



# 多举措提升金融服务实体经济质效

## Initiatives to Enhance the Quality and Effectiveness of Financial Services for the Real Economy

何青 杨海龙

党的二十大报告提出要加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。实体经济的重要性既得到了党的二十大肯定，也被寄托了推动中国经济持续增长的厚望。而金融领域被誉为实体经济的血脉，能够为实体经济不断注入勃勃生机。前些年一些金融部门支持实体经济的工作中出现行为不够规范、操作不够合理的情况。包括资金过度流向房地产领域、政府融资平台等非实体经济领域，引发社会资金“脱实向虚”等问题。金融支持实体经济的精准性力度、效率会深刻影响到实体经济的健康发展。因此，本文拟对金融领域的银行部门和资本市场发展提出多维举措，助力金融更好地服务实体经济，进而推动经济高质量发展。

### 推动实体经济，建设现代化产业体系是中国经济发展的客观需要

党的二十大报告指出，要建设现代化产业体系。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设

制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。大力发展实体经济，建设实体经济中最具价值的现代化产业体系不仅是当前党和政府的经济发展战略设想，更有着深层次的内在原因，这其中既有大国竞争的压力和新一轮技术革命的时代要求，还有我国自身经济发展路径转型的需要。

中国改革开放以来恰逢第三次产业技术革命和经济全球化的趋势，抓住了时代的机遇，从而实现了伟大成就。但是改革开放以来中国获得的高速经济增长的奇迹，形成超大规模的国内市场经济主要依靠于我国在制造业方面的比较优势，而在技术进步方面往往要靠对发达国家的学习和模仿。然而目前世界正在经历百年未有之大变局，经济全球化趋势发生逆转，国际政治争端与疫情冲击带来的产业链安全供应等问题得到深刻暴露，各国纷纷强调本国产业体系的完整性，本土性和安全性。现代化产业体系成为各国经济政策扶植的重点领域。简单的仿制加上规模化制造已经无法应对大国经济竞争的需要。同

何青，中国人民大学财政金融学院教授、长江经济带研究院高级研究员；杨海龙，中国人民大学财政金融学院、贵州财经大学大数据应用与经济学院（贵阳大数据金融学院）。本研究受国家社科基金重大项目“推动建立国际宏观经济政策协调机制研究”（项目号：20ZDA053）资助。



时，中国制造业的发展受到了来自德国、美国等发达国家的直接挑战，一方面其大力推进自身先进制造业的发展，另一方面通过其固有的科技优势限制关键产品设备的对华出口。如美国商务部不断出台所谓的“实体清单”，进行“长臂管辖”，严格限制甚至禁止我国科技企业出口。

我国的经济增长已进入新常态，经济增速放缓与共同富裕的新时代目标出现背离，需要找到新的动能。党的十八大以来，我国通过供给侧结构性改革，去杠杆等措施为产业现代化转型提供了制度支持，化解了存在的资金链风险。进入新时代，我国经济发展从片面要求经济增速和经济规模变成对经济发展质量有了更高的要求。中国正处于新旧动能转换，各类矛盾复杂突出的阶段。随着中国社会老龄化，少子化问题的加剧，我国人口总量将出现下降，劳动力成本不断上升，制造业的规模优势，价格优势正逐步丧失，劳动

密集型产业正逐步向东南亚，南亚等地转移。只有转变经济发展路径，推动高质量发展，建设现代化产业体系，争夺全球价值链上游，提高全要素生产率才有可能找到新的经济增长点，脱离中等收入陷阱，跻身高收入水平国家，实现共同富裕。

建设现代化产业体系是当前中国发展实体经济的重要环节，因此通过金融支持实体经济的重点就是为现代化产业体系的建设和提供资金支持。

## 金融体系与实体经济的关系

金融领域被誉为实体经济的血脉，能够为实体经济不断注入勃勃生机。自改革开放以来，中国的金融业保持了快速增长态势，金融总量不断增加，金融业务不断拓展和创新。同时，我国基本形成了完备的金融机构体系，证券业，银行业，保险业金融机构规模不断增加，为企业提供了丰富多元的金融服务，成为金融支持实

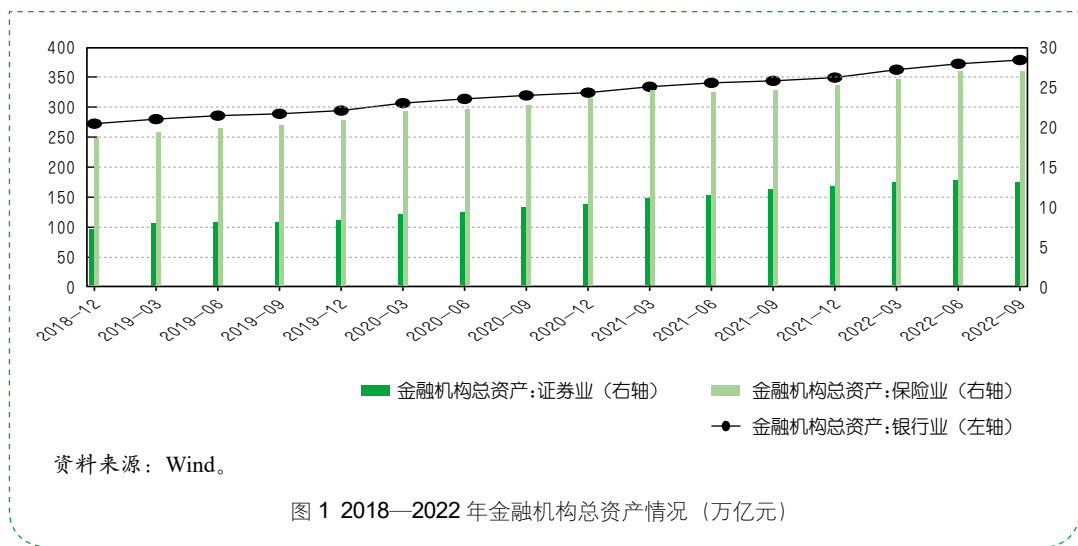
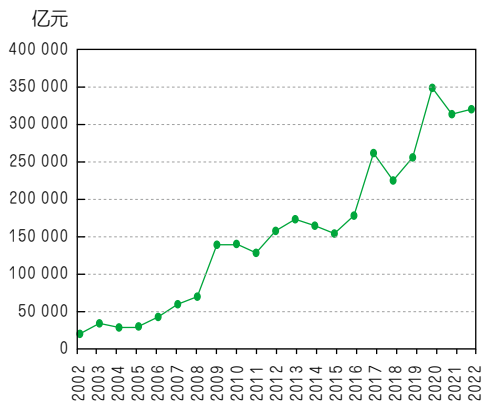
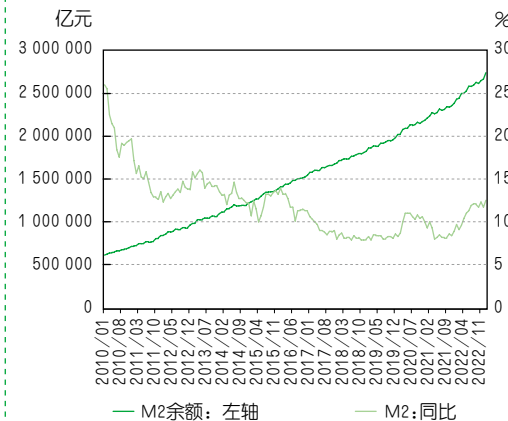


图 1 2018—2022 年金融机构总资产情况 (万亿元)



资料来源: Wind。

图2 2002—2022年社会融资规模增量情况



资料来源: Wind。

图3 2010—2023年M2余额及同比增长情况

体经济发展的重要桥梁。金融业的快速发展,对支持我国经济结构的调整和发展起到了重要作用,也成为我国宏观经济调控不可或缺的重要渠道。

截至2022年三季度,我国金融业机构总资产为413.46万亿元,同比增加10.10%。其中,银行业机构总资产为373.88万亿元,同比增加10.2%;证券业机构总资产为12.87万亿元,同比增加7.3%;保险业机构总资产为26.71万亿元,同比增加9.8%(图1)。

然而,近年来,金融业的发展与实体经济的增长却出现了严重的背离现象。一方面,金融部门持续膨胀,社会融资总量、信贷规模、资本市场等快速发展。2007—2022年,我国社会融资总量不断增长,每年的增量就超过三十万亿元。截至2022年底,货币供给总量M2余额达到266万亿,超过全球货币供应总量的1/4(图2和图3)。而另一方面,中小企业融

资难,融资成本高成为较为普遍的现象。金融与实体经济发展的失衡,意味着金融并没有完全发挥有效的资源配置作用,大部分资金过度流向房地产领域、政府融资平台等经济领域,引发社会资金“脱实向虚”矛盾等问题,蕴含着巨大的金融风险,成为中国经济长期稳健增长的隐患。

中国式现代化的历史进程给金融体系高效服务实体经济,建设现代化产业体系提供了重要机遇,实体经济和金融体系得以在共同演化中调整过去扭曲的经济关系。中国式现代化是人口规模巨大的现代化。这就决定了中国式现代化伴随的是一个超大规模国内市场的形成,商品的供需规模庞大。这一方面给了实体经济充分发挥规模效应,降低生产成本的空间;另一方面实体经济面临激烈的竞争,倒逼企业走上自我创新,自我革新的产业现代化道路。对金融领域来说,实体经济的巨大成长空间可以为金融企业带来丰厚的利润,但同



时激烈的竞争也对金融现代化提出了新的考验，需要金融体系积极向能够支持企业创新，分散创新风险的方式加快转变。中国式现代化也是全体人民共同富裕的现代化。这意味着中国式现代化伴随的是各个收入阶层对美好生活的向往在不断拓展。对于实体经济来说，这意味着更加多样，更高质量的产品和服务需求；这同时也要求企业走向专精特新道路。对金融领域来说，更多的小微企业，中低收入阶层都有了充分的融资投资需求，对金融的普惠性，金融的财富管理属性都提出了更高的要求。

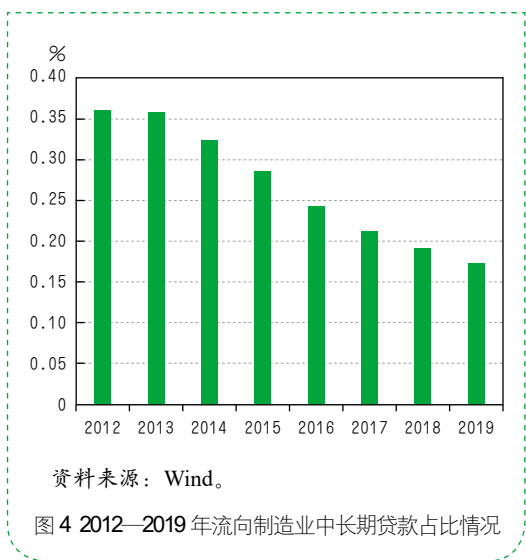
## 充分发挥银行体系支持实体经济的基础性作用

服务好实体经济对金融部门提出了严格的要求。作为中国金融体系中最重要 的银行部门，其基本功能就是为实体经济提供信贷支持。支持实体经济仍将在很长的时间内作为银行赖以生存的重要组成部分。支持实体经济的长期健康稳定发展就是为银行部门自身的生存打下坚实的基础。支持实体经济，不同于支持房地产、政府融资平台等，短期利益高，产出效益快的领域。实体产业投资回报率较低，通常回报周期较长，银行部门，特别是资金实力雄厚的国有大行，需要树立全局利益、长远利益观念，高效精准支持实体经济，推动我国向着科技强国，工业强国的道理迈进。我国的投资结构中，制造业投资，房地产投资和基建投资占据了最重要的部分，支持实体经济就要求有效抑制

房地产投资和基建投资的份额，扩大制造业投资所占比重。同时，小微企业在我国经济中起着吸纳就业，方便居民消费等重要作用，支持实体经济一方面要大力支持制造业投资，完善现代化产业体系；另一方面要在普惠金融方面发力，支持小微企业的生存。

这就要求银行部门做到以下几点。

一是着力加大对制造业支持力度，扩大制造业中长期贷款、信用贷款规模。目前我国主要金融机构对制造业领域的中长期贷款占比实际在逐步下降（图4）。这一方面是我国经济结构中储蓄占比过高而由市场化主导的制造业投资通常短期难以大幅扩张，政府在刺激经济时往往需要基建和房地产投资的拉动从而使得资金不断流向这两个领域造成的；另一方面在我国开展供给侧结构性改革的过程中对制造业企业进行去杠杆处理使得对制造业的贷款





占比有所下降。必须重新将制造业贷款的占比提高到其应有的水平，对全国性银行建立制造业中长期贷款、高技术制造业贷款余额和增速考核机制，纳入宏观审慎评估体系（MPA）并提高制造业不良贷款容忍度等。

二是有序压降房地产信贷投放。落实房住不炒定位，加强房地产金融调控。银行业金融机构要严格按照监管要求，优化房地产市场信贷结构，降低总体规模水平，同时守住风险底线。央行需要充分发挥房地产宏观审慎政策作用，牢牢守住不发生系统性金融风险的要求。要让住房尽可能充分发挥消费属性，而非投资属性。经过数轮对房地产金融领域的整改，目前房地产行业贷款余额的增长已趋于平稳（图5）。但随着疫情向好，各地开始加码对房地产领域的支持政策，以期尽快走出经济复苏区间。银行领域既要发挥经济

稳定器的作用，配合整体国家战略促进经济复苏，又要把握好信贷投放标准，避免出现大规模信贷的随意投放。

三是继续推进普惠金融，有效扶持市场主体。虽然我国银行部门在普惠金融领域已经发挥了充分的积极性，针对小微企业的普惠金融领域贷款余额不断增长（图6）。但当前国内市场主体尤其是小微企业受疫情冲击较大，还需要继续延长小微企业贷款还款周期，降低其经营压力，充分利用结构化货币工具定向支持小微企业发展。大型商业银行应该继续发挥普惠金融领域的主导作用，引领普惠金融领域的长期发展。

## 更好利用资本市场力量促进实体经济增长

资本市场在服务实体经济方面亦大有可为，我国的资本市场正逐渐成为企业重要

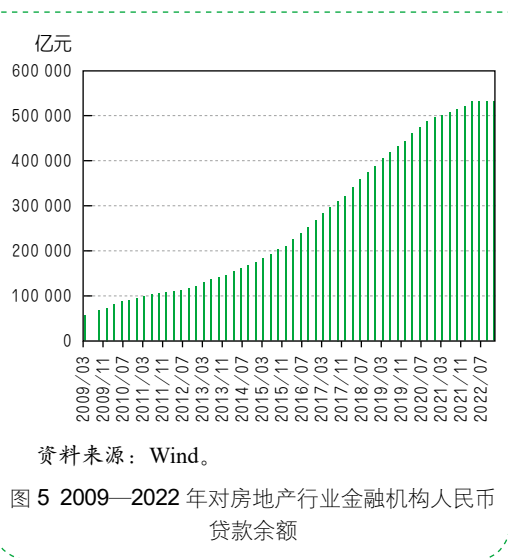


图 5 2009—2022 年对房地产行业金融机构人民币贷款余额

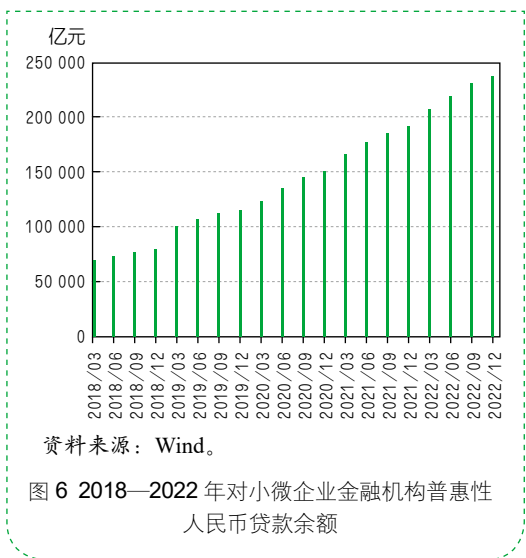


图 6 2018—2022 年对小微企业金融机构普惠性人民币贷款余额



的融资渠道，同时也更与新技术发展的融资需求相契合。新技术转换成新的产品的各个环节都存在较高风险导致研发的技术无法转换成产生实际利润的商品或服务。对银行体系来说，其收益是固定的，却需要承担巨大的风险导致出现贷款损失，这极大削弱了银行支持企业科技创新的动力。相比之下，资本市场的投资者其身份就是企业的股东，一旦技术被应用于市场所产生的巨额利润都会以分红或者资本利得的方式回馈给股东，因此其风险与收益得到了匹配，更愿意投资于科技企业。

资本市场和实体经济之间关系紧密，但其核心还是促进投资供给与融资需求的匹配，这需要提高我国资本市场的市场效率，制度效率和创新效率。

虽然我国直接融资方式已经逐步为企业提供了大量资金支持（图7），但在社会融资总量的占比中仍处于次要地位。这

就要求资本市场要继续提高市场效率，充分发挥直接融资的优势。监管部门需要引导资本市场更多向长期投资，价值投资等方向转变，充分发挥资本市场提供长期资金的优势，发掘未来高成长潜力的实体经济企业，实现投资者和企业的共同成长，助理现代化产业体系的建设。

提高制度效率，让监管机构回归监管本职，依法监管企业违法行为，而非对企业进行非市场化的遴选。上市公司的质量依靠的是管理层的优秀管理，公司治理结构的先进和对投资者欺诈行为的防范。这就要求在制度建设上要充分发挥市场选择的活力，让市场决定企业的经济行为，如全面推行注册制改革，有序建立做空机制，充分发挥独立董事作用，规范股权激励等等。

提高创新效率，就是要补齐资本市场服务中小微先进制造、科技创新企业的短板，全面提升多层次资本市场服务实体经

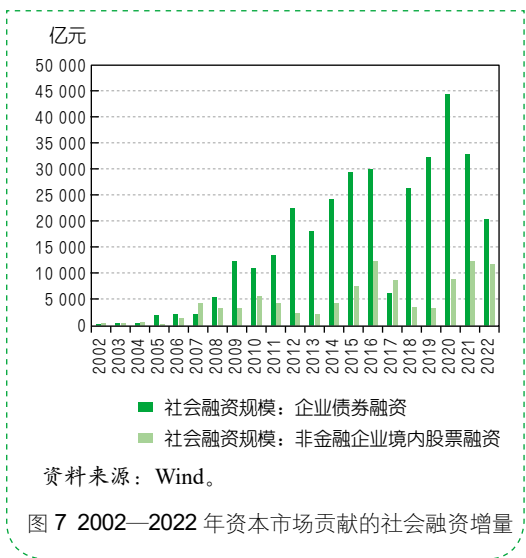


图7 2002—2022年资本市场贡献的社会融资增量



图8 北交所发展情况



济的能力和效率。当前随着北交所的成立和科创板的推出,我国资本市场服务科技型中小企业的的能力得到了进一步加强,各类新技术得到了资本市场的有效融资支持(附表1<sup>①</sup>和图8)。然而,我国投资银行的价格发现能力不足,服务中小先进科技企业的意愿不足形成了科技企业直接融资的短板,弥补这一短板迫在眉睫。需要进一步鼓励投资银行走进中小先进科技企业调研,主动帮助这些企业通过直接融资获得生存必要的资金,为我国实现科技强国的目标提供新动能。

## 加强金融领域监管,防止出现系统性风险

微观层面,督促银行保险机构做好风险研判,强化风险管理,有效应对国际经济金融形势变化的冲击。抓紧研究完善相关法规和机制安排,进一步充实金融稳定保障基金,发挥保险保障基金和信托业

保障基金在风险处置中的积极作用,筑牢织密金融安全网。宏观层面,完善宏观审慎评估体系(MPA),防止在金融促进实体经济发展的过程中出现增长过快的顺周期行为,防止系统性重要金融机构的风险交叉传染。积极推动资本市场长期健康稳定发展,为实体经济提供更广阔的融资渠道。推动银行理财,保险自营等机构积极开展长期投资,价值投资等长周期投资方式,使得实体经济可以充分利用长期资金的成本优势避免过度追逐短期效益。严格监管金融领域定向资金流向,切实保障实体经济得到充足的资金支持。必须建立科学规范的考核办法。对实体经济的界定、对资金投放的界定、对自报数据的抽查以及必须完成的指标等,都需要进一步完善和规范,并通过和薪酬绩效挂钩等形成有效的约束。**[N]**

学术编辑: 卢超群

① 附表1为增强出版。

参考文献:

- [1] 杜勇,张欢,陈建英.金融化对实体企业未来主业发展的影响:促进还是抑制[J].中国工业经济,2017,No.357(12):113-131.
- [2] 何青,钱宗鑫,郭俊杰.房地产驱动了中国经济周期吗?[J].经济研究,2015,50(12):41-53.
- [3] 何青,钱宗鑫,刘伟.中国系统性金融风险的度量——基于实体经济的视角[J].金融研究,2018,No.454(04):53-70.
- [4] 刘尔卓,冯浩铭,刘舫舫,何青.经济制裁对目标国价值链的影响研究[J/OL].系统工程理论与实践:1-23[2023-03-06].
- [5] 刘舫舫,胡通,何青.如何走好“工业型”人民币国际化之路——来自德国隐形冠军和美国高科技企业发展的启示[J].国际金融,2021,No.482(08):17-24.
- [6] 任保平,李培伟.中国式现代化进程中着力推进高质量发展的系统逻辑[J].经济理论与经济管理,2022,42(12):4-19.
- [7] 孙瑾,雷达.国际经济格局变动中的区域主义发展新趋势[J].经济理论与经济管理,2022,42(10):62-73.
- [8] 孙璐璐.银保监会副主席梁涛:引导保险机构将更多资金配置于权益类资产[N].证券时报,2022-05-10(A02).
- [9] 吴晓求,何青,方明浩.中国资本市场:第三种模式[J].财贸经济,2022,43(05):19-35.
- [10] 薛丰.建设现代化产业体系[N].经济日报,2022-11-03(003)
- [11] 张成思,张步昙.中国实业投资率下降之谜:经济金融化视角[J].经济研究,2016,51(12):32-46.
- [12] 祝惠春,周琳.发挥好资本市场枢纽作用[J].经济,2020(05):24-28.