

中小企业融资难，怎么解决？

今年两会提到金融方面重点工作之一，是“继续引导金融系统向实体经济让利，进一步解决小微企业融资难的问题”。

从大的方向来说，这肯定是对的，但具体怎么操作才能可持续？这个还需要仔细琢磨。政府想帮中小企业，所以鼓励金融机构给中小企业提供更多的融资支持，而且这项工作也取得了显著的成效，降低对中小企业融资成本也符合创业者和企业家的呼声。

特别是考虑到今年经济复苏的过程并不平衡，一些企业的经营状况还是比较困难，所以政府号召金融系统继续向实体经济让利，肯定是有意义的。

但问题是：怎么让利？中小企业融资难的问题在全世界都存在，其它国家的金融机构为中小企业提供融资服务，都面临获客难和风控难的问题。

首先金融机构要找到这些需要贷款的中小企业就不容易，而给这些既缺乏完整的财务数据、又没有充足的抵押资产的中小企业做信用风险评估，更是难上加难。在中国，还有另外两个特有的问题，使得我们中小企业的融资变得更困难：一是利率扭曲；二是产权歧视。

起码目前政府引导银行向企业让利的主要手段，还是以行政命令为主，比如监管要求降低贷款利率。像在去年疫情期间，要求金融机构对中小微企业让利，相当于大家在困难环境下共同分担，这个要求还算合理，共克时艰嘛。但是，如果长期把降低融资成本作为一种行政要求，那么让利的可持续性就会成问题。

01、谁来承担中小企业的不确定性和风险？

行政性要求金融机构给中小企业让利虽然不是最好的办法，但是作为短期性、临时性的措施，未尝不可。金融机构确实赚了很多钱，尤其是部分大型金融机构，每年的利润规模都非常可观，且比较稳健，要求它们发挥国有商业银行的功能和作用，降低融资成本，补贴中小企业信贷业务，其实相当于是发挥部分政策性的功能。

短期这样做没问题，但是长期做是不行的。尤其对于一些中小银行来说，存贷息差占业务营收的大头，况且它们的运营成本本来就比较高，同时它们也不像那些大型国有商业银行，缺乏交叉补贴中小企业融资业务的能力。最近这些年，相关部门持续要求商业银行降低融资成本，这可能会影响银行特别是中小银行的盈利状况。

中小微企业很重要，而且对中国经济的就业、增长与创新的贡献份额越来越大。但同时它们的不确定性和风险比较大，这也是事实。在这种情况下，金融机构要给中小企业提供融资支持，就可能需要适当地提高它们的融资成本。一般把这部分额外的融资成本称为风险溢价。如果一家企业的风险比较高，融资成本就应该在基准利率之上。

我在北大讲货币银行学，其中有一条基本规则就是资金成本要与风险相匹配。行政性地持续要求商业银行降低对中小企业的融资成本，实际上是违反金融规律的。如果持续执行，可能会影响银行的财务状况甚至资产负债表的健康。

目前来看，矛盾主要是集中在中小银行。这个问题今年特别值得重视，去年新冠疫情期间，许多中小银行响应政府号召，发了许多中小企业贷款，而且政策要求“应延尽延、应续尽续”。

今年不良贷款比率上升，是大概率事件，如果进一步要求继续降低融资成本，财务压力就会加大。大行的财务状况比较好，压力小一些，但也不是完全没有问题。各大银行的总行响应国务院、监管部门的号召，执行比较坚决。到了分支行，就会碰到不少具体的困难，因为它们最终也要算账，起码得发工资吧。

如果“让利”政策压力太大，很可能会影响银行服务中小企业的积极性。这样反而会进一步恶化“融资难”的问题。也就是说，如果监管部门把太多的注意力放在解决“融资贵”上，而且以行政手段为主，那么可能会加剧“融资难”。毕竟对许多中小企业来说，“融资难”的挑战是第一位的，融不到资，什么都白搭。

如果中小企业无法承受市场化的利率水平，那也许这样的企业就不应该获得融资。如果因为其它特殊的原因需要为这些

企业提供融资成本，也应该考虑由财政贴息，降低资金成本。不要简单地将担子压在商业银行。

为什么前些年影子银行如此活跃？一个原因就是银行表内做业务，要受到一系列的监管，包括对贷款利率的管制。当业务离开银行的资产负债表，变成表外的理财产品、委托贷款等，它们就不再受银行监管政策的约束，利率水平的决定也可以变得灵活。

所以，影子银行也好，数字金融也好，在一定程度上，它们都是一种变相的利率市场化过程，有利于为中小企业提供资金支持。这是它们的积极意义。当然，许多影子银行业务都没有受到很好的监管，将来可能会引发新的风险问题，所以现在监管部门要求影子银行业务回表。回表没问题，但是一定要想明白它们当初为什么要出表？如果这个问题没想通，就强制它们回表，那么过去不能做的现在还不能做，问题并没有得到解决。

02、解决产权歧视：适当区分民企和国企的领域

产权歧视也是导致中小企业融资困难的一个重要因素，因为几乎所有的中小企业都是民营企业。当然，如果跟银行的信贷员或者高管交流，他们不一定会承认存在产权歧视的问题。对他们来说，不管国企、民企，唯一关心的是信贷风险，就是银行把钱贷出去了，要能收回来才行。

但在实际操作过程中，银行信贷员可能会偏好国有企业。原因很简单：把100万元贷款给一家国有企业之后，如果它做砸了，通常政府会参与进来，给它注资或重组，不会轻易让它倒掉。这样，银行给国有企业放贷的风险程度相对较低，钱收回来的概率大。但把100万元借给一家民企，如果它创业失败了，濒临破产了，没有人会去救它，这就意味着银行放出去的100万贷款要打水漂。

对于银行信贷员来说，这似乎是一个纯粹的风险管理问题，他们的诉求就是把贷款收回来。但当他们在做放贷决定的时候，“一家企业是不是国企”已经在发挥作用了。中小企业融资难问题背后，民企与国企的身份差别也是一个重要因素。

过去几十年来，政府一直强调公平竞争，最近又提出产权中性，归根到底就是要平等对待不同所有制的企业。但最近做强做大国企的声音也很大，再考虑到我们经济制度的路径依赖问题，让政府部门完全平等地对待国企、民企，难度很大。

解决产权歧视问题一个比较好的办法是：对民营企业 and 国企的行业领域做一个适当的区分。上个世纪九十年代中国改革的策略是“抓大放小”，大意是政府退出大部分竞争性行业，但在战略性行业仍然占据主导地位。现在能否考虑让国企集中在上游行业，把中下游行业全部放开给民营企业？

尽量避免国企和民企的面对面的直接竞争，也就减少了政府“手心手背”的选择。在公共交通、水电等领域，本身具有一定的公共品的特性，由国企主导，同时由政府来补贴它们的亏损，额度也比较容易控制。这可能是一个好的化解矛盾的思路。

03、三个市场化做法降低企业融资成本

向企业让利，应该更多地依靠市场化的手段。

1) 实施宽松货币政策

总体市场利率下降，肯定有利于降低企业的融资成本。但是货币政策今年应该很难进一步放松，因为经济已经稳住了。

现在美国通胀抬头的可能性很大，土耳其等很多新兴市场国家已经开始调整利率了。如果资本外流很多，人们的预期不好，这些国家的金融体系就稳不住，将来的风险也是存在的。为什么这次土耳其反应非常大？上一轮美联储收紧货币政策的时候，引发了土耳其金融危机。土耳其吃过大亏，对这一轮美联储可能的货币政策，反应比较激烈。

对于中国，我倒是没觉得会遇到那么严重的问题，但是进一步宽松货币政策的可能性已经下降了。我们要把危机应对和正常政策区分开来。相较于去年，今年的宽松政策和支持力度肯定会有所减弱。因为去年政策支持起了很大作用，经济增长在很大程度上得到复苏，但不是很平衡，

有的领域反弹不那么快，有的领域却反弹比较快。所以今年政策支持还是有必要的，只是加大支持力度的空间不大。

2) 增加金融行业的竞争

这样各机构就会为了提高竞争力，想尽办法降低成本，改善对企业的服务。这是一条重要的手段，但今年能做到多少，现在还不太好说。

3) 改善风控能力

包括利用资本市场、数字金融的优势来评估风险。

一般来说，企业在资本市场的融资成本更低，资本市场相对于银行体系也更善于做风控。而大数据也能将风险控制得非常好，不良率控制比较低，这客观上也可以降低融资成本。

04、让资本市场发挥大作用

国际上，金融体系主要有两种，一种是银行主导；一种是市场主导，也就是资本市场主导。相对资本市场而言，商业银行在支持技术创新和产业升级方面有劣势。

一方面，这并不是说银行不能支持创新，比如德国、日本的金融体系都是商业银行主导的，而且它们的技术和产业在全球领先。中国的金融体系也是银行主导的，我们如果能将银行搞好，发展到日本、德国那样的水平，那么在将来的二三十年里，并不用太担心“银行能否支持创新、支持增长”的问题。

事实是我们离德国和日本的水平还很遥远。在可预见的未来，银行仍然会是中国金融中最主要的部分，所以从这个角度来说，中小企业可以反过来站在金融机构的角度来想怎样才能获得它们的融资服务；同时我们也许需要花更多的精力在商业银行的改革创新上。

另一方面，在银行主导下，德国和日本的技术虽然很先进，但是仍然不是最前沿的，它们的先进只是在生产和技术应用方面做得很好。相对而言，美国、英国是市场主导的金融体系，它们在创新方面显然做得更好。

市场主导相对于金融机构主导的优势不是绝对的，但一般来说，资本市场支持创新比较容易做好资本市场，让它专注地支持创新，这是我们将来的方向。为什么说资本市场有利于创新？

第一个原因是在资本市场上的很多投资人，尤其是一些投资基金经理很专业，他们看这个领域的产品很有经验，而这往往是银行不具备的。

第二个原因是对于企业来说，股权投资的好处是短期内没有现金流、还利息的压力，只要做好企业就行了。企业只有做好了，大家才有回报，它做不好，没有回报，这在一定意义上，投资者相当于和这家企业共同创业，且风险共担。这对创业是有利的。

一般来说，领先型经济的资本市场能够发挥很大的作用，就在于它对识别风险、支持创新的能力相对比较专业、比较强，而且企业在资本市场的融资成本并不是那么高，资本市场只要做好了风控，就能获得非常好的回报。

所以，我们国家现在要更多发展资本市场，提高直接融资的比重。但是，要让资本市场发挥大的作用，首先要提高股票市场的质量。

现在，资本市场问题比较大，发挥支持企业融资的作用还很有限。比如有时候创新的东西不是说三、五年就能见成效，而很多投资者都缺乏耐性，投了三年、五年，或者不超过七年，就一定要把钱拿回去了，还要多少倍的回报。

但是监管部门这一两年所做的事情，确实是给了我们一些信心。尤其是证监会提出的“建制度、不干预、零容忍”这三条原则，正是金融监管真正应该干的事情。

所谓建制度，就是我们经济学里的一句话：“好的制度让坏人做好事，坏的制度让好人做坏事。”如果企业对市场有很多抱怨，投资者也有很多抱怨，两边都有问题，那么就是制度没有建设好。而且我们国家可能更重要的问题不是制度没有建好，而是制度往往落不了地。

不干预就是说股价上上下下，股价到了3000点还是到了5000点都不是证监会要关心的问题。公平交易，消费者利益和金融稳定才是它要关心的。

零容忍就是一旦出现问题有实际的手

段，有较高的成本，而不是像过去财务数据造假就罚五万块钱，违法成本太低了，这样是搞不好市场的。现在不一样了。

总的来说，我对过去一年多资本市场的一些改革措施，包括持续推进注册制，都持有乐观态度。

05、中小企业融资的两条创新之路

数字金融在很大程度上，也能够帮助解决中小企业融资难中的获客和风控问题。

原来金融里讲“二八法则”：只要抓住头部20%的核心客户，基本上就拿下了市场80%的份额，之后不会再有人对剩余的80%的客户感兴趣——难度高而且回报低——所以一般金融机构都不太愿意“啃硬骨头”。

金融机构获客难，但是数字技术在很大程度上能改变了这个格局。数字技术的好处是一个人不管是在北京还是西藏，几乎可以享受同样的金融服务，可以用支付，可以绑余额宝，可以和银行做交易……这是我们的普惠金融发生革命性变化的关键。也基于此，现在我们的中小企业融资主要有两条创新之路：

1) 大科技信贷

平时，用户在淘宝或者微信上留下了很多数字足迹。这些平台会根据这些数字足迹，对用户做信用风险评估。传统的模型是看传统的财务数据，而大数据风控是用机器学习的方法，分析的是大数据。

确实有一些官员对大数据风控方式的可持续性提出过问题和质疑：大数据现在能把不良率控制得很低，风控效果也很好，但是将来如果金融周期变了，效果会不会下降？风控会不会变得无效？这种可能性是存在的。但是，我不认为政府不信赖科技信贷。监管部门对于这样的新型风险评估还是抱肯定态度的。

2020年，北大国发院与国际货币基金组织一起做了一个研究。结果发现，对于小微企业或者个人，大数据的风控效果比银行传统的风控效果更好，而且当冲击之后，大数据风控模型相对于传统模型的优势不仅存在，还放大了它自身的优势。

我的预期是今年6月份以后，传统银行的不良率还会出现明显上升的问题。为什么会有这种差别？大数据平台里有两样东西是传统银行没有的：

(1) 大数据平台可以看到用户的实时数据

为什么银行很多时候不愿意给中小微企业做贷款？就是没法对它们做风控。大数据平台不但可以看到用户过去是什么样，还可以看到今天是怎么样的，现在是怎么样的。这对于预测用户将来是否可能违约肯定是有优势的。

(2) 大数据平台可以收集用户的行为信息

我们在很多社交平台上留下了大量行为信息，它们反映出一个人做事情负不负责任，平台从而判断可不可以借钱。这对于预测是否可能违约是至关重要的。这跟我们在日常生活中判断朋友是不是靠谱，“做风险评估”一样。

2) 数字供应链金融

前面讲的都是数字金融在消费互联网、个人互联网领域的应用。监管部门可能对大科技信贷有一些担忧和疑虑的地方，但主要不是小微企业贷款，而是消费信贷。没有任何一个国家的消费可以靠信贷来持续支持，任何平台都不能给大家使劲放信贷、去消费。

唯一能支持消费可持续增长的是收入增长。如果消费型信贷的发展太多，把借款人的资质压得越来越低，很多借了钱的人没有资产，没有收入，没有职业，那么这些人将来还钱的可能性就很小。

这也是为什么数字供应链金融将来会更重要。在这种业务模式下，各平台可以利用实体企业在供应链的信息，给它们提供融资服务。而企业用平台给的贷款来发展生产、发展业务。

目前在数字供应链金融方面，中国已经有创新实践，也走出了很成功的路子。但数字供应链金融要能够推开来，需要从事业的机构持续创新、探索。

从大的格局看，产业互联网也是数字供应链金融的基础设施，下一步要充分利用5G技术落地和“新基建”的时机，大力发展产业互联网，为打造高端制造业创造条件。