

改革开放之初就崭露头角的周小川和楼继伟,一步步走到了中国经济舞台的中心

合于理念 异于风格 两位思想者之中国经济未来说

作为“改革派”、“市场派”,在汇率和利率市场化上,周小川和楼继伟均在不同场合表达了市场化改革的决心和方向。当前中国旧有的财税管理体制,中央和地方的财权和事权需要重新厘定,完善经济发展目标需要新税种,财政支出刚性和财政收入增速趋缓需要改变“重收轻支”的管理理念等等都是亟待解决的重大现实问题。本文对比解读这两位财经重磅人物的思想、认识和行事作风,为读者理解未来财金新政提供了全新视角。



谢亚轩

周小川和楼继伟,被财经界一致认可为“有思想”的人,是学者型干部、技术官僚。早在上世纪 80 年代,他们两人在吴敬琏先生的带领下,与李剑阁和郭树清等一道,潜心研究,探索中国改革的道路,众志成城完成《中国经济改革的整体设计》一书,主编吴敬琏因此获得“吴市场”的美誉。周小川的个人论文两次获得中国经济学的最高奖项“孙冶方经济科学论文奖”,楼继伟也有一文获得同样殊荣。

2013 年 3 月 16 日,楼继伟获任中华人民共和国财政部部长。同时,已当选国家政协副主席的周小川获连任中国人民银行行长。在国际上,周小川和楼继伟分获不少美誉,前者被称为“人民币先生”,后者被称为“全球最大主权财富基金经理”。

货币、金融和财政本来密不可分,中国人民银行副行长潘功胜曾在答记者问时说:财政是政府的会计,而人民银行则是政府的出纳,“有警言则讲 防于财政,毁于金融”。因此,对比解读周小川和楼继伟的思想、认识和行事作风,能为我们理解未来三至五年中国的货币政策、财政政策和经济改革提供一个不同的视角。

改革派与市场派

了解两位的财经渊源,不难明白,周小川和楼继伟何以同样都被贴上了“改革派”、“市场派”的标签。两人与新任国务院副总理马凯在 80 年代末 90 年代初是国家经济体制改革委员会《体改委》时的老同事,当时的体改委主任是朱镕基。体改委的一系列政策建议促成了 1994 年的人民币汇率制度改革及后来的国有企业改革等多项重大改革措施的执行。周小川和楼继伟到现在还不时对 1994 年的汇率改革津津乐道。

用“市场化”眼光分析未来中国财政和金融领域的改革,很容易取得共识。汇率和利率市场化的进程走上快车道,已运行到关键阶段;对比多数国家的实践看,中国距离资本项目可兑换已是一步

之遥;旧有的财税管理体制已不能适应新形势发展的需要,中央和地方的财权和事权需要重新厘定,完善经济发展目标需要新税种,财政支出刚性和财政收入增速趋缓需要改变“重收轻支”的管理理念等等都是亟待解决的重大现实问题。

周小川和楼继伟均在不同场合表达了对未来市场化改革的决心和方向。比如,周小川认为,“其实我们距离资本项目可兑换的目标,已经不太远了。”并进而提出人民币资本项目可兑换的三个原则、两个困难和一个条件。楼继伟则提出,协调考虑未来 5 年国内金融改革和资本项目开放并作出相应规划可能是非常必要的。”并提出,“资本项目开放不必要等到所有前提条件都完全具备时才推进。明确发展国内债券市场和推进利率、汇率市场化改革方向后,资本项目开放可在一定程度上相应推进。”

“池子”与“防火墙”

思考中国经济目前所处的位置和未来面临的挑战,周小川和楼继伟同样坚持了中国人一贯具有的忧患意识,居安思危,希望从别人的教训中获得知识,避免陷阱。

借鉴日本泡沫危机的教训,周小川提出,要防范资产价格特别是房地产价格过快上涨的问题,提出人民币“可控性、灵活性和渐进性”的升值路径。从吸取东南亚金融危机的教训中,他获得了积累一定规模外汇储备的经验。从对比东南亚金融危机和本轮次贷危机的角度出发,他又得出在未来推动全球失衡的矫正以及在中国构建逆周期宏观审慎监管框架的设想。楼继伟则坦言:如果说中国有“中等收入陷阱”风险,最大的风险来自于收入分配方面;“需要对‘中国’潜在增长水平有一个清醒认识。吸取日本和韩国的教训,靠政策刺激维持的高增长往往通过金融或经济危机来强迫实现调整。当中国经济的潜在增长率下降的时候,政策制定者也需要相应调整对适当的货币总量增长和利率水平的认识”。对此,周小川显然有共识,否则我们不会看到 2011 年以来央行都在坚持稳

定货币供应量的政策基调,2013 年更是将广义货币(M₂)的增速目标下调 1 个百分点到 13%。

有意思的是,周小川很少在公开场合讨论财政,特别是财政改革问题。遍寻周小川新著《国际金融危机:观察、分析与应对》全书 503 页、45 篇文章,仅在少数地方,从对中央银行履职的影响角度谈了中国的财政风险,认为这“始终是危及金融稳定、影响中央银行目标实现的重要因素”。而楼继伟在中投公司任董事长期间,就曾既公开谈论财政问题,也公开谈论货币和金融问题。一个原因可能是楼继伟过去就对人民币和中央银行业务有深入的研究。上世纪 90 年代初,他就是当时外汇管理体制改革的牵头人。另一个原因则是他一贯以敢言著称。2011 年 7 月楼继伟在有经济学研究领域“奥运会”之称的国际经济学会第 16 届全球大会上作题为《中国需要继续深化改革的六项制度》的演讲,涉及财政体制改革、外汇储备管理等问题,引起一些争议。这一文章后来发表在《比较》杂志,但并未作为领导讲话放在中投公司的网站上,以显示文中观点更多是来自个人。

楼继伟在国际经济学会第 16 届全球大会上直言:中国是一个大国,却有一个小国央行的特征”,他指出:“中国央行应该学习大国,用财政发债把外汇储备买下,委托央行运营,这样就可以自然对冲外汇储备的增长,更多地用公开市场操作而不是用准备金率、用利率而不是用汇率调节总需求,使经济更加稳定。”周小川同样在这次大会上发表了以中国央行货币政策目标为主题演讲,他旁征博引,明确“外汇储备对中央银行职能的履行格外重要”、中国也曾讨论过各种不同体制安排的差别,还是坚持将管理外汇储备作为中央银行的一项职能”。当时,在外汇储备管理权的归属上,两人可谓观点迥异。现在看,考虑中国外汇储备的巨大体量以及两人分别所处的位置,从本位思考得出不同结论也是理所当然。

不过,经济上的“大国”不是一天建成的,如果没有此前人民币采取“中医”疗法,稳步升值,运用“池子”对冲以减轻负面冲击,中国经济也可能难以保持稳定发展,难以不断积累外汇储备。但“事易时移,变法亦也”,在人民币汇率接近均衡水

平且汇率的浮动区间扩大之后,新老划断,探索新的汇率稳定机制和外汇储备管理模式,在国际资本流动和中央银行的资产负债表之间成功建立“防火墙”已成为当务之急。

风格不同的领袖风范

我曾多次有机会聆听周小川和楼继伟演讲,感受他们的不同风格。楼继伟的演讲干脆利落,不拖泥带水,演讲内容可看出其非常深厚的经济理论功底和对中国经济的深入理解。他在两任财政部副部长并转战中投后重掌财政部大权,演讲中凸显的作风和特点对于他在未来 5 年的任期中大刀阔斧开展改革将释放出“正能量”。改变“中央收大头,花小头;地方收小头,花大头”的现状,增加中央开支的比重;以改革税制而不是提高免征额为重点推进个人所得税改革;上收养老保险管理权限到中央;扩大房产税试点范围等等,各个改革都非易事,方方面面的阻力重重。

2008 年 12 月,全球金融海啸肆虐,中国股市急挫,经济一片愁云惨淡。在北京的一个论坛上,大家急切想知道我们的宏观经济政策如何应对这样大的危机,而周行长却不紧不慢地一再讲碳捕获技术。我感觉到那时大家的疑虑与日俱增,不亚于科学家希望尽全力去捕获的碳分子,在会场上空疾驰飞舞。当大家用掌声打断他的演讲时,连周行长自己都笑了。是啊,中央政府确实没办法讲啊。周小川演讲喜欢“跑题”是出了名的,这一次是“难言”,而在 2003 年就开始讲房地产的发展和物业税的问题,则无疑是远见。

被称为“人民币先生”的周小川和“全球最大主权财富基金经理”的楼继伟,都在改革开放之初就崭露头角,参与中国改革整体设计,主持数项重大改革实践,一步步走到世界经济舞台的中心、聚光灯下。这是拜中国经济的改革所赐,是拜中国经济的对外开放所赐,是拜中国经济这些年蓬勃发展、激荡前行所赐。如今他们又都踏上新的征程,面临新的使命和新的挑战。希望他们好运气,因为他们的好运就是中国经济的好运气,就是我们这些纳税人的好运气。

(作者系招商证券首席宏观研究员)

中医、中药与池子论

周小川重要观点摘要



“研究中国汇率问题有“中医”和“西医”之分。采用中医有三层含义:选择渐进疗法、不指望一个单项措施起到特别大的作用、在反馈的基础上进行动态调整和允许试错。
——人民币汇率改革

我们希望把它放在一个池子里,并通过对冲不让它泛滥到中国的实体经济中去。
——国际资本流入的冲销

我们距离资本项目可兑换的目标,现在已经不太远了。
——资本项目可兑换:三个原则,两个困难,一个条件

中国中央银行有四个目标:保持低水平的通货膨胀、促进经济增长、保持相对较高的就业率,以及保持国际收支平衡。另外,中国还是会采用多重目标制。
——中国人民银行的“四个半”货币政策目标

要看到数量政策和价格政策的互作用,事实上它们是连通的。中国中央银行更倾向于并用数量型和价格型货币政策工具。
——关于货币政策工具选择及数量型货币政策工具

凡药三分毒。我们要强调适时退出。
——货币超发

要把它与往年数据相比,这只是强调货币供应量不能过快发展,要朝这个方向理解。
——关于 13% 的 M₂ 增速

外汇储备对中央银行职能的履行格外重要。
——外汇储备由央行管还是财政部管

财政风险始终是危及金融稳定、影响中央银行目标实现的重要因素。
——央行与财政部

”

风险、降速与城市化

楼继伟重要观点摘要



“中国有“中等收入陷阱”的风险,最大的风险来自于收入分配方面。
——中等收入陷阱及其应对之道

中国潜在增长率未来三四年可能会下降到 7%~8% 或者更低一点。
——潜在增长率下降及宏观政策推论

城市化是引领中国经济未来 15~20 年持续稳定增长的重要发动机。
——城市化

投资将在国内需求中保持较大比例。
——投资

户口制度不值得保留。
——户口制度改革

养老归中央,医疗归地方。
——关于社会保障体制改革

个人所得税改革的重点不在提高免征额,而在改革税制。
——个人所得税改革

关键是分清中央与地方支出责任。
——中央地方财政管理体制改

协调考虑未来 5 年国内金融改革和资本项目开放并作出相应规划可能是非常必要的。
——资本项目可兑换

中国是大国,却有小国央行特征。
——财政和央行账户关系

”