

香港交易所行政总裁李小加

人民币国际化：香港金融业的新机会

记者 郑晓舟 编辑 王颖

港与沪：没有终点的马拉松

与李小加的谈话，当然离不开香港和内地的竞争。更何况，上海的国际金融中心建设的推进，是否会对香港的国际金融中心地位产生影响，是李小加一直要对香港媒体阐述的一个话题。

“上海越发展，意味着中国越发展，上海越开放，意味着中国也就越开放。中国的发展与开放永远是香港最大的福音，这在金融领域尤其如此”。在多个场合，李小加总是这样说。

他说，“如果我们正确地认识上海与香港在中国经济不同发展阶段中的角色，我们的信心就不会被削弱”，他认为，上海的发展，包括上海国际金融中心的建设，对于香港不是负面因素，而且有可能成为积极因素。

他形容香港与上海之间，就像一场没有终点的马拉松，是健康的、相互引领的竞争。他说，香港人应该有足够的自信来加入竞争，同时不应将目光聚集在别人身上，应该看自己。“只要自己向前发展了，就是成绩”，李小加说，“对于上海的发展，香港不应有挫折感，如同我们不会对纽约、伦敦或东京的发展有挫折感一样”。

过去20年，香港是内地经济发展中最重要的融资平台。在此期间外边的池子大，水很深，内地企业到境外融资，好比鱼喜欢游到外面的深水里。

对于有些香港人颇感紧张的国际板问题，李小加也觉得实在无理由也无必要感到紧张。他说，现在上海、深圳也迅速发展了，内地的鱼池扩大了，水也足够深了，鱼也就有了选择，就不一定要全要到外边了，或者还会把外边的大鱼吸引进来，也是很自然的事。

要为后人“掘井”

在李小加之前，港交所的几位领军人物都很出名。其一是李业广。在李业广时代，港交所突破性地引进了上海石化等国企在香港发行股票。此后，内地企业陆续在港交所上市，成为港交所最重要的市场构成部分之一，也为港交所贡献了很大的力量。李小加以“掘井人”来概括李业广对于港交所后来几年发展的贡献。在周文耀时代，港交所在各方面的业务都获得突破性发展，成为全球最重要的筹资市场，也成为全球最大的权证交易市场。

他说，在上个世纪90年代初，貌似是时机很不成熟的时候，当时的港交所负责人已高瞻远瞩推出了H股计划，吸引内地大型国企到香港上市。

“当时，很多人质疑港交所的决定，也质疑这一项目到底能否成功”。当时的李小加作为投行人士，也参与了这一项目。如今谈起来，还很有感慨。

“当时的困难很多，但是大趋势使然，困难总是可以克服的，没有前人打井，哪来后人饮水”。他希望自己也能成为一个打井人，为香港交易所下一个10年、20年的发展奠定基础，为后人的发展开拓、“掘井”。

人民币产品是机遇

他认为，港交所的下一次飞跃，在于人民币国际化所带来的历史性机遇。

他认为“人民币国际化将成为未来10年全球资本市场最令人瞩目的事件之一”。他说人民币国际化的路径已日渐清晰。这一路径最显著的特征，将体现在地域发展和货币功能上的三个飞跃。在地域上，人民币将会逐渐从周边国家、地区的有限流通，发展成为亚洲区域性的货币，最终实

现全球范围内的国际化。在货币职能上，人民币已经开始作为贸易结算货币，逐步将成为投资货币，最终成为广泛接受的储备货币。

他说，财富积累阶段的特征是：“钱往里流”。今后，在继续积累财富的同时，越来越重要的课题将是财富的保值与增值；而“钱往外投”将成为内地发展新的特征，内地正在从资金需求方向资金盈余方转变。“这好比三峡大坝蓄水基本完成，接下来必须放水发电”，他说，如何将水有序地引出来，并为投资者带来回报，是香港新的课题和巨大商机。香港在这方面下好工夫，服务好内地，将为香港金融业再带来 20 年的繁荣。

他呼吁香港人要以当初迎接内地改革开放的激情和敏捷，迎接“钱往外投”带来的历史机遇。香港作为中国的国际金融中心，具备先行先试人民币离岸业务的必要条件，毫无疑问是人民币走向国际最佳的试验田、先行官。去年中，中央批准香港从事跨境贸易人民币结算试点，以及在港发行人民币国债就是良好的开端。所谓“三军未动，粮草先行”，李小加相信，国家将会继续推进在香港开展人民币结算、人民币融资，和人民币直接投资等多种业务。

不过谈及具体的人民币产品和计划表，他用了“车”和“路”来形容未来发展的的问题。他说，现在最重要的是做好市场基建，例如升级交易、结算系统、修订规则。“这好比是修路，而人民币来港好比是车流”。尽管无法估计何时才会来车，车流量有多大，但是筑路者无论如何，应该先把高速公路修起来。若中央放宽人民币流入香港，允许更多机构在港发行及购买人民币投资产品，好比引导车流进入新修的路网，可以对市场设施进行压力测试。在对车流增幅有明确预期之下，进一步优化道路设施的积极性将会倍增，从而形成良性循环。

不过，他再三强调，人民币国际化的起步阶段较为缓慢，不会一蹴而就，而且还会遭遇鸡与蛋孰前孰后等问题的困扰。“万事开头难，但一旦积累到临界点，将会产生爆发式增长”。他说，若仅依靠市场自身的力量，从起步发展到临界点，将会是个长期、坎坷的过程，甚至可能出现反复。但他表示相信，人民币国际化的方向不会改变，而最好的试验田，就是香港。

正如上个世纪的 70、80 年代，因为有了香港，内地的改革开放相比其他地区顺利很多，那么在这个世纪，香港也必然会为人民币国际化的进程贡献力量。

职业生涯的四次飞跃

记者 郑晓舟 编辑 王颖

采访李小加，印象最深的是他的笑。不同于一般金融界人士的严谨和淡漠，李小加的讲话，充满了激情和乐观，不时也迸发爽朗的笑声，对听众有很强的感染力。当然，这种感染力，绝非仅仅来源于语言，更来源于他丰富，甚至可以说是坎坷的生活经历。

现年 49 岁的李小加，在北京出生，在甘肃长大。历史的浪潮，令他的学习生涯，在初中戛然而止。

16 岁那年，初中毕业的李小加成了中海油前身企业的一名石油钻井工人。他参加了中国最早的海上石油钻塔工作。多年后，他对那段经历仍刻骨铭心。那 4 年艰苦的工人生活，不仅磨练了他的意志，也让他对知识和大学生活充满了期待。在工作之余，他开始学习英语和自学高中课程。

基于对知识的渴望，在恢复高考后不久，李小加考入了厦门大学外文系，攻读英文专业，毕业后被分配到《中国日报》当一名新闻记者。

记者生涯开阔了他的视野，也激发了他对生活更多的追求，他希望能够看看外面的世界，并且继续自己的学业。上个世纪 80 年代中期，国门初开，他和新婚燕尔的妻子便开始向美国的大学陆续投递入学申请。

据说，他曾经以最牛的申请书，获得了美国阿拉巴马大学的青睐。他在申请书上说：如果你们不考虑提供奖学金，那么就算了，因为我们自己根本负担不起。后来，他们夫妻俩都拿到了美国阿拉巴马大学的奖学金。

但是在他快要毕业的时候，他发现自己所读的新闻专业挣钱很少，尤其是外国人在当地做记者，只能勉强维持一个人的生活。于是，李小加开始谋求第二次转型。获得新闻硕士学位的他开

始转型攻读法律专业，而这个选择成为他人生的重要选择。

最终，李小加进入了哥伦比亚大学法学院攻读法学博士学位。毕业后他开始了他的华尔街生涯。他曾先后服务于华尔街著名的达维(Davis Polk & Wardwell)与布朗伍德(Brown & Wood)律师事务所，主要从事金融证券与兼并收购工作。前者创造了最早的跨境金融产品之一，即美国存托凭证；后者的承销业务、贸易与海关业务、对冲基金业务都非常突出。

在律师事务所的经历也为他后来转行金融打下了良好的基础。在此期间，李小加曾作为中国财政部美国律师参与了中华人民共和国第一次全球主权债的发行工作。上世纪 90 年代初期，李小加也参与了中国最早一批国企跨境上市的交易，是中国金融证券业改革开放的最早实践者之一。

从石油工人，到媒体记者，再到投行高管，以及如今的港交所行政总裁，回顾李小加的职业生涯，他已经完成了四次自我的飞跃。

或许因为曾经是媒体的一员，现在的李小加面对记者，总是笑容满面。午餐的间隙，他也会拍拍熟悉的记者的肩膀，询问近况，也由衷地感叹记者写稿的辛苦。

他对记者侃侃而谈，让记者来分享他的愿景，让你领悟他对港交所发展战略的智慧，但是对于更细节或者具体的问题，他也常常以圈内人的口吻笑道：你又来套我话了。

的确，“套”李小加的话很难，因为他的战略宏图刚刚铺开。甚至，他还求着记者不要写稿子，因为现在的他更愿意做，而不是说。

愿意做，也是李小加接受港交所行政总裁任命的初衷。显然，这个接受，社会责任更多于现实考虑。

目前，李小加与港交所的合约为期 3 年，每年底薪约为 720 万港元，其报酬包括补偿其加盟香港交易所前禁制期内收入损失的特别津贴 75 万港元，以及迁移津贴 10 万港元，并合资格收取由薪酬委员会建议并经董事会批准的酌情表现花红。这一数字，比港交所的前总裁周文耀的 780 万港元略低，也大大低于他在摩根大通的收入。投行界的人士说，在前两年年份好的时候，李小加在摩根大通的薪水，保守说也有三五千万港元。即使现在危机过后，银行普遍削减花红的时候，他留在摩根大通的收入肯定也比现职要高。俗人跳槽的时候考虑薪水，对他来说，更多的是考虑自我价值的实现。

正如港交所董事局希望的那样，“中西合璧”、有着深厚内地背景和人脉的香港人李小加，将让香港交易所能够找到新的利润增长点，从而带领香港交易所在与诸多国际交易所的竞争中凸显优势。

李小加在金融业的主要经历

1994 年加入美林证券，主要从事中国政府与企业的融资与海外发展工作。

1999 年任美林证券中国区总裁，负责中国业务的决策与发展。在美林期间，李小加主持牵头进行中国海洋石油、中国移动、中国电信等一系列资本市场的重大交易与发行。

2003 年加入摩根大通任中国区主席，总体负责两大世界财团摩根家族与洛克菲勒家族共同事业体的在华业务。摩根大通中国业务于近年取得了迅猛发展。自从加入摩根大通，他牵头进行了业内多项重大交易，包括中海油 196 亿美元竞购美国尤尼克等。

2006 年，摩根大通成功完成中海油、中国铝业、中国招商银行等股票发行上市工作。李小加参与策划发起的中国海洋石油竞购尤尼克事件，则被认为开创了中国企业的新时代。

2010 年 1 月 16 日，香港交易所宣布，委任李小加 16 日起接替周文耀出任香港交易所集团行政总裁，作为集团行政总裁，李小加并将出任香港交易所常务委员会成员及企业社会责任委员会主席、香港联合交易所有限公司上市委员会及创业板上市委员会成员。

除其全职工作外，李小加还担任万科企业股份有限公司与上海浦东发展银行独立董事，并任中国企业家论坛常务理事。