

前言

小微企业¹金融服务事关经济转型升级和民生就业大局。习近平总书记在民营企业座谈会上强调，要优先解决民营企业特别是中小企业融资难甚至融不到资问题，同时逐步降低融资成本。2018 年以来，国务院常务会议多次研究缓解小微企业融资难融资贵问题的政策措施。

一、小微企业金融服务难题折射多方面因素

我国小微企业整体呈现出“五六七八九”的典型特征，即占了 90% 以上的企业数量，贡献了 80% 以上的城镇劳动就业、70% 以上的技术创新、60% 以上的 GDP 和 50% 以上的税收。

解决小微企业融资难融资贵并优化其融资结构是一项长期性、综合性、系统性工程，是我国推动金融供给侧结构性改革、增强金融服务实体经济能力的重要任务，是全面建成小康社会的必然要求。目前，即使与发达国家相比，我国小微企业的信贷覆盖率也已经处于较高水平，贷款利率处于相对较低的水平，与大企业的贷款利差水平也在较为健康的区间。根据《中国小微金融发展报告（2018）》测算，2017 年末我国小微企业融资覆盖率达到 20.75%，2020 年有望上升至 30% 至 40%；我国 2018 年小微企业贷款占比为 23.81%，根据 OECD 数据，

¹ 按照我国长期沿用的政策习惯，以及 2002 年 6 月 29 日第九届全国人民代表大会常务委员会第二十八次会议通过的《中华人民共和国中小企业促进法》，我国曾把中型、小型、微型企业统称为中小企业。其他一些国家既有称之为中小企业、小微企业、中小微企业的，也有简称为小企业的。考虑到更多强调小型微型企业对政策支持的需要，本书一般将此类企业概称为小微企业。除非指出确切的统计口径，本书不区分中小企业、小企业、中小微企业和小微企业，英文为 **micro, small and medium enterprises (MSME)**。

美国、法国 2017 年相应数据为 17.89%、20.45%；我国小微企业与大企业的贷款利差约为 0.38%，低于美国的 0.84%，远低于同为金砖国家的巴西（16.1%）和印度（4%左右）。那么，为什么各方面仍对我国小微企业融资提出了不少批评意见呢？

常态下，小微企业存在天然的弱质性，比如信息不对称、缺乏抵押物、成本收益不平衡等，其融资满足程度必然会低于大型企业，融资结构更为单一，融资成本也会更高。如果对单个小微企业进行考察，容易得出结论：只要提供足够的资金，这家企业就可能获得订单、产生利润和就业岗位。这是因为，小微企业面对的市场进入门槛低，短中期产能供给对利润的弹性大，只要有一定利润，就会带来大量的新增投资——随之自然会产生巨大的融资缺口。但是如果每个企业的融资需求都得到满足，就会产生所谓的“合成谬误（Fallacy of Composition，又称为加总的谬误）”：投资过度增加带来产能大量过剩，利润将很快消失，小微企业和银行都会遭受损失。

大量实证研究还表明，宏观经济周期性变化和相应的政策干预措施，会对小微企业融资有效性造成比大型企业更大的冲击。

一是经营上的困难对小微企业融资的影响更为显著。有专家曾把小微企业经营资金紧张的原因大体概括为：“市场变化少了一块，投资过多挤了一块，成本上升占了一块，投机经营套了一块”。特别是经济下行期、信贷紧缩时，往往也是企业订单下降、人工原材料及能源成本上升、应收账款拖欠等问题的叠加期、高发期。企业经营上的这些困难，都会直接或间接表现为资金紧张。比如市场需求下降会导

致应收账款、存货增加，经营现金流减少，成本上升也会挤占资金，这些都会不同程度放大企业的外部融资需求，使小微企业更希望通过放松融资来度过短期经营难关。

二是经济下行期信贷紧缩时，小微企业在信贷资源配置的弱势地位加剧。跨国研究表明，企业资金来源中的外部融资比重与企业规模大体是正相关的。但对于小微企业，即使是外部融资，其融资方式也往往是对信息透明度和规模经济要求较低的关系型融资，如来自上下游供应链、当地银行及特定领域的投资者等。我国正处于经济向高质量发展的转型时期，银行对大企业、大项目、国有企业的偏好还未从根本上完全扭转过来，更容易产生信贷市场上对小微企业资金供给的挤出效应。

三是金融深化还远未到位，政府引导能力和市场配置能力都存在不足。法规体系、财税扶持政策、风险分担机制、信用体系建设等配套政策方面仍存在一些不足。政策协调上仍缺乏和中小企业促进法相对应的高层次协调机制，财税扶持政策和风险分担机制有待进一步落实，小微企业信用信息分散难以全面归集。立足当地、特色鲜明的小微金融机构仍较为缺乏，资本市场、风险投资等直接融资渠道不畅，尚未形成充分竞争的小微企业金融服务组织体系。

二、问题导向的国别研究

为了更深入、全面认识小微企业融资体系，针对上述亟需解决的问题，选取美国、德国、日本、印度、巴西、孟加拉国进行国别研究，对小微企业融资可得性、不同类型小微企业融资经验、正规与非正规

金融渠道、法律政策框架体系等问题进行了横向比较分析。这六个国家小微企业的数量都占本国企业总数的 99%以上，从业人数占比基本超过一半，小微企业在经济中发挥着不可替代的重要作用。如美国非农小企业和日本中小企业的产值占比为 43.5%和 50%，德国中小企业在国内总营业额占比为 88%。

（一）各国小微企业融资的具体情况

一是从融资可得性看，美、德、日 3 个发达国家融资缺口较小而印、巴、孟 3 个发展中国家有一定融资缺口。美国在一项调查中，只有 4%的业主反映融资需求无法得到满足，且只有 2%的企业主报告“融资是他们的首要问题”。日本中小企业贷款余额占所有贷款的比例高达 65%，且中长、短期贷款利率分别仅 0.90%和 0.58%。德国 2017 年中小微企业实际信贷融资总额为 900 亿欧元，缺口仅 40 亿欧元，它的中小微企业贷款拒绝率仅 4%，有 77%的申请全额获批。相比而言印度、巴西、孟加拉国 3 个发展中国家融资缺口较大，小微企业面临的融资缺口均为有效需求的 70%左右。

二是从融资结构的内源和外源融资来看，内源融资及外源融资中的银行信贷是各国小微企业最重要的资金来源。德国中小微企业的高盈利能力直接拉高了内源融资的占比，其内源融资、银行信贷、股权融资之比约为 51：43：6。日本银行体系发挥了重要作用，中小企业内源融资、银行信贷与股票融资之比约为 25：72：3。孟加拉国由于金融监管体制不完善、银行内控不力、政府过度干预等因素，影响了正规金融体系提供中小微金融服务的可持续性，加上受到直接融资高

准入门槛的限制，其中小型制造业企业内源融资占比高达 3/4，而外源融资中来自银行信贷的仅占 10%左右，且 2018 年不良贷款率达 10.3%。

三是从外源融资的间接和直接融资来看，间接融资在支持服务业、制造业、外向型小微企业发展方面发挥了明显作用，而直接融资则可以较好地支持创新型小微企业发展。前者如日本、德国等。日本中小企业兼具工匠精神和家族传承等价值特征，小而精、小而专、小而特，拥有独特的生产技术、生产工艺及品牌产品，产生了最佳的经济效益；德国中小微企业总体经营绩效较好，38%的中小企业是知识密集型服务企业，制造业中小微企业少而精，虽然数量占比仅 7%（其中研发密集型制造业 1%），但销售额贡献值高达 21%，诞生了不少“隐形冠军”。后者如美国，以发达的资本市场支持创新型小企业发展。美国小企业私募股权、债权融资均为全球最高，2017 年小企业天使投资、风险投资和私募债发行规模分别达到 239 亿美元、621 亿美元和 670 亿美元，风险投资与 GDP 的比重为 0.32%，远高于全球 0.03%的中位数水平，小企业私募债规模占全球的 2/3。

四是从融资结构的正规与非正规金融来看，非正规金融在支持金融深化程度不高国家小微企业融资中起到一定作用。孟加拉国作为非正规金融革命的代表国家，低水平劳动密集型的家庭作坊式企业在各行业中占比均较大。其格莱珉银行为代表的半正规金融部门通过不断创新模式，已经成为小微企业不可或缺的融资渠道，探索形成了独具特色的小额信贷模式。印度对小微企业的金融供给也格外依赖非正规

金融，纳入统计的约占总供给的 84%，此外还有规模庞大并难以统计的欠条、高利贷市场及亲戚朋友拆借等。巴西小微企业产业层次不高，主要集中在服务业、零售业以及建筑业，盈利能力明显低于大企业，更多地是通过赊账、远期支票等商业信用获得资金，使用银行信贷相对较少，据调查，近三年巴西中小企业贷款利率高达 25.1%。

（二）各国解决小微企业融资问题的主要举措

各国都把对小微企业的金融服务作为一种准公共产品，加大国家在立法规范、财政资金支持、金融基础设施建设和产业引导等方面参与力度，发挥政府的示范和杠杆效应，形成政府与民间金融机构良性循环、互相补充的小微企业融资生态环境。

三个发达国家中，美国凭借高度发达的金融市场和富有成效的政府支持机制，较好地满足小企业的融资需求。美国《小企业法》（the Small Business Act）确定了一系列的小企业扶持政策，设立了小企业管理局，形成了立体式的支持体系，涵盖了技术、创新、信息、融资、人才、出口等各个方面。日本战后独特的经济发展路径形成了以间接融资为主体、政策性极强的金融管理方式，其较完备的中小企业政策支持体系既包括法律制度、继承支持、财政支持、相谈制度等一整套体系，也包括政策性金融、信用补充、资本市场转板机制等金融措施。根据 OECD 数据，2017 年美国和日本小微企业贷款中，获得政府性担保的比例分别为 5.2% 和 8.1%。德国政府近十年来在法律、组织、财税、金融、教育培训等方面也不断完善政策体系支撑。

三个发展中国家中，孟加拉国中央银行以中小微企业再融资项目

为抓手，联合政府、国际组织为银行和非银行金融机构提供低息贷款，并通过下调风险权重和拨备率、制定明确的数量目标、降低信贷准入门槛、创新塔式监管体系等举措，引导商业银行加大中小微企业信贷投入。印度政府较早意识到中小微企业的融资困境，2006 年开始实施一系列补短板、破障碍的行动，如发布《中小微企业发展法案》、成立国家中小微企业委员会，立法解决中小微企业应收账款难题和破产重组问题，还通过发布微型和小型企业公共采购政策令、推出“印度创业”行动及建立应收账款贴现系统、公共采购网站、中小企业评级公司，提供政策性信用担保和银行优惠贷款，要求银行对小微企业等贷款的发放比例需满足强制性要求等方式，为中小微企业提供倾斜性的公共服务。巴西通过制定中小企业基本法、成立全国普惠金融委员会和中小企业特别秘书处、完善风险投资和金融科技监管框架等措施加强了顶层政策设计，通过推广代理服务、发展信用合作、批设简单信贷公司等有效提升了普惠金融覆盖面，通过强制商业银行履行社会责任、发挥政策性银行作用、设立政府担保基金、创新小额信贷计划和金融科技产品服务等措施提高服务能力。上述政策取得了一定成效，巴西由政府担保或直接发放的小微企业贷款余额持续上升，从2008 年到 2017 年末，政府担保贷款余额增长 63 倍，政府直接贷款余额增幅达 159%。同样根据 OECD 数据，巴西小微企业贷款中，获得政府性担保的比例仅 0.96%，远低于美日等发达国家的水平。

从上述比较研究中可以发现，各国小微企业“融资难融资贵”问题产生与解决的复杂影响因素中，既有不同国家融资环境的因素差

异，受到金融体系结构和政府规制以及宏观政策的影响；又有小微企业自身特质的因素差异，受到该国小微企业产业类型、发展阶段、风险特征的影响；既集中表现在信贷满足程度和相应的融资缺口上，又表现在债务融资与股权融资、正规金融与非正规金融等结构特征上。总的来说，一国小微企业融资约束及其结构特征与 4 大因素密切相关：即与其产业发展模式密切相关，与其法律制度供给密切相关，与其信息不对称问题解决方案密切相关，与倾斜性的政策支持密切相关。

三、立足中国国情的解决方案

根据党中央国务院决策部署，围绕民营与小微企业融资“扩面、增量、降成本、防风险”的目标任务，人民银行等部委发布《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》（银发〔2018〕162 号）等政策文件，既指出我国小微企业存在平均生命周期短、首次贷款难、风险溢价高等客观问题，更提出了遵循“几家抬”的总体思路和商业可持续的市场化原则，组合运用信贷、债券、股权“三支箭”，通过优化融资结构实现金融深化。

（一）正确认识我国小微企业融资的国情

近年来我国通过持续推动普惠金融、直接融资发展，使得小微企业的融资难、融资贵等问题有所缓解。截至 2019 年 6 月末，我国小微企业贷款余额 35.63 万亿元，其中普惠型小微企业贷款余额 10.7 万亿元；截至 2018 年末，中国债券市场针对小微企业的各类债券累

计融资额超过了 1.07 万亿元；截至 2019 年 9 月末，累计 13219 家企业在新三板挂牌，其中中小企业占比 94%。但是从我国的国情出发，要解决小微企业融资问题还需注意以下五个方面。

一是在有效信贷需求不足的情况下，小微企业金融供给不可持续的问题。相比欧美、日本等发达国家，我国小微企业多、小、散，而且核心竞争力不足，平均寿命短。据调查，我国小微企业平均寿命约 3 年左右，远低于美国（7-8 年）和日本（12 年）。这提升了信贷发放的隐形成本，带来了大量的非有效信贷需求。在有效需求不足的情况下，部分银行为了完成普惠金融业务和考核目标，就可能凭借其资金实力和利率优势争夺优质客户，打破市场竞争格局和金融生态，不利于这一市场的长期培育。

二是知识密集型小微企业存在结构性的融资缺口，直接融资方式是明显短板。科创企业的长期回报高，但资产轻、风险大，其融资缺口不适宜用信贷等间接融资方式来解决，而应该通过发展天使投资、私募等各种直接融资方式加以满足。部分有潜力的质优企业在过度使用信贷融资后，可能出现短期财务成本和流动性风险大增等问题，给未来埋下经营风险隐患。

三是小微企业过度信贷可能导致其增加资产性投入，而不是生产性支出。传统制造业和服务型小微企业创新能力不足，市场服务的深度和广度都有限。超过最终市场需求的信贷资金，这一方面可能造成生产规模的简单提升，带来产能过剩的风险；另一方面，企业主可能利用价格低廉的信贷资金投入股票、房地产等资产中获益，宏观上

可能推高资产价格、产生资产泡沫，进而扭曲全社会的资源分配。

四是过度依赖金融补贴可能扭曲小微企业支持机制的良性运行。

我国银行业目前盈利水平较高，可以通过跨业务补贴的渠道支持高成本、高风险的小微企业融资。将中国 500 强企业与世界 500 强企业相比，中国以较少的金融企业（41 家比 112 家）获得更多的利润占比（51.19%比 31.76%）。但这绝非长久之计。合理的利润再分配过程应该通过税收、利差自动调节、较少利差保护等市场化手段进行。另外，我国金融资源分配的市场化程度不高、不是完全按盈利原则，公共基础设施建设等方面由于政府增信等原因获得了大量的融资支持，这实际上也是一种间接反哺或补贴小微企业的模式。

五是过于宽泛的划分标准可能导致政策资源被相对强势群体吸收。现实中，有的银行联合“垒小户”瓜分贷款指标，或减缓整体贷款发放、降低分母来完成目标任务，或打“擦边球”人为调整划型，导致小微企业信贷统计数据虚高。这不仅影响宏观经济数据统计分析和趋势性判断，而且降低了政策支持的效力和效率。从国际经验看，发达国家的定量和定性指标相结合的方式，可以有效提升小微企业支持政策的有效性。

未来在解决小微企业融资问题中，如果不能聚焦于有效需求深化金融供给侧结构性改革，只简单增加供给规模，简单地以商业金融替代公共服务、以资金规模支撑生产规模、以金融让利掩盖经营不善，就有可能产生严重的逆向选择和道德风险，最终滋生大量坏账，导致支持金融体系不堪重负而难以持续。

（二）缓解我国小微企业融资问题的建议

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，按照“金融服务实体经济”和商业可持续的原则，从推动金融供给侧结构性改革、增强金融服务实体经济能力出发，建议采取以下政策措施完善小微企业金融服务体系。

一是要贯彻落实“竞争中性”原则，完善必要的基础设施等公共服务，提供公平竞争的营商环境。完善小微企业基本法，设立专门的小微企业管理机构 and 机制，加快在信用担保、融资服务、政策性金融、科技型小微企业融资等关键环节和机制中制定单行的配套法律，消除融资隐性壁垒，形成一套完整的支持和保护小微企业发展的法律体系。完善企业规模划型标准，科学制定考核指标，切实降低小微企业负担，让财税、金融等优惠政策惠及更多创新性小微企业。

二是要重视通过金融深化提高服务小微企业的能力。既要发挥好银行的主力军作用，引导非正规金融合法合规发展；也要发展多层次资本市场，打造中小创新创业企业友好型直接融资制度。大力发展政府性担保公司或基金，与银行、保险产品创新一起，共同形成更为合理的信用风险分担机制。通过优化搭配各类融资方式，协调发挥多方合力，形成适合我国小微企业融资状况的金融体系，提供更有针对性、效率更好的法律框架、财政货币工具和金融市场支持。

三是加大运用数字技术解决企业融资问题的探索。实践证明数字技术是解决小微企业融资问题的“捷径”。通过充分发掘与云计算、大数据以及区块链技术和应用模式创新的合作机遇，加强服务小微企

业的数字金融市场基础设施建设。培育以动产抵押登记为代表的数字产权集成服务机制，提升小微企业融资能力。在扩大小微企业金融服务覆盖面、降低服务成本基础上，鼓励金融机构利用数字技术和数字化信用信息平台，实现对小微企业的精准画像、信用培育和政策投放，不断改进风险控制，形成激励相容的产品创新机制，可以从根本上提升服务能力。

在研究过程中，人民银行研究局黄珊、台航，杭州中支王紫薇、陈一稀，宁波中支齐结斌、俞叶洲几位年轻同事给予了大力支持，人民银行金融市场司对研究方向、研究深度等方面做了详细的指导，在此对他们表示衷心的感谢。