



No. 2408

Working Paper

金融服务新质生产力发展：历史经验与中国启示

何 青 胡 通 梁柏林

【摘 要】 新质生产力是符合高质量发展要求的先进生产力质态，充分发挥金融的功能是新质生产力发展的一大要求。三次工业革命的历史经验表明，金融、经济增长和生产力进步三者之间存在相互促进的关系。一方面，金融可以提供优质的服务促进经济增长，经济增长在需求端形成生产力进步的动力，生产力进步又可以在供给端带来经济质和量的提升；另一方面，金融可以通过银行和资本市场为生产力进步提供资金支持，生产力进步又能够为金融提供良好的回报。同时，金融是把“双刃剑”，历史上多次金融危机对生产力造成了破坏，加强金融监管是促进金融、经济增长和生产力进步三者良性循环的保障。因此，金融服务新质生产力发展既要提升金融服务实体经济的质效，又要完善金融监管，守住不发生系统性金融风险的底线。具体地，一是构建资本市场与银行并重的金融体系，为传统产业的转型升级和高科技产业的发展提供优质的金融服务；二是健全资本进入和退出机制，形成金融投资和高科技企业发展的良性循环；三是要做好金融“五篇大文章”，在推动新质生产力发展的同时贯彻好新发展理念。

【关 键 词】 新质生产力；金融发展；工业革命

【文章编号】 IMI Working Paper NO. 2408



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 国际货币网

<http://www.imi.org.cn/>

1937

金融服务新质生产力发展：历史经验与中国启示

何 青¹ 胡 通² 梁柏林³

【摘要】新质生产力是符合高质量发展要求的先进生产力质态，充分发挥金融的功能是新质生产力发展的一大要求。三次工业革命的历史经验表明，金融、经济增长和生产力进步三者之间存在相互促进的关系。一方面，金融可以提供优质的服务促进经济增长，经济增长在需求端形成生产力进步的动力，生产力进步又可以在供给端带来经济质和量的提升；另一方面，金融可以通过银行和资本市场为生产力进步提供资金支持，生产力进步又能够为金融提供良好的回报。同时，金融是把“双刃剑”，历史上多次金融危机对生产力造成了破坏，加强金融监管是促进金融、经济增长和生产力进步三者良性循环的保障。因此，金融服务新质生产力发展既要提升金融服务实体经济的质效，又要完善金融监管，守住不发生系统性金融风险的底线。具体地，一是构建资本市场与银行并重的金融体系，为传统产业的转型升级和高科技产业的发展提供优质的金融服务；二是健全资本进入和退出机制，形成金融投资和高科技企业发展的良性循环；三是要做好金融“五篇大文章”，在推动新质生产力发展的同时贯彻好新发展理念。

【关键词】新质生产力；金融发展；工业革命

一、新质生产力的内涵、外延及发展要求

（一）新质生产力的内涵和外延

“新质生产力”是因生产力发展和进步而产生的新概念。马克思和恩格斯（2009年版）指出，劳动生产力是随着科学和技术的不断进步而不断发展的。随着生产力的发展，劳动的对象也在不断改变（马克思和恩格斯，2009年版）。劳动者的熟练程度、科技的发展和应用水平以及生产的规模和效率等因素，都会影响生产力的水平（马克思，2017年版）。当今世界日新月异，技术的革命性突破和生产要素的创新配置不断催生出新产业、新模式、新业态和新动能，“新质生产力”的概念正是在这种背景下产生的。

关于新质生产力的内涵，2024年1月31日，习近平总书记在中共中央政治局第十一次集体学习时明确指出，新质生产力是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态。新质生产力以劳动者、劳动资料、劳动对象及其优化组合的跃升为基本内涵，其核心标志是全要素生产率的大幅提升。新质生产力的外延包括了一

¹ 何青，中国人民大学国际货币研究所特约研究员，中国人民大学财政金融学院教授

² 胡通，中国人民大学博士研究生

³ 梁柏林，中国人民大学博士研究生

系列的新技术和新产业，尤其是新兴产业和未来产业。

（二）发展新质生产力的要求

1. 发展新兴产业和未来产业，推动传统产业转型升级

2023 年 12 月召开的中央经济工作会议不仅强调了发展新兴产业和未来产业，还指出了要广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。发展高科技、高效能、高质量的新兴产业和未来产业是从提供“增量”的角度发展新质生产力，有利于直接提升生产力的水平。然而，从目前中国的产业结构来看，新兴产业和未来产业的比重仍然较低。在这种情况下，从“存量”的角度出发，推动传统产业的转型升级同样重要。“增量”和“存量”之间也可以相互促进、协同发展。一方面，新兴产业和未来产业的发展可以为传统产业的转型升级提供新技术和新渠道，从而促进传统产业的数字化、智能化和绿色化发展；另一方面，传统产业的转型也会形成对新技术的需求，促进新兴产业和未来产业的发展。二者协同发展，有利于提高产业链和供应链的整体竞争力和安全水平。

2. 摆脱传统经济增长方式和生产力发展路径，贯彻新发展理念

作为先进的生产力质态，新质生产力的“新”体现在摆脱传统的生产力发展路径，符合新发展理念。第一，新质生产力呈现出“高科技、高效能、高质量”的特征，这对科技的研究、应用和产出提出了更高的要求。新质生产力不仅要求加强对前沿科技的研究，还强调有效推动科技的应用和转化。当前，中国面临劳动力和原材料成本上涨的双重压力，以及低质量供给过剩和高水平供给不足的矛盾。在这种时代背景下，发展新质生产力有利于提高供给的质量和效率，从而改变当前边际产出降低、有效需求乏力的现状。第二，新质生产力符合“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念。这意味着，发展新质生产力不仅是简单地通过科技创新来提升生产力，而是还要兼顾地区间发展的平衡、人与自然的和谐以及社会的公平等问题。从“经济新常态”“供给侧结构性改革”到“推动高质量发展”“构建新发展格局”，再到“建立现代化经济体系”“建设社会主义现代化国家”，这些新理念、新思想、新战略的提出归根到底都是要解决新时代的社会主要矛盾。发展新质生产力要求贯彻新发展理念，从而推动我国经济的高质量发展。

3. 充分发挥金融的作用与功能，助力三大要素的跃升

新质生产力的本质是先进生产力，和一般生产力一样，新质生产力具备“劳动者、劳动资料和劳动对象”三大要素。发展新质生产力，要充分发挥金融的作用与功能，以实现上述三大要素及其优化组合的跃升。首先要培养、吸收更多的高素质劳动者，通过调动金融资源，助力科教兴国、人才强国等战略的实施，不断提高各类劳动者素质。其次要全面提升劳动资料生产力水平，发挥金融的投融资功能，加大研发资金投入、完善基础设施建设，从而获取更高技术含量的劳动资料，如先进芯片制造技术、完备的互联网基础设施等。最后要培育更广阔的的劳动对象，制定引导性金融政策支持新兴产业、未来产业的发展和推动传统产业的转型，使得相关产业在数字化、智能化、绿色化等领域取得更大的突破，促进劳动者、劳动资料和劳动对象的跃升和融合。

二、三次工业革命的经验与教训：既要发挥金融的作用，也要防范金融风险

从“蒸汽时代”到“电气时代”，再到“信息技术时代”，金融在促进生产力发展方面发挥了重要的作用。金融支持生产力发展的主要方式由最初的银行信贷，逐步扩展到资本市场、创业投资基金等多种方式。虽然在三次工业革命中，生产力发展的阶段和金融支持的方式各有不同，但总体上金融发挥的作用是一致的：一是金融通过促进经济发展，形成了对技术进步的内在需求，从而为三次工业革命的兴起奠定了基础；二是金融通过支持产业发展，以银行贷款、证券发行和创业投资等多种形式，极大地促进了科技成果的转化和生产力的发展。然而，三次工业革命都出现了繁荣和危机交替出现的情况。历史教训表明，金融、经济增长和生产力进步三者形成良性循环的前提是加强金融监管，防范系统性金融风险。

（一）第一次工业革命：银行为英国的国家竞争和产业革命提供了资金支持

第一次工业革命发生在十八世纪后期的英国。蒸汽机、机械纺织、焦炉冶铁等技术的发明和应用，标志着人类进入“蒸汽时代”。

1. 议会权力的加强和英格兰银行的成立，帮助英国取得了国家竞争的胜利

工业革命之前，议会权力的加强和英格兰银行的成立，提升了英国的国家信用水平，降低了战争对经济的破坏程度，为强盛的国力打下了基础。十七世纪下半叶，英国对外战争频繁，军费支出庞大，财政赤字迅速扩大。由于王室信誉不佳，债务筹资受到较大限制。1689年《权利法案》颁布后，英国的财税大权从国王强制转移到议会，议会对税收的用途加强了控制，规定专款专用，国王不得随意挪用；同时议会强化了对私人财产的保护，国王不能随意没收臣民财产也不能利用特权而赖账不还。议会权力的加强，建立了国家的信用。1694年3月35日，英国议会批准通过了《英格兰银行法案》，同年英格兰银行成立。英格兰银行成立的一大目的是为英国王室提供贷款，以支持英军战争军费（Capie, 2010）。英格兰银行成立后，随即给王室政府贷款120万英镑，利息率是8%，并获得了同等数额的银行券发行权。英格兰银行发行的银行券是以王室政府的吨税和酒税作为担保偿还的，因而发行不久就广受欢迎，在民众中具备良好的信用基础。英格兰银行的成立使英国政府以较低的成本从国债市场筹到了大量资金。在英格兰银行的引领下，有贸易垄断特权的英国大公司，比如东印度公司和南海公司，也积极向政府提供长期或永久贷款，因而英国长期国债的比重持续提高。根据全球金融数据库（GFD）的数据，1696年，英国长期国债为120万英镑，占国债总额的10.3%；1748年，长期国债增至6870万英镑，占总额的90.2%；到七年战争结束后的1764年，英国长期国债占总额的比重高达96.3%。长期国债解决了英国的战争费用问题，增强了英国的国力，为英国的经济繁荣打下了良好的基础。

2. 综合国力的提升为工业革命提供了良好的社会经济环境

英国综合国力的提升，促进了经济的迅速发展，并产生了对新技术的巨大需求，为工业革命的出现提供了良好的社会经济环境（Deane, 1979）。英国庞大的殖民地不仅提供了大量的原材料，还带来了巨大的国外市场需求，这使得技术改进变得有利可图，并推动了技术革新成为必然趋势。在十七世纪建立和发展起来的各种工业部门中，棉纺织业发展得尤为迅速。1733年，机械师约翰·凯伊发明飞梭，

使效率提高了一倍。1764 年，兰开夏郡内的詹姆士·哈格里夫斯发明了珍妮纺纱机，使棉纱的产量迅速提高。1769 年，瓦特改进了蒸汽机。经过不断改进，1785 年第一个使用瓦特蒸汽机的纺纱厂建成。在良好的社会经济环境下，蒸汽机的技术迅速在纺织、采矿、冶金等部门得到了广泛的应用。

3. 英国银行体系的发展为技术应用和工业化大生产提供了资金保障

Turton 和 Orbell（2017）对英国银行业的发展历史进行分析，发现银行体系的发展增加了信贷供给，降低了地区间的利率差，为技术应用和工业化大生产提供了资金保障。在这个过程中，英国的银行体系和工业化大生产相互促进，极大提升了英国的金融实力和工业生产能力。

工业革命前夕，英国的地方私人银行虽然汇集了大量储蓄存款，但却缺乏良好的投资渠道。工业革命以后，地方私人银行得到了快速的发展，利用蒸汽机进行生产的工厂成为了重要的投资对象。银行体系的发展缓和了工业资金短缺问题，也降低了地区间利率差（陈雨露，2021）。随着银行体系的发展，伦敦成为欧洲的金融业中心，英国的生产力迅速提升，1825 年蒸汽机猛增至 15000 台、总功率达到 37.5 万马力，1844 年英国铁路已经长达 2235 英里；1846 年英国煤炭年产量成为欧洲乃至全世界第一。

（二）第二次工业革命：资本市场助力美国基础设施建设和大规模工业的发展

第二次工业革命发生在十九世纪六七十年代至二十世纪中叶，涉及美国、德国和日本等国家。其中，美国的表现最为突出。电力和内燃机得到广泛应用，汽车、航空、燃料化工等新兴工业蓬勃兴起，美国进入“电气时代”、“石油时代”和“钢铁时代”（Mokyr 和 Strotz，1998）。在这个过程中，金融对美国的的生产力发展起到了重要的推动作用。

1. 资本市场满足了基础设施建设和国家债务融资的需求，促进了经济发展

美国资本市场的发展不仅满足了基础设施建设和国家债务融资的需求，促进了美国经济的发展，还为第二次工业革命的兴起奠定了基础。

在基础设施建设方面，美国资本市场的发展为运河和铁路的建设提供了资金保障，促进了美国工业的发展。为了完善东西部的水路运输，美国联邦政府决定开凿伊利运河，预算总投资约 700 万美元，其中 25% 的资金由政府承担，75% 的资金由华尔街发行“伊利运河债券”筹款解决。1817 年，纽约证券交易委员会成立。纽约证券交易委员会为伊利运河承销债券，佣金为 1%，其中一部分债券被推销到荷兰、德国等国家发售。“伊利运河债券”是华尔街的第一个工程债券，也是美国的第一个市政债券。伊利运河工程于 1817 年启动，1825 年完工通航。完工当年就有 1.3 万艘船只通行，仅通行费就带来了 50 万美元的收入，这使得华尔街和债券投资人都获得了预期的回报（Sheriff，1997）。伊利运河的开通直接造就了当时美国经济的繁荣，也使得纽约成为美国的商贸金融中心。铁路筹资领域，十九世纪上半叶，在市场挂牌交易的铁路证券从 1835 年的 3 只增长到 1850 年的 38 只。Stover（2008）研究发现，1865 至 1873 年，美国的铁路总长度增长一倍，铁路投资增长了两倍。1880 年铁路股票已经占据美国股市总市值的 60% 以上。

在国家债务融资方面，资本市场也发挥了重要功能（Wickens，1947）。1861 年 4 月至 1865 年 4 月，美国爆发了南北战争。在南北战争中，美国证券市场迅速发展，银行家杰伊·库克成功在一年以内以

6%的利息为北方政府筹集了 4 亿美元资金，这成为北方政府取得胜利的一大原因。战争期间，军需品生产的扩大和交通运输的进步促进了北方工业的发展。南北战争废除了奴隶制，解放了约四百万奴隶，也为美国资本主义的加速发展扫清了道路。

2. 资本市场为企业的大规模融资和产业并购重组提供了巨额资金

在第二次工业革命的进程中，美国的资本市场、经济和技术呈现出相互促进的趋势。借助资本市场的力量，美国南北战争取得了胜利，刺激了对工业品的需求，也解放了大批的劳动力；运河和纵横交织的铁路网，将美国连接成一个巨大的市场，实现了规模经济效应。在这些因素下，美国的经济迅速发展，产生了对技术研发和应用的需求。1850 年电报的发明加快了报价信息的传递。十九世纪六十年代中后期，大西洋海底电缆投入使用，股票自动报价器也相继推出。这些新的信息传递技术的出现和应用，又进一步促进了美国资本市场的发展。

美国工业实力的迅速上升和资本市场的发展，共同促进了超大型工业企业的诞生（徐玮，1989）。1887—1904 年，美国掀起了第一次并购浪潮。八年内，美国共发生 2943 起并购交易，3000 多家中小企业被兼并，许多行业的集中度大幅提升，涌现了大批企业巨头，如杜邦公司、通用电气、柯达公司等。这轮并购浪潮使得美国经济结构发生重要变化，同行业内企业的过度竞争得到控制，企业规模经济效应得到提升。在这个阶段，摩根财团组建了通用电气和国际收割机等上市公司。1901 年，美国钢铁公司实现了对卡内基钢铁公司的并购，成为美国历史上首例金额超 10 亿美元的并购案。并购后的美国钢铁公司进一步兼并了 700 多家公司，成功控制美国钢铁产量的 65%，一举奠定了美国钢铁产业在全球的垄断地位。借助资本市场的力量，美国各行业迅速发展。1865 年，工业品出口只占美国出口额的 23%，但到 1900 年，这一比重已提高至 32%。1900 年，美国成功取代英国成为第一大经济强国。美国的资本市场为工业企业的大规模融资和产业并购重组提供了巨大的资金支持，使得技术转化得以迅速进行，极大地提升了生产力水平。

（三）第三次工业革命：创业投资市场促进了美国高科技企业的发展

第三次科技革命始于二十世纪下半叶。在第三次工业革命中，美国诞生了一大批高科技企业，再一次引领了世界先进生产力的发展（贾根良，2016）。第三次工业革命的主要标志为原子能、计算机、生物工程等科技的发明和应用。创业投资市场的发展对高科技企业起到了重要作用。

1. 创业投资体系的诞生促进了军用技术的民用转化

伴随二战的结束，美国的经济进入了调整和恢复期。在这一阶段，美国前期积累的大量军工技术需要新的应用场景，而中小企业和新兴企业面临融资难题。由于新技术的应用不仅需要大量的资本投入，还需要承担研发失败的巨额损失，因此传统的银行信贷以及企业的自有资金积累难以满足需求。在这种情况下，现代创业投资体系应运而生。1946 年，美国研究与发展公司成立。该公司投资的数字设备公司（DEC）于 1966 年完成了首次公开发行，成为首个成功的风险投资案例。Taalbi（2019）研究第三次工业革命的技术创新发展路径发现，二战后美国军工技术向民用工业转移，促进了美国的技术创新。

2. 创业投资体系的发展为高科技企业的诞生提供了良好的环境

随着创业投资体系的不断发展，美国出现了一大批具有世界影响力的高科技企业。创业投资体系对高科技企业的支持主要体现在两点：一是对高科技企业直接融资的支持，风险投资基金的年融资额从 1982 年的 1 亿美元迅速增长至 1987 年的 45 亿美元；二是非金融支持，投资机构的非金融资源支持，如战略指引等，会提升投资项目成功可能性（Bernstein 等，2016）。1971 年，第一家电子股票交易市场纳斯达克成立，以苹果、微软等公司为代表的高科技企业在纳斯达克交易所取得了巨大的成功。

3. 创业投资体系的成熟促进了金融和高科技企业的良性循环

美国创业投资体系的成熟，使得金融和高科技企业呈现共同繁荣的特征：一方面，创业投资体系为高科技企业提供了大规模的长期资金支持；另一方面，高科技企业的发展给金融带来了高额回报。根据美国风险投资协会（NVCA）披露的数据，美国风险投资活动在 2021 年达到高峰（如图 1）。2021 年，美国风险投资业 1543 家基金共筹集资金 1692 亿美元，对 19025 个项目进行了金额达 3480 亿美元的投资。同年，有 1990 个项目通过首次公开发行、股权收购等渠道退出资金 7968 亿美元，创业投资产业的金融投资获得了高额回报。美国资本市场的发展为高科技企业上市提供了良好的渠道，为创业投资项目提供了顺畅的资金流动机制，从而促进了金融和高科技企业的共同繁荣。

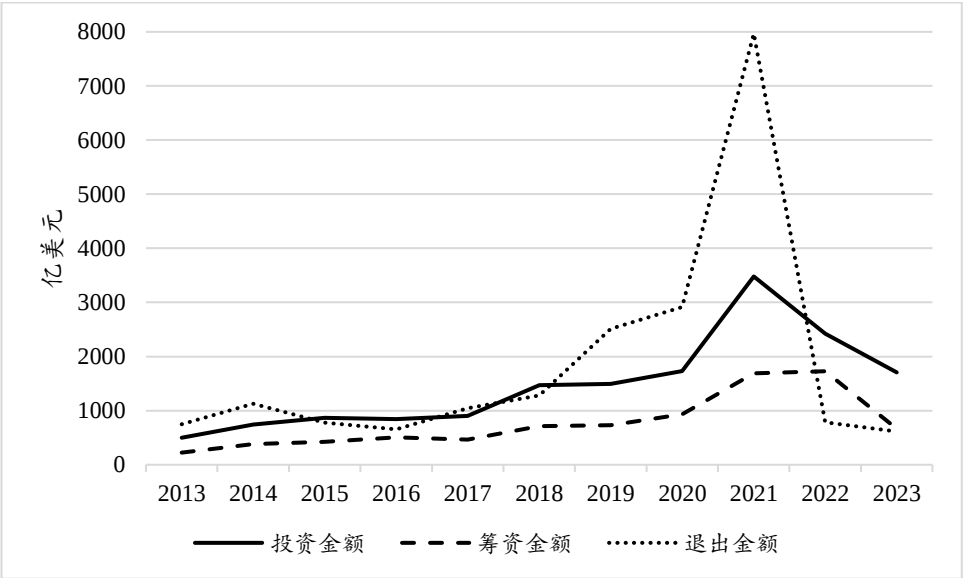


图 1 美国风险投资产业的投资、筹资和退出资金⁴

回顾三次工业革命，金融、经济增长和生产力进步三者存在相互促进的关系（见图 2）。一方面，金融可以提供优质的服务来促进经济增长，经济增长在需求端形成生产力进步的动力，生产力进步在供给端带来经济质和量的提升；另一方面，金融可以通过银行和资本市场为生产力进步提供资金支持，生产力进步也可以为金融投资带来良好的回报。

⁴ 数据来源：美国风险协会（NVCA），经整理得到

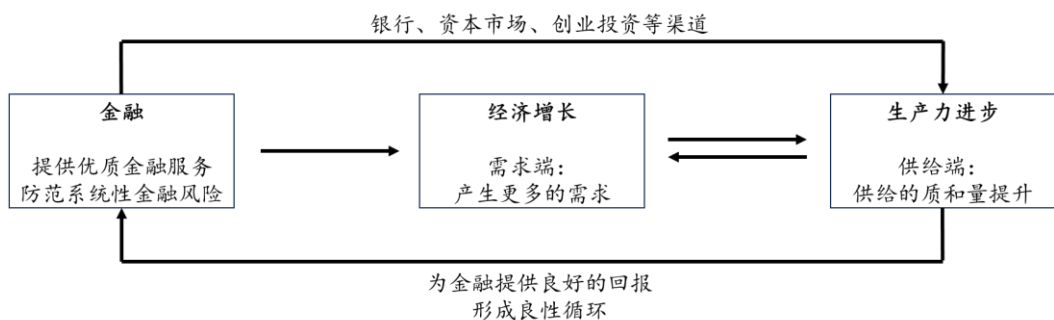


图2 金融、经济增长和生产力进步三者的关系图

（四）繁荣与危机交替的历史教训：既要发挥金融的功能，也要防范金融风险的发生

1. 金融是把“双刃剑”，历史上多次金融危机对生产力造成了破坏

在第一次工业革命中，英国的国内生产总值和居民财富迅速增长，但英国当时并没有成立中央银行，导致货币发行权分散。在一个银行信贷具有重要调节作用的经济体中，却缺乏货币总量系统调控机制，这为金融危机的爆发埋下了隐患。1825年9月，第一次现代金融危机爆发，导致英国大量银行倒闭，许多重要贸易商品的价格大幅度下跌，严重影响了英国的生产力发展。在第二次工业革命中，美国经济迅速发展，证券市场也出现了繁荣。但是，华尔街的金融业尚处在发展的早期，对证券交易、发行以及信息披露缺乏有效的监管。股票市场的过度投机以及金融机构提供的大量借贷服务，进一步加剧了虚假繁荣。1929年10月29日，道琼斯工业平均指数大跌，美国的股市开始崩溃，大量银行面临挤兑，金融危机引发了长达四年的“大萧条”，严重阻碍了美国生产力的进步。在第三次工业革命中，互联网作为新兴的传播媒介为新的商业模式带来了可能性，吸引了大量风险基金的投资，互联网企业的股价也迅速上涨。1997年，纳斯达克放宽了上市条件，1998至1999年的低利率环境又进一步刺激了风险基金对互联网企业的投资。在一系列因素的驱动下，互联网公司的股价和纳斯达克指数迅速上涨，并于2000年3月达到最高点。此次“互联网泡沫”最终以微软等互联网公司为代表的纳斯达克指数暴跌收场，不仅给资本市场带来了巨大的损失，还打击了市场对高科技产业发展的信心，对生产力进步产生了不利影响。

可见，金融是把“双刃剑”：一方面，金融对生产力进步发挥了积极作用，多次促进了经济的繁荣；另一方面，各国经济都出现了繁荣与危机交替出现的现象，过度的投机行为可能导致金融危机的爆发，从而对生产力造成巨大的破坏。

2. 加强金融监管是促进金融、经济增长和生产力进步这三者良性循环的保障

1825年金融危机后，英国通过1826年的《银行法》和1844年的《皮尔条例》，授予并加强了英格兰银行作为中央银行的权力，保障了货币发行的稳健性。“大萧条”后，美国颁布了《证券法》和《证券交易法》等一系列法律法规，加强了对证券市场的监管。“互联网泡沫”后，美国加强了对证券市场和创业投资体系的监管，《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》对私募基金的交易信息披露以及银行参与证券投资等行为进行了严格限制，目的是避免过度的投机行为。由此可见，加强金融监管，防范系统性金融风险，是促进金融、经济增长和生产力进步三者良性循环的保障。

三、中国金融服务新质生产力发展的重点和难点

金融服务新质生产力发展的重点和难点表现为，既要提升金融服务的质量，充分发挥金融对新质生产力的促进作用，又要防范系统性金融风险对新质生产力的破坏，维持经济运行的稳定。2023年10月30日至31日，习近平总书记在中央金融工作会议上指出，当前中国金融领域存在的各种矛盾和问题主要表现为，金融服务实体经济的质效不高，金融监管和治理能力薄弱。因此，要更好地实现金融服务新质生产力发展，就必须克服这些问题和困难。

（一）提升金融服务实体经济的质效，助力新质生产力发展

1. 构建科学稳健的金融调控体系，为新质生产力发展提供良好的经济运行环境

从工业革命的历史经验可以看出，经济发展和新质生产力二者的关系是相互促进的。一方面，良好的经济发展会创造更大的需求，从而产生促进生产力进步的内生动力；另一方面，生产力的进步，会使得供给得到质和量的提升，进一步推动经济的发展。因此，可以通过构建科学稳健的金融调控体系促进新质生产力进步。

作为新质生产力发展的重要支撑，科学稳健的金融调控体系既要保持货币政策的稳健性，加大对实体经济支持力度，又要发挥宏观审慎政策在防范系统性风险方面的作用（何青等，2024）。具体而言，在货币政策方面，一是保持流动性合理充裕，使货币供应量和社会融资规模的增速与经济增速匹配，从而稳定物价水平；二是加大对普惠金融、科技创新、绿色发展等重点领域的支持力度；三是充分发挥贷款市场报价利率改革效能，多措并举降低经营主体融资成本，促进新质生产力发展。在宏观审慎政策方面，既要不断完善宏观审慎政策框架，又要做好宏观审慎政策与其他政策的协调配合。此外，还要强化对系统性金融风险的监测、评估和预警机制，丰富和优化宏观审慎政策工具，防范系统性金融风险的发生（何青和刘尔卓，2022）。

2. 优化金融市场结构、提升金融产品和金融服务水平，助力新质生产力三大要素实现跃升

新质生产力以“劳动者、劳动资料、劳动对象”这三大要素及其优化组合的跃升为基本内涵，对金融服务水平提出了更高要求，不仅要优化中国金融市场的结构布局，还要进一步完善金融产品和金融服务体系的建设，从而形成高质效服务新质生产力发展的有机整体。

第一，要促进金融体系中银行业、证券业、保险业的协调发展，形成适应三大要素跃升需求的金融市场结构。新质生产力主要由技术革命性突破催生，通过促进科学技术的研发和应用实现三大要素及其优化组合的跃升，从而推动新质生产力的进步。美国高科技企业发展的历史经验表明，科学技术的研发和应用需要大量的资金支持，同时也面临巨大的投资风险。相比于传统的银行信贷，资本市场和创业投资市场更适合满足高科技企业发展的融资需求，更有利于促进新质生产力的进步。目前，中国的金融市场体系中证券业所占的比重仍然相对较低，股票和风险投资等直接融资渠道仍有很大的发展空间。改善金融市场的结构，提升直接融资的比重，引导更多的金融资源向科技创新领域倾斜，是实现三大要素跃升的必然要求。

第二，要进一步完善金融产品和金融服务体系的建设，为三大要素的跃升提供优质的金融服务。

金融、经济发展和新质生产力三者之间存在相互促进的关系，丰富的金融产品和优质的金融服务是经济高质量发展的“润滑剂”，改进金融产品和服务的质量有助于为三大要素的跃升提供良好的经济环境。在金融产品方面，目前中国的信贷、股票、保险、基金等产品发展已经较为成熟，规模也较大，但是金融衍生产品，如期权、期货有待进一步完善。在金融服务方面，除融资服务外，中国的投资顾问、财富管理等服务业的质量和规模仍有很大的进步空间。未来要进一步加强金融创新和金融供给侧结构性改革，通过培养强大的金融人才队伍提升金融产品和金融服务的整体质量，从而推动三大要素实现跃升，促进新质生产力发展。

（二）守住不发生系统性金融风险的底线，保障新质生产力的稳定发展

1. 加强对重点金融机构的监管，防范金融风险对新质生产力的破坏

历史教训表明，防范系统性金融风险是保障新质生产力稳定发展的重要前提。因此，有必要加强对重点金融机构的监管。一方面，要坚持市场化、法治化原则，补齐制度短板，对一批风险程度高、规模大的企业集团“精准拆弹”；另一方面，中国的银行业是金融体系的主要组成部分，银行稳则金融稳，要进一步加强银行业的风险防控。根据国家金融监督管理总局数据，2023年，银行业金融机构处置不良资产3万亿元，不良贷款余额达到4.0万亿元。2017年以来，中国一直在加大不良资产清收处置力度，累计处置18万亿元不良资产。这些数据体现了中国对金融风险防控的重视。未来要持续推进中小银行改革，保持中国银行业的资产质量总体稳定，防范重大金融风险对生产力造成破坏。

2. 加强金融监管和执法效能，营造金融服务新质生产力发展的市场环境

金融是把“双刃剑”，其对新质生产力发展所起的作用取决于如何对金融加以运用。只有加强金融监管和执法效能，营造良好的金融市场环境，才能够增强服务新质生产力的效能。保护金融消费者利益，强化资本市场监管，提高违法违规成本，全面提升“零容忍”执法效能，是维护金融秩序、防范金融风险的必要举措。根据上海证券交易所数据，截至2024年2月末，A股个人投资者账户数为3.5亿户，机构投资者账户数为108.8万户。从数量看，中小投资者占绝大多数，这也意味着，强化监管、保护中小投资者利益是稳定金融市场信心的必然要求。为提升金融监管能力和执法效能，要进一步完善证监会证联网、监管云、监管大数据仓库、智慧监管平台等重点监管系统建设，从而为新质生产力发展营造良好的金融市场环境。

3. 推进法治建设和制度建设，构建金融服务新质生产力发展的制度体系

金融服务新质生产力发展是一项系统工程，离不开法治建设和制度建设的保障。只有完善金融稳定保障体系的建设，才能在制度层面为金融服务新质生产力发展构筑坚实基础。近年来，中国持续推进金融法治建设，已将金融稳定法、中国人民银行法等纳入全国人大立法规划。未来要进一步推动法治建设，推进刑法与证券法的联动修订，提高违法违规成本。同时，要完善宏观审慎管理制度框架，不断完善金融业综合统计制度、存款保险制度，有效发挥存款保险防范挤兑和风险处置等核心功能，为金融服务新质生产力发展提供制度保障。

四、金融服务新质生产力发展的路径

结合金融服务新质生产力发展的重点和难点，金融服务新质生产力发展有三大任务：首先，构建资本市场与银行并重的金融体系，为新质生产力发展提供优质金融服务；其次，健全资本进入和退出机制，形成金融投资和高科技企业发展的良性循环；最后，好金融“五篇大文章”，在推动新质生产力进步的同时贯彻好新发展理念。

（一）构建资本市场与银行并重的金融体系，为新质生产力发展提供优质金融服务

1. 完善资本市场的直接融资功能，促进新兴产业和未来产业的发展

吴晓求等（2022）指出，要构建资本市场与银行并重的金融体系，更好地服务中国经济的发展。如前文所述，提升新质生产力既要提供“增量”，发展新兴产业和未来产业，又要优化“存量”，推动传统产业的转型升级。相比于传统产业的转型升级，新兴产业和未来产业的发展需要的资金投入更大，周期更长，风险也相对更高，资本市场的直接融资功能更适应新兴产业和未来产业的发展需要。

培育壮大新兴产业和布局建设未来产业是新质生产力发展的重要路径，完善资本市场的直接融资功能是促进新兴产业和未来产业发展的重要举措。近年来，中国资本市场在支持“专精特新”企业上市方面发挥了重要作用，未来要进一步理清各市场的定位，强化各板块对不同类型、不同发展阶段的科创企业的融资支持。根据工业和信息化部发布的数据，截至 2023 年 6 月末，已累计有 1600 多家“专精特新”中小企业在 A 股上市，其中 2023 年上半年新增“专精特新”中小企业 110 多家。资本市场为“专精特新”中小企业的发展提供了重要支持。未来可以进一步完善多层次资本市场建设，明确沪深交易所主板、科创板、创业板、北交所和全国股转系统的服务主体，更好地促进新兴产业和未来产业发展，为新质生产力提供优质“增量”。

2. 进一步发挥银行在间接融资方面的优势，支持传统产业的转型升级

传统产业是形成新质生产力的基础。传统产业的数字化、智能化和绿色化转型升级是新技术应用的重要途径，也是激发新质生产力的关键。相对于技术研发，传统产业的转型升级主要是对已有技术的应用，资金投入的风险较低，因此银行的间接融资可以发挥重要作用。

银行是中国金融体系的重要组成部分，在提供间接融资方面具有突出优势。未来可以进一步发挥银行在间接融资方面的优势，支持传统产业转型升级，促进新质生产力发展。根据中国人民银行数据，截至 2024 年 3 月，中国绿色贷款金额已经达到 33.8 万亿元，其中电力、热力、燃气和水生产和供应业的绿色贷款金额为 7.9 万亿元。银行通过信贷资金，在促进传统产业的绿色转型方面发挥了巨大作用。未来要进一步发挥商业银行在提供信贷资金和支持传统产业转型升级等方面的功能，进一步聚焦小微企业、绿色发展、科技创新等重点领域，不断优化信贷投放结构，推动科学技术转化、服务实体经济高质量发展，为新质生产力发展优化“存量”。

（二）健全资本进入和退出机制，形成金融投资和新质生产力发展的良性循环

1. 完善一级市场的资本进入和退出机制，鼓励对高科技企业的创业资本投资

高科技产业的发展是劳动者、劳动资料和劳动对象这三大要素高质量、高效能融合的集中体现，也是推动科技成果转化成为新质生产力的重要力量。历史经验表明，创业投资市场是金融支持高科技产业发展的有效途径。目前中国创业投资市场的规模已经取得显著进展，未来要进一步完善一级市场的

资本进入和退出机制，鼓励对高科技企业的创业资本投资。资金来源方面，在控制金融风险的前提下，可以充分利用民间资本、境外资本，甚至是长期资本设立相关的产业投资基金。资金使用方面，可以通过政府出台政策性文件，明确国家大力发展的战略产业，引导资金进行相关领域的投资。资金退出方面，可以通过完善多层次的资本市场建设，对不同发展阶段、不同产业类型、不同股权结构的企业制定相应的上市要求，满足不同资金的退出需求，形成资金的良性循环。

2. 增强二级市场投资价值和稳定性，促进金融投资和新质生产力发展的良性循环

从资本市场的客观规律看，一级市场上对高科技产业的金融投资有赖于通过二级市场完成退出，而二级市场的繁荣又会激发一级市场对高科技产业投资的热情。因此增强二级市场的投资价值和稳定性，有利于促进金融投资和新质生产力发展的良性循环。第一，要平衡投融资功能，积极维持市场信心，增加入市资金。根据香港环亚经济数据（CEIC），从2021年至2023年，沪深两市A股总市值共减少5.6万亿元，沪深两市年度成交金额由247.4万亿元下降至196.4万亿元，上证指数日跌幅超过2%的天数共计21天。这些数据都反映出当前市场投融资功能发展不均衡、投资信心不足。因此，未来应当以更大力度吸引资金入市，活跃资本市场。一方面，可以考虑参照国外经验，对持有股票超过一定年限的投资者，其股票亏损金额按一定比例申报抵税；另一方面，继续支持全国社保基金、基本养老保险基金等中长期资金入市。第二，要提高上市公司质量，增强市场的投资价值。一方面，要从源头上把好上市公司的质量关，加强上市监管，避免存在重大风险的问题公司上市；另一方面，要加大重组退市力度，及时清理问题企业。2021年和2022年，沪深两市A股上市公司分红占净利润比例分别为37.3%和38.0%，分红公司数量占A股比例分别为68.6%和65.6%。未来要致力于持续提升上市公司质量，增强企业核心竞争力，引导上市公司积极回报投资者，扩大分红规模。特别是，对于经营存在重大问题、多年不分红回馈投资者，或者股票交易持续低迷的问题企业，要加大退市清理力度。

（三）贯彻新发展理念、做好金融“五篇大文章”，服务新质生产力进步

1. 健全科技金融服务体系，培育新质生产力的新动能

科技创新能够催生新产业、新模式、新动能，是发展新质生产力的核心要素。健全科技金融服务体系，有利于提升原创性、颠覆性的科技创新能力，推进高水平科技自立自强，从而培育发展新质生产力的新动能。健全科技金融服务体系，需要从两方面发力：一是完善政策框架和工具体系，加大货币政策对科技创新企业的精准支持力度。目前，中国人民银行已经联合科技部牵头起草了支持科技型企业融资行动方案，推出了创新创业专项金融债券，设立了科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款等结构性货币政策工具。这些措施有助于服务新兴产业的发展和传统产业的转型升级。二是创新金融产品和服务模式，完善对科技型企业全生命周期的金融服务。根据中国人民银行数据，截至2024年3月，高技术制造业中长期贷款、科技型中小企业贷款、“专精特新”企业贷款的年均增速明显高于各项贷款增速，银行信贷支持科技型企业发展的力度明显上升。未来可以进一步探索知识产权金融服务，也可以优化重大技术装备、新材料应用和软件安全等领域的保险运行机制。

2. 提升绿色金融服务能力，绘就新质生产力的底色

绿色发展是高质量发展的底色，新质生产力本身就是绿色生产力。提升绿色金融服务能力，是贯

彻新发展理念，加快实现“碳达峰”和“碳中和”目标，推动高质量发展的重要举措。一方面，要加快推动绿色颠覆性技术攻关，助力培育绿色新兴产业；另一方面，积极促进绿色科技成果转化，加快传统产业的绿色转型升级。具体而言：一是健全健全政策框架体系。进一步规范绿色金融行业标准，推动金融机构碳核算及环境信息披露，建立绿色信贷统计制度，开展金融机构绿色金融评价，完善“三大功能”“五大支柱”的绿色金融政策框架体系。二是丰富结构性货币政策工具。充分发挥碳减排支持工具和煤炭清洁高效利用专项再贷款工具的作用，以低成本资金引导加大绿色信贷投放。三是引导金融机构积极支持重点行业的绿色发展，丰富绿色金融产品和服务。根据中国人民银行数据，截至 2023 年末，我国绿色债券存量约 2 万亿元，位居全球第二位。未来要进一步丰富绿色债券产品，探索发展碳排放权、排污权等环境权益抵质押融资，以及绿色保险费率调节机制，推动环境保护等领域的绿色保险业务发展。

3. 构建普惠金融发展长效机制，奠定新质生产力发展的社会基础

党的二十大报告指出，中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化。发展新质生产力不仅要追求高科技、高效能和高质量，还要追求社会的公平和共同富裕。构建普惠金融发展长效机制，有利于增强小微企业、农户和低收入群体的金融可获得性，激发群众创新、创业的活力，为新质生产力的发展奠定良好的社会基础。建议从以下三个方面构建普惠金融发展长效机制：一是加大对民营小微企业的支持力度。目前，中国人民银行已经牵头出台金融支持民营经济 25 条举措。未来还可以鼓励商业银行开发符合小微企业和个体工商户需求的产品和服务，加大对小微企业和个体工商户的信贷投放力度。二是持续深化乡村振兴金融服务。建议出台金融服务乡村振兴的指导性文件，进一步引导金融机构强化对高标准农田等农业基础设施提供金融支持。三是增加民生领域信贷供给和丰富普惠保险产品种类。建议进一步增加就学、就业、创业等民生领域的信贷供给，因地制宜发展地方特色产业的相关保险品种，增加普惠保险产品的供给。

4. 完善养老金融政策体系，形成养老资金和新质生产力发展的互补

从历史经验看，新质生产力的发展离不开长期资金的支持。伴随着中国进入老龄化社会，为了提供良好的养老保障，我国的养老保障体系积累了大量的养老资金。截至 2023 年末，中国养老金融资产规模总计超过 15 万亿元。如何实现养老资金的保值、增值成为现实问题。完善养老金融政策体系，形成养老资金和新质生产力发展的互补是重要举措。具体地，一是制定政策引导养老资金适度支持新质生产力发展。在控制风险的前提下，可以引导部分养老资金投资与高科技产业发展和传统产业转型相关的产业基金、股票基金等，从而有效支持新质生产力的发展。从长期来看，相关产业的发展也可以为养老资金提供丰厚的回报，从而降低社会养老成本。二是大力发展第三支柱养老保险，完善养老体系建设。从养老资金结构看，目前我国第三支柱的个人养老金规模占比较低，相比发达国家还有很大的上升空间。未来可以在市场化、法治化和国际化的路径下，积极探索具有养老属性的保险类产品发展。完善的养老体系是社会公平的体现，也是激发广大劳动者生产力、创造力，进而推动新质生产力发展的重要因素。

5. 加快数字金融发展步伐，聚焦效能和安全促进新质生产力发展

随着互联网技术、信息传递技术的迅速发展，数字经济已成为经济发展的重要引擎。加快数字金融发展步伐，提升金融服务的效能和安全是推动新质生产力发展的必然要求。一是持续推动金融科技发展以提升服务新质生产力的质效。目前，中国人民银行已经出台实施《金融科技发展规划（2022-2025年）》，对深化金融业数字化、加强金融科技监管等方面提出了更高要求。未来可以积极引导银行保险机构开展数字化转型，提升数字化经营服务能力，大力发展移动互联网终端业务，强化业务管理、改进服务质量、降低服务成本，为新质生产力发展提供更优质的金融服务。二是加强对数字金融创新业务的监管，防范金融风险对新质生产力造成破坏。开展金融科技创新监管试点，探索打造包容审慎的新型监管工具，增强数字化监管能力和金融消费者保护能力。在移动支付、个人征信等领域，要进一步完善对数据安全、网络安全的风险管理，鼓励科技领先金融机构向中小金融机构输出风控工具和技术服务，防范新技术应用带来的风险。三是以数字金融创新巩固拓展数字经济优势（Chong 等，2023；郑媛媛等，2024）。根据中国人民银行数据，科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款等货币政策工具撬动贷款投放近 2 万亿元，有力支持了包括数字产业化和产业数字化在内的重点领域发展。未来要加快数字经济和实体经济融合发展，助力新产业新业态形成，促进新质生产力的发展。

参考文献

- [1] 陈雨露. 工业革命、金融革命与系统性风险治理[J]. 金融研究, 2021, (1): 1-12.
- [2] 何青, 刘尔卓. 汇率敏感性会影响企业贷款利率吗?——基于中国上市公司的分析[J]. 金融研究, 2022, (8): 132-151.
- [3] 何青, 王偲竹, 刘尔卓. 外汇宏观审慎政策与汇率风险敞口[J/OL]. 中国工业经济, 2024,(3): 24-42[2024-05-27]. <https://doi.org/10.19581/j.cnki.cicjournal.2024.03.002>.
- [4] 贾根良. 第三次工业革命与工业智能化[J]. 中国社会科学, 2016, (6): 87-106, 206.
- [5] 卡尔·马克思. 马克思恩格斯全集(第 43 卷)[M]. 中共中央马恩列斯著作编译局, 译. 北京: 人民出版社, 2017.
- [6] 卡尔·马克思, 弗里德里希·恩格斯. 马克思恩格斯文集(第一卷)[M]. 中共中央马恩列斯著作编译局, 译. 北京: 人民出版社, 2009.
- [7] 卡尔·马克思, 弗里德里希·恩格斯. 马克思恩格斯文集(第五卷)[M]. 中共中央马恩列斯著作编译局, 译. 北京: 人民出版社, 2009.
- [8] 吴晓求, 何青, 方明浩. 中国资本市场: 第三种模式[J]. 财贸经济, 2022, 43(5): 19-35.
- [9] 徐玮. 略论美国第二次工业革命[J]. 世界历史, 1989, (6): 20-29.
- [10] 郑媛媛, 杨仁发, 陆瑶. 数字经济、市场分割与国内大循环[J/OL]. 当代财经, 2024: 1-14[2024-05-27]. <https://doi.org/10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.20240313.001>.
- [11] Bernstein S, Giroud X, Townsend R R. The impact of venture capital monitoring[J]. The Journal of Finance, 2016, 71(4): 1591-1622.
- [12] Capie F. The Bank of England: 1950s to 1979[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.
- [13] Chong T T L, Wang S, Zhang C. Understanding the digital economy in China: Characteristics, challenges, and prospects[J]. Economic and Political Studies, 2023, 11(4): 419-440.
- [14] Deane P. The first industrial revolution[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1979.
- [15] Mokyr J, Strotz R H. The second industrial revolution, 1870-1914[J]. Storia dell'economia Mondiale, 1998, 21945(1).
- [16] Sheriff C. The artificial river: the Erie Canal and the paradox of progress, 1817-1862[M]. New York: Macmillan, 1997.
- [17] Stover J F. American railroads[M]. Chicago: University of Chicago Press, 2008.

- [18] Taalbi J. Origins and pathways of innovation in the third industrial revolution[J]. *Industrial and corporate change*, 2019, 28(5): 1125-1148.
- [19] Turton A, Orbell J. *British banking: a guide to historical records*[M]. London: Routledge, 2017.
- [20] Wickens A J. The Public Debt and National Income[J]. *The American Economic Review*, 1947, 37(2): 184-191.

Financial system serving the development of new quality productivity: historical experience and inspiration for China

HE Qing, HU Tong, LIANG Bai-lin

(Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: New quality productivity is an advanced form of productivity that meets the needs of high-quality development, and giving full play to the functions of finance is a major requirement for the development of new quality productivity. Looking back at the three industrial revolutions, historical experience shows that there is a mutually reinforcing relationship between financial capital, economic growth and productivity progress. On the one hand, finance can provide high-quality services to promote economic growth. Economic growth forms the driving force for productivity progress on the demand side, and productivity progress brings improvements in economic quality and quantity on the supply side. On the other hand, finance provides capital support for productivity progress through banks and capital market, and productivity progress in turn provides good returns for financial capital. However, the prerequisite for a virtuous cycle of finance, economic growth and productivity progress is to strengthen financial supervision and prevent systemic risks. Therefore, the current key points for Chinese financial system serving new quality productivity are both to improve the quality and efficiency of financial services to the real economy and simultaneously to improve financial supervision to maintain the bottom line of preventing systemic financial risks. To be specific, firstly, we need to build a financial system that places equal emphasis on banks and capital markets to provide high-quality financial services for the transformation and upgrading of traditional enterprises and the development of high-tech enterprises. Secondly, we must improve the capital entry and exit mechanism and form a virtuous cycle of financial capital investment and the development of high-tech enterprises. Finally, “five major financial articles” must be completed to serve the advancement of productivity and implement new development concepts.

Keywords: new quality productivity; financial development; industrial revolution



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn