

坚持金融服务实体经济 加快建设 金融强国*

◎张策

摘要：金融服务实体经济是习近平经济思想的重要组成部分。2023年10月召开的中央金融工作会议首次提出“加快建设金融强国”，并再次强调“坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨”。加快金融强国建设对金融服务实体经济提出了更高要求。通过纵向总结历史上各金融强国的建设经验，本文提出在加快建设金融强国过程中，需要在竭力满足实体经济合理的金融服务需求基础上，将重点放在金融支持科技创新，创新金融服务体制化解科学家（创始人）与投资方的利益冲突，建立完善多层次资本市场助力科技创新企业的市场转化，更好满足实体经济差异化的金融需求。为更好地提升金融服务实体经济质效，金融机构应从中华优秀传统文化中汲取养分。

关键词：金融服务实体经济；金融强国；科技金融
中图分类号：F831 **文献标识码：**A

实体经济是一国经济的立身之本、财富之源。无论纵观15世纪以来金融强国的历史更迭，还是

回顾中国改革开放的四十余年，金融作为国民经济的血脉，在满足经济社会发展需要、服务经济持续增长、支持熊彼特式创新上均发挥了重要作用。2023年10月底召开的中央金融工作会议，首次提出“加快建设金融强国”。加快建设金融强国是新时代新征程金融事业发展的重大目标任务。金融强国建设的根本目的是服务中国式现代化，支持高水平对外开放，支持产业发展，着力提高国家竞争力，维护国家金融安全。实体经济是金融的根基，金融是实体经济的血脉，两者共生共荣。“金融服务实体经济”是最能体现中国特色的金融发展理论，也是习近平经济思想的重要组成部分，不仅在中国广受认可，也在国外掀起了研究的热潮^①。金融强国的建设既离不开强大的实体经济支撑，也应服务于实体经济的发展。

然而，在加快建设金融强国的过程中，金融服务实体经济有其区别于以往的深刻内涵。从词意上讲，“金融强国”更加强调金融对提升国家整体竞争力的支持作用。细数荷兰、英国、美国等在不同

作者简介：张策，中国社会科学院金融研究所、中国社会科学院金融政策研究中心。

* 基金项目：本文获国家自然科学基金项目“汇率制度安排对企业汇率风险暴露的影响：作用机制和政策研究”（72101267）资助。

^① 如 Schlingemann and Stulz (2022) 以对实体经济的贡献作为评估上市公司价值是否合理的方法。

历史阶段的金融强国之路，虽然会因时代环境、国别经济与历史阶段不同而有所差异，但本质上都是抓住了当下时代经济增长的驱动力，通过金融创新服务于新的生产力和生产方式的变革。在每一个历史阶段，经济社会发展对金融的需求是不同的，金融服务实体经济在不同时期有不同的体现，不同因素的重要性存在轻重缓急，需要抓住主要矛盾提升金融服务实体经济质效。

一、千年以来，经济增长的驱动力在不断演变

安迪森·麦迪逊在《世界经济千年史》中提出，经济增长的过程无论在空间还是时间上都是不平衡的。千年以来，经济增长的驱动力在不断演变，每个阶段促进经济增长的核心关键要素是不同的。

第一，14世纪以前，经济增长主要驱动力来自生产要素流动。在古代的经济体中，各个地区的发展相对比较封闭，地区之间资源品、劳动力、技术等生产要素的流动成本很高。这个时期，如果能够为生产要素的流动提供便利，实现生产要素的最优配置，将产生巨大的经济增长动力。在14世纪之前，中国是世界经济发展的佼佼者。一方面是因为中国国土辽阔、资源丰富、人口众多，并且在早期“干中学”的技术演进中，人口多意味着新技术产生的概率高。另一方面，也是更重要的是，统一的国家（货币、文字、度量衡等）便利了生产要素的流动，通过降低生产要素流动的成本，技术能够更快地寻找到最适宜其发展的地区，与当地的生产资料相匹配，形成巨大的经济推动力。统一的国家能够打破要素流动的壁垒，发达的国际交流和贸易网络同样可以降低生产要素流动的成本。荷兰^①作为低地国家具有天然发展牧羊业的地理和气候条件，当羊毛工业的技术伴随着贸易联系从威尼斯传到荷兰，迅速与当地资源禀赋结合，产出质量上乘、全世界畅销的毛织品，帮助荷兰完成了早期的财富积累。

第二，15—19世纪，跨洲贸易繁荣，经济增长的主要动力来自获取更多的生产要素，并将其配置到更具生产性的用途上。事实上，这一机制在更早的时期就已经在发挥作用，只不过在大航海时代最为典型。根据Maddison（1998）的统计，在13世纪末有85%的中國人在长江以南居住，但在8世纪（公元750年附近）这个比例仅为24%。中国古代，人口仅在有限的区域活动，市场中的资源并没有被充分发掘和利用。随着人们生活的区域扩大，越来越多的资源被大家所发现，并在更大的范围内进行最优配置，中国的人口和经济总量都获得了快速提升。在大航海时代，探险家的航海活动发现了非洲、美洲、东南亚等“新大陆”，市场中资源的量级得到进一步拓展，也掀起了殖民时代的罪恶开端。17世纪荷兰在“黄金时代”控制的海外殖民地的面积是其本土面积的三四十倍，在全世界范围内攫取资源，获得了领先于世界的经济增长。

第三，随着工业革命的开展，从19世纪后半期开始，工业化生产模式逐渐成为一国经济增长的重要动力。早在两三千多年前，古人就开始使用煤炭烧火取暖，17世纪蒸汽机就已经被发明出来并被应用在一些设备之中，但蒸汽机以及其所驱动的工业化生产是1830年之后才开始的。一方面，航海探险活动不断开拓世界的版图，源源不断的资源被发现和配置，殖民国家沉醉于航海贸易的繁荣和人固有的懒惰心理，抑制其学习并采用新技术等需要承担风险的方式来追求更大的财富增长；另一方面，工业化需要大量的资本积累，以负担高额的初始固定资产投资，同时需要大量资源和市场以维持工业化生产方式的持续。英国恰逢其时，凭借优秀的禀赋，抑或是天赐的幸运，首先进行工业革命，推行工业化并迅速占领了世界市场。随后的第二次工业革命，工业化从围绕矿产资源的地域束缚中解放出来，缺少煤炭资源的法国、德国、美国等国家逐渐赶超和取代了英国。在20世纪的发展过程中，欧洲因为市场分散，在推行Chandler式标准化大规模工业化

^① 代指尼德兰地区的低地国家，包括现今的荷兰大部分地区、比利时、卢森堡，以及法国的部分地区。

生产方式时落后于美国。中国后来者居上，立足每一阶段的国情，系统谋划每一阶段的工业化战略，用几十年的时间建立起世界上最完备的工业体系，成为后发追赶型工业化非常成功的代表。

第四，20世纪末，尤其是21世纪以来，经济增长的突破来自前沿技术的发明和应用。工业化生产模式高效地满足了经济主体的现有需求，之后的经济增长更多依赖于新技术的突破和应用带来的供给创造需求。在20世纪以前，技术进步依赖于技术工人在工作中的改进和创造，或者经济主体在生活中“意外的发现”。例如，在18世纪以前就存在各种利用蒸汽的装置，如中国人发明的“鼓风机”或“风箱”。不过20世纪以后，随着具有体系化的科学技术、实验方法的发展，技术的变革更加依赖实验和理论，改变世界的生产技术和组织变革多出自极少数优秀的个人（公司、实验室）。此时，人口优势在基于“实验和理论”的技术变革中不再成立，没有接受过前沿科技教育的普通劳动者是无法“意外发明”变革世界的科技成果的，新技术、新生产方式的出现需要顶尖的科学家（团队）带领突破。因而，更好地为科学家的创造活动、高科技企业的创新活动提供支持，是实现这个时代经济增长的关键。

二、不同经济增长时期，对金融服务的需求存在差异

第一，14世纪以前，实体经济对金融的需求是简单且朴素的，即为生产要素的流动提供便利，表现为汇兑和贷款。在气候灾害的冲击下，各地区即使封闭发展，也会产生商业交流、跨期借贷的需求，例如在灾年卖出自己家中的东西换取粮食，或去寺庙（教堂）借贷。从而自然衍生出早期的商业市场，以及由大商人和寺庙（教堂）经营的早期金融服务业。中国从两汉时期的私人放贷，到南北朝时期的

寺院经营，再到唐朝大量商人和官吏贵族经营放贷业务以及办理“飞钱”，实体经济的金融需求被合理满足，不断成长的中国古代金融业服务和支撑了一个“盛世大唐”。与中国在商业和金融服务中的顺畅发展不同，欧洲大陆当时由对商业和金融（放贷）极端仇视的教会所控制，放贷收息是不被允许的。为满足市场上对金融服务的需求，威尼斯发明了“汇兑+贷款”模式收取利息、英国通过“灰脚法庭”解决纠纷，不同地区通过创新金融服务方式，为生产要素的流动提供金融服务，实现了区域领先的经济增长。在早期的罗马帝国、中国的唐宋时期、11世纪的英国、14—15世纪的威尼斯，均能看到金融对于商业活动和经济增长的助力。诚然，在这一阶段并没有体现出金融对于经济增长的巨大推动力，但却强调了实体经济对于金融最底层、最本质的需求，此后的任何经济活动事实上都无法脱离这一金融需求而成长壮大。

第二，15—19世纪，金融的突出作用体现为聚合资金和风险分担。在跨洲贸易的大航海时代，每一次远航都是充满风险和机遇的“赌博”行为，由单一资助人提供“天量”资金，要么“青史留名”要么“血本无归”。区别于以往的远航活动都是由国王或大商人资助的，荷兰通过公开发行证券和提供证券二级市场交易更好地聚集了来自广大市民阶级的资本，同时发展了股份制模式，能够通过合理的收益分配和风险分担机制调动大众参与的积极性，从而驱动更大规模、更高频次的跨洲贸易。随后的英国，以“国家信用背书+市场化利益分配”的金融体系很好地实现了聚合资金和收益分配。英国的创新在于通过设立英格兰银行整合并最大限度利用了国家信用，例如，通过扩大货币供应量为融资服务，作为一个整体在阿姆斯特丹进行多边结算^①，不仅服务于英国的海外殖民扩张，也是战争期间英国依旧能在市场上获取融资的关键（Borda and White, 1991）。

^① 如果是单一主体在阿姆斯特丹汇兑银行进行借贷（汇兑），市场会担心因为战争无法顺利收回贷款（承兑票据）。若由英格兰银行统一在阿姆斯特丹办理结算，英国国内所有交易主体先在英格兰银行进行多边净额结算，差额由英格兰银行凭借自身信用在阿姆斯特丹汇兑银行结算，降低了市场主体对于后期还款和承兑的担忧。

第三，在工业化时代，金融的作用更加重要，此时金融除了聚合资金和风险分担，还需要发挥价值发现的功能。根据 Broadberry and O'Rourke (2010) 的统计，在工业化时期，土地、技术、人力的贡献很小，经济增长主要来自于资本贡献，因而聚合资金和风险分担在这一阶段依然十分重要。伴随着技术工人移民和机械设备出口的限制解除，19世纪50年代之后，铁路、钢铁、航空、电报、计算机等技术，相继成为市场追逐的热点，掀起了一轮又一轮的“投机潮”，而狂潮之下项目良莠不齐，甚至很多项目从未动工。此时，更好地识别项目，发挥好市场价值发现功能，将资金配置到具有较强确定性、生产性的项目中去，才是金融对经济真切的支撑作用。英国和美国走在了世界的前列，英国从19世纪末期开始，银行进行放款时就要求提供项目的相关信息以及年度报表；美国1933年的《联邦证券法》(Federal Securities Act) 明确要求所有新股发行必须注册备案，并按时披露特定信息。逐渐构建起以信息披露为基础的金融监管和法律框架，确保市场的价值发现和资本配置功能的实现，这支持英国和美国相继成为世界金融中心。中国工业化的成功也离不开价值发现和资本配置功能的发挥，只是在此过程中政府和市场存在功能和制度上的互补，张杰(2023)称之为“蕴藏在中国奇迹深处的金融密码”。政府需要充分认识到国家当时的禀赋条件、国际政治环境，从而科学谋划、动态调整工业化战略；市场则秉持成本收益的分析框架，专业化评估项目的可行性和进展情况，自上而下(政府)和自下而上(市场)形成合力，互补配合完成对项目的评估和资金的配置。

第四，20世纪末，在熊彼特式技术创新的过程中，金融在为科技创新提供资金的同时，也必须解决利益冲突，这样才能调动科学家的积极性，并顺利实现技术的市场化应用。在美国逐渐发展完善的“早期风险投资+中期资本市场融资”方式，帮助美国成为世界科技产业的孵化地。前者作为耐心资本服务于科研攻关和技术研发，后者引入大量资金服务于技术的市场转化，在技术不确定性强的时候赋予科学家更高的收益激励，在需要市场化推广的时候给予资本方合理的收益分成。1971年纳斯达克

成立，谷歌、微软、苹果、思科、甲骨文、亚马逊等众多高科技企业借助金融的力量，成为世界科技巨头，帮助美国实现了较长时期的经济扩张。近些年来，上市的科技型企业，创始人、管理层和股东之间的利益冲突不断加大，对赌条款、特殊股权结构安排等仅是在现有制度框架下的“缝缝补补”，如何更好地解决利益冲突，妥善安排好激励机制和监督机制，是当下金融服务于科技创新仍须探讨的问题。

三、从金融强国的历史更迭看如何坚持金融服务实体经济

第一，历史上金融强国都在创新金融服务，满足当下经济增长核心驱动力的金融需求。金融强国除了强调国家金融部门自身的强大之外，更为重要的是通过金融创新服务于新的生产力和生产方式的变革，满足当下经济增长核心驱动力的金融需求。中国古代的金融创新始终围绕服务实体经济的目标，从“飞钱”“交子”到“钱庄”“票号”，不停演进金融服务模式，立足解决当下经济增长所面临的金融需求问题(何平，2019)。荷兰、英国、美国在历史进程中亦是如此，通过一系列创新变革金融服务实体经济的模式，发明了证券交易所、中央银行制度、创新创业投资等一系列金融制度，为跨洲贸易的繁荣、工业化生产模式的推进、前沿科技的探索提供其所需的金融服务。可以说，不同国家虽然在不同时代背景下发展成为金融强国，但本质上都是抓住了经济增长的核心驱动力，通过金融创新满足其金融需求。

第二，纵观世界主要国家的金融强国之路，并不是一帆风顺的，需要以服务实体经济为目标，坚持金融改革和创新。金融业天然是经营风险的行业，一个重要作用是为实体经济提供风险分担。历史上的金融强国都曾遭遇过金融危机的挑战。荷兰1637年“郁金香泡沫”后继续开展金融服务模式的探索，承接了荷兰的“黄金时代”；英国1711年遭遇“南海公司泡沫危机”，后来大刀阔斧地进行金融改革，重拾国家信用，成就“日不落帝国”；美国亦是如此，大萧条、石油危机、互联网泡沫、次贷危机等危机

事件频繁发生，每次金融危机后都伴随着金融监管的革新，以及新一轮金融创新的开启。无论哪个时代，经济金融发展都充满不确定性，金融强国能在周期低谷稳妥过渡，在周期顶峰加速发展，重要的就是坚持金融服务实体经济的目标，创新金融服务模式满足实体经济需求，强化金融监管避免金融的投机和空转。

第三，金融制度要与时俱进，没有一种制度适合所有国家的所有时期。站在历史的视角审视，所有留存至今的金融制度，都是在特定阶段满足了时代发展的需要。例如，荷兰和英国发展的金融制度适应了大航海时代对海外殖民地的开拓，没有聚合大量资金的能力和合理的收益风险分担机制，无法调动规模庞大的海外殖民地开发，进而无法廉价地获取天量的生产资料，实现经济增长和工业化资本的原始积累。西方创造的金融制度仅仅是符合当时经济对金融的需求，现如今科技创新所需的初始资金投入并不高，当下这一金融制度是否依然是最优的，需要辩证地看待。

第四，金融强国从不盲目模仿，而是发展独具特色的金融体系。荷兰17世纪市民阶级崛起，以证券交易所为标杆的一系列制度正是充分调动了市民阶级的积极性，实现了资本聚集，服务于经济扩张。荷兰没有照搬威尼斯的模式，也未曾奢求去争取和垄断各地教会的汇兑业务。英国19世纪的发展离不开国家工业政治经济体的出现，以法律制度整合国家信用，独立于阿姆斯特丹开展覆盖范围更广、形式更为丰富、规模更加庞大的金融改革和创新，成就了“日不落帝国”。美国自独立以来，自由主义的思想深深扎根，整个国家遵循利益最大化的市场优胜劣汰规则，顺应经济全球化的东风向世界输出金融创新工具、金融监管体系、金融基础设施和金融治理模式，服务于本国经济的全球扩张。所有的金融强国在建构一系列金融制度体系的时候，都是遵循当时当地的国情，以最有效率的方式服务于时代经济增长的核心动能，而非简单照搬他国的经验。

四、政策建议

党的十八大以来，不断深化金融供给侧结构性

改革，增强金融服务实体经济能力，逐渐探索出一条符合中国国情、具有中国特色的金融发展之路（张晓晶等，2024）。当下“百年未有之大变局”加速演进，新一轮科技革命和产业革命向纵深推进。面对时代变革，更需要我们借鉴历史上金融强国更迭的经验，坚持金融服务实体经济，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。

第一，做好科技金融大文章，服务于当下经济增长的核心驱动力。突破关键核心技术以及完成市场转化是当下经济增长的核心驱动力，如何建立适应新时代科技创新的金融服务机制是金融服务实体经济的关键一环，也是加快建设金融强国的要义所在。做好科技金融大文章，主要体现在两个维度。其一，金融如何“对症下药”满足中国科技创新过程中的各种金融需求。现代的科技创新更多基于实验和理论，西方发展的专业化创新创业投资机构需要在中国进行发展和完善，此外还需要依据中国国情提供有针对性的补充渠道，形成服务于早期科技创新的体系化制度，如公共部门出资、科学家（创始人）的无形资产融资、相关领域的大企业战略培育等。其二，金融如何“提质增效”助力科技创新企业实现从科研攻关到商业市场化的全过程。建立多层次资本市场是最优的匹配，一方面，资本市场可以帮助企业筹集到足够的长期资本，并能借助各类金融机构进行流动性管理；另一方面，资本市场降低了买卖双方搜寻匹配的成本，也是一个向公众展示自身价值的机会。

第二，竭力满足实体经济差异化的金融需求。金融服务实体经济不仅体现为对当下时代经济增长驱动力的支持上，也需要“查漏补缺”，满足经济社会中不同主体的差异化金融需求。中国持续快速的经济增长，也注定中国的实体经济发展是不均衡的，有的产业已经达到世界前沿，需要金融支持前沿科技的突破；有的产业仍处于成长期，需要金融服务于产业的市场竞争力提升；有的产业处于培育期，需要金融帮助企业嫁接资源。金融服务实体经济的内在要求，始终如一的就是提供高质量的金融服务满足实体经济合理的需求，必然要针对全产业、全生命周期的实体经济发展提供匹配的、便利化的金融产品。在金融服务实体经济的过程中，要审视



实体经济对金融服务的关键诉求，及时补足缺失的环节，使金融更好地服务于不同主体、不同层次的实体经济需求。

第三，在金融系统大力弘扬中华优秀传统文化。中国绵延五千年的优秀传统文化是中国特色金融制度和金融治理结构的动力之源。在其滋养下，中国金融机构形成区别于西方金融机构“利益最大化”的运作模式^①。这说明在中国，不宜用西方理论单线条地理解金融机构的行为模式，长期受中华优秀传统文化熏陶的中国人民和中国金融机构，会更加具有集体主义价值观念，以目标导向创新金融服务模式，支持实体经济的发展。我们要切实落实中央金融工作会议提出的“在金融系统大力弘扬中华优秀传统文化”，用中华优秀传统文化奠基的非正式制度作为中国金融监管制度的有力补充，引导金融体系为实体经济服务、为中国人民服务，助力金融强国建设和民族复兴伟业。

参考文献：

[1] 安格斯·麦迪森·世界经济千年史 [M]. 北京：北京大

学出版社，2003

[2] 何平·传统中国的货币与财政 [M]. 北京：人民出版社，2019

[3] 薛畅、何青、张策·银行业的跨地联通与区域协同发展 [J]. 系统工程理论与实践，2023，43（1）：1-19

[4] 张杰·从经济增长的金融密码看建设金融强国之道 [J]. 经济研究，2023，58（11）：4-23

[5] 张晓晶、董昀、李广子、李俊成·中国特色金融发展之路的历史逻辑、理论逻辑和现实逻辑 [J]. 金融评论，2024（1）

[6] Bordo, M. D., & White, E. N. A Tale of Two Currencies: British and French Finance During the Napoleonic Wars [J]. The Journal of Economic History, 1991, 51(2), 303-316

[7] Broadberry, S., & O'Rourke, K. H. The Cambridge Economic History of Modern Europe [M]. Cambridge University Press, 2010

[8] Maddison, A. Development Centre Studies Chinese Economic Performance in the Long Run [R]. OECD Publishing, 1998

[9] Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. Have Exchange-listed Firms Become Less Important for the Economy? [J]. Journal of Financial Economics, 2022, 143(2), 927-958

（责任编辑：辛本胜）

^① 如薛畅等（2023）发现在外生灾害冲击下，中国银行体系不会从受灾地抽调资金去其他地区投资更具收益性的项目，反而会“雪中送炭”地转移资金去受灾地支持当地的经济重建。