



社会网络视角下 中小企业融资问题的研究

米晋宏 著

 復旦大學出版社

本书系国家自然科学基金资助项目“中国 P2P 金融的市场微观结构研究——基于经济网络分析的方法”(项目编号: 71503165) 的研究成果。

社会网络视角下 中小企业融资问题的研究

米晋宏 著

 复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

社会网络视角下中小企业融资问题的研究/米晋宏著. —上海:复旦大学出版社, 2016. 12
ISBN 978-7-309-12732-4

I. 社… II. 米… III. 中小企业-企业融资-研究-中国 IV. F279.243

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第298341号

社会网络视角下中小企业融资问题的研究

米晋宏 著

责任编辑/宋朝阳 谢同君

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路579号 邮编:200433

网址:fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853

外埠邮购:86-21-65109143

当纳利(上海)信息技术有限公司

开本 890 × 1240 1/32 印张 6.375 字数 146 千

2016年12月第1版第1次印刷

ISBN 978-7-309-12732-4/F · 2335

定价:28.00元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。

版权所有 侵权必究

序

本书力求探索中国金融市场变革背景下中小企业融资难问题的解决机制。通过对中国金融市场的现状与中国经济“新常态”下的经济结构调整进行比对,发现中国金融市场无论在制度、渠道、产品、方式等方面都存在着显著的改善空间,而改善的需求正来自中国经济结构调整,尤其是承载着创造就业和保障城市化进程的中小企业的发展。

中国经济已进入“新常态”的经济结构转型期,伴随着城市化进程的快速推进,解决各级城市的就业问题与提升中国经济整体竞争力紧密联系在了一起。国内外相关研究成果显示,成熟经济体的持续创新发展和竞争力的提升都离不开中小企业的大力发展,这些经济体普遍存在着中小企业融资便利等条件。相比之下,中国的中小企业普遍存在着融资难问题,而且一直没能得到圆满的解决。此外,中国金融市场长期以来主要以政策指导为影响因素,但其未来的发展将不得不着眼于其市场属性的培养,而自生自发的金融行为和制度安排是保证其市场属性的必由之路。通过考虑现阶段发现的某些自发行为和自生制度对金融市场在效率和内部稳定性中的影响,我们就政策指导式的中小企业融资市场建设提出一些建议。建议集中于以下两个方面:一方面是促进金融市场上形成的有利于解决中小

企业融资难问题的自发制度的进一步深化和完善;另一方面是针对这一过程中可能产生的制度扰动、市场不稳定性提出必要的风险管理方向 and 对策。

本书主要围绕着中小企业融资过程中自生自发的替代性金融安排展开。在现行金融市场存在诸多缺陷的情况下,中小企业或其他弱势经济主体获取融资的努力必将在现有体制框架允许的范围内寻找突破口。现实中存在着诸如社会网络等基于信息选择或风险分散的替代性金融安排,它们所产生的金融机制特征差异于中国传统金融市场,同时又游离于现行金融制度框架之限制范围。在社会网络安排中,关联度较高或社会网络中的关键人物将获得更高的信息优势并在融资活动中具有较强的话语权。

中国正处于经济结构转型升级和金融市场制度建设的关键时期,城市化进程与经济结构平稳升级的双重压力交叠在一起对经济制度和经济秩序提出了巨大挑战。中小企业作为中国经济体中主要的新增就业的创造者与经济活力的提供者,将是中国未来经济发展的中坚力量。本书将中小企业的金融需求与金融市场的体制建设联系在一起,将经济学相关理论应用于中国金融制度改革实践,从制度需求角度提出制度建设方向,以期减少制度变革过程中的摩擦成本。进一步而言,著者主要着眼于解决中小企业内生的成本劣势问题,通过金融市场上自生自发的制度演变为模式来对缓解中小企业融资难问题提出相应的理论和实践指导意见。从这一点上来说,本书在理论和实践方面均具有一定的启发性意义。

前 言

改革开放三十多年来,中国经济快速增长,经济总量以年均超过9%的速度高速增长。2012年,中国经济就在全球经济体中超过日本而位居第二,2013年,中国货物进出口总额跃居于全球第一,从人均收入水平上看,中国也已步入中等收入国家行列。改革开放之所以取得这样巨大的成绩,在宏观层面上看,主要得益于地方政府利益与GDP增长的激励相容政策,此政策下的政府主导的投资活动是经济快速增长的重要力量;在微观层面上看,中国经济发展的巨大成绩的很大一部分需要归功于数以百万计的中小企业努力发展的结果。

深受2007年以来“次贷危机”的影响以及中国经济进入转型发展阶段,过去那种以政府为主导的增长模式已难以维系,而微观层面的中小企业发展环境也已不可持续,因为中小企业的融资困境已成为制约它们能否持续发展与生存的重要因素。中国经济要进一步地持续发展需改变原有的那种政府主导的要素配置模式,让企业尤其是中小企业能够有机会获得市场化价格的要素资源,以推动其自身发展以及优化整个经济的资源配置效率,这意味着全面的要素市场化改革是中国经济进一步可持续发展的根本路径。在现代经济中,要素市场配置的中心是金融市场,而中国经济的转型发展意味着中小企业的发展决定了中国经济是否能够在未来优化经济结构,实现

经济转型升级。所以本书将研究问题界定为中小企业在金融市场获取要素资源所存在的问题。

在理论研究方面,本书就当前所出现的与中小企业融资困难密切相关的金融脱媒问题,运用数理分析方法进行了理论分析,研究表明:金融脱媒现象是一个非常自然的金融发展历史现象,但是鉴于中国目前的金融现实条件存在着严重的扭曲,致使中小企业融资困难问题和金融脱媒之间的关系变得更为直接相关。另一方面,中国复杂的社会网络关系的深刻影响,使政治关联大大降低了中小企业的融资效率,成为中国的金融脱媒现象的一大中国特色。就一般意义而言,在一定的系统性风险水平条件下,金融脱媒的发展是能够缓解中小企业融资困难问题的。另外,就新技术的金融领域运用,如互联网金融现象,本书也进行了必要说明和探讨,并将其作为笔者今后进一步研究的内容。本书还从中小企业融资路径方面进行了理论探讨。

在实证研究方面,本书直接利用银行的信贷数据,避免了由于企业所处制度环境异质性的差异,导致估计结果解释上面临的多种解释逻辑。例如,无法区分出政治关联是传递了更低违约风险信号还是起到非正式制度的作用弥补了正式制度的缺陷。此外,利用银行信贷数据,实证检验可以建立在企业信贷供求均衡模型(包括价格和数量两个维度)的基础之上,避免了仅从数量单一维度进行分析,使结果存在从信贷供给与信贷需求两种角度的解释,无法在均衡模型下识别政治关联的作用机制。而且为了更全面地理解中小企业融资问题,本书还运用了调研数据进行分析。

具体来讲,本书所研究的重点就是要揭示和解释中国中小企业在中国扭曲的金融市场条件下的融资问题,即探讨解决资本市场在中小企业资金方面的错配问题。在中国目前的金融体制下,金融行

业存在着放贷主体单一且垄断的特点,中国金融部门偏好政府主导的项目资金融通或者国有垄断企业的资金需求的满足,使金融资源无法更加有效地配置到成长空间大且最有效率的企业,即在计划经济条件下产生的“建设金融”无法为市场经济结构下的市场所利用。建设金融是在计划经济条件下产生的金融模式,其资源配置模式比较僵硬,无法进行差异化的金融服务。而中小企业因为规模小,实力相对有限,当前建设金融体系的融资需求难以得到满足,且它们的经营模式千差万别导致它们在经营中面临的问题也各有不同,建设金融体系缺乏满足中小企业融资需求的足够的金融工具和手段,因此在解决中小企业所面临的资金问题上需要一种比较灵活的金融模式。根据对山东省调研数据的计量分析发现,能够提供关联信息的中小企业由于通过社会网络关系提供的软信息,可以在一定程度上缓解中小企业融资困难。解决中小企业融资困难的新融资模式可以从中小企业的社会资本视角出发进行方案设计。中小企业的社会资本显然存在着千差万别的特点,社会资本零散地分散在每个企业中;这意味着在决策时不能靠中央集权式的决策方式指导资源配置,而需要通过市场的自由配置和分散决策的手段来有效地配置分散在每个企业的社会资本。通过市场化的资产配置手段可以有效地将埋在资本市场条条框框中的中小企业的社会资本有效地发掘出来,以充实资本的多元化和多样性,为中小企业资金需求满足提供条件。

本书通过对要素市场中的重要环节即金融市场—中小企业融资问题的研究,梳理了资本要素市场改革过程中所面临的具体问题。破解中小企业融资难问题的关键在于要解决银行与中小企业之间存在的严重信息不对称,这是导致中小企业运营情况和借贷能力等信息无法以硬信息的模式标准化进行分析的原因。比较成功的中小企业借贷方案是主要通过银行和企业的长期关系将中小企业的软信息

以非标准化的模式进行市场显现,从而解决因信息不对称造成的资源配置效率的低下。中小企业资金需求多样性和面临问题的多样性决定了中小企业的信息收集模式主要以软信息为主,这与大型企业的标准化分析模式存在很大的不同,由此导致两者的信贷模式有根本的不同。因此,今后金融改革的主要方向就是建立多元化的银行系统,大银行为大型企业服务,小银行为中小企业服务,以差异化的银行服务来建立一个具有多层次的银行信贷系统。

尽管本书从社会网络化视角的研究方式,对于理解中小企业融资问题有新的价值和意义,但是,众所周知,中小企业融资问题是一个世界性的难题,这一问题的解决面临着多方面的挑战,本书还远不能穷尽这一研究领域的内容和趋势,这些都将是作者未来需要研究和学习的方向。

目 录

1	导论	1
1.1	研究背景和意义	1
1.2	研究内容、框架和方法	11
1.3	创新之处	14
2	中小企业融资研究文献综述	15
2.1	信息不对称理论的经典解释	16
2.2	信息不对称经典解决办法	20
2.3	社会资本融资理论	26
2.4	企业融资约束的特殊性理论——政治优序融资	37
2.5	理论创新与研究工作	42
3	中小企业与金融脱媒现象关系的理论探讨	46
3.1	相关文献	47
3.2	局部均衡视角的金融脱媒现象的解释	49
3.3	互联网技术对金融脱媒现象的影响	60
3.4	研究结论	63

4	中小企业融资路径的理论分析	66
4.1	中小企业融资问题的理论描述	67
4.2	英美模式和莱茵模式	71
4.3	社会网络资本化	73
4.4	信用背书及银行业竞争	75
4.5	结语	82
5	政治关联视角的中小企业融资社会关系影响的实证分析	84
5.1	引言	84
5.2	文献综述	87
5.3	理论模型	89
5.4	实证分析	91
5.5	结论	102
6	社会化网络视角下中小企业融资的实证研究	103
6.1	相关文献综述	105
6.2	网络结构分析	108
6.3	实证分析	120
6.4	结论	132
7	中小企业融资问题的调研研究 ——基于山东某地的实证分析	133
7.1	引言	133
7.2	文献综述	134
7.3	我国金融体系与中小企业融资	137
7.4	数据和计量方法	144

7.5 实证结果分析	149
7.6 主要结论	154
8 研究结论与政策建议	156
8.1 研究结论	156
8.2 政策建议	160
8.3 研究展望	164
参考文献	166
附 录	180
1 网络分析方法	180
2 网络结构	183
3 网络关联性	185
4 中小微企业融资与农村房地产“确权”	187
后记	191

1

导 论

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

1978 年的十一届三中全会开启了中国经济社会化和工业化进程。三十多年来,中国经济持续保持了高速增长,平均年增长速度超过 9%,2012 年中国经济在全球经济体中已位居第二,2013 年中国国内生产总值为 568 845 亿元,中国货物进出口额已是全球第一,创造了中国经济增长奇迹。随着工业化进程的逐步完成,第三产业成为中国经济发展的新的推动力量,也成为中国经济转型发展的主导力量。中国经济的进一步发展必然依赖于第三产业发展带来的效率提升,而其中的中国金融业是最为重要也最被经济学界、实业界以及政府部门所关注的领域,随着中国经济体的现代化进程的逐步推进,这一点表现得尤为明显。

现代市场经济是以信用经济为基础的经济业态,金融业是决定现代经济资源配置的核心行业,决定了经济要素的配置效率和使用效率,由此决定经济体的运行与发展效率。由于中国经济体的发展基础是完全的计划经济,市场经济是依附于社会主义计划经济体制缓慢发展起来的,因此中国经济体具有一定的特殊性。这在金融领域表现得尤为明显,中国金融行业的国有垄断特征使这一行业的发展具有非常明显的中国特色。在中国,国有大型企业和政府主导的各类项目是中国各类银行追逐的主要对象,这就产生了如下对立局面:一边是银行手中钱多得无处可贷,而不得不开发出各类的理财产品;另一边却是中国的中小企业在筹集生产经营所需的资金时常常面临流动性资金极度短缺的情形。

现在中国的信贷规模已经是世界第一:就 M2 来说,中国已经成为了世界第一货币发行大国,约为美国的 1.5 倍;就 M2 和 GDP 之比而言,2013 年,中国已经超过了 2,而日本只有 1,美国更低,仅为 0.7;若从货币的绝对值来看,中国居民与企业的储蓄存款也已超过 70 万亿元。然而,在中国货币环境如此宽松的条件下,中国经济的实体经济各部门尤其是中小企业却普遍感到流动性紧张,信贷需求难以满足,其原因就在于金融体系存在着结构性问题。

中国金融体系的结构性问题主要表现在以下三个方面:一是,以银行为主体的信贷体系占据了中国经济体融资的主导地位,中国经济仍处于工业化进程中,制造业和基础设施的信贷成为主要的融资模式,信贷方式也因此一直存在重视大企业的资金需求,而忽视中小企业的资金需求的结构性矛盾,导致信贷资金主要集中投放在政府项目、国有大中型传统企业与行业,对民营中小企业与新兴产业信贷支持力度不足,结果中国金融体系的融资主要向房地产领域和地方政府投资项目过度倾斜。二是,中国金融部门垄断地位的现实,使金

融部门产生了非常明显的对实体经济部门的挤出效应,表现为金融部门的利润以及利润率与制造业部门之间的鸿沟不断扩大。2012年中国工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行等五家银行的利润之和占中国500强企业利润总和的比例高达35%;而268家制造业企业的利润之和仅占500强企业利润总和的20%左右。我们看到,不断快速增长的社会融资总量,与不断下行的经济增速形成了极大的反差和背离,中国经济由此明显出现了资金在金融体系内部的自我循环,而对实体经济发展的推动作用却不断下降,因此蕴含着巨大的金融风险。三是,货币产出效率下降明显。2007年以来的金融危机,使中国经济的货币超发更为明显,这其实是中国经济的货币产出效率的结果。中国政府为了保证经济保持在一定的增速,大幅增加了货币供应量,银行为了使资金能够放出去,不断地加大信贷规模,如前所述,这些信贷资金主要流向了效率不高的国有大中型企业和政府主导的项目,使货币产出效率明显下降,对经济扩张效应急剧下降。货币流动速度也因此快速下滑,由2008年的0.63下降至2012年的0.51。信贷杠杆也因此开始快速上升,在2008年之前信贷杠杆都维持在150%左右。但在2009年上升至178%,2010年进一步升至190%,2013年则超过了200%。这其实都是信贷资金低效率使用的结果。

中国金融市场的低效率结构性矛盾的一个结果就是游离于金融信贷市场之边缘的中小企业,为了使自身资金需求获得满足,而不得不采取两种方式来应对这种结构性矛盾对其经营产生的负面影响:一方面采取迎合当前金融体系需求的各种方式以获取信贷资金,另一方面又通过金融脱媒手段来满足其经营资金的需求。

这一点在中小企业云集的温州地区的金融危机事件中表现得更为明显。温州的金融行业长期保持着国内较为良好的借贷记录。在

温州企业借贷危机爆发以前,银行的不良贷款利率长期低于全国平均水平,同时其民间借贷的违约风险也是比较低的。2010年4月,中国人民银行温州市中心支行曾做过一次关于温州民间借贷的调查,结果发现71.9%的个人和70.58%的企业在民间借贷中无担保,而且74.16%的个人和95.95%的企业能全部收回民间借贷款。但是,从2011年开始,温州出现了企业资金断链现象,同时引起的信贷信任危机导致大量企业主出逃,催生出了严重的金融危机。金融危机的爆发同时促进了温州金融改革的进程;金融改革的目标之一就是将企业主的社会网络关系进行合理的资本化定价。但是,温州金融改革目前来看还远远没有达到预期目标,这也意味着如何来理解社会网络关系的资本化价值具有重要的实践意义和理论意义。这也是本书选择这一主题的重要原因。

就宏观层面和中小企业本身的社会价值来看,次贷危机和中国经济自身发展阶段的双重影响,决定了中国经济已经进入到必须转型升级的阶段,转型发展成为中国经济可持续发展的根本出路。转型发展意味着原有经济体系中的主导力量的相对重要性的下降,而新的经济力量将逐渐居于主导地位,这些新的经济力量主要来自中小企业的发展。所以,中小企业是中国经济转型发展的重要推动力量。就中国中小企业的现实价值来说也是不容忽视的:中小企业就业占据全部就业的80%以上,纳税与产值也占据中国经济的半壁江山。因此,中国中小企业的研究,对于中国当下经济增长与稳定问题的解决至关重要,对于中国经济的长期转型发展也具有决定性的价值。为此,本书针对中国中小企业融资问题进行了比较细致的分析,为了能够对实际问题有更直接的了解和深入分析,以中小企业发达的山东省为例,利用了实地考察调研的方式研究山东省的中小企业是如何通过当下金融体系满足资金需求的方式和影响因素,也对于

金融脱媒现象进行了理论分析,进一步地说明了新技术的发展对于中小企业融资问题的改善所产生的影响。

因此,本书将基于我国中小企业发展现状中所面临的主要问题——“融资匮乏”来进行分析,以了解我国中小企业当下的融资现状,进而找出我国中小企业融资问题的根本所在。同时,在对中小企业融资现状进行全面而系统的分析基础上初步提出解决此问题的具体建议和方法。

1.1.2 研究意义

本书对于中国中小企业融资问题的研究,具有重要的理论意义和现实意义。

1.1.2.1 理论意义

中小企业融资问题在世界经济发展中也是一个普遍存在的问题。目前大量针对发展中国家的文献研究发现,各国社会底层低收入群体往往都无法通过本国经济体系中的正规融资途径为其所经营的中小企业进行融资。其中的一个主要原因是他们无法提供正规贷款过程中所需要的抵押品。同时,在对抵押品种类的选择中土地相较于其他抵押品有其特殊的优势,即土地无法转移,同时不容易折损。就目前来看,学术界普遍认为借款人缺少抵押品的主要原因在于缺乏对土地的确权。在中国,中小企业融资困难不仅仅面临着抵押品不足的问题,或者所谓的土地确权问题,而且面临着主体单一且存在垄断的具有较强扭曲效应的金融体系的影响。所以对于中国中小企业的融资问题的研究所面临的理论边界条件,与其他国家的相关研究的理论约束条件是不同的,其研究的理论意义不言而喻。

相当多的研究文献已经指出,中小企业是各国经济发展的主要