



中国特色社会主义经济建设协同创新中心

《 成果要报 》

2017年第19期

（总第89期）

中国特色社会主义经济建设协同创新中心 编

2017年05月09日

从江苏经济看我国“脱虚向实”现实出路

耿强 袁梨

【内容简介】中央经济工作会议提出“着力振兴实体经济”，实体经济关系到我国经济健康平稳发展与民生就业。“脱实向虚”是目前我国面临的重要经济问题，也是正在召开的“两会”焦点关注的课题。过去一年的相关数据显示，我国经济结构存在明显的虚实失衡，这种失衡或将导致严重的经济危机。江苏作为我国实体经济相对坚实的重要省份，探讨其振兴实体经济、扭转“脱实向虚”的相关路径，对我国其他地区探究“脱虚向实”现实出路，有重要的借鉴意义。

一、中国经济结构的三个失衡

2016年的中国经济总体趋于平稳，充分显示了大国经济体的优势，韧性好，潜力足，回旋余地大；但总体上中国经济依然处于新旧动能转换的关键期，增长新动能还不能全面推动中国经济持续全面繁荣。GDP增长速度的疲软，其背后的核心还是结构失衡的顽疾。

普遍存在的结构问题包括三个失衡：实体经济和虚拟经济的比重结构失衡，以制造业为主实体经济的内部供需结构失衡，以金融、中介、资金服务为主的虚拟经济内部的发展偏好和资金流向结构失衡。

2016年中国金融业增加值占GDP的比例高达8.4%，已经超过号称全球金融中心美国的7.2%，接近日本4.4%的两倍。资金空转、贷款掇客、杠杆过度，使得各金融机构的资产总值严重扩张，充分说明中国当下经济脱实向虚的真实情况和问题。大量的资金在金融机构内部自我循环，或者通过各种渠道和金融衍生工具进入资本市场、房地产、艺术品等各类商品交易所等高风险领域，或者绕过国有企业或政府平台委托贷款给中小民营企业。影子银行大量存在，利用监管分割进行制度套利，大量盈利来自通道业务，融资链条拉得特别长。不同的金融机构，商业银行、信托公司、基金公司、证券公司，包括保险公司都开展各种资产管理业务，监管是分割的，相关涉及的法律规章也不同，规定出现各种混乱。

二、虚实结构失衡原因

虚实比例失衡、实体经济内部供需失衡及虚拟经济内部发展偏好与资金流向失衡，经济结构的三大失衡导致了我国现在面临的严重的“脱实向虚”问题，造成这三大失衡的原因与实体经济自身发展、虚拟经济内部供求关系以及监管制度等问题息息相关。

第一，实体经济创造利润的能力在下滑。原有中国制造业的竞争模式在新常态下面临前后夹击，大量处于全球价值链的中下游，靠薄利多销的“代工”模式，在全球化受阻的背景下，总体外部需求下滑。国内人口红利逐步消减，各要素成本不断上升，大量传统制造业产能过剩，盈利能力堪忧，真实回报率无法达到金融行业期望的高回报。

第二，金融监管相对滞后。自2001年加入世贸后，金融相关制度自由化步伐不断加快。利率管制已经基本放开，但金融市场业务和金融准入却渐渐出现无管制的混乱局面。表外业务为主的影子银行用理财资金购买企业债、政府债和其他结构化产品，而相对应的监管滞后。互联网金融迅猛发展，P2P等各类高风险融资机构屡见不鲜。金融自由化单兵突进，利率市场化导致理财产品收益率高居不下，各种表外业务、委外通道，创新层出不穷。金融不再是促进经济增长的工具，而成为各方博弈的游戏；不再是促进技术创新的第一推动力，反而为很多骗局提供了环境。

第三，金融产品供给不足。中国目前高达50%以上的储蓄率，接近40万亿的总储蓄规模，急需进行各类优质资产的配置。但金融工具和金融市场交易的欠缺，使得大量货币资金被用来延续债务，影子银行空转，提升和炒作一二线核心城市房价了。存量资产无法盘活提升配置效率，僵尸企业还在不断吞噬新增资源和流动性。

第四，预算软约束的制度障碍。与金融自由化单兵突进相对的，是财政分税体系、地方政府行为、国有企业经营目标、人民币资本项目等其他配套体制中依旧存在的预算软约束顽疾。预算软约束造成资源配置的低效率，加重了资金的稀缺性，进一步推高融资成本并加剧大型金融机构与中小机构之间的差距。由于商业银行或者其他非银机构的规模庞大，其发生倒闭或者挤兑的外部性很大，政府会对其施以援手，助长银行过度放贷的道德风

险，助长各类金融机构加杠杆的机会主义行为。同时借款者，尤其是国有企业，更易产生不履行合约的动机和大量寻租行为，从而加剧借款人的道德风险，使违约风气盛行，破坏整个社会的信用基础。对央行释放流动性的笃定和对国家担保的信任，加剧了金融主体自由化的倾向。

银行危机爆发时间往往滞后于利率自由化，平均滞后时间为2.61年（Demirguc Kunt, Detragiache, 1998^①）。银行危机更容易爆发于采取了金融自由化措施的国家。利率市场化并不必然导致投资增长、实体投资效率提升，往往导致贷款和资产价值快速增加，并加大银行间竞争，从而致使银行对高风险项目的偏好增强，银行危机发生概率加大。近三年来的实际情况基本符合文献描述，商业银行在利差不断变小的情况下，不断加大杠杆，期限错配，对资产风险偏好加大，流动性风险愈加明显。金融创新和自由化跑得太快，而与之相对应的监管制度一直滞后，忙于堵漏。制度的不匹配，让这些“创新产品”在不断增高整个经济系统承受的潜在风险，使得整个金融体系愈加脆弱。将金融自由化带来的收益纳入个体钱袋，而将风险和未来的成本扔给政府和未来的民众行为必须及时制止。

三、“实虚”失衡的三大危机

李克强早在2016年“两会上”就坚定地提出“金融机构绝不能脱实向虚”，“脱实向虚”既不利于发展实体经济，也背离金融服务实体经济的本质，“脱实向虚”的现状若不能进一步扭转控制，将会对金融机构带来直接的利益损失，对实体经济造成巨大冲击。

①Demirgüçkunt A, Detragiache E. Financial Liberalization and Financial Fragility[J]. Social Science Electronic Publishing, 1998, 98(1917):4259-4299(41).

第一重危机，金融泡沫累积，风险急剧膨胀，已经在股市、债市、期货市场带来大幅波动，对很多投资人和中产阶级带来直接的财富损失。2015年的股灾、2016年底的债灾，不仅给金融机构带来直接的利益损失，还给实体经济带来巨大的连锁反应和冲击风险。

第二重危机，创新创业的信心和积极性受到打击，产业空心化，就业增长受阻。大量实体经济中企业家不再愿意辛苦地做实业经营，也不再聚焦产品质量、研发创新，更愿意去做资本运营、衍生金融产品和融资套利。而实体经济才是最大的就业容纳器，是民富国强长治久安的立足之本。

第三重危机，资产价格的过度繁荣，加剧财富的不平等程度。不同收入阶层的信息获取能力不同，可融资金的杠杆程度不同，使得财富占有的差距更加快速扩大，大量资金流向已属高位的房地产，使得阶层流动性减弱，固化的社会环境不利于整体经济的创新性、创造力激发，甚至影响整体国家社会的安定。

四、互联网经济不等同于虚拟经济

扭转“脱实向虚”现状，首先要清楚界定什么是“虚拟经济”。互联网和虚拟经济是不能划等号的。过去，虚拟经济（Fictitious Economy）通常指金融、证券、期货、以及各种衍生产品这类资产虚拟化的经济现象。随着互联网信息技术革命的兴起，网络经济有时也被称为虚拟经济（Virtual Economy）。但以互联网为主要特征的新经济并不能简单认为“冲击实体经济”、“除了新技术，其他都是胡说八道”。互联网无疑是人类历史上可以比拟蒸汽机、汽车、电力革命的伟大技术革命，它对人类的改变和深远影响也才刚刚开始，正是因为它的技术创新具备革命性意义，从而才体现出对传统行业的“毁灭性创造”。虽然互联网为代表而出现的新模式对传统企业冲击巨大，比如对传统零售、传统制造、传统银行等，但由于它代表着未来和必然的

趋势，我们更应该勇敢应对，积极拥抱，并且互联网发展到今天，已经充分融入各行各业，互联网技术渗透到所有经济行为中。今天应该把互联网理解为基础设施，类似于电；基于互联网而形成的各种行为数据是未来最为宝贵的资源，类似于工业革命时代的石油；而对数据的计算形成的智能化程度，一定是未来最具核心生产力的能源动力源。

清楚界定虚拟经济概念，发展实体经济，利用互联网完美结合“虚实经济”，扭转“脱实向虚”现状的三个重要途径分别是深化供给侧结构性改革、加强金融监管、切实保护产权。

首先，切实深化“供给侧结构性改革”，只有“三去一降一补”取得实质性进展，实体工业的效益利润才会出现根本性好转。尤其是降成本方面，实体经济普遍反映，相关各类费用过高，税负较重，融资成本居高不下，包括个人所得税起征点过低，不能按家庭，分区域差别对待。这些政策需要加快调整，才能提升实体产业的盈利空间。

其次，金融层面，切实加强监督，加强对各类违法违规的惩处力度，对互联网金融等披着金融创新外衣，实则变相高利贷的行为严加管理。

最后，切实保护产权，为实业家信心给予足够保证。产权保护与完善直接关系民营企业家的投资信心和创新积极性，对契约精神的保护、对知识产权的保护、对政府公权的约束等，都直接影响实体企业长远投资的动力和信心。

五、江苏实现“脱虚向实”的路径探讨

振兴实体经济，需要从实体经济内部结构问题入手，实体经济，尤其是制造业，一直是江苏经济的突出优势和重要根基。以江苏省为例，探究“脱虚向实”的现实出路，能为其他地区提供可靠的经验借鉴，最终实现全国范围内的“虚实平衡”。

（一）江苏经济的表现和关注焦点

石泰峰省长曾经说过“风吹浪打，都不能动摇江苏的实体经济。”“江苏实体经济占江苏总量的八成以上。”江苏省最近明确将“实体经济”具体单列为“传统制造业、先进制造业、新经济业态、生产型服务业”四个行业。江苏是制造业大省，上世纪八十年代依托苏南的乡镇工业中的制造业，有了第一次成功转型；九十年代，依靠外商直接投资中的大量制造业引进和落户，有了第二次转型。当下，江苏急需第三次制造业转型，这一次必须依靠依靠制造业的创新升级，“江苏制造”要“聚力创新”。

江苏的结构矛盾更多体现在，制造业内部的供需结构矛盾；过于依赖外向型经济，自身核心技术优势不明显；大多处于加工、配置环节；缺少华为、中兴、格力等具备全球竞争力的制造业龙头企业。制造业总量规模庞大，但产业的技术层次总体不高。

（二）江苏“脱虚向实”的现实出路

未来江苏经济在扭转虚实失衡方面，要尤其重视对资金空转，太多杠杆聚集在各类资产泡沫中的监管，要尤其重视发挥互联网技术革命的创新引领作用。

一方面抑制资产泡沫方面，要走在全国前列。平抑江苏热点城市的房地产泡沫，为实体经济创造低成本的商务发展环境，回归房地产的消费属性，合理增加热点城市的土地供应，尤其是提高住宅用地比例。盘活城市闲置和低效用地，加快疏解部分核心城市和功能，带动周边中小城市发展，做好扬子江都市圈这一大文章。另一方面，在江苏建立良好的互联网生态环境，搭建适度超前的基础设施，引进具备国际前沿水平的领军人才，给予最优的激励机制，用互联网把实体经济和虚拟经济完美结合，做到各美其美，相生共华。

【作者简介】

耿强，南京大学商学院人口研究所所长；

袁梨，南京大学商学院。