

我国战略性新兴产业金融资源错配研究

胡吉亚

(中国青年政治学院 经济管理学院 北京 100089)

摘要:在我国战略性新兴产业发展过程中,除了存在融资难问题之外,还存在着金融资源错配问题。金融资源错配主要体现在两个方面:银行体系和资本市场由于体制原因导致的融资体制错配;由于产业间发展不平衡而导致资金主要集中于少数产业的融资产业错配。基于我国战略性新兴产业所面临的金融资源错配问题,文章提出完善多层次资本市场,发挥创业板作用;建立战略性新兴产业信息平台,指导资金流向;建立规范的担保体系,为战略性新兴产业融资提供支持等建议。

关键词:战略性新兴产业;间接融资;资本市场;风险资本

中图分类号:F830.9 **文献标识码:**A **文章编号:**2095-0098(2017)01-0012-06

自我国战略性新兴产业发展战略确立以来,由于国家政策的倾斜和部分产业自身雄厚的原始积累,我国战略性新兴产业的发展一直呈现良好的发展态势。立足于当前我国战略性新兴产业发展的现状,展望未来,随着世界经济开始逐步复苏和我国经济进入产业升级和结构调整的关键时期,战略性新兴产业的发展将迎来新的机遇和挑战,战略性新兴产业有望在新的经济增长浪潮中攫取经济发展制高点,成为引领我国经济快速增长的重要引擎。

但是,需要指出的是,我国战略性新兴产业的发展状态仍未达到发达国家的水平,产业发展的资金缺口仍然很大,一方面,是由于战略性新兴产业发展初期所需要的资金量较为庞大,另一方面,也是因为我国战略性新兴产业的发展过程中存在金融资源错配问题,导致有限的金融资源未得到充分有效的利用。总体来说,我国战略性新兴产业发展过程中金融资源的错配主要体现在两个方面:银行体系和资本市场由于体制原因导致的融资体制错配;由于产业间发展不平衡而导致资金主要集中于少数产业的融资产业错配。

一、融资体制错配

由于内部资金的匮乏,战略性新兴产业的发展主要依靠外源融资,一般来说,融资主要分为直接融资和间接融资,在当前我国的金融领域中,直接融资主要对应的是企业在资本市场上的债权融资和股权融资,而间接融资主要是指资金需求方向银行体系借款,由于体制尚不健全,我国战略性新兴产业无论在直接融资领域,还是在间接融资方面都不能获得充足的资金以支持产业的发展。

银行体系是我国金融体系中的重要组成部分,由于我国资本市场发育尚不健全,银行体系成为我国融资体系中贷方的主力军。我国的传统产业,包括制造业、采矿业、交通运输、仓储和邮政业、房地产业等产业,几乎垄断了银行体系的资金,成为银行信贷的主要借方。而战略性新兴产业,特别是新兴产业中的小微企业则往往很难从银行体系获得资金支持,近年来,国家政策更多的向小微企业倾斜,以扶持实体经济的发展,小微企业的银行贷款在整个贷款总额中的比重才逐渐有所上升。

分析中国建设银行、中国工商银行、中国银行和中国农业银行的年报,可以看出,四大商业银行目前还未将战略性新兴产业纳入资金大力扶持的范围。中国工商银行2015年年报显示,其境内公司贷款几乎不涉及

收稿日期:2016-07-26

基金项目:国家社科基金重点项目“我国经济发展方式转型中的金融保障体系研究”(10AJL005)

作者简介:胡吉亚(1984-),女,安徽霍邱人,经济学博士,讲师,研究方向为产业融资和资本市场。

战略性新兴产业范畴(见图1)。截至2015年12月31日,中国建设银行贷款集中度显示,中国建设银行公司类贷款占比最大的前十名只涉及战略性新兴产业中的一个子行业——环境产业^①;中国农业银行和中国银行的前十大单一贷款都是主要是投向于交通运输、仓储和邮政业、房地产业、电力、热力、燃气及水生产和供应业、建筑业、租赁和商务服务业、制造业,几乎未涉及战略性新兴产业。

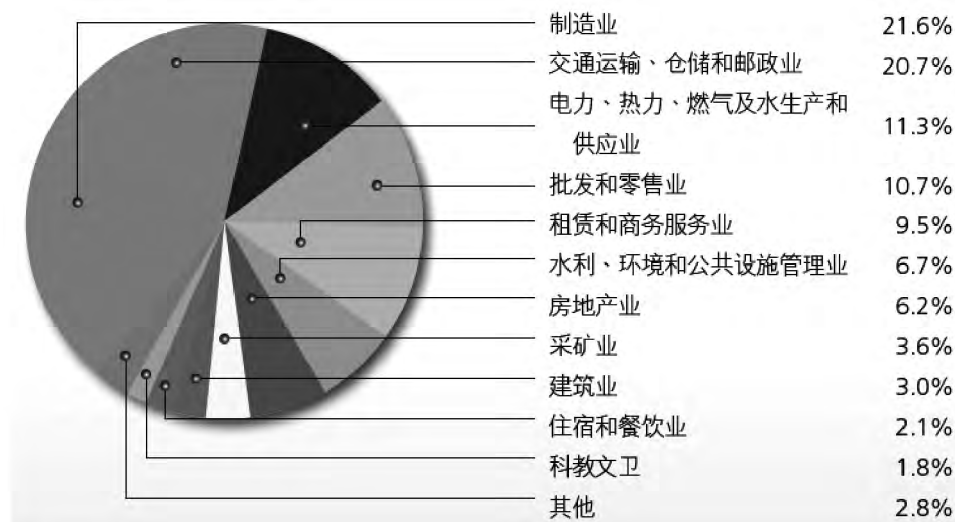


图1 2015年中国工商银行境内公司类贷款结构图

资料来源:中国工商银行2015年年报

银行体系的资金对战略性新兴产业发展支持较少,究其原因,主要是由于银行体系的“安全性”经营原则与战略性新兴产业的“新兴性”发展特点相悖,因此,银行体系对于战略性新兴产业的支持一直未有显著的提高。

近年来,随着我国战略性新兴产业的发展,不少产业已经初具规模,加之政府产业政策的倾斜与引导,银行体系对于战略性新兴产业的支持也有了较大的改善。从我国四大商业银行近期发布的数据来看,截至2015年6月末,中国建设银行对新能源汽车、新一代信息技术和高端装备制造领域信贷余额增速分别达到201%、92%、67%^[1]。截至2015年末,农业银行投放战略性新兴产业贷款超过1209亿元;投放绿色信贷超过5380亿元^[2]。

健全完善的多层次资本市场体系往往能够为经济的发展提供充分的资金支持。目前我国的资本市场虽然发展步伐稳健,但是,在支持我国战略性新兴产业发展领域并不那么尽如人意。究其原因,主要是因为我国资本市场各层次间的界限并不清晰,使得许多新兴企业和中小型企业只能望而生叹。

目前我国的主板市场主要是沪深证券交易所,为资本市场中的最高层次,主板主要服务于大型成熟期企业。在主板上市的主要财务方面的条件为最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3000万元;最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5000万元;或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元;发行前股本总额不少于人民币3000万元等^[3]。

为解决高技术新兴企业的融资问题,2009年10月设立创业板市场,创业板上市公司须具备的主要财务条件为:公司股本总额不少于3000万元;公开发行的股份达到公司股份总数的25%以上;公司股本总额超过四亿元的,公开发行股份的比例为10%以上;公司股东人数不少于200人等^②。由此可以看出,创业板的上市条件并未比主板的上市条件低多少,如果不能获得在主板上市的机会,那么,在创业板上市希望也不会很大。近年来,许多高新技术企业选择转战H股市场 and 美股市场上市也同样是这个原因。

2016年6月30日,深圳证券交易所主板市场上市公司数为478家,中小企业板市场上市公司数为791

① 中国建设银行2015年年报。

② 深圳证券交易所创业板股票上市规则. <http://www.szse.cn/> 2014。

家,而创业板市场的上市公司数为 512 家。主板市场的总股本为 6653 亿股,总市值为 66086 亿元,市盈率为 23.99,而创业板市场的这三个数据则分别为 2363 亿股、51793 亿元和 76.88^①。从这些数据上来看,在我国创业板市场上融资的企业数量虽然有所上升,但是,融资金额较之主板和中小企业板也相对较少,市场成熟度较低,加之创业板“三高”现象严重,弊端重重,使得我国战略性新兴产业在资本市场很难获得上市融资的机会和充足的资金。我国创业板市场仍有待于进一步的发展。

二、融资产业错配

目前我国战略性新兴产业的融资资金分布不均问题已经显现。从总体上看,资金的投向多集中于新能源产业、节能环保产业和信息产业,近年来,随着生命科学的兴起,生物医药产业所受到的关注也逐渐增多,资金相对充沛了一些,而新能源汽车产业和高端装备制造产业相对而言所获得的融资资金较少。

2014 年中国创投市场的投资金额按其分布的行业流向最多的是:互联网、通信行业和 IT 这三大行业,在总投资金额中的占比依次达到 49%、19% 和 19%。其它投资金额集中度较高的行业还有:医疗健康、制造业和金融。以上提及的前六大行业所获得的投资金额累计超过 1800 亿元人民币^②。据有关研究部门数据显示,2015 年上半年,中国天使投资追逐的热点行业主要包括互联网行业、电信行业、IT 行业、金融业、娱乐传媒行业和生物技术与医疗健康行业,投资案例数分别为 336 起、194 起、111 起、66 起、27 起和 25 起,涉及金额为互联网行业获得约 3 亿美元、电信行业获得约 2.12 亿美元、IT 行业获得约 8569 万美元、金融业获得约 5408 万美元、娱乐传媒行业获得约 1494 万美元、生物技术与医疗健康行业 1536 万美元。2015 年上半年,PE 投资行业投资前五大行业同样为互联网行业、IT 行业、电信行业、金融行业和生物技术与医疗健康行业^③。

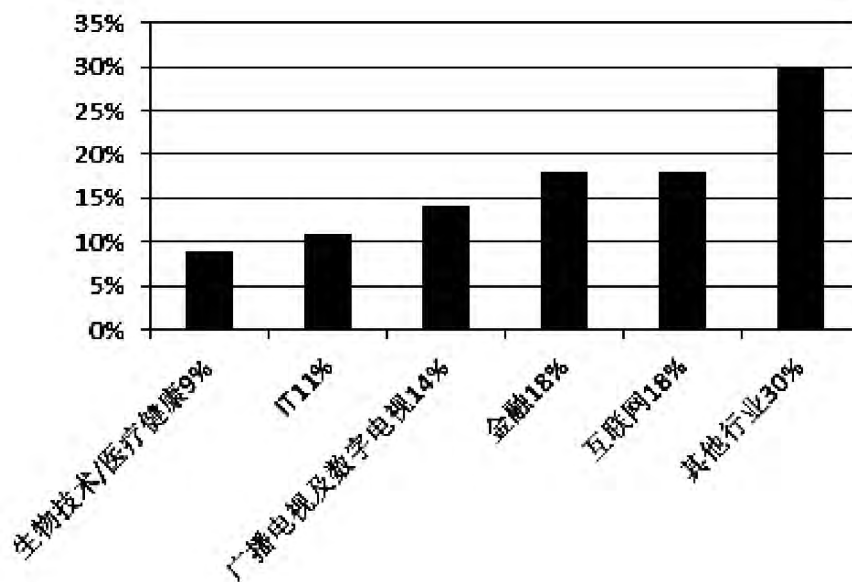


图2 2015 年上半年 PE 投资行业投资前五大行业^③

为了更好剖析中国 VC/PE 市场,投中研究院总结盘点出“2015 年中国 VC/PE 市场十大最受关注交易”。2015 年国内互联网企业融资规模最大的交易为蚂蚁金服,投资金额 32.26 亿美元;其次是饿了么接受阿里 12.5 亿美元融资。2015 年 9 月,Uber 中国完成了一轮 10 亿美金左右的融资,投资方包括百度、中信银行、中国人寿保险、平安保险等。2015 年 5 月 6 日,大疆创新与风险投资公司 Accel 共同宣布,大疆创新已经获得 7500 万美元投资。猪八戒网完成 C 轮 26 亿元人民币。九鼎借壳中江地产。乐视移动完成 A 轮 5 亿

① 深圳证券交易所官网. <http://www.szse.cn/main/marketdata/tjsj/jbzb/>。

② 北京创业风险投资状况. <http://www.xuexila.com/chuangye/650243.html>。

③ 中国股权投资市场 2015 年上半年度回顾. <http://www.v4.cc/News-368968.html>。

美元融资。融 360、挂号网和奇虎 360 等也分别获得了不同规模的 VC/PE 资金的投入^[4]。

据清科集团旗下私募通统计,2016 年 6 月新募集基金共 52 支,其中含拟投资行业的基金共 38 支。从总体变化来看,互联网行业仍占据榜首,拟投的基金数量达 14 支,IT 和生物技术/医疗健康行业紧随其后,并列第二位。从新募集基金的拟投行业来看,大量资金将投资于互联网、IT、生物技术/医疗健康及娱乐传媒这四大行业^[5]。

以上数据可以看出,国内资本目前偏好投资的行业集中度较高,这在一定程度上推动了部分新兴行业的发展,但也容易造成资源浪费和产能过剩。

根据美国能源基金会和国家发改委联合预测,2005-2020 年,我国需要能源投资 18 万亿元,其中新能源、节能、环保约需 7 万亿元^[6]。新的发展机遇和国内外宏观政策的推动,大量资金涌向新能源产业,推动着新能源产业的蓬勃发展,也造成了新能源产业中的一些领域的重复建设和产能过剩现象频发。

2011 年和 2012 年,我国光伏产能已经达到 35GW 和 40GW,占全球总产能的六成以上^[7]。根据前瞻产业研究院提供的光伏发电产业分析报告,2015 年,全国光伏发电累计装机容量达到约 43GW,增长速度好于预期^[8]。然而,对于新能源产业的投资仍在增加。例如,2016 年 4 月 15 日,金砖国家新开发银行在华盛顿公布了首批贷款项目,规模为 8.11 亿美元,支持包括巴西、中国、印度和南非四个成员国的 237MW 的可再生能源发电能力,为中国上海临港弘博新能源发展有限公司提供以人民币计价的 100MW 的太阳能屋顶发电项目贷款,约合 8100 万美元^[9]。

在资本市场上,我国目前有约 60 家新能源上市企业,其中 31 家在海外市场上市,14 家在深沪市场 IPO 上市,另外,14 家通过重组方式借壳上市^[6]。可见,资本市场对于新能源产业的发展也颇为支持和认可。

值得指出的是,由于技术开发缓慢以及市场对于新能源汽车认可度不高等原因,目前新能源汽车产业并未受到国内外资本的追捧和认可,所获资金有限,更多的资金来源于国家财政的补贴和国家政策的倾斜。此外,高端装备制造产业和新材料产业所获得的资金也相对较少,但是,高端装备制造产业一般依附于老工业基地生产,有雄厚的资产基础和技术支撑,前期建设和技术开发所需资金不像其他产业一样庞大,因此,资金并不是特别匮乏。新材料产业在近年来一直受到广泛关注,社会资金和资本市场资金也逐渐向新材料产业投入。这些从创业板上市公司的数据上也可窥见一斑,截至 2015 年 9 月 30 日,创业板已有 354 家战略新兴产业公司上市,占创业板上市公司总数的 73.14%,其中包括新一代信息技术(134 家)、节能环保(54 家)、新材料(44 家)、生物医药(51 家)、高端装备制造(46 家)、新能源及新能源汽车(25 家)^[10]。

三、政策建议

以上分析可以看出,融资难问题依然是我国战略性新兴产业发展中的重要问题之一,融资问题主要体现在两个方面:一方面是资金来源方面,银行体系的惜贷和资本市场的层级不清极大的限制了资金的供给;另一方面,是资金的流向方面,由于战略性新兴产业研发阶段、市场认可度和受资本追捧程度的不同,我国战略性新兴产业所获得的资金数量也大相径庭,呈现出产业间资金分布不均的态势。针对以上战略性新兴产业融资问题,提出以下建议:

(一) 完善多层次资本市场,发挥创业板作用

目前发达国家战略性新兴产业融资模式主要分为三种:市场主导型(美国)、银行主导型(德国)和政府主导型(韩国)。三种不同的融资模式适合不同的国情。对于我国而言,由于我国战略新兴企业众多,实行银行与企业建立一一对应关系的主银行制度较为困难,受资金所限,政府对于战略性新兴产业的扶持也多体现在政策倾斜方面,所以,这三类融资模式中,适合我国借鉴并推行的主要是市场主导型模式。

资本市场一直是发达国家企业获得发展资金的重要来源,健全的资本市场体系能够支持实体经济的发展,推动国民经济的向前发展。我国多层次的资本市场的框架已经搭建齐全,但是,各层次之间的界限并不是非常的明晰,特别是创业板,融资门槛较高,对于许多处于初创期和成长期的战略性新兴产业来说仍属于可望而不可即。

表 1 发达国家战略性新兴产业发展的融资模式

融资模式	国家	特征
市场主导型	美国	融资渠道众多,各类银行、多层次的资本市场和风险投资市场、基金市场都是战略性新兴产业融资的重要渠道,为企业解决资金瓶颈问题提供了更为广阔的选择空间。直接融资数额较高,占比很大,特别是股权融资,在绝大多数公司的融资方式构成中占据绝对多的份额。
银行主导型	德国	企业资金来源的主要渠道是银行贷款;其次,银行在贷款利率上也给出了较大优惠,再次,在与企业的关系上,银行不仅为企业提供各类贷款,而且还帮助企业发行股票和债券,并持有企业股份。
政府主导型	韩国	强调政府在资金调配方面的主导作用,政府对金融市场施加影响,从而引导资金的流向。

资料来源:作者自行整理

健全我国创业板运行机制主要从两个方面入手:其一,明确创业板定位,降低创业板上市融资的标准,细化上市标准种类,借鉴发达国家成熟资本市场经验,构建符合我国初创期新兴产业发展规律的创业板上市标准;其二,完善创业板的运作制度,包括审核制度、上市制度、转板制度和退出制度,使得创业板能够真正联接实体经济和资本市场其他板块,成为支持实体经济发展的跳板和助力。

(二) 建立战略性新兴产业信息平台,指导资金流向

信息不对称问题是我国战略性新兴产业发展过程中的阻力之一,也是导致战略性新兴产业融资难,资金分配不均的主要原因。建立高效、便捷的信息服务体系,整合我国战略性新兴产业融资的相关信息,形成资金供需双方信息共享是一件迫在眉睫的工程。

具体来说,战略性新兴产业的信息平台应当具备以下各项功能:首先,是信息发布与咨询功能,信息发布包括政府的政策法规发布、行业新闻发布、融资信息发布和用户使用指南和范围等信息的发布,提供上传和下载等功能;咨询功能则包括政策法规、融资申请流程、融资主体情况、融资方案规划、审批进度等内容,提供在线咨询和邮件咨询等多种咨询模式,为战略性新兴产业提供咨询、专项申请、资产评估、会计和法律事务等专业的多种服务。其次,是数据分析功能,通过对战略性新兴产业的统计分析,总结用户的需求规律和趋势,并及时反映出产业的发展状况,为融资提供数据支持,提供文字、表格、图形等各种形式的输出。再次,是信息查询功能,这也是该平台的最基本的功能,此项功能应该提供用户最便捷的查询途径和最全面的查询结果,最大程度的弥补融资双方信息不对称的缺陷。最后,是实时监督功能,即对各融资方的融资供需状况、融资过程和融资结果进行实时跟踪监控,并监督各企业的信用状况,使得信用状况好的企业更容易得到资金的支持。

(三) 建立规范的担保体系,为战略性新兴产业融资提供支持

无论是银行的“惜贷”,还是社会资金的产业间分配不均,都体现了资本的避险性原则,我国信用担保体系的不完善加剧了这些现象的产生。

结合战略性新兴产业融资需求的特点和我国信用担保体系中的缺陷,应从以下几方面来完善我国战略性新兴产业政策性信用担保制度:一是坚持政府主导原则,同时鼓励商业担保机构的发展,拓宽担保资金来源,既能发挥政府的主导作用和引导职能,又能较好地发挥市场的优化资源配置作用,使担保机构实现权、责、利的有机统一,较好地解决出资人和代理人问题,使担保规模越做越大,使更多战略性新兴产业企业受益;二是建立风险分散机制,由于政策性担保机构具有一定的资助性质,所以,对于担保机构的风险分析和风险控制就成为担保机构日常运作的重要组成部分,战略性新兴产业所具有的潜在的巨大风险可能使一般的担保机构无力承担,因此,应采取一些行之有效的政策和措施减少风险或者对风险做出补偿,例如,可以采取按比例担保、核心知识技术反担保、建立担保基金和再担保基金制度等;三是建立战略性新兴产业的各企业的信用审核机制,在这方面,不仅是战略性新兴产业缺乏信用记录,我国的商业信用体系一直就处于空白阶段,为许多依托信用进行的商业活动带来了很大的不便,要逐步建立起一个按信用等级来确定是否贷款和担保的评估制度。对于信用高的企业,可以给予优惠的担保条件,对于信用差的企业,则不与担保或提高担保条件,同时实施反担保^[11]。

参考文献:

- [1] 新疆经济报. 建行战略性新兴产业贷款规模稳步提升 [EB/OL]. <http://bank.hexun.com/178460134.html> 2015-08-20.
- [2] 新华社. 农业银行小微企业贷款余额超万亿元 [EB/OL]. http://news.xinhuanet.com/finance/c_1118025946.htm 2016-02-13.
- [3] 中国证监会. 首次公开发行股票并上市管理办法 [EB/OL]. http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgz/fxl/201012/t20101231_189708.html 2006-05-17.
- [4] 证券时报. 2015 年中国创投市场十大交易出炉 蚂蚁金服融资额居首 [EB/OL]. <http://news.stcn.com/12567361.shtml> 2016-01-28.
- [5] 清科研究中心. 2016 年 6 月中外创业投资及私募股权投资机构共募集金额 54.84 亿美元. [EB/OL]. <http://www.askci.com/news/hlw/14190341734.shtml> 2016-07-14.
- [6] 史丹, 夏晓华. 新能源产业融资问题研究 [J]. 经济研究参考 2013(7).
- [7] 中电新闻网. 需求疲软 风电和光伏发电产业凸显产能过剩 [EB/OL]. http://news.cnfol.com/101_1280_14215614_00.shtml 2013-01-18.
- [8] 前瞻网. 光伏产业产能过剩 工信部亮出“智能化”大招 [EB/OL]. <http://mt.sohu.com/n450504533.shtml> 2016-05-20.
- [9] 每日经济新闻. 金砖银行放款了 8.11 亿美元全部支持可再生能源 [EB/OL]. <http://news.163.com/16/0417/15/BKS54RFC00014AEE.html> 2016-04-17.
- [10] 证券时报. 战略新兴产业公司正在创业板成长壮大 [EB/OL]. <http://news.stcn.com/12457375.shtml> , 2015-10-19.
- [11] 朱荣. 高新技术产业化的融资机制研究 [D]. 合肥: 合肥工业大学 2005.

Research on the Mismatch of Financial Resources in China's Strategic Emerging Industries

HU Jiya

(School of Economics and Management, China Youth University for Political Science, Beijing 100089, China)

Abstract: In the process of the development of China's strategic emerging industries, in addition to the problem of financing difficulties, there is also the problem of financial resources mismatch. The mismatch of financial resources is mainly reflected in two aspects: banking system and capital market due to institutional reasons leading to the mismatch of the financing system; due to the uneven development of the industry leading to the fund mainly concentrated in a small number of industries financing industry mismatch. Based on the problems faced by China's strategic emerging industries, recommendations are as follows: perfect multi-level capital market, play the role of the GEM; establish strategic emerging industry information platform to guide the flow of funds; establish a standardized security system to provide support for strategic emerging industries.

Key words: strategic emerging industries; indirect financing; capital market; venture capital

(责任编辑: 张秋虹)