江苏实体经济转型发展的金融支持研究

赵 牧[①] 董丹丹[②] 孙武军[③]

（①中国人民大学财政金融学院北京 100010；②③南京大学商学院江苏南京 210093）

【摘 要】我国经济转型升级已进入攻坚期，产业结构调整、经济发展方式转变产生巨大的资金需求，但影子银行、资金空转等虚拟经济脱离实体经济的问题不断加重。金融如何更好地服务实体经济，成为当今重要议题。江苏作为全国经济大省、民营企业聚集地，解决好金融支持实体经济转型发展的问题，对其他省份有重大借鉴意义。文章以金融与经济互动关系为理论基础，分析了江苏实体经济转型升级路径及金融需求，针对江苏实际情况，提出金融支持实体经济转型发展的具体对策。

【关键词】江苏经济；转型升级；产业结构；金融支持

【中图分类号】F327/F832.7 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1005-5738(2015)02-189-06

引言

全球性金融危机中，欧美发达国家虚拟经济过度膨胀带来的灾难性后果，让世界各国形成了发展实体经济、促进经济转型的共识。我国作为高度依赖出口和外资的新兴市场大国，实现经济转型升级具有重要的意义。2015 年是“十二五”规划的收官之年，转型的成果与否关系到中国经济未来的命运。金融作为现代市场经济的核心，发挥着引导资源配置的关键作用，对我国经济转型发展的影响不容忽视。然而在现实中，金融脱媒、影子银行、资金空转等现象突显，资金不仅没有进入到实体经济中，反而催生了资产泡沫、金融风险，对实体经济的稳健发展埋下隐患。

江苏作为中国经济大省，2014 年 GDP 占全国 GDP 的 10.36%，位列全国省份第二。但与此同时，江苏是民营中小企业尤其是出口导向型的中小企业聚集地，面临的产业升级、经济结构调整的形势也尤为严峻。所以如何加强金融对江苏实体经济转型的促进作用，不仅有助于推动江苏的经济发展，也为其他省份实体经济转型发展提供蓝本。

一、金融与经济发展二者关系的理论研究

早在 20 世纪初，国外就有学者研究金融与经济发展之间的关系。延续至今，无论是理论还是实证研究，大多数结论都证明了金融发展与经济增长呈正相关关系，有的研究也提出金融的过度发展会对经济发展产生负面影响。

首先，金融发展可以助推经济增长。此观点最早由 Schumpeter（1911）提出，他认为发达的金融服务可以促进生产力的发展和经济增长。Goldsmith（1969）以 35 个国家 1860 至 1963 年长达一百多年的数据进行实证研究，率先使用金融相关率（FIR）

收稿日期：2015-02-10
基金项目：2014 年度国家社会科学基金重大项目“互联网金融的发展、风险与监管研究”（项目号：14ZDA043），江苏高校优势学科建设工程项目（项目号：PAPD）阶段性成果。
第一作者简介：赵牧，男，汉族，吉林公主岭人，中国人民大学财政金融学院博士研究生，主要研究方向为资本市场。

衡量金融体系规模，发现各国的 FIR 随着经济增长均有上升的趋势，经济增长与金融体系的规模呈正相关关系，发达国家与发展中国家的金融发展水平有明显差别。King 和 Levine（1993）发现金融发展程度和产业成长水平是正相关关系，金融发展通过降低企业外源融资成本来推动产业成长和经济增长。Wurlger（2000）以 65 个国家 1963-1995 年数据做回归分析，表明发达国家经济发展迅速的原因之一是通过金融投资对产业进行了优胜劣汰，从而助推产业结构的优化和经济的发展。国内学者也用回归分析证明我国金融与经济发展的正相关关系，以及使用因果关系检验得出我国金融对经济发展有促进作用的结论。谈儒勇（1999）对我国金融发展与经济增长数据进行线性回归分析，指出金融中介发展与经济增长有很强的正相关关系。曹啸、吴军（2002）使用 Granger 因果检验法对检验表明，中国金融的发展是经济增长的原因，金融资产数量的扩大促进了经济的增长。范方志和张力军（2003）对我国东、中、西部金融结构、产业结构和经济增长数据做了实证分析，提出各地产业结构升级与金融深化程度呈显著正相关。沈琦（2010）采用 Johan-sen 协整和 Granger 因果检验分析了我国金融发展与产业结构变动的关系，提出金融中介发展对产业结构的变动有促进作用。马智利、周翔宇（2008）通过非平稳时间序列分析，提出金融发展促进了非农产业产值比重的上升。柴志宏（2015）通过 ADF 检验、协整检验和格兰杰因果检验等方法对我国金融发展和经济增长的关系进行实证研究，认为金融发展和经济增长之间存在着一种长期的均衡关系，经济增长能够促进金融发展的效率提高。

其次，金融与经济之间的良性关系在金融过度发展的情况下会出现扭转，金融的过度发展积累的风险会对经济产生巨大冲击。张良贵和孙久文（2013）运用 DSGE 模型，对我国五大经济区域进行模拟估计，说明了我国的金融加速器效用有显著的区域性特征。陈守东、王妍、唐亚晖（2013）通过马尔科夫区制转移的多元动态引资模型进行实证研究，表明我国金融体系由内在的周期不稳定性，在经济“高速增长”阶段，它对经济有显著的正向放大影响，在“适速增长”阶段则不显著。

二、江苏实体经济转型的路径及其金融需求分析

（一）经济转型的核心路径是产业结构的优化升级

从经济总量上看，江苏 2014 年的 GDP 为 6.51 万亿元，仅次于广东。但产业结构优化程度却不及其他经济发达省份或直辖市。从上世纪 50 代至今江苏的产业结构经历第一产业占 GDP 比重持续下降；第二产业迅速上升成为经济重心，占 GDP 比重维持在 50%-60%之间；第三产业比重从低位徘徊，到改革开放以后，超越第一产业比重，并随着人们社会物质生活的丰富而增加。20 世纪初，第二产业比重开始略微下降，第三产业比重上升，呈现了产业结构随经济发展水平提高而优化的现象。江苏产业结构变化符合经济发展规律，如何顺应规律，助推产业结构优化升级，是提升经济发展水平的关键。无论是从横向对比还是纵向对比的结果，都可以看出，江苏经济转型升级核心路径就是产业结构的优化升级。

（二）产业结构优化升级的关键在于二三产业

目前，江苏省的第二产业虽然体量大，但是在全球价值链重新布局、新兴科技产业迅猛发展的背景之下，江苏工业发展层次低、方式粗放已制约了其自身竞争力的提升。江苏的工业处于全球价值链低端，没有自主品牌，关键技术装备依赖于发达国家，以出口加工业为主要形式，“两头在外”受国际环境影响大；资源能源进口依赖度高，土地、能源、资源紧张，要素价格优势逐渐丧失，资源环境承载能力也决定了高能耗、高污染的粗放发展方式不可持续；产业布局分散，集中度不高，产能过剩问题突出。针对这些严峻的问题，江苏的第二产业必须进行产业优化升级，转变粗放的发展方式，实现在产业价值链中的位置提升。要提升发展层次，主要在于制造业从一般制造业向先进制造业发展，打造高端制造业。培育和发展新兴产业，通过新兴产业的驱动，促使工业整体发展水平的提升；增强自主创新能力、促进科技成果产业化，提升技术水平；通过兼并重组、改造高污染、高能耗、低水平的企业，促进产业集中，提升土地利用率；采用先进工艺和环保设备，提升资源要素利用率。

江苏产业结构优化调整的另一个关键在第三产业的发展。因此，江苏要促进第三产业发展，提升第三产业比重，促使第三产业超越第二产业，以制造业带动服务业需求，以服务业引领制造业的升级。从产业链延伸角度，向上发展研发、设计等科技性服务，向下推动营销、品牌推广等商务性服务，以提升金融、信息、商贸、物流等现代服务业比重，推动第一、二产业现代

化发展。引导要素向服务产业聚集，扩大骨干企业规模，促使企业合并或形成产业联盟，增强竞争能力和打造服务业自主品牌。引进知识密集性的高端生产性服务，如人才培养、形象设计、法律咨询、服务外包等，发展高端消费性服务，如文化传播、医疗保健、度假旅游等。

（三）产业结构优化升级的金融需求

从江苏产业结构优化升级的路径可以看出，产业结构的优化升级实际是各大产业自身的优化升级、促使产业结构趋于合理。产业的优化升级就是资源的重新配置，在现代市场经济社会，就转化为金融资本的重新配置：符合产业发展规律、拥有良好发展前景的企业或行业拥有更高的投资回报率，吸引资金流入，通过资金获取企业和行业发展的生产资源；另一方面，衰退的夕阳产业或不具备发展前景的企业，投资回报率低，无法吸引资金流入，由于缺乏资金而最终破产重组或淘汰。因此，江苏实体经济的转型升级，也即是产业结构的优化升级，需要大量的金融资本参与引导生产要素的重新配置。

三、江苏金融支持实体经济转型升级的现存问题

2014 年末，江苏地区社会融资规模已达到 13440 亿元，形成了较为完善的金融组织体系。但是，相比于江苏实体经济转型对各种类型金融资本的巨大需求，江苏金融供给仍存在很大的缺口，这主要体现为金融资源配置和实体经济转型需求的不匹配。

（一）金融总量偏小、金融产品单一，金融供给落后于经济增长

金融资源配置的总量方面，根据中央银行和国家统计局数据计算，近五年江苏的总融资额占 GDP 的比重平均为 20.15%，而上海的为 30.5%，浙江的为 29.58%。2004-2014 年江苏的总融资额占经济总量比值一直落后于上海和浙江五个百分点左右（见图 1），这说明江苏金融资源的增长相对于总体经济增长较为缓慢，金融资源无法充分满足经济转型升级需要的大量资金。

数据来源：中国人民银行、国家统计局

图 1 融资总量占 GDP 的比重

从金融服务业态看，虽然江苏金融业态丰富是相比于全国其他省份的一个显著优点，但是各种业态发展强弱水平参差不齐，有的金融业态实力弱小，无法起到应有的作用。例如在发达国家金融租赁业已成为银行、保险、证券、信托之外的金融业第五大支柱，上海、北京等地的金融租赁业近几年发展相当迅速，然而江苏具备规模的金融租赁公司只有江苏金融租赁公司、江苏再保融资租赁公司等少数几家，提供的融资产品较为单一，仍无法为中小企业融资、产业的升级转型提供有力支持。即使是金

融业三大支柱之一的保险业，江苏的保险深度近五年来也只在 2.5%左右，不仅远低于世界平均水平 7%，甚至还落后于同期上海和浙江的保险深度水平，保险市场深化程度不足，对伴生于产业转型的风险，不能有效发挥保险的保障作用。

（二）资本市场发展不足、金融结构错位，金融资源偏离产业升级方向

我国的金融体系一直以国有大中型银行为主导，间接融资比重远大于直接融资。江苏的金融结构也不例外，间接融资占总融资额的比例长期处于 90%左右，2004 年甚至高达 98.3%，直接融资的比重维持在 10%左右，贷款仍是企业获得资金的最主要来源。掌握有大量资金的国有大中型银行出于信贷安全的考虑，并不愿意把资金贷给新兴的高科技中小企业、民营企业，省内银行的信贷资金大量沉淀在机械、纺织、钢铁、造船、光伏等产能过剩的传统行业，阻碍了中小企业的科技进步和江苏产业结构的升级。

尽管江苏金融体系的直接融资比重在近两年迅速上升，但这主要得益于债务融资规模的扩张，江苏的股权融资规模仍相对较小，股权融资占融资总额的比重长期低于上海，多年处于 2%-3%的区间。在发达国家，股权融资早已成为一个重要的融资渠道，尤其科技中小企业主要也在风险承受能力更高的资本市场融资。江苏本土的股权交易市场发展较为缓慢，2013 年 9 月江苏股权交易中心才正式启动，但交易并不活跃。江苏资本市场结构不合理、层次少、规模小，在缺乏资本退出渠道的情况下，风险投资机构不敢投资于发展早期的科技型企业，而这就造成这类企业因资金短缺而夭折的风险。资本市场的交易品种也不多，无法满足不同企业在不同阶段的融资需求，尤其代表产业升级方向的新兴科技型企业缺少足够的股权融资工具，这阻碍了江苏产业优化升级的步伐。

（三）金融中介服务业发展不规范，制约了金融体系与实体经济的对接速度

新兴产业的融资风险不同于传统产业，多数金融机构工作人员对新兴产业的了解不足，出于资金安全和回报的考虑，拒绝为新兴产业项目融资。此外，中小企业在管理制度和财务信息规范化方面不完善，制约了中小企业的融资能力。这就需要金融服务中介结构来疏通融资企业和投资者之间的信息传递渠道，降低双方的信息不对称程度。江苏的中小企业占全省企业数 99%以上，全省 65%的发明专利、75%的企业技术创新、80%以上的新产品开发都来自于他们，为了解决他们的融资问题，促进产业科技水平的进步和产业转型升级，金融中介服务不可或缺。但是，江苏省的金融中介服务业发展却并没有跟上产业转型升级的需要。

四、金融支持江苏实体经济转型发展的对策建议

（一）打造层次丰富的金融市场体系，纵横双向满足实体经济的融资需求

江苏的经济转型升级过程是新兴产业的培育成长和传统产业的升级过程，随着产业链价值层次的提升，原有的老企业因技术变革、规模扩张会提出新的融资需求，刚产生的新企业也会有自己的融资诉求，只有打造层次丰富的金融市场体系才能从横向满足不同类型企业、产业的融资需求，从纵向满足企业在不同发展阶段的融资需求。

在间接融资市场中，实力雄厚的国有大型银行可以凭借稳定的客户关系，为江苏的国有企业、龙头企业提供信贷资金。同时，政府也可以通过招商引资，为江苏引进各种专业型的科技银行、中小企业银行，为中小企业和科技型企业提供融资；在直接融资市场中，政府部门可以通过设立中小企业债务融资发展基金和补贴中小企业发行债券的中介费用的方式，扩大中小企业债务融资市场。

（二）鼓励建立地方性民营金融机构，提供富有当地特色的金融产品服务

苏南、苏北、苏中存在比较显著的经济差异，不同区域的产业结构不同，产业发展方向也各有特色，地区的金融基础和金融业发展水平也存在区别。所以政府可以根据本土产业特色和金融发展水平，吸引民营资本建立地方性的金融机构。地方性金融机构人员的本土化，不仅可以使金融机构更了解当地企业的情况，还可以根据企业家信誉、企业在当地的口碑等“软信息”为企业提供融资，可以有效降低中小企业融资困难程度。另外，地方性金融机构还可以根据当地的产业特色、信用文化、客户需求、地方政府的产业政策等，在更为细分的市场中，针对不同经营类型的企业提供个性化的金融产品服务。

（三）培育江苏本土的金融控股集团，贯通各类金融主体和各个融资环节

省政府可以鼓励江苏本土实力强、规模大的金融机构组建金融控股集团，通过地方性金融控股公司可以充分发挥规模经济和范围经济效应，形成各种金融产品研发、信息发布、销售的统一平台，贯通如银行、证券、保险、信托等各类金融机构。金融控股集团的设立，不仅可以实现区域内、集团内的资金整合，降低融资企业的交易成本，同时还能将各类金融主体串连在一起，为企业打通融资的各个环节，疏通在金融体系各层次间移动的通道，这将加速江苏产业升级过程的资金供求匹配。

（四）借力新时期的互联网信息技术，推荐企业通过互联网扩展融资范围

现今互联网金融蓬勃发展，借助互联网技术可以帮助高科技企业、中小企业扩大融资来源、降低融资成本、提高融资效率，促使民间金融资源服务于实体经济转型升级。近年来，“众筹”作为一种新兴的融资方式，如点名时间、追梦网、众筹网等，使得被银行排除在外的中小企业可以发布自己的融资需求，从愿意提供资金的出借人中挑选利率最低的组合，获得低成本的融资。所以与中小企业相关的政府部门，如中小企业局、工商局、税务局等可以通过网络、办事大厅内的宣传栏等途径，向中小企业推广使用互联网融资平台，支持拥有知识产权的创新型企业和中小企业使用众筹平台、P2P 信贷平台进行低成本融资。

（五）加强金融中介服务业自律监管，搭建金融中介服务机构的中介平台

相关监管部门要加强对担保公司、会计师事务所、法律事务所、信用评级公司、资产评估公司等金融中介服务机构的监管，省政府可以牵头鼓励各相关行业协会组成“金融中介服务业联盟”，制定金融中介服务业行业规范，促进金融中介服务业的健康规范发展，为江苏经济转型的融资营造良好的信用环境和金融生态环境。“金融中介服务业联盟”还可以为各地金融中介服务机构搭建一个中介平台，类似一个金融中介服务的“超市”，为各地企业提供金融中介服务信息，金融中介服务机构可以在这个平台上展示自己的服务种类、进行业务答疑。

参考文献

[1] Schumpeter J A. The economics and sociology of capitalism[M]. Princeton University Press,1911.

[2] Gerschenkron A. Economic backwardness in historical perspective[J].Economic backwardness in historical perspective,1962.

[3] Patrick H.T.“Financial Development and Economic Growth in UnderdeveloDed Coun—tries”[J].Economic Development and Cultural Change, 1966（14）:174-89.

[4] Goldsmith R W.Financial Structure and Development [M].Yale University Press, 1969.

[5] Ronald I Mckinnon.Money and Capital in Economics Development[M].Washington DC:The Brookings Institute,1973.

[6] King R G,Levine R.Finance and Growth: Schumpeter might be Right[J].Quarterly Journal of Economics,1993:108.

[7] Minsky H P. Finance and stability: the limits of capitalism [J]. 1993.

[8] Arnott R, Greenwald B, Stiglitz J E. Information and economic efficiency[J]. Information Economics and Policy, 1994,6(1): 77-82.

[9] Demetriades P O, Hussein K A. Does financial develop ment cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries[J].Journal of development Economics,1996,51(2):387-411.

[10] Bernanke,Ben S., Mark Gertler, and Simon Gilchrist. The financial accelerator in a quantitative business cycle framework [J].Handbook of macroeconomics 1,1999:1341-1393.

[11] Levine,ROSS ; I oayza, Norman ; Beck,Thorsten . Financial intermediation and growth:Causality and causes[J].Journalof Monetary Economics,2000,46:31-77.

[12] Jeffrey Wurgler.Financial Markets and the Allocation of Capital[J].Journal of Financial Economics,2000(58): 187-214.

[13] Menkhoff L,Tolksdorf N. Financial Market Drift: Decoupling of the Financial Sector Form the Real Economy?[M].

Springer,2001.

[14] 谈儒勇.中国金融发展和经济增长关系的实证研究[J].经济研究,1999(10) :53-61.

[15] 曹啸,吴军. 我国金融发展与经济增长关系的格兰杰检验和特征分析[J]. 财贸经济, 2002（5）: 40-43.

[16] 范方志,张力军.中国地区金融结构转变与产业结构升级研究[J].金融研究,2003(11):36-47.

[17] 王志强,孙刚. 中国金融发展规模、结构、效率与经济增长关系的经验分析[J]. 管理世界, 2003（7）:13-20.

[18] 毛定祥.中国金融结构与产业结构经济结构关系的实证研究[J].运筹与管理,2006,10(5):122-127.

[19] 赵振全,于震,刘淼. 金融加速器效应在中国存在吗?[J].经济研究,2007（6）: 27-38.

[20] 马智利,周翔宇.中国金融发展与产业结构升级关系的实证研究[J].上海金融, 2008,2(8): 2.

[21] 沈琦.金融中介发展与产业结构变动关系的实证分析[J].金融与经济,2010(4):13-16.

[22] 张良贵, 孙久文.金融加速器效应的经济区域特征与区域产业转移[J].产业经济研究,2013 (3):74-83.

[23] 陈守东,王妍,唐亚晖. 我国金融不稳定性及其对宏观经济非对称影响分析[J].国际金融研究,2013（6）:7.

[24] 柴志宏.中国金融发展与经济增长的关系研究[J].中国市场,2015（3）:11-13.