



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

金融改革
协调推进论

论中国利率、汇率改革
与资本账户开放



金融改革

协调推进论

论中国利率、汇率改革
与资本账户开放

盛松成 刘西◎著

论中国利率、汇率改革
与资本账户开放



金融改革
协调推进论

论中国利率、汇率改革
与资本账户开放



论中国利率、汇率改革
与资本账户开放



中信出版集团 · CHINA CITIC PRESS

盛松成 刘西◎著

金融改革协调推进论

论中国利率、汇率改革与资本账户开放

图书在版编目 (CIP) 数据

金融改革协调推进论：论中国利率、汇率改革与资本账户开放 / 盛松成，刘西著. —北京：中信出版社，2015. 4
ISBN 978-7-5086-5072-2

I. ①金… II. ①盛… ②刘… III. ①利率改革-研究-中国②人民币汇率-货币制度-研究③资本-金融开放-研究-中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 048621 号

金融改革协调推进论：论中国利率、汇率改革与资本账户开放

著 者：盛松成 刘 西

策划推广：中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者：三河市西华印务有限公司

开 本：880mm × 1230mm 1/32 印 张：8.75

字 数：240 千字

版 次：2015 年 4 月第 1 版

印 次：2015 年 4 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5086-5072-2/F · 3338

广告经营许可证：京朝工商广字第 8087 号

定 价：45.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。

服务热线：010-84849555 服务传真：010-84849000

投稿邮箱：author@citicpub.com

| 序 |

中国经济持续 30 多年的高速增长，创造了人类历史的奇迹。当前，中国经济潜在增长率有所下降，已经进入中高速增长的转型发展阶段，我国金融体系的改革和发展又站在了新的起点上。最近，金融改革已经从理论层面全面进入行动层面，很多重大举措密集出台，金融改革有望助推中国经济迅速跨过经济结构的转型期、体制改革的阵痛期、刺激政策的消化期，打造中国经济发展的升级版。金融改革将怎样进行，改革过程中如何处理好稳增长、调结构、促改革的关系等，是摆在我们面前的重要课题。

在过去的 30 多年里，我国的金融改革整体上是协调推进，成熟一项、推进一项的。1978 ~ 1992 年间，我国在初步构建现代银行体系的同时，加大对外开放步伐，金融改革主要集中在汇率改革和资本账户部分开放方面。1993 ~ 2004 年间，我国金融改革内外并举，监管体系建立、利率市场化和汇率并轨、实行有管理的浮动汇率取得重要进展。而 2004 ~ 2011 年间，我国的金融改革在整个国内金融体系、汇率和资本账户开放各个领域全面展开。2012 年后，利率、汇率市场化改革与资本账户开放同时加快推进。

在金融改革过程中，始终有一些议论认为，加快金融改革会增加经济不稳定因素、有较大风险。应该首先完成实体经济改革，待更稳定的宏观经济和金融市场环境形成后，再全面进行金融改革。这种议论在 30 多年里总是以不同的形式对金融改革提出怀疑和责难。但改革实践已经充分证明，经济改革和金融改革一直是相伴而生、相辅相成、

相得益彰的。中国在经济取得奇迹的同时，金融的发展和改革也创造了令世界惊叹的奇迹。

2012年上半年，中国人民银行调查统计司司长盛松成牵头的课题组连续发布了《我国加快资本账户开放条件基本成熟》和《协调推进利率、汇率改革和资本账户开放》两篇报告，第一次明确提出了金融改革“协调推进论”。《金融改革协调推进论》就是盛松成和刘西在这两篇报告的基础上，进一步深入研究而形成的最新成果。该书从“可行”的角度论述我国的金融改革。它系统阐述和论证了协调推进金融改革的理论基础及其在我国的实践，深入分析了我国协调推进各项金融改革的必要性，为推进我国的金融改革提供了政策依据。

全球化时代国际金融体系的突出特征之一是金融自由化。20世纪90年代这种趋势越来越明显，越来越普遍。各国情况各异，适合本国国情的利率、汇率与资本账户开放的改革方式不尽相同，改革所取得的成果也差异较大。实践证明，拉美国家的大爆炸式金融改革多以失败告终。美国实行先外后内的金融改革取得成功，而英国实施与美国几乎相同的改革顺序并未收到预期效果。日本先内后外的金融改革最终流产。德国的各项金融改革几乎都在20世纪70年代完成，前后相差不过两三年，各项改革互相配合，协调推进，产生了协同效应，取得了较好效果。

作者对35个国家的金融改革开放与经济金融发展关系进行检验。结果表明，协调推进金融改革开放能够显著促进经济增长，对各国的金融发展也有积极影响，而且一般不会显著提升一国的物价水平。

作者将金融改革与利率、汇率超调理论相结合，证明金融改革并不存在固定顺序。如果金融改革墨守成规、刻舟求剑，按照预定的顺序进行，可能导致金融市场震荡，而审时度势、协调推进的金融改革可以减少金融市场的波动。因此，金融改革并不绝对存在先决的充分必要条件，改革顺序不能也不会一成不变。部分国家即使按照固定顺序改革取得了成功，也会比协调推进金融改革付出更大的代价。如果错误地判断经济金融状况，制定了错误的改革顺序，又不能适时调整，经济甚至会遭受重创。

作者认为，我国需要进一步推进利率市场化、汇率形成机制改革等各项金融改革，渐进审慎开放资本账户，将开放的风险控制在最小范围。加快推进资本账户基本开放，未必要等待利率市场化、汇率形成机制改革或者人民币国际化条件完全成熟，但利率市场化、人民币汇率形成机制改革也不能无限滞后。“内外并举、交替展开”可能是正确的政策选择。只要坚持全面推进经济改革，中国还将再创奇迹。

我相信，本书将使更多人理解和接受金融改革协调推进理论，对我国目前正在进行的金融改革实践也会起到一定的推动作用。为此我乐于将本书推荐给金融界的朋友。

李剑阁
2015年3月

| 前 言 |

中国共产党十八届三中全会提出要建设统一开放、竞争有序的市场体系，使市场在资源配置中起决定性作用。这要求扩大金融业改革开放。我国既要形成市场化利率、汇率，又要培育充分竞争的金融市场，优化金融资源配置。金融领域的各个方面紧密相连，金融改革需要协调推进。2012年2月和4月，盛松成任课题组负责人的中国人民银行调查统计司课题组连续发布两篇研究报告《我国加快资本账户开放的条件基本成熟》和《协调推进利率、汇率改革和资本账户开放》，第一次明确提出，利率、汇率的市场化改革与资本账户开放是循序渐进、协调配合、相互促进的关系；第一次明确指出，认为必须先完成国内利率市场化和汇率形成机制改革，才能开放资本账户的所谓“先内后外”的观点不适合中国国情。只有协调推进各项金融改革，才能减少金融体系震荡，平稳、有序地完成金融市场化改革任务。

加快我国各项金融改革的时机已经成熟

我国资源配置效率亟待提高。为了优化资源配置，必须加快各项金融改革。

一是要加快利率形成机制改革。多年前，我国就已开始利率市场化改革。2012年6月，允许金融机构存款利率上浮10%。2013年7月，全面放开金融机构贷款利率管制。2014年11月允许金融机构存款利率

上浮 20%。2015 年 3 月，允许金融机构存款利率上浮 30%。虽然商业银行竞争有所加剧，但存贷款市场运行总体平稳，整体情况好于预期。我国基础利率体系逐渐完善，金融产品不断丰富，金融市场日趋活跃，金融机构自主定价能力逐步提高，人民银行公开市场操作更加灵活、对金融市场的影响力持续提高，这些都为进一步推进存款利率市场化创造了有利条件。

二是要加快完善人民币汇率形成机制。2005 年我国开始人民币汇率形成机制改革，总体效果良好。目前我国外汇市场的突出问题不再是人民币快速升值与经济增长的矛盾，而是外汇市场干预过多与国内外资源配置效率亟待提高的矛盾。央行未来要进一步减少对外汇市场的干预直至基本退出常态式干预，发挥市场供求在汇率形成中的决定性作用，增强人民币汇率弹性。

三是要加快推进资本账户开放。资本管制限制资金自由流动，也会阻碍商品和服务贸易的发展。新一轮贸易自由化正在兴起。TISA（服务贸易协定）、TPP（跨太平洋战略经济伙伴协定）、TTIP（跨大西洋贸易和投资伙伴协议）等，更加注重贸易与投资并举、服务贸易和投资协定互联。延误资本账户开放时机，将影响我国与国际新标准、新规则的接轨及我国的贸易自由化谈判，进而影响我国对外开放进程。而进一步扩大货币市场和资本市场对外开放，有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度，使国外投资者能够自由地投资中国、国内投资者可以便捷地配置全球资产，资本流动合理地反映外汇市场供求状况，就能充分利用国内外两个市场，在全球范围内配置资源，改善我国经济结构。资本市场双向开放也有利于我国成为全球资本强国。

协调推进金融改革能避免经济金融体系过度波动

固定顺序金融改革会导致金融指标超调。要从一般均衡的角度全面分析各项金融改革，动态考察改革效果。汇率上升后的一般均衡利率可能低于目前的局部均衡利率；利率上升后的均衡汇率可能低于目

前的局部均衡汇率；资本完全流动后的均衡汇率可能低于资本管制下的均衡汇率。因此，如果先彻底完成利率市场化改革，利率将较快上升；之后再进行汇率市场化改革时，汇率上升的同时又会引起利率下降。如果先彻底完成汇率形成机制改革，汇率可能快速上升；待资本管制放松后，汇率又可能回调。而且各项指标调节速度的不同也会导致超调。极端情况下，如果我国利率、汇率、资本账户短期内完全放开，经济金融体系很难一次性实现一般均衡；由于汇率调节速度最快，汇率将快速上升，之后随着利率的上升，汇率又会下降。可见，固定顺序改革会引起金融指标的反复震荡。

协调推进金融改革的基本原则是成熟一项、推进一项，各项改革交替实施，互相创造条件，以避免经济金融体系过度波动。协调推进金融改革，一是要求把控改革力度，单项改革不宜太快。资本账户放开速度过快，再进行利率、汇率改革，或利率放开幅度过大，再进行汇率改革和资本账户开放，或汇率放开幅度过大，再进行利率改革和资本账户开放，这些都不利于金融市场稳定。二是要求把握时机，成熟一项、推进一项。当局部均衡与一般均衡发生矛盾时，某项改革的时机可能不成熟，这要求先推进时机成熟的改革，同时为其他改革创造条件。在改革进程中，若利率上升过快，就应加快推进汇率市场化和资本账户开放，缩减利率上涨空间，为平稳推进利率市场化创造条件；若汇率上升过快，就应加快推进利率市场化和资本账户开放，缩减汇率上升空间，为平稳推进汇率市场化创造条件；若资本流出过多，就应加快推进利率、汇率市场化，抑制资本流出，为资本账户平稳开放创造条件。

协调推进金融改革有助于加快改革进程

协调推进利率、汇率改革和资本账户开放有助于减小改革阻力，加快改革进程。

一是利率、汇率改革和资本账户开放是一个有机的整体，三者是

相互促进、相互依赖、互为前提的关系。利率、汇率改革和资本账户开放就像两条腿走路，只有两条腿协调迈进才能走得稳、走得快，至于左腿在前还是右腿在前并没有固定次序。

二是利率、汇率改革和资本账户开放的内容非常丰富，每一项改革都是长期的、渐进式的推进过程。任何一项改革都不能等待其他改革完成，也不可能等待其他条件完全成熟。

三是协调推进金融改革有利于减小阻力，化解矛盾。改革影响利益格局。单项改革进程过快容易在短期内激化矛盾。而协调推进改革对利益格局影响较小，因而阻力也较小。利率市场化过程中积累的矛盾可以在汇率改革中逐步化解，汇率市场化过程中积累的矛盾也可以在利率改革中逐步化解。这样，社会感受到的变动较小，改革阻力就较小，改革推进速度就能加快。

四是我国历史和国际经验均表明，利率、汇率市场化改革和资本账户开放是协调配合、相互促进的关系。回顾 35 年来我国金融改革发展的历史可以发现，“先内后外”的金融改革开放次序在我国只是一种理想化设计，而实际情况往往是内外协调推进并相互促进。美国、德国、英国等发达国家的金融改革实际上也都是在协调利率、汇率改革和资本账户开放的过程中推进和完成的。

协调推进金融定价机制改革和金融市场建设

我国的金融市场化改革，不仅要放开利率、汇率、资本账户管制，还要培育市场化的金融环境，加快金融市场建设。这要求扩大金融业对内对外开放，增加金融供给。一是要减少市场准入限制，允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构。二是建设多层次金融市场体系。鼓励金融创新，丰富金融产品，扩大竞争性金融供给。三是形成统一互联的金融市场，增强金融产品流动性和便利性，减少资金沉淀，盘活货币存量。四是保护金融消费者权益，尽快推出功能完善、权责统一、运行有效的存款保险制度，为全面推进金融改

革创造条件。

利率市场化改革还需要与投资体制改革相协调。投资需求直接影响利率。若投资对利率不敏感,有限的资金供给将面对无限的资金需求,利率将快速上升。因此,一方面要减少政府干预,确立企业投资主体地位,实行统一的市场准入制度。企业根据成本收益安排投资计划,能提高投资的利率敏感度,形成合理的资金需求。另一方面还要避免高风险行业挤占有限的金融资源,抬高整体利率水平。总之,深化投资体制改革,能避免利率过快上升,进而减小资本流入和汇率上升的压力。

金融市场建设与金融定价机制改革要同步推进。目前我国金融市场建设的核心是增加有效金融供给。如果金融供给有限,即使利率、汇率由市场供求关系决定,也可能形成垄断价格。如果金融供给增加很快,而价格形成机制改革滞后,可能导致大量套利寻租行为,使金融脱离实体经济。这些都不利于资源有效配置。金融市场建设与定价机制改革也是相互促进的关系。完善金融市场有利于形成市场化价格;推进定价机制改革能扩大竞争性金融供给,丰富金融市场。

本书将系统论证我国需要协调推进各项金融改革。前言部分指出我国各项金融改革时机已经成熟,应该协调推进。以后各章从理论到实践、从国际到国内、从定性分析到定量分析、从数理模型到计量模型、从静态分析到动态分析,将金融改革与开放宏观经济理论相结合、将金融改革与超调理论相结合,指出了长期以来在理论界占主导地位的“先内后外”金融改革次序论的理论误区,系统论证我国应该协调推进金融改革开放。

第一章在重新认识“先内后外”金融改革次序论的基础上,提出了金融改革“协调推进”论。传统金融改革次序论有三个理论基础,即金融抑制论、不可能三角理论和利率平价理论。金融抑制论论证了金融改革的必要性,而不可能三角理论和利率平价理论是决定金融改革次序论的主要理论支柱。按照不可能三角理论和利率平价理论,在利率市场化和汇率形成机制改革完成前放开资本管制,跨境套利资金将自由进入国内市场,套取利差汇差,加大经济波动,削弱国内货币

政策有效性，甚至引发经济危机。我们认为，不可能三角理论和利率平价理论都有其局限性。不可能三角中的“三角”是绝对状态，而这些绝对状态并非常态。现实情况往往是资本不完全自由流动或不完全管制，汇率也并非完全固定或完全浮动，也就是存在着中间状态。各国金融改革与开放也往往是由中间状态逐渐向前推进的过程。利率平价理论也未必符合实际情况。市场并不像某些人宣称的那样有效，资本流动与利率变化也非一一对应的关系。

不可能三角理论、利率平价理论等都在蒙代尔—弗莱明模型中有所体现。伴随着开放宏观经济理论的发展，特别是理性预期、粘性价格理论的出现，蒙代尔—弗莱明模型也得到了扩展，金融改革次序论在理论上就难以成立了。金融改革要与宏观经济发展有机结合，以实现金融制度的顺利变迁，同时避免宏观经济失衡。很多宏观经济理论在不同的分析框架和国别环境中，会得出不同的研究成果，因此，完全照搬国外某一研究成果来指导实际操作，其效果可能并不理想。我们不能机械地将某种金融改革观直接应用于我国的改革中，而应该将国外的理论与中国实际相结合。

金融改革过程中，应该深入考察、全面分析经济金融体系的变化发展，防范金融指标的超调。教条地坚持“大爆炸式”改革理论或者“先内后外”、“先外后内”等金融改革模式，而不考虑实际情况的变化，无异于“刻舟求剑”，改革也难以成功。根据开放宏观经济理论，动态地分析金融改革的效果，可以看到，只有协调推进各项金融改革，才能减少金融指标超调。我国的改革开放就是协调推进式改革的典型代表。2012年，盛松成等第一次明确提出我国应该“协调推进利率、汇率改革与资本账户开放”的观点，并被学术界称为“协调推进论”。目前，国内大多数专家学者已认同“协调推进金融改革开放”的观点。

第二章同时考虑总供给、总需求，国内产品市场均衡、货币市场均衡以及外汇市场均衡，并说明各项改革在这些市场均衡中的作用。金融改革过程是金融自由化的过程。改革完成后，国内外均衡最终由市场调节实现。而在金融改革过程中，一系列管制措施逐步放开，经济体原有的稳定状态被打破，可能出现不稳定的因素。金融改革有过

渡期，过渡期中各经济金融指标的波动幅度体现了改革的成本。在过渡期，并非所有市场都必须同时实现均衡。比如，央行可以使用外汇储备政策钉住汇率而暂时不顾及国际收支是否平衡，使用公开市场操作等货币冲销手段钉住利率，从而实现国内目标。这样的政策组合既能维持汇率稳定，又能保证货币政策有效性。只要各经济金融指标不出现大幅波动，金融市场化就最终能平稳实现，也能解决所谓不可能三角的问题。

在静态系统中，固定顺序金融改革和协调推进式改革具有同样的效果，经济体都能最终实现内外均衡，各经济金融指标不会出现大幅震荡。固定改革顺序是“先内后外”还是“先外后内”，并非唯一，而主要取决于改革时的初始状态。如果初始条件被误判，改革顺序就会错误，从局部均衡向一般均衡的过渡中，相关指标就会超调。

在动态系统中，若协调推进各项金融改革，经济金融体系可以直接实现内外均衡。若按固定顺序推进金融改革，经济金融系统会以循环的方式接近均衡。如果考虑到各项经济金融指标的调节速度不同以及国内外市场联动这两个因素，协调推进式金融改革优于固定顺序改革。一是动态看，当一个指标变动后，多条供需曲线都可能相应变动，从而导致初始条件和最优改革顺序变动，固定顺序改革难以成功。二是各项指标的调节速度不同，有些指标变动快，有些指标变动慢。如果实施固定顺序改革，相关经济金融指标容易超调。

无论在静态系统还是在动态系统中，金融改革时的初始状态决定了推进利率、汇率改革和资本账户开放的时机，也决定了哪一项或几项金融改革可以先行一步。

第三章介绍了金融改革开放的国际经验。全球化时代国际金融体系的突出特征之一是金融自由化。为使本国融入世界经济金融体系，实现多方互利共赢，无论发达国家还是发展中国家，几乎无一例外实施金融改革开放。20世纪90年代这种趋势越来越明显，越来越普遍。各国都试图通过贸易、外汇政策和金融体制改革及放开资本管制，提高金融竞争力，促进经济增长。各国情况各异，适合本国国情的利率、汇率与资本账户开放的改革方式不尽相同，改革所取得的成果也差异

较大。实践证明,拉美国家的大爆炸式金融改革多以失败告终。美国实行先后内外的金融改革取得成功,而英国实施与美国基本相同的改革顺序并不成功。日本先内后外的金融改革总体失败。德国的各项金融改革几乎都在20世纪70年代完成,前后相差不过两三年,各项改革互相配合、协调推进,产生了协同效应,取得了较好效果。

在实证环节,我们首先采用动态面板广义矩方法,对1981~2005年这25年间35个国家的金融改革开放与经济金融发展关系进行检验,结果表明,协调推进金融改革开放能够显著促进经济增长,也会对各国的金融发展产生积极影响,而一般不会明显提升一国的物价水平。

第四章回顾了我国经济金融改革的历史并总结有关经验。近20年来,我国的各项改革均是围绕建立社会主义市场经济这一总体目标协调推进的,各领域的改革相互支撑、互相促进。放松价格管制、界定财产权等,为社会主义市场经济提供了基础条件。财税和金融改革,为市场经济提供了资金体系和间接调控框架。建立多层次社会保障体系,为改革的顺利推进创造了稳定的社会环境。转变政府职能,为市场经济提供了相适应的政治和管理体制。改革有两个特点。一是各项改革协调推进。整体改革过程中,价格体系与产权制度改革、财政与金融改革、市场机制建设与政府宏观调控方式转变、市场机制建设与社会保障制度建立等等都是相互协调的。二是局部改革为整体改革破冰铺路,整体改革为局部改革明确目标和任务。我国的市场经济改革是整体改革,但在具体实施过程中,并不排除一些局部试点,为整体改革积累经验。正是按照协调推进式改革的整体部署,我国“十年磨一剑”,基本完成了从计划经济向社会主义市场经济的转变。

利率、汇率市场化改革和资本账户开放是当前我国金融改革的重要内容。建立在不可能三角理论和利率平价理论基础上的金融改革开放“先内后外”理论并不适合我国实际。我国金融改革从未按照既定的固定顺序来实施,而是根据国民经济发展需要,在不同的阶段有着不同的目标和主要内容,金融改革整体是协调推进的。1978~1992年间,我国加大对外开放步伐,金融改革主要体现在汇率改革(汇率双轨制改革)和资本账户开放(建立经济特区、吸引外商直接投资等)

方面。1993~2004年间,我国的金融改革主要是“对内改革”,利率市场化取得重要进展。而2005~2011年间,我国的金融改革主要表现为汇率形成机制改革和资本账户开放。2012年后,利率、汇率市场化改革与资本账户开放同步加快推进。整体而言,我国的金融改革是成熟一项、推进一项,而没有机械地实行某一固定顺序。

我们利用向量自回归模型,对我国1979~2012年间的金融经济数据进行实证检验。结果表明,协调推进金融改革开放促进经济增长,但在一定程度上带来物价上涨的压力。

我国当前需要进一步推进利率市场化、汇率形成机制改革等各项金融改革,渐进审慎开放资本账户,将开放的风险控制在最小范围。加快推进资本账户基本开放,不需要等待利率市场化、汇率形成机制改革完全成熟,但这绝不意味着利率市场化、人民币汇率形成机制改革不向前推进。利率市场化、汇率形成机制改革与资本账户开放是循序渐进、协调配合、相互促进的关系。

第五章分析了我国金融改革与宏观经济政策的关系。宏观经济政策影响均衡利率和均衡汇率水平。本章以此为出发点,探讨我国实体经济运行、宏观经济政策与金融改革的关系。

金融改革应该根据实体经济的发展状况、实体经济改革的节奏步伐,予以推进和调整。金融改革作为我国整体改革的有机组成部分,可以小幅超前于经济改革,支持和促进实体经济的改革发展,但是整体而言,金融改革应该与实体经济相适应,与实体经济改革相协调。

2012~2014年,根据经济发展和结构调整需要,我国实行积极的财政、投资政策和稳健的货币政策,这些宏观调控也会推高利率、汇率水平和资本净流入。为了减少经济金融指标的波动,金融改革与宏观调控应该相互协调,避免两者效应叠加。从宏观调控看:一是应减少软约束的投资刺激计划,减少投资对融资的过度依赖。二是货币政策要与投资政策相协调,避免货币政策过紧,推高利率、汇率;也要避免货币政策过松,引发金融风险,推高物价。

总体来看,随着利率、汇率改革的推进,利率、汇率会逐步上升,向局部均衡值靠拢。此时的宏观调控政策不宜过紧。要在提高投资硬

约束的同时,实施微刺激政策,提高市场化投资需求,适当增加货币供应量,缓解金融改革对短期经济增长的负面影响。

第六章探讨协调推进我国金融改革的总体方针。协调推进金融改革就是为了尽可能减少各项金融指标的超调。具体讲,汇率市场化程度提高,汇率小幅上升,有利于降低短期均衡利率水平。随着金融市场及投资体制的完善,均衡利率水平也会有所下降。利率市场化改革与宏观调控政策相协调,利率水平逐步向均衡利率靠拢,这有利于缓解资本流入和汇率升值的压力,为资本账户开放和汇率改革争取更大空间。同时,随着各项金融改革的推进,金融市场竞争更充分、发展更快,也会促进实体经济的改革。

除了正文部分,本书还选录了作者发表于2012年2月和4月的两篇文章,即《我国加快资本账户开放的条件基本成熟》和《协调推进利率、汇率改革和资本账户开放》。这两篇论文第一次明确提出,我国应协调推进利率、汇率改革与资本账户开放,并论证了我国金融改革开放的理论基础不能是先内后外,而应该是协调推进。此外,2012~2014年,作者还针对我国目前的金融改革,发表了多篇论文,剖析了我国利率、汇率变化的原因。这些文章有助于我们分析金融改革的效应、准确评估金融改革对各项金融指标的影响,发表后也产生了较大影响,因此也作为本书的附录,以供读者参考。

金融改革协调推进论是对传统的“先内后外”改革次序论的反思和突破。我们认为理论必须符合实际。任何不符合实际、经不起实践检验的理论,无论表面如何完美,也不是正确的理论。理论指导实践,更来源于实践,而且需要随着实践的发展不断完善,正所谓“理论是灰色的,生命之树常青”。因此,我们不能受既有理论的桎梏和传统观点的束缚,而应该解放思想、大胆探索、立足现实、深入研究,在前人理论的基础上,得出既符合实际又能指导实践的正确理论思想。这也是我们提出协调推进金融改革理论和写作本书的初衷。

在此,我们要感谢中国金融四十人论坛(CF40),论坛提供了很好的交流平台,使我们的理论基础更加扎实、逻辑更加严密、内容更加丰富。

在本书的写作过程中，多位朋友和同事给予了支持和帮助。孙冶方经济科学基金会理事长、清华大学国家金融研究院联席院长李剑阁在百忙之中为本书作序。吴敬琏研究员、中国投资有限责任公司副总经理谢平、清华大学经济管理学院院长钱颖一、北京大学国家发展研究院教授黄益平等专家学者给予本书推荐和评价。金萃对全书的结构设计提出了合理的建议。闫先东多次参加讨论，提供了多项建设性意见。朱微亮帮助完成了第三、四章的实证分析。李晓杰帮助整理了相关文献和各国金融改革开放实践经验的素材。李夏炎帮助完善了本书涉及的数理推导部分。秦栋花费了较多时间，对部分章节做了修订。不少专家学者对金融改革协调推进理论提出了意见、建议，我们将认真予以研究、吸收。本书责任编辑吴素萍、包敏丹为本书的出版和发行付出了很多努力。在此一并诚致谢忱！

金融改革协调推进论是在我国金融改革实践中逐步形成的。它是一项理论创新，不足或者错误恐难避免，恳请读者不吝批评指正。