**积极、稳健地推进中国金融开放**

课题组：黄益平、朱民、张宇燕、朱隽、徐忠、管涛、张斌

综合报告执笔：黄益平

**一、金融开放政策成绩很大、问题不少**

从1978年底开始的改革开放政策给中国的金融业带来了翻天覆地的变化。但这场变革也不是一个简单的线性化过程，总体的特征是“增量”的努力十分成功但“改质”的效果相对滞后。[1]一方面，金融机构的种类和数量急剧增加，金融资产的规模也以惊人的速度扩张。商业银行资产名列全球第一，交易所股市市值全球第二，私营部门债券市值全球第三。[2]但另一方面，市场机制在资金定价与配置中的作用还受到很多约束。[3]政府从多个方面干预、影响金融市场的运转。国际货币基金组织的经济学家曾经利用2005年的数据为91个国家构建了金融抑制指数来衡量政府对金融系统干预的程度，其中中国排名第四。[4]

金融开放政策贯穿了整个改革开放时期。在上个世纪八十年代，政府就通过逐步调整高估的汇率改善对外经济贸易关系，同时通过建立经济特区试验市场经济制度与对外开放政策。在上个世纪九十年代，政府一方面积极推动“以市场换技术”的吸引外国直接投资的策略，另一方面在1994年初将官方与市场两个汇率并轨之后开始实行有管理的浮动汇率体制。在2001年底加入世界贸易组织之时，政府承诺境内金融业的对外开放以及外资金融机构享受准入前国民待遇。全球金融危机之后，政府又顺势而为，加速推进人民币国际化进程，同时还建立了亚洲基础设施投资银行并提出了“一带一路”的倡议。

近四十年的金融开放政策呈现几个突出的特点。**一是“缓慢、反复”。**从1996年底实现人民币在经常项下可兑换算起，我国开放资本项目的努力已经历经二十多年。过去十几年来，决策部门一再提出要增加汇率的灵活性，但对汇率波动的接受度一直没能大幅提高。**二是“决心大、推进难”。**加入WTO的时候，中国政府承诺向境外金融机构开放国内市场，但外资金融机构在国内银行业和保险业的比重不升反降。最近几年，央行大力向境外国际组织、主权机构和商业性金融企业开放银行间债券市场，但实际的开放程度还是超乎寻常的低。**三是政策不配套。**金融改革领先经济改革，人民币国际化领先金融改革。由于配套措施跟不上，往往令金融开放政策事倍功半。最近两年当局为了稳定外汇市场，调整了已经实施的资本项目开放和人民币国际化的一些政策的实际执行力度。

造成上述金融开放政策特点的原因很多，其中既有利益的因素，也有理念的因素。金融机构开放步履缓慢甚至倒退，可能是担心国内金融机构的既得利益受到损害，在股权持有和业务范围方面，政策对外资金融机构的歧视比较明显。但确实也有很多人担心金融开放可能伤害中国的金融安全与金融稳定。这些担心有些是不必要的，但也有些是合情合理的，比如短期资本的大进大出确实容易引发金融风险甚至金融危机。

无论是看经济增长还是看金融稳定，中国在过去近四十年的金融改革开放政策无疑是相当成功的。尤其在头三十年，GDP的年均增长速度达到近10%，中国也是主要新兴市场经济中唯一一个没有发生严重金融危机的国家。但问题也不少，在很多领域，追求多年的政策目标一直没有能够达成。

**首先，汇率政策的困境是试图让市场因素决定汇率水平，但汇率调整的灵活性始终远远不够。**[5]从一开始的不断贬值到后来的缓慢升值，从早期的只看美元到现在以一揽子货币为参考，从曾经的固定汇率制到之后的有管理的浮动汇率体系，人民币汇率政策（包括汇率制度）经历了许多改变。如果有一个意图始终如一地贯穿了四十年的汇率政策决策，那就是不断增加汇率的弹性，同时逐步让市场决定汇率的水平。实际上，汇率政策确实取得了不少成绩，汇率在朝着均衡的水平调整，没有出现太剧烈的震荡，汇率也有力地支持了出口增长，维持了十分健康的国际收支，并且积累了一个十分庞大的外汇储备。

但从2005年开始，汇率政策似乎陷入了一个“既痛恨固定又害怕浮动”的两难。横向地看，中国所实施的缺乏灵活性的有管理的浮动汇率体系，在大国经济中已属少数。虽然当局一直声称要让市场因素在汇率水平的决定中发挥更大的作用，但一旦汇率波动起来，就会很快采取措施消除震荡。过去十几年间，除了少数几个时间段，央行不是在努力对抗人民币单边升值的预期，就是在试图消除单边贬值的预期。汇率灵活性不够，既影响货币政策的独立性，干扰宏观经济的稳定性，还妨碍经济结构调整、人民币国际化和中国企业“走出去”。

**第二，资本项目开放和人民币国际化取得了可观的进展，但在最近两年出现了一些反复。**[6]2003年十六届三中全会明确提出“逐步实现资本项目可兑换”的政策目标之后，资本项目开放开始加速，从直接投资逐步扩展到对外债务债权、证券投资等跨境资本和金融交易，从“宽进严出”逐步转变为“双向均衡”管理。截至2016年底，中国实现部分资本项目可兑换以上的项目由2012年的34项增加至37项，占全部交易项目的比例由85%提高至92.5%，不可兑换项目仅剩3项。资本项目开放的一个古老难题是如何平衡效益与风险，包括开放到什么程度、如何开放。

人民币国际化政策也是从2003年开始的。当年底，央行开始为香港办理个人人民币业务的银行提供清算安排。2009年，人民币经常项目跨境使用扩大到全国，资本项目跨境使用也大幅放开，同时以香港为代表的人民币离岸中心快速发展。2016年10月1日，IMF正式宣布人民币成为SDR篮子中的货币。根据IMF官方外汇储备币种构成调查（COFER）数据，截至2016年底，人民币占比为1.1%。不过自2015年中起，为了稳定外汇市场，部分人民币国际化的实践被逆转。SWIFT的数据显示，2016年底，人民币在国际支付货币中的排名由2015年的第五位下降到第六位，占比从2.31%下降到1.67%。

**第三，金融服务业特别是对外资金融机构的开放基本上是“雷声大、雨点小”。**[7]中国在2001年加入WTO之后，逐步放宽了外资金融机构设立形式限制、地域限制和业务范围限制。截至2016年底，外资银行资产占全国银行类机构总资产的1.3%；在华合资证券公司占证券公司总数的10%，总资产占比4.5%；外资财险公司和合资人身保险公司数占比为30.4%。与此同时，中资金融机构也积极地“走出去”，网点几乎遍布亚太、北美和欧洲，同时还通过多种业务方式与全球越来越多的银行进行金融服务对接。

但金融机构开放明显滞后于国际水平。以银行业为例，目前外资银行的资产占比不仅远远低于OECD国家平均高于10%的水平，而且与刚刚加入WTO时的2%相比也有明显下降。保险业的外资资产占比也在2005年达到8.9%的峰值以后逐步降到2016年的5.6%。外资比例下降，反映出我国国内经营环境欠佳，外资机构面临较多政策壁垒。我国是国际上为数不多的在银行、证券、保险各行业对外资均存在持股比例限制的国家。业务范围和牌照发放的限制也制约了外资金融机构的发展，比如外资证券机构进入我国只能通过合资的形式，且只能从事承销、外资股的经纪以及债券经纪业务等一小部分业务。外资金融机构并没有真正享受到准入前国民待遇。

**第四，我国金融市场的对外开放严重受制于境内外市场规则、制度的差异和特定的开放方式。**[8]债券市场的开放主要体现在允许境外机构在银行间市场发行人民币债券或者进行投资，股票市场开放的形式主要是引入QFII、QDII、沪港通和深港通等一系列“通道式”的机制鼓励双向投资，而银行间外汇市场则引进了66家境外机构。总体看来，开放度还比较低。比如，QFII、RQFII（人民币境外合格投资者）、沪港通和深港通合计持股占比不超过5%，远低于韩国股市海外持股的30%。债券市场海外持有者不到2%，而日本国债海外持有比例为10.5%。境外投资者占银行间外汇交易量的1%以下。

金融市场的开放程度比较低，最主要的原因还在于金融市场的规则制度与国际市场存在较大的差异，严重制约了境外发行人和投资者参与市场的便利性和积极性。股票市场采取“管道式”的开放形式，外汇市场则是以实需为基础的有管理的市场，这些做法都大大压缩了市场开放的程度。债券市场的问题更加突出，境外机构境内发债在会计、审计政策使用方面仍有许多不便。我国债券市场实行市场参与者准入备案、一级托管、集中交易的模式，与国际市场做法不同。另外，我国的评级业公信力不够，与债券相关的外汇与衍生品产品不够丰富。

**最后，我国建立对外投融资合作框架的工作才刚刚起步，金融机构走出去明显滞后于企业走出去，跨境金融服务的能力比较弱。**[9]中国在继续作为资本流入大国的同时，已经逐步转变为几乎对等的直接投资输出大国。投融资的合作重点逐步从亚洲经济体向欧美发达国家拓展，投资行业也从过去的采矿业为主逐步向商务服务业、金融业和制造业扩散，非国有企业在对外投资中的比重从2006年的19%上升到2015年的49.6%。但“走出去”的中国企业在海外面临较大的融资困难，因为对外投资项目往往是周期长、规模大、风险高，许多东道国本身面临资金匮乏问题，中资企业在境外又缺乏足够的信用，我国金融机构海外布局主要集中在发达经济体，对海外投资较多的发展中和新兴市场国家反而布点比较少。

当前我国金融机构在“走出去”开展对外投融资合作的过程中，暴露出了许多问题。部分金融机构在争取项目时“一拥而上”、无序竞争。一些企业不了解东道国的环境和社会规范，忽视风险、盲目投资。对外投融资决策责、权、利不一致的现象也很普遍，特别是涉及公共资金和优惠性资金的使用，缺乏完善的持续跟踪和事后问责机制。国内金融机构的海外布局与“走出去”企业的分布不匹配，而且海外分支机构的实力和服务能力也明显不足。另外，中资企业跨境并购规模快速增长，但债务融资比例偏高，我国企业海外收购项目总债务与税息折旧及摊销前利润之比的中位数为5.4，而全球的中位数则为3。

**二、政策理念与策略应该与时俱进**

中国的金融开放还要不要继续往前走、怎么走？原先这并不是一个问题，但现在似乎成了一个问题。一方面，虽然中国的金融开放度还比较低，但其经济与金融的表现在国际上都是拔尖的。如果这样的政策是有效的，为什么要改变呢？另一方面，过去作为中国金融改革开放样板的欧美发达国家都发生了严重的金融危机，经济全球化的进程也明显放缓甚至出现了逆转。一些发展中国家如印度尼西亚和墨西哥确实也在实施金融开放政策之后发生了金融危机。这些都表明今天考虑中国的金融开放政策就更加需要重视效率与稳定之间的平衡。

中国的金融开放还应该继续往前走，起码有三个方面的理由。

首先，金融的进一步开放是支持经济实现可持续增长的重要条件。目前中国金融业的开放度不仅明显滞后于实体经济的开放度，也显著落后于绝大多数新兴市场国家的金融开放度。虽然抑制性的金融政策包括资本项目管制在上个世纪八十年代和九十年代对经济增长有正面的贡献，但自从进入本世纪以来这种影响已经转为负面。[10]未来的中国经济增长需要靠创新实现新旧动能转换，而经济创新又需要金融创新的支持。从中国加入WTO的经验看，凡是对外开放比较彻底、积极参与全球资源配置的领域，都是发展比较好、竞争力强而且国际化程度比较高的领域。金融领域的问题更加复杂一些，但金融的进步，也有赖于进一步的开放。当前金融机构“走出去”就严重滞后于中国企业“走出去”。

其次，金融开放也是全力防控系统性金融风险的重要手段。最近系统性金融风险上升，有多方面的原因。经济增长持续减速导致企业资产负债表恶化，政府为金融产品与企业兜底令道德风险问题恶化。政府兜底在短期内似乎是增强了金融稳定，实际上反而会提高金融危机的可能性。扩大金融开放，起码可以从三个渠道释放金融风险，第一，通过引进先进的经营管理理念、技术和规则，提升经济效率；第二，通过增加竞争并强化市场纪律，真正打破刚性兑付、化解僵尸企业，消除金融风险的痼疾；第三，通过开放双向的投融资渠道，分散金融风险。当然，金融开放也可能带来新的波动与风险，故而不能一放了之，需要仔细设计金融开放的路径和审慎监管的框架。

最后，金融开放也是中国积极参与国际经济治理的重要途径。2008年以来，国际政治经济环境中发生了一些“黑天鹅”事件，但和平与发展时代主题的判断在今天仍然适用，中国改革和发展战略机遇期有望持续。[11]过去近四十年，中国是经济全球化的主要获益者之一，维持一个开放的世界经济秩序也是中国的利益所在。虽然目前中国还很难充当国际经济规则的制定者，但仍然可以作为一个重要的参与者发挥积极的作用。而中国政府最近所推出的一系列新的倡议与政策，包括“一带一路”、亚洲基础设施投资银行和人民币国际化等，都要以中国与国际经济与金融体系的进一步接轨为基本前提。

与近四十年前刚刚开始改革开放时相比，中国与世界经济都发生了很多变化。因此，**政府在制定新的金融开放政策的时候需要认真考虑与新的经济现实相适应的一些理念与策略**。

第一，作为一个大国经济，中国在制定金融开放政策时应充分考虑对其它经济以及国际市场的溢出效应。前几年经常听专家说，人民币汇率政策是我国的内政，与他国无干。这个说法在当年就不太准确，现在就更加不靠谱。汇率是货币之间的相对价格，低估或高估人民币怎么能说跟他国没有关系？更重要的是，今天中国已经从一个小国经济变成全球第二大经济体，国际经济环境已经由外生变量演化为内生变量，中国经济政策已经成为国际环境的重要组成部分。有研究发现，中国的货币政策通过实体经济和金融渠道对亚洲经济产生显著的影响。[12]四十年甚至二十年前，这个问题并不突出。

第二，在进一步开放跨境资本流动的大前提下，适度的、临时性的跨境资本流动管理可能有利于维持金融稳定和增强货币政策独立性。1944年布雷顿森林体系建立之后，IMF是支持资本项目管制的。1971年美元与黄金脱钩之后，IMF转而支持跨境资本自由流动。2009年之后，IMF支持资本自由流动的立场又开始出现松动，即政府可以采取适度的资本流动管理实现金融稳定的目标。[13]近期有研究发现，对很多发展中国家而言，只存在“自由流动的资本和独立的货币政策之间的二元悖论”。因此，适度的跨境资本流动管理应该也有利于增强货币政策的独立性。[14]但IMF也认为，中国资本流动管理仍严于大多数发达经济体，未来的方向是逐步放开资本管制，从数量型管制及配额转向价格型管制，从基于居民身份的行政管制转向基于货币的监管措施，从事前审批转向事后报告和监督。

第三，过去汇率对实体经济的影响主要是通过贸易渠道，现在金融渠道变得越来越重要。被低估的货币通常会增加出口但减少进口，从而改善贸易平衡、支持经济增长。近年来的一些研究发现汇率的影响除了通过传统的贸易渠道之外，也可能通过金融渠道。[15]2015年中以后，随着人民币贬值，很多中资企业开始加速偿还外债，这相当于资本外流，对经济增长是不利的。过去我国的对外经济关系主要就是贸易，现在金融开放度加大，再想通过货币低估刺激经济增长，就可能落空。当然，也不能反过来依靠汇率高估支持经济增长。还是应该让汇率尽可能地反映经济基本面的状况，同时保持足够的弹性。

第四，“以开放促改革”要与“以改革助开放”相结合，协同推进金融改革与开放。中国加入WTO的经历所提供的最重要的经验是“以开放促改革”，过去十几年决策部门也经常把这个施政理念运用到金融领域，取得了不少有益的进展。但金融部门各环节之间的链接非常重要，因此金融改革特别需要关注次序问题，[16]比如央行在2015年底取消了对银行存贷款利率波动区间的限制，但由于风险定价和利率传导机制的问题没有解决，利率市场化并没有完成。再比如，全球金融危机爆发之后，国际社会对以美元主导的国际货币体系产生了怀疑，对人民币的期待不断高涨，央行顺势而为，助推人民币国际化迈上了新台阶。但国内配套金融改革包括人民币汇率改革的速度太慢，严重制约了人民币国际化的进程。未来金融业开放、汇率形成机制、减少管制三驾马车需要协同推进，如果前期推进速度慢了，后期就应该加快实施。

第五，金融开放也应该从过去“审批式”的开放转向“制度性”、“整体性”的开放。过去的大多数金融开放政策都带有很强的“酌情行事”的特点，从人民币兑换到外资金融机构进入，从汇率水平调整到开放双向投资渠道，都需要经过一定的审批程序。这样的做法作为试验，可以理解，但其缺点是政策的透明度和稳定性不够。未来金融开放的目标应该是建立新的制度，在大多数情况下，只要达到准入门槛，就不应该再设置酌情审批环节。同时要从过去“管道式”开放转向整体性开放，这样也有利于境内外投资者做有效的资产配置。

**三、以开放促改革、以改革助开放**

在改革开放期间中国政府一直在积极推动金融业的开放，但其开放程度既滞后于实体经济也滞后于大多数国家的金融业；在过去这一滞后现象并没有明显影响中国在经济增长与金融稳定方面的表现，但现在已经成为进一步增长的掣肘；从保持经济增长、防控金融风险和参与国际金融治理的角度出发，中国金融业应该进一步开放；同时在政策的制定与实施过程中需要考虑一些与时俱进的政策理念。我们提出七个方面的政策建议。

**第一，国务院金融稳定发展委员会应统筹金融开放政策，设计路线图，尽量做到既积极又稳健地协同推进。**“以开放促改革”十分重要，但“以改革助开放”同样必不可少，尽量避免形成金融开放政策“单兵突进”的现象。当然，这并不意味着改革政策不能同步推进，但一些领域改革政策的成功是需要以其它领域改革的完成为前提的。中国在外资银行的进入、债券市场的开放和人民币国际化的推进等方面也积累了一些经验教训。现在既然已经成立了高规格的委员会，就应该加强协调性。一是金融改革与非经济改革的协调，比如解决国有企业软预算约束问题，是利率市场化和资本项目开放的重要条件。二是对内与对外金融政策的协调，比如金融机构的对外开放，取决于外资金融机构能否真正享受准入前国民待遇，公平竞争。三是协同推进金融开放政策，比如金融机构和金融市场开放、完善汇率形成机制改革和减少资本管制之间存在较高的关联度，而目前的当务之急应该是加大汇率的灵活性。

**第二，完善与开放金融体系相匹配的宏观审慎监管框架，有效地预防并化解在金融开放过程中可能遭遇的各种风险。**开放金融体系必然会增加金融市场的不稳定性，因此金融开放政策的一个关键是平衡效益与稳定之间的关系，而建立宏观审慎监管框架就是其中的一条重要途径。央行已经提出了涵盖七个方面的“宏观审慎评估体系”（MPA），其中第六方面跨境融资风险，考核的是跨境融资风险加权平均余额。金融开放的宏观审慎监管可以由此出发，但应该包括更加丰富的考核内容，其中包括金融开放政策的整体协调推进，避免单兵突进；坚持循序渐进的原则，制定好金融开放的路线图、时间表，平衡好开放、发展与稳定的关系；在不同的阶段，主动调整开放策略，注意规避开放所带来的潜在风险，特别是跨境资本流动风险；最后还要合理控制外债规模，优化外债结构。

**第三，增加汇率的灵活性，更多地让市场因素决定汇率水平。**汇率不够灵活，只要市场一出现风吹草动，当局就要出手，这已经成为金融不稳定性的一个重要根源。不过自2016年底以来，外汇市场的贬值预期已经基本消除，实体经济也相对稳定，这为我们一直期盼的增加汇率灵活性的改革提供了一个重要的时间窗口。从国内外实践看，如果让人民币汇率走向市场决定、清洁浮动是既定方向，那么，在形势好的时候改革风险较小，而形势差的时候改革风险较大。我们要把握住当前有利时机，果断推进改革，避免再次错失良机。当然，对于此后发生的各种情形，应该做好应对预案，从最坏处打算、争取最好的结果。如果能够适时完成汇率市场化改革的惊险一跃，这将为我国扩大金融开放和完善金融调控提供重要的体制机制保障，也将向国际社会发出非常积极的改革开放信号，增强我国参与国际金融事务的代表性和话语权。

**第四，落实准入前国民待遇和放松外资机构的持股比例，真正推动金融机构的开放。**外资金融机构进入中国开展业务，就是中国的法人机构，接受中国监管部门的监管。这相当于是海外机构在中国金融业所做的直接投资，对金融稳定的含义与短期跨境资本流动不一样。所以当局应该按照内外资同等对待的原则，在持股比例、设立形式、股东资质、业务范围、牌照数量等方面对中外资机构一视同仁，为外资进入中国市场提供公平、公正的竞争环境。可以放开银行业、证券业和保险业的外资持股比例限制，允许设立外商独资证券公司和独资寿险公司；取消对外资银行股东总资产的要求，取消对外资银行开办人民币业务的最低开业年限要求，取消对合资证券公司中方股东必须有一家是证券公司的限制；不再通过牌照数量限制合资寿险公司发展，考虑给予独资寿险公司新的区域经营牌照；同时，为鼓励金融机构“走出去”，应进一步放松对商业银行海外布局设点的限制，对新设二级机构只保留报备程序，无需审批，允许在母国和东道国的机构设立申请同时进行，避免相互等待、拖延时间。

**第五，尊重国际市场规则和惯例，实现金融市场更高层次的开放。**金融市场开放是我国提高国际竞争力、实现人民币国际化的必然要求。首先要有序开放信用评级市场，建立健全涵盖国际评级机构在内的统一注册管理制度，结合国际评级机构情况明确市场管理具体要求，明确境外评级机构可选择境内设立商业存在或以境外法人实体两种方式开展评级业务。另外，可以从熊猫债市场开始试点，分步骤对国际评级机构放开国内债券评级业务；给予境外发行人在审计和会计方面更大的灵活性。对于面向机构投资者非公开发行的债券，建议不要求境外会计事务所所在国与中国签订监管合作协议，或者只要求发行人聘请境外会计事务所向财政部提交监管确认函。对于香港、欧盟国家的会计事务所可豁免其在中国境内备案；尽快就境外机构在债券市场发行人民币债券发布统一的管理办法，明确外国政府、国际开发机构以及境外商业机构在银行间市场发债的有关要求，包括相关的会计、审计政策，增加透明度和规范性；最后，应尽快明确境外投资者进入我国债券市场所涉及税收问题，同时，金融市场基础设施建设要兼顾中国国情和国际惯例。

**第六，利用国内产业结构转型升级和“一带一路”倡议的契机，积极构建全方位的对外投融资框架。**基本原则是通过合理的融资安排、适当的风险分担机制和合适的金融工具，降低我国海外投资的不确定性，提高项目的经济效益。首先要大力发展开发性金融。开发性金融不以利润最大化为目的，但重视项目的商业可行性和财务可持续性，更加注重支持基础设施投资等长期投资项目，我国在这个领域已走在世界前列。其次要继续完善政策性金融的出口信贷机制。我国的出口信贷更多地属于“南南合作”的范畴，而非传统意义上的“援助性贷款”。因此，我国应推动改革和完善出口信贷相关的国际规则。最后应建立全方位的商业性金融服务体系。监管部门可以顺势而为，引导中资金融机构在海外合理布局；可以鼓励金融机构提高跨境金融业务的广度和深度，比如尝试银企成本分担机制、完善与长期投资相匹配的汇率风险对冲工具并适当放宽对东道国项目融资主权担保的要求；还可以借助银行代理业务、利用银团贷款、发挥东道国、多边开发银行、发达经济体的资本市场和国际金融中心的作用、同时利用多种投融资方式包括股权类投资的作用，改善海外投融资服务。

**最后，在宏观和微观两个层面建立跨境资本流动的管理框架，并稳健地加快人民币国际化的进程。**“十三五”规划提出要“扩大金融业双向开放，有序实现人民币资本项目可兑换，提高可兑换、可自由使用程度”。从趋势看，跨境资本流动管理的宏观调控功能重要性将不断下降，跨境资本流动的微观监管职能将与宏观调控功能脱钩，分散化、多样化将是未来跨境资本流动管理的改革方向。我们建议构建双支柱的跨境资本流动管理框架，在微观层面，要去“宏观调控功能”，促进资本项目可兑换，服务贸易投资便利化；同时把监管的重点从事前转向事中、事后，强化真实性、合规性监管。在宏观层面，构建资本管制和宏观审慎两个维度的管理框架，同时尽快完善政策工具箱，要完善宏观审慎监测评估机制和压力测试，作为规则监管和现行管理工具；保留托宾税等资本管制手段，作为逆周期调控和事后管理工具。但跨境资本管制应该是临时性的措施，因为它们会带来市场扭曲，增加市场交易成本。应该利用跨境资本流动管理为其它改革和调整争取时间，如提高货币政策独立性，实现宏观经济较快发展；抓紧处置金融风险；支持民间部门资产负债有序调整，更好适应汇率弹性的增加。与此同时，应该稳健地推进人民币国际化的一些举措，包括增加离岸市场的人民币流动性、增加国际贸易与投资的人民币结算、扩大人民币在国际支付和储备中的比重甚至推动国际市场的人民币计价。

[1] Huang, Y., Wang, X., Wang, B. and Lin, N. (2013). ‘Financial reform in China: Progress and challenges’, in Park, Y. and Patrick, H. (editors), How Finance in Shaping Economies of China, Japan and Korea, Columbia University Press, New York. Pages 44-142.

[2] 朱民等，2017，“世界视野的中国金融发展：《径山报告》分报告之二”。

[3] Huang, Y. and Wang, X. (2017). “Building an efficient financial system in China: A need for stronger market discipline”. Asian Economic Policy Review. 12(2). Pages 188-205.

[4] Abiad, A., Detragiache, E., & Tressel, T. (2008). A new database of financial reforms. IMF working paper.

[5] 张斌等，2017，“走向浮动的人民币汇率形成机制：《径山报告》分报告之三”。

[6] 管涛等，2017，“中国的跨境资本流动管理：《径山报告》分报告之四”。

[7] 朱隽等，2017，“进一步扩大我国金融业对外开放：《径山报告》分报告之五”。

[8] 徐忠等，2017，“以对外开放促进金融市场改革发展：《径山报告》分报告之六”。

[9] 朱隽等，2017，“构建中国对外投融资合作框架：《径山报告》分报告之七”。

[10] Huang, Y. and Wang, X. 2011. ‘Does financial repression inhibit or facilitate economic growth: a case study of China's reform experience’. Oxford Bulletin of Economics and Statistics. 73(6), Pages 833-855.

[11] 张宇燕等，2017，“当前中国面临的国际战略环境：《径山报告》分报告之一”。

[12] Cho, C., Huang, Y. and Kim, S. (2017). “International transmission of Chinese monetary policy shocks to Asian Countries”, draft paper, National School of Development, Peking University.

[13] IMF. 2011. Agreement of the International Monetary Fund. IMF.

[14] Rey, H. 2013. “Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence”, Proceedings – Economic Policy Symposium – Jackson Hole.

[15] Hofmann, B., Shim, I. and Shin, H. (2016). “Sovereign yields and the risk-taking channel of currency appreciation”. BIS Working Papers No 538.

[16] McKinnon, R. I. (1993). The Order of Economic Liberalization: Financial control in the transition to a market economy, Johns Hopkins University Press.