

后中等收入的对外开放

——国际经验的启示

◎张 斌 邹静娴

摘要：中国的人均收入水平已步入后中等收入阶段，对外开放需要与时俱进地作出调整，在这方面，国际经验具有借鉴意义。本文首先选取三类国家样本组（前沿组、赶超成功组、赶超失败组），并对三组样本各自的对外贸易、FDI、ODI、汇率制度、资本项目管理的数据进行比较分析。其次，将相应数据及其背后所体现的对外开放政策与国家成功发展与否建立起因果关联。最后，基于上述分析，笔者就贸易政策、FDI政策、ODI政策以及汇率制度和资本项目开放四个方面分析了国际经验对于现阶段中国对外开放的启示。

关键词：后中等收入 对外开放 贸易 投资 汇率

一、引 言

在经历了四十年的经济高速增长之后，中国进入后中等收入阶段。截至2017年，中国人均收入（GNI per capita）为8690美元，按照购买力平价计算为16760国际元。按照世界银行的划分标准，中国人均收入处于后中等收入阶段（upper-middle economies）的中间水平^①。没有对外开放，就没有中国经

作者张斌系中国金融四十人论坛高级研究员，邹静娴系中国人民大学国家发展研究院助理研究员。

① 按照世界银行的分类，后中等收入的区间标准是人均GNI处于3956到12235美元之间。

济过去四十年的高速成长。随着中国人均收入水平步入后中等收入阶段，以及中国经济在世界经济地位中的巨大变化，中国的对外开放政策需要与时俱进地作出调整。值此中美贸易争端之际，更需要对中国未来的对外开放政策作出长远考虑，明确未来的方向和工作重点。

国际经验对于回答上述问题有参考和借鉴价值。笔者观察的样本包括三个组：前沿经济组、从中等收入迈入高收入的赶超成功组和长期陷入中等收入未能进入高收入的赶超失败组。笔者观察和比较以上不同组别在对外贸易、对外投资、汇率制度、资本项目开放等多个维度的开放事实和政策，并在此基础上讨论开放政策在经济赶超过程中发挥的作用，以及对我国进一步对外开放政策的启示。

本文的主要发现和结论是：赶超成功经济体在对外贸易、FDI、ODI、资本项目管理等方面的开放程度持续提高，逼近前沿经济体；赶超失败经济体开放程度远低于成功组，且在有些开放政策领域陷入停滞。对外贸易、FDI、ODI等领域的开放政策促进了市场竞争，帮助企业在全球领域优化资源配置，促进了产业升级和经济结构转型。恰当的汇率制度和审慎的资本项目开放是宏观经济稳定的重要保障。中国未来对外开放政策调整的方向是：国际贸易规则方面接受和倡导对知识产权、劳动权益和环境的保护；积极开放现代服务业领域的FDI；减少ODI限制，帮助企业克服海外投资过程中面临的市场失灵；尽快引入浮动汇率制度并渐进开放资本项目。

二、后中等收入国家对外开放的国际经验

（一）定义和观察样本说明

世界银行从1987年起按照人均GNI将国家分为四类：低收入经济体（L）、中低收入经济体（LM）、中高收入经济体（UM）和高收入经济体^①（H）。基于此分类，重点考察以下三组国家：

^① 计算方法见 <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/378832-what-is-the-world-bank-atlas-method>。

前沿组 (frontier): 这些国家在样本期内一直处于高收入阶段, 并且持续时间至少10年。

赶超成功组 (successful catchup): 从UM成功进入H的经济体, 且之后没有再跌落回UM收入档。

赶超失败组 (failed catchup): 进入UM后12年还未能进入H的经济体。这里之所以选取12年作为分界线, 原因在于对于赶超成功组, 它们从UM进入H耗时的均值和中位数分别为12.7年和12年^①。

接下来的跨国比较中, 对于赶超国家, 关注的是它们进入UM阶段后的变化, 以它们首次进入UM收入组的年份为时间起点, 考察赶超成功组和赶超失败组此后20年的指标变化。对于前沿国家, 观察时间起点即为有观察值的起始年份, 考察此后20年。

在接下来的比较中, 一方面进行指标间的“绝对”比较, 例如, 贸易量/GDP比重在三组经济体中绝对大小的差异。但这可能存在一个问题, 即由于各国进入考察期的时间点不同, 取均值时可能会引入时间固定效应的杂音。例如, 相比20世纪80年代, 20世纪90年代全球贸易迎来了蓬勃发展, 各国贸易比重大都有所上升。假设样本中一个国家进入UM的起始年份是2000年, 那么它很可能会大大提高组内的贸易/GDP比重的均值。但实际上, 这一均值的上升主要反映的是全球宏观环境的变化, 而非赶超组自身贸易的相对增长。为了排除这一时间固定效应, 一个可行的方法是考察各国“相对”自己起始年份的“增量”, 例如, Δ 贸易量/GDP随着窗口期的推移是如何变化的。

(二) 对外贸易的事实和政策

从对外贸易/GDP比重来看 (见图1a), 一个明显的事实是赶超失败组的对外贸易/GDP比重远低于前沿组和成功赶超组, 并且差距在赶超开始的5年

^① 这里, 选取中位数/均值作为年份的分界点只是一种划分依据的可能。此外, 笔者也尝试了选取赶超成功组从UM进入H耗时的75分位数——17年作为分界点。尽管赶超成功组和赶超失败组的构成上有所变化, 但所有定性结论均保持不变, 甚至加强, 证明结论具有较强稳健性。

左右开始逐步扩大。这一点在图 1b 的增量比较中可以看得更清楚：(1) 在各自发展 10 年之后，前沿组的对外贸易/GDP 比重已经平均增加了 9.35 个百分点，成功赶超组平均提高了 3.99 个百分点，而赶超失败组仅上升 2.4 个百分点。(2) 时间窗口再拉长一些，在各自发展 20 年时，前沿组贸易比重已经增加了 31.76 个百分点，成功赶超组也增加了 9.75 个百分点，而赶超失败组仅仅上升了 7.27 个百分点。

从对外贸易/GDP 的横向比较来看，前沿组最高，赶超失败组最低，成功赶超组介于两者之间。并且随着时间推移，前沿国家这一比重增长迅速，成功赶超国家增长虽然不及前沿国家，也能在中后期实现较快增长。但赶超失败国家即使是在发展了 20 年后，对外贸易/GDP 的增加依旧明显逊于另外两组。

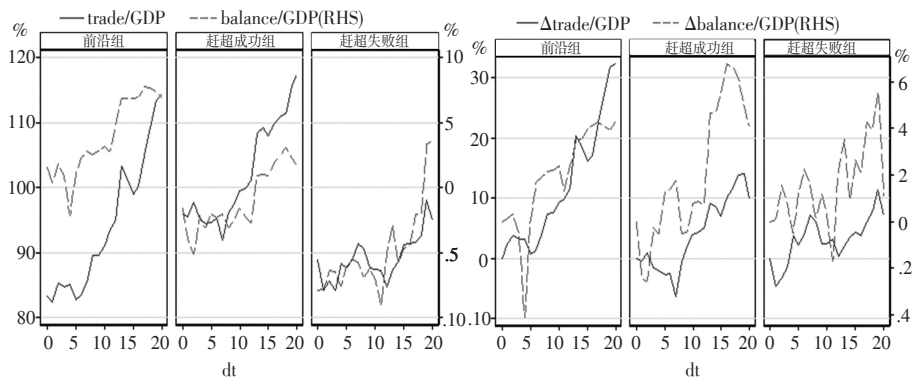


图 1a 赶超开始后贸易结构比较

图 1b 赶超开始后贸易结构增量比较

资料来源：WDI, World Bank。

进一步将对外贸易量拆分为出口和进口，分别考察赶超开始后两者占 GDP 比重变化情况。在经历了 20 年的赶超/发展期后，前沿国家和成功赶超组的进出口比重均有明显提高。以出口/GDP 比重为例，前沿国家和成功赶超组在 20 年后提高了 18 个和 7 个百分点，而赶超失败组仅增加了 4 个百分点（见图 2a、图 2b）。

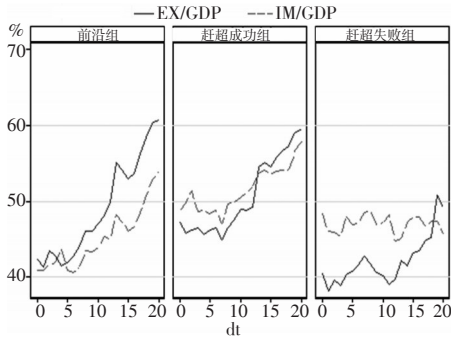


图2a 赶超开始后进出口情况比较

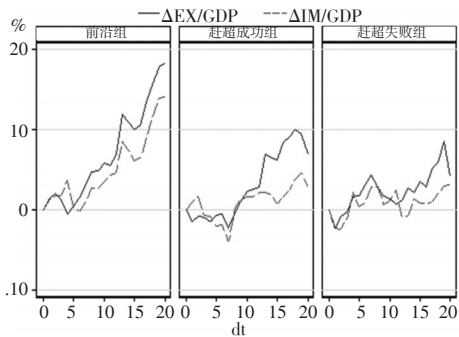


图2b 赶超开始后进出口增量比较

资料来源：WDI, World Bank。

就贸易政策而言，前沿国家普遍采取更为开放的政策，而赶超失败组更倾向于贸易保护政策。从图3可以看到，自1988年到2014年，赶超失败组实行的关税水平都明显高于其他两组，而且在2010年之前，前沿组的关税水平在三者之间最低，近年来赶超成功组的关税水平逐渐逼近前沿组，在有些年份甚至低于前沿国家组。而就赶超失败组而言，2000年之前该组关税均值在10%以上，而同期前沿组和赶超成功组的关税均值仅为4.5%和5.8%。2000年之后，随着大批发展中国家加入世贸组织，赶超失败组的关税水平出现了显著下降，在2014年已经降至6.1%，与前沿组（3.5%）和赶超成功组（3.8%）的差距有所缩小，但依旧是三组中最高的。截至2016年，中国对所有进口产品的简单平均关税税率是7.9%，加权平均关税税率是3.5%。

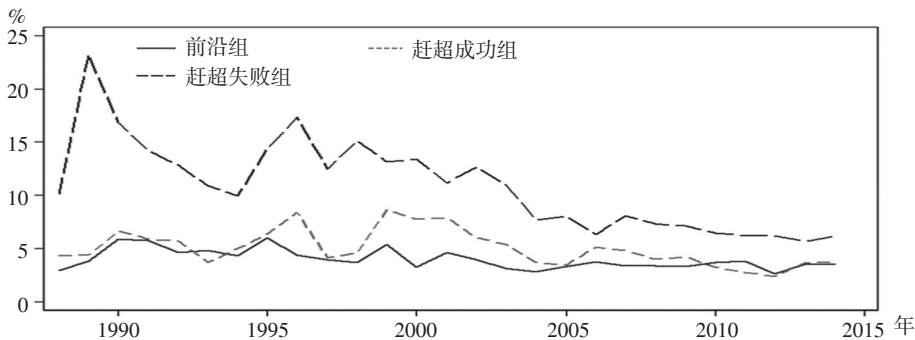


图3 分组关税税率比较（所有产品）

资料来源：WDI, World Bank。

有效的知识产权保护也有助于鼓励国际贸易往来，降低交易成本。基于 International Property Rights Alliance 组织公布的最新数据，图4显示了各组在2016年的平均知识产权保护指数，数值越大保护力度越强。可以看出，赶超失败组对知识产权的保护最为不力。根据该组织的调查，2017年中国知识产权保护指数为5.712，在127个主要国家的样本中排名第53位。

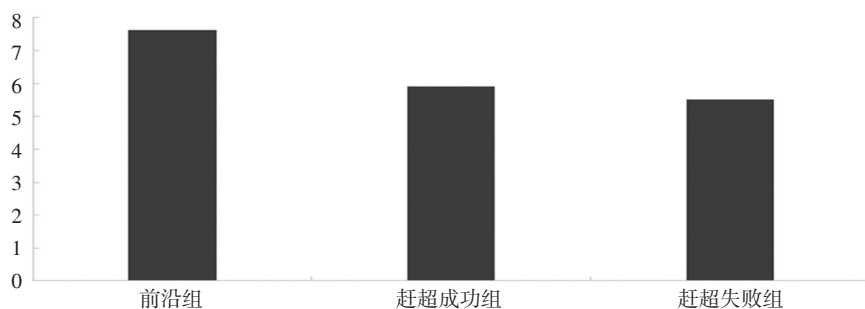


图4 知识产权保护指数

资料来源: <http://internationalpropertyrightsindex.org/countries>。

(三) FDI 和 ODI

另一个衡量贸易开放的指标是 FDI 和 ODI 与 GDP 之比^①。横向比较来看(见图 5a)，三组国家的 FDI/GDP 比重相差不大，均值分别为 3.80% (前沿国家)、4.61% (赶超成功组) 和 3.81% (赶超失败组)，但在发展后期，前沿组和成功赶超组的 FDI 占比均有所上升，相比之下，赶超失败组的 FDI/GDP 比重几乎没有变化。不同于 FDI/GDP，ODI/GDP 占比在三组经济体间存在明显差异，赶超失败组和赶超成功组这一比例仅为 0.77% 和 1.21%，前沿国家的 ODI 比例高达 4.07%。

从增量来看(见图 5b)，在各自发展 20 年后，前沿国家 FDI/GDP 和 ODI/GDP 比重分别上升了 9.47 个和 11.97 个百分点，赶超成功组则分别增加了 6.45

^① 我们剔除了样本中的马耳他，开曼群岛和卢森堡，这是因为这三个国家的 FDI/GDP 和 ODI/GDP 在 20 年的观察期间比重分别为 69.70% 和 40.81% (马耳他)，294.11% 和 165.96% (开曼群岛) 以及 13.08% 和 42.38% (卢森堡)，远高于其余国家均值 (4.09% 和 2.35%)。

个和1.05个百分点。相比之下，赶超失败组仅增加了3.67个和0.85个百分点。

综上所述，成功赶超组与前沿国家在FDI/GDP比重上尽管存在差距，但差距并不大，不同国家组的差异主要体现在ODI/GDP比重上。

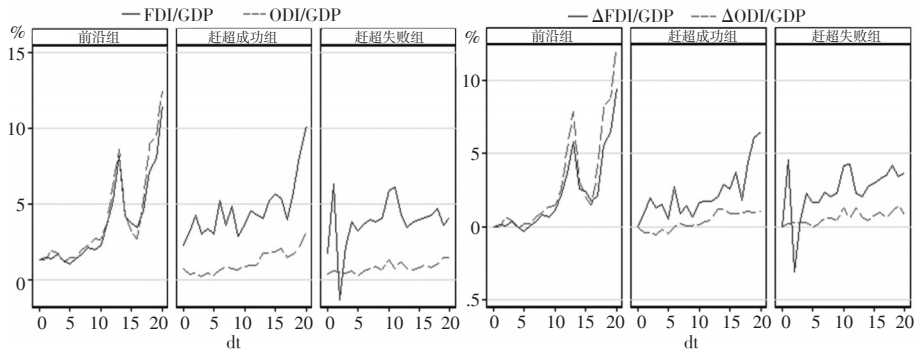


图5a 赶超开始后FDI和ODI比重比较

图5b 赶超开始后FDI和ODI增量比较

资料来源：WDI, World Bank。

(四) 投资政策对比

图6是各组经济体对直接投资流入和流出法规政策指标，数值越高表示直接投资政策越开放 (Fernandez et al., 2015)。前沿组对于直接投资流入和流出的政策宽容程度都显著高于其他两组，赶超成功组对直接投资流入的开放程度与赶超失败组不相上下，但对其流出的政策则明显比赶超失败组更为宽容，赶超失败组对直接投资外流抑制最强。

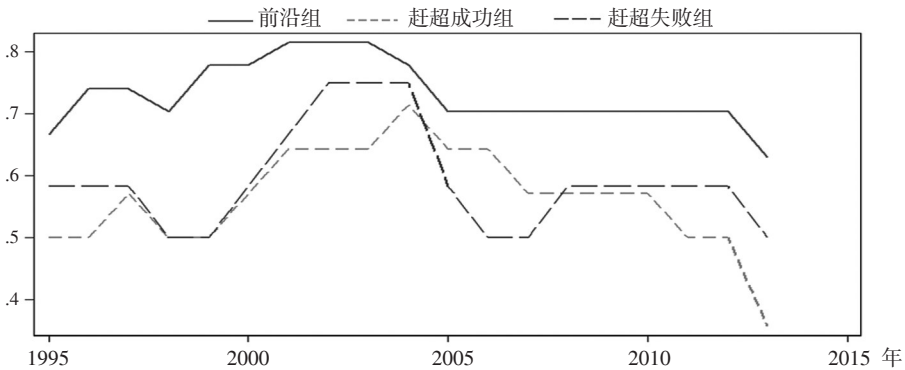


图6a 分组FDI政策开放度比较

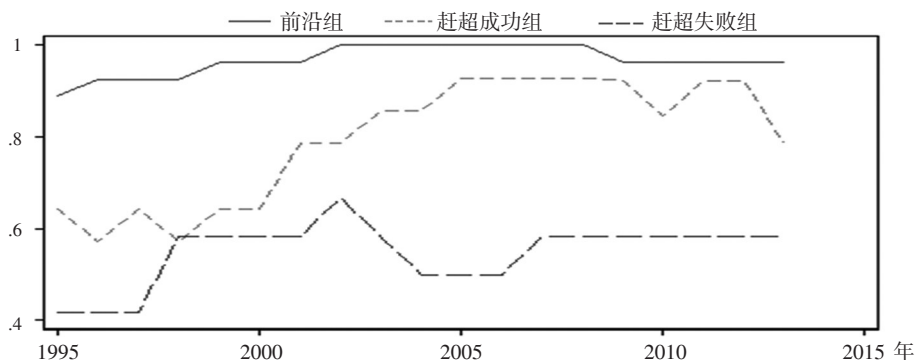


图6b 分组ODI政策开放度比较

资料来源：Fernandez et al. (2015)。

(五) 汇率制度

这里使用的汇率制度分类是IMF分类法，数据来源是加州大学伯克利分校的罗斯教授^①。基于IMF分类，我们将汇率制度归为三大类：（1）固定汇率制度，包括货币局（currency union）和固定汇率（fixed）；（2）中间汇率制度（intermediate），包括narrow crawl和wide crawl/managed；以及（3）浮动汇率制度（floating）。

从时间趋势变化来看，三组国家共有的一个特征是，在1998年后使用中间汇率制度的国家明显减少，而采用固定汇率和浮动汇率的国家增多，这反映了危机期间中间汇率制度的脆弱性。

横向比较来看，浮动汇率在前沿国家占比最高，1987年，33个前沿国家中有13个采取浮动汇率制度，而到了2007年，在35个前沿国家中已经有26个国家选择浮动汇率制度，在剩下的9个国家中，仅有2个国家采用中间汇率制度；对于成功赶超组，1987年，16个国家中采用固定汇率制度、中间汇率制度和浮动汇率制度的国家数分别为4个、7个和5个。但到了2007年，在30个成功赶超国家中，采用上述三种汇率制度的国家数分别为14个、3个和13个。最后，在赶超失败组中固定汇率制度占比明显高于其他两组。这也和文献中发现的发

^① 数据来源：<http://faculty.haas.berkeley.edu/arose>，数据截至2007年。

展中国家“害怕浮动”（fear of floating）的发现相一致（Calvo and Reinhart, 2002）。除了考察汇率制度，还可以从实际汇率水平及汇率稳定性出发进行组间比较。其中汇率稳定性来自于Chinn and Ito（2005），取值介于0-1之间。实际汇率取自世界银行数据，以2010年为基年（2010年为100）。图7a表明赶超失败组在中后期经历了汇率稳定性的大幅下降，相比之下，赶超成功组整体始终保持汇率的稳步上升。就实际汇率而言，前沿国家和赶超成功组大都保持币值坚挺，且稳中有升，而赶超失败组的实际汇率在经历了20年的赶超期后，平均贬值近10%。币值稳定的背后是一系列基本面因素的强力支撑，也从另一个侧面反映了赶超失败组的自身基本面问题。

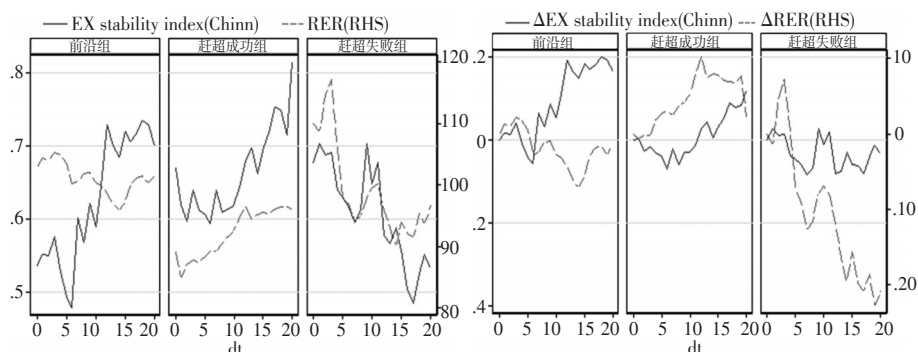


图7a 赶超开始后汇率稳定性比较

图7b 赶超开始后汇率稳定性变化比较

资料来源：Chinn and Ito (2005); WDI, World Bank。

（六）资本项目管理

资本项目开放度是Chinn and Ito（2005）基于IMF AREAER（The Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions）年报中对跨境金融交易限制构建的资本账户开放度指标^①，取值介于0-1之间。图8a显示，从绝对水平来看，前沿国家的资本账户开放度水平远高于其他两组，但也正因为起点较高，所以这一指标在中后期的变化并不大，基本维持在0.9左右。赶超成功组虽然起点较低（仅为0.4左右），但增长迅速，在发展20年后基

^① http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm.

本接近0.8。相比之下，赶超失败组不仅起点最低，而且进步不明显，在经历了20年的发展后，资本账户开放度也仅仅略高于0.5。图8b反映的是各组经济体相对自身的变化情况，再一次证明了赶超成功组在资本账户开放上进展显著。

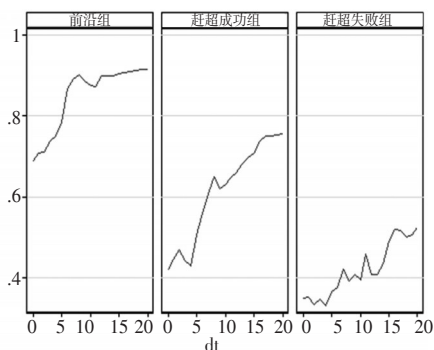


图8a 赶超开始后资本账户开放度比较

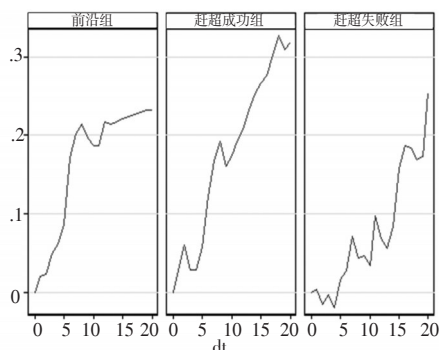


图8b 赶超开始后资本账户开放度增量比较

资料来源：Chinn and Ito (2005); WDI, World Bank。

(七) 实证检验

从实证上严格检验不同组间是否在贸易、投资、金融开放方面存在显著性差异。由于更关注不同类别组间差异，因此选用 Probit 和排序 Probit (ordered Probit) 模型进行回归。被解释变量依次为 (1) “是否为前沿或赶超成功国”；(2) “是否赶超成功”，以及组别排序，同时解释变量仍是前面重点讨论过的变量：贸易占 GDP 的比重 (trade/GDP)、FDI 及 ODI 占 GDP 的比重 (FDI/GDP、ODI/GDP)、汇率稳定性指标 (ers) 和资本账户开放度 (ka_open)。回归时控制年份和国家的固定效应、人均 GDP 的对数值。此外，为减少内生性问题，所有解释变量均采取滞后一期值。回归结果见表 1。

以列 (1) 结果为例，前沿国家及赶超成功国家在贸易份额、FDI、资本账户开放度等方面都明显高于赶超失败组，表现出前者在贸易、资金流动方面更为积极、外向的政策导向。值得一提的是，赶超失败组的 ODI 占比却显著高出另外两组，这可能与赶超失败组国内金融市场扭曲导致的国内资本大

表1 分类别国家Probit回归

VARIABLES	(1) Probit 1=frontier/ successful catchup; 0=failed catchup	(2) Probit 1=successful catchup; 0=failed catchup	(3) Ordered Probit 3=frontier; 2=successful catchup; 1=failed catchup
l.trade_GDP	0.00702*** (0.00181)	0.00670*** (0.00183)	0.0110*** (0.00167)
l.FDI_GDP	0.107*** (0.0164)	0.116*** (0.0186)	0.0451** (0.0179)
l.ODI_GDP	-0.0930*** (0.0191)	-0.113*** (0.0239)	-0.00872 (0.0196)
l.ers	-0.0980 (0.210)	-0.181 (0.213)	1.252*** (0.251)
l.ka_open	1.200*** (0.202)	1.262*** (0.207)	1.114*** (0.257)
l.ln_GDP pc	4.324*** (0.281)	4.183*** (0.292)	6.712*** (0.320)
Country FE	Y	Y	Y
Year FE	Y	Y	Y
Constant	-40.60*** (2.642)	-39.30*** (2.745)	66.37*** (3.152)
Observations	1247	745	1247

量外流有关 (Kletzer and Kohli, 2001)。此外, 汇率稳定性在两大类经济体间并无显著差异, 可能的解释是, 一方面前沿组及赶超成功经济体具有更稳健的基本面, 有助于减少汇率的波动性; 另一方面, 这些国家面临的资金流动也更为频繁, 同时对资本账户的管制也更松, 这些因素则可能加剧汇率波动性。同时, 赶超落后国家往往更倾向于使用固定汇率制度, 尽管在国际资本流动的冲击下, 这种固定汇率制度的维系正变得越来越困难。

列 (2) 的比较组局限于赶超国家内部, 重点考察成功—失败赶超组间的差异。可以看到, 相较于列 (1) 的结果, 各控制变量的符号和显著性都保持不变, 但除了贸易/GDP 比重这一变量外, 其他所有控制变量前面的系数绝对值均扩大, 这表明相较于前沿国家间的差距, 赶超失败组与赶超成功组间的差异更为明显。从直觉上来说, 这也并不难理解, 以班上同学的成绩来举例:

中等生和绩优生^①虽然从一开始成绩差异就十分显著，但这个差距是始终存在的。但不同于此，真正最关心的是什么因素让部分成绩中游的学生更上层楼——转变为绩优生？换句话说，哪些因素使得起始禀赋接近的中等生在后续过程中差距逐渐扩大，直至最后造成赶超的成功与失败。从这个意义上说，考察的这些因素对于中低收入国家内部的发展分化具有更强的解释力。

在最后一列中，将组别赋值：前沿国家=3，赶超成功=2，赶超失败=1，分值越高，代表发展程度越高。相较于列（1），这一做法意味着将前沿国家和赶超成功国家做了进一步的拆分。此时，大部分控制变量的结果变化不大，但汇率稳定性由之前的不显著变为显著为正。

（八）小结

比较而言，前沿组总体对外开放的水平高，政策限制少。前沿组的对外贸易、FDI和ODI与GDP之比都保持高水平，且仍在持续提高；关税税率保持在较低水平，对直接投资和短期资本流动的管制少且开放水平高；更倾向于采取浮动汇率制度。

赶超成功组从中等收入迈向高收入的进程当中，对外贸易政策开放程度持续提高，对外贸易与GDP之比持续大幅提高；FDI和ODI与GDP之比在赶超后期有大幅明显提升，FDI在GDP中的占比接近前沿组水平，但ODI与GDP之比仍较低；资本项目开放程度不断提高；更倾向于放弃中间汇率制度，采取浮动汇率制度或固定汇率制度。

赶超失败组虽然也经历了对外贸易与GDP之比提高，但是与前沿组和赶超成功组相比，无论在水平还是增速上仍有很大差距；FDI和ODI与GDP之比没有显著进展，赶超失败组仍保持较高的进口税率，对ODI有较强的政策限制；资本项目开放程度有所提高，但在水平上与前沿组和赶超成功组相比有差距；更多采取固定汇率制度。

^① 这里为了方便理解，“中等生”和“绩优生”均只针对成绩这一单一指标而言，并不涉及任何主观价值判断。

三、对外开放政策的作用

对以上现象的观察，尚不足以说明哪些开放政策或者开放的事实与赶超成功有着必然的联系。开放程度高，可能本身就是经济发展水平高的一个侧面的反映或者结果，二者之间的关系并非是更高开放水平导致更快收入增长。接下来从机制上讨论对外开放政策选择与赶超成功的机制。对机制的讨论同时结合上述国际经验，有助于更清楚地认识开放政策与经济赶超成功与否之间的联系。开放政策有非常多的机制影响经济，这里重点侧重两个方面：首先是开放政策如何影响经济结构转型，这关系到经济增长效率和潜力；其次是开放政策如何影响宏观经济稳定。侧重于这两个方面的原因是，如果一个中等经济体能成功地实现经济结构转型，且保持这个进程，没有被剧烈的宏观经济动荡所打破，那么这个经济体就成功地进入了高收入经济体。

（一）经济结构转型与对外开放政策的作用

在经济发展过程中，前沿国家的结构演进呈现如下典型规律：农业增加值占比随人均GDP上升而持续下降；工业部门增加值占比随人均GDP上升而先升后降，呈“倒U形”轨迹，工业部门增加值占比由升转降发生在人均GDP8000~10000国际元（PPP，1990年不变价格）；服务业增加值占比随人均GDP上升而持续上升，人均GDP8000~10000国际元以后升幅更快。

就业结构性变化与增加值结构性变化高度一致。三次产业的结构演进清晰地呈现为两个阶段：第一个阶段是劳动力由农业部门向工业和服务业部门转移，产业演进以工业化为核心。第二个阶段是在工业发展达到波峰后，劳动力由工业部门向服务业部门转移，产业演进以服务业的主导和持续扩张为特征。成功追赶型经济体结构演进的路径特征与发达国家具有较高的相似性：（1）以增加值占比衡量的经济结构同样呈现“农业占比不断下降、工业占比先升后降、服务业占比不断上升”的特征；（2）就业结构与产业结构基本同步变化；（3）从工业向服务业转换时，工业化水平已比较高：人均GDP

平均达到8000~13000国际元（PPP，1990年不变价格）；农业向工业和服务业的就业转移已比较充分，农业就业占比平均降到13%左右；三次产业劳均产出比为0.5 : 1.2 : 1。赶超失败组的结构演进路径特征与前沿国家和赶超成功经济体的结构演进特征明显不同：（1）就业结构的演进明显滞后于产业结构的演进，农业就业占比的下降慢于农业增加值占比的下降；（2）结构演进阶段转换是在工业化发展不足的条件下进行的。具体表现是，过早地去工业化，工业部门的增加值占比达到顶点时，人均GDP平均约为4500国际元（PPP，1990年不变价格）；农业部门还有大量待转移劳动力，农业就业占比平均约为25%；三次产业劳均占比约为0.5 : 2 : 1，工业相对农业和服务业的劳均产出还比较高，劳动力跨部门再配置的空间还很大；（3）与前沿组和赶超成功组相比，赶超失败组的结构变化，特别是工业部门的就业和增加值占比在结构演进阶段转换后的变化速度明显要更加缓慢，一些国家甚至出现了“演进停滞”。从以上对比不难看出，从产业结构角度看，赶超失败组的症结在于过早地去工业化，或者说失败的工业化。当人均GDP还处于4500国际元的较低经济发展水平时，工业部门增长便开始停滞。大量停留在农业部门的低效率人力资源没能进入更高人均劳动产出的工业部门。反观赶超成功组，产业结构变化与前沿组的经验高度一致，从后中等收入向高收入的迈进过程中，工业部门增加值和就业占比在达到了一定的经济发展高度（人均GDP 8000~13000国际元）以后由升转降。

对外开放政策，尤其是对外贸易和投资政策选择与失败的工业化有密切联系。经受过度保护的工业部门难以保持高效率 and 持久增长，开放程度更高的工业部门则保持了高效率 and 持久增长（Yanikkaya, 2003; Titus O. Awokuse, 2008; Ulasan, 2014）。具体机制如下：对外贸易、FDI/ODI开放政策→鼓励国内贸易品企业与国际企业展开竞争→强大竞争压力下，国内贸易品企业不得不提升效率和产业升级；对外贸易、FDI/ODI开放政策→更充分地利用比较优势，跨企业、跨行业地更有效配置资源，由此带来的收入提高和工业品相对价格下降也为中高端服务业部门发展提供了更大的空间。与更加开放的贸易和投资政策相比，更低的开放程度，以及对国内贸易品部门企业各种形式的

保护，不利于激励企业提升效率，不利于更合理地配置资源，对于其他部门发展的溢出效应也大大下降。

（二）宏观经济稳定与对外开放政策的作用

前沿组和赶超成功组在维持宏观经济稳定方面相当成功，尽管这些经济体也出现过金融市场剧烈动荡甚至是危机，但是物价水平相对稳定。反观赶超失败组，宏观经济稳定面临巨大挑战，剧烈的高通胀长期困扰宏观经济稳定，对资源配置带来了负面影响。

赶超失败组高通胀现象背后的原因复杂。特别是对于赶超国家而言，由于经济供给面相对脆弱，小的外部冲击也可能带来较高的通胀压力。从中长期来看，高通胀的根源在于过度的货币发行，而过度的货币发行与汇率制度选择和资本项目开放政策有密切联系。

在贸易和投资日益开放的背景下，过度开放的资本项目管理政策在某些情况下会加剧宏观经济不稳定。首先，资本过度流入/流出对国内流动性供给和货币政策操作带来显著冲击，货币当局难以维持货币政策独立性，资本流入期间经济过热和通胀，资本流出期间经济收缩和通缩。此外，如果国内金融体系发育程度不高且监管不完善，过度的资本流入/流出会带来资产价格的过度上升/下降，这也严重威胁了宏观经济稳定。

不同的汇率制度下，资本流动对宏观经济的冲击作用有所差异。一方面，如Rey（2015）^①指出的，即便是浮动汇率制度，也难以充分保持货币政策独立性，抵消资本流动对宏观经济稳定的冲击。另一方面，现任IMF首席经济学家Obstfeld^②指出，浮动汇率虽然不足以完全化解资本流动对国内宏观经济的冲击，但是与不能浮动的汇率体制相比，浮动汇率对于平抑资本流动冲击发挥了重要作用，给国内货币政策也留下了更大空间。从经验来看，越

① Rey H. Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence[R]. National Bureau of Economic Research, 2015.

② Obstfeld M. Trilemmas and trade-offs: living with financial globalization [J]. 2015.

来越多的经济体放弃中间汇率制度，货币当局放弃了与外汇市场参与者的博弈；采取浮动汇率制度的经济体越来越多，特别是较大规模的经济体基本都采取了浮动汇率制度；一些规模较小的经济体或者严重附属于某个大国的经济体，放弃了国内货币政策，采取固定汇率制度或者货币局制度。

从前沿组、赶超成功组和赶超失败组的经验来看，资本项目开放程度都在持续提高，资本项目政策面临的不是开放或不开放的问题，而是时机选择问题。从资本项目开放中获益，面临着一系列的门槛。Prasad and Rajan (2008)^①指出这些门槛包括金融市场发育程度、制度质量、贸易开放度。

四、对中国开放政策的启示

(一) 贸易政策

进一步的对外贸易开放对赶超成功仍有巨大促进作用。中国目前的进口关税税率与高收入国家存在差距，有进一步下降空间。从国内工业部门的发育程度来看，强调对知识产权、劳工权益以及环境等方面的保护也越来越符合中国的利益。一方面，对这些领域的保护有利于中国更紧密地融合到国际市场，更深度地参与国际市场分工；另一方面，随着中国工业化程度的持续快速提高，中国制造业发展已经从数量扩张阶段过渡到了质量升级阶段，在这个阶段强调对知识产权、劳工权益以及环境的保护符合中国自身的长远利益。

(二) FDI 政策

中国对制造业领域的 FDI 采取非常宽松甚至是优惠的政策环境，进一步开放 FDI 的重点领域是现代服务业，包括健康、教育、环境保护、交通、通讯、金融、娱乐等。正如前面看到的，赶超成功组在赶超阶段要完成两个关键任务：一是达到一定高度的工业化（8000~10000 国际元以前）；二是从工业

^① Prasad E S, Rajan R G. A pragmatic approach to capital account liberalization[J]. The Journal of Economic Perspectives, 2008, 22(3): 149-172.

驱动转向服务业驱动（8000~10000国际元以后）。从工业向服务业的驱动转换过程中，新的增长引擎并非泛指所有的服务业部门，而主要集中在人力资本密集的服务业部门。在健康、教育、环境保护、交通、通讯、金融、娱乐等现代服务业部门引入FDI，所发挥的积极作用类似于制造业部门引入FDI：资本和技术流入，以及更有竞争性的市场环境，都有利于服务业效率的整体提升。这些部门的效率提升，也正是经济结构转型的关键内容。

需要补充的一点是，无论是制造业还是服务业FDI，引入FDI发挥积极作用的前提条件是鼓励竞争，在竞争中提升效率。如果FDI的引入结果是让一个力量主导了市场，造成了垄断格局，那么无论这个力量是外资还是内资，对于行业发展都非常不利，需要有相应的规则防止行业垄断。

（三）ODI政策

赶超成功组的中后期，ODI会明显上升。在经历了初期的发展以后，国内工业部门在资本、技术等方面有了积累，立足于全球市场布局研发、生产和销售为企业发展赢得了更大的发展空间，ODI也因此开始明显上升。中国近年来企业海外投资的大幅上升与国际经验一致。政府在ODI当中发挥的作用，一方面是减少相关的限制；另一方面是帮助企业克服一些在海外市场（尤其是发展程度较低的海外市场）遭遇的市场失灵问题，比如日本政府在20世纪70年代为中小企业的海外投资提供了优先支持。针对中小企业在海外投资过程中面临的信息与技术劣势，日本政府建立了许多专项基金，为中小企业提供长期的低息贷款，并为其创建了专门的技术支持服务。

（四）汇率制度和资本项目开放

汇率制度一直以来都是困扰中国宏观经济稳定的难题。2005—2014年期间，中国在绝大多数年份都面临持续大规模资本流入，人民币汇率面临单边升值预期；2014—2016年期间，中国面临持续大规模资本流出，人民币汇率面临单边贬值预期。无论资本大规模流入还是流出，货币当局都是被动增发或者回笼基础货币，并影响到宏观经济稳定。不仅如此，人民币单边升值和

贬值预期以及相关的资本流动，对资产价格和宏观经济稳定也带来了威胁。

资本大规模的单边流入或者流出，人民币单边升值或者贬值预期，根源都是不能利用汇率价格手段让市场出清，货币当局和外汇市场处于博弈状态。货币当局所采取的有管理的浮动汇率制度是中间汇率制度，货币当局通过大量市场干预平抑人民币/美元的汇率调整，然而大量的市场干预被市场解读为市场没有出清，人民币存在套利空间，单边资本流动和单边升值/贬值预期不能及时化解。

从国际经验看，所有的大型经济体都优先考虑国内货币政策目标，放弃外汇市场博弈，采取浮动汇率制度。中国越早从中间汇率制度向浮动汇率制度过渡，就能越早摆脱汇率升值/贬值预期和资本单边流动对宏观经济稳定的负面冲击。

资本项目开放在所难免，仅从时机选择来看，中国还没有做好充分准备。首先是汇率制度调整还没有到位。不能利用浮动汇率平抑资本流动，当前汇率形成机制下反而是汇率变化与资本流动的恶性循环^①，这种情况下进一步放松资本流动只会让宏观经济稳定承受更大压力。其次是国内金融市场发育、法律和相关制度建设还有待完善。较高的贸易开放度和强大的制造业部门是中国资本项目开放的有利条件。如果能尽快让汇率制度改革到位，资本项目开放对宏观经济稳定的冲击会大大下降，资本项目具备了渐进持续开放的基础。

^① 张斌、常殊昱：《浮动何足惧——外汇市场的基本面、漩涡与出路》，载《比较》，2017（4）。

参考文献

- [1] Calvo G A, Reinhart C M. Fear of floating[J]. Quarterly Journal of Economics, 2002, 117(2):379-408.
- [2] Chinn, M. D., & Ito, H. What matters for financial development? capital controls, institutions, and interactions. Journal of Development Economics, 2005, 81(1), 163-192.
- [3] Fernandez-Mendez L, Garcia-Canal E, Guillen M F. Governmental discretion, political capabilities and the survival of FDI in Regulated Industries[J]. Academy of Management Annual Meeting Proceedings, 2015(1).
- [4] Gregorio, J. D., Lee, J. W., & Borensztein, E. R. (1998). How does foreign investment affect growth?. Journal of International Economics, 45(1), 115-135.
- [5] Hummels D, Ishii J, Yi K M. The nature and growth of vertical specialization in world trade[J]. Journal of International Economics, 1999, 54(1):75-96.
- [6] Kletzer K M, Kohli R. Financial repression and exchange rate management in developing countries theory and empirical evidence for India[J]. IMF Working Papers, 2001, 01(103).
- [7] Krugman P. The myth of Asia's miracle[J]. Foreign Affairs, 1994, 73(6):62-78.
- [8] Lee D, Kenneth I. Wolpin. Intersectoral labor mobility and the growth of the service sector[J]. Econometrica, 2004, 74(1):1-46.
- [9] Obstfeld M. Trilemmas and trade-offs: living with financial globalization [J]. 2015.
- [10] Prasad E S, Rajan R G. A pragmatic approach to capital account liberalization[J]. The Journal of Economic Perspectives, 2008, 22(3): 149-172.
- [11] Rey H. Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence[R]. National Bureau of Economic Research, 2015
- [12] Titus O. Awokuse. Trade openness and economic growth: is growth export-led or import-led?. Applied Economics, 2008, 40(2), 161-173.
- [13] Ulasan, B. Openness to international trade and economic growth: a cross-country empirical investigation, 2014, Social Science Electronic Publishing.
- [14] Yanikkaya, H. Trade openness and economic growth: a cross-country empirical investigation. Journal of Development Economics, 2003, 72(1), 57-89.

China's Opening Up as an Upper-middle-income Country: the Implications from Worldwide Cases

ZHANG Bin

(China Finance 40 Forum)

ZOU Jingxian

(Renmin University of China)

Abstract: China's GNI per capita demonstrates that the country has already become an upper-middle-income economy. Meanwhile, its opening up requires timely adjustment, during which process worldwide cases can provide valuable implications. The first part of the article closely observes and comparatively analyzes statistics from three types of countries (frontier, successful catchup and failed catchup) in terms of their overseas trade, FDI, ODI, exchange rate systems and their capital account management. The second part explains the connection between the success of a country's development and its opening-up policies as revealed by the aforementioned statistics. The last part examines what implications China can draw from worldwide cases in terms of its trade policy, FDI and ODI policies, exchange rate system as well as capital account liberalization.

Key words: Upper-middle Income, Opening up, Trade, Investment, Exchange Rate