

新世纪初期我国资本项目的渐进开放

李 方

摘 要: 本文从世纪之交两大根本性变化对我国资本项目开放的影响出发,分析新世纪初期我国资本项目开放的条件和进程,提出新世纪初期我国资本项目进一步开放的战略步骤和对策。

关键词: 新世纪初期;我国资本项目;渐进开放

中图分类号: F832 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2003)01-0001-06

一、世纪之交两大根本性变化对我国资本项目开放的影响

世纪之交我国资本项目开放的大背景至少发生了两大根本性变化:一是世纪之交,力求改变在国际经济金融关系中处于不平等地位的部分新兴国家,在开放资本项目上遭遇重大挫折,接二连三爆发的货币危机使这些国家陷入困境,给新兴国家开放资本项目的大业蒙上了阴影;二是迈入新世纪的我国正式加入世界贸易组织,这使我国的改革开放走向一个新的阶段。虽然 WTO 金融服务协议并不直接针对一国的资本项目可兑换,但是,其协议所要求的金融业开放,以及入世后带来的贸易和投资的整体变化会使国际资本在我国的流动加大,进而使得我国国际收支的变化会加大,这必然促进我国的资本项目进一步开放。如何在维护我国金融安全的前提下,进一步积极而又稳妥地开放我国的资本项目,充分利用全球生产资源优势;有效调节我国国际收支优化;积极促进我国全面融入世界市场经济;努力推动我国社会经济全面提升是新世纪初期我们面对的重大问题。

世纪之交新兴国家接连爆发货币危机的现实表明:上世纪 90 年代以来新兴国家资本项目的激进开放从总体上看是一种成本大于收益的尝试。东亚新兴国家货币危机就对所在国造成了沉重打击,有人估计那场危机所造成的损失总计要高达 5 000 亿美元。越来越多的人认识到,跨世纪新兴国家资本项目的渐进开放是一项必要而又合适的选择。迈入新世纪新兴国家的资本项目开放应是一个循序渐进的过程,它必须与本国的经济金融发展水平相一致;它必须与本国的经济改革和金融体制改革相配套。如果一个新兴国家的经济金融发展水平相对较低,在经济制度、经济体系不健全和不成熟的条件下过早或过度地开放本国的资本项目,这不但不能持续地促进本国经济增长和金融发展,反而可能会导致本国货币体系的不稳定,甚至是整个金融和经济的波动;如果开放的时机选择不当,或在开放过程中的

顺序错位,或在开放过程中出现政策失误,都有可能导致对本国不利甚至发生货币危机的严重后果。

我国人民币在 1996 年 12 月实现经常项目可兑换后,资本项目的部分可兑换进程实际上已经开始。那时有不少人认为,人民币在不太长的时间内即可实现资本项目的可兑换,有人甚至将这一目标定在了 2000 年左右。东亚货币危机爆发后,有人在分析危机的成因和教训后又得出了由于我国没有开放资本项目才在东亚危机时幸免于难的结论。因而又有不少人转而认为,我国资本项目开放的步伐应该放慢,还有人认为,这项开放越晚越好,再过一个相当长时间后再来考虑也为时不晚。

笔者认为,在经济全球化和金融国际化的世界大趋势下,我国实行资本项目开放有其内在的和客观的要求,从中长期来看,全方位地吸引国际资本对我国这样一个能够高速成长的新兴国家来说有着巨大的好处。经济发展的强大潜力吸引着国际资本的流入;同时,资本流动将促进资源配置效率,有助于整体经济效率的提高。特别是我国加入世界贸易组织前后,国际资本已经并正在通过各种渠道进出我国,流量在不断加大,流速也在不断加快,流向变换也时有发生,这一现实已经对我国的资本项目可兑换提出主客观要求。我们应该在 21 世纪初期积极创造条件,稳妥地推进资本项目可兑换,尽可能早地使我国成为全球的经济强国,使人民币国际化。

二、新世纪初期我国资本项目开放的条件和进程

迈入新世纪,我国开放资本项目的国内经济金融条件发生了较大的变化,但距离实现资本项目完全可兑换仍存在差距,具体表现为:

1. 综合经济实力再上一个台阶,经济环境还要不断得到改善 世纪之交,我国的经济实力已有了长足的发展,GNP 已突破了 1 万亿美元大关,经济总量跃居世界第 7 位;我国的不少产品的产量名列世界前茅;进出口总额达到 4 600 亿美元,上升到世界第 10 位。但从人均 GNP 等人均数值来看,我国还处于发展中国家的中下游,远远落后于发达国家,甚至还落后于不少发达的新兴国家。我国改革开放的深层次问题还有待于解决,经济制度建设和经济体制改革、经济结构调整和经济效益提高任重而道远。我们预计,到 2010 年前后我国可以基本完成经济转轨并与世界市场经济基本接轨,到时,GNP 比 2000 年翻一番,经济综合实力增强,进入发展中国家中上游水平。

2. 宏观经济政策体系功能的增强,金融监管能力的提高 实现人民币资本项目下的可兑换对我国的宏观经济政策体系的功能和金融监管的能力提出很高的要求。我国现行的宏观经济政策体系在资本项目主要部分基本封闭的条件下发挥着其良好的功能。开放资本项目,我国面临的内部平衡和外部平衡的冲突将日益突出,为了同时实现或保持内部平衡和外部平衡的最高目标,宏观经济政策体系的改造和完善是必要的。我国的金融监管体系和金融监管能力已经有了长足的培育,但还远远不能适应国际金融形势的突变。随着“巴塞尔协议”不断修改和完善,对银行业的监管范围以至整个金融监管的范围都在随之扩大。为了符合国际金融监管的要求,防范我国开放资本项目可能带来的风险,我们必须进一步完善我国金融监管体系、加强金融监管队伍建设、增强金融监管能力。

3. 银行体系的健全、有效,金融市场的发达、规范 我国银行体系的改造已经取得了

阶段性的成果,但是我国的银行体系与发达国家、甚至一些发达新兴国家的银行体系相比仍有很大或较大的差距。因此,我们仍需要一段时间来改造和健全我国的银行体系,加快国有商业银行的转制改革,增强其综合竞争力和在银行体系中的主导地位;进一步完善股份制商业银行和民营商业银行发展,发挥其适应市场经济的生力军作用;进一步放松外资银行发展和经营限制,实现国民待遇,使其成为我国银行体系的一个必要补充部分。我国金融市场体系的建立和完善已取得了阶段性的成果,我们用了十几年的时间完成了发达国家将近一个世纪所走过的路。但是我们也必须看到发达金融市场近二十多年突飞猛进的发展,仅是金融创新工具就有好几百种,即使在传统的金融市场上,我们与发达国家甚至是一些发达的新兴国家相比还落后很远或较远。因此,我们还需进一步发展和规范资本市场,提高直接融资的比例,培育多元化的投资主体,保护投资者的利益;进一步建立和完善统一、灵活、高效和大容量的货币市场,特别是加快发展银行间的拆借市场,通过商业信用票据化来发展票据市场和承兑市场,提高和加快资金效益和周转率。进一步发展和完善外汇市场,形成坚实的单一的、以市场供求关系为基础的有管理的浮动汇率制度。

4. 国际收支的平衡、对外债务的良好 改革开放以来,我国国际收支总体状况是良好的。特别是 1994 年以来,我国国际收支的经常项目和资本项目都呈现出双顺差的局面,到 2002 年 6 月末我国的外汇储备已经达到 2 427.8 亿美元,在世界上排位第二。我国的反映对外债务状况各项风险指标也是良好的。虽然截至 2001 年 6 月底,我国外债余额为 1 704.6 亿美元(不包括香港特区、澳门特区和台湾地区对外负债),其中短期外债余额为 575.3 亿美元。按新的国际标准口径调整后的中国外债余额虽有所增加,但各项安全性指标仍在安全线以内。按同期数据计算,我国短期外债占外汇储备的比例为 31.8%,大大低于安全线。然而,外债潜在的风险仍不可低估,举债投入非生产性用款比重过大,商业贷款占外债余额的比例达 50%,这部分利率多为浮动利率,受国际金融市场波动影响较大,特别是外商投资企业所借外债的比例较高,国家对这部分对外举债缺乏有效的监管措施和能力。

5. 市场化改革的深入、彻底,价格机制的完善、有效 我国二十多年来的市场化改革已基本建立了市场体制和国内市场的价格机制,但我国在市场化改革上还有一段路要走。现在的问题:一是国内的产品劳务市场和生产要素市场与国际市场接轨、国内市场的价格机制与国际市场的价格机制接轨。这就要求完善有效的市场环境,产品要素市场充分灵活,成本价格结构可对经济条件变化做出调整,并能反映出国际市场上相对价格水平,而且企业单位有对市场价格主动做出反应的能力和条件。二是国内金融市场化、金融工具的价格机制建立和完善。后者比前者更复杂、更艰难。我国的利率市场化改革刚刚起步,真正能按市场供求来决定资金的价格关系还有较长的路要走。汇率市场化改革还需深化,使各种价格信号和竞争机制的作用充分显示出来,让汇率更能体现国内市场和国际市场的供求和体现其真实性。

综上所述,我国改革开放的成果为资本项目开放奠定了基础。我国资本项目完全开放条件的成熟还有待时日。开放资本项目不是目的,而是促进我国经济持续稳定发展的手段。我们培育各方面条件开放资本项目是为了更好地推动我国经济建设。根据我国国情,渐进式开放资本项目的过程既是一个为进一步开放资本项目创造条件的过程,也是一个从中汲取有利于我国经济增长获得收益的过程。因此,“能晚则晚,过一个相当长的时间后等到我国具备了充分的条件再开放资本项目”的论点完全把开放资本项目看成是消极被动的选择

是不对的。

我国实现人民币在资本项目下的完全可兑换还要持续一段时间才能完成。由于资本项目渐进开放过程中存在着不少不确定的变数,就具体完成时间而言,这里主要要考虑的,一是国际大环境的变化,例如,新兴国家进入新世纪后爆发的货币危机,这种情形持续并越演越烈肯定会影响到我们的开放进程;二是国内环境的变化,譬如,加入 WTO 后的一个时期里,随着我国承诺的不断兑现,国内所受到的冲击并不像原先估计的那样严重,这或许又能加快我们的开放进程。因此,我国实现资本项目完全可兑换很难制定时间表。“2008 年说”,“2015 年说”都有其一定依据,这些预测和建议无非是想给人们一个明确的时间表。

由于国际货币基金组织对资本项目的货币可兑换的定义不如经常项目的货币可兑换的定义那样严格。况且一国货币的完全可兑换和贸易及资本流动的自由化是一个理想的长期目标,即使一国宣布了实现资本项目可兑换也并不意味着对本国贸易和资本的国际流动不加任何限制。因此,从某种意义上说,开放资本项目的时机选择和进程控制是一国的“武器”,一种在世界经济金融战中保护自己,战胜对手的“现代化可控武器”。只有在条件成熟的情况下,即在我国资本项目可兑换的整体收益大于整体成本的前提下,我们才能不失时机地去加以实现。就此,笔者认为,什么时候我国有关当局可以对外宣布实现资本项目可兑换,这是可以乐观地加以建议和预期的事情,2008 年左右是一个可考虑的选择。

三、新世纪初期我国资本项目的进一步开放

进入新世纪,我国资本项目的自由兑换所涉及到 40 多个项目,其中 20 多个项目已经开放,没有开放的主要有两个方面:一是中国企业直接向外举债和把人民币兑换成外汇进行对外投资;二是外币投向中国本币证券市场(摘自戴相龙在 2000 年答记者问)。当然,没有开放的两个方面都是人民币资本项目下可兑换的核心部分,慎重开放有其维护国家经济金融安全的合理理由。而且,在这两方面小的改进时有进行。全国上下越来越多的人已经认识到了开放资本项目对高速成长的中国存在的巨大好处,看到了资本流动对我国吸收外资,促进资源配置效率,提高整体经济效率的潜在作用;同时也逐渐克服了在这个问题上的浮躁态度,保持着务实的精神。这都将是有益于我国实行资本项目进一步开放的征程。

按照我国经济市场化和金融国际化的进程,我国可以采取程度不断扩大的、有序的、可控的资本项目开放。具体可考虑:

1. 比较资本项目开放利益,审慎选择资本项目开放时机 根据国际经验,在通常情况下,当一国对外经济活动(主要是对外贸易)的开放程度达到了相当高的水平,并连续多年保持国际收支状况良好的条件下,逐步开放资本项目的风险会比较小。这是因为,在开放资本项目的过程中,资本流动的流量和流速加大加快,特别是流向的迅速变换都会直接影响到一国的实际汇率。实际汇率的波动是否会严重影响本国经济,在很大程度上取决于本国的出口竞争能力和国际收支的状况。因此,我国只有在开放资本项目整体收益比整体成本足够大的条件下才能对外宣布实现资本项目可兑换。

2. 逐步推进资本项目开放,控制资本项目开放风险 减少和取消资本管制是一项存在巨大风险的措施,这些风险主要来自:自主货币政策和稳定汇率之间的冲突;实际汇率大幅波动对国内经济部门和国际收支的不利影响;金融领域的外资渗透和金融动荡。因此,有

关当局要有恰当的政策设计和安排。在宏观方面,至少要采取与资本项目开放相适应的、不断扩大浮动区间的、富有弹性的汇率制度;对本国货币币值被明显高估或遭受其他来自内部、外部冲击时必须迅速而又有效地进行调控;将财政赤字和通货膨胀控制在一定的范围内,防止实际利率迅速上升;等等。在微观方面,最重要的是加强金融市场的建设和完善,形成发达、高效和规范的市场体系;加强金融监控体系的建设和完善,形成完整、灵敏和有效的监控体系;有效控制商业银行不良贷款和证券市场与房地产市场的过度投机;等等。

同时,我国在开放资本项目的过程中,还应该在前期完成下述改革:

1. 推进利率的深化改革,实现利率市场化 我国现行的外币存贷款利率、银行同业拆借利率和国债利率已逐步走向市场化,中央银行货币政策调控的基准利率机制已初步形成,央行在决定法定利率和基准利率时也已考虑到资金的供求情况,但我国利率市场化还有很长路程要走。影响我国利率市场化进程的主要因素一是国有商业银行的进一步改革,使其成为真正的市场主体;二是货币市场的进一步完善,使其充分发挥市场功能。

2. 推进汇率的深化改革,实现汇兑的市场化 随着我国贸易管制大幅度放松,外汇管制也逐渐放松,当管制成本大幅度上升的时候,汇率手段的主导调节作用便逐渐显现出来。1994 年 1 月开始,我国已经实行了以市场供求为基础的有管理的单一浮动汇率制度。人民币汇率虽说是管理的浮动,但浮动幅度很小,缺乏弹性。在汇率缺乏弹性的情况下,当发生通货膨胀或通货紧缩时,货币政策效应将大大减弱。同时,在开放经济环境下,缺乏弹性的汇率安排更容易受国际游资的冲击。因此,进一步改革汇率安排,放宽现行的人民币汇率波动控制幅度,进一步发挥汇率政策工具的调节作用十分必要。要推进汇兑的市场化,就要逐步实行经常项目的自由结售汇制,逐步扩大可以保留外汇的企业范围和可以保留外汇的比例,同时中央银行不再承担在外汇市场上买卖外汇供求差额的责任并放宽对人民币汇率不同幅度的限制,培育和建立汇率调节机制。

3. 进一步完善调控体系,增强当局对资本流动的调控能力 在推行资本项目开放的新形势下,央行对资本流动是否具备有效的调控能力的标志是央行能否灵活地应用货币政策,实现对货币供给量的控制。我国于 1998 年开始实行“计划指导、自求平衡、比例管理、间接调控”的管理方式,其主要运用货币政策工具,如存款准备金、再贷款、贴现率、利率、公开市场业务进行宏观间接调控。尤其是公开市场业务操作在中国货币政策调控实践中的地位越来越重要。应进一步结合国际收支和汇率调节来综合考虑,追求国民经济的内外均衡。随着我国金融体制的改革,我国已经建立了存款准备金制度和开始办理公开市场业务。这样,我国中央银行可以通过买卖国债调节货币供给者的状况,取消对专业银行的长期再贷款,以再贴现方式办理短期再贷款业务,使调整存款准备金比率、调整再贴现率和公开市场业务各项货币政策能够相互配合。这样,中央银行在必要的时候可以调整货币供给量以缓和资本流动的影响。

4. 进一步建设金融体系,完善相对稳定的金融环境 在实现资本项目人民币自由兑换以后,资本流动将变得频繁,国际投机者的金融投机机会也会增加。如果没有一个健全的金融体系,一旦金融投机风潮掀起,金融体系将受到破坏,整个经济将受到影响。要建立一个健全的金融体系,首先要坚决推行国有银行商业化,在明晰产权的基础上实现银行自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展;其次要参照《巴塞尔协议》确定银行资本的比例,提高银行资本的充足度,加强对银行风险的管理。另外还要发展各种金融市场,规范金融市场的主