

陆家嘴论坛聚焦金融如何支持实体经济 把钱用在转型升级的刀刃上



■ 透过豫园古建筑一角，环球金融中心与金茂大厦若隐若现
图 IC

上周举行的2013 陆家嘴论坛，深入探讨了深化金融改革开放、加快推进人民币跨境使用、金融支持经济发展转型的新路径等重大问题，对于前不久发生的流动性问题，大家普遍认为中国储蓄率很高，钱不是问题，如何把钱用在刀刃上才是问题的关键，应把资金真正疏导到生产性的、成长性的产业。

包子铺的故事

说到金融为实体经济服务，浙江省副省长朱从玖说了一个很有意思的包子铺故事。杭州有一家名叫甘其食包子铺，它的利润也并不是很多，最近一个私募股权投资基金(PE)投了他，包子铺大概只有一百多家连锁店，但 PE 给他的估值已经超过两个亿。投了差不多八千万，占了30%的股份，给他的要求就是你不要做假账，财务要规范要透明，同时把它变成股份有限公司。朱从玖举这个例子是说，要发展小微企业，让企业转型升级，需要大力发展私募投资、风险投资等，让这些资金进入实体企业。他曾经8年担任上海证券交易所总经理，对资本市场十分熟悉。如今担任浙江省副省长，对企业有了更深入了解，结合这两方面，他认为资本市场可以为

金融要为实体经济服务

企业转型升级担当大任。他说浙江现在有 350 万个市场主体，其中250 万个是个体工商户，另外还有相当主要的部分是小微企业。这些企业，由于规模比较小，财务不是特别透明，运行也不是很规范，所以获得金融服务比较困难，而金融机构如果给他提供服务，也面临很大风险，那么，资本市场可以有效帮助企业提升透明度和规范性。他讲的这个包子铺故事就是一个实例，当资本进入企业，就会要求企业规范透明，不允许做假账，也不允许偷漏税，因为资本市场的特点就是阳光下运作。而企业规范透明了，就能获得金融服务，就能形成良性循环。从转型升级看，创新驱动发展要转到以企业

为主体的道路来，但是，朱从玖说浙江大量的小微企业并不具备能力来运用资本，来发展技术，也不太知道有这么复杂的金融市场，只有资本进入这些企业，才能帮助企业转型升级。所以，朱从玖认为需要大力发展私募投资、风险投资，加入到众多的小微企业中，使得金融真正服务实体经济。陆家嘴论坛上不少嘉宾都认为，建设资本市场可以更好地为实体经济服务，如深圳证券交易所总经理宋丽萍就说，在经济转型过程当中就要去杠杆，就得增加权益性的融资比重，那么，资本市场的作用是难以替代的。上海证券交易所首席经济学家胡汝银表示只有建立一个强大的蓝筹股市场，整个证券市场的结构才能合理，才能避免出现结构性的泡沫。因此未来应该加大市场化改革，加速推进蓝筹股市场的发展。

近期沪深股市大幅波动，有观点认为股指期货引领了现货市场的下跌，对此，中国金融期货交易所董事长张慎峰在2013 陆家嘴论坛专题会场讨论中表示，期货与现货的拟合度高度相关，所谓“引领下跌”其实并不存在。在“多层次资本市场建设与发展”的专场讨论中，张慎峰表示，金融市场发生波动时，股指期货也会伴随着出现一些异常的现象。但事实上，股指期货作为管理现货的一个有效的工具，发挥的作用越来越明显。张慎峰举了几个数据：股指期货上市三年来，股市的年化波动率下降了29.56%。沪深300成份股日内波动率换手率从1.36%降到目前的0.45%。日内波动率降的67.29%，期现货价格指数在99%以上。每天的级差正负在1%以内的天数，占到交易日的94%以上。每天同方向的涨跌概率则为75.13%。由此，他认为期货与现货的拟合度高度相关，并不存在个别人士所担心的股指期货引领现货市场下跌。张慎峰还说了一件有趣的事情：“一次我跟保险行业的人交谈的时候，他质疑股指期货这几年引领了股票市场的下跌，我就反问了一句话，我说，你是卖保险的，现在路上交通事故越来越多，是你卖保险卖得多了吗？外面在下雨，有些人担心是因为打伞的人越来越多导致的，答案是否定的。肯定是后者决定前者。张慎峰认为，我国的风险管理市场起步晚、规模小、功能缺乏，到目前为止我们的衍生品市场，不光落后于美国、欧洲一些发达成熟的市场，还落后于俄罗斯、印度、巴西、韩国等。比如说我们的股指期货只有一个产品，我们的国债期货到现在还没有推出。作为全球第二大的经济实体，而这个风险管理市场，现在基本上等同于一个空白。本报记者 连建明 叶薇

张慎峰：下跌并非股指期货「引领」

泉州民资造大桥

实体经济发展的最终目的就是为了提高人们的生活质量，追求社会福利最大化；而货币政策的实施和与之有关的金融服务都是为了确保微观主体的投资和消费活动能够可持续有序地发展。在“金融支持城镇化发展的新路径”专场讨论中，大家都对引入私人资本服务基础设施建设很有兴趣。国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松参与了城镇化规划研究，他在思考三个问题：怎么在金融支持城镇化里面引入一个市场化的约束机制？怎么引入一个市场化的创新机制？怎么引入一个市场化的需求匹配机制？对此，花旗银行大中华区首席经济学家沈明高直言不讳地说，现有的融资模式我认为不

城镇化可引入私人资本

能支持城镇化，第一是投资效率比较低，第二为了维持比较低的投资效率必须不断地提高杠杆率。沈明高从市场化的角度提出几个融资渠道，一个是发债券，中国可以考虑发行城市化相关的中长期债券，这个债券可以向国内开放，也可以向国外投资者开放。第二个，以股权的形式向国内的民营企业开放一些基础的项目，特别是服务业，比如说医疗、金融、教育等等未来城镇化发展需要的行业。对于引入私人资本模式，财政部财政科学研究所所长贾康认为很有潜力。上世纪90年代，厦门机场在科威特贷款支持下建成。建成之后，从厦门到泉州客流量明显上升，厦门机场直接进泉州咽喉要地的四通大桥项目，成了一个

必须解决的问题。泉州市政府认为这个项目要拿下来自己力不能及，因为当时算下来是2亿多的资金，当时是很大的数字了。最终决定在泉州四通大桥项目上用BOT。泉州市政府出2000万，其他的由民间资本跟进，民间资本愿意长期投资，如果20年到30年能够取得稳定收益比如8%以上的回报，就有积极性。后来除了泉州市政府2000万，其他一亿左右的资金是民间资本一起投的，再加上贷款，2亿元按时保质把四通大桥建成。泉州市政府后来把自己的2000万也卖掉了，当然卖了个好价钱。这样泉州市政府一分钱没出，过去认为只有政府出钱才可以给城镇化配套的项目，靠民间资本就干好了，取得了共赢。因此，吸引民间资金的BOT，有很大的空间。当然政府一定要开明，要有契约精神。

台湾“他山之石”

实体经济是打造中国经济升级版的重要载体。事实上，作为实体经济中最具活力的“细胞”，小微企业对国民经济和社会发展有着重要的战略意义，在增加就业、促进经济增长、科技创新与社会和谐稳定等方面都发挥了积极作用。然而，融资贵、用工难、成本高、税费重、利润薄，小微企业的发展总与这些生存困境相依相伴。小微企业的发展事关中国的金融改革和经济转型，在很大程度上能直接反映金融支持实体经济的成效和质量。今年的陆家嘴论坛上，小微企业的发展得到了金融界广泛关注。兴业银行行长李仁杰直言，小微企业将是银行今后赖以生存的客户群体。

改善小微企业生存环境

台湾国票金融控股股份有限公司董事长魏启林搬来“他山之石”：台湾的金融体系为中小企业提供信用保证基金和发展基金。另外，台湾经济系统成立了一个小微企业的风险管控以及管理咨询系统，使小微企业财务制度更透明化，让银行融资给小微企业的征信成本降低。中国出口信用保险公司上海分公司副总经理陆栋认为，基于买方信用的供应链融资模式，也许是支持小微企业发展的非常有益的创新。他提出三点建议：首先，应收账款可以让企业获得融资，特别是小微企业获得融资的一个重要的资源；其次，银行不但要看企业静态的风险，更要看他动态的发展；第三，建议小微企业

能够用好金融工具，大胆开拓海内外市场，大胆地用赊销手段，把好的产品、好的模式输出去。浦发硅谷银行行长魏高思说，银行投资小微企业，担保抵押非常重要，否则银行就会有破产的风险。在中国的抵押风险系统中，房地产方面做得很好。但小微企业抵押担保体系应更加完善。浙江泰隆商业银行副行长金学良认为，做小微企业是世界性难题，但不是死题。银行做小微企业业务有三个难题：一是信息不对称；二是银行拿到的质押产品少；三是风险大成本高。他建议，从差异化监管政策、社会征信系统、地方金融生态环境建设等方面改善银行投资小微企业的环境。银行本身也应从信息化方面提升服务水平，做到模块化、标准化，达到草根金融的现代化管理。本报记者 连建明 叶薇