

张小溪

上海金融生态建设与创新发展的

[摘要] 我国经济正在由高速增长转向高质量发展,创新发展是实现这种转变的重要抓手。金融生态的发展推动了创新的深化和广泛,由于横向链接、互动、要素新组合加快,新的资本市场加盟,企业创新活动逐步自下而上兴起。上海率先高质量发展的本质是在企业家和股权投资的互动中形成适合创新发展的金融生态,最终推动创新发展,这需要政府、创新企业和金融机构的共同努力。

[关键词] 金融生态;创新发展;高质量发展;上海

[中图分类号] F291 [文献标识码] A

上海不仅是我国的金融中心,而且逐渐成长为国际金融中心。上海不仅有证券交易所,还有黄金交易所和期货交易所等金融市场,占我国直接融资总额的85%以上。不断拓展金融市场的广度和深度,形

成较为发达的多层次资本市场体系是上海国际金融中心建设的核心任务。作为我国金融业的领头羊,上海要总结和完善现有金融市场的成功经验与不足,积极进行尝试和改革,利用政策空间做好试点工作,

[文章编号] 1005-278X(2020)04-0011-09

[收稿日期] 2020年3月

[基金项目] 中国社会科学院创新工程项目《公司治理、创新与高质量发展》(2020JJS07);上海金融办委托课题《上海创新金融生态研究》(2018JJB11)。

[作者简介] 张小溪,经济学博士,中国社会科学院经济研究所副研究员。

进一步释放金融市场的“蓄水池”功能，激发金融市场活力，助力经济产业结构调整和企业创新发展。

2018年3月，国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》，允许创新型企业在中国资本市场发行中国存托凭证（CDR）以及进行首次公开募股（IPO）。2018年11月，为了支持上海建立国际金融中心和科技创新中心，上海证券交易所设立科创板并试点注册制，从制度上与国际资本市场接轨。2019年6月13日，科创板正式开板，4天后，沪伦通正式启动。作为金融中心的上海如何利用金融市场加速新经济发展，建设促进技术创新的金融生态，已经成为关系国家未来发展的重要环节。

一、金融生态的内涵

金融生态的概念源自绿色金融。湖南财经学院乔海曙（1999）从生态学的角度出发，将环境保护与金融资源配置和金融活动相结合，提出了“生态金融”的概念。这种将环境价值经济化的研究方式本质上是绿色金融概念的延伸。中国人民银行周小川（2004）提出用生态学的方法来研究金融问题，其研究强调了法制环境对于金融生态建设的重要性。

随着研究的深入，学者们逐渐认识到金融生态本身是一个系统，具有自身调节能力，生态金融发展成为生态学、金融学与系统学的结合。中国人民银行广州分行徐诺金（2005）指出，金融生态是一个动态的平衡系统，由金融

组织和金融环境两部分组成。中国人民银行连云港市中心支行林永军（2005）在此基础上对金融生态系统中各构成要素之间的关系进行了研究，并分析了影响金融生态系统的因素。中国人民银行苏宁（2005）进一步将金融生态具体化，他认为系统中既包括政治、经济、法律和信用环境等非金融要素，又包括金融市场、金融机构、金融工具和金融产品等金融要素，各要素靠资金媒介和信用链条连接。此外，徐诺金（2005）对金融生态环境进行了诠释，他将政治制度、经济制度和法律制度等正式制度定义为硬环境，将社会习俗、习惯行为、文化传统、价值观念、道德规范、思想信仰和意识形态等非正式制度定义为软环境。他认为软环境取决于硬环境，而硬环境中法制环境是重中之重。

综合前人的观点和当前国际经济形势，金融生态由金融系统和金融环境两部分组成，二者相辅相成。金融系统中的金融市场、金融机构、金融技术、金融产品和金融人才等子系统之间相互联系和作用。例如，金融人才的培养有助于金融技术的进步，金融技术的进步将助推金融产品的创新，金融产品的创新引起金融市场变革，从而导致金融机构的调整。当然，这种相互之间的关系并不仅仅是单向的，而是“牵一发而动全身”式的全方位影响。金融环境也是金融生态的重要组成结构之一，包括经济环境、法律环境和文化环境，随着当前国际金融市场一体化的推进和金融风险的累积，信用

环境和风险也应被纳入金融环境范畴。各个子环境共同影响了整体金融环境的质量。

二、上海金融生态建设的特征事实

很长一段时间，上海的金融发展与国家的战略意图密切相关，其建立在大企业和跨国公司基础之上的初始金融生态决定了自上而下的发展路径。具体来看，表现为创新所需要的知识只在大企业和跨国公司之间流动，并由此构成了一个封闭的知识传播体系，广大的中小企业被排除在这个创新的金融生态之外，无法获取大企业和跨国公司在创新中获得的知识。这种封闭的知识传播体系在很大程度上阻碍了上海完整金融生态的形成。

建立在国家战略基础上的上海金融生态，获得的最大收益是完成了需要大量投资的基础设施，良好的基础设施也成为上海金融生态在这个阶段的主要特征。按照全球金融中心指数排名，上海进步显著，其金融中心的排名从2013年的第24位迅速上升到第6位，并且近两年保持稳定（见表1）。上海已经由工业化时期我国最大的增长引擎成长为世界上重要的增长极之一。根据增长极理论，大量资源按产业政策配置以及选择性金融进行产业支持，即产业战略、产业政策和选择性金融堆积在某一个区域里，就会造成该区域的快速增长并出现特殊起飞。然而，这个状态存在一个特殊特征——工业化的纵向配置。纵向配置的最大问题是带来制度分割藩篱，阻碍创新发展。例如，科技类开发区隶属科技部，商务类开发区隶属商务

部，保税区与海关相关，而部委资源大都集中在自己管理的区域。这种监管体制直接阻碍了企业的横向跨界创新，大量企业和金融机构都存在主管部门监管分割的问题，只有打破这种分割藩篱，才能进一步释放创新发展的活力。

城市创新的核心是聚集导致的知识外溢，没有横向交流，知识外溢无法实现。这些体现在上海金融中心的竞争力次级指标排名中，凡是涉及硬件部分，如基础设施、行业水平和人力资本的排名都很靠前（见表2）；而有关政府治理的部分，如商业环境则排名跌出前15位。分行业排名看，银行、保险和投资管理的排名都在前15位，政府监管排名较为落后（见表3）。

表1 全球金融中心指数(GFCI23)排名及变化情况

中心	GFCI23		GFCI22		较上期变化	
	排名	得分	排名	得分	排名	得分
伦敦	1	794	1	780	0	↑14
纽约	2	793	2	756	0	↑37
香港	3	781	3	744	0	↑37
新加坡	4	765	4	742	0	↑23
东京	5	749	5	725	0	↑24
上海	6	741	6	711	0	↑30
北京	11	721	10	703	↓1	↑18
深圳	18	710	20	689	↑2	↑21
首尔	27	679	22	686	↓5	↓7
广州	28	678	32	668	↑4	↑10

备注：数据来源为英国智库 Z/Yen 集团与中国（深圳）综合开发研究院；GFCI23 为 2018 年 3 月发布的第 23 期全球金融中心指数；GFCI22 为 2017 年 9 月发布的第 22 期全球金融中心指数。

表 2 GFCI23 竞争力各次级指标中排名前 15 的城市

排名	商业环境	人力资本	基础设施	金融业水平	声誉及综合
1	伦敦	香港	伦敦	纽约	伦敦
2	纽约	伦敦	纽约	伦敦	纽约
3	香港	纽约	香港	香港	香港
4	新加坡	新加坡	新加坡	华盛顿	新加坡
5	芝加哥	东京	上海	旧金山	旧金山
6	洛杉矶	洛杉矶	东京	波士顿	波士顿
7	华盛顿	华盛顿	悉尼	新加坡	芝加哥
8	旧金山	芝加哥	华盛顿	芝加哥	华盛顿
9	波士顿	旧金山	旧金山	东京	洛杉矶
10	苏黎世	波士顿	多伦多	法兰克福	东京
11	多伦多	迪拜	法兰克福	上海	青岛
12	法兰克福	蒙特利尔	波士顿	洛杉矶	多伦多
13	蒙特利尔	上海	北京	北京	上海
14	悉尼	大阪	蒙特利尔	爱丁堡	悉尼
15	日内瓦	深圳	苏黎世	多伦多	蒙特利尔

备注：数据来源为英国智库 Z/Yen 集团与中国（深圳）综合开发研究院。

由此可见，上海的金融生态在一个自上而下的配置过程，与国家设定上海为科技创新中心和国际金融中心的战略意图配置高度相关，银行、保险、跨国公司、大型企业、科研机构、金融市场、人才和基础资源大量云集上海，构造了上海发展的中心位置，这也是上海未来创新发展的优势所在。然而，应该引起注意的是，

目前上海的金融与产业合作也是依据自上而下的布局（见图 1）。即基于国家战略导向和金融资源的聚集，政府产业政策、金融机构、国际机构、企业和科教协力创造了一个具有工业化特征的纵向服务体系。这种政府纵向干预的特性适合工业化进程，但是缺乏有机发展的横向网络型创新特征。

表 3 GFCI23 行业分类指数排名前 15 的城市

排名	银行	投资管理	保险业	专业服务	政府监管
1	伦敦	纽约	香港	伦敦	伦敦
2	纽约	香港	新加坡	纽约	纽约
3	香港	伦敦	伦敦	香港	香港
4	新加坡	新加坡	纽约	新加坡	新加坡
5	上海	东京	东京	苏黎世	苏黎世
6	东京	旧金山	上海	华盛顿	华盛顿
7	北京	多伦多	华盛顿	东京	旧金山
8	波士顿	华盛顿	波士顿	波士顿	多伦多
9	法兰克福	上海	苏黎世	多伦多	法兰克福
10	旧金山	波士顿	北京	旧金山	波士顿
11	悉尼	芝加哥	旧金山	芝加哥	芝加哥
12	芝加哥	北京	洛杉矶	悉尼	悉尼
13	多伦多	温哥华	深圳	法兰克福	日内瓦
14	洛杉矶	苏黎世	温哥华	上海	蒙特利尔
15	深圳	悉尼	多伦多	温哥华	都柏林

备注：数据来源为英国智库 Z/Yen 集团与中国（深圳）综合开发研究院。

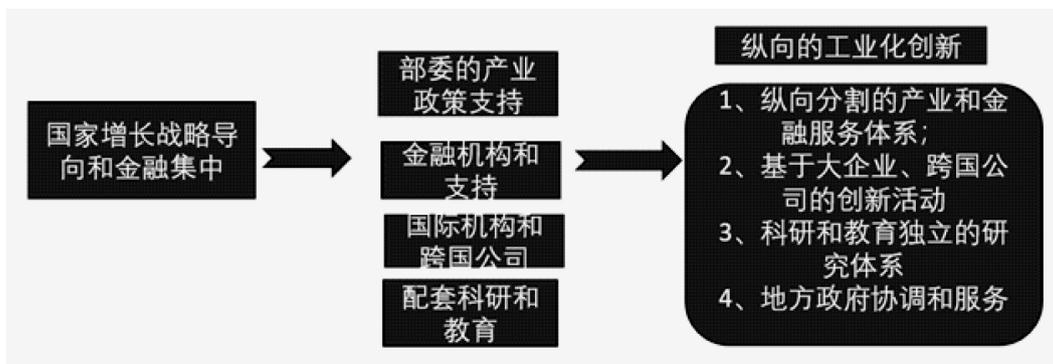


图 1 自上而下的产业与金融合作图

上海金融中心建设波动较大，2011 年在全球金融中心排名第 5 位，原因是 2008 年全球金融危机和 2010 年欧洲主权债务危机影响全球金融市场，我国当时是金融市场最稳定和发展较快的市场。而后上海金融中心地位下降与国内和国际形势相对应，2013 年我国出现“钱荒”，而发达国家复苏；2015 年上海金融中心排名再次下降与“股灾”高度相关。2016 年、2017 年人民币加入国际货币基金组织（IMF）的特别提款权（SDR），金融发展和声誉逐步恢复，2018 年上海金融中心的排名上升到第 6 位。但是分项看仍然不稳定，商业环境、人力资本和声誉的排名依然不高；基础设施排名大幅领先，金融发展在波动中提升。因此，上海金融中心地位要逐步稳定，关键在于克服商业环境这一短板。

形成有利于创新的完整金融生态，关键在于企业。忽视了中小企业的金融生态表现为营商环境滞后。在一个偏好大企业和跨国公司的商业环境中，中小企业很难获得进一步成长，人才、资本无法为中小企业提供持续支持。因此，建立一个新的普惠营商环境成为上海建立创新金融生态的主要任务。目前，上海的营商环境仍然存在很大改善空间，推进法治建设、改善体制和监管环境等一系列政策措施有利于知识在一个开放的体系中流动，形成一个充满活力的现代城市。

三、金融生态与创新的作用机制

通过研究，笔者发现企业家和股权投资是美国实现创新增长的关键动力。股权投资基金

和多层次资本市场是 20 世纪 80 年代以来最为有利的助推创新引擎。

熊彼特提出的“创造性毁灭”将创新与生产相结合，他认为企业是创新的载体，企业通过引入新的生产要素和新的生产关系来创造新的生产函数，或者对原有的生产要素进行排列组合来增进效率。完成这种变革的人被称为“企业家”。社会学者又从社会资本中分离出企业家资本，即能够对企业家造成影响或者能够催生企业家的各要素。企业进行创新活动需要发挥企业家的积极能动性，企业家的重心不是简单地进行生产经营或日常管理，而是组织企业进行创新发展。企业的创新活动是复杂的系统，需要各要素的共同作用。

金融生态的发展推动了创新深化，包括横向链接、广泛互动和交易费用下降导致新组合便利化等。由于横向链接、互动和要素新组合加快，新的资本市场加盟，企业创新活动逐步自下而上兴起。

通过将创新活动和金融生态纳入一个互动演进的系统中，本质不同于自上而下设计或干预支持出来的“集成系统”，这个新系统更加突出创新主体要素之间的互动性及其与金融生态的相互依赖性。因此，创新活动和金融生态之间形成了一个复杂、交融、开放的系统。金融生态自下而上地，分层、分区域地形成适合创新物种发展的平台，在多元化参与下，相互链接成网络体系，从中不断产生创新者与金融结合（智慧性金融支持），形成企业家资本，形成

多元化、互动式和开放的金融生态。创新活动的孵化、多样性和聚集等功能，推动区域创新真实能力的提升和创新成就的不断产生。

四、地方金融体系在金融生态建设中的角色

创新已经不是过去工业化的集成系统，而是一种新的自下而上的创新体系，是一个有更多元化的角色、更网络化的连接、更能够一起共同创造的生态体系。金融生态在这个创新发展过程中承担着连接和加速的功能，因此，本地金融服务如何打破纵向配置进行横向连接，从而进行共同演进，将成为地方金融体系在提供金融服务时的重要功能。

从上海的现实看，自上而下的金融支持下的产业——金融集成系统一直是主导，在上海自主创新 and 全球多元化创新浪潮冲击下，应逐步将自上而下与自下而上的创新金融体系相互融合，共同建设，形成一个多元共治的体系，推进上海创新金融生态建设，对地方金融体系构建起到重要作用。

2018年，上海市政府明确提出率先推动高质量发展。上海率先高质量发展的本质是在企业家和股权投资的互动中形成适合创新发展的金融生态，最终推动创新发展。而高质量发展的核心是创新互动，不仅包括技术创新，还包括服务业、商业模式和文化创意等更为广泛的创新活动，这些创新活动已经超过了传统的金融发展范畴，需要多层次资本市场和多样化金融主体供给，因此建立一个与创新活动相匹配的金融生态成为关键，在金融生态构建的同时

打破传统政府干预、金融系统分割等问题，基于市场—中介逐步推进金融配置效率的提升，并支持形成企业家资本，逐步形成一个具有孵化、聚集和多角色网络创新的自我演进、互动共演、多元治理的创新金融生态，推动上海高质量发展。

五、促进金融生态建设与创新发展的建议

(一) 提升企业配置要素能力，激发创新主体活力

从企业的成长曲线可以发现，多层次资本市场是企业创新发展的重要途径。每个企业的发展有其不同的道路，每条道路都有其起伏的规律。随着企业的不断成长，传统大企业也有再次要素重组的可能性。因此，所谓的创新其实源自两个方面：一是多层次资本触发了自下而上的企业创新；二是成熟企业通过改变其要素配置的能力实现上升。例如，惠普，这是一家传统的以打印机生产为主的企业，但是随着多次转型，惠普已经成功升级为一家高新技术企业。再如，通用电气，随着其对人工智能的投入转型，已经具备了再次腾飞的实力。

企业特别是创新引擎企业是科技创新的骨干和主体，是促进创新价值实现的关键环节。作为科技进步的主要力量和社会财富的主要创造者，创新引擎企业是创新生态系统形成和发展的重要动力之源。培育创新引擎企业，既要育种，加强对中小微科技企业的培育；也要培土，注重营造良好的创新创业环境；还要施肥，强化对中小企业的扶持和引导。上海目前的优

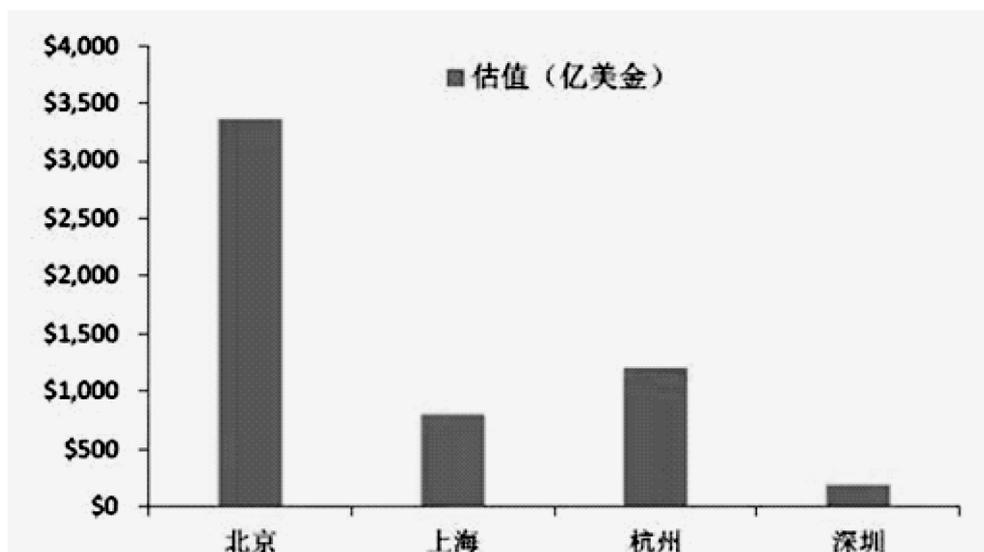


图2 北上杭深四城独角兽企业市值比较图

势在于大企业，并且为大企业的再次转型提供了良好的土壤，但是小企业的创新发展相对处于弱势。因此，将二者有机结合，把传统的创新势能与新的创新势能合二为一进行再创造，将是上海培育金融生态建设和促进创新发展的重要环节。

(二) 优化营商环境，促进自下而上的创新

自下而上的创新活动在上海相对薄弱，在开放的知识流动体系尚未完全建立的情况下，滞后的营商环境使得代表创新前沿的独角兽企业不得不“用脚投票”。从独角兽企业在不同城市的分布比较看（见图2），上海落后于北京和杭州，意味着在自下而上的创新活动方面，经济规模庞大的上海已经落后。目前，上海表现出来的创新形态是：上海主要是以大企业为主的创新群体，但是帮助中小企业成长为大企业的创新土壤则相对缺乏。这种自上而下的创新

推进模式使得创新型的大企业无法大规模涌现，民营企业500强中上海只有13家，而浙江有120家。

优化营商环境的关键在于发挥政府的作用。一是政府需要承担好“守夜人”的职责，为市场营造一个公平环境。在市场竞争中，衡量企业成功与否的标准不应局限于其规模的大小，而应该看到其在社会发展中的作用，特别是企业背后的技术进步以及这种技术有可能带来的突破。二是政府需要通过各项措施来促进企业发展。例如，加大税收政策支持力度。以软件行业为例，目前即征即退政策只是针对产品，而软件企业的核心业务——技术服务却没有相应的优惠政策出台，不利于激发软件企业的创新积极性。

引领产业发展潮流的一定是企业，而大学和研究所的专家学者的专长是进行理论研究，

他们掌握了最新的研究动态，却缺乏产、学、研融结合和实业操作的经验。因此，他们制定的产业政策和行业规划存在脱离市场实际需求的风险。将这部分权力下放到企业，发挥企业的主导作用，有助于形成符合实际的政策。此外，企业家的地位也需要得到更高的社会认可，形成企业家文化。上海的制度环境和政府治理能力在我国居于前沿地位，上海已经具有国际节点城市的雏形。但上海长期存在的是运营文化，因此应从尊重企业家开始，成就上海的创新文化。研究出台人才安居、落户和资助等方面的针对性政策，营造众人青睐的创新创业生态系统。

（三）提升金融机构的服务能力，促进多层次资本市场发展

强大的金融机构和完善的资本市场是提高资金配置效率的保障。目前，我国经济正处于结构性变革的关键时期，企业债务比例上升，金融风险加剧，如何通过资本市场促进经济转型，缓解企业融资压力，是未来金融工作的重点。上海的资本市场规模远远小于纽约、伦敦和东京等国际金融市场，其深度和广度更不在一个层级。企业对于直接融资的需求很大，但是资本市场的供给能力不足，建议政府通过注资证券公司的方式来扩大市场规模。鉴于社会保障基金直接入市存在的风险问题，可采取社会保障基金购买优质证券公司债券的方式间接入市。这部分资金不需要直接从社会保障基金中支出，社会保障基金以其划拨的国有企业股权作为质押从人民银行贷款即可实现注资。获

得注资之后的证券公司将反哺资本市场，如当创新型需要融资时，证券公司可以承销或者认购其股票和债券。为了控制可能出现的风险，可将这部分资金限定于争取公司的自有资金。

为进一步防范金融市场风险，需要将证券公司与投资者利益相捆绑，以保障券商选择优质、有增长性的企业发行证券。一是约定锁定期形成对券商的市场化约束，上述认购的承销证券封闭数年后允许交易，延期其交易年限，将短期资本锁定为长期资本。二是完善和发挥券商监督和引导上市公司的作用，通过各种约束机制，如长期保荐人制度，使券商真正履行证券市场“守夜人”的职责。

【参考文献】

- [1]林永军.金融生态建设:一个基于系统论的分析[J].金融研究,2005(8):44-52.
- [2]乔海曙.国际金融稳定与国内金融安全研究[J].中国人民大学学报,1999(5):28-32.
- [3]苏宁.优化金融环境改善金融生态[J].金融博览,2005(10):5-6.
- [4]徐诺金.论我国的金融生态问题[J].金融研究,2005(2):35-45.
- [5]徐诺金.论我国金融生态环境问题[J].金融研究,2005(11):35-42.
- [6]周小川.当前我国的金融形势[J].金融博览,2004(5):13.

初审编辑：张 然