



张明：中国的改革是“进一步、退一步”吗？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 张明



注：最近，一位年轻学者在网上向我提出了两个问题。我觉得这两个问题很具有代表性，因此把对两个问题的回复整理扩充了一下，即为下文。

以下是这位学者提出的问题：

近期，美国 Foreign Affairs 杂志上发表了一篇文章。大致意思是中国近年来的改革往往是前进两步又后退两步，在债务、税收、利率等方面的改革都是先往自由化的方向发展，但一遇到挫折就后退，把问题往后拖。文章批评了中国政府没有大的改革勇气，这样不仅不能给国际投资者信心，也对中国长期发展不利。

我想问的问题是：第一，中国近年来是否有先往前进一步，遇到波动向后撤一步，但在经济情况发生好转之后又再次往前一步继续推动改革的例子？第二，文章说历史上所有成功转型迈入高收入群体的国家，都经历过经济改革的阵痛，特别是银行危机，暗示中国也需要去经历改革中出现的风险。不知这是否符合事实？

以下是我的回复：

第一个问题，在人民币汇率形成机制改革方面，就曾发生过改革进两步、退一步的情况。

2015年811汇改后，人民币汇率形成机制在较短时间内一度进入了自由浮动状态（也即人民币兑美元汇率中间价直接等于前一日收盘价，也即完全由市场供求决定）。

但由于随后人民币兑美元汇率面临很大的贬值压力，导致中国央行不得不重新强化对汇率中间价的管制。汇率定价模式由单因子（收盘价）变为双因子（收盘价+篮子汇率），再到三因子（收盘价+篮子汇率+逆周期调节因子），本质上反映了央行干预的增强，这与其他措施（例如加强对资本外流的管制等）相结合，有效遏制了人民币兑美元汇率的贬值压力。

而随着汇率贬值压力逐渐减轻，中国央行又曾经两次取消逆周期定价因子，使得汇率定价模式重返双因子模型。在第一次取消逆周期因子后不久，由于中美贸易战爆发导致人民币贬值压力再次加剧，中国央行又再度

引入逆周期定价因子。

近年来，人民币汇率双向波动明显加强，中国央行对外汇市场的干预显著下降。目前人民币汇率的市场化程度与 811 汇改之前相比，已经有非常明显的进步。

在改革方面“进两步、退一步”的另一个例子是资本账户开放进程。在 2013 年至 2015 年期间，中国资本账户开放一度明显加速。但随着 2015 年 811 汇改后汇率贬值压力的加剧，中国央行明显放缓了资本账户开放速度，在资本外流方面甚至显著收紧了相应管制。近年来，随着人民币兑美元汇率贬值压力逐渐消退，资本账户开放进程再度加快。

第二个问题，在中等收入国家跃升为高收入国家的过程中，的确要经历很多风险与危机的洗礼，包括银行危机。

但银行危机有显性与隐性之分。在中国这样高度依赖银行间接融资的金融体系下，我们会尽量避免爆发银行显性危机。

不过，在中国改革开放的历史上，商业银行体系的隐性危机的确是存在的。例如，在 1998 年前后，中国商业银行坏账比率一度高于 20%，事实上已经难以为继。

在 1998 年前后，中国政府启动了一系列重大改革。

在实体经济层面，中国政府启动了轰轰烈烈的国有企业改革，大量国有企业关停并转，大量国有企业员工下岗，有效解决了国有企业之间的三

角债问题。

在金融改革层面，由财政部发行人民币特别国债，并将发债资金作为资本金成立四家不良资产管理公司；这些不良资产管理公司以账面价格从商业银行处购买不良资产，随着在不良资产管理公司内部处置与化解不良资产；随后，中国政府推动国有商业银行进行股份制改革与海外上市。通过上述一系列重大改革，中国政府有效地应对了上一轮银行体系的隐性危机。

在未来一段时间内，随着房地产相关风险、地方政府债务相关风险、中小金融机构相关风险的爆发，我们可能再次看到商业银行体系不良贷款比率飙升的局面，中国政府将再次面临银行体系隐性危机的考验。但我相信，中国政府依然有能力妥善应对银行体系隐性危机，而不让让其从隐性危机发展至显性危机。

最后，我想谈一点总体评论。我的体会是，在改革方面中国政府不是进一步、退一步，但有时其实是进两步、退一步，整体上改革依然在向前推进。而之所以进两步、退一步，是在实践过程中调整改革的步伐与节奏，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34281

