

# 我经历的金融体制改革二十年

■ 中国银行首席经济学家,中国人民大学经济学院教授、博士生导师 曹远征



66 2018年是中国  
经济50人论坛成立  
二十周年。二十年前,我在成  
为50人论坛成员的同时,因  
中国政府机构改革,离开了工  
作十余年的国家经济体制改  
革委员会,分流到中国银行,  
从经济体制改革政策的研究  
制定者转变为执行者。二十年  
来,我参与了中国金融体制的  
改革,见证了中国金融的对外  
开放,经历了中国金融由弱变  
强,不断深化为中国经济发展  
的服务能力并日益  
走向世界的过程。

## 民族投资银行发展 与国有企业改革

区别于以资产负债业务为主、以信贷为特点的商业银行,投资银行不具有庞大的资产负债表,而是以承销股票、债券为主的非银行金融机构。尽管投资银行历史悠长,但真正兴起是在第二次世界大战后,尤其是1973年以美元与黄金脱钩为标志的浮动汇率制时代。为回避利率和汇率风险,包括金融衍生品在内的资本市场迅速发展,层出不穷的金融工具及其相对应的金融工程理论和操作创新,催生了一大批以投资银行从业的新型金融机构。

中国开始了解投资银行业务是在改革开放后,特别是20世纪90年代后。随着市场经济的发展,无论是乡镇企业还是全民所有制企业共同感受到建立公司法人治理机制的重要性,股份制的改造成为必然选择,加之中国资本市场的初步发展,资本市场业务成为中国金融新的热点,证券公司应运而生。然而,相对于发达的国际资本市场,中国资本市场尽管发展迅速,但是仍容量狭小,规模不够。相对于日益完善的国际投资银行,中国的证券公司的投资银行业务,无论是在技术上还是在管理上,都差距巨大,还在蹒跚学步阶段。在上述情况下,体制改革和融资的迫切要求使企业不得不将目光转向海外。1993年,随着青岛啤酒在H股上市发行成功,国际投资银行开始介入中国的企业股份制改造及上市融资。资本市场业务成为国内金融机构竞争的焦点,相形之下,如何加强民族投资银行业务的竞争力被提上日程。

20世纪90年代中期,建设银行和中国银行在这方面率先开始了尝试。建设银行与国际著名投资银行摩根士丹利合资成立中国国际金融有限公司(中金),股份各占一半,注册地在北京。而中国银行则是另寻他途,利用长期在海外经营的优势,在伦敦注册了中国银行国际控股公司(中银国际),全资附属中国银行国际控股公司(中银国际),全资附属中国建设银行(中银国际)境内,一家全资却浸淫于国际资本市场,不同的路径却是同一个目的,就是学习国际上先进的投资银行技术,为中国资本市场发展树立标杆。50人论坛成员、时任中国银行副行长的周小川曾倡议成立中银国际。后来他在转任建设银行行长时,也兼任了中金公司的董事长。

1998年,国家经济体制改革委员会撤销,我被分流到中国银行,奉命参与重组中银国际。当时香港刚刚回归祖国,在港的中资机构不必再采取分散经营策略,而香港的稳定繁荣也成为中资机构义不容辞的责任。中国银行国际控股公司迁回香港,以附属中国银行在港的非银行金融机构为基础,重组成立了中银国际控股有限公司,成为跨伦敦、新加坡和香港资本市场的国际化投资银行。

中银国际控股公司成立之际,也是亚洲金融危机肆虐之时。在中国香港,国际投机资金不断来回打压股市、汇市,金融市场一片肃杀之气,联系汇率危在旦夕。在内地,受亚洲金融危机冲击,企业经营雪上加霜,一大批国有企业资产负债率高企,治理结构落后,经营方式陈旧,发展后劲不足的尴尬局面。通过上市融资来壮

大资本并改善治理结构成为必然的选择。而海外上市不仅会加强市场纪律的约束,还有利于国际合作。

1999年国庆节后,中国海外石油海外上市发行路演正式拉开帷幕,这是中国大型央企海外上市的第一次。路演路线是从亚洲到欧洲,最后在美国纽约定价。亚洲的路演十分成功,认购踊跃,在欧美却气氛冷淡,尤其紧随全球石油的下跌,销售日益困难,价格日益下滑。最终不得不结束发行,扫兴而归。

中国海外石油首次海外上市发行失利,给志在建立民族投资银行业务标杆的中银国际当头一盆冷水。我们第一次感受到市场的残酷无情,体会到弱小的中国投资银行在国际市场上缺乏的无力与无助。亚洲市场不了解中国,使我们陷入两难境地。

但是,市场不相信眼泪。我们在不停地写检讨的同时,也认真反思了我们的差距。除了一些技术和能力问题外,最大的差距是对市场机制,尤其是对专业市场的精准的理解。举例来说,中国石油石油总公司是中国唯一将这一特许经营权注入上市公司。我们估值时以为,除此之外,别无分店的独家垄断经营是利好。但国际市场不是这样理解的,认为这是风险,是利空因素。理由是有何法律保证中国政府会永远特许经营该上市公司可独家开采海上原油的权利。如果从经济体制改革委员会和中国经济体制改革研究所先后工作过十四年,自以为对市场经济是了解的,但现实冷冰冰地给了我不及格。

投资银行的核心技术是企业估值,而投资银行的部门和流程几乎是围绕估值设计建设的。它是市场经济机制在微观部门的立体再现。投资银行内部有“中国墙”的设置,在墙两端分设不同的部门。一端连着发行者,即拟上市公司;另一端连着投资者,即市场。两端的部门严禁过墙,不仅文件信息需要保密不能过墙,而且在物理上要区隔,人员不能往来。从经济学意义上讲,这两端实际是供给和需求曲线的再现,而“中国墙”是供需的衔接。连着发行者的墙的一端除营销客户外,最重要的职责就是研究企业,以便估值。理论上,要做好估值,就要比客户还要了解客户自身。除了财务、法律等必备金融能力外,还要具备了解企业生产物理流程的能力。从某种

意义上讲,只有了解企业生产的物理流程,才能把握企业的财务流程。因此,投资银行都有行业组设置,成员多是该行业背景或该专业人士,行业组的多寡视投资银行的业务方向和规模而定。同时,投资银行还需要专业包括宏观经济在内的经济和市场研究团队来做支持。

从经济学意义上讲,市场经济是优胜劣汰的,在资本市场该行业市场估值最高的企业,也是商业模式最佳的企业,即标杆企业。投资银行估值,除一般的估值模型建构以外,惯用的方法就是可比公司法。在国际资本市场寻找同类标杆企业进行对标,以标杆企业为样板调整包括企业治理结构在内的商业模式,即重组,进而获得最佳市场定价。

综上,优化组织架构、卓越的投资研究能力和娴熟的估值技术共同构成了投资银行的核心竞争力。中海油发行失利后,中银国际在反思的基础上,开始以此来建设自身能力。一方面,自力更生建立人才梯队,一次性大规模在国内重点院校招聘研究生,组成行业组,并送往国外机构培训,在此基础上,将校园招聘来的新鲜血液,并以此保持内部优胜劣汰的竞争压力。另一方面,根据中国经济改革与发展的需要,在重点行业寻求突破,构建竞争力。2000年,深圳市政府决定在公用事业领域进行改革,中银国际获委任担任顾问。以此为契机,中银国际组建青年新秀公用事业领域国内外重组案例,反复琢磨它们的物理特征及其相关的财务安排。在透彻了解资产专用性的基础上,形成切实可行的重组方案,并成功地引进了境外战略投资者,获得了广泛的赞誉。

也正是凭着对全程全网和全程不全网的独到理解,中银国际在这一领域建立了竞争优势,将业务拓展到包括各地的共有事业在内的基础设施领域,先后担任了京沪高铁、西气东输、国家电网、北京地铁、北京奥运场馆等融资顾问工作。更为重要的是,“一枝独秀不是春”,作为民族的投资银行,中银国际有责任将其经验上升为理论,供社会共享。

二十年前过去了,中国的民族投资银行一改过去“一穷二白”的面貌。不仅机构林立,竞争力也在提升,中国的资本市场规模也位居世界前列。与此同时,中国的企业,无论是国有还是民营,无不认为重组上市是壮大资本、加快发展的重要方法,同时也是改善治理、提高竞争力的重要途径。两相益彰,目前中国的企业重组和境内外上市都可以看到中银投资银行的身影,与境外投行同台竞技。尽管我们与国际大行仍有相当大的距离,但过去二十年的事实说明,只有对外开放、在“公海中游泳”,才能锻炼出经风雨的能力。我们相信中国民族企业和民族投资银行各地的在对外开放中日益成长。

## 中国银行业商业化改造 与中国金融的发展

1984年1月,以工商银行从人民银行中分离出来为标志,中国初次具备了独立于财政的中央银行与商业银行的金融架构。但是此时,不仅金融市场尚在萌芽中,而且银行仍是政府主导的专营银行,还与财政有千丝万缕的联系,甚至依附于财政。进入20世纪90年代,尽管金融市场有了相当大的发展,各类非银行金融机构纷纷涌现,但就专业银行而

言,还担负着帮助国有企业改革和全力支持经济发展责任。其自身自主经营、自担风险、自负盈亏、自我约束的体制机制建设既无条件也无意愿,仍在路上。

1993年12月,国务院颁布了《金融体制改革决定》的改革。在这一决定中第一次明确地提出了“把国家专业银行办成真正的商业银行”的改革目标,开启了国有银行商业化改造的历程。我在参与起草这一决定的相关工作,此后就介入这一改革的实际推动过程之中,从而也构成了体制改革撤销后分流到中国银行的原因之一。

1998年我加入中国银行的第一件工作就是草拟中国银行香港业务的重组方案。

中国银行是中国最早的民族银行,其前身可追溯到1905年清政府在北京设立的“大清户部银行”。新中国成立后,随着计划经济体制的建立,金融发展的市场基础消失,所有国内金融机构全部归并到中国人民银行,存续几十年的中国银行因此也成为中国人民银行国外业务局。但是,在海外,尤其是在我国香港地区,新中国的国际金融活动仍以中国银行的名义进行。当时的香港还是英国的殖民地,囿于客观条件,中国银行实行的是分散经营方针。除中国银行外,尚有包括宝生、南洋商业、集友、盐业、新华、广东省银行在内的13家银行,其中四家注册在内地,其余则在香港地区注册。它们共同构成香港地区的中国银行集团。1997年,随着香港回归祖国,分散经营的必要性消失,其资本金过少、结构复杂、效率低下的弊端开始暴露,重组实为重要。重组的基本思路是,以宝生银行为主体,将其他各银行业务注入宝生,除保留中国银行香港分行及南洋商业和集友银行外,其他各行相继注销。在此基础上,宝生银行上市,并改名为中国银行(香港)。1999年12月,这一重组上市方案获国务院批准并开始实施。2002年中国银行(香港)以红筹形式在境外上市,重组上市最终获得极大成功,为中国银行业的商业化改造积累了有益的经验。

21世纪以来,随着中国加入WTO并承诺金融服务开放,国有银行商业化改造被迫迫地提上日程。这一紧迫性从当时中国银行业的资产负债状况上可见一斑。2002年,中国国有银行的资本充足率平均只有4%左右,但坏账水平高达20%左右,坏账水平几乎是资本的5倍。从《巴塞尔协议》银行业8%资本充足率的标准来看,已经该倒闭五次了。中国银行业几乎全面陷入资不抵债的技术性破产状态。

事实上,早在20世纪90年代中后期,人们已经注意到银行资产负债表健康化的问题,为此,1998年同时成立了四大资产管理公司(AMC)分别对应四大国有银行进行坏账分离。在新旧世纪之交,时任中国建设银行行长的周小川曾专门撰文,提出利用“好银行、坏银行”的机制,加快国有银行改革,引起很大的反响。随着中国经济的发展,尤其是国有企业经营状况的转好,国有银行的改革条件也开始具备。改革条件日趋成熟,改革的紧迫性日益突出,两相益彰。2004年1月1日,中国银行通过股份制状况上可见一斑。中国银行通过股份制状况上可见一斑。

与以往的改革相比,此次的改革从金融机构产权结构调整入手,重塑其治理机制,改造其内部流程,建立可持续经营商业化基础,使金融机构真正成为市场的主体。这一系列改革工程由三个相对独立又相互关联的部分组成。

第一,以清理资产负债表为契,重塑国家与金融机构的关系。其核心是建立有限责任机制。国家通过中央汇金投资有限责任公司(以下简称中央汇金公司)行使出资人权利,并以出资额为限承担有限责任,以此割断国家与企业的“父子关系”。金融机构将自担风险、自主经营、自负盈亏。

第二,以股份制为突破口,建立良好的公司治理结构。通过银监局战略投资者,建立股东会、董事会,并由董事会聘任管理层,由管理层聘用员工,形成现代企业制度。为了使这一机制长期稳定持续,通过商业银行海外资本市场公开上市这一措施,强化市场纪律的约束。

第三,以银监会成立为抓手,建立独立于政府的第三监管体系,实行行政权力与监管的分离,强化专业监管。

基于两年前中银香港成功重组上市的经验,中国银行被率先选为两家试点行之一。而由于我也始终参与了中银(香港)的重组上市,也就顺理成章地参与了中国银行总体上市的方案设计操作过程。中国银行是百年老店,历史遗留问题很多,而且是全球经营。受不同国家监管主体的不同监管,监管标准各异,仅涉及重组,各类文件及材料就有数吨,直接参加重组业务的人员高达数千人次,其难度和工作量之大可想而知。由此也可以想象,全部国有银行的股份制改革重组上市是多么浩大艰巨的改革工程。

这一改革工程也是创新工程。在这一过程中,中国经济金融的理论工作者和实际操作者立足中国实际,创造性地使用了各类金

融工具,圆满地完成了改革任务。一个重要的创新,就是中央汇金公司的创设。中央汇金公司起初是中央的公司,它借用资产负债表的,以外汇为资本注资银行,夯实银行的资本充足率,把银行从技术性破产的边缘挽救回来。在此基础上,再通过四大资产公司进行坏账剥离、财政核减利润、核销坏账等综合手段,使银行的资产负债表健康化,奠定可持续经营的关系。我在参与起草这一决定的相关工作,此后就介入这一改革的实际推动过程之中,从而也构成了体制改革撤销后分流到中国银行的原因之一。

1998年我加入中国银行的第一件工作就是草拟中国银行香港业务的重组方案。

中国银行是中国最早的民族银行,其前身可追溯到1905年清政府在北京设立的“大清户部银行”。新中国成立后,随着计划经济体制的建立,金融发展的市场基础消失,所有国内金融机构全部归并到中国人民银行,存续几十年的中国银行因此也成为中国人民银行国外业务局。但是,在海外,尤其是在我国香港地区,新中国的国际金融活动仍以中国银行的名义进行。当时的香港还是英国的殖民地,囿于客观条件,中国银行实行的是分散经营方针。除中国银行外,尚有包括宝生、南洋商业、集友、盐业、新华、广东省银行在内的13家银行,其中四家注册在内地,其余则在香港地区注册。它们共同构成香港地区的中国银行集团。1997年,随着香港回归祖国,分散经营的必要性消失,其资本金过少、结构复杂、效率低下的弊端开始暴露,重组实为重要。重组的基本思路是,以宝生银行为主体,将其他各银行业务注入宝生,除保留中国银行香港分行及南洋商业和集友银行外,其他各行相继注销。在此基础上,宝生银行上市,并改名为中国银行(香港)。1999年12月,这一重组上市方案获国务院批准并开始实施。2002年中国银行(香港)以红筹形式在境外上市,重组上市最终获得极大成功,为中国银行业的商业化改造积累了有益的经验。

21世纪以来,随着中国加入WTO并承诺金融服务开放,国有银行商业化改造被迫迫地提上日程。这一紧迫性从当时中国银行业的资产负债状况上可见一斑。2002年,中国国有银行的资本充足率平均只有4%左右,但坏账水平高达20%左右,坏账水平几乎是资本的5倍。从《巴塞尔协议》银行业8%资本充足率的标准来看,已经该倒闭五次了。中国银行业几乎全面陷入资不抵债的技术性破产状态。

事实上,早在20世纪90年代中后期,人们已经注意到银行资产负债表健康化的问题,为此,1998年同时成立了四大资产管理公司(AMC)分别对应四大国有银行进行坏账分离。在新旧世纪之交,时任中国建设银行行长的周小川曾专门撰文,提出利用“好银行、坏银行”的机制,加快国有银行改革,引起很大的反响。随着中国经济的发展,尤其是国有企业经营状况的转好,国有银行的改革条件也开始具备。改革条件日趋成熟,改革的紧迫性日益突出,两相益彰。2004年1月1日,中国银行通过股份制状况上可见一斑。中国银行通过股份制状况上可见一斑。

与以往的改革相比,此次的改革从金融机构产权结构调整入手,重塑其治理机制,改造其内部流程,建立可持续经营商业化基础,使金融机构真正成为市场的主体。这一系列改革工程由三个相对独立又相互关联的部分组成。

第一,以清理资产负债表为契,重塑国家与金融机构的关系。其核心是建立有限责任机制。国家通过中央汇金投资有限责任公司(以下简称中央汇金公司)行使出资人权利,并以出资额为限承担有限责任,以此割断国家与企业的“父子关系”。金融机构将自担风险、自主经营、自负盈亏。

第二,以股份制为突破口,建立良好的公司治理结构。通过银监局战略投资者,建立股东会、董事会,并由董事会聘任管理层,由管理层聘用员工,形成现代企业制度。为了使这一机制长期稳定持续,通过商业银行海外资本市场公开上市这一措施,强化市场纪律的约束。

第三,以银监会成立为抓手,建立独立于政府的第三监管体系,实行行政权力与监管的分离,强化专业监管。

基于两年前中银香港成功重组上市的经验,中国银行被率先选为两家试点行之一。而由于我也始终参与了中银(香港)的重组上市,也就顺理成章地参与了中国银行总体上市的方案设计操作过程。中国银行是百年老店,历史遗留问题很多,而且是全球经营。受不同国家监管主体的不同监管,监管标准各异,仅涉及重组,各类文件及材料就有数吨,直接参加重组业务的人员高达数千人次,其难度和工作量之大可想而知。由此也可以想象,全部国有银行的股份制改革重组上市是多么浩大艰巨的改革工程。

这一改革工程也是创新工程。在这一过程中,中国经济金融的理论工作者和实际操作者立足中国实际,创造性地使用了各类金

融工具,圆满地完成了改革任务。一个重要的创新,就是中央汇金公司的创设。中央汇金公司起初是中央的公司,它借用资产负债表的,以外汇为资本注资银行,夯实银行的资本充足率,把银行从技术性破产的边缘挽救回来。在此基础上,再通过四大资产公司进行坏账剥离、财政核减利润、核销坏账等综合手段,使银行的资产负债表健康化,奠定可持续经营的关系。我在参与起草这一决定的相关工作,此后就介入这一改革的实际推动过程之中,从而也构成了体制改革撤销后分流到中国银行的原因之一。

1998年我加入中国银行的第一件工作就是草拟中国银行香港业务的重组方案。

中国银行是中国最早的民族银行,其前身可追溯到1905年清政府在北京设立的“大清户部银行”。新中国成立后,随着计划经济体制的建立,金融发展的市场基础消失,所有国内金融机构全部归并到中国人民银行,存续几十年的中国银行因此也成为中国人民银行国外业务局。但是,在海外,尤其是在我国香港地区,新中国的国际金融活动仍以中国银行的名义进行。当时的香港还是英国的殖民地,囿于客观条件,中国银行实行的是分散经营方针。除中国银行外,尚有包括宝生、南洋商业、集友、盐业、新华、广东省银行在内的13家银行,其中四家注册在内地,其余则在香港地区注册。它们共同构成香港地区的中国银行集团。1997年,随着香港回归祖国,分散经营的必要性消失,其资本金过少、结构复杂、效率低下的弊端开始暴露,重组实为重要。重组的基本思路是,以宝生银行为主体,将其他各银行业务注入宝生,除保留中国银行香港分行及南洋商业和集友银行外,其他各行相继注销。在此基础上,宝生银行上市,并改名为中国银行(香港)。1999年12月,这一重组上市方案获国务院批准并开始实施。2002年中国银行(香港)以红筹形式在境外上市,重组上市最终获得极大成功,为中国银行业的商业化改造积累了有益的经验。

21世纪以来,随着中国加入WTO并承诺金融服务开放,国有银行商业化改造被迫迫地提上日程。这一紧迫性从当时中国银行业的资产负债状况上可见一斑。2002年,中国国有银行的资本充足率平均只有4%左右,但坏账水平高达20%左右,坏账水平几乎是资本的5倍。从《巴塞尔协议》银行业8%资本充足率的标准来看,已经该倒闭五次了。中国银行业几乎全面陷入资不抵债的技术性破产状态。

事实上,早在20世纪90年代中后期,人们已经注意到银行资产负债表健康化的问题,为此,1998年同时成立了四大资产管理公司(AMC)分别对应四大国有银行进行坏账分离。在新旧世纪之交,时任中国建设银行行长的周小川曾专门撰文,提出利用“好银行、坏银行”的机制,加快国有银行改革,引起很大的反响。随着中国经济的发展,尤其是国有企业经营状况的转好,国有银行的改革条件也开始具备。改革条件日趋成熟,改革的紧迫性日益突出,两相益彰。2004年1月1日,中国银行通过股份制状况上可见一斑。中国银行通过股份制状况上可见一斑。

与以往的改革相比,此次的改革从金融机构产权结构调整入手,重塑其治理机制,改造其内部流程,建立可持续经营商业化基础,使金融机构真正成为市场的主体。这一系列改革工程由三个相对独立又相互关联的部分组成。

第一,以清理资产负债表为契,重塑国家与金融机构的关系。其核心是建立有限责任机制。国家通过中央汇金投资有限责任公司(以下简称中央汇金公司)行使出资人权利,并以出资额为限承担有限责任,以此割断国家与企业的“父子关系”。金融机构将自担风险、自主经营、自负盈亏。

第二,以股份制为突破口,建立良好的公司治理结构。通过银监局战略投资者,建立股东会、董事会,并由董事会聘任管理层,由管理层聘用员工,形成现代企业制度。为了使这一机制长期稳定持续,通过商业银行海外资本市场公开上市这一措施,强化市场纪律的约束。

第三,以银监会成立为抓手,建立独立于政府的第三监管体系,实行行政权力与监管的分离,强化专业监管。

基于两年前中银香港成功重组上市的经验,中国银行被率先选为两家试点行之一。而由于我也始终参与了中银(香港)的重组上市,也就顺理成章地参与了中国银行总体上市的方案设计操作过程。中国银行是百年老店,历史遗留问题很多,而且是全球经营。受不同国家监管主体的不同监管,监管标准各异,仅涉及重组,各类文件及材料就有数吨,直接参加重组业务的人员高达数千人次,其难度和工作量之大可想而知。由此也可以想象,全部国有银行的股份制改革重组上市是多么浩大艰巨的改革工程。

这一改革工程也是创新工程。在这一过程中,中国经济金融的理论工作者和实际操作者立足中国实际,创造性地使用了各类金

融工具,圆满地完成了改革任务。一个重要的创新,就是中央汇金公司的创设。中央汇金公司起初是中央的公司,它借用资产负债表的,以外汇为资本注资银行,夯实银行的资本充足率,把银行从技术性破产的边缘挽救回来。在此基础上,再通过四大资产公司进行坏账剥离、财政核减利润、核销坏账等综合手段,使银行的资产负债表健康化,奠定可持续经营的关系。我在参与起草这一决定的相关工作,此后就介入这一改革的实际推动过程之中,从而也构成了体制改革撤销后分流到中国银行的原因之一。

1998年我加入中国银行的第一件工作就是草拟中国银行香港业务的重组方案。

中国银行是中国最早的民族银行,其前身可追溯到1905年清政府在北京设立的“大清户部银行”。新中国成立后,随着计划经济体制的建立,金融发展的市场基础消失,所有国内金融机构全部归并到中国人民银行,存续几十年的中国银行因此也成为中国人民银行国外业务局。但是,在海外,尤其是在我国香港地区,新中国的国际金融活动仍以中国银行的名义进行。当时的香港还是英国的殖民地,囿于客观条件,中国银行实行的是分散经营方针。除中国银行外,尚有包括宝生、南洋商业、集友、盐业、新华、广东省银行在内的13家银行,其中四家注册在内地,其余则在香港地区注册。它们共同构成香港地区的中国银行集团。1997年,随着香港回归祖国,分散经营的必要性消失,其资本金过少、结构复杂、效率低下的弊端开始暴露,重组实为重要。重组的基本思路是,以宝生银行为主体,将其他各银行业务注入宝生,除保留中国银行香港分行及南洋商业和集友银行外,其他各行相继注销。在此基础上,宝生银行上市,并改名为中国银行(香港)。1999年12月,这一重组上市方案获国务院批准并开始实施。2002年中国银行(香港)以红筹形式在境外上市,重组上市最终获得极大成功,为中国银行业的商业化改造积累了有益的经验。

21世纪以来,随着中国加入WTO并承诺金融服务开放,国有银行商业化改造被迫迫地提上日程。这一紧迫性从当时中国银行业的资产负债状况上可见一斑。2002年,中国国有银行的资本充足率平均只有4%左右,但坏账水平高达20%左右,坏账水平几乎是资本的5倍。从《巴塞尔协议》银行业8%资本充足率的标准来看,已经该倒闭五次了。中国银行业几乎全面陷入资不抵债的技术性破产状态。

事实上,早在20世纪90年代中后期,人们已经注意到银行资产负债表健康化的问题,为此,1998年同时成立了四大资产管理公司(AMC)分别对应四大国有银行进行坏账分离。在新旧世纪之交,时任中国建设银行行长的周小川曾专门撰文,提出利用“好银行、坏银行”的机制,加快国有银行改革,引起很大的反响。随着中国经济的发展,尤其是国有企业经营状况的转好,国有银行的改革条件也开始具备。改革条件日趋成熟,改革的紧迫性日益突出,两相益彰。2004年1月1日,中国银行通过股份制状况上可见一斑。中国银行通过股份制状况上可见一斑。

与以往的改革相比,此次的改革从金融机构产权结构调整入手,重塑其治理机制,改造其内部流程,建立可持续经营商业化基础,使金融机构真正成为市场的主体。这一系列改革工程由三个相对独立又相互关联的部分组成。

第一,以清理资产负债表为契,重塑国家与金融机构的关系。其核心是建立有限责任机制。国家通过中央汇金投资有限责任公司(以下简称中央汇金公司)行使出资人权利,并以出资额为限承担有限责任,以此割断国家与企业的“父子关系”。金融机构将自担风险、自主经营、自负盈亏。

第二,以股份制为突破口,建立良好的公司治理结构。通过银监局战略投资者,建立股东会、董事会,并由董事会聘任管理层,由管理层聘用员工,形成现代企业制度。为了使这一机制长期稳定持续,通过商业银行海外资本市场公开上市这一措施,强化市场纪律的约束。

第三,以银监会成立为抓手,建立独立于政府的第三监管体系,实行行政权力与监管的分离,强化专业监管。

基于两年前中银香港成功重组上市的经验,中国银行被率先选为两家试点行之一。而由于我也始终参与了中银(香港)的重组上市,也就顺理成章地参与了中国银行总体上市的方案设计操作过程。中国银行是百年老店,历史遗留问题很多,而且是全球经营。受不同国家监管主体的不同监管,监管标准各异,仅涉及重组,各类文件及材料就有数吨,直接参加重组业务的人员高达数千人次,其难度和工作量之大可想而知。由此也可以想象,全部国有银行的股份制改革重组上市是多么浩大艰巨的改革工程。

这一改革工程也是创新工程。在这一过程中,中国经济金融的理论工作者和实际操作者立足中国实际,创造性地使用了各类金

融工具,圆满地完成了改革任务。一个重要的创新,就是中央汇金公司的创设。中央汇金公司起初是中央的公司,它借用资产负债表的,以外汇为资本注资银行,夯实银行的资本充足率,把银行从技术性破产的边缘挽救回来。在此基础上,再通过四大资产公司进行坏账剥离、财政核减利润、核销坏账等综合手段,使银行的资产负债表健康化,奠定可持续经营的关系。我在参与起草这一决定的相关工作,此后就介入这一改革的实际推动过程之中,从而也构成了体制改革撤销后分流到中国银行的原因之一。

1998年我加入中国银行的第一件工作就是草拟中国银行香港业务的重组方案。

中国银行是中国最早的民族银行,其前身可追溯到1905年清政府在北京设立的“大清户部银行”。新中国成立后,随着计划经济体制的建立,金融发展的市场基础消失,所有国内金融机构全部归并到中国人民银行,存续几十年的中国银行因此也成为中国人民银行国外业务局。但是,在海外,尤其是在我国香港地区,新中国的国际金融活动仍以中国银行的名义进行。当时的香港还是英国的殖民地,囿于客观条件,中国银行实行的是分散经营方针。除中国银行外,尚有包括宝生、南洋商业、集友、盐业、新华、广东省银行在内的13家银行,其中四家注册在内地,其余则在香港地区注册。它们共同构成香港地区的中国银行集团。1997年,随着香港回归祖国,分散经营的必要性消失,其资本金过少、结构复杂、效率低下的弊端开始暴露,重组实为重要。重组的基本思路是,以宝生银行为主体,将其他各银行业务注入宝生,除保留中国银行香港分行及南洋商业和集友银行外,其他各行相继注销。在此基础上,宝生银行上市,并改名为中国银行(香港)。1999年12月,这一重组上市方案获国务院批准并开始实施。2002年中国银行(香港)以红筹形式在境外上市,重组上市最终获得极大成功,为中国银行业的商业化改造积累了有益的经验。

21世纪以来,随着中国加入WTO并承诺金融服务开放,国有银行商业化改造被迫迫地提上日程。这一紧迫性从当时中国银行业的资产负债状况上可见一斑。2002年,中国国有银行的资本充足率平均只有4%左右,但坏账水平高达20%左右,坏账水平几乎是资本的5倍。从《巴塞尔协议》银行业8%资本充足率的标准来看,已经该倒闭五次了。中国银行业几乎全面陷入资不抵债的技术性破产状态。

事实上,早在20世纪90年代中后期,人们已经注意到银行资产负债表健康化的问题,为此,1998年同时成立了四大资产管理公司(AMC)分别对应四大国有银行进行坏账分离。在新旧世纪之交,时任中国建设银行行长的周小川曾专门撰文,提出利用“好银行、坏银行”的机制,加快国有银行改革,引起很大的反响。随着中国经济的发展,尤其是国有企业经营状况的转好,国有银行的改革条件也开始具备。改革条件日趋成熟,改革的紧迫性日益突出,两相益彰。2004年1月1日,中国银行通过股份制状况上可见一斑。中国银行通过股份制状况上可见一斑。

与以往的改革相比,此次的改革从金融机构产权结构调整入手,重塑其治理机制,改造其内部流程,建立可持续经营商业化基础,使金融机构真正成为市场的主体。这一系列改革工程由三个相对独立又相互关联的部分组成。

第一,以清理资产负债表为契,重塑国家与金融机构的关系。其核心是建立有限责任机制。国家通过中央汇金投资有限责任公司(以下简称中央汇金公司)行使出资人权利,并以出资额为限承担有限责任,以此割断国家与企业的“父子关系”。金融机构将自担风险、自主经营、自负盈亏。

第二,以股份制为突破口,建立良好的公司治理结构。通过银监局战略投资者,建立股东会、董事会,并由董事会聘任管理层,由管理层聘用员工,形成现代企业制度。为了使这一机制长期稳定持续,通过商业银行海外资本市场公开上市这一措施,强化市场纪律的约束。

第三,以银监会成立为抓手,建立独立于政府的第三监管体系,实行行政权力与监管的分离,强化专业监管。

基于两年前中银香港成功重组上市的经验,中国银行被率先选为两家试点行之一。而由于我也始终参与了中银(香港)的重组上市,也就顺理成章地参与了中国银行总体上市的方案设计操作过程。中国银行是百年老店,历史遗留问题很多,而且是全球经营。受不同国家监管主体的不同监管,监管标准各异,仅涉及重组,各类文件及材料就有数吨,直接参加重组业务的人员高达数千人次,其难度和工作量之大可想而知。由此也可以想象,全部国有银行的股份制改革重组上市是多么浩大艰巨的改革工程。

这一改革工程也是创新工程。在这一过程中,中国经济金融的理论工作者和实际操作者立足中国实际,创造性地使用了各类金

## 人民币国际化 与中国金融走向世界

2015年,国际货币基金组织(IMF)宣告,人民币纳入SDR(特别提款权),并于2016年10月1日正式实行。这是继美元、欧元、英镑、日元后的第五种储备货币,标志着人民币国际化进入新阶段。

由于在中国银行(香港)机构工作的关系,我是较早介入人民币跨境使用安排的人。早在二十年前,受到亚洲金融危机的冲击,香港金融市场动荡,百业萧条,香港的稳定繁荣不仅涉及香港居民的福祉,而且涉及“一国两制”的成败。亚洲金融危机后,一系列有利于香港稳定繁荣的政策开始实施,其中最主要的是CEPA,即在WTO框架下,内地与香港建立更紧密的经贸关系的安排。其中重要的一项措施是对原产于香港地区的产品出口内地实行零关税。那时,由于香港制造业已大部分转移,原产于香港地区的产品不多。CEPA的安排虽然有益,却是杯水车薪。很大程度上得益于内地居民赴港的自由。大批的内地居民赴港旅游,吃住行加购物,带动了香港的消费,支持香港草根阶层的收入增长。但是,一个问题也凸显出来:由于人民币尚是不可兑换货币,内地居民虽然有购买力,却没有购买力的表达形式。因此,如何使内地居民获得购买力的表达形式成为关键。在人民币尚不可兑换的情况下,一个可行的安排是香港当地允许直接使用人民币。人民币跨境使用由此提上议程。

然而,一旦提到人民币可在香港使用,一系列政策和技术难题便扑面而来,核心是中国国际收支资本项目的开放。从香港地区角度来看,在人民币不可兑换情况下,在香港地区使用的人民币需要由内地全额收回,即人民币回流。从内地角度来看,如果人民币不能以经常项目回流(进口)就需要安排从资本项目回流,而这不仅给当时极度渴求外汇以平衡国际收支的内地带来压力,而且亚洲金融危机“前车在前”,资本项目开放意味着什么尚且难料。于是,矛盾的焦点就成为能否形成封闭的人民币回流环,以有效地控制资本项目开放的风险。

(待续)