



►中國大力發展科技創新和應用，必須得到金融的支持，這才能在全局的競爭中突圍而出。

從全球競爭的角度來看，中國要想屹立于世界民族之林，就必須在科技創新、科技應用，以及科技產業化等方面有突出貢獻，而做出這樣的貢獻，非有金融的鼎力加持不可。正是在這個意義上，發展科技金融在「五篇大文章」中居於某種領銜的地位。

發展科技金融 需機制創新

世經明察 李揚
國家金融與發展實驗室
理事長

在筆者看來，科技金融指的是促進科技開發、成果轉化和高新技術企業形成、高新技術產業發展的一系列金融工具、金融服務、金融政策和金融制度的系統性安排，是由企業、市場、社會中介機構和政府等各種主體共同參與的社會活動，是國家科技創新體系和金融體系的重要組成部分。

科技金融主要通過三條渠道、或者三種形式來發揮作用：

其一，科技貸款。自20世紀90年代末，科技貸款就開始出現在銀行資產負債表中。多年來，我們看到很多銀行和非銀行金融機構都有科技貸款的安排，但客觀地說，至今成效不彰。主要原因在於，金融機構（尤其是商業銀行）是風險厭惡型機構，監管部門對他們的要求也是安全第一，而科技金融本質上卻是一種風險投資，所以，商業銀行在科技貸款方面天然地束手縛腳。

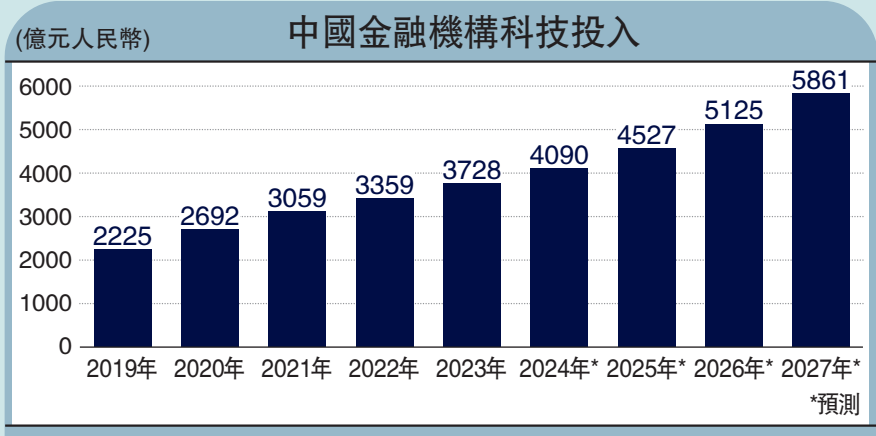
其二，財政可以介入科技金融的切口有很多，如財政撥款、降稅免稅、財政貼息，以及很多地方都設有的政策性風險投資基金、引導基金，以及其他政策性金融機構或政策性金融安排等。這裏要強調的是，政策性金融的資金雖然可能來自財政，但其運行是要通過金融機制。所謂金融機制，就是要管理風險，要講求成本效益，基本保證本金得以保全和回流。

其三，風險投資。科技金融的本質是風險投資，這是由科技發展的本質決定的。大家知道，科技發展就是不斷創新，既然是創新，就有風險，既然存在風險，就需要建立管理風險的機制，也就需要適當的機制、適當的渠道、適當的工具。我們跟蹤研究發現，中國的風險投資（VC）、私募股權投資（PE）是在20世紀末開始引進的，而且在一段時期曾有過較大的發展，但最近幾年卻下得比較厲害。鑒於當下的國際形勢，這個問題更應當引起高度關注。

發展科技金融是發展新質生產力的主要推動力之一。有兩點值得注意：首先，科技金融的目標是促成科技的產業化，轉化為新質生產力，落腳點是發展經濟，而絕不僅限於「創新」一些金融產品和服務，或單純地促進科技發展；其二，要時刻牢記科技金融是一種風險投資，它是「創造性破壞」，因此我們既要支持創新，享受這個令人豪情滿懷的「創造」，也要考慮管理好這個過程中的風險。

具體而言，一項新的技術被推廣，必然會帶來大量舊的技術被淘汰，一個新的企業和產業的興起，必然有大量老的企業和產業沒落，並不可避免地帶來員工失業問題。這個過程映射到金融系統，就會產生大量的不良資產。近年來轉型金融十分流行，它主要討論的就是生產力高質化、綠色化過程中不可避免帶來的不良資產和失業人口的處置問題。

如此看來，今次中央金融工作會議之所以重要，固然在於其系統地闡述了中國金融發展未來的方向，更重要的則是一針見血地剖析了當下中國金融體系的弊端，有幾個表述是在過



去的改革方案中從未見到過的。譬如，「科技金融要迎難而上，聚焦重點，引導金融機構健全激勵約束機制，統籌運用好股權、債權、保險等手段，為科技型企業提供全鏈條、全生命周期金融服務，支持做強製造業」。這裏強調的是「全」，意味著金融機構或金融市場雖然已經做了很多，但還只是「半」，我們只是看到科技的應用已經初見端倪，已經有了市場前景才去支持，做的大多是錦上添花的事，而發展新質生產力，恰恰需要的是「投小、投早」。

鑒於此，金融工作會議便有如下重要論述：「我國金融體系規模已經很大，但資金配置不均衡，融資結構不合理，以說不缺資金缺本金，關鍵是提高融資效率，重點解決資金『苦樂不均』和『錢多本少』、『耐心資本』不足等問題。……要發展多元化股權融資，發揮好創業投資、私募股權投資對科技創新的支持作用。」在筆者印象中，類如「耐心資本」這種只在很小的專業領域中使用的詞彙，很少會進入中央文件。如今指出這些，應當說是點出問題要害。

風險管理至關重要

講到這裏，筆者的結論便呼之而出了：發展科技金融必須遵循風險投資的原則，因為整個投資過程充滿了風險。因此，資本市場所當然是支持科技金融的主要機制。其中，風險投資體系，即VC/PE尤其重要。而中國VC/PE的主體是外資，國內資本、特別是國有資本介入較少，近年來國資開始涉獵，但主要是參與設立引導基金，對於真正有風險的領域，還是不敢涉足。這意味着，要發展真正的VC/PE，我們還須依賴民營資本。如果這個判斷正確，那麼促進民營經濟發展就多了一層必要性和緊迫性。顯然，在這一領域，政府急切需要推出若干給人心、真正管用的長期性制度安排。

我們應當清醒地認識到，在今後一段很長時間裏，中國的資本市場、VC/PE，還不可能發展到能夠大規模支撐科技金融發展的程度，仍需要依靠銀行來完成這一任務。但是，發展直接融資的進程並不順利，甚者最近兩三年來，由於各種原因，金融體系出現向間接融資回歸的趨勢。

上述情況產生了很多問題，甚至對於金融的宏觀調控也都產生了負面影響。在目前的金融結構下來討論怎樣發展科技金融、支持新質生產力發展，筆者覺得有三條思路可以考慮：

其一，打包貸款。打包貸款在中國興起，是上世紀末、本世紀初的事。當時的代表性事例，就是國家開發銀行用「開發性金融」的名義推出

「蕪湖模式」和「天津模式」。這個模式的底層邏輯還是風險投資的原則：就是把若干個賺錢的和沒賺錢的項目綁在一起（打包）算總賬，只要總賬是盈利的，包含在「包」內的所有項目均可獲得信貸支持。

比如「天津模式」，其實就是個總體開發的概念，其核心則是海河的清理。清理海河自身肯定是不賺錢的，單獨將之列為一個項目，無論如何也不能獲批。但是，海河周圍的房地產及其他連帶的商業活動都將因海河的開發而獲得豐厚收益，於是將海河開發以及這些相關的開發項目打成一個包，算作一個項目，那就是一個難得的項目，高達800多億元人民幣的貸款就這麼發放出去了。

其二，最近這段時間裏大家討論較多的是「合肥模式」。據我們研究，「合肥模式」的要義，除了類同「打包貸款」算總賬之外，還有一個很重要的新特點，就是引入容錯機制。我們知道，中國原來的金融體制安排，是不容許出錯的，特別是銀行體系不容許出錯，甚至設有終身追究的安排。這就使得商業銀行在科技金融領域難以施為，因為，既然關涉創新，就不可能不出錯，而且還能出大錯。

對於這種「錯」，如果沒有一種實事求是的態度和相應機制安排，支持創新很難有所作為。大家一定注意到，最近中央反覆強調「一致性評價」的重要性，不僅所有的經濟政策要有一致性，而且非經濟的政策也要同宏觀調控的方向具有一致性。筆者體會，這種一致性要求，就是要對經濟金融領域中的決策給一些寬容，為中國的科技金融發展提供政策保障。

探討銀行混業經營

其三，有一個老題目恐怕還是要拿出來討論，就是銀行綜合經營問題。如果支持創新是一個必須完成的、關乎中國前途與命運的戰略任務，我們就要在體制機制上讓銀行能夠承擔起這個任務來。從這個意義上看，銀行綜合經營就是一個體制機制的解決方案。

早在20世紀末，綜合經營就是歐洲大陸上基本的金融制度。在美國，固然因《格拉斯-斯蒂格爾法案》（1933年）和《銀行控股公司法》（1956年）的禁錮，銀行業和資本市場長期分離，但《金融服務現代化法案》於1999年被通過，混業經營也因此開始大行其道。對於這些趨勢，國內都曾有過非常熱烈的討論，但終因各種形勢所迫，這個討論無果而終。筆者覺得，面對如今的新形勢，以及發展科技金融的緊迫需求，我們應當認真重提這個話題了。

執著與創新 民企再出發

共創共享 戈峻
天九企服
董事長兼CEO

上一篇（刊4月27日A14版）說到，在新時代下，民企的再出發就應該要「出海」，走向世界，開疆闢土。面對無涯大海，借助平台降低出海成本，是再出發的手段；這一切的前提是需要有再出發的「引擎」，也就是推動企業迎難而上，把握新時代機遇的內生動力，這體現在中國企業家的執著與創新當中。

五一期間，小米公布了旗下電動汽車SU7的交付數據。截至4月底，SU7收到8.8萬份確認訂單。而自4月3日首次交付起，已交付了7058輛電動汽車。作為一個只面世一個月的汽車產品，成績不俗。筆者回憶起3月28日的SU7發布會現場，蔚來、小鵬和理想，業內俗稱的「蔚小理」三家創始人，為小米齊齊站台助陣的感人畫面。

眾所周知，中國智能電動汽車市場競爭非常激烈，價格戰打得腥風血雨，小米的入局曾被認為會遭到行業對手的集體「圍剿」，但發布會上四人同台的圖片，展示了這個行業的氣魄和格局，也讓人看到這個行業的未來。

中國汽車市場很「捲」，但在雷軍看來「價格戰有比手機行業更捲的嗎？我們從第一天開始，就是向死而生。」也許這班企業家今後會面對更加殘酷的競爭，但正是這種不怕死的執著，贏取外界的喝彩和掌聲。

這些年筆者與眾多民營企業家交流，切身感受到他們多數是精神抖擻、鬥志昂揚、躍躍欲試，哪怕是疫情最嚴重的時候也從來沒有放棄過。可以說，無論前路多坎坷，擁有執著性質的民營企業家，只要重新出發，就擁有無限的可能和希望。

執著是企業再出發的原動力，個人認為，企業家的執著有兩種。其一，一間企業如果擁有不可替代的資源稟賦，例如沙特阿美，或者有難以逾越的技術壁壘，像英偉達、微軟、OpenAI，抑或有不可複製的品牌效應，比如可口可樂、同仁堂等，只要在這三個方面的其中一項佔有優勢，不斷做優勢的垂直升

級，那麼就可以在新時代中執著前行。但有一點要清醒認識，執著不等於固執。如果企業確實不具有突出優勢，卻仍然一意孤行，撞得頭破血流，那麼及時調整戰略，另闢蹊徑，也是一種睿智的選擇。

不畏轉型 開闢新賽道

2008年國家發布「禁塑令」，引發塑料行業大震盪。當時全國塑料行業龍頭河南華強塑膠宣布停產，幾個月之後，華強更名為惠強塑業，就在很多同行繼續固守老路時，惠強果斷決定轉攻鋰電池隔膜領域，後來成為寧德時代、比亞迪等龍頭企業的核心供應商。

從華強到惠強，一字之差，差之千里。這是從污染企業到環保企業的成功蛻變，但如果沒有當時的忍痛轉型，又怎麼會有惠強今天的浴火重生？所以，第一種執著是堅持憑自身優勢的昇華獲取更大市場；第二種執著，則是執著於勇敢轉型，開闢新賽道，兩者都能令企業得到動力再出發。

除了執著，企業再出發的另一動力是創新，可以說，無論企業家堅持哪一種執著，都必須具備創新，正所謂條條大路通羅馬，而不管選擇走哪一條路都必然要是創新之路。而創新從來不局限於發明一個新東西；它可以是新的技術、也可以是新的模式，也可以是降本增效的流程改良，亦可以是新產品、新品牌等等，也包括企業管理中極具個性的新價值追求。抖音並不是第一個出現的短視頻應用程序，卻贏得全球超過10億的用戶。國產手機品牌也許不如蘋果那樣引領變革，但致力將生產工藝做到極致，將創意發明變成商業模式，令如今中國手機品牌佔了全球市場份額半壁江山。

從這個角度來說，中國五千多萬間的民營企業，無論選擇深化專業或戰略轉型，穿舊鞋還是穿新鞋，只要是走在創新的道路上，都有資格被稱為「新民企」，以創新為基礎，執著為精神，這就是我們「新民企」再出發的最大內生動力。

企業的再出發，既有引擎，也有手段，亦有市場，下一篇讓我們探討企業的傳承又為民營企業帶來什麼再出發機遇。



◀中國智能電動汽車市場競爭激烈，但小米憑著執著精神，勇於加入戰團。

撤辣降成本 吸引北水入市

樓市強心針 廖偉強
利嘉閣地產總裁

近年很多人都覺得香港的競爭力減退，而且隨着北上消費成為熱潮，這種論調就更加揮之不去，感覺內地產品的性價比已經將香港比下去。過去幾年，香港人在「服務」這個範疇上，水平確實下降了，與內地形成強烈的對比。於是很多香港人就會說：「何必要留在香港消費，貼錢買難受？」

中等收入群體快速增長

反觀內地，因為人口眾多，加上近年中等收入的群體快速增長，商家都看到箇中的前景和機會，自然會努力去競



▲香港房地產相對其他產品更具投資價值，吸引內地資金來港置業。

爭，除了價格和品質方面，服務亦做出了高標準。此外，內地各行各業近年亦進一步加強「智能化」。「智能化」有助服務及產品質素保持穩定，員工及客人之間也可加強良性的互動，減少不快的體驗。「智能化」亦可以幫助產品的預製，縮短客戶的等候時間，競爭力自然亦提升了。

不過，筆者始終認為，香港並非毫無優勢，房地產市場就是最明顯不過的例子。由於物業質素、法規及投資價值等，香港房地產較內地很多城市為佳，尤其是近期特區政府全面撤辣後，房地產的投資成本大減，相較其他投資產品更具吸引力，於是引發內地資金大舉來港置業。

港人不應該妄自菲薄，也毋須與內地「鬥平」，而是要清楚自身的優勢，房地產如是，消費和產品也如是。不過，香港的商家也要學習如何利用內地的平價產品、勞動力，以及「智能化」的經驗，將成本降低，取長補短。事實上，香港仍有不可替代的優勢。香港是面向世界的一個櫥窗，任何產品或品牌打進香港，就等於放了一個面向世界的廣告牌，能夠進一步增加知名度，而內地的企業和品牌，確實需要借助香港在這方面的優勢。

希望大家緊記，香港仍有很多不容易被取代的優勢，只要不經常抱怨，自強不息，加強專業、服務和顧客體驗，讓世界各地的人都看見香港能夠做到的事情，競爭力就可以逐步再提升。