

此页面上的内容需要较新版本的 [Adobe Flash Player](#)。



[学院主页](#) | [学院概况](#) | [公务员培训](#) | [研究生教育](#) | [教学一线](#) | [科学研究](#) | [决策咨询](#) | [开放办学](#) | [信息化工作](#) | [队伍建设](#)

当前位置: [国家行政学院](#) > [决策咨询](#) > [咨询报告](#) >

## 正确选择路径，推进人民币资本项目可兑换

时间: 2013-11-07 10:05 作者: 决策咨询部

### 正确选择路径，推进人民币资本项目可兑换

5月6日，国务院会议部署体制改革任务，提出要制定人民币资本项目可兑换方案。现就有关问题提出如下看法。

#### 一、人民币资本项目可兑换的概念

资本是能够带来利益等回报的资金，资本项目指产业投资，债券、股票、基金投资，存贷款，债权债务，信托，授信、理财，担保，保险、再保险、租赁等。境内机构个人将国内资金用于这些项目时，会有管制或管理，通常称之为审批。资本跨境从事这些项目的交易、汇兑及其支付等许可，就是资本项目可兑换。

传统上，人民币资本项目可兑换是指本币与储备货币在资本项目下的交易、汇兑和支付许可，是指储备货币在本国交易、兑换，而不是本币到境外可兑换。而现代意义上，人民币资本项目可兑换，还指人民币境内可兑换走向境外可兑换，即人民币能够成为可兑换货币而跨境履行货币职能，也包括非储备货币在我国资本项下可交易、兑换。这样的资本项目可兑换，主权货币之间的货币地位平等，跨境都能履行货币的基础职能，无须借助第三方货币来实行跨境交易。因此，人民币资本项目可兑换的目的就是推动本币跨境完全履行货币职能，推动经济和金融发展。

#### 二、实行人民币资本项目可兑换的好处

一是有利于推动国内金融改革、开放和发展。资本项目可兑换，就是减少和取消对内审批，对外管制，简化审批环节和手续，这既是改革，也是开放，又能推动资本跨境流动，互补长短，推进我国金融深度融入全球经济和金融体系。

二是有利于扩大和提升人民币和非储备货币的影响和货币地位。资本项目可兑换，不仅允许储备货币在境内可兑换，更重要的是让人民币在境外可兑换，让双边主权货币可兑换，它将推动人民币、主权货币跨境履行货币职能，影响国际货币体系秩序重建。同时，也会减少对储备货币的使用和依赖，增加非储备货币金融资产，规避储备货币资产过多和过于集中带来的风险。

三是有利于推动双边跨境金融合作与监管，积累经济全球化的管理经验。实行资本项目可兑换，是新时期面临的新课题，更多项目的可兑换，意味着更多的资金跨境流动，面临的管理局面和形势将更加复杂、多样、多变，监管也会在逐渐开放中，在借鉴国外经验基础上，结合本国实践，摸索出相应的监管制度。四是有利于推动我国政府职能转变和经济转型升级。资本项目可兑换的过程，就是管理部门下放权力的过程，也是深化行政审批体制改革的过程，它要求政府管理部门职能调整和转变，从不适应到逐步适应，从被动消极适应到主动积极适应，从而实现政府从以权力管人管事管项目向为企业为社会服务转变。

#### 三、有效规避资本项目可兑换风险

(一) 目前资本可兑换的评估。对于资本项目可兑换，国际货币基金组织大体分为七大类四十项左右（基金组织没有明确说），其分类基本可用，缺陷是科目的划分太过含糊。如股票和参股性质的债券没有区分发行和交易，也没有区分本币和外币，未区分公司债和政府债，也没有区分储备货币与非储备货币在国际信用证和担保中的区

别。因此，两个项目合起来而不加区分，很难说到底还是开放了还是没有开放。

本文根据实际情况，增加了汇率和利率、银行和企业国际业务两类，并对资本流动区分币种和进出，具体科目上增加了本币离岸交易、本币或主权货币信用证、保函、国际担保、人民币信贷、存款、信托、理财、汇率等，在债券中，区分了本币和外币。按照这种科目计算，大体有80多个子项目。目前，这些项目中，按照币种和机构来区分，我国目前真正实行了可兑换的大体在1/3左右，需要继续管制和限制的大体在25%左右，需要可兑换的在40%左右。

（二）选择正确路径。资本项目细分科目众多，资本和货币市场可兑换、衍生工具可兑换以及债务和汇率交易项目可兑换潜在金融风险较大。因此，要选择正确路径，实行资本项目可兑换。

一是实行人民币项下资本项目可兑换。允许人民币流出，也应允许人民币自由流入，允许境外机构直接在境内开设人民币账户进行资本项目投资。流出的本币相对国内来说，规模很小，比重也小，不会产生投机冲击，而是正常的市场波动风险。因此，可逐步允许境外机构在境内直接开立人民币账户，进行人民币债权、债务，存款贷款的跨境流动，允许境外机构对境内、境内机构对境外的人民币债券、证券和理财等进行投资。

二是实行非储备货币项下资本项目可兑换。对非储备货币开放不会产生巨大的投机冲击。因此，资本账户的开放，可以选择非储备货币进行突破，这有利于规避储备货币资本的投机风险，有利于实现投资地区多元化、市场多元化。在非储备货币国家之间，积极开展协商，让双边的本币跨境履行货币的基础职能。要认清储备货币的风险和危害，看到主权货币跨境履行货币职能的好处。现在，储备货币汇率波动剧烈，虚拟资产巨大、价格虚高、危机重重，采用主权货币履行跨境职能，有利于规避储备货币的长期风险。可以选择周边地区和国家，选择政治经济稳定的国家，允许其本币到我境内进行资本项目投资，我们也可到对方投资。

三是谨慎对待储备货币项下资本项目可兑换。对于主要发达国家或储备货币，可以实行额度控制或等额或条件对等的资本项目可兑换。如美国提出到我国股票和债券市场进行投资，可要求对方接受等值的人民币到美国市场进行投资。如果美国要求开放保险和银行金融机构的控股和参股比例，我们可以在控制总规模的前提下，要求美国接受中国企业和商业银行的人民币信用证、保函、对外担保等，允许人民币在美国境内开立账户并进行贸易结算。

四是坚持三条底线。对储备货币流动下的资本项目可兑换，有三条底线不能突破：第一，本币证券市场不可对外自由化。证券市场的开放应可承受，有额度控制，不能让短期资本自由进出而无规模控制。第二，坚持外债总量控制。我国目前对外债实行严格管制，国内企业、商业银行不得借用外债，2004年对境内外资银行实行了外债余额时点和总量控制，这可以避免和防范债务危机，也可以避免国际投机资本通过外资银行流入我国。总体来说，未来比较长的时期内，只要坚持外债余额的时点总量控制，加强对企业境外债务的控制，我国就不会发生债务危机。第三，本币没有履行储备货币职能前，谨慎开放本币离岸外汇交易。亚洲金融危机期间，马来西亚、新加坡为避免投机资本对本国汇率的冲击而导致汇率危机，及时关闭了离岸外汇交易市场，堵塞了投机资本利用离岸外汇交易市场冲击本国汇率的渠道，保障了汇率稳定，有效地控制了危机的恶化。从国际经验看，没有一种货币的国际化是从离岸业务开始的，但货币、汇率危机都与离岸金融市场关系密切。因此，要谨慎对待人民币离岸市场的汇率利率交易，避免发生汇率危机。这其中的关键在于离岸汇率和利率交易市场中，本币资产规模与储备货币资产规模在投机力量上无法抗衡，储备货币的投机资本规模巨大，本币资产相对储备货币很小，无法抗御投机的汇率冲击。

我国有充足的外汇储备可以应对人民币汇率波动，但与国际市场的投机资本总量比较不算多，故仍要谨慎对待离岸人民币汇率、利率交易，原则上不给予境外交易机构在境内进行人民币直接清算机制，这可以抑制境外人民币汇率投机的总规模。

国家行政学院决策咨询部陈炳才

上一篇：[城乡结合部流动人口服务与管理中存在的问题与对策](#)

 收藏  推荐  打印

下一篇：[人民币资本项目可兑换的时间表和路线图](#)