



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2022 年第 70 期总第 1014 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2022 年 9 月 20 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
1-8 月全国一般公共预算收入 138043 亿元.....	2
1-8 月全国政府性基金预算收入 39979 亿元.....	2
1-8 月全国吸收外资同比增长 16.4%.....	2
8 月邮政行业业务收入完成 1114.6 亿元.....	2
法国 8 月通胀率为 5.8%.....	3
货币市场	3
8 月银行结汇 2335 亿美元.....	3
9 月 LPR 报价出炉.....	3
监管动态	4
国办：全面实施市场准入负面清单管理.....	4
金融行业	4
创业板 ETF 期权和中证 500ETF 期权正式上市.....	4
国企改革	5
国资委印发《中央企业合规管理办法》.....	5
热门企业	5
招商局金融控股有限公司正式揭牌.....	5
碧桂园成功发行 15 亿中票.....	5
地方创新	5
苏州：力促数字金融产业发展.....	6
深度分析	6
推进金融供给侧结构性改革的若干框架性思考.....	6

宏观经济

1-8月全国一般公共预算收入 138043 亿元

9月16日,财政部网站发布2022年8月财政收支情况,1-8月累计全国一般公共预算收入138043亿元,扣除留抵退税因素后增长3.7%,按自然口径计算下降8%。其中,中央一般公共预算收入63616亿元,扣除留抵退税因素后增长2.8%,按自然口径计算下降9.7%;地方一般公共预算本级收入74427亿元,扣除留抵退税因素后增长4.5%,按自然口径计算下降6.5%。全国税收收入113249亿元,扣除留抵退税因素后增长1.1%,按自然口径计算下降12.6%;非税收入24794亿元,比上年同期增长21.2%。

1-8月全国政府性基金预算收入 39979 亿元

9月16日,财政部网站发布2022年8月财政收支情况,1-8月累计,全国政府性基金预算收入39979亿元,比上年同期下降25.5%。分中央和地方看,中央政府性基金预算收入2761亿元,比上年同期下降4.1%;地方政府性基金预算本级收入37218亿元,比上年同期下降26.8%,其中,国有土地使用权出让收入33704亿元,比上年同期下降28.5%。

1-8月全国吸收外资同比增长 16.4%

9月19日,商务部公布2022年1-8月全国实际使用外资金额8927.4亿元人民币,按可比口径同比增长16.4%,折合1384.1亿美元,增长20.2%。从行业看,服务业实际使用外资金额6621.3亿元人民币,增长8.7%。高技术产业实际使用外资增长33.6%,其中高技术制造业增长43.1%,高技术服务业增长31%。

前8个月我国对上合组织其他成员国进出口增长 26%

9月16日,据海关统计,今年前8个月,我国对上合组织其他成员国进出口1.73万亿元人民币,同比增长26%,较同期外贸整体增速高15.9个百分点,占我国外贸总值的6.3%,较去年同期提升0.8个百分点。其中,出口1.07万亿元,增长25.4%;进口6550.1亿元,增长27%。8月当月进出口2567.9亿元,创月度历史新高,增长28.9%。其中,出口1615.1亿元,增长25.9%;进口952.8亿元,增长34.3%。

8月邮政行业业务收入完成 1114.6 亿元

9月17日,据国家邮政局发布1-8月,邮政行业业务收入累计完成8791.8亿元,同比增长7.7%;业务总量累计完成9204.2亿元,同比增长6.7%。8月份,全行业业务收入完成1114.6亿元,同比增长9.3%;业务总量完成1188.3亿元,同比增长7.0%。1-8月,邮政服务业务总量累计完成1466.8亿元,同比增长6.2%;邮政寄递服务业务

量累计完成 189.7 亿件，同比增长 9.8%；邮政寄递服务业务收入累计完成 260.6 亿元，同比增长 3.8%。

法国 8 月通胀率为 5.8%

9 月 16 日，法国国家统计与经济研究所（INSEE）发布新闻公报表示，2022 年 8 月，法国通货膨胀率为 5.8%，与 7 月的 6.1% 相比，下降了 0.3%。数据显示，2022 年 8 月，法国食品价格上涨 7.7%，能源价格上涨 22.2%，制造业商品价格上涨 3.5%，服务类商品价格上涨 3.9%。法国 8 月通胀放缓主要是因为能源价格涨势放缓，而制造业商品和食品价格仍在上涨，服务类商品价格涨势与 7 月基本持平。

德国 8 月 PPI 同比增长 45.8%

9 月 20 日，德国联邦统计局发布数据，8 月工业品出厂价格指数（PPI）环比上涨 7.9%，为有史以来最大的环比增幅，预期为 2.4%，前值为 5.3%。德国 8 月 PPI 同比上涨 45.8%，也是有史以来最大的同比增幅，预期为 36.8%，前值为 37.2%。与 2021 年 8 月相比，生产者价格上涨的主要原因仍然是能源的价格上涨。此外，中间产品（+17.5%）和资本货物（+7.8%）以及耐用和非耐用消费品（分别为 10.9% 和 16.9%）的价格也大幅上涨。

货币市场

8 月银行结汇 2335 亿美元

近日，国家外汇管理局统计数据显示，2022 年 8 月，银行结汇 15864 亿元人民币，售汇 14162 亿元人民币。2022 年 1-8 月，银行累计结汇 116814 亿元人民币，累计售汇 109719 亿元人民币。2022 年 8 月，银行代客涉外收入 38184 亿元人民币，对外付款 37418 亿元人民币。2022 年 1-8 月，银行代客累计涉外收入 277683 亿元人民币，累计对外付款 272335 亿元人民币。

9 月 LPR 报价出炉

9 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022 年 9 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。



监管动态

国办：全面实施市场准入负面清单管理

近日，国务院办公厅发布关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见，全面实施市场准入负面清单管理。健全市场准入负面清单管理及动态调整机制，抓紧完善与之相适应的审批机制、监管机制，推动清单事项全部实现网上办理。稳步扩大市场准入效能评估范围，2022年10月底前，各地区各部门对带有市场准入限制的显性和隐性壁垒开展清理，并建立长效排查机制。深入实施外商投资准入前国民待遇加负面清单管理制度，推动出台全国版跨境服务贸易负面清单。

最高检、证监会持续“零容忍”打击证券违法活动

9月16日，最高检、证监会签署《关于建立健全资本市场行政执法与检察履职衔接协作机制的意见》。最高检党组书记、检察长张军提出深化执法司法协作，共同助力资本市场依法监管。要加强“行刑衔接”，常态化做实行政执法与刑事司法双向衔接机制。坚持抓前端、治未病，共同做实做细证券违法犯罪诉源治理。检察机关要紧密结合监督办案，与证券期货监管机构一道，深入研究分析资本市场违法犯罪特点，协助把脉分析公司治理、行业管理等方面的倾向性问题和漏洞，通过制发检察建议、开展法治宣传、加强犯罪预防等，促进“办理一案、治理一片”，把标本兼治的工作做深做实做细。

金融行业

二季度支付系统共处理支付业务 2742.47 万亿元

9月19日，人民银行发布的2022年第二季度支付业务统计数据显示，我国支付体系运行平稳，银行账户数量、非现金支付业务量、支付系统业务量等数据总体保持增长。银行账户方面，截至二季度末，全国共开立银行账户139.74亿户，环比增长0.48%。二季度支付系统共处理支付业务2581.21亿笔，金额2742.47万亿元，同比分别增长14.69%和19.07%。

创业板 ETF 期权和中证 500ETF 期权正式上市

9月19日，深交所正式上市交易创业板ETF期权和中证500ETF期权。创业板ETF期权是创业板首只场内标准化衍生品，也是首个面向创新成长类股票的风险管理工具。中证500ETF期权是首个基于中证500指数的场内期权产品，也是管理中小市值股票风险的有效工具。



国企改革

国资委印发《中央企业合规管理办法》

9月16日，国务院国资委印发《中央企业合规管理办法》，将自2022年10月1日起施行。其中提到，中央企业应当结合实际设立首席合规官，不新增领导岗位和职数，由总法律顾问兼任，对企业主要负责人负责，领导合规管理部门组织开展相关工作，指导所属单位加强合规管理。中央企业应当将合规审查作为必经程序嵌入经营管理流程，重大决策事项的合规审查意见应当由首席合规官签字，对决策事项的合规性提出明确意见。业务及职能部门、合规管理部门依据职责权限完善审查标准、流程、重点等，定期对审查情况开展后评估。

热门企业

招商局金融控股有限公司正式揭牌

9月18日，招商局金融控股有限公司设立暨揭牌仪式在前海举行。深圳市委书记孟凡利，市委副书记、市长覃伟中，招商局集团董事长缪建民、总经理胡建华等出席活动并共同为招商金控揭牌。据悉，日前招商局金融控股有限公司已正式获得中国人民银行批准设立，成为我国第三家、粤港澳大湾区首家金融控股公司。

碧桂园成功发行15亿中票

9月16日，碧桂园地产完成2022年度第一期中期票据簿记建档工作。此次中票发行金额为15亿元，期限3年，发行吸引了包括国有大行、股份行及非银机构等多家机构踊跃参与投标，最终票面利率为3.2%，认购倍数达2.86倍。

地方创新

海南：发布稳经济助企纾困发展特别措施（2.0版）

近日，海南省政府办公厅印发《海南省稳经济助企纾困发展特别措施（2.0版）》，其中提到，对文旅企业新增10亿元贷款额度支持。依托省内政府性融资担保机构开发“琼旅保贷”业务，省级财政投入1亿元设立风险补偿池，撬动新增10亿元银行贷款额度专项对文旅企业给予支持。设立海南自由贸易港助企纾困基金，按照市场化原则，对业务发展前景良好但存在阶段性困难的企业给予20%左右的股权投资。对高新技术企业再增加1亿元贷款额度支持。财政适时追加1000万元扩大“琼科贷”风险补偿资金池规模，撬动新增1亿元银行贷款额度支持高新技术企业。“琼科贷”风险补偿资金池相关管理费用优先从风险补偿资金池存款利息中支出。

苏州：力促数字金融产业发展

9月19日，苏州市发布两大数字金融重磅政策。两项政策将推动数字人民币在苏州市全市域、全领域试点应用，以场景开放推动试点示范、以深化试点扩大先发优势、以产业集聚形成生态体系，推动数字金融发展迈上新台阶。当日，苏州市发布《苏州市深入推进数字人民币试点行动方案》。《方案》要求扩展基础应用场景：推动民生服务领域场景覆盖，重点围绕与群众生活密切相关的民生服务缴费等高频场景拓展应用覆盖；推动数字人民币在财政税务全领域应用，试点推广对企业奖补资金使用数字人民币发放；探索推动企业在对公业务中使用数字人民币，形成数字人民币在对公支付领域的规范，促进钱包体系与企业账户体系融合发展。

深度分析

推进金融供给侧结构性改革的若干框架性思考

文/黄奇帆（重庆市原市长、第十二届全国人大财经委副主任委员）

文章来源：新浪财经

中共中央政治局2019年2月22日就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，要深化对国际国内金融形势的认识，正确把握金融本质，深化金融供给侧结构性改革，平衡好稳增长和防风险的关系，精准有效处置重点领域风险，深化金融改革开放，增强金融服务实体经济能力，坚决打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战，推动我国金融业健康发展。我理解，金融供给侧结构性改革，是从基本面的角度、制度的角度、结构性的角度以体制机制性改革的方法对金融领域的重要方面和关键环节进行的调整和变革，最终形成对经济有长效作用的基础性制度安排。金融供给侧结构性改革是我们当下十分重要的事情。抓好金融供给侧结构性改革，有利于我们解决长期以来存在的融资难、融资贵问题，有利于避免脱实向虚、推动金融服务实体经济，有利于统筹发展和安全、防范和化解系统性金融风险。

从当前和未来发展趋势看，以下三方面改革迫切性日益凸显：一是货币供给方式，也就是人民币基础货币的发行方式；二是资本市场及其制度供给；三是适应数字变革的金融服务创新。这三个方面恰恰涉及中国金融供给的三个短板，改革到位了，每个方面都能够为中国金融、中国的国民经济每年额外增加万亿元以上的红利，比如万亿级的造币税、万亿级的资本市场红利、万亿级的数字金融红利。

一、改革基础货币发行方式

从货币发行的原理来说，在古代货币发行与实物、珍稀物品有关，后来与黄金、白银等贵金属有关，现代的货币发行则与政府的信用有关，本质上与GDP增长中的政府税收有关。一个政府之所以有权发货币，在经济的本质上，是因为政府在收税。收税用什么货币支付，货币发行就是什么货币。货币发行的量大还是量小，与政府税收的增长能力有关。当然，政府可以透支，但总的来说，需要有个平衡。

根据货币理论，任何货币发行都有一定的“锚”。美元发行之“锚”在其国债，在其财政。当美国财政不足以支撑其国债本息、国债偿付出现违约风险时，美元信用将会大打折扣，全世界会抛美元而持其他资产如黄金、石油等。这就是美国国债发行的边

界，也是美元发行的边界。其他发达国家也有类似的机制，比如英镑、德国马克等。而一些新兴经济体如香港、新加坡则选择以一定的比率锚定美元，为此需要维持一定规模的美元储备，以确保汇率稳定。货币供给的另一个环节是流通中的货币 M0 到 M2（贷款）之间的扩张，表现为从基础货币到商业银行的信用创造过程，即贷款，这个过程有所谓货币乘数。在基础货币一定的条件下，货币乘数决定了货币供给，而存款准备金率的高低和货币政策的传导效率构成了货币乘数的关键。

中国自加入 WTO 后的十多年间，基础货币的发行在一定程度上被外汇占款所“绑架”：由于经常账户和资本账户双顺差带来了巨量外汇结算需求，央行须以基础货币从商业银行手中结汇。同时，央行在收购外汇的同时，为抑制因基础货币释放而带来的流动性泛滥，不得不通过提高存款准备金率等手段从商业银行回笼这些流动性。从 2014 年起，中国开始面临持续的资本账户逆差，造成外汇占款规模显著下降。央行不得不寻求新的基础货币发行机制，比如探索应用创新性的再贷款工具（例如 SLF、MLF、PSL 等）来发行基础货币，但由于此类工具规模较小、品种不多，仍处于探索阶段。目前，央行的资产负债表中外汇占款导致的基础货币创造占了 60% 之多。

人民币基础货币发行之所以部分为外汇占款所主导，核心逻辑是人民币须在一定程度上以美元为锚。这是因为在过去几十年的改革开放过程中，中国经济与美国经济形成了实质性的互补关系，而且美国经济、美元体系在国际经济格局中处于主导地位。尽管 2015 年“811”汇改将人民币汇率形成机制调整为盯住一篮子货币，但上述基本逻辑并没有变。因此，为稳定人民币兑美元汇率，央行不得不对内释放基础货币、对外持有庞大的外汇储备；外汇储备则要保持较强的安全性和流动性，以便为汇率稳定提供有效支撑。

值得一提的是，与很多新兴国家一样，中国积累的外汇储备同样面临着“斯蒂格利茨陷阱”。即新兴国家通过出口、引进外资等方式积累起来的外汇储备，大量投向低收益的英美等发达国家债券类产品，而发达国家的投资公司则吸收这些资金，反过来投资于新兴市场的高收益领域，可赚取三倍甚至更高的回报。经济学界将这种国际间资本流动怪象称为“斯蒂格利茨陷阱”。据外管局数据，2005 年至 2018 年我国对外金融资产（其中 2018 年储备资产占比超四成）年平均投资收益率为 3.3%，对外金融负债（外来直接投资占比过半）年平均投资收益率为 6.0%。这个 2.7 个百分点的收益差正说明了这一“陷阱”的存在。

但是现在情况有所变化。首先，从基本面看，中美贸易战虽然告一段落，但中美经贸关系也不会因此好到哪里去，疫后大概率仍将朝着所谓“贸易再平衡”的方向演进。也就是说，人民币锚住美元的核心逻辑——中美经贸的互补互惠关系正在面临挑战。其次，近年来中国巨大的市场空间和消费升级潜力让内需成为拉动中国经济增长的决定性力量。2019 年我国 GDP 中内需贡献率近九成，人均 GDP 突破 1 万美元大关，未来五年进口仍将持续大幅增加，对外贸易顺差将有所缩小，相应的外汇占款影响货币发行的动能在减弱，外汇储备将会稳中有降。最后，疫情之下，发达经济体有关当局无底线放水，人民币原来盯住的一揽子货币也会相对贬值，这为人民币成为一些国家的货币之锚提供了可能，有利于人民币国际化。

建议以对冲疫情影响为契机，面向商业银行扩大国债发行规模，在平衡财政收支的同时，为金融市场提供大量可供买卖的、不同期限的国债。同时，扩大国债在货币政策操作中的运用，推动实施国债作为公开市场操作主要工具的货币政策机制，健全国债收益率曲线的利率传导机制，强化国债作为基准金融资产的作用，使国债达到准货币的效果，为将人民币之锚逐步调整到以国债为主的一篮子资产上创造条件。

总之，大国的货币应该锚定在自身 GDP 的含税量上，锚定在自己的国债信用上，只有如此才能拥有属于自己的铸币税。只有有了自己独立的货币锚，有了自己的国债

收益曲线，才有真正自主的货币政策，国内一切金融资产的定价才有了基准。这个问题在当前日益复杂的国际博弈中显得越发迫切。

二、深化资本市场基础性制度型改革

2018年12月的中央经济工作会议上，习近平总书记强调，资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。资本市场是推动金融服务实体经济的关键通道。推动资本市场基础性制度供给，是中国金融供给侧改革的重要任务之一，也是防范和化解系统性金融风险的关键一招。

2020年中国新增社会融资规模为34.86万亿，其中以商业银行贷款等为代表的间接融资为18.85万亿，剩余为直接融资，但直接融资中企业债券和政府债券为12.78万亿，非金融企业境内股票融资仅0.89万亿。也就是说，新增社会融资34.86万亿元，90.7%是债务融资，企业的股权融资占比仅2.5%。这个比例显然是失衡的。反观美国，2020年70%是股权融资，包括私募股权融资和资本市场公募股权融资，而银行债务融资和债券融资，仅占30%。2020年底，受疫情影响，美国非金融企业的杠杆率飙至84.6%，在发达经济体中算是非常高了，但中国的企业部门杠杆率却高达161%。这就是我们资本市场供给明显不足造成的，解决方向就是把资本市场发展起来。

中国发展了近三十年的资本市场，一方面从少到多，从小到大，从无到有，确实取得了巨大成绩；另一方面，还存在不少问题，至少存在三个功能不到位的问题：一是缺少晴雨表功能。2000年以来，中国GDP翻了三番，各项事业都有长足的发展，但是资本市场总量指数还是大体不变，缺少作为国民经济晴雨表的功能。二是缺少资源优化配置功能。资本市场对于技术创新、产业结构调整、独角兽企业的推动力不足，如果把这些功能都发挥出来，对中国经济、中国金融的变化会有牵一发而动全身的效果。三是投入产出、收益回报不到位。资本市场缺少优胜劣汰机制，以致上市公司群体存在投资回报收益不理想的问题。因此，要从以下六个方面推进资本市场基础性制度供给。

一是实行注册制和退市制。关键的一点，是要把退市制作为注册制健康发展的基础和前提。美国纳斯达克的上市公司若干年就会更新一遍，公司总量大体不变。优胜劣汰，有进有出，是资本市场晴雨表的表现，是资本市场资源优化配置的表现，是资本市场的生命力所在。近两年来，中国股市中被退市的企业逐渐增多，退市制度的刚性约束越来越强，这是一个重大进步。有刚性的退市制度才会有健康运行的注册制。

二是拓宽长期资金进入股市的渠道。有卖方就有买方，有企业供给就有资金供给。中国的资本市场缺少长期资本，总交易量中的90%左右是1.45亿散户。美国相反，90%是机构长期资本，不到10%是散户。所以在中国，主力投资者是散户，即个人投资者。这背后反映出我国资本市场存在长期资本不到位的问题，特别是保险资金、年金等入市渠道受限。美国股市总市值约30万亿美元，其中9万亿-10万亿美元由三大养老保险基金持有；剩下20万亿美元中，工商企业股东层长期持有不炒作的比重有一半；剩下10万亿美元则主要是各种私募基金、公募基金或者对冲基金等机构投资者，散户占比不到10%。这样的结构中，买进卖出，就是战略性的长期资本和企业之间的交换和博弈。从中国的情况看，政府的五险一金和老百姓买的商业保险都在不断增加，但年金制度虽已成型，但搞年金的企业很少，应把这一块搞上去。年金搞起来后，庞大的、持续增长的资金可以在资本市场做长期投资。国际上一般把年金的50%投资于货币基金或债券，50%直接投资股票。美国人有9万多亿美元年金，就有4万多亿美元在股票市场里，还有4万多亿美元买的是债券或者货币基金。年金入市实际上就为资本市场在源源不断地输送长期资金供给，对资本市场的持续健康稳定发展是个长期利好。

三是证券公司的资本中介功能。中国的证券公司一般有五类业务：一是经纪业务，二是自营业务，三是 IPO 发行业务，四是投资顾问，五是固定收益类业务，目前还缺少全世界投资银行最重要的一个功能：即资本的中介功能。而这是证券公司最关键的业务。全世界的投行在每年的季报年报里，都会浓墨重彩的讲述其如何掌控和运用客户资金实现资本中介能力。例如，某个大的证券公司有 1 万亿元客户保证金。客户保证金当然是客户的，不能动，但是如果跟客户协商后形成协议，这笔资金可以根据投资银行自身的资本信用从表外变成投资银行表内的信用，进而发挥资本的中介功能。全世界的投行都有这一块业务，中国证券公司却没有。中国股市有 40 多万亿元的市值，每天都有十几万亿元沉淀资金，可通过基础性制度的改革建立新的投资规则，证券公司就会形成万亿级的资本中介能力。那些场外资金无序配资、乱象丛生等问题就会得到一定程度的消除和抑制。

四是健全上市公司再融资、资产重组和回购注销、分红等制度。上市公司融资，一是 IPO，二是再融资，三是资产重组。中国股市的 IPO 上去了，但再融资功能发挥不充分。往往一个上市公司上市以后，10 年、20 年没有再融资。还有资产重组、资产并购也是资本市场的一种基本制度，有一段时间封冻，现在又启动了。上市公司还有一个经常要考虑的功能，就是回购注销。中国资本市场建立近三十年来，中国股市没有一个企业搞回购注销、存贮或奖励，因为公司法不允许企业回购。公司法出台的时候是 1990 年代初，资本市场还没起来，是针对一般意义上的非上市公司来讨论的。为此，2018 年 10 月 26 日，全国人大常委会审议通过了《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》，为资本市场今后的回购注销、存贮、奖励提供了法律依据。对于回购注销，容易被人们理解为对市场护盘托底的行为。实际上，回购注销更重要的功能是一种不缴税的分红。越是好的上市公司，越是创新型的健康发展的上市公司，越会不断地回购注销，回馈投资者。

五是引导机构投资者优化投资结构。现在公募基金、私募基金在中国资本市场上发挥了什么作用呢？以 2018 年的结构为例：公募 13 万亿元，7 万亿元买了货币基金，剩下 6 万亿元里，4 万亿元买了债券，只有 2 万亿元买股票。私募基金 12 万亿元，有 7 万亿元还没上市企业的股权融资，而 7 万亿元中，又有 4 万多亿元是房地产；剩下来 5 万亿元，3 万亿元买债券，也只有 2 万亿元在股市，所以 2018 年，共约 4 万亿元在股市里。基金公司购买货币基金、买债券的方向没错，比如美国年金也是 50% 买货币基金、企业债券等，但是也不能过了头，变成了百分之八十、九十买债券、买货币基金，15% 投入股市。这方面也要逐步改善，也是个基础制度的供给问题。

六是加快科创板改革。相对于 A 股，科创板在制度变革上有三个重要方面：第一，由于科技类创新企业产生的时间短，业绩不稳定，它不会像传统企业和常规企业一样有三年五年的利润周期，但这类企业又需要多轮市场融资，所以准入门槛应有所放宽。第二，市场融资一旦进入以后，融资的钱是几亿元甚至几十亿元，那这些搞科技创新的创新人员，哪怕他发明的专利值几十个亿，但是其最初的股权可能就是几百万元、几千万元，了不得一个亿，被几十亿、几百亿一融资，按股比大小一算账，就微乎其微了，所以在这个意义上，就需要有公司治理上的同股不同权的安排，即哪怕股东们占了 90% 多股份，在日常经营中，科技创新的带头人要有决策权。第三，要考虑允许红筹和 VIE 架构的公司在内地沪深股市上市。

三、着力发展产业数字金融

产业金融在我国是以银行业为代表的传统金融机构专注于服务 B 端产业链企业的重要金融服务形式。我们把产业金融发展之路分为三个阶段，即：以银行对公业务为代表的产业金融 1.0 阶段；以供应链金融为代表的产业金融 2.0 阶段；和以产业数



字金融为代表的全新的产业金融 3.0 阶段。无论是在 1.0 阶段还是 2.0 阶段，传统产业金融服务都面临严重的信息不对称痛点，缺乏技术手段赋能，金融机构对产业链情况难以掌握；对待融资资产真实背景和潜在风险难穿透；对民营、中小企业主体信用不信任，根本原因都是产业链上物流、信息流、商流和资金流信息不对称、资产难穿透、数据难验真、难实时掌握。信息不对称导致了金融服务的风险成本高，这是目前产业链上民营中小企业融资难、融资贵等社会问题的根本原因。经济是肌体，金融是血脉，在数字经济的大背景下，金融业也应该积极开启自身数字化创新转型之路，发展产业数字金融。产业数字金融依托物联网、区块链、人工智能和大数据等技术，实现了让产业链上下游信息数据的全透明、全上链保真难篡改；资产情况的全穿透、实时追踪一手数据可获取；潜在风险的实时监控提前预警。数字技术在产业链上的大规模应用，让金融机构看得清、管得住资产，显著降低了金融服务的风险成本，未来有望如消费金融领域一样，帮助众多中小微企业获得普惠金融服务，从而破解中小微企业融资难、融资贵难题。数字技术与金融服务在产业上的紧密结合，是金融科技的下一片蓝海，是金融服务实体经济的重要创新应用。大力发展产业数字金融，有五大价值：

一是系统性解决产业链上民营中小企业融资难题。数字技术赋能下的产业数字金融创新，将产业链各企业主体经营情况全数字化、透明化，让产业链上各类企业获得平等的金融服务基础，让金融机构能够在技术赋能的帮助下直接深入过去无法服务的民营中小微企业，提供直接的金融服务。产业数字金融将成为提振民营中小微企业经营活力的一种长期有效的手段。

二是提升我国金融服务的科技水平，引导社会金融服务从主体信用向交易信用的创新转变。产业数字金融作为产业金融服务的 3.0 阶段，充分利用了智慧科技时代数据客观、公允、难篡改、智能应用广的特点。在数字技术赋能下，逐步引导金融服务从过去供应链金融模式下看重企业主体担保、抵押，核心企业确权、增信的模式，向只关注交易信用，为市场主体提供平等融资环境转变。

三是为实体经济带来显著的降本增效，为实体经济带来数万亿规模的成本减负。数字技术的特点是每 1% 的小小改变，就会带来无法想象的显著变化。实体企业应收应付账款和存量固定资产粗略测算超 100 万亿，如在全社会大力发展产业数字金融，每降低企业这两块资产 1% 的融资利率，就能为实体企业减少总量超过 1 万亿的融资成本。这种效果在社会融资成本较高的民营和中小微企业中，发挥的效果更加显著。

四是有效控制全社会的系统性金融风险的重要途径。科技创新往往伴随高风险而被市场诟病、怀疑。但产业数字金融恰恰是有效控制社会系统性金融风险的重要创新。产业数字金融的本质是通过数字技术，最大限度透明化产业金融服务的各个环节，使虚假贸易背景、虚假交易过程、虚假资金往来、虚假账户管理、虚假数据等传统金融风险点无处遁藏。产业数字金融将通过数字化手段充分暴露、极大降低当前金融系统中各类潜在的风险，打造一个全透明化的数字金融市场。

五是监管机构提供数字监管、科技监管的有力武器。监管机构亦可使用数字技术，实时监控各金融机构开展产业金融的服务过程，并通过基于实时数据的预警模型提前揭示潜在风险，这将显著提升我国金融行业监管科技能力。

产业数字金融拥有上述五大价值，被认为是金融科技经历互联网金融之后的全新发展阶段。与服务 C 端的互联网消费金融不同，聚焦于服务 B 端产业链的产业数字金融，要吸取互联网金融发展过程中的经验教训，要做到三个坚持。

一是坚持科技机构和金融机构各司其职，取长补短，共建生态。产业金融市场量是消费金融的若干倍，服务的要求和专业度也与消费金融不可同日而语，庞大而复杂的市场一定不是单靠科技公司或者金融机构的力量能够完成的，两者谁也不能取代

谁。科技公司提供数字技术赋能，金融机构提供金融场景服务，坚持各司其职，保持开放心态，取长补短方能实现产业数字金融的创新服务效果。

二是坚持严把准入门槛，吸取消费互联网的经验教训，稳步推进产业数字金融科技创新。产业的数字化是一项门槛很高的科技技术，特别是要能满足金融机构严格的风控要求，不是任何科技公司、供应链公司简单的系统对接和数据采集就是产业数字金融，而必须对产业金融服务全流程进行深度科技赋能，真正实现数据的四流合一，需要对金融和科技都有较深理解的平台和团队方可构建生态，金融机构要审慎选择对金融和科技均有较深理解的科技平台，审慎发展产业数字金融。

三是坚持为实体经济降本增效的初心。数字技术赋能产业金融，一定要切实为实体经济带来降本增效的效果，而不应增加企业金融服务的额外成本，数字平台要成为金融机构和实体经济之间有益的科技桥梁。

为了更好地发展我国产业数字金融生态，应从四个方面采取有效措施：一是国家出台政策鼓励企业开展自身数字化基础建设，可享受税费专项附加扣除政策，提升企业数字化的积极性。二是人民银行完善和提升“沙盒监管”制度，特别是加强对产业数字金融科技平台的创新支持，为已经成熟的产业数字金融平台进行监管背书。三是“一行两会”监管机构出台政策引导各类金融机构提高自身金融资产数字化的占比，特别是提升对存量和增量资产数字化风控的占比，将有助于提升金融机构风险管理的科技能力和资产质量。四是国家相关部门出台对应的科技创新扶持基金，支持从事产业数字金融相关科技的企业做大做强，让产业数字金融的细分领域科技成果不断丰富，对产业链、企业资产的数字化穿透和预警能力不断完善，通过技术的不断升级，更好地控制风险，服务实体经济的金融需求。

总之，通过如上三个环节的金融供给侧结构性改革，中国金融的三个组成部分——信贷、债券与股票——对实体经济的资金供给就会出现一个协调的比例。我认为比较合理的结构是：40% 是银行贷款，30% 是债券，还有 30% 左右是股票市场和各种私募基金的股权投资，即 4: 3: 3。当然这是一个较长的过程。我们不太可能做到像美国那样，70% 是股权、30% 是债权。我们的努力方向是 70% 债权，这 70% 的债权里有 40% 是间接融资，30% 是直接融资，即债券，还有 30% 是股权，但这需要至少十五年到二十年的过程。与此同时，伴随着产业数字金融的发展，困扰中国近三十年的中小微企业的融资难融资贵的问题，也能逐步缓解或解决。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。