

丁志杰教授近影

本报记者 胡晓芒 摄



城 人物简介

丁志杰, 经济学博士, 国务院政府特殊津贴专家, 对外经济贸易大学金融学院教授、博士生导师、院长, 主要研究发展金融与国际金融。北京市教学名师, 中国金融四十人(CF40)成员, 教育部新世纪优秀人才计划学者, 北京市社科理论“百人工程”学者; 兼任中国金融学会、中国国际金融学会、世界经济学会理事, 中国农村金融学会、中国国际经济关系学会常务理事。

城 记者印象

丁志杰教授是个低调、务实的学者, 只是由于研究领域热门, 才不得已时而出现在公众视野里。丁教授强调要先从实践中发现, 进而提炼出问题, 才可能做出有价值的研究。从事经济学研究却不懂现实经济, 无异于空中楼阁。我国当前经济发展实践提供了丰富的研究素材, 为我国经济学研究对经济学作为科学做出贡献提供了基础和可能。在丁志杰看来, 最高兴的是看到自己的研究成果被印证、被采纳, 他说: “这和名利无关。”

大声疾呼资本项目开放, 丁志杰不怕被贴“御用”标签——“储蓄大国”要向“投资大国”转变

本报记者 吴强

去年央行有关报告发出加快资本项目开放的信号, 今年国务院常务会议和政治局会议也都就近期资本项目开放做了部署, 但是对此持不同意见的声音却不绝于耳, 尤其是来自学界的质疑和反对。丁志杰教授属于坚定支持开放派, 在他看来, 资本项目开放是我国更深层次融入全球化的制度基础, 将使我国经济体制和运行机制发生根本性变革。

坚决支持资本项目开放 低效益使得传统开放模式不可持续, 对外开放模式亟需转变

如何看待资本项目开放争论? 丁教授没有直接给出答案。他认为, 泛泛而谈的利弊风险分析得不出明确结论, 必须结合国情和现状, 把它放到对外开放模式转变这个更宏大的命题中审视。“看这样做有何好处, 不这样做又有何坏处。”他拿数据说明: 2012年末我国对外资产51749亿美元, 对外负债34385亿美元, 如果把它们放在一起成立家“中国对外公司”, 其净资产高达17364亿美元。设问: 如果无偿赠送, 你要不要这家公司? 一般人或许都觉得有这么多净资产, 当然要。丁教授说那你麻烦了: 该“公司”2012年亏损1270亿美元, 虽然早在2005年“公司”净资产就超过4000亿美元, 但绝大多数年份却亏损, 2005-2012年累计亏损5869亿美元。这就是说我们5万多亿美元对外资产在国外挣的钱比我国3万多亿

美元对外负债的成本要少。我们向国外净输出1.7万多亿美元储蓄, 不仅没利息, 甚至还倒贴!

这种状况的症结就在对外开放的模式。长期以来, 我国实行以出口和利用外资为主的开放模式, 辅以外汇管理体制。这非常有助于我国经济起飞和崛起, 但随着经济发展进入新阶段和世界经济格局嬗变, 对外开放的国内、国际环境发生深刻变化, 传统模式效益低下的问题凸显出来。我国外汇储备已达3.5万亿美元, 占对外资产2/3。除人民币升值预期造成人们不愿意持汇外, 更深层次原因是长期实行宽进严出的资本项目管理体制。

外汇储备在通常观念中总是多多益善, 但丁教授提醒说, 不能只看资产, 还要看负债。我国外汇储备约一半来自贸易为主的经常项目顺差, 是我国的国际储蓄; 另一半对应外商直接投资负

债。外汇储备一般是低收益的安全性资产, 而直接投资是负债中成本最高的。高成本负债匹配低收益资产, 整体必然亏损。这种低效益还深刻影响国内宏观经济金融运行。很多人困惑: 现在全球处于超低利率状态, 我国是高储蓄国家, 货币和信贷投放, 国内人民币利率一直居高不下。其实, 央行为买进外汇投放了海量人民币基础货币, 不得不不断提高存款准备金去对冲, 对国外输出储蓄的补贴最终由国内实体经济来承担。

早在“十二五”规划制定期间, 丁教授就开始通过公开著文和递交内部报告等各种渠道呼吁“对外开放模式亟待转变”, “调整我国对外金融政策, 包括外汇管理体制改革迫在眉睫”。他说这个问题上态度一直很明确坚决, 甚至不怕被人贴上“御用”的标签。

城 个人观点

我国资本项目会开放到什么程度?

丁教授指出, 很少国家是完全放任不管的。我国是发展中国家, 与世界之间一定隔离是必要和长期的。2007年他曾撰文“走向资本项目基本可兑换”, 认为基本可兑换是种可持续的均衡状态, 有三层含义: 一是大部分资本项目已经开放, 基本、合理的跨境资本活动不受限制或受到较少限制, 只保留少数针对跨境资本流动的风险管理管制; 二是汇兑环节的限制和行政性管制手段基本不存在, 以市场化手段为主的外汇管理体制取而代之; 三是可兑换不可逆, 正常情况下, 不再强化管制或者施加新管制。即使紧急情况下, 恢复管制也是临时性的。

丁教授依旧坚持此看法, 并就当前争论提出人民币资本项目有管理可兑换概念: 一就是基本可兑换, 二是可兑换过程是有管理、有规划的, 是以我为主的开放, 以消除一些误解。

我国何时实现资本项目基本可兑换?

丁教授2007年撰文称我国有能力在“十一五”末宣布资本项目基本可兑换, 但2008年国际金融危机爆发改变了一切。他依然认为我国目前具备加快资本项目开放的条件, “十二五”未能基本完成。

丁教授认为资本项目开放这是个宏观问题, 但事实上关系到每个人和日常生活, 只是我们很少感知到。随着资本项目开放扩大, 人民币和中国资产将成为全球投资对象, 中国人也在全球范围内去配置资产, 这对我国金融发展和上海成为国际金融中心, 具有极大的推动作用。

资本项目开放的思路和路径 优化对外资产负债结构, 建立对外开放新格局

怎样推进资本项目开放? 丁教授表示这是操作层面的问题, 具体如何推进要基于实际和需要。他早在2007年就从优化对外资产负债结构角度, 2010年又从建立对外开放新格局角度, 向有关部门建言资本项目开放。

先从对外资产方着手。他认为, 要控制外汇储备增速, 甚至减持外汇储备, 把对外资产持有者主体由国家变成机构、企业和个人。这就需要放松资本管制, 改变宽进严出管理模式, 赋予机构、企业和个人更大权利和自由度在全球范围内配置资产。这是真正意义的“藏汇于民”, 而非大家理解的允许老百姓在国内持有外汇资产。我国对外直接投资刚刚超过5000亿美元, 在对外资产中占比仅10%, 和2万多亿美元外商直接投资负债也不对称, 所以要加大实施“走出去”战略。

从国际储蓄大国向国际投资大国转变, 是摆在政府和企业面前共同的课题, 因此7月份政治局会议专门强调了这一点。

国内机构、企业、个人具备国外投资的能力吗? 丁教授认为这非常重要。要在海外配置到好的资产, 国内金融机构具备国际竞争力是关键。尽管目前我国金融机构国际竞争力还很弱, 但光站在岸上练习不下水, 永远学不会游泳。现在3.5万亿美元外汇储备都是政府直接在国外买安全性资产, “让华尔街做我们的银行家, 倒是肥了华尔街, 但对提升我国金融业国际竞争力没有起到作用”。如果其中有一半是通过国内金融机构用出去, 假以时日, 我们“即便做不了世界银行家, 起码可以做自己的银行家”。加上储蓄优势, 变输出储蓄为储蓄资本, 这个能力培养的基础和条件

是完全存在的。

再看对外负债方。我国将近三分之二的对外负债是外商直接投资, 也是负债方最严重的扭曲, 同时对外证券负债不到10%。扩大资本市场开放, 即使在现有规模上再增加一倍, 对外证券负债占比也不到20%, 问题应该不大。这一方面可以缓解对外负债扭曲, 另一个方面以此推动国内资本市场发展和完善, 也就是以开放促改革, 或者说利用国际博弈来做有利于我们的事情。

对外开放要转型, 即由出口和吸收外资为主转向进口和出口、吸收外资和对外投资并重, 在全球经济分工中的角色由储蓄者和存款者转向投资者和银行家。资本项目开放是这一转型过程的重要一步。丁教授坦言, 即使这一步也非坦途。

资本项目开放到什么程度 实现人民币资本项目有管理可兑换

对资本项目可兑换最大的担心是其风险。利弊总是相伴而生。确实有些发展中国家因为资本项目开放出现问题, 比如1997年亚洲金融危机。丁教授认为亚洲金融危机可借鉴的是: 一要重视管理开放中的风险, 但不等于不开放资本项目, 否则无异于因噎废食, 积极的做法是在开放中管理风险; 二是要适度开放资本项目, 在保持开放可持续前提下, 积极完善国内前提条件, 实现利益最大化的开放程度。

很多争论源于误解。例如把“开放”直接和

“完全放开”画等号。一些人之所以担心, 就是错误地以资本项目完全开放为前提看问题、谈风险, 从而夸大了风险。还有一些人静态看待资本项目开放。其实这一开放是个过程, 并非一蹴而就, 要在开放过程中不断解决遇到的问题。

记者提到, 现在发达国家基本都开放了但没大的问题, 而开放出问题的往往是发展中国家, 为什么会这样? 丁教授认为这说明资本项目开放需要以市场经济体制为基础, 恰恰说明其倒逼国内市场化改革的作用。

对资本项目开放最大担心是国际游资的冲击。丁教授认为这种担心必要的, 但可以控制好过程, 把风险降低到可接受程度。目前开放的重点是解决严出的问题, 主要是对国内机构、企业和个人放松管制, 谈不上国际游资的冲击。现在的关键是启动开放, 避免误时误事。随着开放深入, 放松管制同时, 实施一些国际认可的管理措施, 比如托宾税、无息存款准备金, 来应对游资和资本大进大出。丁教授说广泛讨论和多方参与可以消除误解, 达成共识, 减少开放阻力。