

解决民企融资难 短期靠政策 长期靠市场

■ 北京大学国家发展研究院、中国经济研究中心教授 黄益平

民营企业或者小微企业融资难的问题是一个世界性的问题,这也是为什么 2005 年联合国提出,要发展普惠金融,号召各国政府想办法来提高或者改善对小微企业和低收入人群的服务。所以,中国同样存在民营企业融资难的问题不奇怪。

怎么解决民营企业融资难的问题,似乎是老生常谈,但永远不会过时。

政策扭曲 加剧了民营企业融资难、融资贵

我想首先说三句话:第一,民营企业或者小微企业融资难是一个世界性的难题。因为一般企业到银行借钱,银行首先给企业做信用评估,无非就是看企业的历史数据、财务报表,实在不行看你有没有抵押资产。

如果你到资本市场上融资,门槛可能更高,因为对企业的资质要求、信息披露的要求更高。通常民营企业的特征基本上就是规模小、历时短、不稳定,再加上缺乏数据和抵押资产,所以民营企业融资最大的困难就是获客难、风控难。在金融领域,经常有一个“二八法则”,就是金融机构把最上面的 20% 客户抓住就有 80% 的市场份额,而剩下 80% 的客户是很难处理、很难服务的。

所以,民营企业或者小微企业融资难的问题是一个世界性的问题,这也是为什么 2005 年联合国提出,要发展普惠金融,号召各国政府想办法来提高或者改善对小微企业和低收入人群的服务。所以,中国同样存在民营企业融资难的问题不奇怪。

第二,民营企业融资难在中国更加严重。为什么会更加严重?举一个简单的例子,中国金融扭曲的表现应该是可以看成是双轨制。提供金融服务的一个是正规的部门,比如商业银行,一个是非正规的部门,比如说民间借贷、影子银行和我们今天讨论的数字金融、金融科技。

现在假定这两个市场的参与者之间没有本质性的质量差异,如果这两个部门之间没有扭曲,利润水平都是由供求关系决定,这两个市场的利率最后应该是均衡的,也就是说是一统的。如果不是统一的,会导致套利,最后推动两个市场的利率走向统一。但是这个假设在中国显然是不成立的,因为在正规市场,我们的抑制性的金融政策把正规市场的贷款利率给直接人为地压低了,导致了两个结果:需求增长和供给减少。

在市场上,有相当一部分的市场需求没有得到满足,这就要求监管部门、银行搞齐配额,就是一部分人能够借到钱,另外一部分人借不

到钱。

一般而言,我们比较容易想到的是到正规部门融资,如果只有一部分人能融到资,肯定存在另外一部分人融不到资。通常情况下,银行会偏好大企业 and 国有企业,所以把民营企业挤出去了。所以我想说的是,我们民营企业融资难,在相当程度上是由于我们在正规部门的政策抑制加剧了这个问题。被挤出去的企业还是需要融资、发展,怎么办? 他们被挤到了非正规部门。

直接的结果就是导致非正规市场的利率会进一步提高。所以,中国融资难的问题之所以会变得这么严重,除了一般普遍性的小微企业获客难、风控难的困难以外,还有一个很重要的原因是正规部门利率的抑制导致更多的民营企业不能从正规部门获得融资,而且到非正规部门以后,成本会变得非常高。

所以说,融资难和融资贵是两个问题,我们经常听到说要解决“融资难、融资贵”的问题,对于大部分民营企业来说,首先是融资难的问题。如果能从正规市场融到资,既是是利率上浮其实也不是那么贵。但是从正规市场融不到资,只好到非正规市场,这个时候的融资成本就很高。之所以正规部门的融资难和非正规部门的融资贵合在了一起,在相当程度上是我们的政策抑制加剧了这个问题。

第三,为什么最近民营企业融资难的问题突然进一步恶化了? 部分原因可能是因为我们防范系统性金融风险所采取的一些措施。但客观地说,这些措施确实都是必要的。什么样的措施? 无非是金融交易要监管全覆盖,无非就是要去杠杆。监管全覆盖和去杠杆最后导致的直接结果就是在非正规部门的金融交易萎缩。

2018 年上半年,影子银行的数量减少了两万亿。很容易想象,假如银行要收紧信贷,降低杠杆,首先会收紧风险比较高、不稳定性比较大、缺乏抵押资产的客户。所以,监管全覆盖和去杠杆政策最后可能确实对民营企业导致了非常大的打击。但我想特别说明的是,我并不认为这个政策本身是决策部门专门设置了用来打击民营企业的。客观上说,这些措施对于防范系统性金融风险,确实是十分必要的。很可惜的是在实施的过程当中,最后变成了对民营企业融资很大的伤害。

以上三点概括起来就是:一、民营企业融资难是一个世界性的难题;二、中国的民营企业融资尤其难,相当一部分问题是政策扭曲导致的;三、当前为防范风险出台的一些很好的短期政策,在实施过程中,确实对民营企业造成了很多的伤害。

所以大家可以看到,现在民营企业确实很焦虑,日子非常难过。民营企业家在央行行长座谈会上说的话,大概的意思是:如果我有一个银行的牌照,我就会一家一家地去救这些民营企业。

我充分地理解他们焦虑和痛苦的心情,但客观地说来,如果央行给其一个牌照,你拿着牌照

一家一家救,作为金融学者我是很担心下一步金融风险的。救民营企业要按照市场规律救,如果违背市场规律,仅从道义上去救,可能会有很多的后遗症。我并不是在批评这个民营企业家,我觉得他的焦虑、抱怨,我们应该充分理解。

近期政府支持民营企业发展 出台的一些举措

相信我们政府也充分理解这个问题,从中央到政府都采取了很多的政策,2018 年,国务院已经开了 4 次常务会议,要解决民营企业、中小企业融资难、融资贵的问题,具体而言我们也看到了一些举措。

第一,从银行的角度来说,定向降准,使更多的流动性流向民营企业、小微企业。最近推出了民营企业债券融资的支持工具,希望能对一些本来资质还不错、短期有流动性困难的企业提供一些融资支持。

第二,财政部和其他几家金融机构一起建立了国家融资担保基金,希望为小微企业、民营企业的融资提供一些政策性的支持。

第三,银保监会宣布新的政策,要求商业银行在新增的公司类贷款中,大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3,中小型银行不低于 2/3。三年以后,对民营企业的融资比例要占总额的新增融资一半以上;力争主要商业银行四季度新发放小微企业贷款平均利率比一季度下降 1 个百分点。

从这些政策可以看出,政府确实很焦虑这个事情。民营企业的发展关系到中国经济的发展,因为民营企业对于中国的就业、增长、利润、生产率 and 创新都有举足轻重的地位。所以,支持民营企业发展,从政策和决策者意愿的角度来说,是非常清晰的。

从根本上解决民企融资难、融资贵的四个政策思路

但这些政策是不是可以从根本上解决现在民营企业融资难的问题? 我个人是有一点疑问的。我认为,这些政策都很重要,在短期内会缓解民营企业融资难的问题。但要从根本上解决这个问题,可能还需要更系统地思考这个问题。下面跟大家分享我的四点看法。

第一,真正要解决民营企业融资难的问题,首先要靠市场化的手段,而不是单纯的行政手段,让市场配置金融资源。在现在的体制下,行政性的要求银行贷多少(给民营企业),是能执行的,但所有银行做的都是最好的商业决策吗? 不同的银行擅长做的业务也不同,关键看其自身的能力。

更重要的是,现在利率不能市场化,在一定意义上加剧了民营企业融资难的问题。如果我们要求所有的贷款利率都在基准贷款利率附近,我相信金融机构给民营企业、小微企业贷款是没有成本的,因为金融里有一个很重要的规则是成本要覆盖风险。

民营企业本身就具有规模小、不确定性大、

风险比较高等特征,银行要对它提供金融服务,成本就应该提高。这就要求,双轨制利率要转为市场化利率,利率市场化可以增加正规部门对民营企业的服务。人为地把利率压低,反而会减少对民营企业的服务,也可能会对金融机构下一步造成新的风险。所以我认为,真正要解决民营企业融资难的问题,首先要从市场化的思路入手,让市场来配置金融资源。

第二,为民营企业提供政策支持的责任应该交给政府,而不应该交给商业金融机构。在市场化利率无法完全实现的情况下,尤其是现在这样由各种因素造成的经济下行压力下,有很多本来经营发展就不错的企业,短期内出现了流动性等问题,可以这样的一些企业提供或短期或长期的政策支持,因为他们对社会稳定很重要,对创新很重要,对中国经济未来发展很重要。

我觉得这是可以理解的。但如果需要对民营企业提供融资支持、政策支持,这个责任应该交给政府,至少是政策性金融机构来承担,而不要把这个责任一股脑地放到商业金融机构的身上,否则,以后这笔账算不清楚。

我觉得前面提到的一些举措都很重要,人民银行、财政部都采取了很多措施,像是担保基金、融资支持工具、贴息等都可以进一步推广,但责任要由政府承担,而不是强加给金融机构。

第三,线下靠软信息,线上靠大数据,来解决获客难、风控难的问题。解决了上面这两个问题以后,还是没有解决前面所说的世界性难题,其原因无非就是我才说的获客难和风控难。那应该如何解决这两个问题?事实上,这个问题可能会长期存在,但客观上来说,中国的金融行业在这个领域其实也做了很多尝试。

简单来说就是,线下靠软信息,线上靠大数据,有时还需要线下线上结合。比如说线下靠软信息,民营企业因为没有传统商业银行所需要做风控的评估资本因素,比如财务数据、历史数据、抵押资产,但其实,如果银行对于这个企业有充分的了解,软信息就可以为其提供比较好的贷款决策。在江浙一带有很多这样的中小银行,他们基本的要求是,银行的职员对客户要充分了解,而且是全方位的了解,包括财务状况、知识水平、信用状况等,这种全方位的了解,在对其做信用评估时,可能会比财务数据还靠谱。

像是尤努斯的穷人银行模式,大理有一个试点,13 个员工在那里辛辛苦苦做一年,精神非常可贵,就是一家农户谈,一年下来总共服务了 138 家农户,虽然从数字上来说有一点遗憾,但是从他们工作的努力和精神上来说是可以的。在他们的试点中,农村妇女完全没有任何可以帮助银行贷款信用的基本材料,但是像是穷人银行或者国内中小银行这样的机构,可以用软信息对他做一个非常好的评判,在这种情况下,这种贷款产生的不良率都很低。

其次是大数据,大数据和移动终端在我们的网络贷款当中可以发挥很大的作用。我今天

不是讨论 P2P 的问题,我们已经有 3 家国家发了牌照的网络银行,这三家银行业务开展得都很好。微众银行在很短的时间内发出去一万多亿的贷款,不良率非常低。网商银行在杭州一个办公室一共 377 个人,一年服务了 500 万家的中小微企业,也积累了一些经验,从他们的实践来看,通过大数据服务中小微企业,看起来是可以做的。

第四,为民营企业提供一个公平竞争的市场环境。如果未来把上述思路结合在一起,是有可能解决民营企业融资难问题的。当然,这中间还有一个非常难的问题,国企和民企到底能不能公平竞争?即便市场化了以后,即便我们采取了各种政策,民企不能真正享受和国企一样的平等地位?我个人觉得难度比较大,但至少我们可以向那个方向努力。

如果我们真的认为民营企业对中国经济的未来很重要,要让民营企业实现公平竞争,我们就不能简单地说,一方面要支持国有企业,一方面要支持民营企业,而应该大张旗鼓地说,政策要向民营企业倾斜。因为它的起点就低,给其提供一些倾斜、特定的支持才能让民企公平竞争。

但这是一个逐步的过程,我个人对于这个方向还是比较乐观的,我觉得在短期内仍然会有一些不平等、一些歧视,这或许很难避免,但关键在于,这种不公平、不平等和歧视是否在减少。如果在减少,我觉得未来的发展还是有前途的。全球危机以后,大家都担心“国进民退”的问题,但如果现在回头看,过去十年,民营企业在中国的就业、产出、利润、创新和增长当中的比重,都有大幅提高。我觉得这是好的,所以关键不是明天能不能真正实现公平竞争,关键是明天对民营企业的歧视能不能比今天稍微少一点。

所以我最后的结论是,在帮助解决民营企业融资难这个问题时,数字金融可以发挥很重要的作用。

第一,要真正解决民营企业融资难的问题,首先需要放弃一些行政性思维,行政性的手段在短期是可行的,但不是解决根本性问题的办法。根本性的思路应该是市场化的策略,尤其是利率市场化和市场化的风险定价。

第二,对于个别企业在特定期期出现的问题,政府可以通过财政和政策性金融手段给予扶持,这是可以理解的。如果他们对增长、稳定都很重要,政府可以做,但是这个责任要由政府来承担,这个单要由政府来买。

第三,中国的金融机构在解决民营企业融资获客难、风控难方面已经积累了宝贵的经验,简单来说是,线下靠软信息,线上靠大数据。实际上,最佳的模式可能是线上线下相结合。

第四,监管部门应该积极支持市场化的、服务民营企业的、风险可控的金融创新,具体来说,短期内我们可以在三个方面发力:发牌照、开放征信系统、解决远程开户的问题。

(注:本文为作者在 2018 全球金融科技(北京)峰会的演讲)

▶▶▶ [上接 A1版]

金融是中国全体系改革开放的棋眼

金融是中国全体系改革开放的棋眼。从全球看中国,在主要经济体的新时代竞跑中,欧洲以劳动力市场改革进行“单兵突进”,美国以加息、税改构建“双足模式”。相比而言,中国的新一轮改革开放更具体系性、协同性,有望构建起齐头并进、相互支撑的“全体系改革开放”。从历史看现在,中国的改革开放坚持“实践是检验真理的唯一标准”,呈现出明显的“三步走”:改革开始于计划向市场转轨中的摸着石头过河,既没有实施“休克疗法”,又没有被动“等、靠、要”,在物质基础逐步丰富、劳动力得到解放的基础上,从农村改革开始,再扩展到制造业、服务业的发展与转型;开放的大门也是越开越大,从本世纪初开始步伐明显加快,其整体脉络可以梳理为从贸易开放到金融开放,再到获得全面市场经济地位。目前,改革和开放第一步、第二步都已取得了阶段性成就,其关键标志包括联邦承包责任制改革、民营经济崛起与国企改革、成功加入世界贸易组织、人民币成功加入 SDR 货币篮子等。在新时代的全体体系改革开放中,中国金融将作为棋眼:一方面,金融将发挥支持乡村振兴和高端制造的关键作用,并作为服务业改革的核心;另一方面,金融将作为推动工业产能合作和主权信用输出的重要抓手,引领“全面开放新格局”。在从富起来到强起来的新时代,金融对于中国经济的战略意义和全局地位进一步凸显:中国金融将发挥好配置资源的作用,与政治、经济、文化、社会、生态的“五位一体”建设相匹配,并着眼于关键领域和薄弱环节,系统性地修复定价扭曲,落实“金融的天职、金融的刚性”;中国金融将切实降低实体经济成本,保障风险可控,有效利用、保护改革开放以来靠辛勤劳动所积累的国民财富,消除金融体系内的资金空转,引导资本脱离过剩产业,流向实体经济的新兴领域,有效降低地方隐性债务,体现出“为实体经济服务也是防范金融风险的根本举措”。

金融改革将处理好发展和防范风险之间的关系。全球金融危机十年来的经验表明,金融发展和金融监管协调不足是各国金融顶层

制度设计亟待完善之处,中国也概莫能外。我们认为,将金融纳入,特别是金融全面开放与金融监管统筹纳入顶层设计,既能把握好开放的节奏、顺序和力度,也能关注金融发展过程中的风险。十九大以来,中国经济金融体系改革进入快车道,监管体制改革和政府机构改革亦大步向前,一系列金融新政的出台致力于打破“刚性兑付”,挤出无风险利率中的虚高水分,同时推动穿透式监管全覆盖、治理市场乱象,使投资、融资与收益合理匹配。改革措施的范围之广、层次之多,力度之大,破立之大,均为近年来之最。中国金融顶层设计对于监管范围、内容、力度相应地扩张和强化,以及监管标准的进一步统一,将配套补齐制度短板、填上监管空白。比如,银监会和保监会的合并,则有利于统一监管标准、消除监管套利,进一步提高中国金融发展的有效性和稳定性。与此同时,金融发展和金融监管二者本身也将相互促进,国内外先进经验的推广和不同所有制特征的机构共同参与有益于升级监管理念、丰富监管手段,而完善的监管体系也为金融发展的进一步提速奠定了制度基础。随着全球复苏风险下降、金融风险上升,旧经济贡献走弱、新经济日益崛起,金融发展与金融监管将不再是互相适应或彼此限制的关系,而是并驾齐驱、深入互动。在科技加速进化、社会复杂裂变、经济深度转型、业态广度糅合的新时代,金融监管理念也需要更加适应与包容,以发挥促进金融效率、保障金融安全的作用。防范化解重大风险位列三大攻坚战之首,其重中之重就在于防控金融风险,这充分说明了中国对于金融去杠杆政策的高度重视。无论是金融强监管与金融去杠杆政策的双管齐下,还是金融委成立带来的监管体制重大调整,都意味着金融监管的协调性、权威性、有效性大幅增强。虽然金融业扩大开放将放宽准入、减少歧视,但这绝非是监管要求的放松,而是意味着监管范围、内容、力度相应地扩张和强化,以及监管标准的进一步统一。综上,中国超预期的金融开放政策与加强监管并不是此消彼长的关系,扩大开放与加强监管

相辅相成将助力中国金融练好内功,为金融改革开放提供源动力。

金融开放的深层内涵在于服务中国经济转型。扩大金融业开放是中国对外开放的重要方面,将在倒逼国内改革、解决开放不充分问题、获取全面市场经济地位等方面发挥重要的作用,进而服务于新时代中国经济整体转型的需要。首先,在开放提速的背景下,中国金融将从“特例”转变为“惯例”,有利于更好地融入新一轮全球化。通过在金融领域与国际接轨,实现市场准入、国民待遇、负面清单等高标准,将倒逼国内改革,为中国获得全面市场经济地位奠定坚实基础,也将推动中资金融机构强化竞争和风险意识,助力其发展转型。其次,金融开放关系整体改革成败,也有助于弥补当前对外开放不充分所遗留的老问题或带来的新问题。回顾历史,虽然过去四十年的对外开放解决了中国经济起飞过程中稀缺的资本、技术等等问题,让中国制造成为全球产业链的重要组成部分,但也催生出不少结构性矛盾。以金融开放为抓手,不仅有助于实现“金融活、经济活;金融稳、经济稳”的目标,也是中国金融业进一步融入全球金融业的必然需要,更关系到全方位开放的顶层设计。要素市场化改革、经济结构转型、国家整体安全等。再次,金融开放将助力全面市场经济地位的取得。得益于 811 汇改,人民币汇率已经回归调节内外部经济均衡的功能本位。未来随着汇率市场化改革的继续深化,人民币汇率将长期稳定于均衡水平附近,进而准确反映国内外两个市场中要素的相对比价,使人民币汇率高效率参与全球要素资源配置。以人民币正式入篮为契机,进一步深化金融对外开放,不仅有助于国内金融市场的发展,也有利于人民币在不同领域的国际使用。在扩大金融开放的助力下,资本输出和金融市场交易将新次取代国际贸易,成为人民币国际化的主引擎。总体来看,金融开放顺应了从跟随到引领的国内崛起之路,依托于人民币国际化和“一带一路”建设等机遇,金融将成为中国与世界深度融合的纽带。最终,在以市场经济

规则为核心的全球经贸体系中,中国也将受到各方认可,获得全面市场经济地位。

金融改革开放的步调将匹配于中国经济基本面。随着全球经济真实的普遍复苏、金融周期的冲击力日益加剧,金融稳定重新成为政策关切的重点。2018 年上半年,兼具顶层设计与底线思维的新一轮改革正在布局,以金融领域为先导的对外开放脚步也明显加快。从中期工作重点来看,服务于供给侧结构性改革主线的“三大攻坚战”积极推进。2016 年起,以去产能、去库存为最主要特征的供给侧结构性改革 1.0 阶段集中完成了部分传统产业的过剩产能出清。2017 年以来,在宽货币和紧信用的货币政策基调下,实体经济和金融体系去杠杆过程开始启动,对影子银行和地方政府债务的约束也同步加强,宏观杠杆率增速明显放缓,一方面增加了经济的韧性,但也带来了一定的短期阵痛。2018 年下半,中国宏观政策在内、外环境发生明显变化的情况下进行了相应调整,在政策节奏把握和工具搭配方面有明显优化,明确强调了“稳”的概念,体现出短期宏观经济不确定性环境中务实的政策思路。我们认为,理解当下金融改革开放和中国宏观政策逻辑需要把握方向与步调、总量与结构、预期与现实、内部与外部这四对关系:第一,“稳杠杆+严监管”仍会延续,具体措施在执行范围、力度、节奏上会有适时适度的放松,可谓改革方向不变,步调适度放缓;第二,政策将更注重搭配和缓冲,从总量与结构上协同发力,保证传导精准性,可谓政策搭配务实,总量结构并重;第三,在政策调整过程中强调“稳预期”,通过信心管理守住不发生系统性风险的底线,但对于市场正常波动的容忍度会上升,可谓稳定预期底线、容忍合理波动;第四,未雨绸缪积极应对全球经济不确定性,缓释宏观风险,可谓对内挖潜提质,对外刚柔并济。因此,我们认为,短期内稳增长与控风险、调结构的相对重要性将会动态平衡,金融监管体系改革将具体推进,以资管新规、理财新规为代表的具体措施在执行范围、力度、节奏上会有适时适度的放

松,金融开放也将行稳致远。

金融改革开放将兼顾短期考虑与长期着力。我们认为,在宏观大局的变化中把握好金融改革开放的“度”,其关键在于对于短期考虑与长期着力的兼顾。从金融委第三次会议的思路可以看出,在宏观经济总体稳定、微观主体韧性加强的现实条件下,进一步未雨绸缪地充分考虑经济金融形势和外部环境的新变化,决策层将根据形势对金融改革开放节奏进行有针对性适时适度预调微调。会议还提出,下一步工作包括把握稳健中性的货币政策、加大政策支持和部门协调、继续有效化解各类金融风险、务实推进金融领域改革开放、注重加强产权与知识产权保护、注重激励机制有效性等六项重点工作内容。可以看出,除了再次突出对“稳”字的关切,比如强调确保市场流动性合理充裕等表态,金融改革开放的初衷并未淡化,对于包括把握稳健中性的货币政策、金融更好地服务实体经济这类长期政策目标的关注将会持续加强。例如,会议强调将加大政策支持和部门协调,特别要加强金融部门与财政、发展改革部门的协调配合,加大政策精准支持力度;继续有效化解各类金融风险,既要防范化解存量风险,也要防范各种“黑天鹅”事件;务实推进金融领域改革开放,确保已出台措施的具体落地,及早研究改革开放新举措,资本市场改革要成熟一项推出一项等。此外,会议也回应了世界对于中国改革开放未来的期待,无论是对激励机制正向效应的关注还是强调加强产权和知识产权保护、保护措施明确了在确保金融、改革风险的进程不会倒退,而是保持战略定力,努力稳中有进。随着中国金融领域改革开放的进一步深化,金融业的长期发展前景将更为稳定,资本市场的发展将更加规范,对高新技术产业和创新经济的融资将更有效率,金融服务于实体经济的成效将日益凸显。

(程实:经济学博士,工银国际首席经济学家、研究部主管及董事总经理。王宇哲:工银国际资深经济学家)