

日期：2011 年 7 月 8 日



首席宏观分析师 胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号：S0870510120021

唯金融破局方解中小企融资难困境

■ 主要观点：

中国中小企业“出世”就没有金融“亲娘”

我国的中小企业一开始出现，就具有在大中型企业夹缝中生存的特征。这种生存状况体现在产品市场和金融资源等各个方面，中小企业融资难现象只是中小企业现实生存状况的一个具体体现。中国现有金融体系的格局是，中大型金融机构林立，小型和微型金融机构实属凤毛棱角。中国过去和现在的金融体系中，并不存在专门为中小企业服务的微小金融机构。由于我国现有金融格局中，小型尤其是微型金融机构缺乏，因而长期存在着大企业资金供给充裕和中小企业资金短缺并存的表象。

大银行为啥不愿为小企业服务？

在信贷市场上，资金有流向大企业的趋势，这就是商业银行经营中“信贷分配”的正常现象。大企业抵押品充足，经营模式较为透明，对银行来说，放贷给大企业不仅安全性较高，并且信贷的操作成本也较低。从商业银行的角度，中小企业往往担保不足，因而贷款风险大。中小企业规模小，人均占有资本额较低，可用于担保的资产更少，因而中小企业本身的担保能力通常十分低下。中小企业融资需求的特点是数量少，要求急，次数频。中小企业点多、面广、量大，由于其经济规模小，其总体平均来说对资金的需求不是很大，对资金的运筹安排也具有较大的不可预测性和波动性，企业资金需求会经常发生变化。

只有微型金融机构才能让中小企业融资的供求匹配

为解决我国的中小企业融资难问题，我国也曾提出了不少思路并付诸实践，但收效甚微。所有这些尝试都未能改变银行放贷中“信贷配给”现象。大型金融机构的“信贷配给”是商业银行经营过程中的一种市场选择，具有其合理性。中小企业融资难的根本在于，没有专门为其服务的小型 and 微型金融机构。微小金融机构由于规模和业务能力的限制，其信贷供给的市场定位会中小企业的“急、散、频”的融资需求相匹配。由于金融管理体制的问题和对金融安全和秩序的忧虑，微型银行的发展还受到诸多约束。

报告编号：

相关报告：

《准备金上调接近尾声 或为年内最后一次》
(2011 年 4 月 17 日)

中小企业融资难是我国长期存在的一个问题，在当前货币紧缩的局势下，这个问题变得更加严重。但是我们认为，中小企业融资难并不是一个周期性的问题，而是一个结构性的问题，依靠货币放松化解这一难题无解，只有金融破局，才能从根本上解决我国中小企业融资难的问题。

中国中小企业“出世”就没有金融“亲娘”

从一国经济发展的历史进程来看，西方国家的经济发展和企业制度的演变是一个自然的演化、发生过程。在资本主义发展之初，大量的作坊和小企业就开始出现，经过岁月的淘汰，有的发展成了大企业。大企业的另一种“出世”方式则没有经历一个漫长演变过程，而是在适宜经济条件下，依某种制度环境 and 经济安排而“与生俱来”，这正是中国企业组织结构格局形成的历史。纵观中国经济发展历程，我们是先建立了一套比较完整的工业与国民经济体系（严重依赖国有、集体大中型企业），后进行改革开放，大量的民营中小型企业才开始出现。因此我国的中小企业一开始出现，就具有在大中型企业夹缝中生存的特征。这种生存状况体现在产品市场和金融资源等各个方面，中小企业融资难现象只是中小企业现实生存状况的一个具体体现。

我国现有的商业银行体系亦“脱胎”于计划经济时期形成的金融体系。计划经济时期，我国实行高度统一的、以分工为特色的专业银行体系，银行实行总分行制，除了极少量的农村信用社机构还留存外，四大专业银行几乎占据了全部金融体系。改革开放后，各地为当地金融服务的需要，出现了众多的城市信用社，这些城市信用社后来基本被改造成了现在的城市商业银行。这些城市商业银行的大股东基本上是当地的财政和地方国企，从出生起就定位与为当地的大项目服务。受益于当地政府的支持，各地的地方商业银行都发展很快，许多还成功实现了上市，成为跨区经营的商业银行。因此，中国现有金融体系的格局是，中大型金融机构林立，小型和微型金融机构实属凤毛麟角。当前最常见的小型金融机构是各地的信用社，但即使是这些信用社，也仅是相对小而已，其分布割据和经营规模也是当地（通常是县域范围内的）主要金融服务商，并不能称得上是小银行。因此，中国过去和现在的金融体系中，并不存在专门为中小企业服务的微小金融机构。由于我国现有金融格局中，小型尤其是微型金融机构缺乏，因而长期存在着大企业资金供给充裕和中小企业资金短缺并存的现象。

大银行为啥不愿为小企业服务？

在信贷市场上，资金有流向大企业的趋势，这就是商业银行经营中“信贷分配”的正常现象。大企业抵押品充足，经营模式较为透明，对银行来说，放贷给大企业不仅安全性较高，并且信贷的操作成本也较低。从商业银行的角度，中小企业往往担保不足，因而贷款风险大

中小企业规模小，人均占有资本额较低，可用于担保的资产更少，因而中小企业本身的担保能力通常十分低下。直接面向市场（因而相对地缺乏和其它企业间的密切联系）的特征，使得中小企业在获得其它企业的担保支持方面，也是显得非常的不足。这种情况在现实当中的反应就是在中小企业当中，可供抵押的资产少，大多数企业又很难找到担保单位。缺乏安全保障的银行对中小企业的贷款，自然风险较大。此外，离开了担保制约的中小企业，在使用贷款过程中，由于信息不对称和内部管理的不规范，其改变贷款用途的“道德风险”就会不可避免地升高。这也使得贷款的安全性降低。

中小企业融资需求的特点是数量少，要求急，次数频。中小企业点多、面广、量大，由于其经济规模小，其总体平均来说对资金的需求不是很大。因其规模小，中小企业的生产经营情况随宏观经济形势波动的联系要比大企业来得密切，易受市场波动的影响，因而中小企业的生产经营也就先天具有变动频繁和强烈的特点。这就决定了中小企业在其生产经营中，对资金的运筹安排也具有较大的不可预测性和波动性，企业资金需求会经常发生变化。中小企业大都是面向最终消费需求的生产和经营者，即使是在宏观经济情况较为稳定的情况下，市场上消费需求的些许微小变动，就可使中小企业经营发生较大变动。当市场需求上升、企业经营好转时，企业在扩大生产规模当中就会产生资金需求，产生贷款冲动，因而中小企业的贷款需求先天具有“金额少、次数多、要求急”的特点。

只有微型金融机构才能让中小企业融资的供求匹配

为解决我国的中小企业融资难问题，我国也曾提出了不少思路并付诸实践，但收效甚微。所有这些尝试都未能改变银行放贷中“信贷配给”现象。大型金融机构的“信贷配给”是商业银行经营过程中的一种市场选择，具有其合理性。中小企业融资难的根本在于，没有专门为其服务的小型 and 微型金融机构。微小型金融机构由于规模和业务能力的限制，其信贷供给的市场定位会中小企业的“急、散、频”的融资需求相匹配。

现有思路一：现有银行机构中专门设立中小企业信贷部。

显然，作为中大型银行的内设部门，其信贷资源的分配要受到金融机构整体业务约束，这是一条行不通的思路。

现有思路二：实行更灵活的中小企业信贷政策。

例如，允许银行在向中小企业贷款时收取更高的利息；研究和建立专门的、适用于中小企业、符合其经营特点的银行贷款信用等级评估体系，并建立专门的中小企业信誉评估系统，推进信息的收集和分享。简化面向中小企业的信贷审批机制，授予下级业务部门更多、更大地针对中小企业的信贷自主权。另外还陆续出台有扩大中小企业贷款可

使用抵押担保物的类别范围，如允许中小企业用专利权证作为抵押担保物等。

现有思路三：建立专门的中小企业贷款担保金融机构。

在中国，中小企业融资难表现为贷款难；中小企业贷款难问题又集中表现为中小企业因资产规模小而与生俱来的抵押、担保不足。为解决中小企业抵押、担保不足问题，政府倡导、支持甚至参与建立专门的中小企业担保金融机构自然就应运而生。在政府参与下设立的中小企业贷款担保机构，向符合条件的中小企业提供贷款担保。在担保机构本身的运行方面，政府的补贴和支持，多渠道筹资，积极开展和保险公司的合作等，以此来维持中小企业贷款担保机构的持续运行，解决和减轻金融机构在向中小企业贷款过程中客观存在的信息不对称问题。

现有思路四：建立小型和微型金融机构。

中小金融机构比较愿意为中小企业提供融资服务，中小金融机构这种与大型金融机构不同的经营取向，除了因为中小企业资金少，无力提供大额资金、无法为大企业提供融资服务外，主要在于中小金融机构在向中小企业提供贷款的过程中，克服了中小企业贷款过程中通常普遍存在的信息不对称问题，拥有一些信息上的优势。这种信息优势主要来源于以下两个方面。其一为“长期互动”说。该学说认为，中小企业一般为地方性的金融机构，专门为地方中小企业服务；通过银企双方在业务经营过程中形成的长期合作关系，双方之间的了解逐渐加深，中小金融机构对中小企业的了解程度也达到一个较深程度，这样中小金融机构和中小企业之间的信息不对称问题就不会太严重。另一优势源自“共同监督”说。这种假说尤其适合于合作性的中小金融机构。这种假说认为，即使中小金融机构不能真正了解地方中小企业的经营情况，因而不能对中小企业实施有效的监督，但为了大家的共同利益，合作组织中的中小企业会实施自我监督。因此，中小金融机构可以通过“搭便车”的方式，解决因信息不完全造成的监督低效问题。缺少微型金融机构造成的金融体系不完善，必然造成大企业资金富裕和中小融资难并存的问题。我们知道，在实行银行组织结构单一制下大量小型社区金融机构并存的欧美国家，中小企业融资并不成为问题。在中国，真正意义上的小型 and 微型银行，例如村镇银行，才刚刚出现萌芽。由于金融管理体制的问题和对金融安全和秩序的忧虑，微型银行的发展还受到诸多约束。对微型银行的监管还未有成熟的经验，也未有专门的配套法规。我们期待微小银行遍布各地的一天。破解缺失小型金融机构的金融格局，以“规模对等”原则解决中小企业融资难问题。

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。