

资本项目开放就像奢侈品

文 | 黄益平



黄益平

北京大学国家发展研究院教授、
央行货币政策委员会委员

人民币国际化非常重要，一定要稳步推进。要充分认识到，这是一个漫长的过程，是多种因素决定的结果，不是一个机构或组织下大力气推动就能做到的。

资本项目开放是不是人民币国际化的必要条件？历史上可能不是，但未来不一定，如果资本项目完全封闭，一种货币要成为国际货币的难度就会比较大。货币的三大功能是定价、支付和储蓄。在经常项目下，一种货币只要有人用，行使了定价和支付功能就可以。但国际货币总归要被持有、投资，从这个角度来看，资本项目开放很可能是必要的。我们没必要自己吓自己，在资本项目开放问题上，也需要探讨。

自 20 世纪 80 年代以来，很多新兴市场国家都开放了资本账户，不少国家在开放之后也不错，但很多国家在开放之后就发生了金融危机。我们需要研究背后的原因，发现规律，了解为什么有的国家开放之后没有问题，有的国家就出了状况。出问题的原因可能是新兴经济体国内还没有准备好，比如利率还没有完全理顺，资金配置效率还不够高，还存在刚性兑付、软预算约束等。如果这些问题不解决，贸然开放可能会带来比较大的问题。反观发达国家，其央行官员自称汇率每年波动 30%、资本大进大出，都没出现状况。由此看来，资本项目开放有点像奢侈品，需要等收入高到一定程度，才能享受它的好处。

我国的资本项目开放计划在过去曾有所波动。如 1996 年本来要开放资本项目，但 1997 年爆发亚洲金融危机后，很多人说幸亏我国资本项目还没有开放，否则麻烦就大了。亚洲金融危机过去后，本来又要开放资本项目，但后来又遭遇全球金融危机，又以同样理由暂缓实施。去年以来，对于外汇交易和资本项目的管制力度有所加强，比如开始对原来不限制到香港去买的保险，也开始限制。

过去 30 余年，我国资本项目开放的思路一直是宽进严出，缘于我们对资本流入的欢迎，以及对资本流出的担心。下一步如果要加大开放力度，就意味着很多资金要往外流。这也是我们今天面临的一个很大的困难。需要明确，这种资金外流并不一定是出于恐慌，更可能是出于分散风险的目的。这种资金外流对我国金融体系会有什么影响，目前并不清楚。

在今天的条件下，资本项目开放对于人民币国际化比较重要，而且是必要的，而且从总体上来看，资本项目开放对我国利大于弊，前提是要符合一定的条件，并做好风险防范。实际上，汇率的灵活性相对更重要，应把增加汇率弹性放在比资本项目开放更加优先的位置上，而且要找一个相对合适的时机，想办法尽快实现。□