

引文格式: 韩磊. 金融与实体经济的关联逻辑及匹配度解析: 以江苏为例 [J]. 常州大学学报(社会科学版), 2020, 21 (4): 62-70.

# 金融与实体经济的关联逻辑及匹配度解析 ——以江苏为例

韩磊

**摘 要:** 金融和实体经济都是国民经济的组成部门, 存在着既依存并进又冲突制约的双重逻辑关系。它们通过信贷供给、资本市场、金融服务创新等渠道关联, 实践中金融偏离实体经济的情况比较突出。金融资源滞留于金融系统内部, 实体经济部门的金融资源需求受制于供给短缺, 导致金融与实体经济匹配度不高的结果。利用实体经济强省江苏的数据, 构建金融与实体经济匹配度的“数量-结构-发展”三维分析框架。研究发现, 金融与实体经济在数量、结构、发展等三个方面均存在不匹配问题。因此, 突破金融资源配置中的制度局限, 建立多样性金融资源供给与多元化实体经济需求的对接机制是十分必要的。

**关键词:** 金融; 实体经济; 关联; 偏离; 匹配度

**作者简介:** 韩磊, 江苏省战略与发展研究中心宏观经济研究所高级经济师。

**中图分类号:** F015 **文献标志码:** A **Doi:** 10.3969/j.issn.2095-042X.2020.04.007

在现代经济体系中, 实体经济高质量发展离不开金融支持。随着经济发展进入新常态, 要素驱动机制的经济增长效应递减, 外部需求趋弱, 实体经济部门的收益曲线下移。金融资源逐步从生产、分配、交换、消费等实体经济环节转移至收益率较高的资本市场、房地产市场等领域。金融“脱实向虚”导致金融资源与实体经济的配置关系发生扭曲。党的十九大报告明确指出, 要深化金融体制改革, 增强金融服务实体经济能力。国家也采取了促进金融服务实体经济作用的举措, 金融与实体经济匹配程度提升, 金融“脱实向虚”状况有所改善。值得注意的是, 随着实体经济利润增长乏力, 房地产等虚拟经济膨胀, 实体经济金融支持不足、成本上升导致需求趋弱等问题频发, 发展受到严重冲击, 金融偏离实体经济情况变得越发复杂, 偏离情况难以发生根本改观。本文聚焦金融与实体经济的关系, 诠释金融与实体经济之间的内在关联逻辑, 结合实体经济强省江苏的具体情况, 从不同维度评估金融与实体经济的匹配程度, 对金融与实体经济关系予以系统考察。

## 一、文献综述

### (一) 金融对实体经济作用的效应

关于金融对实体经济的作用, 理论界存在明显分歧。一种观点认为金融对实体经济存在挤出

效应。Palley<sup>[1]</sup>研究了金融化趋势问题认为，金融发展是导致实体经济增长放缓的重要原因。Orhangazi<sup>[2]</sup>分析了美国非金融企业的实业投资率与金融之间的关系发现，金融化与实业投资率呈负相关。刘小玄等<sup>[3]</sup>检验了金融资源与实体经济间的配置关系认为，企业融资与企业绩效存在负相关。张成思等<sup>[4]</sup>利用金融化环境下的微观企业投资决策模型研究发现，经济金融化显著降低了企业的实业投资率。杨笋等<sup>[5]</sup>研究表明，实体经济与虚拟经济间的利润率差距是我国实体企业金融化的重要诱因。另一种观点认为金融对实体经济具有正向促进效应。范方志等<sup>[6]</sup>探讨了金融结构转变与实体经济产业结构升级之间的关联机制并认为，金融结构转型是金融发展的重要途径。靳庆鲁等<sup>[7]</sup>认为，宽松货币政策能够普遍地降低融资成本、减少融资约束，能够促进企业进行固定资产投资。贾高清<sup>[8]</sup>研究认为，金融发展对经济增长的影响取决于金融发展相对实体经济增长的差异，当两者协调发展时金融是促进经济增长的。

## （二）金融对实体经济的作用传导渠道

关于金融对实体经济作用，多数文献聚焦金融通过何种渠道作用于实体经济。Bernanke等<sup>[9]</sup>通过构建金融加速器模型、Kiyotaki等<sup>[10]</sup>通过构建信贷周期模型（Credit Cycle）研究认为，金融与实体经济的传导渠道是价格、利率、信贷机制，实体经济领域周期性波动是由金融体系的放大效应导致的。Gertler等<sup>[11]</sup>引入流动性冲击、银行破产机制，并将其作为金融对实体经济作用的传导渠道。陈雨露等<sup>[12]</sup>研究了泡沫、实体经济、金融危机之间的作用机制认为，市场主体投资行为是金融与实体经济持续反馈机制的基础。邱兆祥等<sup>[13]</sup>在研究金融与实体经济现实演变的基础上提出，实体经济、虚拟经济与金融关系的传导机制。王永钦等<sup>[14]</sup>运用文献资料法研究发现，金融发展程度、制度质量对实体经济增长和波动产生较为复杂的影响，并研究了金融对实体经济作用的传导渠道。何青等<sup>[15]</sup>运用系统性金融风险指数研究发现，系统性金融风险主要通过信贷这一渠道传导至实体部门，进而对宏观经济产生负面影响。苏冬蔚等<sup>[16]</sup>将生产性和非生产性资产泡沫同时纳入连续时间世代交叠模型并研究发现，两类泡沫的相对比重影响实体经济增长速度。

现有研究更多关注金融对实体经济的影响及作用机制，关于金融与实体经济间关联逻辑的研究还相对缺乏。因此，本文从金融与实体经济关联的具体表征与渠道着手，剖析两者之间所存在的依存并进又冲突制约的双重逻辑关系，构建金融与实体经济匹配度的“数量-结构-发展”三维分析框架，为研究金融与实体经济相关问题提供新视角，为构建高质量金融服务实体经济体系提供探索性建议。

## 二、金融与实体经济关联关系及关联渠道

### （一）关联关系

按照马克思的观点，货币是从商品中脱离出来的承担一般等价物的商品，由此，原有的经济体系逐步分化为实体经济、金融经济等经济系统。在现代经济体系下，金融与实体经济都是国民经济系统中不可或缺的组成部分。由于实体经济的商品交换方式一般为“商品—货币—商品”，金融经济的交易方式一般为“金融资产—货币—金融资产”，因此，金融与实体经济的利润产生机制、运行方式、发展规律存在显著差异。也因为如此，金融经济部门与实体经济部门的发展并

不总是同步协调的,在一定的条件下两者的发展轨迹可能存在偏离。现代经济产出既需要实物资源投入,又需要金融资源投入。金融经济已不再从属于实体经济,其独立发展态势明显,不可避免挤占实体经济的发展空间。可见,金融与实体经济之间存在着既依存并进又冲突制约的双重逻辑关系。

依存并进体现为金融与实体经济均离不开相互之间的有效支持。实体经济是实物资本经过“交换—生产—流通—交换”等环节产生利润的经济活动,也是通过资源消耗实现价值增值的物质生产活动,可以为社会创造物质财富。金融则为实体经济活动提供金融资源配置支持,为市场交易提供有效的支付手段。同时,由于金融资源具备无形性及流动性,金融经济能够有效解决储蓄和投资的跨期配置问题,既为实体经济跨时间、跨地区配置资源提供便利,也为实体经济决策提供利率、汇率等市场信号支持。随着金融经济部门的快速发展,金融对实体经济的作用范围进一步扩大,如股权融资、兼并重组、改善投资效率等。金融伴随着货币与资本符号化进程而产生,是以资产、金融权证等为交换中介的资本增值性经济活动,本身不能创造社会财富,只对实体经济创造的财富进行再分配,承担着经济系统内资源配置中介、资源配置效率载体等功能。虽然金融已能独立于实体经济发展,但是其发展基础还在于实体经济的价值创造及其对资本、资金、信贷等金融资源的需求。实体经济规模扩张带来货币交易和信用交易需求的增长,引致货币和金融规模的扩张,对金融发展起促进作用。

冲突制约关系体现为资金信贷资源在金融经济与实体经济间的配置结构扭曲。实体经济投资收益增长受资源投入潜在规模、资源配置能力等因素制约,而金融经济的投资收益增长却不受此约束。当金融资产投资能够获取比实物投资更高的收益时,资金信贷资源就会向金融资产集聚,产生金融经济对实体经济信贷资源配置的“挤出效应”。这种效应随着金融收益率的提高而增强<sup>[12]</sup>,导致资金信贷资源背离实体经济,压缩实体经济信贷资金规模。如果实体经济盈利增速持续下滑,资金信贷资源就会进一步集聚于金融经济,使得金融经济大规模扩张,进而降低实体经济资金信贷资源的可获得性,恶化实体经济资金信贷投入状况。同时,资金信贷资源集聚于金融经济会加速资产价格上涨,引起资金信贷资源更大规模地集聚于金融经济,如此,资金信贷资源便停留在金融经济内部,形成一套独立于实体经济的资金自循环和投资获益机制。在这种情况下,金融发展越来越背离实体经济,并更大幅度挤压实体经济的资金信贷规模,压制实体经济的盈利能力,成为导致实体经济衰退的重要原因。可见,在信贷资源总量既定的条件下,金融经济资金信贷资源规模的非常规扩张与挤占,意味着实体经济可获得资金信贷资源规模下降,因此,实体经济与金融经济在资金信贷资源配置方面存在冲突制约关系。

金融与实体经济之间客观存在着依存并进与冲突制约的双重逻辑关系,需要对此进行平衡。平衡过程就是尽可能压缩冲突制约关系的影响空间,防止金融经济脱离实体经济而过度膨胀与超前发展;扩大依存并进关系影响范围,使金融部门发展与实体经济发展相匹配。由此可引申出,金融与实体经济的匹配本质上是指通过构建有助于金融资本向产业资本转化的制度安排,为金融高质量服务实体经济发展创造有利条件,形成稳定有序、协调发展的共生互促关系。

## (二) 关联渠道

在现代经济体系中,金融承担着跨期与跨空间资源配置、风险防控等多种功能,并通过“储蓄—投资”的转化与平衡为实体经济生产和投资活动筹集和配置资金。金融要发挥这些作用,需

要借助关联渠道。现实中存在的金融偏离实体经济问题，很大程度上是由关联渠道被阻断或没有打通导致的。一般而言，金融与实体经济关联的渠道主要有三种。

第一，信贷供给渠道。信贷供给渠道是指银行将所持有的储蓄资金以信贷资金的方式提供给实体经济部门，实现资金供需有效对接的渠道。根据宏观经济学中“储蓄—投资”转化机制，信贷资源的最基本来源是储蓄。金融经济部门发挥中介作用，通过调整信贷规模、投放方向、资金成本将储蓄转化为信贷，贷款给有资金需求的实体经济部门，促使金融资本向实体经济生产资本转换。从反方向看，信贷资源供给渠道不畅（譬如银行歧视性贷款、选择性贷款、设置贷款壁垒条件等）会降低信贷资源使用效率，增加实体经济部门资金成本，对实体经济发展产生负面冲击。为此，需要从金融经济部门的信贷扩张规模、实际利率水平以及实体经济部门的投资资金来源结构、投资收益水平等方面，全方位评估信贷供给渠道对实体经济服务的效能。

第二，资本市场渠道。资本市场渠道是依靠股票、债券等资本市场为实体经济部门配置金融资源的渠道。在资本市场中，实体经济部门可以直接与资金供给者接触，以便简化资金融通环节，提高融资便利性和资金配置效率，为实体经济企业开辟更广阔的融资路径。同时，资本市场是运作一年期以上的各类投资资金市场，能够为实体企业提供长期的资金支持，降低资金使用成本。资本市场特别是股票市场拥有特殊的定价方式，受供求关系的影响显著，可能会严重偏离其所依托的实体资产价值，脱离真实的定价基础和经济条件，导致金融资源价格虚涨。价格虚涨助长市场主体的投机偏好，实体经济领域的资金向资本市场等领域转移或者集聚，加剧实体经济的金融资源配置困境。不难看出，资本市场渠道发挥作用的关键是系统有效的监管制度体系。

第三，金融服务创新渠道。金融服务创新渠道是一种借助改革金融体制、创新金融工具、增加服务方式等对接实体经济的金融资源配置需求的渠道，包括投资基金、互联网金融、普惠金融、区域性资本市场、金融市场制度改革等。在全球化、信息化、大数据的时代背景下，银行信贷、资本市场等传统渠道已经不能满足实体经济对金融资源的异质性要求。这是因为，实体经济内部融资需求出现分化，数量占比较小的大型和特大型企业一般需要大规模融资等金融资源支持，而数量占比较大的中小型和微型企业的融资需求呈现多样化特征。此外，实体经济部门还有其他类型金融服务需求，如规避市场风险等。在这种情形下，金融经济部门就需要不断扩大金融资源配置的覆盖面、有效性、渗透率，最大程度地满足实体经济的金融服务需求。

### 三、金融与实体经济匹配度分析

金融和实体经济都是国民经济体系的基本组成部分，具有紧密的关联。“货币金融与实体经济之间的界限从来都不是泾渭分明的”<sup>[17]</sup>。在实践中，金融与实体经济又相对独立，各自有着不同的发展规律和运行逻辑。因此，金融与实体经济之间还存在匹配程度问题。理论上一般从金融资源供给（金融经济部门）与需求（实体经济部门）来考察金融与实体经济匹配度。就此而言，金融与实体经济匹配度可以被解构为三种类型：第一，数量型匹配，即金融经济部门的金融资源供给规模是否满足实体经济部门的金融资源需求规模；第二，结构型匹配，即金融经济部门是否提供合理形式的金融资源并均衡地配置到了实体经济内部各部门；第三，发展型匹配，即金融经济部门发展与实体经济部门发展较为平衡，没有出现滞后于或超前于实体经济部门发展的情况。



笔者将引入实体经济强省江苏作为探讨案例,从匹配度角度来分析金融与实体经济的内在关联逻辑。

### (一) 金融与实体经济匹配度解构

在工业化发展进程中,江苏形成了完备的实体经济体系,实体经济成为促进江苏地区经济发展和提升国际竞争力的基本载体。江苏实体经济的主体制造业一直保持着规模数量优势和较高的增速,当前产值已经超过了 15 万亿元,约占全国产值的 11%、全球产值的 2%。在发展过程中,江苏实体企业通过金融机构表内业务、表外业务、直接融资等三种方式,从金融经济部门获得大规模金融资源,2019 年末制造业本外币贷款余额 16957.8 亿元,处于全国前列。

#### 1. 数量型匹配分析

利用工业部门年末贷款余额与工业增加值之比测度江苏“金融-实体”相关率,以此考察金融与实体经济的数量型匹配情况,结果显示:2012 年以来,江苏“金融-实体”相关率呈逐年下降趋势,从最高点 71.11%下降至 2018 年的 54.42%。这表明相对于实体经济的实际需求,金融经济部门的资金供给规模不足,存在逐渐增大的“供需缺口”(如图 1)。从增速看,2012—2018 年工业部门年末本外币贷款余额年均增长 3.99%,同期工业增加值名义年均增长率 6.75%,这意味着江苏金融经济部门对实体经济信贷资源供给量增长滞后于以工业为主体的实体经济的增长,且滞后程度逐年增加,存在“增速缺口”。可见,江苏金融经济部门金融资源供给规模与实体经济需求规模尚不能完全匹配。



图 1 2010—2018 年江苏“金融-实体”相关率变化趋势

社会融资规模作为一个时期内实体经济(非金融业企业和住户)从金融体系获得资金总额,可从资金规模上直观反映出金融对实体经济的支持强度变化情况。随着国家经济规模的提升和稳健货币政策的持续实施,2013 年以来国家货币供应量持续较快增长。在这种背景下,江苏社会融资规模增量却没有呈现出与货币供应量一致的增长趋势,2015 年、2017 年还下降了,2018 年、2019 年逐渐恢复,社会融资规模增量同比增长约 12.2% 左右。这显示出江苏实体经济发展所获得的资金总量并没有实现持续性增长,出现时高时低的跳跃式变动,金融服务实体经济的非线性增长特征较为明显。

#### 2. 结构型匹配分析

金融与实体经济结构型匹配包括两种形式:一种是金融部门提供的服务结构合理,能够满足实体经济企业对金融服务方式的多样需求;另一种是金融部门提供的金融服务能够按照合理的比例关系配置到实体经济部门中。

金融部门提供服务的结构合理性可从社会融资规模增量构成来分析。江苏实体经济金融资金

主要依靠银行贷款这一间接融资方式，银行贷款（人民币）比重维持在 70% 以上，而相应的直接融资方式融资比重不到 30%，股票融资在实体经济资金来源中的比重有些年份甚至低于 5%（见表 1）。银行机构在金融服务实体经济体系中主体优势地位突出，证券公司、信托公司、小额贷款公司等其他非金融机构没有发挥相应作用，服务实体经济主要依赖银行主导的金融体系。这种不合理的金融服务体系，为银行构筑资金使用壁垒提供了条件，直接拉升了实体经济部门的金融资源使用成本。同时，非银行金融机构的成长空间被压缩，如江苏融资租赁公司数量 218 家，与上海 2089 家、天津 1176 家存在显著差距<sup>[18]</sup>，导致实体经济部门无法通过其他非银行渠道获取金融资源，金融资源获取难度大大提升。

表 1 2013—2019 江苏社会融资规模增量构成 亿元

年份	社会融资 规模增量	人民币 贷款	境外 贷款	委托 贷款	信托 贷款	承兑 汇票	企业 债券	股票 融资
2013	12070	7208	—65	1901	482	432	1624	49
2014	13440	7547	—169	2325	564	—63	2509	349
2015	11394	9253	—783	1095	379	—2043	2507	618
2016	16758	12247	—534	2210	9	—2424	3626	1252
2017	15244	11000	142	375	620	—99	1946	762
2018	17699	13574	—51	—1890	—457	1065	2382	472
2019	24104	17345	—291	—836	368	975	3139	289

江苏实体经济是以制造业为主体的。虽然受到结构调整等因素影响，近年来制造业在经济总量中的比重有所下滑，但对经济高质量发展的支撑作用却更为突出，制造业在江苏经济中的作用与功能定位决定了其应该成为金融服务实体经济的重心。江苏制造业贷款年末余额比重明显低于制造业占 GDP 比重，两者的差距逐年增大（如图 2）。制造业贷款年末余额也呈现出逐年下降的趋势，从 2012 年阶段性高点下降到 2017 年的 15.8%，两者差距为 12.5 个百分点，制造业获取金融信贷资源的规模相对降低。此外，随着制造业在经济中的比重下滑，制造业贷款比重呈现出更快的下降速度。可见，江苏制造业并没有获得与其经济地位与功能作用相匹配的金融支持，并且获得的支持力度也正在减弱，金融资源配置出现了结构性偏离。

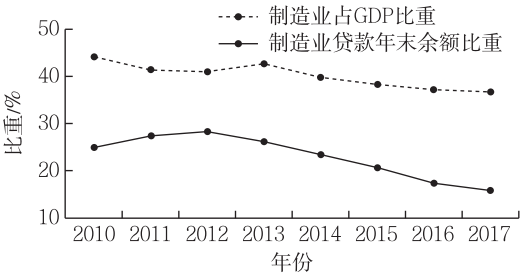


图 2 2010—2017 年江苏制造业的经济比重与贷款比重变化

3. 发展型匹配分析

发展型匹配是指金融与实体经济发展基本一致，共同促进经济平稳增长。按照理论上的解读，金融发展过快或者超前发展导致经济金融化和虚拟化，实体经济发展过快导致金融服务供给

不足,进而限制实体经济增长。据此,可以从金融与实体经济产出增长对比来分析江苏金融与实体经济发展匹配程度<sup>①</sup>。分析结果显示,2010年以来江苏金融部门除个别年份(2011年)外发展速度均快于实体经济工业部门,2014年两者增速差距超过8.5个百分点,此后虽然两者增速差距依然存在,但是呈现缩减态势,目前已经缩小到1个百分点以内(如图3)。可见,随着经济转型发展,江苏实体经济部门与金融经济部门的发展速度趋于协同,发展增速层面上的匹配性在增强。鉴于金融本身具有显著逐利增值偏好,当实体经济资产边际收益率低于金融资本收益率时,金融资源就有脱离实体经济而向金融部门集聚的动机与内在动力,导致金融发展与实体经济发展进程存在不一致性,过度发展的金融经济会抢夺本应属于实体经济的金融资源。

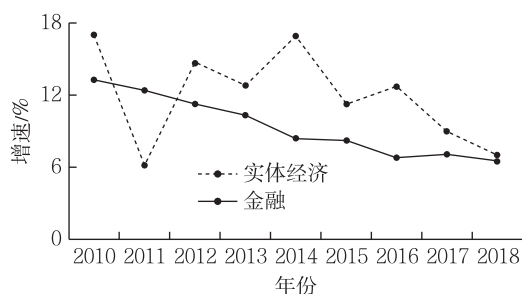


图3 2010—2018年江苏实体经济与金融增长速度对比

总的来看,江苏金融经济部门与实体经济部门之间存在不匹配问题,金融经济部门的金融资源供给与实体经济部门的需求是非对称的,实体经济部门不能按照其在国民经济体系中的地位获取相应的金融资源,结构性失衡问题比较突出。在可动用金融资源总量既定的情况下,很多实体经济部门的金融资源需求得不到满足,金融资源配置效率还存在较大提升空间。

## (二) 金融与实体经济匹配度不高的原因

金融脱离实体经济是多重因素共同作用的结果。从宏观层面看,资金、信贷等金融资源没有流向实体经济,滞留于金融系统内部,形成大规模资金存量,出现宾斯维杰提出的资金相对过剩的“金融窖藏”<sup>[19]</sup>现象;而实体经济由于未能获得充足的资金、信贷等,有效投资需求不足,产生资金短缺情况,形成金融面的“资金存量过剩”与实体面的“资金供给短缺”的矛盾。在国民经济产出系统内,金融活动本身不创造社会财富,金融活动实现的价值本质来源于实体经济创造价值的转移。一方面,大量资金滞留于金融系统内部,影响了实体经济有效投资需求,降低了实体经济创造实际产出的能力。另一方面,淤积的大规模资金会在利益增值的诱使下追逐金融资产,导致金融资产价格上涨和金融资产短缺现象,形成金融过热和资产泡沫问题。

从微观层面看,由于金融资源没有流向实体经济部门,实体经济部门投资需求受到“资金供给短缺”抑制,实体面资金供需失衡,资金使用成本上升,挤压了生产经营盈利空间,实体面上的价值创造和积累过程也受到负面影响。特别是在通过正常渠道不能获取金融资源的情况下,实体经济部门只能通过高利率的影子银行、民间借贷、非正规金融机构获取资金,在推高非正式金融资源价格的同时,进一步提高了金融资源的获取成本。金融经济部门具有风险规避内在偏好,对风险异质性企业区别对待,风险小的企业如大型国企更容易获得金融资源青睐,风险较高的企业如小微企业等很难获得金融支持,后者在金融资源获取方面受到不公平对待。此外,在金融资

<sup>①</sup>利用金融与工业增加值可比价增速衡量金融与实体经济产出增长。

产投资高利润诱使下，实体经济企业更容易形成减少实体投资而增加金融资产投资的倾向，产生实体经济金融化现象。

#### 四、研究结论与简要建议

金融与实体经济存在着依存并进与冲突制约的双重逻辑关系，二者通过信贷供给、资本市场、金融服务创新等渠道相互关联。现实中，金融与实体经济更多地表现为冲突制约的关系，金融发展超前化与过度化、实体经济收益率增长的乏力、金融资源在实体经济层面的错配等是形成这种局面的原因。构建金融与实体经济匹配度的“数量-结构-发展”三维分析框架，对实体经济强省江苏进行分析，结果表明：在国民经济体系中，金融与实体经济匹配度是不高的，金融经济部门的金融资源供给与实体经济部门的需求是非对称的、非匹配的，存在金融偏离实体经济的典型问题。

解决金融与实体经济匹配度不高的问题，关键是从金融与实体经济的关联逻辑着手，建立金融服务实体经济长效机制，突破金融资源配置中的多种制度局限，设计实施多样性金融资源供给与多元化实体经济企业需求的对接机制，疏通金融进入实体经济的渠道，降低实体经济融资成本约束，补齐金融市场体系内在短板，提高金融资源配置环节效率，促进“金融服务供给与实体经济需求的有效契合”<sup>[20]</sup>。

#### 参考文献：

- [1] PALLEY T I. Financialization: what it is and why it matters [J]. SSEN electronic journal, 2007, 26 (9): 9-15.
- [2] ORHANGAZI O. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003 [J]. Cambridge journal of economics, 2008, 32 (6): 863-886.
- [3] 刘小玄, 周晓艳. 金融资源与实体经济之间配置关系的检验: 兼论经济结构失衡的原因 [J]. 金融研究, 2011 (2): 57-70.
- [4] 张成思, 张步昙. 再论金融与实体经济: 经济金融化视角 [J]. 经济学动态, 2015 (06): 56-66.
- [5] 杨筝, 王红建, 戴静, 等. 放松利率管制、利润率均等化与实体企业“脱实向虚” [J]. 金融研究, 2019 (6): 20-38.
- [6] 范方志, 张立军. 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): 36-48.
- [7] 靳庆鲁, 孔祥, 侯青川. 货币政策、民营企业投资效率与公司期权价值 [J]. 经济研究, 2012, 47 (5): 96-106.
- [8] 贾高清. 金融发展对实体经济的影响: 基于社会融资规模的视角 [J]. 工业技术经济, 2020, 39 (1): 77-86.
- [9] BERNANKE B, GERTLER M, GILCHRIST S. The financial accelerator and the flight to quality [J]. The review of economics and statistics, 1996, 78 (1): 1-5.
- [10] KIYOTAKI N, MOORE J. Credit cycles [J]. Journal of political economy, 1997, 105 (2): 211-248.
- [11] GERTLER M, KIYOTAKI N. Financial intermediation and credit policy in business cycle analysis [M] // Handbook of Monetary Economics. NY: Elsevier, 2010: 547-599.
- [12] 陈雨露, 马勇. 泡沫、实体经济与金融危机: 一个周期分析框架 [J]. 金融监管研究, 2012 (1): 1-19.
- [13] 邱兆祥, 安世友. 金融与实体经济关系的重新审视 [J]. 教学与研究, 2012 (9): 48-53.
- [14] 王永钦, 高鑫, 袁志刚, 等. 金融发展、资产泡沫与实体经济: 一个文献综述 [J]. 金融研究, 2016 (5): 191-206.
- [15] 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 (4): 53-70.
- [16] 苏冬蔚, 毛建辉. 股市过度投机与中国实体经济: 理论与实证 [J]. 经济研究, 2019, 54 (10): 152-166.
- [17] 李扬. “金融服务实体经济”辨 [J]. 中国经济报告, 2017 (6): 76-77.
- [18] 江苏省金融办课题组, 查斌仪, 聂振平, 等. 江苏新金融发展研究报告 [J]. 群众, 2017 (20): 27-29.



[19] 宾斯维杰. 股票市场、投机泡沫与经济增长 [M]. 张建森, 译. 上海: 上海三联书店, 2003: 71-73.

[20] 韩磊. 实现金融服务供给与实体经济需求的有效契合 [J]. 群众, 2020 (6): 50-51.

## An Analysis of the Relational Logic and Matching Degree between Finance and Real Economy: Taking Jiangsu Province as an Example

Han Lei

**Abstract:** Finance and the real economy are both components of the national economy, having a dual logical relationship of interdependence and conflict, which are correlated through credit supply, capital market, financial service innovation and other channels. In practice, the deviation of finance from the real economy is quite prominent. Financial resources stay in the financial system, which makes the financial resource demand of the real economic sector restrained by the supply shortage, resulting in low matching degree between finance and real economy. Based on the data of the powerful real economy, Jiangsu Province, a three-dimensional analytical framework of “quantity-structure-development” for the matching degree of finance and real economy is constructed. It is found that there is a mismatch between finance and real economy in three aspects: quantity, structure and development. In this regard, it is necessary to break through the systematic limitation to the allocation of financial resources and construct the docking mechanism between the supply of diversified financial resources and the demand of the diversified real economy.

**Keywords:** finance; real economy; correlate; deviate; the matching degree

(收稿日期: 2020-04-03; 责任编辑: 沈秀)