

资本账户开放度与对外直接投资水平

——中国-东盟资本账户双向开放效应检验

李建军 李俊成

内容提要 本文借鉴国内外学者的相关文献,采用或编制了系列指标对资本账户开放程度进行了测度,在使用2003-2013年中国-东盟十国面板数据的基础上运用相关性分析、随机效应模型回归、工具变量法研究了资本账户开放程度与对外直接投资间的关系。结果发现,资本账户流入的开放程度并不是对外直接投资变动的原因,而资本账户流出的开放程度却能显著影响对外直接投资水平。

关键词 中国-东盟 资本账户开放 对外直接投资

李建军,中央财经大学金融学院教授 100081

李俊成,中央财经大学金融学院硕博连读研究生 100081

一、文献评述

资本账户开放和对外直接投资一直以来都是国际经济中的重要问题,国内外学者从诸多角度对相关问题开展了大量研究。就本文所关注的问题,相关研究主要涉及以下两个方面:资本账户开放的度量、资本账户开放与对外直接投资之间的关系。

1. 资本账户开放的度量

国内外学者基于不同的研究角度,采用了诸多不同的方法来测度资本账户开放程度。本文参照刘晓辉(2015)、姜伶俐等(2015)的研究,对资本账户开放程度的测度方法进行了梳理。通过整理现有文献可以发现,资本账户开放的度量大致可以分为根据法规标准进行定性度量的法规指标和根据实际资本流动进行定量测度的事实指标。

法规类指标以IMF每年发布的《汇兑安排和汇兑限制年报》(以下均简称AREAER)最为重要。AREAER包含了对每个国家资本账户限制的详细情况,为学者们开展资本账户开放程度的测度提供了重要基础。Johnston等(1998)通过平均AREAER中的所有“0/1”哑变量,构建了45个国家的资本账

本文为中国-东盟研究院“教育部长江学者和创新团队发展计划”(合同编号:CWZD201401)资助项目。

户开放指标。Miniane(2004)借鉴Johnston的方法,构造出34个国家资本账户开放,并将时间从2000年追溯到1983年。我国学者罗娟和唐文进(2006)在Miniane的基础上,进一步细分了资本账户下的交易项目,并创造性地使用等级取值法对每个子项目进行赋值,对限制强度进行了0.25、0.5、0.75的区分,这一点显著区别于之前学者们惯常使用的“0/1”哑元赋值法。

事实类指标以Feldstein等(1980)提出的F-H条件最为出名,他们提出了通过验证一国储蓄和投资的相关性来测度该国真实资本流动情况的方法。但这一方法受到了学者们广泛质疑和批评。此后,事实类指标还出现了基于“一价定律”的价格水平法,但考虑到价格水平法因其所依据的“一价定律”在现实经济环境中存在缺陷,学者们又提出采用总量法进行替代。

本文在前人惯常使用ka_open指数来衡量资本账户开放程度的基础上,借鉴Potchamanawong(2007)和Fernandez等(2015)的做法,编制、使用了cal、kc等指标作为资本账户开放程度的测度。其优势在于,本文编制的指标进一步细分了资本账户下的交易项目,并且区分了资本流动的方向,因此也更加准确、科学。

2. 资本账户开放与对外直接投资关系

近几年来,国内外学者从金融一体化、资本账户自由化、资本流动等多个角度探讨了资本账户开放与对外直接投资间的关系。Gregorio(2013)从资本流动的经验证据、金融一体化及资本流动收益等角度对资本账户管理进行了分析。他认为,资本账户管制的收益主要体现在两个方面,一是帮助弱势货币国获得更多的出口增长,二是可以获得更高的金融稳定性。但与此同时,资本管制也将为债务与权益类投资的流入带来困难,从而阻碍直接投资的流入。Bayoumi等(2013)的研究则发现,资本账户自由度的提高将导致国内证券投资和其他投资将净流出,帮助国内的投资者获得更多的投资渠道与机会。Ahmed等(2014)以2002年来新兴经济体为研究样本,通过实证研究的方式研究了影响资本流入的决定性因素。他们发现,近几年推出的资本账户管制对资本流入的投资组合及其总额都产生了抑制作用。Bankole等(2015)通过对尼日利亚1980-2011年期间资本账户开放和外国直接投资间的关系后发现,尼日利亚的外国直接投资是由非资本账户开放驱动的,资本账户开放的程度并不能显著影响对外直接投资水平。杨荣海(2014)通过研究近年来美国、欧盟、日本、英国等国家货币国家化过程中资本账户开放的情况后发现,越来越多的国家出于对金融风险的防控而施行资本账户管控,从而减少了对外直接投资的流入。杨子晖等(2015)采用面板平滑转换回归模型,在非线性的框架下对全球69个国家(地区)的跨境资本流动效应展开深入分析。结果发现,资本账户自由度的提高能够有效促进对外直接的增长。并且,随着资本账户开放,全球市场的投资回报率逐步趋同,各国对外直接投资的动力也会随之下降。

针对资本账户开放与对外直接投资在中国的实际情况,国内外学者也开展了广泛研究。Kolstad等(2012)通过研究2003-2006年期间影响中国对外直接投资区位选择的因素后发现,制度和自然资源是影响对中国外直接投资区位选择的决定因素。Kang等(2012)则在其研究中发现,中国的对外直接投资倾向于选择政治体制稳定而经济相对自由的国家或地区。国内学者宗芳宇等(2012)在其研究中指出,东道国对直接投资的准入条件、投资待遇等政策态度直接影响中国的投资区位选择。宋维佳等(2012)则以2005-2009年中国与51个对外直接投资东道国面板数据为样本,考察中国对外直接投资区位选择的决定因素。他们发现,包括资本账户自由度在内的东道国制度环境对对外直接投资的区位具有显著影响。

本文将基本中国-东盟各国近十年来的现实数据来定量地探究资本账户开放与对外直接投资间的影响机制,为我国与东盟金融合作的具体实践提供理论支持。

二、研究设计

1. 研究样本

本文在研究对象以及数据选取上主要考虑到如下两个因素:首先,本文编制资本账户开放指标所需参照的IMF《汇兑安排与汇兑限制年报》(AREAER),其可得数据的起始年份为2003年,因此本文选取数据的起始年份也为2003年;其次,本文使用的用以衡量资本账户开放程度的kaopen指数仅更新至2013年,因此本文数据的截止年份为2013年。在研究样本的选择上,本文的选取了东南亚国家联盟(简称东盟)的10个成员国,这10个国家分别是:马来西亚、印度尼西亚、泰国、菲律宾、新加坡、文莱、越南、老挝、缅甸和柬埔寨。

2. 变量构造与定义

(1)被解释变量。本文构造ofdi1和ofdi2作为衡量对外直接投资水平的指标,其中,ofdi1表示的是中国对东盟一国的对外直接投资占该国国内生产总值的比例。考虑到一国吸引到的直接投资与其经济总量相关,因此采用对外直接投资占国内生产总值的比例来衡量中国对东盟一国的对外直接投资水平更为科学。ofdi2表示的是一个比值的比值变量,首先计算出中国对东盟某个国家的对外直接投资额占中国对东盟地区投资总额的比值,然后计算出该国国内生产总值占东盟各国国内生产总值总额的比值,再将两个比值作除法。若ofdi2大于1,则说明一国吸引到的直接投资的份额相对于其经济总量所占的份额而言是偏大的,说明该国吸引直接投资的能力更强;反之亦然。

(2)核心解释变量。本文分别参照Chinn等(2006)、Potchamanawong(2007)和Fernandez等(2015)的做法,选用或编制衡量资本账户开放程度的指标ka_open、cal、kc作为核心解释变量。其中,ka_open指数是由Chinn和Ito两人根据IMF的《汇兑安排与汇兑限制年报》(AREAER)编制的反映一国资本账户开放程度的综合指标,也是当前学者们研究资本账户自由程度的常用指标。指标cal是本文参照Potchamanawong(2007)其编制资本账户开放指标的方法而编制。具体的做法是,以IMF《汇兑安排与汇兑限制年报》中对某个资本交易项目的允许与否和限制程度的描述,对每一个(子)项目逐一进行打分,分值从0到1分为5个等,该分值越高,资本账户约束越强。在编制cal指标时,本文将资本账户约束指标分为整体资本账户约束指标、资本账户流入项目约束指标及资本账户流出项目约束指标这三类,以各类下项目得分的算术平均值作为其指标值。同时为保证稳健性,本文还使用了Fernandez等(2015)基于IMF《汇兑安排与汇兑限制年报》编制的资本账户约束指标kc。这里需要注意的是,cal和kc均为资本账户的约束指标,为与ka_open指数保持一致和行文方便,cal和kc取负值后表示资本账户的开放程度。

(3)控制变量。考虑到除资本账户开放程度会影响对外直接投资外,其他因素亦可能对对外直接投资产生影响。基于此,本文参考杨子晖等(2015)等人的研究,选取劳动力参与率(lfpr)、存款利率(dir)、经济发展水平(gdppc)、进出口贸易(trading)、外汇储备(res)和币值(oer)等变量作为控制变量。变量定义、数据来源及变量描述性统计见表1。

3. 模型设定

本文主要采用以下模型来探究资本账户开放程度与对外直接投资间的关系:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it} + \sum_{k=2}^n \beta_k \text{controls}_{it} + \sum_{z=1}^m \beta_z \text{year}_{it} + \varepsilon_{it}$$

y表示对外直接投资指标,x表示资本账户开放程度,controls表示上文所述的控制变量, ε 表示误差项; β 表示对应变量的估计系数,i表示国家,t表示年份,k表示控制变量系数的序号,n表示控制变

表1 变量定义及描述性统计

变量名称	变量定义	变量符号	数据来源	均值	标准差	最小值	最大值
中国对东盟国直接投资1	中国对东盟一国的对外直接投资占该国国内生产总值的比例	ofdi1	《中国对外直接投资统计公报》	0.663	1.358	0.002	5.536
中国对东盟国直接投资2	中国对东盟一国的对外直接投资占对样本中东盟各国对外直接投资总额的份额与该国国内生产总值占样本中东盟各国国内生产总值的份额的比值	ofdi2	《中国对外直接投资统计公报》	5.101	9.895	0.065	44.568
资本账户开放程度1	Chinn等(2006)编制的衡量资本账户开放程度的指数	ka_open	http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm	0.412	0.303	0	1
资本账户开放程度2	参照Potchamanawong(2007)编制的衡量资本账户开放程度的指数	cal	IMF《汇兑安排与汇兑限制年报》(AREAER)	-0.002	0.949	-2.075	1.619
资本账户开放程度3	参照Fernandez等(2015)编制的衡量资本账户开放程度的指数	kc	https://fletcher-auth.moit.tufts.edu/~media/Fletcher/Research/docs/FKRSU.zip	0	0.939	-1.026	1.643
劳动力参与率	劳动力参与率用劳动力占总人口比例	lfpr	世界银行WDI数据库	74.61	7.251	62	84.8
存款利率	商业银行或类似银行为活期、定期或储蓄类存款支付的利率	dir	世界银行WDI数据库	4.39	3.603	0.168	12
经济发展水平	人均gdp的对数	gdppc	世界银行WDI数据库	8.131	1.467	6.009	10.88
进出口贸易	货物和服务进出口总额占国内生产总值的比例	trading	世界银行WDI数据库	1.368	0.989	0.413	4.223
外汇储备	包括黄金在内的外汇储备占国内生产总值的比例	res	世界银行WDI数据库	0.312	0.256	0.052	0.998
币值	本币兑美元汇率均值的对数	oer	世界银行WDI数据库	4.838	3.72	0.224	9.929

注:表中有关变量均以美元计价。

量的个数加1;year表示年份的虚拟变量,z表示年份虚拟变量系数的序号,m表示年份虚拟变量个数减1。

三、实证研究

1. 相关性分析

表2展示了各变量间的相关关系。从表2可以看出,衡量被解释变量的指标ofdi1和ofdi2在1%的显著性水平下显著正相关,这与预期一致。观察核心解释变量与被解释变量的相关性可以发现,用以衡量核心解释变量的三个资本开放程度指标ka_open、cal和kc,仅指标kc与衡量被解释变量指标ofdi1、ofdi2具有显著相关性,而指标ka_open、cal与被解释变量指标ofdi1和ofdi2并不具备显著的相关性,这个结果超出了预期。此外,各控制变量与被解释变量在不同显著性水平下均呈现出一定的相关性,这表明相关变量可以作为解释对外直接投资的控制变量进入回归模型。

相关性分析结果似乎表明,资本账户开放程度与对外直接投资间的关系并不如料想的那样简单。衡量核心解释变量的三个资本开放程度指标ka_open、cal与衡量被解释指标ofdi1和ofdi2的无相关性预示着,仅从衡量资本账户开放程度的整体指标来探究其对对外直接投资的影响似乎过于粗糙,而这一切有待进一步的实证分析。

2. 回归分析

本文所使用的数据为面板数据,考虑到本文所研究的样本为东盟十国,可能有个体效应的存在,

因此不宜使用混合效应模型进行参数估计。同时考虑到样本内某些国家的资本账户开放程度可能连续数年内保持固定不变或者变化微小,固定效应模型将无法进行准确的参数估计。因此,本文采用随机效应模型对资本账户开放与对外直接投资之间的参数进行估计,具体估计结果见表3。从表3的估计结果来看,ka_open、cal与ofdi1、ofdi2整体并不显著,kc与ofdi1、ofdi2则呈现出显著正相关性。这个结果与相关性分析的结果相符合,同时也进一步验证了上文的猜想,即资本账户开放程度与对外直接投资间的关系并不如料想的那样简单。尽管在kc与ofdi1、ofdi2的回归中,本文得到了一组具有较高显著性的回归结果,但这一回归结果在不同的核心解释变量指标定义下并不具备稳健性。因此,需要我们进行更加深入、细致的研究对这一结果做出检验。

3. 内生性检验

在上文的实证研究中,本文采用了相关性分析和面板随机效应模型回归分析的方法,得到了一个超乎预期且并不稳健的回归结果。由此表明,上文的回归结果仍需加以检验。换句话说,需要排除可能存在的遗漏重要变量或测度误差这两类内生性问题对回归结果产生的影响。对此,本文采用工具变量法来处理内生性问题,以此再检验资本账户开放与对外直接投资间的关系。

考虑到1998年爆发的东南亚金融危机使得亚洲诸多国家受到了经济重创,此后出于金融风险防范的角度,许多国家对资本账户的管理政策进行了调整。由此可见,东盟一国的资本账户开放程度与其之前是否在1998年遭受金融危机重创密切相关。因此,本文选取是否在1998年遭受金融危机重创作为工具变量,在文中用risk表示。考虑到指标ofdi2相比于指标ofdi1还能反映出一国吸引到的直接投资占样本内直接投资总额的份额,更为准确、科学。因此在工具变量回归中,本文选取ofdi2作为被解释变量进行检验。工具变量法估计的结果见

表2 各变量相关关系系数

part I						
variable	ofdi1	ofdi2	ka_open	cal	kc	lfpr
ofdi1	1.000					
ofdi2	0.695***	1.000				
ka_open	-0.070	-0.164	1.000			
cal	0.055	-0.037	0.848***	1.000		
kc	0.256**	0.266**	0.789***	0.925***	1.000	
lfpr	0.461***	0.483***	-0.236**	-0.306***	-0.311***	1.000
dir	-0.168*	-0.096	-0.458***	-0.610***	-0.581***	0.291***
gdppc	-0.268***	-0.401***	0.487***	0.591***	0.889***	-0.573***
trading	-0.149	-0.181*	0.660***	0.418***	0.493***	-0.111
res	-0.114	-0.181*	0.601***	0.321***	0.358***	-0.202**
oer	0.345***	0.398***	-0.112	-0.318***	-0.543***	0.546***
part II						
variable	dir	gdppc	trading	res	oer	
dir	1.000					
gdppc	-0.558***	1.000				
trading	-0.443***	0.610***	1.000			
res	-0.513***	0.562***	0.913***	1.000		
oer	0.412***	-0.862***	-0.537***	-0.568***	1.000	

注: *、**和***分别表示在10%、5%和1%的显著性水平下显著。

表3 资本开放程度与对外直接投资面板随机效应回归

variable	ofdi1	ofdi2	ofdi1	ofdi2	ofdi1	ofdi2
ka_open	-0.112 (0.641)	-9.766* (4.983)				
cal			-0.062 (0.187)	-0.870 (1.485)		
kc					0.208*** (0.081)	0.984** (0.392)
lfpr	-0.010 (0.032)	-0.158 (0.249)	-0.009 (0.029)	0.017 (0.230)	0.015*** (0.005)	0.056** (0.026)
dir	-0.309*** (0.068)	-2.247*** (0.527)	-0.321*** (0.073)	-2.319*** (0.580)	0.039** (0.019)	0.016 (0.092)
gdppc	-0.215 (0.314)	-1.508 (2.438)	-0.172 (0.234)	-0.466 (1.863)	-0.209** (0.099)	-1.108** (0.479)
trading	0.183 (0.431)	0.930 (3.353)	0.213 (0.404)	0.271 (3.211)	0.036 (0.085)	0.680 (0.414)
res	0.220 (2.170)	13.635 (16.871)	-0.106 (1.390)	-0.152 (11.040)	0.366 (0.284)	0.642 (1.380)
oer	0.293*** (0.106)	2.824*** (0.821)	0.298*** (0.101)	2.162*** (0.800)	-0.062*** (0.022)	-0.136 (0.107)
_cons	1.825 (3.552)	19.992 (27.612)	1.501 (2.940)	4.054 (23.358)	0.484 (0.941)	4.856 (4.575)
年份效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
r2_b	0.674	0.708	0.691	0.655	0.818	0.609
chi2	80.049	61.193	88.807	62.133	66.911	58.914
N	90	90	97	97	75	75

注: 1.变量估计系数下方括号中的数值为标准误; 2.*、**和***分别表示在10%、5%和1%的显著性水平下显著。

表4。从表4工具变量的检验结果来看,risk系数均在1%水平下显著负相关,表明工具变量选取合理、有效。此外,ka_open、cal、kc与ofdi1、ofdi2均不显著。排除内生性影响的回归结果进一步证实,资本账户开放指标的整体变动,并不能很好地反映出其对对外直接投资所带来的影响。

四、结论及政策建议

1. 结论

本文借鉴Chinn等(2006)、Potchamanawong(2007)和Fernandez等(2015)文献,采用或编制了ka_open、cal、kc指标对资本账户开放程度进行了测度,在使用2003-2013年中国-东盟十国面板数据的基础上运用相关性分析、随机效应模型回归、工具变量法研究了资本账户开放程度与对外直接投资间的关系。排除了内生性影响的回归结果表明,资本账户的整体开放程度并不能有效解释对外直接投资的变动,两者间并不存在显著的相关关系。随后,本文将资本账户开放程度细化为资本账户整体开放程度、资本账户流入开放程度及资本账户流出开放程度,在此基础上本文对资本账户开放程度与对外直接投资间的关系进行了再检验。本文发现,资本账户流入开放程度对对外直接投资的影响整体来看并不显著,而资本账户流出开放程度却对对外直接投资有着显著且稳定的正向影响。这个结果也向我们解答了为什么资本账户整体的开放程度并不能显著影响对外直接投资水平的困惑。

需要注意的是,上述结果可能仅在中国对东盟的金融经济合作中有意义,未必能够推广至更大的样本;该结果的普适性还有待于使用更广泛的样本和不一样的数据结构来验证。就中国和东盟的金融经济合作而言,该结果在政策上的直接启示是,东盟各国可以单方面通过加大资本流出的自由化来吸引来自中国的OFDI水平,而无需在资本流入约束方面有过多的改变。资本流入自由化显著而资本流出自由化不显著的内在机制是,资本是否流入某地主要考虑的是收益率问题,其次是投资后资产的变现和本益的回收能力(亦即投资安全性问题),最后才是是否有途径投资于某地区。抛开投资收益率的问题,假设在东盟任意国家的投资收益率相同,那么中国投资者考虑的是能否将本金和收益变现为人民币并流回到国内的账户中,此时资本流出自由化程度无异是投资回收难易程度的门槛,资本流出自由化程度越高的国家越受投资者的青睐。多数国家可能试图提高资本流入自由化希望降低资本流入门槛,吸引外国直接投资,以此来享受外国资本的好处,但凡希望吸引外资的国家对外资开出的

表4 IV估计量

variable	ofdi2					
	1st-stage	2nd-stage	1st-stage	2nd-stage	1st-stage	2nd-stage
ka_open		-10.588 (9.789)				
cal				-3.020 (3.282)		
kc						1.733 (1.045)
risk	-1.088*** (0.217)		-3.015*** (0.658)		-1.437*** (0.453)	
lfpr	-0.081*** (0.013)	-0.173 (0.295)	-0.230*** (0.041)	-0.103 (0.284)	-0.092*** (0.029)	0.059** (0.027)
dir	-0.020* (0.010)	-2.269*** (0.570)	-0.218*** (0.031)	-2.835*** (0.914)	-0.027 (0.030)	0.018 (0.095)
gdppc	-0.546*** (0.125)	-1.485 (2.450)	-1.160*** (0.374)	0.540 (2.330)	0.194 (0.284)	-1.906* (1.138)
trading	0.499*** (0.094)	1.066 (3.630)	1.447*** (0.286)	1.462 (3.633)	0.481** (0.226)	0.763* (0.440)
res	-0.168 (0.366)	14.061 (17.430)	-3.112*** (0.799)	-3.558 (12.103)	-1.372** (0.574)	0.762 (1.432)
oer	-0.053* (0.031)	2.895** (1.094)	-0.095 (0.095)	2.775** (1.162)	-0.021 (0.061)	-0.248 (0.182)
_cons	10.530*** (2.001)	20.718 (28.603)	26.701*** (6.083)	3.559 (23.675)	5.382 (4.517)	11.318 (9.555)
年份效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
r2_a	0.652	0.332	0.619	0.302	0.905	0.321
F	10.803	3.441	10.167	3.590	42.233	3.072
N	90	90	97.000	97.000	75.000	75.000
IV TEST						
idp	0.000		0.000		0.001	
widstat	25.187		21.005		10.069	
hausmanp	0.995		0.455		0.000	

注:1.变量估计系数下方括号中的数值为标准误;2.*、**和***分别表示在10%、5%和1%的显著性水平下显著。

资本流入条件都足够外资较为轻松地流入该国;但投资者关心的是投资是不是有去有回,而不希望轻松地将资金投资于某国的资产后无法回收。因此,相比资本流入自由化而言,资本流出自由化对外国直接投资的影响更为显著。

2. 政策建议

中国-东盟经济往来深度和广度的正日益扩大,大量的资本将随着跨境投资的增长在中国和东盟各国间频繁的流通,这就需要双边开展更为广泛、密切的金融合作,而深化中国-东盟双边的资本账户开放与合作更是推进21世纪“海上丝绸之路”建设的重要举措和客观需要。从本文的研究结果来看,中国对东盟各国直接投资的标准差较大(见表1变量定义及描述性统计),这就表明中国与东盟各国开展金融合作的时候需重视东盟各国间客观存在的现实差异,能结合东盟各国的实际特点,差异化地、针对性地开展各项金融合作,这将使得双边的合作更加高效而富有成效。与此同时,本文的研究结果还发现,相比于提高资本账户流入的开放程度,提高资本账户流出的开放程度能帮助各国吸引到更多的直接投资。对此,本文建议,中国与东盟各国就资本账户开放进行合适安排的时候,应基于审慎态度分步推进,而放松对资本账户流出的约束可以成为双边合作的突破口。

参考文献

1. 刘晓辉、张璟、甘顺利:《资本账户自由化、实际资本控制与汇率制度选择——基于88个发展中国家的经验证据》,〔北京〕《国际金融研究》2015年第7期。
2. 娄伶俐、钱铭:《资本账户开放测度方法:比较与综合》,〔北京〕《国际金融研究》2011年第8期。
3. Johnston, R. B. and Tamirisa, N. T. Why Do Countries Use Capital Controls? IMF Working Paper 98/181,1998.
4. Miniane, J. A New Set of Measure on Capital Account Restrictions. IMF Staff Papers, 2004, 51(2):276-308.
5. 罗娟、唐文进:《资本账户开放与金融危机:一个存在多重均衡的金融传染模型》,第三届中国金融学年会论文,上海,2006。
6. Feldstein, M. and Horioka, C. Domestic Saving and International Capital Flows. Economic Journal, 1980, 90(358):314-329.
7. Kraay, A. In Search of the Macroeconomic Effect of Capital Account Liberalization. Washington: The World Bank, 1998 (October).
8. Potchamanawong P. A New Measure of Capital Controls and Its Relation to Currency Crises. America: Claremont Graduate University, 2007.
9. Fernandez, Andrés, Michael W. Klein, Alessandro Rebucci, Martin Schindler and Martín Uribe (2015), “Capital Controls Measures: A New Dataset” NBER Working Paper no. 20970.
10. De gregorio J. Capital Flows and Capital Account Management Rethinking Macro Policy II: First Steps and Early Lessons Conference, IMF, Washington Dc, April, 2013: 16-17.
11. Tamim Bayoumi and Franziska Ohnsorge. “Do inflows or outflows dominate? Global implication of capital account liberalization in china” IMF Working Paper, NO.189, 2013.
12. Ahmed S, Zlate A. Capital Flows to Emerging Market Economies: a Brave New World? Journal of International Money and Finance, 2014, 48: 221-248.
13. AS Bankole, TO Ayinde. Capital Account Liberalisation and Foreign Direct Investment in Nigeria: A Bound-Testing Approach. Botswana Journal of Economics 2014, 12(2): 14-32.

〔责任编辑:天 则〕