

深化绿色金融供给侧结构性改革

□ 纪志宏

绿水青山就是金山银山。建设生态文明是关系人民福祉、关乎民族未来的千年大计，是实现中华民族伟大复兴的重要战略任务。推进生态文明建设，应深刻领会、牢固树立并积极践行“两山”理念，通过深化绿色金融供给侧结构性改革，推动形成绿色发展方式转型，助力建设美丽中国。

践行“两山论”需要绿色金融发力

从“绿水青山”到“金山银山”，绿色产业是打通“两山”的桥梁，而绿色产业的发展离不开大量资金支持。二战后，美国推出近8000亿美元的经济复兴计划，其中1/8用于清洁能源的直接投资以及鼓励清洁能源发展的减税政策；2009年，欧盟启动绿色经济发展计划，计划投资1050亿欧元支持此计划在成员国推行。根据中国环境与发展国际合作委员会绿色金融小组的估计，要落实目前已经制定的环境规划、计划和标准，在2015—2020年期间资金需求为146万亿元。其中，政府财政出资只能满足10%-15%的需求，其他资金需求需要社会资本支持。

面对绿色项目资金需求与绿色金融供给之间巨大的资金缺口，构建有效的绿色金融体系至关重要。只有建立起充分满足生态环境保护需求的绿色金融供给体系，生态文明建设才能获得持续前进的动力。党的十九大报告提出：“发展绿色金融，壮大节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业”，其内在逻辑正是以绿色金融支持生态文明建设。

以绿色金融促绿色发展，也符合金融发展应有之义、经济发展基本规律。习近平总书记在中共中央政治局第十三次集体学习时强调，金融要为实体经济服务，满足经济社会发展和人民群众需要。习近平总书记讲话深刻阐明，资金配置方向对其他资源流向具有引导作用。当资金从污染性行业逐步退出，更多投向绿色环保行业，其他资源（包括土地、劳动力）也将随之优化配置。绿色金融是实现绿色转型最为有效的推手。经过近几年的发展，我国绿色金融取得显著成效，绿色信贷余额已超9万亿元，绿色债券在境内外发行累计7433.88亿元。

我国绿色金融具有长期发展的市场化基础

当前我国绿色金融所面临的困境，与市场自发性、资本逐利短期

核心阅读

■ 从“绿水青山”到“金山银山”，绿色产业是打通“两山”的桥梁，而绿色产业的发展离不开大量资金支持。

■ 绿色金融是实现绿色转型最为有效的推手。只有建立起充分满足生态环境保护需求的绿色金融供给体系，生态文明建设才能获得持续前进的动力。

性密切相关。随着绿色项目优势不断凸显，绿色金融将获得商业可持续性。理论研究表明，绿色项目考虑并排除了环境风险，比存在环境风险的项目更加安全、信用风险更低。

第一，绿色投资长期收益更高、波动率更小。国外有学者根据摩根士丹利全球股指MSCI中1600多只股票在2007—2017年间的表现，发现更加注重环境、社会和治理的企业往往绩效更好、投资这些企业的风险更低。国内的研究也表明，2018年，中国上市公司企业绿色绩效与企业财务绩效、股票收益呈现正相关，而与企业市场风险呈负相关。

第二，绿色信贷不良贷款率更低。根据我国市场实践，截至2017年6月绿色信贷不良率0.37%，远低于同期贷款的总体不良率水平1.69%；反过来，涉及落后产能、环境违法违规、安全风险问题的企业，其贷款不良率都超过了4%。

第三，绿色金融有助于降低金融系统性风险。英格兰银行研究指出，环境风险对金融稳定有重要影响，具体包括“物理风险”和“转型风险”。物理风险，是指随着极端天气事件发生的频率和严重程度增加，经济活动或受到抑制和失业率上升，这可能增加银行的信贷风险、抬高保险公司赔付率；转型风险，是指低碳经济转型带来的相关风险，政策调整、转型成本以及转型过程成功与否所带来的不确定性，都会导致强烈的市场波动。由此可见，在长期分析框架下，绿色金融有独特商业价值。

此外，从发达国家绿色金融发展的路径看，表明绿色金融具有内生动力的市场化基础。发达国家绿色金融早期发展即主要依靠市场力量，其中具有代表性的“赤道原则”由银行机构自发提出，主张金融机构遵守“可持续性、不伤害、负责任、问责度、透明度以及市场和管理”6项原则。

推进绿色金融供给侧结构性改革的路径

现阶段，我国绿色金融仍处于初步发展阶段，还有很多工作要做，在政策布局上，政府前期应重视政策的引导支持。具体地来看，可从如下方面着手开展相关工作：

建立保障绿色金融发展的激励机制。一是政府初期可综合采用财政贴息、税收优惠、信用担保等方式，降低绿色项目融资成本、提高投资者风险承受能力，后期再逐步退出。二是加大环境执法、严惩环境违法行为。随着环保执法的趋严，非绿色项目贷款具有较高的风险，当全社会都形成这样的共识后，绿色项目就更容易得到金融支持。三是建立健全绿色投资领域的法律法规体系，确保发生纠纷时有法可依。此外，要加强宣传教育，引导宣传证明客观的绿色投融资意识。

建立绿色经济效益可度量、显性化的市场体系，将绿色经济远期效益转化成可得的预期收益，提高绿色经济发展内生动力。一是发展基于碳排放权、排污权、节能量（用能权）等各类环境权益的市场和工具，这类交易可以使绿色效益数量化，有助于提高企业或地方发展绿色经济的自觉性，也有助于解决绿色经济发展的资金问题。二是建立适当的约束机制、明确金融机构环境责任、引入环境风险压力测试，对于环境风险压力过大的金融机构可以通过提高资本充足率等要求，督促金融机构降低其对绿色项目的融资成本，从而调节资本短期逐利行为。

丰富绿色金融产品序列，完善绿色金融体系。一是大力发展绿色债券。绿色债券具有标准化与透明度程度相对较高的优势，有利于解决绿色金融信息不对称问题，是国际普遍使用的募集资金专项支持绿色发展的债务工具。二是继续支持绿色信贷，稳

步推广绿色信贷资产证券化。在G20国家中，许多银行已经将环境因素整合进商业决策过程，作为可持续银行战略的内容，相关经验值得借鉴。三是发展绿色产业基金，为企业绿色领域技术研发和生产提供资金支持。四是发展绿色股票指数。建立和推广绿色股票指数（绿色企业占比较高的股票指数）是国际上通行的推动机构投资者提高绿色投资比重的做法。

健全绿色金融基础设施，优化绿色金融生态。着力解决绿色金融市场普遍存在的投融资信息不对称问题，通过强化企业环境信息披露要求，建立公共环境数据平台，完善绿色评级和认证，开展环境风险分析等多种措施，有效制约污染性投资，为绿色金融发展营造良好生态环境。目前，国际社会针对绿色金融中的信息不对称问题作出一系列尝试，全球超过20家证券交易所发布了上市公司环境信息披露要求，英国通过绿色投资银行投资绿色示范项目，为投资者提供方向指引。

让绿色投资理念深入投资者心里。目前，不少政府和金融监管机构通过法律法规等方式引导投资者的绿色化。2006年联合国发布责任投资原则，目前加入联合国责任投资原则组织的投资机构达到1500多家，管理规模60多万亿美元资产。我国也应重视对投资者绿色化的引导和支持，构建绿色投资者网络，传播绿色投资方法和理念，推动机构投资者在投资决策过程中引入环境评估，督促上市和其他被投资公司承担社会责任和完善信息披露。此外，政府应加大对绿色金融理念的宣传、推广，引导中长期的社会资本投入绿色项目和绿色金融。

坚持防范风险的底线。绿色金融本质仍为金融，防范风险是金融的永恒主题，发展绿色金融要牢牢守住风险底线。继续加强信息披露、强化绿色资金的后续监督管理、管控绿色项目杠杆，包括针对绿色信贷，建立风险监测和评估机制，关注影响“不良贷款率”的环境要素；针对绿色债券，关注其所支持项目“杠杆率”“偿付能力”的环境问题；针对绿色基金，则关注资金空转、“洗绿”等指标，从各个环节提升绿色金融的稳健性和可持续性。



走出规模导向产业政策的认识误区

□ 杨 振

成本是因，规模是果

有必要进一步追问的是，就算市场准入自由，企业会扩张到什么规模，理论上的企业规模到底是如何决定的？1937年，科斯根据美国工厂实地游学考察的认识，写下《企业的性质》一文，提供了观察企业性质及规模边界的独特视角。科斯的看法是，企业和市场一样，只不过是组织资源的不同方式。但利用市场机制并不免费，广泛存在信息搜寻、契约签订、监督执行等交易费用。如果在企业内部组织生产，由一个权威企业家指挥生产，可以节省大量市场交易费用，这是企业存在的本质。

接着的问题是，为什么企业规模没有大到只容许一家存在？秘密在于，企业内部资源配置也有组织成本。一项交易到底是在企业内完成，还是在市场中完成，要比较边际生产带来的企业组织成本与市场交易成本之大小。当额外组织一项交易，在企业内部比利用市场机制更便宜时，企业倾向于扩大规模，反之企业则缩小规模；利用企业和利用市场的边际成本相等时，企业的规模就达到了最优。

科斯的关键逻辑，是说企业规模边界由内部的企业组织成本与外部的市场交易成本共同决定。这里，规模是果，而成本是因，本末不能倒置。有了这样的认识，再看规模经济，会“横看

成岭侧成峰”。规模经济现象存在，不说明规模变大企业成本就会自动降低。而是相反，企业组织生产成本低才支撑规模变大。规模经济确实是大企业组织普遍存在的现象，当今许多世界级企业确实是靠兼并重组实现规模扩张的。但不能因为这个演化现象，就用行政撮合形成大规模企业，应看到现象背后企业规模演进的动力机制。并非规模大，这些世界级企业才有效率，而是企业效率高，组织大规模生产的成本低，才支持着大企业兼并。

如果存在“规模大自动降低企业成本”的后果逻辑，那么，提高产业准入门槛、因势介入兼并重组以扩大企业规模，并无不妥。事实却相反，市场竞争状态下已有大量企业被淘汰或兼并，所“筛选”出来的大规模企业，仍在不断努力降低企业内部组织成本。现代企业制度演变出复杂治理结构，无外乎旨在降低企业内部组织生产成本。

即便同样资源，由不同企业家以不同的治理结构来组织生产，成本必定不同。只有市场中的企业家，才知道一项兼并重组是否可能改进企业规模效率。政府部门难以直接观察企业家才能，更无从知晓企业内部组织成本与市场交易成本孰高孰低。因此，政府并不宜直接干预企业兼并重组决策。现实中，部分地区出现政府“拉郎配”式的兼并重组，两家本无兼并

习近平总书记在主持中央政治局第十三次集体学习时明确指出，深化金融供给侧结构性改革必须贯彻新发展理念，强化金融服务功能，找准金融服务重点，以服务实体经济，服务人民生活为本。当前深化金融供给侧结构性改革的一个重点任务就是要加大对中小企业、“三农”、普惠金融和绿色金融的支持力度，化解当前中小微企业、民营企业的“融资难”“融资贵”问题。如何化解，首先在于找准“症结”，解决金融服务的“最后一公里”问题。

“最后一公里”问题的根本是要解决信息不对称，也就是要通过整合大数据，建立一个国有控股或混合所有制式的智慧金融服务平台。这样的金融服务平台，以服务中小微企业为宗旨，坚持以信用为核心支撑，应用互联网大数据思维发挥征信和风险控制优势，体现智慧功能，为政府、银行和企业搭建连心桥，解决银企双方信息不对称，为中小微企业融资提供全流程全方位金融服务。具体来说，此类金融服务平台在解决信息对称性上具有4大功能：

一是切实畅通信息渠道。金融服务平台结合金融业特点，利用“互联网+大数据+AI”等IT技术，打造“政府部门+金融机构+企业+中介服务机构”紧密对接的智慧金融服务平台。我们姑且用GFES来表示这样一个平台，G代表政府，F代表金融机构，E代表企业，S代表中介服务机构。GFES的建立能够实现“政金企服”的有机结合，打通信息壁垒，并通过市场化、专业化的运作，帮助银行、企业建立完整的信用信息通道。

二是聚焦信用信息资源。GFES是依托政府接入人行征信和政府大数据云平台。大数据平台涵盖当地企业的生产经营信息，包括工商、税务、房产、人社、公安、检察院、法院等多个部门录入的数据。GFES提供的大数据分析评估报告，聚集了所在地企业的信用信息资源，可通过互联网的长尾效应，大大降低各金融机构为企业提供金融服务的边际成本，也为各金融机构对单一客户开展联合授信、审慎经营，共同做好风险控制、风险预警工作提供了方便。

三是实现信贷流程创新。在贷前调查环节，利用互联网、大数据、人工智能技术对企业信贷资料和银行贷款前调查信息进行交叉检验。在贷中控制环节，对已获得贷款的企业，由企业授权，可进行即时数据监控。在续贷应急环节，利用建立的企业周转资金池，为企业提供临时性短期融资，相当于过桥资金，防止贷款出现不良信贷。在风险控制环节，对于恶意逃废银行债务的企业，公检法机关迅速行动，立即查封冻结资产，最大限度维护银行合法权益；对于“老赖”，依法列入黑名单，对其开展商务活动、出行住宿等方面给予严厉制裁。这就形成了有效的信贷闭环。

四是方便银企对接。针对银行和中小企业、民营企业信息不对称、小

化解融资难融资贵问题重在找准『症结』

□ 吴启金

微企业融资无门、银行不能及时了解中小微企业真实信贷需求的状况，此类金融服务平台在服务大厅可以专门设立中小微企业融资服务窗口，由各家银行派出业务骨干，开展银企对接现场活动，为中小微企业融资提供“一站式”服务。在新机制下，金融服务平台的项目开发可以采取主动组织银企批量洽谈、单个企业自发与银行对接等灵活方式，为企业融资提供线上与线下、现场与非现场等多种服务途径，并将服务品质贯穿于融资活动全过程。

智慧金融服务平台解决的就是“最后一公里”问题。它不仅是“政金企服”对接合作的桥梁和纽带，也是地市一级业界金融之家，更是当地金融人才培养培训的孵化基地。笔者认为，这类金融服务平台切实能够聚焦普惠金融，探索构建中小微企业融资新机制，必将在解决“融资难”“融资贵”方面成为全国新亮点。这“最后一公里”，找准了病灶，打破了信息壁垒，构建了“政府、金融机构、企业、中介服务机构”四方联动合作共赢机制，将为各地产业经济转型发展，加强联合授信，在稳增长基础上防范化解金融风险，发挥不可限量的作用。



纳入企业内部生产体系，会大大提升企业组织成本。若政府提供了扶持资金，抵消掉企业组织生产的部分成本，使得企业延长产业链有利可图，确实有助于企业在产业链和价值链的升级。但要警惕的是，政府提供扶持资金不可能是长久之计，僵尸企业之困不能遗忘。若扶持资金抽回，再由企业组织延长了的生产环节，是否还依然有成本优势？所以，提高企业组织生产的能力，用制度环境引导其延长产业链才是根本所在。

虽然政府无从观察最有效的企业规模，也难判断企业该参与产业链分工哪些层次，但在鼓励兼并重组和延长产业链的政策操作方面，政府也并不能“袖手旁观”。可观察到的是，政府提供的政策环境和制度体系，真实地影响着企业内部组织生产的成本，也决定了市场运行所依赖的制度和体制成本。

政府要重点关注的，就是利用好规律，为规模导向产业政策实施供给更高质量的制度环境。第一，放松产业规模准入条件，保障各类规模企业的合法经营权，由企业通过平等协商开展兼并重组；第二，规范行政力量介入企业规模调整的行为，发挥企业主体作用，尊重和依靠企业家精神实现规模效率；第三，更多关注成本端制度改革。继续为企业减税降赋，降低企业内部组织生产的成本，同时千方百计降低市场运行制度性交易成本。

