



黄益平：金融如何助力新发展格局



意见领袖|黄益平



题记：2022 年 10 月 28 日，由每日经济新闻主办的 2022 中国金融发展论坛举行。北大国发院副院长、数字金融研究中心主任黄益平教授应邀发表主旨演讲。本文根据演讲内容整理。

过去几十年，我国经济发展取得了巨大成就，但当下又处在一个非常关键的转折点——从第一个百年奋斗目标“全面建成小康社会”向第二个百年奋斗目标“建成社会主义现代化强国”迈进。

与改革开放早期的四十年相比，未来三十年的中国经济还将有三大变化：

第一，成本优势不再。中国经济发展曾经长时间得益于低成本优势，但成本如今已明显上升。经济增长模式将不得不从过去的粗放式、要素投入型增长走向创新驱动型增长。

第二，人口红利消失。过去，中国得益于劳动力人口在总人口中的占

比不断提高，但如今已是老龄化社会，劳动力人口开始下降，最终会影响经济增长格局。

第三，“逆全球化”趋势出现。全球化浪潮对中国过去的经济发展有明显的推动作用，中国得以参与全球劳动分工，出口大幅度增长，大量外国直接投资提升了国内经济的活跃度。如今全球化正遭遇波动，中国经济自身的体量也明显增加，增长动力不得不更多聚焦于国内。因此，中央提出以“双循环”构建新发展格局——以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进。

金融要给予实体经济更多支持

在新发展格局下，金融如何作为？



过去四十年，金融对于经济增长功不可没，有效支持了年均 GDP 增速超过 9%，金融体系也相对稳定。虽然很多学者认为改革可以再深入一些，

体制中的扭曲可以再多消除一些，但总体而言，中国这套金融体系的确有效地支持了经济高速且相对稳定的发展。

最近几年，针对金融行业的抱怨增多，尤其是“金融支持实体经济的力量在不断减弱”。对此，最直观的反映是“边际资本产出率”下降。所谓边际资本产出率，指增加一单位产量时，需要增加的资本量。全球金融危机以前的 2007 年，我国边际资本产出率约为 3.5，但目前几乎翻倍，说明我们的金融效率已经打折。如果金融效率持续下降，即便经济建设中投入的金融资源不断提升，但带来的经济产出却不高，甚至下降，最终影响经济增长的可持续性。

中国过去的金融体系也相对稳定，但近几年有多个金融领域的风险开始冒头。我们维持金融稳定有两大“法宝”，一是通过持续高增长化解风险；二是政府兜底，以保证投资者、消费者等市场多方的信心。但这两大法宝的效力明显在下降，下一步必须花大力气构建金融安全网络，这一网络既要具备市场化监管框架，又要央行和财政部门共同参与建设。

金融要更有力地支持实体经济，可做的工作很多，尤其是基于“双循环”的新发展格局，金融应该努力推动国内大循环，在做法上可以从“供”与“求”两方面联动。

我国过去的经济增长受益于“两头在外”——原材料、技术、资本从国外引进，产品在国内生产加工，然后又买回国外。但这一模式未来日益困难。一方面，中国经济体量越来越大，正如一些市场人士所言，中国企

业在国际市场上“买什么，什么贵；卖什么，什么便宜”。另一方面，体量大也有明显的好处，国内市场未来就有可能不断减轻“两头在外”的压力，“供”与“求”都在国内市场解决。所以关键问题是，金融如何把“供”与“求”联动起来支持经济创新增长。

供给侧：金融要有力支持经济创新

从供给侧来看，核心问题在于转变增长模式，让创新成为增长的主要动力，创新对于提升我们经济在国内国际市场的竞争力越来越重要。虽然未来要以国内市场为主，但我们对国际市场仍然要保持开放，产业必须具备国际竞争力才可持续发展。

我们的金融体系过去有效地支持粗放式、要素投入型经济增长。这种增长模式下的经济活动所面临的不确定性相对少，产品在国外可能已经有几十年甚至上百年的历史，我们在技术、市场、管理、营销渠道等众多环节面临的不确定性都很低，金融服务做起来也相对容易，尤其是风险管理压力不大。

金融未来要想有力地支持经济创新，管理风险的难度就会激增。因为创新必定会面临诸多不确定性，不确定性必定会增加对金融服务的要求。

经济增长模式要转变，金融发展模式也必然要跟着转变。金融要支持经济创新，有两方面工作要做，一是金融创新，二是市场化改革。

金融创新包括三个方面：

第一，发展资本市场，提高直接融资比重。中国金融体系的显著特征是银行主导。金融体系中最大的市场参与者是商业银行。商业银行之前为大规模的制造业扩张提供资金，有效地支持了经济快速增长。一般而言，资本市场在支持创新时具有先天优势，比如在识别风险、耐心陪伴创业者成长等方面更擅长。因此，金融创新的首要任务是要发展资本市场，提高直接融资比重。从国际经验来看，美国、英国等国领先的金融体系都以资本市场为主导。我们目前也已经在做此类工作，将来还需要持续且加大力度。

第二，创新商业银行的业务模式。在可预见的未来，商业银行仍是我们最主要的金融渠道，因此需要创新商业银行的业务模式，以便承担支持经济创新的任务。银行主导的金融体系创新在国际上也不乏成功先例，德国、日本都是银行主导的金融体系，都有效地帮助企业掌握了国际前沿的经济技术。当前，中国的银行业务模式创新之路任重道远。

第三，发展数字金融。借力数字技术，金融可以更好地服务于中小企业、民营企业，尤其是“专精特新”企业的融资需求。针对这些企业，传

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49169

