

产业金融评论

2016 年第 1 期(总第 36 期)

2016 年 3 月

目 录

我国建设金融强国的十大战略	2
如何理解我国文化金融研究的新范式.....	15
对我国政府创业投资引导基金发展的思考	26
我国绿色债券的发展情况及前景.....	32

我国建设金融强国的十大战略

当前,我国在历经数十年高速增长之后,经济增速开始有所放缓,经济下行压力日渐加大。同时,需求侧管理政策的边际效应正逐渐减弱。我国政府在适度扩大总需求的同时,正积极推进供给侧结构性改革。金融是现代经济的重要组成部分,我国金融业的发展虽然迅速,但在涉及金融业的供给侧仍有许多可以改进的地方。例如,在发展服务业贸易方面,我国金融服务业就大有可为。世界金融强国的金融服务业出口在全球服务业出口的比重高达20%以上,而我国这一比重仅为3%左右。促使金融部门成为可贸易部门,能够提升我国金融服务业在全球的竞争力,进而带动服务业效率的提高。在国内居民资产配置需求方面,我国金融业能够供给的全球型资产还较少,随着居民金融需求的多元化增长,金融业还需要更高的开放程度和更国际化的视野。在应对老龄化问题上,金融业能够通过促进养老金融创新而有效服务于居民福利改善。在风险管理方面,金融业需进一步提升在全球金融市场的资源配置能力和产品定价能力,有效分散非系统性风险,为供给侧结构性改革创造空间。鉴于此,借鉴国际金融强国发展经验,结合我国金融发展实际情况,从“大金融”的视角给出了十条实现金融强国梦想的重要战略路径。

一、培育“主权”公信力突出的大国货币

金融强国需要有“主权”公信力突出的国际货币作为支撑。只有人民币在全球获得更加“强势”的地位，才能在国际金融竞争与合作中获得更多主动权。随着国际货币体系变革的出现，美元等强势货币在全球金融稳定中的责任承担出现弱化的趋势。同时，新兴经济体虽然综合影响力不断上升，但其相对货币地位在国际货币体系中依然弱势。这种局面为人民币成为国际货币提供了较好的发展空间。所谓“强势”，意味着人民币的自由使用或可兑换程度较高、汇率相对稳定、计价金融产品丰富等，也要求人民币成为国际货币与金融市场的重要“锚”之一。需要承认的是，虽然强势货币的形成更依赖于全球市场的认可与接受，但并不意味着货币所在国政府和货币当局难有作为。实际上，现代货币体系的竞争之本，在于不同货币背后的运行规则之争，进而彰显出其“主权”公信力的差异。因此，一是人民币国际化战略更需要“练好内功”的基础性工作，如：适应国际化要求，推动金融市场体系、数据标准与国际接轨；促进汇率机制的改革，加快利率市场化并完善国债收益率曲线，通过推动国内金融深化，构建能够承载跨境资本流动的“蓄水池”。二是在人民币背后，构建一个行为理性和可预期、尊重市场的“主权”政策形象，从而使“主权”信用成为人民币稳健的支撑，而非引致波动性的来源。如：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；加强汇率政策透明度，做好国内与国外政策目标权衡等。三是关注区块链技术，引领数字货币发展。从历史发展的趋势来看，货币从来都是伴随着技术进步、经济活动发展而演化的趋。随着互联网以及区块链技术的发展、全球范

国内支付方式都发生了巨大的变化,数字货币发行、流通体系的建立,对于金融基础设施建设、推动经济提质增效升级,都是十分必要的。引领数字货币发展,建立数字货币的国际标准是未来大国货币的重要方面。

二、实现金融“走出去”和“引进来”并重

金融强国离不开全球金融中心建设与金融业“迈出国门”。金融走向国际化旨在为全球不同国家提供高效金融服务的能力,金融引进来能在完善国内金融机构现代公司治理的基础上提升其全球竞争力水平。金融走出去和引进来战略需要国际性金融中心作为实施平台。具有全球影响力的国际金融中心是面向全球市场、服务全球经济,主导着全球金融市场的规则的重要载体。随着各国、各地区在金融业务、金融政策等方面相互交流和协调、相互渗透和扩张、相互竞争和制约已发展到相当水平,进而使全球金融形成一个联系密切、不可分割的整体。因此,我国需要以建立有影响力的国际金融中心来推进金融国际化。首先,是内向国际化与外向国际化并举。金融国际化是一个双向过程,其中内向国际化强调的是“引进来”和对外开放,外向国际化则强调“走出去”进行全球布局。就前者来看,过去更加侧重“面上”的对外开放,将来似乎应该更着眼于通过围绕上海国际金融中心建设,实现“以点带面”的发展思路。其次,是在政府和市场的两个层面同步推进。近年来,金融国际化战略更多是由政策层所推动,而将来政府应该把重心放到适应于国际化的制度保障、跨境风险传染与控制等方面,而更多给予市场主体以国际化探索的空间和动力,因为在国际金

融市场上“不经历风雨，怎能见彩虹”。最后，建立以人才导向为重要突破口的新型国际化。在国际金融中心的建设过程中，具有全球化视野的高端金融人才是一种稀缺资源。通过拉近个人所得税、资本利得税与全球其他国际金融中心水平，吸引更多具有国际金融从业经验的人才回流国内，从而在传统国际金融体系中实现某种程度的“错位竞争”。

三、打造“坚如磐石”的金融市场基础设施

金融强国需要以发达高效稳定的金融市场基础设施为依托。正如经济社会发展离不开公路、桥梁、港口、机场，金融基础设施建设也是现代金融活动的重要载体。2008年金融危机之后，各国逐渐开始重视金融市场基础设施的稳定性。2012年4月，CPSS(后更名为CPMI)和IOSCO共同发布了《金融市场基础设施原则》，成为指导各国金融基础设施建设的纲领性文件。各国均朝着完整、一致遵守《金融市场基础设施原则》的方向在努力。这体现了危机后各国在对金融市场的认识以及金融监管的思路存在某种共识。在迈向金融强国的道路上，我国更加需要重视金融基础设施的建设。一则，如果金融基础设施体现出“脆弱性”或失控，那么更容易放大金融市场出现的风险。因此对于快速成长中的我国金融市场基础设施，需要以稳健性、安全性、规范性为主要原则，从而有效应对开放条件下的风险冲击，防范发生区域性系统性金融风险。二则，相对于整个金融改革进程来说，我国金融市场基础设施建设近年来虽然发展迅速，但仍然滞后于实际需求，尤其是还存在某些体制型分割、低效运行等现象，因此如何全面提升

其服务效率,努力促使金融资源流动从“陆运”向“水运”和“空运”演变,也是当前面临的突出挑战。三则,金融市场基础设施的完善不仅有利于提高金融活动效率和降低成本,而且能够有效服务于货币金融政策运行,使得政策操作与传导获得更加统一、高效的技术与信息支撑,这方面的改革和创新也大有可为。四则,目前人民币跨境支付系统(CIPS)已经上线,将来还需对接国际标准和金融国际化需求,进一步创新和完善跨境金融市场基础设施,从而有效打造支撑人民币国际化和跨境金融交易的“水利设施”。

四、不断健全和完善金融“软环境”

金融强国需要不断完善金融“软环境”的建设。构建金融强国离不开各种“软环境”,这种“无形价值”构成一国金融实力的“品牌形象”。一是在金融相关的法律法规层面,仍然有大量工作需要做。因为有许多法律层级仍比较低,还有众多部门规章和规范性文件。另外有些法律规则相对比较滞后,需要适应新形势进一步完善。二是信用体系不健全也对金融活动的深化形成制约,2014年6月国务院出台的《社会信用体系建设规划纲要(2014—2020年)》明确指出,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,在政府推动和市场热情的双重作用下,加上互联网信息技术的影响,征信体系建设不断加快,将来还需进行更加系统的深入研究和战略推动,使其对经济、金融与社会发挥应有的积极效果。三是迫切需要实现金融消费者保护与打破刚性兑付的平衡。一方面,加强金融消费者保护已经成为各国完善金融法律制度的核心切入点。我国由于处于金

融快速创新、发展与变动的过程中，而且金融消费者相对处于弱势地位，因此更需重视这一问题，从而避免金融创新损害最终消费者的利益。另一方面，还需注意金融消费者保护不应被用来维持刚性保障。正是因为我国金融市场存在严重的刚性保障、刚性兑付，才使得金融产品定价、风险评估难以有效进行。如何协调二者的利益和关系，对于金融改革同样重要。四是平衡好金融风险与金融创新之间的关系。金融创新提高了金融机构的市场竞争力和盈利能力，提高了金融业运行效率，推动了金融的深化和发展。但金融创新也是一把“双刃剑”，如果处理不当，它会加大金融风险，引发金融危机，甚至会对整个经济造成破坏性影响。因此，需要树立正确的创新风险管理理念，培养注重风险管理的创新文化，建立金融创新管理体系，塑造激励与约束机制，在金融创新与金融风险之间找到动态的平衡点。

五、从重金融规模转向金融结构与功能

金融强国需要有一个结构与规模相适应的金融市场。由于许多新兴经济体都面临金融活动不足的现象，因此人们更关注通过金融深化来提升各类总量性指标。然而伴随着金融要素的日益复杂，包括金融相关率在内的简化衡量指标，逐渐难以适应对金融发展程度的准确描述与刻画。尤其是在我国，与GDP增长相对应，包括如金融机构总资产、货币供应量等在内的诸多指标，在全球来看都并不低了，但大家仍认为我们还距离金融强国甚远，这表明金融演进的衡量标准也在发生变化，更需重视新形势下的金融结构优化与功能完善，而非金融活动简单扩张带来的“虚胖”。一方面，建设金融强国需要改变“唯数量

论”，逐步建立以直接融资为主，间接融资为辅的资本市场体系。长期以来，我国资本市场中银行占有相当大的比重，是资本市场中资金的主要提供方。银行主导的资本市场存在大量的金融结构失衡与功能“短板”，前者体现为直接金融市场发展不足、可持续的中长期资本供给模式缺失、银行业“大而不倒”、金融市场基础产品发展缓慢等现象，后者则是包括中小企业融资与风险管理、家庭消费金融与财富管理等领域，都存在严重的服务“缺位”。因此，金融发展必须摆脱“大干快上”的思路局囿，转向更注重过程和实效。另一方面，当前全球金融要素的流动更加快速，发达国家的货币当局、金融市场与大型金融机构，事实上已经掌握了较大话语权，要成为具有全球影响力的金融强国，并不是短期内轻易能够实现的。由此更加现实的是，首先以服务好国内金融需求为主，以国际化布局为辅；其次，增加全球影响力不在于追求金融“大而全”，而是发掘比较优势和后发优势，努力在部分领域成为国际金融规则主导者。真正的强国金融不应只着眼全球领先的金融资产、市场交易规模和机构“巨无霸”，而在于能否解决现有的“融资难融资贵”、“风险高秩序乱”等矛盾，并且进而为开放环境下的实体部门提供更加高效、完备、贴心的金融解决方案。

六、积极引导技术和制度“双轮驱动型”金融创新

在金融领域，“粗放式”的金融扩张也应告一段落，除了充分重视金融需求的完善之外，更需要从金融供给侧来寻找新的驱动力。一方面在“互联网+”时代，包括大数据、云计算、物联网、移动支付等在内的新技术，已深刻改变了经济社会生活方式，也开始全面重构金

融要素与金融功能。我国已经掀起共享金融、互联网金融、众筹金融等一系列概念热潮。可以说，技术改变了货币、金融机构、产品、市场的内涵，重组了资金配置、支付清算、风险管理等基本功能，使得传统金融运行中的许多“百慕大三角难题”得以克服，最终能够全面提升金融效率与风险控制能力。对此，亟需在国家层面上构建金融技术发展战略，引导行业规则与标准的制定与完善，从而在“挤出泡沫”和“摒除劣币”的同时，推动整个金融体系的“版本升级”。另一方面，制度变迁在现代金融运行中同样能够释放出良性动力，从全球来看，普遍面临的普惠金融挑战带来了制度优化的空间；从我国自身看，金融市场化过渡期存在的许多矛盾，也使得制度创新仍然不容忽视。需要注意的是，金融制度改革触及“核心”之后，细微变化可能带来巨大的利益格局重组，因此需要高度重视改革透明和突出公共选择。同时，政府推动改革的“顶层设计”不在于精英规划，而在于金融“游戏规则”的制定和维护，这也需要各方对影响我国金融大趋势的短期、中期、长期制度因素，进行更加深入的分析与把握。

七、实现金融与实体部门的共享共赢

金融强国需要健康可持续发展的经济增长基础。2008年全球金融危机的洗礼之后，各国均都在反思金融创新要避免脱离实体的问题，因为一旦金融沉溺于“自我游戏”之路，则逐渐成为“无源之水、无本之木”。一则，令人眼花缭乱的现代金融创新在各国都不同程度地出现“脱离实体”的情况，归根到底在于金融部门在交易中相对实体部门有明显的谈判优势，背后可能是竞争不充分、信息不对称、资源配

置失衡等多方面因素所致，在我国可能某些因素的负面影响尤甚。由此，要使得金融走下高高在上的“神坛”，回归服务实体的“初心”，就需要在“存量改革”中以市场化导向来改变体制因素造成的金融“强势”，同时在“增量改革”中为金融活动创造竞争更有效、交易更公平的模式。二则，为了促使金融与实体部门能够达到共享式发展，还需努力构建新型的产融结合生态体系，使得二者能够在利益共享、风险共担等方面找到更多共识，不应将金融与实体对立起来。三则，应把金融改革重心放到基础性金融产品、核心金融市场方面，并且着力发展多元化的金融机构体系，避免沉溺于过于复杂的金融模式和“做大做强”的资本冲动，大力支持能够直接扎根和服务实体的金融创新，而防止各类复杂、衍生、结构型金融创新出现“过犹不及”。

八、建设全新的政府与金融部门关系

金融强国需要理顺政府与金融部门的关系。进入 21 世纪以来，政府推动的金融部门改革取得了突出成就，但也积累了许多新的矛盾需要解决。在新形势下，迫切需要政府减少对金融部门的“父爱主义”，重构更加健康的政金关系生态。在很大程度上，这也决定着我国金融能否从“躁动的青少年”转向“心智成熟、身体强健的中青年”。首先，虽然金融机构的股权多元化日益明显，但各种隐形的政府直接干预似乎依然存在。在金融机构的发展策略制定、日常业务运行、人力资源管理等等，有时行政色彩仍然浓厚，甚至出现某些传统体制复归的迹象。在监管部门、中央和地方政府部门处理与金融部门的关系中，亟需改变这种既有理念，把宏观政策、政府工作与金融业务运行区分开来，

在制度方面设定“市场传导区”而非“行政教鞭”。其次，有效处理好宏观审慎与服务政府政策的关系，使得政策因素成为金融市场的“参考项”而非“约束项”，避免造成金融机构行为扭曲。我们看到，无论在宏观还是微观层面，旨在控制风险的金融业监管规则已经逐渐在与国际接轨，但是在现实中却往往让位于其他政策目标。再次，政府要成为金融部门市场化运行的“守夜人”，还需更重视金融业的有效资源流动与市场充分竞争，尽快完善各类金融市场的准入与退出机制，并给予民间资本更大的发展空间，使得金融“血液”流动在经济“肌体”中更加通畅。最后，政府在面对金融部门时，牢牢把握不发生区域性系统性风险的底线，同时发挥分析、协调和服务功能。现代经济金融变化日益复杂，需要由政府及时、准确、有效地把握金融形势，突出底线思维，从而更容易为金融体系“增强免疫力”或“对症下药”；强化政府对于金融部门的服务意识，努力为金融业的低成本、高效运行创造良好的外部条件。

九、构建有效的宏观审慎框架和监管协调机制

金融强国需要健康稳定的金融系统。在 2008 年金融危机爆发之前，全球各国更加关注市场中微观主体的行为，对宏观审慎政策未给予足够的重视。国际金融危机之后，全球各国意识到中央银行不仅需要保持币值的稳定，还需要保证金融体系的健康和稳定，构建以宏观审慎为目标的政策框架。理论上讲，金融活动的本质是最优配置各种风险，并使其相对可控。实际上，风险的积极性与消极性都很突出，需要理性看待。就前者看，一则，金融风险是金融市场创新和充满活

力的源泉；二则，金融风险对金融市场还起着积极的约束作用，以维持交易行为的理性。就后者看，系统性风险和非系统性风险的失控，可能对宏观经济、金融稳定、市场主体都带来严重损害。首先鼓励金融创新和控制风险确实可以做到并行不悖，但必须了解“跷跷板”的平衡点在哪里，充分认识到个体稳定并不代表整体没有风险。这就需要各方都跳出“模糊性”思维和“拍脑袋”决策定式，逐渐以数量化的工具来理性认识金融风险、确定真实风险状况。其次，我国仍处于快速金融深化与创新的过程中，还有各种体制性的隐形金融风险，加上境外金融影响因素不断增加，以及经济周期波动带来的潜在冲击，使得此时尤其需要从宏观审慎角度防范系统性风险。再次，对于各类非系统性风险来说，既需要针对风险本身加以治理，防止其进一步蔓延升级，也需重视“治本”措施。如针对当前互联网金融领域的非法集资风险，除了加强防范和应对措施，也需要着力解决我国改革过渡期特殊风险的产生土壤，包括推动民间金融“阳光化”、加快利率市场化、打通“两多两难”的桎梏等。最后，则是把完善综合性监管体系作为重中之重。正如习近平总书记在关于“十三五规划”的说明中指出，“要坚持市场化改革方向，加快建立符合现代金融特点、统筹协调监管、有力有效的现代金融监管框架”。考虑到新型金融风险往往在监管交叉或空白地带更易积累，因此加强现有监管协调机制的创新与完善已经迫在眉睫，而构建适应国情、符合国际趋势的宏观审慎框架也变得更为重要。

十、提升金融体系的“弹性”与危机恢复能力

金融强国需要自身金融体系具有较强的内在危机恢复能力。自上世纪末期金融自由化浪潮席卷全球以来，不同程度的金融危机在各国都变得更加频繁。对于我国来说，无论是前所未有的经济“新常态”，还是与国际经济金融要素的联动性日益密切，都使得目前需要更加重视潜在危机的挑战。实际上，或大或小的金融波动已经发生在身边，有些也难以完全避免，更为重要的，是通过提升金融体系弹性来削弱危机的“连带伤害”，并且使其更易从危机中尽快恢复。由此需要思考的是，首先，相机抉择型金融政策虽然有助于更加灵活地影响经济主体，但却容易陷入“失之毫厘谬以千里”的困局，对于富有弹性的金融体系来说，更需要推动类似于“内在稳定器”的金融改革，从而依靠自动机制来弱化金融波动性，打造基础性的金融安全网，诸如存款保险制度、利率走廊机制等，都属于这一类型，也是货币当局应该着力构造的。其次，金融体系的弹性还在于对危机的“缓释”与“吸收”能力，例如目前我国金融改革的一个重要问题就是“去杠杆”，但在现实中却往往成为金融部门的“转杠杆”，即只是在政府、央行、实体企业、居民等不同部门之间进行杠杆率重构，但却由于除了居民之外的各部门资产负债表趋于“僵化”，难以在整体上吸收“杠杆风险”，这样在现有体制下，最终风险可能都会落到中央财政身上，直到危机的临界点。由此，除了需强化金融自身“消化杠杆”能力，也应在其他部门的“去杠杆”过程中加快金融资源配置优化，遏制“庞氏风险”的萌芽。最后，金融机构需要不断提高自身抵御风险的能力，强化资本金对金融机构的约束，充分发挥金融机构在风险识别、度量和分散上的优势，提高

金融机构在面临风险时的应对和恢复能力,进而提高金融体系整体的抗风险能力和危机恢复能力。

如何理解我国文化金融研究的新范式

一、问题的提出

在我国经济社会发展走向现代化、全球化的进程中，构建文化强国、提升软实力也成为民族复兴的必由之路。同时，金融是一国经济与事业发展的核心支撑要素，也是为文化大发展提供“新鲜血液”的“主动脉”。在新形势下，金融与文化如何实现共赢、共享式发展，成为当前极其重要的理论与实践命题。

进一步来看，所谓文化，是凝结在物质之中又游离于物质之外的，能够被传承的国家或民族的历史、地理、风土人情、传统习俗、生活方式、文学艺术、行为规范、思维方式、价值观念等，它是人类之间进行交流的普遍认可的一种能够传承的意识形态。而现代意义的文化产业概念，是 30 多年前由联合国教科文组织正式提出的，即：按照工业生产、再生产、储存、分配文化产品和文化服务。当然，各国对文化产业的具体称谓不尽相同，如美国主要指版权产业。

近年来，文化振兴与文化产业促进已经成为国家战略的重要组成部分。早在国家“十二五”规划建议中，就明确提出“推动文化产业成为国民经济支柱性产业”。在“十三五”规划建议中，又指出要“深化文化体制改革，实施重大文化工程，完善公共文化服务体系、文化产业体系、文化市场体系。”在宏观战略的引导下，金融业也更加重

视对文化产业的支持，例如据央行统计，截至 2015 年 12 月末，我国文化、体育和娱乐业人民币中长期贷款余额 2458 亿元，另外共有 132 家文化类企业通过银行间债券市场发行了 652 只债券，累计融资 5873.19 亿元。

但是从理论和现实视角看，现有的文化金融研究和探索还存在许多误区，或者整体格局仍然较狭窄。例如，经常把文化金融等同于文化融资，或者只强调银行业对文化企业的支持，或者忽视了文化对金融的反作用，更有甚者，以文化加金融产业园区建设的名义，事实上却在发展房地产。

客观来看，我国要更好地推动文化事业与产业的大发展，还需要进一步理顺文化金融的研究范式、体系架构与发展重点，从而实现文化与金融的协同创新和相互促进，努力建设形成与国际接轨、适合国情的文化金融生态体系。

二、从历史趋势看文化与金融的密切联系

从历史上看，文化与金融的内在关联始终贯穿于经济社会的演进变迁之中。一方面，文化对于金融发展的作用不容忽视。例如，以宗教文化为例，许多学者研究认为，世界三大宗教基督教、伊斯兰教和佛教由于各自教义不同，对金融发展也产生了不同影响。基督教早期禁止放贷获息，中世纪时反对高利贷的思想达到顶峰，直到 16 世纪才渐渐放松禁令；伊斯兰教自始至终严禁高利贷；而佛教不仅允许放贷取利，而且对交易方式和利率做出了明确规定。正因为如此，伊斯兰银行和金融业的发展至今还比较缓慢（魏悦，2004）。再如，Kanas

和 Stefanadis (2005) 明确研究了文化、金融发展和经济增长之间的关系，发现：越强调宗教信仰的国家，其经济增长率越高，金融发展水平也越高。

众所周知，马克斯·韦伯在《新教伦理与资本主义精神》中，论述了宗教观念（新教伦理）与隐藏在资本主义发展背后的某种心理驱动力（资本主义精神）之间的生成关系。即：如果用不正当手段谋利，如果谋利最终是为了肉体享受，则财富便代表了一种罪恶；如果通过正当手段合理谋利，并用理性约束本能、节制消费，财富能够荣耀上帝，并作为灵魂获救的象征。由此，这一精神文化层面的困局突破，使得资本驱动能够“挣脱枷锁”又“有所敬畏”，也带来了熊彼特式的现代金融创新热潮。

就东西方比较而言，经济学家陈志武研究发现，文化体系中的个人诉求解决途径，一是依赖家庭依赖血缘，二是社会组织，包括教会等，三是信用交易，四是政府通过税收、社保等。对此我们看到，在我国以家族关系为核心的儒家文化里，人们更多依靠“亲情融资”来解决资金需求，而陌生人之间的信任机制和交易市场没有形成起来；且相对早期西方的封建领主格局来说，我国古代中央政权能够更有效地运用财税机制筹集资金，几乎不会出现西方王室向个人贷款的情况，也就难以促使形成早期的债权市场。

另一方面，历史上金融对文化传播与演进也有深刻影响。例如在古罗马文明兴衰中就有金融的影子。在希腊城邦国际间金融崩溃后，取而代之是罗马帝国垄断的政贷金融，信贷资金来源一是希腊传统的

神庙积蓄，二是贵族对外战争的掠夺，三是对所谓“公敌”的抄家（如苏拉）。这种国家权力金融垄断的雏形，事实上也对当时早期希腊民主文化传统的加速消亡产生了复杂影响。再比如，中世纪文艺复兴似乎也离不开金融要素的影响。当时佛罗伦萨的美第奇家族靠商业贸易起家，之后涉足金融业，却难以得到贵族和公众的认同。后来他们意识到这点，开始用经营银行业获得的巨额利润，大量支持或购买各类艺术品。就西方艺术史来看，许多伟大的作品都是产生于银行家的支持。由此来看，高雅的文化也难以总是靠“阳春白雪”，而往往是经济发展和金融扩张的“附带产物”。还有，人类历史上爆发的历次重大金融危机，通常都给社会文化传统带来毁灭性打击，也可能激发新的文化意识。

应该说，作为人类精神文明和物质文明发展中的“精华”，文化与金融始终处于互动融合的过程之中，目前的一体化趋势也越来越突出。研究文化金融体系建设，需要充分把握其历史发展规律。

三、构建大国文化金融体系需三大层次

我们认为，面对多元化的文化发展需求与金融创新特点，需要打造多层次的文化金融服务体系，具体从如下层面加以分析。

第一，文化金融 1，即：经济社会文化+金融，旨在广义范畴内，最大限度地实现文化与金融的良性双向促进。

对此，首先需要考虑如何充分运用金融要素的引导与支持，使其有助于整个社会文化的优化提升，能够给公众带来更好的精神层面享受。例如，党的十八届五中全会首次提出“绿色”、“共享”等发展理

念，这不仅是为了直面资源过度消耗、环境污染更加严重等问题，并让公众更好地分享经济发展的成果，而且意味着在社会文化层面更强调日益缺失的“理想大同”等理念，以及“过犹不及”、“天人合一”等原则。怎样促使金融活动走下高高在上的“神坛”，不仅成为积极向上、健康理性的现代文化的组成部分，而且能有效推动我们作为新兴大国的文化基因优化传承，这些都提出了更加宏大的命题。

其次，文化怎样促进金融的健康有序发展，以及约束资本的无序扩张，也是一项值得深思的重要工程。回顾历史，早在亚当斯密的《道德情操论》中，就充分阐述了市场经济的道德伦理观，成为另一只“看不见的手”。到上世纪中后期，为了适应国际金融发展和维护金融秩序稳定的需要，越来越多的学者从不同角度研究金融伦理问题，如：森《伦理学与经济学》（2001年中文版），博特赖特《金融伦理学》（2002年），安德里斯·R·普林多等《金融领域中的伦理冲突》（2007年）等。此后的慈善金融、普惠金融等活动，正是伦理道德文化在金融领域的进一步浸染。其中，已经成为我国宏观战略之一的普惠金融体系（Inclusive Finance System），也称包容性金融体系，由联合国在2005年宣传小额信贷年时率先提出，其基本含义是：建立能有效地、全方位地为社会所有阶层和群体，尤其是那些被传统金融忽视的农村地区、城乡贫困群体和小微企业提供服务的金融体系。

无论如何，世界各国差异极大的金融文化，堆积出不同金融商业模式生长的土壤。在金融发展中，冒险还是稳健？有无职业道德与敬畏之心？重视做大做强还是小而美？沉溺于恶性竞争还是追求生态

共赢？仰望星空还是只顾眼前？积极向上还是狂热放纵。所有这些金融活动中的矛盾，无一不体现出文化因素的深层影响。实际上，我们已经看到，追求投机与暴利的金融投资文化给金融市场带来的负面影响，追求“大而强”的金融机构文化带来的“傍大户”与“跑马圈地”等扭曲效应。我们要真正建设现代意义上的“金融强国”，显然离不开对金融文化的全面重构。

第二，文化金融 2，即：文化事业金融，也就是如何运用金融要素来促进文化公共事业的大发展。

文化事业是我国特有术语，过去用来指特定文化事业单位的集合名词，即在文化领域从事研究创作、精神产品生产和文化公共服务的组织机构。从性质上讲，文化事业具有公益性、公共性，或者只有微利性，而文化产业则更强调经营性、市场性。当然，二者的边界并非泾渭分明，虽然文化管理体制在不断走向市场化，但是我们之所以仍需关注文化事业，是因为还有许多文化服务、或者特定人群的文化需求，难以单纯依靠市场机制为满足。文化事业正是为了有效满足人民对文化生活的多种需求，与此相应的金融机制，也不可能完全等同于商业化金融模式。

需要注意的是，在文化事业发展中既不应该走向过度产业化，也要防止唯事业化。金融的有效介入，恰恰能够成为重要的内在纽带。一方面，文化事业金融的核心，可以理解为政策性文化金融，也就是介于政府财政与商业金融之间的“第三条道路”。所谓政策性金融，是指以国家信用为基础，运用各种特殊的融资手段，严格按照国家法

规限定的业务范围、经营对象，以优惠性存贷利率，直接或间接为贯彻政府政策而进行的一种特殊金融活动。可以看到，在慈善、扶贫、公益的诸多文化领域，政策性金融都大有可为。另一方面，如何通过合理的制度安排，适度引导商业金融与资本介入文化事业，也是重要的创新领域，如 PPP 模式（公私合作）在文化事业领域的探索。

第三，文化金融 3，即：文化产业金融，主要是指金融如何有效促进文化产品与服务的生产与消费。

文化产业更多是指可以依托市场机制、商业和原则而提供文化产品和服务的活动。在国家统计局颁布的《文化及相关产业分类(2012)》标准中，文化及相关产业被分为 10 个大类。当然，其中纳入了许多文化公益事业项目，需要从我们的讨论范畴中区分开来。与文化产业相应的金融支持模式，也就是文化产业金融的研究重心。

产业金融是一门全新的学科，主要研究产业与金融的相互融合，互动发展，共创价值。例如在实践中，日本产业金融模式是以主办银行制度为特征的，德国产业金融模式以综合银行制度为特征。即便在主要依靠资本市场进行资金配置的美国，也有大量的产业金融政策，服务于高科技、信息技术、文化创意、中小企业等众多领域。换句话说，文化产业金融研究的是一般性产业金融理论、实践与政策，加上文化产业的特有元素，所得出具有文化特色的金融创新与发展路径。

四、我国文化产业金融创新的现实路径

总的来看，文化产业金融构成了文化金融的核心内容，也是市场各方最为关注的创新领域。

对此，可以从如下几方面来认识文化产业金融的发展思路。

一是从金融服务对象来看，需要分别针对文化产品与服务的供求给予支持。就前者而言，不仅需积极为大型文化企业提供特定的金融服务，而且也要围绕中小文化企业的发展给予充分支持。就后者而言，既包括居民进行文化消费过程中产生的金融需求，也可能是在此过程中衍生出的理财、财富管理等需求。

二是从金融服务主体来看，可以是现有的金融机构（如银行、证券、保险、信托）等，或者准金融机构（小贷公司、担保公司、融资租赁、互联网金融企业等）介入到文化金融服务之中；也可以是探索构建具有文化特殊性的金融机构（准金融机构），如商业银行打造文化特色分支行、专业的文化产业投资基金、文化金融投资咨询企业等；还可以是居民自金融的创新，如真正实现 Peer to Peer 的人人之间的金融资源交易，来支持各类文化创意项目的发展，包括文化众筹，甚至是探索文化金融的 Uber 共享模式等。

三是从金融服务功能来看，一方面文化产业金融以解决融资需求为核心，但不能限于此。现代金融体系的基本功能包括融资、投资、支付清算、风险管理、信息信用管理等，这些领域都可以探索文化金融的创新。例如，移动支付的快速发展，可以把文化消费金融的服务平台进一步拓展，使得居民日常消费场景中能够有效嵌入金融服务。再如，文化融资业务离不开有效的风险管理，因此旨在风险控制的保险或担保等、信用评估等，同样也是文化产业金融的重要内容。另一方面，文化产业金融还需要多层次的金融市场支撑，货币市场、债券

市场、股权市场都是必不可少，场内市场和场外市场也都可互补支持，对于大型文化项目来说，跨境金融市场的拓展支持也是新增长点。

四是从金融服务环境来看，应该致力于构建“友好型”的保障体系。例如需加强知识产权保护的法制建设，积极推动相关立法工作，及时修改商标法、著作权法等知识产权专门法律及其实施条例，加大对侵权行为的制裁力度，提高侵权成本，降低维权成本。再如，应建立健全文化金融创新发展的配套服务体系，规范无形资产的资本化管理，建立无形资产价值评估体系，设立文化资产权益登记平台，构建文化产权公开流转市场，搭建文化行业信用管理体系，整合文化金融增信服务平台等等。还比如，需完善版权公共服务体系，打造文化金融创新支撑平台。不断健全版权作品登记、转让合同备案和版权质押登记制度，提高作品登记、合同备案和版权质押服务的质量和效率，锁定版权未来收益权，为版权作品的确权、交易、质押、取证、维权等提供全方位的支持，等等。

在国内文化产业金融的创新与发展中，还需注意几方面问题。

一是避免过度行政主导与运动式、政绩式驱动。在文化产业金融发展中要减少“拉郎配”的活动，也要避免“拍脑袋”式的跑马圈地，如文化要素市场的行政式布局等，而真正以市场化为主线，创造二者“自动聚合”的内在机制。

二是以金融服务大众文化为主，着眼高端文化为辅。在文化产业领域并不能只考虑金融业的“二八定律”，因为大众化的文化需求，才是文化产业的生命力所在。伴随着我国社会结构进一步向“纺锤形”

转换，以中产阶级为核心的公众文化素养提升，将成为文化金融大发展的动力源泉。与此同时，高端文化金融的需求虽然也非常重要，但更多应是补充性、拓展性的业务创新领域。

三是需求导向型金融创新与文化金融供给侧改革的有效结合。一方面，以金融引导和服务新文化建设作为重中之重，运用资本作为纽带，努力实现文化产业发展的本土特色与全球视野并重。另一方面，充分运用大数据、云计算、物联网、平台经济的技术支持，把新金融模式与文化产业有效结合起来，以文化金融创新来促进文化市场“蛋糕”做大。

四是文化金融服务“小而美”和文化产融结合并重。前者是为了给广大中小文化创意企业、个人的文化创新创业，提供更多的金融资源支持，使其能够把文化理念转化为现实产品。后者则是通过探索文化资本与金融资本的融合方式，实现规模经济效应，着力培育一批具有国际影响力的文化“大象”。

五是重点推动两大创新：文化金融综合解决方案和文化金融产业链解决方案。前者如筹投贷模式，先实现文化项目的众筹，再到 VC 和 PE，然后是到银行贷款，就是结合新型众筹模式的多层次资本平台对接机制。后者则基于在互联网环境下，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，如在电影产业中，电影的制作、电影后产品的推广等一系列环节，都可以设计出更容易嵌入到产业链之中的实时、智能化金融服务。

四是重视文化金融基础设施建设。包括充分适应交易场所差异化与信息技术的挑战，完善承载文化金融活动的硬件基础；不断优化文化金融的制度规则软环境；结合征信体系建设的大环境，努力开发和创新适用于文化金融特色的信用约束机制；优化风险控制环境，挤出文化金融发展中的“泡沫”，实现“良币驱逐劣币”；研究和加强文化金融消费者保护；等等。

五是加快推动文化金融教育、人才培养与服务。现代金融发展愈发依靠专业人才，而文化产业的核心资产也是人才，二者叠加，对于人才素质的要求更高。一方面，金融从业者需要更加了解文化产品的内涵特色，才能更好地提供便利、安全的创新金融产品；另一方面，文化从业者也须掌握和熟悉金融运作规律，才能根据产业特点有针对性地选择金融产品和服务。因此，必须坚持“以人为本”的文化金融发展思路，加快金融与文化产业复合型人才培养力度。

对我国政府创业投资引导基金发展的思考

近年来，为有效吸引社会资本积极参与创业投资活动，中央和地方政府纷纷设立政府创业投资引导基金，引导创业投资企业向科技型企业提供资金支持，以促进科技型企业的发展。在吸收国际先进国家经验的基础上，各地在政府创业投资引导基金的设立与运作方面进行了有益的尝试，既积累了一定的经验，也暴露出一些问题，需就完善引导基金的运作模式和制度设计做进一步新的探索。

一、政府创业引导资金的发展历程

作为发达国家成功经验的引入，引导基金在我国的发展经历了“试点-指导-推广”的过程。2001年底，北京市在全国率先设立“中关村创业投资引导基金”，此后，上海、深圳、苏州等城市先后进行试点，探索政府引导基金与商业性投资机构的合作模式。基于这一阶段的实践并借鉴国外的相关经验，2006年3月，国家发改委等十部委联合颁布实施《创业投资企业管理暂行办法》，该办法提出引导基金概念：“国家与地方政府可以设立创业投资引导基金，通过参股和提供融资担保等方式扶持创业投资企业的设立与发展”。随后，在该政策指引下，苏州工业园区创业投资引导基金、中关村科技园区创业投资引导基金、上海浦东新区创业风险投资引导基金等相继成立，成为国内引导基金运作的先行者。但与此同时，国内大部分省市政府围

于创业投资的社会资本及经验不足等客观原因，同时也出于财政资金安全性的担心，多持观望态度。为了激发地方政府发展创业投资引导基金的积极性，贯彻《国务院关于实施〈国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）〉若干配套政策的通知》，并为各地创业投资引导基金提供完善的制度约束，2008年8月，国务院办公厅批准并转发发改委、财政部、商务部《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》，开启了我国政府引导基金推广发展的新阶段。2015年6月，《国务院关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》进一步提出，“各级财政要根据创业创新需要，统筹安排各类支持小微企业和创业创新的资金，加大对创业创新支持力度，强化资金预算执行和监管，加强资金使用绩效评价。支持有条件的地方政府设立创业基金，扶持创业创新发展。”根据清科集团旗下私募通数据显示，截至2015年12月底，国内共成立780支政府引导基金，基金规模达21834.47亿元。2015年新设立的政府引导基金为297支，基金规模15,089.96亿人民币，分别是2013年引导金数量和基金规模的2.83倍和5.24倍。

二、政府创业引导基金的运作模式

（一）基金参股模式。基金参股是我国政府引导基金采取的主要运作模式。参股是指由政府出资设立母基金，母基金以参股方式与社会资本共同组建子基金。母基金作为引导基金，与投资能力强、管理经验丰富的创业投资企业合作，吸引社会资本参与组建创业投资公司来支持创业投资发展。母基金负责与其他出资人共同确定基金运作规

则和子基金管理公司，并确保子基金能够投资于政府规划中的重点投资对象，子基金的日常管理和具体投资决策由基金管理公司自行决策。这种模式能够充分发挥财政资金的杠杆放大效应，提高财政资金利用效率，促进创业投资行业的发展。

（二）融资担保模式。融资担保是指政府引导基金为已设立的创业投资企业提供担保，支持其通过债权融资的方式扩大资本。政府引导基金以货币形式向创业投资企业提供融资担保，同时，创业投资企业需要将其股权提供给政府引导基金作为反担保或质押，并对政府引导基金的货币资本亏损承担责任。

除以上两种模式外，还有阶段参股、跟进投资、风险补助以及投资保障等模式。其中阶段参股、跟进投资属于股权投资，风险补助和投资保障属于无偿资助。

三、政府创业投资引导基金的特点

（一）不以营利为目的。国内绝大多数引导基金都将“不以营利为目的”作为其运作的根本原则，即相对来讲以政府引导基金作为初创资本的成本较低，如国家科技成果引导基金规定“对于发起设立子基金，注册之日起4年至6年内（含6年）购买的，以引导基金原始出资额及从第5年起按照转让时中国人民银行公布的1年期贷款基准利率计算的利息之和转让”。山东省省级股权投资引导基金在管理办法中也提到：“子基金的年平均收益率不低于子基金出资时中国人民银行公布的一年期贷款基准利率的，引导基金可将其应享有子基金增值收益的20%奖励子基金管理机构。”

（二）财政杠杆作用明显。相对于政府惯用的直接补贴、政府主导投资等方式，引导基金的运作因与生俱来的“政府出资、市场化运作”基因，成功的引入市场化资金的同时，实现了管理的市场化，一改以往政府不了解市场却要做投资的主要决策者，忽略其本职且擅长的市场宏观调控工作的局面。其次，引导基金通常要求子基金以政府出资额度 1:2 或 1:3 的比例投资于当地，规模放大效应凸显，若投资于早期企业，能够推动发展的企业数量、以及可以给企业提供的资金量更是呈现几何式增长。

（三）部分解决市场失灵问题。市场失灵的概念最初源于经济学原理，是指市场无法有效率的分配商品和劳务的情况，市场失灵往往会引起市场的基础作用和国家的指导作用未能很好发挥作用，形成有机的结合。而政府引导基金的出现，一定程度上可以给市场化 VC/PE 机构不愿触碰的领域带来融资机会，进而促使企业发展。

四、政府创业投资引导基金运作存在的主要问题

（一）引导基金操作主体专业能力不足。从目前我国地方政府引导基金来看，大多是由政府委托给一家国有公司或事业单位，负责引导基金的日常管理，大部分操作主体不具备专业投资能力，难以识别合适的基金管理人和监管子基金运作，给引导基金的运作带来很大的风险。而且国有背景的操作主体受到国有资产监督管理的制约，更倾向于采取保守的投资策略，较难实现政府的引导作用。

（二）政府资本和民间资本的目标冲突导致对民间资本激励不够。引导基金所设立的子基金中，由于政府公益性目标与民间资本营利性

目标的冲突，政府资本希望引导创业资本投向符合本地产业规划发展的领域、投向创业企业发展的种子期、起步期等早期阶段；而民间资本和创业投资机构则追求收益最大化，他们更愿意投资处于成长和成熟期的风险相对较小的企业和更有赢利前景的行业。各地在实际操作中，由于对社会资本的利益分配和激励机制不够，导致社会资金参与积极性不高。

（三）引导基金的退出机制不完善。退出机制是社会资金投资的“变现器”，是引导基金持续正常运转的必要条件，但目前我国大部分引导基金没有建立起完善的退出机制和严格的退出程序。政府的投资常常不知及时退出或是为了经济利益不愿从已成熟的项目中退出，从而产生对社会资金的“挤出效应”，严重降低政府风险资本的效率，背离了政府引导基金的“引导”本质。

针对以上问题，应通过推动引导基金提高市场化程度来提升基金的运作效率，放大其正面效应。一是促进管理机构市场化。为保证政府引导基金这种特殊的政策性基金的管理需要，应对受托管理机构的资质设定标准，可从投标人注册资金、从业经验、专业背景、成功案例、财务状况等方面进行要求和规定，然后通过公开竞标的方式选择符合条件的专业管理公司管理。专业管理公司还可为处于成长过程中的创业企业引进优秀的职业经理人才、客户关系资源和政府公共关系等，从而改善创业企业的管理战略与管理素质，避免或减少管理风险。二是募资渠道市场化。应降低引导基金对政府出资的刚性依赖，转而引导基金出资主体更加多元化，如引入市场化的资金、社会资本、私

募资金、大型金融机构等共同设立母基金，这样既可以扩充引导基金的资金规模，亦可使得引导基金的杠杆作用加倍放大。三是退出机制市场化。政府引导基金应适时“激流勇退”，让贤让利于商业化的、市场化基金，以此实现引导基金的循环投资利用。这样方可不同基金在不同阶段投资的诉求，也可兼顾政府的引导基金和民间资本在效益上、在投资风险的配比上不同的诉求，以防对社会投资产生挤出效应。

我国绿色债券的发展情况及前景

所谓绿色债券，是指将募集资金用于支持符合条件的绿色产业项目的债券。绿色债券作为债务资本市场的重要产品创新，为拓宽绿色领域融资来源提供了新渠道、新选择，作为我国债务资本市场亟须加快创新发展的新领域，具有巨大的发展潜力和广阔的拓展空间。

一、绿色债券：“债券+绿色”

绿色债券首先是债券，其具备普通债券的基本功能和特点。对发行人来说，发行债券资金成本较低，其利息是税前列支，具有抵税作用；且债券投资风险相对较低，投资人对收益率的要求也较低，由此也降低了资金成本。此外，债券募集资金规模较大、期限相对较长，十分适合大型基础设施建设等资金需求大且投资回报期限较长的投资项目。此外，债券筹资主体较为多元化，包括政府、金融机构和企业等。对于投资者来说，与银行存款相比，债券往往提供更高的收益率、流动性和稳定性。债券的可分割性与可组合性，使得其满足投资者的多样化选择，同时，债券流通市场更使得投资者方便进入和退出，及时调整投资组合，从而在流动性管理上具有更高的灵活性。因此，债券在主权基金、养老基金、企业年金、保险公司等部门的投资池中占据较高份额。

与普通债券相比，绿色债券对“绿色效益”提出了要求。其募集

到的资金，必须投向可再生能源、可持续交通、能源效率改进等绿色项目以及有关水利、能源、交通和其他城市基础设施建设的气候变化适应项目。绿色债券鲜明的概念性将更受责任投资者青睐，许多具有社会责任感的投资者在寻求更具有社会和环境效益的投资渠道，在承担社会责任的同时也可以对冲环境与气候变化带来的投资风险。同时，有些绿色债券募集资金投向项目具有国家或地方政府的相关补贴，同时政府未来也可能推出绿色债券相关优惠政策，如更低的投资门槛、更优惠的税收等，这都将在一定程度上降低融资成本，这也意味着更低的项目开发成本，从而可以使融资者和投资者有更多动力将资金用于促进环境保护、低碳发展、可持续发展的项目上。此外，绿色债券相比于普通债券具有更加严格的信息披露要求，募集资金的用途也更具透明性，从而使投资者可以用一种低风险的方式进行投资，既获得了社会责任感的满足，又能承担较低风险并获得一定收益。

二、我国的绿色债券发展近况

自 2008 年世界银行发行第一只绿色债券以来，国际绿色债券市场蓬勃发展。2015 年全球绿色债券发行总额近 300 亿美元，据安永估计，2016 年全球绿色债券发行总额将超过 1000 亿美元。

2015 年 12 月，中国人民银行发布了关于发行绿色金融债券有关事宜的公告，允许金融机构在银行间债券市场发行绿色债券。此举标志着我国绿色债券市场正式启动，并将为金融机构扩大绿色信贷投放提供重要的资金来源。公告主要包括四方面内容：一是强调募集资金只能用于支持绿色产业项目。发行人可按照公告所附的《绿色债券

支持项目目录》筛选项目，也可参考其他的绿色项目界定标准。二是对债券存续期间募集资金管理进行了明确的规定。要求发行人应严格按照募集资金使用计划，尽快将资金投放到绿色产业项目上；为确保募集资金流向可追溯，要求发行人开立专门账户或建立台账。此外，为降低发行人成本，允许发行人在资金闲置期间投资于信用高、流动性好的货币市场工具及非金融企业发行的绿色债券。三是严格信息披露要求，充分发挥市场化约束机制的作用。相对于普通金融债券，绿色金融债券信息披露要求更高，发行人不但要在募集说明书中充分披露拟投资的绿色产业项目类别、项目筛选标准、项目决策程序、环境效益目标，以及发债资金的使用计划和管理制度等信息，债券存续期间还要定期公开披露募集资金使用情况。四是引入独立的评估或认证机构。鼓励发行人聘请独立机构对所发行的绿色金融债券进行评估或认证；要求注册会计师对募集资金使用情况出具专项审计报告；鼓励专业机构对绿色金融债券支持绿色产业项目发展及其环境效益影响等实施持续跟踪评估。第三方的评估认证意见和专项审计报告，应及时向市场披露。

2016年1月，浦发银行发布公告称，已相继获得中国银监会和中国人民银行同意发行不超过500亿绿色金融债券的批文；次日，兴业银行发布公告称，获中国人民银行批复同意在全国银行间债券市场公开发行不超过500亿元人民币的绿色金融债券。两家银行募集资金均专项用于绿色产业项目贷款。同月，两家银行分别成功发行200亿元和100亿元绿色金融债券，均获得超额认购。2月，青岛银行作为

第一家获得绿色债券发行资格的城商行，公布了 80 亿元绿色债券发行计划。

三、发展前景

2007 年 6 月，欧洲投资银行（EIB）发行了全球第一支气候意识债券（Climate Awareness Bond），为其可再生能源和能效改进项目融资。此后国际绿色债券市场经历了初始发展阶段（2007~2012 年），并于 2013 年进入迅速发展阶段。其特点表现为规模增大，发行人、发行品种和投资者类型逐渐多样化，影响范围也从欧洲向全球各地尤其是发展中国家扩张。从 2013 年开始，全球绿色债券发行规模出现了爆发式的增长。2013 年全球绿色债券发行量为 110.42 亿美元，2014 年达到 365.93 亿美元，这两年的绿色债券发行量之和占从 2007 年开始绿色债券累计发行量的 80%。穆迪公司数据显示，2015 年全球范围内发行的绿色债券发行规模为 424 亿美元，创纪录新高，其中受巴黎气候峰会的契机提振，第四季度全球发行了 152 亿美元绿色债券，规模不仅高于前一季度的 134 亿美元，还创下了单季发行额的纪录新高。具体来看，第四季度全球金融机构发行了 8.8 亿美元的绿色债券，约占当季总发行额的 58%；美国和超主权机构发行额占比则约为 41%。在 152 亿美元的新发行绿色债券中，有 135 亿美元是用于可再生能源和能源效率项目。预计今年该类型债券市场仍将保持火热态势，全年发行量有望突破 500 亿美元。

我国债券市场从 1981 年恢复发行国债至今，经历了 30 多年的迅速发展。截至 2014 年 12 月，我国债券市场余额为 35.9 万亿元人民

币，在绝对规模上居于全球第3位、亚洲第2位。而2014年的债券发行量高达11.1万亿元人民币。我国债券市场已发展为在全球占有相当地位的新兴经济体债券市场。而作为一种具有固定收益性、信用性和流动性的证券，债券有着广泛的市场基础和大众参与基础。随着直接融资规模扩大和利率市场化推进，我国债券市场的融资规模、流通规模以及交易品种也在迅速发展。显然，绿色债券具备迅猛发展的市场基础。

绿色低碳发展是中国发展的应有之义。2015年9月21日中共中央、国务院发布的《生态文明体制改革总体方案》中，明确了通过生态文明体制构建推动和促进全方位创新的政策共识，并将发展绿色债券市场作为其中的一项重要内容。近期发布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》中，“发展绿色金融”亦是要点之一，为发展绿色债券市场提供了政策预期。而债券市场出台的一系列放宽债券发行条件、鼓励债券市场发展的政策，为激励和扩大绿色债券市场提供了机会。

中国经济的绿色转型需要大量资本。根据国务院发展研究中心金融研究所的测算，中国的“绿色发展”每年将需要投资2万亿元人民币。而在2012年，绿色投资仅为1.1万亿元人民币。绿色债券对于金融和经济政策问题以及环境问题都具有深远的意义，它增加了利用债券市场使中国向低碳/绿色经济转型的融资机会。绿色债券能较好地弥补绿色投资缺口。绿色债券所获得的募集资金将被用于绿色投资，将在把绿色基础设施和其他绿色项目引入债券市场中扮演重要角色。

绿色债券适合中国投资领域的一个典型例子就是新型城镇化和生态环境建设项目，如绿色建筑、公共交通、水和能源。这类项目需要很高的资本投入，但具有稳定的收入来源。这些金融属性与债券投资者的偏好相符，未来发展前景广阔。

《中国支付清算发展报告（2016）》发布 暨支付清算理论与政策高层论坛 邀请函

当前，我国支付清算体系的创新与发展步伐不断加快。据统计 2015 年全国共办理非现金支付业务 943.22 亿笔，金额 3448.85 万亿元；支付系统处理支付业务 469.48 亿笔，金额 4383.16 万亿元，业务金额是全国 GDP 总量的 64.77 倍。电子支付业务保持增长态势，移动支付业务快速增长。同时出现一系列重要改革，如：支付行业政策环境发生新变化；人民币跨境支付系统（一期）成功上线运行；规范非银行支付服务市场发展；推动金融领域包容性增长等工作成效显著。

《中国支付清算发展报告（2016）》系国家金融与发展实验室支付清算研究中心（中国社科院金融所支付清算研究中心）推出的系列年度报告的第四期。该系列报告引起了政策层、业界和学界的高度重视和关注。报告旨在系统地跟踪国内外支付清算领域的最新成果，全面分析支付清算行业与市场的发展状况，充分把握支付清算领域的制度、规则和政策演进，并且深入发掘支付清算相关变量与宏观经济、金融及政策变量之间的内在关联。报告将致力于为支付清算行业监管部门、自律组织及其他经济主管部门提供重要的决策参考，为清算组织、支付企业和金融机构的健康运行提供理论支撑，为支付清算领域的研究者提供素材。

有鉴于此，我们拟定于 2016 年 5 月 13 日下午在京举办一次高层学术论坛，专门发布《中国支付清算发展报告（2016）》，并且邀请监管部门、行业协会、金融机构、支付企业、学术机构及等各方精英共同参与，就促进我国支付清算市场健康发展的相关热点议题展开讨论。

在此，我们诚挚邀请您届时拨冗参加本次研讨会！并共同关注支付清算领域的热点问题。因会议场地受到人数限制，欢迎尽早报名参会！

报名联系人：齐孟华 电话：010-59868209 13466582048
传真：010-59868203 邮箱：qmhib@cass.org.cn

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