如何更好发挥财政对社会资本的引导与撬动作用：主要矛盾与制度路径

中央财经大学 | 姚东旻　董鸿儒

摘　要：财政通过引导和撬动社会资本发挥杠杆效益，为转变政府职能和服务实体经济提供了良好契机。然而财政资金与社会资本在属性上有着公共性与私人性的本质差异，两种资金在投向、运作程序设定、回报要求等方面存在矛盾。积极探索财政资金与社会资本之间的关系，更好发挥财政对社会资本的引导和撬动作用。

关键词：财政撬动社会资本；矛盾；路径探索

财政通过引导和撬动社会资本发挥杠杆效益，既提升财政资金的运作效率，又提高实体产业的融资能力，为转变政府职能和服务实体经济提供了良好契机。然而财政资金与社会资本在属性上有着公共性与私人性的本质差异，两种资金在投向、运作程序、回报要求等方面存在矛盾。如何统一好二者关系、更好地发挥财政对社会资本的引导与撬动作用，是需要讨论的重要理论和实践问题。

财政引导撬动社会资本需要处理好两组关系

目前财政引导撬动社会资本主要有财政直接投入、临时救济和市场化运营三种类型。财政直接投入的具体形式包括风险补偿和贷款贴息，临时救济主要是财政应急转贷，市场化运营包括政府和社会资本合作、政府引导基金、财政资金股权投资。从覆盖对象的普惠程度来看，财政直接投入和临时救济的普惠性更高，而市场化运营的针对性更强。

要使财政充分引导撬动社会资本，首先需要把握好财政资金与社会资本之间的两组关系。

第一，财政引导撬动社会资本要处理好财政资金有限性和社会资本脆弱性之间的关系。财政资金的有限性需要社会资本来补充，社会资本的脆弱性要求财政资金分担风险。一方面，财政收入是有限的，尤其在当下，财政资金的有限性特征更加突出。只有充分发挥财政“四两拨千斤”的杠杆作用，引导撬动社会资本参与才能更好地满足“社会共同需要”。另一方面，社会资本是脆弱的，对于长期限、高投入、高风险，且对国家长期发展具有战略意义的领域（如基础研究、尖端技术研发等），社会资本难以承受其风险，需要财政资金来提供必要的保障，分担一定的风险。财政资金与社会资本互为补充的关系决定了二者在合作过程中要取长补短。对于财政资金而言，在引导撬动社会资本的过程中，既要承认资金有限的短板，又要适当回应社会资本对财政资金风险补偿的需求。

第二，财政引导撬动社会资本要处理好财政资金与社会资本回报要求的差异性。财政资金与社会资本在属性上存在本质差异，二者所要求的资金回报自然有异。财政资金关注发展红利与基本民生，以国家战略性发展、基本公共服务均等化与服务水平提升为导向，其目标是满足“社会共同需要”。社会资本则不具有公共属性，具有天生的逐利性，其目标是满足私人个别需要。两类资金回报要求的差异导致投资回报期长短、投资收益高低、可承受风险范围等方面存在差异。实践中，财政资金注重项目的长期社会效益，且投资风格较为保守，往往不设收益要求，但有很强的资金保值需要。社会资本则活跃在市场需求旺盛的领域，偏好投资期短、回报率高的项目，投资风格多变、注重投资效率。

财政引导撬动社会资本的关键着力点

社会资本的脆弱性要求财政资金以差异化的方式选择不同性质项目的进入顺序。不同性质的项目对社会资本的激励作用不同，社会资本的进入积极性也存在差异。项目资本结构安排是缓和财政资金与社会资本回报期限要求差异的着力点。与社会资本呈现短期周期性波动相比，财政支出相对长期稳定。预算安排通常根据国家战略进行中长期规划，财政的收入来

中国财政杂志社

源与机制也都更为稳定，因此财政在长期项目投入上的“后顾之忧”更少。相反，社会资本的资本金补充渠道与机制受到组织内部环境与外部市场的双重约束，具有较强的不确定性。自身现金流约束与外部融资约束的交织影响导致社会资本的投资决策具有短视性，难以在长期项目上进行大规模资金的持续注入。财政资金与社会资本长短期投资的韧性和偏好决定了二者在不同投资回报期项目中的“耐心”差异较大，因此财政资金在进入项目前对于社会资本的投入期限要有合理的应对机制。

财政引导撬动社会资本进入的领域往往具有一定的公共性，部分项目的市场需求较为旺盛，如医药产业、影视娱乐业、地区特色旅游业等。对于这类产业社会资本有较强的进入动机，往往会先于财政资金进入，但社会资本的逐利性可能会导致公众利益受损，因此需要财政资金进入后发挥示范作用。另一方面，对于公共性更为突出的领域（小微企业融资、农林牧渔业等），社会资本进入的动力较弱，需要财政资金先行、发出信号，引导社会资本进入。

制度设计路径——市场平台观下约定控制权和剩余控制权

新市场财政学的核心概念——“市场平台观”将整个市场视为一个“平台”，无论是以政府为代表的公共部门还是企业等私人部门，都是平台上的参与者。市场是政府与私人交易的平台，在市场平台上政府与私人能否达成交易契约，市场资源配置效率的高低以及价值实现程度的大小主要取决于政府和企业基于自身利益诉求的博弈。在财政引导撬动社会资本的过程中，政府是重要的引导者和参与者，如果政府对社会资本干预不当，会扭曲社会资本的参与行为，对社会资本参与重要政策领域产生挤出和替代效应，导致财政资金和社会资本的双重效率低下。所以，财政既不能代替社会资本进行资源配置，又不能违背两种资金的发展规律进行强行规制或过度激励。

在实践中，财政引导撬动社会资本的关键着力点如何发力，如何兼顾两类资金的不同回报需求、充分发挥二者各自优势并换取各自所需的稀缺资源是一个高难度的新命题，合理的契约设计是解开这一难题的钥匙。合理的制度设计可以统一两类资金的不同“回报要求”，使财政资金所撬动的社会资本带来的“外部性”，在市场过程中“内部化”，这其中，剩余控制权和约定控制权的配置是决定财政资金能在多大程度上满足社会共同需要的重要制度环节。约定控制权是对于合约中规定情况决策处理权，剩余控制权是对合约内容以外的情况的决策处理权。一方面，政府通过约定控制权强化财政资金的政策导向功能，使财政资金最大限度地满足社会共同需要。另一方面，与政府签约的社会资本通过剩余控制权增加收益、扩展服务，最大限度地满足社会资本的利润诉求。这就要求政府对于约定控制权的设计既要以政策目标为导向，又要兼顾社会资本诉求，在制度上既使用约定控制权约束社会资本，又为剩余控制权留有足够空间、激励社会资本的积极性。在对控制权进行设计的过程中要考虑产出的市场性和满足社会共同需要的普遍性，财政不能放弃关键性权利导致最终产品或服务不能最大限度满足社会共同需要，也不能将“手伸得过长”使得最终产品或服务的市场性弱化、缺乏市场生命力。

要针对项目特征设计恰当的合约结构，合理安排不同投资回报期项目的资本结构，确定财政资金在不同性质项目中的进入、退出顺序。对于具有不同投资回报特征的项目，要充分考虑项目的短期收益与长期社会效益之间的关系，合理确定项目收益周期，不能让社会资本投入到长期没有市场收益的行业和领域，也不能让社会资本的收益主要依靠财政补贴，扭曲市场激励。要找准财政定位，合理搭配财政资金与社会资本的进入、退出顺序。在进入顺序方面，对于公共性很强的项目，财政资金常常是信号、要先行，对于市场需求旺盛领域，社会资本常常又先于财政资金投入；在退出顺序方面，对于公共性很强的项目，财政要将项目培育成熟后才能退出或者财政始终不退出，对于市场需求旺盛的领域，财政激活社会资本活力后即可考虑退出事宜。

优化财政手段和金融工具的协调与配合，合理安排财政杠杆。财政补贴、税收优惠等财政手段能够体现政策意图和宏观需求，政策信号作用突出，起到“点对点”直接帮扶的作用，但是的确存在对社会资本撬动作用有限、财政资金使用效益不高等问题。而政府投资基金、政府参股等金融工具更多代表市场的短期和现实需求，能够起到撬动大规模社会资本的作用，但是市场风险较高且对财政资金流动性有一定要求。因此，要在直接性财政手段释放较好市场信号的前提下，进一步促进财政投入与金融工具结成长期合作关系，为财政更好地引导撬动社会资本投入提供持续支持。

责任编辑　陆安平

中国财政杂志社