

数字经济是一种全新的经济形态，作为一种经济发展过程中的新产业、新业态和新模式，数字经济主体在发展壮大的过程中，也迫切需要金融的支持

数字经济是稳增长的重要抓手

肖宇 夏杰长

新冠肺炎疫情对需求端和供给侧的持续冲击，以及主要经济体宏观政策的分化和大国博弈导致的全球产业链供应链定向脱钩，使得全球经济复苏预期短期内仍难言乐观。世界银行最新发布的《全球经济展望》报告，将2022年全球经济增速下调了0.2个百分点，预计增长4.1%。中央经济工作会议提出，2022年的经济工作要稳字当头、稳中求进。今年的政府工作报告共76次提到“稳”，明确要把稳增长放在更加突出的位置，提出今年国内生产总值增长5.5%左右。金融作为实体经济的血脉，金融要素投入是实现“稳增长”目标的重要保证。同时，金融资源的稀缺性又决定了在“稳增长”过程中，金融支持必须有所侧重，要兼顾短期需要和长期可持续之间的关系。在此背景下，处于全球新一轮竞争战略制高点的数字经济理应得到更多的关注。

我国“十四五”规划提出，到2035年人均GDP达到中等发达国家水平，为了实现此增长目标，我国GDP年均增速至少需达到4.73%。但若考虑随着经济体量增加对潜在增量下行的影响，那么GDP增速在5.5%左右可能较为合适。为了实现这样的增速，过去过于倚重投资刺激经济发展的模式显然不可持续，必须闯出一条创新增长的新路子。李克强总理在今年的政府工作报告中明确表示，面对新的下行压力，要积极推出有利于经济稳定的政策，并且加快转变发展方式，不搞粗放型发展。

从各地方政府工作报告来看，在“适度超前布局重大基建”和“房住不炒”的

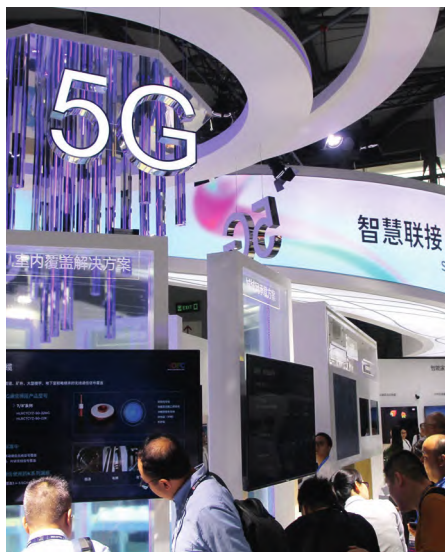
基本共识之下，此次“稳增长”的重点发力路径已逐步清晰。和传统认知不同，此次“稳增长”并没有把“铁公基”作为主要着力点，而是更为关注“创新、协调、绿色、开放、共享”新发展理念的实施和落地。除了促进消费、要素市场化改革、城乡一体化和区域协调、防范化解系统性风险和实现共同富裕等主要方向外，战略性新兴产业、传统产业转型升级等“稳增长、调结构、推改革”的举措也被重点关注，这为数字经济的发展再次提供了一个宝贵的窗口期。

随着人类社会进入数字时代，数字技术的飞速发展和推广应用，引发了物理世界的深度变革和生产组织方式的全新调整。从三次产业来看，在农业领域，借助于数字智能感知技术，农业生产的“田空地”一体化数据获取和使用能力得以改善，农业生产的精准化、农业经营的

网络化和乡村治理的数字化水平得到了空前提高。在工业生产领域，制造业企业的新产品、新服务和新场景层出不穷，而借助于数字技术，产品设计—生产—流通的全过程得以进一步优化，制造业企业可以以更加敏捷化、柔性化的生产组织方式满足消费者个性化和多样化的消费需求。在服务业领域，数字技术的出现彻底改变了“鲍莫尔病”的成立逻辑，服务业的生产效率在数字时代得到了极大的改善。中国信通院《中国数字经济发展白皮书》（2021）测算数据显示，2020年我国数字经济的增速是GDP增速的3倍多，数字经济规模占GDP比重已经达到了38.6%。

数字经济是一种全新的经济形态，作为一种经济发展过程中的新产业、新业态和新模式，数字经济主体在发展壮大的过程中，也迫切需要金融的支持。但考虑到当前我国以银行为主导的间接融资模式，数字经济企业在发展初期可能很难得到低成本金融要素的支持。

第一，数字经济主体普遍具有轻资产的特征。数字产业化和产业数字化是数字经济的主要组成部分，其中前者是指数字技术的产业化应用，大数据服务、智慧城市、平台企业都是这方面的典型。而后者更多是指现有产业与数字技术融合发展后所产生出的全新产业形态等。就数字产业化主体而言，作为新兴的产业形态，其对核心技术、人力资本、企业管理等无形资产的要求较高，相对对固定资产的需求相对较小，这造成了其明显的“轻资产”特征。在我国现有以银行为主导的间接融



资体系下，信用融资模式尚未成型，由于缺乏足值的抵押品，这些企业很难得到银行授信的支持。而产业数字化也往往会因为需要生产要素的投入，在稀释短期收益的同时又面临未来收益的不确定性。加之当前数字经济领域创业企业较多，这些企业虽然增长潜力大但规模往往较小。整体来看，数字经济主体面临的融资难、融资贵和融资慢等问题较为突出。

第二，关键核心技术研发需要足够耐心资本。在新发展格局下，发展数字经济对稳增长的重要性毋庸置疑。正因如此，我国“十四五”规划提出，要加快数字化发展。但是，从数字经济的两个维度——产业数字化和数字产业化而言，当前我国数字经济发展还存在着缺乏关键核心技术、新型基础设施水平不高、产业链链主企业匮乏、产业发展良莠不齐和全球治理话语权缺失等关键问题。数字经济之所以自身存在这些短板，一个重要的原因就是我国在关键核心技术领域还存在受制于人的现象，突出表现在，数字经济发展的基础是数字技术，但目前我国数字经济的竞争优势更多还停留在商业应用层面，在软硬件，如操作系统、芯片等领域还容易被西方“卡脖子”。关键核心技术的研发和突破，需要大量、专注和能够承受较高失败风险的长期和耐心资本。在现有间接融资模式占据主导地位的情况下，靠商业银行来进行这种长期大量生产要素的投入，面临着诸多挑战和制约。

第三，新产业新业态新模式融资风险相对较大。虽然服务实体经济是金融业的天职，但在全球范围内，金融的“脱实向虚”都是一种较普遍的现象。数字经济领域也面临着资金“脱实向虚”所带来的较高融资成本的情况，其原因在于商业银行出于控制风险敞口的考量，在同等条件下往往更愿意将信贷资源投向国有企业、大型上市公司，或者是具有政府背景的融资主体。而数字经济作为一个新兴业态，其主要由创新创业企业构成，包括大量的民营小微企业，商业银行在展业过程中的“求稳”偏好决定了这些企业通常无法得

到足够的融资支持。同时，间接融资体系的一个典型特征就是对风险敞口的控制有着近乎苛刻或者说刚性的要求，面对不确定性的风险，即使给予了授信额度，但银行通常更愿意承担优先级的份额，这显然不利于新业态的发展。

作为“三新”（新产业、新业态、新商业模式）经济的重要组成部分，数字经济是中国经济转型升级的重要支撑，数字经济健康发展不仅关乎我国双循环新发展格局的成败，还是未来国际经贸规则博弈的主战场。但作为一种新生事物，现有以间接融资为主的融资体系可能无法真正满足数字经济主体多样化、个性化和复杂化的融资需求。

从数字经济的行业特征和金融产品的内在本质来看，私募股权投资和风险投资在支持数字经济发展过程中的作为空间将越来越大。这主要是因为，从行业属性来看，私募股权投资和风险投资恰恰是将技术创新与商业推广进行嫁接的绝佳平台，其采用市场化的“募、投、管、退”模式为创新创业企业提供了发展初期所需的宝贵融资支持、企业架构组织、市场推广等全方位的增值服务，并且在企业发展壮大上市后转让份额退出。

私募股权投资和风险投资的典型特征是高收益与高风险并存，全球范围内的创新创业企业，几乎无一例外都得到过风投资本的关注和支持。同时，中国经济强劲的增长势头助推了中国私募股权和风险投资行业的跨越式发展。清科私募通数据显示，经过十几年的飞速发展，截至2020年底，中国私募股权和风险投资行业的整体投资规模，已经接近于美国的整体体量。当前全球范围内已经形成了以美国和中国为典型代表的全球两大风投市场。因此，真正采用市场化的方式推动金融支持数字经济发展，就应该继续大力支持我国的私募股权投资行业发展，不断调整政策优化其发展环境。

首先，鼓励风投机构投资数字底层技术。对于风险投资行业投资数字底层技术研发主体，以及“卡脖子”专项攻

关团队和相关公司的项目，进行企业所得税专项减免。在国家发展改革委、证监会等设置专项联席工作小组，为投资数字技术的风投机构反映较为突出的募资、二级份额转让和退出阶段所面临的困难等，提供专项解决方案。同时提供便捷渠道，为所投企业在科创板和北交所上市开辟绿色通道。

其次，以注册制为核心深化资本市场改革。IPO退出问题是私募股权投资行业发展面临的突出短板之一，IPO“堰塞湖”的存在和退市制度的不完善，在很大程度上制约了风投行业的发展。《“十四五”数字经济发展规划》提出支持符合条件的数字经济企业进入多层次资本市场进行融资，对此，应该鼓励私募股权投资机构加大对数字经济核心产业的支持力度，适当降低上市门槛，支持数字经济头部企业上市融资，降低风投行业投资数字经济主体的顾虑。

最后，要大力发展PE二级市场。在现有退出渠道并不通畅的情况下，从有限合伙人(LP)手中购买相应的份额，以及从普通合伙人(GP)手中收购部分或全国投资组合，是满足私募股权投资市场流动性的重要手段。数字技术研发作为高新技术的组成部分，其本身具有较长的周期和高度的不确定性，在相对较长的投资周期中，风投机构同样存在“募、投、管、退”的期限错配问题。因此，一个高度流通和发达的二级市场，毫无疑问是风投机构所乐于见到的。■

[本文为基金项目：中国社会科学院青年科研启动项目“双循环与中国周边经济战略体系构建”(2022YQNQD054)的阶段性成果]

作者单位：中国社会科学院亚太与全球战略研究院；中国社会科学院财经战略研究院

(责任编辑 马杰)