

內地資本賬開放提上日程

內地對於資本市場和資本專案的開發一直持比較謹慎的態度，尤其是這輪全球金融危機背景下，更是慎之又慎。但是由於內地經濟的外向型發展和金融體系的日益國際化，資本賬戶開放成為一個無法回避的問題。

最近人民銀行一個專門課題組就內地資本賬戶開放發布專門報告，標題為「加快資本賬戶開放條件基本成熟」。

報告提出，資本賬戶開放審慎操作，並不意味持續等待。若要等待利率市場化、滙率自由化或者人民幣國際化條件完全成熟，資本賬戶開放可能永遠也找不到合適的時機。

開放目標和現狀

報告認為資本賬戶開放總體利大於弊，根據比較優勢理論，資本在全球範圍內自由流動和優化配置，能提高資本效率，並產生最大的經濟效益。資本賬戶開放還能促進對外貿易發展。相反，資本管制會扭曲市場行為，並且管制效果有限。

報告指出，當前中國正處於資本賬戶開放戰略機遇期。開放資本賬戶有利於中國企業對外投資，也有利於併購國外企業，獲取技術、市場和資源便利，提高中國企業可持續競爭能力。

開放資本賬戶亦有利於推動跨境人民幣使用和香港人民幣離岸中心建設，推進人民幣國際化。而且，現實環境下內地資本管制效力不斷下降，擴大開放可能是最終選擇。

內地對於資本賬戶開放，早在1993年已確定了實現人民幣可自由兌換的長遠目標；但是到了十年後的2003年，仍就是「在有效防範風險的前提下，有選擇、分步驟放寬對跨境資本交易活動的限制，逐步實現資本項目可兌換」。

2010年10月的「十二五」發展規劃，表述為逐步實現資本項目可兌換。



■面對目前環球金融危機，中國在資本市場過程中傾向謹慎。

(資料圖片)

而最新的高層表態，則是2012年初人民銀行行長周小川撰文，提出「中國尚未實現但不拒絕資本專案可兌換」。

按照國際貨幣基金組織2011年「滙兌安排與滙兌限制年報」，資本賬戶管制細分為資本和貨幣市場工具交易管制、衍生品及其他工具交易管制、信貸工具交易管制、直接投資管制、直接投資清盤管制、房地產交易和個人資本交易管制七類，細分為11項40子項。而如果一國開放信貸工具交易，且開放專案在6項以上，則可視為基本實現資本賬戶開放。

循序漸進 逐步實施

目前中國不可兌換專案有4項，佔比10%，主要是非居民參與國內貨幣市場、基金信託市場以及買賣衍生工具。部分可兌換專案有22項，佔比55%，主要集中在債券市場交易、股票市場交易、房地產交易和個人資本交易四大類。

基本可兌換項目14項，主要集中在信貸工具交易、直接投資、直接投資清盤等方面。總體看，目前內地資本管制程度仍較高，與實現資本賬戶開放還有較大距離。

對於內地資本賬戶開放，央行的報告也給出了切實的實施原則和階段劃分。首先，確立了資本賬戶各子項目的開放次序，即遵循「先流入後流出、先

長期後短期、先直接後間接、先機構後個人」的原則。具體步驟是先推行預期收益最大的改革，後推行最具風險的改革；先推進增量改革，漸進推進存量改革。

第一階段：短期安排為1到3年，主要是放鬆有真實交易背景的直接投資管制，鼓勵內地企業對外投資。這一安排主要是因為直接投資本身較為穩定，受經濟波動的影響較小。

當前內地推進海外直接投資已進入戰略機遇期：過剩的產能對對外直接投資提出了要求，雄厚的外匯儲備

為對外直接投資提供了充足的外匯資金，看漲的人民幣滙率為對外直接投資提供了成本的優勢；西方金融機構和企業的收縮為內地對外投資騰出了空間。

第二階段：中期安排為3年到5年，主要是放鬆有真實貿易背景的商业信貸管制，助推人民幣國際化。這是因為有真實貿易背景的商业信貸與經常賬戶密切相關，穩定性較強，風險相對較小。隨着中國企業在國際貿易、投資、生產和金融活動中逐步取得主導權，商業信貸管制也應逐步放開。

目前，內地進出口貿易佔全球貿易量約10%，貸款佔全球的四分之一以上。放寬商業信貸管制，有助於進出口貿易發展，也能為人民幣跨境結算和香港離岸市場建設拓寬人民幣回流管道。

第三階段：長期安排為5年到10年，主要任務是加強金融市場建設，先開放流入後開放流出，依次審慎開放不動產、股票及債券交易。這是因為不動產、股票及債券交易與真實經濟需求有一定聯繫，但往往難以區分投資性需求和投機性需求。

一般開放原則是，按照市場完善程度先高後低，降低開放風險。具體是要按照先一級市場後二級市場、先非居民的國內交易後居民的國外交易的開放原則，降低開放風險。

李元莎為美國麻省大學商學院助理教授
何順文為澳門大學副校長兼教授