



刘俏：以基核行业投融资推动企业高质量发展



刘俏

北京大学光华管理学院院长



用全要素生产率推动经济增长。这个过程中，经济高速增长最大的成就在于通过对于关键结点的行业投资，去完成一个工业化的进程。

我想从三个方面跟大家做一个分享。第一点强调融资的重要性。基本架构很简单，我们经过 40 多年的高速增长之后，进入了高质量发展阶段。核心要义在于用全要素生产率推动经济增长。这个过程中，经济高速增长最大的成就在于通过对于关键结点的行业投资，去完成一个工业化的进程。

这是根据统计局的投入产出表绘制出来的生产网络。这些点都是一些行业，我们看到 1987 年—2017 年的数据，中国生产网络密度越来越大，不同的点、行业之间的连接越来越密，这表明我们通过市场为基础的交易活动、生产活动，把整个中国经济变成一个力度很大、连接很紧密的生产网络。这里面形成了很多结点行业，或者核心领域、核心行业。这些行业对整个中国经济的发展，起到了至关重要的作用。

过去 40 年很重要的资产，是 1.5 亿经济微观单元。这些单元根据它们对财富的追求、对利润的追求，通过市场活动，把整个中国经济形成一个网络。密度越大的地方，基本上就是这里面的核心行业，就是我们说的结点行业。结点行业投融资产业政策本身产生一个倍数效应，来带动上下游的发展。通过这种方式拉动整个中国经济的发展，是在我们讨论中国经济过去 40 年时一个很重要的底层逻辑。

我们经过 40 年发展，工业化进程基本结束。这种情况下，全要素生产率降下来，新发展阶段靠什么支撑相对比较高水平的经济增长？最近讨论比较多的核心领域、核心行业、再工业化、新基建、大国工业、碳中和，更彻底更高水平的发展带来全要素生产率空间，背后隐含一个投融资的概念。未来一段时间，要实现高质量发展，还是需要大量的投融资。投融资本身需要遵循中国经济成功发展的底层逻辑，需要集中在一些可能成为未来基础的核心领域，很重要的

一点就是要把碳中和、5G、6G 的重要性体现出来。

中国经济或者全世界的文明形态正在发生变化。衡量文明形态一般根据能源、根据人和人之间的出行沟通，或者交互的方式来区分。工业文明时代是以化石能源、无线电，包括现在的互联网作为最重要的特征来划分。现在用非化石能源、清洁能源取代化石能源。同时人和人之间的交互方式在发生天翻地覆的变化，不管讲元宇宙也好，还是星辰大海也好，人人对自身的认识，这些都在发生变化，这种情况意味着我们进入了一个新的文明形态。

投融资在新形态中是不是应该扮演更重要的角色？应仔细思考什么是未来的基础核心行业。举两个例子，我们一直认为碳中和是经济学问题、管理学问题。碳排放通过交易的方式、行政的方式、碳税的方式进行有效配置，这本身是个经济学的问题。评估一下，2050 年全世界如果温室气体排放量降到零，国际可再生能源署估测需要 130 万亿美元的投资。中国现在占全世界温室气体排放 30% 左右，假定这个投资等比例分配给中国，基本上到 2050 年的 30 年的时间，大概需要投资 255 万亿才能达到这样的水平，基本上意味着每一年可能需要 8 万亿左右的投资，占 GDP 百分之七八。很显然这会对中国经济未来产业结构、生产网络、结点行业、基础行业、核心行业带来巨大变化。如何激发基层的活力，这是未来需要思考的一个问题。

另外一个重点是 5G、6G。结合国家对 5G 未来 10 年的布局，北京大学光华管理学院课题组估测，在整个 2021—2030 年的 10 年时间，5G 行业导入带来的附加值大概是 30 万亿元左右。如果力度更大一点，或者在这个过程中技术创新，更多的企业参与进来，空间将会更大一些。而且这个分析本身，某种程度上可以按照 5G 技术的渗透度以及产业在

中国经济生产网络的结点位置划出 24 个象限。针对不同的象限，可以有差别推进巨大的产业导入策略。

第一象限是把商业模式、技术模式尽量向规模化推广。这样一方面能对经济总体带来很大的影响，另外一方面会推动 5G 本身技术走向成熟。

碳中和和 5G 这两个例子，主要是强调在未来要想实现高质量发展，需要回归到过去成功的经济底层逻辑。对这些基核行业大量的投资，通过这种方式，把中国经济结点行业做出来，同时围绕这些基核行业出现的大量市场微观主体，形成一个非常活跃的生态系统，推动中国经济更好发展。

最后讲一个简单的想法，进行大量的投融资，需要有资金来源，特别是这种基核领域的投资需要资金来源。整个宏观政策里面，出发点还是基于把 GDP 作为一个政策锚定目标。讲到宏观杠杆率的时候，分母是 GDP。讲投资率的时候，分母也是 GDP。但是事实上衡量一个国家整体实力远远不是 GDP。国家信用、国家动用资源的能力、国家建设的能力、国家满足人民美好生活需求的能力，是远远超过一年的 GDP 国民产出的流量所能覆盖的范围。这种情况下，我们会有一个整体价值概念，企业本身类似市值，GDP 类似企业的现金流概念，如果这个概念成立，我们投资锚定的是现金流，还是企业整体的价值、微量的成长机会？我们借鉴公司金融领域的一个比喻，来重新思考国家投融资，会带来一个不同的视角。按照这个视角会不会有这样的结论，我们现在的财政政策和货币政策可能在某些时间点、在某些场景下趋向于保守，因为是狭义的对价值的衡量，现金流或者 GDP。这一点很难验证。

讲一个简单的例子，比如金融危机经常讲明斯基的观点，任何危机都是信贷泡沫出现和泡沫破灭带来的。这个逻

辑里面有一个小问题，所有这些实证研究里面在研究信贷泡沫或者泡沫破灭的时候，分母都是 GDP，把过去三年平均的信贷规模、增长速度除以 GDP。如果讲到一个国家整体价值远远高于 GDP，是不是有一个更大规模的货币政策或者财政政策提升空间和实施空间。我们可以思考，不一定按照教条的教科书的衡量方式来定义一个政策空间量度。一个国家如果整体价值远远高于 GDP，美国、中国是这种情况，这些国家的政策空间是比较大的。这种情况下，这些国家即使有比较高的杠杆率、比较激进的财政政策，事实上也不会爆发金融危机。这种效果在增长速度比较快的国家、企业投资效率比较高的国家，效果尤其明显。

最后是我的一些政策建议。我们在未来一段时间，在中国经济进入新发展阶段对大量的基核行业进行投资的时候，能不能采取一些更为积极的财政政策，顺势在货币政策方面，稳中甚至稍微进取一些。而未来讲到整个宏观政策的目标，不单纯是一个简单的 GDP 增长速度，而是包含国家长期价值、长期核心竞争力的提升。以这作为一个思考未来出发点，我这里列了一些中长期需要投融资的基核领域，或者基核行业，包括双碳目标，包括中小微企业、1.5 亿市场终端主体，包括共同富裕，包括新基建，包括地空的通信网络，包括生育福利、基础研发、美丽乡村、教育、人力资本的投资、公共服务体系的投资，这些实实在在是中国未来国家的整体价值、核心竞争力提升的重要基础。我们可不可以政策方面往这边倾斜，通过市场化的方式，以市场机制作为资源配置的最重要手段，辅之以顶层设计对基核行业、核心行业的认知。这样一种方式，本身很可能就是未来一个有效市场跟有为政府之间更加高水平的结合。[E]

石磊：争当改革三年行动“尖子生”



石磊

成都产业投资集团党委书记、董事长



聚焦“三大机制”，纵深推进“双百行动”综合改革，决战决胜改革三年行动，加快向区域一流国有资本运营公司转型。

非常感谢中企研各位领导和专家的认可，能够获得改革发展优秀成果一等奖的殊荣，并作为地方企业代表作交流发言。借此机会，就成都产业投资集团改革发展情况汇报如下。

成都产业投资集团前身为成都工业投资集团，于 2017 年底吸收整合原市农发投公司和成都技转集团改组成立，注册资本 100 亿元，主体信用评级 AAA，是成都唯一入选国务院国资委“双百行动”综合改革市属企业。近年来，集团紧紧围绕“引导产业投资、促进产业升级”功能定位，积极抢抓成渝地区双城经济圈、成都都市圈、公园城市示范区建设等系列重大机遇，助推成都支柱性、前瞻性、战略性新兴产业创新发展，初步形成了产业投资、产业地产、产业服务三大主业联动发展格局。预计到 2021 年底，集团资产规模超 1330 亿元，实现营业收入 100 亿元、利润总额 15 亿元，同比分别增长 33%、31%、17%，企业规模和效益增长创历史最好水平。

近年来，集团坚持国企改革三年行动与“双百行动”综合改革、成都以效率为导向的国资经营评价制度改革同步推进，按照争当改革“尖子生”要求，主要开展了以下工作。

一、坚持服务城市战略与做强做优做大相统一，着力提升战略支撑能力。一是以产业思维推进重大产业和科创项目投资。聚焦成都高质量现代化产业体系建设，创新“产业+基金”联动发展模式，完成总规模 1600 亿元的重产基金和注册资本金 100 亿元的成都科创投集团组建。发挥重产基金资本招商和科创基金投资孵化作用，先后投资了中航锂电成都基地、通威太阳能光伏产业基地等重大产业化项目 20 余个，助力极米科

技、观想科技等 17 家“专精特新”企业成功上市，累计投资总额超 150 亿元，带动投资约 2000 亿元。二是以载体营建提升产业综合承载能力。围绕拓展产业发展空间，以产城融合、功能复合、宜居宜业为导向，建设了国盾融合创新中心等一批创新型产业载体和广西钦州川桂国际产能合作产业园、德阳国际铁路物流港等一批区域合作产业集聚区，累计建成产业载体超 100 万平米，固投贡献约 150 亿元。三是以平台优势助推先进生产性服务业发展。围绕成都“智慧蓉城”建设，搭建了“城市大脑”（城市智慧治理中心）和“天府蓉易办”等城市运管平台，打造了“疫情综合防控”智慧应用场景，实施的“碳惠天府”项目已储备 4.1 万吨碳减排量，下属大数据集团成为数据要素市场化配置改革试点单位。积极培育小微金融服务品牌，近三年累计为 5000 余户中小微企业提供资金支持近 600 亿元。借助成都国际铁路港、航空港等枢纽优势，实施“通道+物流+产业”业务联动，助力构建城市现代流通体系。

二、坚持管资本与分类授权经营相统一，着力提升现代治理能力。一是优化现代企业治理结构。坚持两个“一以贯之”，加强党对国有企业的全面领导，进一步厘清治理主体权责边界，实现党委讨论前置事项清单和党建进章程“双覆盖”。参照国务院国资委对中央企业的要求，建立董事会向经理层授权机制，制定出台《董事会工作规则》，组建 5 个专门委员会，加大出资企业专职董事队伍建设，决策效能不断提升。二是实施分级分类授权管理。搭建“集团总部资本层、二级公司资产层、三级公司执行层”管控架构，实施下属企业 ABC 分

级分类授权管理，将项目投融资等 12 项权限充分授权给 10 家 A 类企业、部分授权给 8 家 B 类企业，其中获 A 类授权的下属产业资本集团连续三年利润同比增长 50% 以上。对新设成都科创投集团单独实施符合创投特点的授权经营，明确主业范围内的创业投资及基金业务等 15 类事项授予企业自主决策，主要做法入选国务院国资委国企改革三年行动简报“双百行动”专刊。三是健全协同高效监督机制。“坚持授权到哪里，监督就跟到哪里”，加强经营风险的过程管控，不断强化内控体系建设，开展总法律顾问制度试点，创新审计垂直管理模式，推进大数据内审平台建设，建立了涵盖财务、法律、民主、审计、纪检等事前、事中、事后的监督闭环。

三、坚持机制创新与激动力活力相统一，着力提升市场经营能力。一是实施差异化经营业绩考核。按照“以市场标准定薪酬、以业绩考核定收入”原则，建立差异化工资总额决定机制，在下属成都科创投集团探索实行周期制考核、工资总额单独预算管理。通过绩效联动、超额收益奖励拉开分配差距，推动薪酬分配向高绩效人员倾斜，预计 2021 年下属企业负责人薪酬总额差距达到 10 倍以上。二是打造专业化产业人才队伍。全面完成下属企业经理层任期制与契约化管理，在下属两家市场竞争类企业全面推行职业经理人制度。探索实施“首席制”，面向社会招引首席规划师、首席产经师、首席数据官等一批专业人才。三是建立多样化中长期激励机制。探索在下属创投、担保企业施行项目跟投机制，采取强制跟投、自愿跟投等方式，三年累计跟投项目 13 个，跟投额达 1100 余万元。以骨干员工持股破解混改

类企业激励难题，下属智慧锦城公司成为成都唯一员工持股试点企业，通过股东增资、分类引战、员工持股“三位一体”方式深度转换经营机制。

四、坚持结构调整与改善经营质效相统一，着力提升专业运作能力。一是以畅通循环为抓手降本增效。推动“资金—资产—资本”循环转化，成功退出成都亚光等项目股权，彻底解决历史遗留问题 10 余项，累计实现收益 30 亿元，回收资金近 50 亿元，盘活低效无效资产近 60 亿元。二是以推进混改为契机提升资本运营能力。借力“双百行动”政策包、工具箱，率先出台混改操作指引，通过增资扩股、并购投资等方式分层分类推动 20 户控股企业实现混改，合计引入非国有资本总额 180 亿元。稳步推进优质资产上市工作，证券化资产由“双百行动”实施前的 65 亿元增至 270 亿元。三是以数字化转型为重点打造竞争新优势。聚焦智慧运营、数字监管、价值挖掘等领域，搭建“云、网、端、安全”基础架构，有序推进业财一体、运营管理 etc 等应用系统建设，全力构筑数字竞争新优势。

下一步，我们将深入贯彻习近平总书记关于国企改革和党的建设重要论述，按照中央经济工作会议的安排部署，深度融入中企研改革发展合作平台，加大与各兄弟单位的沟通交流和学习互鉴，发挥央地合作纽带作用，共同在“稳字当头、稳中求进”中主动担当、积极作为，聚焦“三大机制”，纵深推进“双百行动”综合改革，决战决胜改革三年行动，加快向区域一流国有资本运营公司转型，全力发挥“双百企业”引领示范带动作用，为推动国有企业高质量发展做出新的更大贡献。[E]