

DOI: 10.19361/j.er.2017.03.04

# 作为产业政策抓手的 开发性金融：新结构经济学的视角

徐佳君\*

**摘要：**虽然开发性金融在产业升级和经济结构调整方面发挥着重要作用，但这一产业政策抓手并不被人们所广泛认知。本文首先点明了开发性金融的作用并非仅仅局限于提供资金，而在于作为产业政策的重要抓手克服外部性和协调性等问题促进技术进步和产业升级。其次，回顾了二战后在发展思潮的影响下开发性金融机构经历了勃兴——衰退——复兴三个发展阶段，折射出了国际发展思潮从强调政府干预到自由市场的转变，以及近期金融危机后关于政府在经济发展中作用的再思考。进而，从作为继结构主义和新自由主义之后的第三波发展思潮的新结构经济学的视角出发，剖析了中国国家开发银行在开发性金融领域的实践。最后，展望了开发性金融研究的三个着力点，即为什么需要开发性金融，如何有效治理监管开发性金融机构，以及开发性金融对促进经济结构转型的微观实证研究。

**关键词：**开发性金融；产业政策；市场培育；新结构经济学；有效市场；有为政府

## 一、导论：作为产业政策抓手的开发性金融

谈及产业政策<sup>①</sup>，熟识的政策工具通常聚焦于财政补贴、税收返还等政府部门直接采取的手段和方法。但这忽视了一个重要的产业政策抓手——开发性金融。虽然开发性金融在产业升级转移与经济结构调整方面发挥着不容忽视的作用，但这一产业政策的工具并不被广泛认知。

开发性金融(development financing)是指单个国家或多个国家合作通过建立具有主权信用(Sovereign Creditworthiness)的金融机构为特定需求者提供中长期资金,以实现国家公共政策或战略性目标为宗旨的一种金融形式。开发性金融可以由国别、区域或多边的发展银行(development banks)来提供。常见的开发性金融机构包括国家开发银行、亚洲开发银行和世界银行。新近成立的亚洲基础设施投资银行(Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB)和新发展银行(New Development Bank)也是开发性金融的提供渠道之一。

\*徐佳君,北京大学新结构经济学研究中心、北京大学国家发展研究院,邮政编码:100871,电子信箱:jiajunxu@nsd.pku.edu.cn。

本研究得到国家自然科学基金-北京大学管理科学数据中心智库项目“开发性金融与经济结构转型”(项目编号:2017KEY06)的资助。

①产业政策通常被定义为“政府为了影响某一经济体的经济结构而采取的措施或手段”(Stiglitz and Lin, 2013:1)。

开发性金融机构( development finance institutions, DFIs)<sup>①</sup>具有准政府的属性,不仅仅是因为其在所有制的构成方面一般为国有持股(甚至是国有控股),更重要的原因在于其一般享有主权担保的待遇。主权担保并非仅仅狭义地理解为政府使用财政资金为开发性金融机构背负化解某些具体项目呆坏账的负担,而应从更广义上诠释为一旦开发性金融机构遭遇严重的信用危机,政府将提供最后的信用担保以维护债权人的利益。主权担保可以降低风险,因此可以帮助开发性金融机构以更低的成本在资本市场上融资。其准政府的属性并非意味着开发性金融机构仅仅是政府官员牟利或寻租的工具,各国开发性金融机构的实践表明,国家可以通过专项立法、要职任免、风险内控、第三方监管等多种方式确保开发性金融具备一定的运营自主性,以抵制短期的寻租腐败行为的干扰。

正是由于其准政府的属性,开发性金融机构并非效仿商业银行以追求利润或股东权益最大化为核心目标,而是在确保收支平衡或略有盈余的前提下努力实现政府(或国家联合体)所确定的推动经济社会发展的目标。

产业升级转移与经济结构调整是开发性金融机构所致力于实现的主要目标之一。以国家开发银行为例,其宗旨定位于“通过开展中长期信贷与投资等金融业务,为国民经济重大中长期发展战略服务”,具体包括“支持基础设施、基础产业、支柱产业(简称“两基一支”)以及战略性新兴产业等重点领域发展和国家重大项目建设”,“支持产业转型升级”,以及“拓展国际业务,服务‘走出去’战略”(国家开发银行,2015)。这些“两基一支”领域大多具有公共物品的属性,投资金额大、风险高、周期长,致使商业银行和私人资本望而却步。在金融体制发展滞后的发展中国家,这类长期融资就变得更为匮乏,需要公共部门的有效介入,为产业升级和经济结构转型打下良好的基础。

然而,当前学界尚未系统的研究作为产业政策把手的开发性金融。在约瑟夫·斯蒂格利茨(Joseph Stiglitz)和林毅夫编著的《产业政策的革命》(*The Industrial Policy Revolution*)一书中,辑录了国际经济学会(2013)对产业政策的内涵、理论与实践的全面探讨。其中关于产业政策工具的篇章涉及到开发性金融这一产业政策把手,但仅仅限于对巴西国家开发银行(BNDES)一家开发性金融机构的历史、绩效以及其所应对发展挑战的一般性综述(Stiglitz and Lin, 2013)。

为了填补这一空白,本文将梳理国内外学界关于开发性金融在促进产业转型升级和经济结构调整方面所发挥作用的研究。首先,我们回顾了二战后在结构主义和新自由主义的

---

①开发性金融机构在所有制、资金来源、业务范围、经营方式以及政府支持的力度和方式等多个方面各有特点,但其共性在于其目标是实现公共政策的目标而非追求利润最大化。在国家开发银行商业化改制的背景下,国内学界开展了关于“开发性金融”和“政策性金融”的论争。“开发性金融”是在国家开发银行于1998年开始先后开展了三次信贷改革后提出的理念,引入国外银行的技术、方法和管理理念,以市场化运作的方式解决不良贷款率高企等内部治理挑战,这些革新是对早期政府过度干预国家开发银行微观运作的改良。而以白钦先为代表的学者担忧商业化改革的步伐会导致本末倒置的后果(即商业化的盈利目标胜过政策性的发展目标),反对“开发性金融是政策性金融发展的高级阶段”的提法,认为开发性金融机构应该以完成政策性发展目标作为基本宗旨,市场化运作只是手段和方式,不应以是否亏损作为衡量开发性金融机构绩效的主要标准。关于开发性金融的内涵,详见白钦先和王伟(2005)。

尽管“开发”与“发展”是同一个英文单词,但是在中文的语境下“开发”也具备先锋先导的意涵,更能体现开发性金融机构在市场培育和引导社会资本进入新兴发展领域的作用。所以,本文采用“开发性金融”的提法。

发展思潮影响下,开发性金融的发展历程及其相关的学术研究。其次,我们从有望作为第三波发展思潮的新结构经济学视角出发剖析了中国开发性金融的实践。最后,针对当前国际发展领域所面临的核心发展挑战,本文前瞻性的展望了开发性金融的三大研究议题。

## 二、二战后发展思潮影响下的开发性金融理论与实践

我们为什么需要成立开发性金融机构?回答这一本源性问题有必要追溯一下开发性金融机构的起源。工业革命起源于英国,后发国家为了加快工业化的进程亟需巨额长期资金、中长期规划和专业管理技术技能,用于支持基础设施的建设和新兴产业的发展。而传统的融资渠道往往侧重于中短期的小额信贷支持,无法完全满足加速工业化的资金需求。十九世纪欧洲大陆的后发国家正在全力追赶英国,力图加快实现经济结构转型。在这一大的时代背景下,开发性金融机构的雏形便在欧洲大陆应运而生,在促进欧洲大陆快速实现工业化方面发挥了重要的作用,并成为后来日本和发展中国家成立发展银行所借鉴的对象(Cameron, 1953; Diamond, 1957)。

从学理上,学者从市场失灵的视角出发剖析了开发性金融机构可以解决市场自发形成的分散式银行体系所存在的弊端,包括短视主义、搭便车等问题。Dewatripont 和 Maskin (1995)分析了中长期项目缺乏资金支持主要是因为这些大型项目包含大量的沉没成本,需要多家银行协同融资,而协同融资可能导致在对项目的监督上存在搭便车的问题,造成对项目总体缺乏有效的监督,由此导致中长期项目无法获得充足的融资支持。为了解决搭便车问题,就需要成立协调性机构来解决(虽然作者并未明确点明这一协调机构是开发性金融机构)。de Aghion (1999)进一步分析指出,自由放任(laissez-faire)分散式的银行体系既无法提供充足的长期产业融资,也无法有效的培育从事长期产业融资所需的专业人才,原因有二:首先,新产业的发展壮大需要一个较长的培育期,不可避免伴随着较大的风险,一般超出了关注于短期绩效的商业银行所能承受的范围;其次,依托于长期融资的产业或基础设施项目往往需要金融机构拥有特定的专业技能人才,用于评估借贷者长期还贷的信用能力(creditworthiness),而关注短期借贷的商业银行往往不具备此类专业技能人才。总而言之,单纯依托市场自发形成的金融中介无法为工业化提供充足的长期融资(long-term finance),因而需要开发性金融机构来解决克服工业化进程中基础设施和产业融资所面临的风险大、周期长、协调难和专业人才短缺的挑战。

二战后国际发展领域迎来第一波发展思潮——结构主义。这一早期的发展思潮强调市场有着难以克服的缺陷,需要一个强有力的政府来加速经济发展。在大萧条时期国际贸易锐减所带来的出口悲观主义的影响下,拉美国家的学术精英呼吁发展中国家应该采取进口替代的发展战略来扶持本国制造业,抵制来自发达国家的制成品进口,以期改善初级出口品贸易条件恶化的负面影响,摆脱被发达国家剥削的境地。

在强调政府主导的第一波结构主义思潮的影响下,二战后开发性金融机构如雨后春笋般纷纷成立。除了为满足发达国家战后重建的需求而催生的开发性金融机构——例如德国复兴信贷银行(Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW)和日本开发银行(Japan Development Bank, JDB)——之外,众多来自亚非拉的发展中国家纷纷获得民族解放和国家独立运动的胜利,迫切期盼加快实现工业化,纷纷宣告成立开发性金融机构。这一时期成立的开发性金融机构包括,菲律宾开发银行(1947)、土耳其工业发展银行(1950)、巴西国家开发银行

(1952)、肯尼亚工商开发银行(1954)、尼泊尔工业发展银行(1959)。

尽管发展银行在二战后蓬勃兴起,但是早期学术文献关于开发性金融机构的研究却少之又少<sup>①</sup>。为了填补这一研究空白,世界银行经济发展学院(Economic Development Institute,世界银行学院的前身)的首份研究报告(1957年)决定以“发展银行”为主题尝试系统的阐述开发性金融机构成立的理据、融资方式、政府关系、人才储备等实际运作,以便更好的理解如何才能办好开发性金融机构(Diamond,1957)。后来越来越多的研究发现,早期发展中国家的国有发展银行很容易受到政府的过度干预,结果导致资源错配、逾期债务高垒和腐败丛生等后果(Gordon,1983;Odedokun,1996)。

继结构主义之后,二十世纪八十年代新自由主义思潮兴起。这一思潮强调私有化、自由化和去管制化,以弥补政府失灵的不足。八十年代中期,债务危机在拉美和其他发展中国家爆发。为了渡过难关,这些国家的政府被迫接受了以自由市场化为导向的一揽子“结构调整方案”(Structural Adjustment Programme),这些经济自由化的改革方案被称为“华盛顿共识”。

在强调自由市场的第二波新自由主义思潮的影响下,发展银行陷入了窘迫的境地。八十年代中期债务危机爆发后,发展银行的宗旨和作用广受争议。在经济自由化思潮的影响下,发展中国家纷纷启动了发展银行的私有化进程,有些发展银行被迫关闭或清算,有些被并购到商业银行或投资银行。例如,许多非洲国家创办了私有开发性金融公司(Private Development Finance Corporations),马来西亚也于1995年启动发展银行的私有化进程。此外,在某些国家发展银行还担当起了私有化的顾问,推进本国中小企业的私有化进程。墨西哥的国家工业发展银行就是一个典型的例子(Bruck,1998)。

在这一时期,学术研究也发现政府失灵的情形确有发生。过度的政府干预迫使发展银行解救濒临破产的企业,陷入“预算软约束”的困境。更为糟糕的是,政府官员出于寻租的考虑将发展银行的廉价资金投入到有裙带关系的企业,而非可以实现经济社会利益的关键领域;而这些有裙带关系的企业本应可以从资本市场或商业银行那里获得所需的资金(Ades and Tella,1997;Claessens et al.,2008;Faccio,2006)。虽然关于发展银行的实证研究相对缺乏,但是有关国有银行的研究证实了政府失灵的存在(Dinç,2005;La Porta et al.,2002;Levy-Yeyati et al.,2004;Sapienza,2004)。

然而,实践表明,私有化并非是解决有效提供长期融资问题的妙药。商业银行和资本市场往往受制于短期绩效或短期利益的考量(Kay,2012),因而没有意愿投资到风险大、周期长的融资项目。与此同时,官方发展援助也转而投向到医疗卫生、基础教育等社会部门,削减了对基础设施的融资。结果很多发展中国家面临着越来越大的基础设施融资缺口(Foster and Briceño-Garmendia,2010)。

为了解决长期融资紧缺的困境,开发性金融机构的作用再度被国际发展界所重视。二十国集团于2013年集合了联合国发展融资办公室、世界银行、国际货币基金组织、经济合作与发展组织等多方力量,瞄准驱动长期融资,促进经济增长。<sup>②</sup>为了促进长期融资的增长,

<sup>①</sup>关于早期针对发展银行从业者的实用书籍,参见 Boskey(1959)。

<sup>②</sup>G-20(Group of 20).2013.“Long-Term Investment Financing for Growth and Development; Umbrella Paper.”[https://g20.org/wpcontent/uploads/2014/12/Long\\_Term\\_Financing\\_for\\_Growth\\_and\\_Development\\_February\\_2013\\_FINAL.pdf](https://g20.org/wpcontent/uploads/2014/12/Long_Term_Financing_for_Growth_and_Development_February_2013_FINAL.pdf).

国际发展界重新认识到发展银行的重要性,强调其在化解风险以吸引私人资本方面的关键作用(Committee, World Bank/IMF Development, 2015)。在中国的倡议和支持下,新近成立的亚洲基础设施投资银行和新发展银行的多边开发性金融机构在很大程度上是为了填补基础设施融资的缺口(Xu and Carey, 2015)。

综上所述,二战后开发性金融机构伴随着主流发展思潮的演进先后经历了勃兴——衰退——复兴三个发展阶段。过度的政府干预和全盘的市场化运作似乎都没有取得预想的发展效果,导致了适得其反的后果(包括腐败低效、呆坏账、长期融资匮乏等)。可惜学界尚未对开发性金融开展系统性的研究,使得我们无法有效的回答“何种条件下开发性金融机构可以有效的提供长期融资,促进产业升级”、“什么样的治理结构可以有助于开发性金融机构不会受到过度的政府干预,同时确保其业务开展不单纯以营利为目的”、“何种情形下开发性金融机构不会压制商业银行和资本市场的发展”等基本问题。<sup>①</sup>

### 三、新结构经济学视角下中国开发性金融的实践

在回顾了二战后开发性金融的理论与实践后,我们可以发现,开发性金融机构的发展历程在很大程度上受到关于如何权衡好政府与市场关系的国际发展思潮的影响。以往的政府主导论或自由市场论都有失偏颇,要么导致过度的政府干预、低效或腐败,要么导致中长期融资的匮乏、基础设施融资缺口的剧增。为了引入新的研究视角,我们下文将着力从作为第三波发展思潮的新结构经济学的视角出发,聚焦分析中国在开发性金融领域的实践探索。

不同于传统的国际发展思潮,新结构经济学分析强调有效市场和有为政府应该协同发力。其分析的出发点是要素禀赋(factor endowments),以此甄别具有潜在比较优势的产业(即相对要素生产成本低产业)。其核心概念是企业的自生能力,即在开放竞争的市场中,一个正常管理的企业在没有外来保护补贴的情况下,具有获得市场上可接受的利润率的能力。在开放竞争的市场中,只有正常管理的企业所从事的产业符合当地的比较优势,企业才能在没有保护补贴的情况下获得市场可接受的利润率,也才会在没有保护补贴的情况下愿意投资这样的产业,或是愿意留在这个产业继续经营(林毅夫, 2012)。值得注意的是,自生能力是个动态的概念,并非简单等同于某一时点上企业的盈利率。在早期发展阶段,虽然企业可能会选择进入到相对要素生产成本低、具有潜在比较优势(latent comparative advantage)的产业,但是软硬基础设施的落后会导致企业承担较高的交易成本(transaction cost),以至于出现收支相抵、甚至亏损的情况。换句话说,企业此时虽具备了自生能力,但尚未实现盈利能力。为了化亏损为盈利,政府需要发挥因势利导的作用改善软硬基础设施以此降低交易成本,将产业的潜在比较优势转化为竞争优势,使得具备自生能力的企业实现了盈利。在某些情形下,软硬基础设施的匮乏所带来的高额交易成本甚至会导致企业缺乏意愿冒险挺入具有潜在比较优势的产业。这种情形在发展中国家最为常见:比如,虽然很多非洲国家拥有廉价丰富的劳动力资源,但是由于电力的匮乏和道路交通的闭塞导致它们无力将具备潜在比较优势的轻工业发展壮大,只能依赖于制成品的进口。

基于以上的分析,新结构经济学政策分析的着力点是,在不同的发展阶段上如何在有为

<sup>①</sup>关于中国学界对开发性金融研究的探索性研究,详见白钦先和曲昭光(1993);白钦先和王伟(2005);程伟(2005);李志辉和黎维彬(2010)。

政府和有效市场之间实现合力,促进产业升级、经济结构转型。具体而言,政府或开发性金融机构如何有针对性地提供软硬基础设施以此降低交易成本,并迅速形成产业集群,使得具备潜在比较优势的产业成为在国内外市场上具有竞争优势的产业。

从新结构经济学的视角出发,开发性金融机构是提供并完善软硬基础设施、化解风险激励先行者投资新兴产业领域、克服瓶颈性制约因素实现产业升级的重要把手。与发达国家相比,很多发展中国家面临着财政资金短缺而资本市场尚未成熟的挑战,无力筹集到充足的长期投资用于提供具备准公共物品属性的基础设施,由于政局和政策的不稳定性投资风险往往被夸大,因而开发性金融的作用就变得尤为重要。

下文将从新结构经济学的视角出发剖析国家开发银行在产业转型升级和经济结构调整方面的实践。

在初期探索时期(1994-1997年),国家开发银行在政府计划指令的干预下,弥补市场失灵,填补工业化和城镇化所亟需的中长期资金。开行主要在“计委挖坑,开行种树”的框架下,为现阶段财务效益低、建设周期长、国家急需发展的基础设施、基础产业和支柱产业(简称“两基一支”)的政策性项目提供中长期资金支持(陈元,2012),政府在资金的筹措、运用和投向等方面发挥主导作用。1994年4月14日,国家开发银行作为直属国务院领导政策性金融机构正式成立。根据国家的发展规划、生产力布局和产业政策,由国家计委、国家经贸委确定用于“两基一支”的大中型基本建设、技术改造等政策性项目及其配套工程的范围,国家开发银行负责进行项目资金配置和贷款条件的评审。其资金来源主要是发行金融债券,依靠中国人民银行的行政分摊手段,开行向商业银行发债,把居民储蓄转化为长期资金。此外,其他资金来源渠道还包括注册资本金、财政贴息资金、财政担保的建设债券等等。其贷款利率由中国人民银行征求国家计委、国家经贸委、财政部和国家开发银行意见后确定(《国家开发银行史》编辑委员会,2013)。

这一时期在以“建设有中国特色政策性产业银行”目标的指引下,开行发挥了将零散、短期社会资金聚集起来投向国家重点建设项目的的作用,聚小为大、续短为长,力图以数额大、期限长的信贷支持为国民经济重大产业项目解决长期融资需求。这有助于弥补我国商业银行在长期融资领域投资不足的缺陷。在这一时期,开行独家贷款支持了三峡工程的起步,大额资金投入京九铁路等交通大动脉的建设,并且支持了大型粮棉基地建设。为了落实国家产业政策,开行以电力、钢铁、煤炭等领域为重点,扶持了一大批国家基础产业重点项目建成投产。为了奠定国家支柱产业的发展基础,开行响应国家的产业政策,在汽车制造、船舶工业等行业加强以技术改造为主的专项项目支持,解决资金缺口的瓶颈制约(《国家开发银行史》编辑委员会,2013)。

然而,由于政企不分、政银不分,政府的过度干预导致了呆坏账的恶果,开行积累了大量的不良资产。1997年底,开行的资产总额为3811亿元,中长期贷款余额3656亿元,不良贷款额1559亿元,不良贷款率高达42.56%。历史遗留问题是巨额不良资产产生的原因之一:开行成立之初承接了原国家六大投资公司的政策性项目,担保措施不健全、资产质量普遍较差。开行管理体制的弊端是导致呆坏账的主要原因:当时贷款项目大多依靠行政指令,难以从项目入口控制风险;贷款发放和回收也主要由商业银行代理,缺少监控资金运行和回收的手段(《国家开发银行史》编辑委员会,2013)。

概括的讲,在初期探索阶段,开行弥补了市场失灵,提供了工业化和城市化所需的大量

长期融资,但是由于过度的政府干预,导致严重的呆坏账问题。

在改革调整时期(1998-2002年),为了化解大量存量不良贷款,开行在新一任领导陈元行长的带领下启动并深化信贷体制改革,力图建立符合市场经济要求的评审机制。为了避免权力腐败,开行增强项目审查的透明度和民主参与程度,实行评审专业化。即便政府有推荐项目的权力,但是项目立项必须经过独立委员的集体审议。在贷款上,行长没有审批权,只有否决权;换句话说,行长可以否定专家投票的结果,但不能指定必须做某一个项目。经过以评审改革为重点的运行体制改革,开行按照国际标准,全面引入市场化运作,从接受指令性项目到自主选择项目,从行政派购金融债券到市场化发债,从传统政策性项目的粗放式管理到信贷和评审的专业化民主化改革,到2002年开行的主要经营指标已经接近或达到国际一流水平。<sup>①</sup>

在推进市场化运作改革克服“银政一家”弊端的同时,开行并没有片面的把政府和银行推向对立面,而是积极探索如何在政府和市场之间形成合力。如同很多发展中国家的国情,中国在经济发展的早期阶段面临着市场空白、信用缺损的瓶颈性挑战。开行敏锐的把握住中国政府组织化程度高的特点,发挥地方政府的组织优势,以融资项目推进信用建设。城建融资的“芜湖模式”便是银政合作的代表,把地方政府增信与银行信贷融为一体。开行与安徽省芜湖市政府签订金融合作协议,一方面开行积极支持地方项目建设,帮助地方政府解决发展中的融资难题;另一方面地方政府发挥组织协调作用,层层有人负责,明确目标责任,落实还款措施,防范金融风险(陈元,2012)。开行与地方政府共同搭建融资平台,这一平台为政府指定的借款人,符合市场经济要求的企业法人主体。开行通过“打捆贷款”的方式,解决了过去因为自身现金流不足、难以单个操作的城建项目的融资难题。为完善贷款信用结构,地方财政做出兜底承诺、政府授权借款人以土地出让收益质押作为还款保证(《国家开发银行史》编辑委员会,2013)。进而,开行联合地方政府、有关部委和企业集团推进投融资平台建设,着力将借款人培育成健康规范的市场主体,加快政府信用孵化市场信用的过程(陈元,2012)。

概言之,开行尝试完善市场信用这一软的基础设施建设,试图在政府与市场之间寻找到发挥合力的着力点。

在深化发展时期(2003年-至今),开行试图大力支持新型工业化、产业自主创新、战略性新兴产业发展、企业“走出去”等重点领域,发挥先锋先导作用,促进产业升级和结构调整。产业技术升级往往面临很大的不确定性,高风险让很多投资者望而却步,因而需要关注长期效应、为风险承担能力大的金融机构提供亟需的融资支持。以电信领域的第三代移动通讯(3G)标准为例,大唐电信科技产业集团TD-SCDMA标准是唯一一个我国具有自主知识产权的技术标准,但是要将技术优势转化为产业优势,仍然需要大量的研发投入。由于3G市场的培育期较长、产业化存在一定的不确定性,商业银行对此纷纷持观望的态度。相比之下,开行认为,技术标准的产业化有助于我国移动通讯产业摆脱外国标准的束缚,实现通信产业的跨越式发展。于是,开行根据技术研发的不同阶段设计了相应的股权质押和专利权质押相结合的信用结构,在推动技术产业化方面起到了示范作用(《国家开发银行史》

<sup>①</sup>国家开发银行、中国人民大学联合课题组,2007:《开发性金融与中国债券市场创新》,中国人民大学出版社,第116-123页。

编辑委员会,2013)。这与新结构经济学所强调的政府因势利导作用有着相似的理据,单纯依靠市场力量无法克服新兴领域的高风险,需要政府或开发性金融机构为先行者提供正向激励,以实现产业和技术的升级。

虽然开行在长期融资和信用建设等方面发挥了重要作用,但是其运作模式仍存在亟待改善的地方。开行内部的调研发现,部分融资平台法人建设相对滞后,缺乏独立的市场定位,有的平台偿债机制较为单一,大多仅依靠政府补贴和土地出让收益等。这些融资平台的风险可能会加大地方政府的债务负担(陈元,2012)。

从新结构经济学的视角分析中国开发性金融的实践,我们发现一方面新结构经济学为理解开行在产业升级和经济结构调整方面提供了一个分析框架,从企业自生能力和潜在比较优势等核心概念的视角切入分析开行在提供并完善软硬基础设施、化解风险激励先行者投资新兴产业领域、克服瓶颈性制约因素实现产业技术升级等方面的作用;另一方面中国开发性金融的实践也为深化拓展新结构经济学提供了丰富的素材,包括开行在依托政府信用培育市场信用结构等,有助于更好的拓展在新结构经济学的框架下有为政府和有效市场如何才能形成更好的合力。

#### 四、结语:展望开发性金融研究的前景

展望开发性金融研究的前景,我们可以从以下三个方面推进开发性金融的研究,以期更深入的理解何种条件下开发性金融可以成为有效的产业政策抓手。

第一,剖析经济体在不同的发展阶段所面临挑战的差异性,细化开发性金融机构的职能定位。这一研究旨在回应一个本源性问题:我们为什么需要开发性金融机构?开发性金融机构是否只是一个临时的过渡性制度安排?开发性金融机构应如何适时的做出调整以应对新的发展挑战。从新结构经济学的视角出发,处于不同的发展阶段的经济体面临着不同的瓶颈性制约因素,经济体应该发展适合其产业发展阶段的金融结构而非照搬西方发达国家的金融体系(林毅夫,2012;林毅夫、孙希芳,2008;Lin et al.,2013)。从这一视角出发,发展中国家在早期发展阶段往往面临着资本市场发育滞后而加速的工业化和城市化进程又亟需长期融资的巨大挑战,因此开发性金融机构是解决这一长期融资挑战的方案之一(国家开发银行信贷管理局、对外经济贸易大学金融学院联合课题组,2016)。这里分析的重点在于把握住不同发展阶段所面临的融资挑战的差异化,现存的融资渠道在多大程度上可以解决这些挑战,进而具体而微的阐明相比于其他的融资渠道,开发性金融机构在应对这一挑战方面的比较优势是什么,有否存在挤占其他更加市场化运作的融资形态的生存发展空间的风险。值得点明的是,处于不同发展阶段的经济体拥有不同的金融结构,资本市场发育程度不同,可供选择的替代方案也不相同。因此,除了使用简约的模型来阐明开发性金融机构的价值所在,诠释性的案例分析也尤为重要,以便理清不同发展阶段开发性金融的定位及其演进的具体机制。

第二,在明晰开发性金融机构的职能定位后,我们需要深入分析其内外部的治理结构,以便明晰开发性金融机构有效发挥作用的必备条件。开行的实践表明,要实现政府和市场之间的合力并非易事。开发性金融机构的内部治理结构既需要设置“防火墙”有效抵制不合理的行政干预,又需要确立必要的激励机制鼓励其依托主权信用实现公共政策(而非股东利益最大化)的目标。同时,外部治理结构的作用同等重要。当前国际上尚未形成治理开发性

金融机构的国际规范,由此导致有些国家简单的采用了针对商业银行的巴塞尔协议来规范开发性金融机构的运作。因为商业银行大多提供的是中短期贷款,这些用于管理商业银行的国际规则很有可能限制了发展银行提供长期融资的潜力<sup>①</sup>。所以,分析的核心在于提炼出一套适合开发性金融职能定位特点的绩效指标体系,通过严谨的比较分析探究内外部治理结构与绩效表现的因果机制,以便有针对性的提出完善其内外部治理结构的政策建议。

第三,依托可靠的微观数据,剖析开发性金融在产业升级与经济结构调整方面的作用。虽然当前有的学者尝试着用宏观数据来分析开发性金融对于促进经济增长、出口和投资等的影响(李志辉、张晓明,2007;苏玮、梁士涛,2007),有的使用描述性统计或初步的案例来分析来归纳开发性金融在产业发展方面的作用(鲍国良,2013;白玉虎,2009;曹亮等,2005;黄全祥,2007;国家开发银行评审三局,2007;沈财战等,2006;严华,2011),但是由于微观数据的匮乏,严谨实证研究却少之又少。为了填补研究空白,学者们可以先从解剖麻雀的典型案例分析入手,分析开发性金融在解决产业技术升级、新兴产业的兴起、工业园区的基础设施建设等方面发挥的作用(国家开发银行、中国人民大学联合课题组,2006;国家开发银行、中国人民大学联合课题组,2007;国家开发银行、财政部财政科学研究所联合课题组,2010;魏维、谭波,2013;国家开发银行信贷管理局、对外经济贸易大学金融学院联合课题组,2016)。其分析的焦点可以放在开发性金融机构如何帮助企业解决了软硬基础设施匮乏导致的高额交易成本,解决外部性和协调性问题以克服先行者的挑战,让潜在比较优势发展成竞争优势,从而具备了企业自生能力,进而从更为市场化的融资渠道(比如资本市场或商业银行)获得融资支持。与此同时,我们也可以关注开发性金融机构是否误判具备比较优势的产业,盲目投资导致产能过剩等后果。正反两方面的案例可以帮助我们更深刻的理解开发性金融如何才能成为更有效的产业政策抓手。在开展扎实案例研究的基础上,可以尝试将其提供中长期融资机制、促进经济结构转型的机制进行模型化的提炼与总结。我们还可以搜集微观数据进行大样本分析<sup>②</sup>。一般情况下,多边发展银行(诸如世界银行、欧洲投资银行等)的透明度较高,提供项目层面的信息,我们可以着手分析多边开发性金融机构在经济结构转型中发挥的作用。

### 参考文献:

- 1.白钦先、曲昭光,1993:《各国政策性金融机构比较》,中国金融出版社。
- 2.白钦先、王伟,2005:《各国开发性政策性金融体制比较》,中国金融出版社。
- 3.白玉虎,2009:《开发性金融在中小企业信用建设中的新模式》,《山西财经大学学报》第1期。
- 4.鲍国良,2013:《加大开发性金融支持小微力度》,《中国金融》第22期。
- 5.曹亮、游振新、刘浩、邝书俊、杨松如、张东东,2005:《开发性金融支持“三农”模式的构建》,《金融理论与实践》第4期。
- 6.陈元,2012:《政府与市场之间:开发性金融的中国探索》,中信出版社。

<sup>①</sup>关于中国开发性金融机构监管的现状与弊端,参见肖艳旻(2013)。

<sup>②</sup>世界银行在2011年对全球90家开发性金融机构开展了调研,是建设开发性金融数据库的初步尝试,参见De Luna-Martínez和Vicente(2012)。中国开发性金融促进会和北京大学国家发展研究院也选取了30家开发性金融机构,尝试搜集更为详实的开发性金融机构的数据,参见中国开发性金融促进会和北京大学国家发展研究院联合编写组(张帆、徐佳君、王春来执笔),2016:《全球开发性金融发展报告(2015)》,中信出版集团。

- 7.程伟,2005:《开发性金融理论与实践导论》,辽宁大学出版社。
- 8.《国家开发银行史》编辑委员会,2013:《国家开发银行史,1994-2012》,中国金融出版社。
- 9.国家开发银行,2015:《国家开发银行的使命》,《2014 年度报告》第 1 页。
- 10.国家开发银行、财政部财政科学研究所联合课题组,2010:《开发性金融与健康财政的和谐发展》,经济科学出版社。
- 11.国家开发银行、中国人民大学联合课题组,2006:《开发性金融论纲》,中国人民大学出版社。
- 12.国家开发银行、中国人民大学联合课题组,2007:《开发性金融经典案例》,中国人民大学出版社。
- 13.国家开发银行评审三局,2007:《开发性金融支持农村小城镇基础设施建设的探索》,《中国金融》第 7 期。
- 14.国家开发银行信贷管理局、对外经济贸易大学金融学院联合课题组,2016:《制度优势与方法创新:国家开发银行中长期信贷管理方法与实践》,对外经济贸易大学出版社。
- 15.黄全祥,2007:《开发性金融支持中小企业发展的模式、效应与风险控制——对国家开发银行支持绵阳中小企业融资的调查与思考》,《西南金融》第 1 期。
- 16.李志辉、黎维彬,2010:《中国开发性金融理论、政策与实践》,中国金融出版社。
- 17.李志辉、张晓明,2007:《我国区域经济增长的开发性金融支持效应分析——基于面板数据模型的研究》,《经济与管理研究》第 6 期。
- 18.林毅夫,2012:《新结构经济学:反思经济发展与政策的理论框架》,北京大学出版社。
- 19.林毅夫、孙希芳,2008:《银行业结构与经济增长》,《经济研究》第 9 期。
- 20.沈财战、冯秀清、谭颖玲、齐红霞、陈永光,2006:《试论京津冀都市圈发展产业集群中开发性金融的作用》,《城市发展研究》第 13 期。
- 21.苏玮、梁士涛,2007:《开发性金融与我国经济发展的实证研究》,《经济问题》第 1 期。
- 22.魏维、谭波,2013:《中国银团贷款市场研究:国家开发银行银团贷款操作与实践》,中国财政经济出版社。
- 23.肖艳旻,2013:《开发性金融法律基础研究》,经济管理出版社。
- 24.严华,2011:《开发性金融支持产业升级的效应分析》,《浙江金融》第 6 期。
- 25.Ades, Alberto, and Rafael Di Tella. 1997. "National Champions and Corruption: Some Unpleasant Interventionist Arithmetic." *The Economic Journal* 107(443):1023-1042.
- 26.Boskey, Shirley. 1959. *Problems and Practices of Development Banks*, International Bank for Reconstruction and Development. Baltimore, MD: John Hopkins Press.
- 27.Bruck, Nicholas. 1998. "Role of Development Banks in the Twenty-First Century." *Journal of Emerging Markets* 3:39-68.
- 28.Cameron, Rondo E. 1953. "The Credit Mobilier and the Economic Development of Europe." *Journal of Political Economy* 61(6):461-488.
- 29.Claessens, Stijn, Erik Feijen, and Luc Laeven. 2008. "Political Connections and Preferential Access to Finance: The Role of Campaign Contributions." *Journal of Financial Economics* 88(3):554-580.
- 30.Committee, World Bank/IMF Development. 2015. "From Billions to Trillions: Transforming Development Finance. Post-2015 Financing for Development: Multi-Lateral Development Finance." Washington, DC: World Bank. [http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/23659446/DC201\\_5-0002](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/23659446/DC201_5-0002).
- 31.de Aghion, Beatriz Armendariz. 1999. "Development Banking." *Journal of Development Economics* 58(1):83-100.
- 32.De Luna - Martínez, José, and Carlos Leonardo Vicente. 2012. "Global Survey of Development Banks." Policy Research Working Paper WPS5969. Washington, DC: World Bank.
- 33.Dewatripont, Mathias, and Eric Maskin. 1995. "Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies." *The Review of Economic Studies* 62(4):541-555.
- 34.Diamond, William. 1957. *Development Banks: The Economic Development Institute*, International Bank for Reconstruction and Development. Baltimore, MD: Johns Hopkins Press.
- 35.Dinç, I. Serdar. 2005. "Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in Emerging Markets." *Journal of Financial Economics* 77(2):453-479.
- 36.Faccio, Mara. 2006. "Politically Connected Firms." *The American Economic Review* 96(1):369-386.
- 37.Foster, Vivien, and Cecilia Briceño-Garmendia. 2010. "Africa's Infrastructure: A Time for Transformation." *World Bank Publications*.
- 38.Gordon, David Livingston. 1983. *Development Finance Companies, State and Privately Owned: A Review*. World Bank.

39. Kay, John. 2012. "The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making." *Final Report 9*.
40. La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. 2002. "Government Ownership of Banks." *The Journal of Finance* 57(1):265-301.
41. Levy-Yeyati, Eduardo, Alejandro Micco, and Ugo Panizza. 2004. "Should the Government Be in the Banking Business? The Role of State-Owned and Development Banks." Inter-American Development Bank Working Paper No. 517.
42. Lin, Yifu Justin, X. Sun, and Y. Jiang. 2013. "Endowment, Industrial Structure and Appropriate Financial Structure: A New Structural Economics Perspective." *Journal of Economic Policy Reform* 16(2):1-14.
43. Odedokun, Matthew O. 1996. "International Evidence on the Effects of Directed Credit Programmes on Efficiency of Resource Allocation in Developing Countries: The Case of Development Bank Lendings." *Journal of Development Economics* 48(2):449-460.
44. Sapienza, Paola. 2004. "The Effects of Government Ownership on Bank Lending." *Journal of Financial Economics* 72(2):357-384.
45. Stiglitz, Joseph, and Justin Yifu Lin. 2013. *The Industrial Policy Revolution I: The Role of Government Beyond Ideology*. International Economic Association Conference Volume No. 151-1, Palgrave Macmillan.
46. Xu, J., and R. Carey. 2015. "The Economic and Political Geography Behind China's Emergence as an Architect in the International Development System." *Chapter in Multilateral Development Banks in the 21st Century: Three Perspectives on the Asian Infrastructure Development Bank*. London: Overseas Development Institute.

## **Development Financing as an Instrument of Industrial Policy: From the Perspective of New Structural Economics**

Xu Jiajun

(Center for New Structural Economics, National School of Development, Peking University)

**Abstract:** Development financing as an instrument of industrial policy has not been widely recognized, while it plays a pivotal role in promoting industrial upgrading and economic structural transformation. The present paper first highlights that the role of development financing is not simply limited to capital supply, but also relates to a tool of industrial policy for overcoming externalities and coordination to stimulate technological innovation and industrial upgrading. Then the paper reviews that development finance institutions have undergone three stages, namely expansion, recession, and renaissance, under the influence of prevalent development thinking after the World War II. These three stages reflect the shift from an emphasis on government intervention to free market, as well as the recent rethinking of the role of government in economic development after the recent financial crisis. Based on this review, the paper takes a step further to analyse the practice of China Development Bank from the perspective of New Structural Economics which regarded as the third wave of development thinking after structuralism and neoliberalism. Finally, looking ahead the paper sets the research agenda of development financing including why need development financing, how to effectively govern and regulate development finance institutions, and how to conduct the micro-level empirical studies on the role of development financing in promoting economic structural transformation.

**Keywords:** Development Financing, Industrial Policy, Market Incubation, New Structural Economics, Effective Market, Facilitating Government

**JEL Classification:** G29, O25

(责任编辑:陈永清)