

产业金融评论

2015 年第 10 期(总第 34 期)

2015 年 11 月

目 录

“十三五”金融改革的三大重心.....	2
未来金融体系首要任务是推动创新.....	8
国际绿色信贷的实践与经验	17
如何看待人民币加入 SDR	23
“一带一路”下的中欧经济融合.....	29
完善新三板重在规则创新	37
地方新兴产业与金融资本的融合.....	39

“十三五”金融改革的三大重心

在党的十八届五中全会和“十三五”规划中，都对于未来五年的金融改革与发展进行了“浓墨重彩”的描述，其中既有一些“常规性”的既定内容，也有颇具突破性的探索。我们认为，伴随着现代金融要素的日益复杂和多元化，国内金融改革也进入了新的“攻坚阶段”，其中最为关键的是需把握好三大重心

首先，是需要强调当前阶段金融改革的核心目标，是如何更好地服务实体，改变金融业“自我游戏”的倾向。一则，自2008年全球金融危机以来，发达经济体也在普遍反思金融创新的失控，以及金融能否真正促进“美好社会”的发展。同样在我国，金融改革与发展不应该只有利于金融部门的自身利益，而是应当真正使得更多企业获得良性的金融“血液”支持，从而得以健康发展和增进就业，并最终落到增进个人的福利之上。这也就是五中全会所强调的“共享”，亦即要使个人真正能够充分分享经济增长和金融发展的成果。

二则，随着中国金融体系的“跨越式”改革与发展，各类“总量性”、“规模性”指标已经发生了巨大变化，逐渐在全球都位居前列。以包括金融相关率在内的早期金融深化指标来看，我国在世界范围内也已经比较突出。但是，这并不意味着金融改革的成功，因为规模并不能代表一切。例如，我国目前的P2P网络借贷平台的交易规模已经号称全

球第一，但是其中确实“沉渣泛起”，在涌现出诸多优秀创新平台同时，也有大量“劣币”跻身其间。再如，在上世纪末期以来的历次危机和动荡之中，国际上许多“资产巨无霸”式的大银行都消失在历史长河中，尤其以日本的银行为例。所有这些意味着，过去偏重于规模的金融改革衡量标准需要重新被审视，应该更加重视金融结构、金融服务功能等层面的问题，跳出金融“绚丽面纱”而着力解决所掩盖的金融低效与失衡。

三则，需要积极稳妥地迎接新技术的挑战。以大数据、云计算、平台经济、移动支付等为代表的新技术，逐渐改变着经济金融运行模式，并且对于金融产业链起到重构的作用。依托于技术的支持，原有金融体系中的一些“顽疾”和难点更容易得到解决，如小微企业融资、农村金融、大众理财、信用体系等传统的金融“短板”。对此需要看到，无论从宏观还是微观层面，新技术都对于金融活动带来全方位的冲击，对于风险衡量、不确定性判断、信息传递、资产定价等都带来巨大影响。由此来看，未来的金融改革与发展，必须高度关注新技术给金融体系带来的“变”与“不变”，更好地认识新形势下的金融深化路径，实现“互联网+”时代金融运行效率与风险的有效平衡。

其次，面临日趋复杂的国内外形势，必须构建现代化的金融监管框架。具体来看，一是需要在政策制定之前加强分析和研判能力，有效度量各类金融风险的水平。近年来，随着多层次金融市场、多元化金融产品、多类型准金融组织的创新与发展，金融运行中的风险问题变得更加复杂，局部风险的积累如果控制不力，甚至可能转化为系统

性风险。对此，由于对于相关风险的量化分析能力不足，因此监管思路往往容易“走极端”，即或者过于偏重事先风险防范而遏制创新，或者在风险显现之后而简单地“一刀切”处理，或者由于难以研判具体风险程度及所在，而对风险的积累放任不管。要解决这些矛盾，就需要进一步改善风险数据收集机制，优化量化分析模式，更好、更及时的把握风险，为监管的跟进创造前提条件。

二是监管内容与对象，需要从机构到产品和功能监管，进而侧重金融产品和服务的外部条件监管。我们看到，由于金融子行业之间的混业趋势愈加明显，而且互联网金融带来了金融与非金融行业边界的模糊，因此跳出传统的机构监管视角，逐渐转向产品和功能监管，已经成为大势所趋，也才能适应金融创新逐渐呈现的跨市场、跨行业、跨时空特点。与此同时必须注意的是，在这一监管转型的过程中，也不能泛泛地照搬国外经验，围绕金融产品来构建监管模式。因此与国外相比，许多教科书上的金融产品，在我国往往难以真正发挥包括资源配置、价格风险、风险管理等基本功能，并且反而可能成为风险触发来源，其原因在于缺乏有效的市场环境、制度基础、金融文化等保障。因此，监管重点同样应该放在如何完善这些外部条件方面，从而促使金融创新走上良性发展道路。

三是构建高效的监管主体协调机制。近一段时间，关于改革和完善现有“一行三会”为主的监管模式，成为各界热议的焦点。我们看到，传统的分业监管模式已经越来越难以适应金融混业的浪潮，诸多失控的创新与风险积累，往往都发生在各监管主体的职能交叉或空白的领

域，因此如何构建多方协作监管、统合监管、互助监管的新模式，成为新金融创新时代的重大挑战。当然，这并不意味着一定要打造某个“超级金融监管机构”，而是着眼于怎么进一步构建常设性的部门间协作机制、明确相关责任与权力，并且把各类原有的金融监管“盲区”作为部门监管协作的主要“抓手”。

四是把探索跨境监管作为重中之重。目前，人民币加入 SDR 开启了金融国际化的新阶段，长远来看，无论是我国金融市场的持续对外开放，还是国内金融资本的“走出去”，都需要有新型的、具有全球视野的监管模式与之相配合，更好地规范、约束和监管跨境金融交易中的风险要素。尤其在构建这一体系的过渡时期，更需要我国监管部门与境外监管部门进行有效协调合作，共同致力于防范跨境风险传染和放大，努力寻求共同的监管利益所在。

最后，金融基础设施建设是顺利推进金融改革的出发点与前提。习近平总书记在《关于制定“十三五”规划建议的说明》中指出，要“统筹监管重要金融基础设施，包括重要的支付系统、清算机构、金融资产登记托管机构等，维护金融基础设施稳健高效运行”。对此我们认为，正如经济增长离不开道路、桥梁、高速公路等基础设施建设一样，健全的金融体系也与金融基础设施的完善程度密切相关。实际上，早在党的十八届三中全会决定中就指出了要“加强金融基础设施建设，保障金融市场安全高效运行和整体稳定”。此外，央行发布的金融稳定报告中，“金融基础设施”的范畴包括：支付、清算和结算体系；法律环境；会计标准；信用环境；反洗钱。

由此我们看到，一则，最为核心的金融基础设施，就是支付清算体系的建设。就国际标准来看，这也就是金融市场基础设施

(Financial Market Infrastructures, 简称 FMIIs), 属于当前最重要而且具有挑战性的金融研究领域之一。2012 年, CPSS 和 IOSCO

(International Organization of Securities Commissions) 联合发布了旨在促进全球共同努力加强金融市场基础设施

(Financial Market Infrastructures, 简称 FMIIs) 的三个文件:《金融市场基础设施基本原则》(简称 PFMI) 报告、为新标准制定的《评估方法》咨询报告和《披露框架》咨询报告。虽然各国对 PFMI 的落实进度并不完全, 而且本国法律、法规中的执行细节也有差异, 但都在朝着完整和一致遵守 PFMI 的方向在努力, 这体现了近年来全球在金融市场基础设施层面形成的稳健性、安全性共识。与此同时, 以美联储为代表的发达经济体央行, 也在推动提升支付体系效率方面打造新的战略, 如美联储在 2015 年初发布的《美国支付体系提升战略》中, 呼吁所有相关方抓住机遇、共同努力以提升支付体系。美联储认为, 美国支付体系改革正处于关键期。科技正在迅速地改变支付过程所涉及的诸多要素。高速传输的数据网络无所不在, 计算设备越来越复杂、越来越易于移动, 信息处理的时效性不断增强。这些要素正在改变着商务活动的本质和最终用户 (end-user) 的支付服务期望。由此来看, 能否把握全球趋势和借鉴国外经验, 同时结合国情和现实约束, 努力在金融市场基础设施建设中实现效率与安全的平衡, 成为支撑我国金融改革与创新的关键环节。

二则，包括法律、会计、信用等在内的金融基础设施，往往属于“软环境”的金融生态体系建设，同样也是金融良性发展中不可或缺的外部保障。2014年6月国务院出台了《社会信用体系建设规划纲要(2014—2020年)》，其中指出，到2020年基本建成以信用信息资源共享为基础的覆盖全社会的征信系统。当前，在政府的大力推动和市场开放的热情承载下，加上互联网信息技术与新经济的助力，传统征信模式和互联网征信都迎来了新的发展契机，这些无形“基础设施”，必然会对经济发展与金融运行带来深远影响。事实上，金融改革不仅应该关注中前台机构、组织、市场、产品，更应该多考虑作为“地基”的这些“硬件”和“软件”要素。

总而言之，“十三五”时期的金融改革面临前所未有的挑战和机遇，需要跳出过去中央和地方的金融“顶层设计”思路局囿，努力化危机为动力，从着眼规模和数量转向真实功能与结构，把政府干预转为政府服务，把市场无序式创新引导为规范式、自律型创新，以此使得过去“高高在上”的金融逐渐回归和扎根于实体需

未来金融体系首要任务是推动创新

与十八届三中全会提出的“完善金融市场体系”相比，金融改革在五中全会关于“十三五”规划建议稿中占据了更为重要的地位，改革措施也更加具体。建议稿不仅明确提出了要“加快金融体制改革”，还以专门篇幅指出要“扩大金融业双向对外开放”。可以预期，“十三五”期间的金融改革和开放将会有重大进展，整个金融体系将会有根本性的变化，与“创新、协调、绿色、开放、共享”发展理念相适应的新的金融体系将会成为推动整个经济体系转型、完成到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番的根本保障。

一、从三个方面加快实施经济结构调整

经济体系是一个由制度、规范和行为构成的巨大复杂网络，金融体系只是这个网络的一个子系统，金融体系的制度、规范和行为与经济体系其他子系统的制度、规范和行为相互交织、相互影响。因此，只有把握整个经济发展模式的基本特点，才能厘清金融体制改革的方向和重点，也才能理解金融体制改革之于经济转型的重要性。

迄今为止，我国经济发展模式有两个根本特点：其一是要素投入驱动型尤其是投资驱动型的模式，即经济增长主要依靠的是要素积累尤其是高投资；其二是政府主导的模式，即政府在资源配置过程中发挥着主导作用。对于这两个特点，不妨将我国与我们下一个赶超目标

——美国作一比较。

在美国的 GDP 结构中，消费占比高达 80% 以上，其中居民消费接近 70%，因此，美国经济是一个典型的消费驱动尤其是居民消费驱动型经济。相反，在我国的 GDP 结构中，消费占比只有 51% 左右，其中居民消费不到 38%。与美国不同，我国的投资占到 GDP 的近 46%，因此，我国是一个典型的投资驱动型经济体。在投资中，我国的政府和国企投资又具有显著作用，两者合计占到 GDP 的 17% 左右，远远高于美国政府投资占 GDP 的比重。如果将政府投资（含国企）和政府消费合并，在我国的 GDP 中，政府经济活动的份额高达 30%，比美国高出 12 个百分点左右。所以，与美国相比，我国又是一个政府主导经济活动的经济体。事实上，由于土地、矿产、金融资源等均处于政府行政管制之下，我国政府对经济的干预程度远远超过可以计算的份额（此处的 30%）。

如果说上述经济发展模式使得我国在“十二五”期间成为世界第二大经济体，那么，在“十三五”期间，为了完成 GDP 和人均收入比 2010 年翻一番的目标，接近甚至赶超世界第一大经济体，那么，这种模式必须实现转型。可以看到，在“十三五”期间，全球经济格局将继续发生深刻变化，我国能否实现较快的增长、在 2020 年完成翻两番的任务，就看我们是否能够从总供给、总需求、发展模式等三个方面加快实施经济结构的调整。从总供给层面看，未来五到十年我国面临的经济结构调整就是从主要依靠要素投入到主要依靠技术进步；从总需求层面看，经济结构调整就是从主要依靠投资到主要依靠消费；

从经济发展模式看，经济结构调整就是从政府主导的模式转向市场发挥决定性作用的市场主导模式。

在这三个调整中，经济发展模式的调整更为重要，它决定了总供给和总需求两个层面的调整。因为过去三十年要素投入的增长模式主要依靠的是政府主导模式下政府直接和间接的资本投入，同时，在政府主导模式下，居民部门的初次分配收入和可支配收入在国民收入中的比重不断下降，居民部门收入份额的下降和投资在总需求比重的提高使得消费难以成为经济增长的拉动力量。即使在消费中，居民部门消费的比重也在不断下降，而政府部门的消费比重不断上升。

从政府主导模式向市场主导模式的转变归根到底得依靠经济体制改革。对此，规划建议稿指出，“要发挥消费对增长的基础作用”，“要发挥投资对增长的关键作用”，“要发挥对增长的促进作用”。显然，从投资驱动型模式向消费发挥基础作用的转型就必须“把发展基点放在创新上”，因为“创新是发展的第一动力”，没有技术进步支撑的消费增长是不可持续的，没有技术进步的投资是效率低下的，而激发全社会创新热潮的根本又在于发挥改革的强大动力，“健全使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用的制度体系”。

二、当前我国金融体系的主要特点

经济转型和经济体制改革离不开金融体系提供更好的金融服务。对于媒介储蓄和投资、跨时空配置金融资源的金融体系，我们可以从金融资源的配置机制、配置渠道和金融体系的对外开放程度等三个角度观察其本质特征。

首先，从配置金融资源的机制看，与政府主导的经济发展模式相适应，在我国的金融体系中，是政府而非市场发挥着主导作用。政府的主导作用除了表现在对价格（如利率）的管制上之外，还包括对金融机构准入退出的行政管制，对金融业务和金融产品的行政管制，以及对获得金融资源主体的隐含偏好或者限制。因此，央行放开存款利率上限、推动利率市场化改革仅仅是在价格管制上有所松动，在其他行政管制方面并无变化。例如，股票市场依然是发行审批制，债券发行交易制度依然有统一和市场化改革的必要，更为重要的是，不同所有制企业在获得金融资源方面存在着差别待遇：国有企业除了在股票市场占据了半壁以上的江山之外，在包括银行贷款在内的各种债务融资方面也占据了更多的资源。在非金融部门债务融资中，国企的份额从2008年危机前的60%上升到2013年的70%。

其次，从媒介储蓄和投资的渠道看，与投资驱动的经济发展模式相适应，我国的金融体系是（传统）银行业发挥主要作用的银行导向体系，而不是资本市场发挥主要作用的市场导向体系。从居民金融资产的结构可以看到这两种体系的差异。比较我国和美国的居民金融资产可以看到，我国居民部门以存款为主，截至2013年，存款相当于我国居民金融资产的70%。相比之下，存款在美国居民金融资产的比重只有15%左右，证券和各种基金则占到近70%。银行导向体系有助于动员储蓄，推动大规模的房地产基建投资，但是，这种体系难以适应创新驱动的要求，难以发挥消费对增长的基础性作用。可以看到，我国居民消费率低的一个主要原因在于居民收入占国民可支配收入

入的份额较低，而通过资本市场获得的财产性收入又是居民收入份额低的关键原因。并且，银行导向的金融体系主要将金融资源分配给了企业部门，而不是居民部门，这种体系因而主要为生产者而不是消费者服务的。

政府主导、银行导向的金融体系不仅不能服务于经济转型，还正在造成潜在的、不可忽视的系统性风险。“十二五”期间，我国实体经济（政府、企业和居民部门）杠杆率不断攀升，偿债压力不断加大。资料显示，2014年我国实体经济的杠杆率已经达到211%——这已经达到甚至超过了欧债危机时期部分欧元区国家的杠杆率。如此之高的杠杆率带来了巨大的偿债压力：2014年，实体经济偿债本息额已经达到了新增GDP的138%。所以，在此次规划建议稿中再次出现“防止发生系统性区域性金融风险”就不足为怪了。

最后，从金融体系的开放程度看，我国的金融体系依然是一个高度封闭的体系——这与我国已经成为世界第一大贸易国的地位是完全不相称的。以2014年中美资本项目作一比较可以看到，首先，在资本项目三大子项目中，我国的证券投资项开放程度最低，我国的证券投资资产和负债分别只有GDP的2.5%和5%，远远低于美国的水平。实际上，我国证券投资项的开放程度甚至还低于经济落后于我们的印度。其次，从直接投资看，尽管我国常年成为世界第一大直接投资输入国，但存量直接投资依然落后于美国。更为重要的是，我国对外直接投资的发展速度远远落后于输入直接投资的速度，2014年我国直接投资的资产只有GDP的7%强。

三、以金融改革和开放推动经济转型

“十三五”规划建议稿指出，“发展是硬道理”，“改革是发展的强大动力”，“创新是发展第一动力”。经济发展从投资主导转向消费发挥基础作用和投资发挥关键作用，其前提是创新，创新的基础又是体制改革，即从政府主导资源配置转向市场发挥决定作用、更好发挥政府作用。如果说“十二五”期间金融体系的主要任务还是动员储蓄、推动大规模投资的话，在“十三五”期间，金融体系的首要任务就是推动创新，而转变金融体系的任务需要从根本上实施金融体制的改革。

与十八届三中全会公告只提出“完善金融市场体系”不同，“十三五”规划建议稿明确提出要“加快金融体制改革”。金融体制改革的根本在于改变政府主导的金融资源配置机制，让市场发挥决定性作用。为此，建议稿中除了继续指出要“推进汇率和利率市场化”之外，还特别提出了“推进股票和债券发行交易制度改革”。我们知道，在十八届三中全会公告中只有关于股票注册制的改革。这次同时提及股票和债券意味着股票市场和债券市场等两大资本市场的改革问题将同时摆到议事日程上来，尤其是长期处于发行、交易分割状态的债券市场将得到统一。

金融资源配置机制的转变不仅涉及金融体制改革的问题，它也取决于经济体制改革的其他方面，尤其是涉及金融资源的主要获得者——国有企业和地方政府的改革。转型经济学告诉我们，如果借款人存在软预算约束，仅仅靠金融体制改革如利率市场化并不能提高金融资源的配置效率，甚至会使得软预算约束问题更加恶化。这次建议稿提

出要“完善各类国有资产管理机制,以管资本为主加强国有资产监管”,可以预期,“十三五”期间国企将逐步改变政企不分的状况,成为真正的市场经济主体。就地方政府而言,建议稿提出在深化财税体制改革的基础上,“建立规范的地方政府举债融资机制”。

市场发挥决定性作用的金融资源配置机制将为整个金融体系从传统银行主导向资本市场主导转变奠定基础。规划建议稿指出,要“健全商业性金融、开发性金融、政策性金融、合作性金融分工合理、相互补充的金融机构体系”,要“积极培育公开透明、健康发展的资本市场”,“要提高直接融资的比重”。风清气正将提高股市的吸引力,预期“十三五”期间我国居民资产组合从存款向股市的转移将会有较大起色。目前股市 34 万亿流通市值中大约只有 10 万亿为居民部门持有,随着居民资产组合的调整,特别是在协调、共享理念下,居民部门收入占国民收入比重不断提高,“十三五”期间居民部门再增加 10 万亿股票持有并非不可能。随着股市注册制的实施,随着居民资产组合的调整,以及包括职业年金、企业年金、商业养老保险等养老保障制度和其他配套制度的建立完善,股票供求两个方面都将推动我国股市市值和上市公司企业数量的增加。可以看到,在“十二五”期间我国上市公司数量只有美国的一半,市值只有美国的 20%多。与 2020 年收入翻番的目标相匹配,在“十三五”期间,上市公司数量和市值的翻番也并非不可期待。

除了股市之外,债市也是重头戏。与股市的相对落后相比,中国的债券市场与发达国家的差距更是在数倍以上。2014 年中国债券市

场存量为 4.8 万亿美元，不到日本的一半，略超英国的三分之一，是美欧的五分之一。然而，有关数据也传递了令人惊喜的信息：中国债券市场增长迅速。与英国相比，2009 年中国债券存量只有其五分之一，2014 年达到英国的三分之一；与欧洲相比，2009 年中国债券存量只有其十分之一，2014 年达到欧洲的五分之一。结合规划建议稿中关于公共投融资机制、地方政府举债融资体制和高收入债券及股债结合融资方式等的阐释，预期“十三五”期间我国债券市值翻一番、债券深化水平（目前是 43% 左右）可望接近全球平均水平（110% 左右），这将彻底改变传统银行业一统天下的格局。

在市场发挥决定性作用的同时，要更好发挥政府作用。在放管结合的思想指导下，规划建议稿明确提出要加强金融宏观审慎管理制度建设，改革并完善金融监管框架。这部分内容较十八届三中全会公告中关于风险处置的内容有较大增加，且相对具体化，因此，为了控制系统性风险，预期“十三五”期间我国目前这种混业经营、一行三会分业监管的格局将被打破，由国务院领导、央行牵头负责的系统性风险监测和监管处置机制或将破冰起航。

最后，金融业的对外开放要跟上整个经济对外开放的步伐，并且，金融开放不再仅仅是“引进来”，还要“走出去”。为了“扩大金融业双向开放”，规划建议稿从三个层面提出了开放的要求：第一，与积极参加全球治理，“促进国际货币体系和国际金融监管改革”的要求相适应，金融开放是要通过有序的资本项目可兑换和推动人民币加入特别提款权，最终让人民币“成为可兑换、可自由使用货币”。与金

融体制改革和资本市场发展相结合，这意味着人民币在“十三五”期间将成为可储值、可交易的储备货币。第二，开放的基本措施是让市场发挥决定性作用，包括外汇管理和使用的负面清单管理方式，境外投资汇兑和资金运用的放开，以及境内外资本市场投资的双向放开。因此，“十三五”期间我国资本项目的三大子项目将会显著增长，尤其是瘸腿的对外直接投资和双向的证券投资或将出现爆发性增长。第三，要更好发挥政府作用，即以国际收支基本平衡为目标，加强国际收支监测。这里需要注意的是，这种国际收支平衡是经常项目和资本项目合并后的平衡，如果“十三五”期间我国经常项目依然保持盈余，那么，这就意味着通过资本项目输出、从而形成资本项目赤字就成了必要。换言之，资本输出将是“十三五”期间的重点。不过，“十三五”期间全球金融风险不容忽视。由于各国经济恢复的速度差异和宏观经济政策的差异，全球资金的流动和主要货币的汇率将会更加波动，因此，金融业的双向对外开放必然要遵循“有序”的原则。

国际绿色信贷的实践与经验

低碳经济转变了固有的高排放、高污染、高能耗的经济增长模式，使经济和环境达到和谐发展，已经成为全球经济发展趋势的风向标。在日本 1997 年 12 月举行的联合国气候大会上通过了《联合国气候变化框架公约的京都议定书》，正式开启解决经济与环境问题的序幕。全世界有 142 个国家与地区在 2005 年 8 月 13 日签署了《京都议定书》，首次以法规的形式限制温室气体排放。碳金融成为低碳经济发展的核心，绿色信贷则成为商业银行了响应低碳经济的首要选择。国际银行已经在实践中证明了绿色信贷将会成为低碳经济转型的关键，是促进低碳经济发展的强有力的杠杆。本文旨在介绍国际绿色信贷先进实践的基础上，为我国绿色信贷发展提出一点改进思路。

一、赤道原则

赤道原则是世界主要金融机构根据国际金融公司和世界银行颁布的政策所制定的，主要应用于评判、估算和管理项目融资中的社会与环境风险的金融行业准则。赤道原则要求金融机构对贷款项目从社会影响和环境影响两方面入手进行综合评价，同时还要利用金融杠杆使项目在促进社会发展和保护自然环境方面发挥积极作用。

赤道原则最重要的意义在于第一次把项目融资中社会与环境标准详细化、标准化，为银行管理和评估环境与社会的风险提供了操作

指南。倡导赤道原则的实质是在保护金融，如果没有明确的标准，金融机构在受到公众或者国际社会的指责时就没有办法来解释自己项目与环境危害的相关度。然而有赤道原则的前提下，金融机构可以十分清楚此项目所消费环境容量的底线，可以自发地去规避风险，同时也可以通过赤道原则来警戒金融机构，如果受到公众的指责也可以有为自己申辩的根据了。

赤道原则的产生源于内外两方面的压力，对内是金融机构对项目融资风险的管理，而对外则是公众要求金融机构所要承担的责任。赤道原则其实是金融机构管理环境与社会风险的系统工具，它的缺点在于法律约束不强，因为赤道原则不是国际法，不具备法律效力，而是公认的准则。

目前中国许多银行在实行赤道原则的时候认为其会加大银行的管理成本，进而使银行的收益降低，其实赤道原则可以保护银行不受环境和社会风险的影响。赤道原则从以下几方面对银行进行保护。第一，银行在对贷款项目的环境和社会风险管理、评估与监测上的费用都由贷款企业来承担。第二，各行各业资金总成本超过 1000 万美元的所有融资的新项目都是赤道原则的适用范围。这样的规定是对银行利益的保护。

二、绿色信贷的实践

（一）美国的绿色信贷

美国是世界能耗大国，因此奥巴马出台了“美国复兴和再投资计划”，美国一方面推出新能源战略，大力发展绿色能源产业；另一方

面美国也十分重视空间技术、生物与医疗以及信息互联网技术等新兴能源产业的发展。美国政府在“美国复兴和再投资计划”投资 1500 亿美元，要求到 2012 年美国 10% 的电力消耗来源于新能源发电，2025 年达到 25%。美国众议院能源委员会在 2009 年 3 月向国会提出“2009 年美国绿色能源与安全保障法案”。该法案提出对太阳能、风能等清洁能源的供应要有所提高，此法案由温室气体、绿色能源、向低碳经济转型、能源效率等四个部分组成，并且要求到 2025 年，被销售出的电中有 25% 是来自可再生能源，此法案奠定了美国转型低碳经济的框架。

花旗银行作为赤道原则重要的发起人和实践者在 2003 年把其制定的 ESRM 体系应用于全球交易中，通过管理信贷风险与声誉风险对社会与环境风险进行控制。从 2007 年开始，花旗银行在中国用于支持能源资源节约、生态环境保护等领域的资金已达到 8000 多万美元，其中包括一家风力发电厂和四家太阳能工厂。预计在未来十年中将出资 500 亿美元，在其公司内部及服务市场范围内，通过直接投资、融资等方式，并联合客户一同为支持资源节约、生态环境保护出力，以应对全球气候变暖带来的危害。据悉，这 500 亿资金将依据未来的市场活跃程度和客户的交易情况，分批投向花旗银行内部所运营的绿色信贷项目。其中包括耗资 10 亿美元的“克林顿气候倡议”计划，为全球各大主要城市开展节能改造工程提供资金支持。

（二）英国的绿色信贷

英国政府 2003 年在《能源白皮书》中正式提出低碳战略，到 2050

计划二氧化碳排放量减少 60%，并且提出建立具有法律约束并且独立的竞争市场，从而给绿色信贷创造一个良好的投资环境。2012 年绿色投资银行在英国爱丁堡正式成立，目前，该行已获得政府提供的 30 亿英镑（37 亿欧元）资金，并且将调用额外的私人资本，从而为绿色经济的发展做出巨大的贡献。英国绿色投资银行是一所由公共资金创建的新型银行，它把绿色经济放在经济复苏的核心位置，英国要成为推动清洁能源发展的先锋力量，则绿色投资银行将有望成为英国低碳经济的变革力量，并且成为可再生能源投资的中心。英国绿色信贷投资银行的责任是加速英国向绿色经济转型，并且创建一个独立于政府，具有可操作性的持久机构。英国的绿色信贷投资银行具有“双重底线”，也就是说绿色信贷的实践和经济的回报具有同样的重要性，并且不发生冲突。通过明确“利润”来建立一个可持续的银行，可以加速绿色经济的发展，增加对绿色经济的投资，从而可以接受更多的挑战。绿色投资银行正在开发一套综合的策略定义标准，通过构建风险与控制框架，可以开展并更好地发展绿色信贷业务。英国 2013 年与 1990 年相比温室气体排放减少了 34%，可再生能源增加了 15%，减少了 65%生物可降解垃圾填埋场。

（三）印度的绿色信贷

印度的低碳经济与绿色信贷已取得显著的成就，从碳排放量来看，美国人均排放量是 19.1，加拿大 17.4，中国 4.6，而印度只有 1.2。过去 20 年中，印度的 GDP 增长在 8%以上，单位 GDP 耗量从 0.3 降到 0.16。印度在第 11 届新能源和可再生能源五年计划会议上确定了

2008 年到 2012 年的新能源发展目标，要在 2012 年太阳能发电占电力总需求的 10%，并且在电力构成中占 4%到 5%。2005 年风能装机容量位居亚洲第一。印度能源部门占机构 1/7 的席位，从 2008 年到 2012 年，印度可再生能源市场将达到约 190 亿美元，印度政府同时也给绿色信贷提供相应的补贴以及法律的支持。

三、国际绿色信贷的经验

一是政策体制的完善。绿色信贷准则是银行与国际社会都遵守的环境和社会准则，2008 年时已有百余个国家参与其中，同时绿色信贷融资总额占全球项目融资市场总额的 90%以上，因此绿色信贷政策已经成为国际银行的重要准则。中国也积极参与其中，通过开展相关环保培训，来提高自身的环保意识，从而才能提高对污染企业贷款的审批能力，所以银行业的环保意识是绿色信贷在中国实行的前提条件。推进与实施绿色信贷的基础是强化环境责任意识，我国只有通过立法明确环境污染者责任，才能更有力地遏制环境的污染。也只有通过立法银行才不会因为企业污染所造成的破坏承担经济索赔。国际银行的践行使中国明白只有明确环境责任承担者，才能使企业、政府和银行有动力去维护环境，从而使环境得到保护。通过对国际银行绿色信贷的学习了解，仅仅依靠法律是不够的，银行自身还要有一套完备的环保审核评估体系。环保审核评估体系有利于对绿色金融产品对象的有效识别，对不符合环保政策与标准的企业银行要拒绝或者停止提供资金的支持。

二是实施方式的改进。中国银行充分利用市场来推行绿色信贷业

务，同时把风险管理纳入信贷审批过程，建立了一套完备的绿色信贷政策工具。首先，通过贯彻落实联合国全球模式、赤道原则、联合国银行业关于环境和可持续发展声明等国际倡议，增加获得国际融资的机会。其次，通过政府、政策银行与商业银行贴息、利率优惠政策，来补充财政资金环保投入中的不足。再次，通过进行环境风险评估，并将环境风险管理贯穿于信贷全过程，从而降低风险、改善社区关系并节约成本。最后，运用市场手段，通过在金融产品上的创新，如：碳融资、住房按揭、节能抵押、房屋净值贷款、汽车贷款、信用卡、存款与绿色租赁等方式去发展新业务，进而提高银行自身的利润。

如何看待人民币加入 SDR

日前，IMF 宣布人民币将于 2016 年 10 月 1 日加入 SDR，使得这一各方高度关注的事件终于盖棺定论。对此，既需要认识到其在人民币国际化进程中的重要意义，又要避免过于夸大其影响效果和潜在风险，更加理性地看待这一人民币地位的“合理回归”。

一、主要影响后果

首先，就人民币加入 SDR 的直接影响看，一是从 SDR 的基本功能可以看到，SDR“篮子”的货币可以自动成为各国储备资产，加上有些国际金融组织也部分利用 SDR 作为记账单位，因此可能会对人民币的储备货币功能带来一些提升，但实事求是地讲，预计总体规模还是非常有限。二是 IMF 虽然近年来地位有所下降，但仍然是相对具有权威性的全球性金融机构，SDR 也是迄今为止最接近超主权货币的创新探索，因此这也意味着对于人民币的权威信用增级与背书，代表了对中国经济金融改革的某种认可，由此未来除了各国央行可能会增加人民币资产储备之外，或许会在国际贸易支付结算中，以及在海外人民币资产配置中，各方对人民币的需求都会有所增加，当然短期内这种效果可能难以迅速显现。三是回到 SDR 的本来功能上，也是为了实现主权信用的相互保障和增加央行流动性补充能力，虽然实际上 SDR 的这些功能基本上流于形式，但也意味着未来我国政府多了额外的融资与

信用自由度支撑。

其次，就间接影响来看，其象征意义则更加重要，意味着之前的人民币国际化进程也得到了国际层面的阶段性认可。以此为起点，可以为将来探索实施强势人民币政策奠定基础。当然，加入 SDR 也使得我们更多以国际视野来看问题，这也形成倒逼国内经济改革的“软约束条件”，虽然加入 SDR 与资本项目放开并没有必然联系，也不应该依托此事件加快改革，但也意味着各项金融改革步伐将更加稳妥。此外，还有助于促使我国进一步成为全球货币金融规则与治理机制建设的积极参与者，提升我国在国际金融市场中的话语权。

二、可能带来的风险及应对措施

应该说，人民币加入 SDR 的收益远大于风险，但是也要关注可能带来的一些直接或间接的潜在风险。

第一，市场预期扭曲带来的风险。总的看，无论是认为“入篮”后人民币可能大幅贬值，还是巨额的资金流入冲击，都过高地估计了这一事件的影响。但是，现代金融市场活动受到预期的影响非常之大，如果各方都认为这些趋势可能会发生，则往往带来现实的麻烦和冲击。这就需要央行更加公开、透明、及时地传递必要的政策信息，从而有效地引导公众舆论和预期，避免由于信息不对称和误读而引起市场波动。

第二，资本项目放开过快的风险。我国的金融对外开放正在按部就班地推进，虽然资本项目放开的基本趋势不可改变，但如何更好地应对放开后的外部风险冲击，也成为非常现实的问题。事实上 2015

年上半年的 A 股市场大幅波动,就使我们看到了金融监管的“盲点”,以及制度规则缺位下金融创新的“双刃剑”效果。因此,即便是人民币加入 SDR 带来了改革的全新阶段,也应该继续按部就班地推进以资本项目为核心的金融开放策略,而非受到各方对人民币国际化热情的影响,以及来自国际层面的压力,而走向急于求成。

第三,对人民币国际化盲目乐观的风险。IMF 此次主要审议人民币在国际交易和外汇市场中“自由使用”的程度,这与“可兑换”是不同的概念,但也是走向自由兑换的一个重要体现。但需注意的是,虽然人民币的“自由使用规模”增速明显,但还存在一些问题,如现在的跨境人民币贸易结算更多发生于港澳地区、境内外汇市场深度与广度严重不足等,都制约了人民币的使用“质量”。在人民币加入 SDR 之后,对于人民币自由使用和自由兑换的关注,将成为人民币国际化的重要环节,对此更需要着力推动优化人民币自由使用的结构、质量和效果,而不仅是简单的规模增长。

第四,外汇储备管理中的风险。虽然加入 SDR 引起的人民币储备需求有限,但是在市场预期混乱以及非美元货币走弱的背景下,也可能使得货币储备资产的价格波动性大幅增加,这就可能影响到我国持有外汇储备的资产价值。再加上外汇储备规模的下降已经引起国内外的高度关注,因此将来更需要加强外汇储备的动态结构优化与风险管理能力。

第五,离岸市场与在岸市场的错位风险。加入 SDR 可能会进一步刺激人民币离岸市场的快速发展。对此,除了承认离岸人民币市场的

积极作用，也要看到其可能会对国内货币金融稳定产生复杂而不可控的影响。理论上，随着境外人民币规模的积累，如果资本跨境流动自由度提升，而境内人民币没有达到均衡价格，则会产生较大冲击。对人民币离岸市场的拓展，应尽快缩短政府主动推动的过程，转为让市场机制自发运作，政府则着重抑制制度套利空间。

当然，我们认为上述风险相对来说在可控范围内，只是需要进行未雨绸缪，更好地防止风险扩张。

三、伴随的主要挑战及应对措施

加入 SDR 意味着人民币国际化的持续推进，就此而言还需考虑更多的中长期挑战。

第一，能否构建开放条件下的政策模式与监管机制。将来人民币国际化从国内驱动，变成了依托 IMF 等国际组织的多边驱动，因此将面临更加复杂的目标权衡，同时也承担了更多的国际金融责任。例如，如何更适应国际化要求，推动金融体系、政策体系、数据标准与国际接轨；怎样更好地应对“特里芬”难题，在为全球提供流动性与币值稳定之间达到平衡；如何增强汇率政策透明度，做好国内与国外政策目标协调平衡；推动汇率机制的改革，加快利率市场化并完善国债收益率曲线，练好“内功”并推动国内金融深化，构建能够承载跨境资金流动的“蓄水池”；完善人民币的“流出”和“流入”模式，建立市场化干预手段和风险监控机制。

第二，需要建立稳定、有效的国际化金融市场基础设施。在人民币国际化初期，我国跨境人民币结算模式有代理行模式、清算行模式

及 NRA 账户模式等，现在人民币跨境支付系统（CIPS）也已推出，将来还涉及到证券清算结算系统的国际化问题。应该说，支付清算体系是金融基础设施的核心内容，如何使这些设施服务于跨境金融市场的效率、稳定、安全与协调，在人民币国际化进程中，都会带来诸多新的难题。必须不断完善以支付清算体系为代表的跨境金融基础设施，有效打造全球人民币“水利设施”。

第三，如何处理好人民币国际化进程中的“符号”与“实质”改革的关系。例如，作为牙买加协议时代 IMF 创设的一种储备资产和记账单位，SDR 并不能算是一项成功的制度安排，其使用和实际影响力都有限。但是，作为超主权货币的历史尝试，其符号作用却是深入人心。因此，对于人民币来说，加入 SDR 货币篮子具有重要的“符号”意义和国际认同价值。而诸如沪港通和深港通、QDII2 试点、放松外汇管制等政策，则可能在人民币国际化中具有更多“实质”意义。随着人民币走上复杂的国际货币舞台，需要对“符号”和“实质”改革有更清晰的战略规划。

第四，怎样使人民币国际化真正有利于实体经济，服务于多数企业和居民的福利改善。一国货币的国际化演变，往往会给金融市场带来巨大的投资和盈利机遇，在此过程中也可能出现新的“金融泡沫化创新”，其中的投机或套利行为或许无助于服务实体部门和居民。换句话说，在人民币国际化的过程中，要通过实现更高的透明度、更有效的制度安排与公共选择设计，避免这一过程成为特定群体谋取暴利的途径，真正为公众带来共享发展的机遇与好处。

第五，能否构建新型的国际货币关系。加入 SDR 也意味着给长期“死水微澜”的国际货币关系带来新的变化。实际上，这也是人民币恢复了应有地位，因为 IMF 的改革与发展、全球货币关系协调也需要人民币。应该说，欧美支持人民币加入 SDR，既是承认中国经济地位，也是希望使中国被纳入其市场化规则体系。对此，一方面人民币也可以此为契机，深入参与国际货币体系改革，在继续把握好改革节奏、不受外力负面影响的同时，努力实现与美元、欧元等强势货币的共赢发展，而非过于强调简单的“对抗”，这也更符合国家长远利益。另一方面，也可以尝试跳出既有的、发达国家主导的货币关系，进行一些创新尝试。如探索推动 SDR 走向真正的超主权货币，联合各国深入研究新型电子货币和数字货币对国际货币体系的冲击，等等。

“一带一路”下的中欧经济融合

贯彻“一带一路”战略，推动国际产能合作，建立国际经济新秩序是我国当前对外政策的重点。欧盟是中国第一大贸易伙伴和第一大进口市场，就贸易关系和地理位置而言，中欧经济如何深入合作，是贯彻“一带一路”战略的重要方面。

一、中欧经济融合在“一带一路”战略中的重要意义

第一，作为“一带一路”区域经济一体化的“源头”。从产业布局的空间形态角度看，区域经济一体化意味着，经济要素在成本和效益的推动下，通过集聚和扩散两种形态进行重新组合和分配，从而向最早形成产业集聚的较发达的地区向周边地区扩散，并形成新的规模经济和范围经济。中欧分别位属丝绸之路经济带的两端，相对中间链接的中亚国家，产业发展较早。通过促进中欧经济融合，再利用“中心-外围”的扩散和集聚效应，可以带动整个区域的产业重组和经济效益的再提升。

第二，实现我国的产业升级优化。研究表明，区域经济合作的收益与成员国的经济发展差距有所相关，经济发展较为接近的合作可能促使成员国收入趋于发散，而经济发展水平存在差距的合作将促使低收入国家经济快速增长，使成员国收入水平趋于收敛。相对于高收入国家易遭受贸易转移的损失，低收入国家则可从中获得贸易创造的收

益。因此，与欧盟国家的经济合作，有利于我国实现产业升级与优化。

第三，成为“一带一路”其他国家合作的典范。欧洲是中国最重要的贸易伙伴之一，中欧融合具有良好的经济合作基础。根据海关总署统计，2014年中国和欧盟27个国家的贸易总额突破6千亿美元，占我国与“一带一路”国家贸易总额的一半以上。除了进出口贸易，中欧直接直接投资关系也在不断增强。CEIC 统计数据显示，在上世纪90年代初，欧盟在中国的投资几乎为零，到了2013年投资余额已突破1276亿欧元。与此同时，中国企业对欧盟的直接投资流量已经逐渐超过欧盟，2004年中国对欧盟直接投资余额为不及4亿欧元，截至2013年底，这一数字已达255亿欧元。目前，中国在欧洲的直接投资增长趋势仍在继续。

第四，促进全球经济治理的改革。危机之后，美国将区域经济一体化建设作为构建新的国际贸易和投资规则的重要手段，而这些新的贸易框架并未将中国纳入其中；此外，金融危机表明，以美元为主导的国际货币体系存在弊端，这引发包括欧洲在内的全球其他国家的不满。与欧洲的深入合作，有利于获得制衡美国的力量，逐步改变以美国为主导的全球治理格局。

二、中欧加深经济融合面临的挑战

第一，合作深度有待拓展。目前，尽管中欧服务贸易呈现不断上升的趋势，但是所占的比重仍然较低，中欧的双边服务贸易仅占商品贸易总额的十分之一。中欧之间的直接投资流量和存量均相对滞后，远不及双方与美国以及其他新兴市场经济体（如巴西、印度等国）的

投资规模，双方的投资规模在各自对外投资的占比不及 2%。在金融领域方面，尽管 RQFII 试点已从中国台湾、中国香港，扩至伦敦、法国、德国等。截至 2014 年 12 月末，RQFII 额度审批仍主要集中在香港地区，欧洲国家均处于起步阶段。相对于美元，人民币和欧洲货币的交易规模仍然较低，2014 年人民币对包括欧元在内的外币直接交易成交量为 10482 亿元人民币，在银行间外汇市场即期交易占比为仅 4.7%。

第二，双方对深化投资存有分歧和疑虑。长期以来，双方对于市场经济的认知以及意识形态存在分歧与差异。欧盟崇尚“社会均衡”，而中国则强调“发展优先”，双方在投资协定、服务贸易等方面无法达成共识。欧盟虽然希望提高双边投资规模，但要求给予更好的市场准入和非歧视投资原则等，这是当前的中国无法全部实现的。另外，欧债危机之后，中国扩大了对欧投资，欧盟国家对此心存疑虑。出于国家安全和工业保护的原则，欧盟企业开始呼吁要限制 FDI 的流入；舆论界甚至认为资金的流入只会使欧元走强，并不利于外围国家的经济恢复和价格弹性的提高。这些反应引起中国企业对欧洲投资环境前景的担忧，遂呼吁欧盟提高对中国的投资保护标准，增强欧盟投资的吸引力。正是各种分歧和疑虑的存在，中欧双方一度认为对方无意达成进一步的投资合作协定。

第三，合作的法律体系有待完善。在欧盟方面，随着欧盟权利的不断扩大，适用的法律处于不断调整过程。例如，2009 年欧盟通过的《里斯本条约》将对外投资政策纳入共同贸易政策权力范围，而在

这之前，中国与多个欧盟成员国已经缔结了双边投资协议（BIT）。如此，中欧经济合作会涉及双方共同遵守的国际条约、双边的合作协定、中欧贸易和经济合作协定以及欧盟法律、成员国相关法律和中国法等多重法律框架，涉及国际法和国内法和合作协定等多种性质法律。此外，欧盟的组织结构复杂，欧盟层面和成员国层面的决定相互影响，共同发挥作用，也对深入合作带来难度；与此同时，中国正在推进“依法治国”，仍然面临法律制度不够健全，法律透明度有待提高的局面。

三、深化中欧融合的最新进展

第一，加强政策沟通，营造良好的外交环境。良好的外交关系，对于促进经济深入合作具有积极意义。双方领导人频频互访，推动了中欧融合的深化发展。2014年3月31日中欧发表了《关于深化互利共赢的中欧全面战略伙伴关系的联合声明》，声明将完成涵盖投资保护和市场准入的全面中欧投资协定，并在条件成熟时签订全面深入的自贸协定。近期，中德外长强调伊核协议的沟通与合作，首轮中德外交与安全战略对话将尽早举行。

第二，积极梳理相应法律体系，适应新的双边合作关系。就欧盟而言，以往成员国与中国缔结的投资协议并未涉及市场准入、国民待遇等投资自由化的内容，欧盟正积极了解这些法律体系存在的法律差异和缝隙，旨在新的协议谈判中实现优化。就中国而言，我国积极推进了外汇管理体制改革，基本实现以直接投资为主的资本项目对外开放，当前直接投资的汇兑障碍基本消除；在负面清单和准入前国民待遇原则方面，我国建立上海自由贸易试验区的负面清单；发布了外商

投资产业指导目录修订稿,进一步放宽外资在服务业和制造业的准入门槛等等。这些举措有力促进了投资合作及未来的谈判。

第三,开展在“一带一路”沿线的产能合作。在中国提出“一带一路”战略之后,欧洲从自身利益出发,积极寻找与中国战略相互配合的合作机制。除了加入亚投行以外,欧盟还提出“容克”投资计划与中国“一带一路”战略相互结合的构想;为了实现这一对接,双方决定建立中欧共同投资基金等;此外,我国已与欧洲着手制定能源领域合作路线图、深化信息通信技术领域对话与合作,能源、环境、基础设施等领域开展合作等等。

综上,中欧合作正由单纯的贸易向服务贸易和投资、技术研发等领域全面扩展。在优势互补、合作双赢的原则下,拟实现投资、服务贸易自由化,进而签订中欧自由贸易协议;与此同时,双方积极探索“一带一路”沿线的合作机制,从而在相互和沿线合作中逐步加深经济融合,实现“国际产能合作”。由此可见,中欧经济融合的基本路径已经初现。

四、“一带一路”之下的中欧经济融合未来之路

第一,力促投资协定早日达成。宏观投资风险的控制具有公共物品的性质,政府间的投资保护协议极为重要,它可以大大降低企业的运营成本,提高效率。当前,欧盟对于中欧双边投资协定表现出极大的兴趣和热情。欧盟委员会的评估报告认为,中欧双边投资协定将会使欧盟电子设备、汽车、交通设备等行业出现0.3%到0.7%不等的就业提高,使得欧盟整体的真实收入出现0.01%-0.05%左右的增加;

FDI 的输出将大大推动欧盟企业劳动生产率和竞争力的提高。此外，舆论界开始转变以往的态度，认为中欧并无根本性的冲突，强调双方在全球经济治理中持有类似的观点，均寻求多极地平衡发展，强调开放和规制的体系建设；欧盟有关智库认为欧盟应当加速实现从各国谈判向欧盟层面进行谈判的转化，以团结的欧盟的形象与中国进行谈判。与此同时，欧债危机以来，中国的直接投资重点从拉美、非洲等地区逐渐向欧洲倾斜。从 2008 年至 2014 年，中国在欧盟签署了超过 200 个跨境 M&A 及合资合资关系，其中大部分集中在工业部门、消费品和能源等；2014 年中国企业对欧非金融类直接投资达 98.48 亿美元，增长 117.7%。因此，我国应当充分把握抓住当前双方均有意达成协议形势，分析中欧关于投资自由化和市场准入的分歧和矛盾，重视欧盟关于要求更加公平、透明的投资规制，依照“有进有退”的原则，力促中欧双边投资协定早日达成。

第二，力争在合作中赢得主动。研究表明，区域主义具有类似多米诺骨牌的传播效应，当一国贸易伙伴重新安排其对外政治经济的部署，则该国也极有可能签署类似自由贸易协定 (FTA)。也就是说，FTA 协定具有传染性，其传染程度取决于贸易伙伴市场对该国的重要程度。截至 2015 年 6 月，我国先后与瑞士、挪威、冰岛、澳大利亚、韩国等 14 个国家和地区签署了 FTA，与爱尔兰等 7 个国家和地区谈判协定正在进行中。从中欧经济融合出发，我国应重视与欧盟重要的贸易伙伴，例如东欧、丹麦、俄罗斯、甚至于美国的贸易投资合作协定，通过更多的贸易合作伙伴渠道，向欧盟传递在市场准入规则、国民待

遇、降低关税、技术标准等方面的态度和底线，通过传播效应，在欧盟合作中的赢得主动。

第三，汲取欧盟国家的丰富经验。欧盟经历了半个多世纪的区域合作历程，可以为“一带一路”的合作与发展提供丰富的经验。首先，欧盟的先进生产技术。“一带一路”战略隐含诸多增长机遇，包括交通设施、能源开发、电信通讯等全方位的跨国基础设施建设，欧盟在这些领域具备一定优势。其次，欧盟的区域开发性金融。在“一带一路”沿路是正处于社会和经济结构转型时期的发展中国家，各国在政治制度、经济发展水平、产业结构等各方面存在着很大的差异。在欧盟发展的过程中，也同样面临国别的各种差异。欧盟曾通过设立结构基金、欧洲地区发展基金、欧洲投资银行、提供优化贷款等等政策工具来支持落后地区。因此，他们在开发性金融业务开展、风险控制等方面具有丰富经验。最后，欧盟具有发达的海外保险业务。投资“一带一路”沿线国家往往具有较大风险，跨境基建投资、贸易融资需要跨境保险业务的支撑和保护。相对于我国较为落后的保险市场，欧洲一些大型的全能银行，均是以银行和保险业务作为经营模式而逐渐发展成为跨国银行集团。因此，我国可以通过并购欧盟金融机构以及银行间的业务合作方式，学习欧盟跨境保险业务的经验。

第四，警惕欧债危机的潜在风险。对欧的投资应充分考虑到当前的经济风险和政治风险。一是欧元区债务危机风险尚未完全消除。欧盟统计局的最新数据表明，欧元区各国的主权债务占 GDP 的比重在 2015 年第一季度达到 93%，比去年和同期水平有所增长，希腊债务

水平已高达 170%，希腊退出欧元区的风险尚未完全消除。经济低迷促使财政收入的不不断兑减，紧缩的财政政策并未解除债务风险。二是经济问题逐步演化为社会问题和政治问题。经济低迷和失业率的高企引发欧洲部分国家政局不稳，极右翼、极左翼政党开始抬头，要求解体欧元区的主张一直存在。三是，汇率的持续波动对投资企业的外汇管理能力乃至防范系统性风险提出挑战。当前各国货币发展趋势不稳，欧元贬值、美元升值预期以及人民币走势的不明朗等等，将影响企业与银行的外汇投资管理，增加跨境资金管理难度，对我国维护金融稳定提出挑战。

完善新三板重在规则创新

据报道，全国股转系统在11月24日发布了《全国股转系统挂牌公司分层方案》，并向社会公开征求意见。其中，各方最为关注的就是新三板分层方案出炉，拟划为基础层和创新层，创新层设3套准入标准，明年5月正式实施。

我们看到，当前新三板的挂牌公司在发展阶段、股本规模、股东人数、市值、经营规模、融资需求等方面呈现出越来越明显的差异，已具备实施内部分层的条件。这一改革的目的是，通过差异化的制度安排，实现分类服务、分层监管，降低投资者的信息收集成本。由此值得思考的是，新三板分层方案符合了多层次资本市场真正的发展方向，就是实现市场规则的多元化发展。

长期以来，我国的股票市场逐渐在形式上具有了“多层次”特征，如除了主板、中小板与创业板之外，还有新三板和区域性的“四板”市场，但是在实质上既却有许多规则趋同之处，也没有充分体现出板块内部的灵活性。应该说，多层次资本市场的核心应该是规则的“多层次”，通过推动不同板块市场规则的创新和优化，来实现各有特色、灵活多样、奖优罚劣的差异化交易模式。

新三板的分层方案，也是为了在板块市场内部进一步落实“多层次”模式。对于创新层来看，通过分层可以集聚投资者的关注度，促

进交易的活跃，有效提升市场融资功能。由此，一批优秀的企业可以通过升入创新层，而更好地被培育成为市场“模范”企业，带动顶层企业板块的流动性改善。与此同时，近期证监会还发布了《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，强调新三板既不是转板上市的过渡安排，也非孤立的市场，符合条件可转板至创业板。这也意味着优秀的新三板挂牌企业将有望加快转至创业板，更有助于打开好企业的发展空间，实现“多层次”市场之间的联动。

此外，除了完善进入机制与推动“存量优化”之外，新三板还需不断深化退出机制建设，有效实现“良币驱逐劣币”。目前，新三板已经有三家企业被停职挂牌，长远来看，截至11月23日全国股转系统已有4262家挂牌公司，其中经过市场检验也发现“良莠不齐”的公司。这也是“多层次市场”中相对“低层次市场”的常态，即便是美国的纳斯达克市场，也有大量的“僵尸企业”。对此，需要在真正落实证监会提出的“依法建立常态化、市场化的退出机制”同时，有效引导挂牌企业自身的完善，同时积极保护好退市企业所涉及到的投资者利益。

最后，新三板要更好地在多层次市场中发挥作用，既需要与主流板块衔接，也需要与“四板”有效融合。目前相关部门正在研究与区域股权市场的对接问题，对此也必须构建有效规则，使新三板成为引导“新四板”市场走向规范的重要“桥梁”。

地方新兴产业与金融资本的融合

采访背景：推进金融、科技、产业融合创新发展是实施创新驱动发展战略、推动产业转型升级的重要载体，也是推进“大众创业、万众创新”工作的具体抓手。因为创新性、战略性、先导性、可持续性特征，战略性新兴产业在发展过程中对于融资服务的创新性需求以及融资渠道的选择提出了新的要求。由于各个地方新兴产业发展的侧重点不同，涌现出一批金融资本与地方战略新兴产业融合新模式。那么，破解战略性新兴产业融资难题的切入点应该放在哪里？同时，地方政府融资平台应该和究竟在什么样的程度上促进新兴产业与金融资本的融合，从而实现地方战略性新兴产业的健康可持续发展？《中国金融》就此采访了中国社科院金融所杨涛研究员。

问题一：为了防止资金流入“隐形”产能过剩产业与行业，首先我们需要明确一个概念，那就是究竟什么样的产业可以称之为“地方战略性新兴产业”？战略性新兴产业的行业特征都有哪些？

回顾历史，“新兴产业”一词早就出现在2006年颁布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006～2020年）》中，其今后15年科技工作的指导方针，就有“培育新兴产业”一说。到2009年，中央经济工作会议提出，要加快培育战略性新兴产业。随后2010年发

布的《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，把战略性新兴产业定义为“是以重大技术突破和重大发展需求为基础，对经济社会全局和长远发展具有重大引领带动作用，知识技术密集、物质资源消耗少、成长潜力大、综合效益好的产业。”并且确定了七大领域，包括“节能环保、新兴信息产业、生物产业、新能源、新能源汽车、高端装备制造业和新材料”。标志着新兴战略产业框架已成定局。之后2012年7月9日，国务院再次印发《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，对于战略新兴产业的范畴略加调整，确定为节能环保产业，新一代信息技术产业，生物产业，高端装备制造产业，新能源产业，新材料产业，新能源汽车产业。2013年，国家发展和改革委员会公布了《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》。该目录涉及7个战略性新兴产业、24个重点发展方向下的125个子方向，共计3100余项细分的产品和服务指导目录内容。至此，国家层面的战略新兴产业终于落到了具体操作层面。所谓的地方战略性新兴产业，一方面是需要在国家概念的大范畴内，另一方面则是结合各地方的资源、产业、社会特点，进行的重新选择和组合。

问题二：您认为地方战略性新兴产业的发展现状是什么样的？

当前，战略新兴产业对于促进经济增长的拉动作用日益明显。据中国工程院牵头编制的《中国战略性新兴产业发展报告》显示，2015年上半年战略性新兴产业重点行业收入和利润增速均超过10%。其中，工业部分收入增长是同期工业收入增速的5倍以上，工业部分利润同

比增长 15%。这些数据，与上半年工业利润为负的情况形成了鲜明对比。

据赛迪智库“战略性新兴产业走势判断课题组”分析，从地方看，前期对产业创新发展投入较多、注重转型升级的地方，抗风险能力和对经济发展新常态的适应能力也相对较强。特别是东部地区超前调整、超前转型，战略性新兴产业对经济增长带动作用明显加强。如江苏省战略性新兴产业产值占工业比重接近 30%；深圳市一季度战略性新兴产业增加值占 GDP 比重约 35%。此外，地方战略新兴产业也呈现出规模经济效应，向产业园区集中，如高新技术产业开发区、新型工业化产业示范基地等，形成一批具有特色的战略性新兴产业集聚区。

同时，地方层面也加大了对战略性新兴产业发展的资金支持力度。例如，重庆宣布成立战略性新兴产业股权投资基金，由重庆市政府产业引导股权投资基金和市属国有企业共同出资设立，引入社会资本共同参与，总规模约 800 亿元，力争到 2020 年产值实现 1 万亿元。广东将设立广东国资新兴产业发展基金，首期规模 50 亿元，重点支持省属国有大型骨干企业转型升级。

与此同时，地方战略性新兴产业发展中，也面临诸多问题。有些是全国普遍存在的，如：关键技术缺失、产品技术经济性不高，是制约战略性新兴产业发展壮大的瓶颈；产业与行业的标准与规则还有待完善；专业化的高端人才、熟练技术工人都严重缺乏；现有体制、管理方式与战略性新兴产业领域创新发展有许多不适应的情况；缺乏金融资源的有效支持等。也有一些是地方面临的挑战，如没有划清政府

与市场边界，过度干预或保护，可能导致低效投资、重复竞争，或扭曲了民间资本的行为。

问题三：不可忽视这样的一种现状，一边是国家、银行都在说要引导资金进入实体经济，另一边是实体经济仍然不断叫穷。究竟问题出在哪些环节？

主要是存在金融资源供求的结构性失衡。通俗来讲，一方面作为长期存在高储蓄率的国家，我国的金融资源供给从源头和整体上看并不缺乏，另一方面许多经济部门、领域或行业却始终存在严重的“融资难、资金贵”现象，这就表明了金融资源的流动通道出现了阻滞和不畅。这种金融资源配置的结构失衡，可以被理解为引导金融之水“灌溉”实体的“金融中介部门”出了问题。

具体来看，一是对居民的金融资源供给失衡。在我国金融体系中，居民可获得的金融资源有限，表现在可用于个人投资、理财，经济便利的金融产品和服务极其匮乏。此外，政府金融政策对居民的重视也有所不足，如在股市改革、金融产品设计中，仍然偏重企业和政府的利益，其结果就是金融应带来的财富效应严重不足，个人难以分享经济与金融发展的好处。二是对企业的金融资源供给失衡。从整体上讲，企业生产还缺乏稳定的长期信用供给，还是主要依靠“短贷长存”的商业银行信贷资金来满足。对此有两方面问题不容忽视：一方面是需要有专门的长期信用银行，为长期投资提供稳定的金融支持；另一方面需大力发展债权类产品。三是对地方的金融资源供给失衡。现在尚

未跳出地方政府主导的投融资模式，然而地方实际动员资源的能力有限，因此逐渐出现了诸多金融结构扭曲。

要真正实现金融与实体的有效对接，就需要对金融部门进行全面改革。一是加快完善金融机构、产品、市场、制度、环境等基本要素，二是强化和协调包括资金配置、支付清算、风险管理、信息管理等在内的基本金融功能，三是真正实现金融业的市场化改革，以竞争来实现金融产品定价的合理化，充分引入民间资本，使得金融部门对实体部门的强势定价权受到约束。

问题四：如何真正打通资金流向实体经济尤其是战略新兴产业的渠道？即地方新兴产业与金融资本融合的切入点应放在哪里？

首先从国家层面来看，需要推动金融“水利设施”的完善。正是由于金融体系运行存在不畅，导致了众多领域融资短缺或成本上升。例如，其原因之一是金融“主渠道”过多由银行所主导，缺乏众多的“分渠道”，一旦出现“主动脉硬化”甚至“血栓”，则必然引起经济肌体的病变。对此，应跳出过去的直接金融和间接金融概念，因为在我国特殊的情况下，无论在股市还是债市，银行仍然是直接金融的重要主导者。归根结底要处理好银行融资与非银行融资的结构关系，一方面必须使得银行通过开放型大平台建设，从重在“吸水”转为着力“放水”，而且能够以创新来延伸渠道网络，真正使得金融之水进入到“田间地头”。另一方面需要改变银行业整体上“大而不倒”的局面，给予真正能够提高效率和降低成本的资本市场产品创新以更多

空间。此外，还需大力展与新兴产业相应的金融支持机制，如创业投资、风险投资，类似美国硅谷银行的专业化金融机构等。最后，金融“水利设施”建设也离不开支付清算系统、证券结算体系、金融信息系统等“硬件材料”，也包括广义上的信用体系等“软”要素。

其次从地方层面来看，一是应该把有限的公共资源用在引导上，通过推动国有企业改革、政府引导基金体系建设、PPP模式拓展等诸多方式，努力发挥政府资源在战略新兴产业发展中的“四两拨千斤”作用。二是在现有背景下仍然离不开银行的支持，地方需要与银行构建更加长期共赢的机制，通过有效的风险分担、金融生态完善、服务平台建设等，构建一个银行支持战略新兴产业的长效机制。三是减少直接干预，充分发挥市场作用，在地方金改中关注制度性、规则性的中长期环境建设，尤其着力解决“两多两难”问题，在构建中间服务平台、服务规则、服务渠道等方面下工夫。四是逐渐转向适应产业的跨区域一体化与国际化趋势、现代产业的网络化与智能化趋势上来，打破过去的“一地一域”的视角，在跨区域范围内推动产业与资本整合。

最后需要注意的是，新兴产业与金融资本的对接也需从两大路径展开，一是如何实现技术相对成熟一些的大企业、大项目，与大金融资本的对接；二是推动新技术、创新活动、中小型高新技术企业，与风险资本、战略投资资本的对接。

问题五：对于促进地方新兴产业与金融资本融合的相关建议

伴随着“互联网+”的国家战略推进，应该努力探索新的产融结合创新模式，有效支持新兴产业发展。首先，是推动互联网+产业+金融的互动发展。如推动新兴互联网企业充分运用自身的数据和渠道优势，介入到金融服务的功能创新中，使得互联网供应链金融、电商金融、大数据金融等更加扎根于实体部门的模式不断出现。也可促使银行、证券、保险等金融企业，更加重视对互联网信息技术的应用，积极介入新兴互联网企业或建设互联网金融平台，间接有效服务于新兴产业。

其次，推动新兴产业资本与金融资本的全面融合，从过去偏重产业与金融之间的股权、债权融合，逐渐变为双向的智力与战略融合，因为在互联网时代，数据信息成为最重要的生产要素之一，金融服务呈现突出的跨界融合特征，产业与金融之间的谈判能力更加平衡，而非是金融部门占据绝对优势，使得合作共赢逐渐成为主流；同时，传统的产融结合更加强调对资金配置方式的融合，而互联网产融结合则出现进一步的功能融合，在支付清算、风险管理等金融基础功能层面，不仅逐渐呈现金融产品与服务自身的混业，而且呈现金融与非金融边界的融合，深入到生产场景、消费场景的多元化金融服务成为趋势。

还有，着重发展互联网产业链金融，重在以新兴产业的核心企业为依托，针对产业链的各环节，设计个性化、标准化的金融服务产品，为整个产业链上的所有企业提供综合解决方案。在互联网环境下，产

业链金融的边界进一步拓展，不仅着眼核心企业与上下游的信用传递，而且关注产业链不同企业之间的金融资源共享。

最后，积极培育新型的企业集团，实现规模经济。互联网带来社会协作分工机制的变化，原有的生产、分配、交换、消费流程都在发生变革，企业达到最佳经济效率的边界也更加模糊，这使得在新技术支撑下，新兴产业集团内部的金融需求，更容易通过外包的形式来完成，从而有效降低交易成本和提升产融效率。

书籍推荐：《互联网金融理论与实践》



一、图书信息

书名：互联网金融理论与实践，经济管理出版社，2015年1月

作者：主编：杨涛 副主编：程炼

书号：978-7-5096-3556-8

定价：68.00元

开本：16

印张：19.5

字数：318千字

二、图书简介

迄今为止，关于互联网金融的研究对象、思路与范式的混乱和无序，实际上已经影响了互联网金融实践创新的可持续发展。有鉴于此，我们试图从概念分析和理论框架构建入手，以国内外的的发展状况及监管特征比较考察为补充，以国内外的典型案例为点缀，努力使互联网金融的研究线索更加清晰一些，使互联网金融在人们脑海中有更明晰的“镜像”。本书共分为八章，其中前三章是理论分析部分，主要包括：互联网金融的概念辨析与研究背景；互联网金融的发展探究：基于文献综述的视角；互联网金融的理论基础。其后的两章是基于全球和海外视角进行比较分析的部分，主要包括：全球互联网金融发展的状况考察；国外互联网金融的法律基础与监管模式。最后三章则是围绕我国的现实展开研究，主要包括：中国互联网金融发展的基本格局；中国互联网金融的监管现状及改革方向；互联网金融发展的历史趋势与前景展望。

三、作者简介

杨涛：1974年生，山东淄博人，研究员，博士生导师。现任中国社会科学院金融研究所所长助理、产业金融研究基地主任、支付清算研究中心主任。主要研究领域为货币与财政政策、金融市场、产业金融、政策性金融、支付清算等。

程炼：1976年生，江西德兴人，经济学博士，副研究员。现任中国社会科学院金融研究所《金融评论》编辑部主任、支付清算研究中心副主任。主要研究领域为国际金融、金融地理与金融监管、支付清算等。

声 明

主 办： 中国社会科学院产业金融研究基地

主 编： 杨 涛 （ytifb@cass.org.cn）

《产业金融评论》为内部交流刊物，其中的报告均由中国社科院产业金融研究基地（以下简称“研究基地”）的研究团队或特约研究员独立完成，研究报告中的观点、内容、结论仅供参考，研究基地不承担任单位或个人因使用本信息材料而产生的任何责任。本刊物的文字内容归研究基地所有，任何单位及个人未经许可，不得擅自转载使用。

研究基地是由中国社会科学院批准设立的院级非实体性研究单位，由中国社会科学院金融研究所作为主管单位，专门从事宏观经济与金融政策协调、产业与金融相结合、支持产业发展的金融政策、促进产业发展的金融组织和产品创新、金融业自身发展等领域的重大理论和实践问题研究。

研究基地的名誉理事长、学术委员会主席为中国社科院原副院长、国家金融与发展实验室理事长李扬研究员，理事长为中国社科院金融所所长王国刚研究员，主任为中国社科院金融所所长助理杨涛研究员。

地址：北京市朝阳区曙光西里 28 号中冶大厦 11 层中国社会科学院金融研究所

邮编：100028

电话：010-59868209

传真：010-59868203

E-mail: rbif@cass.org.cn

网址：www.rbif.org.cn

联系人：齐孟华

手机：13466582048