

自贸金融创新与改革年度研究报告2014

资本账户开放与 上海自贸试验区 金融创新研究

Ziben Zhanghu Kaifang yu
Shanghai Zimao Shiyanqu Jinrong Chuangxin Yanjiu

主编 殷林森 吴君



 中国财政经济出版社



自贸金融创新与改革年度研究报告 2014

资本账户开放与 上海自贸试验区金融创新研究

主编 殷林森 吴君

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

资本账户开放与上海自贸试验区金融创新研究/殷林森, 吴君主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2014. 11

(自贸金融创新与改革年度研究报告. 2014)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 5797 - 6

I. ①资… II. ①殷…②吴… III. ①自由贸易区 - 资本 - 管理 - 研究 - 上海市 IV. ①F752.851②F832.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 260794 号

责任编辑: 吕小军

责任校对: 黄亚青

封面设计: 思梵星尚

版式设计: 董生萍

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 16 印张 363 000 字

2014 年 11 月第 1 版 2014 年 11 月北京第 1 次印刷

定价: 32.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 5797 - 6/F · 4686

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报热线: 010 - 88190492, QQ: 634579818



本书编写组成员名单

主编：	殷林森	吴 君
执笔：	第 1 章	殷林森
	第 2 章	吴 君
	第 3 章	朱微亮
	第 4 章	刘晓明
	第 5 章	吴 君
	第 6 章	殷林森
	第 7 章	殷林森 吴 君



目 录



1

第1章 绪论 /1

- 1.1 选题背景 /1
- 1.2 选题意义 /4
- 1.3 研究思路 /8

2

第2章 资本账户开放的基本理论 /12

- 2.1 资本账户开放的内涵 /12
- 2.2 资本账户开放的理论综述 /15
- 2.3 资本账户开放、利率市场化、汇率自由化改革的关系 /33
- 2.4 资本账户开放的测度 /41

3

第3章 中国资本账户开放的现状、问题与历史机遇 /48

- 3.1 中国资本账户开放的历史进程 /48
- 3.2 中国资本账户开放的现状 /57
- 3.3 中国资本账户开放的必要性 /66
- 3.4 中国资本账户开放的可行性及瓶颈 /72
- 3.5 上海自贸试验区金融改革的机遇与挑战 /80



4

第4章 资本账户开放的国际比较 /85

- 4.1 资本账户开放的国际历程 /85
- 4.2 发达国家的资本账户开放：以日本为例 /88
- 4.3 发展中国家的资本账户开放 /92
- 4.4 资本账户开放的国际经验对上海自贸试验区资本账户开放先行先试的启示 /106

5

第5章 基于资本账户开放的上海自贸试验区金融制度与政策改革 /110

- 5.1 上海自贸试验区创新金融制度与政策体系 /111
- 5.2 上海自贸试验区人民币跨境交易的政策与制度创新 /115
- 5.3 上海自贸试验区利率市场化改革的政策与制度创新 /131
- 5.4 上海自贸试验区外汇管理体制改革的政策与制度创新 /138

6

第6章 基于资本账户开放的上海自贸试验区金融业务的创新与发展 /145

- 6.1 资本账户开放与上海自贸试验区金融业务创新 /145
- 6.2 上海自贸试验区跨境直接投资业务的发展与资本账户开放 /155
- 6.3 上海自贸试验区跨境证券投资业务的发展与资本账户开放 /174
- 6.4 上海自贸试验区人民币跨境其他投资业务的发展与资本账户开放 /187

7

第7章 基于资本账户开放的上海自贸试验区金融风险形成与风险管理 /200

- 7.1 国外资本账户开放过程中的风险形成及其表现 /200
- 7.2 资本账户开放的风险与上海自贸试验区先行先试的潜在风险分析 /213
- 7.3 上海自贸试验区资本账户开放的发展模式 /224
- 7.4 上海自贸试验区资本账户开放的风险管控制度建设 /234

参考文献 /242

后 记 /249



第1章 绪论

资本账户开放，又可称为资本账户自由化、资本项目开放或资本项目可自由兑换。根据国际货币基金组织的定义，资本账户开放是指消除对国际收支资本和金融账户下各项交易的外汇管制，如数量限制、课税及补贴，其实质是实现资本项目下货币的可自由兑换。

根据国际货币基金组织的定义，资本账户开放包括两方面的含义：一是资金的跨境自由转移，即取消对跨境交易和资金转移的管制；二是取消与资本交易相关的外汇管制，即本外币之间的自由兑换。关于这两方面含义的表述，我国学者如中国人民银行副行长胡晓炼、国际收支司司长管涛、复旦大学姜波克教授等均从不同视角阐述了这两方面含义，也基本形成了有关这两方面内容是资本账户开放的基本内涵的共识。

1.1

选题背景

1978年12月，党的十一届三中全会召开，明确了我国开始实行对内改革、对外开放的经济政策，从此掀开了我国全面发展经济，加强对外开放并融入世纪经济秩序与经济格局的新开端。改革开放是以设立经济特区，引进外商直接投资开始的，由此展开了资本账户开放的历史进程。

1.1.1 人民币经常项目可兑换为推进资本项目可兑换奠定基础

改革开放以前，我国经济处于长期的计划经济时代，包括对外商直接投资和境外投资的管理、对外债的管理、对证券投资的管理等外汇管制非常严格，吸引外资和对外投资基本处于空白。

改革开放后，我国开始接受FDI投资，随后相关的外汇管理体制及政策发生了根本

的变化。1993年11月,党的十四届三中全会通过了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》,明确提出:“改革外汇管理体制,建立以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度和统一规范的外汇市场,逐步使人民币成为可兑换货币。”这为外汇管理体制进一步改革指明了方向。随后在1994年,我国政府对外汇管理体制进行了重大改革,如实行银行结售汇制度,取消外汇上缴和留成,取消用汇的指令性计划和审批,汇率并轨,实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度,建立统一的、规范化的外汇市场,对外商投资企业外汇管理政策保持不变。通过以上各项改革,1994年我国顺利地实现了人民币经常项目有条件可兑换。

1996年又颁布了《中华人民共和国外汇管理条例》,取消了经常项目下尚存的其他汇兑限制:将外商投资企业外汇买卖纳入银行结售汇体系,提高居民用汇标准,扩大供汇范围,取消尚存的经常性用汇限制。这样我国取消了所有经常性国际支付和转移的限制,达到了《国际货币基金组织协定》第8条款的要求。并于1996年12月1日,正式宣布接受第8条款,实现人民币经常项目完全可兑换。人民币经常项目完全可兑换是我国对外开放的标志性成果,也为资本账户的开放奠定了基础。

1.1.2 资本项目可兑换明确为我国金融改革的任务

按照国际上其他国家货币可兑换的进程和经验,一般而言从实现经常项目可兑换到资本项目可兑换,间隔大约是7年。我国从1996年就已经实现了人民币经常项目可自由兑换,但直到现在近18年,我国按国际货币基金组织标准要求的资本项目可自由兑换仍有相当的距离。

从1996年到2014年,我国资本账户开放进程缓慢与世界经济及金融危机有非常大的关系。一方面受1997年亚洲金融危机的影响,在亚洲金融危机影响蔓延深化的背景下,针对逃汇、套汇、骗汇和外汇非法交易活动比较突出的情况,为了防范风险,在坚持改革开放和人民币经常项目可兑换的前提下,对资本账户继续实行十分严格的管理,资本账户开放的议题在一段时间内被搁置;另一方面是受到2008年世界金融危机的影响,该金融危机对资本开放程度较高的一些国家的经济、金融造成了严重的冲击,使得世界各国重新审视西方国家主导的国际金融体系格局的金融安全问题,受此影响,我国对外资本账户开放的步伐相对变得谨慎一些,但是,2008年金融危机也给我跨境直接投资和跨境证券投资等方面创造了难得的机遇,推动我国在这些方面进一步拓展对外开放力度。

尽管这两次金融危机延缓了我国资本账户开放的进程,但推动我国资本账户开放的方向没有变,推进资本账户开放的政策措施依然紧锣密鼓地进行。

关键的推动资本账户开放的两个历史事件是2001年加入世界贸易组织和2005年我国的第二次汇率形成机制改革。2001年加入世界贸易组织以来,我国对外经济迅速发展,国际收支持续较大顺差,改革开放进入了一个新阶段。我国外汇管理主动顺应加入世界贸易组织和融入经济全球化的挑战,进一步深化改革,继续完善经常项目可兑换,稳步推进资本账户可兑换,推进贸易便利化。主要措施有:大幅减少行政性审批,提高行政许可效率;进一步完善经常项目外汇管理,促进贸易投资便利化;稳步推进资本账



户可兑换,拓宽资金流出入渠道;积极培育和发展外汇市场,完善有管理的浮动汇率制。并于2002年正式启动合格境外机构投资者(QFII)投资管理业务。

2005年7月21日,我国再次改革人民币汇率形成机制,改变盯住单一美元的做法,在以市场供求为基础的条件下,主要参考一篮子货币进行调节,实施更富有弹性的有管理的浮动汇率制度。同时,继续推进资本账户改革,主要有完善外债管理、启动合格境内机构投资者(QDII)境外投资管理、放松合格境外机构投资者(QFII)境内投资管理以及保险资金境外投资管理等。

在以上两项关键事件以及相应的金融制度改革的推动下,资本账户开放已基本确立为我国金融改革的方向与任务。2010年10月,党的十七届五中全会决定,将“逐步实现资本项目可兑换”目标写入“十二五”发展规划。2013年11月,党的十八届中央委员会第三次全体会议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题决定》,会议明确了加快推进资本账户开放的金融改革任务:“完善人民币汇率市场化形成机制,加快推进利率市场化,健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。推动资本市场双向开放,有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度,建立健全宏观审慎管理框架下的外债和资本流动管理体系,加快实现人民币资本项目可兑换。”显然,“逐步实现人民币资本项目可兑换”已明确成为我国金融改革的核心任务。

1.1.3 资本账户开放促进我国对外经济开放

从国际看,新一轮国际贸易谈判更加注重贸易与投资并举、服务贸易和投资协定相联。以美国为核心主导的跨太平洋伙伴关系协议(TPP)和跨大西洋贸易与投资伙伴协议(TTIP)将制定更高标准和规格的国际贸易、投资新秩序,目前中美双边投资协定(BIT)绕不开的问题也包括金融服务业的全面开放。因此延误资本账户开放时机,将影响我国与国际新标准、新规则接轨,进而影响我国贸易自由化谈判,制约我国对外开放进程。

资本账户开放是我国充分利用“两个市场、两种资源”的必要条件,是我国经济全面融入世界经济、实现我国经济持续、快速、健康发展的必然要求。从改革开放确立了我国对外开放的战略,到2013年党的十八大会议明确了加快推进资本项目可兑换的政治决定,30多年来我国对外开放的窗口越来越宽广,与之配套的经济开放政策以及各项政策决定发挥了重要的作用。

资本项目可兑换是实现我国资本与国外资本相互连通,并促进我国对外开放的重要通道,进一步推动资本账户开放,是顺应国际贸易、投资新秩序,促进我国对外开放进程的战略举措。

1.2

选题意义

1.2.1 有关资本账户开放的辩论体现了其重要意义及发展的困境

长期以来,资本账户开放和资本项目可自由兑换一直是我国国内政界、经济界和学术界持续讨论的话题。

其中最为引人注目的辩论当属2012年中国“金融40人论坛”组织的资本账户开放的讨论,该辩论吸引了我国金融领域最权威、专业的一批政府官员和学者的参与,包括中国人民银行行长周小川、世界银行首席经济学家兼负责发展经济学的高级副行长林毅夫、中国社会科学院世界经济与政治研究所所长余永定、清华大学经济管理学院院长钱颖一等。“金融40人论坛”全程组织、参与了有关资本账户是否应该开放的辩论,辩论的焦点包括两方面:一是现阶段资本账户开放的条件是否成熟,是否可在经常项目开放的基础上,进一步推动资本账户开放;二是如果承认资本账户开放的条件成熟,是否应该为资本账户开放设定开放的路线图和时间表,并加快推动资本账户开放。

其中最具有代表性的研究成果是中国人民银行调查统计司先后发布的两份关于资本账户开放的报告。第一份报告是《我国加快资本账户开放的条件基本成熟》,重点从两个方面阐述:(1)积极推挤资本账户开放是我国经济发展的内在要求,指出我国资本账户开放已取得较大进展,当前正是我国推进资本账户开放的战略机遇期,而资本管制的效力不断下降,扩大开放可能是最终选择;(2)资本账户开放的风险基本可控,指出我国经济部门资产负债表健康,金融体系稳健,资本账户开放与金融稳定并没有明显相关性。中国人民银行调查统计司司长盛松成基于经济发展的需要及风险基本可控的现状认识,认为我国开放资本账户的条件成熟。第二份报告是《协调推进利率、汇率改革和资本账户开放》,对金融改革过程中利率市场化、汇率市场化以及资本账户开放从“三角不可能”定理阐述了三者的关系及协调发展的必要性与可行性,为如何推进资本账户开放提出了发展的方向。

关于资本账户开放的必要性,参与论坛讨论的专家基本达成共识,也认为资本账户开放是经济国际化的必然趋势。但是,相关专家对资本账户开放的进度存在不同的看法。以盛松成司长为代表的专家认为,现在条件已成熟,应加快推动资本账户开放。但另一部分专家则认为,现阶段资本账户开放的风险较大,要审慎,现阶段开放“弊大于利”。

比如,余永定先生认为当前并非我国加快资本账户开放的时间窗口或战略机遇期。“目前发达国家央行集体实施量化宽松货币政策,全球流动性过剩加剧,新兴市场经济体国家正在面临大规模短期资本流入,一旦中国加快资本账户开放,那么中国很可能首先面临大规模短期资本流入。”余永定指出,短期资本的大进大出会严重损害我国的宏

观经济与金融市场的稳定。因此,他认为在当前国际资本流动的波动环境不利于我国立刻加快资本账户开放。

林毅夫先生认为当前支持资本账户完全开放的理由不成立。他认为我们推行的是双轨制改革,有很多扭曲没有消除,还存在不少结构性问题没有消除,这些问题与改革不到位有关。经济发展改革的不成熟、不完善决定了当前开放资本账户的时机不太成熟。而连平先生则认为要高度重视资本账户开放的风险,选择性地而不是完全推进资本账户开放,要慎重处理风险,资本账户开放要审慎。

这场辩论的结果虽然存在一些争议,但形成的共识更多。对资本账户开放作为我国经济国际化的必然选择是肯定的。不一致的是资本账户开放的时机是否成熟,是否现在加快推进合适。不同意现在推进资本账户开放的专家主要担心短期资金大进大出的流动风险,只要国内金融改革的一些环节再成熟一些,资本账户开放仍然是未来的趋势。

尽管存在争议,但国家推进对外开放,以开放促改革的意志是坚定的,2013年党的十八届三中全会明确作出加快推进资本项目可兑换的决定,接下来就是如何落实具体措施,推进资本项目可自由兑换。因此,专家所担忧的资本账户开放的风险及管控风险的审慎原则,则成为落实资本账户开放应该多加注意和考虑的地方,而推进资本账户开放则成为未来金融改革的重要任务。

1.2.2 资本账户开放的现实意义

资本账户开放与我国很多领域进行的改革密切相关,资本账户开放将能够促进我国许多领域的改革。

1.2.2.1 适应并配套金融领域改革的需要

(1) 推进汇率市场化改革的要求

2005年7月21日我国进行了汇率形成机制改革,国家外汇管理局在短时间内密集推出一系列改革措施,如银行间外汇市场推出做市商制度并引入即期询价交易方式、开办银行间人民币外汇远期交易和银行对客户人民币外汇掉期业务等等。但是效果并不尽如人意,比如远期交易市场一直比较冷清,交易量非常小。通常情况下,银行进行远期结汇时,需要即期在国际市场借入一笔资金,在即期市场换成本币进行投资,等到将来企业结汇时,银行买入企业外汇同时偿还外债从而抵补风险。如果不允许银行在国际市场上自由借贷,银行就不能很好地规避它的风险,远期市场就难以有效地发展起来。

(2) 推进金融服务业开放的需要

目前,我国金融服务业面临全面对外开放的要求,这种金融业开放必然要伴随大量资本流动。当外国的商业银行、保险公司以及投资银行能够在境内给中国居民、企业和政府部门提供一系列金融产品和服务的时候,就会极大地促进跨境资金流动,如果资本账户还进行严格管制的话,一方面管制的实际效果会很差,另一方面会妨碍我们获得金融服务业开放应有的好处。



(3) 对外贸易发展的需要

我国现在的经济开放度越来越高。2013 年我国对外贸易规模首次突破 4 万亿美元, 达到 4.16 万亿美元, 超过美国首次位列全球货物贸易第一。我国贸易依存度达到 50% 左右。在商品和服务贸易规模如此巨大的情况下, 就必须有相应的国际资产交易开放来对冲风险。

由于资本账户管制, 大量经常账户顺差所产生的对外债权由中央银行集中持有, 形成高额的外汇储备以及资金使用效率的低下。

(4) 人民币对外结算的需要

人民币在周边国家交易中作为支付和结算货币使用的规模越来越大, 但是我国货币当局对人民币国际化态度比较消极, 主要是担心境外人民币现金可能在将来某一天大量回流, 对我国经济造成冲击。然而如果资本账户是开放的, 采取人民币现金交易的情形就会减少, 采取人民币存款交易的情形就会增加, 这时境外人民币货币流通就与国内货币供给量没有多少关系, 我国货币当局推动人民币国际化的积极性就会提高。

1.2.2.2 促进金融领域改革的积极意义

资本账户开放对于适应并配套金融改革需要发挥的积极意义并不仅限于以上四点, 其产生的效应也是极其广泛深远的。这里借用我国“金融 40 人论坛”相关专家的总结来概括。

中国人民银行货币政策司二司司长李波认为^①: “实现资本项目可兑换有六点宏观收益: 第一点是我国改革开放和加入 WTO 的经验表明‘开放是改革之母’, 在金融业改革开放紧迫的形势下, 资本项目实现可兑换有利于推动经济金融进一步改革开放; 第二点是考虑到公民的财产权和高储蓄, 实现资本项目可兑换可提高国民福利, 落实公民跨境配置资产的权利; 第三点是由于资源瓶颈和市场经济的要求, 实现资本项目可兑换有利于企业和居民有效地参与全球资源配置; 第四点是在全球规则制定、国际货币体系改革和人民币国际化的大背景下, 资本项目可兑换有利于提高中国以及人民币的国际地位; 第五点是资本项目可兑换能够增强货币的信息, 有利于管理通货膨胀预期; 第六点则是在资本管制有效性下降的背景下, 实现资本项目可兑换将提高宏观调控的有效性。”

中国社会科学院世界经济与政治研究所所长余永定对我国“金融 40 人论坛”专家的讨论意见归纳汇总, 指出加快资本账户开放的意义主要包括五方面:^② 第一, 实现跨境资本流动的平衡管理。长期以来, 我国政府对跨境资本流动采取了“宽进严出”的管理策略, 该策略在国内外汇资金短缺时发挥了重要作用, 但当市场环境变化后, 该策略导致了外汇储备攀升、央行冲销压力巨大、国内流动性过剩。因此, 通过放宽对资本流出的管理, 既有助于降低央行的资本管理与冲销压力, 又有助于缓解人民币升值压

^① 李波:《资本项目可兑换与相应改革应渐进并举——资本账户开放战略、时机与路线图》, 社会科学文献出版社 2014 年版。

^② 余永定、张明、张斌:《资本账户开放不应设定具体的时间表——资本账户开放战略、时机与路线图》, 社会科学文献出版社 2014 年版。

力。第二,通过加快资本账户开放来倒逼国内结构性改革。由于我国经济体制改革已经进入存量改革阶段,在既得利益集团的阻扰下,各种结构性改革举步维艰。通过开放资本账户来倒逼国内结构性改革,或许能够发挥2001年通过加入WTO来倒逼银行业改革相似的作用。第三,进一步推动人民币国际化。目前人民币国际化进程受到离岸人民币规模有限、全球范围内以人民币计价的金融产品供给不足等限制,而资本账户开放则有望缓解上述约束,进一步推动人民币跨境使用。第四,全球金融危机的爆发为中国开放资本账户提供了一个“战略机遇期”,特别是发达国家公司估值处于低位、对外部资金的需求较为强烈,这为我国企业的海外投资提供了良机。第五,现有的资本管制措施很难真正管得住资本流动。在经常项目已经可兑换的条件下,很多资本可以通过变通的办法躲避资本管制措施。预期这样,还不如放松管制,让藏在地下的资本流动浮出水面,以此提高跨境资本流动透明度,让监管更加有效。

从这些专家的评论来看,资本账户开放对于促进经济改革开放,便利服务贸易与投资的意义是极其重要的。

1.2.3 上海自贸试验区金融改革是进一步落实资本账户开放国家战略的重要举措

中国“金融40人论坛”全程组织参与的资本账户开放大讨论初步形成了关于资本账户开放是我国今后金融改革的趋势的共识,但是在针对目前阶段是否应该形成关于资本账户开放的路线图和时间表尚存在明显有差异的分歧与争论。党的十八大确立了加快资本项目可兑换的决定,也即明确了进一步推进资本账户开放的国家战略。但考虑到利率市场化、汇率市场化改革不成熟,资本账户全面开放所造成的套利、套汇风险,短期资本大进大出的风险,全面放开资本账户开放仍需谨慎,因此分步骤试点探索资本账户相关领域开放,是落实党的十八大资本项目可兑换决策的重要举措。

事实上,分步骤试点资本账户开放在党的十八大前已稳步推进。如2012年3月8日,温州金融改革综合方案确立允许“开展个人境外直接投资试点”,为资本账户针对个人投资打开了一个缺口。

更重要的步伐是上海自贸试验区对外开放的相关决定。2013年9月29日,中国(上海)自由贸易试验区挂牌成立。《中国(上海)自由贸易试验区总体方案》等一系列措施,表明我国资本账户开放步伐明显加快。在总体方案中,明确了六大服务领域扩大开放,强调在风险可控的前提下,可在试验区内对人民币资本项目可兑换、金融市场利率化、人民币跨境使用等方面创造条件先行先试。同时强调深化外债管理方式改革,促进跨境融资便利化。

显然,中国“金融40人论坛”相关专家所担心的资本账户全面开放可能造成的风险是需要审慎处理的,但是资本账户开放是未来经济国际化的必然趋势。不管专家辩论的关于现在资本账户全面开放的时机是否成熟,但进一步探索和加快资本账户部分领域的开放是促进资本账户全面开放的必经之路。

考虑到金融改革领域存在的一些阻碍,在部分领域选择一定区域进行试点,或如上海自贸试验区金融改革先行先试具有积极意义,是保证不会出现颠覆性风险的必要



尝试。

事实上,中央对上海自贸试验区的定位也是强调先行先试,形成可推广、可复制的经验,成熟一项、推广一项。为落实上海自贸试验区制度创新战略,2013年12月,央行出台了《关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见》(以下简称“央行30条”),聚焦五个方面:实行分账管理体系;便利跨境投资,稳步开放资本市场;扩大区内人民币跨境使用;推进利率市场化改革和推进外汇管理改革。其中四个方面都是紧密关系资本账户开放与跨境投资等核心内容,资本账户开放是央行支持自贸区金融改革的核心。

为落实“央行30条”政策,关于推进自贸区人民币跨境使用等方面,2014年又陆续出台相关文件,如央行上海总部发布的《关于支持中国(上海)自由贸易试验区扩大人民币跨境使用的通知》、《中国(上海)自由贸易试验区分账核算业务实施细则》和《中国(上海)自由贸易试验区分账核算业务风险审慎管理细则》等。

一系列围绕推进资本项目可兑换业务的政策相继出台,同时也推动自贸区在人民币跨境使用等方面业务相继启动,如商业银行相继通过自由贸易账户办理经常和直接投资项下的跨境资金结算业务,全面办理自贸区存款、贷款、支付结算、国际业务、金融市场、结售汇等业务;花旗银行、汇丰银行和上海银行分别与罗氏中国、法国圣戈班集团和东方国际集团签约,为其在自贸试验区分支机构提供经常项下人民币跨境集中收付业务;中国银行上海市分行则联手中国银行澳门分行和新加坡分行,为上海自贸试验区联合发展有限公司办理1亿元人民币境外借款业务,也是首笔用以支持上海自贸试验区主体建设的跨境人民币贷款业务。

相关支持资本项目可兑换政策以及人民币跨境使用业务的开展,表明上海自贸试验区已率先启动相关推动资本账户开放的业务与制度。尽管在我国全面推进资本账户开放的时机可能还未完全成熟,但上海自贸试验区作为国家制度创新的试验田、落实推进资本账户开放国家战略的先遣队,非常有必要在资本账户开放、资本项目可兑换方面提前先行。

因此,研究资本账户开放的相关问题,尤其是考虑我国资本账户开放的现状及困难,研究上海自贸试验区在资本账户开放方面的制度创新、业务创新以及相关的风险管控,是更好探索我国资本账户开放未来方向的一个重要支点。

1.3

研究思路

关于资本账户开放的研究,不少专家学者对资本账户开放的利弊、现状、测度以及风险等方面的问题进行了较为广泛的研究。单纯研究资本账户开放的问题,无疑会落入以前研究的范畴,没有明显的意义。如果结合上海自贸试验区制度创新、业务改革等方面来研究资本账户开放,则具有较强的针对性和现实意义。

因此,本书正是从这一角度来展开研究资本账户开放问题。基本研究思路从两方面展开:一是对资本账户开放的基本理论,国内外资本账户开放的情况、现状及进程等问题进行梳理、分析与总结;二是以资本账户开放的基本理论及开放的问题、经验等为基础,重点分析上海自贸试验区在资本账户开放方面的制度创新、业务创新及风险管理等方面的问题。

本书这两部分内容主要分成六章来阐述。第2、3、4章主要阐述资本账户开放的理论与发展情况,第5、6、7章则结合上海自贸试验区金融改革来谈资本账户开放。

第2章主要阐述资本账户开放的基本理论,主要内容有:资本账户开放的内涵;资本账户开放的理论研究情况,如“三元悖论”或者“三角不可能”定理的相关理论,资本账户开放对经济增长的实证分析,资本账户开放与金融发展和深化的关系,资本账户开放与金融制度及其质量的关系,资本账户开放与要素资源配置效率的关系等。本章重点研究资本账户开放与利率市场化、汇率自由化改革的关系,分别从国外和国内两方面,阐述了资本账户开放与利率市场化、汇率自由化改革的国际经验,以及我国利率市场化、汇率自由化改革的情况及对我国资本账户开放进程的影响。本章还阐述了资本账户开放测度的基本方法与原理,对我国资本账户开放的程度也进行了简单描述。

第3章集中阐述了我国资本账户开放的现状与问题,主要分五部分来展开:①对我国资本账户开放的历史进程进行了详细的阐述,以加入WTO为分界点,对入世前和入世后的资本账户开放情况进行了描述,阐明了我国对外开放的特点以及开放程度的提高。②对我国资本账户开放的现状进行了描述,从资本账户开放的评价标准分析了国际、国内的情况,对我国资本的跨境流动以及人民币国际化的进展进行了分析与说明。③阐述我国资本账户开放的必要性,从理论上论证资本账户开放的意义,并以中国人民银行调查统计司课题组发表的两篇报告为基础,阐述了资本账户开放的条件以及必要性。④阐述我国资本账户开放的可行性及存在的问题,从资本账户开放的渠道、资本账户开放的风险控制情况,说明我国开放资本账户是否具备条件。⑤落实上海自贸试验区金融改革在资本账户开放方面所表现的特点,阐明了上海国际金融中心建设为资本账户开放所积累的条件,指出上海自贸试验区金融改革所具备的优势以及所面临的挑战,从而开始将本书研究的着力点引入到资本账户开放与上海自贸试验区金融改革的主线上。

第4章主要阐述世界上一些典型国家的资本账户开放的经验。①对国外资本账户开放的历程进行回顾;②主要以日本为例,对发达国家的资本账户开放的内容及经验进行总结;③集中阐述发展中国家资本账户开放的主要情况及经验,对拉美国家、亚洲国家进行梳理,尤其总结了一些国家资本账户开放的一些失败经验;④回到国内资本账户开放的实施情况进行分析,重点阐述了上海自贸试验区在资本账户开放方面的意义及相应的实施步骤。

第5章主要阐述资本账户开放的制度建设与政策实施,重点是从上海自贸试验区金融改革制度的先行先试为落脚点,对应分析我国资本账户开放的相关制度,主要从人民币跨境交易制度、利率市场化改革制度和外汇管理体制改革的三方面展开。制度的演变必然带来金融业务的创新与改革,因此,在阐述上述三种制度的改革时,相应地阐述了一



些相关业务。

第6章主要阐述跨境直接投资、跨境证券投资 and 跨境其他投资三种金融创新业务：①主要阐述资本账户开放所包含的三种业务的内涵以及开展三种业务的模式与账户体系。②主要阐述跨境直接投资业务的发展情况，分别对外商直接投资和对外直接投资的发展历史及进程、现状进行描述，并对这两种业务在对外开放程度方面进行了测度，阐述上海自贸试验区在跨境直接投资业务方面的创新。③阐述跨境证券投资业务的发展情况，对跨境证券投资业务的主要表现形式 QFII、QDII、RQFII 业务进行了介绍，并对跨境证券投资业务在对外开放程度方面进行了测度，阐述上海自贸试验区在跨境证券投资业务方面的创新。④阐述跨境其他投资业务的发展情况，对跨境其他投资业务的主要表现形式——贸易信贷、贷款、货币和存款及其他资产负债业务进行了介绍，并对跨境其他投资业务在对外开放程度方面进行了测度，阐述上海自贸试验区在跨境其他投资业务方面的创新。

第7章主要阐述资本账户开放的风险以及相应的风险管控方面的制度建设。首先从国外资本账户开放的风险特点出发，描述了我国资本账户开放的风险表现形式以及上海自贸试验区资本账户开放的套利、套汇、洗钱风险的主要模式。然后则从风险管控的视角，分析了上海自贸试验区资本账户开放的发展模式，并提出进一步加强对资本账户开放风险的管控是必然的以及相应的风险管控制度建设。

研究框架与思路如图 1-1 所示。

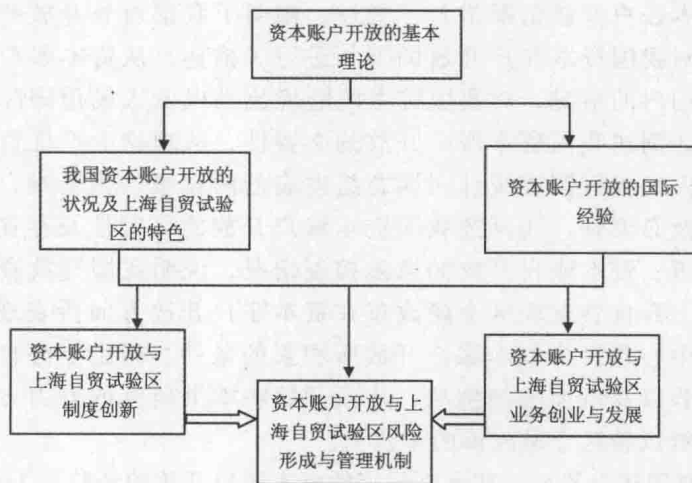


图 1-1 研究框架与思路

本书在对资本账户开放理论进行全面阐述的基础上，分别对我国的资本账户开放情况及国际上一些典型国家的资本账户开放情况进行阐述，目的是将国内外的资本账户开放情况，以基本理论为基础进行对比，从而为探索我国资本账户开放路径提供研究思路。

在此基础上，认识到我国金融改革不成熟，利率市场化、汇率市场化改革还不到位，全面深入推进我国资本账户开放的条件尚未完全具备，而进行分步骤或试点性的金融改革更为可行。



因此,资本账户开放的推进就过渡到借国家确定上海自贸试验区作为我国对外服务业开放、金融制度先行先试改革的国家战略的基准来落实。

本书研究的思路则分别从上海自贸试验区金融改革制度与金融业务创新两个角度,来阐述对外开放和资本账户开放,同时,强调在金融制度改革与金融业务创新方面,要注重研究可能形成的风险及对风险的控制。