

· 当代经济问题研究 ·

信贷政策结构性变化下的企业融资难问题 ——基于民营经济发达地区企业用信率的视角

厉启晗¹ 张明之² 魏博文³

(1. 厦门大学 国际学院, 福建 厦门 361005; 2. 国防大学 政治学院, 上海 200433;
3. 中国人民银行台州市中心支行 浙江 台州 318000)

摘要: 企业“融资难”程度一直缺乏有效的度量指标, 不利于信贷政策实施效果的评估。在获取了民营经济发达的浙江台州地区超过 44 万条企业授信和用信数据基础上, 对可以反映企业“融资难”程度的用信率水平, 按授信规模、企业性质、所属行业三个角度, 结合信贷政策的变化进行了分类研究讨论。结果显示: 企业规模越小, 用信率越高; 信贷政策收紧时, 授信会向大、小两端倾斜, 使得中型企业融资难度增大; 无论是在信贷政策整体收紧还是放松阶段, 授信额在 500 万元以下的小微企业融资环境近年来有所改善, 但是用信率仍稳定在高位; 样本地区的实体经济主导产业用信率较高, 需要金融进一步支持。

关键词: 用信率; 融资难; 民营企业; 小微企业; 信贷政策

基金项目: 教育部人文社会科学项目(16YJC790128); 浙江省自然科学基金项目(LQ17G020002)

一、问题的提出

关于民营企业或小微企业“融资难”的呼声, 始终是近些年社会各界高度关注的热点问题, 亦是引发学界深思与论争的学术难题。在中央银行整体收缩信贷政策时尤盛。党中央、国务院高度重视民营、小微企业, 习近平总书记在辽宁考察期间重申了“两个毫不动摇”, 即“毫不动摇巩固和发展公有制经济, 毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展”。2019 年 1 月, 央行行长易纲在工作会议上强调要千方百计做好民营和小微企业金融服务。近日, 习近平在中共中央政治局第十三次集体学习时强调, 深化金融供给侧结构性改革, 增强金融服务实体经济能力。因此, 加大金融对民营、小微企业的支持力度, 是执行党中央、国务院供给侧结构性改革的重要举措之一。

就信贷政策本身而言, 其包含结构和总量两个方面。从结构角度看, 加大对民营、小微企业的金融支持力度, 一直是我国金融管理部门的重要工作之一。这从侧面反映出由于各种因素的存在, 我国信贷资源配置在国有和民营企业、大中型和小微企业之间存在不均衡, 信贷政策的结构调整作用在这些方面发挥的作用还不够。同时, 当信贷政策总量收缩或放松时, 还有可能引发此类不均衡的加剧。虽然从总体来看, 当信贷政策整体收缩时, 所有企业获得的授信规模增速也会整体缩小, 企业感受到融资难的问题加剧。但就银行而言, 为了避免信贷增速下降时可能出现的的企业违约等风险, 会更倾向于放贷给国有大中型企业。因此, 可能出现当信贷政策收紧时国有

大中型企业融资反而变得更加宽裕,民营、小微企业融资难更加显著的现象。尤其近些年我国开启供给侧结构性改革后,信贷增速趋缓,一旦结构性政策执行不当,就可能引发信贷资源向国有、大中型企业的逆向聚集,产生信贷“挤出效应”。

上述问题在大中型国有企业占据一定比例、地位相对重要的区域较为明显,但在民营、小微经济发达的地区是否依然存在呢?尤其在沿海经济发达地区,民营小微企业的占比远超国有大中型企业,创新能力与创新活力也领先于国有大中型企业,并与一批专注于服务它们的银行建立了相对稳定的银企关系。同时,民营、小微企业机制灵活,当经济不景气或信贷收缩时可能及时调整经营战略,甚至主动降低负债经营。因此,在监管机构支持小微的结构性信贷政策不断发布时,即使信贷整体增速放缓,民营、小微企业的融资缺口虽然在理论上仍有可能改善,但是否依然存在着上述信贷“挤出效应”或“融资难”问题呢?

进一步分析,在民营、小微经济发达的地区,在结构性信贷政策引导下,当信贷政策整体松紧程度变动时,各类企业的融资难易度如何变化?企业规模、企业性质、企业所处行业对企业融资难易度的变化有何影响?本文的创新点在于:引入了用信率范畴,可以对各类企业的融资难易度进行一定程度上的定量分析和比较,并且利用典型的民营、小微经济发达地区浙江台州市2014年6月-2018年10月信用信息平台上16394家企业、44万条整理后的数据,研究企业授信、用信率的基本情况,以及在近年信贷政策整体松紧变化过程中相应的变动,进而期望为信贷政策的结构调整提供政策依据。

二、概念界定和文献综述

(一) 企业“用信率”与融资难的测度

“融资难”是一个相对抽象而又较难从理论层面进行定量解释的概念。从金融资源角度来看,企业出现融资难问题的本质是其融资需求没有得到有效满足。其中较为经典的理论是“麦克米伦缺口”,即认为中小企业发展过程中由于自身所能提供的条件不能满足资金供应方的要求,因此无法从资金供应方得到发展所需要的足够资金,存在资金缺口。但这只是一个定性的表述。已有文献中对企业“融资难”问题产生原因的一个重要观点是企业面临的“融资约束”。“融资约束”通常来自于两个方面,一是企业自身经营管理情况,二是企业外部融资环境,而后者又与企业所在国家或地区的金融发展程度有关(曹珂,2018)。目前对于融资约束的测度大多基于企业公开可得的财务报表,利用报表数据构建各类指标从而识别企业是否受到融资约束以及融资约束的程度。而对于“融资难”这个结果的度量,由于数据可得性,无论是宏观还是微观研究都较多使用“信贷余额”这个概念,亦即某个产业、行业或者企业实际使用信贷的绝对额度值或在信贷总量中的相对占比。但是利用财务指标衡量融资约束,无法区分影响究竟是来自于企业自身的经营管理还是银行等外部融资环境因素;并且用“信贷余额”估算“融资难”这个结果,其实也仅仅回答了在需求端贷款主体实际使用多少贷款的问题。虽然一定程度上可以认为主体实际使用贷款越少则融资越难,但却并不绝对,例如一些新型服务业企业对银行信贷的需求并不是很大,这些企业从总额上来看使用贷款的数量较少,但它们可能并没有用足银行给予的授信额度,融资并不难。而一些更依赖银行信贷的传统企业,虽然使用贷款额度已相对较高,但仍有强烈的融资需求,银行的授信额度无法满足,存在实际上的“融资难”问题。这里所说的“授信额度”来自作为资金供给方的银行,是银行对企业信贷业务的总量管理。只要企业用信额(如支取贷款等)在银行核定的授信总额内,便可以随时、任意次获取银行资金支持。在讨论企业融资难问题时,需要

从资金的需求、供给两方综合考虑。无论忽视哪一方,所得的结论都可能失偏颇。

本文认为,企业“用信率”可以一定程度上反映“融资难”问题,特别是在小微企业申贷获得率较高的沿海发达地区。“用信率”可以定义为企业总用信额与总授信额的比例,具体可用下式表示:

$$\text{用信率} = \frac{\text{总用信额}}{\text{总授信额}} \times 100\%$$

如果企业获得银行授信,但较少使用银行资金,则用信率偏向于0值一端,反映了其融资并不太困难。如果企业用信率偏向100%一端(如超过90%),则说明企业基本用足了银行的信贷,有可能存在融资难问题。特别是当整体信贷政策松紧程度变化过程中,如果此类高用信率保持稳定,可能意味着这类企业“融资难”问题较为突出,或许还以民间借贷等方式弥补银行信贷的不足。

当然,对于那些无法通过银行信贷审核的小微企业,由于不会被银行授信因此也无法在企业“用信率”中反映其融资的困难。但是沿海部分发达地区小微企业的申贷获得率已超过90%,因此采用“用信率”进行研究,可以较为客观地刻画当地企业的融资难易问题。

(二) 相关文献回顾

企业“融资难”问题的相关研究最早源于信贷配给理论。按照《新帕尔格雷夫经济学大词典》的定义,信贷配给是借贷市场中贷方提供的资金少于借方需求时的一种状况,从而会引发企业“融资难”问题。一些学者研究了企业“融资难”的原因以及面临的融资约束等问题。斯蒂格利茨和韦斯(1981)认为信息不对称是银行对中小企业实施信贷配给的真正原因。Strahan和Demsetz(1997)认为,银行规模大会造成中小企业的贷款难。林毅夫和李永军(2001)也有类似观点,认为我国缺少中小型银行业金融机构是导致中小企业融资难的重要原因。但也有学者对此表示异议,如李杨认为在银企融资关系中“大对大,小对小,公对公,私对私”的观念是错误的^①。不少学者认为“融资难”问题可以通过金融体系的完善而缓解。如King和Levine(1993)、Levine(1997)等指出,金融体系的完善可以识别并将资本配置于更具竞争力的行业,从而提高效率、缓解融资难。李海央(2018)认为信贷政策能通过缓解流动性约束提高资本配置效率。一些学者从政策因素开展研究,卢盛峰和陈思霞(2017)发现政策偏袒有助于缓解当地企业融资约束,但是当政策偏袒减弱后当地企业融资约束状况反而比周边地区更为严重;熊家财和桂荷发(2017)发现可以通过降低信贷市场信息不对称以及提供补贴和信贷等稀缺资源这两种途径来缓解企业面临的融资约束。总体来看,学术界认为信贷政策优化能够在一定程度上提升资金配置效率、缓解企业融资难的问题。也有众多学者从企业规模大小、所有制性质、所属行业等角度,就相关问题开展了多维度的研究。

部分学者基于企业规模展开分类研究,其主流结论认为紧缩的货币信贷政策会压缩中小微企业融资规模,加剧“融资难”问题。如金雪军和金建培(2008)研究发现,从紧货币政策使得信贷总量被严格控制,商业银行为防范风险在贷款投向上更加倾向于大型特别是大型国有或上市公司,从而挤压了中小企业的贷款份额;欧阳志刚和薛龙(2016)采用中小企业板上市企业财务数据,构建非平衡面板数据模型,研究货币政策变动对中小企业融资约束及投资效率的影响,结果显示宽松的货币政策可以缓解中小企业融资约束。王明虎(2015)从商业信用传递的角度分析

^① 凤凰财经. 专访李杨: 民营银行不能解决民营企业融资难. http://finance.ifeng.com/a/20160323/14284967_0.shtml, 访问时间 2019-01-24.

了信贷政策与企业规模之间的关系,发现大企业商业信用传递水平显著高于中小企业,而信贷政策扩张有利于这些企业商业信用传递水平的进一步提高,从而有利于大型企业获得融资。

部分学者基于企业的性质,将企业分为国有和民营企业进行对比研究。由于我国民营企业绝大多数是小微企业,而国有企业往往是规模较大的企业,同时民营企业和小微企业在融资特征上也存在较多相似点,所以得出的结论与上述按照企业规模分类的研究相似。如张青娜(2016)等研究了紧缩货币信贷政策下企业的融资行为,发现我国民营企业比国有企业面临着更严重的融资约束,当货币信贷政策放松时,民营企业融资约束的缓解程度比国有企业更高。李宏亮和谢建国(2018)发现降低融资约束对民营企业市场份额的提升有重要作用,应给予民营企业更加宽松的融资环境。

国内外众多学者也从行业角度进行了研究。如 Hayo 和 Uhlenbrock(1999)认为重工业的融资能力要比轻工业更容易受到货币信贷政策的影响; Ganley 和 Salmon(1997)认为建筑业的融资能力受到货币信贷政策施加的影响最大,然后是制造业、服务业。国内诸多学者也在这方面做了诸多探索,如王剑和刘玄(2005)研究了我国 M2 及三大产业融资之间的关系,认为货币信贷政策变动对第三产业影响最大,而汪昊曼(2010)则得出了不同的结论,认为其对第二产业的影响更大。

在企业“用信率”方面,目前国内尚未有使用该类指标研究企业“融资难”问题,更多的是从商业银行角度研究如何利用“用信率”进行企业授信及用信的分析,以期提升商业银行自身的资金使用效率。究其原因,可能是此类数据较难获得,特别是难以取得某一区域内的完整微观时序数据。本文认为使用“用信率”反映企业“融资难”问题具有客观性,其结论具备一定的政策参考价值。

三、民营、小微经济发达地区企业用信率现状

本文选取浙江台州作为民营、小微经济发达的代表地区开展企业“融资难”问题研究,原因如下:一是台州小微金融供给充足,除了各大商业银行的分支机构以外,还拥有台州、泰隆、民泰三家本地城商行,基本可以排除金融供给不足的情况;二是台州民营经济发达,台州民营经济的比重占到了 99.5%,具有典型性;三是台州小微金融服务走在国内前列,是国家级小微企业金融服务改革创新试验区,信贷政策的结构性作用相比其他地区能较好发挥;四是据当地金融办数据显示,台州小微企业的申贷获得率超 94%,能够尽可能避免由于企业无法达到银行授信门槛而无法从“用信率”指标反映融资难问题。

(一) 数据来源及处理

本文企业的微观数据来源于浙江台州金融服务信用信息共享平台,并经过脱敏处理。截至 2018 年 10 月末,该信用信息共享平台采集了 15 个部门、81 个大类的 1 100 多细项,共 8 000 多万条金融信息。本文所使用数据的时间区间为 2014 年 6 月(平台搭建时点)至 2018 年 10 月,频率为月度,包含授信、用信、行业、企业性质、授信机构等方面,原始数据超百万条。对于原始数据,本文先进行清洗,将明显有误数据进行删除;再根据企业名称等信息,将采集的授信、用信、行业、性质、规模等数据进行关联;最后将同一家企业、同一月份在不同金融机构的授信用信数据进行整合,获得企业的总用信额和总授信额数据,并计算得到企业各月用信率。经过上述处理,最终共得到 16 394 家企业、44 万条整合后的数据。

本文同时将分析近年来信贷政策整体松紧变化时企业用信率的变动。信贷政策松紧的总体

变动主要体现在人民银行对商业银行等金融机构的信贷总量督导。就地方而言其最直接的表现便是贷款同比增速的变化。本文从台州市统计局获取2014年6月至2018年10月台州市贷款同比增速的月度数据。

(二) 企业整体授信额及用信率情况

图1显示了台州样本企业在2014年6月-2018年10月间整体授信余额及用信率的变化情况。为了更直观地观察授信、用信情况与信贷政策宽紧程度的关系,将台州地区贷款同比增速也放置于图中。可以看到,台州的整体信贷政策经历了一个明显的先变紧后变松的过程:2014年6月,台州信贷增速接近14%,处于较高水平;从2014年6月-2015年1季度,信贷增速略有下降但基本保持平稳;从2015年2季度-2017年1季度,信贷增速进入下降通道,并在低位(6%的增速附近)徘徊,表明该段时期内信贷政策收紧,并且在2016年7月和2017年3月达到两个局部最低点;自2017年2季度开始,信贷增速又进入了快速上升期,到2018年10月,增速恢复到14%附近,甚至还略超2014年6月的水平。台州信贷增速的变化与我国去杠杆的进程有关。虽然去杠杆这一提法最早出现在2015年底的中央经济工作会议上,但金融的去杠杆实际在2014年便已开始。2014年2季度,人民银行和当时的银监会先后发布了关于规范同业业务的相关文件,意在减少流动性在金融体系内的空转,并开始降低金融业的杠杆率。金融去杠杆必然向实体经济传递,反映为信贷增速趋缓,而在我国当前的体制机制下,中央意志在传导执行的过程中容易被层层行政化放大,出现行为超调,信贷增速快速下滑。2016年12月,中央经济工作会议提出“控制总杠杆”,2017年初时任央行副行长易纲在“两会”记者会上表示去杠杆目前是要让杠杆增速降下来,随后周小川表示“不是现在就要去杠杆,而是要注意增长质量”,这实际上表明监管层的本意是注重质量的结构去杠杆而非总量去杠杆,信贷增速开始回升。2018年4月中央财经委员会第一次会议明确提出“结构性去杠杆”,央行同年6月为支持小微企业定向降准,国务院于8月发布了金融支持小微企业发展的实施意见,在这些政策支持下,台州信贷增速再次出现一波快速回升。

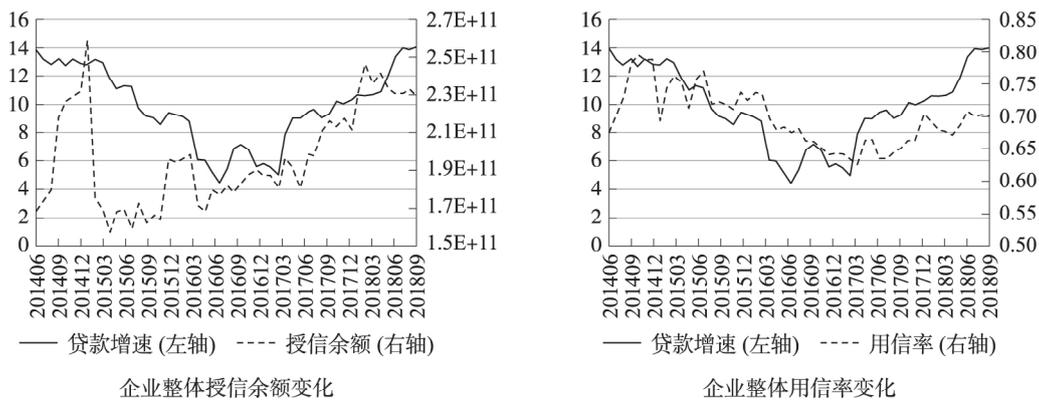


图1 企业整体授信余额和用信率变化

从企业的整体授信总额来看,2014年下半年有一个快速上升期,但这可能来自数据的扰动。因为2014年下半年是信用信息服务平台建成后银行和企业逐步纳入数据库的一个时期,因此出现了余额不断上涨。但是在2015年初授信余额出现了急速的下跌,并在2季度初达到最低点,在低位持续运行了近一年,且这个时期早于信贷增速的低谷时期。说明在这个时期收紧的信贷政策已经严重影响到了台州这类民营、小微经济发达地区银行的整体授信额度,金融的去杠杆可

能在此时波及实体经济。到了2016年初,整体授信额才开始逐步回升。

从企业整体的用信率来看,高点出现在2014年末、2015年初,达到约80%,这与企业授信总额的低点呈现时间基本一致,反映了该时点企业的“贷款难”问题较为突出。随后,随着信贷政策的进一步收缩,用信率反而逐步下降,在2017年2季度达到了最低的约63%。因此从授信额度看,这段时间内企业整体的融资难度有可能下降。2017年2季度以后,随着信贷政策的放松,用信率却出现了回升,表明这段时期企业使用贷款的需求增加,获得资金难度逐步上升。到2018年10月,企业整体用信率维持在0.7左右,与2015年1季度的高点相比仍有差距,意味着从整体授信率来看企业的信贷融资环境有所改善。

对样本企业的总体用信率按月进行描述性统计,结果如表1所示。可以看到,样本企业整体用信率在七成左右。其平均值、中位数均在0.7附近,最大值是0.797、最小值为0.625,相对较为稳定,标准差和方差较小。

表1 样本企业用信率描述性统计数据

平均	标准误差	中位数	标准差	方差	峰度	偏度	区域	最小值	最大值
0.699	0.006	0.693	0.044	0.002	-0.482	0.478	0.172	0.625	0.797

(二) 按所有制分企业授信额及用信率情况

本文根据企业注册信息,将企业分为民营企业、国有企业、集体企业。由于总量上国有企业和集体企业的授信总额相对于民营企业要小很多,因此在总额计算时将国有企业和集体企业合并计算。台州民营企业、国有和集体企业授信额占整体授信额的比例变动如图2所示。

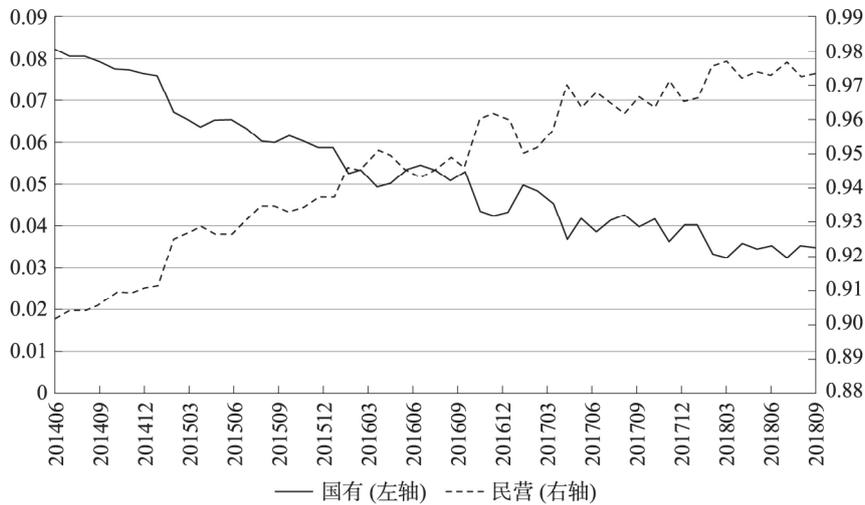


图2 民营、国有企业授信额占比变化

可以看到,在沿海民营、小微经济发达地区,民营企业的授信余额占据了绝对主体,占总授信余额的92%以上,某些时点甚至超过98%。但是在样本时间区间内,无论是信贷政策收紧时期还是放松时期,民营企业的授信总额占比均在下降,年均下降约1.5个百分点。民营、国有企业授信占比的变动趋势出现了明显的“剪刀差”,也一定程度上反映了社会上对于“国进民退”这一现象的担忧。虽然2017年全国金融工作会议和2018年中央财经委员会会议都把国有企业降杠杆作为重中之重,但是从负债端银行信贷这一渠道来看,即便是民营、小微经济发达地区,降杠杆

过程中金融资源仍具有向国有企业流动的较大倾向。

按企业性质分,民营企业、国有企业和集体企业按月汇总而得的用信率数据描述性统计结果如表 2 所示。可以发现,从平均用信率来讲国有企业最高,为 0.721;民营企业次之,为 0.697;集体企业最低,不到 0.6。在总共 53 期数据中,国有企业用信率最高的期数为 27 期,民营企业用信率最高的期数为 25 期,集体企业的仅有 1 期。这与民营企业在三类企业中用信率最高的直觉不一致。对此的解释是,在民营、小微经济发达地区,国有特别是大型国有企业较少,往往承担着政府意志下的某些重大项目投资和开发工程。高用信率往往是这些企业获得政府隐性担保、高负债运行的结果,而非真正存在融资困难。并且从用信率的时间序列变动趋势来看(见下页图 3),国有企业用信率较高主要源于 2016-2017 年间出现的大幅波动,这从表 2 中国有企业用信率描述性统计中的最大值、标准差等指标也能反映。这种偏离事实上来源于台州 2016-2017 年期间政策导向发生了变化,加大了国有企业的项目投资等因素。如果排除这段异常时期,在其余时间段基本呈现民营高于国有、国有高于集体的态势。

从图 3 中还可以看出,民营企业的用信率在三者之间相对最为平稳。在信贷政策收紧的过程中,虽然一开始(2014 年末-2015 年初)民营企业的用信率快速提升,并在三类企业中最高,但是随后开始下降。这可能与民营企业自身经营的调整有关,也与监管机构不断加强支持民营、小微的信贷结构性政策调整有关。在信贷政策收紧的过程中,集体企业的用信率下降最为明显,并且其低点与信贷增速的低点出现较为一致。可以看出,在民营、小微经济发达地区,信贷政策越是收紧,集体企业却越容易获得银行信贷资金。

表 2 不同性质企业用信率描述性统计

	国有企业	集体企业	民营企业
平均	0.721	0.589	0.697
标准误差	0.010	0.012	0.006
中位数	0.709	0.577	0.690
标准差	0.075	0.090	0.046
方差	0.006	0.008	0.002
峰度	0.523	-1.263	-0.528
偏度	0.802	-0.038	0.483
区域	0.323	0.315	0.171
最小值	0.601	0.417	0.627
最大值	0.924	0.732	0.798
求和	38.207	31.234	36.964
最大值期数	27	1	25

(三) 按授信规模分企业授信额占比及用信率情况

由于国家统计局大中小微企业划分标准需要考虑资产、行业、员工数等指标,过于复杂。在实践中企业授信额度在一定程度上可以反映企业的资产规模,因此本文采用根据企业授信额度将样本企业进行规模划分的方法,将企业分为 7 档,具体划分标准和划分依据如表 3(见下页)所

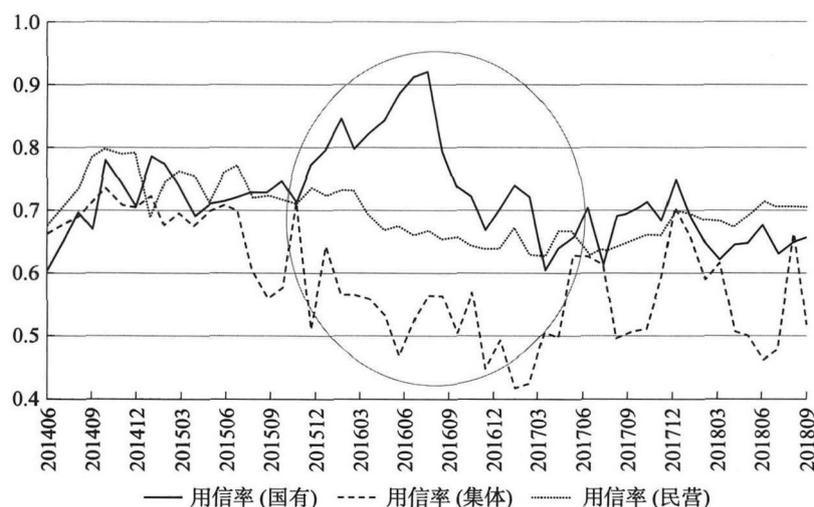


图3 不同性质企业用信率变动趋势对比

示。根据上述企业分档方式 对不同授信规模的企业进行整理 并选取样本区间内信贷政策松紧度(即贷款增速)的三个极值时点(2014年6月、2016年7月以及2018年10月)进行对比 结果如表4所示。

表3 企业按授信规模划分标准及依据说明

档次	标准	依据
1	授信余额≤50万	台州各城商行户均贷款为50万左右 泰隆银行户均贷款不到30万
2	50万<授信余额≤100万	台州户均贷款为90万左右 小微企业贷款利息免增值税上限为100万
3	100万<授信余额≤500万	第二次小微企业贷款利息免增值税上限为500万
4	500万<授信余额≤1000万	最新小微企业贷款利息免增值税上限为1000万
5	1000万<授信余额≤5000万	较多国有股份制认定小微企业贷款规模上限为5000万
6	5000万<授信余额≤1亿	一般中型企业授信额度
7	1亿<授信余额	较大企业授信额度

表4 不同规模企业授信总额占比及变动(单位: %)

时点	贷款增速	授信余额≤50万	50万<授信余额≤100万	100万<授信余额≤500万	500万<授信余额≤1000万	1000万<授信余额≤5000万	5000万<授信余额≤1亿	1亿<授信余额
201406	13.79	0.08	0.22	2.94	4.46	21.18	3.48	67.63
201607	4.4	0.20	0.41	3.72	4.40	17.75	3.51	70.02
占比变化		上升	上升	上升	下降	下降	上升	上升
201810	14	0.21	0.42	3.93	3.97	16.47	3.60	71.39
占比变化		上升	上升	上升	下降	下降	上升	上升

可以发现 在信贷政策整体收缩以及放松这两个阶段 每类企业的授信总额占比变化方向一致 要么都上升 要么都下降。这说明了我国信贷政策的结构性效应在台州的样本时间段内

一直发挥着作用,使得信贷政策整体由收缩向放松转变时,信贷额占比变动趋势并未立即发生转向。从变化方向来看,企业授信向大、小两极倾斜,500 万以下和 5 000 万以上授信规模总额占比在样本期间均呈上升趋势,而居中的 500 万至 1 000 万以及 1 000 万至 5 000 万两档占比均出现下降。尤其 1 000 万至 5 000 万的总授信额,占比下降了近 5 个百分点。而 500 万以下和 5 000 万以上授信额则分别提升了 1.32 和 3.88 个百分点。这说明在信贷政策支持小微的结构性影响下,500 万以下授信额的企业信贷得到了一定程度的加强。但是数据也反映这种加强可能来自于牺牲了中型企业的授信额度。大型企业虽然没有政策特殊支持,但其对银行的吸引力仍在一定程度上高于小微企业。分析中型企业受到影响最大的原因,一方面因为该类企业虽然具有一定规模,但相对大型企业抗风险能力较弱,与小微企业相比在创新和经营灵活性等方面又有所欠缺,不具备小微企业“船小好调头”的优势。另一方面相比小微企业,由于中型企业缺乏信贷政策的结构性支持,在金融机构多种信贷考核指标中的重要性不如小微,所以成了金融机构压缩信贷的主要对象。但是即便如此,从绝对数量上来看当前小微企业授信额占比仍较低,在台州这类民营和小微经济发达地区,500 万以下授信额档的授信金额整体占比不到 10%,而 1 亿元以上授信额档的整体占比达到 70% 左右。

企业用信率均值及标准差情况按授信规模分档如图 4 所示。可以发现,企业用信率和授信规模呈现负相关,即获得授信规模越大的企业用信率越低。百万以下授信规模企业用信率高达 0.93 以上,而获得 1 亿元以上授信规模企业的平均用信率仅为 0.662。小微企业用信率高,这在一定程度上反映小微企业融资难度较高,这从用信率的波动幅度也可以得到一定印证。百万以下授信额企业用信率最稳定且是最高,5 000 万到 1 亿元授信规模企业用信率波动最大,标准差甚至是前者的 2-3 倍。这说明百万以下授信额的小微企业基本都“用足”了银行授信。即便近年来从授信总额来看其占比有所提升,但是相对于大型企业仍存在一定程度上的融资难问题。

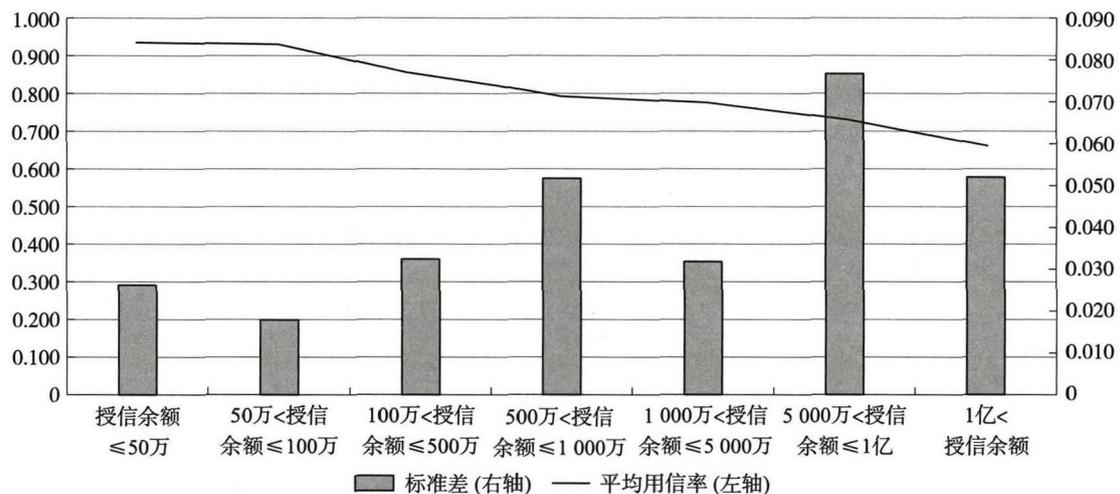


图 4 不同授信规模企业用信率及标准差对比

再从各档企业 2014 年 6 月 - 2018 年 10 月用信率变动总体趋势来看(见下页表 5) 50 万以下档的企业用信率稍有下降,说明近年来提升此类企业客户的金融服务取得了一定的效果。但总体上看该档企业的用信率仍远高于授信额 5 000 万以上的企业。并且从 50 万至 100 万授信额的企业来看,其用信率也一直稳定在相对高位(0.92 左右),显示授信额 100 万以下小

微企业仍存在较大的融资难问题。授信额在 100 万至 5 000 万的三档企业,用信率出现了先降后升的趋势。2018 年 10 月末用信率与 2014 年的水平基本相当。授信额 5000 万以上的企业,在信贷政策总体收紧过程中用信率反而急剧下降,说明紧缩时信贷资源有向大型企业倾斜的情况。比如 2017 年 4 月,该类企业授信额度同比上升了 20%,但是用信额度仅上升了 3%。这些大型企业近年来用信率有所回升,虽然仍未达到 2014 年末、2015 年初的水平,但是无论是和小微企业横向相比,还是与自身历史数据纵向相比,其信贷资源使用仍较为宽裕。

表 5 不同授信规模企业用信率变动趋势说明

授信规模	趋势	说明
授信余额 ≤ 50 万	下降	处于平缓下降通道 (2014 年底用信率 0.96, 2018 年 10 月用信率 0.87)
50 万 < 授信余额 ≤ 100 万	稳定	一直保持相对稳定 (2014 年底用信率 0.95, 2018 年 10 月用信率 0.93)
100 万 < 授信余额 ≤ 500 万	先降后升	回升至 2014 年水平 (2014 年底用信率 0.88, 2018 年 10 月用信率 0.89)
500 万 < 授信余额 ≤ 1000 万	先降后升	回升至 2014 年水平 (2014 年底用信率 0.85, 2018 年 10 月用信率 0.87)
1000 万 < 授信余额 ≤ 5000 万	先降后升	回升至 2014 年水平 (2014 年底用信率 0.81, 2018 年 10 月用信率 0.82)
5000 万 < 授信余额 ≤ 1 亿	急降缓升	有所回升,但是与 2014 年水平仍有差距 (2014 年底用信率 0.86, 2018 年 10 月用信率 0.70)
1 亿 < 授信余额	急降缓升	有所回升,但是与 2014 年水平仍有差距 (2014 年底用信率 0.77, 2018 年 10 月用信率 0.65)

(四) 按行业分企业授信额占比及用信率情况

本文根据统计局行业分类对样本企业进行整理,选取了 9 个主要行业(占总样本比重超 97%)进行分析。9 个行业授信额占比变动如表 6(见下页)所示。从绝对数值来看,这些行业授信额的占比可以分为三个梯队。第一梯队是制造业,占比达 50% 左右;第二梯队是批发零售、房地产、商务服务业,占比约在 10 - 20%;其他行业是第三梯队,占比在 5% 以下。从变动情况来看,样本区间授信额配置呈现了从制造业向服务业转移的趋势。2014 年 6 月 - 2018 年 10 月,制造业企业获得的授信规模占比下降了 12.34 个百分点,而租赁和商务服务业则上升了 11.61 个百分点,与 2014 年 6 月末 13.34% 的占比相比几乎翻倍。其他行业虽然也有所变动,如科学研究与技术服务类,从 0.42% 增长到了 1.93%,但是从总量上来看变动不大。不同行业的用信率差异明显(见下页表 7)。平均用信率超过全部企业用信率中位数(69.3%) 的行业有农林牧渔业(84.5%,用信率最高月份曾达 93%)、住宿和餐饮业(76.0%)、制造业(74.1%)、交通运输业(71.12%)、批发与零售业(69.9%)。作为台州当地主导产业的制造业与批发零售业用信率分列第 3 和第 5,均超过了中位数,说明当地主导产业的企业用信率在样本企业中处于相对高位。用信率较低的是房地产业(63.9%)。从运行趋势来看(见下下页图 5),用信率较高企业与前文整体运行趋势基本一致,呈现先降后升的情况,如农林牧渔业、住宿与餐饮、制造业、批发零售业等。而用信率较低行业近年反而下降明显,如房地产业用信率

从 2015 年的 70% 以上下降到 60% 以下,尤其是 2016 年下半年以后出现大幅下降,2018 年 10 月份该行业用信率仅为 57%,这可能与近年来房地产行业高杠杆运营模式引起相关部门警惕,要求降低行业杠杆率、调整相关银行业贷款投向考核政策并加强对房地产企业资金用途监测等措施有关。

表 6 不同行业授信占比变动情况(单位:%)

行业	2014 - 06	2018 - 10	变动
制造业	56.05	43.72	-12.34
批发与零售	11.66	11.40	-0.26
房地产业	10.07	9.13	-0.94
建筑业	2.53	3.38	0.84
农林牧渔业	0.91	0.22	-0.69
交通运输业	1.27	0.88	-0.39
住宿和餐饮业	1.15	0.76	-0.39
租赁和商务服务业	13.34	24.96	11.61
科学研究与技术服务	0.42	1.93	1.51

表 7 不同行业企业用信率及趋势情况

行业	平均用信率	2014 - 06 至 2018 - 10 的趋势
农林牧渔业	0.845	先降后升
住宿和餐饮业	0.760	先降后升
制造业	0.741	先降后升
交通运输业	0.712	稳定
批发与零售	0.699	先降后升
科学研究与技术服务	0.666	稳定
建筑业	0.662	先降后升
租赁和商务服务业	0.650	下降
房地产业	0.639	下降

四、企业用信率与信贷政策关系实证分析

上文通过对比等方法,整体上分析了企业用信额、用信率与信贷政策(即本文采用的贷款增速)变动的大致关系,又基于企业性质、授信规模、所处行业等视角进一步深入进行了分析。但以上都是属于描述性统计分析。为进一步验证两者之间准确的数量关系,本文利用上述样本数据通过建立非平衡面板模型进行实证分析。研究采用估计方程如下:

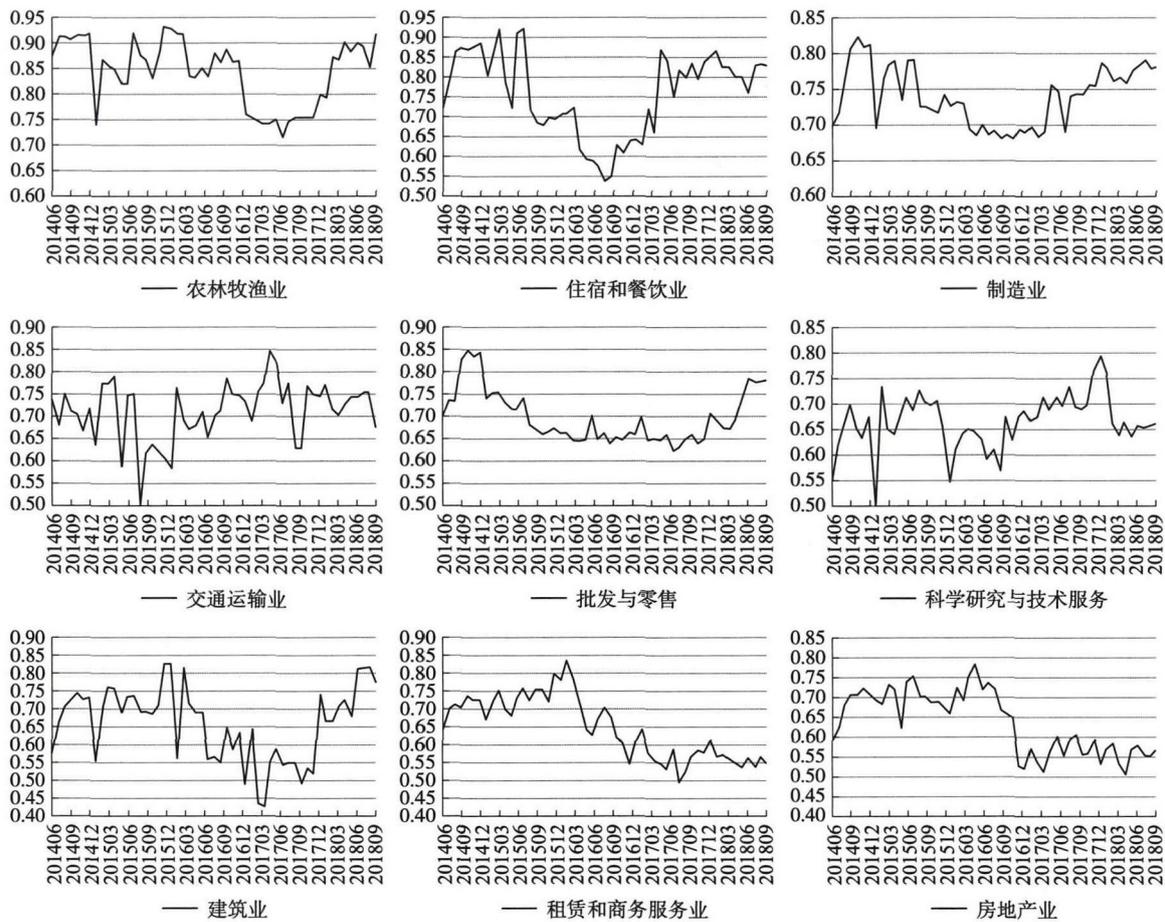


图5 不同行业用信率趋势变化图

$$\text{用信率} = \alpha \text{ 贷款同比增速} + \beta \text{ 规模参数} + \gamma \text{ 企业性质} + \varepsilon \text{ 行业} + \eta_1 \text{ GDP 增速} + \eta_2 \text{ 资产利润率} + \eta_3 \text{ 资产负债率} + \text{误差项}$$

其中,企业性质和行业分类与上文相同,规模参数也同样使用表5的方式,并采用分类变量表示(规模参数档次从低到高设置为数字1到7)。此外,本文还设置了三个控制变量,分别为代表宏观经济走势的GDP增速、代表企业盈利能力的资产利润率、代表企业自身杠杆水平的资产负债率,这三个指标数据同样取自台州金融服务信用信息共享平台。

在平衡面板数据随机效应的估计方法中,先以OLS的残差来估计,以FE的残差来估计。再通过广义最小二乘法(FGLS)来估计原模型,即用OLS来估计广义离差模型:

$$Y_{it} - \hat{\theta} \bar{Y}_i = (X_{it} - \hat{\theta} \bar{X}_i) \beta + [(1 - \hat{\theta}) \mu_i + (v_{it} - \hat{\theta} \bar{v}_i)]$$

其中 $\hat{\theta}$ 是 $\theta = 1 - \sigma_v / (T_i \sigma_\mu^2 + \sigma_v^2)^{1/2}$ 的一致估计量。

但是由于本文的数据构成形式是非平衡面板,所以估计时只要让

$$\theta_i = 1 - \sigma_v / (T_i \sigma_\mu^2 + \sigma_v^2)^{1/2}$$

其中 T_i 为第 i 个个体的时间维度,就可以进行广义最小二乘法(FGLS)估计。估计结果如表8(见下页)所示,显示模型整体显著($p < 0.001$)。

根据上述估计结果,可以发现以下结论:

一是贷款增速与整体样本用信率显著正相关(估计系数为正 $p < 0.001$,远低于1%的显著性水平),呈现出信贷政策收紧整体反而授信使用率下降、企业资金获得难度下降的情况。这是因

为目前企业授信中大额授信占总授信比重过大,导致其成为主要甚至是决定性影响因素。即便在小微经济发达地区,商业银行仍更愿意为大型企业锦上添花,导致了这种显著的正向影响。

二是授信的规模参数与用信率显著负相关(估计系数为负 $p < 0.001$)。表明授信规模较小的那些小微企业从银行获得的授信额度可能无法完全满足其融资需求,而那些获得银行高额授信的大型企业往往存在额度上的富裕。

表 8 模型拟合结果

变量名	估计系数(标准误差)	t 值
贷款增速	0.008(0.000)***	48.147
参数规模	-0.041(0.000)***	-143.820
集体企业	-0.097(0.011)***	-9.794
民营企业	-0.001(0.005)	-2.442
电力、热力	-0.060(0.018)***	-2.997
房地产业	-0.082(0.019)***	-4.764
建筑业	-0.070(0.019)***	-4.118
交通运输、仓储和邮政业	-0.021(0.018)	-2.186
科学研究和技术服务业	-0.055(0.019)***	-4.117
农、林、牧、渔业	-0.071(0.018)***	-4.137
批发和零售业	-0.044(0.019)**	-3.188
制造业	-0.051(0.019)***	-2.978
住宿和餐饮业	-0.032(0.018)	-1.790
租赁和商务服务业	-0.050(0.018)***	-2.978
GDP 增速	0.002(0.077)	-1.332
资产利润率	0.012(0.015)**	-3.778
资产负债率	0.030(0.006)***	-4.774

注: **、*** 分别表示系数在 5%、1% 的显著性水平下显著。

三是从企业性质来看,相同条件下集体企业用信率呈现负相关性,而民营企业则不显著。为避免多重共线性问题,估计模型中选择了国有企业作为基准对照组,因此在结果中没有列出国有企业的估计值。为了比较国有企业的行为,本文以民营企业作为基准对照组重新做了一次分析,结果显示集体企业同样负相关(估计系数为负 $p < 0.001$),而国有企业不显著($p = 0.12$)。该结论与前文描述性统计分析结果基本一致。说明在台州这类民营小微经济发达地区,信贷政策收紧时集体企业会获得更为宽松的银行信贷环境。

四是从行业角度来看,相同条件下房地产业、建筑业、农林牧渔业用信率较低;交通运输、仓储和邮政业、住宿和餐饮业、批发和零售业、租赁和商务服务业、制造业等用信率相对较高。这与描述性分析结果基本一致,但是也存在一定差异,具体如表 9(见下页)所示。上述差异中“农林牧渔业”最为特殊,在描述性统计分析中该行业用信率最高,但是在实证分析中相对较低,主要原因是两者分析方法差异所致。描述性统计分析体现的是行业整体情况,而实证分析由于是分类变量,其结论体现的是在其他变量限定情况下(如企业性质、规模皆相同)各行业的对比情况。对这一差异的解读是:分行业看,“农林牧渔业”整体用信率较高,但对于同等规模、同样性质企业而

言,该行业用信率相对较低。可能因为该行业企业基本是小微企业。所以也可以理解为在授信额度较小的企业里,“农林牧渔业”企业相对其他行业企业用信率是较低的,因此相对其他小微企业而言,解决该行业企业融资难的紧迫性相对次要。

表9 分行业模型拟合与描述性分析结论对比

行业	模型分析结论		描述性统计分析结论		名差异
	系数	排名	平均用信率	排名	
交通运输业	-0.021	1	0.712	4	3
住宿和餐饮业	-0.032	2	0.76	2	0
批发和零售业	-0.044	3	0.699	5	2
租赁和商务服务业	-0.050	4	0.65	8	4
制造业	-0.051	5	0.741	3	-2
科学研究和技术服务业	-0.055	6	0.666	6	0
电力热力	-0.060	7	0.575	10	3
建筑业	-0.070	8	0.662	7	-1
农林牧渔业	-0.071	9	0.845	1	-8
房地产业	-0.082	10	0.639	9	-1

五是从控制变量看,GDP增速、资产利润率与资产负债率三个指标与企业用信率均存在正关系,但GDP增速的系数相对较小且不显著,说明宏观经济形势对企业用信行为在样本期间影响较小。这与2014年以来台州乃至全国进入经济发展新常态,GDP增速一直相对稳定有关;此外,资产利润率与资产负债率这两个微观指标对用信率影响均显著,也就是说企业利润率越高、负债杠杆越大则企业用信率也越高,这与常规逻辑相符。

五、主要结论及政策建议

综合上述分析,能得出以下几个主要结论:一是企业授信规模越小用信率越高,体现了当前小微企业融资难、获得银行信贷支持不充分的现实情况。二是即便在民营、市场经济发达地区,近些年国有、集体企业的授信额占比也持续上升,民营企业授信额占比持续下降,特别是在信贷政策整体紧缩之时,集体企业的用信率快速下降,获得银行资金支持充沛。三是授信额在500万元以下的小微企业,近年得到了支农支小等信贷政策的结构性支持,无论是在信贷政策整体收紧还是放松阶段,授信额占总额比例均保持小幅攀升态势。但是从用信率看,这些企业继续保持在85%以上的高位。四是在目前支持小微企业的政策导向下,中型企业授信规模受到的冲击最大,银行授信向大、小两端倾斜,亿元以上授信额企业获得的银行支持增长尤为明显,也导致了在信贷政策收紧时,企业整体的用信率反而降低。说明即便是在民营小微经济发达的台州地区,大额授信仍占据授信总额的主导地位,对银行的吸引力较强。五是属于主导产业的制造业、批发零售业用信率较高,并且在近几年中制造业授信总额占比下降尤为明显,值得相关部门重视。

鉴于上述结论,本文建议:一是继续大力支持小微企业融资,加大信贷政策的结构引导作用。从分析结果来看,目前小微企业的支持政策已经起到了一定的作用,但是力度仍需要进一步加强。

确立以民生为导向金融政策,促进小微企业的发展。二是大力支持民营经济发展。在我国民营经济发展的标杆性城市也出现了“国进民退”的现象,需要有关部门密切关注。要大力落实习近平总书记“两个毫不动摇”的指示精神,加大对民营企业的金融支持,尤其在信贷政策整体收紧时更要重点关注民营企业的融资问题。三是关注中型企业的融资“挤出”问题。从研究结果看,除了要加大小微企业金融支持力度以外,还要引导银行授信从“大”向“中”型企业转移,特别是向授信5000万左右的中型企业转移,这是目前受到“挤出效应”影响最大的企业。四是加大对实体经济主导行业的支持。如作为台州主导产业的制造业和批发零售业用信率皆超过中值水平,实体经济仍存在对资金的饥渴。

参考文献:

- 曹珂 2018 《金融发展、融资约束与中国企业出口参与》,《中国经济问题》第3期。
- 华桂宏、费凯怡、成春林 2014 《金融服务民生:范畴演化与阶段推进》,《南京政治学院学报》第3期。
- 金雪军、金建培 2008 《从紧货币政策对中小企业融资的影响及其对策》,《经济论坛》第6期。
- 李海央 2018 《消费信贷政策与经济增长质量——基于第一主成分合成指数和FAVAR模型的实证》,《重庆大学学报(社会科学版)》第3期。
- 李宏亮、谢建国 2018 《融资约束与企业成本加成》,《世界经济》第41期。
- 林毅夫、李永军. 中小金融机构发展与中小企业融资. 经济研究 2001(1): 10-18. 刘玄、王剑 2006 《货币政策传导地区差异实证检验及政策含义》,《财经研究》第31期。
- 卢盛峰、陈思霞 2017 《政府偏袒缓解了企业融资约束吗?——来自中国的准自然实验》,《管理世界》第5期。
- 欧阳志刚、薛龙 2015 《货币政策、融资约束与中小企业投资效率》,《证券市场导报》第6期。
- 汪吴曼 2009 《我国货币政策的产业效应实证分析》,《世界经济情况》第10期。
- 王明虎 2015 《信贷政策、企业规模和商业信用传递》,《会计之友》第23期。
- 熊家财、桂荷发 2017 《政治关联与高新技术企业融资约束——基于动态面板GMM模型的实证检验》,《当代财经》第6期。
- 约翰·伊特韦尔、默里·米尔盖特、彼得·纽曼编,1996 《新帕尔格累夫经济学大词典》,陈岱孙等译,北京:经济科学出版社。
- 张青娜 2016 《货币政策对我国民营企业融资约束的影响》,《河北经贸大学》。
- Ganley J., Salmon C., 1997, "The Industrial Impact of Monetary Policy Shocks: Some Stylized Facts," Bank of England Working paper, pp. 1368-55621.
- Hayo B., Uhlenbroek B., 1999, "Industry effects of monetary Policy in Germany," Working Paper at WUSTL.
- King R., Levine R., "Finance and growth: Schumpeter might be right," *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 1993, pp. 717-737.
- Levine R., "Financial development and economic growth: Views and agenda," *Journal of Economic Literature*, 1997 35(2), pp. 688-726. Rebecca S. Demsetz and Philip E. Strahan, "Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies," *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(3), 1997, pp. 300-313.
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss, A., "Credit rationing in markets with imperfect information," *American Economic Review*, 71(3), 1981, pp. 393-410.

(责任编辑 王浩斌)

Credit Policy Changes and Difficulties in Financing: In the Perspective of Credit Using Ratio in Developed Private Economy Areas

LI Qi-han ZHANG Ming-zhi

There has always been less way to indicate the degree of “financing difficulty”, thus resulting in unfavorable evaluation of a credit policy. This paper is based on the data of more than 440 000 information of the used credits and the credit amount in Taizhou, Zhejiang Province, a developed area of private economy. We calculate the credit using rate, which may indicate the degree of financing difficulties, and discuss the problem in terms of the size of credit, the nature of a creditor, the industry and the changes of credit policies. Our findings show that the smaller an enterprise is, the higher the credit using rate it has. When a credit policy turns rigid, the credit is inclined favorably to the enterprises at both ends of the size continuum, thus being more difficult for the medium-sized enterprises in financing. Whether the credit policy is relaxed or not, the enterprises with a credit under RMB ¥5 million are now having their financing environment much improved, and their credit using rates are still stable at a high level. The leading industry’s credit using rates are at a high level, and in need for more financial support.

A Dialectical Model of Institutional Change in Professional Field: In the Perspective of the Contradiction Between the Expertise and Jurisdiction of a Profession

WANG Yan, JIA Liang-ding, NING Peng

The defining characteristic of a profession is its possession of an expertise system in dealing with practical professional problems. In this research, we explicate the dialectical development of the relations between a profession and its professional knowledge, jurisdiction and organizational field changes. With a review of the literature of the role played by professionals in institutional changes, we discuss the mechanisms, with which professionals reconstruct their institution and organizational field on the field level: (1) to develop new professional knowledge with definite jurisdiction, new, open, and unchallenged; and (2) to use this expertise to expand the jurisdiction and scope of practice in order to define the boundary of the field and to get expertise, professional practice and institutional theory integrated. The motivating force for institutional changes is to be found in the tension between professional expertise and jurisdiction of its profession.

On Supervision System with Chinese Characteristics: A Research in the Perspective of National Governance

YUAN Gang

It becomes a general objective to achieve in deepening the reform in an all-round way that national governance should be improved and strengthened. Under this circumstances, the national supervision system with Chinese characteristics has become an important part of the modernization of national governance. The establishment of the supervision system conforms to such criteria as that of institutionalization, democratization, rule of law, efficiency and coordination of public power operation. The supervision system is also in line with the basic law of national governance theories, which constitutes a core part of effective governance. The system and the modernization of national governance capabilities are simultaneously integrated and developed under the requirements of “governance subjects, governance mechanism and governance effect.” The system plays a unique, restrictive role in “good governance” and has become an