

承大任15載 小川笑揮別

近日內地各大媒體連篇累牘地刊發即將卸任的中國人民銀行行長周小川的長篇報道，各種溢美之詞下暗含的語境，是人們對於過去15年來中國金融改革與開放歷程的回顧與反思，以及對未來進一步深化金融改革和擴大開放的深切期待。從某種程度上說，周小川的職業履歷，恰與中國金融改革開放進程重疊、同步。其在任期間，中國打破了長期遊離於國際金融體系之外的狀況，中國的金融政策和貨幣政策對全球的影響力亦逐步提升。在19日央行掌門新老交替之際，中國金融改革與開放的進程遠未結束，接棒者將在已經奠定的基礎上繼續前行。

香港商報記者 李穎



周小川坦言：「我覺得有幸跟大家一起在金融改革開放方面做工作，向前推進，很有幸的一件事。」

看重市場 力主漸進式改革

15年前，當周小川執掌央行時，面對的是一個與今天完全不同的世界。彼時，中國剛剛加入世界貿易組織WTO，中國經濟總量還趕不上英國。今天，在他離任之際，中國已成長為一個GDP超過82萬億的龐大經濟體，經濟總量僅次於美國，位居世界第二。無論從直接還是間接上來說，連任三屆央行行長的周小川在其中扮演著至關重要的角色。

周小川的職業履歷，恰與中國金融改革開放進程重疊、同步。在3月8日全國兩會記者會上，在被問及執掌央行15年間最難忘的時刻時，周小川回答：「我覺得有幸跟大家一起在金融改革開放方面做工作，向前推進，很有幸的一件事。」

周小川集睿智學者與儒雅官員於一身，將高度的政治敏銳與對經濟的掌控力恰好處地結合在一起。正如英國《經濟學人》今年2月刊登的一篇名為《非凡周小川(No ordinary Zhou)》的文章所說，「沒有任何一個人能為中國繁榮的經濟背書，但是70歲的周小川[de-seves more than most] (比大多數人都更值得稱道)」上任至今，他為中國的經濟成長營造了良好的金融環境，也花了很長時間將中國金融體系從強大的計劃經濟體制中拖拽出來。中國央行在配合國家經濟發展大局的同時，仍盡可能地保留了自身運作的獨立性。從這個意義上說，周小川所取得的成就是令人矚目的。

在他早於上個世紀80年代展開的職業生涯中，他更多精力放在主張市場經濟上。他參與設計了處理國有銀行呆帳計劃，讓四大國有銀行的不良債務得以赦免，為中國銀行業後來的繁榮鋪好道路。

在外界看來，周小川並不是一個激進的改革者，但卻是一位堅定的市場派官員，這從他在改革開放之初曾擔任中國體制改革委員會要職可見一斑。學者出身的周小川作風務實，基於對央行定位及改革阻力的考量，他甚少進行大刀闊斧的改革，往往從細處著手，一點一滴推動中國金融系統中的漸進式改革。但這些細小的改變疊加在一起形成的巨大作用，仍令人難以忽視。

匯率市場化改革

當周小川於2002年獲任央行行長時，他被視作中國金融改革的前頭偵察兵。他輕鬆的態度和直接的交

流，令他逐漸成為國際市場中國經濟政策的代言人。

周小川曾如此詮釋經濟領域對外開放的「三駕馬車」：一是經濟對外開放主要體現為貿易投資對外開放；二是匯率形成機制改革，方向是人民幣匯率更多由市場決定，逐步走向合理均衡；三是減少外匯管制，方便對外經濟活動，並逐步實現人民幣可自由使用或者較高可兌換性。在他看來，正是這「三駕馬車」拉著中國走了30多年。

1994年1月1日中國啟動了匯率改革，實行以市場供求為基礎的、單一的、有管理的浮動匯率制度；建立了全國統一規範的外匯市場。外匯管制大幅削減，1996年宣布實行(實現)經常項目可兌換。人民幣可自由兌換的願景也在此期間提出。2000年後，中國領導人首次提出支持中國企業「走出去」。中國2001年加入WTO後，發展成為貿易和FDI數一數二的大國。

2003年十六屆三中全會提出，「完善人民幣匯率形成機制，保持人民幣匯率在合理、均衡水平上的基本穩定，逐步實現資本項目可兌換」，明確了中國匯率改革的方向。

2005年，啟動新一輪匯率改革，其後外匯儲備大幅增長。2008年，修訂《外匯管理條例》，結束了外匯管理「寬進嚴出」、貿易「獎出限入」的局面，出口企業實行意願結匯，個人也可從事進出口貿易並給予外匯收支便利，人民幣在旅遊、融資、貿易與投資結算上的可用性不斷擴大。

周小川執掌央行後一個大的改革，是將人民幣與美元脫鉤。人民幣匯率仍由官方控制，但開始出現了上下浮動，後人民幣兌美元升值了三分之一。在周小川主導下，中國建立了一個由銀行自行決定而不是由政府決定利率的體系。這讓央行保持了相對的獨立性。

力推人幣國際化

他主張開放中國的金融體系，相信只有來自外部世界充分的競爭才能抑制無效投資。基於此，他主導了人民幣國際化進程。

近年來，中國在全球金融危機的背景下大力支持貿

易自由化和投資便利化，反對保護主義，繼續擴大服務業對外開放，提出並推進「一帶一路」，支持多邊主義。人民幣在跨境貿易與投資中的使用不斷擴展，本幣的雙邊貨幣合作日益深化，資本項目可兌換持續推進。在此情況下，2014年李克強總理正式提出推進人民幣國際化。

在外界看來，周小川另一個最大的貢獻在於，憑藉其專業實力提升了中國央行在國際央行中的地位和影響力。正是由於他個人的魅力所在，中國金融界不再遊離於國際交流之外。這不僅僅緣於他有著深厚的英文功底，能與國際金融精英圈子裏的大佬們無縫溝通；也在於他擁有國際化視野、深厚的學養，能夠辯證地吸收先進的觀點，也能有效地傳達中國的聲音，從而很好地推進中國央行和世界貨幣基金組織和全球主要央行之間的協調，並向世人展示和推廣中國金融改革和開放的結果。

促人幣入籃功不可沒

在這方面一個明顯的例子是，他在金融危機後首次提出國際貨幣體系改革問題，並獲得國際上的響應，為國際社會所接受和採納。2008年全球金融危機之後，周小川發表文章稱，此次金融危機的爆發並在全球範圍內迅速蔓延，反映目前國際貨幣體系的內在缺陷和系統性風險，目前以主權信用貨幣作為主要國際儲備貨幣是歷史上少有的特例。他提出，應特別考慮充分發揮SDR的作用。SDR具有超主權儲備貨幣的特徵和潛力。同時它的擴大發行有利於基金組織克服在經費、話語權和代表權改革方面所面臨的困難。這為國際貨幣體系的重構探索提供了有分量的觀點。

在周小川的落力推動下，2016年10月1日，人民幣正式納入SDR貨幣籃子，與美元、歐元、英鎊和日圓一起，躋身全球最重要儲備貨幣之列，成為僅次於美元和歐元的第三大權重貨幣。

中國金融改革成果

- 1980年，國際貨幣基金組織(IMF)和世界銀行(WB)先後恢復了中國的合法席位。
- 1996年，接受IMF第八條款，實現人民幣經常項目可兌換。
- 2001年，中國正式加入世界貿易組織(WTO)。
- 2003年10月，十六屆三中全會提出，「完善人民幣匯率形成機制，保持人民幣匯率在合理、均衡水平上的基本穩定，逐步實現資本項目可兌換」。
- 2005年7月21日，開始實行以市場供求為基礎、參考一籃子貨幣進行調節、有管理的浮動匯率制度。
- 2006年，在銀行間外匯市場引入做市商制度，在即期外匯市場上引入詢價交易方式。
- 2007年，人幣匯率浮動幅度擴至0.5%。
- 2009年，開展跨境貿易人民幣結算試點，啟動人民幣國際化進程。
- 2010年，重啟參考一籃子貨幣進行調節、有管理的浮動匯率制度。
- 2012年，人民幣匯率浮動幅度擴至1%。
- 2014年，人民幣匯率浮動幅度擴至2%。
- 2014年，總理李克強正式提出推進人民幣國際化。
- 2015年8月11日，人民幣兌美元匯率中間價形成機制開始參考上日收盤匯率。
- 2015年，中國外匯交易中心發布CFETS人民幣匯率指數。
- 2016年10月1日，納入人民幣的特別提款權(SDR)新貨幣籃子正式生效。
- 2017年5月，人民幣兌美元中間價形成機制調整為「收盤匯率+一籃子貨幣匯率變化+逆週期調節因子」。

迎接金融改革 開放新時代

誰將接棒周小川，答案下周就會揭曉。外界猜測，央行的繼任者或將來自一個更高的職位，但在中央金融穩定委員會統帥下，央行的決策和作用將收縮。雖然中國的金融改革遠未結束，但總體上中國金融體系比15年前要先進得多，作為中國金融改革的架構者，周小川雖然還未看到目標的實現，但他卻為之打下了堅實的基礎。

防範化解重大風險與精準脫貧、污染防治並列，構成「三大攻堅戰」。關於防範化解重大風險，中共中央政治局委員、中央財經領導小組辦公室主任劉鶴在達沃斯論壇表示，中國將堅持穩中求進工作總基調，針對影子銀行、地方政府隱性債務等突出問題，爭取在未來3年左右時間，使宏觀槓桿率得到有效控制。

周小川在任的15年也是中國央行在分業監管下的15年，注重學術研究的周小川在分業監管下，其執掌的央行也發揮了頗多貢獻，其中包括金融系統穩定、互聯網金融整治以及資管新規等穿透式監管制定。

目前，中國金融監管體系的新一輪調整即將開始，對此，周小川在發布會上表示，央行要牽頭增強各機構間協調的效率，但是否使用「雙峰」監管的體制，目前還是要觀察一段時間。而國務院金融穩定與發展委員會成立，並且辦公室設在人民銀行，表明人民銀行將在新的金融監管框架中起到更重要的作用。

「對於市場准入，膽子更大一些，放開程度更高一些。」周小川在告別記者會上喊話。今日接棒的央行行長，毫無疑問將繼續推動中國金融改革開放前行。



炭火上炙烤的央行行長

在中國各大部委的掌門人當中，央行行長不一定是最有權力的，但一定是最受關注的。中國人民銀行擁有超過5萬億美元的總資產、近4萬億美元的外匯資產，是當之無愧的全球最大央行。在著名的福布斯全球最具影響力人物排行榜上，現任央行行長周小川曾多次進入前20名，排名甚至高過不少國家元首和國際組織首腦。

但在中國經濟金融體系中，央行行長決非可以輕鬆應對的美差，而是件如履薄冰的苦差。過去多年來，央行一直處於保增長與促改革、穩增長與防風險的兩難境地中。配合中央經濟政策永遠是央行最大的政治任務，對內要配合穩增長、促改革，對外還要配合穩匯率、防風險。內外環境變幻莫測，同時兼顧這麼多目標的難度可想而知。

尤其在2008年金融危機後，中國實施四萬億刺激政策，上至中央下到地方的擴張衝動，令到中國信貸飆升，債務高企，央行亦面臨過度放水的指責。有人形容，此情景下央行行長如同炭火上被炙烤，歷經煎熬，進退兩難。但周小川及其團隊最終扛了過來。

當2016年資金大量流出時，中國金融行業出現了倒退，重新實行資本管制。內地出現反對之聲，一些經濟學家認為，周小川推動市場力量太強，尤其推進人民幣國際化。來自海外的批評則指出，周小川在治療中國的金融病方面無所作為。在他任下中國債務水平進一步飆升，由此引發巨大的金融風險。

事實上兩種批評都有失公允。人民幣國際化決不僅僅與匯率有關。周小川清楚地知道，開放資本帳戶會將中國金融風險顯性化，並倒逼政府加快改革。從某種程度上說事實已經如此，雖然決策層更關注的是風險。至於債務的爆發式增長，周小川在抑制債務增長方面能做的並不多。加之政府本身有著宏大的經濟增長目標，對此央行不得不提供金融政策上的支持。但是事情並沒有到失控的境地：通脹指標總體上仍處於低位，且保持穩定。

多次警示「明斯基時刻」

人們常常將周小川與美聯儲前主席格林斯潘相提並論，這在以前不乏褒義。當周小川開始執掌央行之

時，格林斯潘正被視作大師級人物，而不是在2008年金融危機後被視作反面教材。但在2008年金融危機之後，人們開始質疑格林斯潘寬鬆的貨幣政策與金融創新助長了泡沫，埋下了金融危機的禍根。因此，坊間不乏議論，在周小川功成身退之後，會否步格林斯潘之後塵？歷史自有評說。

愛護聲譽的周小川，在過去半年中在不同場合多次提醒，如果不進行嚴格的規範，高企的債務風險將把中國捲入麻煩的漩渦之中。2017年10月19日，在十九大期間舉行的中央金融系統代表團開放日，已經擔任了15年人民銀行行長的周小川說了這麼一段話：如果經濟中的順周期因素太多，使這個周期波動被大地放大，在繁榮的時期過於樂觀，也會造成矛盾的積累，到一定時候就會出現所謂「明斯基時刻」，這種瞬間的劇烈調整，是我們要重點防止的。

在3月8日記者會被外界視作周小川的告別秀，在談及金融改革與防風險的關係時，周小川表示，防風險、防危機一直是改革的重要部分，不是對立的，正是防危機才有新的政策出台，防風險是改革的一個部分。