



博鳌亚洲论坛 2017 年年会简报

(总第 19 期)

博鳌亚洲论坛研究院

2017 年 3 月 24 日

分论坛 11

资本流动：管，还是不管？

时 间：2017 年 3 月 24 日上午 10 时 45 分至中午 12 时

地 点：国际会议中心一层东屿宴会大厅 B

主持人：金融时报首席记者 Henny SENDER

嘉 宾：

巴基斯坦前总理 阿齐兹（Shaukat AZIZ）

彼得森国际经济研究所高级研究员 尼古拉斯·拉迪（Nicholas LARDY）

惠誉全球主权评级总裁 麦克名（James McCormack）

Aditya Birla Group 高级总裁、首席经济学家 阿吉特·雷纳德（Ajit RANADE）

野村证券前会长 氏家纯一



主要观点：

- 非传统货币政策始于美国，在支持经济增长的同时，也可能带来资产泡沫及波动性，使新兴市场更加谨慎。
- 美联储货币政策对全球其他国家影响有限，其主要职责是促进美国经济增长，难以在制定政策时考虑到对其他国家影响。
- 新兴市场经济体应进行大刀阔斧的结构性改革。
- 融入国际秩序的关键，在于如何管理负债，只有建立良好的监管系统，才能有效控制风险。
- 为应对资本外逃，中国如今加紧资本管制，这是一种健康的恢复平衡的举措，中国经济将保持合理增长。

概 要：

如今，在全球经济流动性充裕甚至泛滥的背后，是各国央行采取的非传统货币政策。其成效究竟如何，以及对新兴市场经济体将产生怎样的影响，始终存在争议。新兴经济体如何有效应对跨境资本流动与利率的冲击，中国是否应当加强资本管制，以及中国经济政策对全球经济市场有何影响，成为决策者和学术界共同关注的重要议题。



非传统货币政策使新兴市场更加谨慎

Ajit RANADE 表示，非传统货币政策始于美国，使新兴市场更加谨慎。印度对于非传统货币政策一向持谨慎态度，对于印度来说，非传统货币政策对于汇率、资本流出具有直接或间接影响。2013 年 5 月，削减量宽就曾造成市场恐慌，也影响了新兴市场的外汇储备。

阿齐兹对美联储对世界的影响持怀疑态度并表示，美联储货币政策的主要职责是促进美国经济增长，很难照顾到其他国家，但美国经济是全球经济的重要组成部分，全球各国的彼此联系比想象中更加紧密，因此也可能存在一定的溢出效应。

氏家纯一表示，3 年前，日本决定脱离通货紧缩状态，开始大量放水。非传统货币政策成功提高日本的就业率与工业生产效率，日本央行成功实现 2% 的通货膨胀控制目标，且在不断给市场提供流动性。亚洲金融形势和金融系统，已经变得更加强大，国际收支状况更加健康，对于美联储加息带来的影响，将能更好吸纳。

James McCormack 表示，面对利率的变化，新兴市场的抵御能力仍然较弱，在美元走强与新兴市场所遭遇的困难之间，存在正相关性，对于新兴市场的公司来说，利率的升高将带来一定挑战。新兴市场国家的负债水平正进一步上升，但比以往拥有更好的增长前景。



James McCormack 表示，另外，美联储在制定货币政策时，很难同时考虑到对其他国家产生的影响。对于美联储来说，其政策的作用仍主要针对美国，不能期待美联储为其他国家做好准备。

新兴经济体应重视结构性改革

阿齐兹表示，全球许多新兴市场经济体，在经济表现不佳时，往往归咎于外部因素，但根本原因是没有进行大刀阔斧的改革。新兴市场国家应具有全球化的视野与思考，而不应将问题归咎于其他大国。结构性改革是经济增长的驱动力，能够改变整个经济体的 DNA。

结构性改革应至少包括以下三个方面：第一，打破垄断，缩小公共部门规模；第二，让本土企业与外资企业平等竞争；第三，放松管制，政府需在理解市场的基础上管理市场。只有当市场出现扭曲时，政府才出手干预。

James McCormack 表示，一些大型新兴经济体的结构性改革止步不前，近两年，很难看到新兴市场出现的结构性改革举措。

阿齐兹强调，印度已到了改革的时机。目前，印度的改革力度低于印度的潜力。若改革，红利巨大。巴基斯坦经济体量小于印度，但因其坚持不遗余力地改革，并愿承担风险，取得了 8 年内 GDP 翻



一番的成就。对于印度来说，改革的呼声已经非常高，改革越早，红利越大，各行各业均能受惠其中。

融入国际秩序的关键是管理负债

阿齐兹表示，新兴市场不同于其他市场，巴基斯坦最初的资本账户并非完全开放，而是完全受到管控，仅先开放了股市。每个国家要设计自己的特有机制，在出现市场波动信号时，机制需能控制、应对好这些汹涌的浪潮。

阿齐兹表示，与此同时，新兴市场需要资金，一旦开放，资金涌入的规模将难以想象。以股市为例，如果进行冲销，将带来很大挑战。由于存在不同指标，很难准确衡量融入国际市场的利弊，但可以确定的是，松绑的同时必须做好准备，使风险维持在可控水平。例如，松绑有可能带来的腐败是不可忽视的问题，所以必须保持透明；而要做到反腐，则需“道高一丈”，否则经济将无法健康增长。

Ajit RANADE 表示，融入国际秩序主要有两种方式——金融融入与贸易融入，贸易一体化为印度带来良好优势。中国与印度是世界经济增长最快的国家，与 20 年前相比，印度的开放程度已经大大增加。

Nicholas LARDY 表示，融入国际秩序的关键在于如何管理负债。上世纪 90 年代末，中国尚未深度融入国际秩序，因此也未在亚洲金



融危机中受到较大影响。韩国、印度尼西亚、泰国等国的许多公司，则都陷入极大困难之中。如何管理外币负债，如何管理融入的过程，是否建立起控制风险的良好监管系统，是融入国际秩序过程中的关键。

中国加紧管制应对资本外流

Nicholas LARDY 表示，过去若干年间，中国企业在并购、投资方面越来越活跃，中国的对外投资规模首次超过吸引外资，使用外汇储备的源头已经发生变化。在对外审批方面，中国政府确实加紧了控制，但另一方面，中国在“一带一路”工程的审批上则相对宽松，去杠杆过程正在不断推进和加深。

Nicholas LARDY 对中国资本账户自由化总体上持乐观态度并表示，从历史上看，中国的资本管制已经进行一定程度松绑，金融抑制现象得到大幅改善。中国经济正在进入一种良性循环，工资占 GDP 比重的增长成为中国消费快速增长的动力，而消费又能进一步推动全球经济增长。因此，中国经济仍将继续保持合理增长。

氏家纯一表示，资本外流实际上是一种健康走向，中国国内的企业越来越多地进行境外投资，中国政府也在鼓励企业走出去。而当走出去的过程太快时，中国政府出手干预，采取措施收紧资本外流，也是健康的、恢复平衡的举措。过去三、四个月中，中国政府



对资本管制的调整，已经收到很好效果，资本外流减速了，人民币贬值速度也放慢了。

Ajit RANADE 表示，中国从 2016 年开始加紧资本控制，应对资本外逃，但由于基数较大，即使存在外逃，外储也是印度的 10 倍，同时也进行了外债偿还。

Nicholas LARDY 表示，如果中国解除资本管制，人民币可能贬值。现在，中国正在消耗一部分外储支持人民币汇率。仅在 2016 年，中国经常项目的盈余就已达到 4851 亿美元。对外直接投资消耗一部分外储是健康现象，当然也取决于投资项目的质量。储备累积时，人民币被极度低估，该政策在过去 5 年至 10 年中，得到不遗余力地执行，这对于中国和全球经济来说都是有益的。