未来10年也许不是开放资本账户的最佳时期，中国也不具备资本账户全面开放的所有条件，但却是中国在加强资本账户管理基础上，加快推进资本账户开放需求最迫切的时期。

国务院发展研究中心金融研究所政策研究室主任陈道富：

开放资本账户时机非最佳 需求最迫切

证券时报记者 魏书光

国务院发展研究中心金融研究所政策研究室主任陈道富在接受证券时报记者专访时表示，未来10年是中国加快推进资本账户开放需求最迫切的时期，资本账户已经不是要不要开放，而是如何稳步开放的问题。

他认为，在当前环境下，中国有条件进一步推动资本账户的开放，但要处理好资本账户开放与宏观环境、其他经济金融改革之间的关系，合理安排资本账户开放的项目次序、政策搭配，建立有效的金融审慎管理体系，并保留必要的资本账户管理措施。

人民币国际化是金融市场化必然过程

陈道富表示，随着中国人均GDP不断提高，居民财富逐步积累，在全球范围内配置资产将是不得不面对的新课题。同时，新兴大国的崛起，将对世界资源、环境带来巨大压力，同样需要借助国际市场配置资源。这些都需要中国资本账户管制有所放松，支持实体经济在两个市场配置资源，力争全球资源定价的话语权，形成与中国资源稀缺状况相一致的价格信号，以吸引真实资源的流入。

从金融深化角度看人民币国际化，不仅仅是人民币参与国际货币竞争的过程，还将涉及中国资本账户管制放松和金融市场开放，金融市场进一步发展和市场化的过程。这实际上是三个过程共同推进的综合结果，是一个长期的过程，也是综合国力提高和政策有序推动共同作用的结果。

一是，人民币参与国际货币的竞争过程，是人民币货币职能拓展的过程，即人民币在跨境贸易和资本项目下计价、结算的便利化和同等化。二是，以人民币为媒介的资本账户和金融市场的进一步开放。这是内外市场的渐进融合、相互影响的过程。三是，国内金融市场的市场化程度提高，广度深度进一步拓展的过程。境外高度市场化的金融市场，将为国内的金融市场提供必要的补充，甚至带来一定程度的金融替代，是国际范围内的人民币金融市场发展“双轨制”。

陈道富强调，当前需要为未来人民币的完全国际化创造条件，但又不能操之过急，需要保握好风险和收益的平衡。更重要的是，在推进人民币国际化过程中加速国内经济增长方式的转变和国内金融市场的改革，将国家经济增长方式转向内需主导型的经济增长。

目前，各国为了保持经济和金融的平稳，广泛使用宽松政策，甚至是量化宽松的货币政策和相对积极的财政政策。在世界经济缺乏内在的新增长点之前，这为中国进行经济增长方式转变和结构调整，提供了难得的外部环境。从策略上讲，针对中国金融对内自由化阻力重重，资本账户管理中某些内容有控制地先开放，会有助于推动与倒逼国内的市场化改革。

陈道富认为，未来10年也许不是开放资本账户的最佳时期，中国也不具备资本账户全面开放的所有条件，但却是中国在加强资本账户管理基础上，加快推进资本账户开放需求最迫切的时期。

资本账户开放应优先考虑三大重点领域

陈道富表示，在进一步推进资本账户开放方面，应优先考虑的重点领域，一是与企业“走出去”相关的资本项目，如对外直接投资；二是与贸易相关的贸易融资，包括一定额度的银行流动性资金管理；三是银行间债券市场。

他认为，资本账户开放往往意味着外资的涌入与竞争的加剧。如果国内经济结构不合理，政策搭配不好，会给经济平稳运行埋下隐患。驱使这种扩张效应进一步强化的是，开放的资本账户往往伴随着国内金融的自由化。从长期结果看，这两项改革最终都有助于提高金融效率，促进经济增长。但是往往需要完善金融监管，有时甚至需要一定程度的货币紧缩以应对自由化带来的扩张效应。

在当前及未来几年中，以美元等储备货币为主导的环境中，国际流动性泛滥趋势难抑，非储备货币国家，特别是发展中国家，随意全面开放资本账户，往往会给一国带来巨大的外部融资激励或压力，在期限、货币错配的情况下形成大量对外债务累积后的问题。在这方面，东欧国家及上世纪90年代初期的部分东南亚国家，已有过惨痛教训。因此，中国在资本账户开放的同时，尽快加强并完善金融监管是极其有必要的。

资本账户全面开放还会导致资本跨境流动的增强，使得利率、汇率波动加大。如果此时宏观决策出现任何的失误，都会产生巨大的套利空间，引起跨境资金的进一步流动，使调控成本加大，缩短了纠正失误的时间。而且，相对于国际巨大的跨境资本，往往会出现以数量、直接控制为主的宏观工具有效性下降，迫不得已转向价格、间接（以激励约束机制为基础）调控的工具。

陈道富表示，有必要优先推动国内的利率市场化，形成显性的、合理的价格信号，以引导跨境资金流动。政府应通过发展直接融资市场和各类资产管理市场，逐步加大存贷款利率浮动区间，有序推进利率市场化。继续完善中央银行利率调控体系，疏通利率传导渠道，引导金融机构不断增强风险定价能力。

与此同时，中国还应健全货币政策操作体系。完善市场化的间接调控机制，逐步增强利率、汇率等价格杠杆的作用，推进货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转型。同时，可适当扩大人民币汇率的波动区间，允许人民币汇率适当贬值。

把握契机大力发展离岸人民币市场

陈道富表示，应该把握契机，通过允许并培育境外人民币离岸市场的发展，以实现在资本账户没有完全可兑换的情况下，有序推动人民币国际化。这是当前国际国内制度环境下的次优选择。

他认为，在汇率制度上，应力争真正实现市场可信的、钉住一篮子货币的有管理的浮动汇率制度，而非完全的浮动汇率制度，这是适合中国的最佳选择。

如果是配合汇率制度的逐步市场化进程，资本项下的开放也必然是逐步开放的过程；同时，面对进入目前仍有缺陷的国际货币体系，为了确保中国经济崛起的利益不受更大的损失，需要实现人民币与本国经济开放度相适应的国际化。

问题也将由此而来：要保持较为稳定的汇率环境，资本项下开放的步伐不宜过快；而资本项下开放步伐不宜过快，决定了人民币不可能尽快或者真正实现国际化。

如果资本项下完全开放，则意味着汇率水平只能基本由国际和国内的市场供求所决定，但是这又是中国经济现阶段所难以接受的。而中国放弃对人民币国际化的追求，不仅不利于实现自身经济发展所需的稳定的汇率环境，而且对国际社会则是缺少了一股能体现世界经济实力格局变化的、对有缺失国际货币体系制衡的改善力量。

他认为，这决定了通过创设人民币离岸市场，在部分实质性地向境外开放国内金融市场的同时，相对隔离人民币区域化过程中国际金融风险向国内市场的传递，同时视国内汇率、资本管理政策的演进，调控人民币离岸市场的规模与结构，适时扩大“离岸”与“在岸”两个市场的“通道”，以不断推进中国整体金融市场的开放步伐。这也许是一个较好的选择，也是迫不得已的选择。

构建以中国为局部中心的全球化体系

陈道富表示，随着中国经济的发展，有必要构建以中国为局部中心的全球化体系，为企业“走出去”创造有利的金融环境。

他建议设立亚洲基础设施建设合作基金。亚洲国家的经济发展阶段存在较大的差异性，纵向合作方面空间较大。考虑到中国在基础设施建设方面有较强的竞争力，国内正处于经济发展阶段转换的关键时期，需要通过自己主导的全球化来向外转移和消化部分产能，给国内经济调整提供必要的缓冲，同时亚洲相当多国家还处于工业化初期。为此，可考虑以中国为主，用美元等国际储备货币以及各参与国的本币，如人民币，设立亚洲基础设施建设基金，加大亚洲在经贸方面的合作。

另外，进一步推动清迈协议多边化。以清迈协议为基础，深化亚洲储备库的多边化合作机制，进一步加强对亚洲货币金融的研究，降低与国际货币基金组织救助条件挂钩的援助资金比重。

陈道富表示，中国应该积极发展亚洲债券市场。一是要积极发展能获得亚洲各国信任的、亚洲自己的信用评级机构。在信用评级方面，亚洲还缺乏统一的信用评级标准。二是推动亚洲各经济体统一跨境债券的税收、交易清算等安排。三是设立亚洲债券发行担保基金，中国可以为其提供更多的资金支持。四是吸引更多的私人部门参与亚洲债券市场。政府可以通过制定规则，在完善债券市场基础设施方面，发挥更多作用来推动私人部门成为促进债券市场发展的主体力量。五是中国可以进一步开放本国债券市场，允许在中国发行熊猫债券，并在一定额度内投资于中国的银行间债券，逐步成为引导亚洲债券市场发展的领头羊。

以SDR使用为突破口

陈道富认为，当前中国不具备突破现有国际货币体系的实力，也无法从现有国际货币体系转换中获取最大利益。但是，可以通过人民币加入特别提款权（SDR）体系和扩大SDR使用为突破口，推动国际货币体系的渐进变革。

他认为，现行国际货币体系有利于中国现有的经济和外汇储备结构。随着中国在世界经济中的作用提高，美元本位的国际货币体系缺陷对中国的负面影响将凸显。中国经济外贸依存度较高，美国等国家和地区的消费市场，对于中国仍具有重要的意义。美国高消费模式与以美元本位为主的国际货币体系有关，并不具有可持续性，但经济模式的转变需要时间。中国目前仍持有巨额外汇储备，是拥有美国资产最多的国家，国际货币体系特别是美元的无序调整，可能会给中国带来现实的损失。

必须要看到，中国经济金融方面的“硬实力”和“软实力”与美国相比仍有较大差距。中国的宏观管理能力、金融市场发展程度，还不支持汇率自由浮动和资本账户完全可兑换，进而无法支撑人民币的快速国际化，在相当长时间内还无法成为美元的可选替代货币。

陈道富提出，随着中国国际地位的提升，在多元货币体系的相互竞争中，能发挥出巨大的平衡器作用。可以人民币加入SDR和扩大SDR使用为突破口，推进国际货币体系的渐进变革，提高中国的综合国力，推动中国未来在国际货币体系中发挥更大的作用。

陈道富

有必要优先推动国内的利率市场化，形成显性的、合理的价格信号，以引导跨境资金流动。政府应通过发展直接融资市场和各类资产管理市场，逐步加大存贷款利率浮动区间，有序推进利率市场化。