

中国正处于资本账户开放战略机遇期

盛松成

中国人民银行调查统计司司长盛松成近日在接受中国证券报专访时表示,当前我国正处于资本账户开放战略机遇期。我国资本项目开放的风险不大。不能过分强调利率市场化、汇率自由化或者人民币国际化条件完全成熟再进行资本账户开放。推进开放时可先推行预期收益最大的改革,后推行最具风险的改革;先推进增量改革,渐进推进存量改革。从长期看,可用5-10年的时间,依次审慎开放不动产、股票及债券交易。

盛松成认为,当前我国正处于资本账户开放战略机遇期。开放资本账户有利于我国企业对外投资,也有利于购并国外企业,获取技术、市场和资源便利。

此外,开放资本账户有利于我国经济结构调整。开放资本账户有助于将部分低附加值的产能转移到劳动力更具比较优势的国家和地区,以提升我国产业的整体附加值水平。开放资本账户,拓宽家庭海外投资渠道,还可促进家庭财富积累,提高我国消费水平。

盛松成指出,开放资本账户,拓宽人民币流入、流出渠道,将进一步提高人民币在国际贸易结算及国际投资中的地位,也将进一步促进香港离岸市场建设,加快离岸人民币金融工具创新。

谈及当前中国资本开放的主要风险,盛松成表示,资本账户开放的所谓前提条件是相对的,而不是绝对的。当前,我国资本账户开放的风险主要来源于四个方面,但风险都不大。一是商业银行的资产负债绝大部分以本币计价,货币错配风险不大。二是我国外汇储备资产以债券为主,市场价格波动不影响外汇资产的本息支付。三是短期外债余额占比较低。四是房地产市场和资本市场风险基本可控。

盛松成说,中国目前已经是世界第二大经济体和第二大贸易国。若要等待利率市场化、汇率自由化或者人民币国际化条件完全成熟,资本账户开放可能永远也找不到合适的时机。过分强调前提条件,容易使渐进模式异化为消极、静止的模式,从而延误改革的时机。

他认为资本账户开放与其“前提条件”并不是简单的先后关系,在很大程度上是可以互相促进的。

盛松成指出,优化资本账户各子项目的开放次序,是资本账户开放成功的基本条件。一般原则是“先流入后流出、先长期后短期、先直接后间接、先机构后个人”。具体步骤是先推行预期收益最大的改革,后推行最具风险的改革;先推进增量改革,渐进推进存量改革。

具体到时间上,则分为短期安排(1-3年),放松有真实交易背景的直接投资管制,鼓励企业“走出去”。直接投资本身较为稳定,受经济波动的影响较小。实证表明,放松直接投资管制的风险最小。当前中国过剩的产能对对外直接投资提出了要求,雄厚的外汇储备为对外直接投资提供了充足的外汇资金,看涨的人民币汇率为对外直接投资提供了成本的优势,西方金融机构和企业的收缩为中国投资腾出了空间。

中期安排(3-5年),放松有真实贸易背景的商业信贷管制,助推人民币国际化。有真实贸易背景的商业信贷与经常账户密切相关,稳定性较强,风险相对较小。随着中国企业在国际贸易、投资、生产和金融活动中逐步取得主导权,商业信贷管制也应逐步放开。放宽商业信贷管制,有助于进出口贸易发展,也能为人民币跨境结算和香港离岸市场建设拓宽人民币回流渠道。同时,适度放松商业信贷管制,有利于促进国内银行业竞争,改善企业、特别是中小企业融资状况。

长期安排(5-10年),加强金融市场建设,先开放流入后开放流出,依次审慎开放不动产、股票及债券交易,逐步以价格型管理替代数量型管制。不动产、股票及债券交易与实体经济需求有一定联系,但往往难以区分投资性需求和投机性需求。一般开放原则是,按照

市场完善程度“先高后低”，降低开放风险。总体看，市场完善程度从高到低依次为房地产市场、股票市场和债券市场。

盛松成表示，在开放的过程中，一是要加强金融市场建设，增强市场活力，夯实不动产、股票及债券市场开放的基础。二是要按照“先一级市场后二级市场”、“先非居民的国内交易后居民的国外交易”的开放原则，降低开放风险。三是谨慎推进，相机决策，遇险即收，逐步以价格型管理替代数量型管制。

盛松成最后指出，在上述三阶段完成后，以不影响国家间合理资本交易需求原则来衡量，我国已经基本实现资本账户开放。剩下的项目按照风险程度依次为，个人资本交易、与资本交易无关的金融机构信贷、货币市场工具、集合投资类证券、担保保证等融资便利、衍生工具等资本账户子项，可以择机开放。与资本交易无关的外汇兑换交易自由化应放在最后。投机性很强的短期外债项目可以长期不开放。

（2012年03月03日，财新网）