



中青年经济学家文库

ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

中国小微企业融资难问题研究 ——基于金融结构视角

胡 斌 / 著

Research on Financing Difficulties of Small and Micro-sized
Enterprises in China

——Based on the Financial Structure Perspective

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press



中青年经济学家文库

ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

中国小微企业融资难问题研究 ——基于金融结构视角

胡 斌 / 著

Research on Financing Difficulties of Small and Micro-sized
Enterprises in China

——Based on the Financial Structure Perspective

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国小微企业融资难问题研究：基于金融结构视角/
胡斌著. —北京：经济科学出版社，2018.9
(中青年经济学家文库)
ISBN 978-7-5141-9741-9

I. ①中… II. ①胡… III. ①中小企业-企业融资-
融资模式-研究-中国 IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 212372 号

责任编辑：周秀霞
责任校对：靳玉环
责任印制：李 鹏

中国小微企业融资难问题研究

——基于金融结构视角

胡 斌 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010-88191217 发行部电话：010-88191522

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs.tmall.com

北京季蜂印刷有限公司印装

710×1000 16 开 17.75 印张 250000 字

2018 年 10 月第 1 版 2018 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5141-9741-9 定价：54.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010-88191510)

(版权所有 侵权必究 打击盗版 举报热线：010-88191661)

QQ: 2242791300 营销中心电话：010-88191537

电子邮箱：dbts@esp.com.cn)

前 言

小微企业是市场主体的基本成员，是经济社会的基本单元，是劳动力就业的基本去向，在培养企业家精神、推动科技创新、促进劳动力就业、维持经济增长等方面，具有十分重要的作用。自1980年12月11日中国第一个个体工商户营业执照颁发以来，中国的小微企业发展迅速。特别是近几年，在国家“大众创业、万众创新”战略的支持下，小微企业的数量取得了突飞猛进的增长，从2014年初的1170万户快速增加到2017年底的2800万户，增长了140%。

笔者自小就成长在小微企业中，见证了中国小微企业发展的历程，也见证了中国改革开放的成果，深谙小微企业发展最大的制约因素就是资金。尽管国家对小微企业的发展十分重视，先后多次研究并制定相关政策，各部门也紧密配合并出台多项配套措施，但小微企业的融资难题依然没有得到有效解决，小微企业的发展受到了极大制约。

因此，笔者在博士阶段毅然选择最热门也是最难研究的“小微企业融资难”问题，从资金的来源——金融结构视角系统地分析小微企业的融资难问题，并通过实证研究来验证影响小微企业融资的宏观与微观因素，进而针对性地提出解决之道，以期能解决小微企业融资问题的痛点与难点。

开展小微企业研究的数据十分难以获得，纵使是国家权威部门，也只是在2014年发布了一篇《全国小型微型企业发展情况报告》，此后再

无更新。为了得到第一手的研究资料与数据,笔者调研了20家上市银行总行与分支行,不厌其烦地向董事会办公室、小微企业金融事业部、风险管理部、信贷管理部的相关领导询问小微企业贷款方面的数据;导出了新三板8280家企业的财务数据,翻看了1500多份新三板企业的年报和公开转让说明书,从中探寻小微企业的融资情况;浏览了各地区近十年的《区域金融运行报告》,从中分析中小银行发展水平、金融发展水平与小微企业融资之间的关系;拜访了贵州省政府、国资委、发改委、银监会、国家开发银行、工商银行、农业银行、民生银行、平安银行、宁波银行、浙商银行、蚂蚁金服、中信证券、招商证券、九鼎投资、鼎晖投资、渤海租赁等机构,向相关业务人员了解小微企业直接融资与间接融资的情况,掌握第一线的信息。

本书明确了“系统性推进金融结构改革,以市场主导为主、政府托底为辅,促进融资结构多元化”的原则,建议从金融、财政、税收政策以及专项扶持政策等方面,系统性破解小微企业融资难问题。具体包括深化商业银行改革加快中小金融机构发展、设立小微企业政策性金融机构、加快多层次资本市场发展、引导和规范民间融资、重视互联网金融融资、夯实金融结构基础、改革金融监管体系、加快建立健全社会征信体系、完善小微企业融资担保体系等措施来优化金融结构,提升金融发展水平。此外,在保持经济稳定发展的前提之下,还要辅以新设统筹小微企业发展事务的专项办事机构如国务院直属的小微企业发展促进局、加大小微企业金融财税政策扶持与落实力度等措施,来形成合力,缓解小微企业的融资困境。

本书初稿完成于2016年底,于2017年及2018年进行两次修订。笔者欣喜地看到,这一年多以来,本书中的多项政策建议已经成为现实。例如,金融监管体系进行了改革,夯实了金融结构基础;金融去杠杆正在推行,引导资金投向实体经济;国家融资担保基金正在组建;新三板优化了分层标准,引入集合竞价,完善信披制度;互联网金融及民间融资领域进行整治;小微企业的财政和税收政策进一步倾斜;央行及

银保监会引导金融机构加大对小微企业的支持力度，进行定向降准和贷款投放支持。

解决小微企业融资难问题是一项系统性持久性工程，希望在全社会各部门通力协作下，小微企业融资不再难，真正实现小微活、就业旺、经济兴！

最后，感谢在本书成稿的过程中，给予我大力帮助的领导、老师、家人和朋友！从只言片语的短小文章到千言万语的汇聚成册，是积小流成江海、积跬步致千里的漫长求索和艰辛成长，正是这些悉心指导、严格要求、无私支持和热忱鼓励，才让我有了不断进取的强大动力和奋发向上的精神源泉。

胡 斌
2018 年夏

摘 要

小微企业是中国经济社会运行和发展的重要基础，在保持经济增速、维持社会稳定、扩大劳动就业、增加居民收入、保障改善民生、推动科技创新等方面具有举足轻重的作用。小微企业的经营与发展不能缺少资金，现实情况却是小微企业融资难的问题，屡屡见诸报端。尽管国家对小微企业的发展十分重视，先后多次研究并制定相关政策，各部门也紧密配合并出台多项配套措施，但小微企业的融资难题依然没有得到有效解决，小微企业的发展受到了极大制约。

小微企业融资难问题既是一个关乎企业生存发展、资源有效配置、社会稳定运行的现实问题，又是一个涉及产业升级、经济转型、金融结构优化的理论问题，自然引起了学界的广泛关注。小微企业融资难问题不仅受制于企业自身条件，更与金融结构密切相关，目前的研究视角主要集中在金融结构与经济发展、小微企业融资体系与融资方法上，尽管提出了一些政策建议，但由于未考虑到融资问题与金融结构密切相关，未充分认识到中国的金融结构对小微企业融资的影响，实际效果不太突出。因此，基于金融结构视角系统地分析小微企业的融资难问题，并通过实证研究来验证影响小微企业融资的宏观与微观因素，进而针对性地提出解决之道，方可真正解决小微企业融资问题的痛点与难点。

中国目前的金融结构具有银行占据主导地位、国有经济基本处于垄断地位、金融工具管制较多创新不足、金融市场发展不均衡等特征。中国虽然初步建立了多层次、立体化、多元化的金融机构体系，涵盖国

资、民资、外资在内的各类资本,但各种类型金融机构发展分布很不均衡,金融市场发展较慢,银行业比重过大,多层次资本市场并不完善。

企业的融资方式一般被分为内源融资和外源融资,其中外源融资又分为直接融资和间接融资。根据融资优序理论,在考虑信息不对称和交易成本的前提下,企业融资的最优顺序是内源融资、债务融资和权益融资。但是传统的融资方式分类不够简洁清晰,各种融资方式之间不易进行对比,也很难发现金融结构在其中所起的作用。因此通过分析小微企业融资现状,基于中国现有的金融结构将小微企业的融资方式划分为传统融资方式、资本市场融资方式和互联网金融融资方式,并进行比较研究,可以建立一个小微企业融资的全景图,综合金融机构的结构、金融工具和金融市场组成等因素,理清各自的特点、成本、监管等方面的内容,从更宏观的角度分析小微企业融资难问题。

当前小微企业融资难主要呈现在以下方面:“大、急、高、低、贵、多、少”,即总体融资需求巨大、时间要求急,但融资风险高(经营风险高、信用风险高、债权保障能力弱)、融资效率低、融资资金贵,部分企业股权融资需求增多,但总体来看融资渠道偏少。小微企业由于信息不透明、公司治理结构简单、抵押产品不足、经营风险较大等因素,导致其即使获得融资,也要承担较高的成本以覆盖其风险溢价;同时,小微企业规模较小,很难通过股票市场、债券市场来筹集低成本的资金,商业银行出于对经营风险及不良贷款的控制,需要小微企业支付较高的成本来覆盖其风险;对于条件更差无法获得银行贷款的小微企业而言,只能从民间借贷、小额贷款公司、担保公司等渠道融资,需要支付的成本更高。另外,由于小微企业风险较高,融资实力不强,因此可供选择的融资渠道也很少。此外,由于小微企业不透明的信息,导致金融机构无法判断其真实的企业经营情况、盈利水平、资金流向、产品质量等指标,需要花费更多时间去调查,并有很大概率因为小微企业的经营风险而不批准或降低该次融资,导致小微企业的融资效率降低。

传统融资方式包括内源融资、银行贷款、民间借贷、小额贷款公

司、融资担保公司、典当、保理、融资租赁、信托等。小微企业首选是内源融资，但受制于企业的规模，留存利润不多，且内部集资也容易陷入“非法集资”的境地。因此，银行的间接融资成为小微企业获得融资的重要方式，不管是在发达的美国、英国、日本等国家，还是在发展中的中国、印度、南非等国家均是如此。尽管银监会提出“三个不低于”的要求，从小微企业贷款增速、户数、申贷获得率三个方面考核小微企业贷款情况，但按照2016年6月的统计数据，除了国有大型银行，其他股份制银行均未完成要求。此外，网点布局下沉更深、业务链条更短的城商行和农村中小金融机构，也没有充分发挥其服务小微企业的作用。对于民间借贷、小额贷款公司、融资担保公司、典当等融资渠道来说，虽然向小微企业融资的门槛降低，但也要求更高的资金回报率，从而增加了小微企业的综合融资成本。

资本市场融资方式包括区域性股权交易市场、新三板、创业板、中小企业板、风险投资（VC）、私募股权融资（PE）、中小企业债等。区域性股权交易市场虽然已在各地区设立多家，但发展不太规范，为小微企业融资起到的作用有限。新三板主要是为全国创新型、创业型和成长型的中小微型企业提供股份公开转让与融资等资本市场服务。由于其是由场外市场发展而来，对挂牌上市的企业要求较低，主要指标是公司依法设立且存续满两年，且相关组织架构和财务规范符合股份公司的要求，对企业的盈利情况没有要求，因此成为小微企业通过资本市场进行融资的主要渠道，被称为中国的“纳斯达克”。风险投资（VC）和私募股权投资（PE）对科技型、创新型小微企业的帮助较大，通过市场的力量解决小微企业的资金困境与资源需求，帮助小微企业从0到1再到100，加快了“大众创业、万众创新”的进度，既实现了创业者的梦想，也实现了风险资金的回报，还促进了经济增长和经济结构的调整。

互联网金融融资方式包括P2P借贷、众筹、大数据金融、供应链金融等。P2P借贷可以看作是民间融资的阳光化与互联网化展现，能够吸纳更多社会上的个人小额资金，投入到需要资金的个人、企业主或小微

企业,实现资金的高效利用,但由于前两年发展十分不规范,乱象丛生,受到政府的大力整顿。众筹虽能促进小微企业融资和社会创新创业活动发展,但目前也需要进一步规范运行,以充分发挥其作用。大数据和供应链金融通过收集分析海量非结构化数据,借助互联网云计算等信息化方式,交叉验证各项交易和行为数据进行风险定价和授信,发放“金额小、期限短、随借随还”的无抵押无担保的信用贷款,缓解小微企业的融资难题,目前已成为金融结构改革的趋势。

综合对比三大融资方式可以看出,对于小微企业来说,融资占比最大的是银行贷款;成本相对较低的是内源融资、银行贷款、融资担保公司和融资租赁;难度相对较低的是内源融资、民间借贷、小额贷款公司、典当、P2P借贷、众筹、大数据金融与供应链金融等,并且与融资速度正相关,较低的难度和较快的速度决定其需要更高的风险溢价来覆盖风险;对于小微企业后续融资帮助较大的是新三板、风险投资(VC)、私募股权融资(PE);近两年发展较快的是P2P借贷、大数据金融和供应链金融。

根据金融排斥理论并结合中国金融结构特征及小微企业各种融资方式进行分析,可以发现中国现有金融结构对小微企业具有所有制排斥、条件排斥、价格排斥、评估排斥等一系列系统性的排斥行为。中国现阶段存在典型的金融结构所有制不匹配小微企业融资需求特点的现象。例如通过数据分析发现,金融机构规模越大对小微企业融资比重越低,规模越小对小微企业融资比重越高;国资比重越高对小微企业融资比重越低,国资比重越低对小微企业融资比重越高;在国资控股中,央资比重越高对小微企业融资比重越低,地方国资比重越高对小微企业融资比重越高。而且,理应对小微企业融资帮助很大的中小金融机构发展也不完善,问题较多,对小微企业存在各种排斥,未承担其应有之责,未充分发挥其服务小微企业的优势,导致其响应小微企业的融资需求不及时。再加上多层次资本市场不健全,无法充分发挥资本市场的作用,导致直接融资比例一直较低,无法让资本市场中高风险偏好的资金为小微企业

提供更好的融资服务。另外，中国的金融管制政策也不匹配小微企业的融资需求，金融机构设立管制过严、利率管制僵化、金融秩序整顿等一些严格的管制措施，导致金融创新滞后于国民经济的发展，实际上处于“金融抑制”状态，无法充分发挥金融体系的功能。此外，中国一直没有健全的金融生态环境，征信体系和担保体系都不完善，导致市场交易成本过高，小微企业和企业主的风险评估难度较大、效率不高。需要注意的是，根据信贷业务的风险定价公式，小微企业的信贷业务成本和风险溢价远高于大型企业，也是导致其贷款利率较高的重要因素。由于中国金融结构存在的这些问题，导致金融结构不匹配小微企业融资特点，融资难问题才屡见不鲜。在国家有关部门相继采取不少措施试图缓解小微企业融资难的问题之后，依然存在这一现象，主要原因就是因为未从金融结构这一核心因素上进行改革，采取的措施“治标不治本”，无法根治融资难题。

通过对新三板符合小微企业统计分类的挂牌公司数据进行实证分析，可以发现四个结论。一是在影响小微企业贷款可得性的微观因素中，只有企业经营规模这个因素显著，其中总资产为正向影响因素，证明小微企业融资风险特别是债权保障能力影响其获得融资。二是企业的财务状况（资产流动比率、盈利能力、资产负债率水平）、企业类型因素均不显著，也证明小微企业的信用风险高，信息不透明劣势明显，财务报表可信度较低，导致银行进行贷款风险评估时，不能依靠企业的财务报表。三是全国的小微企业均存在融资难题，即使是东部发达经济地区的小微企业，融资难题也没有显著改善。四是经过样本数据的统计，高达72.86%的小微企业是从中小银行获得的贷款，证明中小银行金融机构对于缓解小微企业的融资难题，具有重要的意义。

对面板数据进行进一步分析，可以得出三个结论。一是对于缓解小微企业融资难题的宏观因素来说，中小银行发展水平和金融发展水平十分重要，银行中介与金融市场比例暂时没有影响。这个结果也表明以中小银行发展水平提高为代表的金融结构优化，是符合中国现阶段金融发

展需要的,是满足最优金融结构理论的最优发展路径,既能够缓解小微企业的融资难题,又能够促进金融发展水平有效提高。二是小微企业融资刚性需求很大,为了生存与发展,必须接受高成本的资金,因此对利率水平不敏感,这也从另一个侧面证明小微企业存在融资贵、融资难的现象。三是资本市场功能未得到充分发挥。新三板的创新层企业和基础层企业融资没有显著差别,说明目前新三板创新层融资的功能并未得到充分发挥,还需要进一步促进以新三板为代表的资本市场发展。

通过对美国、德国、印度三个主要的发达与发展中国家的金融结构与小微企业融资模式进行分析,可以分为三个类型:美国的市场主导型、德国的政府市场平衡型和印度的政府主导型。虽然各国的市场经济发达程度和金融结构完善程度不一,但它们都重视金融体系对小微企业融资的作用,并通过制定系列的法律法规,完善相关的政策,来引导资金支持小微企业。

要想解决小微企业的融资难题,应该实行一套系统性的金融结构改革措施,注意兼顾金融机构、金融工具和金融市场三个要素协同发展。要坚持“系统性推进金融结构改革,以市场主导为主、政府托底为辅,促进融资结构多元化”的原则,处理好政府与市场的关系,优化和完善间接与直接融资体系,构建适应经济结构调整与发展的需要、满足企业融资需求特别是小微企业融资需求的金融结构,实现金融资源配置效率的提高。此外,要发挥金融行业对供给侧改革的基础作用,有机结合“三去一降一补”及金融去杠杆的相关政策,优化金融结构、用好并适当创新金融工具,注重对创新型、高科技型、绿色环保型小微企业的金融支持力度,通过资金流向来引导小微企业去除落后产能、升级产业结构,从而在源头上增加小微企业的造血能力,缓解小微企业融资难问题。要特别重视金融机构的供给侧改革,建立和发展新机构,调整老机构,通过调整金融机构的结构,来适应小微企业的融资需求特点。另外,还要大力推进金融体系的混合所有制改革,全面实行负面清单管理制度,扩大民间资本在银行、保险、证券等市场的准入范围,实现民间

资本“从哪里来用到哪里去”，以充分发挥民间资本支持民营经济特别是小微企业的作用。

具体说来，可以通过深化商业银行改革加快中小金融机构发展、设立小微企业政策性金融机构、加快多层次资本市场发展、引导和规范民间融资、重视互联网金融融资、夯实金融结构基础、改革金融监管体系、加快建立健全社会征信体系、完善小微企业融资担保体系等措施来优化金融结构，提升金融发展水平。此外，在保持经济稳定发展的前提之下，还要辅以新设统筹小微企业发展事务的专项办事机构如国务院直属的小微企业发展促进局、加大小微企业金融财税政策扶持与落实力度等措施，来形成合力，缓解小微企业的融资困境，破解小微企业融资难题。

Abstract

Small and Micro-sized Enterprises (SMEs), together as a fundamental section of the Chinese economy, has been playing an important role in economy growth, society stabilization, citizens income growth, science innovation, etc. It is crucial that SMEs gets enough financing during its rapid growth. Yet it is frequently reported that SMEs has difficulties in financing in various ways. This has slowed and also restricted the growth of SMEs regardless how many privileges and policies the government and regulators have issued.

Difficulties in financing for SMEs have drawn broad attention to the economists since they are so significant that they have great impact for the economy in both a realistic way and a theoretical way. Realistically, financing difficulties for SMEs can affect a single enterprise's performance, or the utilization of public resource; theoretically, it is important for studies in optimization of industrial structure, as well as economic restructuring in China. It's shown in some reports that the problems for SMEs mentioned above is not only caused by the enterprises themselves, but also the financial structure. Current researches mainly focus on Financial Structure & Economic Development, SMEs' financing system and financing methods. However, the result is far less than perfect. The reason is that the existing researches overlooked the correlation between our current financial structure and the financing problems for SMEs. Therefore, the most effective way to solve SMEs' financing problems is to study systematically

on the financial structure perspective, do empirical study to determine key factors that affect SMEs' financing, thereby to get an objective and suggestive solution for the problem.

The current financial structure of China is significantly characterized as bank dominated, state-owned industry monopolized, lack of financial innovation and unbalanced financial markets. Although China has built up a considerably multi-functional and multi-sourced financial system, the diversification of financial institutes is still a problem. Banks taking such a big portion in the market has caused a unbalanced financial market and has resulted serial consequences.

There are two ways for companies to finance under most circumstances—internal and external (direct and indirect). According to Pecking Order Theory, the preference for financing is most likely to be Internal > Debt > Equity. But it's hard to compare different financing methods in a traditional way, or to find out the effect of financial structure during the whole circle of financing. Hence there are usually more ways to analyze SMEs' financing: traditional, capital market and Fintech. After building up a panorama of all three methods mentioned above, we can analyze such issue from a more Macro view.

Huge amount, time urgent, high risk, expensive, and grow demand for equity finance are the most significant characteristics for today's SMEs' financing. High costs, lack of financing methods and low bargain power make SMEs' financing even harder. It's also hard for SMEs to finance from equity market, or debt market. SMEs are facing higher interest rate if they want to get loans from the banks. For those who cannot satisfy the requirements of the banks, they will have to finance in a more expensive and less regulated way with some institutes such as private lending firms, etc.

Mostly referred as “traditional” financing for SMEs includes internal financing, banking, private lending, leasing, trust, etc. Banking is the most

important way for SMEs' financing in both developed countries and developing countries. In China, CBRC has issued a policy call "three must above", it evaluates Chinese banks' performances in supporting SMEs in three dimensions such as growth rate of loans made, number of SMEs supported and ratio of SMEs' applications approved. Until June 2016, only state-owned banks meet the requirements of the policy mentioned above. On the other hand, financing from private lending or bonding companies forces SMEs to face a higher cost with a lower entry barrier.

Capital market financing usually includes regional equity market, NEEQ, main board, growth enterprise board, SME board, VC, PE, etc. Regional equity market has limit impact for the growth of SMEs due to its less regulated nature. NEEQ on the other hand, is the most popular channel for SMEs to finance in recent years. NEEQ is built to provide financial service for newly started companies nationwide. The entry barrier for NEEQ is comparably low and has no requirement for profitability for those companies that are legally funded and operated, with a consecutive operating period more than 2 years and a complete financial structure. For its convenience and effectiveness, NEEQ is called the "Chinese NASDAQ". VC and PE have a preference for those companies with high technology, they help these companies to realize their goals as well as get a high rate of return themselves. Capital market financing has also made its effort to the growth of the whole economy and the optimization of the financial structure.

Fintech includes P2P, crowd funding, big data finance, supply chain finance, etc. P2P is considered to be a transformation of private lending, though in a more public and internet related way. It drains the spare money from separate individuals to other individuals, companies or SMEs who need financing effectively. But P2P is under a more severe supervision of the regulators currently. Big data finance and supply chain finance are using the internet as a

basic tool to get and analyze the relevant data to determine and quantify the risk, thereby to offer SMEs a reasonable cost of financing, sometimes even with no mortgage. It is now a new trend for the reformation of financial structure.

Comparing the three financing methods discussed above, for SMEs, banking loans take the most portion of all their financing. The cost is comparably low with internal financing, banking and mortgage. Internal financing, private lending, P2P, crowd funding, big data finance and supply chain finance are with lower entry barrier and faster speed, but they also ask for a higher compensate for risk. NEEQ, VC and PE are more likely to have a positive influence in the long term. And finally, P2P, big data finance and supply chain finance are making increasing contribution during the most recent years.

According to Financial Exclusion Theory, financial structure has series exclusions for SMEs in China. The existing financial structure now in China doesn't match SMEs' characteristics very well. By doing statistical researches, the author finds that the bigger the size of the financial institutes are, the smaller the portion of SMEs financing they make, and the smaller the size of the financial institutes are, the bigger the portion of SMEs financing they make; the more state-owned capital in the financial institutes is, the less financing those institutes make to SMEs; and among those financial institutes with state-owned capital, the more the central-owned capital is, the less SMEs' financing they make, the more local-government-owned capital is, the more SMEs' financing they make. On the other hand, the imperfection of capital markets also leads to a lower percentage of direct financing among SMEs, compared to other cataloged companies. Furthermore, the regulation system puts a barrier for SMEs to finance due to its harsh overall regulations, strict interest rate control system and financial order rectification. China's financial system is in fact in a "Financial Repression". The whole financial system is lack of innovation compared to the speed of China's economic growth so that the system cannot fully