

# OECD 资本流动《准则》



## 促进有序资本流动：《准则》方法

《OECD 资本流动准则》（以下简称“《准则》”）与 OECD 同时诞生于 1961 年。当时许多 OECD 国家正值经济复苏和发展期，国际资本流动也面对不少障碍。

在过去的 50 多年里，《准则》为各国提供了平衡的框架，使其能逐步废除多余的资本流动障碍，同时灵活应对经济和金融动荡。《准则》对 34 个 OECD 成员国（包括 12 个 G20 成员国）具有强制约束力，并自 2012 年起向非 OECD 国家开放。

《准则》乃基于由实证和经验所确认的前提：

- 相比封闭的资本账户，开放和多边的国际资本流动体系对于全球经济更有益。这点在今天别具意义，因为金融市场需要有效地分配跨境储蓄和投资，以支持全球经济可持续复苏。
- 无论本身开放程度如何，遵循国应从其他遵循国的自由化措施中受益。互利并非《准则》的精神。OECD 国家已将其开放措施单边推广至所有国际货币基金组织（IMF）的成员。
- 重新引入资本流动管制措施在某些情况下可起到重要作用。透明度和国际合作很重要。尽管某些国家采取限制措施情有可原，但是“以邻为壑”的限制方法对总体而言有害无益。

### 国际对话和合作论坛

《准则》提供了一个成熟且经过测试的国际对话及合作进程，遵循国通过一个 OECD 论坛来管理和控制这一进程，解释其政策并可提问其他国家的政策。除遵循国外，国际货币基金组织（IMF）和其他相关国际组织也会受邀参加该论坛。该程序基于成员的共识，与任何限制条款或紧急融资工具无关。遵循国已渐渐发展出执行《准则》的权利和义务以及遵循个别国家措施的法律体系；通报以及检查各国的措施增强了透明度和互相理解。

## 透明度

《准则》中的透明度是指遵循国关于资本流动限制的信息需是完整、及时、全面而且方便查找的。

《准则》要求遵循国：

- 通报所有会影响《准则》涵盖之交易的措施。
- 通报有关上述措施的修改。
- 尽可能在各国的保留清单上准确地反映这些措施，这样除了保留清单上的措施外即不存在任何限制（这被称作定义承诺的“自上而下”或“负面清单”方式）。

《准则》的更新版以及各国的执行现状会在 OECD 的网站以及书面出版物中公布。

## 适应不同发展阶段的工具

每个国家加入遵循《准则》前都需接受有关该国本身之资本流动管制状况的审查和评估，评审同时也会考虑该国的具体情况，包括经济和金融发展水平以及《准则》的规定。

各国可根据其自身经济发展水平逐渐推进自由化。智利、韩国和墨西哥等新兴经济体已加入《准则》；其他国家，如 1962 年前的西班牙、1977 年前的希腊和 1986 年前的土耳其，在《准则》规定下获特别豁免，这类国家既可以享受其他遵循国所享受的同样权利，但同时因其发展阶段可豁免遵守《准则》规定的某些义务。

## 不断发展的工具

《准则》在 1961 年问世时覆盖范围较为狭窄，但随着各国经济不断融合，金融市场监管愈加统一，金融科技更为精密，《准则》也一直修正更新，从而能反映不断变化的经济现实以及各遵循国的新抱负。遵循国定期通报、更新其遵循《准则》的状况。

## 应对短期资本流动波动的框架

资本流动是国际金融的一个组成成分，资本流动令储蓄可从储蓄过剩的国家流向储蓄不足而且投资收益明显较高的国家。但资本流动也会为开放经济体带来挑战，过多的资本流入可导致经济体过热，出现信贷和资产价格泡沫。资本流入突然逆转极具破坏力，可能重燃人们对资本管制的兴趣。

实证显示《准则》可灵活应对经济和金融的不稳定：

- 《准则》的保留体系允许各国维持其在加入《准则》时尚未准备好开放的限制措施。
- 即使最初保留清单上未提出保留任何措施（不适用于一般的“停止”规则），遵从国任何时候均可引入短期资本流动限制措施。
- 遇上严重国际收支困难或金融动荡时，遵从国可使用《准则》的“削弱”条款，重新实施限制措施。自 1961 年以来，此条款已经被使用过 30 次。
- 遵从国可限制国内金融机构的净外汇头寸。
- 非居民向非企业居民发放的金融信贷和贷款不包括在《准则》的覆盖操作之内。

当实施新的资本流动管制措施时，各国已同意遵循《准则》下经测试的指导原则，比如透明度、非歧视、适度性以及问责：

- 遵从国只会在替代政策措施不足以有效实现目标时才考虑资本流动限制措施。
- 措施须具透明度，而且应接受问责，并允许国际讨论。
- 措施须对本地和海外投资者一视同仁，并避免不必要的伤害，尤其是当这些措施影响另一国家的利益时。
- 措施的限制程度应与该国面对的问题严重程度成正比，而且措施应尽量避免干扰企业运作，特别是对外国直接投资及商业信贷的负面影响。
- 限制和相应的保留措施可在有必要时一直维持，但须再非限制措施能有效解决有关问题时取消。

## 自由化的高标准

《准则》第二条要求遵循国须赋予自由化清单中规定的交易和转移“任何所须的授权以完成或执行交易及转移”。随着时间推移, 自由化清单不断扩展, 基本上已涵盖了所有资本流动内容。因此, 任何可能限制完成或执行《准则》所规定的操作的法律、法规、规定、政策和实践均可被视为限制。遵循国同时也同意将自由化承诺扩展至“等同于限制的措施”, 虽然这些措施不直接阻止操作, 但会影响操作的措施, 比如提高价格。

投资委员会负责评估某一具体措施或一系列措施是否“等同于限制”。成员已达成共识, 认为强制性存款要求、利率惩罚或证券发行排队应被视为限制。一般税种, 比如收入税, 以及根据广泛接受的国际税法原则所征收的税, 在《准则》下不被视为等同于限制的措施。

## 外币操作和使用外币的义务

《准则》只规定了居民和非居民间的操作。关键之一是非歧视, 但《准则》也包括了其他具体自由化承诺。在第 2 条下, “当现行规定或国际协议允许不同成员之间发放贷款…还款可以是两成员任何一方的货币体现或担保”。此外, 在自由化清单 B 第 12 项下, 在其可能提出的保留措施下, 成员承诺允许本国居民通过现货或衍生品交易在国外自由买卖本国货币以及兑换货币。

1992 年审核《准则》义务时扩大了使用外币计价和结算的义务。当时, 成员同意如下条款, 理事会文件 C (92) 4 记录如下:

### {3. 使用外币计价和结算}

35. 修订后《准则》的其中一项创新就是规定所有操作无论以何种货币 (包括如 ECU 和 SDR 等货币组合单位) 计价或结算均须自由化。
36. 就《准则》而言, 委员会认为这意味着非居民与居民在居民所在国交易时应享有同样便利, 可以使用居民在国内操作中允许使用的同种外币。
37. 同样地, 当操作在另一个 OECD 成员国进行, 居民应获允许使用任何与交易相关的成员国的货币。
38. 当操作无任何国内自然本地对口时 (如《准则》修订版第 VIII 至 XII 款), 成员应当能够使用任何外币计价或结算。

## 出于宏观审慎目的的外币限制：正在积极考虑的问题

2008 年金融危机后，从 OECD 和金砖国家储蓄-投资相关性可见金融开放有所逆转（图 1）。

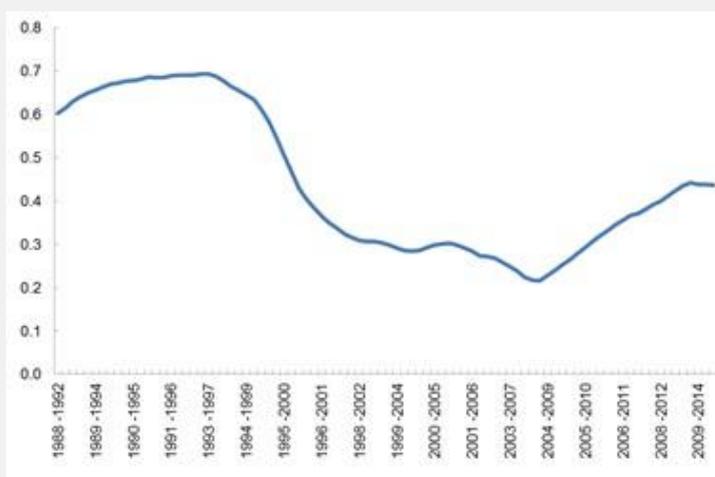
尽管这种逆转可能反映周期性以及银行削减国际业务等因素，实施某些与资本流动管理措施重合的宏观审慎措施亦有影响。OECD 近期研究（De Crescenzo et al., 2015）表明，2013 年 7 个非 OECD 成员的 G20 国家以及 14 个 OECD 成员均更加频繁地限制银行的外币操作。

限制使用外汇衍生工具和外币负债以及对外币债务实行有差别的准备金要求等措施乃基于操作货币种的歧视，不是基于交易参与者所在国籍的歧视。

这些基于币种的措施可以减少由某类型的资本流动为金融业带来的风险。虽然部分以汇率为基础的措施与《准则》无关，但目前各国已在审查受《准则》约束的某些外币措施的透明度和负责性，以期帮助遵循国找到限制性最小的解决办法，确保避免负面溢出效应的集体利益得到保护。所有非 OECD 成员的 G20 国家，IMF 以及其他伙伴都受邀参与更新《准则》的工作。

图 1. 危机后金融开放程度的逆转

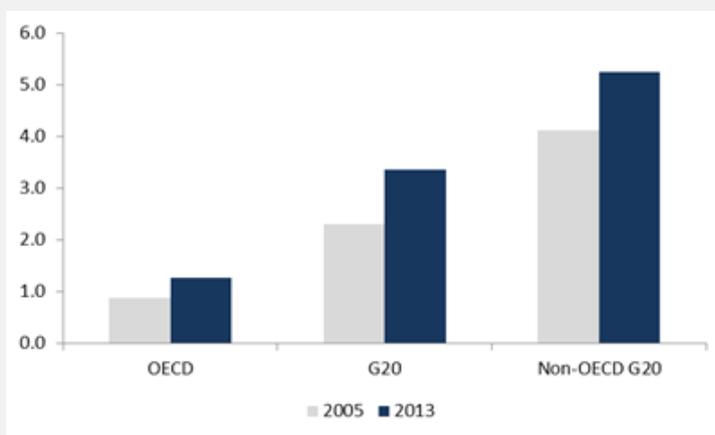
金砖和 OECD 国家储蓄和投资的 5 年滚动相关性



注：储蓄和投资间的相关性可被用来作为衡量金融开放程序的指标。开放经济体中储蓄和投资间的相关性较低，因为全球市场可以吸收多余的储蓄供给或投资需求。

来源: OECD 统计

图 2. 2005-2013 年间各组国家新增外汇措施的平均数量



来源: OECD 统计, 改编自 De Crescenzo et al. (2015)

## 给自由化进程排序的经验

许多（但非所有）遵循国循序渐进地取消资本管制，它们先改革一些波动较小以及一些与正常经济活动直接相关的交易。因此，直接投资和商业信贷比投资组合及金融贷款一般更早开放，而股票交易开放早于债券，当债券交易开始开放时，遵循国一般会先开放长期债券，对货币市场工具维持一段时间的管制。

随着金融市场在 20 世纪 80 年代加速一体化，各国发现为自由化措施详细排序的好处有限。土耳其同时开放了对外直接投资和投资组合投资；瑞士 1989 年同时开放了国债交易和长期政府债券交易；意大利和爱尔兰同时开放了股票和债券交易。

有些国家，例如法国和挪威，把向非居民发放本币贷款的限制维持到自由化的最后阶段，担心过早开放会导致针对本地货币的投机行为。

### 资本流动限制，金融稳定和增长： OECD 的新证据能告诉我们什么

某些国家的经验表明，资本流动限制可以减少由于大量本流入所带来的金融部门脆弱性。但是想得到一般化的规律比较困难，而且证据有积极的也有消极的。支持资本管制的人经常引用一篇 IMF 文章（Ostry et al., (2010), *资本流动：资本流动的角色*），这篇文章提出了一些证据，可被解读为在 2008 年全球金融危机前采取资本流动措施的国家避免了最坏情况的发生。但是证据表明，危机后仍维持管制措施的国家效果适得其反。一份最近的 OECD 研究表明（Blundell-Wignall and Roulet, 2013），对于 Ostry et al. (2010) 的研究结果，如果把拉脱维亚从中去掉，或者加入其他一些危机后表现最差的国家（俄罗斯），那么其结果也不会那么显著。此外，将预测推广至危机前和危机后的增长表现，OECD 研究表明相比其他国家，实施资本管制的国家在危机前表现更好，但在危机后表现更差。

2014 年发表的一份 OECD 研究使用了面板回归分析了 2004-2012 年间来自 55 个国家、9 个部门的 4780 个 MSCI 上市公司数据，结果表明自 2008 年以来不断增强的资本管制对 MSCI 上市公司商业投资产生了负面影响。

一般而言, 最后开放的是与非居民机构海外存款帐户相关的操作; 这主要是因为要控制税收。

总而言之, 与非 OECD 经济体包括如中国和印度等 G20 大国相比, 目前 OECD 国家已经实现了高水平的金融开放。这些国家已经开始逐步实现资本流动自由化, 可从《准则》下的其他各国经验中受益。

### 外国金融机构设立和营运的审慎安全措施

审慎措施旨在保护金融服务的使用者, 确保市场有序运行, 维护金融体系的完整、安全和稳健。危机后它们的重要作用得到了进一步加强。

《准则》承认各国制定审慎措施的权力, 以监管外国金融机构在其领土内设立和营运。

这些措施是否符合《准则》规定取决于这些措施是否能通过国内和外国金融机构间的同等待遇测试。

出于审慎目的实施的政策如果不能通过同等待遇测试会被通告和讨论。如果这些措施已在“保留”清单, 该国可以维持这些歧视措施。有些国家已经利用了这项规定, 尤其是在非居民金融机构设立分支机构的情况。

所有获广泛接受的金融服务领域对内直接投资审慎措施均通过了同等待遇测试, 包括:

- 一般适用的“适合”和“适当”测试
- 对非居民分支机构和居民实体的金融要求是同等的
- 以权益门槛审核外国和本国投资
- “广泛持有”的所有权规则
- 联合监管规则
- 不将紧急借款便利延伸至非居民分支机构
- 根据东道国和母国监管机构之间责任分担机制, 报告对于金融实体的要求和其需遵守的其他义务。
- 作为授权设立分支机构的条件, 东道国可要求母国监管机构匹配监管标准、信息共享以及类似安排; 东道国对感兴趣的母国提供公平的机会, 使其能展现满足规定标准并进入相关合作安排。

鉴于《准则》为公平对待外国金融机构的国际原则设定了特殊标准, FSB 希望于 2015 年底收到 OECD 关于各国对于外国金融机构设立和营运的要求是否符合《准则》标准的报告。

## 《准则》的管理

《准则》是由 OECD 投资委员会管理, 该委员会考虑所有与《准则》操作相关的议题。委员会是一个讨论和交换意见的论坛, 考虑在解释法律规定中所产生的问题, 审核各国的措施, 评估各国是否履行《准则》义务。

OECD 理事会已决定扩大投资委员会, 使其包含遵循《准则》的非 OECD 国家并给予同等的权利和责任。扩大后的委员会已获得授权决定所有与《准则》相关的事务。

如现行《准则》需要修订, 那么修订决定必须要获得扩大后的投资委员会以及理事会的同意。这种“双重共识原则”也适用于邀请新成员加入《准则》的决定。相应地, 如果未取得非 OECD 成员的遵循国的同意, 关于《准则》的决定是无法生效的。

---

## 《准则》为遵循国带来莫大裨益

开放程度获得国际支持和认可。

遵从国有权要求其他遵循国措施透明。

向市场参与者保证其无意在必要范围和时间之外维持管制措施。

传递信号, 作为国际社会合作的一员, 不采取“以邻为壑”的方法。

保护其投资者或其寻求海外募的企业在其他遵循国免受不公平和歧视对待, 有权将问题提交至《准则》对话并寻求救助。

遵循国拥有同样的权力和责任, 遵循国可充分参与审查和影响其他遵循国政策, 塑造法律体系, 改进《准则》规则。

无论本身开放程度如何, 遵循国均可享受其他遵循国的自由化措施。

## 《准则》所包含的操作

清单 A “停止”适用于下述操作（如：需通过削减再次引入限制措施）	清单 B 无“停止”适用于下述措施
I. 直接投资	
II. 直接投资清偿	
III. 房地产 – 销售	III. 房地产 – 购买
IV. 资本市场的证券业务	V. 货币市场操作
VII. 集体投资证券	VI. 流通票据和非证券化债权资产
VIII. 与国际商业交易或提供国际服务直接相关的信贷 本地居民参与相关商业或服务交易	VIII. 与国际商业交易或提供国际服务直接相关的信贷 当无居民参与相关商业或交易
	IX. 金融信用和贷款
X. 证券、担保和备用资金融通 (见清单 B)	X. 金融支持工具 与国际贸易、国际日常无形操作或国际资本流动操作无直接相关，或无居民参与相关国际操作
XI. 存款帐户操作 非居民在本国机构的帐户	XI. 存款帐户操作 居民在非本国机构的帐户
XIII. 人寿保险	XII. 外汇操作
XIV. 个人资本流动 除赌博外	XIV. 个人资本流动 赌博
XV. 资本资产的实物移动	
XVI. 变卖非居民拥有的冻结资金	

## 国家安全规定

《准则》第三条列举了与公共秩序和基本安全利益相关的安全规定。它们允许遵循国实施、再次实施或维持《准则》保留清单中未涉及的限制措施，同时这些措施可免受逐渐自由化原则的限制。

但是遵循国被鼓励在因国家安全原因引入限制措施时将这些措施写入保留清单，而非将这些措施置于《准则》的管辖范围之外。这为《准则》使用者的增加了透明度并提供了信息。这同样也是迈向最终自由化的第一步，尤其是当国家安全不是这些限制措施的主要动机时。

2009 年《OECD 与国家安全有关的接受国政策指导原则》规定了一些帮助遵循国设计和执行这些政策的补充实践指导，这样遵循国可在对投资流动影响最小的情况下实现国家安全目标。

## 其他国际协议下的义务

设计《准则》的时候已考虑到要与遵循国的其他国际义务相符合，包括 IMF 协定。IMF 有权管辖经常帐户支付，而非资本流动。尽管如此，IMF 与其成员也就资本流动问题进行政策对话，能够要求成员实施资本管制措施，作为使用基金资金的前提。

欧盟协议的规定与《准则》有很多相似之处，但欧盟协议是区域性的。欧盟协议要求欧盟国家之间以及欧盟国家与第三国之间资本自由流动。

许多区域自由贸易协定（FTA）和双边投资协定（BIT）的投资章节均使用了广义的对内国际投资定义。但与《准则》不同，它们没有包含居民资本流出的内容。此外，大多数 BIT 仅保护现有投资，但《准则》的自由化规定也能涵盖新投资。

服务贸易总协定包含了一些资本流动自由化的内容，但仅是为了有效提供服务所需要的资本流动。举例来说，如果一个外国服务提供者想要以商业存在的形式在一个国家提供服务，该服务提供者应能移动资本以在该国建立分支机构。但是，与 OECD《准则》不同，服务贸易总协定不是针对资本流动的行为守则。

## 《准则》条款

### 第一部分 资本流动相关承诺

#### 第 1 条 一般承诺

第 2 条 自由化措施

第 3 条 公众秩序及安全

第 4 条 现存多边国际协议中的义务

第 5 条 管制和手续

第 6 条 转移执行

第 7 条 削减条款

第 8 条 从自由化措施中受益的权利

第 9 条 非歧视

第 10 条 非歧视原则的例外：特殊海关或货币体系

#### 第二部分 程序

第 11 条 成员的通知和信息

第 12 条 根据第 2 条 (b) 款提出保留措施的通知和检查

第 13 条 根据第 7 条做出的削减措施的通知和检查

第 14 条 检查根据第 7 条做出的削减措施:处在经济发展阶段的成员

第 15 条 根据第 7 条做出的削减措施的特别报告和检查

第 16 条 向组织提及- 内部安排

第 17 条 向组织提及-保留, 实施或再次实施限制措施

#### 第三部分 职权范围

第 18 条 投资委员会 - 一般任务

第 19 条 投资委员会 - 特别任务

#### 第四部分 杂项

第 20 条 定义

第 21 条 决议名称

第 22 条 撤回

附录 A 资本流动自由化清单

附录 A 注释和参考

附录 B 各国保留清单

## 知识和经验

在线资本流动《准则》

[www.oecd.org/daf/investment/flows](http://www.oecd.org/daf/investment/flows)

OECD 资本流动自由化《准则》

OECD 现有无形操作自由化《准则》

OECD 资本流动自由化《准则》和现有无形操作：用户指南

De Crescenzo, Ott, Palerm, 针对银行的币种政策：各国风险监管和金融开放间的艰难平衡 (2015, forthcoming)

Blundell-Wignall and Roulet, 资本流入的管制，全球金融危机和经济增长：星星经济体的证据 (2014)

Blundell-Wignall and Roulet, 国际金融体系的问题(2014)

OECD (2012) 国际资本流动性：何种结构政策可以减少脆弱性？

OECD 国家改进自由化《准则》下的投资承诺 (2009)

促进发展的外国直接投资：最大收益-最小成本, OECD (2002)

OECD 资本流动自由化《准则》四十年经验, OECD (2002)

OECD 资本流动自由化《准则》的经验：货币和金融法的近期发展, Vol. 1, IMF (1999)

新 OECD 成员和自由化, OECD Observer No.205 (1997)

外汇管制政策, OECD (1993)

OECD 地区资本流动和金融服务自由化, OECD (1990)



[www.oecd.org/daf/investment/flows](http://www.oecd.org/daf/investment/flows)

本手册由经合组织秘书长负责出版发表。文中表达的观点和使用的论据并不代表经合组织成员国的官方意见。本文件及其中所包括的任何地图均不影响任何领土的状态或主权、国际边界或界限的划定以及任何领土、城市或地区的名称。