

新产业与新金融

——产金结合新论

产业革命源于科技，成于金融。百舸争流，千变万化。中国各个领域的各类新兴产业层出不穷。考察中国新兴产业新趋势、新特征有助于我们系统性地检讨、思考支持新兴产业发展的理念、方法与制度创新问题。

中国新兴产业的趋势表明，不能固守现有的经验、传统的思维、“想当然”式的评判来看待中国新兴产业的兴起。在新兴产业发展过程中需强调四个“不宜”：不宜局限于狭隘的制造业范畴，不宜局限于传统的行业划分标准，不宜局限于传统的招商引资，不宜局限于简单的行政手段。

应考虑新兴产业的动态性、时代性与前沿性的特点，建立起与新兴产业相配套的金融创新体系。资本市场外源性权益性融资的“特长”还没有得以充分施展，资本市场如何通过支持“三型六新”类企业（微小型、初创型、轻资产型以及新经济、新服务、新农业、新能源、新材料、新模式）、扩大行业覆盖面而带动创业创新活动，还需要理念、制度上的突破。应积极构建以资本市场为纽带、杠杆、导向，以中小、新型金融机构为载体、金融创新产品为工具的“新金融”体系。使“新产业”与“新金融”紧密结合。

陈鸿桥

引言

产业革命源于科技，成于金融。

百舸争流，百帆竞发；千军万马，千差万别，千变万化。中国各个领域的各类新兴产业层出不穷，如雨后春笋，每个行业都随时可能冒出新的亮点、新的龙头，新经济（新一代信息）、新服务、新农业、新能源、新材料、新模式（“六新”）纷呈。中国正成为全球创业创新最活跃的地区。新兴产业与金融创新双轮驱动、相互渗透，引领中国在全球新一轮科技经济竞争中抢占资源制高点、战略制高点。

在新兴产业、金融创新实践第一线基础上，深入调查研究，充分掌握丰富、多彩的第一线素材，尊重、学习市场创新成果，只有如此方能准确把握中国新兴产业发展的特殊规律和多样化、个性化需求，寻求切实可行的产金结合之新路，更好地推进中国的产业革命与经济转型。

中国新兴产业发展的四大背景

第一，中国正处于经济转型的新阶段。当前面临两方面转型，一方面，向工业经济时代的中后期迈进，对技术升级提出了紧迫的要求；另一方面，知识经济时代的“高速增长列车”正迎面驶来，知识经济时代对材料、能源、通讯、生物、信息技术以及主导产业提出了更高更多的新要求。

第二，消费升级正成为创新型经济的重要驱动力。从我国人均年收入3000美元向10000美元迈进的过程中，中、高收入群体人数众多，增长速度快，分众化、个性化、高端化需求旺盛，成为推动产品创新、服务创新的市场原动力。

第三，技术创新正在迈向起飞阶段。“中国制造”经过三十年的积累，目前正从市场份额领先逐步向部分技术创新领先演变，中小企业、民营企业已成为研发创新的主力军。创业板上市公司最近三年平均净利润增长率超过30%，远远高出GDP增长速度和其他类型企业增长率，有近5%的上市公司宣称某项技术或产品居于全球一流水平，企业较多属于轻资产型，盈利不像过去那样主要靠机器设备、土地等固定资产来创造，而更多是靠技术、创新、人才、渠道、品牌等。

第四，中国经济结构存在极大隐忧。大多数产业仍处于国际产业链的低端，这种产业结构决定了中国庞大的产出必然伴随着巨量的资源消耗。现实的情况是，较高的经济发展速度与更高的耗费速度、浪费速度并存。如果我们还是以目前这样的高速度污染、耗费下去，中国经济未来首先面临的不是发展的问题，而是生活、生存环境问题！

转变中的世界与转型中的中国。世界经济科技格局在变化，行业界限在变化。新兴产业处于起步阶段，发达国家的垄断地位尚未形成，技术路线还有多种选择，技术变革也存在较大的不确定性。在知识经济时代下的诸多领域如新能源、超材料、生命科学、新一代信息中，中国与发达国家甚至处于差不多的起跑线上，因而中国在转型过程中，特别需要把握好切入点，中小企业、创业企业在新兴产业中的地位至为重要，市场化主体的筛选、判断、服务、创新能力至为关键。

中国新兴产业六大新趋势

考察中国新兴产业新趋势、新特征有助于我们系统性地检讨、思考支持新兴产业发展的理念、方法与制度创新问题。

趋势之一：以信息化与互联网、移动增值服务为基础的网络经济（新一代信息）将会形成中国最大的新兴产业群，并在国际产业竞争中最具优势，最有可能领先世界。以互联网为核心，互联网加上电视、电脑、手机，这样的“1+3”平台将会成为世界上最大的商业、消费与服务平台。中国互联网的众多细分领域增速之高、用户之多全球绝无仅有。2011年度中国互联网增长最快的领域依次为移动支付、互联网支付、在线视频、移动互联、搜索引擎、网络购物、在线旅游等，收入增长率同比都在50%以上。举个例子，2011年网络购物全年交易额达到7736亿元，达到全年社会商品零售总额的4.3%，网购额增长67%以上。再比如手机与互联网结合，在移动互联网领域中国会成为世界的领跑者，且最有可能率先超出美国。中国2011年底手机网民人数已达3.56亿户，比2010年末增长17.5%，增加5285万人。移动互联网收入规模同比增长1倍。中国不仅手机用户的数量全球最多，关键是每个月手机用户平均通话时间达到500分钟，远超过日本与美国的200分钟。2015年手机网民将达到5亿，这将会是怎样的景象？给社会生活与企业商业模式带来怎样的变化和冲击？再看看“书店现象”。由于受到网上书店的影响与冲击，五年前大家推崇的连锁书店模式举步维艰，纷纷倒闭。而“当当网”刚刚开始盈利时，从2009年开始“电子书店”突然崛起，连续二年国内电子书的收入增长达300%，但2011年以来电子书受到iPad的冲击，“手机书店”也暗潮欲涌。从连锁书店到网上书店、电子书店和手机书店，短短五年时间，产业升级换代的速度越来越快，技术的发展趋势越来越不容易把握。2011年度中国创投投资项目最多的首推互联网，一批新兴互联网应用形式与新一代互联网企业群体开始涌现，但较多还是选择在海外上市，值得我们深思。

趋势之二：中国创造将进入快速发展期与关键突破期，正处于从量变向质变转化的“临界点”。突出体现在关键领域、关键环节的关键创新。越来越多的细分领域的技术接近或达到国际一流水平。从创新内涵上则体现为独特性、领先性、关键性、应用性、延展性、可持续性。检验“中国创造”的特征，要看产品与技术应用的效果，要有较高附加值，自主掌控，能替代国际先进技术，在成本、质量、效率、安全性能等四个检验指标方面具有比较优势，能有效降低生产过程中的土地、劳动力、资源、能源等资源消耗，提高全社会营运效率、工作和生活质量，增强安全性。五年前中国汽车行业协会预测汽车领域中的关键性核心部件——发动机还需要二十年左右时间赶上日、德的技术水平，而现在看来可以大大缩短这一进程。英国路透社专文列举中国领先美国的七大技术，如超级计算机、高铁、超高压输电、煤燃烧、第四代核能、新能源交通工具、可再生能源技术等，国际科技文献论文总数已居世界第二位，到2013年全球专利申请量也将超过美国。

趋势之三：“中国服务”将与“中国制造”并驾齐驱，中国也将成为世界上的服务业大国之一。中国将

取代日本成第二大居民消费国。中介、外包、生产性、高技术服务业还只初具规模，同样急需做大做强。商业连锁开始成为现代服务业主流，过去五年国内100强商业连锁店销售额与店铺数保持20%以上的增幅。商业连锁不只是开店铺的概念，重要的是一种商业模式的经营和管理，更反映整个国家的管理水平和普通劳动者的职业素养。它依赖可复制的标准和流程，而流程则需要很长时间积累，要经过成千上万次的实践、修改、优化、试用。成功的连锁经营需要把连锁店每一个环节进行精确的细致的量化分析，要建立强大的后台体系、研发体系、培训体系、电子化控制体系，隐含较高的研发和创新的元素。商业连锁店流程的构建与服务的创新不亚于技术发明。

趋势之四：文化创意产业正在迅速兴起。5000年中华文明与56个民族的独特文化正成为发展文化产业的独特优势，而且这种特有性文化不容易被人复制。文化产业过去存在机制问题，缺乏科技应用，缺乏创意，缺乏企业化、商业化经营的思维和模式，不能转换为生产力和具规模的产业。十年前我们看的电影电视以及熟悉的明星大部分是港台与好莱坞的，现在已完全不同。最近五年我国国产电影票房收入复合增长率40%，2010年电影票房收入突破100亿元。连台湾的金马奖获奖者大部分都是大陆明星。艺术品市场异军突起，2010年交易额已位列全球第二。好莱坞的中国元素、中国电影的好莱坞化正成为一种趋势。把中国最有优势的文化和科技结合，和商业模式结合，和资本结合，使它变成优势产业。同时通过文化产业的发展，带动了一个国家或地区的商业附加值，改变人们对这个国家或地区的印象。

趋势之五：现代农业将从根本上改变传统农业劳作方式。现代农业应该是农业生物科技与现代工业化生产、现代服务业品牌与渠道管理，以及特色性、不易复制的农业资源的结合。通过这些因素的结合，形成规模化、集约化、产业化生产。有人说养猪比电脑研发还难，反映了现代农业的科技要求与管理要求。中小板有一个海洋养殖板块，包括獐子岛、东方海洋、壹桥苗业等公司，它们拥有不可复制的海域资源，采用现代化、集约化的养殖开发技术，建立了育苗、养殖、加工、连锁店的完整产业链，成为现代化的农业企业示范群体。农业是民生产业、稳定工程，但还是薄弱环节。

趋势之六：新商业模式与各行各业结合，催生新兴业态，在传统的经营基础上创造新的盈利方法与商业价值。如信息化与工业、农业、服务业等各个领域的结合；技术创新、服务创新与管理创新、需求创新的结合；看似简单、传统的服务行业与科学技术的结合演变为高技术服务业；由动漫产业衍生的玩具、儿童消费品等，就是制造业与创意产业的结合，向制造业注入附加值、高端性服务等。

当然，中国新兴产业发展的道路还很漫长、曲折。更多的还是产业链低端，工农业产值差距越来越大，研发管理能力、创新资源整合能力很薄弱。新技术不等同于创新能力，更不等同于新兴产业，科技大国也不等同于科技强国。创新方法、理念与发达国家差距很大，体制机制一直是桎梏，转型维艰，存在深层次阻力。“计划科技”、“政绩科技”的痕迹仍很浓厚，“中国转型陷阱”也是客观存在的现实。

中国新兴产业的上述背景和趋势表明，我们不能固守现有的经验、传统的思维、“想当然”式的评判来看待中国新兴产业的兴起。资本市场如何通过支持“三型六新”类企业（微小型、初创型、轻资产型以及新经济、新服务、新

农业、新能源、新材料、新模式）、扩大行业覆盖面而带动创业创新活动，正需要理念、制度上的突破。创新实践的多样、多变本身就会提供认识新事物、解决新问题的启示与思路。这样的背景和趋势也决定了极需资本市场在经济转型、创新突破的关键时点发挥出关键性作用，资本市场服务于实体经济需要，服务于社会经济发展大局的需要，以资本市场的科学发展促进国民经济的科学发展。这也将是中国资本市场生命力的源泉。

资本市场的快速发展带动社会经济制度重大创新与变革

中国资本市场已经成为全球发展最快的新兴市场，沪深两市市值居全球第二位，IPO融资数量、融资金额将会在相当一段时期内居全球前列。截至2011年12月31日，沪深上市公司总数达到2342家，总市值21.5万亿元，流通市值16.5万亿元。2011年沪深两市全年新增IPO家数达到282家，占全球IPO总数的17%，股票、公司债合计筹资6780亿元，IPO家数与融资金额连续三年居全球前茅。

资本市场快速发展带来社会经济的重大创新变革，资本的细胞将会迅速渗透到社会经济各个角落。资本市场正带来以下五个方面的改变，直接推动着金融体系的创新，并深层次改善新兴产业发展的综合环境与制度基础：

①改变传统的定价方法，动态的市盈率估值成为商业理念。随着资本市场估值功能的释放，企业以市盈率定价，而不再是以净资产定价。要按企业的发展前景和风险、持续盈利能力和创新能力、企业家的综合素质来定价，要参考市场上同类上市公司的市盈率水平。2010年以来VC投资企业的平均市场市盈率约10倍，大体相当于净资产的3倍，中小企业估值大幅提高。

②改变企业做大做强的路径选择，为企业成长提供更广阔的舞台。资本市场提供了丰富灵活的融资工具，如股权激励、整体上市、股票并购等，企业整合生产要素的能力大幅提升。2011年国内资本市场最大的一笔并购额是平安银行收购发展银行，涉及交易额近300亿元，其中90%用股权对价交易。2011年中小板、创业板有37家上市公司进行海外并购，有的正要约收购海外交易所的上市公司100%股权，走出国门。

③改变传统的商业模式与产业政策，为新兴产业导航。目前中小板中70%、创业板中80%企业都属于“高新企”，创业板中近一半公司属于战略性新兴产业范畴。资本市场青睐什么类型的企业？创投在投资哪些创新型的企业？这些来自最市场化层面的评价、判断、遴选、决策的结果，就会形成传导机制，引导国家的产业方向，引导企业的投资方向。根据清科创投研究中心的数据，最近六年间，创投资本投向广义IT、环保节能、生物健康、现代服务业的金额是投向传统行业的4倍。

④改变传统的金融生态与招商引资方法。相对于传统的招商引资，资本市场不仅可以直接融资和持续融资，还能带动天使基金、创业投资、风险投资、产业基金的发展和投入，具备更大的辐射、示范和集聚的能量。中国创业业正处于迅猛发展势头，成为全球创投最活跃的地区，2009年以来，新增风险投资金额超过了过去十几年的总和。目前，VC、PE在北京、深圳、浙江等地区已经成为科技招商引资的第一渠道。2009年以来，国家级、省级上百只产业基金设立，目标规模达2000多亿元。很多地方的商业银行也在改变原有的金融服务模式，与创投、保荐机构

建立战略合作联盟，共同推出中小企业综合金融服务品种，联通直接融资体系，推动新一轮的金融创新。

⑤改变传统的企业组织形式，催生与股份制经济相适应的现代工商文明。传统企业性质的区分主要是国有、民营之分，未来则更多的股份制与非股份制、公众公司与非公众公司的划分，公司公众化将成为现代企业的主要发展趋势。通过股份制改造，完善公司治理，企业资信得以提升，从而提高企业投融资效率。中关村高科技园区2006年还不到100家股份制企业，而2011年已达到500多家，还有近500家正在股份制改造之中。从全国来看，2011年股份制企业总数已达到1.95万家，比上一年增加4500多家。股份制经济的蓬勃发展，促进建立与现代工商文明相适应的股权文化、诚信文化、治理文化。

中国资本市场影响力、渗透力大幅度的提升，使得经济学家们在过去三十年间所阐述的资本市场重大意义、必要性在社会经济生活当中开始变成现实。从某种意义上说，大力发展多层次资本市场会成为继土地承包制、国企改革、发展民营经济之后又一次重大经济制度的变革和创新，而这样一次变革和创新所带来的影响极为深刻，将构筑起创业创新的平台，培养一批不仅在市场份额上，更重要的是在技术创新上领先全球的企业，动员、带动更多有效资源聚集、服务于经济转型与产业升级，这是当前中国资本市场最重要的新使命。而资本的力量会使得中国这一轮产业升级，站在了新的起点和平台上。当然，所有这些改变要成为普遍的现实和创新能量的积聚，还有相当大的差距。

构筑以资本市场为纽带、服务于新兴产业的金融创新体系

我们应考虑新兴产业的动态性、时代性与前沿性的特点，建立起与新兴产业相配套的金融创新体系。

新兴产业的基本特性需要从六个方面去认识：

一是广泛性。不仅是技术创新需要我们重视，还有模式创新、服务创新、方法创新、工艺创新、应用创新、管理创新、流程创新同样是创新的范畴，“创新”的概念本身也要创新；

二是综合性。现代创新跨行业、跨媒介，更具综合性与行业复合的特征，行业分类变得日趋复杂，很多经营活动不能简单套用传统的行业分类方法进行归类；

三是关键性。关键领域关键环节的关键技术，产业带动系数大，能引领技术与产业变革；能带来生产方式、消费方式、生活方式的改变；

四是优先性。要找准最有基础、最有条件快速发展的领域，能率先突破、优先发展的强项；

五是应用性。创新更多的是指经济活动领域的更新、发明与创造，有较广泛的应用空间，能给社会经济运行的成本、质量、效率、消耗、安全等带来明显的市场和社会价值；

六是动态性。今天的新技术或新模式很可能在明天就被更新的模式、更具创新能力的企业所替代，产业本身就是永不休止的“高新化”过程。

正是因为新兴产业所呈现出来的与传统成熟产业不同的特点，选择或支持创新型企业的四个难点：一是信息不对称。产业升级换代快，技术发展趋势不易把握，不同行业、不同业态、不同阶段企业所呈现出的特征、风险不一；二是尽职调查难，工作成本高，专业性强；三是遴选培育难，需要强烈的责任心与耐心，需要合适的激励机制与约束机制进行捆绑；四是风险控制难，企业规模较小，波动性大，抗风险能力弱。以上四点，使得单个金融机构、单一金融产品难以有效地为这些企业提供服务，这也是当前中小企业信贷政策已经放宽，但银行始终有后顾之忧的主要原因。需要突破传统的以银行为主导的金融体系，而从“新金融”的视角审视视野。

需引起重视的是，根据新兴产业的特殊属性和难点，在新兴产业发展过程中需强调四个“不宜”：不宜局限于狭隘的制造业范畴，不宜局限于传统的行业划分标准，不宜局限于传统的招商引资，不宜局限于简单的行政手段。

在实践中特别值得注意三种现象：一是低端化、概念化、重复化、同质化

和快速过剩化。一些地区制订出来的新兴产业战略相互雷同，不注意结合当地产业特色和资源优势，缺乏细分化、差异化。二是以行政手段为主导。有的地方还是在按照十几年前的那种思路，动不动就圈一大片地，以新兴产业的名义圈钱圈地。其实物理性条件已不再是高新技术发展的最根本要素，最重要的是无形的软条件（制度安排、机制、金融创新），应把硬件和软件、有形和无形结合起来，根据区域的特点、优势以及产业自身的演变规律，确立产业细分中的发展重点。三是以新的浪费、新的耗费、新的破坏搞所谓的“新兴产业”。

因此，我们发展新兴产业，要掌握三个原则：一是要尊重市场第一线产业实践的成果，尊重市场化的判断、筛选与评价机制，在已有的市场基础上，突出强项和优势，支持关键领域，关注薄弱环节。二是要注重将产业实践、金融创新第一线的经验进行总结、规范，使之成为可以推广的政策措施与示范样本。三是要根据新兴产业的基本特点，制订出与过往政策有所区别的创新性措施，尤其是构建以资本市场为纽带的金融创新体系。“新产业”与“新金融”紧密结合，科技与资本深度融合。

当前我国金融体系发育不够健全，适应新兴产业发展要求的创新能力相当薄弱，金融体系脆弱。一方面，大量游资、富余资本不能及时有效地引入到实体经济，大量中小微企业得不到金融支持，一遇风吹草动资金链极易断裂，金融机构同质化，金融服务单一化；另一方面非正规、甚至违法违规的金融行为十分活跃，民间资金链、影子银行等不断在累积金融风险 and 隐患，也倒逼金融体系的变革和创新。而资本市场的杠杆撬动与创新资源动员的能力还远未挖掘，资本市场外源性权益性融资的“特长”还没有得以充分施展。

具体而言，应突出金融创新要素中最市场化、最活跃、最能激活创业创新机制的资本市场特殊功能，积极构建以资本市场为纽带、杠杆、导向，以中小、新型金融机构为载体、金融创新产品为工具的“新金融”体系，拓展新兴产业与金融创新资源多方位、多层次对接、融合的方式、手段和渠道：（1）以发展多层次资本市场和风险投资、天使投资为重点，壮大直接金融体系，形成创业资本循环圈，广泛动员民间富余资本向新兴产业聚集。（2）以发展专业化、区域性、特色化的中小型、新型金融机构为重点，建立更加灵活的金融机构体系，为金融业向新兴产业渗透创造更多支点，更大程度地发挥中小金融机构专注于支持中小企业的作

用。（3）通过发展非标准化产品，丰富金融产品线，为新兴产业金融支持提供有效的产品载体。在印度等国家还开发出中小企业集群融资工具，在资产打包、信用增级、产品定价、风险匹配等方面采用新的金融技术。（4）以解决类似知识资产评估、定价、交易等特殊项目的专业性服务以及信息资源的有效利用等问题为重点，建立高效率的、专业型的金融中介服务体系，解决投融资对接的“桥梁”问题。（5）以政府引导基金、产业投资基金发展为重点，创新政府财政手段的运用，政府推动，借助市场化手段，提高政策资源运用效率与质量，为政府和市场双轮驱动金融资源向新兴产业配置提供更多有效的机制或载体。（6）注重金融资源和要素的整合，大力推动金融支持各个子系统协同、协作机制的建设。金融要素与产品链完整才有“组合”、“协同”的基础。不仅包括各类金融机构的协作，还包括股权质押贷款、小额贷款、创业投资、产业基金、天使投资、科技信贷、科技担保、科技保险、中小企业私募债、科技租赁等创新手段、产品、工具的组合，形成“组合拳”。甚至也可以考虑围绕“产业链”构建针对该产业上下游的投融资服务链。（7）以金融生态软环境为重点，淡化产业园、开发区的地理空间概念，以制度创新为基础推动新兴产业集群的形成，创新高新园区发展思路，金融创新体系与新兴产业群相互渗透、相互依托，形成强互动。

当然，所有的金融创新要以风险控制、金融稳定为前提性条件，可持续，应能有助于分散、化解系统性风险。（作者为深圳证券交易所副总经理，本文系作者新著《新产业·新金融——来自创新实践第一线的调研报告》的前言，中国金融出版社）