

华南农业大学国家重点学科“农业经济管理”系列丛书

国际贸易与金融系列 温思美 主编

GUOJI MAOYI YU JINRONG XILIE

中国中小企业融资： 供求、效率与机制分析

胡竹枝 [著]

ZHONGGUO ZHONGXIAO
QIYE RONGZI: GONGQIU
XIAOLÜ YU JIZHI FENXI



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

华南农业大学国家重点学科“农业经济管理”系列丛书

● 国际贸易与金融系列

■ 温思美 主编

中国中小企业融资： 供求、效率与机制分析

胡竹枝 著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

中国中小企业融资：供求、效率与机制分析 / 胡竹枝
著. - 北京：中国经济出版社，2006. 3

ISBN 7-5017-7361-0

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 011413 号

出版发行：中国经济出版社（100037·北京市西城区百万庄北街 3 号）

网 址：www.economyph.com

责任编辑：张淑玲（电话：13910084005）

E-mail：zsl8838@sina.com

封面设计：白长江

经 销：各地新华书店

承 印：时嘉印刷有限公司

开 本：850mm×1168mm 1/32 印 张：9 字 数：200 千字

版 次：2006 年 3 月第 1 版 印 次：2006 年 3 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 7-5017-7361-0/F·5918 定 价：27.00 元

版权所有 盗版必究 举报电话：68359418 68319282

服务热线：68344225 68369586 68346406 68309176

作者简介

胡竹枝，女，1972年12月生人，安徽省望江县人。1991年至1998年就读于华中农业大学经济贸易学院农产品贸易专业，分别获农学学士和硕士学位，1998年至2001年任教于广西大学理学院，2001年至2004年6月就读于华中农业大学，获管理学博士学位，现任教于华南农业大学经济管理学院金融系。主要研究领域为农村金融和技术经济，迄今为止，在《财经研究》、《中央财经大学学报》、《农业技术经济》等期刊上发表论文20多篇，主持和参与省部级课题多项，参与《农村政策通论》和《农村金融》等教材的编撰工作。

《国际贸易与金融系列》

序 言

序

言

华南农业大学经济管理学院是一所融农业经济、管理、金融、贸易、财会诸学科为一体，具有博士后、博士、硕士、本科等多层次、多规格人才培养能力，实行人才培养、科学研究和社会服务相结合，在国内外具有一定影响的综合性经济管理学院。

经过多年的建设，学院已经形成了以农业经济管理为核心的复合型学科群，其主要研究方向包括：农村经济发展与政策、农村经济组织与制度经济、外向型经济与企业管理、农产品国际贸易等。本学科的总体水平在国内同类学科及广东经济管理类学科中的排名均处于前列。1997年被列为华南农业大学“211”工程建设重点学科之一，1999年被遴选为广东省重点学科，并被评为广东省经济管理类三个A类重点学科之一，2001年被评为国家重点学科。

为了有效地实施重点学科的建设计划，经济管理学院决定出版“国家重点学科农业经济管理系列丛书”，集中出版以反映我院学科特色、具有较高质量的标志性成果。

该系列丛书由教材、研究专著及部分博士论文组成。分为四个子系列：经济发展理论与政策系列、经济组织与制度经济学系列、外向型经济与企业管理系列、国际贸易

与金融系列。

国际贸易与金融方面的研究是华南农业大学经济管理学院学科发展的重要学术领域。学院的老师和研究生长期致力于国际贸易特别是农产品国际贸易和农村金融领域的研究，具备较好的学术基础和研究成果。多次主持包括国家社会科学基金、国家自然科学基金、省部级科研课题、国际合作课题等相关项目的研究，已先后发表相关学术论文 110 余篇，出版专著与教材 5 部。多项成果被专家评价为处于国内同类研究的领先水平，获得了良好的社会经济效益，包括 1986 年出版的《农产品贸易学》（侯晓昌主编，华南理工大学出版社）被高等院校广泛采用，1992 年出版了国内首部高等农业院校统编教材《农产品国际贸易》（侯晓昌、温思美主编，中国农业出版社）被评为“第二届农业部优秀高校教材”一等奖，主编了首部《农产品进出口业务》统编教材（肖俊城主编，中国农业出版社）。专著《农产品对外贸易政策研究》（牛宝俊著，广东人民出版社，1999）获国内国际贸易最高奖“安子介国际贸易研究优秀著作”一等奖（2000 年），以及“面向 21 世纪教材”《农产品国际贸易》（温思美主编）等重要成果。

作为华南农业大学经济管理学院的国家重点学科“农业经济管理”系列丛书的一部分，“国际贸易与金融”子系列将出版有关的专著和教材，本书即是该系列中的一本。作为学科建设的一种尝试，我们希望本丛书得到学术界同仁的关注和支持，并对可能存在的不足予以批评指正。

温思美

2005 年 12 月

内 容 提 要

中小企业融资是一个十分复杂的经济过程，不仅有经济方面的问题，而且还有技术方面的问题，我们的研究侧重于融资的经济分析。融资过程涉及三个基本方面即供给、需求、均衡。当融资过程设定在中小企业这个特殊的群体背景下时，抽象的供求理论只能成为分析的基点，我们需要把基本理论与中小企业的融资实践相结合，探讨中小企业融资行为、效率以及机制，根据这个思路，在论文结构上，全文包括七章。第一章导言部分从理论以及实践角度分析了中小企业在国民经济中的地位和作用，以及资金支持对中小企业发展的重要作用，揭示了中小企业融资问题研究的意义和价值。介绍研究方法和思路，研究框架结构以及研究的创新点和重难点。第二章从资金供给入手，分析了中小企业资金供给的各种可能的来源和渠道，并在加入资金供给者主观“意愿”因素之后，分析了中小企业现实的资金供给，对两者差异分析导入了资金供给障碍问题。第三章为中小企业融资需求及融资效率评价。分析了中小企业资金的潜在与现实需求以及我国中小企业资金需求特点，并利用模糊数学中模糊集中意见决策方法对各种融资方式效率进行评价、排序。第四章为中小企业资

金供求差异及融资困境分析。融资既受制于资金供给，也受制于资金需求，从整体上讲，中小企业资金处于供不应求态势，供求缺口刚性存在，中小企业陷入融资困境。对融资困境的分析不仅停留在一般的企业、金融体制、社会服务三要素论上，在此基础上展开的信息经济学与产权经济学为其提供了更具说服力的解释。第五章研究银行与中小企业融资关系，属于融资机制范畴。中小企业融资难主要体现为贷款难，对银行与中小企业融资关系的研究显然非常重要，而且必要。我国的银行与企业关系研究不能仅仅静态停留在一个转轨经济的特殊时期，对银行与企业历史关系的分析从一个侧面反映了中小企业融资行为方式的路径依赖。原始的基于产权关系产生的预算软约束催生的企业还贷惰性在转轨经济下衍生了另一种软约束，这种软约束产生于集权的金融体系，只要金融体系结构仍然以“集中”为特色，体制内的预算软约束将使得银行业采取区别、甚至是歧视的信贷策略以规避风险。不管双方的障碍有多少，最后的均衡总是存在，不过由于资金商品的特殊性，均衡不是停留在瓦尔拉斯水平上，是信贷配给均衡。实际上，即使是中小企业之外的其他企业主体，信贷配给也可能存在，但当内生企业规模因素后，才发现中小企业较之大企业更容易“享受”银行的信贷配给限制。第六章为中小企业融资结构，融资结构既是融资行为的结果，又是融资绩效的反映。我国中小企业融资结构呈现高负债、高流动负债等特点，这种融资结构极不利于中小企

业价值的提升,以武汉市中小企业数据资料进行的实证研究也证明了我国中小企业融资结构极不合理,已经处于“权衡理论”资本结构与企业价值关系的后半段,中小企业的负债水平已造成对企业价值的负作用。第七章为改善我国中小企业融资的思路与建议。谈到融资状况的改善,似乎要改的太多。但在转轨时期,我们又可以按照渐进改革的要求对需要改善的进行排序。总的说来,需要从政府、银行以及中小企业自身三方面入手。具体而言,当前见效最快的方法是设立中小企业政策性银行,建立和完善中小企业信用担保体系;短期目标是要重塑银企融资关系;用发展的眼光看,则要拓宽融资渠道、分散银行体系的系统风险、发展全国性和区域性中小资本市场;标本兼治方略则是增强中小企业的自我积累能力。

本文利用西方经济学的市场供求原理,以中小企业为研究对象,研究资金供求问题,这在中小企业融资研究领域尚属较新的研究。除此之外,在对中小企业资金供求特点分析基础上,本文在内容及方法论上的新想法主要包括以下几个方面:

1. 在中小企业各种融资方式定性分析基础上,利用模糊数学中模糊集中意见决策方法对中小企业利用股票融资、债券融资、银行信贷以及自我积累这几种融资方式的效率进行评价、排序。

2. 在信贷配给模型中内生企业规模因素。利率配给机制并不能说明为什么中小企业相对于大企业更有动力

追逐风险，也就不能说明为什么中小企业较之大企业更经常受到银行信贷配给的约束。因而需要将规模因素纳入信贷配给模型，去寻找企业规模在信贷配给中信号传递和信息甄别的作用。内生性企业规模之后的信贷配给模型，说明了企业规模与信贷配给程度的反向关系。

3. 企业财务理论已从不同角度说明了融资结构之于企业价值的影响，本文运用数量统计方法，构造了企业价值与融资成本之间的分析模型，并进行了量化研究，不仅达到验证理论之目的，而且还分析出我国中小企业融资结构的阶段性特点。

4. 在改善我国中小企业融资的思路与建议中，文章对《商业银行法》关于商业银行不得持有企业的股权或所有权的规定有所突破，建议构建银企杠杆型融资关系。应该承认，银行与企业保持一种疏远的关系意味着不愿进行长期投资（Samuels, J.M, 1976），而杠杆型融资不仅能解决长期资金的需求问题，同时也能缓解存在于银行与中小企业间的信息不对称问题。

关键词 中小企业融资 融资效率 融资机制 信息不对称
融资结构 杠杆型融资关系

Small and Medium-sized Enterprise' Finance in China: Analysis of Supply and Demand, Efficiency and Mechanism

Hu Zhu-zhi

(College of Economics and Management, SCAU, Guangzhou 510642)

The financing in small and medium-sized enterprise' (SME) is a sophisticated economic course, including both economic and technical problems. The dissertation mainly analyzes the problem from the economic perspective. The financing course involves three aspects: supply, demand and balance. Following this train of thought, the dissertation is divided into seven chapters.

In the preface, the purpose and significance of the study are provided; the basic clue, research methods, basic hypothesis and structure are expounded; the main creative ideas and the difficult points are introduced as well. Chapter II analyzes various kinds of possible sources and channels, through which the SME could obtain the funds. In consideration of the subjective "will" factor of person who supplies fund, it analyzes the realistic fund of SME.

The difference between the potential supply and the realistic supply announces the obstacle question of the system. Chapter III appraise for the financing demand of SME and financing efficiency. It analyzes the potential and realistic demand characteristic of SME in our country, appraises and sequences the efficiency of different financing methods utilizing fuzzy mathematics. Chapter IV analyses the differences of the fund supply and demand, and the finance predicament of SME. In general, the fund of SME is in short supply, the breach of supply and demand exists rigidly, and the SME falls into the financing predicament. The analysis of the financing predicament not only stays on the general theory of three key elements of enterprise, bank, government, the dissertation provides more convincing explanation based on the information economics and property right economics. Chapter V researches the financing relationship between the bank and SME. Under the current situation, the financing problem of SME mainly embody the difficulty for loan. Therefore, the study on the bank and SME' financing relationship is obviously very important and essential. Moreover, as the study in this regard does not only statically focus on the behavior of the special economic transitional period, the analysis on the historical relationship reflects the route, on which the

small and medium sized enterprises rely to raise funds. Original budget soft derives another kind of soft restraint under transitional economy, the soft restraint results from the financial system of the centralization of state power, so long as the financial system structure still has a characteristic with " centralized", soft restraints will make bank adopt distinguished, even discriminated credit tactics evading risk. No matter how much the obstacles of both sides have, the last balance always exist, the balance doesn't remain on Lars' level, is the equilibrium credit rationing. When making the factor of scale endogenous in our model, the author finds that SME is easier to receive credit rationing than the big enterprise. In Chapter VI , the financing structure of SME in our country is introduced and analyzed , the financing structure is a result of the financing behavior, the reflection of the financing performance. The financing structure of SME of our country presents the characteristics, such as high liability, high current liability, etc. This kind of financing structure does not benefit the promotion of the value of SME. The empirical research data proves that the financing structure of SME of our country is extremely unreasonable. It is noted that the level in debt of the SME has already brought about adverse effect on enterprise value. Chapter VII discusses the im-

provement of the financing system of SME. Speaking of the improvement of the financing state, there is much needs to be changed. In the transitional period, it is necessary for us to value the importance of each improvement and make them in order according to the request of the evolutionary reform again. Generally speaking, the quickest and effective method is to set up the policy bank of SME at present, set up and perfect credit and assure system of SME. The short-term goal is to improve the financing relation of bank and enterprise; and next step, it is necessary to develop nationwide and regional small and medium-sized capital markets of system in order to extend channel and disperse the systematic risks of bank; The basic one is to strengthen the self-accumulation ability of the SME.

On the basis of analyzing the fund characteristic of supply and demand of SME, the main innovation in this dissertation are as follows:

1. On the base of qualitative analysis of financing foundations of SME, it utilizes the fuzzy to appraise and sequence the financing methods on the basis of efficiency, such as bond financing, the bank credit and self-accumulating

2. Making the factor of scale endogenous in our

models, the author finds that SME is easier to receive credit rationing than the big enterprises. Interest rate doesn't prove why SME is more inclined to chase risk than the big enterprises and why SME is more easy to meet bank's credit rationing. Accordingly, the author has added the factor of scale in the model, the model prove the scale is very important factor that influence its fund supply.

3. The financial theory of the enterprise has already proved that financing structure has been on the influence of value of the enterprise from different angles. The author uses quantity statistical method, constructs the analysis model between enterprise value and financing cost, carrying on quantitative study. it achieves purpose to verify theory analyze and find the financing characteristics of structures of SME in our country.

4. Regarding the rules stated in The Law of Commercial Banks that commercial banks are not allowed to hold the stocks or ownership of the enterprise, some breakthrough has been made in this article. It is proposed to establish a leverage finance relationship between the enterprise and the bank, "that they keep a kind of relation that drift apart means unwilling to go on long-term investment" (Samuels, J. Ms,1976) .In this way, the SME

can get the long-term funds and the situation of asymmetric information will be alleviated

keywords: SME Financing; Financing structure; Asymmetric information; Financial System; Financial Efficiency; Leverage Finance

目 录

序 言

内容提要

ABSTRACT

第一章 导 言	(1)
一、中小企业的生存空间与作用	(1)
二、融资与中小企业的发展	(7)
三、中小企业融资过程及融资机制	(10)
四、研究基础	(12)
五、研究内容及研究创新	(15)
第二章 中小企业资金供给	(21)
一、资金的潜在供给：储蓄	(21)
二、资金的现实供给	(26)
三、中小企业资金供给渠道	(33)