



克明峻德 格物致知

区域经济发展中的投融资创新思维

张志元

山东财经大学产业发展研究院院长

资深教授 二级教授 博士生导师

山东省重点新型智库-山东财经战略研究院院长

2022年5月21日 聊城



山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

一、经济形势：当下与未来

二、投什么：困境与路径

三、怎么投：思维创新





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

一、经济形势：当下与未来





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

未来我国经济的基本趋势是什么？

“中国经济基本面向好趋势不变”！

为什么？

从供给侧与需求侧来看

相对而言，市场经济背景下消费端（需求侧）才是拉动经济大循环的主要动力，因此消费更为重要一些。因此，先看消费趋势。





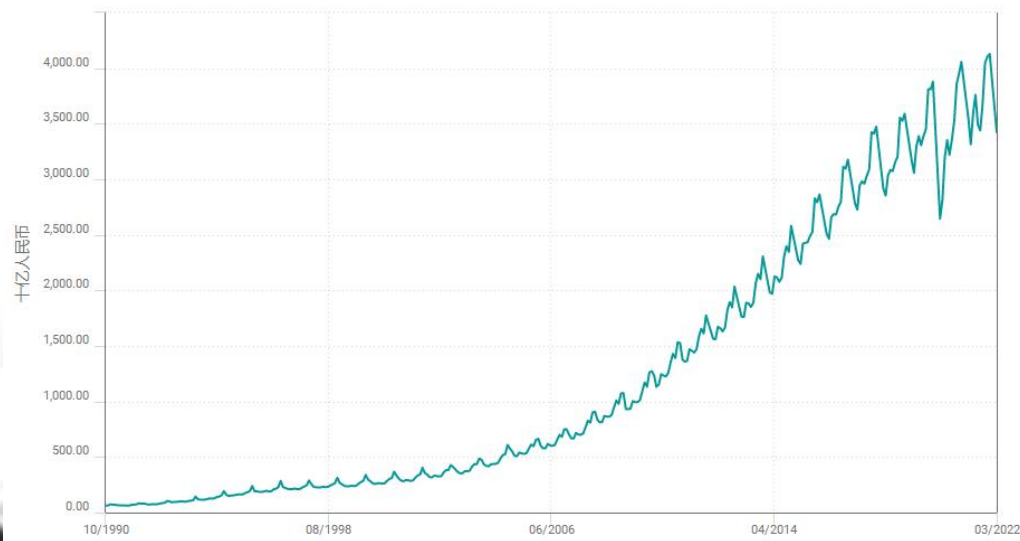
山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

消费的基本走势：

图中是1990年以来我国社会消费品零售总额的走势（绝对数）。

增幅虽有波动，但消费金额的绝对值是增长的。从趋势来看，中国消费的增长趋势是没有改变的。



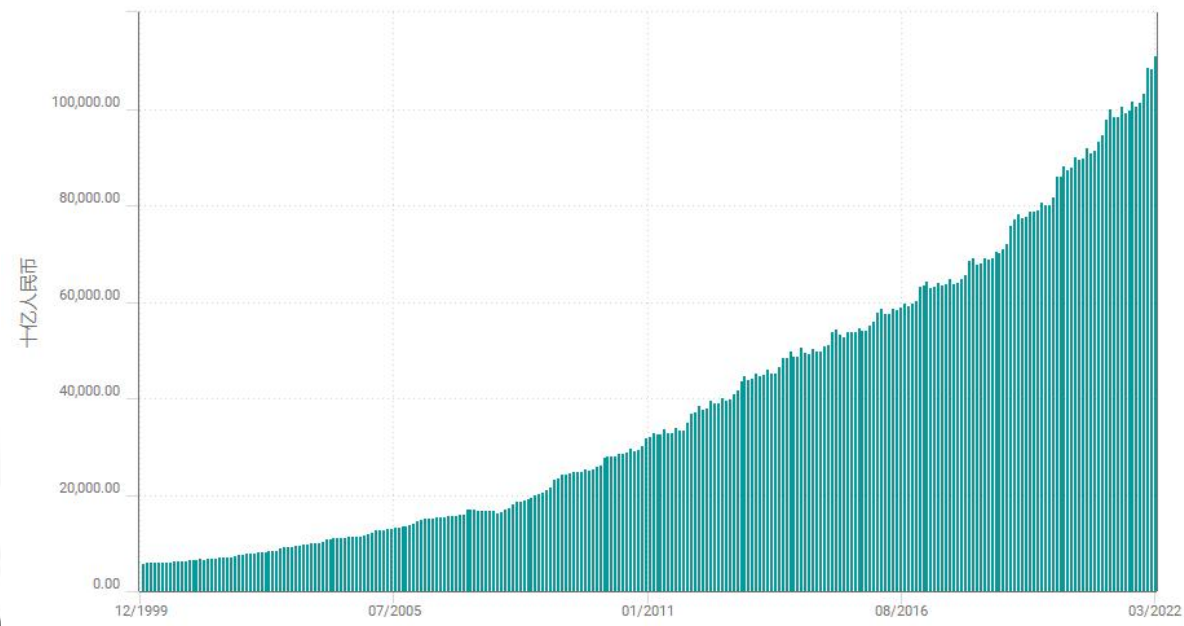


山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

为什么消费规模一直在增加？

因为我们的居民存款一直在增加！这是最扎实支撑。



有隐患吗？



山東財經大學

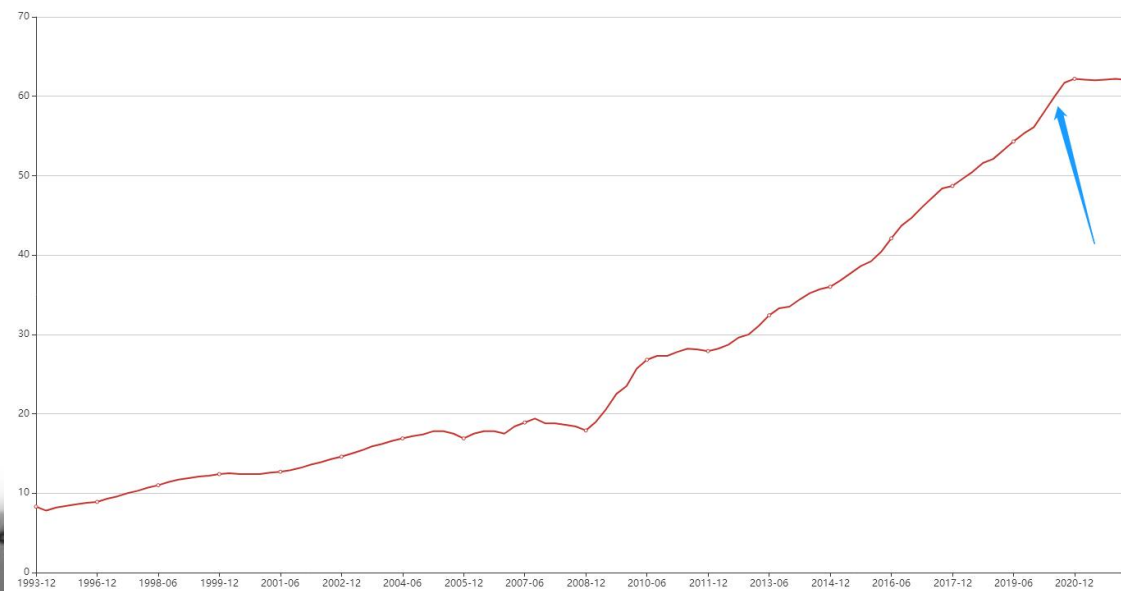
Shandong University of Finance and Economics

居民杠杆也一直在增加。

2021年底，居民部门杠杆率超过60%，大约对应70万亿；

2021年底，居民存款约100万亿。二者还有30万亿的差额。

但是，“负债个体——存款个体”的不匹配现象如果比较严重，60%的杠杆率是值得警惕的。





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

总体来看，需求侧基本面向好趋势没变，但存在高杠杆的隐患。

供给侧如何？——不是很乐观！

高端产业严重不足、中低端产业产能过剩、总体制造业附加值不高

所以，当上游原材料大幅涨价，制造业的表现十分差劲。

此外，落后的过剩产能在地方保护主义庇护下又无法通过市场经济规则淘汰，形成大量吞噬金融资源的僵尸企业。





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

所以，国家一直在强调和重视供给侧改革！

比如：

“一带一路”倡议向其他国家输出过剩产能；

《中国制造2025》推动产业升级；

经济内循环，建设国内统一大市场，打破地方保护主义壁垒；

.....

简单来说，就是**产业转型与产业升级**。但是，转型是有阵痛的。





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

为什么感觉“阵痛”特别痛？

因为，我们既是供给端又是消费端。当供给端行业转型时，阵痛也会带给我们自身，进一步拖累消费端，对未来产生悲观预期。

但是，经济前景与趋势还远未到悲观的时候！

能选择“无痛”吗？

外部：贸易战、科技战以及国家间的脱钩趋势，不转型不行

内部：中国居民空置房产面积约60亿平米，居民负债率已超过60%，不控制流向房地产的金融资源也不行





再看当下：5.5%的目标实属不易

(一) 需要宽松政策，但政策空间十分有限

- (1) 刺激外需十分困难
- (2) 防疫难度增加，动态清零政策仍需贯彻执行
- (3) 财政赤字规模限制，无力补贴家庭消费对冲疫情影响
- (4) 基建投资是抓手，但需要考虑“坚决遏制新增地方政府隐性债务”
- (5) 房地产方面提出要因城施策，但“房住不炒”的基调不会变





再看当下：5.5%的目标实属不易

（二）多重压力叠加：房地产的压力

（1）与其相关的固定资产投资约占GDP的17%，滞后于新开工约半年左右，而过去半年房企新开工面积已经同比下降20%以上，必然会影响未来的投资

（2）未来土地收入约下降30%~40%，政府财政恶化

（3）房企的债务违约冲击上下游企业和金融市场

（4）房价下行带来负面的财富效应，削弱居民消费，也增加金融系统的信贷风险





再看当下：5.5%的目标实属不易

（二）多重压力叠加：外需的压力

- （1）高基数，疫情前中国出口占全球比重约14%~15%，疫情后约18%
- （2）越来越多的经济体选择与病毒共存，其消费重心由商品逐步返回到服务业
- （3）耐用品消费具有周期性，过去的高峰意味着未来会出现需求低谷
- （4）世界各国的财政刺激力度和对家庭补贴的力度会下降
- （5）出口企业面临原材料价格上涨和人民币升值的两面夹击





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

再看当下：5.5%的目标实属不易

（二）多重压力叠加：疫情的压力

- （1）当其他国家选择与病毒共存时，动态清零难度上升
- （2）当全球其他主要经济体互相开放时，中国服务出口不能受益
- （3）动态清零需要挤占地方官员的时间和政府的财政资源
- （4）存量外资企业面临设备维修和更新等难题，新增外商直接投资的商务考察受限





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

再看当下：5.5%的目标实属不易

（三）不确定性因素

- （1）美国等发达国家通胀高企
- （2）美联储加息政策给全球经济和金融市场带来较大的不确定性
- （3）俄乌局势带来的地缘政治危机





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

值得关注的动向：

一是在高质量发展中实现共同富裕。这将赋予公平更高的权重，抓手在于“构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排”。

二是常态化金融风险防范化解工作。坚持底线思维，增强系统观念，遵循市场化法治化原则，统筹做好重大金融风险防范化解工作。

三是加大“专精特新”企业支持力度。更好发挥资本市场功能作用，促进科技与资本融合，支持中小企业创新发展。





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

二、投什么：困境与路径





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

1.宏观层面的现实困境





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

（一）人口老龄化削弱了区域要素优势

人口的深度老龄化将加重区域的人力资源成本和用工难度，持续扩大区域人力资源的结构性短缺。

在城市“抢人大战”背景下，适龄劳动人口大量外流，人口年龄结构愈加失衡。虽然某些城市已成为返乡人口进城的首选且回流人口逐年快速增长，但短期内仍无法扭转这种失衡的局面。2020年返乡创业人口仅为850万人，与城市外流的人口相比仍有较大差距。





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

（二）产业基础薄弱制约区域经济转型升级

在新一轮产业变革中区域面临工业增长乏力和农业产业化不足的双重困境。除东部部分发达地区外，地区工业多处在服务本地的原料及来料加工业等低附加值环节，企业普遍体量较小、抗风险能力弱，依靠企业自下而上的技术改造和产业升级难度较大。

在传统工业化驱动城镇化的发展模式下，农村和农业成为了工业化和城镇化的“原料基地”，过量使用化肥和单一作物种植不仅消耗地力，也在工业化语境下限制了农业的发展空间。





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

（三）基础设施和公共服务建设滞后

除国家级、省级重大区域性基础设施建设外，区域内大量非营利性设施的建设都需要自筹资金。许多城市，特别是大部分县级财政，难以满足县域公共事务支出的资金需求，导致整体建设缓慢。

区域基础设施建设和公共服务投放存在利用效率不高的问题。而投资回报周期较长、公共资源投放和利用仍未形成完整的营收闭环等问题，也使社会资本对其投资更为谨慎。





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

（四）面临实现“双碳”目标的逻辑重构

在“双碳”背景下，原有以低要素成本价格和牺牲环境为代价的发展方式已不可持续，生态优先绿色发展理念正在重构区域经济发展逻辑。与城市相比，县域更靠近生态空间，在探索生产、生活、生态协调发展和生态价值转化等领域具有后发优势。

目前，“双碳”目标在区域层面的探索主要集中在环境和能耗监测、提高资源能源利用效能等领域，但更深层次、更可持续的机制建设尚在起步阶段。





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

（五）历史风貌和文化空间保护乏力

城镇化进程与历史风貌和文化空间保护存在一定矛盾。在工业化推动下的城镇化进程中，城镇建设和服务功能培育具有“去乡村化”的特征，而历史风貌和县域文化空间的保护则是在强化地域性和地方认同感。

一些地区为了快速推进“城乡一体化”发展，不惜牺牲传统历史风貌，已很难重新找回原来的文化符号。迫切需要理清保护与开发的对立统一关系，这将是下一阶段新型城镇化建设中的必修课。





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

2.聊城的困境与方向





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

我们有什么？

产业：先进制造业（装备制造、新材料、新能源汽车……）、优质农产品……

区位：晋鲁豫交界；省会经济圈；黄河战略；中原经济区……

优势：交通格局、文旅基础（阿胶、江北水城）……





(一) 现存困境

1. 经济与人口

省内发展分化严重，青岛和济南经济实力较强，虹吸效应明显。

GDP增速：各地级市分化不大；

人均GDP：东营、青岛、济南、烟台和威海人均GDP超过10万元，聊城仅为3.89万元

地级市	GDP		GDP 增速		人均 GDP		人口情况		
	亿元	排名	%	排名	万元	排名	七普人口 (万人)	六普人口 (万人)	年均增长率 (%)
青岛市	12400.56	1	3.7	6	12.31	2	1007.17	871.51	1.62
济南市	10140.91	2	4.9	1	11.02	3	920.24	811.25	1.41
烟台市	7816.42	3	3.6	8	11.01	4	710.21	696.82	0.21
潍坊市	5872.20	4	3.6	8	6.26	9	938.67	908.62	0.36
临沂市	4805.25	5	3.9	2	4.36	14	1101.84	1003.94	1.04
济宁市	4494.31	6	3.6	8	5.38	11	835.79	808.19	0.37
淄博市	3673.54	7	2.5	16	7.81	6	470.41	453.06	0.42
菏泽市	3483.11	8	3.9	2	3.96	15	879.59	828.77	0.66
德州市	3078.99	9	3.6	8	5.49	10	561.12	556.82	0.09
威海市	3017.79	10	3.0	13	10.38	5	290.65	280.48	0.40
东营市	2981.19	11	3.8	4	13.59	1	219.35	203.53	0.84
泰安市	2766.50	12	3.5	12	5.06	12	547.22	549.42	-0.04
滨州市	2508.11	13	3.7	6	6.38	8	392.86	374.85	0.52
聊城市	2316.84	14	2.8	15	3.89	16	595.21	578.99	0.31
日照市	2006.43	15	3.8	4	6.76	7	296.84	280.10	0.65
枣庄市	1733.25	16	3.0	13	4.50	13	385.56	372.91	0.37

注：上述 GDP 数据来源于山东省各地级市国民经济和社会发展统计公报，上述山东省国民经济和社会发展统计公报



2. 财政与债务

(1) 公共预算收入

2018—2020年省内大部分地级市呈增长趋势，青岛遥遥领先，聊城约200亿元。

增速方面：减税降费及新冠疫情影响，各地不同程度下滑

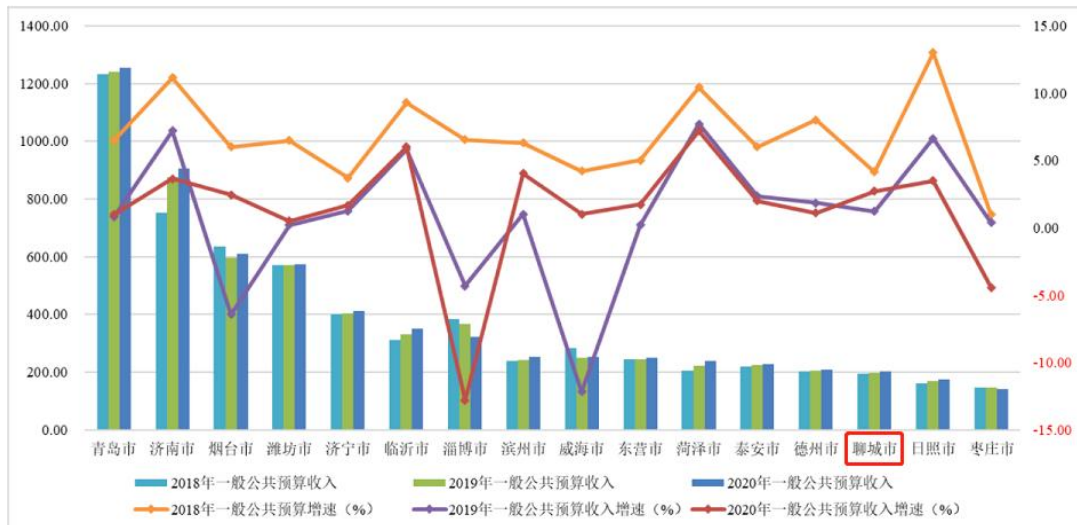
(2) 税收

2018-2020年聊城税收占比在61.9%-84.3%之间



山东财经大学

Shandong University of Finance and Economics

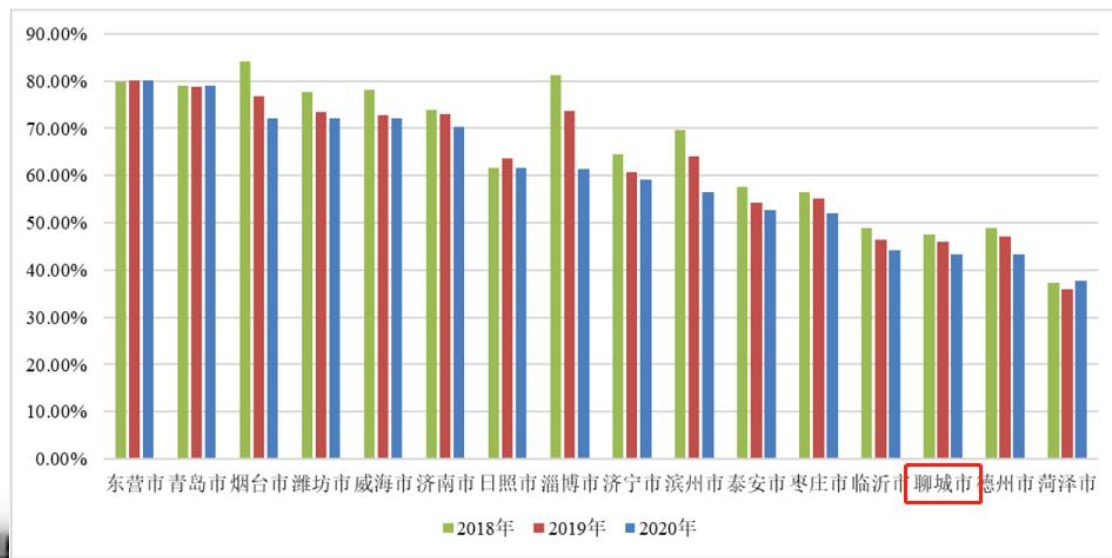




2. 财政与债务

(3) 财政自给率

除东营、青岛和菏泽外，其他地市呈现下降趋势。2020年，东营市财政自给率保持全省最高，为80.08%。聊城不足50%。



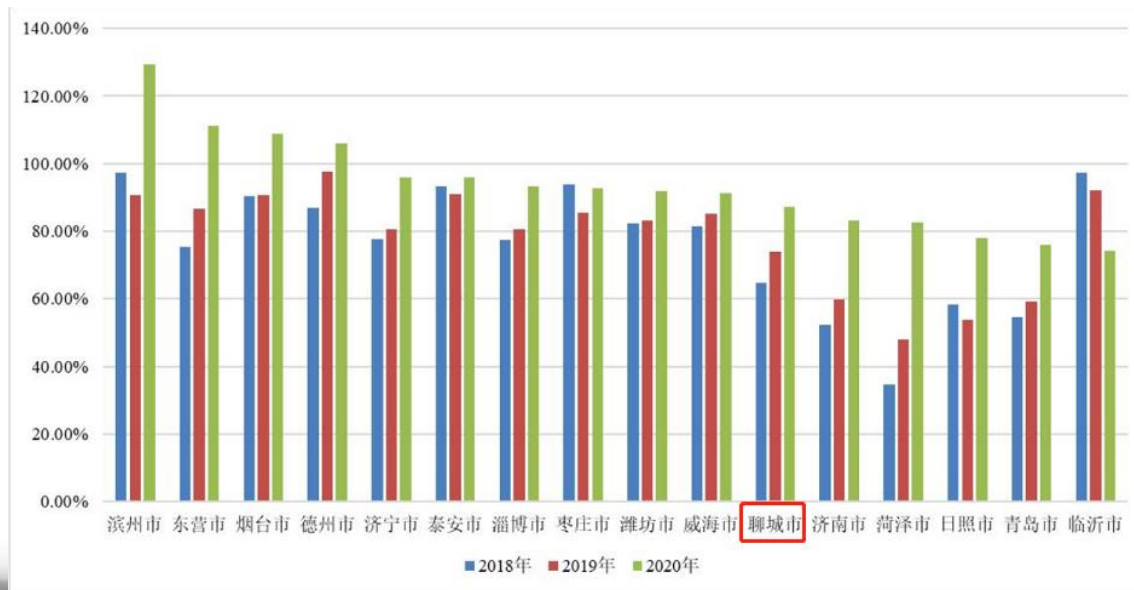


2. 财政与债务

(4) 负债率

政府债务率均呈增长态势，菏泽、东营、滨州和济南增速较快。聊城位于85%~100%之间，债务偿还压力较大。

整体来看，聊城GDP等处于全省
偏后位置，疫情冲击下财源税源
捉襟见肘！





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

3. 中小企业多，但上市公司少，缺乏行业中具有领导性的头部企业；

4. 产业转型中，新动能、新经济占比低，新兴产业培育与经济下行双重压力；

5. 双碳目标下，耗能产业占比高，产业结构仍需优化；

6. 营商环境需进一步优化。山东的营商环境全国排名第9，聊城也面临同样的问题。

所属范畴	地级市	区域内上市公司总市值	区域内上市公司数量(家)	代表证券代码	代表证券简称	代表上市公司所属行业	代表上市公司市值
胶东经济圈	青岛市	7876.94	57	000416.SZ	民生控股	非银金融	21.54
	日照市	97.15	2	600017.SH	日照港	交通运输	88.27
	威海市	2285.77	13	002026.SZ	山东威达	机械设备	72.19
	潍坊市	4281.06	29	000338.SZ	潍柴动力	汽车	1283.93
	烟台市	8078.77	45	000682.SZ	东方电子	电气设备	100.55
省会经济圈	滨州市	521.64	8	000639.SZ	西王食品	食品饮料	50.52
	德州市	1540.32	12	002286.SZ	保龄宝	农林牧渔	47.38
	东营市	1095.96	5	002476.SZ	宝莫股份	化工	31.09
	济南市	6126.11	43	000407.SZ	胜利股份	公用事业	37.32
	聊城市	636.43	4	000423.SZ	东阿阿胶	医药生物	245.26
鲁南经济圈	泰安市	204.24	4	000554.SZ	泰山石油	化工	28.08
	淄博市	3176.73	29	000655.SZ	金岭矿业	采掘	49.06
	菏泽市	266.91	2	300583.SZ	赛托生物	医药生物	25.46
	济宁市	1842.54	9	000680.SZ	山推股份	机械设备	65.33
	临沂市	334.45	5	000915.SZ	华特达因	医药生物	81.20
	枣庄市	596.65	4	002323.SZ	*ST 雅博	建筑材料	70.20





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

(二) 我们还能反超吗?

特别是疫情冲击下，地方经济洗牌已然开始

2020年，苏州工业反超上海，成为全国第一大工业城市。

苏州工业依靠什么呢？ (1) 支柱性行业稳定增长 (2) 新兴产业+先导产业加速增长

怎么做的？ 人才+产业！

因此，想要绝地反击就要精确定位产业，依靠产业招商引资，引进人才！





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

三、怎么投？ 思维创新





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

“思路决定出路”，创新思维是核心竞争力！创新思维并不一定是一种新的思维方式或思维形式，而是改变平时思考问题的角度、方式、方法等，得出超出平常的新见解。比如，金融思维、资本思维、投行思维、跨界思维、互联网思维、平台思维等等。

思维为什么重要？

(1) 量入为出—量出为入

(2) 开源—节流





山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

1. 区域经济发展中的投融资创新思维



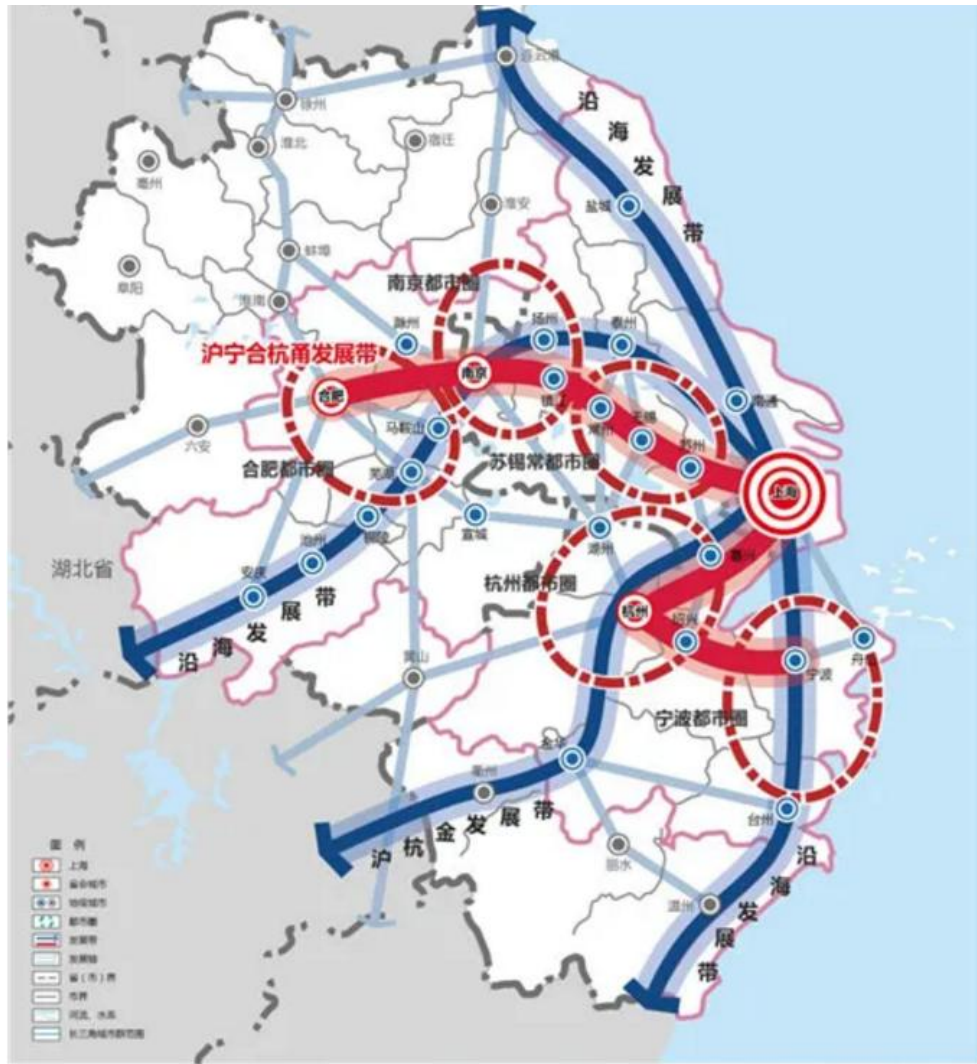
一、合肥模式

(1) 合肥模式是什么？

合肥模式=政府+资本+产业！

合肥模式真的能行吗？

数字说话：2000-2019年，合肥GDP从325亿元，上升至9409.4亿元；财政收入从41.9亿元攀升至1432.38亿元，其中地方财政收入从24.38亿元升至745.99亿元；全社会研发投入占GDP比重达3.24%，2018年入选全球科研城市50强。



合肥都市圈

(2) 合肥有先天优势？

合肥其实更多的是先天不足！

- (1) **不沿海**，中国沿海城市群长期享受着地理位置红利，合肥却无法发展沿海经济；
- (2) **不临江（长江）**，虽说属于长江经济带的节点城市，但其实离长江相距甚远；
- (3) **被两面夹击**，合肥东有南京、西有武汉，经济上常年只能在“夹缝中生存”，只能美其名曰具有经济洼地优势、后发优势。

(3) 合肥怎么抉择？

2000年以前，合肥有一些**家电产业基础**。（定位、资源与差异的选择）

因此，合肥聚焦发力家电产业，抓住承接沿海发达地区产业转移的机遇，引来一大批国内外知名家电品牌相继落户，众多企业在合肥投资建厂或追加投资建设工业园。



（4）怎么扩大优势？（扩宽产业链条）

（1）家电产业有基础后，合肥发现彩电一直未有起色，调研发现“缺屏”是根源。

（2）2007年合肥筹划引进京东方第6代液晶面板线。但是，此前京东方5代线、4.5代线并不理想。并且，6代线项目预算总投资额高达175亿元。

2007年合肥市财政收入仅215亿元，投入就意味着市政府打算拿出几乎全市家底！事实上合肥确实暂停了地铁项目。合肥市政府原本计划协助解决银行贷款85亿元，并负责兜底解决90亿元资本金。

2009年京东方定增尘埃落定，最终京东方通过定增融资120亿元，还超过了预期的90亿元。合肥鑫城国资公司与合肥蓝科投资公司总计投资30亿元，占2007年合肥市地方财政收入20%。

此后京东方又相继上马8.5代线、10.5代线，合肥在我国平板显示产业完成了从跟跑、并跑、领跑的三次跨越，跻身国际顶尖水平。

（4）怎么扩大优势？（扩宽产业链条）

（3）2013年，合肥支柱产业转型升级又遇到了“缺芯”的问题。当地集成电路产业基础薄弱，但市场需求殷切。调研发现，仅合肥本地产业每年对各类集成电路的市场需求就达数十亿颗，总额超过300亿元。

为此，合肥开始打造“IC之都”。大手笔一个接着一个，百亿级项目相继落户，180余家企业犹如满天星斗，形成了涵盖设计、制造、封测、材料、设备环节的全产业链，年产值保持约20%增长，先后被工信部、国家发改委列为全国集成电路集聚发展基地和集成电路产业重点发展城市。

(4) 怎么扩大优势？（扩宽产业链条）

(4) 2016年合肥与兆易创新合作，推出国产10nm级存储芯片，仅用三年时间成为行业巨头。

此时，产业开始选择合肥。合肥有产业基础、市场潜力、配套政策，通富微电子、寒武纪、力晶科技、安世半导体等纷纷选择合肥。

中国电科38所每秒完成千亿次浮点运算的“魂芯二号A”、芯碁微电子打破国外高端设备垄断的双台面激光直接成像设备、易芯半导体12英寸芯片级单晶硅片、以色列高塔芯片工厂、协鑫集成再生晶圆制造等项目相继花落合肥。

(5) 结果：名利双收

目前，合肥是全国最大家电制造基地，全国规模最大、产业链最完整的新型显示产业基地。

合肥近年来培育的新能源产业，从蔚来、大众、国轩高科、国风塑业、科大讯飞、杰发科技……塑造了一条涵盖电池、薄膜、整车制造、汽车AI智能、车载芯片等千亿产值的新能源汽车产业链。

现如今合肥又成为了全国重要的汽车和装备制造基地和全国重要的新能源产业基地。

(6) 合肥模式的启示

一是突显引领和带动作用，聚焦产业关键领域下好“先手棋”，赢得主动权。合肥探索形成了“龙头企业—大项目—产业链—产业集聚—产业基地”之路。

二是发挥资源桥梁和资本纽带作用，坚持“产业+技术+资本”三轮驱动。合肥探索建立“引导性股权投资+社会化投资+天使投资+投资基金+基金管理”的多元化科技投融资体系，形成了创新资本生成能力。

三是发挥价值发现和价值创造作用，做好产业赋能的主引擎，构建保值增值长效机制。合肥探索形成了“找准产业方向—尊重产业规律—通过国有资本引导社会资本—实现国有资本有序退出和保值增值—投向下一个产业”的良性循环。

二、深圳模式

深圳模式 = 抄底纾困+精准导入

深圳国有资本以基础设施公共事业为主体、以金融及战略性新兴产业为两翼进行布局。通过纾困上市公司实现产业精准导入，并依托优质园区载体不断拓展产业发展空间，建立全周期科技金融服务体系，推动落地企业提质升级，形成可供借鉴的“深圳模式”。

深圳注重把控投资时机，选择在大型企业陷入流动性危机或经营低谷的关键节点下注介入，进而通过议价实现抄底纾困，顺势导入产业项目。

以战略投资荣耀和苏宁易购为例，在此之前深圳已获得苹果、三星、华为、小米、魅族等手机品牌代理权，另外旗下还有供应链企业怡亚通，初步形成手机、家电和供应链网络，投资荣耀和苏宁易购有助于补足产业链、供应链薄弱环节，进一步强化协同效应，实现产业深耕。

二、深圳模式

“园区+创投”是深圳的独特模式：

(1) 以科技园区为依托拓展产业发展空间、强化产业承载力；

(2) 以科技金融为纽带，通过前期租金、资金和技术入股等具体方式，为科技园区和新兴产业发展提供资金支持，同时分享产业发展红利。

据统计，目前深圳共建设运营了71个科技园区，建筑面积超过2500万平方米，为落户企业提供租金优惠，并通过“优先跟投权”（通常不超过5%），在创业团队孵化、成长、成熟过程中，适时开展股权投资。

三、苏州模式

苏州模式 = 政府基金+社会资本+战略新兴产业

苏州政府性投资基金包括两类：一类是财政资金出资成立的政府投资基金；二是国有企业参与出资的产业投资基金。

2017年，苏州通过国有资本和金融资本的对接，设立苏州市创新产业发展引导基金，首期规模120亿元。苏州市创新产业发展引导基金，以“母基金+子基金”的方式，运用市场手段引进优秀的基金及管理团队，投资苏州市的新兴产业。

2020年底，苏州累计投资项目共823个，其中投资子基金271个，直接投资项目552个，预计带动社会资本形成投资总规模1828.59亿元。被投企业中已有53家成功在国内IPO，8家在海外上市。

如何做投资？市场化+专业化

在产业为本、全产业链运营的模式下，依托旗下的产业基金、上市公司、金融（类金融）机构，实现产融互动、并购整合，实现整合发展、跨越式发展。

- 1.采取市场化的投资模式，减少无偿投入，转型为市场化的有偿投入
- 2.在投资决策上专业化、市场化，减少管委会的行政干预
- 3.建立多层次的投资决策体系，建立科学与有效的投资决策机制

如何做融资？基金化+上市通道

1.发展引导基金、产业母基金等，打造“基金+产业”、“基金+基地”、“基金+项目”等多种模式，同时通过与上市公司的联动获得市场化退出通道和收益保障。

2.因地制宜推动金融服务业务的发展，丰富融资渠道。如持股金融牌照公司或者发展融资租赁、保理、供应链金融、小额贷等类金融业务，为企业提供全方位的服务。

一方面，平台公司本身上市比较困难，但可以通过资产重组、业务培育等打造上市公司平台。另一方面，上市公司依托管委会和平台公司的支持优质项目持续注入，能够反哺平台公司和管委会。

四、对赌协议模式

(1) 上海引进特斯拉

2018年特斯拉在上海投资100亿美元生产电动汽车，这是上海有史以来最大的外资制造业项目。上海政府在土地成本、资本融资等方面量身定做了优惠政策。作为前提，特斯拉必须在2年内形成相应的电动车产量，上缴相应的税收。这就是对赌式招商。

具体来看：

对于上海市：特斯拉上海超级工厂，是一个100%外资项目，上海给出了两个条件：（1）特批1200亩地，土地价格仅为市场价的1/10；（2）150亿超低息贷款（利率约3.9%），这就相当于特斯拉不需要自己投入本钱仅支付利息。

四、对赌协议模式

对于特斯拉：5年内，特斯拉在上海的投资不能低于140.8亿人民币，2023年底开始，每年必须交税不能低于22.3亿，如果交税低于对赌值，将无条件收回土地。

结果，2020年伊始，特斯拉就成为价格屠夫。国产特斯拉价格降幅达23%。国产 Model 3 真正成为特斯拉对中国市场的放量。

上海做对了什么？——“充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，推动有效市场和有为政府更好结合。”更体现了上海的政府治理和经济调节手段、产业发展措施在市场经济大潮中日益成熟。

四、对赌协议模式

(2) 重庆引进惠普

2008年惠普在中国选址，最初是在产业基础更好的长三角区域，但考虑到当地劳动力成本和要素成本较高，想寻找更低成本的地方。此时，重庆找到惠普。

面对重庆，惠普评估后否决了投资可能：一是内陆城市物流不便，二是没有产业配套。

此时的**重庆提出了对赌协议**——三年时间，笔记本整机所需要的零部件80%本地化，剩下20%极少的战略物资在世界范围内配置，若三年后重庆未兑现承诺，由此引发的全部物流成本由政府补贴。双方初步达成了4000万台/年订单协议。

有了惠普的落地承诺，重庆奔走于富士康、英业达、广达三家电子产业代工厂，用订单撬动三家企业落户；而围绕着它们的众多零部件企业也自发跟随迁移，快速集聚，最终成就了一个“万亿产业”。

这些模式带给我们什么？

金融与投资的创新思维一定能够盘活一方经济！

- 一要更新理念，善用市场的逻辑谋事、资本的力量干事；
- 二要改进作风，为企业发展全生命周期提供全链条服务；
- 三要抢抓机遇，将“招大引强”与延链补链强链有机结合。

我们怎么做？

(1) 深刻认识政府信用的“印钞权”

美国之所以经济发展好，是因为拥有全球“印钞权”。在经济危机之时，印钞放水，转移经济危机；危机之后，又可以用美元以地板价抄底全球优质资产。

地区信用是区域发展中的利器，管理、利用好信用等级，能融到低成本、长周期的资金。

信用需要积累，而崩塌只在瞬间。比如河南千亿国企永煤违约事件。

这些模式带给我们什么？

(2) 债权思维转向股权思维

债权思维是国资平台与土地财政的双轮驱动，而股权思维背后的逻辑是产业发展与资本市场的产融互动，实现从“资产逻辑”到“市值逻辑”的转变。

债权思维：不管是抵押贷款还是信用融资，都要支付本息，大量举债已经成为严重的负担。

股权思维：通过内外结合，推动自身的资产尽快证券化，让沉淀的资产流动起来

这些模式带给我们什么？

(3) 从“资产负债表”转向“现金流量表”、“利润表”

债权注重资产规模，评级也看重政府财力和国资平台的资产规模。但是，资产规模是失真的，比如一般预算收入过30亿的区县国资平台公司资产能超过500亿。然而，资产的流动性情况如何？产生现金能力如何？竞争力如何？

现代企业最核心的是现金流！

政府考核什么，企业就会重点做什么。之前考核融资指标，能融到资金就是英雄。现在要从重视资产规模和筹集资金过渡到均衡指标。当然，也有考核利润的，实际也是大BUG。量化考核要均衡起来，要小心翼翼，还要稳中求进。



山東財經大學

Shandong University of Finance and Economics

2. 金融与投资思维在企业发展中的应用

——资本思维与企业上市



资本或者说金融思维为什么能帮助企业上市？

- 一是可以扩大企业规模，获得行业竞争优势，提高产品市场占有率；
- 二是通过对已上市公司的股权投资、股权置换等方式可以间接上市，降低难度。

没有资本运作，即使在注册制的背景下，企业上市也很困难。

有哪些模式？

一是从金融到产业的运作模式。

这个模式主要是解决了资金募集难的问题，典型的有中植系，明天系，安邦系，九鼎系等。金控集团主导的资本运作和产业集团主导的资本运作不同。相比而言，金融控股平台主导的资本运作更具资金优势。产业资本运作平台，更具项目资源和技术优势。

中植系是其中的典型代表。

有哪些模式？

中植集团旗下有多个金融牌照，具有明显的资金优势。同时，它通过控制多个上市公司壳，解决了资本运作中的资金和退出平台。中植集团的重要任务是找优质资产！

找到好的资产之后，他就从上市公司大股东变成二股东。他作为战略投资者，利用资金优势，帮助企业孵化和寻找资产，帮助企业做大做强。

衫衫系的郑永康也是如此，控制多个上市公司壳，控制有金融平台，在找到优质资产的情况下，就把控股权让给资产方，成为二股东，与大股东一起成长，如宁德时代。

有哪些模式？

金融到产业的模式= 金融牌照（资金）+壳资源+优质资产（项目）

资本运作的四个变量：资金募集、项目、管理和退出。当金融控股集团解决和控制住了资金和上市公司退出平台，这样就只有2个变量了。有的管理人也是金融控股集团控制的，这样就只剩下项目一个变量，成功的概率就提高到了75%以上。

资本运作好比四个人打牌一样，如果你能控制其中的3个人，那么这个牌局也就胜券在握了。这是金融控股集团搞资本运作更容易成功的原因。

有哪些模式？

二是基于产业链和生态圈的模式。

这个模式背靠大企业，由专业的投资基金主导资本运作，解决了项目获取难的问题。最典型的是小米、腾讯、阿里等。近年来，中国的战略投资基金崛起，即CVC基金。阿里、小米等旗下的投资基金发展迅猛。依托产业集团的大树，依托上市公司做基金，在垂直行业领域深耕，已成为基金运作的新模式。

CVC对产业有深厚了解，有良好的退出平台。主要围绕大企业的生态和产业链进行投资，通过赋能式投资帮助企业做大。

有哪些模式？

小米的生态链并购：生态链并购是指并购服务于同一客户群体的企业，共享资源，共同发展。在这个链条中，至少要有一家核心企业。以核心企业为中心，以股权为纽带，形成生态链上的供应与销售关系，形成整个产业链的战略联盟。

小米以参股投资为主，以半开放式的血缘关系与投资企业结成战略联盟。目前，小米生态链已投资55家创业公司，其中20家公司已发布产品；7家公司年收入过亿元。

小米在用投资的方法避免成为一个大公司，这55家公司，换在大公司就是55个部门，而这55家公司只有170人在管理，几乎包括了从idea到结构、软件、硬件全程，其实就是一个巨大的孵化器。小米要做的就是把他们全部变成老板，而小米就是一支舰队。

有哪些模式？

三是战略联盟模式。

由两个或两个以上有着对等实力的企业，为达到共同拥有市场、共同使用资源等战略目标,通过各种契约而结成的优势相长、风险共担、要素双向或多向流动的松散型网络组织。根据构成联盟的合伙各方面相互学习转移，共同创造知识的程度不同。

传统的战略联盟可以分为两种——产品联盟和知识联盟。

有哪些模式？

1.产品联盟。在医药行业比较典型，制药业务的两端(研究开发和经销)代表了格外高的固定成本，公司一般采取产品联盟的形式，即竞争对手或潜在竞争对手之间相互经销具有竞争特征的产品，以降低成本。在这种合作关系中，短期的经济利益是最大的出发点。产品联盟可以帮助公司抓住时机，保护自身，还可以通过与世界其他伙伴合作，快速、大量地卖掉产品，收回投资。

2.知识联盟。以学习和创造知识作为联盟的中心目标，它是企业发展核心能力的重要途径。知识联盟有助于一个公司学习另一个公司的专业能力，有助于两个公司的专业能力优势互补，创造新的交叉知识。

另外，还有许多其它形式，比如地方政府主导的资本运作（合肥的案例），上市公司主导的资本运作等等。归根结底就是两种形态：

一是从产业到金融，实体企业主导；

二是从金融到产业，金融平台主导。

以产融双驱作为资本运作的内核，对应着资本化扩张模式，通过并购、控股、参股、换股等手段抓住产业和资本市场周期性的机会，将有机会使企业走上非线性增长的轨道，实现快速扩张。

总之，在企业发展中要时刻保持创新性的思维，抓战略机遇，找形势风口，成就自身。

谢谢！

zhiyuan2345@aliyun.com

