



No. 2511

Working Paper

发展新质生产力、金融角色 新定位与金融体系重构

张杰

【摘要】 发展新质生产力事关高质量发展和中国式现代化建设全局，同时也为未来金融改革与发展提出新要求和新挑战。本文试图考察这一重大命题提出的背景，辨析相关概念及研究进展，着重厘清作为新质生产力核心标志的全要素生产率的内涵。在此基础上，重点讨论金融角色新定位。本文发现，发展新质生产力意味着中国经济增长模式的重大战略转型，而金融角色定位因不同增长模式而异。针对不同增长阶段的金融角色，我国先后提出“账房”、“核心”和“血脉”三个定位。相较于前两者分别对应经济恢复重建和要素投入规模支撑型增长，后者更契合要素组合效率驱动型增长，而要素组合效率驱动型增长的核心便是发展新质生产力。金融角色新定位必然要求金融体系重构。本文随后的讨论发现，党的十八大以来，党中央针对资本市场和金融机构的功能做出了极具历史转折意义的战略性调整。随着资本市场、国有大型金融机构、中小金融机构、政策性金融机构和保险业的功能被重新厘清和各安其位，一个堪当支撑新质生产力发展和中国式现代化历史大任的中国式“最适金融结构”呼之欲出。作为新质生产力兼具技术进步和制度改善双重内涵的逻辑延伸，本文还就金融技术、金融制度及其与金融资源配置效率之间的关系做了进一步梳理。

【关键词】 新质生产力 经济增长转型 金融角色定位 金融体系重构

【文章编号】 IMI Working Papers No.2511



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

发展新质生产力、金融角色新定位与金融体系重构

张 杰¹

【摘要】发展新质生产力事关高质量发展和中国式现代化建设全局，同时也为未来金融改革与发展提出新要求和新挑战。本文试图考察这一重大命题提出的背景，辨析相关概念及研究进展，着重厘清作为新质生产力核心标志的全要素生产率的内涵。在此基础上，重点讨论金融角色新定位。本文发现，发展新质生产力意味着中国经济增长模式的重大战略转型，而金融角色定位因不同增长模式而异。针对不同增长阶段的金融角色，我国先后提出“账房”、“核心”和“血脉”三个定位。相较于前两者分别对应经济恢复重建和要素投入规模支撑型增长，后者更契合要素组合效率驱动型增长，而要素组合效率驱动型增长的核心便是发展新质生产力。金融角色新定位必然要求金融体系重构。本文随后的讨论发现，党的十八大以来，党中央针对资本市场和金融机构的功能做出了极具历史转折意义的战略性调整。随着资本市场、国有大型金融机构、中小金融机构、政策性金融机构和保险业的功能被重新厘清和各安其位，一个堪当支撑新质生产力发展和中国式现代化历史大任的中国式“最适金融结构”呼之欲出。作为新质生产力兼具技术进步和制度改善双重内涵的逻辑延伸，本文还就金融技术、金融制度及其与金融资源配置效率之间的关系做了进一步梳理。

【关键词】新质生产力 经济增长转型 金融角色定位 金融体系重构

一、新命题的提出

2023年9月，习近平总书记在黑龙江考察期间首次提出新质生产力；2023年中央经济工作会议提出，以科技创新发展新质生产力，引领现代化产业体系建设。2024年1月31日，习近平总书记在主持二十届中共中央政治局第十一次集体学习时全面阐述了新质生产力的内涵：“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。它由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生，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，以全要素生产率大幅提升为核心标志，特点是创新，关键在质优，本质是先进生产力。”2024年3月，习近平总书记在参加十四届全国人大二次会议江苏代表团审议时强调，要牢牢把握高质量发展这个首要任务，因地制宜发展新质生产力。2024年7月，党的二十届三中全会提出“要健全因地制宜发展新质生产力体制机制”。2024年中央经

¹ 作者简介：张杰，中国人民大学国际货币研究所学术委员、财政金融学院教授。

济工作会议提出，“以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系”。

发展新质生产力无疑是一个内涵丰富、影响深远的重大命题。那么，在此时提出的原因是什么？仅从经济层面分析，基本背景大致是，改革开放 46 年来，我国实现了年均 9% 左右的经济增长，塑造了全球第二大经济体。但总体上，经济规模的迅速扩大和经济实力的显著增强，主要依赖劳动、物质资本、人力资本、自然资源及技术等要素的巨额投入。当然，对于一个处在经济崛起和经济转型时期的发展中大国而言，经济增长倚重要素投入规模不但无可厚非，而且是正常、合理的。应当看到，高要素投入是不少国家经济起飞阶段的共同特征。高要素投入必然导致高投资比率。以固定资产投资占 GDP 的比重为例。根据美国经济学家诺顿（2019）的统计分析，日本 1970-1973 年（长期繁荣的最后阶段）为 36% 左右；韩国 1990-1997 年最高达 39%；泰国和马来西亚 20 世纪 90 年代中期超过 40%；新加坡 1971-1985 年为 42%；中国 2009-2014 年总投资占 GDP 的比例高达 45%。

然而，要素投入以及投资驱动对经济增长的贡献是有边界的，逐渐接近某个拐点后，要素投入规模支撑型增长将不可持续。虽然目前无法判断我国要素投入以及投资规模是否已达极限，但从经济增长业已进入中低速区间（5% 左右）判断，增长正逐步逼近要素投入规模的效用拐点。更为重要的是，单凭要素投入只能做大（目前经济总量已是全球第二），无法做强（实现强国梦和中华民族伟大复兴）。

值得注意的是，高要素投入国家大都经历“后崛起期”的经济动荡。日本、韩国在进入经济增长由高速向中低速转变时，都经历了巨大的经济震荡；随着向低增长、低投资发展路径转型，一些经济体还会遭遇严重的经济危机。相关研究表明，在 1997 年亚洲金融危机之前，亚洲产出的大量增长可以单纯地用生产要素投入即资本和劳动的迅速增加来解释，但在生产率即单位投入的产出方面却乏善可陈（克鲁格曼和奥巴斯特菲尔德，2006）¹。中国目前正在进入“后崛起期”，为避免重蹈“后崛起期”国家或地区的经济动荡，需探索避开危机之道。而避开危机的根本出路在于走中国特色发展之路，让经济增长从要素投入规模支撑的高速轨道平稳转换到要素组合效率驱动的中低速轨道。由此不难看出，提出发展新质生产力以引领未来增长思路的意义极为重大。

发展新质生产力的要义是向“要素组合效率”要增长，以促使经济增长类型由要素投入规模支撑型转向要素组合效率驱动型，最终实现国民经济的高质量发展。进一步地，发展新质生产力还具有更深刻的意涵，不仅标志着经济增长理念的转变，还在很大程度上预示着中国波澜壮阔的经济改革与发展进入新阶段，甚至可以说在某种意义上开启了新经济革命。

本文的结构安排如下：第二部分辨析与新质生产力相关的若干概念，重点讨论全要素生产率的基

¹ 一些反思东亚奇迹的研究表明，在东亚许多工业化经济体中，全要素生产率（TFP）的贡献可以忽略不计，经济增长的最大贡献来自物质资本和人力资本（斯蒂格利茨和尤素福，2003）。针对人力资本的贡献，Krugman（1997）曾经提出著名的“汗水命题”，即亚洲增长主要来自于汗水而不是灵感，来自于更努力的工作而不是更聪明的工作。

本内涵以及与此紧密关联的范畴，并由此进一步阐释其与马克思“生产力-生产关系”框架的内在联系。第三部分着眼于金融角色演变的历史脉络考察发展新质生产力对金融角色定位提出的新要求，重点讨论“血脉论”何以凸显金融角色的新使命及其深刻文化内涵。第四部分从 2023 年中央金融工作会议对金融体系功能的全新阐释入手，较为详尽地阐释了新时期我国金融体系结构的新内涵，以及何以更好支持新质生产力发展的金融机理。第五部分针对现有偏重于从技术进步角度理解新质生产力的研究，讨论了金融技术、金融制度与金融资源配置效率的关系。第六部分对全文进行总结。

二、相关概念及理论辨析

习近平总书记在阐述新质生产力内涵时强调“以全要素生产率大幅提升为核心标志”。理论上，全要素生产率（Total Factor Productivity, TFP）涉及现代经济增长理论的几个重要概念，如索洛余值、诺斯余值，以及马克思的“生产力—生产关系”框架。全要素生产率又被称为索洛余值（Solow Residual），最早由美国经济学家、1987 年度诺贝尔经济学奖得主罗伯特·索洛提出，指在资本、劳动等要素投入之外，借助其他因素（如指技术进步）实现的产出增加，具体表现为剔除要素投入贡献之后得到的一个“残差”。换言之，全要素生产率是产出增长率超出要素增长率的部分，或者说考虑了全部要素投入之后仍然无法解释的那部分增长。一般而言，全要素生产率对一国和地区突破传统要素投入报酬递减规律，保持经济可持续增长具有重要作用。中国当前正处在推动经济增长方式转型和谋求高质量、可持续发展的关键时期，大幅提升全要素生产率意义重大。

应当注意的是，现有大部分研究对全要素生产率的理解存在偏差，多数研究片面强调技术进步的作用。对于新质生产力，既有大量研究过于强调技术内涵，且已在一定程度上造成理论误读。实际上，全要素生产率不等于技术进步，发展新质生产力也不全由技术因素主导。习近平总书记在阐释新质生产力内涵时强调，新质生产力的显著特点是创新，既包括技术和业态模式层面的创新，也包括管理和制度层面的创新。也就是说，新质生产力包含技术与制度两个层面创新的有机关联。

参考既有文献，除了技术进步外，全要素生产率还包含至少两个重要组成部分，即要素再配置和制度或组织改进，制度或结构的变化和经济政策的改变等都会对其产生影响（诺顿，2019）。考虑到“要素再配置”近似于前文提及的“要素组合”，且以“制度或组织改进”为充要条件，因此可进一步简化为制度因素¹。循此逻辑，新质生产力的提升需要两大支撑因素：技术和制度。其中制度支撑涉及另一个重要概念，即诺斯余值（North Residual）。

¹1971 年，美国经济学家西蒙·库兹涅茨在诺贝尔经济学奖颁奖典礼上发表题为《现代经济增长：研究结论和意见》的著名演讲，其中提及经济增长固然因应用各种先进技术而实现，但先进技术只是潜在和必要的条件而非充分条件。若要保证先进技术充分发挥作用，必须有相应的制度予以配合。

循着索洛余值的逻辑，诺斯余值可被视为剔除要素投入贡献后得到的另一个“残差”，即考虑索洛余值后仍然无法解释的那部分经济增长¹。换言之，诺斯余值强调制度变化或制度改进对经济增长的贡献。在经济增长理论发展过程上，曾经涌现出多种增长模型，但均将制度因素排除在外，经济增长一直被视作传统（物质）生产要素（如劳动、资本、技术进步）贡献。当然，经济理论界并非没有人对此提出疑问。如美国经济学家、1979 年度诺贝尔经济学奖得主威廉·阿瑟·刘易斯在其 1955 年出版的《经济增长理论》中曾提出经济制度是影响经济增长的重要因素²。另一位美国经济学家、1979 年度诺贝尔经济学奖获得者西奥多·舒尔茨在 1968 年的一篇文章中强调，制度为影响经济的一个变量，经济理论用于解释推动经济增长而发生的制度变迁，制度可以被视为具有经济价值的服务供给者。就制度因素之于经济增长的重要性而言，以上分析具有开拓意义，但均偏重定性分析，缺乏实证结果支持，从而在重建包含制度因素的新经济增长理论框架时并未被采纳。

美国经济学家、1993 年度诺贝尔经济学奖得主道格拉斯·诺斯以其开创性的研究弥补了这种缺憾，不仅开辟了新经济史学的新境界，也极大地推进了现代经济增长理论的新发展。整体上看，诺斯的研究凸显了定性与定量相结合的特质。其在探究 1600—1850 年海洋运输生产率变化的原因时发现，这段时期的海洋运输技术未有明显变化，但海洋运输生产率却显著提高，原因在于，该时期的航运市场制度得到前所未有的改善（North, 1968），这说明，制度创新或制度改进具有增进生产效率的功能³。诺斯发表于 1971 年的《制度变迁与经济增长》指出，制度安排是改善生产效率和要素市场的主要原因。诺斯与罗伯特·托马斯先后发表多篇论著⁴，进一步阐释制度及其变革对推动经济增长的重要性，认为经济增长的关键在于制度因素，一种能够提供适当个人激励的有效制度是促进经济增长的决定性因素。特别是在论及西方世界经济增长的原因时强调，有效率的经济组织是经济增长的关键，一个有效率的经济组织在西欧的发展是西方经济增长的主要原因⁵。现代经济增长并非由于产业革命，而是经济组织

¹ 1967 年，美国经济学家爱德华·丹尼森在《为什么增长率不同——战后几个西方国家的经验》一书中对美英法德等国的真实国民收入增长率进行因素分析发现，其中仍存在“余值”，但并未明确归因于制度因素（卢现祥和朱巧玲，2007）。

² 威廉·阿瑟·刘易斯（1955）认为：“制度促进或者限制经济增长取决于制度对努力的保护，为专业化所提供的机会，以及所允许的活动的自由”“制度对增长的促进作用取决于制度把努力与报酬联系起来的程度，取决于制度为专业化和贸易所提供的范围，以及制度允许寻求并抓住经济机会的自由”“制度有可能沿着有利于增长的方向变化，也有可能沿着限制经济增长的方向变化”。

³ 我国推行家庭联产承包责任制（即“包产到户”）改革前后的景象也说明了制度变革的重要性。

⁴ 主要包括：诺斯（1970）于《经济史理论》杂志发表的《西方世界成长的经济理论》，托马斯（1971 年）在《经济史理论》杂志发表的《庄园制度的兴衰：一个理论模式》，以及出版于 1973 年的合著《西方世界的兴起》。

⁵ 弗农·拉坦（1978）试图厘清制度与组织的关系，认为制度包括组织的概念，因此，制度创新或制度发展可被用于：第一，一种特定组织行为的变化；第二，组织与其环境之间相互关系的变化；第三，在组织环境中支配行为与相互关系规则的变化。据此，制度因素包含或等同于组织，制度改善意味着经济组织效率增加。需要注意的是，以罗纳德·科斯（1991 年度诺贝尔经济学奖获得者）和诺斯为代表的新制度经济学所研究的制度（Institution）有别于体制（System），前者通常指规则、习惯或行为规范等，后者则用来区分不同的经济制度（如资本主义制度和社会主义制度）。

改善和制度结构重建进而刺激技术进步的结果（诺斯和托马斯，1973）。

需要强调的是，马克思十分重视制度因素并在其分析框架中给出了极为精辟的阐释。诺斯（1981）曾在制度变迁理论著作《经济史中的结构与变迁》中评价道，在详细描述长期变迁的各种现存理论中，马克思的分析框架是最有说服力的。原因在于，马克思的分析框架包括了新古典分析框架遗漏的所有因素：制度、产权、国家和意识形态。马克思强调在有效率的经济组织中产权的重要性，以及在现有的产权制度与新技术的生产潜力之间产生的不适应性¹。美国经济学家弗农·拉坦（1978）也非常认同马克思关于制度变迁与技术进步之间关系的观点。

实际上，制度因素的重要性以及制度与技术的关系在马克思的“生产力-生产关系”理论框架中得到了更充分和更经典的表述。马克思（1859）在《政治经济学批判》的序言中指出，在社会生产中发生的一定、必然、不以意志为转移的关系，即与物质生产力的一定发展阶段相适合的生产关系的总和构成社会的经济结构，即有法律的和政治的上层建筑竖立其上，也有一定的社会意识形式与之相适应。社会的物质生产力发展到一定阶段，便会同一直在其中活动的现存生产关系或财产关系（生产关系的法律用语）发生矛盾。于是这些关系便由生产力的促进形式变成生产力的桎梏。解决上述矛盾的要义在于，以“全部庞大的上层建筑或慢或快的变革”来适应“经济基础的变更”。或者说，通过不断变革既有的生产关系以适应生产力的进一步发展。

基于马克思的“生产力-生产关系”理论框架，前述现代经济增长理论以及新制度经济学理论有关技术与制度的关系便可重新表述为生产力发展与生产关系变革之间的辩证联系。循着发展新质生产力的新语境，作为其核心标志的全要素生产率的大幅提升则自然包含了生产关系变革适应生产力发展的深刻意义。更明确地，经济增长方式的转变和经济的高质量发展需要重塑新型生产关系以适应新质生产力的发展。前文已经指出，新质生产力的发展以及作为其核心标志的全要素生产率的提升不等于或不局限于技术进步。上述讨论则进一步表明，新质生产力兼具技术进步（生产力发展）与制度变革或制度改善（生产关系调整）双重内涵。习近平总书记明确指出：“生产关系必须与生产力发展要求相适应。发展新质生产力，必须进一步全面深化改革，形成与之相适应的新型生产关系。”党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》进一步强调“健全因地制宜发展新质生产力体制机制”，“因地制宜发展新质生产力”。这说明，习近平总书记有关新质生产力的论述是基于新发展理念和我国新发展阶段的，对马克思“生产力-生产关系”理论框架的重大理论创新。遵循本文经济增长转型的逻辑，制度改善以及组织效率提升（生产关系调整）对于要素组合效率驱动型经

¹ 诺斯（1981）认为，在马克思的理论框架中，技术变化导致生产工艺进步，而其潜力并不能在现有的经济组织中得以实现。那么，会有一个充满活力的新兴阶级去推翻现有体制并创立一个该阶级能够把新技术转化为现实的新型产权形式。由此说明，只有产生适宜的制度或经济组织，新技术才能得以实现。

济增长至关重要。

三、发展新质生产力需要重新定位金融角色

20 世纪 60 年代以来,主流经济学家开始密切关注金融因素与经济发展的关系(黄达和张杰,2024)。特别是针对发展中国家普遍存在的所谓“金融抑制”现象,学术界陆续涌现出金融深化、金融市场化及金融自由化等理论。有些学者发现金融体系结构与经济增长绩效存在某种关联,其中一些研究将全球金融体系划分为银行主导型和市场主导型,并寻找经验证据试图证明孰优孰劣。从总体上看,尽管各个理论流派的观点不尽相同,但均承认金融发展对一国经济增长至关重要。中国四十余年来的改革与发展经验已充分证明,金融支持之于经济长期稳定增长不可或缺且极为关键。基于此,进入改革开放新时代的新质生产力发展同样离不开金融因素(技术层面和制度层面)的支持。

如前文所述,发展新质生产力意味着中国经济面临从要素投入规模支撑型增长转向要素组合效率驱动型增长的重大战略转型。那么,不同的增长类型会对金融提出不同需求,或者赋予金融不同角色。简言之,要素投入规模支撑型增长倾向于追求金融资源引导规模以及金融支持力度,而要素组合效率驱动型增长则强调金融资源配置效率的提升以及金融风险的防范化解。若基于新质生产力视角,金融角色会有新定位。依照前文分析逻辑,金融体系将由原来偏重金融资源引导规模 and 提供金融支持转为提升金融资源配置效率和防范化解金融风险,金融角色将聚焦于金融科技进步(金融生产力)与金融制度变迁(金融生产关系)的有效匹配。进一步地,若着眼于建设金融强国和开拓中国特色金融发展之路,金融角色的新定位将事关中国式现代化建设全局和中华民族伟大复兴伟业。

新中国成立以来,我国金融角色的定位经历了一个漫长的演进过程,具体而言,大致经历了“账房角色”“核心角色”和“血脉角色”。经济增长不同阶段赋予金融角色不同定位,“账房角色”对应经济金融秩序重建、恢复以及财政主导,凸显有限金融资源的合理分配;“核心角色”对应经济崛起、快速发展和要素投入规模提升主导,凸显金融资源引导与金融支持;“血脉角色”对应“后崛起期”,由经济中低速增长和要素组合效率提升主导,凸显金融资源配置效率和金融风险防范。

第一,“账房角色”。在改革开放前后相当长一段时间,以银行(特别是中国人民银行)为主体的金融体系一直充当着国家财政的账房角色。可以说,相对于国家财政,金融角色是次要和被动的。1979 年 10 月,邓小平同志在中共省、市、自治区委员会第一书记座谈会上指出,银行现在只是算账、当会计,没有真正起到银行的作用。银行要成为发展经济、更新技术的杠杆。必须把银行真正办成银行。换言之,改革开放以前,我国存在两个货币流程,即现金流程和转账流程,分别对应现金计划和信贷计划,前者用于控制现金流动,后者用于控制转账资金流动。基于上述流程,银行体系不具有独立性,只是政府机构,其职责在于执行货币政策并根据政府要求对国有经济部门进行监督(易纲,1996)。

也就是说，银行体系实际上是政府直接调控国民经济整体运行的一种金融安排。例如，中国人民建设银行（1996年更名为中国建设银行）自1954年成立以后长期归财政部管理，其间还被并入中国人民银行，1979年才从财政部独立。随着改革开放逐渐向纵深推进，特别是财政收入伴随“放权让利”改革呈现迅速下降，来自金融体系的资金支持变得越来越迫切和重要。与此同时，以国有商业银行为代表的金融体系借助引导居民储蓄方面的比较优势，迅速塑造了“弱财政、强金融”的独特格局，预示着经济改革过程中的金融角色将发生重大转变。

第二，“核心角色”。1979年的改革开放推动中国经济发展进入新时代，金融角色也迎来重大转变。如前文所述，国家财政伴随“放权让利”改革出现迅速下降，而居民部门储蓄份额呈现快速增加，在这种情况下，以国有商业银行体系为主体的金融体系因其在引导和配置居民储蓄方面的比较优势而骤然被推到改革开放舞台的中央。在国有商业银行体系的强力金融支持下，中国经济步入一段不算短的高速增长时期，金融被赋予极为重要的使命并担当事关改革成败的关键角色。1991年1月，邓小平同志在视察上海时指出：“金融很重要，是现代经济的核心。金融搞好了，一着棋活，全盘皆活。”20世纪90年代以来的经济发展实践充分表明，金融因素的确发挥了应有的核心作用，不但有力推动了经济的高速增长，创造了举世瞩目的“中国奇迹”，还在此过程中成功抵御了1997年亚洲金融危机和2008年全球金融危机的冲击。特别是，国有商业银行体系在此期间长期发挥了中流砥柱作用，不仅帮助经济实现快速复苏，而且有效维护了金融稳定。正如习近平总书记在2015年10月至2017年4月多次指出的，金融是现代经济的核心，在很大程度上影响甚至决定着经济健康发展，要保持经济平稳健康发展，一定要把金融搞好。

应当指出的是，金融体系特别是国有商业银行体系核心作用的发挥，虽然为改革中的高速增长提供了巨额金融支持，但同时也存在着金融资源的粗放甚至低效配置问题。值得强调的是，在一些时期，金融资源配置权力成为各级部门竞相追逐甚至争夺的重要对象。如一些地方政府为片面追求经济增长，曾围绕金融资源配置权力展开激烈竞争；与此相对应，金融体系尤其是国有商业银行分支机构大多经历过被地方政府管理的过程（樊纲等，1990），并最终酿成1993—1995年的信贷扩张和严重通货膨胀（1994年通货膨胀率达到24%，为改革开放以来最高值）。直到1995年《中国人民银行法》和《中华人民共和国商业银行法》正式颁布，状况才得到有效扭转。经过此后一段时期的强力改革调整，我国经济逐渐步入稳定增长阶段，并经受住了包括1997年亚洲金融危机、2008年全球金融危机，以及近年地缘政治不确定性冲击。在此过程中，国有商业银行还完成了股改上市并实现快速发展，在关键时期展现了国有大行的金融担当；中国人民银行长期坚守货币政策的“居中之道”，从容应对外部货币政策冲击（易纲，2023）；资本账户开放坚持循序渐进原则。可以说，正是金融制度安排的协调配合维护了经济增长与金融稳定，充分展现了金融的核心角色作用。但也应当看到，随着经济从高

速增长阶段转向中高速（甚至中低速）增长阶段，单纯依靠金融资源规模扩张提供金融支持的方式将难以为继，加之金融运行不时出现“脱实向虚”倾向，金融资源配置过程频现血脉阻滞现象，由此预示着金融角色必将再次迎来重大转变。

第三，“血脉角色”。“血脉角色”的提出标志着我国金融改革与发展进入新时代，充分展现出党中央擘画加快建设金融强国新蓝图、坚定不移走中国特色金融发展之路对金融角色的精准判断和全新要求。2017年7月，习近平总书记在全国金融工作会议上指出：“金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨，也是防范金融风险的根本举措”。2019年2月，习近平总书记在十九届中共中央政治局第十三次集体学习时强调“经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣”。2023年中央金融工作会议强调，金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分。“血脉角色”展现了党中央对金融与经济关系的全新精准把握。

需要说明的是，“血脉角色”的提出并不意味着挤出或排斥“核心角色”，而是相比“核心角色”，“血脉角色”更明确了金融体系与实体经济之间的血肉联系及主次或主从关系，在此基础上，更加强调金融体系整体结构与实体经济运行总体效率之间的有机联系，更加关注金融因素与整体经济运行之间的动态影响和协调配合。前文已经提及，“血脉角色”和“核心角色”均强调金融角色的重要性，但两者强调的重心具有显著区别。基于特定的改革增长阶段，“核心角色”强调金融体系的金融资源配置规模以及金融支持力度，如更多追求居民储蓄引导规模、银行信贷支持力度及对经济增长的贡献等；而“血脉角色”则更加看重金融体系服务实体经济高质量发展的长期绩效，凸显金融资源配置效率的提升、金融体系结构的优化，以及金融风险特别是系统性金融风险的防范化解。仅就防范化解金融风险而言，“血脉角色”提供了新逻辑和新遵循，即着眼于经济与金融的有机联系谋求综合治理和辩证施治之道。因此，只有从实体经济与金融体系的有机联系着手，精准把握经济金融运行规律，针对经济金融风险的防范化解才会取得标本兼治之效。

更为重要的是，“血脉角色”蕴含着中华优秀传统文化博大精深的哲学特质和文明智慧。在很大程度上彰显了中华优秀传统文化与中国特色金融文化的有机结合以及与中国特色金融体系运行的内在联系。中华文明的哲学观强调连续、动态、关联及整体的概念，看待问题着眼于有机整体，一切事物均相互联系且难以独存（陈来，2015）。透过“血脉角色”，原本由若干冰冷金融组件搭建而成的无机金融体系结构，一下子变成了一个血脉贯通温度可感的有机金融整体。被赋予有机特质后，金融体系结构便能借助贯穿其中的资金流动，向经济运行的各个环节合理输送和分配金融资源，进而支撑和维护实体经济的健康成长。由此方可理解，习近平总书记为何反复强调中华优秀传统文化和中国特色金融文化之于金融强国建设的重要意义。习近平总书记在2023年10月召开的中央金融工作会议上指出：“要在金融系统大力弘扬中华优秀传统文化，坚持诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、

依法合规。”习近平总书记在 2024 年 1 月省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上的讲话进一步指出：“推动金融高质量发展、建设金融强国，要坚持法治和德治相结合，积极培育中国特色金融文化。

基于以上讨论，“血脉角色”实际上为我们重新认识新质生产力与金融角色新定位提供了全新视角。前文已经谈及，发展新质生产力需要金融技术与金融制度的有机平衡，如何做到两者间的有机平衡，则需要一种植根于经济金融体系深处的牵连凝聚因素，这种因素就是中华优秀传统文化。只有激活和传承我国独有的文化因素，才能为金融资源配置效率的提升和金融体系结构的重构，进而为新质生产力的发展提供坚实的文化与制度保障。循此逻辑，金融资源配置效率的提升和金融风险防范不仅是金融技术和金融制度问题，从根本上而言是金融文化问题。只有构建了金融文化，才能形成提高金融效率和防范金融风险的自觉行动，才能够极大地降低金融体系的运行成本和金融监管成本。从这种意义上讲，不包含中华优秀传统文化的新质生产力框架是单调的、表层的和不完整的；同理，不包含中国特色金融文化的金融体系新结构也是难以担当推动新时代新质生产力发展的金融角色的。

不仅如此，“血脉角色”还凸显了中国金融改革与发展的整体思维。除前述金融角色新定位所彰显的中华优秀传统文化的有机主义哲学观外，“血脉角色”还为中国未来的金融改革与发展，以及如何正确看待和处理经济增长与金融发展的关系提供了十分宝贵的整体概念。尽管总体上而言，中国既有的经济金融改革过程审慎有序推进，没有遭遇重大风险冲击，甚至有人认为实现了所谓的“无危机增长”。但毋庸讳言，一些时期的金融改革因囿于应对眼前困局，“接轨”一些国际标准，以及追求短期见效结果，难免具有修修补补、“头痛医头，脚痛医脚”的性质。国人自然乐见改革开放以来我国的金融体系经受住了内外部风险事件冲击，但短期的应急补救行动总归难以积淀形成可以显著改善中国特有金融体系结构的长效机制。在这种情况下，金融的脆弱性依然在积累，引发系统性金融风险的因素仍然存在。每次危机过后，应对冲击时有所改变的金融体系结构便随即复归原状，相关的财政货币政策并未进行有效优化。在此过程中，有人钦羡国外特别是欧美发达国家的金融体系结构，提出可以“进口”其中一些优质“零部件”，以组装成一种最优的金融体系结构。结果可想而知，按照上述“无机主义”思维改革或重建的金融体系结构，不是“逾淮而枳”就是“水土不服”，甚至在金融体系局部险些酿成重大金融风险。相比之下，“血脉角色”立足于后经济崛起时期要素组合效率驱动型增长对金融体系结构的全新要求，着眼于金融体系的整体优化与调整以及金融制度绩效的总体改善，凸显了中华优秀传统文化的有机整体思维。概言之，“血脉角色”满足了发展新质生产力要求的金融新使命、中国特色金融文化、金融体系结构优化，通过金融资源配置效率提升，在为新时代经济更好更快发展提供金融支持的多种要素之间建立起逻辑联系，从而形成一个贯穿文化、实体经济和金融体系的有机整体。

四、金融角色新功能与金融体系重构

前文讨论表明，发展新质生产力需要立足于要素组合效率驱动型增长，重新定位金融角色。金融角色新定位必然赋予金融角色新功能，而金融角色新功能的发挥需要重构金融体系结构。2023年10月召开的中央金融工作会议对新时代金融机构的功能做了完整表述。党的二十届三中全会进一步强调“完善金融机构定位和治理”。这说明，在未来的改革过程中，我国的金融体系结构将面临意义非凡的调整与重构。

关于金融角色的新功能，习近平总书记在2023年中央金融工作会议上做了系统阐释，要点包括：第一，针对资本市场，要更好发挥在优化融资结构方面“牵一发而动全身”的枢纽功能；第二，针对国有大型金融机构，要完善机构定位，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石；第三，针对中小金融机构，要严格准入标准和监管要求，推动兼并重组、减量提质，立足地开展特色化经营，防止无序扩张；第四，针对政策性金融机构，要强化职能定位，聚焦服务国家战略，主要做商业性金融机构“干不了、干不好”的业务；第五，针对保险业，要发挥经济减震器和社会稳定器功能。上述有关金融角色新功能的重要阐释，特别是关于资本市场和金融机构的功能定位，具有极强的针对性、建设性和纠偏导向，有助于澄清改革开放以来理论界和政府对金融体系结构不同程度的模糊认识乃至错误理解，能够起到正本清源的作用。依此将进一步推动金融体系结构的历史性重构。

对于资本市场。2023年中央金融工作会议强调要着眼于优化融资结构，更好发挥枢纽功能。这是我国中央金融工作会议首次针对资本市场提及枢纽功能。那么，何为枢纽功能？此前的资本市场发挥了何种功能？从既有研究成果看，理论界似乎对此讨论不多。仅从字面意思上讲，资本市场作为优化融资结构的枢纽，意在强调其作为金融资源互联互通关键点的核心作用。从表象上看，这似乎与既有认知，即资本市场能够为企业融资相似，因为优化融资结构的枢纽本身包含融资功能。但是，资本市场发挥枢纽功能的重心应在融资结构，而非融资本身。着眼于结构而强调枢纽，其要义直指资本市场的基础角色以及隐藏于融资结构深处的核心功能。

在此，需要提及改革开放以来对资本市场（特别是股票市场）功能的长期理解偏误。中国资本市场创设已三十多年，但至今依旧有股票市场是针对上市公司的融资市场的认识。然而，股票市场的最基本功能并非单纯意义上的融资。若只关注融资，股票市场不仅会吸引从一开始就千方百计“圈钱”的上市公司，还会吸引对股票差价趋之若鹜的股民群体。这样的市场不仅难以锤炼投资者的金融理性和风险意识，还会通过刺激人们的投机偏好和股权蔑视而恶化社会信用环境。

世界银行（2016）一项有关长期融资问题的专门研究表明，无论发达国家还是发展中国家，股票融资在企业融资中的作用总体上弱于债券与信贷融资。这说明，股票市场的核心功能不是融资，而是

创造并处理市场信息、减少资本供求双方的信息不对称，营造外部市场压力并改善公司内部治理结构，进而帮助企业提升融资能力和改善融资结构。不难推断，只有先提升和改善资本市场的信息处理能力、营造外部市场压力以及改善公司治理结构，才能树立投资者的理性投资、价值投资和长期投资理念，从而实现单个企业乃至整个社会融资结构的优化。从这种意义上讲，除既有认知融资枢纽外，资本市场还是信息枢纽，具有“牵一发而动全身”的特征，这便是资本市场枢纽功能的核心要义。只有具备枢纽功能的资本市场，才能承担起支持新质生产力发展的重大金融责任。

对于国有大型金融机构。2023 年中央金融工作会议强调，支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石。这或许没有什么独特之处，因为在改革开放与经济高速增长过程中，以国有大型商业银行为代表的国有大型金融机构所提供的金融支持发挥了不可替代且难以替代的作用。但从改革开放以来大型国有金融机构的角色定位转变历程看，强调其独特重要性，意义非凡。国有大型金融机构的“主力军”和“压舱石”命题，对于重新认识国有大型金融机构的性质和角色具有正本清源的意义。回顾经济改革过程，人们曾认为国有金融机构（特别是国有商业银行）是金融市场化改革的主要对象，因为国有商业银行市场占有率的下降曾被认定为金融市场化改革有所推进的主要标志。更有甚者，国有商业银行被认为是有“垄断”身份的，因此某些时期的金融改革政策以降低国有商业银行的市场集中度为归口。结果可想而知，随着银行市场门槛的降低，大量中小型银行机构蜂拥而入，金融市场化改革似乎在表面上推进了，但越来越多的中小型银行机构进入银行市场的情形在很大程度上积累了始料未及的金融风险。

理论上，银行市场因其特有的牌照价值、经营外部性和风险传染性而具有有限竞争性质¹。如果为了提高竞争性而降低进入门槛，其结果往往不是金融资源配置效率的增进，而是金融风险的提升。换言之，银行市场不是自由进出的“竞技场”，而是持证入场的“俱乐部”。或者说，银行市场需要更少更大的银行，而不是更多更小的银行。至于认为更少银行进入是否会影响银行市场竞争水平从而降低金融资源配置效率的观点，则有些过虑。早在 1987 年，美国经济学家、2002 年度诺贝尔经济学奖获得者弗农·史密斯通过实验发现，行业内仅剩少数几个大企业时，竞争未必减弱。另一位美国经济学家、1982 年度诺贝尔经济学奖获得者乔治·施蒂格勒的早期研究也证实，垄断企业倾向于让价格保持竞争性，因为其他企业进入的威胁始终存在，还提出即使只有两家企业也足够竞争（施蒂格勒，2006）。对于一般市场而言，竞争性也不取决于参与企业的数量，更何况本身具有有限竞争性质的银行市场。

¹ 竞争通常被认为会激励公司更加重视效率，实现资源最优配置，但这一结论并不适用于银行业。从历史角度看，银行业一直是被严格监管的行业。更深入分析，由于银行业存在摩擦（如进入壁垒和信息不对称），所以适用于完全竞争市场的福利定理并不能被直接运用。当然，理论界对于银行竞争绩效的结论并不统一，一种观点认为竞争会增加风险，从而影响银行业稳定性；另一种观点认为竞争会在整体上提高信贷质量，进而促进金融稳定（卡苏等，2020）。

因此，试图借助更多银行的进入来改善金融市场结构与金融资源配置效率的做法可能并不能实现原有预期。

关联到银行集中度问题。现有认知认为，我国银行业具有较高的集中度，可现实情况并非如此。总体上，我国大型金融机构特别是大型银行的市场集中度低于欧美主要市场经济国家。统计资料显示，2019年工农中建交邮六大国有商业银行总资产的市场份额为42.52%，2024年5月末仅为41.9%。对比加拿大等传统高银行集中度国家，自20世纪60年代以来，加拿大六大银行资产和存款的市场份额一直保持在95%以上。以1990年为转折点，美国五大行（摩根大通、富国、美国、花旗和美国合众）总资产占比迅速提升，2010年以来长期保持在50%左右。1996年以来，日本银行业的集中度一路飙升，2017年五大行资产占比接近65%。德国大银行的市场占有率自20世纪90年代末期以来也逐步上升。理论上，根据有效结构假说，大公司的经营管理更有效率，能够获得更高的盈利水平，从而得到更高的市场份额，行业集中度也会更高。具体到银行业，由于大银行的效率高于中小银行，因此，平均而言，集中度越高盈利能力就越强（Demsetz, 1973；卡苏等，2020）。也就是说，银行体系的集中度与其稳健性及经营效率大致呈正相关关系。若上述推论成立，则我国银行体系的集中度不是过高而是过低了¹。

循此逻辑，现有针对国有大型金融机构特别是国有大型商业银行的市场化改革思路需要调整。特别是，在国有大型金融机构的角色由原来要素投入规模支撑型增长时代提供更多金融支持转为要素组合效率驱动型增长时代优化金融结构和维持金融稳定的情况下，对于在中国经济改革过程中长期承担着特殊金融支持使命、堪称“国之金融重器”的国有银行体系而言，秉持有限市场化理念显得尤为重要；与此同时，适度提升其市场份额亦为未来深化金融改革的题中应有之义。只有如此，国有大型金融机构方能在继续适度推进金融市场化改革的同时，将重心转移到发挥其优势之上，而这些优势在既往的金融市场化过程中往往被忽视。具体而言就是，转移到服务中国式现代化的责任担当之上；转移到立足打造强大金融机构进而建设金融强国的战略支撑之上；转移到走中国特色金融发展之路的长远目标之上。

对于中小金融机构。中央金融工作会议强调要严格中小金融机构准入标准和监管要求，推动兼并重组、减量提质，立足地开展特色化经营，防止无序扩张。无论基于理论逻辑还是政策实践，上述针对中小金融机构的定位，其意义尤为重大和恰逢其时，且带有极强的政策纠偏意味。因为在过去，

¹ 摩根大通银行的首席执行官杰米·戴蒙（2021）曾经抱怨美国大型银行的市场地位偏低，认为相比其他国家，美国银行业的整合度偏低，美国大型银行在金融体系中的主导程度也比其他多数国家偏低。除银行业集中度不高外，美国大型银行的规模与美国经济总量也不匹配。所谓“大而有害”“过度整合有害”的言论，已经被其他国家的实践证明是错误的，这些国家往往拥有许多经合并的大型银行机构，市场集中度也比较高。特别是，在2008年全球金融危机期间，一些整合程度较高的国家（如加拿大、澳大利亚、巴西等）并没有出现危机。

发展中小金融机构以解决中小微企业融资困局是理论界和政策制定者的基本共识。

国内学术界曾认同一种“最优金融结构”观点。针对困扰改革进程多年的中小微企业融资困境及大量金融资源被配置给大型国有企业的现实，有学者提出“中国当前的最优金融结构应该是建立以中小银行为核心，辅之以大银行和股票市场的金融体系”的观点（林毅夫，2012）。言下之意，经济改革以来我国长期存在的以大型国有银行为核心的金融结构并非最优结构。这种观点认为中小微企业的融资困境只能依靠中小金融机构（以及股票市场）来解决，大型金融机构只会、也只能解决大型企业特别是大型国有企业的融资问题，因此，大力发展中小金融机构势在必行。

从现有资料并不能判断上述理论是否直接影响了相关政策的制定与执行。但现实情况是，2013年8月，国务院办公厅发布《关于金融支持小微企业发展的实施意见》，建议积极发展小型金融机构，打通民间资本进入金融业的通道，进一步丰富小微企业金融服务机构种类，支持在小微企业集中的地区设立村镇银行、贷款公司等小型金融机构，推动尝试由民间资本发起设立自担风险的民营银行、金融租赁公司和消费金融公司等金融机构。这项意见旨在缓解小微企业金融困局的出发点是良好的，但降低中小金融机构准入门槛的实际后果却充满不确定性。意料之中的是，随着相关政策的落地，中小金融机构数量及其资产规模迅速扩张。统计资料显示，我国中小银行机构数量由2012年的3274家增至2014年的3637家，2018年年末进一步扩展到4034家；2016年年末，中资全国性中小型银行资产规模（96.8万亿元）首次超越中资全国性大型银行（95.8万亿元），这种格局一直延续至今。意料之外的是，中小微企业的融资困境并未伴随中小金融机构数量和规模的增加而得到缓解，而是在很大程度上出现了“小服务小”困局。不仅如此，从2017年开始，中小金融机构，特别是部分城市商业银行和村镇银行（如包商银行、锦州银行）的风险逐渐暴露。党的二十届三中全会强调，要统筹好发展和安全，落实好防范化解重点领域风险的各项举措，其中就包括中小金融机构。与此形成鲜明对比的是，国有大型商业银行凭借成本、技术和规模经济优势，在缓解中小微企业融资困境问题上多有进展且风险可控。而面对大型银行的“下沉”努力和“大服务小”竞争，不少中小银行多有抱怨但无应对良策。

基于上述情形不难领会，2023年中央金融工作会议对中小金融机构的定位具有极强的现实针对性和长期导向意义。首先是严格准入标准和监管要求，这针对的是中小金融机构数量增加。准入标准包括一般市场准入（牌照准入）和上市准入。可以预料，在今后相当长一段时期内，进入银行市场的牌照将很难获得；金融监管部门会严把“上市关”（例如，自2022年1月兰州银行上市以后，中小银行A股IPO已连续三年处于归零状态）。其次是推动兼并重组、减量提质，这针对现有中小金融机构。据统计，2024年年末，中小银行数量减少至3736家。减量的途径主要是兼并重组。例如，仅2024年6月，浙江和广东分别有两家村镇银行被吸收合并，辽宁农商银行吸收合并了36家农村中小银行。最后是立足当地开展特色化经营，防止无序扩张，这针对中小金融机构经营理念与策略，意在强调中小金

融机构需将经营重心由过去的简单数量增加特别是区域外扩张（规模优先）转向支持区域内特色优势产业发展（效率优先）。实际上，对本地特色优势产业提供金融支持既是中小金融机构的比较优势，也是发展区域新质生产力和推动区域要素组合效率驱动型增长的关键。

对于政策性金融机构。中央金融工作会议强调政策性金融机构要强化职能定位，其中聚焦服务国家战略自不待言，还特别提及政策性金融机构主要做商业性金融机构“干不了、干不好”的业务则饱含深意。1994年以前，我国没有专门的政策性金融机构，政策性金融业务主要由当时的四家国有商业银行承办。为推动四家国有商业银行市场化改革，同时也为了给国家长期发展战略谋求长期稳定的金融支持，1993年12月，国家决定从工农中建四大行剥离政策性业务，组建国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行三大政策性银行。为了从一开始就厘清政策性银行的职能定位，国家确立了不与商业性金融机构竞争、自主经营与保本微利的基本原则。自此，一种商业性金融机构和政策性金融机构职能互补的金融资源配置制度和金融体系结构建立。

客观地说，政策性金融机构在为国家重大项目和国家发展战略提供耐心资本支持方面发挥了不可替代的作用，但商业化愿景时刻影响着这些机构“驿动的心”。受此影响，三家政策性银行的经营理念与金融行为时常徘徊于政策性与商业性之间，且都不同程度地增加了市场化新业务，导致业务边界模糊不清。一些国外学者曾提及，过去有一段时期，国家开发银行的改革目标是建设成集投资银行、证券公司于一身的全能型银行（沃尔特和豪伊，2013）。2008年12月，国家开发银行完成股份制改革，一度被视为中国政策性银行商业化改革迈出的历史性步伐。从现有资料看，当时的金融监管部门对当时转型后国家开发银行的职能与定位并未有明确定义。2015年3月，国务院将国家开发银行定位为开发性金融机构，并被业界对标世界银行、亚洲开发银行等全球性或区域性开发性金融机构。由此引发的深层次问题是：无论是全能型转型、股份制转型或开发性转型，之后应如何看待国家开发银行的职能与定位？国家开发银行是否还是政策性金融机构？开发性金融机构与政策性金融机构有何区别与联系？从金融监管部门对金融机构的分类来看，国家开发银行一度在政策性银行和开发性金融机构之间摆动。由以上可以看出，看似明确的政策性金融机构职能与定位其实并没有想象中那么明确。

由此凸显出新时代明确定位政策性金融机构职能的重要性。需要注意的是，2023年中央金融工作会议提出“强化政策性金融机构职能定位”的“强化”究竟如何体现？根据理解，从总体上讲，其要义主要体现在三个层面：首先，既然是政策性金融机构，三家政策性银行（包括已被定义为开发性金融机构的国家开发银行）就要不折不扣地坚守“政策性”职能定位，而政策性指服务国家长期发展战略，不追求局部或短期利益。其次，要与商业性金融机构有明确区分，不做商业性金融机构擅长的金融业务，秉持“专业的事交给专业的机构去做”，且政策性金融机构不再谋求所谓的“市场化”或“商业化”转型。换言之，政策性金融机构的真正价值和发展前景在于更加政策化而不是更加商业化（至

于如何在金融支持与风险收益之间寻求平衡则需专门探讨)。最后,政策性金融机构须回归和坚守本业,胸怀“国之大者”的定位,义无反顾地扛起服务国家战略这一重大宏观责任,为以中国式现代化全面推进强国建设、到本世纪中叶全面建成社会主义现代化强国提供更多耐心资本和长期金融支持。回归本文主题,若着眼于旨在发展新质生产力和谋求要素组合效率驱动型增长而构建的新型金融支持结构,厘清职能和定位之后的政策性金融机构所提供的长期金融支持,无疑将构成要素组合中一个举足轻重且地位独特的基本金融要素。

对于保险业。2023 年中央金融工作会议强调要发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能。此次对保险业基本功能的强调,看似在重申保险的基本要义,但若联系我国保险业的改革与发展现实,其意义非凡。重要的是,此次重申的保险业功能的两个基本层面,即经济层面的减震器功能和社会层面的稳定器功能,可谓直指问题要害,预示着我国保险业改革发展将面临重大调整。

从总体上讲,改革开放以来,我国保险业取得了显著发展,目前已跻身全球第二大保险市场。但若对比核心指标,与发达国家仍有不小差距,甚至低于全球平均水平。例如,2023 年我国保险深度(保费收入与 GDP 之比)只有 4.07%,全球平均为 6.83%;保险密度(人均保费)仅为 516 美元,全球平均为 882 美元。除数据对比上的客观差距外,我国保险业发展的深层次问题主要集中于其功能定位与新时代中国特色社会主义市场经济发展的要求不匹配,以及保险机构行为的短期化上面。具体而言,改革开放以来,我国保险业的功能定位不同程度地存在轻维系经济社会稳定而重追求短期回报的问题。一些时期,不少保险机构在产品设计、展业销售及定损理赔方面一味追求业绩扩张和短期回报增长而忽视其中的保险(即风险转移和损失分摊)本质;在此过程中,一些保险机构俨然成为了纯粹的逐利者,导致保险乱象频发。在这种情况下,保险业不但无法起到分散风险进而构建社会经济保障机制的作用,反而在一定程度上为经济社会风险的增加和扩散推波助澜。

与此相关,保险市场监管长期呈松弛状态。宽松的准入限制吸引了各种资本进入保险市场,新获批的保险公司如雨后春笋般涌现,大量上市公司对保险牌照趋之若鹜。据统计,2013—2016 年有 50 多家保险公司获准设立,排队待审的更是多达 200 多家。毋庸讳言,吸引各种资本竞相追逐保险牌照的主要诱因,不是分散风险和分担损失,而是切割保险市场“蛋糕”进而追求短期利益,更无从谈论发挥保险业的经济减震和社会稳定功能。这种局面因 2017 年的保险市场监管向严转变而有所改善,2020 年以后,鲜少有上市公司宣布参与组建保险公司;从 2022 年开始,陆续有保险公司挂牌转让股权。

不过,保险监管趋严和保险牌照遇冷只是政策调整及其短期后果的体现,并未触及我国保险业未来发展的根本问题。虽然 2014 年 8 月《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》曾提及有效发挥保险的社会稳定器和经济助推器作用,但如何明确定位保险业功能的问题依然没有得到彻底解决。2023 年中央金融工作会议给出了答案。正如前文所述,未来我国保险业的发展须基于保险基本功能的

发挥，而保险业的基本功能就是为经济减震、谋社会稳定。也就是说，今后我国保险业要回归保障本源。当然，保险业不是不可以谋利，而是其谋利行为必须在履行上述两大功能的前提下进行。显然，这不仅仅是一次加强保险监管和严格市场准入的战术性调整，而且是我国保险业将要面临的一次重大战略性转型。不仅如此，2023 年中央金融工作会议还进一步明确了保险业转型的重点方向，即商业养老保险、健康保险、科技保险、绿色保险、农业保险；与此同时，还强调建设再保险市场，建立健全国家巨灾保险保障体系，而这些均属改革开放以来我国保险业发展的薄弱环节。其中，特别提及科技保险，仅就本文主题而言，这直接要求保险业应当为发展新质生产力提供保险保障。发展新质生产力，特别是技术进步和科技创新本身充满不确定性，除借助科技金融等途径提供金融支持外，还需保险机制的有效介入。可以说，没有保险业提供经济减震和社会稳定机制，发展新质生产力将失去重要保障。由此看来，新的功能定位赋予保险业全新使命，同时将我国保险业提升到一个服务和保障经济社会高质量发展的新高度。

综上可知，赋予金融角色新功能意味着我国金融体系结构的重大重构，经过此次重构的金融体系结构将形成中国式“最适金融结构”。概括而言，中国式“最适金融结构”包括：集发挥缓解信息不对称、营造外部市场压力、改善内部公司治理结构和融资枢纽功能于一体的资本市场，发挥服务实体经济主力军和维护金融稳定压舱石功能的国有大型金融机构，立足当地开展特色化经营的中小金融机构，聚焦服务国家战略的政策性金融机构，以及发挥经济减震器和社会稳定器功能的保险业。重要的是，这种全新的金融体系结构所体现的金融生产力和金融生产关系的有效搭配，也将构成未来推动新质生产力发展的基本金融支撑力量。当然，现实中并不存在永远不变的“最适金融结构”，其与经济发展过程的适配性需要根据具体条件的变化而随时进行调整。

五、重新认识金融科技、金融制度与金融资源配置效率的关系

前文已经提及，制度、技术及二者与经济增长绩效（包括生产率）的关系一直是经济学特别是新制度经济学派关注的核心问题，可以说贯穿了现代经济学发展始终，学术界对此有过长期的讨论和争执。前文已强调，制度、技术及二者与经济增长绩效的关系问题也是发展新质生产力理论框架的核心。但具体到金融层面，既有文献针对金融科技、金融制度及二者与金融资源配置效率之间关系的讨论并不多见。无论是金融理论界、金融实务界还是金融政策制定者，当谈及金融新质生产力，更多是强调金融技术进步层面，甚至将发展新质生产力等同于金融技术进步，而对金融制度特别是金融组织变革的作用有所忽视，更不用说金融科技、金融制度及二者与金融资源配置效率之间的有机联系。

基于上述原因，一段时期以来，我国金融实务界将发展新质生产力更多聚焦于加大金融科技投入层面。例如，商业银行通常会对标美国摩根大通银行的金融科技表现。据统计，摩根大通银行 2023 年

的科技预算高达 153 亿美元，技术团队拥有 5.7 万人（占员工总数的 20%）。相比之下，全球最大商业银行且金融科技居于国内商业银行领先地位的中国工商银行，2023 年的科技投入只有 272.46 亿元，科技人员 3.6 万人，仅占员工总数的 8.6%¹（当然，国内外商业银行之间的金融科技数据是否具有可比性另当别论）。于是国内不少金融机构凭借发展新质生产力的政策“东风”，纷纷加大对金融科技的投入，以求在新一轮金融科技竞争中占得先机。

国内金融机构加大金融科技投入本身并没有错，但还需关注金融组织效率的提高。换个角度看，金融科技方面的差距或许可以在短期内缩短甚至反超，但金融制度方面（如经营管理水平、组织效率及风险文化等）的差距则需要经过长期的体制机制变革与完善方能得到有效弥补。而加大金融科技投入，看得见摸得着，绩效显示度高，通常能有立竿见影之效。相比之下，金融组织效率的增进特别是金融风险文化的重塑，如没有长期坚持不懈的努力和积淀则难见成效。特别是，企业文化的培育、从业者金融行为的塑造更是需经长期锤炼方能显现效果，进而在日常经营管理过程中化为自觉行动。重要的是，这种努力通常看不见摸不着，其过程潜移默化，一时无法量化其绩效，而且在不少情况下还“费力不讨好”。毫无疑问，人们自然更偏好于短期见效的策略。若着眼于此，单方面依赖金融科技投入，并试图据此发展新质生产力，在某种程度上属于一种合情合理的金融短期行为。然而问题是，如果没有金融制度和金融组织效率的提升，或者说，没有参与其中并主导金融资源配置的“人”或“队伍”的品质提升，再好的金融技术进步都无法有效转化为金融资源配置效率的提升和金融风险处置水平的提高，更不用说长此以往还会形成科技依赖、“管理偷懒”甚至酝酿金融科技泡沫；而“人”或“队伍”显然属于金融体制机制范畴。这就是前文所述“诺斯余值”的价值所在，也是马克思构建“生产力-生产关系”理论框架的精髓所在，更是习近平总书记强调“发展新质生产力，必须进一步全面深化改革，形成与之相适应的新型生产关系”的要义所在。

由此触及问题的另一个重要层面，无论是技术进步还是制度改善，要对其做出合理精确的价值判断，都需要对照经济增长绩效和资源配置效率（或生产效率）。技术进步与生产效率提高之间的关系是一个经常被提及的老话题。值得特别注意的是，早在 1987 年，针对计算机的应用和普及，社会大众营造预期将会有效带动技术进步和经济发展，但索洛通过数据观察予以否认，认为“计算机随处可见，但却看不到生产效率提高的数据”，由此形成所谓的“索洛悖论”（Solow Paradox）²。这揭示出，技术进步推动生产效率提高并非必然。循着索洛悖论的逻辑，金融科技进步并不必然提高金融资源配置

¹ 除中国工商银行外，2023 年中国建设银行、中国农业银行、中国银行、交通银行和中国邮储银行的金融科技投入分别为 250.24 亿元、248.5 亿元、223.97 亿元、120.27 亿元和 112.78 亿元；金融科技人员数量分别为 1.6 万人（占员工总数 4.33%）、1.3 万人（占比 2.9%）、1.45 万人（占比 4.74%）、0.78 万人（占比 8.29%）和 0.5 万人（占比 3.58%）。

² 20 世纪 80 年代后期，美国学者查斯曼调查了 292 个企业发现，IT 投资和投资回报率之间不存在显著关联。索洛将上述现象称为“生产效率悖论”（Productivity Paradox），也称“索洛悖论”。

效率。多年后，法国学者托马斯·菲利普（2023）论证了金融技术进步与金融效率之间的反常关系。对于随着计算机的普及和应用，金融服务效率大幅提升、运行成本大幅下降的认知，菲利普提出疑问，过去一百年，至少直到最近，计算机的应用与生产效率的关系并没有什么变化，测算美国 1870—2020 年金融中介成本占 GDP 的份额发现，与百年前相比，该份额不降反升。这意味着，尽管伴随高效的金融科技应用，但与 1910 年的金融体系相比，现今的金融体系似乎并不能更有效地将资金由储户转移到借款人手中。问题是，在大多数行业，创新有利于增长，但金融创新为何对提升金融资源配置效率的贡献不大？主要原因显然不在金融创新和金融技术进步本身。由此揭示出，除非还有其他条件支撑，否则金融科技创新不会自动增强或实现金融服务的稳定性或大众化。

既然金融技术进步与金融效率之间的关系如此不显著，那么，是什么因素与金融效率之间存在显著关系呢？或者说，金融技术需要借助何种因素的帮助才能进入提升金融效率的逻辑通道呢？问题便又回到前文阐述的主题，要想从金融科技进步中获益，需要在金融科技之外寻找出路。或者说，对于金融资源配置效率的提高，除金融技术进步外，或许更为重要的是金融制度改善。这就意味着，对于计划加大金融科技投入的金融机构而言，在准备投下重金之前，应当暂停脚步想一想，自身是否为接纳由此带来的金融科技进步做好了金融制度准备（包括内部和外部的制度准备）？对此，一位法国学者针对全球范围围绕 AI 提升生产效率争执的提醒值得反复琢磨。他认为，AI 是一种只有在一个复杂的生态系统中才能发挥作用的“系统性技术”，这个生态系统需要具备包括资本和人力资源的可用性、新的经济和生产系统的建立，以及相关技术文化的创造在内的诸多条件（吉勒·巴比内，2024）。言下之意很明确，离开包含制度因素在内的复杂生态系统，AI 技术无法独立行事，或者说在短期内能做的事并不多¹。不仅如此，从另一角度看，若离开相应金融制度特别是监管制度以及相关法律制度的有效支撑，一些先进技术的“自我放飞”极有可能酿成灾难性后果。归根结底，金融技术进步本身是一把“双刃剑”，在准备享受其中“一刀”带来的丰厚回报的同时，需要构筑牢固的金融制度盾牌来防范“另一刀”的可能伤害。

从更深的理论层次考察，任何科技进步都有自身的有效边界，金融科技进步也不例外。例如，近些年来被热炒和追捧的数字化转型。针对金融机构经营管理过程的诸多问题，似乎数字化可以“药到病除”。不少金融机构包括大型商业银行将数字化作为提升核心竞争力的第一要务，争先恐后推出数字化转型方案。必须承认，金融科技是不少金融机构的短板，数字化转型确为推动金融科技进步之必须，但弥补金融科技短板是一个综合工程，数字化再重要，也达不到只靠数字化就可以实现提升核心

¹ 2024 年度诺贝尔经济学奖获得者、美国麻省理工学院经济学教授凯梅尔·达龙·阿西莫格鲁认为，人工智能只会有限提高生产力，未来 10 年对美国经济产出的贡献不会超过 1%，对全要素生产率（TFP）的贡献不会高于 0.66%。这与高盛的预测形成鲜明对比，高盛认为生成式 AI 可以让全球 GDP 提升 7%。

竞争力的目的。就数字化涉及的信息处理本身而言，从大的方面讲，我们不可能穷尽大自然以及人类社会的全部信息，具体到金融领域，也难言将金融运行过程的所有信息“一网打尽”。因此，数字化拥有自身明确的疆域。仅就数字货币而言，数字化只能优化货币的信息部分，无法优化其中包含的经济价值（陈彩虹，2024）。金融也是如此，包含在金融资源配置过程中的经济价值以及人们的金融素养、金融意识、金融风险偏好以及金融行为方式等，同样无法被数字化。不仅如此，数字化技术本身没有善恶之分，但数字化转型过程必然会渗入人性因素（如投机取巧、急功近利），会创造出机会主义空间，使得人们的短期投机逐利行为借助于此迅速放大且快速得手。因此，完整意义上的金融数字化转型必然包含担负矫正和纠偏使命的配套金融制度安排。

当然，需要提醒的是，金融技术与金融制度的关系十分复杂，两者之间通常“你中有我，我中有你”。因此，在评判其对提高金融资源配置效率和有效管理金融风险的可能贡献时，很难将两者截然分开。如果非要对两者之于金融效率的贡献分出个青红皂白，则很容易陷入“技术决定论”和“制度决定论”的泥淖。在一些情况下，金融技术进步会通过改变既有金融制度的成本收益结构以及风险收益结构而推动金融制度变迁；在另一些情况下，金融技术创新还会对金融制度结构或金融组织结构提出新要求，从而推动金融制度变革和创新。金融技术创新是金融生产力中最活跃的因素，而金融制度结构本身则因内在的稳定积淀特质而具有延缓甚或抵触金融变革的“惰性”；如果没有金融技术的冲击，大量宝贵而稀缺的金融资源或许在旧有金融制度结构和金融流程中被长期低效甚至无效配置。正是由于金融技术总如雨后春笋般寻求短期突破，而金融制度（无论是金融组织结构还是金融风险文化）因其固有的积淀性和稳定性而显得“老成持重”。因此，作为一种常态，金融技术进步推动金融资源配置效率提高的短期效能发挥往往需要等待长期的金融制度调整。在这种情况下，全面深化金融体制改革以改善金融技术进步的制度条件，对于提高金融资源配置效率而言显得尤为重要。

六、需要整体把握金融支撑新质生产力发展的内在逻辑

本文旨在初步分析新质生产力发展过程中金融因素的角色调整和贡献机制。毋庸置疑，新质生产力发展必然会对金融支撑机制提出全新要求。由于新质生产力的提出基于我国经济发展阶段历史性转换的宏阔背景，同时牵涉作为其核心标志的全要素生产率这一蕴含丰富的重要范畴，因此，需要从整体上把握金融支撑新质生产力发展的内在逻辑。需要强调的是，这里所说的整体，既包括基于我国长期经济改革与发展过程的历史逻辑，也包括基于中国发展重新看待和梳理既有理论史（特别是主流经济学）相关命题和判断的理论逻辑。毫无疑问，本文将寻求历史逻辑与理论逻辑的辩证统一。

新质生产力的提出是对我国经济改革与发展进入新阶段所面临重大挑战和历史性机遇的一种战略性回应。我国经济已进入寻求高质量发展的新阶段，必将面临多方面挑战，其中主要包括技术进步挑

战和制度改善挑战。与此对应，发展新质生产力恰好体现了迎接上述两重挑战的深刻内涵，因为作为其核心标志的全要素生产率包含了技术进步贡献和制度改善贡献双重内涵。不过，对于新质生产力的上述要义，迄今为止的一些研究似乎失之偏颇，不少研究更多甚至单独强调其中的技术进步层面，而对或许更为重要的制度改善层面有所忽视。如果不从整体上全面而准确地诠释新质生产力的真正含义，进而消除不必要的误读，则极有可能在现实中形成轻此重彼甚至顾此失彼的政策误导。更为重要的是，经济发展进入新阶段意味着增长方式的转型，即由原来的要素投入规模支撑型增长转向要素组合效率驱动型增长。要素投入规模支撑型增长对应我国经济的快速崛起阶段，更多体现经济要素或者经济资源的投入规模和速度。应当承认，要素投入规模对于我国经济的奇迹般崛起厥功至伟，但也不可否认，单纯的要素数量贡献具有难以逆转的边际递减效应。在这种情况下，向要素组合效率要增长就势在必行。要素组合效率驱动型增长离不开技术进步和制度改善，而技术进步和制度改善又是推动新质生产力发展的基本要素。因此，谋求要素组合效率驱动型增长与发展新质生产力具有高度契合性。显而易见，发展新质生产力十分精准地牵住了要素组合效率驱动型增长的“牛鼻子”。

发展新质生产力离不开金融支撑，但有效的金融支撑需要重新定位金融角色。若着眼于经济演进的长期历史过程，金融角色定位的变迁明显对应经济发展的不同阶段。“账房角色”基于经济恢复重建背景，凸显财政主导格局中金融因素的辅助和配合作用。“核心角色”贯穿我国经济改革与发展的主要过程，充分彰显以国有大型金融机构为主体的金融体系在引导和配置金融资源方面的显著优势，其所拥有的强大金融支持能力几乎以一己之力创造了举世瞩目的经济增长奇迹。但经济增长车轮不可能永远疾驰于快车道，在经济运行逐步进入中低速通道的情况下，若金融体系继续留在金融支持快车道，则必然会与实体经济的实际需要渐行渐远。不仅如此，金融运行一旦疏离于实体经济过程，轻则导致金融资源无效“空转”，重则酿成系统性金融风险。在这种情况下，“血脉角色”应运而生。这一新定位立足于金融与实体经济之间的血肉联系，金融角色重新回归服务实体经济发展本源，可谓完成了一次意义非凡的“拨乱反正”。“血脉角色”同样强调金融支持，但相较于“核心角色”，金融角色从原来看重速度与规模转向追求质量与效率。特别是，“血脉角色”还彰显中华优秀传统文化的有机主义哲学特质以及中国经济金融改革与发展的整体思维，致力于经济金融体系的整体调整与总体改善，从而充分体现新质生产力发展对金融角色的新要求。

金融角色新定位意味着金融体系的战略性重构。为了厘清适应新质生产力发展的金融体系结构，对原有金融机构的功能进行重新诠释势在必行。在此过程中，澄清和纠正此前有关金融体系结构的误解和误导也在情理之中。强调资本市场优化融资结构的枢纽功能，意在引导人们扭转长期加之于该市场的单一融资角色看法，转而赋予其更为基础性的信息不对称缓解、增加外部市场压力以及改善公司内部治理功能。资本市场的重心由融资规模扩张转向融资机制重塑，更加符合发展新质生产力对要素

组合效率的新要求。改革开放以来，国有大型金融机构（特别是国有商业银行）一直是金融支持的“中流砥柱”，但后来长期困扰于集中度（或所谓的“垄断”）和市场化的艰难平衡。支持其当好“主力军”和“压舱石”，除了破解上述“艰难平衡之惑”从而为其“国之金融重器”身份正名之外，实际上还意在强调其基本功能应由提供要素投入规模转化为提高要素组合效率，从而更好地服务于新质生产力发展。受各方利益博弈影响，中小金融机构的市场定位不断摇摆，针对其发展的政策倾向并不连贯，降低进入门槛的既有政策尝试已被证明充满风险隐患。由此，对其严格准入顺理成章且有纠偏立规之意。此外，重申政策性金融机构服务国家战略的职能定位和保险业的经济减震和社会稳定功能，均具有极强的短期纠偏含义和长期指向意义。从整体上看，对金融机构的再定位标志着我国金融体系将迎来历史性重构，同时意味着经由改革过程反复试错塑造的中国式“最适金融结构”初步形成，这一金融结构堪当推进中国式现代化和新质生产力发展的历史重任，一条极具中国特色的金融发展之路也将由此铺展开来。

本文最后试图在厘清金融技术、金融制度及二者与金融资源配置效率之间关系的问题上做些努力。这既是整体把握金融支持新质生产力发展内在逻辑的需要——上述关系是新质生产力（特别是作为其核心标志的全要素生产率）本身兼具技术进步和制度改善双重内涵的逻辑延伸，也是对现实中关于金融技术与金融制度之间关系认知存在的某种程度误读的一种直接回应。

参考文献：

- [1] 阿瑟·刘易斯. 经济增长理论[M]. 上海：上海三联书店、上海人民出版社，1994
- [2] 芭芭拉·卡苏，克劳迪娅·吉拉尔多，菲利普·莫利纽克斯. 银行学（第2版）[M]. 北京：中国人民大学出版社，2020
- [3] 巴里·诺顿. 中国经济：适应与增长[M]. 上海：上海人民出版社，2019
- [4] 保罗·R. 克鲁格曼，茅瑞斯·奥伯斯法尔德，马克·J. 梅里兹. 国际经济学：理论与政策（第6版）[M]. 北京：中国人民大学出版社，2006
- [5] 陈彩虹. 数字化的逻辑[J]. 读书，2024（6）：3-12
- [6] 陈来. 中华文明的核心价值[M]. 北京：生活·读书·新知三联书店，2015
- [7] 道格拉斯·诺斯. 经济史上的结构与变革[M]. 上海：上海三联书店、上海人民出版社，1994

- [8] 道格拉斯·诺斯, 罗伯特·托马斯. 西方世界的兴起[M]. 北京: 华夏出版社, 1999
- [9] 樊纲(主笔), 张曙光(副主笔), 杨仲伟, 张燕生, 袁刚明. 公有制宏观经济理论大纲[M]. 上海: 上海三联书店, 1994
- [10] 吉勒·巴比内. 人工智能十年内提升生产率作用有限[EB/OL]. 参考消息网, 2024-7-20
- [11] 杰米·戴蒙. 银行管理要义——杰米·戴蒙致股东信函内容录(2005-2020) [M]. 北京: 中国金融出版社, 2021
- [12] 卡尔·马克思. 政治经济学批判[M]. 北京: 人民出版社, 1976
- [13] 卡尔·沃尔特, 弗雷泽·豪伊. 红色资本: 中国的非凡崛起与脆弱的金融基础[M]. 上海: 中国出版集团公司东方出版中心, 2013
- [14] 林毅夫. 解读中国经济[M]. 北京: 北京大学出版社, 2012
- [15] 卢现祥, 朱巧玲. 新制度经济学[M]. 北京: 北京大学出版社, 2007
- [16] 乔治·施蒂格勒. 乔治·施蒂格勒回忆录: 一个自由主义经济学家的自由[M]. 北京: 中信出版社, 2006
- [17] 世界银行. 全球金融发展报告: 长期融资[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2016
- [18] 托马斯·菲利浦. 大逆转: 美国市场经济的深层困境[M]. 上海: 格致出版社, 2023
- [19] 易纲. 中国的货币、银行和金融市场: 1984-1993[M]. 上海: 上海三联书店、上海人民出版社, 1996
- [20] 易纲. 中国货币政策的居中之道[EB/OL]. 北大国发院网站, 2021-9-19
- [21] 约瑟夫·E. 斯蒂格利茨, 沙希德·尤素福. 东亚奇迹的反思[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2003
- [22] 中共中央党史和文献研究院编. 习近平关于金融工作论述摘编[M]. 北京: 中央文献出版社, 2024
- [23] Bhagwati, Jagdish. A Stream of Windows[M]. Cambridge: MIT Press, 1998
- [24] Demsetz H. Industry Structure, Market Rivalry and Public Policy[J], Journal of Law and Economics, 1973, 16 (1): 1-9
- [25] Krugman P. What Ever Happened to the Asian Miracle?[J]Fortune, 1997, 136 (4): 26-29
- [26] North D C. Sources of Productivity Change in Ocean shipping[J], Journal of Political Economy, 1968
- [27] North D C. Institutional Change and Economic Growth[J], Journal of Economic History, 1971 (3)
- [28] Ruttan V W. Induced Institutional Change, Induced Innovation: Technology, Institutions, and Development[M], Johns Hopkins University Press, 1978
- [29] Schultz T W. Institutions and the Rising Economic Value of Man[J], Journal of Agricultural Economics, 1968

Developing New Quality Productivity, the New Role of Finance and the Reconstruct- tion of Financial System

Zhang Jie

(School of Finance, Renmin University of China)

Summary: New quality productivity is not only crucial to high-quality economic development and the future of Chinese-style modernization. It has also posed brand new challenges for finance. This paper looked into the background against which the conception was put forward and considered some related concepts and theoretical evolution, with focus on the connotations of total factor productivity (TFP), which is the key symbol of new quality productivity. On this basis, the paper brought about the idea of the new positioning of financial role. It is found that the role played by finance varies in different developmental periods. In response to the different stages of growth, there have appeared three expressions: the doctrine of cashier, the doctrine of core and the doctrine of blood, with the former two respectively in correspondence with the pattern of recovery and reconstruction growth and that of factor input growth, the latter with a growth induced by combined factors, which constitutes the essence of new quality productivity. The new positioning of financial role surely requires to restructure the financial system. Following the significant strategic adjustment with regard to the function of capital market and financial system on the part of central government, with each on its newly defined place on the market, it seems inevitable that there will come into being a Chinese style optimal financial structure to underpin the new quality development and modernization. In the end, as a logical extension of the new quality productivity consisting of both technological progress and institutional improvement, the paper combed the relationship between financial technology, financial system and financial resource allocation efficiency.

Keywords: New Quality Productivity; Economic Growth Transformation; Positioning of Financial Role; Reconstruction of the Financial System



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