

## 优化结构塑造数字融资新格局

中国社科院财经战略研究院院长 何德旭

### 阅读提示

中国金融的对外开放是大势所趋，这几年开放的步伐、开放的幅度也非常大。十九届五中全会强调，要通过国内大循环来吸引全球资源的要素，充分利用国内国际两个大市场、两种资源来积极地促进内需和外需、进口和出口、引进外资和对外投资的协调发展。所以，从融资格局这样一个角度来讲，不能仅仅局限于用好国内的资金，还应该关注或者把握中国金融对外开放的大趋势，充分地利用好国外的资金，也就是做好引进外资方面的工作。要充分利用国内融资的同时，最大限度地利用好国外的融资。从现在来看，国外部门的金融进入率最近这些年也出现了下降，在未来一个时期，也应该充分地把握好开放融资的趋势。

2021年，金融供给侧结构性改革的核心或者主要抓手，是要调整和优化融资结构。

目前，我国金融的效率还不高。金融效率不高，一个基本的表现就是金融还没有很好地为实体经济提供服务。比如说，金融对创新型经济的有效支持，还明显不足。怎么样构建有利于创新性资本形成的金融资本退出的体系，来支持足够多的能够承担风险的资本投入到创新里边去，就成为我们金融发展过程中的一个非常重要的任务。实体经济需要一种长期资金的支持，当然商业银行提供的流动性，短期的支持也是很重要的，但同时它也需要更多长期资金的支持。我们传统的金融体系，由于受到资金来源短期性的限制，很多商业银行也难以向企业提供更多的长期性的资金支持。这也是现在存在的一个问题。过去3年，我们打了一场金融风险防控的攻坚战，取得了非常好的效果，但是金融风险的防控是一场持久战，防控风险是金融长期的任务，我们的任务还是非常艰巨的。怎么样稳住杠杆率，逐步地让杠杆率下降，这是我们面临的比较难的一个问题。因此，我认为，要调整和优化融资结构有四个值得关注的点。

一是要协调宏观融资的关系。以前讲融资结构，更多讲的都是一种微观的融资结构，从企业来看它的融资结构。但是，现在一个很重要的方面就是要协调好宏观融资关系，重点就是要协调好财政政策与货币政策的关系。在疫情冲击的背景之下，我们是靠财政政策或者是更多地运用财政政策，还是更多地运用货币政策，更多地运用金融政策，这是有一个协调的问题。最近做了一些梳理，在不同的时期，财政政策和货币政策发挥的功能或者是它的重要的地位，应该是不一样的。所以，整个目标或者是整个要求、方向，还是应该协调好财政政策与货币政策的关系，发挥好两大政策的合力。

二是要关注混合融资模式。直接融资和间接投资当然要关注，特别是在2021年要更多地发展直接融资，要提高直接融资的比重，尤其是提高股权融资的比重，这仍然是要努力的方向。要注重一点，现在出现了一种混合融资的模式。有一些融资既不是直接融资，也不是间接融资，它是介于两者之间。比如，现在商业银行用于购买债券的资金的比例大幅度上升，商业银行持有大量的债券，很难划分它是直接融资还是间接融资。商业银行的理财业务，还有保险公司的保险资管业务，都很难区分它是直接融资还是间接融资。所以，在未来很可能更多的融资链条会呈现出一种直接融资和间接融资互相衔接，银行业务和非银行业务相互对接的一个趋势。在股权融资和债权融资里，也有一种兼具股性和债性的混合融资模式。这也是在2021年在调整融资结构的时候应该注意的一点。

三是要塑造数字融资的格局。未来数字经济会有极大的发展，特别是十九届五中全会明确提出要加快数字化的发展，要发展数字经济，推进数字产业化和产业数字化。所以，在未来一方

面是科技和金融要深度融合，要大力发展科技金融；另一方面，要运用科技的手段，运用数字化的手段，为数字经济的发展提供融资方面的支持。数字融资的格局跟过去传统的融资格局，也是有非常大的区别。所以，这方面的任务非常重。现在推出的数字普惠金融，还有开放银行的发展，都是数字融资格局形成的一个新的趋势。

四是应该把握开放融资的趋势。中国金融的对外开放是大势所趋，这几年开放的步伐、开放的幅度也非常大。十九届五中全会强调，要通过国内大循环来吸引全球资源的要素，充分利用国内国际两个大市场、两种资源来积极地促进内需和外需、进口和出口、引进外资和对外投资的协调发展。所以，从融资格局这样一个角度来讲，不能仅仅局限于用好国内的资金，还应该关注或者把握中国金融对外开放的大趋势，充分地利用好国外的资金，也就是做好引进外资方面的工作。要充分利用国内融资的同时，最大限度地利用好国外的融资。从现在来看，国外部门的金融进入率最近这些年也出现了下降，在未来一个时期，也应该充分地把握好开放融资的趋势。

（1月26日，“新浪财经金麒麟论坛月度研讨会-2021年中国宏观经济形势分析与预测报告发布研讨会”在京举行。本文系作者在会上发表演讲的节选）