

周小川：宏观调控需平衡不同的货币工具



□ 闫立良

关于软着陆和硬着陆选择问题，周小川表示，不同的经济体，面临各自不同的经济形势，选择也会不同。如果国内经济问题很严重，就需要采取一些较为严厉的措施来解决经济上的问题，使市场信心恢复。比如土耳其、津巴布韦、波兰和玻利维亚等国家经历过恶性通货膨胀的时期。也例如美国在上世纪经济大萧条时期，就

需要较强的政策帮助经济恢复。但中国的情况并不是这样，所以不需要如此严厉的措施。

周小川表示，为克服金融危机，美国实行量化宽松政策向市场输入流动性、降低利率，以促进经济复苏以及创造出更多的就业机会。所以一些新兴经济体不可避免会面临大量的资本涌入。美联储并不是一个简单的中央银行，它还发行储备货币，不仅要考虑美国国内经济，同时也要考虑到

“对于中国和其他的一些经济体而言，政策目标是逐步使通货膨胀率降下来，也就是说实现软着陆。但是从技术上来讲，各国面临很多复杂情况，需要把握好政策的力度。”央行行长周小川日前在博鳌论坛上表示。

对全球经济的影响。周小川表示，全球流动性泛滥的问题完全由新兴经济体国家货币升值来解决显然是不合适的。

关于资本流动，周小川表示，中国鼓励资本“走出去”，允许中国的企业和居民进行海外投资，这是改革的一个方向。但国内的企业和居民要逐渐了解当地的投资环境、法律制度、金融市场，所以这需要时间。

周小川表示，自2010年以来，

中国综合运用数量型和价格型宏观政策工具，适时上调利率，同时也使用了一些数量型工具。但考虑到全球流动性过多，过多依靠利率工具也可能导致资本流入过多。所以要平衡不同的货币政策工具。

刚刚召开的央行货币政策委员会2012年第一季度例会指出，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，进一步增强政策的针对性、灵活性和前瞻性，按照总量适度、审慎灵活的要求，兼顾促进经济平稳较快发展、保持物价稳定和防范金融风险。

该次例会提出，要综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。着力引导和促进信贷结构优化，加大对社会经济重点领域和薄弱环节的支持力度。引导金融机构提高金融服务水平，更好地支持实体经济发展。要继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，积极探索进一步推进利率市场化的有效途径。进一步完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

“银政投”破解小企业融资难

近年来，国家开发银行甘肃省分行按照总行“以创新的机制和批发的模式推进中小企业贷款”的要求，通过与政府主管部门及其他金融机构建立合作机制，创新融资模式，引导各类资金投向中小企业，有效缓解了当地中小企业融资难问题。2011年初，国开行甘肃省分行与省工信委签署《支持甘肃中小企业融资合作协议》，正式启动“银政投”合作机制，由国开行甘肃省分行与省工信委联合开发中小企业客户群，省工信委提供补助资金、国开行提供贷款支持、担保公司进行担保增信，省中小企业基金投资中心选择企业进行风险投资，建立起支持中小企业发展的集合资金池，为中小企业提供全面的、多样化的融资服务。

“银政投”模式运行以来，国开行甘肃省分行已累计发放贷款399亿元，扶持中小企业19家，带动就业4000多人，取得了良好的经济效益和社会效益。

集合各路资金 提供多样化融资服务

银行信贷资金、政府扶持资金、风险投资资金在支持力度和风险偏好等方面各不相同，中小企业因行业特征、发展阶段不同对资金的需求也多种多样。以金融资金放大财政支持的

政策效果，引导社会资金投向，整合各类资金建立集合资金池，形成更大合力，为中小企业提供差异化的金融服务方案，是“银政投”模式的主要特征。

在该模式下，甘肃省工信委每年安排一定规模的资金对中小企业进行补助，发挥扶持资金杠杆激励作用，引导社会资金投入。以国开行的信贷资金作为融资主力，对符合授信条件的中小企业给予贷款支持，并由担保公司进行担保增信。省工信委联合甘肃银隆资产管理公司成立的省中小企业基金投资中心，选择中小企业进行股权投资。各类资金组合配套，形成了多层次的中小企业融资支撑体系。另一方面，中小企业根据自身发展阶段和实际需求，自主选择申请信贷资金或股权投资，从而实现资金供需各方的高度互动、合作共赢。

发挥专业机构特长 严把贷款风险关

发挥“银政投”模式参与各方的信息优势和专业特长，联合防控资金风险，构建资金提供各方利益共享和风险共担机制，是形成支持中小企业发展可持续融资机制的重要保障。

在该模式运行中，政府主管部门对“银政投”合作模式进行宣传推广，并对中小企业客户进行初步筛



选，向银行和相关专业机构推荐符合国家产业政策、信用度好的中小企业和项目，实现对风险第一道防范。国开行、风险投资机构、担保公司对省工信委推荐的中小企业及相关项目进行独立评审，分别根据评审结果给予资金和担保支持，实现风险的相互隔离和交叉防控。在信贷管理环节，各机构实行信息共享、协同管理，实现风险的多重控制和有效处置。

依托政府组织优势 扩大融资覆盖面

将金融机构的融资优势和政府的组织优势、信息优势结合起来，银企联合开发中小企业客户群，逐步扩大融资支持覆盖面，是“银政投”模式的一大特色。

该模式建立以来，国开行甘肃省

分行联合省工信委、合作担保公司及省中小企业基金投资中心，对天水装备制造产业、陇药产业、金昌镍产业链、长城电工系企业、白银高科技园区等甘肃中小企业集中区域开展调研，开发中小企业项目76个，合计融资需求20亿元，在甘肃优势产业领域建立了广泛的中小企业客户群。同时，该行还建立了与各市州、县政府主管部门的合作机制，共同开发各地特色产业和农业产业化领域的中小企业，实现“银政投”模式在县域基层的全覆盖。

通过“银政投”模式，该行成功实现了中小企业客户的批量化开发、标准化评审和规范化管理，在金融欠发达地区探索出一条优化金融资源配置、服务中小企业发展的可持续之路。

(金融时报)

中小企业直接债务融资须持续创新

近年来，融资难问题已成为制约中小企业发展的瓶颈。改变单一信贷依赖，通过资本市场进行直接债务融资，拓宽企业的融资渠道，是突破这一瓶颈的重要途径。

2009年9月22日发布的《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》明确提出，要“稳步扩大中小企业集合债券和短期融资券的发行规模”。《“十二五”中小企业成长规划》中也明确提出，要“扩大中小企业直接债务融资工具发行规模，探索发展符合中小企业需求特点的债务融资等创新产品”，这都为探索创新中小企业直接债务融资模式指明了方向。

与美、日、韩等国普遍超过50%的水平相比，目前我国中小企业通过债券市场进行直接融资的比例较低，尚处于起步阶段。作为中小企业新型直接债务融资方式的代表，中小企业集合债、中小企业集合信托债、中小企业

集合票据是有效的创新和探索。这3种方式具有“集小成大、化劣为优”的优点，本质上都是为解决无法获得银行贷款的特定种类中小企业群体而发售的融资债券。

从发行设计和运作方式上看，集合债券需报发改委审批(后改为核准)，一般为中型企业，经债券市场直接发行，发行期限为3至5年；集合信托以小微企业为主，期限多为6个月至2年，无需审批，由信托公司运营；集合票据以中型企业为主，在银行间债券市场发行，期限1至3年。

这些创新方式推出以来，取得了一定效果，但也存在着诸多不足：

一是由于审批繁琐、担保难和发行成本高等原因，集合债券各地融资多、发行少。截至2011年底，国内仅发行了8只中小企业集合债。有3个比较突出的问题制约着集合债：审批(核准)时间在3个月至2年之间，程序繁

琐耗时；银监会规定aa级以上担保机构才有担保资质，地方较难操作；各类中介机构所收取的高额费用使发行无成本优势。

二是集合信托债发展较快，但仍存在一些制约因素。集合信托债具有立足小微企业、方式灵活、周期短、资金来源广等特征，近年来发展迅速。浙江、湖北、上海等地已顺利推出了集合信托产品，惠及300多家中小企业，融资额超过20亿元。但目前中小企业集合信托债还存在一些需要完善的地方，比如信托公司发行理财产品的门槛较高等。这也制约了集合信托债的进一步推广。

三是集合票据尚处于探索阶段，还需总结经验。目前上海、山东、北京等地在集合票据方面做出了探索，湖南、海南、云南等诸多省份也在发行过程中。总体来看，集合票据目前发行总量还比较小，尚处于总结经验的过程

中。

结合目前中小企业新型直接债务融资方式的现状，今后的工作重点可以集中于以下几方面：一是针对三类方式的特点和制约因素，重点推广中小企业集合信托和集合票据，为众多融资额度小、行业分散的优质小微企业开辟新的融资途径；二是监管部门间可加强沟通和协调，进一步优化政策、简化审批程序，大力扶持创新型直接债务融资产品的发展，为充分利用社会资本提供更好的政策环境；三是加强对风险投资的有效利用，探索完善债权融资和股权融资之间的衔接机制，构建“债权先行、股权跟进”的配合机制，使中小企业的短效融资与长效途径有效结合；四是探索建立小微企业债券融资基金，扶持担保主体发展，积极引导各类社会资本支持符合国家产业政策要求的中小企业。

(赛迪)

金融怎样有效服务中小企业

□ 汪炜

改革开放30余年来，民营企业、中小企业在我国得到迅速发展，但融资难始终是困扰这些企业发展的主要问题。2008年后，国际金融危机使我国中小企业融资难问题进一步显现，特别是2011年第二季度以来，融资困境加剧恶化，部分地区甚至产生了系统性的小微企业资金链断裂和民间借贷风险。虽然其中有经济结构失衡、宏观政策等方面的因素，但关键还是在于未能建立起有效服务中小企业、有效匹配区域经济发展需要的金融服务体系。因此，要从根本上破解中小企业融资难，必须明确三大战略导向，即大力发展各类服务于中小企业的中小金融机构，建立健全服务体系的直接融资体系，积极倡导政府为中小企业融资提供实质性财政扶持。

大力发展 中小金融机构

什么样的金融机构能够更好地服务中小企业？这是国内外理论界和金融业界一直争论的热点问题。毋庸置疑，我国现有金融体系中占绝对主体地位的国有银行和全国性股份制商业银行，在中小企业特别是中型企业的信贷支持方面仍然发挥主导和保障作用。但事实表明，单笔贷款金额较少的小微企业并未真正成为主要商业银行的“服务对象”，绝大多数小微企业融资难问题的解决还是需要依靠地方性中小金融机构、新型金融服务企业。

有关理论和实证研究表明：即使在一体化的金融体系下，地方金融发展对于区域经济增长的作用仍然非常重要，并且是不可替代的。作为一体化金融体制的必要补充，地方金融体系发展的首要任务是服务中小企业，为创业活动和中小企业成长提供有效的金融支持。

发展中小金融机构，一要实质性地降低准入门槛，特别是打破“玻璃门”，真正允许民间资本进入金融行业，使之成为民间金融阳光化的载体。二要在大力发展地方性金融机构、村镇(社区)银行、小额信贷机构的同时，积极鼓励各类专业化、创新型中小金融服务企业发展，同时把这些准金融机构纳入地方政府统一监管的体系中，推动其规范化、可持续发展。

三要建立中央和地方两级金融管理体制，明确省级政府对中小金融机构和准金融机构的管理职能。这种分级监管有助于解决金融发展不平衡和区域金融风险防控问题。

构建区域性 直接融资体系

上世纪90年代以来，以沪深股市为代表的直接融

资市场发展快速发展，中小板和创业板市场相继开设，但2010年我国A股市场融资总额仅相当于金融机构贷款余额的2%左右。在这样的情况下，企业除了向银行求贷外，并没有更多的外部融资办法。要破解融资渠道单一的难题，建议创新发展直接融资。我们应当在有条件的地方大力发展区域性直接融资体系，从而形成从创

业投资、股权投资到购并市场、场外交易市场等较为完整的区域性资本形成机制。

当然，发展区域性直接融资体系切忌盲目跟风、一哄而上。金融中心和交易所必须具备全球化、全国性或跨地域的金融辐射能力，而区域性直接融资体系的建立和运行则需充足的本地资本供给，因此并不是所有地方都有条件发展。改革开放以来，以长三角、珠三角为代表的经济发达地区积累了丰厚的民间资本，这些高逐利性资本很难被传统的间接融资体系所充分吸纳，从而产生中小企业融资难、民间资本投资难的“两难困局”。去年浙江温州等地出现的中小企业资金链断裂和民间借贷风险，是这一困局的集中暴露。因此，很有必要通过大力发展区域性直接融资体系，把雄厚的民间资本有效转化为促进区域经济增长和转型升级的产业投资，推动民间创业和中小企业发展。

构建区域性直接融资体系的重点是发展股权投资和场外交易市场。人们常说，资本没有国界，哪里有更高的回报就流向哪里。事实上，股权(风险)资本在实际操作中还是或多或少会考虑地域因素，美国硅谷的风险资本密集投资当地企业显然说明风险资本存在投资半径。区域性场外交易市场作为对接股权投资、帮助股权资本进入和退出企业的地方平台，同样是促进区域性资本形成的重要机制。发展多层次资本市场，除了进行市场分层，还应考虑区域分层。在进一步发展全国性证券市场的同时，可允许有条件的地区发展区域性场外交易市场，并与全国性市场形成连接通道。

倡导政府提供 财政性扶持

数据显示，受益于市场的改革发展，我国中小企业实力不断壮大，其对GDP(国内生产总值)、税收的贡献率大为增强，并提供了近70%的进出口贸易额，创造了80%左右的城镇就业岗位，吸纳了50%以上的国有企业下岗人员、70%以上的新增就业人员、70%以上的农村转移劳动力。另一方面，中小企业融资难的长期存在，又显然是市场失灵的结果，依靠市场本身已无法彻底解决这一难题。就此而言，各级政府有必要为中小企业融资提供帮助和支持。

近年来，我国政府为解决中小企业融资难出台了一系列政策，但以指导性政策居多，“真金白银”的实质性财政支持偏少。中小企业融资获得的政府支持在国际比较中排名靠后。虽然一些地方开始尝试通过财政专项拨款的方式设立中小企业贷款风险补偿资金、政府创投引导资金等，但与实际需要相比，仅是杯水车薪。

因此，我们有必要明确破解中小企业融资难的政府责任。各级政府要在政策措施上主动为中小企业融资提供财政支持。具体包括：设立专门提供中小企业贷款的政策性银行，为中小企业提供中长期贷款；建立中小企业信用保证体系，如中小企业信用保证基金或中小企业再担保机构，为中小企业融资提供政府信用支持。