

# 关于经济证券化服务实体经济发展的思考

张紫薇

成都市经济发展研究院(成都市经济信息中心)

DOI:10.12238/ej.v7i8.1829

**[摘要]** 加快推进经济证券化是深化金融供给侧结构性改革的重要抓手,应在服务实体经济高质量发展方面发挥更加重要的作用。本文研究分析了主要经济体经济证券化与实体经济发展的现实关系,并系统梳理了经济证券化服务实体经济的内在机理,最后从创新、协调、绿色、开放、共享5个方面,提出以经济证券化服务我国实体经济高质量发展的几点建议。

**[关键词]** 经济证券化; 高质量发展; 实体经济

**中图分类号:** F830.91 **文献标识码:** A

Thinking about economic securitization serving the development of real economy

Ziwei Zhang

Chengdu Economic Development Academy(Chengdu Economic Information Center)

**[Abstract]** Economic securitization is an important starting point for deepening the structural reform of the financial system, and should play a more important role in serving the high-quality development of real economy. This paper analyzes the realistic relationship between economic securitization and the development of real economy in major economies, and systematically combs the internal mechanism of economic securitization serving the real economy. Finally, from the five aspects of innovation, coordination, green, opening and sharing, it puts forward some suggestions on how to use economic securitization to serve the high-quality development of our real economy.

**[Key words]** Economic securitization; High-quality development; real economy

金融是资源配置和宏观调控的重要工具,更是实体经济高质量发展的重要力量;经济证券化是金融发展的高级形态,是指一个国家或地区国民经济中股票、债券、基金等证券化资产总值比重提高的过程及趋势,推进经济证券化对落实服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革都至关重要。2024年1月,国家领导人再次强调,要“坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨,……,坚持深化金融供给侧结构性改革”。在此背景下,应进一步发挥经济证券化在服务经济高质量发展方面的积极作用。

## 1 经济证券化与实体经济发展的现实关系

经济证券化率是衡量经济证券化水平的关键指标,是证券市场总市值与同期GDP的比率,反映了国家资本市场发展程度和企业直接融资水平,实践中通常用股票总市值与GDP的比率来表示。从2023年全球GDP十强国家中的9个国家<sup>①</sup>来看,经济证券化率与经济总量具有较为明显的正相关关系,经济证券化水平较高的国家无论是经济规模还是质量效益均处于较高水平,美、中、德、英、法、意、加国GDP总量与上市公司总市值均呈现出显著相关性,相关系数分别为0.926、0.925、0.886、0.906、0.867、0.729、0.923(散点图见图1)。

但经济证券化率与经济增长率的正向关联性并不显著。从2023年全球GDP十强国家中的9个国家来看,各国GDP增速与上市公司总市值的关联性不高,相关系数较不显著(散点图见图2)。这是因为根据索洛经济增长模型,经济增长是劳动力、资本、土地、全要素生产率等多种要素共同作用的结果,资本是影响经济增长的重要因素之一,但并不是决定经济增长的唯一因素,此外,由于股票的价格水平在短期内波动性较大,所以经济证券化水平在短期内具有不稳定性,导致有可能出现与经济增长相背离的情况。

## 2 经济证券化服务实体经济发展的内在机理

根据国际国内研究成果,结合主要经济体和重点城市发展经验来看,加快推进经济证券化通过以下几个途径服务实体经济发展:

经济证券化有利于提高资源配置效率。股票市场、债券市场、基金市场在资源配置中均发挥着重要作用,既能够通过上市、并购重组等方式进行广泛融资,通过股票、债券、基金等各种金融工具将储蓄转化为投资<sup>[1]</sup>,有助于国家和地区在更大范围、更宽领域、更高层次配置资源的效能,纽约、伦敦、东京等资本市场高度发达城市同样也是全球高端资源要素配置枢纽。

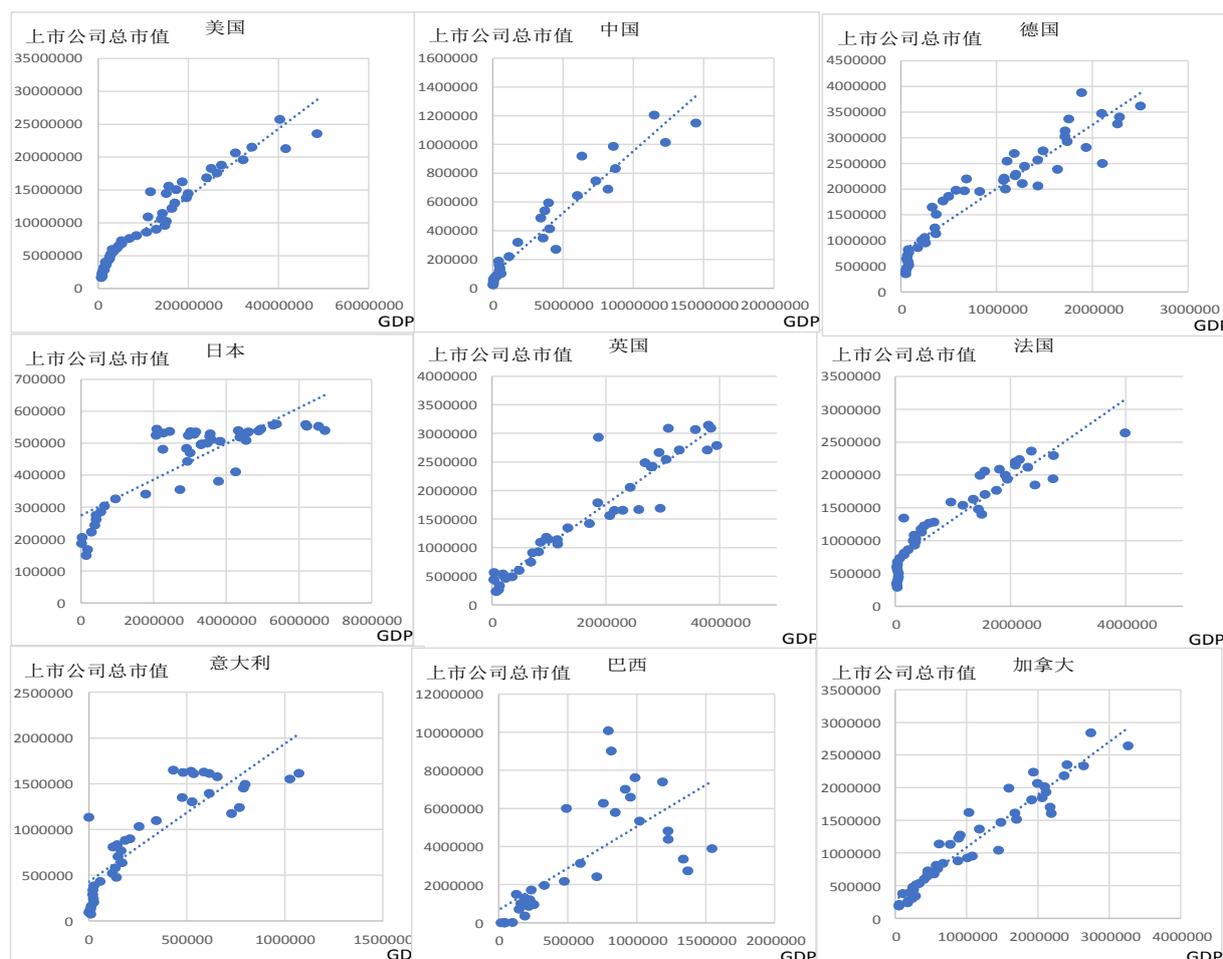


图1 主要经济体 GDP 总量与证券市场总市值散点图

(注: 数据来自 wind 数据库中世界银行同类指标)

经济证券化有利于发展现代产业和培育新质生产力。各类政府、民间产业基金是帮助高技术、新兴领域企业快速成长的关键力量,有利于加速新质生产力的培育;同时,上市、并购、重组也是国家和地区产业结构升级以及企业技术演进的重要工具,美国通过5次并购浪潮,有力推动产业和技术的迭代升级,形成美国石油、通用电气、福特汽车等多个产业巨擘;我国上汽、吉利、大众等汽车整车、零部件车企也是通过并购、股权合作等方式实现在汽车工业领域的全球化扩张和转型,以及在新能源汽车领域的弯道超车。

经济证券化有助于激发企业内生动力。经济证券化有利于加快优化资本市场生态,为企业营造更加便利化、多样化、低成本的融资环境。企业资产证券化能提升经营效益,降低信用风险<sup>[2]</sup>,国有企业资产证券化有助于国有资产保值增值、降低融资成本、优化国有企业资产结构、加强国有企业的财务监管<sup>[3]</sup>,民营企业获取专业天使投资以及参与上市、并购、重组也有利于促进企业观念理念转变、体制机制创新、商业模式更新。深圳借助多层次资本市场培育出中国平安、华为、正威、腾讯、万科、招商银行、比亚迪等11家世界500强企业。

经济证券化有助于降低经济金融风险。经济证券化有利于

促进企业融资结构优化、降低财务成本和负债水平,并通过对资产信用风险的重组,实现风险的分散和重新分配,美国、日本、英国等经济证券化水平较高的国家,银行不良贷款率在全球均处于较低水平;廉永辉等(2023)<sup>[4]</sup>研究发现商业银行开展资产证券化会降低银行系统性风险,企业资产证券化相较于信贷资产证券化的风险降低作用更强。

### 3 经济证券化服务实体经济发展的几点建议

从2022年中国上市公司总市值仅占全国GDP比重的63.8%,居GDP十强国家第8位,远低于美国156.5%、法国142.4%、加拿大127.0%、日本126.4%、印度105.5%、英国100.2%、韩国98.2%的情况来看,中国经济证券化水平仍然较低,服务实体经济发展的基础仍然薄弱。在当前国际经济形势更加复杂严峻的背景下,我国经济证券化服务实体经济应以新发展理念为指引,不断提升服务创新发展、协调发展、绿色发展、开放发展、共享发展的能力和水平。

一是加大创新发展服务力度。发挥多层次资本市场在改造提升传统产业、培育新兴产业、壮大特色产业等方面的积极作用,尤其是要加大政府、民间产业基金在高新技术、专精特新等领域的支持力度,推动助力现代化产业体系建设,服务创新创业和

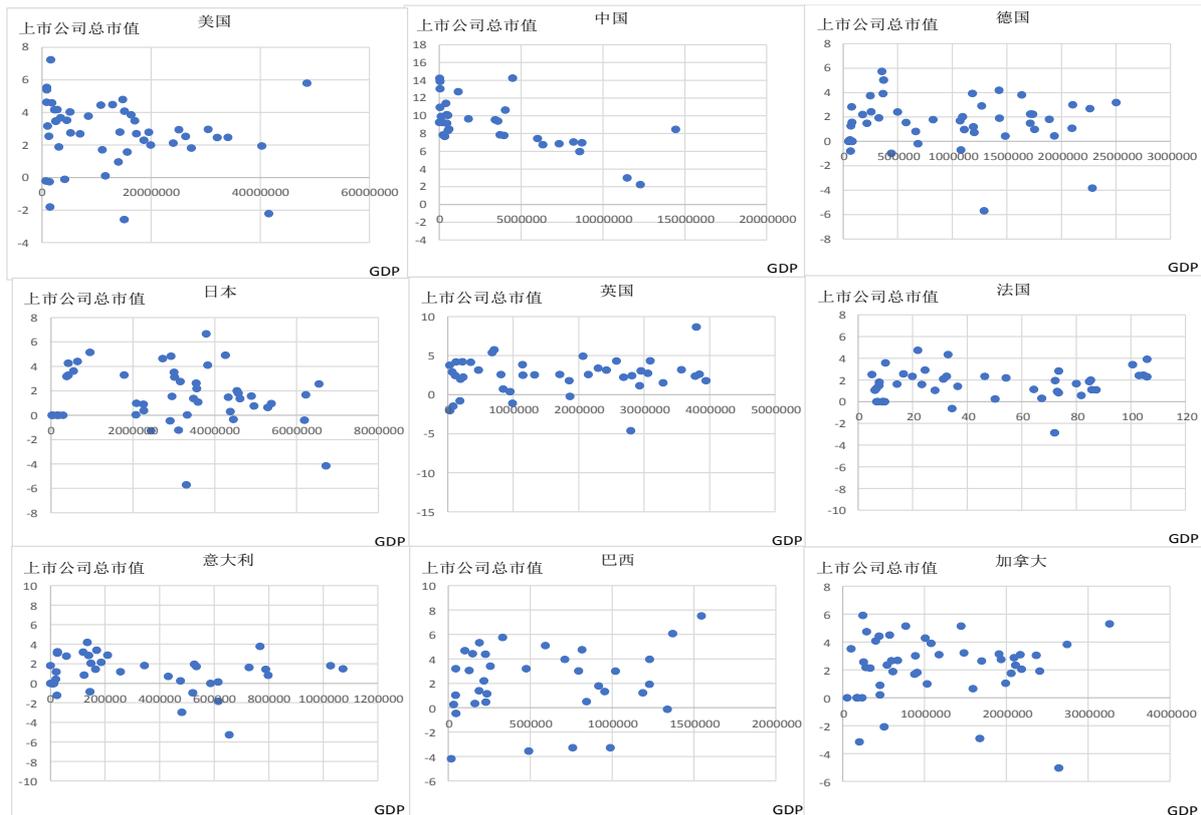


图2 主要经济体 GDP 增速与证券市场总市值散点图

(注: 数据来自 wind 数据库中世界银行同类指标)

新经济发展, 促进科技与金融深度融合, “创新链”与“资金链”精准对接, 为培育发展新质生产力提供助力。

二是加大协调发展服务力度。发挥区域性要素市场功能作用, 尤其是要通过增强服务功能、扩大服务半径、提升服务水平进一步提高要素市场对区域协调发展的辐射带动作用; 瞄准新能源汽车、光伏、锂电、消费级无人机等优势产业领域, 积极利用资本市场开展横向产业整合、纵向产业并购, 加大上市企业做优做强政策支持力度, 加大本土产业链、供应链链主企业提升国内配套率的政策支持力度, 带动产业链上下游、左右岸协同发展。

三是加大绿色发展服务力度。利用绿色债券、绿色保险、绿色基金、绿色股票、碳金融等金融工具和相关政策, 探索使用碳排放权、排污权、用能权、用水权等收益权, 以及知识产权、预期绿色收益质押等增信担保方式, 为绿色经济发展提供全方位金融支持。

四是加大开放发展服务力度。提升资本市场服务开放型经济发展和企业“走出去”的水平与能力, 促进境内外资本市场互联互通, 不断提升跨境投融资的便利化水平, 提高企业在境外上市、发债、并购、重组的服务水平和支持力度, 积极探索自贸区金融创新和“一带一路”金融。

五是加大共享发展服务力度。充分发挥资本市场在社会民生领域补短板中的重要作用, 加快推进国有企业证券化, 加大在产融结合、资产盘活、混合所有制改革等领域的金融支持, 服务国资国企做强做优做大; 引导社会资本投资重点工程、参与民生项目, 撬动更多社会资本投向乡村振兴。

综上所述, 经济证券化能够通过提高资源配置效率、助推现代产业体系发展、提升新质生产力活力、激发企业内生动力等方式利好和服务实体经济运行, 也有助于防范化解经济金融风险, 实证显示主要经济体经济证券化水平与实体经济规模多具有正相关关系。从我国实际情况来看, 经济证券化率仍有待进一步提高, 并且还需加大在创新、协调、绿色、开放、共享等方面的服务力度, 从而进一步发挥对全国经济高质量发展的助推作用。

#### [注释]

①受数据获取限制, 此处仅用上市公司总市值来作为各国经济证券化水平的代表性指标, 同时由于印度数据相对较少, 本文对比中不包含印度。

#### [参考文献]

- [1]余丰慧. 发挥股市在经济高质量发展中资本资源高效配置作用[J]. 财富时代, 2024, (03): 40-41.
- [2]朱小能, 苏皓, 郝一珺. 资产证券化盘活存量资产: 基于微观企业视角[J]. 世界经济, 2022, 45(10): 160-184.
- [3]薛伟佳. 资产证券化在盘活国有企业存量资产的应用分析[J]. 国际商务财会, 2024, (10): 84-87.
- [4]廉永辉, 耶立港, 高杰英. 资产证券化是否降低了银行系统性风险[J]. 金融监管研究, 2023, (10): 42-61.

#### 作者简介:

张紫薇(1992--), 女, 汉族, 四川人, 宏观经济研究所, 财政与金融研究所, 研究人员, 研究方向: 宏观经济、计量经济、财政金融。