



资本管制能够成为新兴经济体的“护身符”吗？ ——一个资本流动视角

《国际金融》课堂汇报

任立然 姜佳怡 陈朵泱
孔艺涛 张辰悦

AGENDA

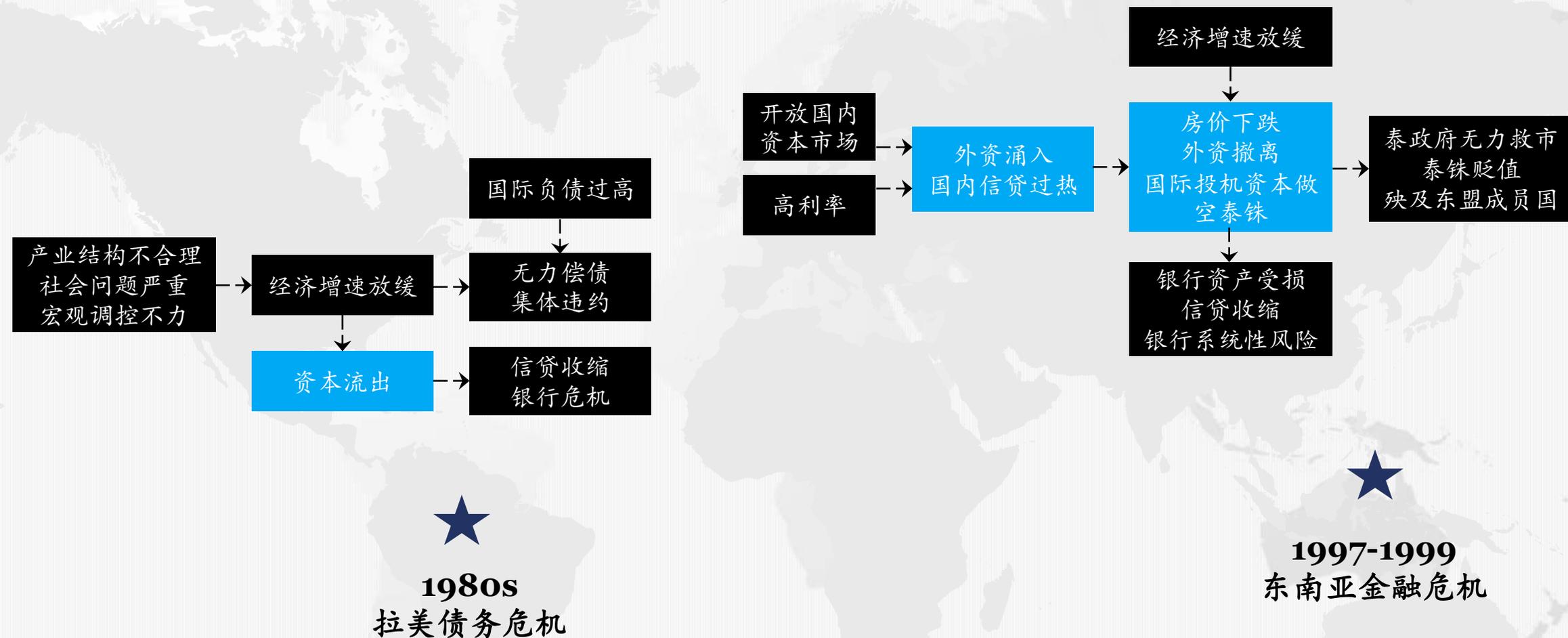
资本管制背景介绍

- 资本管制原因
- 资本管制方式
- 资本管制效果

实证研究

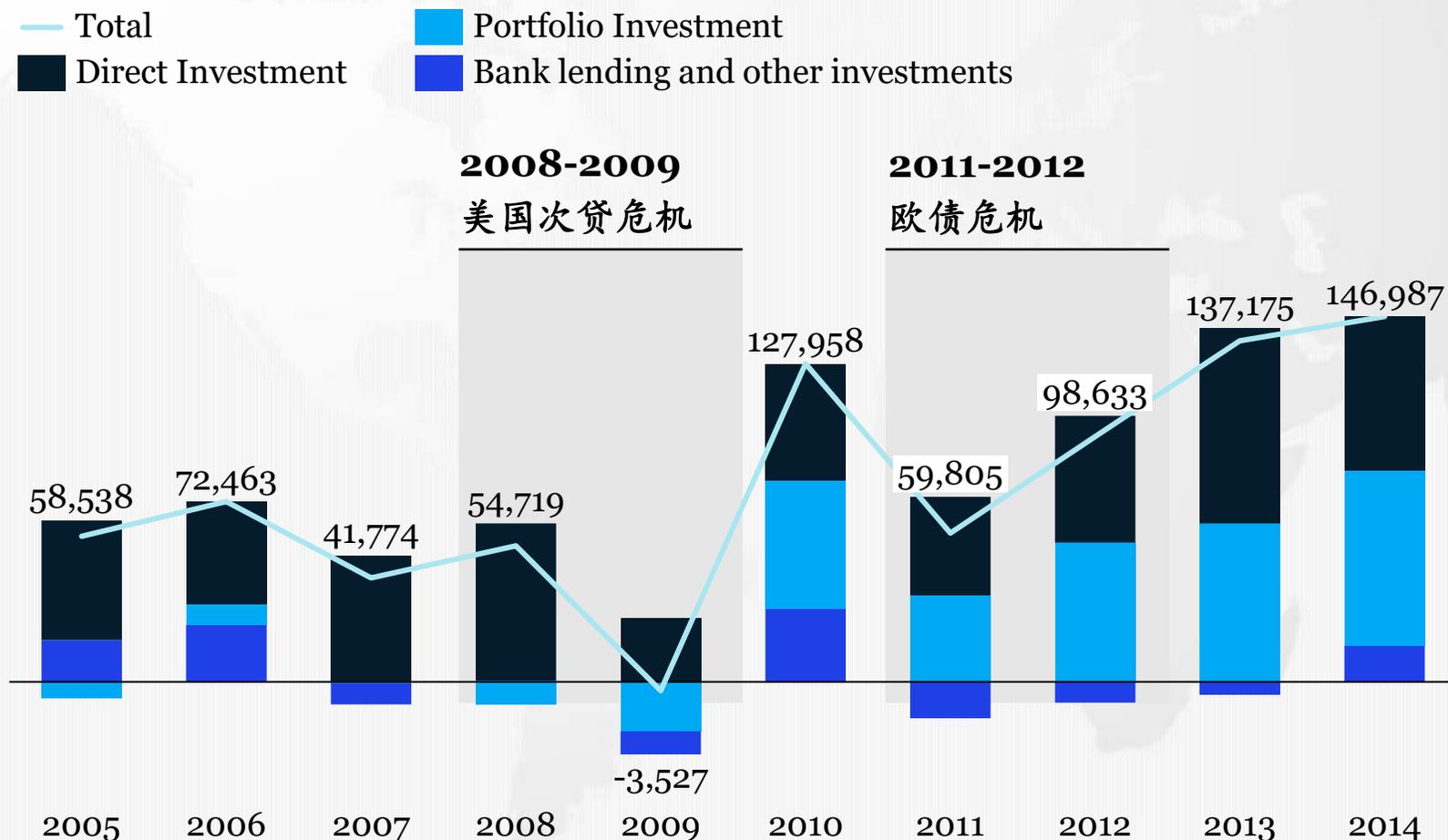
政策建议

通过梳理历次金融危机可以发现，危机在新兴经济体中的爆发往往伴随着资本大规模异常流动



同时，当世界经济波动加剧，新兴经济体资金流入减少，面临以证券投资和债务资产为主的大规模资本外逃

2005-2014年新兴经济体¹资本净流动情况 (百万美元)



Capital Inflows

Total Inflows, Net:

- Private Inflows, Net
- Direct Investment, Net
- Portfolio Investment, Net
- Private Creditors, Net
- Commercial Banks, Net
- Nonbanks, Net
- Official Inflows, net
- International Financial Int.
- Bilateral Creditors

Capital Outflows

Total Outflows, Net

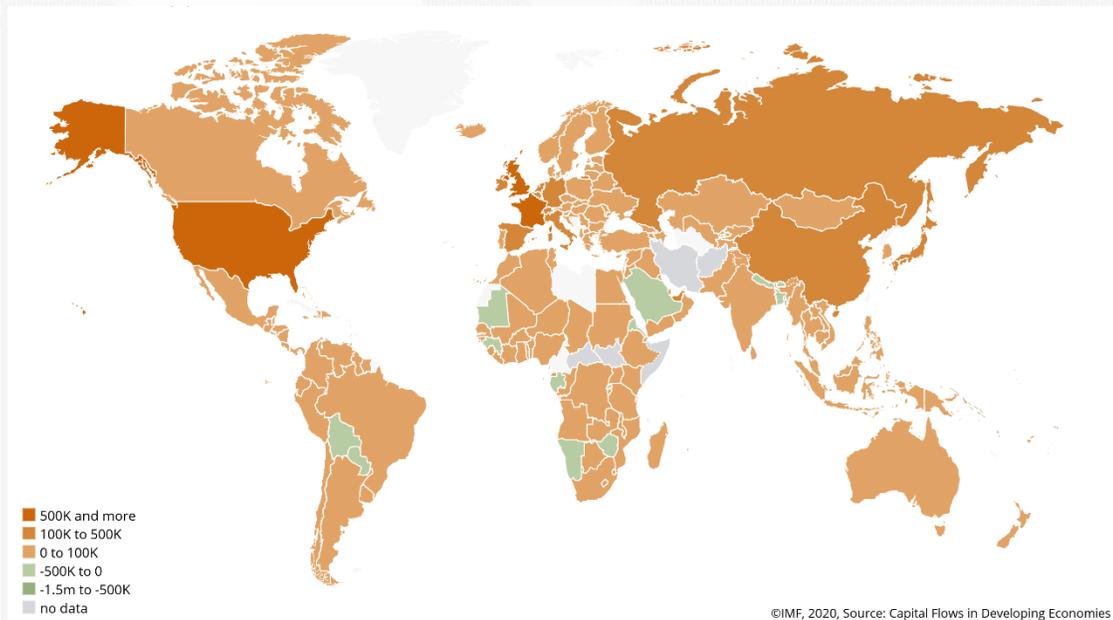
- Private Outflows, Net
- Equity Investment Abroad, Net
- Resident Lending/Other, Net
- Reserves

Memo:

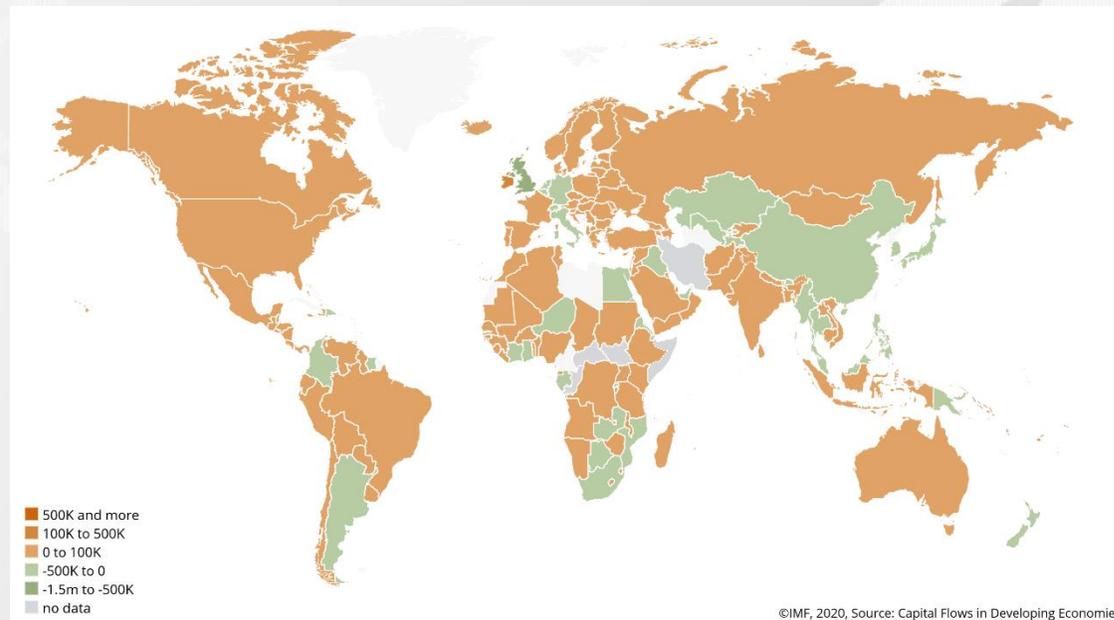
- Net Errors and Omissions
- Current Account Balance

¹ 包含国家：阿根廷、智利、哥伦比亚、印尼、墨西哥、菲律宾、泰国

同时，当世界经济波动加剧，新兴经济体资金流入减少，面临以证券投资和债务资产为主的大规模资本外逃——直观解释



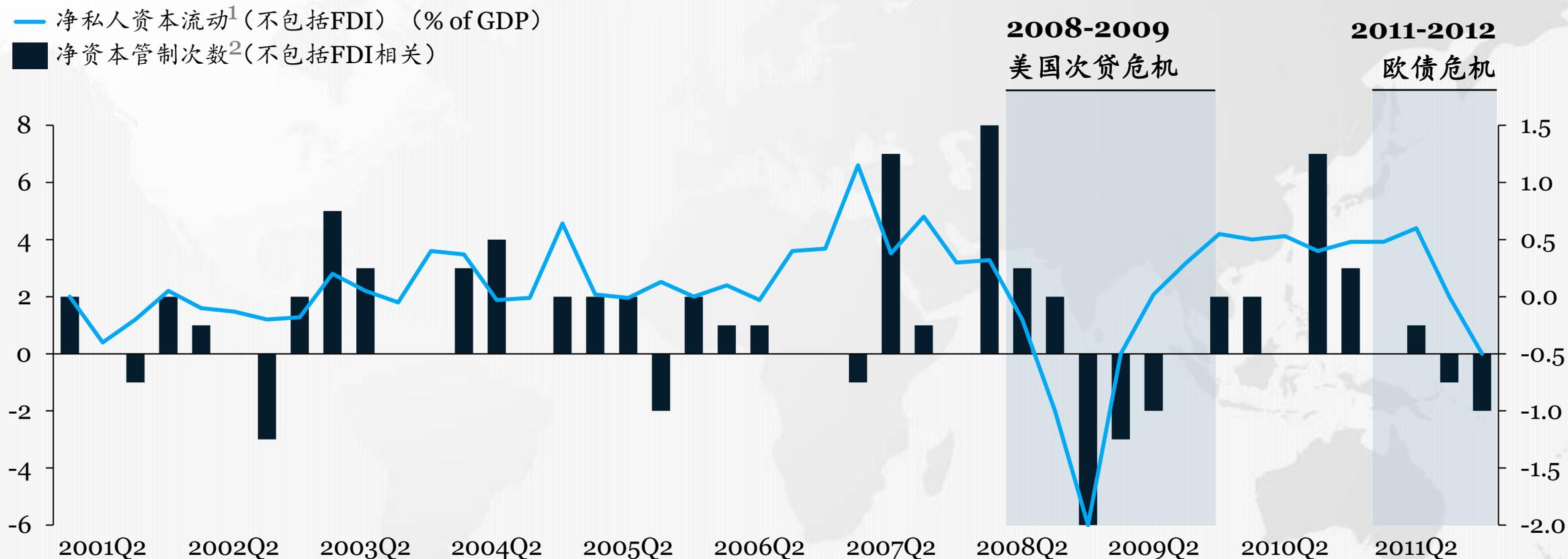
2007年新兴经济体私人资本流入分布



2008年新兴经济体私人资本流入分布

从历史经验来看，新兴经济体在外汇市场频繁实施资本管制，其直接目标为限制国际资本流动规模

2001-2012 新兴经济体净私人资本流动规模与净资本管制次数关系



1 考虑到FDI具有一定粘性，危机发生无法快速撤离，此处仅考虑除FDI之外的私人资本流动

2 净资本管制次数指降低资本管制措施次数与收紧资本管制次数之差

资本管制方式主要包括资本市场证券管制、货币市场工具管制、集体投资类证券管制等，整体而言新兴经济体资本管制严格程度高于发达经济体

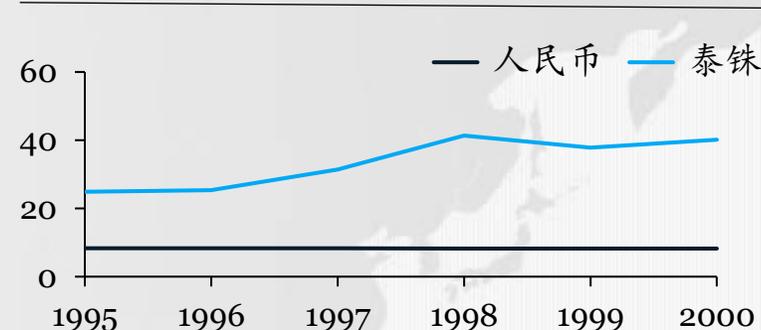
资本交易项目	 美国	 英国	 日本	 中国	 印度	 巴西	 俄罗斯	 马来西亚	 土耳其
资本市场证券管制	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
货币市场工具管制	✓	✓	⊙	✓	✓	✓	✓	✓	✓
集体投资类证券管制	✓	✓	⊙	✓	✓	✓	✓	✓	✓
衍生品和其他工具管制	✓	⊙	⊙	✓	✓	✓	⊙	✓	✓
商业信贷管制	⊙	⊙	⊙	✓	✓	⊙	⊙	✓	✓
金融信贷管制	⊙	⊙	⊙	✓	✓	✓	⊙	✓	✓
担保、保证和备用融资便利	✓	⊙	⊙	✓	✓	⊙	⊙	✓	⊙
直接投资管制	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
直接投资撤离管制	⊙	⊙	⊙	✓	✓	⊙	⊙	⊙	⊙
不动产交易管制	✓	✓	⊙	✓	✓	✓	✓	✓	✓
个人资本流动管制	⊙	⊙	⊙	✓	✓	⊙	⊙	✓	✓

一般认为，亚洲金融危机期间中国一千亿外汇储备不足以抵挡投机资本冲击，其成功抗御危机的关键在于严格的资本管制

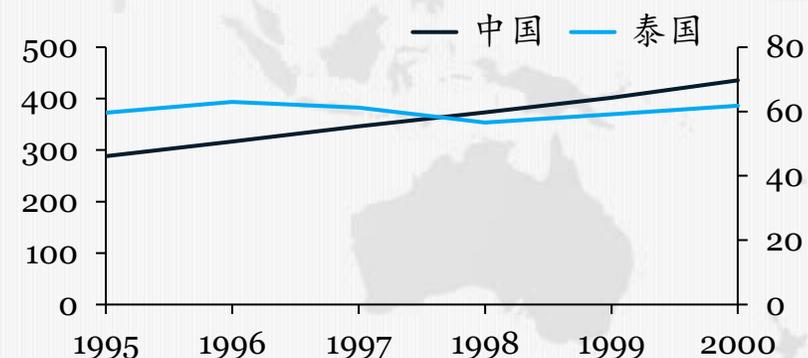
危机三要素

经济体	固定汇率	资本自由流动	国际收支逆差	是否经历危机
中国大陆	✓	⊙ (0.16, 0.16, 0.16, 0.16)	⊙	⊙
中国香港	✓	✓ (1, 1, 1, 1)	⊙	✓
中国台湾	✓	✓	⊙	✓
新加坡	✓	✓ (1, 0.75, 0.75, 1)	⊙	✓
马来西亚 ¹	✓	✓ (0.66, 0.60, 0.54, 0.48)	✓	✓
印尼	✓	✓ (0.94, 0.88, 0.65, 0.76)	✓	✓
泰国	✓	✓ (0.42, 0.42, 0.42, 0.42)	✓	✓
韩国	✓	✓ (0.42, 0.16, 0.16, 0.16)	✓	✓
墨西哥	✓	✓ (0.70, 0.70, 0.70, 0.70)	✓	✓
俄罗斯	✓	✓ (0.42, 0.42, 0.25, 0)	✓	✓
巴西	✓	✓ (0.42, 0.42, 0.42, 0.42)	✓	✓
日本	⊙	✓ (0.94, 0.94, 0.94, 0.94)	✓	✓

不同经济体对美元汇率走势



不同经济体实际GDP变动 (现价美元)



✓ 存在可能导致危机要素
 ⊙ 不存在该要素

1 马来西亚于1997年恢复资本管制并成功控制住汇率 2 括号内为1996-1999金融开放度

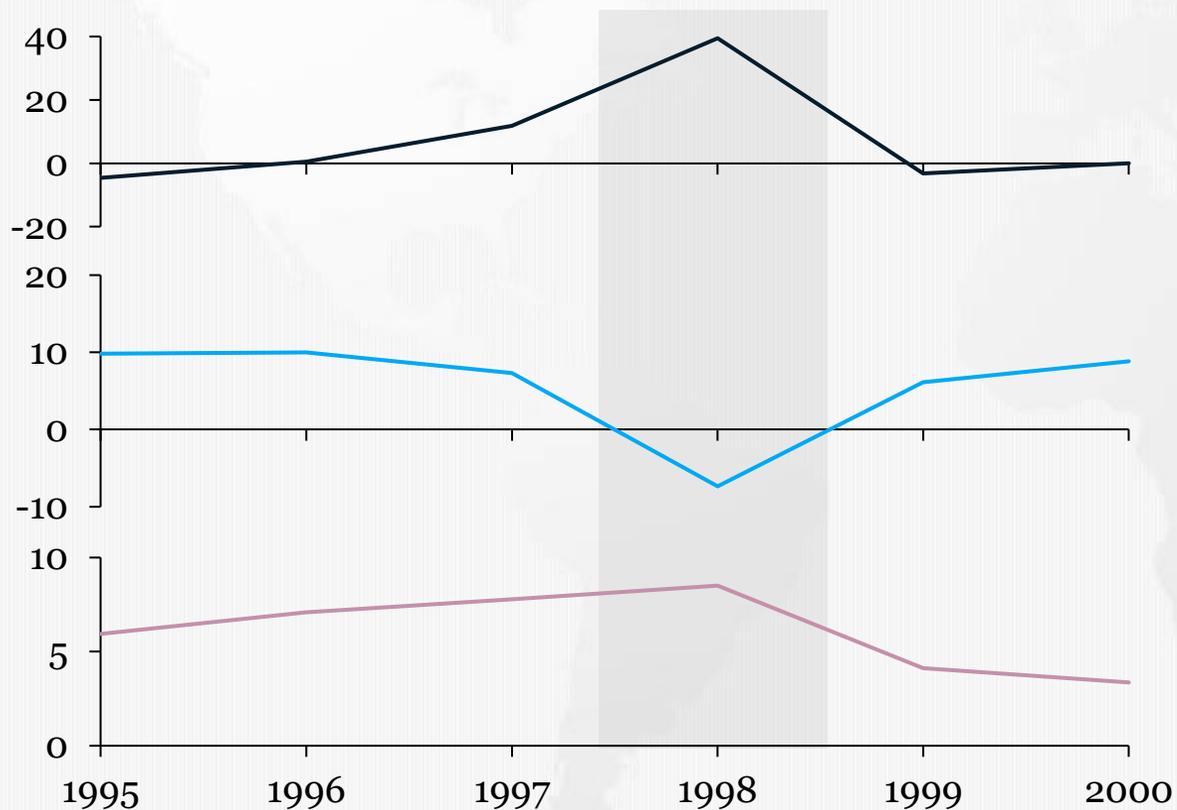
数据及资料来源：余永定(2006)、WDI数据库、小组研究

金融危机中，以马来西亚为代表的迅速重拾资本管制的发展经济体恢复速度快于资本管制不力的国家

- 汇率升贬值率 (%)
- GDP增长率 (%)
- 存款利率 (%)

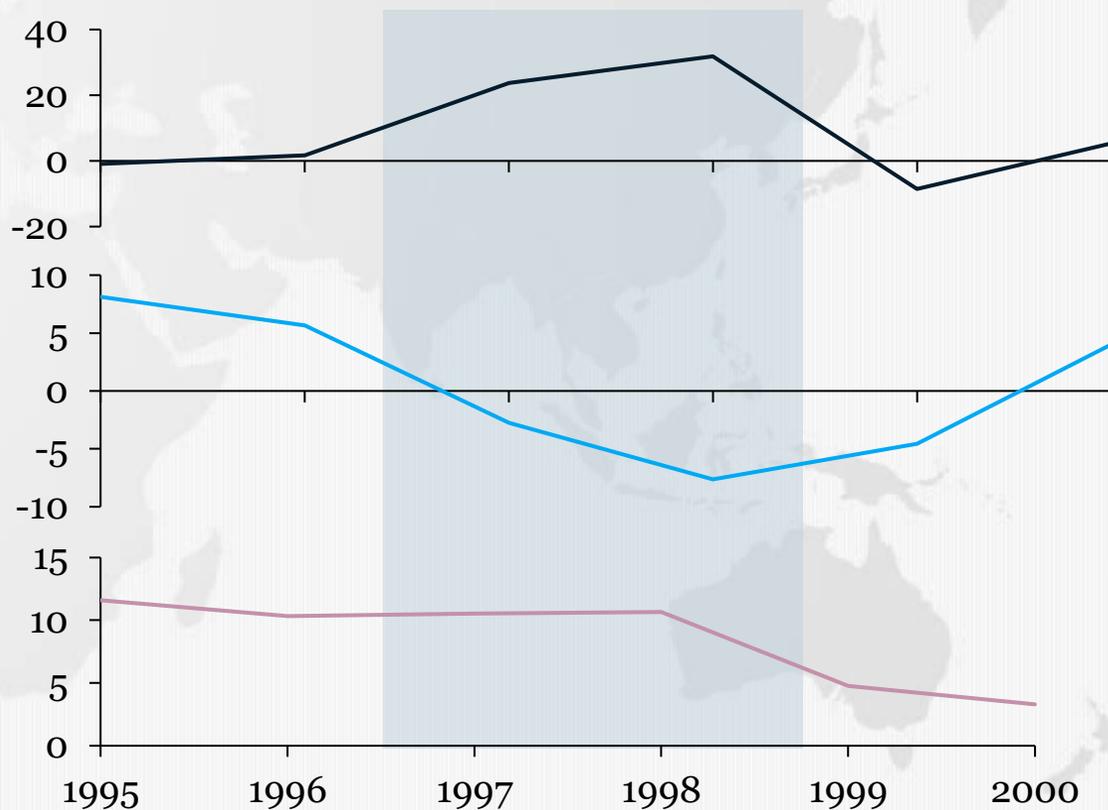
马来西亚 

1998年马哈蒂尔实施严厉资本管制



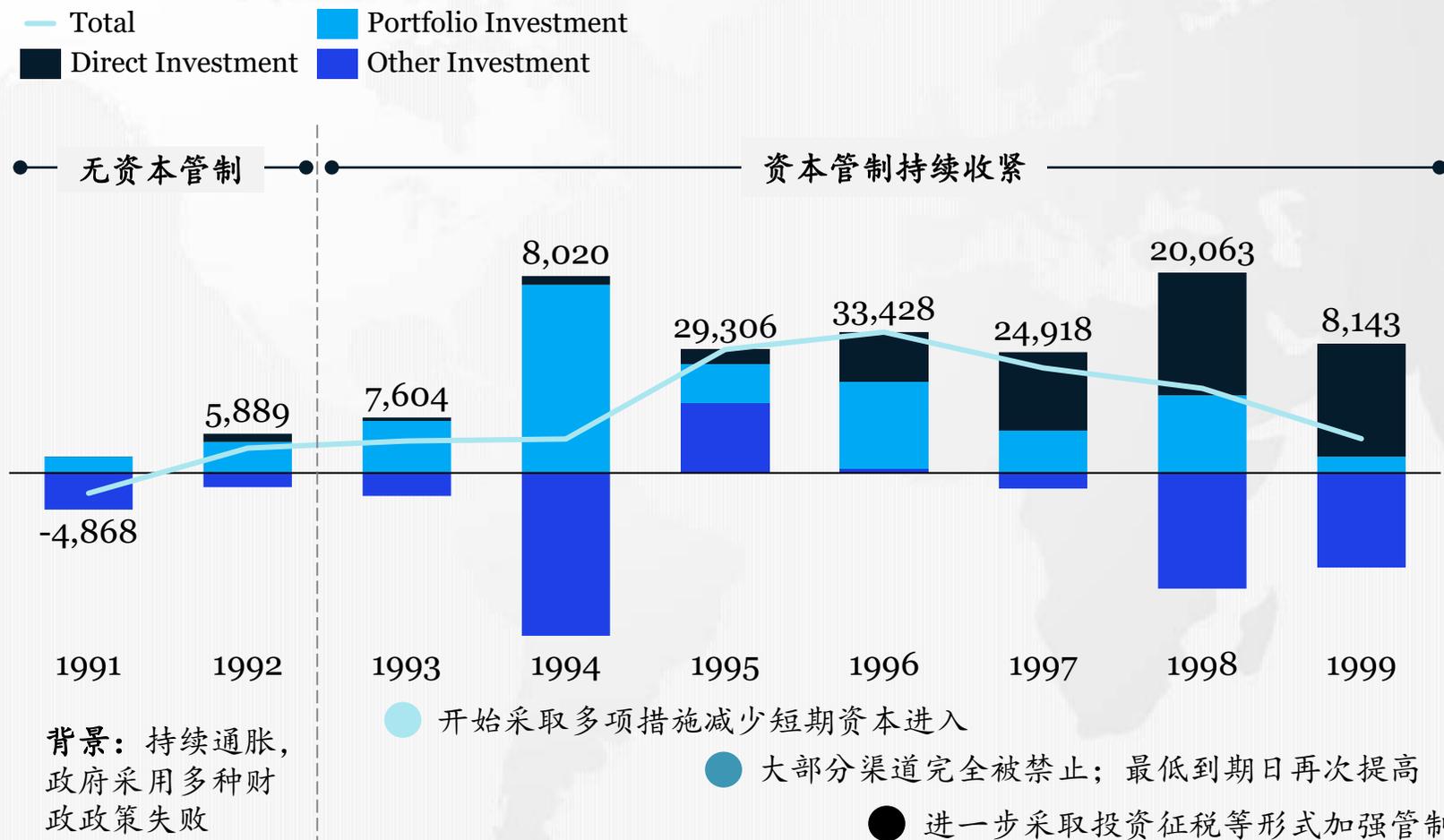
 泰国

1997年宣布放弃资本管制，放任资本账户流动

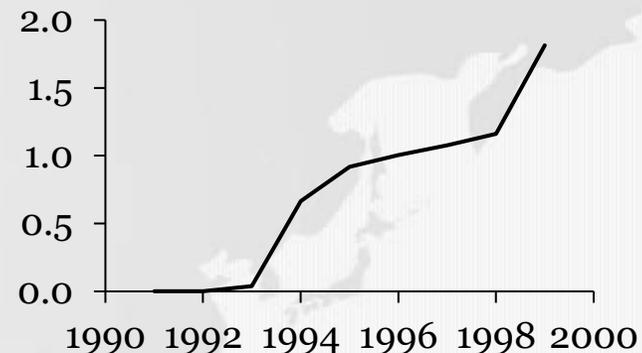


然而，90年代巴西政府的资本管制似乎并无成效，大规模资本持续涌入巴西导致汇率波动上升、经常账户恶化

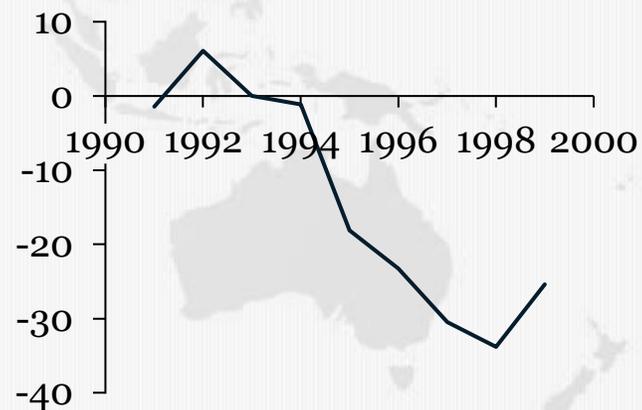
1991-1999 巴西私人资本净流动情况 (百万美元)



雷亚尔对美元汇率变动

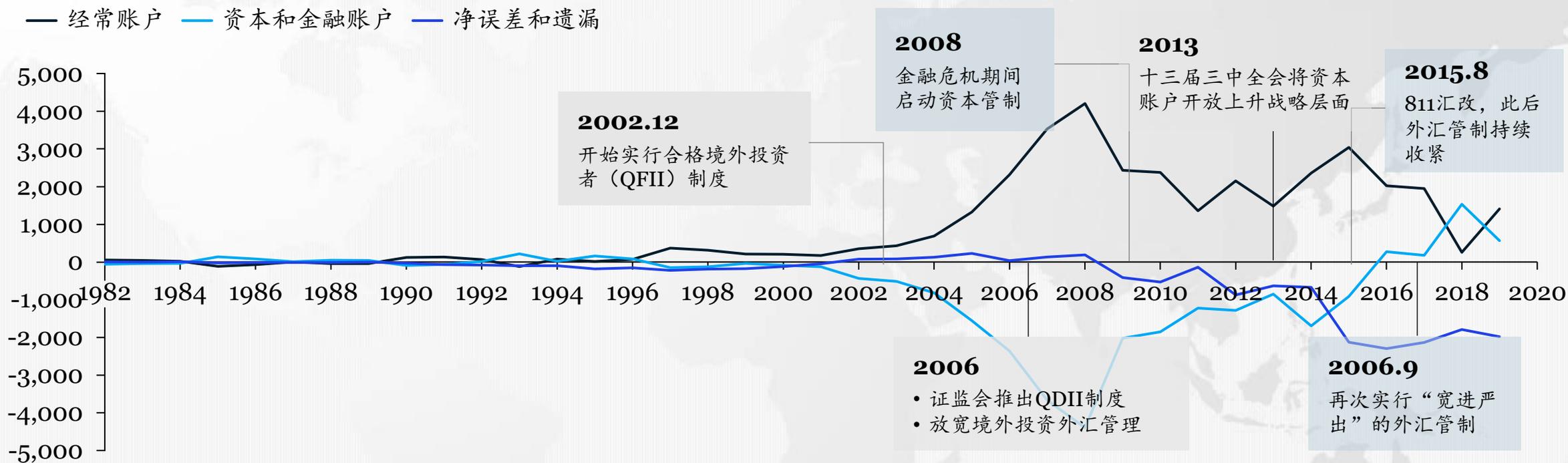


经常账户收支变动 (十亿美元)



现阶段，尽管伴随着较为严格的资本管制，中国境内热钱流动规模仍在加剧.....

1982-2020 中国国际收支情况 (亿元人民币)



>> Q:

资本管制可以有效影响国际资本流动吗？危机中新兴经济体的护身符是资本管制吗？
资本管制在什么条件下才能够发挥作用？当前资本管制还有效吗？

AGENDA

资本管制背景介绍

实证研究

- 现有实证结果
- 变量选择及模型建立
- 数据选取及来源
- 回归结果及分析

政策建议

总结对历次危机的研究可知，资本管制对于资金流入结构的调节作用胜于资金流入规模，且对缓解本国汇率压力无明显作用

国家	年份	资本管制效果			
		相关研究	降低流入规模	改变流入结构	降低汇率压力
巴西	1993-1997	Cardoso and Goldfajn (1998)	✓	✓	
		Reinhart and Smith (1998)	✓	✓	
		Ariyoshi等 (2000)	✓	✓	✓
		Valdes and Soto (1998)	✓	✓	✓
智利	1991-1998	Larrain等 (1997)	✓	✓	
		Cardoso and Laurens (1998)	✓	✓	✓
		Ariyoshi等 (2000)	✓	✓	✓
哥伦比亚	1993-1998	Le Fort and Budnevich (1997)	✓	✓	✓
		Cardenas and Barrera (1997)	✓	✓	
	2007-2008	Concha and Galindo (2008)	✓	✓	
		Clements and Kamil (2009)	✓	✓	✓
马来西亚	1994	Ariyoshi等 (2000)	✓	✓	✓
		Tamirisa (2004)			✓
泰国	1995-1996	Ariyoshi等 (2000)	✓	✓	✓

资料来源: Jonathan D.Ostry等(2010)、Ariyoshi等(2000)、小组研究

同时，大多数学者的实证结果表明资本流入管制的有效性强于资本流出管制，其整体有效性存疑

研究观点	相关研究	所用数据	主要结论
资本管制能够影响资本流动	Jonathan D. Ostry, Atish R. Ghosh (2010)	1995-2008年间51个经济体外汇数据	<ul style="list-style-type: none"> 在某些情况下资本管制将会是管理资本流动的合理方式，但是对于是否使用资本管制的手段需要比较其带来的市场扭曲成本和宏观经济稳定收益
资本管制对资本流动影响不确定	刘莉亚，程天笑，关益众，杨金强 (2013)	2002-2009年间105个发展中国家年度数据	<ul style="list-style-type: none"> 资本管制基本无法影响由外国投资者驱动的国际资本总流入，仅在部分情况下可以影响总流出 尽管适当的资本管制是必要的，但资本管制不是应对国际资本流动的根本对策
	游宇，黄宗晔 (2016)	1995-2010年间78个国家的资本管制数据	<ul style="list-style-type: none"> 对资本流入进行的资本管制对经济增长有促进作用，而对资本流出进行的资本管制对经济增长无显著影响
	靳玉英，罗子嫒，聂光宇 (2020)	1999-2012年间由582支基金、22个投资目的国构成的基金投资数据	<ul style="list-style-type: none"> 资本流入管制的有效性强于资本流出管制 中国政府对资本流出管制效果差
资本管制无法影响资本流动	金莹，李子奈 (2005)	1994-2003中美资本流动数据	<ul style="list-style-type: none"> 对资本流出的管制不如资本流入有效，尤其体现在抑制资本外逃和热钱方面 资本管制对控制短期资本流动明显效果不佳

实证：变量选择及模型建立

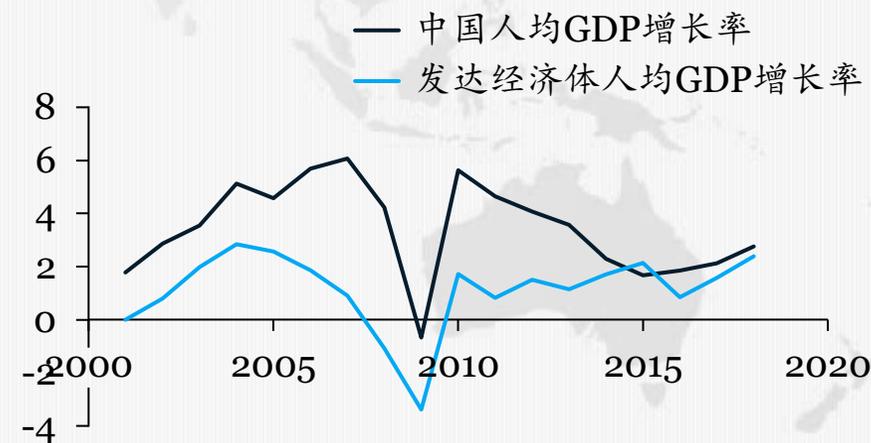
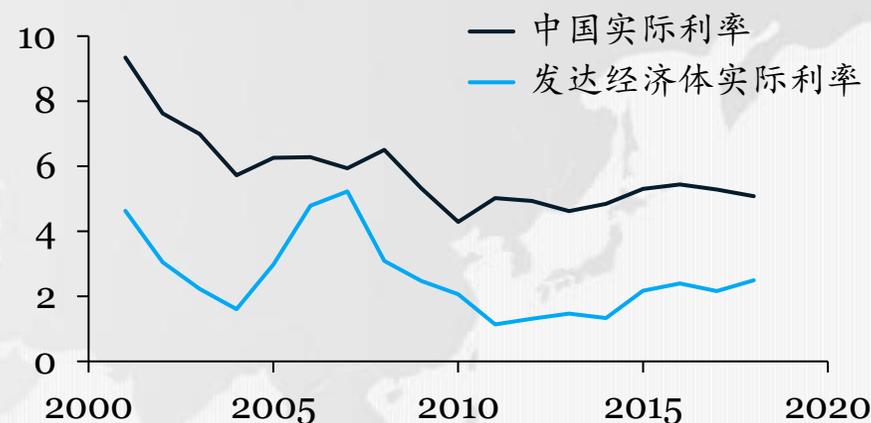
① 被解释变量：
 一国总资本流入/流出
 一国国际直接投资流入/流出
 一国国际证券投资流入/流出
 一国其他投资流入/流出

② 解释变量：资本管制程度

③ 控制变量：“推动-拉动”模型

变量名称	变量说明	参考研究	
利率水平	利差将导致国际套汇行为	刘莉亚等(2014)	拉动
通胀水平	影响资本真实收益	刘莉亚等(2014)	
经济增速	反映一国投资综合回报率	刘莉亚等(2014)	
外资依赖度	反映国际市场依赖度	刘莉亚等(2014)	
外债水平	反映债务违约风险	刘莉亚等(2014)	
发达经济体增速	发达经济体综合投资回报率	Fernandez(1996)	推动
国际利率	国际无风险投资回报率	Fernandez(1996)	
全球流动性	反映全球金融波动性	Fernandez(1996)	

部分控制变量直观解释



实证：数据选取及来源

- 数据涵盖国家：中国、发达经济体（美国、英国、法国、德国、日本）
- 时间范围：第一阶段——1991-2001年；第二阶段——2009-2018年
- 数据特征：季度数据
- 回归方式：时间序列多元线性回归模型

时间选取：

由于2001-2008年为中国上一轮金融开放期，选取前后两段时间进行对比回归

变量分类	变量名称	代理变量	数据来源
被解释变量	资本流动情况	一国资本流入/流出数额	IMF数据库
解释变量	资本管制程度	国家金融开放度 (Kaopen)	IMF数据库
控制变量 (拉动)	利率水平	中国存款利率水平	WDI数据库
	通胀水平	以CPI衡量的年通胀率	WDI数据库
	经济增速	人均GDP增速	WDI数据库
	外资依赖度	中国经常账户余额/GDP	WDI数据库
	外债水平	中国外债规模/GNI	WDI数据库
控制变量 (推动)	发达经济体增速	发达经济体人均GDP增速	IMF数据库
	国际利率	美国国债无风险回报率	IMF数据库
	全球流动性	高收入国家M2/GDP	IMF数据库

银行

- 04年工中建交等国有大行逐步引入外资
- 06年出台《外资银行管理条例》

保险

- 03年允许外国非寿险公司设立独资子公司
- 04年允许外资持股首先工资不超过50%

资管

- 02年允许外资持股基金管理公司不超过49%
- 04年允许外资持股保险资管不超过25%

证券

- 02年允许外资持股证券公司不超过1/3，12年放宽至49%

信托

- 07年允许单个境外机构持股信托不超过20%，且其与关联方不得投资入股超过2家信托

实证：回归结果及分析 (1)

1 1991—2001年实证回归结果

资本类型	国际资本总流动		FDI		国际证券投资		其他投资	
	外逃	回流	外逃	回流	外逃	回流	外逃	回流
异常状态								
资本管制	0.0126*	-0.0587**	0.00186*	0.00205*	-0.00485	-0.00189***	0.00108	-0.0357*
	(0.08)	(-1.26)	(0.86)	(0.48)	(-0.065)	(-1.36)	(0.25)	(-0.78)
国际利率	0.00486	0.00625***	0.00178**	0.00289*	0.00305*	0.000785***	-0.000187	0.00703***
	(0.21)	(1.86)	(1.21)	(0.86)	(0.64)	(1.8995)	(-0.062)	(2.43)
全球流动性	0.000365	0.00185**	0.000338*	-0.000128	-0.000015	0.000298	0.0000916	0.000945**
	(0.21)	(1.56)	(0.98)	(-0.22)	(-0.23)	(0.52)	(0.14)	(1.79)
发达经济增速	0.00786*	0.00726***	0.00036	0.00265***	-0.00039*	0.000585	0.00125**	0.00175**
	(0.81)	(2.89)	(0.23)	(3.16)	(-1.28)	(0.62)	(1.60)	(2.33)
国内利率	-0.0013*	-0.00136*	-0.00136	-0.00180	-0.000654	-0.000142	0.00268	-0.000328**
	(-0.2678)	(-0.68)	(-0.12)	(-0.14)	(-0.52)	(-0.18)	(0.28)	(-1.65)
国内经济增速	0.000763	0.00874***	0.000639	0.00348**	-0.000286*	0.000472	0.00139**	0.00236**
	(0.62)	(3.67)	(0.38)	(1.53)	(-1.08)	(0.71)	(1.50)	(2.87)
国内通胀	0.000385*	0.00297*	0.000290**	0.000463	-0.000194	0.000263	0.00283	0.000832***
	(1.04)	(1.28)	(2.61)	(0.71)	(-0.63)	(0.82)	(0.73)	(3.58)
外资依赖度	0.00142	-0.000627	0.000421*	0.000246	-0.000316**	-0.000618	0.00369	-0.00307***
	(0.28)	(-0.28)	(0.88)	(0.45)	(-1.06)	(-0.88)	(0.34)	(-2.49)
外债水平	0.0012	0.000836*	0.00244	0.000246	-0.00000628	0.000842***	0.000638	-0.000206**
	(0.62)	(1.58)	(0.81)	(0.59)	(-0.08)	(2.85)	(0.86)	(-2.16)
常数项	-0.09	-0.234**	-0.0162	-0.00669	0.0212	-0.0271	-0.0347	-0.0796**
	(-0.38)	(-1.42)	(-0.42)	(-0.12)	(0.31)	(-0.39)	(-0.38)	(-1.56)
观测数	44	44	44	44	44	44	44	44

分析：

1991-2001年，中国资本管制效果较为显著，主要体现在对国际证券投资流入的结构性限制，对资本外流限制效果有限

- 早期资本管制对国际证券投资的有力限制成为中国成功抵御2008年金融危机的合理解释
- 由于全球化程度较低，尽管资本管制对资本流出无明显效果，当时中国并未出现大规模热钱外逃

2002年后，中国逐步放开金融市场，并加速全球化；那么，资本管制在这一新环境下又会有怎样的表现？

实证：回归结果及分析 (2)

2 2009—2018年实证回归结果

资本类型	国际资本总流动		FDI		国际证券投资		其他投资	
	外逃	回流	外逃	回流	外逃	回流	外逃	回流
异常状态								
资本管制	0.0133	-0.0357*	0.00593*	0.00109	-0.00383	-0.00277	0.00918	-0.0196***
	(0.04)	(-1.08)	(0.94)	(0.18)	(-0.02)	(-0.29)	(0.14)	(-2.78)
国际利率	0.00384**	0.00934***	0.00156**	0.00300**	0.00257***	0.000985	-0.000243	0.00804***
	(0.8995)	(1.46)	(0.91)	(0.98)	(1.33)	(0.21)	(-0.05)	(2.60)
全球流动性	0.000583	0.00157**	0.000331*	-0.000117	-0.0000720	0.000394	0.0000872	0.000921**
	(0.59)	(1.41)	(1.31)	(-0.22)	(-0.23)	(0.52)	(0.14)	(1.79)
发达经济增速	0.00856*	0.00628***	0.00042	0.00245***	-0.00039*	0.000572	0.00139**	0.00127**
	(0.81)	(3.88)	(0.23)	(3.13)	(-1.14)	(0.71)	(1.60)	(2.33)
国内利率	-0.00127*	-0.00125*	-0.00136*	-0.00120**	-0.000803	-0.000342	0.00139**	-0.000235
	(0.2584)	(-0.61)	(-0.54)	(-1.23)	(-0.83)	(-0.47)	(1.50)	(-0.47)
国内经济增速	0.000831	0.00628***	0.000423	0.00245***	-0.000368*	0.000572	0.00139*	0.00127**
	(0.81)	(3.88)	(0.11)	(3.13)	(-1.15)	(0.71)	(1.50)	(2.33)
国内通胀	0.000863*	0.00197*	0.000190**	0.000649*	-0.000194	0.000366	0.00133	0.000987***
	(1.09)	(1.76)	(1.98)	(1.20)	(-0.83)	(0.64)	(0.86)	(2.58)
外资依赖度	0.00342***	-0.000726	0.000471**	0.000446	-0.000416**	-0.000808	0.00269**	-0.00207***
	(3.20)	(-0.43)	(1.11)	(0.55)	(-1.14)	(-0.92)	(2.82)	(-3.49)
外债水平	0.00330	0.000635*	0.00144	0.000125	-0.00000138	0.000642***	0.000429	-0.000306**
	(0.82)	(1.68)	(0.91)	(0.69)	(-0.06)	(3.05)	(1.87)	(-2.16)
常数项	-0.0700	-0.159**	-0.0261	-0.00669	0.0102	-0.0471	-0.0437	-0.0898**
	(-0.98)	(-1.42)	(-0.92)	(-0.12)	(0.31)	(-0.59)	(-0.68)	(-1.66)
观测数	40	40	40	40	40	40	40	40

分析：

- 2009-2018年，中国资本管制相较于1991-2001年已部分失效，主要体现在对总资本流动和国际证券投资的约束力显著降低；因此当前中国资本管制对于企业和金融机构的保护效果已显著降低
- 从国际资本总流动角度来看，当前中国的资本管制对资本流入限制相对强于资本流出，与当前中国热钱大量外逃对应

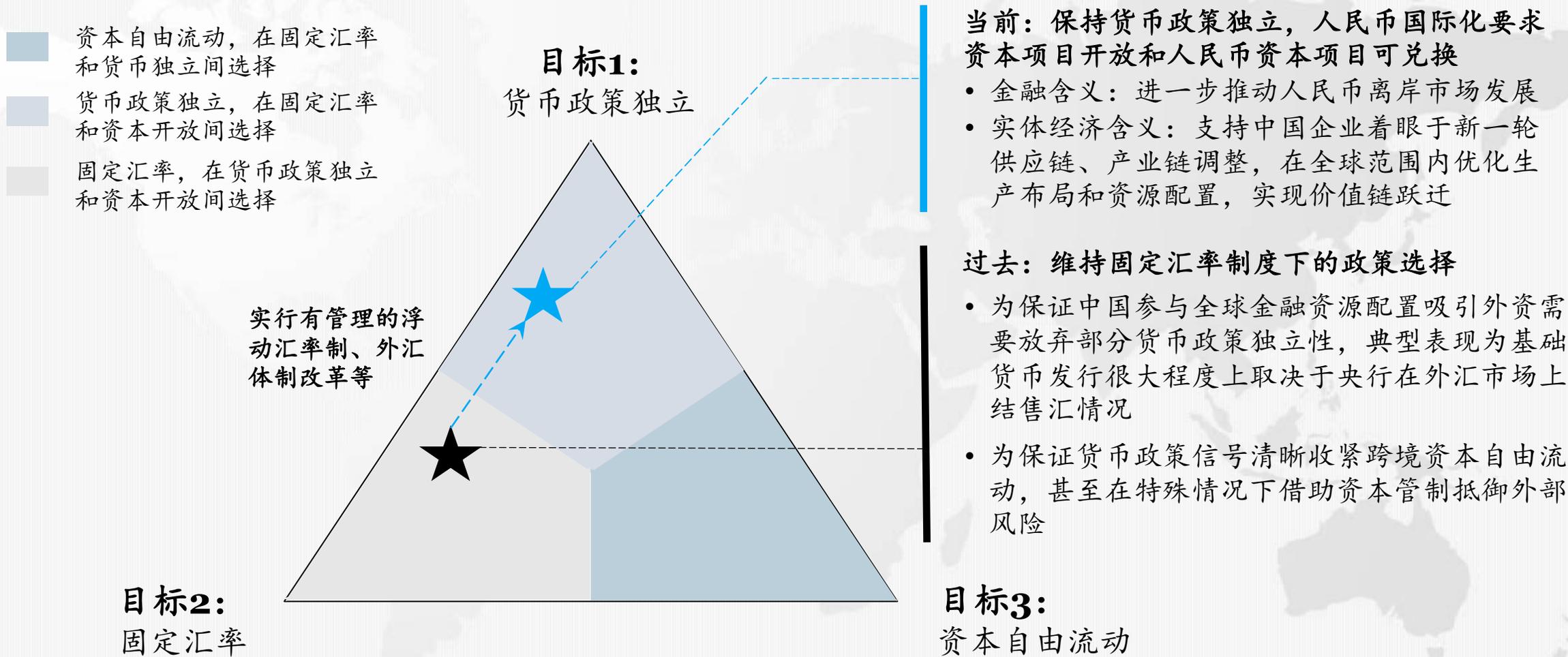
资本管制背景介绍

实证研究

政策建议：中国要开放资本账户吗？

- 资本账户开放背景
- 资本账户开放核心争议点
- 疫情影响
- 资本账户开放政策建议

中国当前处于“不可能三角”的中间解处，在人民币国际化的大背景下要求进一步向浮动汇率和资本流动处倾斜



当前中国对开放资本账户的核心争议点在于国内企业和金融机构是否能够在开放的资本市场中生存，若资本管制已部分失效，进一步开放成为必然选择

支持

- 资本自由流动可以实现资源的优化配置
- 当一个国家受到外部冲击，资本流入流出可以熨平消费波动
- 资本自由化鼓励资本流入，弥补发展中国家储蓄不足，同时提升本国金融水平
- 资本自由化可以增强宏观政策纪律
- 资本管制无效，只是徒增交易成本



世界性争议
有效性之争

反对

- 资本管制有助于防止资金外逃和非法转移资产
- 资本管制可以减少资本大规模流动造成的汇率压力
- 由于市场不完善，资本流动并不意味着资源的有效配置
- 金融市场具有内在的周期性和不稳定性，资本自由流动反而会加剧波动

应该开放

- 资本管制、人民币汇率缺乏灵活性导致外部账户严重失衡，外汇大幅积累
- 中国三十年的高速增长与改革已为人民币国际化创造成熟条件，需要资本项目开放支持
- 资本项目开放将促进中国企业在全球价值链跃迁
- **资本管制已经失效或部分失效，进一步开放资本项目、增加汇率灵活性成为必然选择**



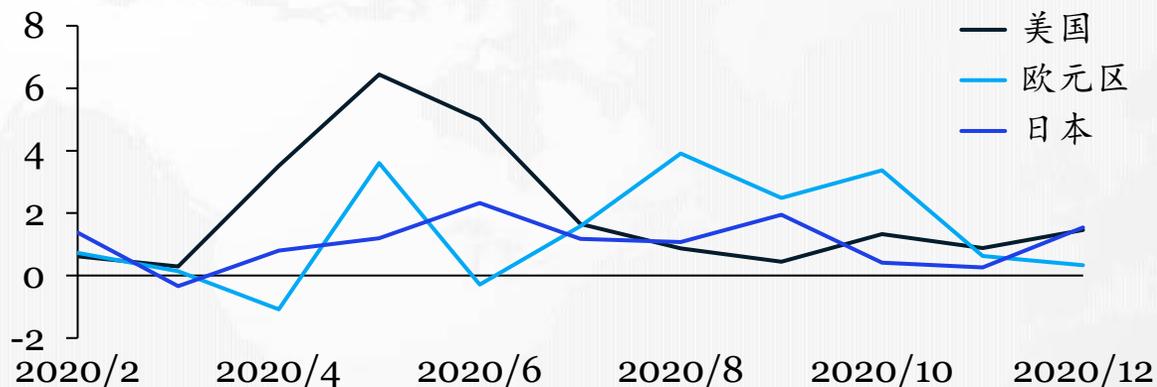
中国争议
时序之争

暂缓开放

- 当前中国尚未形成利率期限结构曲线，金融市场建设尚未成熟，开放资本账户将引致风险
- 中国对国际投机资本具有吸引力，资本管制作为金融体系防火墙必不可少
- 中国经济改革尚未完成，产权仍需进一步明确
- **中国企业和金融机构尚不具有在开放资本市场中生存的能力**

疫情为中国带来新一轮战略期，开放资本账户机遇与风险并存

主要发达经济体M2供应增速 (%)



中国与主要发达经济体利率情况



中国
3.85%



美国
0.25%



欧元区
-0.5%



英国
0.1%



日本
-0.1%

中国与主要发达经济体利率产生分化

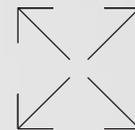
机遇

- 在美国经济下行、大国担当受到质疑，欧元区负债高企、经济不稳的背景下，进一步放松资本账户有助于推动人民币国际化，推动中国深入参与全球金融格局
- 疫情为全球产业结构性调整提供契机，开放资本账户将支持中国企业着眼于新一轮供应链、产业链调整，在全球范围内优化生产布局和资源配置，实现价值链跃迁

风险

- 作为非常规政策，量化宽松+低利率政策将随经济回暖逐步退出
 - 持续宽松货币政策将导致资本涌入，汇率升值，资产价格上升形成资产泡沫
 - 一旦政策退出又会带来资本回流，汇率贬值，信贷收缩等问题
- 中国经济率先复苏与世界产生分化，在全球利率持续下行背景下保持为正，进一步增大承受国际资本的大举涌入的可能性

因此，资本账户开放不能一蹴而就，应严格把控风险、遵循渐进式开放



汇率稳定：

防止资金过度流入影响金融体系稳定

- 在我国金融市场不断开放背景下，外部资金大幅进入空间增大，汇率管理难度上升，未来需密切关注外部资金流入情况，做好资金流向甄别，维持汇率水平基本稳定

货币自主：

强化货币政策工具使用，在稳增长和防风险间建立长期均衡

- **坚持逆周期调控思路：**确保流动性总量、利率变化及政府支出与经济复苏阶段相匹配
- **严控资金流向：**防止资金流入房地产、股市等领域，严控资金“脱实向虚”
- **坚持结构性调节：**运用结构性降准、定向降准、定向贷款等方式增强对中小金融机构和特定目标企业支持力度

防范政策退出风险：

从根本上优化市场环境、进行风险监控

- **优化市场环境，增强外部资本粘性：**在加大金融开放背景下持续完善市场环境，持续推动市场制度、法律、交易规则等机制建设，强化各国对我国经济长期向好的信心
- **提前做好应对，防范突发风险：**强化宏观审慎逆周期调节力度，建立市场风险动态监控机制

参考文献

- [1] Jonathan D. Ostry, Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhart, 2010, *Capital Inflow: The Role of Controls*, IMF Staff Position Note SPN/10/04 .
- [2] Shaghil Ahmed, Andrei Zlate, 2014, *Capital flows to emerging market economies: A brave new world?*, Journal of International Money and Finance, Volume 48, Part B, Pages 221-248.
- [3] Bijsterbosch Martin, Falagiarda Matteo, Pasricha Gurnain, Aizenman Joshua, 2015, *Domestic and multilateral effects of capital controls in emerging markets*, ECB Working Paper No. 1844.
- [4] Ariyoshi, Akira, Karl Habermeier, Bernard Laurens, Inci Otker-Robe, Jorge Ivan Canales Kriljenko, and Andrei Kirilenko, 2000, *Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*, IMF Occasional Paper No.190
- [5] Binici, Mahir, Michael Hutchison, and Martin Schindler, 2009, *Controlling Capital? Legal Restrictions and the Asset Composition of International Financial Flows*, IMF Working Paper No.09/208
- [6] 刘莉亚、程天笑、关益众、杨金强，资本管制能够影响国际资本流动吗？[J]，经济研究，2013年第5期，33-46.
- [7] 金萃，李子奈，中国资本管制有效性分析[J]，世界经济，2005年第8期，22-31.
- [8] 游宇，黄宗晔，资本管制对融资结构和经济增长的影响[J]，金融研究，2016年第10期，32-47.
- [9] 杨小海，刘红忠，王弟海，中国应加速推进资本账户开放吗？——基于DSEG的政策模拟研究[J]，经济研究，2017年第8期，49-64.
-

参考文献

- [10] 靳玉英, 罗子嫒, 聂光宇, 国际基金投资视角下中国资本流动管理: 有效性和外溢性[J], 经济研究, 2020年第7期, 21-40.
- [11] 胡亚楠, 资本账户开放的门槛效应及路径研究[J], 世界经济研究, 2020年第1期, 68-81
- [12] 余永定, 张明. 资本管制和资本项目自由化的国际新动向[J]. 国际经济评论, 2012(05): 68-74+5-6.
- [13] 余永定. 资本项目自由化: 理论和实践[J]. 金融市场研究, 2014(02): 4-14.
- [14] 巴曙松, 冯超. 全球资产再配置中的资本项目可兑换与金融市场开放[J]. 中国外汇, 2019(19): 14-17.
- [15] 黄益平, 王勋. 中国资本项目管制有效性分析[J]. 金融发展评论, 2010(06): 107-134.
- [16] 周晖, 周华. 历次国际金融危机比较与中国对策研究[M]. 湖南: 湖南大学出版社, 2012.
- [17] 丁志杰: “三元悖论”中国只能三选一: <https://finance.sina.cn/2016-08-01/detail-ifxunyxy6194561.d.html?vt=4&sid=186410>
- [18] 张明: 资本账户开放应谨慎: <http://news.efnchina.com/show-123-33022-1.html>
- [19] 陆磊: 稳妥推进资本和金融项目开放: <http://rmb.xinhua08.com/a/20200926/1957105.shtml>
- [20] 余永定: 复盘20年前的东南亚金融危机: <http://finance.sina.com.cn/stock/marketresearch/2018-08-18/doc-ihhvciix2785340.shtml>
- [21] CMF中国宏观经济分析与预测报告(2020中期): <http://ier.ruc.edu.cn/zybg/index.htm>
-