

习近平总书记在“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式演讲时强调：“要建立稳定、可持续、风险可控的金融保障体系，创新投资和融资模式，推广政府和社会资本合作，建设多元化融资体系和多层次资本市场，发展普惠金融，完善金融服务网络。”金融机构要落实好习近平总书记的指示要求，坚持合作共赢，遵循商业可持续发展原则，为“一带一路”建设提供有效金融支持。

### 金融支持“一带一路”建设的主要做法

银行贷款。主要包括开发性、政策性和商业性贷款。国家开发银行（以下简称“国开行”）发挥开发性金融优势，以基础设施互联互通和国际产能合作为重点，在能源、装备、基础设施、基础产业等重点领域提供资金，主要融资形式包括外汇中长期贷款、跨境人民币贷款、国际银团等。中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）发挥政策性金融作用，向发展中国家提供援外优惠贷款和优惠出口买方信贷（简称“两优”贷款），具有利率低（2%—3%）、期限长（15年—20年）等优势。商业银行理论上能够提供包括授信、贷款、投行、财务咨询等综合化的跨境金融服务，但从实践来看，授信和信贷是目前“一带一路”项目建设中主要的融资模式。

股权投资。股权投资能够撬动更多外部资金，在不增加融资主体债务负担情况下提供长期稳定资金支持，与“一带一路”建设项目周期长的特点匹配。目前主要有：由中央政府发起设立的丝路基金，按照市场化、国际化、专业化的运作原则，通过股权为主的多种投融资方式，投资于不同领域，追求合理的财务收益和中长期可持续发展，初始资本400亿美元，2017年5月增资1000亿元人民币。由国开行、进出口银行等金融机构发起设立的中非发展基金和中国—东盟投

资基金等区域性基金，前者规模已达100亿美元，累计决定对非洲36个国家的90多个项目投资超过46亿美元（截至2018年8月）。由地方政府发起设立的江苏“一带一路”投资基金、福建21世纪海上丝绸之路产业基金、广东丝路基金等地方性基金，其中江苏“一带一路”投资基金首期规模30亿元人民币，计划2020年增至300亿元。

债券融资。目前为止，债券融资属于薄弱环节，但从特点和优势来看，应该在支持“一带一路”建设中发挥重要的作用。一是债券市场化程度较高，公开信息披露机制比较完善，有利于增进发行人与投资人互信，吸引各方资金参与。二是创新机制比较灵活，能够根据主体性质、期限结构、信用资质、资金用途、担保条款等因素进行创新，也能与贷款、股权投资等结合，提供一揽子服务方案。三是市场参与者众多、交易比较活跃，有利于分散信用风险，特别是让有能力、有意愿承担风险的投资机构承担风险并获得收益。

除此之外，金融支持“一带一路”建设的做法还有融资租赁、保险服务和PPP等。

### 金融支持“一带一路”建设存在的不足

当前融资规模无法满足项目建设需求。据测算，到2030年亚太地区每年需要约1.5万亿美元的基建投资，投

融资缺口巨大。目前银行、投资基金等国内金融机构缺乏稳定、低成本的外汇资金来源，影响其提供融资资金的能力。例如，世行、亚行等国际开发性金融机构享受“AAA”评级，10年期发债成本较国开行、进出口银行低近100基点；亚投行、丝路基金等新设投融资平台的资本金有限，且自身受国际多边协调和市场化运作等约束，短期内难以对重大项目给予有效支持。

银行贷款以政策性和开发性资金为主，商业性资金供给有限。在国家有关部门推动下，“一带一路”相关的开发性和政策性金融发展较快，相对而言商业银行提供的商业贷款不多。截至2018年末，国开行“一带一路”专项贷款已累计承诺金额折合人民币4665亿元人民币，累计合同签约人民币2359亿元。截至2018年3月，进出口银行支持“一带一路”建设贷款余额超过8300亿元，占其表内贷款余额的28%。目前，商业银行中“走出去”程度最高的中国银行支持力度较大，截至2018年末共跟进重大项目超过600个，2015年至2018年间对沿线国家提供超过1300亿美元的授信支持。

直接融资方式运用不足。股票市场方面，2016年至2018年，只有60多家“一带一路”相关企业完成IPO，募集资金约600亿元人民币；约100家企业完成再融资，募集资金4000多亿元。债券市场方面，无论是发行金额还是笔数都较少。截至2018年3月，在银行间债券市场注册的熊猫债累计不足1300亿元，发行不足500亿元；在交易所债券市场仅有7家境内外企

业发行“一带一路”债券的申请获得证监会核准或沪深交易所的无异议函，拟发行金额合计500亿元，其中只有4家境内外企业发行35亿元“一带一路”债券。

### 金融支持“一带一路”建设的策略建议

“一带一路”倡议不是地缘政治工具，而是务实合作的平台；不是对外援助计划，而是共商共建共享的联动发展倡议。这为加强“一带一路”经济金融合作指明了方向，明确了要求。

商业可持续发展是合作共赢的集中体现，项目投资要讲效益，资金金融通也要讲效益。“一带一路”建设项目下的资金金融通，不是单纯的对外援助，不能只看投入不看收益，必须按照市场化原则运作，自主经营、自担风险、自负盈亏。只有尊重市场规律，遵循商业可持续发展原则，坚持收益共享、风险共担，才能让金融机构特别是商业性金融机构发挥好“血脉”作用，更好地履行服务实体经济的天职，为“一带一路”建设提供持续不断的资金支持。

落实金融供给侧结构性改革要求，为“一带一路”建设提供多层次、多种类金融服务。发挥政策性金融的杠杆作用和开发性金融的牵引作用，促进商业性金融提供更有效支持。在政策性和开发性金融的引领下，商业银行应发挥机构众多、网络通达、综合经营等优势，加强与国内外金融机构合作，为“一带一路”建

设提供更有效的金融支持，促使项目建设和项目融资走上良性循环的可持续发展道路。一方面要加快在沿线国家设立分支机构，提供更多本地服务，以资金融通促进设施联通和贸易畅通；另一方面要发挥好联系国内外的桥梁作用，在“走出去”的同时更好地“走进来”“走上去”，促进政策沟通、民心相通。国有大型商业银行应发挥好人民币清算行的作用，助力境外人民币离岸市场的建设与发展，为“一带一路”建设提供多元化金融服务，不断提升人民币国际影响力。

发挥资本市场作用，进一步提升民间资本参与度。股票市场是连接境内外企业与投资者特别是个人投资者的桥梁，能更直接地带动民间资本广泛参与，有利于促进资金融通和民心相通。国内市场方面，不断优化IPO、再融资、并购重组等基本制度，为“一带一路”建设相关企业直接融资提供更大支持；在发挥香港国际金融中心优势的同时，探索研究境内市场制度创新，吸引更多沿线国家来华发行上市。国外市场方面，加强与“一带一路”沿线相关交易所开展包括股权、产品、技术等多种形式的合作，积极推动交易所和行业机构“走出去”，为企业提供投融资和风险管理服务。

支持金融科技“走出去”，推动在金融服务领域互联互通。以支付宝和微信支付为代表的金融科技已经走在世界前列，而且中国的技术与模式更适合“一带一路”沿线的发展中国家，有利于经验的快速复制和推广。金融科技企业“走出去”，主要出于拓

展业务、获得盈利的考虑，是坚持合作共赢和商业可持续原则的很好体现。加上金融科技具有的普惠性，能让普通民众获得高效和便捷的金融服务，更容易为沿线国家所接受。政府和金融管理部门应加强顶层设计，制定支持并加快金融科技“走出去”的发展规划，加快政府数据的统一管理，加快政府数据的管理与开发。金融机构特别是商业银行要加强与金融科技企业合作，发挥海外网络广、资金客户多、风险管理经验丰富等优势，共同服务好“一带一路”建设。

支持民营企业在“一带一路”建设中发挥更大作用。“一带一路”是愿景和倡议，是建立在合作共赢基础上的一种发展模式，在项目建设、贸易投资、资金融通等方面都应该坚持商业可持续发展原则，从而推动我国和沿线国家的长期可持续发展。相对国有企业，民营企业市场触觉更敏锐、经营机制更灵活、资源配置效率更高，在坚持商业可持续原则方面具有突出优势。目前，“一带一路”建设以政府和国有企业为主，民营企业参与不足。过去5年里，共有80多家中央企业在“一带一路”沿线实施了3116个项目，在基础设施建设中，中央企业承担了50%的项目，合同额占比70%以上。支持民营企业“走出去”，在“一带一路”建设中发挥更大作用，既是坚持“两个毫不动摇”、大力发展民营经济、促进经济高质量发展的内在要求，也是我国在“走出去”过程中强化互利互惠合作本源、淡化地缘政治色彩，避免引起国际社会不必要疑虑的现实需要。社会各界包括金融机构都要破除所有制偏见，坚持竞争中性和原则，支持民营企业在“一带一路”建设中发挥优势，作出更大贡献。



## 把市场主体的活跃度保持住提上去

□ 张文明

我国有上亿市场主体，而且还在不断增加。把市场主体活跃度保持住提上去，是促进经济平稳增长的关键所在。为此，党的十九大报告特别强调增强市场主体活力的重要性，提出“构建市场机制有效、微观主体有活力、宏观调控有度的经济体制”的目标。

### 增强市场主体活力的重点

激发国有企业新活力是增强市场微观主体活力的重头戏。习近平总书记对2016年的全国国有企业改革座谈会作出重要批示强调：国有企业是壮大国家综合实力、保障人民共同利益的重要力量，必须理直气壮做强做优做大，不断增强活力、影响力、抗风险能力，实现国有资产保值增值。从现实情况来看，虽然经过多次调整，国有经济仍存在行业分布过宽过散、资源配置效率不高、结构不合理等问题，相当一部分企业资产运行效率低，还有部分企业盲目扩张，债务风险很大。政企职责不分和产权制度改革滞后是现代企业制度建设的主要障碍。

民营经济是推动社会主义市场经济发展的重要力量，也是推进供给侧结构性改革、推动高质量发展、建设现代化经济体系的重要主体。近年来，一些民营企业在经营发展中遇到市场、融资、转型等方面的困难和问题。其中，融资难是制约民营企业高质量发展的重要因素。一是商业银行产品设计不能反映企业需求，贷款期限与企业生产周期不匹配。商业银行短期流动资金与企业生产的长期资金需求存在突出矛盾，企业普遍“短借长用”，疲于“倒贷”，为争取续贷而不得不支付“过桥贷款”的高融资成本。二是，民营企业自身能力仍有缺口，经营能力有待提升，突出表现在中小民营企业内部法人治理结构不完善，制度规定不健全，现代企业制度未完全建立，缺乏市场化的经营机制，发展理念、决策能力、管理水平制约了企业的发展。

### 激活市场主体活力的主要途径

增强市场主体活力，亟须以“调布局”“优行业”“改体制”为重点增强国

有企业市场活力，以提高“生存能力”“竞争能力”“可持续发展能力”为重点增强民营企业市场活力。

一是以“减税降费”为抓手，提高企业市场竞争力。千方百计降低企业生产成本，减轻企业负担，让企业轻装上阵。实施差别化的金融支持。对存在一定困难但技术、产品、市场前景良好的企业，在信贷投放、续贷、信用贷款等方面给予精准服务。加快推进增值税税率“三档变两档”，继续降低增值税税率。降低社保费率，参照沿海发达省份的社保缴费率，降低东北、山西等一些老工业基地、资源型地区企业基本养老保险缴纳比例和最低缴费基数，并减免部分失业保险和生育险。继续降低企业物流、电力等各类成本，清理、精简行政审批事项和涉企收费。

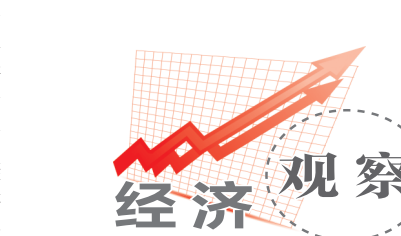
二是以混合所有制为突破口，持续深化国有企业改革。加快国有大型企业股份制改造，深入推动混合所有制改革，完善公司法人治理结构，加快企业经营机制创新，建立规范的现代企业制度，打造既有规模优势又有市场竞争力的国有经济主体，增强国有企业的发展活力。选择一批规模适当的国有企业，尝试开展混合所有制改造，多种方式鼓励民营企业参与国企改制重组，让国有企业在由非国有股东组成的决策管理层带领下，逐渐成为适应市场经济环境的合格市场主体。继续探索商业类、公益类国企分类改革、分类监管和分类考核。建立健全市场化选人用人和激励约束机制，取消国有企业经营管理者的行政级别。抓好国企重大信息公开，推进省属国企负责人薪酬和履职待遇管理制度改革。

三是以优化营商环境为切入点，增强民营企业活力。加大全面深化改革的力度，持续推进体制机制改革创新，破除制约民营经济发展的障碍和桎梏；积极营造创新创业氛围，转变对民营经济的思想认识，改善舆论环境；大力降低企业综合成本，降低制度性交易成本。把进一步优化营商环境作为促进高质量发展、应对复杂形势的重要举措，瞄准市场主体反映的突出问题，加大推改革、促开放，放宽市场准入，加强公正监管，制止乱收费乱检查等，避免对企业自主经营的不当干扰，不断缩小与国际一流营商环境的差距，使

市场主体活力和社会创造力持续迸发。企业自身也要自律，践行亲清新型政商关系。

四是完善产权保护制度，促进各类所有制经济平等发展。产权制度是社会主义市场经济的基石，保护产权是坚持社会主义基本经济制度的必然要求。构建有效的产权保护体制机制，必须坚持公平、效率、平等、平衡、依法原则，明确界定公私产权权属。坚持权利平等、机会平等、规则平等，废除对非公有制经济各种形式的不合理规定，消除各种隐性壁垒，保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公开公平公正参与市场竞争、同等受到法律保护、共同履行社会责任。各级政府要严格执行保护合法私有财产的法律法规和行政规章，坚决维护非公有制企业合法权益，任何单位和个人不得侵犯民营企业的合法财产，不得非法改变民营企业财产的权属关系。引导民营企业利用产权市场组合民间资本，开展跨地区、跨行业兼并重组，培育一批特色突出、市场竞争力强的大企业集团。

五是深化“放管服”改革，推动政府职能转变。围绕推动高质量发展，加快推进政府职能深刻转变，在各地区各部门深化“放管服”改革的基础上，统筹研究推进政府职能转变和“放管服”改革重要领域、关键环节的重大政策措施。加快转变政府职能，减少行政权力对市场的干预，加强政府对企业的服务、对市场的监管，更好地发挥政府主导作用，探索新方法、完善新机制、激发新活力、取得新实效，努力形成“人人都是发展环境，事事处处为优化发展环境作贡献”的良好氛围。继续深化行政审批制度改革，全面清理行政许可事项，简化和规范许可程序。继续深入推进政务公开，公正透明地行使公共权力，建设“阳光政府”，自觉接受人民群众监督。



加快金融供给侧结构性改革，解决融资难、融资贵问题，关键是要厘清其中的政治经济学逻辑，梳理金融供给侧问题的形成脉络。

金融“脱实向虚”问题具有普遍性。在产业资本循环过程中，基于社会分工的需要，产生了借贷资本和金融业务。从最初的来源看，借贷资本主要有两个方面：一是既非用于资本积累，也非用于个人消费的风险准备金；二是正处于积累周期和消费周期中的货币资金。它们以获取一定的利息为报酬，从某些产业资本的循环过程中游离了出来，以借贷资本的形式进入了另一些产业资本的循环过程中，帮助其缓解融资上的约束。随着生产的发展，职能资本扩大再生产的需求不断增加，借贷业务日益发展，借贷市场持续扩大，专职于借贷业务的金融机构应运而生，金融业务逐渐细化：从资金来源看，产业资本循环的链条越来越粗，从资本循环中游离出来的风险准备金和待消费、待积累的货币资金规模也在扩大；从融资需求看，出于竞争的考虑，产业资本积累的规模不断扩大，融资规模与日俱增。然而，在生产社会化发展到一定程度后，部分金融活动开始脱离上述产业资本循环，以套取买卖间的差价为目的，直接从金融市场购买各式各样的金融产品，并获取了“虚假”的货币利润，进而在流通领域而非生产领域开辟了独立的运行模式。深究下去，资金由产业资本循环转移到金融资本循环具有一定的必然性。一方面，激烈的市场竞争使得大量的分散的小规模资本处于闲置状态，它们在利益的驱动下走上了冒险投机的道路，频繁出没于各种金融市场。另一方面，随着劳动生产率增长和技术进步，资本有机构成提高了，其结果是实体经济利润率下降，可变资本相对萎缩，社会有效需求减弱，商品和资本均开始出现过剩，于是过剩的资本从产业资本循环中转移出来另谋出路。当实体经济利润率下降到一定程度后，不仅是过剩的小规模资本，就连一些大规模资本也会“脱实向虚”。

金融“有效供给不足”问题具有特殊性。金融在“脱实向虚”后产生的结构性问题，其原因既有金融层面的，也有实体层面的。从金融层面看，风险与收益不对称带来了金融供给的结构性问题。在金融

市场受限时，资金成本难以真正由市场供求关系决定，高风险的借贷行为无法获得相应的高回报，那么，借贷资本和金融业务必然趋向于保守，追求安全。试想，倘若给国有部门发放的贷款变为不良贷款时可以被视为商业决策失误，而给私营部门发放的贷款变为不良贷款时首先会被审查是否有利益输送，金融服务必然更多地惠及于国有部门，而不是民营企业、小微企业、高新技术型企业以及“三农”，更多地惠及于具有良好抵押性能的基础设施和房地产，而不是制造业。从实体层面看，市场未能及时出清加剧了金融供给的结构性问题。实际上，通过市场出清，大量资本从实体部门转移到了金融部门，降低实体部门的有机构成，从而，实体部门利润率的下降趋势可以得到暂时的缓解。在此过程中，金融部门可以为实体部门中的过剩资本发挥着“资金池”的作用。当然，随着利润率的逐渐恢复，购买先进设备、更新管理方式成为业界共识，投资规模和生产规模将出现新一轮扩大，而这将再次提高劳动生产率和资本有机构成，并重演利润率下降和资金“脱实向虚”的那一幕。然而，在实体经济利润率下降的过程中，一些本该被淘汰的旧企业未能及时退出市场却又无法顺利转型，进而演变成了所谓的“僵尸企业”。这些“僵尸企业”通常具有一定的国资背景，或者具有某些“大到不能倒”的特征。它们需要金融机构源源不断地“输血”，与非僵尸企业争夺金融资源。由于这些低效企业未能及时退出，市场无法出清，金融与实体之间的内在循环被卡住了，资金便“瘀”在了某些部门。由是观之，来自于金融部门和实体部门的一些特殊性因素，提高了新企业、健康企业的融资成本，加剧了实体部门利润率下降的趋势，是有效金融供给不足、无效金融供给泛滥的关键所在。

金融供给侧结构性改革须讲究方法论。一要先易后难，循序渐近。毫无疑问，与诱使各国金融“脱实向虚”的普遍性因素比起来，导致中国金融“有效供给不足”的特殊性问题居于首位，应当优先得到解决。这其中，坚定不移地让市场在金融资源配置中发挥越来越大的作用，以及大力清理金融资本与产业资本之间循环的淤点和堵点，是金融供给侧结构性改革的题中之义。二要协同作战，整体推

进。如前所述，金融有效供给不足问题的形成，原因不仅在于金融部门内部，也是大环境的使然。因此，金融供给侧结构性改革仅仅是整体供给侧结构性改革的一个部分，需要其他部门改革的配合。推进金融供给侧结构性改革，不是金融部门的独唱，而是各部门的合唱。三要打开放牌，走改革路。金融机构和金融活动是出于服务实体经济的需要才产生的，是企业之间、企业内部分工深化的产物，其脱离实体经济的逻辑也并非无章可循，而是源于实体经济自身的根本缺陷。若销售和生产的范围不能进一步扩大，实体部门的利润率必然走低，相对过剩的资本定会另谋出路，虚拟部门的膨胀在所难免。为今之计，要通过更高水平的开放，促进企业走出去，并将“鲶鱼”引进来，进一步为金融供给侧结构性改革创造条件。

□ 李 猛

## 金融供给侧结构性改革的政治经济学逻辑