

化解中小企业融资难题

王 娟 刘亚萍

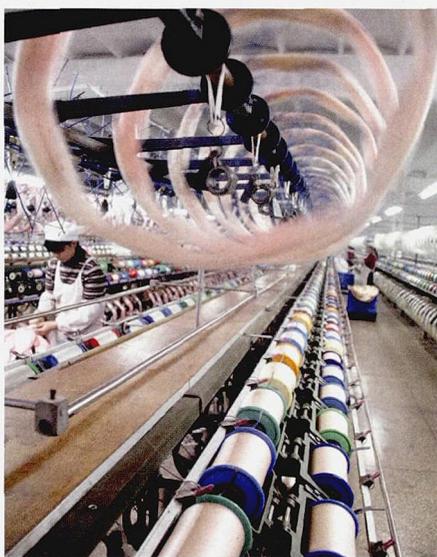
中 小企业由于资信等级不高、运作不够规范、透明度不足、抵押品缺乏等原因,普遍存在“融资难”的问题,难就意味着贵。最近五年,监管部门通过行政手段扩大中小企业贷款、压低贷款利率,取得一定的效果,但问题并没有很大改善,却在一定程度上扭曲了商业银行的中小企业信贷激励,不仅未能从根本上解决“贵”的问题,还加剧了“难”的问题。2017年第四季度以来,中小企业贷款利率上升态势明显,化解融资“贵”,还需采取市场化的手段,通过化解“难”来解决“贵”的问题,才能标本兼治。

近期市场利率走势加剧了中小企业融资成本上升

近期市场利率走高,主要有两个方面的原因。一是强监管和去杠杆的影响。最近一年,银行广义信贷增速显著下降,银行对信贷以外的非标、债券资产的配置降低,非标、信用债特别是低信用级别债的资金供给趋紧。在2018年4月27日资管新规发布实施后,商业银行积极开展存量产品调整,由于监管部门的细则仍未出台,新产品的政策不完全明朗,新产品开发和销售迟缓,对信用债的需求快速下降。强监管下的信用收缩是近期违约频发的重要触发因素,与以往常见的行业景气度下行、盈利恶化等引发的违约不同,本轮民营企业债券违约的原因主要在于外部融资整体收紧、公司再融资渠道几近枯竭。作为民营企业 and 中小企业融资渠道之一的“非标”产品,是受资管新规实施影响最大

的部分。资金面紧张,银行就会“非对称”地收紧信贷发放,对中小企业影响更大,加剧融资难、融资贵的问题。二是信用风险溢价加大。资本面紧张造成一部分企业资金链断裂压力增大,尤其是民营企业 and 中小企业腾挪空间小,受影响更为显著,资金周转周期长的企业更成为重灾区。近来信用违约事件增加,尤其是*ST中安等一系列的债务违约,引发市场担忧。同时,2018年第二季度又是债券到期高峰,加之评级调整高峰的来临,信用风险溢价加大且分化明显。

这种分化还体现在所有制的分化上,近期民营企业AAA级、AA+级、AA级的信用风险溢价扩大程度更高。民营企业融资成本上升更是要快于国有企业。2016年之后,民营企业的财务费用同比增速高于国有企业,2017年小型工业企业财务费用较上年增加了9.2%,而国有及国有控股企业财务费用较上年仅增加3.3%。研究报告显示,最近几周国企样



本券利差平均小幅下行1个基点,利差加大的券种占38%;相比起来,非国有企业利差则平均上行22个基点,利差加大的券种占83%。整体来看,国企样本券的表现明显优于非国企,这一分化在中低评级的债券中表现尤为显著。

在流动性紧张环境下,信用风险溢价扩大的影响是非对称的,对中小企业的的影响尤其显著。当前大型民营企业在债券市场上的违约现象加剧了民营企业融资成本上升,而中小民营企业几乎不可能发行债券,那么债券市场出现的利率走高和息差扩大,将会进一步强化市场对中小民营企业的信用风险担忧,这类企业的融资渠道本就狭窄,其融资难和融资贵的问题必将加剧。

银行等正规金融机构在中小企业融资方面的作用受到抑制

近几年,银行业竞争加剧,资管产品的发展对银行存款增长的影响较为突出。上市商业银行的存款占比呈下降态势,2017年存款占比为71.91%,较2010年下降12.21个百分点。从全行业来看,到2017年下半年,银行业存款增速跌到10%以下,股份制银行、城市商业银行、农村商业银行的存款增长近乎停滞。银行对有限的存款增量的竞争加剧,信贷等存款派生后很快流入货币市场基金、资管产品等“刚兑”的高收益产品,这对那些金融产品和营销网点较少、渠道较窄的中小银行压力犹大,加剧了结构性存款的快速膨胀。同业存单在过去三年中暴增100多倍,据统计,2017年,国内商业银行发行的同业存单超过20万亿

元,同比增幅超过50%,目前存单余额达7.99万亿元。城商行和股份制银行是同业存单的主要发行主体,城商行占比约为70%。同业存单利率也在不断攀升,3个月同业存单发行利率从2017年9月中旬的4.34%逐步抬升至2018年第一季度的4.87%。2017年,银行间成本分化,国有银行的综合成本率维持平稳,其他银行大部分呈上升的趋势。2017年国有银行的净息差有小幅回升,其他银行的净息差均有所下降。负债成本持续上升倒逼信贷利率的上行,加剧了中小企业融资难、融资贵。

非正规金融难以成为有效补充

中小企业往往很难从正规金融机构特别是国有大型商业银行获得贷款,迫使其转向内源性融资或者非正规金融系统。近年来,大数据、人工智能、区块链等技术在金融领域的运用,对于缓解中小企业融资难、融资贵发挥了一定的作用。但是,在国家对互联网金融加强规范以及最近实体经济下行压力加大和信用违约增加的情况下,绝大多数互联网金融企业的发展不容乐观。根据网贷之家的统计,2015年以来,正常运营的P2P数量持续下降,从2016年末的2448家降至2017年12月末的1931家,减少了517家;而2016年全年则减少了985家。新设立机构的下滑情况更加严重,2017年仅新设168家,同比减少72.2%。虽然截至2017年11月末的待还款余额为1.2万亿元,但投向企业的比例较低。

行政性措施难解融资难题

党中央、国务院高度重视中小企业融资难问题。原银监会在2010年提出了“两个不低于”,还出台了一系列政策,鼓励商业银行通过循环贷款、灵活设定贷款期限等方式满足小微企业的短期贷款需求。同时,对于小微企业的不良率超过各项贷款不良率2个百分点以内

的,不作为监管评级的扣分因素,适度提高不良贷款容忍度。中国人民银行的定向降准也开始与小微企业贷款挂钩。但是从实地调研的情况看,行政措施的效果并不理想。商业银行的利润仍然是最重要的考核指标,中小企业贷款风险高,多发放中小企业贷款就会导致利润下降、风险上升。银行发放中小企业贷款还有另一层“紧箍咒”——“贷款终身制”,这就降低了基层行和信贷人员的风险偏好,也在一定程度上限制了银行发放中小企业贷款的空间。另外,原银监会、财政部和国税总局在核销不良贷款方面的规定不一致,不良贷款核销标准严、限制多,进一步增加了银行核销不良贷款的成本。于是,基层行就在增加中小企业贷款上“做表面文章”,把大额贷款分拆为小额贷款发放,把给大型企业的贷款统计到中小企业贷款中。

破解中小企业融资难的建议

第一,积极稳妥推进资管新规的实施。去杠杆和资管新规在实施初期必然是有阵痛的,市场利率上行会倒逼金融机构及企业层面去杠杆,优化信贷资源配置。资管新规还将减缓监管套利,消除嵌套的层层加息,银行同业的链条缩短,有利于降低利率水平。在资管新规实施中,新旧产品并存,监管部门应尽快发布业务细则,稳定市场预期,加快合规新产品的发行,才能有利于市场的平稳过渡。在资管新规实施中,原来的一些非标产品到期等会触发一些个体风险,中央银行也需要密切关注市场流动性和信用风险溢价的变化,使用前期的降准替换MLF等操作,向银行体系提供流动性,修复收益率曲线形态,降低银行负债端成本,为新规实施创造相对良好的市场环境。避免市场利率上升过快,优化中小企业的融资环境。

第二,坚持市场化导向,让金融机构在宽松的制度环境下服务好中小企业。当前,监管部门应当进一步放宽对利率

的管制,赋予金融机构更大的自主权,减少对金融机构的窗口指导,让金融机构可以用更高的贷款利率来为那些具有很大发展潜力但是也比大企业风险更大的优质中小企业服务。要切实提高对中小企业贷款不良率的容忍度,完善不良贷款核销制度。对于政策宽松后可能出现的金融机构和业务人员的道德风险和业务风险,可以采取核销与追责分离的方法。以市场为导向,减少行政干预,充分发挥正规金融机构对中小企业的资金融通职能。

第三,引导互联网金融等非正规金融有序发展。非正规金融的存在能够改进信贷市场的资金配置效率,即使在一些已经实现了金融自由化的国家和地区,非正规金融仍然不同程度地存在并发挥着作用。Fintech是我国在国际上具有领先优势的领域,发挥Fintech的独特优势,例如利用区块链、大数据、人工智能,缓解中小企业融资中的信息不对称问题,利用互联网技术,发展普惠金融,为贫困和边远地区的人们提供金融服务,为这些地区的中小企业服务,也是扶贫攻坚的有力抓手。这就需要尽快明确政策,完善法规和监管,引导其健康有序发展。

第四,推进包容性多层次资本市场建设,更好地服务实体经济。深化多层次资本市场改革需要建立健全以信息披露为核心的发行制度,以适应不同行业、成长阶段、盈利状况、组织结构的公司的需要,提高市场包容性和促进市场间的竞争有机联系;逐步建立起由多元化的产品结构和参与者组成的更加开放的市场,进一步增强市场的弹性和深度,为包括中小企业在内的各类公司和投资者提供更加全面的金融服务;以统一的标准公平地对待所有的市场参与主体,真正建立起竞争有序的市场秩序,保障市场信心。■

作者单位:清华大学国家金融研究院

(责任编辑 刘宏振)