

课题编号： 2021SACKT008

中国证券业协会 2021 年重点课题 研究报告

课题名称： 证券业服务乡村振兴研究

课题研究单位： 红塔证券股份有限公司

联合研究单位： 无

课题负责人： 李奇霖

课题组成员： 孙永乐

中国证券业协会

2021 年 10 月

摘要

随着中国经济的不断发展，城乡二元化逐渐成为中国必须要解决的问题。推动中国乡村振兴既是中国此后经济增长的必经之路，也是共同富裕的必要一环。在 2017 年的十九大报告中，习近平总书记首次提出了要实施乡村振兴战略。此后各类相关文件纷纷出台。随着 2020 年中国全面脱贫，乡村振兴的步伐进一步加快，2021 年 2 月 21 日，《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》发布，4 月人大常委表决通过《中华人民共和国乡村振兴促进法》，这标志着中国乡村振兴步入全新阶段。

从经济水平上来看，在过去几年里，中国乡村经济稳步发展，2020 年第一产业规模达到了 7.8 万亿，相比于 2000 年增长了 428%，年均涨幅达到了 8.7%。农村居民收入稳步提高，生活质量不断改善，从数据上看，乡村居民人均可支配收入从 2013 年的 9429 元增长到了 2020 年的 17131 元，年均涨幅也达到了 9%，而农村恩格尔系数则从 2000 年的 49.1% 下滑到了 2020 年的 32.7%。同时，证券业在乡村经济发展中也做出了自己的贡献，证券业协会数据显示，近年来，共有 101 家证券公司结对帮扶 294 个国家级贫困县，占国家级贫困县总数的 35%，累计帮助贫困地区企业融资 2596 亿元。

但是在乡村振兴以及证券帮扶乡村振兴的过程中依旧存在一些问题。第一，乡村居民收入分化，体现为城乡居民收入差距大、区域乡村居民收入分化以及农村居民内部收入分化；第二，乡村金融体系不完善，金融机构对乡村企业的帮扶力度有待提高，乡村企业存在融资难、融资成本高等问题，比如据我们统计所有上市公司中，注册地在乡村的公司占比不足 3%，同时信用债的发行主要集中在东部发达地区，中西部地区信用债发行规模明显偏低；第三，乡村人才流失，基础设施有待进一步提高。

而要解决乡村振兴过程中存在的问题，证券业的帮扶必不可少。海外一些国家在乡村振兴上的经验可以为我们提供重要的借鉴和参考。日本、韩国、美国等国家在经济发展过程中都面临着城乡经济二元化的问题，为此他们都在某一阶段推出了很多重要的措施来帮助乡村经济的发展。

比如日本为了推动乡村经济的发展，出台了大量的优惠政策。在政策的引导下，日本乡村经济快速发展。总的来说，日本在乡村振兴过程中有这么几点十分重要：一是法律规范，日本一共通过了八部乡村振兴的法律，统称为“振兴八法”。这几部法律明确了后续日本乡村振兴的发展方向、实施措施等等，并且将其以法律的形式保证了政策的连续性。二是大力发展产业基金，“一村一品”发展特色产业，日本证券公司通过大量实地调研，聚焦农村地区特色产业，将先进技术和创新融资工具结合起来，通过不同模式助力农村地区的产业帮扶，如设立农业产业发展基金，解决农村地区企业融资问题。三是日本农村金融实质上是由政府主导，激励商业性金融机构开展农村金融业务的体系，政府在政策方面给予了乡村振兴巨大的帮助。

韩国的“新村运动”也极具借鉴意义。在 20 世纪 70 年代，随着韩国经济的快速发展，城乡之间的分化逐渐拉大，农村空心化问题也愈发凸显，因此朴正熙政府领导的“新村运动”应运而生。一方面为了帮扶乡村经济，韩国成立了农业协同组合（以下简称农协）。农协的业务分为金融业务、经济业务和教育业务，而金融业务是农协的中坚力量，通过不断拓展金融业务，韩国农协有效地解决了农业生产中资金流动性缺乏的问题。另一方面，韩国乡村推行多金融机构合作，

韩国农协金融控股公司设立了投资证券公司、资产运用公司、农协银行、保险公司、期货公司等等，多金融机构合作，推动韩国农村发展。

美国是目前全球的农业强国，而在美国农业的发展过程中，证券业也发挥了巨大的作用。一方面是美国期货市场完善，大农业体制下，农业种植户充分利用期货市场，降低农产品生产风险。自 1865 年芝加哥期货交易所推出谷物期货合约开始，美国农产品期货市场快速发展，已经形成了品种完善的农产品期货，而在政策的鼓励下，美国农业中小企业尤其是农场主充分参与农产品期货市场进行套期保值交易，对冲商品价格存在的风险。另一方面，美国土地证券化业务经验丰富，有效地解决了农村融资难的问题。早在 1930 年，国会颁布《农地信用法》，要求农场主自主成立信用社，通过土地抵押的方式加入信用社，向联邦土地银行的合作社申请贷款或购买债券。

基于这些国际乡村经济的发展经验，审视国内证券业助力乡村振兴，我们认为证券业可以从以下几方面发力。

第一，助力农村金融业发展，拓宽股权融资渠道。目前国内已经形成了多层次的股权融资市场，但是因为乡村地区对资本市场不了解、乡村地区企业难以达到门槛要求等，乡村地区对股权融资的利用程度还有待进一步提高。对此我们建议：

一是要加大政策扶持力度，可以由地方政府出台专门的金融政策，引进金融机构与金融行业人才，从而促进当地金融资源集聚，优化金融产业布局，为乡村企业提供更完善的金融服务。

二是加强对乡村地区企业培育，助力企业上市融资。比如在支持贫困地区企业股权融资和债权融资之前，要做好培育工作，提前深入相关地区和企业进行调研，分析市场环境、企业环境等，针对有扩大能力和竞争能力的企业进行专人培训，可以有政府、金融机构等合作建立“贫困地区资本市场培育库”。另外，加大政策对乡村地区企业上市的扶持力度，出台专门的“绿色通道”政策等等。

第二，加快培育国内高收益债市场。目前，中国债券市场投资者的风险偏好低，高收益债市场不完善，而农村企业发行的相关债券因为潜在风险高，在市场上缺乏投资者，因此培育高收益债市场至关重要。

一是规范信用评级行为。比如可以强信用评级机构的管理，可以对评级机构设立连带责任机制等。

二是完善转售交易机制，改善流动性，比如可以来加快违约高收益债券交易机制建设，推广“违约债券匿名拍卖+动态报价”机制，提高违约债券的二级市场流动性。

三是保护高收益债投资者，增强高收益债投资意愿。比如可以健全高收益债的破产清算制度，也可以设立偿债基金、回售赎回、控制权约束、合并限制等限制条款，并且发行人信，用等级越低，限制条款附加率就越高。

第三，鼓励供应链资产证券化和土地资产证券化等产品的发展，帮助缓解企业资金压力。

一来推动金融科技在农业供应链金融中的应用。比如可以使大数据、云计算与农业供应链金融相结合，金融机构可以依托数据储备建立大数据风险管理模型，通过云计算技术从贷前、贷中、贷后实现智能化管理，降低产品的现在风险。

二来加强相关领域的法律建设与监管力度。供应链金融主要是以应收账款等为基础资产，但是在实际运行中也会存在凭证造假等为问题，对此相关金融机构应该加大对相关资产的监管力度，坚持做到以真实贸易为基础，对底层资产进行

穿透式管理。

第四，推动乡村产业发展。授人以鱼不如授人以渔，发展乡村特色产业是实现乡村振兴的根本之策。

一来财政政策在乡村振兴过程中至关重要，后续要加大财政投入力度，发挥财政资金的引领作用。比如可以由财政带头引导更多社会资本参与到乡村振兴过程之中，比如由当地地方政府带头设立政府产业引导基金，之后鼓励证券等社会资本参与其中，推动基金规模扩大。同时，需要加强对产业基金投资的监督和风险控制。

二来发挥证券在投资银行、证券研究等方面的优势，因地制宜，助力打造当地龙头企业。比如鼓励证券公司与多方合作，深入调研当地经济、产业等现状，因地制宜为当地产业发展出谋划策，同时，鼓励证券公司帮助乡村企业通过资本市场获取融资，帮助打造当地龙头企业。

关键词：乡村振兴；融资渠道；产业扶贫

目录

前言	1
第一章 课题的研究背景和意义	3
第一节 中国乡村的基本概况	3
第二节 乡村振兴面临的困难	12
第三节 研究意义	18
第二章 海外乡村振兴的经验	20
第一节 日本一村一品运动	20
第二节 韩国“新村运动”	27
第三节 美国农村经济的发展路径	31
第四节 德国“村庄更新”运动	34
第三章 证券业助力乡村振兴	38
第一节 拓宽乡村企业融资渠道	38
第二节 助力乡村产业发展	59
第三节 拓宽居民收入渠道与公益助农	63
第四章 政策建议	66
第一节 助力农村金融业发展，拓宽股权融资渠道	66
第二节 培育国内高收益债市场，加强金融产品创新	67
第三节 推动乡村产业发展	68
参考文献	70

前言

在以经济建设为中心的政策下，中国经济快速腾飞。截至 2017 年末，中国 GDP 已经达到了 78.7 万亿人民币，人均 GDP 也达到了 5.67 万人民币，已经是世界第二大经济体。

随着经济实力的不断增强，我国的主要矛盾也开始出现变化。2017 年，习近平总书记在十九大报告中明确指出：中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。

同时，十九大首次提出了“乡村振兴战略”。在十九大之后，政府又在 2018 年发布了中央 1 号文件《关于实施乡村振兴战略的意见》以及《乡村振兴战略规划（2018—2022 年）》。此后，中央和地方纷纷出台有关乡村振兴的文件

经过多年的努力，在 2020 年，中国如期完成脱贫攻坚目标任务，1.65 亿贫困人口（2010 年）全面脱贫，中国完成了全面小康的目标。在这样的背景下，2021 年 2 月，《中共中央、国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》发布，提出把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，把全面推进乡村振兴作为实现中华民族伟大复兴的一项重大任务；同月，国务院直属机构国家乡村振兴局正式挂牌成立，填补了国家在乡村振兴领域的管理空缺；4 月，人大常委会表决通过《中华人民共和国乡村振兴促进法》。

那么如何更有效地推进乡村振兴就成为亟待解决的问题。而证券业应该如何乡村振兴中发挥自身的作用，为中国的乡村振兴战略添砖加瓦呢？

结合证券业在脱贫工作中的表现，我们认为证券业在乡村振兴的过程中主要可以从以下几点入手。

第一，拓宽乡村企业的融资渠道。证券公司作为资本市场的主要机构，在帮助企业获取直接融资方面具有丰富的经验。而不少乡村企业受内部管理不到位，财务制度不健全、不透明，自身规模较小等条件所限，存在着融资难的问题。因此证券公司可以主动地帮助乡村企业通过在主板、创业板、新三板等市场上市获取股权融资，也可以帮助乡村企业通过发行债券等方式获取债权融资，从而降低乡村企业的融资难度以及融资成本，提高乡村企业的融资能力。

第二，产业扶贫。证券公司聚集了大量的人才，类似于研究所、投行等部门在国内产业结构的发展、行业调研能力以及各地区资源禀赋、产业特色等方面有着较为丰富的经验。因此在乡村振兴的过程中，证券公司可以发挥自己的特长，通过“一对一”或者“一对多”等方式深入研究部分乡村在产业发展结构等方面的优势，可以通过设立产业帮扶基金、参与相关产业治理等方式，帮助乡村地区因地制宜发展相关产业，做到产业扶贫。

第三，多方式拓宽农户的收入渠道，提高农户收入。比如前农民收入很大一部分来自于农业生产，但是农业生产具有“靠天吃饭”的特征，不确定性较强，在这里证券公司可以探索“证券+期货+保险”的模式，为农户的生产活动提供保障，降低农户收入的潜在风险。

第四，其他相关渠道帮扶。除了上述方式之外，证券公司还能够其他多方面为乡村振兴提供服务。比如乡村的教育相比于城市还有待进一步提高，因此此前在证券业帮助乡村脱贫的过程中，很多证券都对乡村教育的发展做出了重要贡献。另外，证券业在乡村基础设施建设、人才支援、医疗建设等方面都能够发挥

自己的作用。

本课题报告在此基础上，对证券业如何助力乡村振兴的问题进行分析。报告主要包括四个部分：第一章是课题的研究背景和意义，具体分析中国乡村的发展概况以及证券业助力乡村振兴的现状和存在的问题。第二章我们分析海外各国在进行乡村振兴的过程中金融业特别是证券业在其中发挥的作用，主要分析了美国、日本、韩国和德国这四个国家。第三章是证券业在助力乡村振兴中能够发挥的作用，这里我们基于证券业在乡村扶贫中的经验，主要从产业扶持、拓宽乡村企业融资渠道和拓宽农民收入渠道这几个角度出发进行分析。第四章在前三章的分析基础上，给出一些具体的相关政策建议。

第一章 课题的研究背景和意义

第一节 中国乡村的基本概况

一、乡村经济现状

我们先来看一下乡村经济的现状，目前并没有官方统计的乡村口径，这里我们基于《中国城市统计年鉴》来简单算一下乡村的 GDP。按照城市统计年鉴的口径，全市口径是指城市的全部行政区域，包括城区、辖县、辖市；而市辖区 GDP 则是不包括辖县和辖市。这里我们以中国统计年鉴下的 GDP 口径减去全市口径 GDP 计算得到乡村口径 GDP，如果按照这样的计算，2019 年乡村 GDP 占全国 GDP 的比重仅有 3.6%，不足 5%。如果以 GDP 减去市辖区 GDP 为乡镇口径的话，2019 年乡镇 GDP 占 GDP 的比重则达到了 40%（见表 1）。不过这仅仅提供一个参考，我们再来看一下其它统计指标。

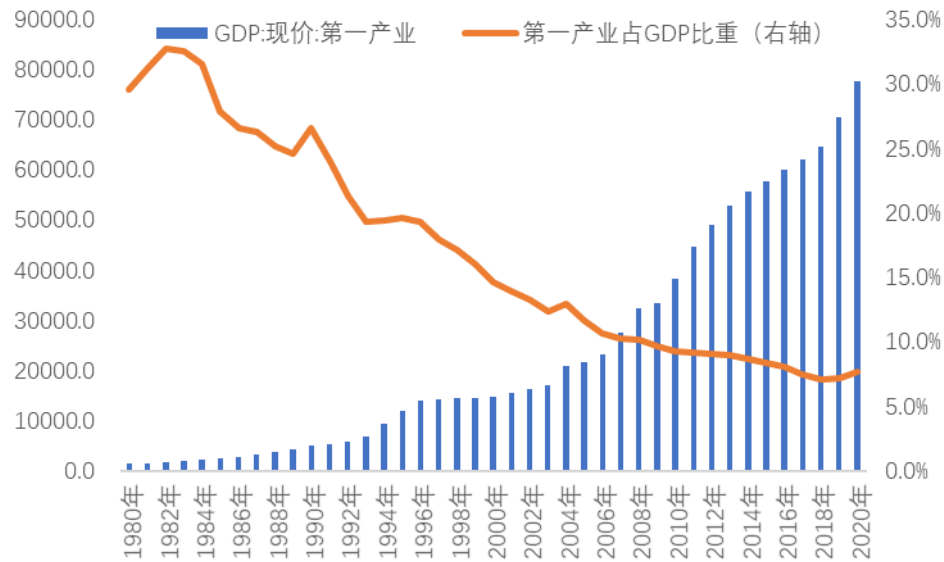
表 1 不同口径下的 GDP

	全市GDP	市辖区 GDP	GDP		全市GDP	市辖区 GDP	GDP
北 京	35371	35371	35371	湖 北	42348	27294	45828
天 津	14104	14104	14104	湖 南	39794	18380	39752
河 北	35001	14547	35105	广 东	107670	81793	107671
山 西	17114	8283	17027	广 西	21279	12510	21237
内 蒙 古	15512	7808	17213	海 南	2708	2350	5309
辽 宁	24904	18138	24909	重 庆	23606	20510	23606
吉 林	10984	5963	11727	四 川	44160	26254	46616
黑 龙 江	14108	8307	13613	贵 州	12863	5933	16769
上 海	38156	38156	38155	云 南	15326	8476	23224
江 苏	99975	58147	99632	西 藏	1635	927	1698
浙 江	62354	35836	62352	陕 西	25290	13998	25793
安 徽	37083	19147	37114	甘 肃	8195	4534	8718
福 建	42396	20388	42395	青 海	1825	1212	2966
江 西	24757	11588	24758	宁 夏	3749	2004	3748
山 东	70474	40631	71068	新 疆	5375	4927	13597
河 南	53117	21092	54259				

数据来源：《中国城市统计年鉴》，《中国统计年鉴》，课题组整理（时间为 2019 年，单位：亿元）

除了看乡村 GDP，我们可以来看一下农业的发展情况。农业是农村经济发展的核心。在过去几年里受益于技术的推广（比如种子改良、农业生产机械化）等，我国农业生产规模稳步提高，2020 年第一产业规模达到了 7.8 万亿，相比于 2000

年增长了 428%，年均涨幅达到了 8.7%。不过从占比上看，第一产业的增长速度慢于第二和第三产业，这使得第一产业占 GDP 的规模从 2000 年的 14.7% 震荡下滑到了 2020 年的 7.7%（见图 1）。

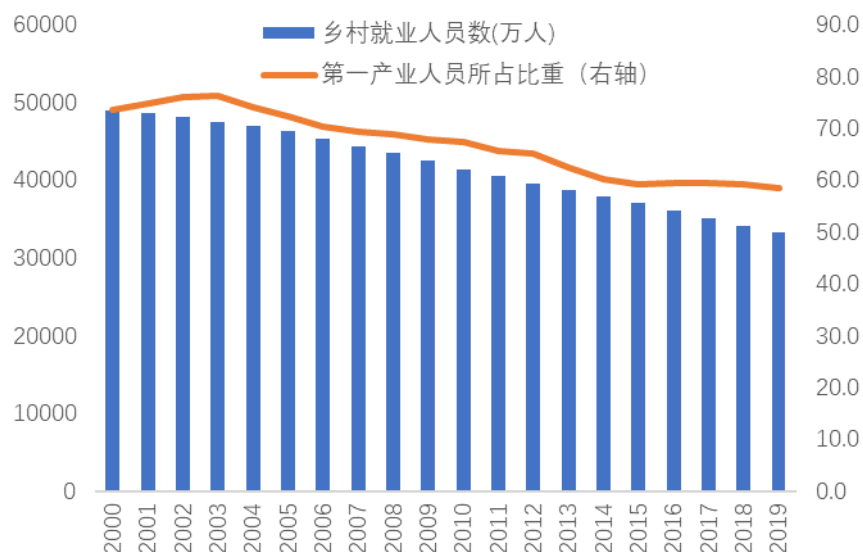


数据来源：《中国农村统计年鉴》，课题组整理（单位：亿元）

图 1 第一产业占比逐渐下滑

随着第一产业经济增速的下滑，乡村地区二三产业也在稳步发展，体现在数据上就是农村居民的收入渠道在不断拓宽，从事第一产业的农户越来越少，更多的农户开始通过外出务工等方式来增加收入。从数据上看，乡村就业人员中从事第一产业的人数占比从 2000 年的 74% 逐渐下滑到了 2019 年的 58.5%。

这一点从乡村居民的收入中也能够看出来，2019 年乡村居民可支配收入中第一产业经营净收入占比逐渐从 2014 年的 28.6% 下滑到了 2019 年的 23.3%，而工资性收入则从 39.6% 缓慢上行到了 41.1%，另外，第二产业和第三产业经营净收入的占比也从 11.8% 提高到了 12.7%（见图 2）。



数据来源：《中国农村统计年鉴》，课题组整理

图2 从事第一产业的乡村人员数量在逐渐减少

从农村固定资产投资上来看，农林渔牧行业和房地产行业是农村住户固定资产投资的主要项目。2019 年房地产业在农村固定资产投资完成额中占比最高，达到 64.2%（见表 2）。位居第二的是农林渔牧行业，其占总固定资产投资完成额的 24.3%。制造业固定资产投资规模仅有 136 亿元，这一方面是乡村配套设施不够完善，比如交通不便，产业链不健全等，这限制了乡村制造业的发展；另一方面则可能是因为乡村企业缺乏资金、技术等方面的支持，制造业企业发展困难。

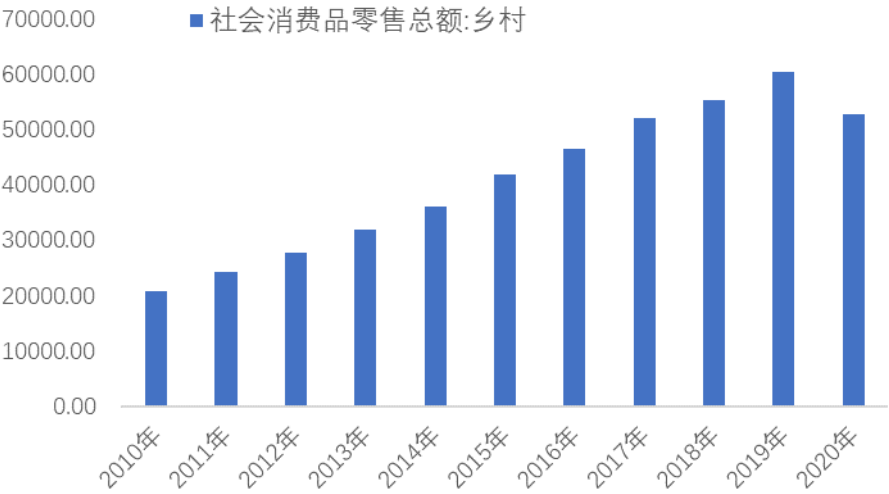
表 2 农村固定资产投资主要集中在农林渔牧业和房地产业

指 标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
农村住户固定资产投资完成额	10756	10410	9965	9554	10039	9396
#农林牧渔业	2000	1980	2079	2070	2254	2287
采矿业	2	1	1	1	2	2
制造业	128	137	126	94	127	136
电力、燃气及水的生产和供应业	5	13	12	11	15	17
建筑业	92	60	38	191	69	107
批发和零售业	248	244	228	238	310	262
交通运输、仓储和邮政业	326	225	262	264	324	289
住宿和餐饮业	41	42	29	38	119	72
房地产业	7790	7578	7076	6492	6681	6031
租赁和商务服务业	12	12	26	53	35	53
居民服务和其他服务业	96	102	74	67	80	77

数据来源：《中国农村统计年鉴》，课题组整理（单位：亿元）

最后我们来看一下乡村的消费情况。随着居民收入的好转，近年来乡村社会消费品零售总额的规模持续走高，（除了 2020 年，因为疫情等原因，社会消费品零售总额同比下滑），在 2019 年乡村社会消费品零售总额规模达到 6 万亿，同比

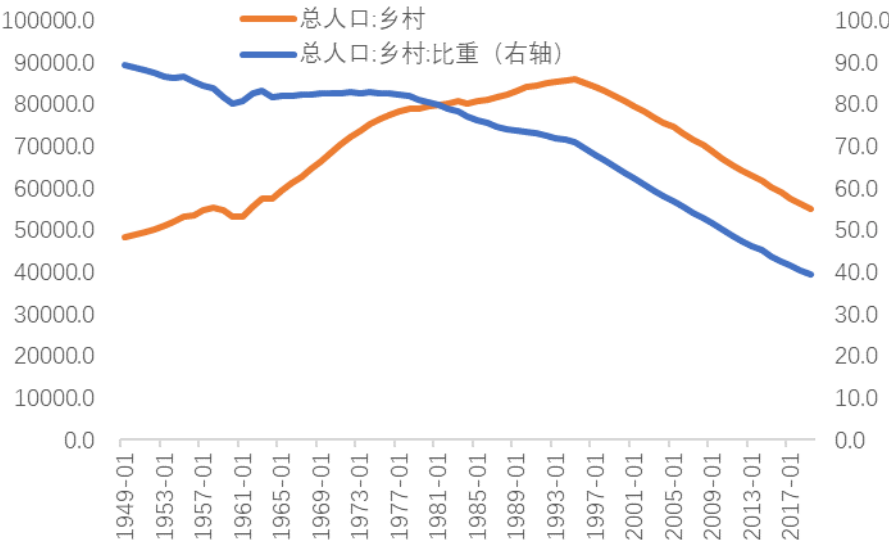
增长 9%，相比于 2010 年增长了 189%（见图 3）。而且近年来，乡村社会消费品零售总额的同比增速还明显高于城镇地区。农村消费的提高背后体现的就是随着农民收入水平的提高，农村的消费也水涨船高。



数据来源：wind，课题组整理（单位：亿元）
图 3 农村消费水平近几年稳步提高

二、乡村居民现状

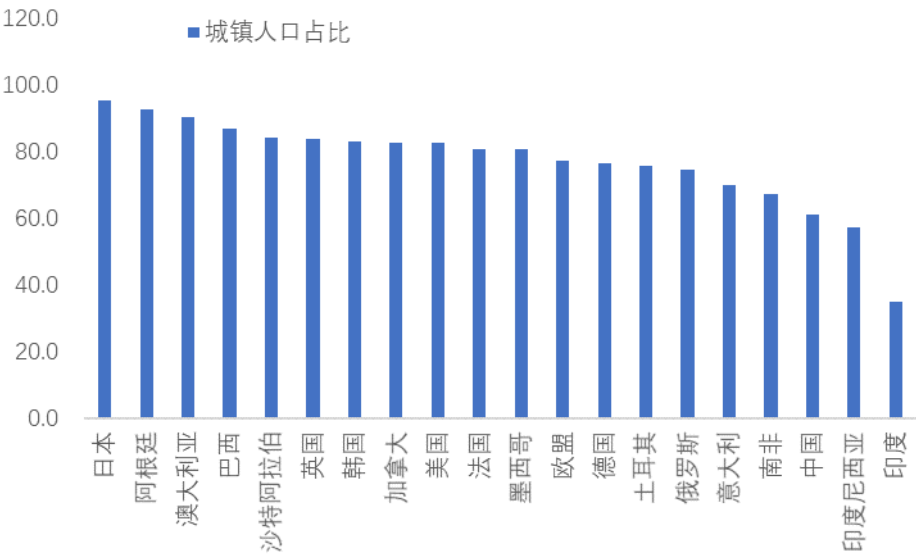
随着经济的稳步发展，中国城镇化率快速提高。乡村总人口从 2000 年的 8.1 亿人次逐步减少为 2019 年的 5.5 亿，乡村人口占全国总人口的比重也从 2000 年的 63.8% 下滑到了 39.4%（见图 4）。



数据来源：wind，课题组整理（单位：万人）
图 4 农村人口持续减少

不过横向对比其他国家，中国的乡村人口占比依旧偏高，而且因为基数的原因，乡村人口总量也比较高。与 G20 的国家横向对比来看，中国城镇人口占总

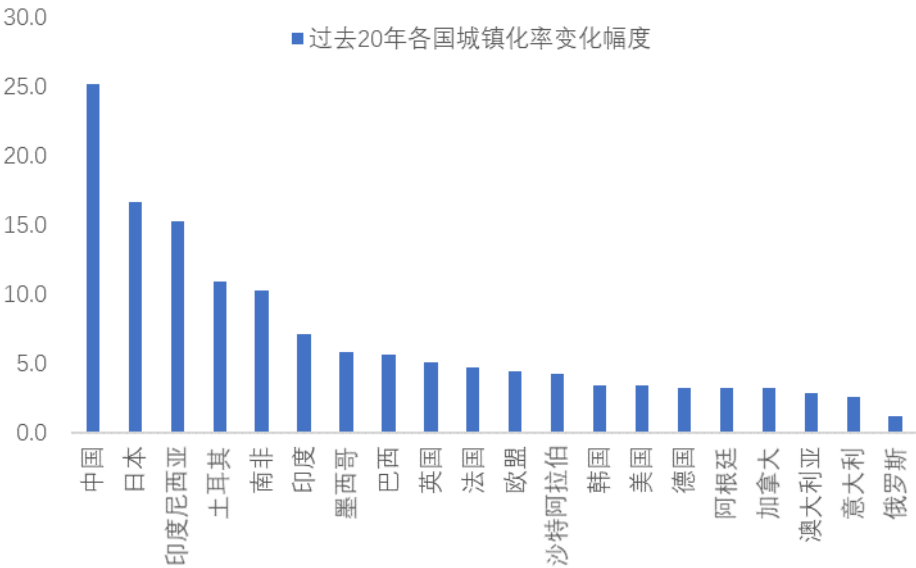
人口的比重仅高于印度尼西亚和印度，位居倒数第三，而城镇化率最高的是日本，其城镇人口占总人口的比重已经达到了 95%（见图 5）。而 G20 国家的平均值也达到了 76.8%。从这个角度来观的话，中国后续还有 10%-20%的提升空间。



数据来源：中国经济社会大数据研究平台，课题组整理（单位：%）

图 5 中国城镇化率偏低

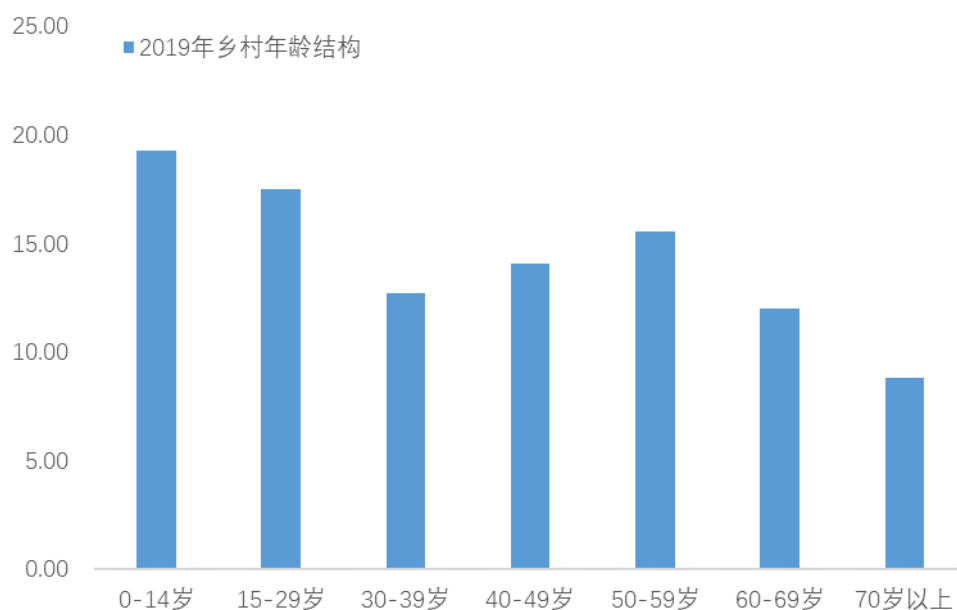
不过从城镇化率的走势上看，在过去 20 年里，借助着全球化的浪潮，中国经济快速发展，大量乡村居民进城带动着城镇化率快速提高（见图 6）。这里需要注意的一点是，因为中国目前依旧实行的是户籍管理，很多乡村居民进城后并没有获得城市户籍，这导致中国出现了大规模的人户分离人口，在 2014 年左右人户分离人口最高达到了 2.98 亿人。后来随着乡村经济的发展、不少城市放松落户门槛以及外出打工居民的回流，中国人户分离人口有所减少，截至 2019 年，中国人户分离人口依旧有 2.8 亿人。这一现象也是后续政策需要解决的重点。



数据来源：中国经济社会大数据研究平台，课题组整理（单位：%）

图 6 中国城镇化率推进速度较快

除了总量，我们再来看一下农村的人口结构。从结构上看，农村 0-14 岁人口占总人口的比达到了 19.3%，15-64 岁人口占比为 66%，65 岁以上人口占比为 14.7%（见图 7）。仅从人口结构上来看，乡村人口 0-14 岁人口占比高于城市人口（城市为 13.8%），这可能是因为乡村受到传统观念的影响较大同时生育成本和养育成本低一些的影响。

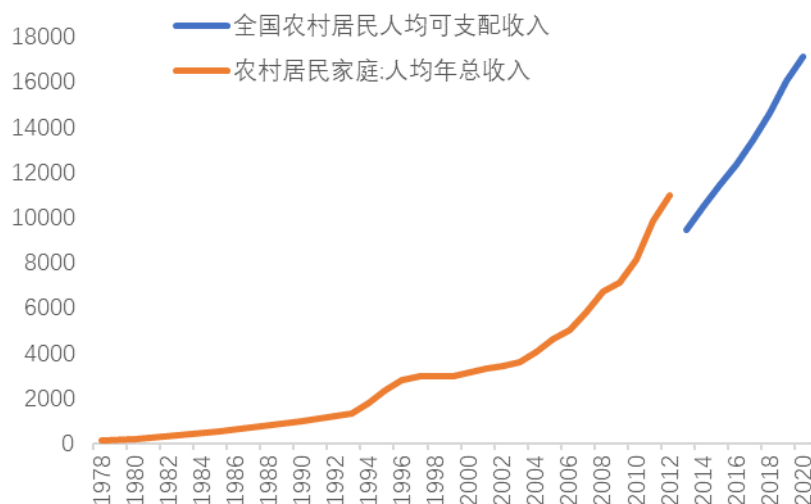


数据来源：《中国人口和就业统计年鉴》，课题组整理（注：2020 年年鉴，该年龄分布基于年鉴的抽样调查）（单位：%）

图 7 中国乡村年龄结构

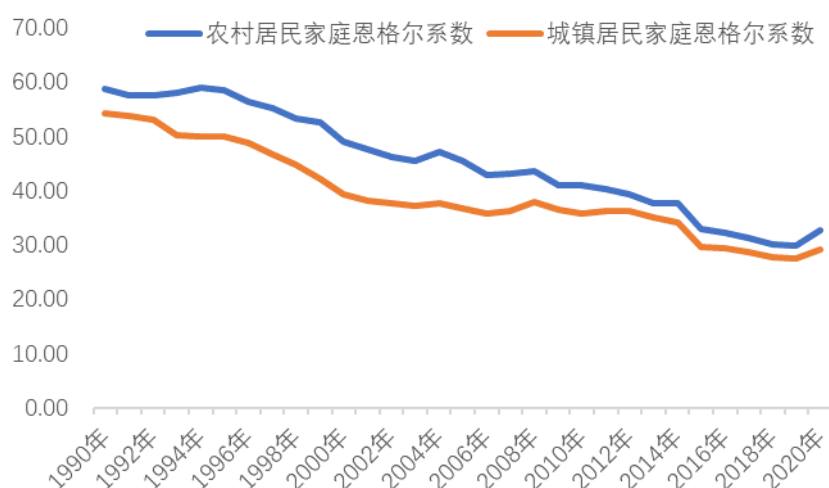
除了人口方面，我们再来关注乡村居民的收入和生活情况。随着中国经济的快速发展，乡村居民的收入和生活条件也得到了明显的改善。从数据上看，农村居民人均年总收入从 1990 年的 990 元增长到 2012 年的 10990 元，年均涨幅达到了 11%。2012 年之后，乡村居民人均可支配收入（口径变更）从 2013 年的 9429 元增长到了 2020 年的 17131 元，年均涨幅也达到了 9%（见图 8）。

随着乡村居民收入的改善，他们的生活水平也明显的得到了提高。从数据上看，农村居民人均蛋类消费量从 2000 年的 4.8 千克增长到 2019 年的 9.6 千克；猪牛羊肉类消费量则从 2000 年的 14.4 千克增长到 2019 年的 22.4 千克。同时，乡村居民拥有的耐用品数量也在增多，每百户农村居民拥有的电冰箱数量从 2000 年的 12.3 台增长到 2020 年的 100.1 台，电脑数量则从 0.5 台提高到 28.3 台。同时，近年来随着农户收入的提高，农户的恩格尔系数也在持续下滑（见图 9）。



数据来源：wind，课题组整理（单位：元）

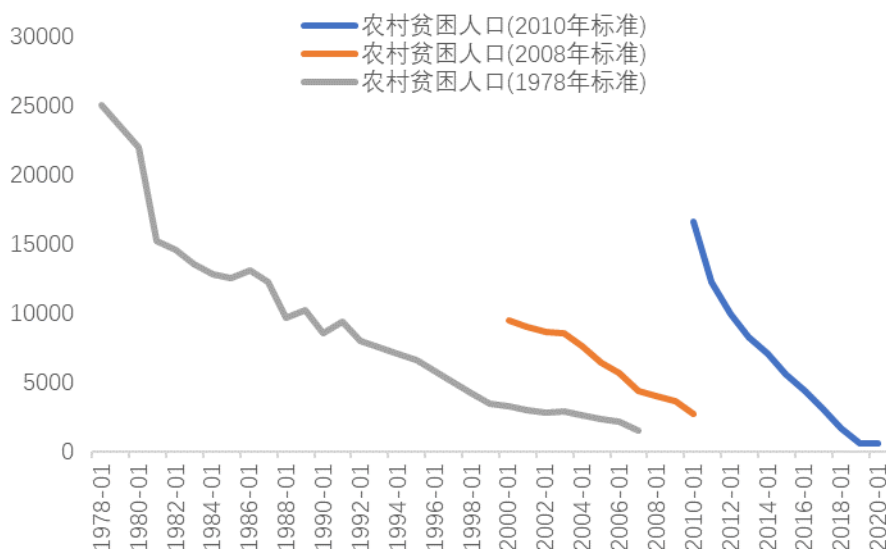
图 8 农村居民收入稳步提高



数据来源：wind，课题组整理（单位：%）

图 9 农村家庭恩格尔系数持续下滑

另外，在过去的几年里，中国的扶贫政策对低收入群众的帮助也十分明显。按照 2010 年划定的每人每年生活水平 2300 元的标准，党的十八大以来，9899 万农村贫困人口全部实现脱贫，贫困县全部摘帽，绝对贫困历史性消除。同时，贫困人口的收入也得到了明显的提高。根据国家农村贫困监测调查，2020 年国家贫困县农村居民人均可支配收入 12588 元，党的十八大以来年均增长 11.6%，高于全国农村居民 2.3 个百分点（见图 9）。



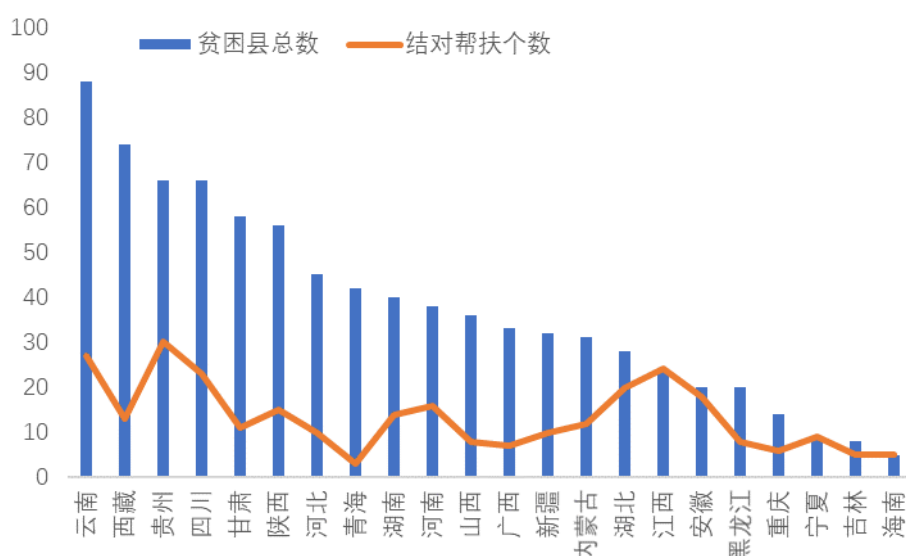
数据来源：wind，课题组整理（2010 年标准为：农村贫困标准为每人每年生活水平 2300 元,2010 年不变价。2008 年标准为 1300 元）

图 10 农民贫困人口已经清零

三、证券业在乡村振兴中的作用

在乡村经济发展的过程中，证券业在其中也扮演着至关重要的作用。在 2015 年国务院发布的《中共中央国务院关于打赢脱贫攻坚战的决定》中就明确表示要加大金融扶贫力度。后续为了响应政策的号召，2016 年 9 月，中国证监会发布了针对资本市场精准扶贫的《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》，成为我国资本市场服务国家扶贫工作的指导性文件。而中国证券业协会也紧跟党中央的步伐，贯彻落实证监会的相关要求，发出《助力脱贫攻坚、履行社会责任——证券公司“一司一县”结对帮扶贫困县行动倡议书》，号召每家证券公司至少与一个国家级贫困县组成结对帮扶对象，发挥资本市场的专业优势，打造多层次扶贫工作格局。

证券行业认真落实中国证监会扶贫工作的要求，服务全面脱贫取得显著成效。近年来（2020 年末），共有 101 家证券公司结对帮扶 294 个国家级贫困县，占国家级贫困县总数的 35%（见图 11）。82 家证券公司从“一司一县”升级为“一司多县”，东方证券、方正证券、中泰证券、华林证券和国金证券五家证券公司结对帮扶的贫困县达 10 个以上。在定向帮扶的过程中，证券公司深入了解当地乡村存在的优势和不足，从金融扶贫、产业扶贫、公益扶贫等方面入手，推动当地经济发展。



数据来源：证券业协会，课题组整理（单位：个）

图 11 证券公司助力乡村脱贫

金融扶贫方面，证券公司充分发挥在帮助企业获取融资等方面的优势，通过帮助农村地区企业发行债券、上市、创设新型金融工具等方式，拓宽企业的融资渠道，解决乡村企业在发展过程中面临的资金压力。据证券业协会统计，近年来，证券公司累计帮助贫困地区企业融资 2596 亿元，对乡村企业的发展做出了巨大的贡献。

产业扶贫方面，证券公司通过走访调研深入了解当地的经济发展情况，为当地企业的发展出谋划策，比如通过推动设立产业基金的方式，缓解当地中小企业融资难的问题，据证券业协会统计，近年来，证券公司累计设立或参与设立贫困地区产业基金 47 个，总规模 201.42 亿元。除了设立产业基金之外，证券公司还可以深入参与当地产业发展过程中，比如通过帮助引入产业链合作厂商、设立产业的基地、帮助开拓产业后续销售渠道等等，助力当地产业可持续发展。据证券业协会的数据，证券公司累计通过电商平台、拍卖会等帮助贫困地区推广销售特色产品 2 亿元。

公益扶贫方面，因为乡村基础设施不完善（比如教育资源、医疗资源不足）、人才不足等现状，证券公司在公益扶贫方面也做出了很大的贡献。比如根据证券业协会的数据，近年来，证券公司累计向贫困地区派驻挂职干部、驻村工作队队长、驻村第一书记等 176 名。通过实地入驻的方式，更好地了解当地在经济发展过程中需要的帮助。另外，为了更好地推动当地教育，证券公司通过助学金、发放生活补贴等方式资助贫困学生 7.65 万人次，通过走访慰问、帮助购买各类保险等方式资助贫困家庭 6.35 万户。

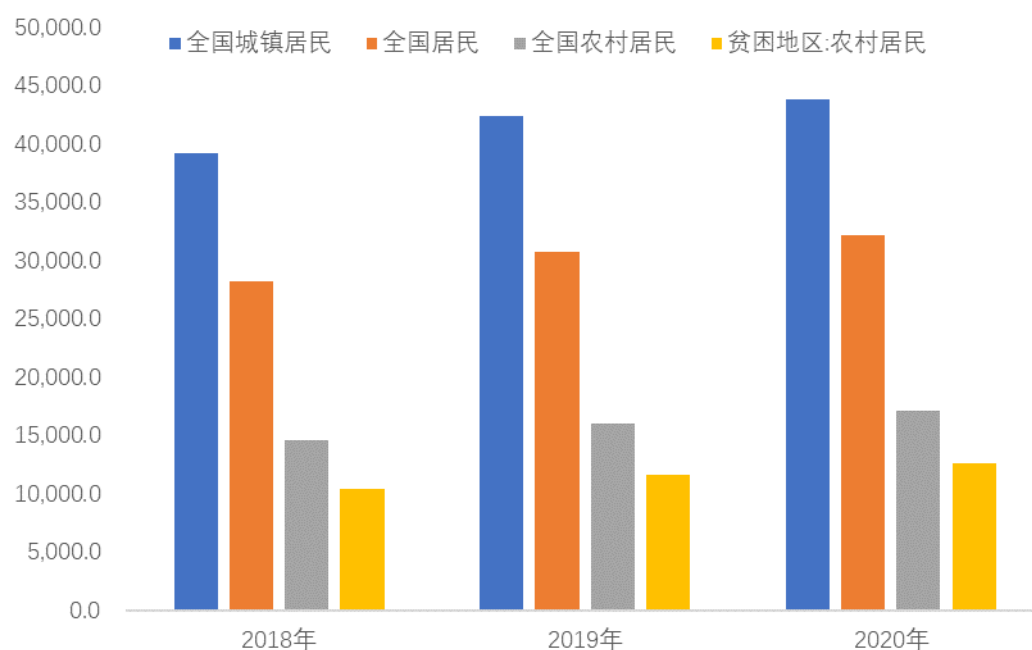
而在乡村扶贫中的经历无疑是后续证券业发力乡村振兴的重要经验，无论是帮助乡村地区企业从资本市场上获取直接融资，还是发挥自身在产业等方面的优势助力乡村产业发展，亦或是公益助农等等均可以延续到乡村振兴过程中。

第二节 乡村振兴面临的困难

一、农村居民收入不平衡不充分

尽管在过去几年里，乡村地区居民的收入得到了明显的提高，人口也实现了全面脱贫。但是一方面相比城市地区，乡村地区居民的收入还有大的提升空间；另一方面，在乡村内部，居民的收入分化差距表现得也很明显。

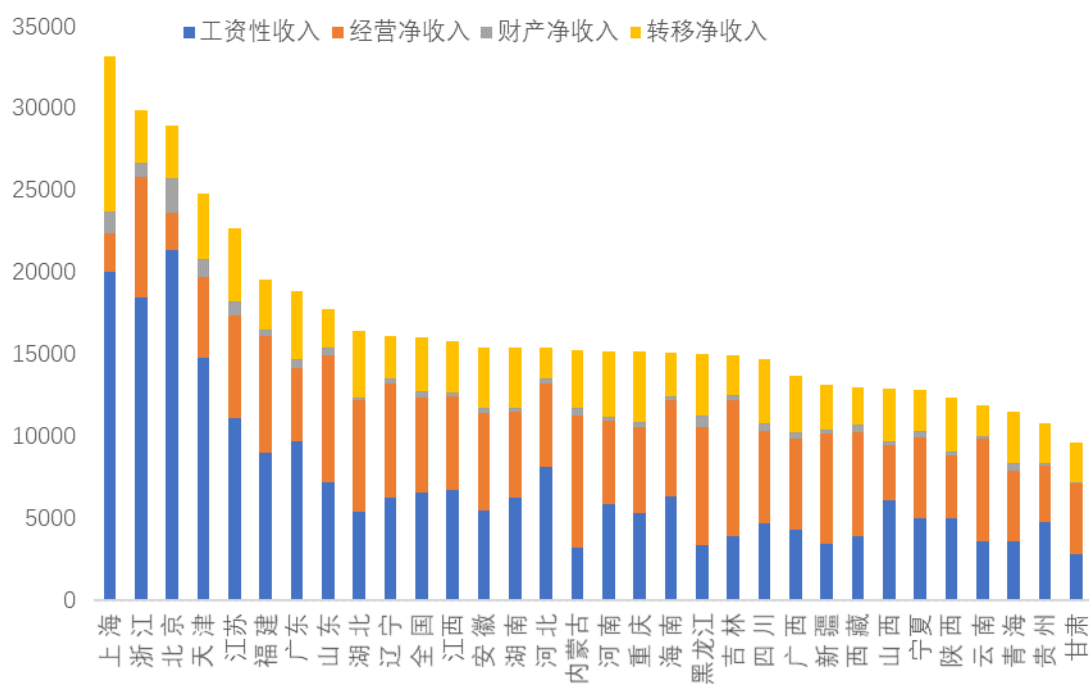
城乡差距方面，虽然近几年农村居民人均可支配收入得到了明显的提高，但是相比于城镇依旧有着较大的差距。2020 年农村居民人均可支配收入为 1.7 万元，比上年增长 6.9%，扣除价格因素，实际增长 3.8%。而城镇居民人均可支配收入则达到了 4.4 万元，比上年增长 3.5%，扣除价格因素，实际增长 1.2%。农村居民的收入仅有城镇居民的 38.6%，乡村居民的收入依旧有较大的提升空间（见图 12）。



数据来源：wind，课题组整理（单位：元）

图 12 城乡居民人均可支配收入差距较大

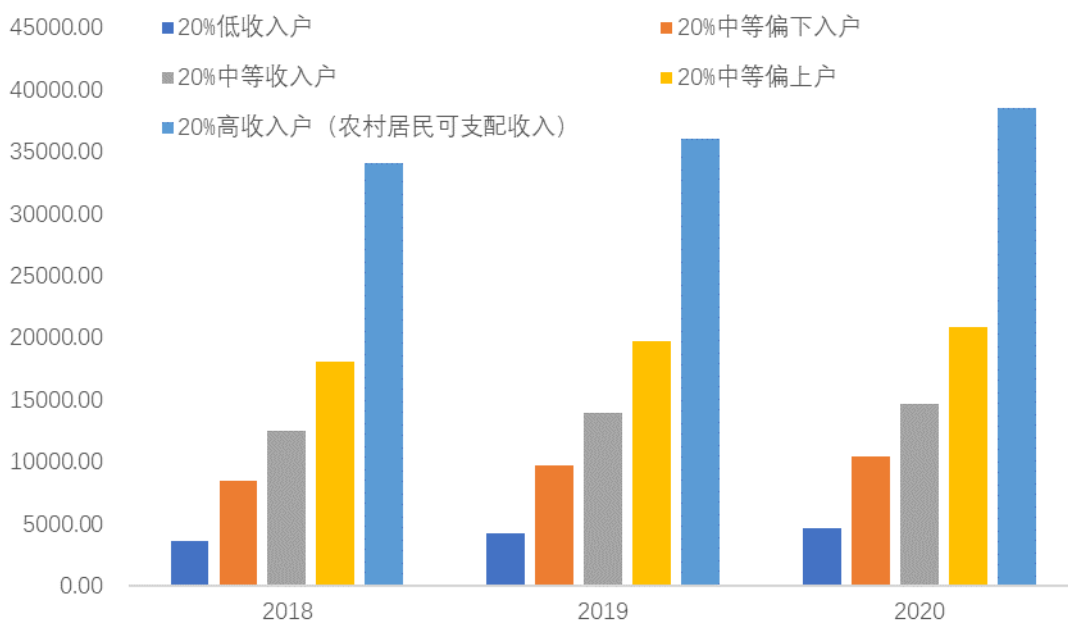
此外，不同省份区域间的差异也十分明显。中国的诸多省份（直辖市）中，上海、浙江、北京三地的农村居民可支配收入位居前三，分别为 3.3 万、3.0 万和 2.9 万，收入明显高于其他省份，比如西部一些省份居民的可支配收入仅有 1 万元左右，明显低于东部省份（见图 13）。从这个角度我们也能够理解为什么今年浙江成为建设共同富裕示范区，除了因为浙江经济总量高，经济实力雄厚等因素，还有一个很重要的原因是浙江城乡收入差距小，浙江内部收入差距低，共同富裕基础牢固。



数据来源：《中国农村统计年鉴》，课题组整理（单位：元）

图 13 2019 年中国各地区农村居民可支配收入

另外，农村居民内部，高收入农户与低收入农户之间的差距也偏大。从数据上看，在 2020 年，农村居民中收入最低的 20% 居民人均可支配收入仅有 4682 元，而收入最高的 20% 农村居民人均可支配收入则达到了 3.9 万元。农户居民内部差距较大（见图 14）。



数据来源：wind，课题组整理（单位：元）

图 14 农村内部居民可支配收入的差距偏大

二、农村人才匮乏，教育资源稀缺

除了农村收入差距大之外，还有很重要的一点是，农村教育较为落后，同时在城镇化的背景下，优质人才从农村流入城市，这就使得农村缺乏人才。这限制了农村企业等的发展。

从教育设施上看，近年来农村基础教育的水平在稳步提高，根据 2019 年《中国教育统计年鉴》的数据，乡村小学受教育人数为 2557 万人，总教师数 180 万，师生比为 14.3，这一数值在 2013 年为 14.7，数值的下降意味着乡村人均师资力量量的提高，同时，在过去十多年里，乡村小学的人均实验室面积从 0.23 平方米提高到了 0.59 平方米，图书室面积从 0.21 平方米提高到了 0.52 平方米（见表 3）。

但是我们需要注意到的一点是，乡村人均教师、基础设施等的提高除了乡村的教育投入在提高，其中很重要的一点是乡村小学在校生数量减少。小学在校生人数从 2013 年的 3217 万人减少到 2019 年的 2557 万人，降幅达到了 20.5%。

虽然总体教育环境有所好转，但是部分乡村地区的师资力量依旧比较薄弱，比如乡村小学目前依旧还有 6363 个复式班（复式班是指把两个或两个以上年级的学生编成一班，一般出现在师资教育不足的时候，城区复式班数量仅有 32 个），其中广西、甘肃和江西三省的复式班数量都超过了 1000 个。这也体现出这些地区的师资力量等可能存在不足。

表 3 农村教育现状

指 标	单位	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
一、高 中								
学校数	所	708	667	668	652	675	710	740
班 数	万个	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.7	1.7
毕业生数	万人	26	25.2	24.7	23.3	23.1	24.1	24.9
招生数	万人	28.1	27	27	27	27.8	28.5	30.8
在校生数	万人	81.5	78.6	77	75.7	77.9	82.1	82.9
专任教师	万人	5.5	5.5	5.5	5.5	5.7	6.1	6.4
二、初 中								
学校数	所	18485	17707	16991	16171	15288	14792	14477
班 数	万个	17.8	16.6	15.7	15.1	14.7	14.9	15
毕业生数	万人	313.9	251.1	235.3	224.7	207.9	198	201.8
招生数	万人	274.5	249.7	232.3	227.1	224	224.2	216.4
在校生数	万人	814.5	748.5	702.5	667	643.4	648.4	650.4
专任教师	万人	73.1	68.5	64.5	60.8	57.5	56.3	55.8
三、小 学								
学校数	万所	14	12.9	11.8	10.6	9.6	9.1	8.9
班 数	万个	113.9	109.7	106.9	104.8	101.4	98.4	95.3
毕业生数	万人	560.3	474.3	440.9	432.3	430.8	428.6	410.1
招生数	万人	591.8	534.7	539.1	517.2	486.9	470.8	439.9
在校生数	万人	3217	3049.9	2965.9	2891.7	2775.4	2666.4	2557.5
专任教师	万人	219.9	211.6	203.6	197.5	177.2	171.7	182.6

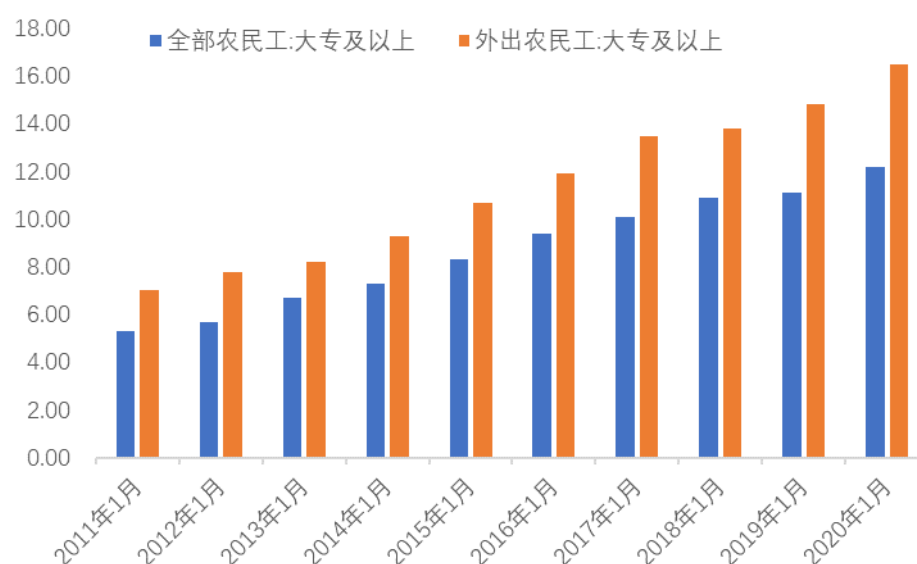
数据来源：《中国农村统计年鉴》，课题组整理（注：2011 年，教育事业统计报表进行了全面改革，实施了国家统计局首次颁布的《统计用城乡划分代码》。新的城乡划分标准。因城乡划分口径发生了变化，故城乡数据不与往年做比较。）

这里换一个角度来看，从教师的学历上来看，我们能够发现乡村教师主要以本科和专科毕业者为主，而城市教师则以本科毕业为主。教育统计年鉴数据显示，乡村教师中研究生学历、本科学历、专科学历、高中学历的老师占比分别为 0.4%、49.3%、45.1%和 5.2%；城市教师中研究生学历、本科学历、专科学历、高中学历的老师占比分别为 3%、73.6%、22.5%和 0.9%。

除了农村教育水平低于城镇之外，农村人才匮乏很重要的原因在于农村缺乏就业机会，受教育水平越高的农村居民越倾向于离开农村去大城市寻找工作机会。2020 年全国农民工总量 2.85 亿人，按受教育程度划分的话，其中大专及以上学历占 12.2%，比重比上年提高 1.1 个百分点。而在外出农民工中，大专及以上学历占 16.5%，比上年提高 1.7 个百分点，高于全部农民工 4.3 个百分点。另外，我们也能够看到近几年来外出务工的农民工受教育程度也在不断提高。

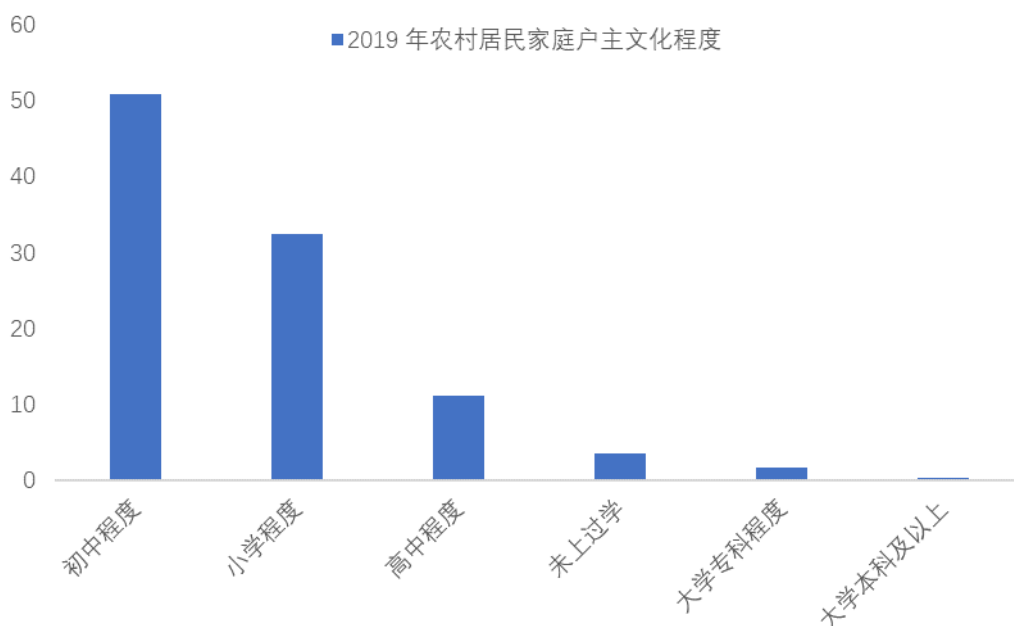
同时，新生代农民工也更愿意流向经济比较发达的城市，比如 2020 年北京农民工中大学本科以上学历占比为 21.2%，比上年提高 7.9 个百分点。其中，大学本科学历的占比为 20.0%，研究生学历的占比为 1.2%（见图 15）。高学历也逐渐成为到上市标准的企业并不多。另一方面因为当地金融体系不健全，金融服务有待进一步提高。在这样的农民工的一个重要特征。

而人才作为经济发展中不可或缺的一部分，优质人才流出农村对于农村经济的发展并不利。目前，根据中国农村统计年鉴的数据，目前农村居民家庭户主文化程度中占比最高的是初中，占比为 50.8%；其次是小学程度，占比为 32.5%；而有专科以上学历的占比仅有 2%（见图 16）。



数据来源：wind，课题组整理（单位：%）

图 15 受教育高的农民更愿意外出务工



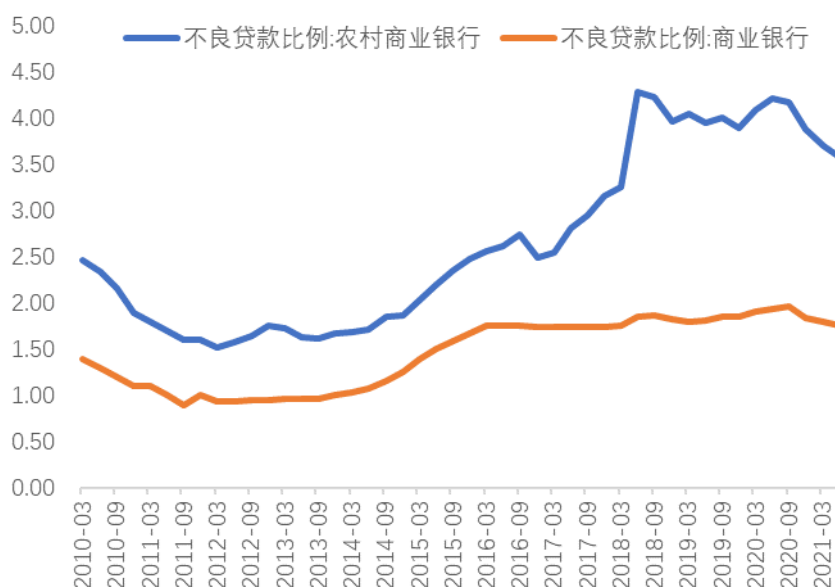
数据来源：《中国农村统计年鉴》，课题组整理（单位：%）

图 16 农村居民家庭户主文化偏低

三、农村金融体系不完善，农村企业融资渠道少，融资难

乡村振兴过程中无法回避的一点就是“资金从哪里来”，但是目前乡村地区金融体系发展依旧不完善，城乡金融二元化现象较为明显。目前，农村金融机构主要包括农村信用社、农村商业银行、农村合作银行以及村镇银行、资金互助社和小额贷款公司等。证券公司等网点下沉到乡村的比较少。这也就意味着乡村的融资模式主要是以间接融资模式为主，直接融资参与较少。

但是目前的信贷管理体制依然使用“重资产”原则，需要足够的抵押物才能投放资金。然而因为目前农村资产缺乏足够的证明（土地、农村自建房等难以作为有效地抵押物），资产缺乏抵押价值等，乡村企业并没足够的抵押物从银行等单位获取资金。而且乡村企业还存在潜在风险高、还款能力弱以及抗风险能力差等问题，从数据上也可以看到，农村商业银行的不良贷款在 2017 年之后明显上升，与商业银行的不良率的差距明显走阔。在 2020 末，农村商业银行不良率达到了 3.88%，高于商业银行 2.04 个百分点。在这样的情况下，信用社等向农村发放贷款的意愿明显偏低（见图 17）。



数据来源：wind，课题组整理（单位：%）

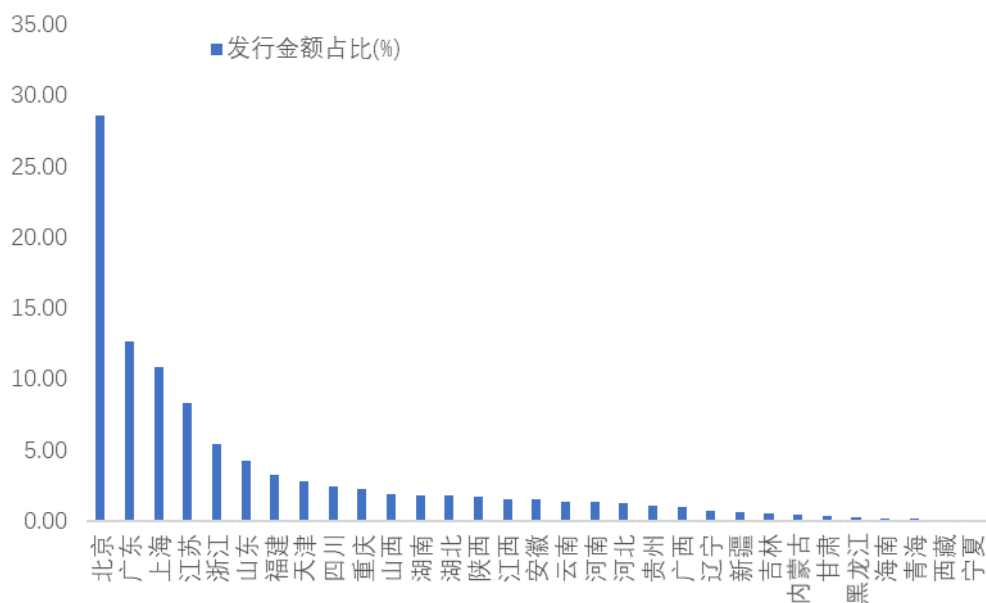
图 17 2017 年之后农村商业银行不良率明显上行

而乡村对直接融资的利用程度则更有待进一步提高。一方面因为乡镇企业以中小规模企业为主，叠加贫困地区企业在公司治理、股权结构、资产质量、盈利能力等方面往往有待进一步改进，所以乡镇地区能够达到上市标准的企业并不多。另一方面因为当地金融体系不健全，金融服务有待进一步提高。在这样的情况下，乡镇企业通过上市等方式获取直接融资的规模就很有限了。

从数据上看，截至 2020 年末 A 股上市的公司合计超过了 4400 家，但是注册地址在乡村（这里我们排除掉在一线城市下辖区的村，比如北京市房山区韩村河镇韩村河村）的公司仅有 114 家，占比仅有 2%。而这些村庄的首发募集资金则更是只有 598 亿，占有公司首发募集资金的比重仅 1.4%。这也体现了当下乡村地区缺乏优质的公司。

另外，除了股权融资，乡村地区债权融资的规模也比较小。近些年来，虽然中国债券市场稳步发展，截至 2021 年 9 月，wind 数据显示中国信用债存量已经超过了 40 万亿，但是信用债中主要是以金融债和城投债为主，金融债规模为 9.8 万亿，城投债则超过了 12 万亿，两者占信用债比重超过了 50%。

而且目前中国高收益债市场发展并不完善，市场投资者更偏好高评级的信用债，对低评级的债券购买意愿并不高，这也就使得乡村贫困地区的企业很难通过发行债券等方式获取资金。从 2018 年到 2020 年的信用债发行数据上可以看到，信用债发行明显出现了区域分化，北京、广东、上海、江苏和浙江是信用债发行规模最多的五个省份（直辖市），合计占比超过了 65.9%，而发行规模占比最低的十个省份合计信用债发行仅占 3.12%（见图 18）。



数据来源：wind，课题组整理（时间为 2018-2020 年）

图 18 信用债发行集中在经济发达地区

第三节 研究意义

一、理论意义

第一，本课题可丰富农村经济、乡村金融以及证券业的相关理论，在乡村振兴战略日趋重要之际，金融业以及证券业如何在乡村振兴的过程中更好地贡献自己的一份力量需要确切而恰当的理论指导。研究证券业如何支持乡村振兴与发展，能够为证券业后续的乡村振兴活动提供理论基础。另外，目前全球还有很多国家都面临着乡村振兴的问题，本文的研究成果也能够为其提供广泛意义上的经验。

第二，本课题可以完善乡村振兴与社会资本市场关系的理论体系。乡村振兴战略离不开国家的财政支持，是资本的一个投资方向，也是资本的一个重要目的。本课题研究可以提供经验证据支撑。

二、现实意义

从现实意义来看，乡村振兴战略在中国经济发展过程中具有重要战略地位，也是实现共同富裕路径上的重要一步。而在乡村振兴的过程中离不开金融体系的支撑，而在这一过程中，证券业无疑能够发挥至关重要的作用。

一来在乡村振兴的过程中需要大量资金的支撑，而传统的以银行为核心的间接融资体系，对风险的容忍度相对偏低，仅仅依靠银行很难有效地满足乡村振兴过程中的资金需求。因此发挥证券公司的作用，帮助农村企业等通过上市、增资扩股、发行债券等方式从资本市场上获取资金，拓宽实体经济的融资渠道，对于后续乡村振兴至关重要。本文也将研究证券业如何更有效的拓宽乡村企业的融资渠道。

二来产业振兴与发展在乡村振兴的过程中至关重要。而证券业作为中国资本市场的重要组成部分，其对中国产业变化方向等有着深刻了解，且聚集了大量的

人才，其不仅可以帮助各地乡村的发展出谋划策，也能够通过参与推动多样化的产业基金设立，为乡村振兴出谋划策。

三来乡村振兴离不开居民收入的提高，而证券业在帮助提高居民收入等方面也能够发挥不小的作用，比如为当地居民提供专门的理财产品等等，本文也会进一步研究，为后续证券业在财富管理等方面提供一些指导。

第二章 海外乡村振兴的经验

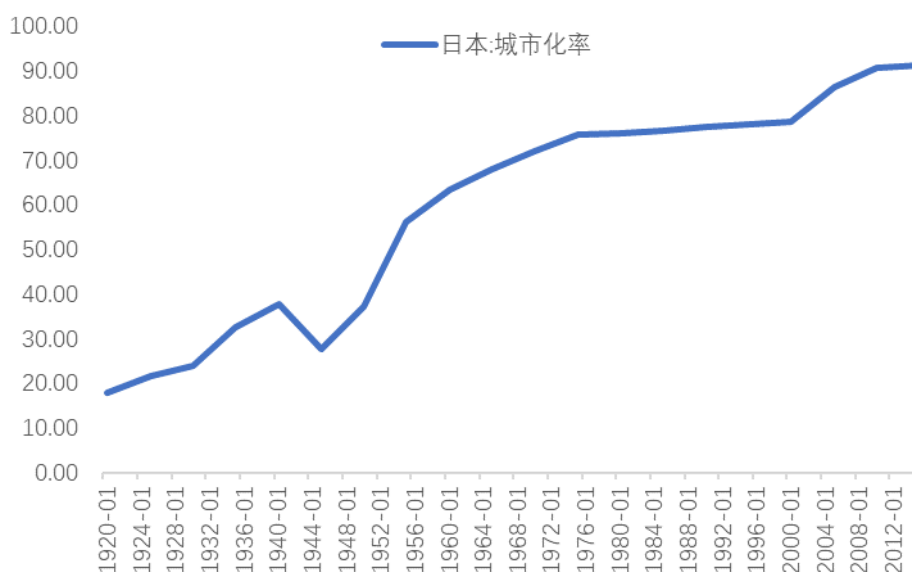
乡村经济发展偏慢，城乡分化的现象是各国经济发展过程中难以避免的。相应的，在城镇经济发展起来之后，如何实现乡村振兴就成为了很多国家必须要解决的问题。为此，韩国、日本、美国等国家都在特定的历史时期实施了乡村振兴计划，并取得了显著的成效。

在这些国家的乡村振兴运动中，金融业都发挥着重要的作用。比如韩国乡村有政府和农协的业务支持，证券、银行等多金融机构合作推动乡村经济发展。日本乡村有资本市场和证券业务的支持，美国和德国乡村有着成熟农村金融体系的支持。海外各国金融行业助力各地乡村成功发展的经验，为推进我国乡村振兴提供了重要的借鉴。

第一节 日本一村一品运动

一、日本乡村振兴总览

二战以后，在美国的帮助下日本工业化、城市化发展迅速，而农业发展缓慢，城乡差距逐步扩大，矛盾愈发凸显。根据金善明（1996 年）的文章显示在 1955 到 1971 年的 16 年里，日本农业劳动力从 1600 万减少到 760 万，与之对应的是工业和其他非农业的就业人数大幅增加，其占就业人数的比重则从 61%提高到了 85%（见图 19）。



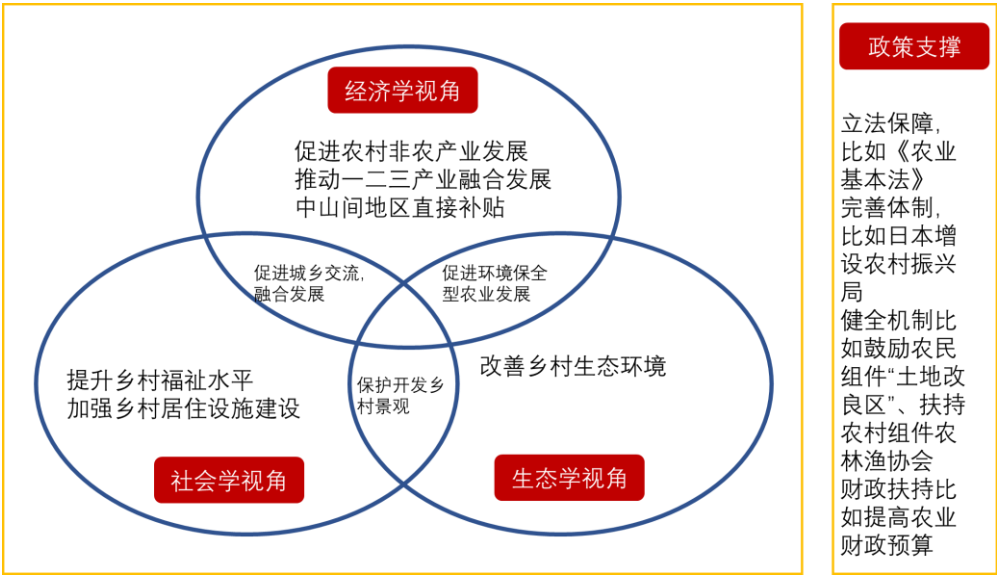
数据来源：wind，课题组整理（单位：%）

图 19 日本城镇化率快速提高

其实在这一时期，日本政府就已经开始重视乡村的经济发展，比如在从战后到 1960 年，为了解决战后粮食匮乏的问题，日本政府建立了农业协同工会，并制定了《土地改良法》等。比如改良法从推动农业集体化、完善农业生产基础设施等方面入手，试图提高农业生产效率和农业总产值（《土地改良法》总则部分第 1 条）。粮食产出逐步增长，但是，政府对粮食价格实行的压制使得城乡收入水平差距扩大，农村家庭收入与社会平均收入的比例逐年下降。

60 年代开始为了更好地推动农业现代化，日本在 1961 年出台了《农业基本法》，这也成为了后续日本乡村振兴的核心文件之一。比如基本法明确农业政策的目的在于推动农业的发展以及提高农民的地位，纠正农业生产率与其他产业生产率之间的差距，从而缩小农民与其他从业人员的收入差距。另外，政策鼓励合作经营的发展，要去加强农村生产基础设施的建设，鼓励农户引进现代化生产设备，推动农业现代化进程。

后续，为了更好地落实基本法并推动乡村振兴，日本还出台了一系列相关发力。总的来说，日本于 1953 年到 2000 年，一共通过了八部乡村振兴的法律，统称为“振兴八法”。这几部法律明确了后续日本乡村振兴的发展方向、实施措施等等，并且将其以法律的形式保证了政策的连续性。



数据来源：曹斌（2018），课题组整理

图 20 日本乡村振兴的逻辑结构

除了政策的支撑，这一时期日本财政也在加大对农业的扶持力度。一来日本政府加大了在农业领域的财政资金投入，藤田筑次在 1988 年的文章显示，日本农业预算从 1970 年的 8851 亿日元增加到了 1985 年的 2.6 万亿日元。其中，乡村基础设施建设投资占财政预算的比例则从 20.5% 上升到了 31.8%，受益于财政资金的投入，这一时期日本农业基础设施的得到了明显的提升。二来除了财政支出之外，日本还在财政补贴、税收优惠等方面出台了一系列优惠政策，比如当时专门出台了《农业现代化资金助成法》，通过财政贴息的方式来降低农村居民借款的成本。另外，对于农村地区的中小企业也推出了一系列的税收优惠政策，比如降低农村中小企业的固定资产购置税率。

另外，在乡村振兴过程中很重要的一点是日本政府通过推动第一二三产业融合等方式在努力的推动日本乡村产业发展。其中最为成功的是日本在 1979 年开始的“一村一品”经济发展方式。

由于各地地形不同，自然条件各异，各町能够生产的具有比较优势的农产品种类就不同。而“一村一品”模式简单来说就是日本的各个村庄着眼于挖掘本地资源，基于自身的优势，在政策的帮助下因地制宜地利用乡村资源。它的核心在于每个村庄（县、乡、村）要根据自身的资源禀赋，有条件的发展一种或者有限

几种特色产业。比如在《一村一品运动》中就提到各个村庄会根据自身的资源优势，建立相应的产业基地实现错位竞争，避免重复建设，像是大田村、潼町等就建立了香菇产业基地，而姬岛村、鹤见町等则建立专门的水产品基地（见表4）。

表4 日本大分县特色农村社区建设

町村	农特产品	发展特色产业
大山町	梅、栗、夏菇、加工食品	种植梅、栗
姬岛村	对虾、海胆	姬岛舞 野营场
玖珠町	米、肉用牛、香菇、吉四六酱菜	举行童话节
竹田市	臭橙、香菇、蕃红花	发展香橙酱油、香母醋酒等

数据来源：《日本一村一品运动走向世界对中国乡村振兴的启示》，课题组整理

除了特色产业之外，一村一品运动也十分注重发展1.5次产业，增加产品的附加价值。发展1.5次产业就是将农产品略作加工，使农业与工业的结合能够为一次产品提升附加值。而且相比于发展二次产业，对农产品进行简单加工，提供农产品附加价值的方式更加符合日本小农经济的特征。而且随着农村经济的稳步发展，日本也在推动第一二三产业融合，比如2010年，日本《农林渔业经营主体使用本地资源开拓新业务及促进使用本地农产品的相关法律》明确要求鼓励当地农民在发展特色产业的挤出上，延长产业链。

在日本政府的帮助下，日本乡村经济实现了快速发展，城乡居民收入差距明显收窄。

二、日本金融业在乡村振兴中的作用

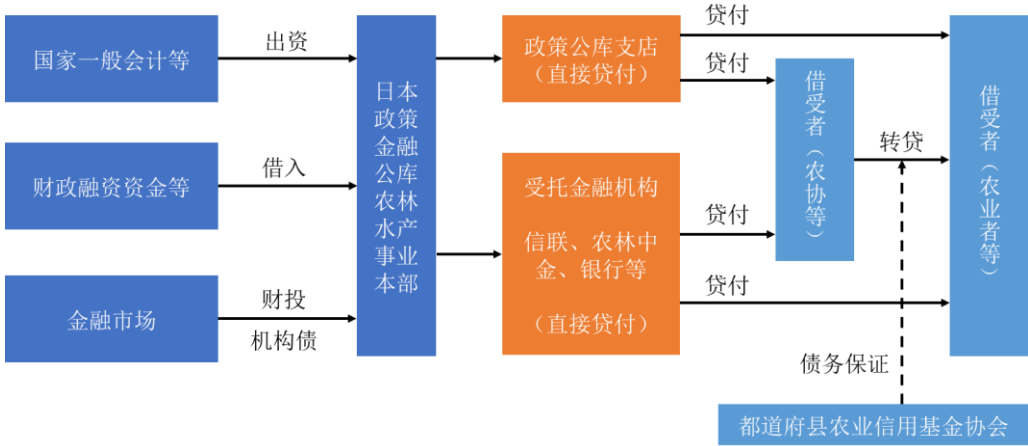
日本的整个乡村振兴过程离不开金融事业的支持。例如在“一村一品”运动中，政府和农民共同创建的农产品价格风险基金就保障了农产品价格的相对稳定，有效地保护了农民的利益。日本农村金融对于乡村振兴的支持，应该从日本农村金融体系进行全面分析。

日本农村金融实质上是由政府主导，激励商业性金融机构开展农村金融业务的体系。在最初金融扶持乡村振兴的阶段，由于商业金融机构缺乏农村业务的经验与积极性，金融事业主要是由农协银行和政策性机构主导。其中农协银行是合作金融组织，主要从事农民的信贷业务。由于农协银行的存款利率高，营业点遍布全国村庄，因此吸收的存款逐年上涨。据统计，从1960年到1975年，农协的信贷额度增长了约20倍。农协以农民之间的信任为基础，吸收农户存款。并在农民资金不足时，为其提供资金支持，在农民拥有游离闲散资金时，为其管理资产。从而有效地提高了农村资金的利用率。

但是合作金融事业规模受日本小农经济体制的限制，农协银行需要发展其他业务才能保障资金的充足。作为农协银行的高层机构，农林中央金库通过发行农村债券，证券投资业务，股票上市援助等扩充资本。农协的金融事业越来越依靠于证券机构和资本市场。类似地，日本政府于1953年成立的农林渔业金融公库（后民营化改革为政策公库），也改变了其融资方式。2001年，日本政府要求其

必须从金融市场筹集部分资金，从而接受资本市场的监督。

日本农村金融体系中，除了信贷体系之外，农业信用保证体系对于激励商业性金融机构的参与起到了至关重要的作用。其实施方式为，农业信用基金协会提供担保，农林渔业信用基金会协会提供保证保险和融资保险，再由全国农协保证中心进行再保证，从而实现双层担保。这在提升农户或农业法人资金可获得性的同时，保障了商业性金融机构的利益。作为日本信用保险协会的主要业务之一，融资保险获得资金的方式与传统的保证保险通过保证获得信用贷款的方式不同，其必须通过融资渠道获得农业发展的资金（见图 21）。



数据来源：冈山信夫（2011），课题组整理

图 21 日本农林政策金融公库资金结构图

由此可见，日本的金融支农体系中，资本市场、证券业务的重要性逐渐凸显，金融机构支农事业必须要依靠资本市场来实现。

三、日本证券业在乡村振兴中的作用

日本的证券业在支持乡村振兴的事业中，在助力农村产业发展基金的设立以及发展农村土地证券化市场方面都发挥着举足轻重的作用。

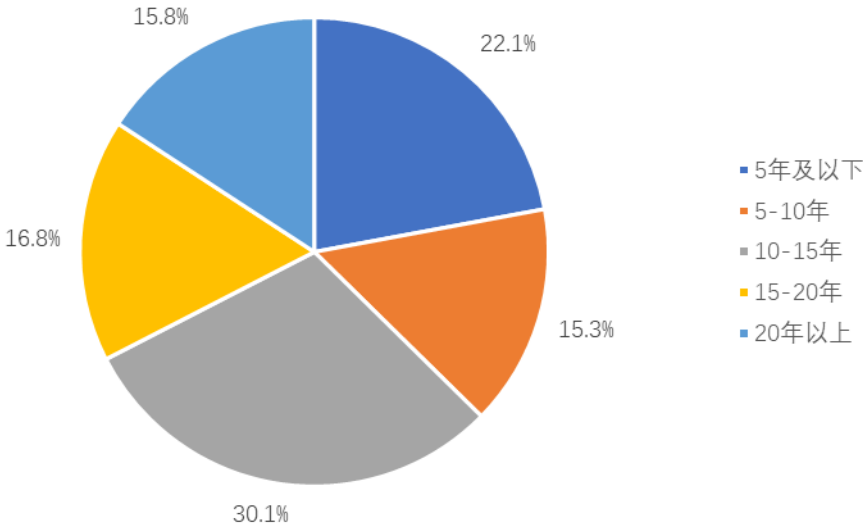
（1）农业产业发展基金

日本证券公司通过大量实地调研，聚焦农村地区特色产业，将先进技术和创新融资工具结合起来，通过不同模式助力农村地区的产业帮扶，如设立农业产业发展基金，解决农村地区企业融资问题。证券公司协助日本政策金融公库中的农林渔业和食品业务部门（AFFF Unit）设立专门的产业发展基金，对农业、林业、渔业以及食品加工和分销行业的企业提供资金支持。

证券公司协助 AFFF Unit 将基金募集到的资金以股权等形式投资于未上市的农业企业，并协助农业企业建立财务管理内控制度，明确发展战略。在企业发展成熟后，投资者可以转让所拥有的股权，获得利润回报。

如日本野村证券旗下的野村农业规划与咨询（NAPA）扎根农业市场，深入农村市场进行研究。其利用自身专业的研究团队，从事企业价值评估等研究，积累了大量农业方面的专业知识，能够为相应的乡村企业提供专业的商业模式建议。同时与投资部开展合作，在研究基础上通过投资基金进行股权投资，为推动区域振兴和农业等方面的创新产业提供支持。

考虑到农业、林业和渔业部门具有独特的业务特点，例如投资回收期长和受天气影响而收入不稳定，AFFF Unit 提供了 5 年以上的长期融资，平均年限为 13 年。AFFF Unit 还向食品业提供了援助，这有助于日本生产的农业、林业和渔业产品的稳定供应和产品增值水平的提高（见图 22）。

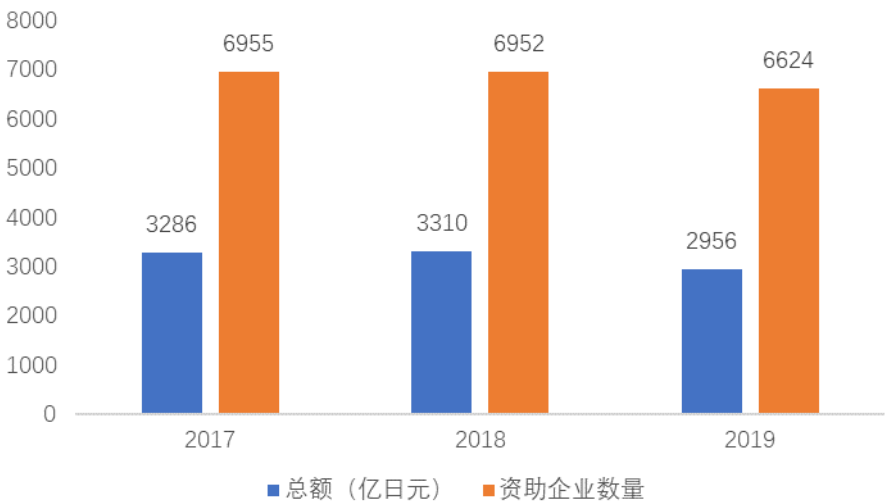


数据来源：日本政策金融公库，课题组整理

图 22 AFFF Unit 提供长期融资的比重

根据企业经营的业务领域不同，AFFF Unit 提供了四类基金，分别为农业、林业、渔业和食品业的乡村企业提供资金方面的支持。

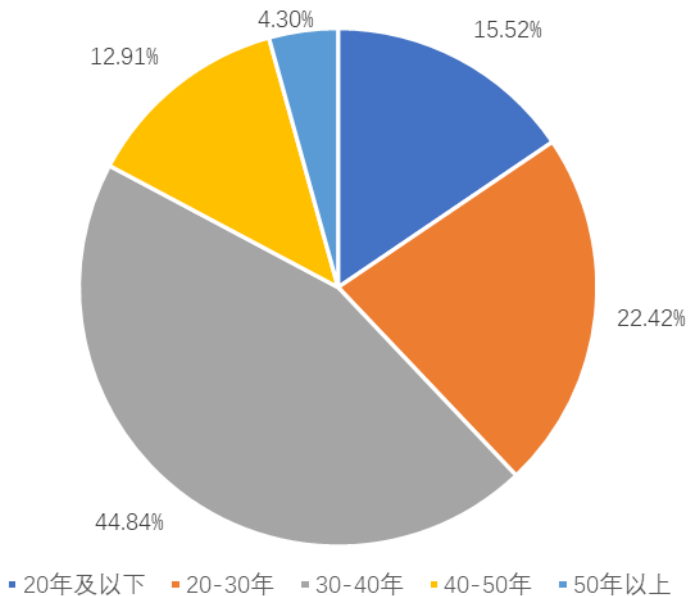
农业的超级 L 基金（Super L Loans）是 AFFF Unit 为支持经营水稻种植、园艺、畜牧业等相关企业经营管理改进而设立的基金，通过长期贷款支持农业从业人员。超级 L 基金的设立帮助相关企业扩大规模，降低成本，促进“第六次工业化”相关业务的发展（即农、林、渔业企业为提高产品附加值而综合经营的加工、销售等业务）。



数据来源：日本政策金融公库，课题组整理

图 23 农业超级 L 基金企业资助情况

由于森林的发展通常需要 50 年之久，AFFF Unit 通过提供超长期的林业综合人工林基金（Aggregated Forest Plantation Loans），为资本回收期很长的林业企业提供融资。综合人工林基金的支持改善了日本的森林环境，同时优化了日本国内木材的供应和加工结构。

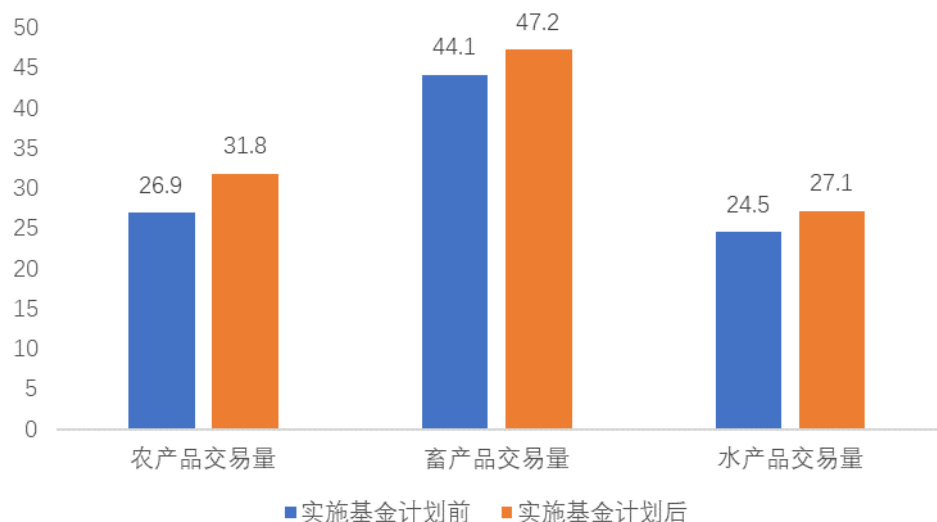


数据来源：日本政策金融公库，课题组整理

图 24 不同还款期限的综合人工林基金比例

渔业的管理改善支助基金（The Fisheries Management Improvement Support Loan）是一项渔业的融资计划，鼓励乡村企业参与日本渔业结构改革项目（G 项目），为希望改善业务的渔业经营企业提供全面资金支持。G 项目的设立不仅为当地渔民建造和购买渔船提供贷款，同时通过促进与地方社区的合作，提高了从渔业捕捞到产品运输的整个生产结构的效率。

食物加工和分销行业基金的设立，旨在通过向经营日本农林渔业产品的食品加工和流通行业提供贷款，促进日本农林渔业产品的销售，支持日本生产原材料的稳定供应和提高附加值。2019 年，基金中用于建设粮食生产制造与销售关联经营设施的“粮食流通体系改善贷款”以及“丘陵山区振兴贷款”，促进了农业、林业和渔业部门与食品工业部门之间的合作，增加了日本农产品的贸易量。实施基金计划后，农产品、畜产品、水产品分别增加了大约 49000、31000、25000 吨的交易量。



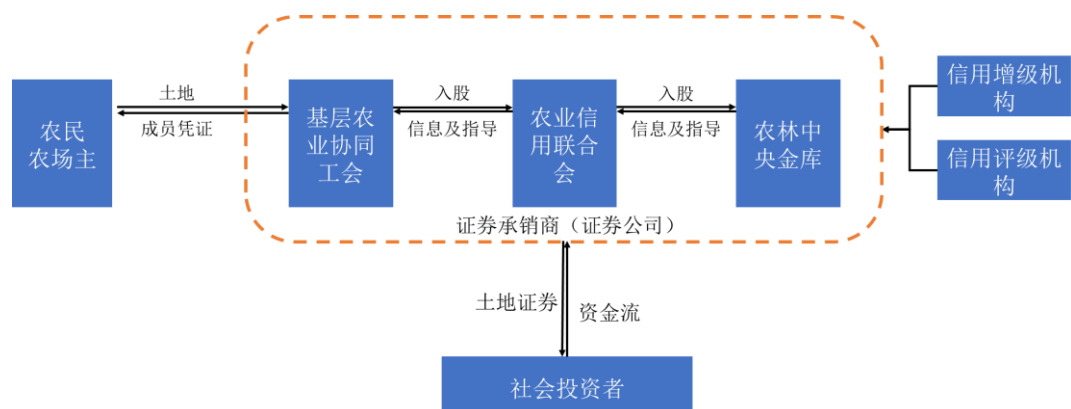
数据来源：日本政策金融公库，课题组整理（单位：万吨）

图 25 实施基金计划前后生产原材料交易量变化

（2）农村土地证券化

与欧美的大农场式经营模式不同，日本的农业经济发展模式是典型的亚洲小农经营模式，土地经营规模小，生产成本低，农民融资困难的问题突出。为了拓宽农村地区土地所有者的融资渠道，日本在发达国家成功经验的启发下，结合本国特色，尝试于 20 世纪中期开展土地证券化。现在的土地证券化制度中农协系统具有多层次的特点：从上到下分别为农林中央金库、农业信用联合会和基层农业协同工会，农民和农场主通过将土地交由基层农业协同工会而入股农协系统，获得工会的成员凭证。农协系统三个层级均是独立法人，实行独立核算、自主经营。层级之间仅有入股关系，无行政上隶属关系，但上一层组织会为下一层组织提供信息帮助和相关指导。

土地证券化的运作模式采用单一的不动产资产信托模式。土地的所有者（农民、农场主等）通过出售或租赁等方式，将自己的土地信托于农协系统，从而之后获得土地证券的红利，增加自身的收益。证券业主要调节农协系统中各个层级之间的资金运转，并负责搭建起连接农民和资本市场之间沟通的桥梁。



数据来源：网络资料，课题组整理

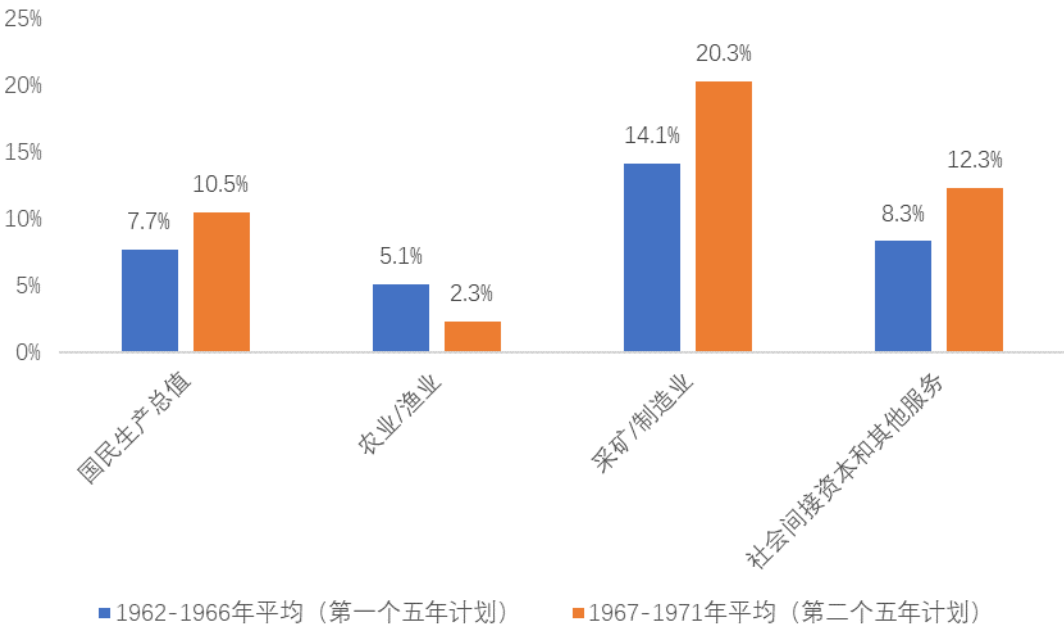
图 26 日本农村土地证券化的运作模式

日本农村这种土地证券化模式具有三方面特征。一是高效性。利用各基层农业协同工会和农业信用联合会等在配置土地方面的优势，提高了整个证券化过程的效率。二是创新性。通过发展农村土地证券化，市场提供了另一种融资方式，在资金上解决了部分土地所有者有积极性但缺乏资金的问题。三是稳定性。农村土地所有者通过将土地所有权交给证券公司，不仅实现了风险转移，同时也能在出租土地的期间内获得长期稳定的收益。

第二节 韩国“新村运动”

一、 韩国“新村运动”总览

新村运动是大韩民国 20 世纪 70 年代的一个以社区为基础的综合农村发展项目。韩国在上世纪中叶逐步完成战后重建和经济复苏之后，于 1962 年至 1971 年，在时任总统朴正熙的领导下，推动了第一个和第二个五年经济发展计划。该经济发展计划主要强调基础工业部门的发展。两个五年经济发展计划推动韩国在 20 世纪 70 年代经济快速腾飞。但是，这一时期第一产业和第二产业的差距也越来越显著，从数据上看，第一、二产业 GDP 增速差额从“一五”期间的 9.3% 迅速扩大到了二五期间的 14.7%（见图 27）。随着城乡收入差距的扩大，农村空心化问题也愈发凸显，朴正熙政府领导的“新村运动”应运而生。



数据来源：Chung（1977）和 Kim（1991），课题组整理

图 27 按经济部门分列的增长率

韩国“新村运动”围绕“资本下乡”这一核心，从建立健全农村基础设施，到激励村民自主，再到发展金融综合服务，全面构建起了韩国用于扶持乡村振兴的完整政策体系。

（一） 建立健全农村公共服务和基础设施

据韩国地方政府统计，农民最希望改进的是公路和桥梁的建设。就桥梁的建设而言，从 1971 年到 1978 年，韩国新建设的小桥数量为 79516 座，平均每个村庄建设 2.44 座，实际建造小桥的数量达到了新村运动最初预想的 104%。道路建设方面，同期新建和改善的农村道路（包括乡村道路和农场支线道路）105355 公里，远超期初计划改善的 75433 公里（见表 5）。经过 1971 年到 1978 年的农村基础设施建设的努力，韩国农村完善了桥梁和道路的建设实现了村村通车的愿望。另外，韩国农村还对河岸的建设进行了改善，政府通过改善河岸和建立水库，降低了自然破坏，改善了农民的生活环境。

表 5 20 世纪 70 年代新村运动项目的主要成就

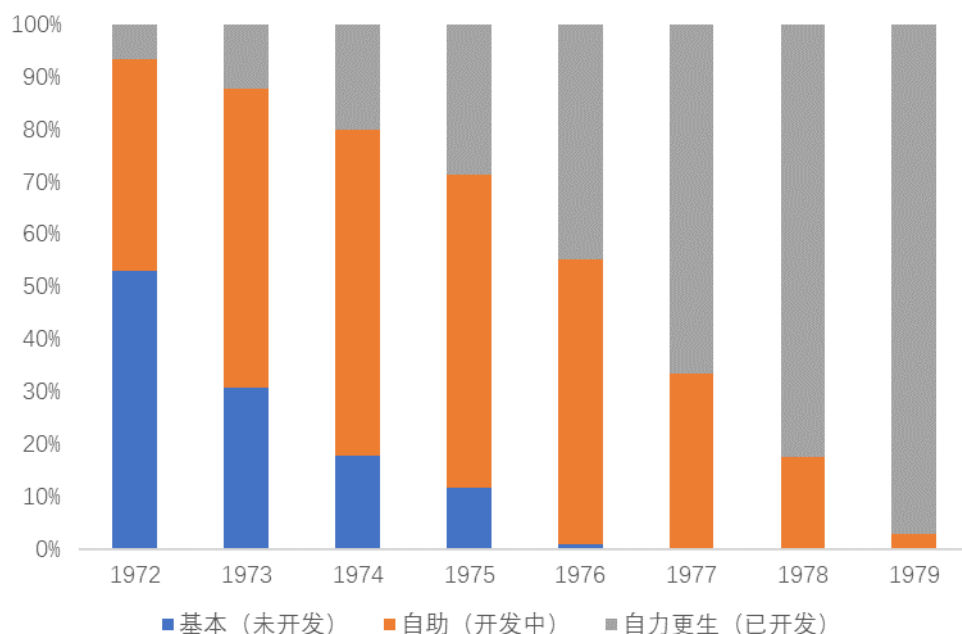
项目	目标进度	实际进度	完成率（%）
污水系统升级/建设（km）	8654	15559	179
乡村道路扩建（km）	26266	43558	166
农场支线道路施工（km）	49167	61797	126
传统小型灌溉（渠道）（个）	22787	28352	124
传统小型灌溉（跑道）（km）	4043	4442	109
小型水库施工（个）	10122	10742	106
小桥施工（个）	76749	79516	104
村庄中心建设（个）	35608	37012	104
供电系统安装（户）	2834000	2777500	98
新村工厂施工/运营（个）	950	717	75
公共仓库建设（个）	34665	22143	64
传统小型灌溉（路堤）（km）	17239	9180	53
重新造林（公顷）	744354	347153	47
住房改善（个）	544000	225000	42
电话线	-	345240	-
村庄布局改造（个）	-	2747	-

数据来源：Chang-Soo Choe（2005）、Sung-Hwan Ban（1981），课题组整理

我国同样也面临着农村基础设施落后的问题，并且由于我国地缘辽阔，地区差异明显，要想加强健全农村基础设施，应该着重从实地调研出发，在了解农村亟待改善的地方后，因地制宜，首先初步完善基本生活设施条件，再逐步深度治理。

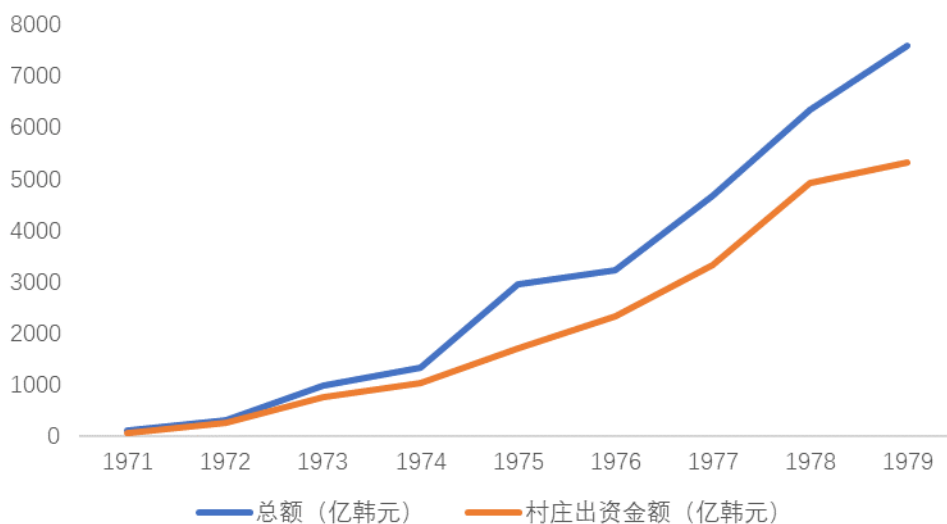
（2）财政资金激励村民出资

韩国政府为了鼓励农民开展建设，为农村提供了物资等财政资金，在杠杆作用的发挥下，村民积极性提升，村民开始主动出资投入新村建设。1970 年至 1978 年，平均每个村庄获得政府资助的水泥 84 吨，钢筋 2.6 吨，折合价值约为每个村庄得到 2000 美元。虽然这种资助力度并不能完全实现对村庄的改建，但是这对村民自主性的提高有着非常大的作用。政府还根据农民参与的积极性，把村庄分为三类，依次为自力村、自助村和基础村。对于自力村这种参与度最大的村庄，政府会提供额外的帮助。



数据来源：韩国国家农业经济研究所，韩国新村运动国际事务部，课题组整理
图 28 按发展类型划分的村庄比例

从 1971 年到 1979 年，韩国对村庄的改建总资金有 28% 来源于政府，72% 来源于村庄（见图 29）。其中来源于村庄的资金从 1971 年的 81 亿韩元，提高到了 1979 年的 5314 亿韩元，增长了近 66 倍。由此可见，新村运动从最开始的政府主导逐渐转向为村民自治。



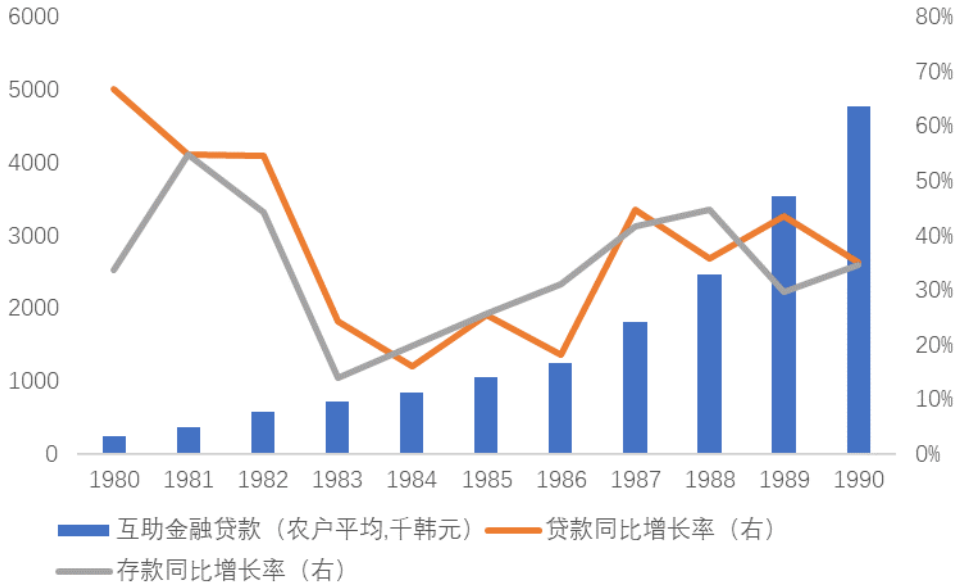
数据来源：韩国内政部（1980），课题组整理
图 29 新村运动投入资金

二、借金融业在韩国乡村振兴中的作用

韩国的乡村振兴历程中，金融支持是乡村振兴的关键。1961 年以前，韩国农

村高利贷私债充斥农业市场。韩国政府为了保护农民利益，于 1961 年 5 月开始整顿农村高利贷私债市场，逐步发展健康的农村金融。1961 年，原农业协同组合和韩国农业银行根据《农业协同组合法》合并，形成了农业协同组合（以下简称农协），分为中央会和基层组合两级。农协的业务分为金融业务、经济业务和教育业务，而金融业务是农协的中坚力量。金融业务分为两个部分，农协银行和合作金融。农协银行主要承担政策性金融业务，为农村提供优惠、便利的金融服务同时提供农业生产等方面的资金。合作金融事业吸收成员的闲散资金，同时可以在金融市场筹措资金，并将其提供给资金需求成员。一方面，由于享受比商业银行高 2%至 3%的补贴利率，成员们积极参与储蓄，从而增加了农协储蓄额，另一方面，资金需求者可以方便快捷地接受资金支援，解决了农业生产中资金流动性缺乏的问题。

从 20 世纪 70 年代开始，农协合作金融的互助金融业务发展迅速，特别是从 1980 年开始，互助金融存贷款持续增长（见图 30）。



数据来源：《韩国农政 50 年史》，课题组整理

图 30 互助金融存贷款持续增长

除此之外，韩国农协不断拓展金融业务，包括保险、外汇、期货等多种类型，满足农户多元化的需求。随着 1972 年的“经济稳定与增长紧急总统令”的颁布，政府试图通过引入各种非银行金融机构以及培育证券市场，来使投资资金多元化。金融资产余额显著增加，金融资产逐步多样化，股票、公司债券、政府债券直接融资方式迅猛增加。

2012 年，农协成立了 NH 农协金融控股公司，旗下控股了 8 家金融机构，分别从事于农业中特定的金融领域，各司其职，为韩国乡村振兴注入了金融力量（见表 6）。控股公司及其子公司将农业与金融业结合起来，开发创新金融产品，提供金融创新服务，不仅真正地满足了农民的需求，而且还进一步扩大了农协资本，提升了收益水平。通过金融业的收入再投资于农业发展，实现了“以商养农”战略。

表 6 NH 农协金融控股公司对子公司的控股情况

子公司	NH农协金融控股公司的控股率（%）
NH投资证券公司	49.11
NH-CA资产运用公司	60
NH农协银行	100
NH农协生命保险公司	100
NH农协财产保险公司	100
NH农协CAPITAL公司	100
NH农协期货	100
NH储蓄银行	100

数据来源：《韩国农村金融的发展及对中国乡村振兴战略的启示》，课题组整理

三、证券业助力韩国乡村振兴

第一，韩国农协的网点从大城市的中心到全国各地方市县乃至离岛地区都有设立，农协设置的自助交易终端和电子金融平台遍布全国各地，使得 NH 投资证券公司和其相关业务公司能够更加深入乡村地区，为居民提供多种金融证券业务，例如财富管理业务、投资银行业务、保障农产品等上市商品价格稳定的期货交易业务。同时为调配和提供农业开发所需资金，NH 投资证券公司可在运营资金 20 倍的范围内发行农业金融债券，由政府全额担保。

第二，NH 投资与证券研究中心利用自身专业化的分析团队，向客户提供股票、债券、信贷、另类投资和外汇的平衡分析，为市场的关键问题提供了远见和可行的建议。

第三，NH 投资证券公司响应韩国政府关于金融行业混业经营的号召，扩大经营范围，开展各类高效金融商品的交易。如通过信托证券业务将事业资金灵活用于各种有价证券，从而提高农民收入。同时以开发新收益来源为目的，进行跨行业创新金融产品的开发，如银行存款和收益性证券结合期权性质的股价连动型产品等，扩大乡村居民的收入来源。

综合来看，NH 投资证券公司与农协旗下其他子公司通力合作，发展了适用于农村的合作金融模式，为广大农民提供资金支持，并通过提供其他相关的金融服务，满足其多样化的需求，助力韩国农村的发展。

第三节 美国农村经济的发展路径

一、美国农村政策发展模式

美国乡村发展政策经历了长期持续的演变过程，在不同时期，联邦政府根据城乡现实特征适时调整农业农村政策，使之能够顺应时代发展需要。

20 世纪 30 年代大萧条时期，农场支持和农产品支持政策是农业政策的重点，在 1936 年《农村电气化法》出台以后，国会开始关注乡村发展。随着工业化、城市化进程不断加快，农业人口急剧向非农部门转移，城乡结构失衡、乡村经济停滞等问题随之凸显。

到 20 世纪 70 年代，如何振兴乡村经济的议题得到国会重视，农村政策的法

制化进程由此开启。美国政府先后采取了完善立法、构建乡村发展政策管理机制等措施，形成了针对乡村基础设施建设、就业、环境保护等多方面、多层次的政策框架，有效解决了城乡发展不平衡的问题。

自 20 世纪 90 年代始，全球化给农村经济增长带来了巨大的挑战。随着关贸总协定和区域协定的实施，贸易和国际资本流动已经广泛自由化，外部竞争不断加剧，小农场主面临着被边缘化的风险。农村发展政策与农业发展政策只有做到互补、互动才能适应形势发展的需要。1990 年美国《农场法》的实施是美国农村政策的一个转折点，“乡村发展计划”作为单独一章被纳入到农业法案中。此后美国农业也得到了明显的重视。

二、美国农村金融模式

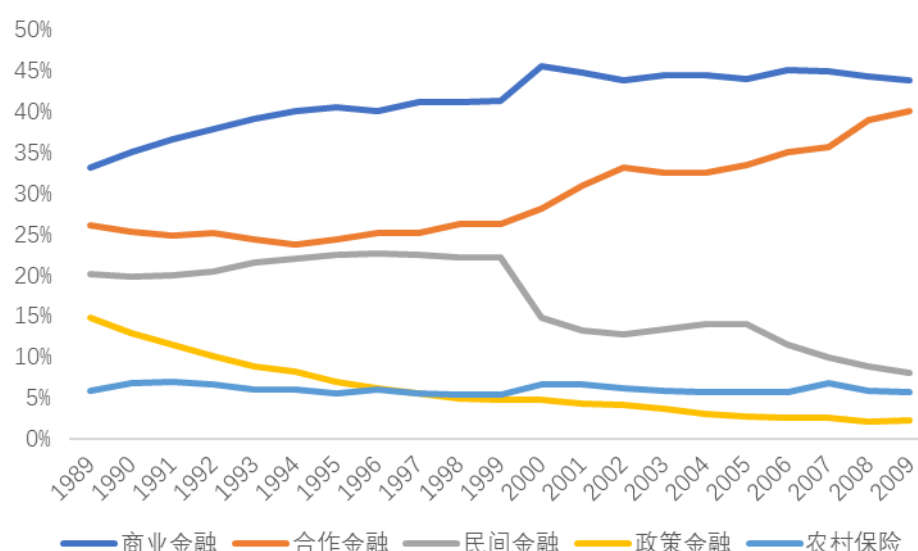
美国农村土地金融是以金融市场为主导，商业性金融与政策性金融并重的模式，由政府的农村信贷机构、私营金融机构和合作金融机构组成。

政府的农村信贷机构由联邦政府主导创建，注重贯彻实施政府的农村金融政策，提供商业银行和其他贷款机构不愿提供的贷款，通过信贷活动调节农业生产规模。

私营金融机构经营大量的短期农业贷款业务，包括商业银行、保险公司和个人或经销商提供的农业信贷服务。其中商业银行体系发达，靠近农村的数量众多，近 90% 的商业银行经营农业贷款业务。

美国农村合作金融体系由联邦中期信贷银行体系、合作社银行系统和联邦土地银行系统组成，在成立初期由政府领导并出资支持，依据《农业信贷法》统一委托农业信贷管理局领导。随着农村合作金融体系的逐渐成长，其农村信贷份额不断上升，与政府也逐渐分离。

经过不断的探索和创新，美国农村土地金融在长期的发展过程中最终形成了一个典型的分工协作、互相配合的综合性农村金融体系。



数据来源：美国农业部年度经济研究报告（2010），课题组整理

图 31 美国农村信贷市场份额变化 (%)

三、美国证券业的作用

在美国的金融体系支持农村发展的事业中，美国证券业或直接资助乡村社区，或在帮助农民参与农产品期货市场以及土地证券化市场中起到了不可或缺的作用。

（一）直接资助

证券公司秉承以人为本的态度，通过多种方式助力乡村等偏远地区的弱势群体以及中小企业的发展。一方面是通过公益助力的方式，2019年，高盛集团超过2.6万名员工在Community TeamWorks志愿活动中共计贡献了超过15万小时的志愿时长，与约900家非营利组织合作，参与了1800多个社区项目，加强与当地居民和客户的联系。另一方面是提供资金援助的方式，高盛集团与美国城市投资集团（UIG）共同发起了高盛社会影响基金，通过私营部门资本作为公共部门和慈善机构的补充，助力长期的社会发展。自2001年设立至今，高盛社会影响基金累计投入了超过40亿美元，用于乡村等弱势社区的经济适用房、医疗设施、学校等设施的建设以及为当地居民创造就业机会等。

（2）参与农产品期货市场

证券公司可以帮助农户参与农产品期货市场的交易，农户通过签订合同确定未来交割时刻的农产品价格，抵消因农产品价格波动造成的风险。

自1865年芝加哥期货交易所推出谷物期货合约开始，美国农产品期货市场经历了150余年的发展，现已成为世界农产品期货市场的中心，其具有如下特点。一是农产品期货的产品种类多样化。美国农产品期货上市交易种类繁多，涉及粮食作物、经济作物、水产品、林产品以及牲畜产品五大类，约50多种农产品期权合约和百种期货合约。二是期货市场投资主体的多元化。在美国政府相关政策的支持下，农业中小企业尤其是农场主充分参与农产品期货市场进行套期保值交易，对冲商品价格存在的风险。除此之外，由于农产品期货市场的保证金和交易费用较其他金融市场更低，通常只为合约价值的5%至30%，这也吸引了其他风险投资者和金融投机者参与农产品期货市场的交易，提高了农产品期货市场的流动性。

根据美国农业部农业资源管理调查的数据，2016年有超过47000家农场使用期货或期权对冲价格风险，其中超过90%的农场使用玉米或大豆的期权期货合约，占全美所有种植玉米或大豆的农场的10.4%。

表7 美国使用期权期货合约的农场数量

商品	期货合约	期权合约
玉米	27766	12464
棉花	628	617
水稻	76	0
大豆	27343	8008
小麦	4862	1306
牲畜	1776	2384
乳制品	179	66
其他商品	404	171
玉米或大豆	37572	14176

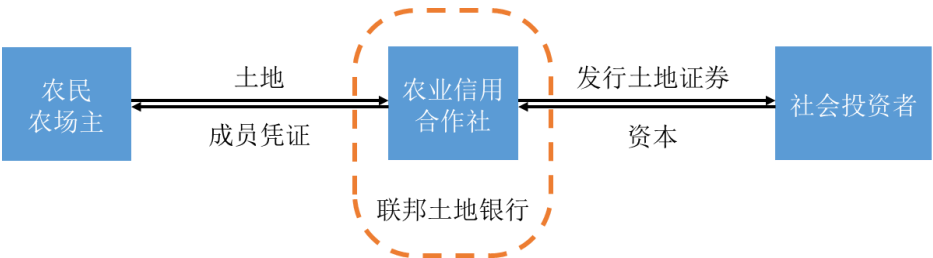
数据来源：美国农业部农业资源管理调查（2016），课题组整理

（3）参与土地证券化市场

美国的土地证券化发端于 20 世纪初期，大农业发展初期的资金短缺促进了土地证券化的最初发展。1862 年颁布的《宅地法》使得资本主义大农业的模式开始发展。因此，土地证券化的最初模式就是和土地贷款融资相关的形式。

其基础为“农业信用合作社”。1930 年，国会颁布《农地信用法》，要求农场主自主成立信用社，通过土地抵押的方式加入信用社，向联邦土地银行的合作社申请贷款或购买债券。众多的合作社合并加入了联邦土地银行，作为土地证券化的中介机构，发挥类似证券公司的作用，负责发放土地债券。美国土地证券化制度正式形成于 1952 年，全国十二家联邦土地银行为统筹安排资金而联合组成“中央土地银行”，负责全国土地证券业务的运营。

美国农村土地证券化主要运作流程表现为：当农场主需要资金时，就以信用社社员的名义，以土地作为抵押向农村信用合作社提交贷款申请。合作社向符合贷款的农场主发放贷款，并向农场主收取借款额的 5% 作为入股凭证。之后联邦土地银行以抵押的土地作为基础，发行土地支持证券，贷款的偿还也由农村合作社转移到联邦土地银行。



数据来源：《国外农村土地证券化研究现状、前景及启示》，课题组整理

图 32 美国农村土地证券化运作模式

到了 20 世纪 60 年代以后，美国在农地证券市场基础上，跟随金融创新的步伐，开展以各种土地为主的不动产证券市场，在原有的抵押贷款证券化的基础上进行发展，同时证券交易主体方面也从仅包括原始权益人扩大至包括一般个体投资者和特定的信托机构。

第四节 德国“村庄更新”运动

一、德国农村政策发展模式

德国的农村建设开始于 20 世纪，以土地整理和村庄更新为基本手段，经过了长期的探索和多年的努力，德国的农村建设取得明显成效。

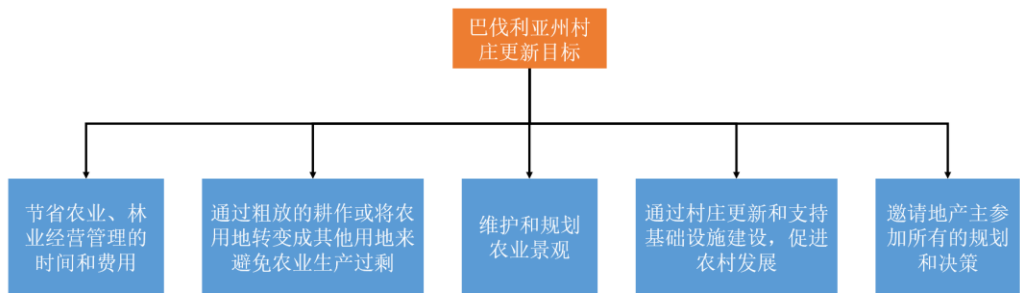
（一）村庄更新起因

19 世纪 60 年代，德国还是一个农业人口占比达 80% 的农业国家，但德国的工业化实现较早德国的工业产业多布局在小城市镇之中，工业化的发展严重冲击着小城镇周边村庄。随着化工、纺织、机械、汽车等新型工业产业开始在农业地区出现，乡村地区人口外流严重，空心化程度不断加重，原有的乡村土地形态和生态环境被无序的工业重建占用且严重破坏。在这种背景下，德国的乡村土地到

了不得不进行整治的地步，“村庄更新”运动应运而生。

(2) 20 世纪 50-60 年代的村庄更新

二战之后，德国通过开展移民垦荒，发展养殖业安置村民，着手进行乡村重建工作。1954 年，村庄更新作为德国城乡空间发展的一部分，其概念在西德政府颁布的《土地整理法》中正式提出，并明确了村庄更新的主要任务。1960 年，黑森州和巴伐利亚州先后制定了全州的村庄更新计划。如巴伐利亚州政府出台了州土地整理法规和州村庄更新条例等，提出村庄更新的重点在于完善乡村基础设施，建设新乡村。这种更新在虽然一定程度上破坏了旧式村庄的风味，但提升了农村的生活水平。



数据来源：《德国村庄更新及其对我国新农村建设的借鉴意义》，课题组整理

图 33 德国乡村更新的一个案例

(3) 20 世纪 70 年代之后的农业结构更新

20 世纪 70 年代，随着民众环保意识的觉醒和机械在工业中的普遍应用，城市对人口的容纳度不断降低，无序的“返乡运动”过度占用乡村耕地，导致农村地区建筑密度增大、土地开发过度。1976 年，联邦政府对《土地整理法》进行了修订，不仅将村庄更新明确写入法律条文中，而且将村庄更新的重点放在了保持村庄的地方特色和优势，重视村庄的生态环境整治。同时德国“农业——结构更新”计划通过“整合性乡村地区发展框架”模式，促进了村庄内部的合理规划，进一步改善乡村基础设施。鼓励地主将土地托管给政府，进行统一规划和产业布局，进一步缩小了城乡居民生活方面的差距。

到了 20 世纪 90 年代，德国正式加入由欧盟牵头成立的“农村地区发展联合行动”，将更多的科学生态发展元素融入村庄更新，提升乡村的文化、休闲和生态价值。到 20 世纪末期，通过土地整理和村庄更新运动，德国整体乡村环境已经得到充分改善，达到宜居的水平。

二、德国农村金融模式

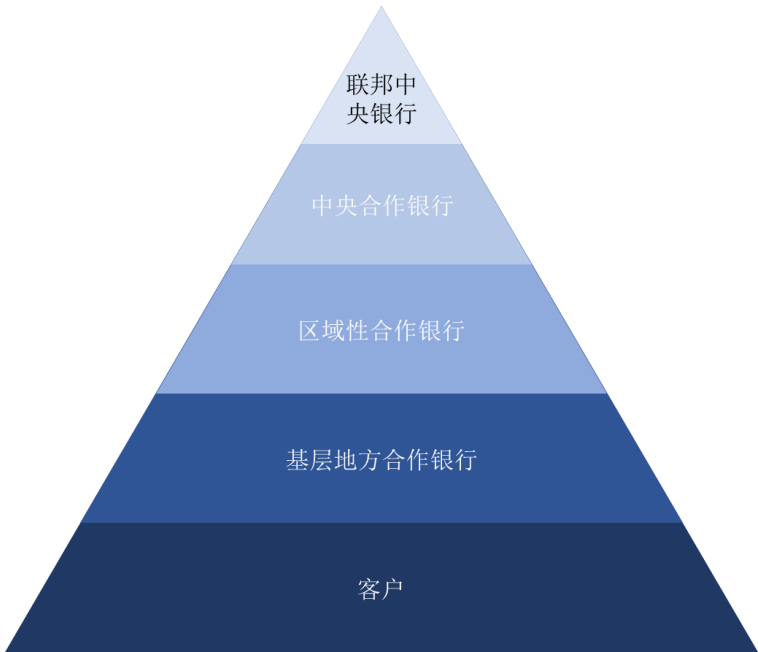
德国农村土地金融是以合作金融结合政府信用保障的模式，是一种典型的金字塔模式。该体系自下而上分为三个层次，每个层级的银行都是独立法人实体，各银行之间并不存在行政隶属关系。

第一层次是信用合作社和基层的合作银行，由农民、私营企业、合作社企业等入股组成，是德国信用合作的基础。全国约有 2500 家基层地方合作银行，每家负责附近的 1 至 3 个村庄，不以营利为目的，主要为社员服务，贷款用途主要是为社员提供农业生产经营资金。

第二层次是三家区域合作银行（GZB 银行、SGZ 银行和 WSZ 银行），通过

基层地方合作银行入股而形成。除自身的经营之外，主要职能是为基层地方合作银行供给结算与融资服务，支持基层地方合作银行开展证券化和国际业务等。

第三层次是中央合作银行——德意志合作银行，是全国合作金融组织的中央协调机关，负责合作银行体系的业务开展、结算和调剂资金等。同时对合作银行进行现场监管和流动性监管。



数据来源：课题组整理

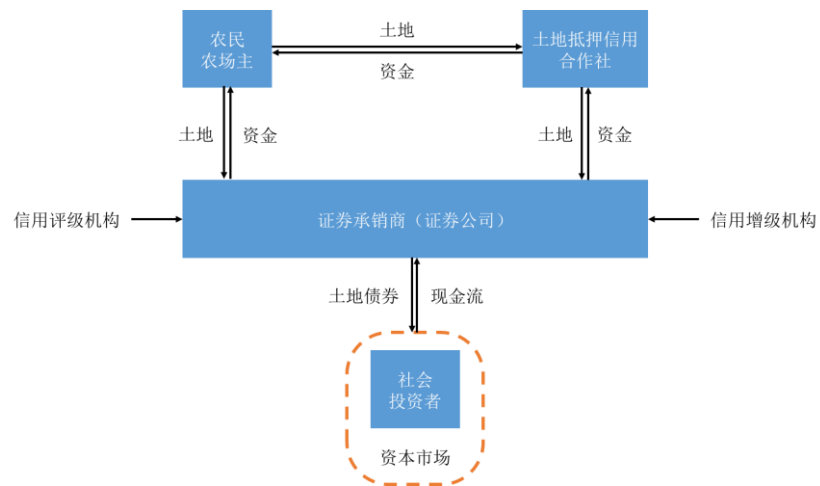
图 34 德国农村合作金融体系

三、德国证券业在土地证券化中的贡献

随着德国农村经济体制不断完善，农村土地证券化的发展也逐渐成熟。德国土地证券化的历史可以追溯到 1770 年，是全欧洲最早的国家。19 世纪初，土地抵押合作社的主体由地主阶级变为农民阶级，“允许土地进行自由买卖”的规定使得农民的土地自主权得以充分体现。现在德国的土地证券化制度仍采用的是土地抵押信用合作制度，土地合作银行或土地改革银行在抵押信用合作社的基础上设立。

德国土地证券化的主要运作流程表现为：农民以土地抵押为基础加入合作社，合作社再用社员的土地，在证券承销商的帮助下发行土地债券，土地债券最后在资本市场进行流通获取资金。

在证券销售方面，德国土地证券化与美国土地证券化模式略有不同，除了美国的“信用社—投资者”销售渠道之外，还有“社员—投资者”销售渠道，社员可以独自通过证券承销商发行土地证券，此时证券价格涨跌的风险由社员个人而非合作社承担。



数据来源：《国外农村土地证券化研究现状、前景及启示》，课题组整理
图 35 德国农村土地证券化运作模式

第三章 证券业助力乡村振兴

乡村振兴需要各方助力，在这个过程中，证券业无疑大有作为，比如证券公司作为资本市场的主要参与者能够不仅能够帮助拓宽乡村企业的融资渠道，比如帮助乡村企业通过上市、发债等方式获取资金支持；也能够在乡村产业发展等方面建言献策，比如帮助当地寻找、发展优势产业；还能够帮助农民增收等等。

第一节 拓宽乡村企业融资渠道

在乡村经济发展过程中，需要面临并解决的一个很重要的问题就是“钱从哪来”。一般来说，因为自身缺乏足够的抵押品、规模较小、自身资产负债情况差、潜在风险较高、对资本市场的了解程度不高等，乡村地区企业往往会面临“融资难、融资贵”等问题，而证券公司作为资本市场的重要参与机构之一，其在帮助企业获取资金比如股权融资、债权融资等方面有着较为丰富的经验，他们能够发挥自己的优势，帮助乡村企业从资本市场获取融资，解决融资难和融资贵的问题。

一、 借助国内多层次的股权融资市场，助力乡村企业融资

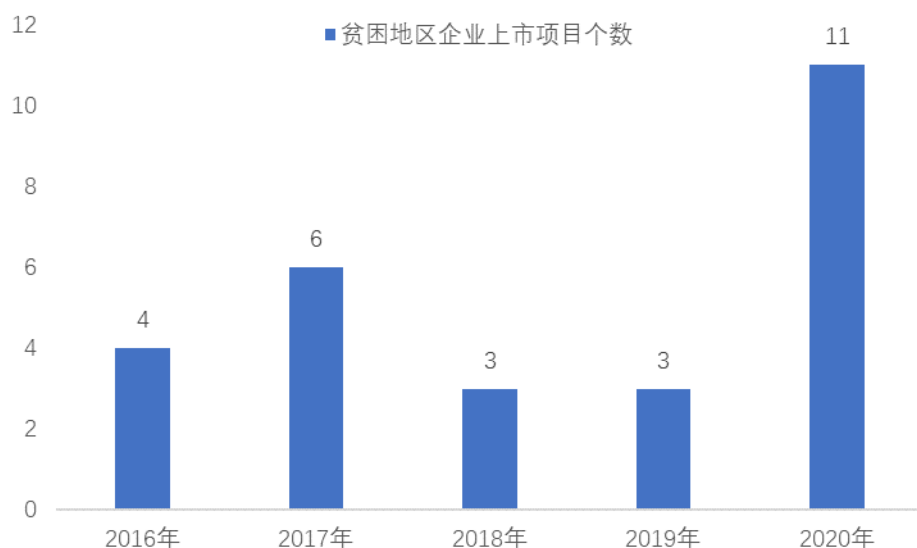
我国目前的股权融资市场已经较为完备，包括主板市场、中小板块、创业板市场、科创板市场、新三板市场、区域股权交易中心以及其他场外交易市场。而且除了上交所和深交所之外，9月初北京证券交易所成立，意图打造服务创新型中小企业主阵地。

多层次的股权融资市场为不同类型的企业提供了多样化的选择，比如主板以及中小板上市难度较高，主要是针对规模较大、盈利能力确定、流动性好的企业，其对盈利、现金流等都有比较高的要求，比如要求近三个会计年度净利润为正，且超过 3000 万元。相应的主板和中小板的交易活跃度也比较好。创业板的要求则会低一些，比如要求经两年盈利，净利润不少于 1000 万，对公司的规模也会小一些。科创板则主要是针对科创企业（对科技创新能力的评定还有专门的评定标准），其有五套发行标准，比如预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元。

另外，新三板（此前的中小企业股份转让中心）对企业的要求则会低很多，主要是针对初创期的企业，分为精选层、创新层和基础层，截至 2021 年 9 月，新三板供给 7306 家企业，其中精选层最少，仅有 66 家，而基础层最多，有 5988 家。而在北交所设立之后，原先的精选层企业就整体平移到了北交所，而创新层企业则只要运行满 12 个月在通过审核就可以在北交所上市。

除了上述一些板块之外，中国还有一些场外市场，比如广州股权交易中心等等。这些场外交易市场也为乡村企业提供了更为广阔的股权融资路径。而在过去证券业助力乡村企业的几年里，证券公司综合运用承销保荐、并购重组、财务顾问等手段，为贫困地区企业规范公司治理、改善融资状况提供专业服务。

第一， 证券行业帮助贫困地区企业上市融资，降低贫困地区企业上市成本，并持续提供后期融资指导服务，使其形成“共生共进”扶贫模式。



数据来源：证券业协会，课题组整理

图 36 证券公司服务贫困地区企业上市

为了更好地让贫困地区实体经济能够得到资本市场的支持，在 2016 年，证监会公布了《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》明确强调要优先支持贫困地区企业利用资本市场资源，拓宽直接融资渠道，提高融资效率，降低融资成本，不断增强贫困地区自我发展能力。并且出台专门的政策支持贫困地区企业利用多层次资本市场融资。后续在 2021 年又专门发文《关于金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果 全面推进乡村振兴的意见》表示对脱贫地区继续实施企业上市“绿色通道”政策，继续支持符合条件的涉农企业在中国上海证券交易所、深圳证券交易所首发上市和再融资、在新三板市场挂牌融资。

绿色通道政策在乡村地区企业上市获取直接融资的过程中发挥了重大的作用，不少乡村企业通过“绿色通道”顺利上市。比如，2017 年 11 月，借助 IPO “绿色通道”，中泰证券推动盘龙药业在深圳证券交易所中小板成功挂牌上市。而盘龙药业成为陕西省第一家通过 IPO “绿色通道”上市的贫困地区企业，也成为了全国首家深度贫困地区登陆中小板的企业。

表 8 证监会绿色通道

适用企业	优惠政策
注册地和主要生产经营地均在贫困地区且开展生产经营满三年、缴纳所得税满三年的企业，或者注册地在贫困地区、最近一年在贫困地区缴纳所得税不低于2000万元且承诺上市后三年内不变更注册地的企业，申请首次公开发行股票并上市	“即报即审、审过即发”
注册地在贫困地区的企业，申请在全国中小企业股份转让系统挂牌	“专人对接、专项审核”，适用“即报即审、审过即挂”政策，减免挂牌初费
注册地在贫困地区的企业，发行公司债、资产支持证券	“专人对接、专项审核”，适用“即报即审”政策

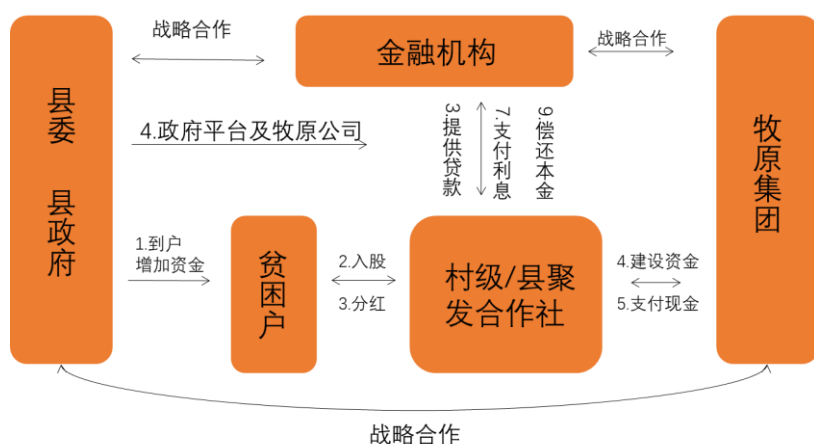
数据来源：《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》，课题组整理

除了政策的支撑，证券公司为帮扶贫困地区股权融资也做出多方面的努力，比如证券公司创造性地发挥投资银行的专业优势，在企业上市后，针对企业不同战略发展阶段，量体裁衣地为企业提供更加贴心的个性化融资方案。以招商证券为例，2004 年招商证券作为主承销商，助力牧原股份在深交所中小板上市。上市之后，招商证券还进一步加大了与牧原股份的合作，后续招商证券以投行业务为核心，联合多个部门持续为牧原股份提供全方位资本市场服务。

通过深化合作，招商证券后续有多次帮助牧原股份通过增发股票、发行优先股、可交换债等方式从资本市场上获取融资。而这也帮助了牧原股份的发展，从上市至今牧原股份估值大幅提升，从 2014 年上市时不到 100 亿元市值，快速成长为如今近 2300 亿元市值的畜牧业龙头企业，资本市场帮助企业有效体现了自身价值。

另外，牧原股份在获得发展的同时也在加大扶贫力度，牧原股份自创了“5+”资产收益扶贫模式，创设了“政府+金融机构+牧原股份+合作社+贫困户”的模式，通过多方的合作，有效的解决了贫困户缺乏项目资金、技术等问题。

而且在这一过程中，金融机构可以加大与当地政府的合作，为当地经济的发展出谋划策，比如招商证券与中国社科院金融政策研究中心通力协作，完成了内乡县金融扶贫与发展三年行动规划编制，对内乡县的发展左右了有力的贡献。



数据来源：网络资料，课题组整理

图 37 牧原股份的扶贫模式

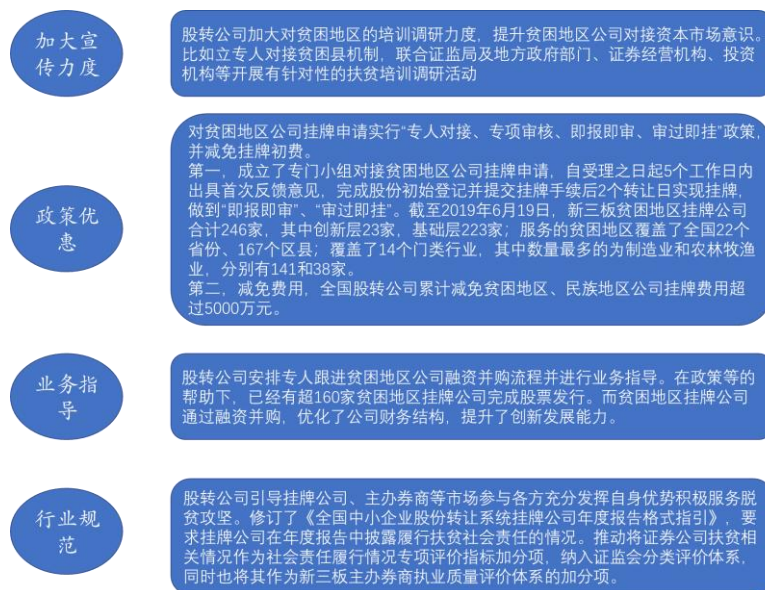
第二，证券行业针对农村企业规模小等现象，助力贫困地区企业通过新三板挂牌及融资实现转型升级，并助力贫困地区企业完善法人治理结构，规范财务管理，改善经营机制。

农村企业因为自身条件等因素，很难直接在主板、创业板、科创板等对企业资产规模、盈利能力相对要求较高的资本市场上市。而新三板以及其他相关的区域性股权市场的入驻门槛比较低，其更加符合贫困地区企业的诉求，因此在帮助经济发展落后地区企业获取股权融资打开了一道大门。

而且为了更好地帮助落后地区企业在新三板挂牌，股转公司也做出了极大的努力，一来为贫困地区企业挂牌提供政策支持。比如股转公司对注册地在贫困地区的企业推行“专人对接、专项审核、即报即审、审过即挂”的政策，为此股转公司成立了专门小组，由小组专门对接贫困地区公司的挂牌申请。而且还优化了贫困地区公司的申请流程，规定对接自受理之日起 5 个工作日内出具首次反馈意见，完成股份初始登记并提交挂牌手续后 2 个转让日实现挂牌，做到“即报即审”、“审过即挂”。在政策的帮助下，截至 2020 年末，股转公司累计服务贫困地区挂牌公司 305 家，覆盖 22 个省份、194 个区县；175 家贫困地区挂牌公司融资 209.11 亿元，33 家披露并购重组报告书，涉及交易金额 38.19 亿元。

二来全国股转公司降低了企业的挂牌费用，目前对于企业在新三板挂牌的，全国股转公司会按照规定收取一笔不小的费用，且是按年收取的。这对于贫困地区的企业是一笔不小的支出，因此为了降低贫困地区企业的负担，股转公司对贫困地区企业减免挂牌费。这极大的缓解了企业的成本压力。根据股转公司的数据，截至 2020 年末，其累计减免贫困及民族地区企业挂牌初费超 2000 万元、年费超 5000 万元。

三来全国股转公司还通过其他多渠道助力乡村扶贫，比如股转公司修订了《全国中小企业股份转让系统挂牌公司年度报告格式指引》，要求挂牌公司在年度报告中披露履行扶贫社会责任的情况，通过这样的方式引导企业加大对贫困地区的帮扶力度。



数据来源：全国股转公司，课题组整理

图 38 全国股转公司多方式助力扶贫

除了政策支持之外，证券公司在帮扶贫困地区企业在新三板等区域性股权市场挂牌也做了巨大的贡献。一方面证券公司通过组建专项小组等方式，在发行融资备案审查中，安排专人跟进流程并进行业务指导，对涉及贫困地区公司的项目优先安排着重推进。比如南京证券在助力乡村振兴的过程中，为了更好地帮扶当地经济在当地设立了金融扶贫工作站（也是一家证券营业部），然后在深入了解当地企业之后，与当地多家企业签订了新三板挂牌、财务顾问等方面合约，帮助当地企业在股权市场上挂牌。

另一方面引导贫困地区企业规范经营、创新发展，形成示范带动效应，积极履行社会责任，支持精准脱贫战略。证券公司从劳务制度、财务制度、产权制度等方面对企业进行规范，引导企业全面建立现代企业制度，企业从野蛮生长阶段开始向规范性经营逐步转化，并作为贫困地区标杆带动同类企业提升经营治理能力，实现增加税收、带动就业、支持脱贫的积极经济效益与社会效益。比如中信建投证券与戈碧迦于 2014 年底达成合作，完成挂牌前融资 3000 万元，并于 2016 年 1 月推荐其挂牌新三板。2019 年，中信建投证券再次协助其完成股票发行融资 1 亿元。

在帮助其挂牌融资的同时，中信建投成立专项小组参与完善戈碧迦公司治理结构、与公司业务部门共同协商未来业务方向。戈碧迦公司治理逐步走向规范，产品结构调整优化，生产规模不断扩大，经营业绩稳健向好，营业收入从 8000 万元 / 年增长至 2 亿元 / 年，净利润从盈亏平衡增长至 2000 万元 / 年，不仅有助于增加当地税收收入，而且为贫困地区创造了大量就业岗位，企业近 500 名员工中，当地人员占比 80%，具有广泛的经济效益和社会效益。

综合来看，证券公司在助力贫困地区企业挂牌上市等方面做出了巨大的贡献。中国扶贫办数据显示，截至 2020 年末，证券公司帮助贫困地区企业新三板挂牌融资总金额 7.3 亿元，项目总数 139 个；区域性股权市场融资总金额 148.5 亿元，项目总数 458 个。

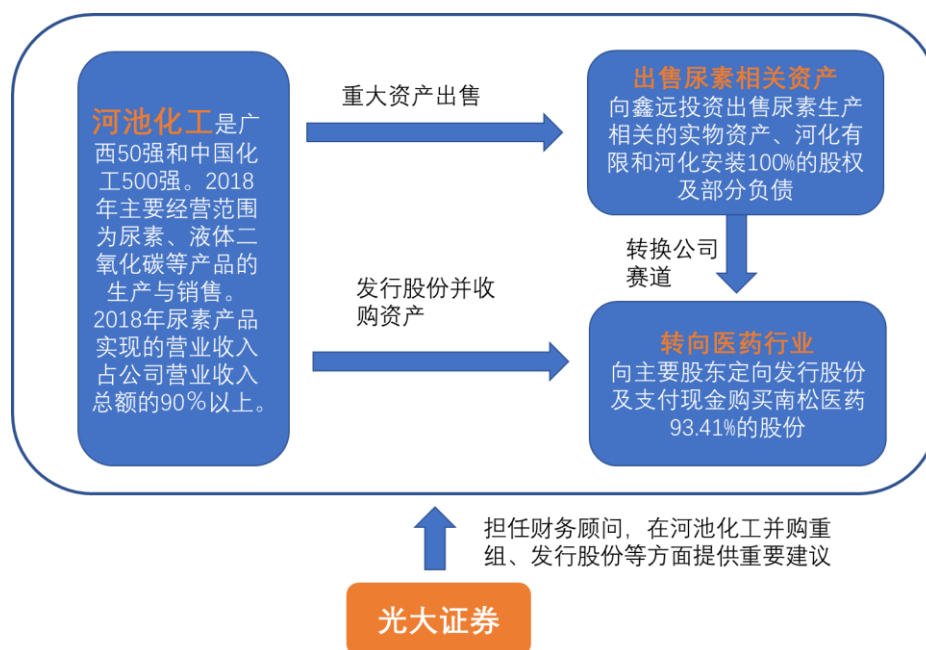
第三，证券公司帮助当期企业进行并购重组，提高企业的经营能力。除了直接帮扶企业上市融资之外，证券公司在帮助公司并购重组等方面也发挥了重大作用。由于部分贫困地区企业经营水平低下、业务结构落后、面临持续亏损困境，证券业通过加强与贫困地区企业的合作，帮助其完成并购重组项目，使其注入新鲜“血液”。证监会对涉及贫困地区的上市公司并购重组项目，优先安排加快审核，并对符合条件的农业产业化龙头企业的并购重组项目，重点支持加快审核。证券公司抽调专家团队深入企业内部，对该类企业的经营、财务风险进行分析，为企业制定科学合理的并购重组方案，帮助其摆脱亏损困境、增强盈利能力。

比如光大证券担任独立财务顾问，助力河池化工完成收购南松医药重大资产重组。河池化工于 1999 年在深交所上市，是广西河池唯一的上市公司，也是对外招商引资的重要平台。而河池县整体经济发展较为落后，当地有多低是贫困乡。

同时，近年来因为行业竞争压力加大，公司经营策略失误等原因，河池化工的经营业绩大幅下滑，2015-2018 年河池化工的营业利润均为负，EBIT（息税前利润）更是自 2012 年以来就一直是负的。在这样的情况下，河池化工多次谋求并购重组，后续河池化工在 2018 年开始与光大证券签订了独立财务顾问协议。后续针对河池化工面临的困境，光大证券对河池化工面临的现状进行了深入的研究，通过与其他中介机构合作，最终确定了一套可行的重组方案。

一来因为河池化工现有的业务模式后发展压力比较大，光大证券推动河池化工出售尿素生产相关的实物资产等等，通过这一方式，河池化工出售了盈利能力较差的尿素生产相关的实物资产及部分债务。二来基于河池化工现有的业务模式，选择后续的发展方向，并最终确定了后续要发展医药行业。于是光大证券推动河池化工通过发行股份并支付现金购买资产的方式，向徐宝珠 8 名自然人发行股份及支付现金购买南松医药 93.41% 的股份。其中，南松医药是一家医药公司，在氯喹侧链、羟基氯喹侧链和二噁烷等方面有着较大的市场竞争力。

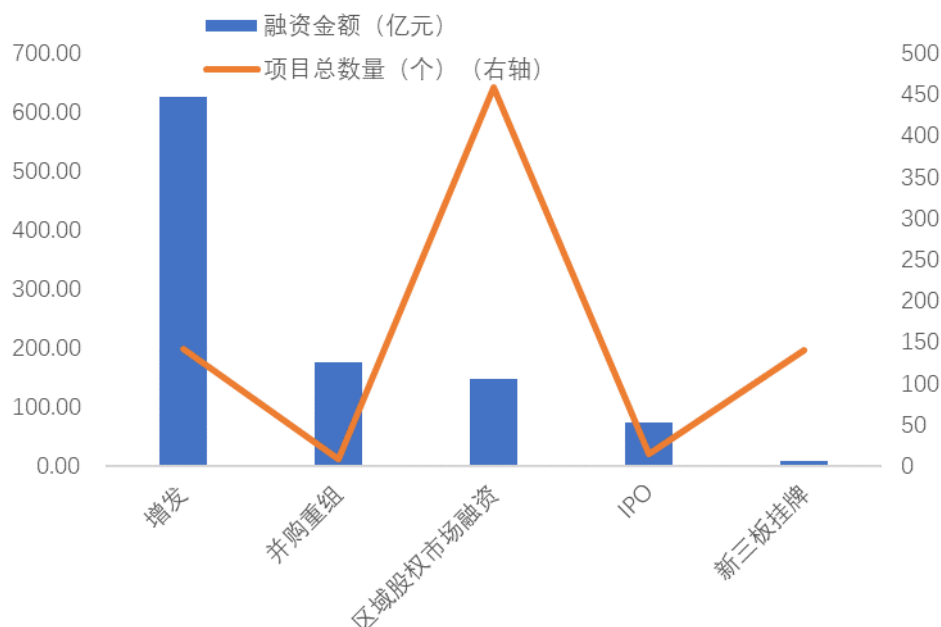
通过这样的方式，河池化工实现了主营业务的转型升级，实现由传统化工行业向医药中间体研发、生产及销售企业转型。同时，河池股份的生产经营能力也明显得到的提高。2020 年河池化工实现营业收入 2.4 亿元，同比上涨 75.6%，归属于上市公司股东的净利润 3,093.92 万元，同比上涨 150.79%，EBIT（息税前利润）也超过了 6000 万元，是 2012 年以来首次转正。



数据来源：课题组整理

图 39 河池化工并购重组

总的来说，过去几年里，证券公司对贫困地区企业股权融资提供了很多帮助。证券业协会数据显示，在过去几年间，证券公司帮助贫困地区企业通过 IPO、增发、在新三板和区域股权市场挂牌等方式获取了大量的资金支持。其中，区域股权市场和新三板市场挂牌的企业数量最多，而通过增发的方式获取资金的规模最大。



数据来源：证券业协会，课题组整理（注：数据获取时间为 2021 年 9 月，但是网站并未表明数据时间）

图 40 证券公司助力企业获取股权融资

而证券业帮扶贫困地区企业获取股权融资的方式也能够为后续证券公司助力乡村地区振兴做到很好的借鉴。另外在乡村扶贫过程中出现的困难与挑战也会是之后证券业可以发力的方向。

总的来说，目前贫困地区股权融资规模依旧偏低。之所以出现这样的情况可能有以下几个原因。

一来可能是因为农林渔牧等于农村相关行业的潜在风险比较高，并不受到市场的青睐，比如生猪养殖业就经常会出现猪瘟等外部冲击，种植业、海洋渔业养殖等则会受到天气等自然因素的影响，相比于别的行业，不确定性会更高，相应的对市场投资者的吸引力也比较弱。

这一点我们从目前股票市场的结构上也能够看出来，截至 2021 年 9 月，在沪深两市上市的公司合计有 4547 家，其中农林牧渔行业仅有 49 家，占比仅有 1%，同样的农林渔牧行业市值占总市值的比重仅有 0.7%。这一现象在新三板、区域股权市场均存在，比如新三板中挂牌的农林渔牧行业公司共有 173 家，资产为 641 亿元，占比分别为 2.3%和 2.8%。

较低的市场占比也就意味着相关行业的股票并不受市场欢迎、缺乏足够的投资者，这增加了乡村地区企业上市融资的难度。

表 9 沪深主板行业中农林渔牧行业占比较低

行业名称	公司家数	总市值(亿元)	市值占比	A股市值(亿元)	B股市值(亿元)
合计	4547	930081		879877	2433
制造业	2929	536060	57.64%	524626	1554
金融业	127	158612	17.05%	128004	7
信息传输、软件和信息技术服务业	363	45961	4.94%	45445	205
采矿业	79	37786	4.06%	34435	66
交通运输、仓储和邮政业	113	27187	2.92%	25768	124
电力、热力、燃气及水生产和供应业	132	25963	2.79%	25394	60
房地产业	127	18311	1.97%	17720	232
批发和零售业	185	16514	1.78%	16295	99
建筑业	104	15217	1.64%	14753	4
科学研究和技术服务业	77	12933	1.39%	12053	
租赁和商务服务业	65	9674	1.04%	9618	19
农、林、牧、渔业	49	6478	0.70%	6471	4
文化、体育和娱乐业	63	5772	0.62%	5752	
水利、环境和公共设施管理业	85	5295	0.57%	5262	20
卫生和社会工作	13	4580	0.49%	4580	
综合	13	1335	0.14%	1335	
住宿和餐饮业	10	1304	0.14%	1265	39
教育	12	1086	0.12%	1086	
居民服务、修理和其他服务业	1	15	0.00%	15	

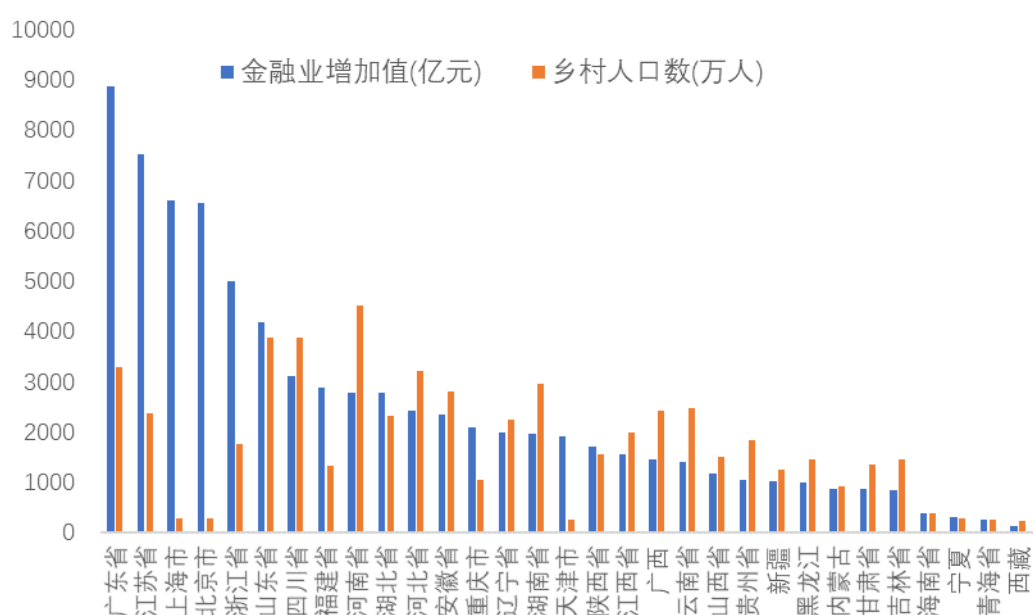
数据来源：证券业协会，课题组整理（注：时间截至 2021 年 9 月 1 号）

表 10 新三板上市行业以制造业和金融业为主

新三板行业名称	资产合计 (亿元)	股份总量 (亿股)	净资产合计 (亿元)	营业收入合 计(亿元)	净利润合计 (万元)	总挂牌家数
制造业	8819	2156	4642	6500	341	3594
金融业	4983	648	1223	819	61	88
信息传输、软件和信息技术服务业	2420	627	1286	2537	67	1427
建筑业	1406	188	370	764	-9	246
租赁和商务服务业	1126	264	438	615	-28	374
批发和零售业	913	162	396	1575	34	318
电力、热力、燃气及水生产和供应业	659	139	225	168	12	91
农、林、牧、渔业	641	143	302	327	3	173
科学研究和技术服务业	593	153	345	374	32	347
文化、体育和娱乐业	507	91	260	145	-4	162
水利、环境和公共设施管理业	448	97	216	179	11	143
交通运输、仓储和邮政业	351	88	169	370	-4	135
房地产业	121	23	78	77	5	51
采矿业	112	36	50	92	3	24
卫生和社会工作	64	15	31	49	1	30
教育	51	22	25	27	-4	59
住宿和餐饮业	36	11	18	31	-4	26
居民服务、修理和其他服务业	13	5	6	17	0	16

数据来源：wind，课题组整理（注：时间截至 2021 年 9 月 1 号）

二来乡村金融机构不足，金融服务体系不完善。一家公司上市涉及证券公司、法律事务所、会计师事务所等诸多金融机构。虽然投行业务可以通过出差等方式来完成上市项目，但是这也并不容易。从数据上，我们也能够发现，中国的乡村人口数量和金融业发展情况是有所背离的，目前全国的金融业集中在东部省份，广东、江苏、上海、北京和浙江这五个省份（直辖市）金融业增加值占中国金融业总增加值的 45%，而这五个省份（直辖市）的乡村人口占比仅有 14.5%。相反，大部分的中西部省份乡村人口更多，但是金融业发展的并不顺利，乡村人口占比均超过了金融业的占比。这种金融资源错配也是乡村对资本市场使用率较低的主要原因之一。



数据来源：wind，课题组整理（注：时间截至 2021 年 9 月 1 号）

图 41 金融业聚集在东部省份

三是乡村企业自身的问题。一方面乡村企业对如何在资本市场获取股权融资并不熟悉，他们习惯的融资方式是向银行贷款或者民间互助融资等更容易接触到的融资方式。相应的农村企业在该领域也缺乏相应的专业人才。另一方面，乡村企业在制度建设、企业运营等方面都还有所欠缺，自身难以达到了在股票市场上市的条件。

因此，后续乡村股权融资依旧还有很大的发展空间。

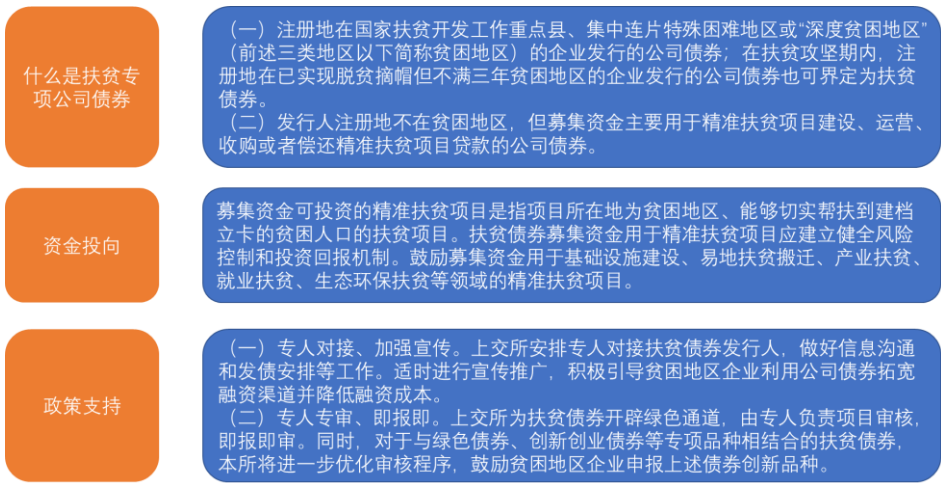
二、推动债权融资

除了股权融资之外，债权融资也是重要的直接融资渠道。经过多年的发展，目前中国债券市场总存量已经超过了 120 万亿，信用债规模也超过了 40 万亿，充分利用债券市场获取融资对于乡村振兴而言无疑也是至关重要的一点。而在此前乡村扶贫过程中，证券公司通过债券市场为企业和乡村政府获取融资的方式无疑能够为我们提供不少的经验。后续，债券市场在乡村振兴中依旧能够发挥重要作用。

先来看，在扶贫过程中，债券市场做了什么。

政策方面，为了帮扶贫困地区企业发债融资，政策对扶贫债券出台了多项优惠政策。比如自 2016 年起，证券业协会对注册地在贫困地区的企业发行公司债等实行“绿色通道”政策。另外，上交所为了鼓励和支持注册在贫困地区以及有实际精准扶贫项目融资需求的企业发行扶贫公司债券，一来出台了专人对接和加强宣传措施，比如通过宣传推广，积极引导贫困地区企业利用公司债券拓宽融资渠道并降低融资成本，另外也有专门的人员对接扶贫债的发行；二来简化流程，专人专审，即报即审。

而在乡村振兴的过程中，相关政策的扶持也并不可少，在全国已经全面脱贫之后，为了推动乡村振兴，比如可以针对经济欠发达地区的乡村再次出台相关的“绿色通道”政策。



数据来源：上交所，课题组整理

图 42 上交所助力贫困地区债券发行

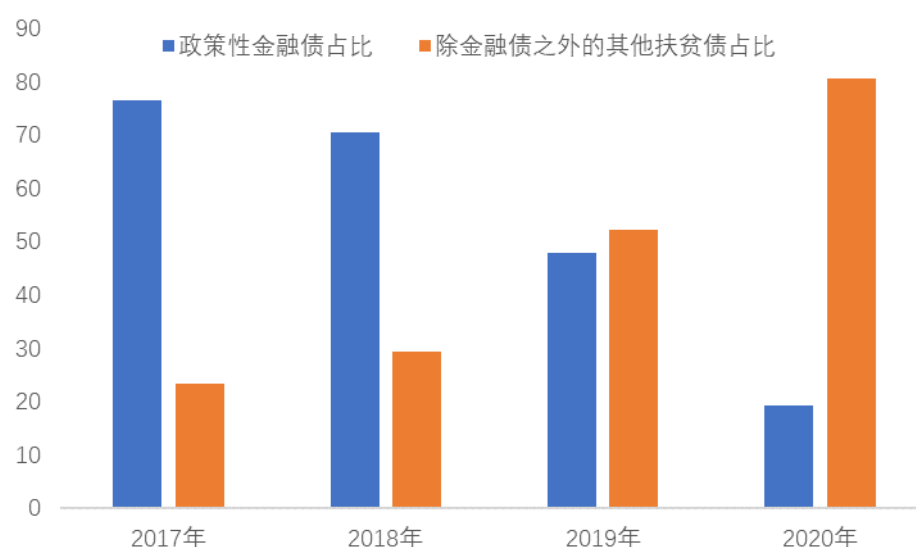
扶贫债券可以分为信用债和利率债，其中乡村振兴专项债，属于地方政府专

项债，是指由政府募集资金用于乡村基础设施等方面的建设。自 2018 年四川省成功发行首支乡村振兴专项债之后，多地也开始探索发行乡村振兴专项债。不过我们更关注信用债，或者说乡村地区企业等经济主体通过发行信用债来获取资金。

从融资渠道上看，扶贫债券融资可以分为间接和直接两种。间接方式是以金融机构为中介，先由银行（包括政策性银行、商业银行等）发行扶贫专项金融债来获取资金，而后银行可以将通过债券募集的资金投向扶贫领域。

直接方式则主要是指以普通企业为发行主体发行的各类扶贫信用债券，募集的资金将直接投资于扶贫项目或贫困地区。直接方式的核心在于举债的主体是于贫困地区相关的经济主体。

从这个角度来说，其实间接发债融资本质上还是没有脱离信贷的范畴，其核心点在于先通过政策银行等机构从市场上募集资金。这时候债务人是政策性银行，风险很低，政策性银行债自然会受到市场的追捧，融资比较方便。相反，由贫困地区企业或其他企业发行再用于贫困业务的信用债，背后的潜在风险更高，较难找到市场的手方，发行难度大，发行成本也比较高。所以我们能够看到，其实在刚开始的几年里，政策性金融债是扶贫债的发行主力。Wind 数据显示 2017 年的时候扶贫专项债发行规模 802 亿元，其中政策性金融债 614 亿元，占比为 76.6%。后续，在政策的支持下，其他经济主体纷纷参与到扶贫事业之中，这才使得政策性金融债的占比逐渐下滑，2018 年、2019 年、2020 年的占比分别为 70.6%、47.8%和 19.4%。



数据来源：wind，课题组整理（单位：%）

图 43 金融债规模不断下行

梳理之后，我们就知道了目前扶贫债券大致可以分为这么几类：一是扶贫专项金融债，即由银行为主体进行发债，助力扶贫地区企业或项目；二是扶贫信用债，从发行主体上看，分为贫困地区企业直接发行的债券以及非贫困地区发行的，募集资金用于贫困地区项目的债券，也可以分为扶贫专项债和扶贫一般信用债（资金部分涉及扶贫）；三是扶贫资产证券化产品。

表 11 2019-2020 年扶贫债发行结构

类别	发行只数	只数比重(%)	发行额(亿元)	面额比重(%)
金融债	1	0.9	110.0	12.9
政策银行债	1	0.9	110.0	12.9
公司债	69	63.3	438.9	51.3
一般公司债	4	3.7	44.0	5.1
私募债	65	59.6	394.9	46.2
中期票据	15	13.8	153.7	18.0
一般中期票据	15	13.8	153.7	18.0
短期融资券	6	5.5	77.0	9.0
超短期融资债券	6	5.5	77.0	9.0
定向工具	1	0.9	1.0	0.1
资产支持证券	17	15.6	75.0	8.8
银保监会主管ABS	3	2.8	56.6	6.6
证监会主管ABS	11	10.1	10.5	1.2
交易商协会ABN	3	2.8	7.9	0.9
合计	109	100.0	855.6	100.0

数据来源：wind，课题组整理

扶贫金融债前面说了，本质是间接融资渠道，后续也可以继续由政策性银行、商业银行等发行乡村振兴金融债等类似债券，比如在 2021 年 4 月中国农业银行顺利发行 2021 小型微型企业贷款专项金融债券，规模 200 亿元，期限为 3 年期，募集资金将全部用于县域小微企业贷款发放。

相比于金融债，我们更关注后面两者。先来说扶贫信用债。扶贫信用债券主要是指非金融企业发行的涉贫债券，包括扶贫专项债券和募集资金用途涉及扶贫的一般信用债券。

扶贫专项债券包括在交易所市场发行的扶贫专项公司债券（由沪深交易所主管）、由交易商协会主管的非金融企业扶贫专项票据，以及在银行间市场发行的扶贫项目收益债券（由国家发改委主管）。

表 12 2019-2020 年扶贫债专项债类型

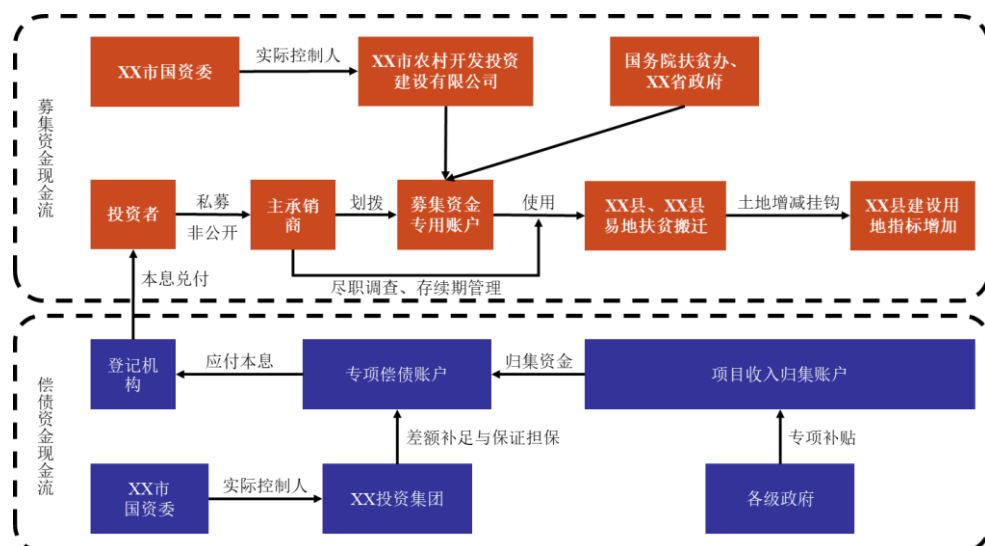
种类	发行人	募投项目	募集资金用途	信息披露
扶贫专项公司债券	均不强制要求发行人的注册地在贫困地区	仅笼统列举了精准扶贫项目所涵盖的几大领域，如基础设施建设、易地扶贫搬迁、产业扶贫、就业扶贫、生态环保扶贫等	对于注册地在贫困地区的企业所发行的债券的募集资金用途不作限制，对于注册地在非贫困地区的企业所发行的债券的募集资金则要求用于精准扶贫项目的建设、运营、收购或者偿还精准扶贫项目贷款，且占比不得低于募集资金总额的50%	要求进行在发行文件中明确披露扶贫项目的相关信息，包括但不限于：募集资金用途符合金融精准扶贫要求的相关依据、预期扶贫效果、具体扶贫计划、投资收益模式、中央及地方政策支持情况等，同时存续期内应披露募集资金使用和精准扶贫项目进展情况
非金融企业扶贫专项票据		未具体规定项目所涉及的领域，但明确规定精准扶贫用途应符合金融精准扶贫要求	要求发行金额100%用于精准扶贫项目建设、偿还精准扶贫项目借款或补充精准扶贫项目营运资金等扶贫用途	
扶贫项目收益债券		未作明确规定	要求募集资金100%投向扶贫项目建设和运营，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务	未作明确规定

数据来源：wind，课题组整理

扶贫一般信用债也包括三种：第一，由业务涉及贫困地区但注册地在非贫困地区的企业发行，募集资金少部分（小于 50%）用于企业在贫困地区的项目投资、业务运营或扶贫项目债务偿还。第二，由业务涉及贫困地区但注册地在非贫困地区的企业发行，募集资金的全部或大部分（大于或等于 50%）用于扶贫项目投资或债务偿还。第三，由贫困地区注册企业发行，募集用于自身经营。其中，前两种债券所涉及的扶贫项目通常为贫困地区的高速公路、农业综合开发、生态建设等基础设施建设，且多为政府购买项目、PPP 项目，不乏地方政府的财政支持。

扶贫信用债整体的发行模式和传统的信用债发行比较接近。但是因为相比于城投等信用债，扶贫信用债的扶贫债潜在的风险更大，后续的债券还本付息压力并不小，这一点从债券发行用途上也能够看出，扶贫债券多数用于贫困地区基础设施建设、村庄搬迁等等项目，而这就意味着仅仅依靠项目本身的收益是很难覆盖债券本息偿还的。

以某债券为例，该债券的资金用途主要用于易地扶贫搬迁项目的建设、运营及设备购置。但是这类项目往往难以产生充足的现金流，并不受市场的青睐。因此为了提高该债券的市场吸引力，一来从偿还资金来源上，通过财政补贴、土地出让（将优质地块与搬迁地区所需地块挂钩）等来保证偿还资金；二来引入相关担保机构，通过差额补足等方式来为债券做担保。通过这样的方式才确保了债券的顺利发行。



数据来源：《债券市场助力脱贫攻坚：机制、成效及建议》，课题组整理

图 44 某扶贫债券资金流

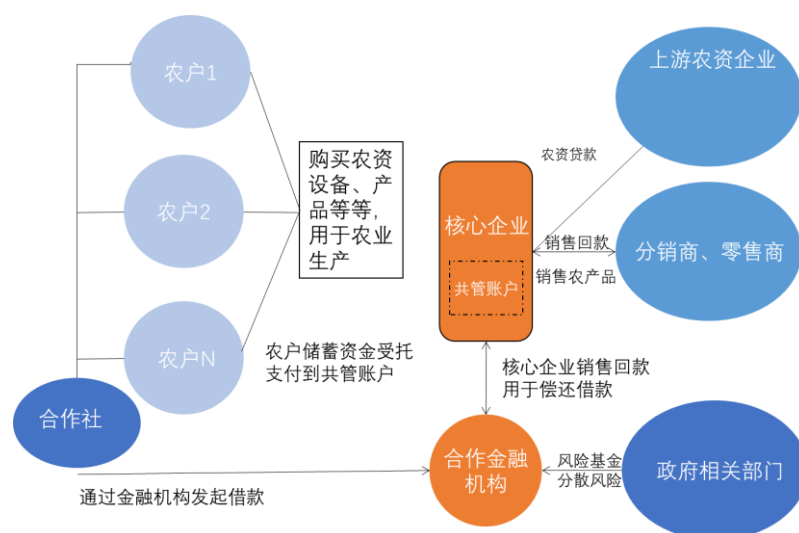
因此，如何降低这类债券的潜在风险，提高这类债券对市场投资者的吸引力对于后续乡村企业利用债券市场获取融资至关重要。

接下来，我们来关注扶贫资产证券化产品。总的来说，扶贫证券化产品包括证监会主管的 ABS、银保监会主管的 ABS 和交易商协会主管的 ABN，从数据上看 2019-2020 年间，这三者的发行规模均不高。但是发展较快，潜力也比较大。乡村地区企业因为整体经营状况偏弱等原因，往往难以登陆资本市场，发债的难度也比较大。但是他们也会有一些优质的资产。而资产证券化对于盘活乡村地区的存量资产等具有重要的作用。无论是供应链金融应收账款资产证券化还是土地资产证券化或者是收益权资产证券化都具有很大的发展空间。

这里我们仅仅进行一些简单的介绍。

一是供应链金融资产证券化。供应链金融的发展已经有很多年，简单来说就是以银行等机构为核心，联通农业生产过程中各个经济主体（上下游企业、农户等等），通过一定的风险防控手段，由银行等率先为农户提供农业生产所需资金，最后在农产品生产出来之后，在偿还前期的信贷资金，通过这样的方式，供应链金融就在前期解决了农户缺乏初始资金的困难。

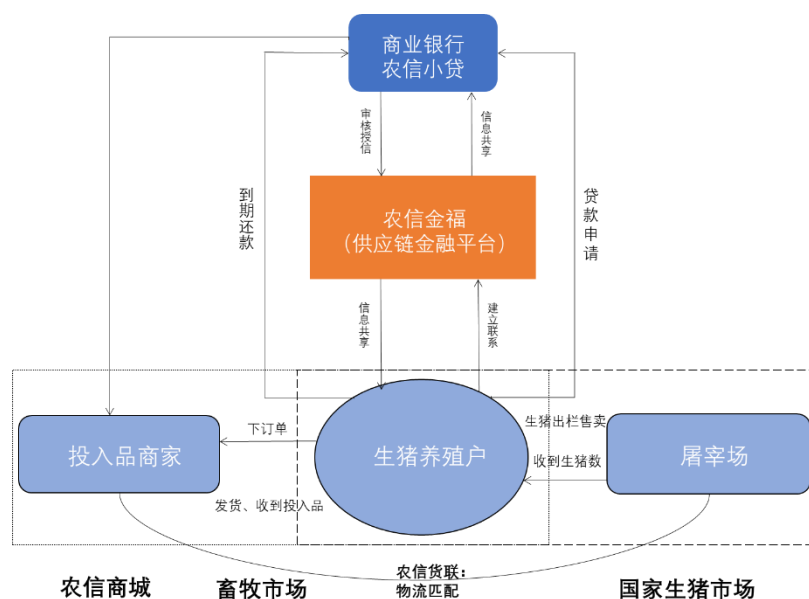
最开始的模式比较简单，就是“银行+农户+相关企业”，在农户和下游厂商签订合约之后，向银行申请贷款，银行审核后向农户发放贷款。后来这一模式逐渐发展，比如农户联合形成合作社，比如引进第三方机构，通过多机构参与的方式降低供应链中的潜在风险。



数据来源：网络资料，课题组整理

图 45 供应链金融

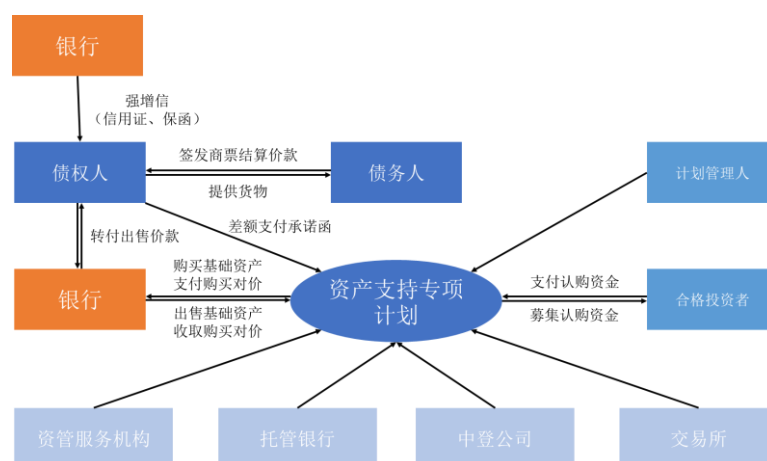
另外，近几年随着互联网的发展，不少企业还开始将互联网技术等引入了供应链金融。比如大北农旗下的互联网公司借助互联网等更精准地向养殖户提供信贷资金。



数据来源：《大北农集团供应链金融模式研究》，课题组整理

图 46 互联网供应链金融

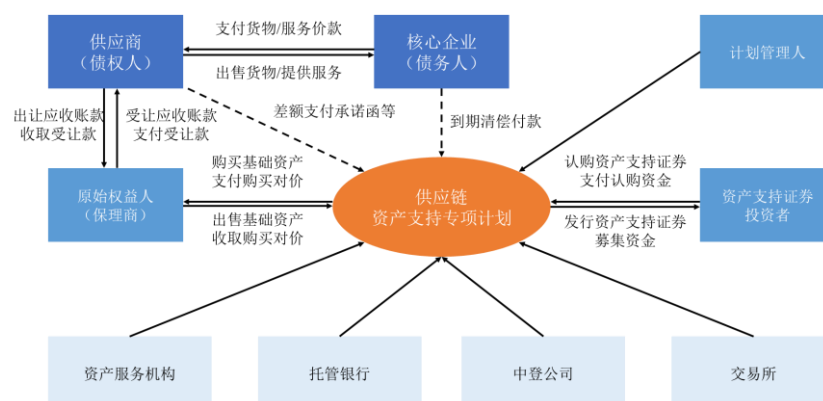
总的来说在这个供应链金融体系下，银行等信贷支持机构是很重要的核心。那么在这个基础上，银行为了盘活存量资产（信贷）就可以将自身的信贷资产打包证券化。另外，银行也可以参与到供应链资产证券化之中，比如银行作为以贸易类应收款债权为基础，将其进行资产证券化，从而提前回笼资金。同时，银行还可以承担增信机构的作用，通过票据承兑等方式对基础资产进行增信。



数据来源：网络资料，课题组整理

图 47 以银行为核心的供应链金融资产证券化

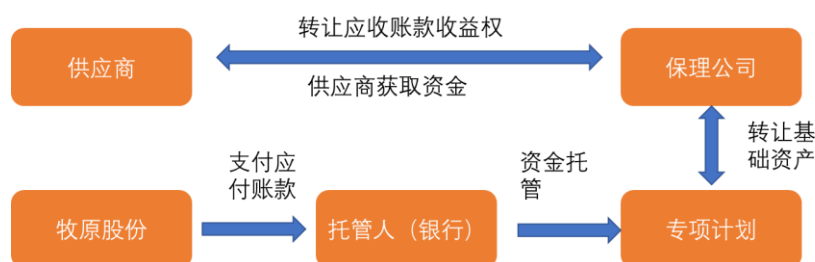
除了这种模式之外，资产证券化也可以由供应商发起，以应收账款为核心，进行资产证券化。整个运行流程大致是在供应链上的供应商在将商品出售给相关企业或个人之后，获得应收账款（非直接支付），为了尽快回笼资金，供应商可以现将应收账款出让给保理公司，从而提前变现，缓解资金压力。而保理商则进一步与相关金融机构合作，将应收账款打包证券化。当然，除了这种方式之外，在供应链资产证券化过程中，还发展出正向保理 ABS、反向保理 ABS、票据收益权 ABS 等等。



数据来源：网络资料，课题组整理

图 48 保理 ABS

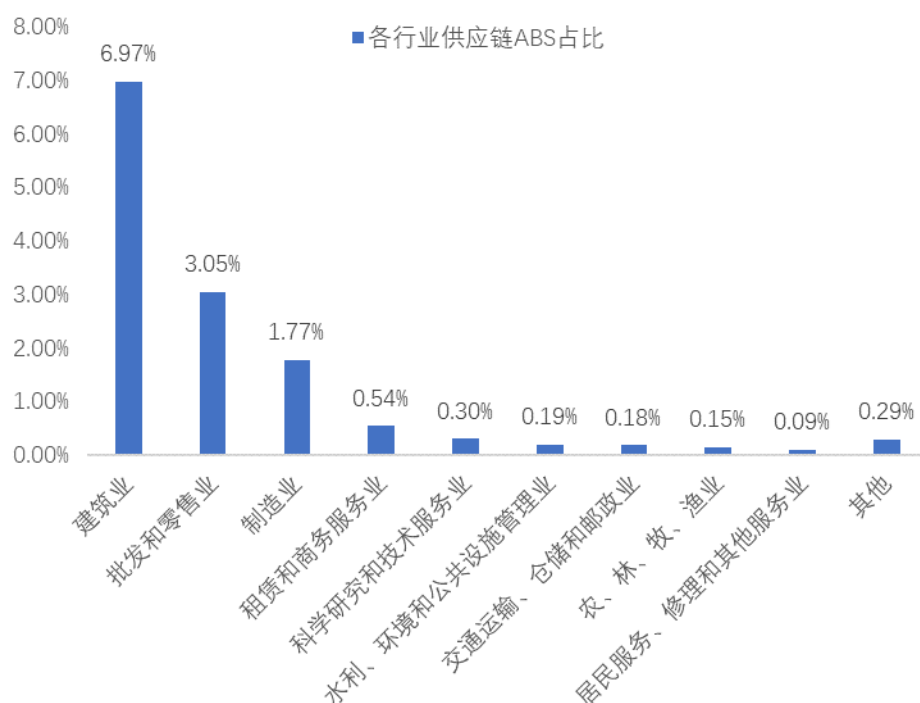
这一模式在此前的乡村扶贫过程中也有使用，比如在招商证券与牧原股份的合作中，招商证券采用保理 ABS 的模式，先将应收货款提前支付给相关供应商，从而解决了供应商回款慢的问题。



数据来源：网络资料，课题组整理

图 49 牧原股份供应链 ABS 的实践（简化）

不过目前供应链金融主要是由房地产企业和建筑业发起，目前房地产供应链 ABS 占总 ABS 的比重达到了 86.5%，农林渔牧等行业的供应链金融 ABS 目前规模依旧较小，占比仅有 0.15%，还有很大的挖掘空间。



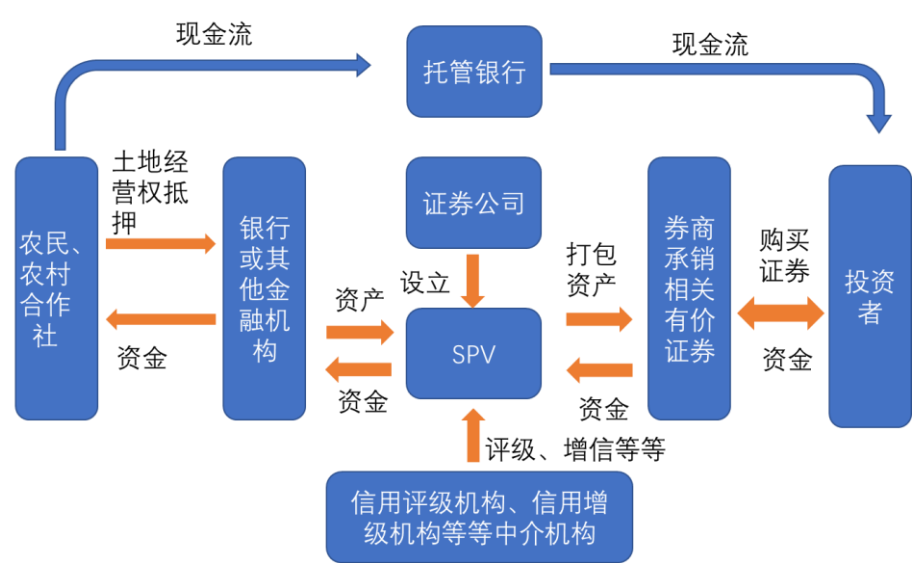
数据来源：CNABS，课题组整理（注：因房地产供应 ABS 占比偏高，为更好展示，图片并未加入）

图 50 各行业供应链金融 ABS

二是土地证券化。除了供应链之外，乡村地区土地资产证券化也有很大的发展空间。农村在发展过程中比较缺资金，融资难、融资贵等问题一直没有得到有效的解决，而土地资产证券化无疑能够为农村募集资金提供充足的资金。而我们前面在介绍国际经验的时候也提到了，海外多个国家在乡村振兴过程中都使用了土地资产证券化。中国在此前也尝试过土地资产证券化，并积累了一些经验。

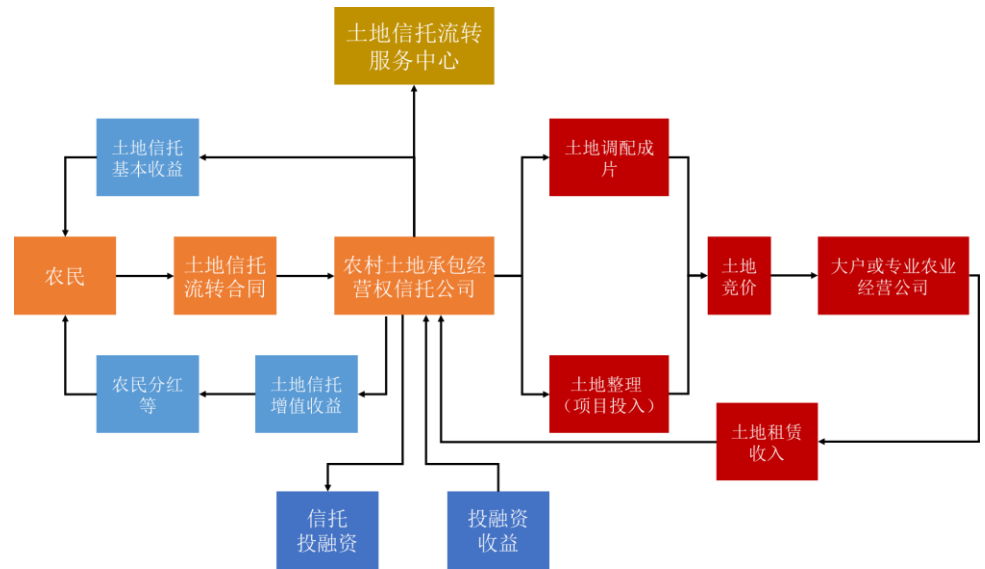
总的来说，土地证券化显示有农民将自己拥有的土地经营权向银行等金融机构抵押获取资金，而银行等机构为了回笼资金等会将所有的土地打包出售给相关的机构，一般会由证券公司等设立专门的 SPV 来进行，在通过增信、担保措施

之后，打包证券化。而土地出租的收益则会作为相关证券的还本付息来源。



数据来源：《国外农村土地证券化经验借鉴与国内实践分析》，课题组整理
图 51 土地抵押证券化

而国内多个省份也对此进行了试点运行，比如土地信托模式，即先将土地经营权集中起来打包给信托公司进行经营，而农户则作为受益人，并不参与到后续土地的经营之后，由信托公司去寻找相关的经营商，并且将土地资产打包，回笼资金。



数据来源：《中国农村土地证券化问题研究》，课题组整理
图 52 中国在土地证券化上的实践

总的来说，在政策的推动下，我国扶贫债（各类信用债以及包括资产支持证券）总体的发行数量和发行规模都在逐年增加。

从债券发行方式上来看，扶贫专项公司债占比更高。2019-2020 年，wind 数

据显示，扶贫专项公司债合计发行 418 亿元，在各类型债券中，占比最高。扶贫专项公司债之所以受到市场欢迎，可能是因为该债券的发行要求相对比较宽松一些（标准见表 12）。

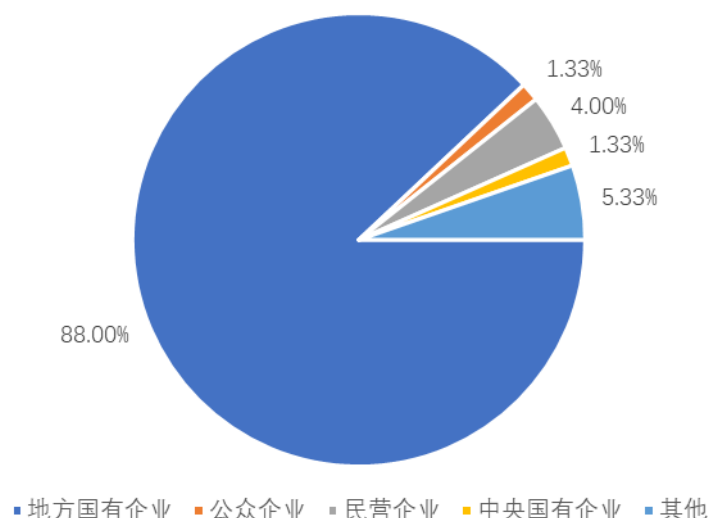
比如广西柳州市建设投资开发有限责任公司在 2020 年非公开发行的扶贫专项公司债券，总共募集了 5.2 亿，其中 2.60 亿元将用于三江县精准扶贫项目的投资建设，剩余部分用于补充营运资金，其用于扶贫领域的资金占比刚好为 50%。

从发行方式上看，目前公司债的发行主要是私募的方式进行，2019-2020 年，公司债合计发行 69 只，仅有四只债券是以公募的方式发行，其他 65 只债券均是以私募的方式发行。之所以出现这样的情况可能是因为市场投资者缺乏购买扶贫债的动力，而且公募的要求更高，所以债券会更倾向于选择通过私募的方式发行。

从发债主体来看，我们统计了 wind 在 2016 年-2021 年 7 月份发行的与扶贫相关的债券数据，从中可以看出，目前扶贫相关债券的发行主体依旧是地方国有企业，剔除重复值后的扶贫信用债发行主体共计 75 家，其中 66 家地方国企，占比为 88%，而民企仅有 3 家，占比仅 4%。

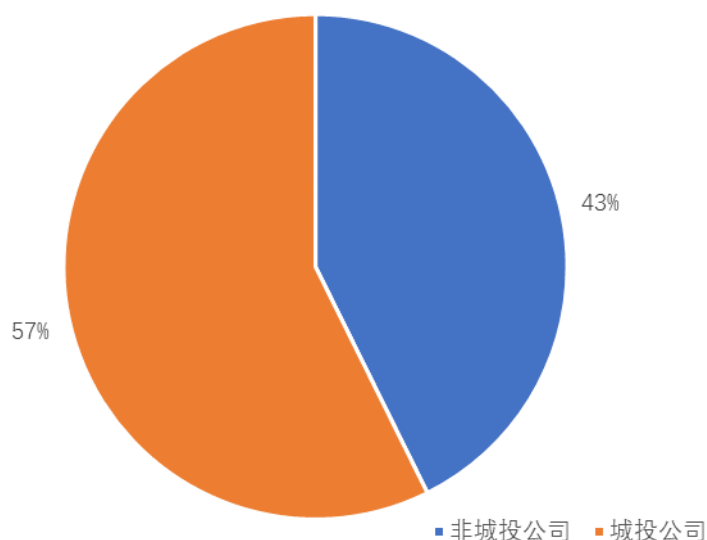
另外，按照是否城投划分，所有企业中城投公司占了 43 家，占总发行主体的 57%。此外，仅有 7 家发行主体注册地在贫困地区，剩余企业均为非贫困地区企业。

发债主体明显分化一方面是因为城投公司承担了很大一部分贫困地区基础设施建设等领域的工作，他们自然能够发行相关债券。另一方面则是因为经济欠发达地区的企业潜在风险较高，企业资质较差，相应的发债难度也就明显提高了。



数据来源：wind，课题组整理

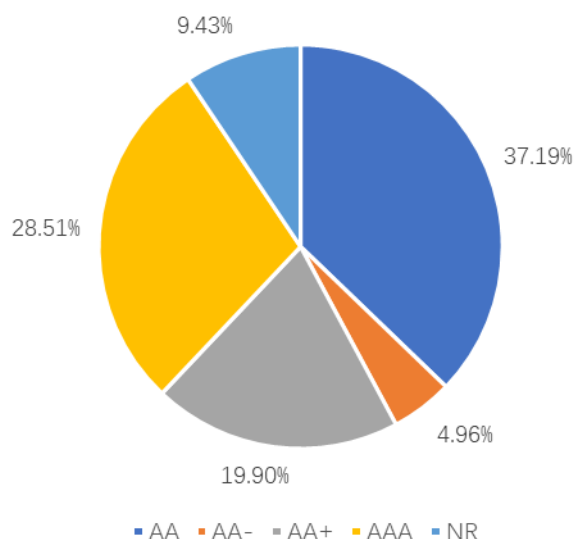
图 53 扶贫债的发债主体类型



数据来源：wind，课题组整理

图 54 城投是主要的发债主体

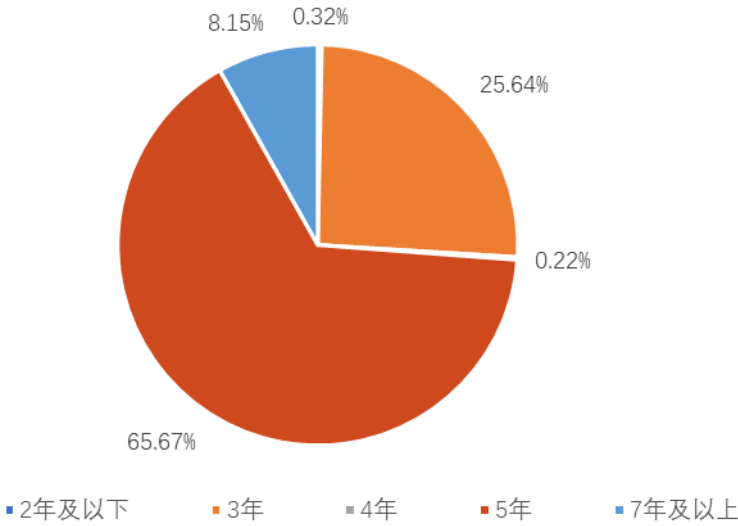
发行主体的结构分化也体现在债券评级上。整体来看，贫困地区企业的信用评级并不差。从主体评级角度来看，扶贫信用债发行主体的评级以 AA 级为主，该评级的发行人所发债券的规模达到 309.8 亿元，占全部扶贫信用债发行规模的比重为 37%。评级为最高的 AAA 等级的企业发债规模占比也有 28.5%。这种债券评级结构的改善并不一定意味着经济欠发达地区企业的发债环境改善，更多的是一种幸存者偏差，低评级的因为没有投资者、成本高等原因，在债券市场上的参与度可能并不高。



数据来源：wind，课题组整理

图 55 扶贫债的信用等级并不低

最后从发行期限上来看，扶贫债的期限偏短，以 3 年和 5 年为主，长期债券如 7 年及以上的数量较少，无法覆盖贫困地区企业相关的经济发展需求，不适应当地企业的发展战略。

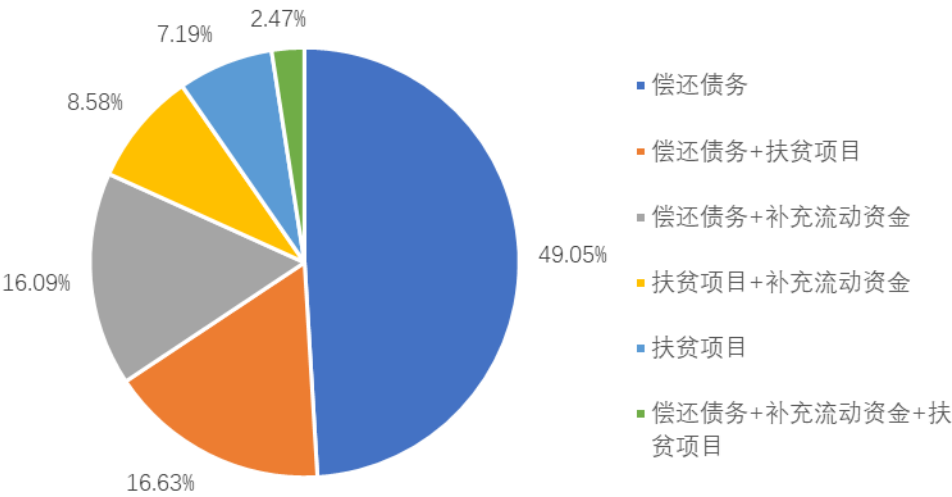


数据来源：wind，课题组整理

图 56 整体期限结构偏短

除了发行主体以国企为主以及发行期限偏短之外，债券募集资金在使用时也有一些不合理的地方可以改进。目前，对于扶贫专项债的监管并没有完全落实，地方企业也缺少相应的发展规划，在各种领域的专项债相互交织的情况下采取高杠杆运作，存在“借新债还旧债”的问题，通过发行债券募集的资金多数用来偿还之前的债务，债权融资的资金没有完全投入到扶贫项目的建设。从募集资金用途来看，资金 100%用于偿还以前债务的债券规模共计 228.6 亿元，占比达到 49%。

在这样的情况下，后续进一步推动农村相关企业通过发行债券等方式从债券市场获取融资也至关重要。



数据来源：wind，课题组整理

图 57 债券资金用途

第二节 助力乡村产业发展

贫困地区的贫穷根源之一，是恶劣的自然条件、落后的基础设施和单一的产业结构等外部因素。而助力贫困地区产业发展是推动乡村地区经济发展的必经之路。后续要想实现乡村振兴，产业扶贫必不可少。

这一点我们也能从扶贫的经验中一窥究竟。从数据上看，根据沪深两市披露的扶贫信息，854 家上市公司共开展产业扶贫项目超 4300 个，涵盖农林产业、电商、旅游等产业，累计投入资金约 208 亿元，占总投入资金的 56.71%，帮助超 54 万建档立卡贫困户脱贫。

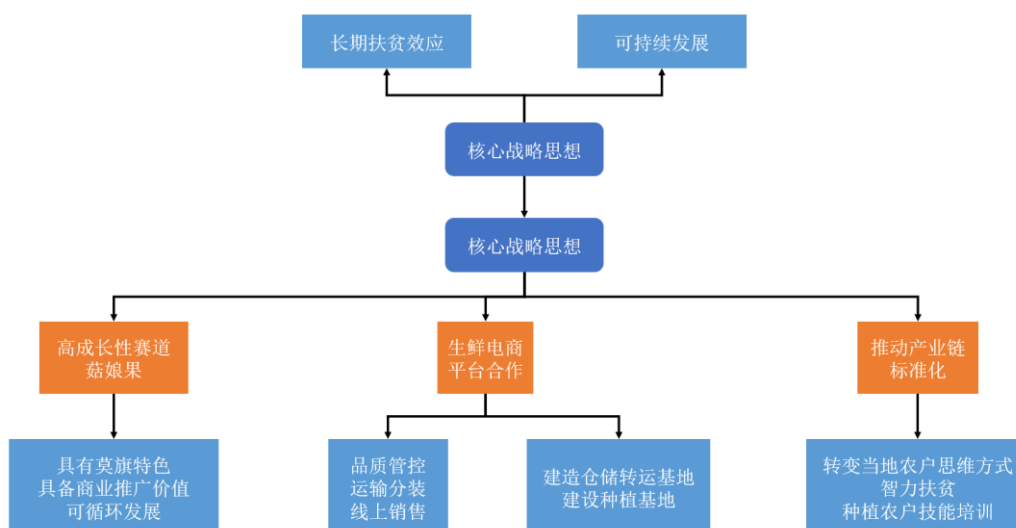
一、因地制宜，助力乡村发展特色产业

证券行业助力贫困地区的特色产业品牌打造，根据各贫困地区的资源特点因地制宜，协助贫困地区发展特色产业，实现转型升级。

证券公司深耕资本市场，公司内部的投行业务、研究所业务等对资本市场走势、行业经济发展方向等有着深刻的认知。在助力贫困地区发展品牌经济的时候，证券公司可以凭借着自己对行业的了解、对当地经济的分析等，着力在特色产业项目上下功夫。根据各贫困地区的资源特点因地制宜，积极探索可复制、收益高的贫困地区企业发展模式，激发贫困县的内生动能，帮助贫困地区企业规范公司治理，协助贫困地区发展特色产业，带动当地经济发展和脱贫致富。

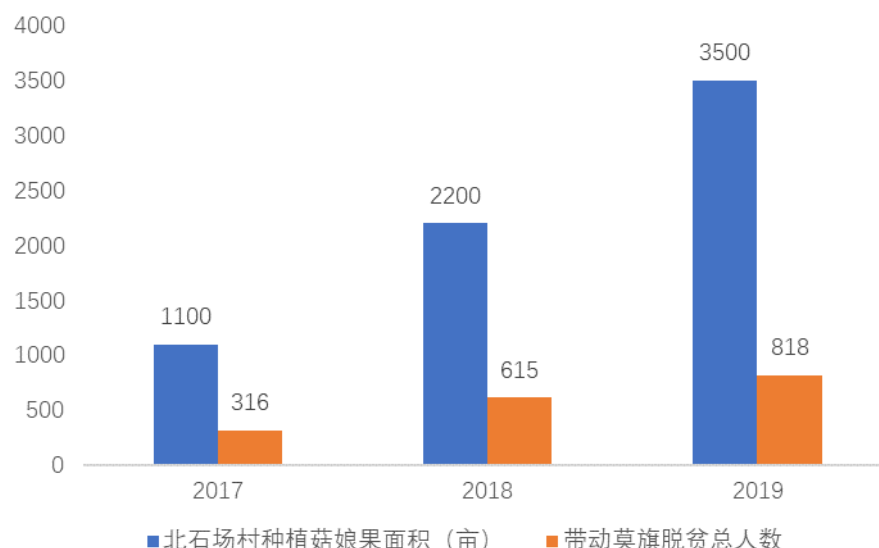
比如，2016 年，东方证券与内蒙古莫力达瓦达斡尔族自治县达成结对帮扶协议，在扶贫工作中因地制宜地发展特色产业，引入专业的合作伙伴，并充分利用各方资源，以商业化、市场化理念共同推进项目运行。通过吸引电商平台（引进著名生鲜电商——本来生活作为合作伙伴，以产业运作的标准改变当地行业现状）、建立标准化基地（在莫旗登特科镇北石场村建立了“东方证券产业扶贫基地”，在生产过程中做到严把质量关、促进商品化、优化产业链，提升标准化）等方式，推动当地特产“东方姑娘”增产并走向市场，共帮助约 800 户建档立卡户脱贫。

2020 年 3 月 4 日，经内蒙古自治区人民政府研究，同意莫旗退出贫困旗县序列。之后，该套方法被推广至湖北省五峰县等地，与当地知名电商和茶厂一同打造“东方红宜红茶”“东方红精选明前春茶”等品牌，助力当地茶叶产业的长远发展。



数据来源：课题组整理

图 58 “东方姑娘”产业项目运行模式示意图



数据来源：网络资料，课题组整理

图 59 “东方姑娘”运行结果显著

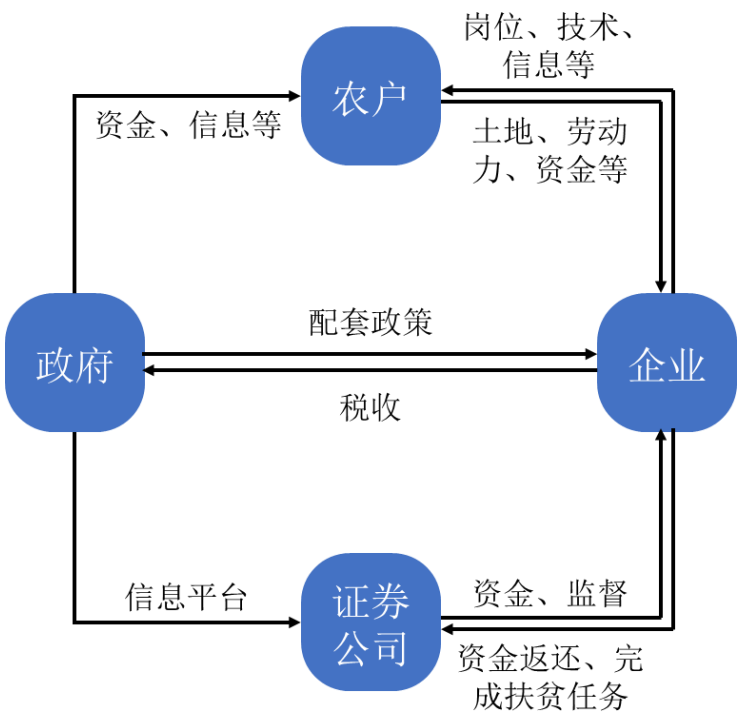
除此之外，其他证券业纷纷发力产业扶贫，比如银河证券在帮扶静宁县的时候，在深入研究当地比较优势的情况下，确定了静宁县“南果北牛”的产业布局。在适合种植苹果的中南部地区大力发展苹果产业；在不适合种植的西北部乡镇，则重点发展肉牛养殖业。

为了推动当地肉牛养殖行业的发展，银河证券在多个环节共同发力，比如帮助当地建立肉牛标准化暖棚与牛产业交易集散中心、援建平凉红牛养殖繁育项目、推动建成供港肉牛出口创汇基地等等。通过多角度的参与，银河证券推动当地形成完善的产业链。

二、证券行业助力贫困地区设立产业基金投资特色产业

另外，为了更好地助力当地产业发展，拓宽当地企业的融资渠道，证券业还努力通过设立产业扶贫基金的方式更好地推动各地发展特色产业。而这种方式在

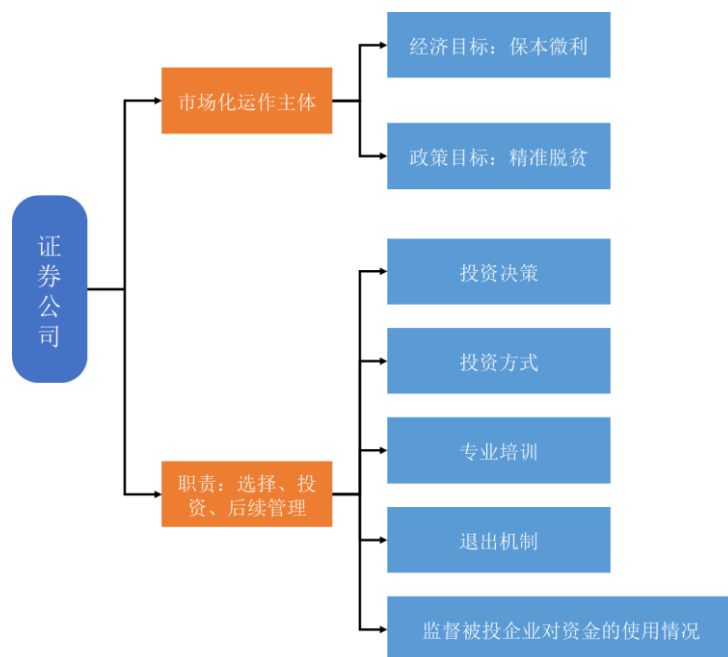
乡村振兴的过程中也至关重要。



数据来源：《产业扶贫基金的运行机制与效果》，课题组整理

图 60 证券公司在产业基金扶贫模式中发挥的作用

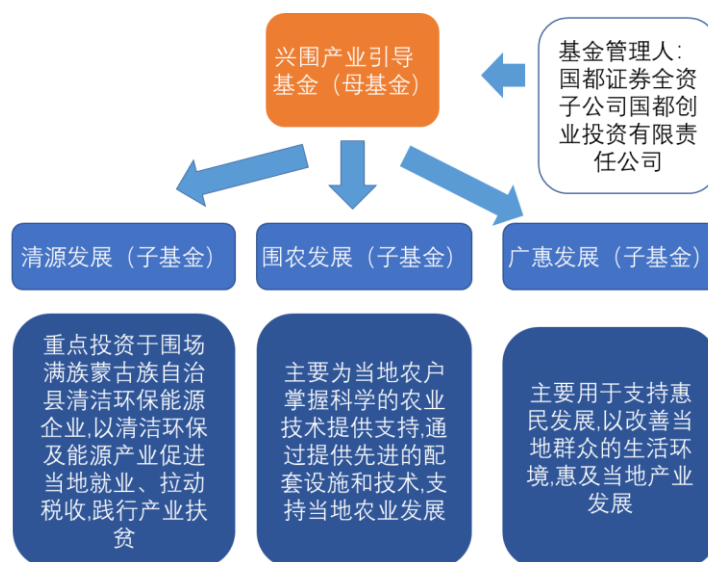
在产业基金的设立和运行过程中，证券公司能够发挥其专业优势，负责产业基金投资项目的管理。一是通过项目策划、现场调研等一系列投资决策，选择设立子基金、项目制基金或直投等投资方式，培育具有发展潜力的贫困地区企业。二是在提供产业资金的基础上，负责对贫困地区企业进行资本运作、财务预算等方面的专业培训。三是设立包括股权回购、证券化和协议转让在内的退出机制，方便投资主体在贫困地区企业发展壮大后灵活退出，转而支持新的具有潜力的企业，形成良性循环。此外，在不干涉被投企业的日常经营活动的情况下，证券公司还负责监督被投企业对资金的使用情况和对当地农户的帮扶情况。



数据来源：《产业扶贫基金的运行机制与效果》，课题组整理

图 61 证券公司在产业基金扶贫模式中发挥的作用

以国都证券为例，2018 年国都证券与当地政府合作，设立了兴围产业引导基金，该基金由国都证券全资子公司国都创业投资有限责任公司作为基金管理人。为了更好的运营，该产业基金下面还分设立多个子基金，以此来更好地划分各自的投资方向，更好地发挥自身的作用。



数据来源：网络资料，课题组整理

图 62 国都证券产业基金的运行模式

产业基金的设立，一方面直接助力当地龙头企业或特色产业的发展，进而直接或间接地拉动当地经济和就业的发展。另一方面将被投企业和当地贫困户连接起来，或通过在生产销售环节为农户提供生产资料，或为农户提供就业岗位，提

升当地贫困户的生产技能和收入。

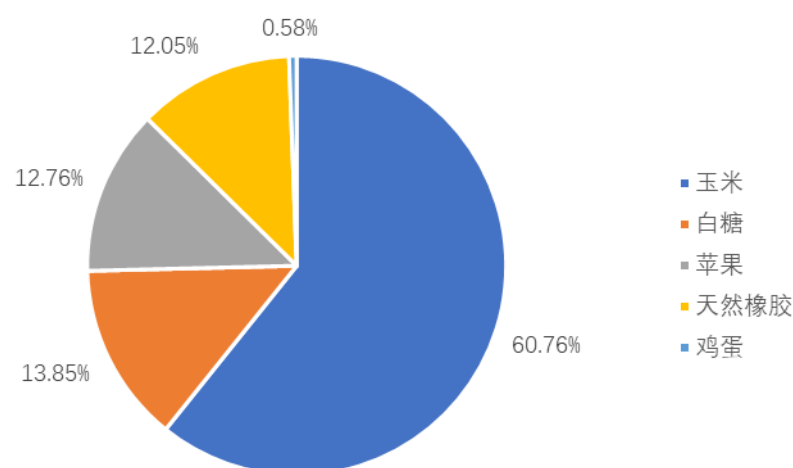
根据中国证券业协会的数据，截至 2019 年，证券公司自主设立或参与设立产业基金 65.04 亿元，充分发挥了产业基金的引导作用。2018 年，山西证券与汾西县政府共同设立了汾西启富扶贫引导基金，促成当地肉鸡熟食深加工厂的建设。接下来的两年，山西证券通过管理的两支基金先后对项目投资了 4250 万元，为项目的成功正式投产以及后续的销售提供支持。完全投入运营的项目将为建档立卡户提供至少 100 人的工作岗位，安置剩余劳动力 600 余人。

第三节 拓宽居民收入渠道与公益助农

一、多方面拓宽居民收入渠道

除了上述的通过产业扶持，创造更多的就业岗位之外，证券业还能在其他领域帮助拓宽居民的收入渠道。

比如证券公司可以通过挖掘金融工具的功能，降低农业生产中的风险，从而提高居民收入。比如农民在生产过程中具有零散化的特征，农业生产往往会出现明显的周期性行情。比如在苹果的生产周期中，如果上一年苹果价格额高，那么很多农户会蜂拥去种植苹果，以求获取高收益。但是在次年，因为种植户过多，反而容易出现供过于求的现象导致苹果价格明显下行，导致“果贱伤农”的现象发生。因此，证券公司联合相关期货公司，不断探索贫困地区产业“保险+期货”项目，通过期货交易的套期保值功能，不仅畅通了当地产业和资本市场的对接通道，而且规避了产品销售市场的价格风险。



数据来源：期货行业扶贫工作信息，课题组整理

图 63 证券公司在产业基金扶贫模式中发挥的作用

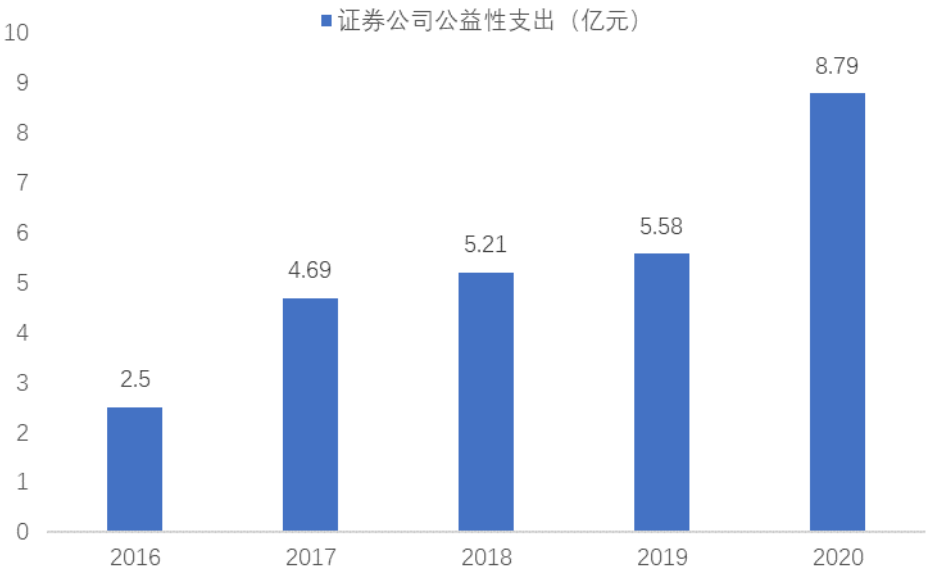
比如 2018 年，在银河证券的帮助下，静宁县成功申请了郑州商品交易所确定的全国第一批苹果“保险+期货”试点项目，并设立了西北地区首个苹果期货交割仓库。在“保险+期货”项目中，果农、保险公司和证券期货经营机构共同参与并且各自实现收益。保险公司与证券期货经营机构综合考虑当地果农的实际

情况，设计保险产品。当地果农则通过保险公司为其产品上保险，使得即使在果价低于目标价格时，也能通过获得理赔得到稳定的收益。而为了对冲农产品保险的价格波动风险，保险公司向证券期货经营机构买入相应期权对冲风险，证券期货经营机构进而在期货市场复制出相应期权对冲风险。

借助期货市场，当地果农的收益得到了保障，果农的生产积极性得以提高，带动当地苹果产业发展壮大。自苹果期货交割仓库设立以来，静宁县共计吸引了30余批次客商前来考察，带动了约500户贫困户稳定脱贫。到2019年，该项目已经覆盖8713户建档立卡贫困户和3家合作社，保障面积35000亩，总投保数量46000吨，户均赔付1676元，赔付率72.88%，带动整个项目实现增收约2900万元。

三、公益助农

证券行业着眼于解决“两不愁三保障”的突出问题，为促进公益助农打下坚实基础，助力贫困群众改善民生，提升贫困地区居民幸福感。根据中国证券业协会数据统计，2016至2020年，证券公司公益性支出持续保持增长态势。特别是2020年，公益性支出超过500万元的证券公司共55家，同比增加19家；达到千万元以上的共31家，同比增加11家。



数据来源：中国证券业协会，课题组整理

图 64 证券公司公益性支出稳步提升

（1）证券行业助力当地教育行业的发展

教育是阻断贫困代际传递的重要方式，人才一直是乡村脱贫工作的重中之重。多家券商在助力乡村脱贫的时候，也都十分重视对乡村教育的帮扶。

2019年，红塔证券与中华社会救助基金会合作向禄劝县一所学校、东川区两所学校的50名贫困小学生发放“鲲鹏助学金”3万元。同时协调引进中华社会救助基金会向禄劝县三所小学及部分幼儿园191名学生、东川区两所小学80名学生，发放过冬新衣271件，价值共计约6万元。同时还投入2万元在德宏州芒市开展教育扶贫，向德宏州芒市江东中学捐赠一批新购的教学物资。

（2）证券行业帮助改善当地基础设施

除了证券行业基于自身业务来帮助乡村发展之外，在过去的一段时间里，证券公司也通过捐款等方式来直接为当地基础设施的建设提供资金等方面的支持。证券行业立足贫困地区实际，保障贫困地区基础设施的建设，改善当地居住环境，努力为贫困地区精准扶贫事业做出贡献。

比如 2019 年，红塔证券总投入资金 110 万元为顺濠镇新村村捐资修建一条 3 公里长的水泥公路，连接两个村民小组。为方便群众夜间出行，还投入 30 万元为新村村捐建太阳能路灯 82 盏。同时捐助资金 50 万元参与昭通市永善县扶贫工作，用于永善县青胜乡当地群众的人居环境改善。

（3）证券行业广泛开展资本市场教育培训

为增强结对帮扶地区自身的“造血”功能，东海证券开展了包括投资者教育、企业规范治理、上市融资等在内的资本市场教育培训活动，增强了贫困县政府人员、企业管理者、投资者等对资本市场的正确认识，进一步探索与贫困地区在投融资服务方面的合作方式。例如，在湖南省汝城县，为政府部门及企业提供财务顾问、规范治理等各项服务共 8 次，惠及企业 10 家；在河南省洛宁县，开展资本市场教育培训活动 30 余场，培训人员 3000 多人次；举办“助力精准扶贫保障农户收益”大型苹果期货培训会，从苹果期货交易交割规则、苹果期货基础及应用介绍、苹果期货价格保险实操与应用等方面进行专业培训。

第四章 政策建议

第一节 助力农村金融业发展，拓宽股权融资渠道

一、政策助力农村金融业发展

目前，乡村地区金融资源匮乏，区域金融体系不完善，因此推动当地金融业的发展，对于金融业以及证券业服务乡村振兴至关重要。

第一，由地方政府出台专门的金融政策，引进金融机构，从而促进当地金融资源集聚，优化金融产业布局，为乡村企业提供更完善的金融服务。土地使用方面，对金融机构在本地区开发建设自用办公大楼的优先保障供地，也可以对金融机构租赁办公房给予一定的租金补贴；税收优惠方面，对于入驻当地的金融机构可以在企业所得税等方面给予一定的减免；财政补贴方面，可以对新引入的金融机构可以一次性给予财政补贴，后续可以根据金融机构对当地经济发展贡献的程度给予一定的资金奖励。比如此前为了更好地扶贫，多家券商在结对帮扶的乡镇开设了相关营业部，以营业厅为前沿阵地为当地提供金融服务，成果显著，后续可以继续推进这一措施。

第二，地方政府可以出台优惠政策吸引金融人才入驻。一是政府可以对进驻本地的金融专业人才提供税收优惠、住房补贴。比如对金融领域优秀人才实施个人所得税减免，对引进的金融领域人才提供租房补贴、购房补贴等等。二是对于引进人才较为困难的欠发达地区，政府可以通过挂职的方式引入中央金融单位或金融机构总部的金融人才，这有利于深化与中央金融单位、顶尖金融机构的协调与合作。

第三，制定考核激励机制。针对银行、证券、保险机构，商业保理等机构，政府部门可以制定各自的考核激励办法。例如，针对银行，根据其当地贷款新增额、普惠型小额贷款额、涉农贷款、绿色贷款、银企对接情况进行打分评比，按照排名情况划分给予现金奖励。此外，可以制定对各乡村地区政府金融工作的考核机制，对重视地方金融产业发展、金融监管体系健全的乡镇进行奖励。

第四，营造良好的营商环境。一是减税降费，切实减轻企业负担。及时处理各种乱收费、乱罚款等现象，严格落实政府收费项目清单，如在行政事业收费领域实现审批管理零收费、降低企业物流成本、用电成本、燃气成本等。二是建立信用联合惩戒机制，依托监管信息化系统，针对有明显违法失信行为的企业、失信被执行人等失信主体进行行为限制，提高企业、个人等的失信成本。三是降低针对金融机构的收费标准、简化办事流程，为金融机构的入驻和运作提供便利。

二、加强对乡村地区企业培育，助力企业上市融资

第一，应该完善股权融资的培育机制。在支持贫困地区企业股权融资和债权融资之前，要做好培育工作，提前深入相关地区和企业进行调研，分析市场环境、企业环境、发展前景以及各项运营条件，针对有扩大能力和竞争能力的企业进行专人培训，深入了解资本市场运营规律以及上市条件，帮助企业进行决策和运行。一来，政府、证券业、金融业可以协力搭建“贫困地区资本市场培育系统”，并利用金融科技手段提升上市公司培育服务体系智能化、信息化水平。二来，对具有上市潜力的乡村企业，证券公司可以帮助开展企业上市品牌建设，打造资本市场的本土品牌，有利于向全省甚至全国宣传，不断扩大乡村地区资本市场的影响力。三来，证券业可以依托政府创新搭建乡村企业上市综合服务平台，为该部分

有上市潜力的企业提供上市中介服务资源整合等一体化、一站式服务，加强跟踪培育和精准服务，明确企业上市的行动路线，完善企业上市的后备资源。

第二，加大政策扶持力度，鼓励上交所、深交所、北交所等资本市场对乡村地区企业上市设立“绿色通道”，此前对贫困地区的企业上交所、深交所都出台了专门的优惠政策，后续可以扩展相关优惠政策的适用范围，比如继续减免相关企业的挂牌费用、加大在当地的政策宣传力度，针对与乡村振兴相关的企业放宽上市准入门槛。而今年北京证券交易所成立，其核心就是服务中小企业，因此北交所也可以出台相关政策，除了“专精特新”之外，对于乡村地区企业也可以加大扶持力度。另外，鼓励当地政府出台专门的资金补贴政策，对于准备上市或者成功上市的企业给予资金奖励，降低减轻企业上市培育和启动上市过程中的成本负担，“一企一策”帮助企业协调解决上市过程中遇到的问题，大力推进企业上市融资和新三板挂牌。

第三，鼓励乡村企业充分利用国内多层次的资本市场。一方面对于不同类型的公司进行分类，帮助其选定主板、中小板、新三板、区域性股权市场等作为上市目标，考虑到乡村地区企业的特征可以加大在新三板、区域性股权市场等的投入力度。另一方面可以尝试引进风投公司以解决投资者不足的问题，比如由政府出台优惠、奖励政策吸引风投机构的入驻，同时，政府、风投机构与乡村企业可以共同搭建针对于乡村地区的风投融资平台等等。

第二节 培育国内高收益债市场，加强金融产品创新

一、培育国内高收益债市场

目前，中国债券市场投资者的风险偏好低，高收益债市场不完善，而农村企业发行的相关债券因为潜在风险高，在市场上缺乏投资者，因此培育高收益债市场至关重要。为了推动我国高收益债市场的发展，一方面要健全一级市场的发行制度，针对性的满足中小企业的融资需求；一方面要增强二级市场流动性，激发高收益债更大投资需求。具体有以下几方面的建议：

第一，规范信用评级行为。一来加强对信用评级机构的管理，落实中介责任。比如可以对评级机构设立连带责任机制，如果某家信用评级机构因评级行为不公允或重大失误等给投资者造成了损失，那么该机构要承担一定比例的损失。二来推广国内投资人付费模式，加强评级机构之间的合理竞争，进一步推动评级市场对外开放。

第二，完善转售交易机制，改善流动性。一来建立多层次的做市商联络网。在联络网中，做市商的经纪公司可以为做市商提供信息服务，支持做市商之间缓冲头寸，提高做市效率。二来缩短高收益债转售的时间限制。比如美国允许私募高收益债券于发行半年或一年后在发行人的非关联机构间转让。三来提升投资机构的参与力度。适当放宽保险机构、银行理财子公司投资限制，如允许保险机构按照自身风险管理原则自主配置高收益债券，允许理财产品在一定比例额度内投资 AA 以下信用等级的债券。四来加快违约高收益债券交易机制建设，推广“违约债券匿名拍卖+动态报价”机制，提高违约债券的二级市场流动性。比如 2020 年 2 月同业拆借中心制定《全国银行间同业拆借中心银行间市场到期违约债券转让规则》，规定参与机构可以通过协议转让或债券匿名拍卖开展到期违约债券转让。

第三，保护高收益债投资者，增强高收益债投资意愿。一来，可以设立偿债

基金、回售赎回、控制权约束、合并限制等限制条款，并且发行人信用评级等级越低，限制条款附加率就越高。二来，健全高收益债的破产清算制度，比如美国联邦法院专门设立破产法庭，发行人或三个以上债权人可在债券违约后申请破产，债权人可在破产清算中获得部分补偿。三来，发展信用衍生品工具。目前我国债券市场上信用风险定价和对冲工具仍比较缺乏，后续可以大力发展信用违约互换（CDS）和债券抵押债务凭证（CBO）这类信用衍生产品。

二、推动供应链金融资产证券化

除了高收益债市场之外，可以鼓励证券行业探索更多新的金融品种，比如可以进一步推动农村供应链金融的发展。

一来推动金融科技在农业供应链金融中的应用。首先，可以使大数据、云计算与农业供应链金融相结合，金融机构可以依托数据储备建立大数据风险管理模型，通过云计算技术从贷前、贷中、贷后实现智能化管理，设计并提供纯信用、免担保产品，比如利用大数据技术建立农村征信体系，形成行业黑白名单。收集链条企业、农村合作社和农户的个人信息、交易信息等，建立信用模型和数据库，并及时更新各个主体的信用情况。其次，借助区块链技术搭建“区块链+金融服务”平台，保证资金交易与业务交割数据完全真实，规避人为造假与投机行为；最后，通过物联网技术建立农业供应链管理系统，使得金融机构可以在任何时间、地点监控供应链内的企业商品，有效减少物资与资金的非法转移，进而大大减小农业供应链融资风险。

二来加强政府、银行、核心企业及第三方平台深化合作创新。比如目前中国人民银行已经建立了“中征动产融资服务平台”，引导企业与银行通过该平台为供应链融资提供信息支持，未来可以参照该平台在农业领域建立更多供应链融资、票据平台，实现核心企业信息与信用在全产业链的流转。

三来加强相关领域的法律建设与监管力度。供应链金融主要是以应收账款等为基础资产，但是在实际运行中也会存在凭证造假等问题，对此相关金融机构应该加大对相关资产的监管力度，坚持做到以真实贸易为基础，对底层资产进行穿透式管理。

第三节 推动乡村产业发展

第一，财政政策在乡村振兴过程中至关重要，后续要加大财政投入力度，发挥财政资金的引领作用。比如可以由财政带头引导更多社会资本参与到乡村振兴过程之中，比如由当地地方政府带头设立政府产业引导基金（比如前文我们提到的兴围发展基金（有限合伙）政府产业引导基金），之后鼓励证券等社会资本参与其中，推动基金规模扩大。同时，需要加强对产业基金投资的监督和风险控制。一是在帮扶前，证券公司等需要对接产业基金援助的目标企业或产业进行深入的调研，评估目标企业的资质以及产业的可行性，衡量产业的收益和潜在的风险。二是帮扶过程中需要加强与目标企业的合作和对目标企业规范运作的监督，比如设置对目标企业的监管或考评机制，确保产业基金的规范高效，同时保证投资者的利益。

第二，发挥证券在投资银行等方面的优势，因地制宜，助力打造当地龙头企业。一来鼓励证券公司与多方合作，深入调研当地经济、产业等现状，因地制宜为当地产业发展出谋划策；二来鼓励证券公司帮助乡村企业通过资本市场获取融资，帮助打造当地龙头企业；三来需要为乡村企业提供更多的咨询业务，利用自

身拥有的丰富信息，缓解乡村企业长期处于的信息不对称状态，满足乡村企业对于上市融资、行业发展等方面的需求。

第三，重视乡村人才的培养。乡村的本地人才对乡村的发展情况更加熟悉，能够更加高效地利用当地资源，优化当地资源配置，还能更有效地带动当地居民转变思想观念。后续应加大对乡村人才的培育力度。一方面开展乡村地区金融知识的普及，证券行业利用自身拥有的专业知识，帮助当地村民和企业等、融资、证券等资本市场概念的理解，了解各项帮扶项目的原理。另一方面加强针对乡村基层管理者的金融培训，如定期组织乡村管理人员实地参与资产证券化、股权债券融资、产业基金等项目的流程中，了解各项目的实际运作过程，强化学习到的理论知识，并能帮助乡村管理人员主动发现新的帮扶点，加快促进乡村的发展。

参考文献

- [1]廖彩荣,郭如良,尹琴,胡春晓.协同推进脱贫攻坚与乡村振兴:保障措施与实施路径[J].农林经济管理学报,2019,18(02):273-282.
- [2]张传辉,韩林哲,张欣,刘晓玲,具成华.中邮证券服务乡村振兴战略的策略研究[J].邮政研究,2019,35(04):21-22.
- [3]王睿,周应恒.乡村振兴战略视阈下新型农业经营主体金融扶持研究[J].经济问题,2019(03):95-103.
- [4]何广文,刘甜.基于乡村振兴视角的农村金融困境与创新选择[J].学术界,2018(10):46-55.
- [5]陆岷峰,徐阳洋.低碳经济背景下数字技术助力乡村振兴战略的研究[J].西南金融,2021(07):3-13.
- [6]郑良玉.资产证券化支持乡村振兴的路径研究[J].农银学刊,2019(05):9-12.
- [7] Park S . Analysis of Saemaul Undong: a Korean rural development programme in the 1970s[J]. Asia-Pacific Development Journal, 2009, 16(2):113-140.
- [8]In, Rib, Baek, et al. CONTRIBUTIONS AND LIMITATIONS OF SAEMAUL UNDONG IN KOREA FOR REGIONAL DEVELOPMENT AND WELFARE IMPROVEMENT IN LESS DEVELOPED COUNTRIES[J]. Public Administration and Development, 2012, 32(4-5):416-429.
- [9]徐振伟,刘金星,魏颖杰.韩国农村金融的发展及对中国乡村振兴战略的启示[J].农村金融研究,2019(06):71-76.
- [10]冯亮,彭洁.农村社会发展国际比较与中国借鉴[J].河南社会科学,2018,26(02):14-20.
- [11]王信.我国新型农村金融机构的发展特征及政策效果研究[D].西南财经大学,2014.
- [12]李宾,马九杰.日本农村金融体系与制度架构及其对我国的借鉴意义[J].农村金融研究,2014(02):36-40.
- [13]李焕平,马俊.日本金融助力乡村振兴经验及对我国的启示[J].吉林金融研究,2018(10):56-60.
- [14]金善明.现代日本经济论[M].沈阳:辽宁大学出版社,1996.
- [15]藤田築次,1988:《現代農業政策論:農業政策の課題と方向》,東京:家の光協会。
- [16]藏波,杨庆媛,周滔.国外农村土地证券化研究现状、前景及启示[J].中国土地科学,2012,26(10):23-28.
- [17]张咪,宋华.国外农村土地证券化经验借鉴与国内实践分析——以安徽省为例[J].皖西学院学报,2017,33(06):44-48.
- [18]杨晓东.土地证券化国外经验借鉴与国内实践案例分析[J].西部金融,2016(10):86-88.
- [19]王吉东,袁连升.发达国家农村土地证券化制度经验及借鉴意义[J].人民论坛,2014(29):234-236.
- [20]王秀兰,杨兴权.日本土地信托的特点与借鉴[J].当代经济,2007(02):67-68.
- [21]曹斌.乡村振兴的日本实践:背景、措施与启示[J].中国农村经济,2018(08):117-129.
- [22]鲍杰.中国农村土地证券化问题研究[D].华中科技大学,2016.

- [23]马立珍. 农业发展的金融支持体系研究[D].中国人民大学,2010.
- [24]周再清. 面向“三农”的金融机构协调发展研究[D].湖南大学,2012.
- [25]王密兰. 美国农村发展对中国乡村振兴的启示[J]. 全国流通经济,2018(28):71-72.
- [26]芦千文,姜长云.乡村振兴的他山之石:美国农业农村政策的演变历程和趋势[J]. 农村经济,2018(09):1-8.
- [27] Prager D , Burns C , Tulman S , et al. Farm Use of Futures, Options, and Marketing Contracts[J]. Agricultural Economic Reports, 2020.
- [28]吴迪.美国农产品期货市场的发展经验[J].世界农业,2016(09):169-173+231.
- [29]胡振虎.美国农产品期货市场的借鉴与思考[J].中国财政,2010(13):74-75.
- [30]程扬勇.美国农产品期货市场的现状、运行效果及其启示[J].甘肃农业,2005(08):79-80.
- [31]刘博.德国农村土地证券化经验及借鉴[J].中国土地,2015(09):35-36.
- [32]专题报告之三:2019 年证券行业履行脱贫攻坚社会责任综述 第二章 精准施策精准帮扶,助力结对地区高质量完成脱贫攻坚任务[A]. 中国证券业协会.中国证券业发展报告 2020[C].:中国证券业协会,2020:7.
- [33]安青松.证券行业积极履行社会责任 为脱贫攻坚注入金融力量[J].清华金融评论,2020(07):29-32.
- [34]王晓翌,任鑫楠.多层次资本市场助力精准扶贫的现状及其对策研究[J].农村金融研究,2021(02):11-19.
- [35]汪小亚,星焱,俞铁成,唐诗.多层次股权市场服务脱贫攻坚——以陕西盘龙药业上市为例[J].清华金融评论,2020(07):41-44.
- [36]何婧,汪小亚,褚子晔.债券市场助力脱贫攻坚:机制、成效及建议——以泸州市易地扶贫搬迁项目收益债券为例[J].清华金融评论,2020(08):81-85.
- [37]田宝良,李永焱.资本市场服务脱贫攻坚的经验与路径探析[J].清华金融评论,2020(07):45-46.
- [38]张佑君.多措并举创新扶贫模式 培育内生发展新动能[J].清华金融评论,2020(07):50-52.
- [39]马玉荣,林涵宇.甘肃静宁:金融扶贫催生“金苹果”[J].中国发展观察,2020(S1):89-96.
- [40]万联证券股份有限公司课题组,吴玮颖. 商品期货服务“三农”研究[A]. 中国证券业协会.创新与发展:中国证券业 2018 年论文集(上册)[C].:中国证券业协会,2019:22.
- [41]汪小亚,唐诗.资本市场服务脱贫攻坚[J].中国金融,2020(24):45-47.
- [42]王文.论扶贫产业投资基金的运作机理与风险预警[J].上海商业,2020(06):106-108.
- [43]刘明月,陈菲菲,汪三贵,仇焕广.产业扶贫基金的运行机制与效果[J].中国软科学,2019(07):25-34.

