



金融开放的国际经验和启示

作者：张威

电话：010-58352867

邮箱：zhangweil@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：www.cnfic.com

客服热线：400-6123115



金融开放是金融改革和发展的必要手段和内在要求，也是世界广泛探讨和实践的共同课题。自20世纪以来，很多国家都进行了金融开放，并形成了不同的金融开放模式，也留下了值得借鉴的经验和教训。本文基于相关文献，梳理总结了美国、日本及部分发展中国家等经济体的金融开放历程和经验教训，主要经验和启示：一是金融开放必须坚持独立自主原则；二是要进行合理有序、适度稳健的金融开放；三是提高金融监管能力，加强防范金融风险；四是要加强金融开放的对等性；五是金融开放要与本国实体经济需求相匹配。

目录

一、部分国家金融开放的经验和教训	3
二、金融开放的国际经验和启示	4

金融开放的国际经验和启示

金融开放是金融改革和发展的必要手段和内在要求，也是世界广泛探讨和实践的共同课题。自20世纪以来，很多国家都进行了金融开放，并形成了不同的金融开放模式，也留下了值得借鉴的经验和教训。本文基于相关文献，梳理总结了美国、日本及发展中国家等经济体的金融开放历程和经验教训。各国金融开放的经验教训主要有：一是金融开放必须坚持独立自主原则；二是要进行合理有序、适度稳健的金融开放；三是提高金融监管能力，加强防范金融风险；四是要加强金融开放的对等性；五是金融开放要与本国实体经济需求相匹配。

一、部分国家金融开放的经验教训

从美国、日本及发展中国家等三种类型的经济体金融开放历程，总结金融开放的国际经验和教训。

美国的金融开放，可归结为“水到渠成”式的金融开放模式。美国的金融开放历程跨越整个20世纪，并伴随着美国从新兴工业国到世界强国的演变过程。之所以用“水到渠成”来概括美国的金融开放，主要是美国的金融开放政策受不利国际环境的影响极小，是否选择开放与选择开放的节奏都是依据美国自身利益需要而独立作出决定的。整个金融开放过程与美国的发展步调协调一致，最终确定了美国在世界范围内的金融地位。从国际环境来看，第一次世界大战后英镑衰落，第二次世界大战后布雷顿森林体系建立，20世纪70年代起金融自由化浪潮兴起，都有利于美国的金融开放；从美国内部来看，经济金融基础条件合宜，20世纪早期美国国内经济建设出现高潮，诞生了一批金融集团，经济基本面的强劲为美国参与国际金融体系提供了坚实的基础，此后纽约金融中心建设、美联储的运作，以及科技和金融创新的力量，都内在地推动了美国一步一步的金融开放进程。美国金融开放进程呈现长期性、渐进性的特点，最终实现了货币国际化、浮动汇率、金融机构国际化，以及资本账户开放等金融目标。

日本的金融开放历程从布雷顿森林体系解体之后开始，集中在20世纪80年代到90年代，是同时期新兴经济体实行金融开放的代表国家之一。第二次世界大战后，日本的经济快速复苏，贸易、投资、技术三大因素推动日本成为世界第二大经济体、制造业中心，以及常年的贸易盈余和债权国。随之，金融国际化、金融开放等改革提上日程，日本开始在日元的国际化上做出尝试，70年代进一步进行汇率制度、利率自由化的相关探索。但日本的金融开放整体进程速度严重不均，前期速度太慢，而后期又突然加快。日本最开始拥有自己独立的金融开放计划，但是后期在美国的施压下计划被打乱，开始了激进的金融开放进程。日本的金融开放受美国的影响十分明显，大部分金融开放政

策都契合了美国的要求。日本的金融开放取得一些成果，使日本建成了东京金融中心，日元的国际地位明显提升，日本的海内外资产配置更趋合理。然而，日本金融开放的代价也不容忽视，导致了资产泡沫的积累和破裂，给日本经济造成了严重的打击。

新兴经济体金融开放的风险值得警惕。从历史来看，国际上对金融开放的态度，经历了严格管制、逐渐放松、宏观审慎的过程。第二次世界大战后，西方各国奉行凯恩斯主义基本思想，实施资本管制。20世纪70年代初，西方各国出现滞胀，新自由主义开始占据主流，金融自由化兴起，在这一时期，很多发展中国家或新兴经济体开始放松金融管制，实施金融开放，然而由于金融自由化进程过快，导致金融资产占GDP的比重迅速增长，有些国家甚至与英美发达国家相当，与相对薄弱且产业层次较低的实体经济和金融体系发生冲突，过度的金融开放反而造成了内部经济的混乱，在外部环境波动等因素触发下，最终导致了金融危机频发，对经济造成了严重的不良影响。2008年金融危机爆发后，西方发达国家开始重新思考市场机制的不稳定性，奉行宏观审慎思想，在一定程度上支持资本管制，并在一定情况下控制金融开放。比较典型的案例是，20世纪70年代末至80年代末，阿根廷过于激进的金融开放，不但导致债务危机的爆发，还导致其丧失了对本国金融命脉的控制权。此外，1997年亚洲金融危机的爆发，也再次向世界展示了金融开放的风险，并且引发国际社会开始关注金融开放风险管理的话题，特别是开始重新审视跨境资本流动的问题。

历史经验和学术研究表明，多数新兴经济体或发展中国家金融开放会提升危机爆发的可能性。关于其机理的最早探索来自2000年斯蒂格利兹提出的斯蒂格利兹效应，认为发展中国家欠发达的市场机制与脆弱的监管能力无法有效处理金融开放带来的国际资本流动的不完全信息和道德风险。因此，过早且盲目地实施金融开放将会导致该国经济的不稳定，不仅无法促进经济发展，反而会爆发危机。

二、金融开放的国际经验和启示

一是金融开放必须坚持独立自主原则。阿根廷、东南亚等新兴经济体的经验教训表明，必须根据本国国情自主推进金融开放。以美国为代表的发达国家金融开放基本是依据自身利益需要而独立作出决定的，英国和澳大利亚采取的金融开放措施是建立在内部相对完善的金融体系基础上的，激进中也带着稳健。即便是日本，虽然最终放开与美国施压有关，但总体上是日本经济发展到一定阶段后的必然产物，美国的压力是在一定程度上提前了全面金融开放的时间。因此，在做出金融开放决策时，要综合考虑本国国情，如金融体系的健全性、金融的安全性和稳定性、对经济发展的影响等因素，自主选择开放时机和力度。总之，独立自主应该是贯穿于整个金融开放中的重要原则。

二是要进行合理有序、适度稳健的金融开放。总体而言，金融改革必须先内后外，发达经济体都是在自身建立起良好的经济金融基础之后，再进行外向金融开放的。当前国际社会，普遍更加推崇渐进式的金融开放路径。金融开放不是各细分领域对外开放的简单合集，而是一项多层次的系统性工程，需要对内综合考虑经济金融基础和调控能力，对外准备把握国际经济环境动向，在此基础上，合理有序、适度稳健地推进金融开放。

三是提高金融监管能力，加强防范金融风险。各国金融开放的经验教训表明，全面提高金融监管能力，健全金融调控和风险管理体制，加快弥补制度短板和监管空白，是确保金融开放平稳进行的必要措施。例如，阿根廷在金融开放之前，本身经济基础十分薄弱，金融配套体系也不健全，政府掌控力较差，未能提前建立起基础的监管制度。值得强调的是，考虑到跨境资本流动的重要性，在金融开放特别是资本项目开放的同时，应该建立完善适度的、临时性的跨境资本流动管理机制，支持金融稳定与货币政策的独立性。

四是要加强金融开放的对等性。经济实力相对较弱的发展中国家如阿根廷、东南亚国家等在金融开放中都会出现重“引进来”、轻“走出去”的不平衡现象。这一点与发达国家的金融开放历程大相径庭。当然，这与发展中国家金融机构的国际竞争力较弱有关。但基于此，更应重视本土金融机构的发展壮大和“走出去”，提高其国际竞争力，实现更加平衡的金融开放和国际化。

五是金融开放要与本国实体经济需求相匹配。金融是国民经济的重要组成部分，金融开放必须与实体经济的开放协调发展、相互匹配，才能更好地服务于实体经济。从大的层面来看，金融开放是一国经济发展到一定阶段的结果和产物。金融开放成功的国家都是在经济发展到一定阶段或是在遇到发展瓶颈时才适时展开金融开放的。从微观层面来看，金融开放具体政策的出台，也应以企业和居民的实际需求相匹配。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。