

金融支持上海供给侧结构性改革的对策^{*1}

赵晓菊

(上海财经大学 200433)

【摘要】:供给侧结构性改革的实质,是经济结构的优化调整和转型升级。供给侧结构性改革成功与否,依赖经济主体创新潜力的充分释放,以及市场在决定资源配置中的作用能否充分体现。通过市场机制,给各类产品和服务的创新以合理的回报,并分散相应的风险,就可以鼓励创新,加快形成新的经济业态,促进产业的转型升级。

【关键词】:供给侧结构性改革;金融支持;资本市场

【中图分类号】:F014.32.5 **【文献标识码】**:A **【文章编号】**:1005-1309(2017)12-0014-010

我国供给侧结构性改革的目标是,促进经济高效可持续增长,通过市场驱动和政府推动的有机结合,实现资源要素有效供给、质量提升和高效配置。供给侧结构性改革离不开深化金融改革创新,作为服务实体经济主要动力的金融业加快创新,为供给侧结构性改革提供动力,就成为亟待解决的重要课题。

一、上海供给侧结构性改革面临的问题及金融支持供给侧结构性改革的任务

(一)上海供给侧结构性改革面临的主要问题

1. 科技创新产业化的增长势头疲软。据上海技术市场管理办公室统计,截至2014年,上海技术市场成交额668亿元,比上年增长7.6%。以电子信息、先进制造、生物医药和医疗器械、新能源和高效节能等为代表的战略性新兴产业技术交易活跃,技术合同成交额占全市成交总额的80%以上。其中,航空航天技术交易增长突出,同比增长近7倍。生物医药产业近年来发展迅速,张江“药谷”基地已集聚国内外生命科学领域企业、科研院所及配套服务机构400多个。尽管上海科技创新产业化取得了不错的成果,但同期北京技术市场成交额3136亿元,增长10.0%,江苏技术市场成交额655亿元,增长11.8%。上海技术市场成交额不仅远低于北京,而且相对其他省份也不具有明显优势,其增速也落后于北京和江苏。在过去的10多年里上海技术市场发展缓慢,远远落后于北京的发展速度。其原因除了受地域文化、政策环境因素的影响外,也在于产学研结合成效不显著,技术交易、科技信息服务等科技中介服务体系发展较慢,市场化的创新成果产业化中介机构缺失,以及人才激励机制亟需完善。

2. 战略性新兴产业发展滞后。上海战略性新兴产业在经过多年培育之后,其效应逐步释放,但其增长势头相对缓慢,对经济发展的引领性较弱。截至2015年,战略性新兴产业增加值占GDP的比重达到15%,初步完成了“十二五”规划要求,但其增速为4.5%,不仅低于上海6.9%的GDP增速,相对于江苏、浙江以及深圳的战略新兴产业增速明显落后。上海战略性新兴产业发展相对滞后的原因很多,在企业方面,国有企业居多且创新动力不足,民营企业实力不强;外资企业研发中心与自主创新体系的关联度不高;相对于深圳缺少具有创新活力、行业领先的龙头企业。在人才方面,上海科研人员大多集中在高校、科研院所,由于职业自由度、社会尊重度等问题,不愿向企业流动;国有企业科技人员的科技成果,参与产业化收益分配过少;战略

¹ 基金项目:上海市决策咨询研究重点课题(编号2016-A-059-A)。

作者简介:赵晓菊,上海财经大学上海国际金融中心研究院教授。

性新兴产业高端人才引进和培育的力度不够。在金融支持方面，金融服务体系尚未形成有力支撑；上海投资初创期的天使基金缺乏，知识产权质押、科技担保等发展较慢，金融优势对于创新创业发展的支撑作用尚待加强。在管理制度方面，部分领域管理体制改革滞后；行政审批、资质管理等还不能满足战略性新兴产业发展的需要，有利于新技术新产品进入市场的政策规定不健全。

（二）金融支持供给侧结构性改革的任务

1. 构建多元化信贷服务体系。(1) 商业银行开展服务模式和产品创新。应在现有信贷的基础上积极探索“投贷联动”模式，对处于初创期的科技型中小企业，在完善风险定价的基础上，可采用多种风险补偿手段，包括以适当方式，阶段性分享科技型中小企业的股权及其选择权，同时探索符合科技企业特征的可变利率定价模式。另外，对规模以上传统企业按照产业结构调整要求实行差异化信贷政策，对符合节能环保的项目发展绿色信贷业务；对有升级潜力的传统产业通过并购贷款，推动企业开展兼并重组改造；对环保、安全生产不达标企业及落后产能，提高信贷利率；对长期亏损、失去清偿能力的僵尸企业要坚决去杠杆退出相关贷款。

(2) 发挥政府的引导作用。继续推进科教主管部门构建的“3+X”科技信贷服务体系，帮助科技型中小微企业获得银行贷款。同时降低金融机构准入门槛，支持民营企业在沪发起设立民营银行，探索设立为科技创新企业提供全生命周期服务的现代科技投资银行，鼓励银行业金融机构在沪试点设立科技信贷专营事业部，推动银行业金融机构设立科技支行。

2. 推动多层次资本市场发展。(1) 支持上海证券交易所设立战略新兴板。战略新兴板的服务对象为新兴产业企业和创新型企业，其在上市条件、审核标准及持续监督制度安排，与现有的主板、中小板、创业板错位发展，更好地服务新兴产业企业和创新型企业，发挥资本市场的融资功能。

(2) 推进上海股权托管交易中心建设。上海股权交易中心自成立以来挂牌企业 9000 多家，股权融资 139.7 亿元，债券融资 26.09 亿元。2015 年末设立的科技创新板，定位为科技型和创新型中小企业进行投融资服务，可缓解融资难问题，并利用交易、并购、投资退出等功能，实现与资本市场的有效对接。此外，还要推出科技创新母基金、自贸试验区境外融资等创新融资产品为挂牌企业提供服务。

(3) 针对初创期的天使基金缺乏的局面，发挥政府的引导作用。通过财政出资设立母基金，鼓励更多社会资本发起设立创业投资、股权投资和天使投资机构，把更多的资金引导到直接融资水平需求更高的高新技术企业、新兴产业企业。

(4) 着力发展企业债券市场。引导债券发行向新兴产业创新发展倾斜，不断丰富债券品种，扩大中小企业集合债券和集合票据发行规模。积极探索开发低信用等级高收益债券和私募可转债等金融产品，稳步推进企业债券、公司债券、短期融资券和中期票据发展，拓宽企业债务融资渠道。适当扩大长期金融债券的发行，解决商业银行附属资本不足的问题；放宽无担保债券的投资范围，逐步增加保险资金投资无担保企业类债券的品种。

3. 增强保险服务科技创新功能。保险业应着力完善保险市场体系，更好地服务实体经济发展，除了为企业发展提供资金支持外，还应加快发展科技保险、重大技术装备保险以及信用保证保险，化解科技创新和产业升级的风险。目前，虽然科技保险发展取得了突破性进展，但科技企业风险特殊，科技领域风险范围广，现有险种结构还不能满足科技企业的全面需求，应增强保险服务科技创新的功能。支持保险机构开展科技保险产品的创新：通过信用保证保险破解融资信用难题，为科技型中小微企业贷款提供增信服务，降低科技型企业融资成本；推出专利综合保险试点，建立专利保险联盟，化解科技创新主体的维权难题；研发创业保险、核心人员在职保证保险等创新产品，解除创业者、创新者失败的后顾之忧。同时，支持保险机构与科创企业开展合作，解决科技创新企业融资难题。以长期股权、债权投资的方式，投资“创业苗圃-孵化器-加速器”科技创新创业孵化链条，筛选具有较好成长性的科技创新企业。

4. 发挥互联网金融支持创新功能。发挥互联网金融支持创新的作用，通过 P2P、股权众筹以及更多新的互联网金融模式创新，融资方和投资方能够对接，融资方可获取资金，可进行市场验证，发现价值，投资方也可享受产品的权益。同时它们的创新又可帮助科技创新成果转化和支持科技创业，通过产品众筹+股权众筹的模式，企业产品通过产品众筹的平台验证后，再到股权众筹的平台进行股权融资，可将融资的风险大大降低。通过融贷联动模式，在股权众筹平台里完成融资的项目，经过市场的验证已有效降低了投资风险，银行可再给项目专门放贷一笔资金，以支持项目发展。这形成了股权与债权融资的结合，放大了融资的支持力度。另外，对互联网金融存在的风险，通过建立信用评价标准体系及守信激励、失信惩戒机制，针对性监管等进行控制。

二、供给侧结构性改革的国际比较及其对上海的启示

(一) 供给侧结构性改革的国际比较

1. 美国。1970—1980 年，美国出现经济增速下降，通胀率与失业率同时居高不下的滞胀现象。1980 年，美国 GDP 增速仅为 -0.2%，CPI 增速高达 13.5%，失业率达到 7%，经济形势十分严峻。为了控制通胀实行的紧缩性货币政策导致利率高企，短期利率超过了 20%。高税率与高利率提高了企业的投资成本，抑制了私人部门投资的积极性，而政府的过度干预又导致企业经营效率低下。与此同时，美国经济的结构性问题日益凸显，在经济全球化的背景下，美国商品逐渐丧失在国际市场上的竞争力，贸易逆差大幅上升。1981 年里根政府推出的“经济复兴计划”从供给侧方面对美国经济进行改革，奠定了之后 25 年经济的繁荣。其改革措施主要包括：(1) 控制货币供给量，以稳健的货币政策抑制通货膨胀。(2) 降低税率。(3) 减少政府干预，放松或取消对金融体系的管制。(4) 增加人力资本投资。(5) 削减政府福利开支，缩小受益人群。

2. 英国。“二战”后，英国在西欧国家中经济增速较慢，在经济增速放缓的背后，英国存在深层次的结构问题：国有化导致企业效率低下，市场缺乏竞争与活力；工会扭曲市场机制，工资上涨引发了通货膨胀，劳资关系紧张，频繁的罢工活动造成社会秩序混乱；高社会福利导致政府负担过重，财政赤字严重。在此背景下，1979 年撒切尔夫人当选首相，推进英国的供给侧结构性改革。其改革措施主要包括：(1) 采取紧缩性的货币政策。(2) 国企私有化。(3) 削弱工会权力，打破工会对于劳动力市场的垄断。(4) 社会保障制度改革，降低社会津贴。(5) 税收改革，实施减税政策。此次供给侧改革为英国扫清了结构性与制度性的问题，为英国经济长远的发展奠定了坚实基础。供给侧结构性改革弱化了政府对于市场的干预，大大提高了市场的自由度。1982 年，英国经济恢复正增长，通胀率得到抑制，财政状况得以改善，创造了“撒切尔奇迹”。

3. 日本。1956—1970 年，日本经济高速增长，GDP 平均增长率高达 9.7%。直至 1973 年石油危机对日本造成了巨大冲击，出现了滞胀现象。日本的改革措施主要包括：(1) 降低企业成本，日本制造业从传统粗放型增长方式转向高附加值增长方式。(2) 政府引导产业结构性升级，消化过剩产能。这次改革取得巨大成功，使日本走上了制造业强国之路，并完成了产业结构的转型升级，电子、汽车取代了钢铁、石油等传统行业成为新的经济增长点。日本由粗放的高消耗、高污染经济增长方式逐渐转向了知识密集型和技术密集型的成长方式。

1980 年代，日美贸易摩擦加剧，基于美国的压力以及日本自身提振内需的需求，日本签订了“广场协议”，随后日元大幅度升值。为应对日元升值对国内企业的负面影响，日本在 1986—1987 年先后 5 次降低基准利率，从 5% 降至 2.5%，并保持两年之久。在日元升值与石油危机的双重影响下，日本通胀率并没有上升。于是，日本进一步实行扩张性货币政策，释放了大量的流动性。资金大量流向房地产和股市，产生了房地产泡沫。日本政府为了抑制泡沫的加息政策，最终导致泡沫破裂，日本经济自此陷入了长期的萧条。2001 年小泉纯一郎上台，大张旗鼓地实施了“结构性改革”，主要措施有：(1) 放松管制，民营化改革。(2) 减税减负。(3) 金融改革，加速不良债权处理。小泉的供给侧结构性改革对日本经济恢复起到了一定作用，引入市场机制，减少金融风险，从 2002 年 2 月至 2008 年 2 月，日本实现了 73 个月的景气复苏。但日本经济体制是由政界财界共同掌握的混合体，小泉的改革并未解决这一制约日本经济增长的体制根源，并未带领日本真正走出经济衰退的泥沼。

表 1 美、英、日供给侧结构性改革对比

国家	领导人	改革措施	具体内容	结果
美国	里根	减税减负	个人所得税由 11%~50%的 15 档税率减少到 15%、28%两档	成功
			公司所得税由 15%~46%的 5 档减为 15%、25%、34%3 档	
		解放金融约束、减少政府干预	虚拟部门改革:加强竞争;放松或取消对银行的管制	
			产业部门改革:加快高技术产业化;致力于提高产品国际竞争力;通过重组兼并淘汰落后产能;放松对垄断的限制	
		人力资本投资	进行教育改革,发表报告《国家处于危机之中:教育改革势在必行》,注重科学方法、态度和价值观的培养	
		削减社会福利	缩减多项社会福利开支,并对原有社会福利进行改革,缩小受益人群	
英国	撒切尔夫人	紧缩性货币政策	将控制通胀率作为货币政策单一目标	成功
			M3 增长幅度由 1970 年代年均 13.6%降至 1982-1988 年年均 9.5%	
		国企私有化	分步推进私有化:第一阶段(1979-1983)有限私有化;第二阶段(1984-1987)涉及国有自然垄断企业和公共事业部门;第三阶段(1987-1990)进入公共事业和自然垄断行业	
			立法保障私有化的有序进行	
			采取多种方式推进私有化,包括部分出售、市场自由竞争、特许经营、提供劳务	
		限制工会权力	以立法形式削弱工会权力,颁布《就业法》《工会法》	
			对工会罢工采取强硬的态度,甚至不惜武力镇压	
		人力资本投资	进行教育改革,颁布《教育改革法》,结束了放任主义的课程管理模式	
		削减社会福利	取消多项补助且冻结部分津贴	
			改变社会福利制度,将养老金与通胀率挂钩	
			延迟支付	
		减税减负	个人所得税率由改革前的 6 档,改为 25%和 40%两档;调高起征点	
			公司所得税率由 1982 年的 52%降至 1990 年的 35%	
日本(20 世纪六七十年代)	/	降低企业成本	节约能源消耗,开发新能源,降低利息负担和劳动力支出	成功
		产业结构性升级	对产能过剩行业进行适当干预救助,消化过剩产能;大力扶持新兴产业发展,鼓励技术密集型产业发展;引进和改良国外先进技术;加快服务业的发展	
日本(21 世纪初)	小泉纯一郎	放松管制,民营化改革	放松政府的管制,发挥市场在资源配置中的作用	并未解决根本问题

		减税减负	降低法人税实际税率、对研究开发和 IT 投资实施减税、降低继承税与赠与税税率等	
		金融改革，加速不良债权处理	金融改革与产业重组相结合的方式处理不良债权问题	

（二）国际经验对上海的启示

1. 稳健的货币政策与财政政策是国家经济健康持续发展的前提条件。既要为市场提供足够的流动性以支持实体经济的发展，又要避免过度的货币投放滋生泡沫。我国央行近年来频频降息刺激经济，但并没有取得很好的效果，反而使大量资金流入股市和房地产。与 20 世纪末日本情况十分相似，我国供给侧结构性改革要妥善解决房价上涨过快的问题，防止资产泡沫破裂。同时，政府要合理利用财政收入，加大对中西部地区政策支持，缩小区域发展差距与贫富差距。加大社会福利支出，提高民众安全感，以此来提振内需。

2. 减少政府干预，充分发挥市场力量。政府的作用是建立市场规则，维持市场秩序，使“看不见的手”充分发挥作用。我国体制内企业获得银行贷款相对容易，而民营企业却很难获得贷款，因此，央行释放的大量流动性并没有流向真正有需求的企业，低利率并没有降低民营企业的融资成本。借鉴英国与日本的经验，我国应引入非国有资本参与国有企业改革，借此提高国企经营效率，控制劳动力、能耗等成本。另外，国企改革可与金融改革同步推进、相辅相成，通过市场化解决僵尸企业与银行不良资产等问题。淘汰落后产能的同时要重点发展第三产业以解决劳动者的就业问题，避免造成大规模失业。

3. 减税减负，降低企业成本，激发劳动者积极性。我国实行以流转税为主的税制结构，这是中国税收稳步增长的前提条件，但极易出现重复征税的问题。而偏重流转税是企业生产税负较重的原因之一。我国的高税率既不利于企业生产经营的积极性，又抑制了民众消费的热情。可通过调整税制结构，运用超额累进税率，加大对小微企业、高新技术产业等产业的税收优惠等措施来减税减负。

4. 人力资本投资，为经济转型升级和持续创新储备人才。加强基础教育、职业教育和高等教育的投入。致力于培养具有创新、研发能力的接班人，提高我国产品技术含量和国际竞争力。除此之外，加快推进户籍制度改革，实现劳动力的跨区域流动。

5. 打破金融约束，提高虚拟经济服务实体经济的效率。我国近年来加速推进金融市场化进程，取得了不错的效果，但政府对金融市场的干预仍然过多，刚性兑付的问题未能解决。我国资本市场发展程度有待提高，应加快建立多层次的资本市场，满足各种参与者的需求。同时，加强金融对于实体经济的支持作用，避免实体经济空心化。另外，针对快速发展的互联网金融，需加强金融监管，建立一个具有活力并且规范有序的金融市场，防止各种内幕交易、诈骗事件的发生。

三、金融支持上海供给侧结构性改革的总体思路和推进路径

（一）总体思路

1. 加快金融支持全球科技创新中心建设。加快金融支持全球科技创新中心建设，以“金融支持科创 20 条”^①为引领，探索有利于科技创新的政策制度与金融服务模式，加大对科创企业、中小微企业的扶持力度，以科技创新推动供给侧结构性改革。

2. 深化自贸试验区金融改革与开放。依托上海自贸试验区推动实现资本项目可兑换，提升金融服务业对内外开放的程度和

金融市场国际化程度，加强与上海国际金融中心建设的联动，通过“金改”工作的有序推进为供给侧结构性改革助力。

3. 通过金融支持产能结构升级。通过金融支持产能结构升级，淘汰落后产能，加快构建“以现代服务业为主、战略性新兴产业引领、先进制造业支撑”②的新型产业体系，以产业升级推动供给侧结构性改革。

4. 完善金融政策框架，为供给侧改革提供制度保障。通过完善金融政策框架为金融支持供给侧结构性改革提供制度保障。一方面加大简政放权力度，强化事中事后监管；另一方面，推进互联网金融、普惠金融等新兴金融领域的制度改革，以制度创新推动供给侧结构性改革。

5. 加大金融支持绿色低碳产业发展的力度。加大金融支持绿色低碳产业发展的力度，促进绿色金融业务和产品的创新，加强对传统资源消耗性产业的资源约束以倒逼创新，着力加强资源节约和环境保护，以可持续发展理念的深入贯彻推动供给侧结构性改革。

6. 探索金融综合监管新模式。探索金融综合监管新模式，以上海自贸试验区为“试验田”，探索实现跨部门、跨行业、跨市场金融业务监管协调和信息共享，建立监管职责界定明细、监管规则操作性强的多部门联合协同监管架构，以监管创新全面护航供给侧结构性改革。

（二）推进路径

1. 提供多元化金融服务，促进传统产业升级改造。(1) 拓宽传统行业企业的融资渠道，提高资产利用效率。拓宽传统行业企业的融资渠道，降低其对银行信贷和政府补贴的依赖，引导企业灵活选择多种融资方式，提高资产利用效率。同时加强对债券市场、区域性股权交易市场、产权交易中心等金融要素交易平台的建设，提升传统行业企业进行自主融资的能力，为其全面更新升级设备、技术等生产要素，以及开拓国内外市场需求、培育高端产品市场提供资金和资源上的支持。

(2) 鼓励金融机构提供多种金融服务。鼓励各类金融机构充分发挥其专业优势，为企业改造传统产能、进行兼并重组等行为提供融资租赁、金融租赁、审计、担保、财务顾问等多种金融服务，促进僵尸企业的加快清理和产业整体结构的优化。例如，可鼓励股权投资机构设立并购基金，协助传统行业企业对与其形成产业互补的公司进行收购，进行产业链整合。再如，担保公司、小贷公司等金融企业能够为产能去化进程中的下岗员工再就业、创业提供金融支持，确保改革顺利进行。

(3) 针对传统产业转型升级过程中一些企业陷入财务困境的情况区别对待。对长期处于亏损状态、已基本失去清偿能力和市场竞争力的企业及落后产能，银行应坚决压缩授信、退出相关贷款，做好坏账和呆账的核销工作。对暂时陷入经营困难、但转型升级成功可能较大的企业和产能，银行和资产管理公司(AMC)则可通过坏账剥离、债转股、资产证券化和重组等多种手段盘活不良资产，帮助企业度过难关，完成落后产能、过剩产能的淘汰或改造。

2. 合理配置金融资源，促进战略新兴产业和现代服务业发展。(1) 着力提升金融功能与产业转型升级的契合度。提升金融功能与产业转型升级的契合度，加强金融业对其他现代服务业，以及新能源、新材料、民用航空制造业、先进重大装备、生物医药、电子信息等战略新兴产业的扶持力度，重点服务创新意愿和投融资需求都较为强烈的民营企业、中中小微企业，以充分激发新兴产业的创新活力。特别是银行业金融机构需要加快业务模式创新，探索投贷联动等针对科技创新企业的新型金融服务模式，弥补对科技创新企业的支持短板。

(2) 加快金融机构产品设计和业务模式的创新，推出更多与新兴行业中企业特征和需求相匹配的金融产品和业务。战略新兴行业中的企业往往具有无形资产占比更高、体量更小、主营业务较单一、发展方面的不确定性更大等区别于传统行业的特征，因而现有的金融服务模式往往难以完全匹配这些企业的需求。因此，鼓励金融机构针对战略新兴行业推出实质性的优惠措施和

特色服务、产品，完善知识产权质押贷款等创新模式，强化对高新企业项目技术改造、设备更新、产品研发等的支持力度，充分发挥保险、担保体系的风险防范作用，对促进战略新兴行业的技术革新和发展有着至关重要的作用。

(3)鼓励消费金融和供应链金融发展。可鼓励消费金融和供应链金融发展，促进金融机构为消费者和生产性企业提供差异化、定制化的金融服务，以容纳新增的供给，做到“双管齐下”，从需求侧和供给侧共同支持战略新兴产业市场的发展。

3. 推动金融服务差异化，缓解“双创”融资难题。(1)为融资需求和风险特质各异的中小微企业寻求相匹配的差异化金融服务模式。对业务模式相对成熟、未来现金流可预测性较高的中小微企业，鼓励商业银行降低其利用贷款融资的门槛，对其加大信贷支持力度，并设计适合上述中小微企业特征的信贷融资产品，提高其融资的便利性。对技术、产品研发存在较多不确定性、风险较高的初创期科技企业，支持和引导其向风险投资机构及产业投资基金寻求融资，同时促进风险投资机构完善投后管理和服

务机制，提高其所投资的中小微企业孵化率水平。对于急需周转资金、所需贷款金额较小的中小微企业，通过促进和规范普惠金融市场的发展，使中小微企业能够通过小贷公司等渠道更加便捷地获得小额信贷。

(2)在为创新创业企业融资提供便利、缓解“双创”融资难题的同时，建设配套市场服务体系、完善市场管理机制的重要性不容忽视。建立健全中小微企业征信制度、创新中小微企业信贷评审机制，以消减企业所有者、管理者与资金提供方之间的信息不对称，帮助金融机构有效评估中小微企业的真实资信状况，使资金流向优质的创新创业企业。

4. 培育多层次资本市场，提高直接融资比重。(1)在加快简政放权的同时，完善监管机制，提升公司治理水平。要加强事中事后监管，提高公司运作的内部控制、合规水平，并促进在各层次资本市场挂牌的公司进行规范、如实的信息披露，加强企业信息披露真实性审核和内部合规问责制度的建设，切实保护投资者利益。

(2)加强对区域性股权市场流动性的培育。鼓励信托、风险投资(VC)、私募股权(PE)等一级市场专业机构投资者入驻上海股权托管中心，放宽对外资创投机构的准入条件；加强科创板建设，增强对创新创业企业的吸引集聚能力；完善区域性股权市场和全国股转系统、沪深两大交易所之间的对接机制。

(3)依托上海自贸试验区探索资本市场的进一步开放。推动金融业负面清单尽快落地，放宽对民营资本、外资进入区内设立金融机构的限制，允许符合条件的境内外机构、个人投资者进入上海证券、期货市场进行投资，以提升市场的流动性，促进健康竞争。

(4)通过资产证券化等手段，打通保险、信贷市场与资本市场连接渠道。一方面，对不同类型金融资源(主要为非标资产)进行高效整合，增加资本市场优质金融产品的供给，另一方面，也增强信贷、保险资产的流动性，有效控制银行、保险业的不良率水平。

(5)支持非公开市场发展，搭建完善的市场制度。支持和规范非公开市场发展，搭建完善的市场制度和服务设施，鼓励证券公司等金融机构积极开展与私募市场相关的业务，吸引更多资质合格的私募投资基金参与交易。

(6)扩大债券市场规模。应加快扩大债券市场规模，鼓励优势企业及新兴产业企业通过债券和票据等方式募集资金。

5. 规范发展新兴金融领域，扩大金融服务范围。(1)发展互联网金融和普惠金融，扩大金融服务范围。鼓励金融机构与互联网企业合作开展互联网金融、普惠金融相关业务，促进从业机构推进平台、业务与产品的创新。通过激发互联网金融和普惠金融领域的活力，扩大金融服务范围，提升金融服务便利度，充分满足个人、中小微企业在便捷融资、投资理财、支付清算等方面的需求。

(2)支持发展绿色金融和科技金融业务。引导机构发展绿色金融和科技金融业务,促进绿色金融和科技金融创新产品的推出,加强对传统资源消耗性产业的资源约束,引导资金流向科技创新企业和注重生态环境保护的绿色企业,为上海经济的转型升级和可持续发展做出贡献。

(3)加强监管,规范发展互联网金融。应加强对市场的规范和监管力度,明晰对于第三方互联网支付、网络借贷、消费金融、绿色债券发行等业务的准入门槛和允许从事业务的边界条件,加强事中事后监管。构建各部门间的监管协调和信息共享机制,并充分发挥上海各层级行业协会的自律作用,完善投资者保护机制,把握好适度宽松和风险隐患防范之间的平衡,完善市场环境。

四、金融支持上海供给侧结构性改革的对策建议

(一)借鉴国际经验,统筹协调各项宏观调控政策

1. 行政政策。顺利推进我国供给侧结构性改革首先要解决的还是政府与市场的关系问题,核心是政府继续“简政放权”。政府应减少行政干预,建立市场主导、公平竞争的外部环境。具体来说,政府应承担提供公共物品的责任,完善交易秩序、行业结构、准入和退出机制、惩戒机制、消费者权益保护和信用环境建设等。而金融市场则应该负责提供金融产品和服务,提高风险定价能力、自我约束能力和社会责任意识。

2. 财政政策。结合国际经验,我国供给侧改革过程中可实施积极的财政政策,实行减税减负,降低企业综合成本,为再投资和企业创新创造条件。一般说来,财政政策更多地发挥结构调整的作用,而金融政策则更多地发挥总量调整的作用。从功能上讲,在供给侧结构性改革方面,财政政策能发挥更好的作用。从传统上看,货币政策主要是在需求侧,是总需求的管理。总需求管理如果做得合适,会给供给侧改革提供更好的空间。^①但供给侧改革离不开金融政策的支持。

3. 货币政策。控制货币供应量,保持物价相对稳定,为供给侧结构性改革创造良好的宏观经济环境。稳定的货币金融环境对加大经济结构调整非常重要,美国之所以能在8年内,供给侧改革就取得非常显著的成就,这与它为供给侧改革营造了相对宽松的宏观经济金融环境,资本市场发达是分不开的。美国政府通过减税等财政、金融和其他一系列支持性政策,撬动整个金融市场力量,给创新产业实质性的支持。

(二)支持供给侧结构性改革的金融政策组合

1. 营造良好的货币金融环境,降低社会融资成本。推进供给侧结构性改革需要营造一个良好的货币金融环境,要保持货币环境的稳健和中性适度。按照中央关于继续实施稳健的货币政策要求,要保持货币政策的连续性和相对稳定性,并结合供给侧结构性改革过程中所需要的金融支持政策,灵活运用各种货币政策工具组合。需要在继续实施稳健货币政策的前提下,综合运用公开市场业务操作、中期借贷便利、普降金融机构存款准备金率等多种政策工具组合,以达到合理调节银行体系流动性,弥补外汇占款减少等形成的流动性缺口。保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长,创造利率正常化的市场环境引导融资成本下降,为企业改革转型提供融资和资产管理等金融服务。

2. 深化利率和汇率形成机制改革,促成市场化的“资金价格”。继续推进利率和汇率形成机制改革,让利率和汇率等各种“资金价格”能够真正在市场中发挥金融资源配置的决定性作用,最终达到降低投、融资成本和去库存的目标。继续推进利率市场化改革,健全市场化的利率形成和传导机制,完善我国央行的利率政策体系,督促金融机构增强自主合理定价能力。稳妥有序的推进汇率市场化形成机制,加大市场决定汇率的力度,增强人民币汇率双向浮动弹性,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定,推动外汇市场的发展和双向开放。

3. 强化信贷政策的导向作用，加大对创业创新企业的金融支持力度。强化信贷政策导向作用，督促金融机构落实好金融支持供给侧结构性改革的各项政策措施，加大对有创新潜力企业的金融支持力度，推动金融服务实体经济发展。继续做好“一带一路”、长江经济带、上海国际金融中心、科创中心与自贸试验区建设的金融服务。加大对科技、文化、养老服务业，以及大众创业、万众创新的金融支持力度。

4. 建设多层次资本市场，推动金融市场发展创新。探索开发各类“债贷”结合、“股债”结合等融资工具，支持企业调整债务结构和兼并重组。顺利完成企业自身的转型升级，支持国家供给侧改革战略。加快绿色债券发行规模，拓宽绿色产业项目筹资渠道，促进企业绿色发展。探索开展不良资产证券化，支持银行加快处置不良资产。继续扩大小微企业金融债发行规模，引导金融机构加大对小微企业和创业创新企业等的支持力度，不断拓展薄弱环节融资渠道。在人民币国际化和资本项目开放的总体部署下，还应该进一步推动银行间债券市场的双向开放。具体需要做好以下工作：(1) 引入更多境外主体在境内发行人民币债券，继续推动境内机构到境外发行人民币债券，活跃境内外人民币债券市场。(2) 推进境内外基础设施的联接和合作，协调完善涉及债券市场对外开放的会计、审计政策和税收、评级等制度。(3) 引入更多中长期投资者，丰富境外机构投资者的类型。

5. 规范发展普惠金融和互联网金融，满足多样化的金融服务需求。继续规范和发展互联网金融，加强对中小微企业的融资支持，特别要加强对科技型中小微企业的金融服务。扩大支付清算网络覆盖面，积极推广网络支付、手机支付等新型支付方式，深化银行卡助农取款和农民工银行卡等特色服务，扩大金融服务范围，提升金融服务便利度。上海发展互联网金融的基础很好、潜力很大，要以互联网融合金融创新为突破口，提高金融服务的普惠度和便利性。同时，互联网金融作为一种新型金融业态，特别需要有社会征信体系的强力支持。因此，规范发展普惠金融和互联网金融是金融支持供给侧结构性改革的重要内容，而互联网金融要获得更好的发展，需要建立健全融资征信体系，为包括民营金融机构在内机构提供征信服务，降低金融监管成本，从而满足中小微企业及创业创新型企业的融资需求。

(三) 结合供给侧改革需求，探索金融综合监管新模式

1. 改革完善金融监管框架，为供给侧结构性改革守住底线。推进供给侧结构性改革需要守住不发生系统性和区域性风险的底线，要求加强宏观审慎管理、改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架。要借鉴危机后国际金融监管改革经验并结合我国国情，进一步构建宏观审慎与微观审慎互相补充，货币政策与审慎管理统一协调的金融管理体制，有效防范系统性金融风险。完善系统性金融风险监测评估框架，建立具有前瞻性的风险预警体系，构建层次清晰的系统性风险处置机制和清算安排。建立更为全面和更有弹性的宏观审慎政策框架。

2. 综合权衡金融创新和金融风险的矛盾，灵活实施宏、微观金融监管。金融创新和金融风险存在对立统一的矛盾：(1) 金融风险是金融市场创新和充满活力的源泉。(2) 金融风险对金融市场还起着积极的约束作用，以维持交易行为的理性。(3) 系统性风险和非系统性风险的失控，可能对宏观经济金融稳定和市场主体都带来严重损害，争取做到鼓励金融创新和控制金融风险并行不悖。

(四) 供给侧结构性改革与上海科创中心、国际金融中心及自贸试验区建设的联动及政策协调

1. 供给侧结构性改革与上海科创中心建设的联动及政策协调。(1) 解决好人才缺乏问题。人力资本是促进经济增长的关键因素，高层次的科技型人才则是建设全球科创中心不可或缺的因素。加快人才发展，利用海外引进和本土培养双管齐下的方式增加高层次科技人才的数量。为科研人员创造良好的科研环境的人文环境，打造国际人才高地。(2) 解决好技术产业创新问题。技术进步拓展生产可能性边界。瞄准世界科技前沿和顶尖水平，前瞻布局一批科技创新重大项目，打造具有国际竞争力的创新产业集群，形成先发优势。(3) 解决好资本问题。创新离不开发达的资本市场作为支撑。发展天使投资和创业投资等，强化资本市场对技术创新的支持，大力发展科技金融，改善金融体系效率，以金融支持创新，并以创新推动供给侧结构性改革。

2. 供给侧结构性改革与上海国际金融中心建设的联动及政策协调。要推动上海国际金融中心建设与供给侧结构性改革联动，充分发挥金融机构对供给侧结构性改革的支撑作用。金融机构既要在降低企业融资成本上想办法，也要进一步改革创新，开发拓展更多业务，主动服务实体经济发展和对接供给侧改革的金融需求。要按照国家统一部署，积极配合国家和上海各金融监管部门，一方面要加大防范处置力度，确保不发生区域性系统性金融风险，另一方面要实事求是，积极支持合法规范的金融创新。

3. 供给侧结构性改革与上海自贸试验区建设的联动及政策协调。(1) 充分发挥市场配置资源的决定性作用。自贸试验区制度创新的方向，就是要大幅度减少政府对资源的直接配置，推动资源配置依据市场规则、市场价格、市场竞争实现效率最优化。

(2) 简政放权，放松金融管制。上海自贸试验区应继续简政放权，放松金融管制，为实体经济发展与转型创造良好的金融环境。依据“30条”和“40条”，中国人民银行对跨境人民币业务推出了完全的事中事后监管模式，不再实施事前行政审批。同时，人民银行针对外汇管理，探讨负面清单管理模式，取消了部分行政审批，对事前审批也大幅简化流程。银监会则将区内分行级以下的机构、高管和部分业务准入事项由事前审批改为事后报告，创新建立“原则导向+双向互动”为主要特征的新型业务管理模式。保监会取消了在沪航运保险中心、再保险公司在自贸试验区设立分支机构和自贸试验区保险公司高管的行政审批，改为备案管理。

(3) 继续推进制度创新。自贸试验区成立以来，在建立以负面清单为核心的投资管理制度、以贸易便利化为重点的贸易监管制度、以资本项目可兑换和金融服务业开放为目标的金融创新制度、以政府职能转变为核心的事中事后监管制度上先行先试，取得重要进展。

参考文献：

- [1] 胡希宁. 供给经济学与我国的“供给侧”改革[J]. 理论视野, 2016(1).
- [2] 贾康等. 中国需要构建和发展以改革为核心的新供给经济学[J]. 财政研究, 2013(1).
- [3] 贾康、苏京春. “五维一体化”供给理论与新供给经济学包容性边界[J]. 财经问题研究, 2014(11).
- [4] 肖林. 新常态下供给侧结构性改革的上海实践[N]. 文汇报, 2015-12-12.
- [5] 肖林. 供给侧结构性改革背后的理论逻辑, 你看懂了吗, 解放日报, 2016-03-29.
- [6] 管涛. “货币金融圆桌会议·2016春”会议发言, 中国人民大学国际货币研究所(IMI), 2016-03-26.
- [7] 王文剑. 供给侧结构性改革需要金融做什么, 和讯新闻, 2016-03-31.
- [8] 贲圣林. “货币金融圆桌会议·2016春”会议发言, 中国人民大学国际货币研究所(IMI), 2016-03-26.
- [9] 郭庆旺. “货币金融圆桌会议·2016春”会议发言, 中国人民大学国际货币研究所(IMI), 2016-03-26.
- [10] 郭洪海. 金融助力供给侧结构性改革, 中国政府网, 2016-03-31.