

doi:10.13582/j.cnki.1672-7835.2024.02.009

中国特色金融发展之路的理论基础与中国实践

张杰

(中国人民大学 中国经济改革与发展研究院,北京 100872)

摘要:源于西方发达国家的金融发展理论和金融结构理论,已经远不能指导和推动中国特色现代金融体系的构建和发展。西方金融发展理论既难以从根本上解决共同富裕的核心问题,也难以支撑中国以制造业为主的现代化产业体系的构建,更难以满足中国正全面实施创新驱动发展战略的内在需求。为此,必须在提炼当前中国金融发展必须坚持的核心原则的基础上,构建中国特色现代化金融体系的理论基础框架。当前中国金融发展进程中暴露出来的突出问题与机制体制障碍,集中表现在:金融野蛮生长和金融资金“脱实向虚”等诸多现象;中国金融体系仍然呈现间接融资型国有性质银行机构占据主导融资功能地位;中国既有的金融市场和资本市场背离了社会主义制度共同富裕的基本制度要求。针对这些突出问题与体制机制障碍,提出了构建中国特色金融发展之路的重要方向和重点改革突破口。

关键词:中国特色金融发展之路;理论框架;机制体制障碍;重点改革突破口

中图分类号:F832

文献标志码:A

文章编号:1672-7835(2024)02-0063-09

2024年1月16日,习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班上发表重要讲话,提出了中国特色金融发展之路的重大理论和实践研究命题。他着重指出,中国特色的金融发展之路,既要遵循现代金融发展的客观规律,更需要具有适合我国国情的鲜明特色,尤其要深入研究中国所需要发展的金融模式与西方金融模式的本质区别。我们只有深刻理解中国特色金融发展之路的理论价值,全面理解中国特色金融发展之路的基本要义,方可最终推动我国金融高质量发展。由此,深入研究支撑中国特色金融发展之路的理论体系和今后的重大改革突破口,不仅仅是中国经济学领域的重要构成范畴,更是摆在中国学者面前必须探索和攻克的重大研究命题。

一 如何理解中国特色金融发展之路的理论基础

(一) 如何理解中国特色金融发展之路的“特”所在

我们深刻认识到,来源于西方发达国家的金融发展理论和金融结构理论,已经远远不能指导

中国特色现代金融体系的构建和发展,也无法推动中国高质量发展战略的实践和实施,这具体表现在以下几个方面。

第一,西方金融发展理论难以从根本上解决共同富裕的核心问题。资本主义与社会主义制度的根本区别之一,就是能否内在地、自发地、持久性地提供解决国家和社会层面不同群体的收入不平等问题的核心机制体制^①。不容否认的是,在遵循资本收益最大化导向的资本主义基本运行逻辑的驱动下,资本主义制度必然会造成资本所有者和劳动力所有者之间收入差距的持续扩大和体制性固化问题。特别是在西方资本主义国家普遍由工业资本主义进入金融资本主义的发展阶段,金融资本不仅仅成为国家乃至全球层面的利益分配机制的主导力量,更是成为资本主义政治制度运行的重要影响力量,这就迫使资本主义国家的政治掌控权力发生了由工业垄断资产阶级向金融垄断资产阶级转移的重大现象。金融垄断资产阶级对西方发达国家政治运行体制的影响力和控制力持续加大,在相当程度上日益决定着当前西方

收稿日期:2024-02-15

基金项目:中国经济改革与发展研究院重大攻关项目(ICERD18Z01)

作者简介:张杰(1972—),男,江苏兴化人,博士,教授,博士生导师,主要从事产业经济学、创新经济学和中国重大问题研究。

^①张杰,秦阿杰:《探索资本有序扩张和共同富裕相兼容的中国经济发展方式》,《人文杂志》2023年第3期。

资本主义国家利益分配体制和政治权力的基本格局^①。金融资本及其背后的金融体制,事实上在西方发达国家愈发扮演了收入不平等持续扩大和贫富差距持续扩张的核心驱动机制。由此,孕育和发展在资本主义制度体系之内的金融发展和金融结构理论假说体系,并不具备从本质上发展出在制度层面解决收入不平等和实现共同富裕的理论体系、理论价值和理论功能。相反,来源于资本主义制度体系的金融发展理论和金融结构理论,却正在借助和依附制造业全球化和资本全球化的特定渠道,潜移默化地渗透到众多的发展中国家,试图成为指导发展中国家金融发展原则、金融制度设计和金融体系运行的“标准”理论。而从完全服从和全盘照搬了西方发达国家的金融发展理论的发展中国家的实际运行效果来看,几乎都难以避免地会陷入国内收入不平等持续扩大、金融“脱实向虚”乃至本国经济金融体系被西方资本控制的普遍现象。因此,倘若一味照搬和模仿西方发达国家的金融发展理论和金融结构理论,非但不能解决中国社会主义制度所蕴含的共同富裕基本原则导向的发展要求,相反,会迫使中国偏离甚至背离共同富裕导向的社会主义制度的基本原则要求。

第二,西方金融发展理论难以支撑中国以制造业为主的现代化产业体系的构建。从西方发达国家普遍进入金融资本主导的金融资本主义发展阶段之后的重要经济发展表现来看,一个突出的规律性问题是,金融资本的短期和长期收益以及背后的财富积累能力,已经远远超过工业资本和创新资本收益以及背后的财富积累能力。特别是在进入始于20世纪70年代的全球价值链分工和贸易体系驱动的全球化爆发式扩张之后,西方发达国家的金融资本驱动着本国的跨国公司和国际大买家,将本国的低技术含量、低附加值环节和劳动密集型的生产制造组装环节逐步转移到发展中国家,从而将金融资本的利益最大化攫取能力从本国范围扩大到全球范围,进一步增强了西方发达国家的金融资本在全球经济和政治体系之中的影响力和控制力。然而,金融资本的全球化转向以及所内涵的盈利模式由本国扩大到全球范围的重大转变,对主要西方发达国家带来的一个重要经济发展后果是,中低端制造业的快速空心化以

及相应的工人阶层就业岗位创造能力的逐步弱化和收入增长机会的逐步丧失。而从中国当前正在推动的中国式现代化发展任务而言,核心基础在于能否打造以制造业为主导的现代化产业体系,基础在于能否构建一批世界级先进制造集群、战略性新兴产业融合集群和未来产业集群。由此,倘若一味照搬和完全复制来源于西方发达国家的金融发展理论和金融结构体系,必然会迫使中国偏离以制造业立国、以制造业强国的基础发展战略,造成中国金融体系对制造业部门的攫取和掠夺效应,造成中国金融体系普遍形成各种形式的“脱实向虚”发展模式,造成金融部门依靠类似房地产部门、资本市场投机等各种形式的泡沫经济部门甚至依靠金融体系自身的“内部循环”机制来创造附加值和投资收益,获取短期利益最大化的野蛮生长模式,进而严重削弱了中国金融体系对以制造业为主的实体经济部门高质量发展的支撑作用。客观事实是,中国的金融部门已经在一定程度上发生了与以制造业为主的实体经济部门不相兼容、不相匹配的多重困局。因此,这种困局蕴含的突出问题是,中国既有的主要借鉴西方发达国家的金融发展理论以及在其指导下的金融体系发展逻辑,到了需要全面自我理论创新和突破的关键时期。

第三,西方金融发展理论难以满足中国正在全面实施的创新驱动发展战略的内在需求。不少研究利用既有全球各国的发展经验证据发现,相比于银行机构主导的间接型融资体系,金融市场主导的直接型融资体系更能够有效支撑国家创新能力的提高,这被称为“金融市场有效支撑创新”的理论假说^②。这似乎针对发展中国家的金融发展提供的一个重要理论基础是,必须加快以各类股票债券市场和各种形式的种子基金、天使基金、风险基金、公募私募主导的多层次、多样化资本市场的发展,方可为本国的自主创新能力提升和高技术产业、新兴产业的培育和发展提供不可或缺的支撑条件。然而,客观事实是,特别是来源于以美国为首的奉行金融市场自由化发展逻辑的西方发达国家的金融发展理论和多层次资本市场发展理论,在中国的现实实践运用过程中却发生了诸多方面的扭曲和失效问题。一方面,借鉴西方资

^①张杰:《中国特色社会主义资本有序扩张的内在逻辑与形成机制》,《学术月刊》2022年第10期。

^②Hsu P H, Tian X, Xu Y. “Financial Development and Innovation: Cross-country Evidence”, *Journal of Financial Economics*, 2014, 112 (1): 116 - 135.

本市场运行制度设计出来的中国股票市场和债券市场,并未完全成为那些真正具有自主创新能力的中国本土企业的孕育和发展的核心支撑载体平台;另一方面,按照西方资本市场运行制度设计出来的中国目前各种形式的种子基金、天使基金风险基金、公募私募、投资公司主导的多层次、多样化资本市场,也并未有效成为支撑中国本土重点产业的产业链和创新链相互贯通式衔接机制培育和发展的核心支撑载体平台。相反,一方面,这些资本市场却在一定程度上,在一定范围内演变成国内外各种利益相关者和权力垄断者攫取自身利益的重要场所;另一方面,按照西方资本市场制度设计的当前中国金融市场和资本市场监管制度体系,不仅没有承担起引导社会资金有效进入股票市场和债券市场,引导社会资金进入各类种子基金、天使基金、风险基金、公募私募主导的多层次、多样化资本市场,进而支撑本土企业自主创新研发活动和新兴产业的培育壮大,反而造成了金融市场上普通投资者利益被不合理侵犯和资本市场的投资配置功能被严重扭曲等一系列突出现象。因此,这些现象隐含的重大问题是,中国既有的主要借鉴西方发达国家的金融监管制度理论,到了需要全面反省和自我理论创新突破的特定时期。

要推动中国特色的现代金融体系的构建和发展,首要的任务在于需要深刻理解中国当前金融体系的“特”所在,因为这决定着中国特色现代金融体系构建和发展的逻辑起点和发展方向。

第一,中国特色的金融发展之路必须坚持国有所有制主导的基本原则。针对中国当前金融体系的核心特征而言,一个难以回避的问题就是针对各类金融企业的所有制属性问题的理解。客观而言,无论是从中国当前的各种类型银行机构和类银行金融机构角度来看,还是从金融市场和资本市场的主要企业机构角度来看,中国的大型金融机构基本都属于央企性质,而中小型金融机构或者属于央企的控股子公司或分公司,或者属于地方国企性质。换言之,中国金融机构的国有所有制性质特征非常明显,是中国金融体制的最根本特征或特色所在。在我们看来,中国特色的金融发展之路之所以必须坚持国有所有制主导的核心特征,即“金融所有制偏向”原则,而不是一味照搬“金融中性”原则,这是由以下方面的根本性因素决定的:相比于制造业企业,金融企业由于金

融资本所具备的特定运行和盈利能力,在整个国家国民收入分配体制中的势力和话语权越来越强,逐步演变为西方国家财富的主要获得者乃至攫取者,导致了西方国家财富日益向金融资本家和资本所有者集中重大现象的发生。虽然当前资本主义国家的金融机构所有制性质逐步演化为股份制,但是私人资本所有和控制的基本特性并未发生本质改变。在这种情形下,倘若中国完全照搬西方国家金融机构的私人所有制性质制度设计,造成的必然后果是国家和社会财富向特定私人所有者转移和集中,金融资本所有者甚至会产生干预国家政治体系的内在动机,迫使中国背离共同富裕的社会主义基本制度原则。为此,中国通过金融机构的国有化制度设计,可以将金融企业获取的超额垄断利润通过国有企业利润上交国家,既可以适度降低金融机构一味攫取超额垄断利润的内在激励动机,又可以实现通过政府财政转移支付机制将金融超额垄断利润转化为提供公共基础设施和促进共同富裕的独特形式。事实上,需要高度认识的一个基本事实是,中国针对金融机构的这种国有所有制的制度设计原则,本质上是可以从根本上避免和解决西方国家金融私人所有制所导致的贫富分化和金融资本对国家政权控制的内在制度性缺陷,彰显社会主义制度坚持共同富裕的根本发展原则。

第二,中国特色的金融发展之路必须坚持围绕实体经济高质量发展需求的基本原则。从中国经济发展在全球竞争格局中所取得的成功经验来看,拥有相对齐全的工业部门是中国快速成长为全球最大规模制造业部门的核心基础条件,这是中国经济在改革开放后维持 40 多年的中高速增长的决定性因素。进入 21 世纪后,中国经济发展动力乃至全球竞争优势正处于由“制造大国”向“制造强国”全面转变的关键时期,作为全球独一无二的超大规模经济体,以制造业为主的实体经济部门能否实现高质量发展,决定着中国高质量发展和中国式现代化核心战略的成败。客观而言,无论是从传统产业转型升级活动来看,还是从新兴产业培育壮大活动来看,或是从未来产业前瞻性布局活动来看,本质上是要将中国的储蓄资金通过合理的金融渠道引导进入传统产业、新兴产业和未来产业部门,对接和满足这些关键产业部门的各种形式高质量投资和自主创新能力提升

所产生的多样化、长周期、快速迭代式的融资需求^①。然而,从全球发展经验来看,无论是发达国家还是新兴国家或是发展中国家,多数制造业部门在短期内的利润创造能力,要明显低于以信息产业、消费产业、文化娱乐产业乃至金融投资投机部门,这就造成大量的金融资金不愿意进入以制造业为主导的实体经济部门,而且倾向于进入那些短期内能够获得相对较高利润和收益的非制造业部门甚至泡沫部门。而从中国当前阶段的发展实践来看,的确发生了大量金融资本乃至制造业部门的利润甚至流动资金进入到房地产和金融投资投机部门的突出现象,迫使中国的多数传统制造业和部分新兴制造业部门不同程度地发生了“制造业利润低下→削弱金融资本投资动机→制造业转型升级动力弱化”的恶性循环发展模式,进而使得中国当前的金融体系难以对接和支撑中国由“制造大国”向“制造强国”转变的发展过程。

第三,中国特色的金融发展之路必须坚持促进创新驱动发展战略全方位实施的基本原则。无论是从中国式现代化的实现基础来看,还是推动中国高质量发展的核心途径来看,均必须牢牢立足于创新驱动发展战略的全面贯彻,立足于充分激发“创新是第一动力”源泉的经济支撑作用。然而,同样地,无论是从强化国家战略科技力量的角度来看,还是从实现高水平科技自立自强的角度来看,抑或是从促进企业自主创新能力提高的角度来看,均需要与此相匹配的现代化金融体系加以全面对接和支撑。这其中既需要能够提供长周期贷款和投资能力的银行中介机构来匹配各类企业创新研发投入活动产生的长周期融资需求,也需要能够提供高风险投资承担能力的各种形式种子基金、天使基金、风险基金、私募公墓基金和多层次股票市场债券市场来匹配各种创新型中小微企业或高科技初创企业的高风险创新研发投入、生产规模扩张等领域产生的资本投资融资需求,甚至在一定程度上需要各级政府的各种产业投资引导基金来对处于新兴产业的关键核心技术创新领域企业自主创新能力加以培育和扶持。由此,显而易见的一个基本发展逻辑是,中国特色的金融发展之路必须将能否满足和匹配中国当前的多层次、多样化经济经营主体所产生的多层次、多样化融资需求,作为判断金融发展和金融改革有效性的核心依据。具体来看,中国当前金融体系

的发展方向,既要推动能够满足传统产业转型升级和传统制造业部门自主创新能力提升所产生的多层次融资需求导向性的传统银行机构功能和治理机制改革,也要发展支撑新兴产业培育壮大和创新型中小企业创新研发活动的多样化融资需求导向的多层次资本市场和金融市场,更要发展满足未来产业前瞻性布局培育以及从事原始创新、颠覆性技术创新、关键核心技术创新领域、关键共性技术创新领域的硬科技初创风险企业生存扩张的多样化融资需求导向的全链条贯通式的全能金融体系。

(二)构建中国特色金现代化金融体系的理论基础框架

第一,要依据产业或企业发展全生命周期理论,构建与产业或企业全生命周期不同发展阶段相匹配的多层次功能定位的现代金融体系。按照高科技产业或高技术企业发展的全生命周期理论,可以将产业或企业的生命周期定义为“初创期高科技企业→高强度研发投入期企业(扩张期)→高强度资本投入期企业(成长期)→进入平稳运营期企业”的不同发展阶段。

针对处于初创期高科技企业而言,自身以基础研究或应用基础研究为主的前期巨额研发投入活动除了利用股东的股权投资资金外,还会产生长周期的高风险外部融资需求,面对初创期高科技企业蕴含的这种高风险、长周期外部融资需求而言,相匹配的融资渠道要么是利用专门扶持高技术不确定性的政府扶持资金,要么就是引入专门投资产业生命周期最前端的各种种子基金来加以支持。针对处于高强度研发投入期企业即处于扩张期的企业而言,来源于自身以应用开发研究、中间实验研究、工程化研究以及商业化产业化研究为主的巨额研发投入活动必然会产生高风险的长周期外部融资需求,与之相匹配的融资渠道要么是引入天使基金和风险基金,要么是引入私募公墓基金,或者是引入相关政府产业引导基金,以来解决自身的高强度研发投入所产生的外部融资需求。针对处于高强度资本投入期企业即处于成长期的企业而言,随着企业产品市场竞争力的确立和产品市场占有率的快速提高,来源于大规模生产制造活动所产生的大规模资本投入活动必然会产生高风险的长周期外部融资需求,与之相匹配的融资渠道要么是依靠股票市场与债券市场,

^①张杰:《构建支撑制造业高质量发展的中国现代金融体系发展路径与突破方向》,《安徽大学学报(哲学社会科学版)》2020年第1期。

要么是依靠具有直接融资功能的全能制银行来解决自身的高强度资本投入所产生的外部融资需求。针对进入平稳运营期企业而言,企业产品市场占有率处于稳定状态,企业既不需要高强度研

发投入也不需要高额资本投入,外部融资需求主要来源于企业正常的生产经营活动所产生的低风险、短期融资需求,与之相匹配的融资渠道主要是一般的银行中介机构即可满足。

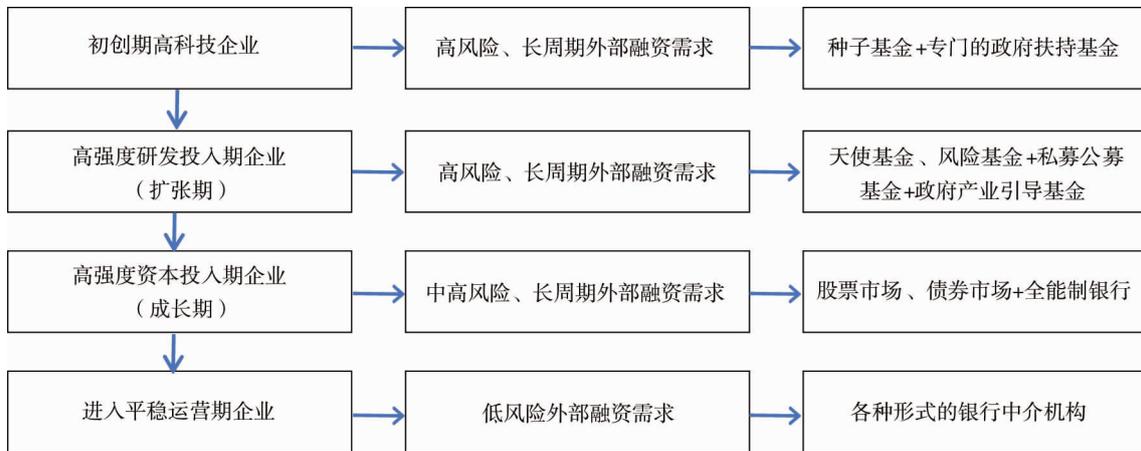


图 1 与产业或企业发展全生命周期相匹配的现代金融体系构成

第二,依据创新链的全周期转化理论,构建与创新链的全周期转化不同环节相匹配的多层次功能定位的现代金融体系。按照创新链的全周期理论,可以将产业或企业的创新活动区分为“基础研究环节→应用开发研究环节→中间实验研究环节→工程化研究环节→商业化产业化研究环节”的不同发展阶段。具体来看,针对处于基础研究环节的高科技企业而言,考虑到基础研究所具有的公共外部性特征,前期巨额研发投入活动除了利用股东的股权投资资金之外,需要政府专门针对基础研究的公共财政资金支持,或者针对那些呈现商业应用前景苗头的基础研究来说,可以通过引入金融市场上的各类种子基金来帮助解决企业基础研究活动由此产生的外部融资需求。针对处于应用开发研究环节的高科技企业而言,考虑到应用开发研究所具有的部分公共产品和部分私人产品的特征,巨额研发投入活动既需要政府专门针对应用开发研究的前端性质的政府产业引导基金来支持。针对那些已经初步呈现明确商业应用前景的应用开发研究来说,则可以通过引入金融市场上的各类天使基金来帮助解决企业应用开发研究活动产生的外部融资需求。针对处于中间实验研究环节的高科技企业而言,鉴于中间实验研究环节一般已经熬过了前期不确定较高的研究环节,在此阶段产生的研发投入活动既需要中端性质的政府产业引导基金来支持。针对那些已经表现出明确商业应用前景的中间实验研究来说,

则可以通过引入金融市场上的各类风险基金来解决外部融资需求。针对处于工程化研究环节的高科技企业而言,鉴于此阶段企业产品的商业应用前景已经非常明确,对将企业研发活动转化为市场需要产品的大规模生产能力所需要的研发投入活动来说,则可以通过引入金融市场上的各类风险基金来帮助解决企业工程化研究活动产生的外部融资需求。当然,也可以利用定位为中端环节的政府产业引导基金加以支持。针对处于最后的商业化产业化研究环节的高科技企业而言,此阶段的研发投入活动已经完全属于私人产品性质,则可以通过企业的上市行为依靠股市债市获取巨额资金投入,或者可以引入后端性质的政府产业引导基金来支持,进而帮助企业完成最后的大规模产品生产活动。

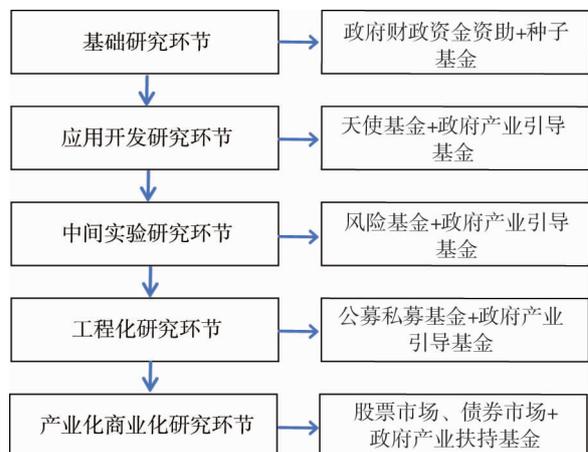


图 2 与创新链全周期阶段相匹配的现代金融体系构成

二 当前中国金融发展进程中的突出问题与机制体制障碍

依据长期实地调研和深入思考,我们认为,当前中国金融发展进程中暴露出来的突出问题与障碍主要表现在以下三个方面。

第一,中国金融发展进程中频繁地暴露出金融野蛮生长和金融资金“脱实向虚”等诸多现象,金融监管经常性地陷入“一放就乱、一管就死”的恶性循环模式。野蛮生长是指商业经营主体在获得短期利益最大化动机的激励下,采取既不符合一般商业道德规则,也不符合法律规定的所谓创新商业经营模式和某些经营行为。“野蛮生长”模式似乎已经成为任何中国放开管制限制行业呈现的普通发展规律,尤其表现在中国的金融行业。最为典型的就是互联网金融(P2P)的发展历程,由于个人征信体系的相对不完善以及个人超前消费或投资消费的群体具有严重高风险特征,中国并不存在支撑互联网金融(P2P)发展的市场空间。而且,目前中国的“信用违约市场”相对更为狭小,解决互联网金融风险的特定机制并不完善,这也就意味着中国也不存在支持互联网金融发展的制度空间,从而最终造成了中国的互联网金融发展演变为无风险控制的企业贷款行为甚至非法集资行为,其中蕴含和累积的局部性和全局性金融风险非常突出。随着中央针对互联网金融的严格监管政策出台,互联网金融领域的野蛮增长态势被打断,互联网金融朝着打造新型普惠金融和扭转中国银行体系既有弊端的探索和尝试被中断,中国政策惯有的“一放就乱、一管就死”恶性循环模式再次被验证。更为重要的是,无论是从占据融资主导地位的银行体系来看,还是从逐步兴起和快速扩张的各种金融市场和资本市场来看,中国的金融机构基本遵循的是谋求自身短期利益最大化的经营逻辑和发展逻辑。这些金融机构在一味追逐自身短期利益最大化的激励机制之下,各种金融工具创新和金融经营机制创新在很大程度上表现出野蛮生长的势头,或者依靠特定的行政垄断权力,或者依靠构建特定的官商合谋关系,或者依靠与特定利益集团的合谋关系,通过中国特定发展时期快速扩张的庞大规模房地产行业以及其他可能产生投机泡沫的特定行业蕴含的巨额融资机会,以及所谓的各种金融工具创新和金融通道机制创新,来扩张和放大自身攫取金融利益的新机会和新空间。不容忽略的是,金融资本短期利益最大化驱动下的中国产业发展模式,

已经不同程度地发生与制造业企业特别是中小微企业发展利益不兼容的突出现象。一方面,国内外金融资本利用自身在关键原材料期货市场的垄断优势,依靠操作企业生产所需要的各种关键原材料的价格变化,来最大化地榨取和攫取制造业企业的增产利润,导致中国部分敏感行业中的中小微企业利润创造能力的下降;另一方面,中国的互联网平台龙头企业利用自身在网络销售平台上的网络信息垄断优势,最大化地收取和榨取进入平台的制造业企业的销售提成来为自身的金融投资资本获取最大化的短期收益,迫使使用平台的制造业企业或商业企业陷入价格恶性竞争的发展困局,严重破坏了中小微企业的正常市场秩序和盈利能力。

第二,中国金融体系中仍然占据融资渠道主导地位的间接融资型国有性质银行机构,与以制造业为主的实体经济部门高质量发展和全面落实创新驱动发展战略内在要求和需求之间已经存在诸多不可调和的冲突和矛盾。需要认清的一个基本事实是,虽然中国一直在推动各种形式的直接融资型金融体系的发展,各种股票市场、债券市场以及公募私募基金规模得到了较快扩张,但是,迄今为止,中国的金融体制仍然呈现以银行中间机构主导的间接融资型金融结构特征。2022年中国以银行为主的金融机构贷款余额占2022年年末全社会融资规模存量的比重仍然达到68.16%,相比2019年60.92%的比重有所增长。这在很大程度上说明,中国金融融资体系仍然表现出间接融资型渠道占据主导地位的金融结构特征。这必然引发的问题是,无论是何种性质的银行机构或者是类银行金融机构,本质上的盈利模式是依靠可控风险条件下的存贷利率差运行模式,贷款利率相对越高,银行机构盈利空间相对越大。因此,即便在银行机构的贷款利率是受国家相关主管部门部分控制的情形下,通过各种隐性手段推高贷款利率,或者有选择性地将贷款提供给那些能够提供高贷款利率的经济部门(比如房地产),便是中国多数银行机构在一味追求短期利益最大化动机激励下的必然决策行为。而且,为了严格控制中国银行机构的贷款风险,中国的金融监管机构赋予银行机构的过度苛刻抵押担保贷款机制和不良贷款个人终身追责制为主导的制度设计,进一步强化了银行机构在中国贷款市场的相对强势地位。相比而言,中国制造业部门的企业特别是中小微企业既面临由于依靠劳动密集型低成本优势

和低行业进入门槛造成的利润相对较低的发展困局问题,也面临难以提供符合银行苛刻抵押担保贷款机制要求的抵押担保品的现实困局问题,造成中国的多数银行机构无法有效地将金融资金输入制造业部门以及中小微企业部门。更为重要的是,无论是传统产业或者新兴产业部门的企业创新研发投入所产生的长周期、高风险融资需求,愈加不符合银行机构的严格抵押担保机制要求和风险保守型监管制度要求,迫使中国当前的银行机构与以制造业为主的实体经济部门高质量发展和自主创新能力提升之间的不相适应、不匹配、不兼容的矛盾和冲突更加凸显。

第三,中国既有的金融市场和资本市场非但没有成为普通投资者获得投资收益的重要机制,更没有成为培育和扶持优质科技型企业和创新型中小企业的核心载体平台,却成为金融利益相关者攫取普通民众财富的载体平台,背离了社会主义制度共同富裕的基本制度要求。难以否认的是,中国的金融发展特别是金融市场和资本市场的发展逻辑,在很大程度上只是从形式层面照搬了美国模式,移植了金融为少数资本所有者和掌控行政垄断权力者创造短期财富最大化的“糟粕”,移植了金融为所谓金融精英群体追逐自身短期收益最大化的“糟粕”,而没有有效借鉴资本市场和金融市场为高风险的创新企业和新兴产业培育和壮大提供甄别、监管和分散风险的核心功能。因此,中国当前的金融市场和资本市场,在相当程度上非但没有成为支撑以制造业为主的实体经济部门高质量发展和谋求高水平科技自立自强的核心机制,相反,却成为少数利益集团攫取金融垄断利益和实体经济部门利润的重要工具之一,成为少数群体利用各种金融工具攫取金融利益的重要手段之一,演变为造成当前中国国民收入不平等持续性扩大和固化的重要机制之一。一方面,当前,中国金融发展进程中暴露的各种金融野蛮生长现象以及金融机构短期利益最大化、至上主义行为的普遍盛行,各类金融机构的从业者普遍奉行“金融精英论”“唯金钱至上主义”“西方看齐论”的基本原则,这就造成中国当前逐步发展起来的各类种子基金、天使基金、风险基金和公募私募基金,并未充分激发其为需要巨额前期研发投入的高风险、长周期创新项目和初创企业提供有效融资服务的核心功能,也并未激发其为那些从事原始创新、颠覆性技术创新、关键核心技术创新、关键共性技术创新领域的创新项目和初创企

业提供有效融资服务的核心功能,相反,却成为与掌控金融行政垄断权力共谋攫取的利益集团和一味追逐自身短期利益最大化的利益群体;另一方面,中国的资本市场在一定程度上演变成为“各种基金合谋操作运作企业→通过企业上市攫取巨额投资回报→企业经营绩效恶化→中国股票市场债券市场缺乏可持续发展能力→普通投资者投资收益下滑和损害→中国金融市场为普通民众创造财富的能力丧失→成为扩大中国收入不平等的重要机制”的载体平台。中国的各类种子基金、天使基金、风险基金以及公募私募基金以及各种金融投资公司、审计企业和银行机构,通过与掌握上市企业权力的管理机构相关人员的勾结和合谋,依靠企业形象包装和企业财务报表弄虚作假行为来获取上市资格,利用中国股票一级市场和二级市场之间的投资权力落差,甚至利用中国资本市场监管制度相对不完善和制度设计漏洞的弱点,进而通过操作企业上市行为来为这些金融投资企业和利益相关者攫取超额金融垄断利益,最终演化为少数金融利益集团攫取中国普通民众财富的重要机制。这些操作企业上市行为引发的最终后果是,既从投资者信心层面破坏了中国资本市场的可持续发展能力,也从制度设计不完善层面损坏了中国资本市场的可持续发展能力,更是从社会主义制度的共同富裕原则破坏了中国资本市场的发展基础。

三 探索中国特色金融发展之路的具体发展方向与改革突破口

中国既有的金融体系所呈现的核心运行特征、发展基础以及背后蕴含的更为重要的机制体制性约束条件,就是中国特色金融发展之路的具体发展方向与改革突破口。

第一,逐步取消针对商业银行的直接投资功能的法律限制,允许特定商业银行同时具备间接融资功能和直接融资功能的重要制度创新,依靠企业和产业全发展生命周期的全链条式融资服务功能创新来推进银行机构的可持续发展能力。当前,中国的银行机构普遍面临的一个突出问题是,消费侧居民存款动机越来越强,而生产侧企业贷款动机却相对越来越弱,造成当前中国的银行机构所依赖的存贷利率差盈利模式面临极大的压力和挑战,银行机构的可持续发展能力面临难以持续的困境,迫使中国银行机构累积的金融风险面临可能集中爆发的零界点。这一问题的存在为当

前中国银行机构盈利模式推行根本性制度改革提供重要契机。我们认为,当前打破银行机构这种盈利模式困局的改革突破口,就在于探索取消针对商业银行的直接投资功能的法律禁止条款,允许和鼓励商业银行通过服务企业的全生命周期所产生的全方位直接融资和间接融资需求,从长期风险分摊和长期经营收益最大化的角度来获取服务对象企业的融资需求利益和利润,从而从制度设计层面彻底解决中国商业银行盈利模式固化在存贷款利差和中间业务收入的体制困局,促使中国的商业银行由单纯的中间业务类型向具备投资业务类型的全能制商业银行体系的根本性转变。换言之,就是尽快推动放宽商业银行机构积极推进投贷联动方式投资硬科技初创企业来实现与企业或产业发展生命周期相匹配的新型盈利模式的重大改革举措。为此,一方面,可以主动选择资本实力强的大型银行或者选择一两家省分行,在表内试点以投贷联动方式投资硬科技初创企业,并在银行监管和考核机制设计方面给予足够的前瞻性和灵活性。另一方面,针对中国众多的地方性中小商业银行机构,可以在那些高科技企业和产业相对比较密集、科技创新能力相对领先的重点地区或城市,优先选择一些地方性中小商业银行机构因地制宜地探索投贷联动方式投资硬科技初创企业的新型经营模式,进而从根本上解决中国中小商业银行机构和大型国有商业银行机构经营模式同质化、盈利模式竞争化、金融风险长期化的发展困局问题。

第二,在科学认识和把握中国社会主义制度核心目标和当前各种重要国内外约束条件的前提下,正确定义和确立中国金融市场和资本市场的核心功能和发展定位,既要发展出能够充分和完整支持本土高科技企业全生命周期的独特机制,又要发展出与共同富裕核心目标相匹配的特色金融体系的核心逻辑^①。当前,针对中国股票市场的核心功能定位存在多种争论,既有股票市场究竟主要是为资本寻找投资释放出口平台还是主要发挥资本配置效率促进功能的争论,也有股票市场究竟是为保护中大型机构投资者利益还是倾向于保护中小普通投资者特别是家庭个体投资者利益的争论,更有股票市场如何实施注册制以及如何有效监管和处罚上市企业弄虚作假行为的争论,甚至有股票市场的制度设计导向究竟是维

护少数资本所有者利益还是众多普通投资者利益的争论。在我们看来,中国以股票市场为主的金融市场或资本市场的发展定位,必须兼顾支持本土高科技企业和共同富裕这两个核心目标,两者不可偏废,必须坚持两者兼顾的基本原则。一方面,中国股票市场的发展原则本质上是要真正落实创新驱动发展和高水平科技自立自强的战略目标,因此,上市的条件和门槛制度设计,要围绕是否具备原始创新、颠覆性技术创新、关键核心技术创新、关键共性技术创新领域基础能力的企业,是否从事涵盖关键设备、关键零配件和元器件、关键材料、关键工艺以及关键辅助软件系统研发和制造能力的企业,而不能仅仅以所有制偏向作为判别和设计标准。即便这些领域企业存在技术创新和发展前景的不确定性,甚至存在一定程度的产业投资投机泡沫也应该是可以充分理解和容忍的。另一方面,资本主义股票市场的诞生和制度设计,本质上是为资本所有者获取工业部门和高科技部门利润利益服务的重要机制,并非为普通民众通过股票市场蕴含的国民收入分配机制来获取社会平均财富的重要平台,这就造成股票市场是资本主义国家财富贫富差距扩大的核心机制。中国股票市场的制度设计必须“扬弃”,核心就在于将股票市场定位为普通家庭投资获取工业部门和高科技部门财富的关键平台。为此,中国股票市场的运行机制和关键制度设计,不可照搬模仿西方国家主要依靠中大型专业投资机构特别是私人性质专业投资机构作为主体参与者的发展思维,而是要将保护普通家庭散户为主的投资者利益作为中国股票市场的基础性制度设计依据,甚至可以加快推动与家庭收入密切相关的保险资金、社养老金、企业年金等长线资金进入股票市场,从而将中国的金融市场和资本市场打造为推动共同富裕的关键平台机制。

第三,要充分发挥中国各级政府各种形式的产业引导基金的独特作用,突出社会主义市场经济条件下新型举国体制的重要作用,将体现政府和市场之间合理边界关系的新型融资模式引入中国特色金融发展和金融功能改革的范畴之内。在我们看来,中国特色金融发展之路既不能再仅仅局限在银行中介机构主导的间接融资型体系的改革方面,也不能再仅仅拘囿于一味模仿西方国家起源和发展起来的各种类型资本市场和金融市场

^①张杰:《中国金融结构性改革的逻辑起点与实施路径》,《探索与争鸣》2019年第7期。

的改革方面,而是要充分借鉴和认同中国各级政府普遍采用的各种形式产业引导基金,将之纳入中国特色金融体系的构建范畴之中。客观而言,仅遵循既有的西方金融发展理论假说,将扶持产业和企业全生命周期和全创新链贯通发展而产生的各种性质融资需求,仅归结为完全依靠银行中介机构和各类金融市场与资本市场的融资功能支持,显然已经不能适应和匹配中国当前面临的传统产业转型升级换代、新兴产业培育壮大和未来产业前瞻性布局主导的多方面发展目标所产生的复杂性、动态性的多样化、个性化融资需求。为此,中国各级政府既可以针对处于基础创新和原始创新阶段的项目,也可以设计针对初创创新企业、更可以针对处于扩张期长期的高风险高科技企业设

计各种形式产业引导基金,且不能仅仅定位为中国特色金融体系的一个补充,而是应该成为中国特色金融体系的重要组成部分,成为支撑中国以制造业为主的实体经济部门自主创新能力提升的重要政府操作工具。更为重要的是,中国各级政府正在实施的各种形式政府产业引导基金,在运行机制体制方面要深刻体现政府和市场二者功能的有机融合和灵活结合的独特制度创新,既要发挥政府利用优先财政资金对产业发展方向和技术创新方向的政策引导作用,也要激发政府财政资金对社会资本和专业金融资本的杠杆撬动和放大作用,更要充分激活专业金融管理机构遵循市场竞争机制对基金的运行和管理功能,从而将之打造为具有中国金融特色的新型金融机构。

Theoretical Basis and Practical Experience of Financial Development Road with Chinese Characteristics

ZHANG Jie

(Institute of China's Economic Reform& Development, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: The financial development theory and financial structure theory derived from developed Western countries are far from guiding and promoting the construction and development of a modern financial system with Chinese characteristics. The Western financial development theory is difficult to fundamentally solve the core issue of common prosperity, nor can it support the construction of China's modern industrial system dominated by manufacturing, nor can it meet the inherent needs of China's innovation driven development strategy that is being fully implemented. On the basis of refining the core principles that must be adhered to in the current financial development of China, this paper constructs a theoretical framework for the modernization of the financial system with Chinese characteristics. Based on this theoretical framework, it focuses on analyzing the prominent problems and institutional obstacles exposed in the current process of financial development in China, which are mainly manifested in the frequent exposure of many phenomena, such as the savage growth of finance and the shift of financial funds from real to virtual in the process of financial development in China. The Chinese financial system still presents an indirect financing type with state-owned banking institutions occupying the dominant financing function position. The existing financial and capital markets in China deviate from the basic institutional requirements of socialist common prosperity. On this basis, important directions and key reform breakthroughs have been highlighted in exploring and building the path of financial development with Chinese characteristics.

Key words: the path of financial development with Chinese characteristics; theoretical framework; mechanism and institutional obstacles; key reform breakthroughs

(责任校对 王小飞)