
江西省社会融资规模与区域经济发展的可适性研究

中国人民银行南昌中心支行课题组^{*1}

(中国人民银行南昌中心支行, 江西南昌 330008)

【摘要】: 近五十年来, 西方学者对金融发展和经济增长的关系做了大量的研究, 研究表明金融发展与经济增长相互影响。鉴于此, 本文分析了江西省社会融资规模变动趋势与结构特征, 并运用结构向量自回归模型(SVAR)、脉冲响应函数等方法对社会融资规模与地区宏观经济指标的互动关系以及社会融资规模对经济增长和物价波动的冲击效应进行了实证研究, 接着我们还运用阈值回归模型对江西省社会融资规模与经济发展之间可适性进行了探讨。最后结合江西省经济发展特点, 对促进江西省社会融资规模适度合理增长提出了相关建议。

【关键词】: 社会融资规模, 地区经济发展, 可适性

【中图分类号】: F224 **【文献标识码】**: A **【文章编号】**: 1003-9031(2014)04-0059-08

DOI:10.3969/j.issn.1003-9031.2014.04.11

2010年12月, 中央经济工作会议首次提出“保持合理的社会融资规模”。2011年1月30日, 央行公布的《2010年第四季度货币政策执行报告》中提出, “……更加注重从社会融资总量的角度来衡量金融对经济的支持力度, 要保持合理的社会融资规模, 强化市场配置资源功能, 进一步提高经济发展的内生动力”。2011年, 温家宝总理在政府工作报告再次强调“保持合理的社会融资规模”。中国人民银行调查统计司司长盛松成也撰文进一步阐述, 社会融资规模可以全面反映金融与经济关系, 以及金融对实体经济资金支持的力度^①。

关于社会融资规模与地区经济增长关系的问题, 本文按照经济学研究方法, 遵循提出问题、分析问题和解决问题的研究思路, 对社会融资规模和经济增长的关系做了实证分析。第一部分简单介绍社会融资规模的相关研究成果; 第二部分进一步分析了江西省社会融资规模的基本特征; 第三部分基于以往国内外有关融资总量与经济增长关系的理论和实证分析, 以江西省社会融资规模为研究对象, 利用2006-2013年的季度数据, 运用SVAR计量经济模型研究了江西省社会融资规模与经济增长指标之间的关系; 第四部分重点利用阈值回归模型探讨了江西省社会融资规模与经济发展之间可适性; 第五部分针对前文江西省社会融资规模发展中存在的不合理问题提出相关的建议和对策。

一、社会融资规模的理论内涵及实践意义

(一) 社会融资规模的理论内涵

¹ 收稿日期: 2014-03-02

课题组组长: 曾省晖

课题组成员: 吴霞, 李伟, 廖燕平

①盛松成. 社会融资规模与货币政策传导[J]. 金融研究, 2012(10).

社会融资规模(TSF)是指一定时期内(每月、每季或每年)实体经济从金融体系获得的全部资金总额。包括信贷市场、债券市场、股票市场、保险市场及金融机构中间业务市场等渠道的融资总和，它由三部分构成：一是银行、证券、保险等金融机构通过资金运用对实体经济(企业和个人)提供的资金支持，包括人民币贷款、外币贷款、信托贷款、委托贷款、金融机构持有的企业债券、非金融企业股票、保险公司的赔付和投资性房地产等。二是非金融企业等实体经济通过在票据市场、债券市场、股票市场发行银行承兑汇票、债券、融资券、股票等获得的资金支持。三是其他融资，如：小额贷款公司贷款、产业基金的投资等。相对于信贷规模，社会融资规模能更广泛地反映金融与经济的关系。

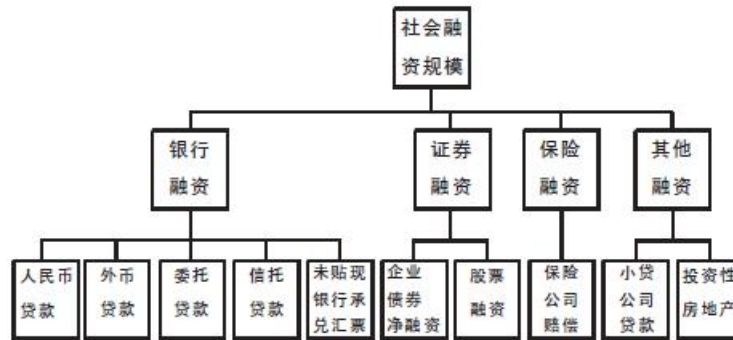


图 1 社会融资规模的组成部分

(二) 社会融资规模取代新增人民币贷款为宏观调控中间目标的意义

在现代经济中，随着金融体系的扩张，金融产品和融资工具的创新，传统的金融信贷功能对经济的直接作用发生了深刻变化，商业银行表外业务对贷款表现出明显替代效应，从现行的货币供应量的统计口径看，我国的货币定义还主要定位在充当交易媒介和支付手段的存款货币。经济学将货币供给机制描述为：中央银行向存款货币银行供给基础货币，存款货币银行以此为基础扩张，向社会供给存款货币，而存款货币银行扩张供给的过程是依靠银行存贷款机制完成的。可见，按照这种统计口径计算的货币供应量只是作为间接融资场所的银行体系的产物，非信贷类融资不会增加当前统计口径的货币供应量，但会创造出更多的广义信用货币。在此背景下，金融理论与政策操作都需要能全面、准确反映金融与经济关系的全口径统计指标。

二、江西省社会融资规模的基本特征

(一) 江西省社会融资规模总量情况

从社会融资规模的总量来看，江西省社会融资规模随着经济发展而呈现稳步上升的态势。2006—2013年，江西省地区生产总值由4820.53亿元增长到14338.5亿元，年均增速达14.60%。同时期，全省社会融资规模则由545.05亿元增长到3897.89亿元，年均增速达27.88%，与江西省经济增长发展趋势相一致；另外，社会融资规模占GDP的比重从11.31%上升到27.18%，金融支持全省实体经济发展的力度不断加大。从江西省与全国的对比情况来看，2006—2013年全国社会融资规模从4.26万亿元上升到17.30万亿元，年均增长速度为19.15%，低于江西省增速8.73个百分点。

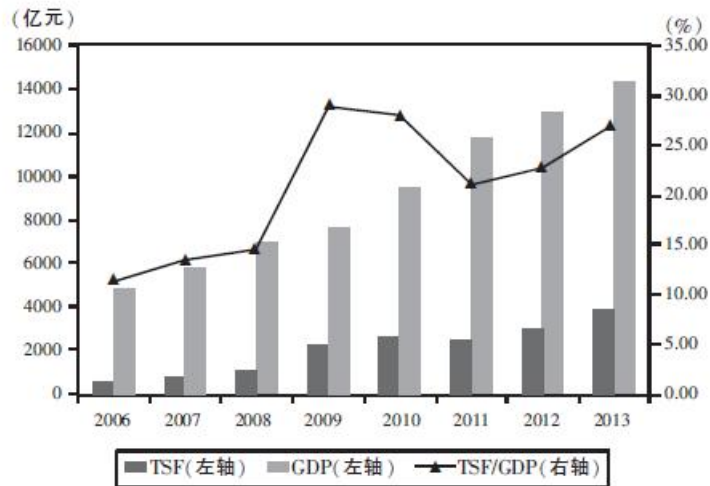


图 2 江西省社会融资规模(TSF)与经济发展的变化趋势

资料来源:笔者根据中国人民银行南昌中心支行数据库相关资料及江西省统计局统计资料整理得出。

表 1 江西省与全国社会融资规模增速对比表

(单位:亿元、%)

	2006 年	2013 年	年均增长速度
江西省	545.05 亿元	3897.89 亿元	27.88%
全国	4.26 万亿元	17.30 万亿元	19.15%

资料来源:笔者根据中国人民银行南昌中心支行数据库相关资料整理得出。

(二)江西省社会融资规模的结构特征

从全省社会融资规模的结构来看,经济发展通过非信贷融资途径获取的融资总量在不断增加,金融对资源配置的积极作用不断提高。

1. 人民币新增贷款占比总体呈现下降态势。2006-2013 年,人民币新增贷款从 450.64 亿元增长到 1979.30 亿元,年均增速为 20.32%,低于全省社会融资规模增速 7.56 个百分点,除人民币贷款以外的规模从 94.42 亿元上升到 1918.59 亿元,年均增速 45.71%,高于社会融资规模增速 17.83 个百分点,这表明以人民币贷款为代表的传统融资模式的增速正逐步放缓,而人民币贷款以外的其他融资模式的规模则呈现快速增长的趋势。

2. 直接融资规模和类别迅速扩张。2013 年,企业债券和非金融企业境内股票融资合计 315.94 亿元,是 2006 年的约 20 倍,占同期社会融资规模的比重为 8.11%,比 2006 年提高了 5.17 个百分点。从近几年来使用融资工具类别来看,2006—2009 年全省主要集中在短期融资券、企业债券和公司债券,2010 年中期票据有所突破,2011 年非公开定向融资工具集中发行,2012 年中小企业集合票据首次推出,2013 年债务融资工具品种进一步完善丰富,这为满足江西省企业在资本市场的资金需求提供了有效的渠道。

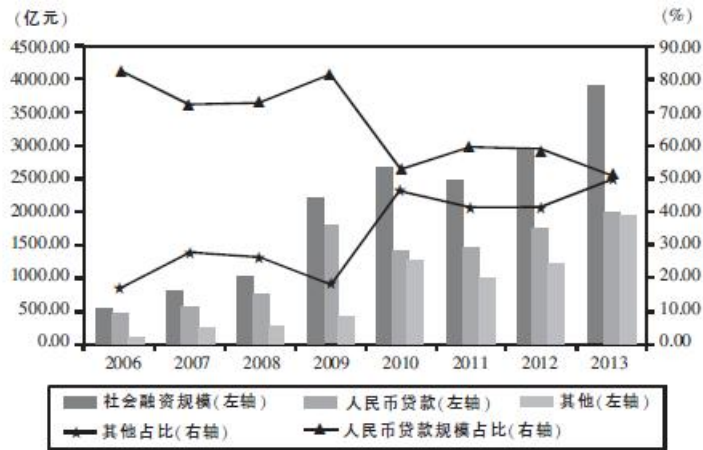


图3 江西省社会融资规模结构情况(一)

注:图中其他是指除人民币新增贷款以外融资规模。

资料来源:笔者根据中国人民银行南昌中心支行数据库相关资料整理得出。

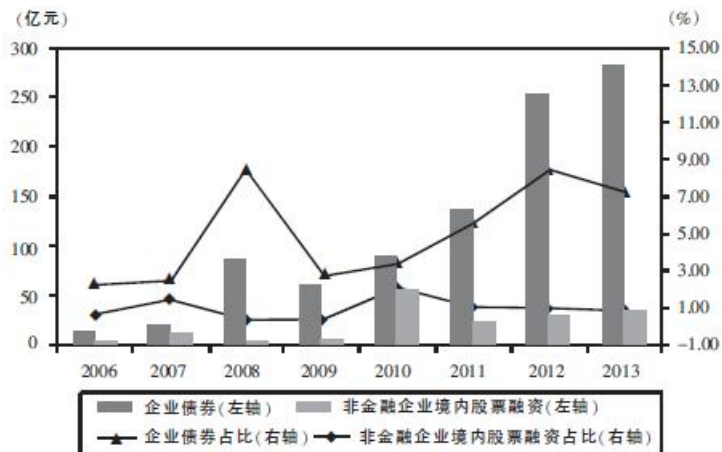


图4 江西省社会融资规模结构情况(二)

资料来源:笔者根据中国人民银行南昌中心支行数据库相关资料整理得出。

3. 金融机构表外业务明显扩张, 融资方式有所变化。2013年, 全省实体经济通过未贴现的银行承兑汇票、委托贷款、信托贷款等表外方式从金融体系融资总额为1447.18亿元, 而2006年此类表外业务仅为66.47亿元(图5)。从2006-2013年表外融资方式来看, 2008年金融危机之前, 主要方式为委托贷款和信托贷款, 危机之后的2009-2011年主要是未贴现的银行承兑汇票和信托贷款, 2012-2013年则主要是信托贷款, 表外融资方式的变化主要是因为每年的政策环境背景不同所致。

4. 非银行金融机构和新型金融机构对实体经济的支持力度不断加大。2013年, 保险公司赔偿额为74.11亿元, 约为2006年的5倍; 小额贷款公司新增贷款73.81亿元, 而2006年全国及江西省无此类非银行金融机构。截至2013年末, 全省共有小额贷款公司214家, 贷款余额265.07亿元, 占全金融机构各项贷款的2.02%, 非银行金融机构的快速发展为实体经济的资金需求提供了有益的补充。

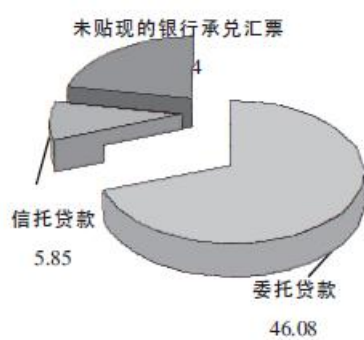


图 5 2006 年表外融资情况

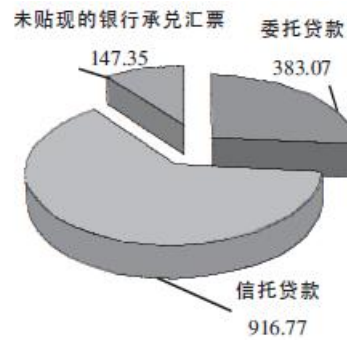


图 6 2013 年表外融资情况

资料来源：笔者根据中国人民银行南昌中心支行数据库相关资料整理得出。

三、江西省社会融资规模与经济发展之间的相关性分析

本部分将使用 SVAR(结构向量自回归)模型进行实证分析，重点研究了全省社会融资规模与地区经济发展水平之间的联系程度。

本文选取从 2006-2013 年江西省社会融资规模(TSF)、人民币新增贷款(LOAN)、地区生产总值(GDP)、工业企业增加值(GZZ)、固定资产投资(GTZ)、社会消费品零售总额(SXL)和居民物价指数(CPI)的所有季度数据，数据来源中国人民银行南昌中心支行数据库和江西省统计局统计资料。

表 2 江西省社会融资规模、人民币贷款与宏观经济指标的相关系数表

	地区生产总值	工业增加值	固定资产投资	社会消费品零售总额
社会融资规模	0.483	0.263	0.576	0.176
其中：直接融资	0.675	0.693	0.758	0.366
间接融资	0.443	0.219	0.530	0.157
新增人民币贷款	0.276	0.054	0.429	0.097

资料来源：笔者根据中国人民银行南昌中心支行数据库相关资料及江西省统计局统计资料整理得出。

(一)江西省社会融资规模与宏观经济指标之间的相关性

利用 2006-2013 年的季度数据测算出全省社会融资规模与宏观经济指标的相关系数，结果如表 2 所示。

表 2 结果显示, 相对于人民币新增贷款, 全省社会融资规模与地区生产总值、工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额宏观经济指标之间的相关程度更高, 其中直接融资规模比间接融资规模与宏观经济指标之间的相关系数更好, 这说明社会融资规模是反映金融与宏观经济相关程度的更好指标, 也进一步表明社会融资规模是更适合货币政策宏观调控的中间目标。

(二) 江西省社会融资规模与经济增长之间的实证分析

下面, 以 2006-2013 年的江西省季度数据为样本, 选择季节调整后的社会融资规模(TSF)、地区生产总值(GDP)、居民消费价格指数(CPI)相关数据, 采用 SVAR 模型(结构向量自回归), 利用因果检验、脉冲响应函数以及方差分解等方法分析社会融资规模与宏观经济之间相互影响、相互制约的互动关系。

(1) 序列平稳性检验(ADF 检验)

在构建 TSF 与 GDP、CPI 之间的 SVAR 模型前, 首先需要对上述变量的时间序列进行平稳性检验, 以避免出现伪回归现象。在计量统计分析中, 平稳性检验一般采用单位根检验(ADF 检验)。在 ADF 检验时, 依据是否含有常数项及时间趋势项可以将检验方程分为含有常数项和时间趋势项、含有常数项和两者都不包含。简单对比分析, 我们知道本文选取的 TSF、GDP 与 CPI 指标都不含有常数项和时间趋势项。检验结果如表 3 所示:

表 3 平稳性检验结果

变量	ADF	临界值			结论
		1%	5%	10%	
TSF	-2.663	-3.700	-2.976	-2.627	非平稳
D(TSF,1)	-5.869	-3.738	-2.992	-2.636	平稳
GDP	0.613	-3.753	-2.998	-2.639	非平稳
D(GDP,1)	-2.778	-3.753	-2.998	-2.639	平稳
CPI	-1.836	-3.700	-2.976	-2.627	非平稳
D(CPI,1)	-2.755	-3.711	-2.981	-2.630	平稳

注: D(x,1)表示序列 x 的一阶差分。

从表 3 可知, 在 10%的显著性水平下, TSF、GDP、CPI 都属于一阶单整序列, 符合构建 SVAR 模型前提条件。

(2) Johansen 协整检验

TSF、GDP、CPI 是一阶差分平稳序列, 还需要进一步对其之间的协整关系进行检验。协整关系是指两个及两个以上平稳时间序列之间具有一种长期稳定的均衡关系。协整检验一般有 Engle-Granger 两步法和 Johansen 检验法。Johansen 检验一般用于多变量协整关系的检验, 笔者采用 Johansen 检验法来检验上述变量之间的协整关系。检验结果如下:

表 4 Johansen 协整检验结果

假设协整方程个数	特征值	迹检验统计量	5%临界值	P 值
None *	0.474	28.564	27.067	0.069
At most 1	0.393	12.524	13.429	0.134
At most 2 *	0.002	0.047	2.706	0.828

注:* 代表拒绝原假设。

从表 4 可以看出, 在 10% 的显著性水平下, 存在 1 个协整关系。这也进一步说明 TSF 与 GDP、CPI 之间确实存在着长期稳定均衡状态。

其最优的协整方程式为:

$$\begin{aligned} \text{TSF} = & 0.173 * \text{GDP}(-1) + 0.113 * \text{GDP}(-2) + 0.182 * \text{TSF}(-1) \\ & - 0.13 * \text{TSF}(-2) - 33.659 * \text{CPI}(-1) - 4.074 * \text{CPI}(-2) + 3924.593 \end{aligned}$$

(3) Granger 因果检验

Granger 因果检验的主要逻辑是, 如果一个事件 X 是另一个事件 Y 的原因, 则事件 X 可以领先于事件 Y。Granger 因果检验前提是时间序列是平稳的, 但是本文中的 TSF 与 GDP、CPI 之间具有协整关系, 且都含有单位根, 那么可以采用基于 VAR 模型的 Granger 因果检验来避免计量分析偏差。检验结果如表 5 所示:

表 5 基于 SVAR 模型的 GRANGER 因果检验结果

原假设	滞后期	F 统计量	P 值	结论
GDP 不是 TSF 的格兰杰原因	2	1.35696	0.2387	接受
TSF 不是 GDP 的格兰杰原因		0.96295	0.4540	接受
CPI 不是 TSF 的格兰杰原因	2	3.03154	0.0089	拒绝
TSF 不是 CPI 的格兰杰原因		0.91843	0.4848	接受

注:* 代表拒绝原假设。

从表 5 可以得到, GDP、CPI 是 TSF 的格兰杰原因, 这说明 GDP、CPI 对 TSF 的影响是主动且领先的。

(4) SVAR 模型的广义脉冲响应函数及方差分解

接下来, 分析 TSF 对 GDP、CPI 两者之间的影响程度, 笔者构建上述三个变量之间的 SVAR 模型, 并将运用广义脉冲响应函数来揭示出 GDP、CPI 对 TSF 的响应时滞。

从图 7 可知, 在给变量一个广义脉冲响应冲击的情形下, GDP 对 TSF 的冲击响应在第 3 期达到最高点, 接着在第 3 期之后有所回落后就保持稳定增长, 这表明 GDP 对 TSF 会产生连续稳定的促进作用。而从图 8 可知, CPI 对 TSF 基本没有太大影响, 从长期看来趋于 0。

从图 9 可知，在给变量一个广义脉冲响应冲击的情形下，TSF 对 GDP 的冲击响应在第 3 期达到最高点，接着在第 3 期有所回落后就保持稳定增长，这表明 TSF 对 GDP 也会产生连续稳定的促进作用。而从图 10 可知，TSF 对 CPI 的冲击响应在第 3 期最大，整体上 CPI 会受到“类余弦曲线式”的影响，这说明 TSF 会在短期内对居民消费价格产生一定的影响，但从长期看来也趋于 0。

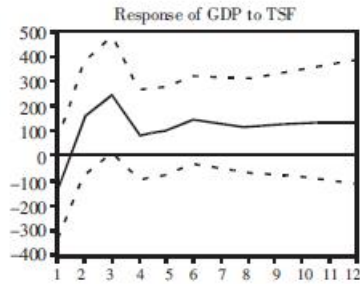


图 7 GDP 对 TSF 的广义脉冲冲击

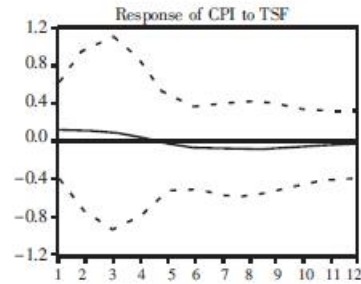


图 8 CPI 对 TSF 的广义脉冲冲击

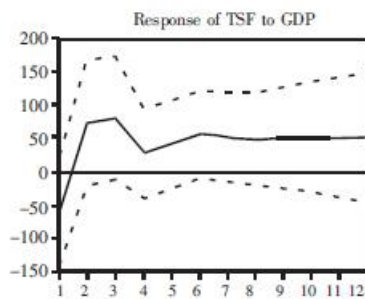


图 9 TSF 对 GDP 的广义脉冲冲击

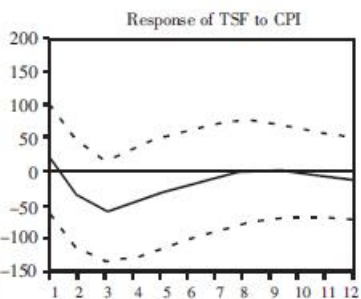


图 10 TSF 对 CPI 的广义脉冲冲击

为了进一步衡量 GDP、CPI 对 TSF 的影响程度，对 GDP、CPI、TSF 之间的 SVAR 模型进行方差分解。结果如图 11 (Shock1 代表 CPI，Shock2 代表 GDP，Shock3 代表 TSF) 所示：

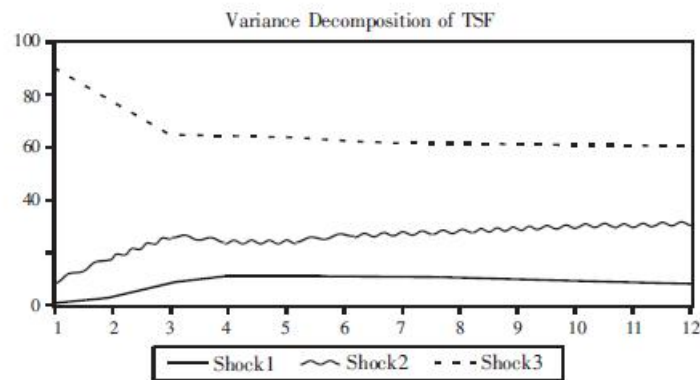


图 11 GDP、CPI 和 TSF 的 SVAR 模型方差分解

从上图中，可以发现，除 TSF 对自身的影响程度在第 3 期后稳定在 60% 之外，GDP 的影响程度在第 3 期之后逐期上升，接近 30% 以上，而 CPI 的影响程度相应的逐期下降。这也进一步说明，GDP 或 TSF 均会互相产生持续稳定的促进作用。

(5) 结论

综合前文实证分析，笔者认为，社会融资规模 TSF 和地区生产总值 GDP 之间存在着相互影响、相互制约的关系，彼此影响时滞大致为 3 个季度。社会融资规模 TSF 对居民消费价格 CPI 存在单向的影响和制约关系，较低幅度的影响程度会在 8 个季度内基本消失。

四、江西省社会融资规模与经济发展之间可适性的探讨

为了进一步探讨江西社会融资规模与区域经济发展之间的可适性，本文利用了经济变量之间的阈值效应，试图通过构建 GDP 增速 (rgdpt) 与社会融资规模/GDP 的相对比值 (pt) 之间的阈值回归模型来寻找到江西省社会融资规模与经济发展水平之间的适度区间。

(一) 阈值回归思路

阈值效应在经济学理论中主要是指当两个相关的经济变量，其中一个变量对另外一个变量会产生影响或变化所必须的最小变化量或变化幅度(即为阈值)，当变化量超过或小于这一阈值时候，就不会产生或只会产生微幅影响，那么这两个变量之间的关系就是阈值效应。

(1) 单阈值回归模型

本部分主要以江西省 2006—2013 年的 GDP 增速的季度数据 rgdpt 和社会融资相对规模构建阈值回归模型，所构建模型如下：

$$rgdpt_t = \alpha_1 + \gamma_1 p_t \cdot e(p_t \leq \theta) + (\alpha_2 + \gamma_2 p_t) \cdot (p_t > \theta) + \varepsilon_t \quad t=1,2,3 \dots$$

其中，rgdpt 代表 GDP 增速，pt 代表社会融资规模/GDP 相对比值，即为社会融资相对规模。

模型的意义如下：

$$\begin{aligned} \text{当 } p_t \leq \theta \text{ 时候, 模型为: } &rgdpt_t = \alpha_1 + \gamma_1 p_t + \varepsilon_t \\ \text{当 } p_t > \theta \text{ 时候, 模型为: } &rgdpt_t = \alpha_2 + \gamma_2 p_t + \varepsilon_t \end{aligned}$$

当社会融资相对规模在区间 $(0, \theta]$ 时，社会融资规模与经济增长率的弹性系数为 γ_2 ，当社会融资相对规模在区间 $(\theta, +\infty)$ 时，社会融资规模与经济增长率的弹性系数为 γ_1 。

为了能找出阈值 θ ，笔者利用 pt 排序，然后再利用 stata11.0 进行循环回归分析，选取模型残差平方和最小时的 θ 作为估计值。

(2) 二次曲线回归模型

同样，再利用二次曲线构建以下模型

$$rgdp_t = \beta_1 + \beta_2 p_t + \beta_3 p_t^2 + \delta_t \quad t=1,2,3 \dots$$

其中， $rgdp_t$ 代表 GDP 增速， p_t 代表社会融资规模/GDP 相对比值，即为社会融资相对规模。

利用计算出来的弹性系数来进一步估计阈值。下面，模型主要估计结果如下：

(二) 单阈值回归模拟

首先，利用季度数据进行单阈值回归分析，可以得出结论：当 TSF 占 GDP 的比重在 34.5% 以下时，TSF 占 GDP 的比重每增加 1% 的变动能引起 GDP 增长率上升 0.1423%，当社会融资规模占 GDP 的比重超过 34.5% 时，TSF 占 GDP 的比重每增长 1% 则会引起 GDP 增速下降 0.1647%，由此判断 TSF 占 GDP 的比重为 34.5% 是阈值估计值，即为相对合理的融资规模。

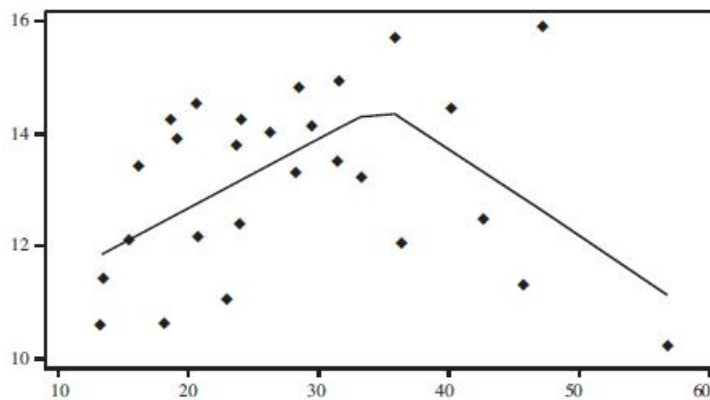


图 12 TSF 与 GDP 季度数据的单阈值回归分析结果

(三) 二次曲线模型回归模拟一

接着再利用二次曲线模型对江西省季度 GDP 增速和 TSF 占 GDP 的比重之间的阈值关系进行分析，所得结论与上述单阈值模型的结论基本上一致，即季度 TSF 占 GDP 的比重在 34.97% 时，对 GDP 增速的促进作用最大。

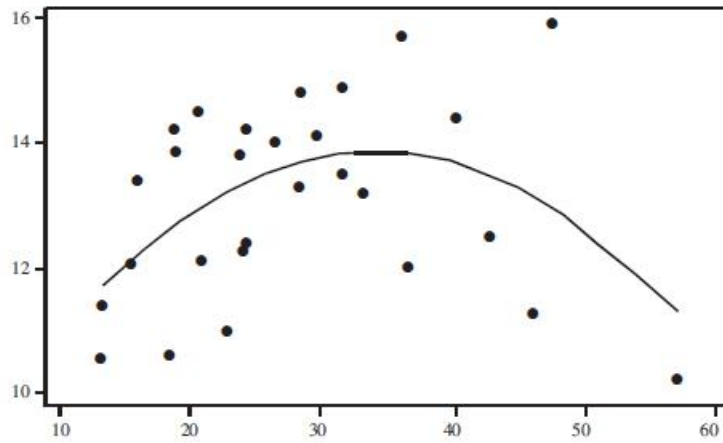


图 13 TSF 与 GDP 季度数据的二次曲线模型结果

(四)二次曲线模型回归模拟二

最后，再利用年度数据，通过二次曲线模型对江西省 GDP 增速和 TSF 占 GDP 的比重之间的关系进行模拟，可以知道，当 TSF 相对比率为 26.19%时，对应的 GDP 增速最高。

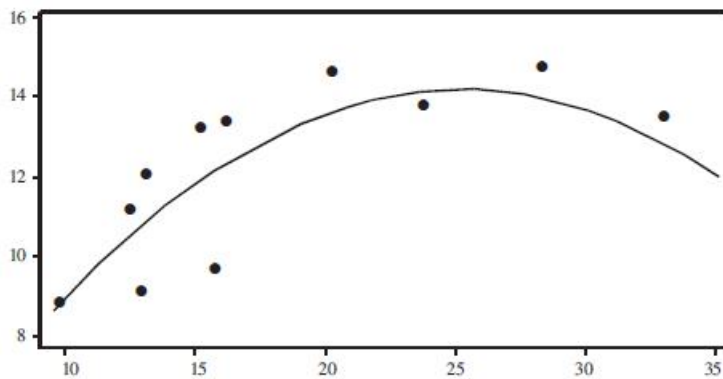


图 14 TSF 与 GDP 年度数据的二次曲线模型结果

(五)结论

综合本文的测算结果，得出如下结论：

1. 季度测算结果表明：社会融资规模 TSF 占 GDP 的比重在 35%左右时，季度 GDP 的增速最高，年度数据的测算结果表明 TSF 占 GDP 的比重在 26%左右时，年度 GDP 增速最高。考虑到模型本身有一定误差可能性，所以本文以年度和季度数据所得阈值分别作为阈值区间的上下限，则江西省社会融资规模 TSF 占 GDP 比重较为适度的取值区间为：[26%，35%]，即社会融资规模与江西省 GDP 的比重在 26%-35%的取值区间时，对经济增长的促进作用最有效。

2. 从江西省的实际情况看，2006 年以来江西省社会融资规模占 GDP 的相对比重呈曲折上升态势(见图 2)，其中 2009 年和 2010 年由于宽松货币政策的影响，该相对比重进入本文实证分析所得到的“适度”阈值区间，但 2011 年又回落至“适度”区间外，

由此可见，统一稳健的货币政策在区域层面上并不是完全有效的，即江西省社会融资相对规模(TSF/GDP)只在宽松货币政策下才达到了“适度”，其他情形下却难以达到。进一步从江西省与全国的对比看，江西省社会融资规模占GDP的相对比重长期低于全国同期数，2009年江西省社会融资规模占GDP的相对比重为28.86%，而同期全国在40%以上；2010年、2011年、2012年和2013年江西省社会融资规模占GDP的相对比重分别为27.97%、20.98%、22.93%和27.18%，低于全国同期水平(分别为35.54%、27.18%、30.35%和30.41%)7.57、6.20、7.42和3.23个百分点，差距虽然有所缩减，但仍然还有一定的差距，这说明江西省社会融资规模尚还有一定的提升空间。

五、促进江西省社会融资规模适度合理增长的建议

综合前文结论，笔者认为，当前江西省社会融资规模作为衡量地区经济发展水平是一个相对较优的指标，同时，从利用阈值回归模型估计值来看，江西省社会融资规模与地区生产总值之间相对比重的适度区间在[26%，35%]，本文认为如果江西省社会融资规模超过或低于这一区间，就可能会引起经济增长边际效应递减或经济增长活力不够。

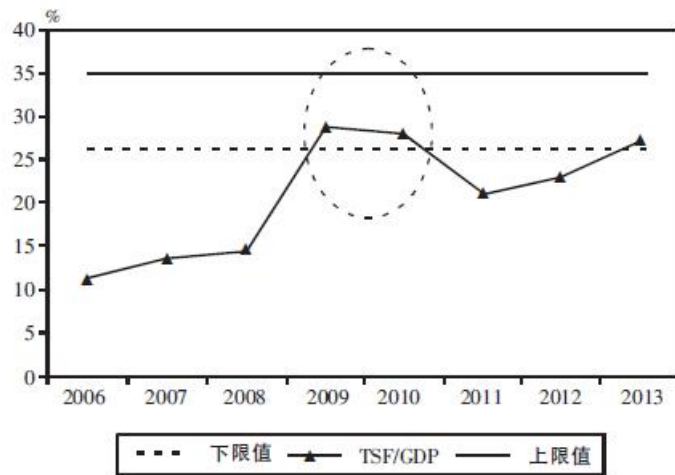


图 15 2006—2013 年江西省 TSF/GDP 年度数据情况

图 15 主要反映了 2006 年以来江西省社会融资规模与地区经济增长之间的情况，从图中可知，江西省社会融资规模还有不小的增长空间，仍然还有努力的方向。

(一) 保持全省社会融资规模合理适度增长

要加快鄱阳湖生态经济区建设，以赣南原中央苏区建设为契机，加大信贷投放支持地方经济发展力度，实现社会融资规模总量和结构的合理适度增长。一方面要保持节奏上的均衡，防止各月度出现大幅波动，另一方面又要保持结构上的均衡，尽量避免出现本外币贷款占比过高的状况，最好是社会融资规模各组成部分相互协调均衡发展，为全省经济社会发展提供坚强有力的资金支持。2013 年，江西省社会融资规模占 GDP 的比重为 27.18%，已经进入本文所得的合理阈值区间，略高于区间的下限值，但离该区间的中位值还有一定距离。因此，可以适度扩大社会融资规模，以此来推动地区经济健康可持续发展。

(二) 继续发挥好信贷资金的重要作用，主动引导信贷资金合理分配

考虑到银行信贷融资在江西省社会融资中仍占据主导地位，必须充分发挥银行信贷支持地区经济发展的重要作用。一方面，要加强与全国性 24 家主要金融机构的沟通衔接，力争在基础设施等重点项目上对江西有所倾斜；另一方面，灵活运用好信贷调

控政策，适当放宽地方法人金融机构合意贷款宽容度，做大做强地方法人金融机构，争取更多资金留在江西、用在江西。此外，还要酌情把握好统一稳健货币政策与经济发展之间的关系，力争出台区域化信贷政策支持地区经济发展，对“老少边穷”以及中部欠发达地区进行信贷帮扶，扩大当地银行信贷规模。

另外，由于江西省地处中部，没有东部具备的地理优势，而且可用资源和资金都比较有限，这样就需要站在全省的角度来合理分配资源和资金。一是要引导资金向战略新兴行业倾斜，增强江西省经济发展的驱动力；二是要积极把握鄱阳湖生态经济区和赣南原中央苏区建设的重要机遇，加大中央和省内外资金向区域规划所辖地区的转移拨付力度。

(三) 推动直接融资规模和结构多元化发展

根据人民银行总行发布的《“十二五”金融发展规划》，“十二五”期间非金融企业直接融资占社会融资规模比重要达到15%以上，按照这个总体目标，2013年江西省非金融企业直接融资规模占比仅为8.11%(见图16)，远低于目标值。在这里可以简单测算一下，以2013年社会融资规模为例，那么当年直接融资规模至少要达到584.68亿元，而实际增加值为315.94亿元，两者相比仍然还有268.75亿元的空间，这说明江西省的直接融资规模还有很大的增长潜力。

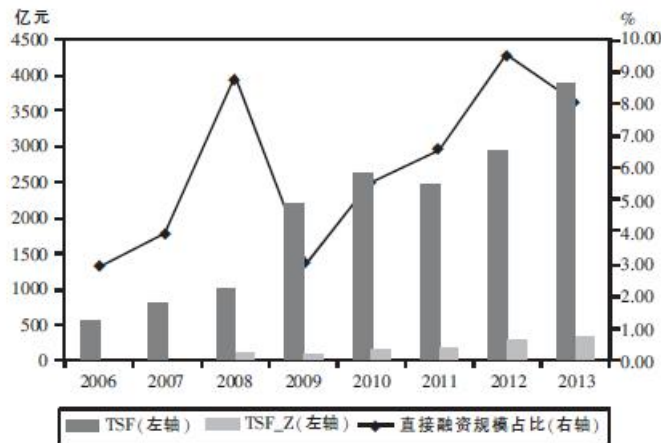


图 16 2006—2013 年江西省直接融资规模情况

资料来源：笔者根据中国人民银行南昌中心支行数据库相关资料整理得出。

要进一步提高直接融资在江西省社会融资规模中的比重，一是优化江西省直接融资的环境，充分利用主板、中小板、创业板等多层次资本市场，作为优化资源配置的重要平台，为全省企业提供一整套引导资金流动的聚集机制。二是大力发展江西省企业债券融资市场，加大创新力度，丰富中小企业融资市场主体结构和产品结构。举办企业银行间债券融资工具培训班，积极探索区域集优债，继续推动中小企业集合票据的发展，将债券融资工具与地区经济社会发展战略规划相结合。三是以中国银行间市场交易商协会、江西省政府金融办、人民银行南昌中心支行签署的《借助银行间市场助推江西省经济发展合作备忘录》这一重要契机，深化对企业融资工作的指导和服务，做好企业与相关部门、债券市场沟通对接，推荐引导战略新兴行业、中小企业等积极运用债券融资工具。

(四) 适度扩大金融市场化配置程度

十八大报告指出，“要使市场在资源配置中起决定性作用和更好的发挥政府作用”。因此，要借助市场化手段，提升社会融资规模对实体经济的支持力度，促进融资结构的优化与升级。一是以专业服务为导向，引导省内国有商业银行努力打造扁平

化、批量化、流程化的小微企业专业服务模式，扶持省内中小企业、小微企业从资本市场融资；二是助推中小银行着力打造“立足当地、立足基层、立足社区”的服务小微企业专业品牌，加快农村合作银行、农村商业银行以及其它类型的地方性银行机构的筹建；三是大力推进委托贷款、银行承兑汇票等表外融资的发展，多方推动银行间市场非金融企业直接债务融资工具的发展，加快企业债券融资的步伐。此外，在扩大金融市场化配置效率的同时，更要增强全省企业自身的核心竞争力，培育更多的上市企业梯队，积极为符合市场规则的企业在资本市场直接融资创造条件，为企业融资搭建更加高效的渠道。

参考文献：

[1]盛松成. 社会融资规模与货币政策传导[J]. 金融研究, 2012(10).

[2]周丽燕. 社会融资规模视角下金融与实体经济之间的关系研究—基于协整分析[J]. 金融经济, 2012(18).

[3]花馥翔, 周昭雄, 丁顺浩. 社会融资总量与经济增长关系的实证分析—基于我国宏观调控新指标的探索[J]. 管理现代化, 2013(3).