

# 应对小微企业融资难题的政策效果 评估与完善思路

——基于宏观政策“三策合一”新理论框架\*

◎ 陈小亮 谭涵予 陈彦斌

**内容提要** 小微企业融资难的原因是多方面的,不止在于小微企业自身的问题,也不止在于金融供给体系不完善的问题,更在于高投资增长模式及其所导致的经济结构失衡问题。以往出台的政策将主要精力放在完善金融供给体系之上,很少关注高投资增长模式及其所导致的经济结构失衡问题。宏观政策“三策合一”为应对小微企业融资难题提供了新的视角。第一,宏观政策“三策合一”有助于降低地方政府对房地产和基建投资的依赖,从而减轻相关行业对小微企业信贷资金的挤占。第二,宏观政策“三策合一”有助于淘汰过剩产能和僵尸企业,从而进一步减轻相关企业对小微企业信贷资金的挤占问题。第三,宏观政策“三策合一”有助于有效改善小微企业的生存环境,从而提高金融机构的借贷动机。第四,宏观政策“三策合一”有助于加强各类政策之间的协调配合,从而更好地应对小微企业融资难题。

**关键词** 小微企业 融资难 经济增长模式 经济结构失衡 宏观政策“三策合一”

(中图分类号)F832.1 (文献标识码)A (文章编号)0447-662X(2023)05-0117-11

DOI:10.15895/j.cnki.rwzz.2023.05.012

## 一、引言

小微企业融资难是全世界范围内普遍存在的问题。一方面,小微企业生命周期较短、抵押物较少、信息不透明,导致它们在间接融资过程中面临阻碍。与大企业相比,小微企业的存续时间明显偏短、抵押物明显偏少。不仅如此,小微企业的财务信息和生产经营信息通常不对外公开。这导致银行在向小微企业贷款时面临较大风险,一旦小微企业出现经营困难甚至倒闭,银行将会遭遇损失。另一方面,小微企业知名度通常不高,即便有资格发行股票和债券,也很难筹集足够的资金,<sup>①</sup>由此导致它们在直接融资过程中同样面临阻碍。基于上述原因,各国政府部门通常会有针对性地出台支持政策,以缓解小微企业的融资难题。

在中国,小微企业融资难的问题同样存在,甚至在一些时期表现得比其他国家和地区更加突出。<sup>②</sup>

\* 基金项目:国家自然科学基金面上项目“人口老龄化对中国宏观政策有效性的影响:实证研究与模型仿真”(72073141);国家自然科学基金专项项目“中国特色宏观调控理论研究:规律总结、理论构建与实践应用”(72141306)

① 纪琼骁《麦克米伦缺欠与中小企业政策性融资》,《金融研究》2003年第7期。

② 陈彦斌、刘哲希《小微企业融资贵的体制原因与新原因》,《人文杂志》2015年第9期。



中央、国务院、央行、银保监会、财政部等机构出台了大量文件,以强化金融对小微企业的支持。根据《中国小微企业金融服务报告2018》的梳理,仅2013—2018年间,中央和相关部委出台的小微企业金融服务政策文件就有92份。近年来银保监会更是每年都持续性出台文件以强化对小微企业的金融支持。其中,近5年(2018—2022年)银保监会陆续出台了《关于2018年推动银行业小微企业金融服务高质量发展的通知》《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》《关于2020年推动小微企业金融服务“增量扩面、提质降本”有关工作的通知》《关于2021年进一步推动小微企业金融服务高质量发展的通知》和《关于2022年进一步强化金融支持小微企业发展工作的通知》。这些文件取得了一定成效,但是小微企业融资难题仍然存在,它们的贷款需求难以得到满足。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》在布局未来工作重点时指出,要“提高金融服务实体经济能力,健全实体经济中长期资金供给制度安排,创新直达实体经济的金融产品和服务,增强多层次资本市场融资功能”。<sup>①</sup>

既然央行等部委出台了大量政策来支持小微企业融资,为什么小微企业融资难题仍然存在?是政策方向不对,还是政策没有落实到位?已经出台的政策效果如何?下一步怎样优化政策操作才能更好地应对小微企业融资难题?只有找到这些问题的答案,才能更好地设计应对小微企业融资难题的政策。已经有不少文献围绕央行等部委出台的政策文件展开研究,并评估了结构性货币政策、<sup>②</sup>银税互动、<sup>③</sup>大数据征信服务、<sup>④</sup>普惠金融<sup>⑤</sup>等政策举措的效果。这些研究对于我们理解和把握相关政策的效果及其优劣大有裨益,不过它们大都只是评估了某一类政策是否有效,而没有对小微企业的融资情况进行整体评估。相应地,绝大多数已有研究所提出的政策建议相对零散,重点针对某一类政策提出改进策略。即便部分研究提及了多方面的政策建议,也缺少整体观念和系统观念,忽视了不同政策之间的相互影响,导致各类政策难以有效协调配合、形成合力。

为了弥补已有研究的不足,本文系统梳理了央行等部委近年来所出台的应对小微企业融资难题的主要举措,并对其作用效果进行整体评估。在此基础上,深入剖析中国小微企业融资难题久攻不下的内在原因,并基于宏观政策“三策合一”新理论框架,提出应对中国小微企业融资难题的新思路。与已有研究相比,宏观政策“三策合一”新理论框架的特色在于,为我们提供了一个统一的分析框架,从而有助于强化不同政策之间的协调配合,综合使用多项政策更加系统地应对小微企业融资难题。

## 二、应对小微企业融资难题的主要举措及效果评估

### 1. 近年来政府部门应对小微企业融资难题的主要举措

长期以来,中央以及央行和财政部等部门采取了多方面举措,旨在改善小微企业融资环境。较早期的政策举措对小微企业直接融资渠道的关注相对较少,主要着眼于畅通小微企业间接融资渠道。近年来,央行等部门付出了更多的努力来解决小微企业融资难题,不仅注重间接融资渠道,而且注重直接融资渠道。就间接融资而言,不仅将已有举措予以细化和完善,而且创设了多种结构性货币政策工具。就

① 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》,《人民日报》2021年3月13日,第1版。

② 冯明、伍戈《定向降准政策的结构性效果研究——基于两部门异质性商业银行模型的理论分析》,《财贸经济》2018年第12期;欧阳志刚、薛龙《新常态下多种货币政策工具对特征企业的定向调节效应》,《管理世界》2017年第2期。

③ 陈彪、罗鹏飞、杨金强《银税互动、融资约束与小微企业投融资》,《经济研究》2021年第12期;杨龙见、吴斌珍等《“以税增信”是否有助于小微企业贷款?——来自“银税互动”政策的证据》,《经济研究》2021年第7期。

④ 钱水土、吴卫华《信用环境、定向降准与小微企业信贷融资——基于合成控制法的经验研究》,《财贸经济》2020年第2期。

⑤ 张晓玫、伏倚天、张倩倩《“有备无患”还是“本末倒置”——普惠金融政策与中小企业金融资产配置》,《财贸经济》2021年第7期。

直接融资而言,主要是创新并加快完善适合小微企业的融资工具。具体而言,相关举措主要体现在以下五个方面:

第一,完善银行体系组织架构和微观激励机制,提高银行向小微企业发放贷款的能力和意愿。2019年以来,央行、银保监会等相关部门着力推进金融供给侧改革,通过调整优化银行体系组织架构和银行内部激励机制等方面,从根本上提高金融机构服务小微企业的能力和意愿。一是健全分层分类的小微金融服务体系。明确了开放性、政策性银行、全国性银行以及地方法人银行的职能分工,从而有助于不同类型银行各司其职、发挥各自的比较优势,更有效率地为小微企业提供贷款。二是健全容错安排和风险缓释机制。针对小微企业贷款风险高、技术性强的特征,从完善尽职免责制度、加快风控管理体系建设、优化不良贷款考核与处置体系、开展银保担业务合作等方面做出努力,从而避免出现银行基层人员“不敢”发放小微贷款的情况。三是强化正向激励和评估考核。针对金融机构提供小微企业贷款动机普遍较低的情况,从经营理念、贷款定价机制、评估考核等方面进行优化与完善。

第二,推动多部门信息共享,强化金融科技手段运用,缓解银行与小微企业之间的信息不对称问题。由于小微企业自身管理不完善、缺乏标准规范的信息披露渠道,并且信用意识、合规意识不强,导致金融机构获取小微企业信息的成本较高,提供贷款风险较大。针对这一问题,近年来决策部门主要从两个方面改善金融机构与小微企业之间的信息不对称问题。一方面,通过充分开展银税互动、银商合作,推动小微企业信贷信息、纳税信息、行政处罚信息等,在金融机构、税务机构和工商局之间的共享,既有助于银行获取小微企业信息尤其是信用情况,同时也有助于督促小微企业树立良好的信用意识、合规意识,从而提高自身的融资能力。另一方面,加大金融科技投入,充分运用大数据、云计算、人工智能等技术手段,加强金融机构获取与处理小微企业信息的能力,并且优化线上服务,有助于提高金融机构提供小微金融服务的效率,进而提升小微企业融资便利性。

第三,常态化运用结构性货币政策,定向增加小微企业贷款规模,延长贷款期限。近年来,央行创设并使用多种结构性货币政策工具释放流动性,定向支持金融机构为小微企业增发贷款,并延长贷款期限。一是定向降准。2014年6月起,对于小微企业贷款达到一定比例的商业银行,执行较低的法定准备金率。这有助于释放中长期流动性,节约资金成本,从而激励银行发放小微企业贷款。二是支小再贷款和再贴现。支小再贷款自2014年起向地方法人金融机构发放,对于符合要求的小微企业贷款,按贷款本金的100%予以资金支持,从而引导地方法人金融机构扩大小微、民营企业贷款投放,降低融资成本。再贴现自2008年起发挥结构性功能,人民银行通过对金融机构持有的已贴现小微企业票据进行再贴现,定向支持金融机构为小微企业票据提供融资。三是直达性政策工具。为了应对新冠疫情对小微企业的冲击,央行于2020年专门创设了普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划两项直达实体的结构性货币政策工具,其主要目的是激励地方法人银行为小微企业贷款进行延期,并且为小微企业提供信用贷款。<sup>①</sup>四是普惠小微贷款支持工具。2021年底,央行创设普惠小微贷款支持工具,对地方法人金融机构发放的普惠小微贷款,按照余额增量的2%提供激励资金,旨在鼓励其持续增加普惠小微贷款。

第四,积极运用税收政策并设立财政专项资金,为银行发放小微企业贷款提供税收优惠,鼓励地方自主建立金融服务小微的有效机制。就税收政策而言,一是税收减免,通过对金融机构向小微企业发放的小额贷款利息收入免征增值税、与小微企业签订的借款合同免征印花税等方式,降低金融机构发放小

<sup>①</sup> 随着疫情形势逐步趋向常态化,2021年12月央行将上述两种直达性工具进行接续转换,将普惠小微企业贷款延期支持工具转换为普惠小微贷款支持工具,将普惠小微企业信用贷款支持计划并入支农支小再贷款管理。



微企业贷款的成本;二是税前扣除,通过允许金融机构计提的中小企业贷款损失准备金在计算应纳税所得额时扣除,补偿金融机构提供中小企业贷款的风险。就财政专项资金而言,主要包括中小企业发展专项资金、普惠金融发展专项资金等,为地方金融机构服务小微企业基于支持和奖励。例如,中央财政从2019年起通过普惠金融发展专项资金支持试点城市建立健全融资担保体系和风险补偿机制,从而有助于探索深化民营和小微企业金融服务的有效模式,形成可复制、可推广的经验。

第五,创新针对小微企业的融资工具,畅通小微企业通过股权、债务、票据等渠道进行直接融资。就股权融资而言,证监会推动建立新三板和区域性股权市场,为中小微企业提供挂牌、展示等,旨在帮助中小微企业取得股权融资并转入更高层级市场;并且,证监会推动培育和完善私募股权和创业投资基金,为种子期和初创期的高新技术中小微企业提供股权融资。就债务融资而言,银行间市场交易商协会创新多个专门针对中小微企业融资需求的债务融资工具,包括“双创”专项债务融资工具、创投企业债务融资工具、资产支持票据等。就票据融资而言,上海票据交易所推出的“票付通”“贴现通”等小微企业票据创新产品,有助于提高票据签发效率、降低小微企业票据融资成本。不仅如此,近年来,证监会和央行等部门持续推动金融供给侧结构性改革,推进直接融资市场基础性制度的优化完善,有助于为小微企业直接融资营造良好的环境。

## 2. 以往出台的政策取得了一定效果,小微企业融资难题得到了一定程度的缓解

就间接融资而言,小微企业贷款在贷款规模和贷款利率方面都有一定改善。测度小微企业贷款的指标主要有两个:一是全口径小微企业贷款,二是普惠口径小微企业贷款。为了切实扶持小微企业,支持实体经济,2018年以来,央行等部门更加聚焦普惠口径的小微企业贷款,这使得普惠口径的小微企业贷款在贷款规模和贷款利率方面明显改善。一是普惠小微贷款余额增速持续较高,占比也持续上升(见图1)。央行数据显示,2018—2021年,人民币普惠小微贷款余额增速从18%上升至27.3%,而同期人民币各项贷款增速保持在12.5%左右。与此同时,人民币普惠小微贷款余额占整体人民币各项贷款余额的比重也持续提升,从5.9%上升至10%,年均上升1.4个百分点。二是新发放的普惠小微贷款利率持续下降(见图2)。央行发布的《中国货币政策执行报告》显示,2017年12月新发放的人民币普惠小微企业贷款加权平均利率为6.54%,比同期的人民币一般贷款加权平均利率高了0.74个百分点。此后普惠小微贷款利率稳步下降,到2022年6月已经降至4.82%,大幅下降了1.72个百分点,与同期的一般贷款利率基本持平。普惠口径小微贷款的明显改善也带动全口径小微企业贷款有所改善,银保监会数据显示,全口径小微企业贷款余额增速从2018年的8.9%上升至2021年的17.1%,比同期的人民币各项贷款增速高了5.5个百分点。

就直接融资而言,面向小微企业的直接融资支持工具不断丰富并快速发展,进一步拓宽了小微企业的融资渠道。根据《中国小微企业金融服务报告2018》发布的数据,就股权融资而言,截至2018年末,共有6000余家小微企业在新三板挂牌,<sup>①</sup>其中3383家小微企业完成股票发行并融资1246.54亿元;共有13.02万家中小微企业在区域性股权市场挂牌(或展示、托管),累计实现各类融资9063亿元。此外,每年的天使投资金额从2008年的不足1亿元增长至2018年的120亿元,投资企业数从每年12家左右增长至每年1300多家;创业投资基金投资金额从2001年累计不到200亿元增长至2018年末的6000多亿元,支持企业家总数从不到500家增长至近10000家。就债务融资而言,截至2018年末,中小微企业各类创新债务融资工具累计发行1231.7亿元,其中2018年达到781.6亿元。2018年以来,针对于小微企

<sup>①</sup> 《中国小微企业金融服务报告2018》数据显示,截至2018年末,新三板挂牌公司10691家,小微企业占比超过60%。



业的股权、债务融资工具继续保持较快发展态势,囿于数据可得性,不展开进一步分析。

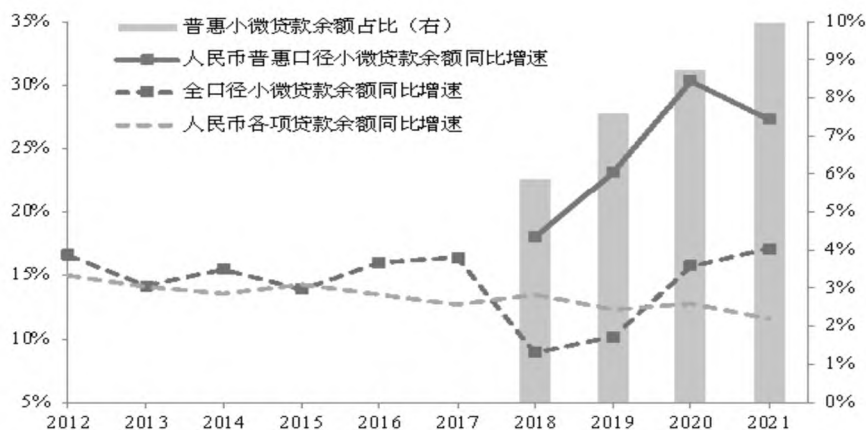


图1 普惠小微贷款增速及占比走势情况

注:根据央行每季度发布的《金融机构贷款投向统计报告》整理得到。

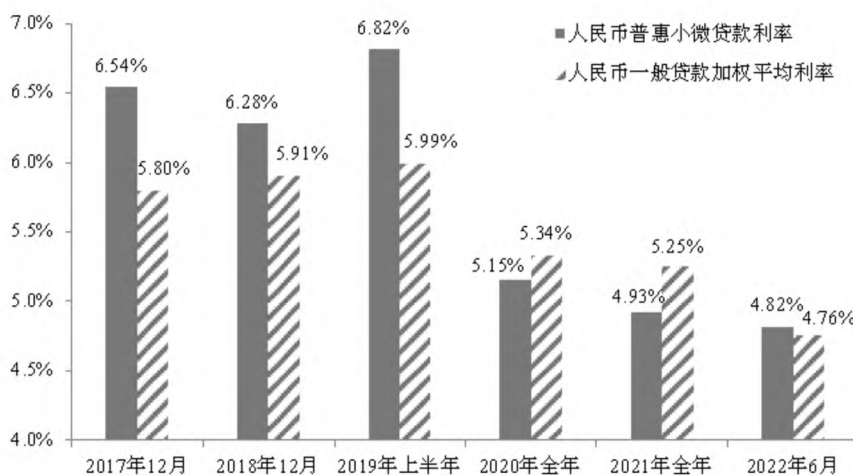


图2 新发放普惠小微贷款和一般贷款平均利率走势

注:根据央行每季度发布的《中国货币政策执行报告》整理得到。

### 3. 小微企业融资难题仍然较为突出,政策效果有待进一步改善

第一,虽然小微企业贷款有了明显改善,但仍未能较好地满足小微企业的融资需求。艾瑞咨询的一项研究显示,截至2020年末,我国小微企业实际获得的银行贷款不足其融资需求量的四成。<sup>①</sup>这也使得小微企业的贷款需求持续高于大中型企业。央行发布的《银行家问卷调查报告》显示,2012—2021年,小微型企业贷款需求指数始终明显高于大型、中型企业,平均而言比大型、中型企业分别高了12.25和7.85个百分点(见图3)。由此进一步显示,小微企业实际获得的贷款并不能较好地满足其需求,融资难题有待完善。

第二,就直接融资而言,虽然针对小微企业的直接融资工具日益丰富,但是直接融资所能覆盖的小微企业比例仍然偏低。根据《中国小微企业金融服务报告2018》的数据,截至2018年末,通过各类创新债务融资工具、新三板和区域性股权市场、以及私募和创业投资基金取得融资的小微企业合计约18.5万家,占全部小微企业的比重只有0.23%左右。相比之下,美国小企业中能够获得直接融资的比重达到

<sup>①</sup> 数据来源:艾瑞咨询2021年11月发布的研究报告《中国中小微企业融资发展报告》。



了18.3%左右。<sup>①</sup>这意味着,虽然近年来中国直接融资渠道迅速发展,但能够覆盖的小微企业比重仍然较低,相关政策效果有待提升。

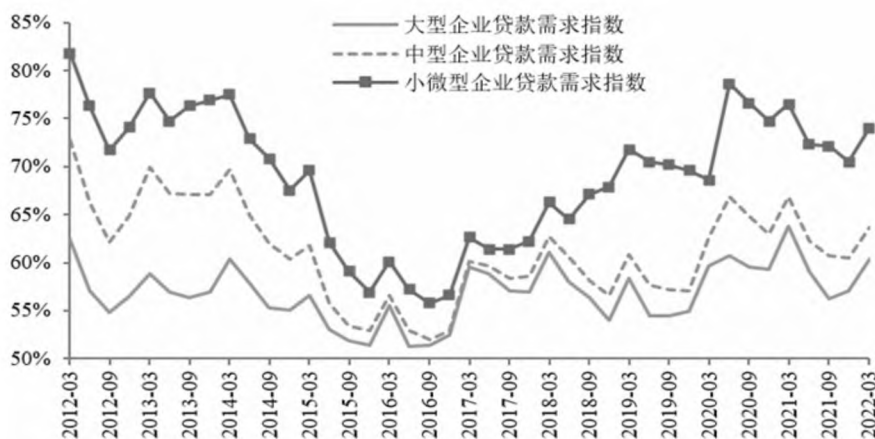


图3 小微企业和大型、中型企业的贷款需求指数走势

注:数据来源于央行发布的《银行家问卷调查报告》。

### 三、以往所出台政策效果欠佳的原因剖析

上文分析表明,央行等部委在应对小微企业融资难题时,将主要精力放在了金融供给方面。相关政策旨在完善银行系统从而提高小微企业的间接融资能力,并不断完善股权、债权市场从而提高小微企业的直接融资能力。不过,中国小微企业融资难的原因并不仅仅在于金融供给本身,还在于经济增长模式以及由此带来的经济结构失衡问题。以往政策对于经济增长模式和经济结构失衡问题的关注较少,而且政策相对零散、缺少协调机制,导致效果欠佳。

1. 以往所出台的政策侧重金融供给本身,对高投资驱动的高增长模式及其所导致的经济结构失衡问题的关注较少

中国小微企业融资难的重要原因之一在于过去很长一段时期里,中国的金融体系以国有大型银行为主,不适合为小微企业服务。这是因为,小微企业并不具有充足的抵押品、经过审计的财务报表等“硬”信息,而更多是经营者个人信誉这类“软”信息。大型银行层级复杂,信息收集者与贷款发放者之间的信息传递链条较长,从而使得小微企业“软”信息难以有效传递,信息收集者也缺乏收集小微企业“软”信息的激励。<sup>②</sup>相比之下,小型银行的贷款发放者往往就是信息收集者,加之小型银行往往是地方性银行,能够与当地小微企业建立长期联系,从而使得小型银行在收集小微企业信息与发放小微贷款方面具有优势。<sup>③</sup>此外,在金融抑制政策下,发行股票、债券时面临较多约束,使得企业进行直接融资的动机较弱。<sup>④</sup>这抑制了直接融资市场的发展与相关制度建设,同时也不利于小微企业直接融资。

然而,中国小微企业融资难的原因并不仅仅在于金融供给本身,还在于经济增长模式以及由此带来的经济结构失衡问题。从中华人民共和国成立直到党的十九大之前,中国主要实施的是高投资驱动的

<sup>①</sup> 根据美国全国小企业金融抽样调查(NSSBF)数据计算得到该数据。

<sup>②</sup> 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年第1期;林毅夫、孙希芳《信息、非正规金融与中小企业融资》,《经济研究》2005年第7期。

<sup>③</sup> A. V. Banerjee, T. Besley, T. W. Guinnane, “The Neighbor’s Keeper: The Design of a Credit Cooperative with Theory and a Test,” *Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, no. 2, 1994, pp. 491 ~ 515.

<sup>④</sup> 辛柳《金融抑制、金融自由化和我国金融体制改革的对策》,《财经问题研究》2000年第3期。

经济增长模式。房地产和基建行业能够带动大规模投资,进而拉动经济增长,由此受到了各级政府部门的青睐。这一经济增长模式带来了房价泡沫、产能过剩等产业结构失衡问题,影响小微企业生存空间,并且导致小微企业融资困难,主要表现在以下四个方面:第一,地方政府对房地产的青睐结合居民对住房的刚性需求,引发了房价持续较快上涨的预期。这导致房地产业投资回报率持续较高,从而吸引大量资金流向房地产业,同时也很大程度上挤压了小微企业信贷资源。第二,基建行业以及钢铁、水泥、玻璃等受到房地产业带动的传统行业积累了大规模投资,导致产能过剩。地方政府为了保持经济高速增长,不仅缺乏动力淘汰落后产能,反而进一步“支持”银行向这些行业的僵尸企业提供信贷资金,<sup>①</sup>从而更加挤占小微企业信贷资源。第三,小微企业所拥有的资金规模偏小,难以进入房地产和基建行业,不仅如此,小微企业在上游产业以及教育、医疗等下游产业面临进入门槛,因此可以投资的空间有限,<sup>②</sup>这加剧了小微企业的竞争压力并降低了其预期利润,金融机构为了规避风险而不愿意借款给小微企业。第四,高投资增长模式引发了较为突出的总需求结构失衡,居民部门消费率明显偏低,小微企业生产的产品和服务所面临的市场受到限制,其盈利能力也因此而偏低,这同样会导致金融机构不愿意借款给小微企业。

经济增长模式和结构失衡方面的问题导致小微企业生存发展环境欠佳,难以长期持续经营,金融机构为了规避风险而不愿意为小微企业融资。据统计,美国和日本中小企业平均寿命分别达到8年和12年左右,而中国的中小企业平均寿命只有3年左右。针对中国企业的进一步详细测算发现,中国小微企业平均寿命为4.13年,其中寿命小于3年的小微企业占比接近50%。相比之下,非小微企业平均寿命达到了6.61年,而且寿命超过10年的企业所占比重达到了44.1%。<sup>③</sup>由此可见,中国小微企业更容易倒闭,它们很可能还没有来得及偿还金融机构的贷款,就已经倒闭。金融机构为了规避风险,不愿意将资金借贷给小微企业。由此便引发了小微企业生存经营困难与融资困难之间的恶性循环:高投资增长模式和经济结构失衡→小微企业生存经营困难、难以长期经营→金融机构不愿意贷款,小微企业融资难→由于缺少资金,小微企业生存经营更加困难甚至倒闭→金融机构更不愿意贷款,小微企业融资难进一步加剧。

即便央行等部门通过多种政策举措完善金融体系的供给能力,也无法打破上述恶性循环,最终难以有效解决小微企业的融资难题。在上述循环链条中,金融体系所起到的作用是加剧或者减轻小微企业的融资难度,但是难以有效破解经济增长模式和结构失衡所导致的恶性循环。与改革开放初期以四大国有银行为主体的金融体系相比,近年来央行在银行部门、股市和债市等金融市场的努力,使得金融机构对小微企业贷款的意愿和能力不断提高,从而在一定程度上削弱了上述链条的恶性循环程度。但是,阻碍小微企业发展的结构性障碍仍然存在,这使得小微企业的生存经营仍然面临较大困难,即便解决了资金问题可能也无法长期健康运营。比如,一家小微企业如果无法找到理想的投资行业和投资机会,即便拥有足够的资金,也难以持续盈利,最终难逃倒闭命运。基于以上逻辑可知,以往出台的政策只侧重金融供给本身,而对经济增长模式和结构失衡关注较少,很难有效化解小微企业的融资难题。

## 2. 以往所出台的政策虽然种类较多,但是缺少协调机制,难以形成统一合力

中央、相关部委和地方政府部门出台的促进小微企业融资的政策文件很多,以《通知》或《意见》等形式发布。如前所述,仅2013—2018年间中央和相关部委出台的支持小微企业融资的政策文件就多达

<sup>①</sup> 江飞涛、耿强等《地区竞争、体制扭曲与产能过剩的形成机理》,《中国工业经济》2012年第6期。

<sup>②</sup> 中国社会科学院工业经济研究所课题组《论新时期全面深化国有经济改革重大任务》,《中国工业经济》2014年第9期。

<sup>③</sup> 任泽平《2021中国中小微企业经营现状研究》,http://finance.sina.com.cn/zl/china/2021-12-20/zl-ikyamrmz0029687.shtml。



92份。但是相关政策出自多个部门,相互之间协调配合不够紧密,导致政策无法形成统一合力。例如,国务院办公厅出台的《关于金融支持小微企业发展的实施意见》(国办发〔2013〕87号)和《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》(国办发〔2014〕39号)涉及央行、发改委、银监会、证监会、财政部等多个部门,虽然两份《意见》明确了每一条政策由哪个或者哪几个部门负责,但是仍然缺乏协调机制,各个部门仍然难以进行及时有效的协调配合。具体到《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》(国办发〔2014〕39号),其中的第八条“大力发展直接融资”,由证监会、人民银行、发展改革委、财政部、银监会、保监会等部门负责。但是,这些部门之间究竟如何分工协作才能“健全多层次资本市场体系,继续优化主板、中小企业板、创业板市场的制度安排”仍然是不明确的。其结果是,相关部门往往各自为政,难以形成统一合力。

#### 四、宏观政策“三策合一”破解小微企业融资难题的核心机制

中国小微企业融资难的原因是多方面的,不止在于小微企业生命周期短、抵押物少、信息不透明等自身问题,也不止在于金融供给体系不完善的问题,更在于高投资增长模式及其所导致的经济结构失衡问题。以往,央行和财政部等部门在应对小微企业融资难题时,将主要精力放在完善金融供给体系和降低融资成本之上,很少关注高投资增长模式及其所导致的经济结构失衡问题。然而,高投资增长模式及其所导致的经济结构失衡问题很容易引发小微企业生存经营困难与融资困难之间的恶性循环,进而加剧中国小微企业融资难题。要想有效应对小微企业融资难题,不仅要完善金融供给体系并使用货币政策和财政政策帮助小微企业获得更加廉价的信贷资金,还需要应对高投资增长模式及其所导致的经济结构失衡问题。这意味着,不仅需要稳定政策,还需要增长政策和结构政策的协调配合。

宏观政策“三策合一”新理论框架为我们应对小微企业融资难题提供了新思路。所谓宏观政策“三策合一”,指的是综合使用稳定政策、增长政策和结构政策三大类政策,共同追求短期经济稳定、长期经济增长和经济结构优化三大类目标。<sup>①</sup>根据宏观政策“三策合一”新理论框架,通过将长期经济增长以及各类经济结构的相互关系考虑在内,将结构政策与稳定政策、增长政策有机结合起来,有助于形成统一合力,从而提高宏观调控的整体效率。<sup>②</sup>宏观政策“三策合一”新理论框架突破了西方主流宏观调控理论的两大缺陷。其一,西方主流宏观调控理论主要关注短期稳定目标,对长期增长目标的关注相对较少,宏观政策“三策合一”新理论框架不仅关注短期稳定目标,而且关注长期增长目标。其二,西方主流宏观调控理论很少关注经济结构失衡问题,从而很少追求优化经济结构的目标,宏观政策“三策合一”新理论框架则注重追求优化经济结构的目标。宏观政策“三策合一”新理论框架的这两方面突破不仅有助于解决小微企业融资难背后的经济增长模式及其导致的经济结构失衡问题,而且有助于将应对小微企业融资难题的各类政策协调起来形成统一合力,因此能够更好地应对小微企业的融资难题。

1. 宏观政策“三策合一”有助于降低地方政府对房地产和基建投资的依赖,从而减轻房地产和基建对小微企业信贷资金的挤占

高投资驱动的高增长模式在很大程度上由房地产和基建投资所支撑。房地产和基建投资具有较为明显的资本密集型特征,能够在相对较短的时间里通过拉动投资来拉动经济增长,因此受到地方政府的青睐。但是,房地产和基建投资行业吸附了大量资金,从而挤占了小微企业可以获得的资金规模。要想

<sup>①</sup> 陈彦斌《宏观政策“三策合一”新理论框架》,《经济研究》2022年第11期。

<sup>②</sup> 陈小亮、陈彦斌《结构政策的内涵、意义与实施策略——宏观政策“三策合一”的视角》,《中国高校社会科学》2022年第3期。





缓解小微企业融资难题,需要减轻地方政府对房地产和基建的依赖,从而避免这两个领域对资金的过度吸附。但是,过去多年的经验表明,要想让地方政府摆脱对房地产和基建投资的依赖,并非易事。对地方政府而言,无论是就业问题的解决,还是教育、医疗和养老问题的解决,都需要经济保持一定增速。在技术进步等“新动力”尚不足以支撑所需经济增速的前提下,地方政府需要借助房地产和基建投资等“老动力”维持经济增速。

宏观政策“三策合一”有助于更好地培育“新动力”,让地方政府顺利摆脱对房地产和基建投资等“老动力”的依赖,从而减轻房地产和基建对小微企业信贷资金的挤占。一方面,可以使用增长政策加快培育“新动力”。要想依靠市场力量自然孕育“新动力”,那将是一个较为缓慢的过程。尤其是当政府部门主动摆脱对房地产和基建等“老动力”依赖的时候,经济与社会将难以等待“新动力”的自然孵化,需要加快培育“新动力”。在宏观政策“三策合一”新理论框架下,可以重点使用增长政策来加快培育“新动力”。另一方面,可以使用稳定政策防范“老动力”退出所带来的冲击。房地产和基建对钢铁、水泥、玻璃等行业都具有较强的拉动效果,减轻对房地产和基建的依赖意味着钢铁、水泥和玻璃等行业也会遭受冲击,从而给经济与社会带来不利影响。为了打消地方政府部门的后顾之忧,需要设计专门的政策来应对房地产和基建等“老动力”退出所引发的不利影响。在宏观政策“三策合一”新理论框架下,可以重点使用稳定政策来平抑“老动力”退出所带来的短期经济波动。在增长政策和稳定政策的共同作用之下,地方政府将会更平稳、迅速地减轻对房地产和基建的依赖,从而释放资金支持小微企业的发展。

2. 宏观政策“三策合一”有助于淘汰过剩产能和僵尸企业,从而减轻僵尸企业对小微企业信贷资金的挤占

过去二三十年间,中国已经发生过多轮产能过剩,而且呈现出“屡犯屡治,屡治屡犯”的特点,<sup>①</sup>由此也导致了大量僵尸企业的存在。这主要是由两方面原因导致的:<sup>②</sup>第一,以GDP为核心的官员考核机制和事权财权倒挂的财税体制使得一些地方政府热衷于追求高增长,钢铁、水泥、玻璃和汽车等具有高投入高产出特征的产业受到地方政府的青睐。地方政府之间的竞争很容易导致重复建设,从而引发产能过剩。第二,当出现产能过剩时,地方政府为了维持就业和社会稳定,又往往通过补贴和政策性信贷等方式给部分本应被市场淘汰的企业“输血”,使得产能过剩问题持续存在,并且催生了大量僵尸企业。僵尸企业处于经营困难的局面,需要持续不断的资金投入,由此进一步挤占了小微企业的信贷资金。

宏观政策“三策合一”有助于地方政府更顺利地淘汰过剩产能和僵尸企业,从而减轻僵尸企业对小微企业信贷资金的挤占。基于宏观政策“三策合一”新理论框架,可以使用稳定政策和增长政策,从短期与长期两个维度减轻地方政府的担忧,从而有效治理产能过剩和僵尸企业问题。就短期而言,淘汰过剩产能可能会引发集中性的失业等问题,可以使用财政补贴等方式,帮助失业人群渡过难关。就长期而言,要想真正减轻甚至消除地方政府对过剩产能和僵尸企业的依赖,关键是培育新的增长点,而这可以使用增长政策予以实现。

3. 宏观政策“三策合一”有助于改善小微企业的发展环境和存续时间,从而提高金融机构向小微企业的借贷动机

以上两方面政策举措的主要作用是,将房地产、基建和僵尸企业所吸附的过多资金释放出来,从而为小微企业获得信贷提供了可能性。但是,这些释放出来的资金究竟是否能够到达小微企业,还取决于

<sup>①</sup> 纪志宏《我国产能过剩风险及治理》,《新金融评论》2015年第1期。

<sup>②</sup> 陈小亮、陈彦斌《供给侧结构性改革与总需求管理的关系探析》,《中国高校社会科学》2016年第3期。



小微企业自身的生存经营状况。如前文所述,中国小微企业融资难题比其他国家更加突出的原因之一是,小微企业的存续时间太短,导致银行等金融机构不愿意给小微企业贷款。如果不改变小微企业的发展环境和存续时间,即便金融机构有富余的资金,也不愿意借贷给小微企业。因为小微企业的存在时间太短,向它们借贷的风险太高。

宏观政策“三策合一”有助于改善小微企业的发展环境和存续时间,从而提高金融机构向小微企业的借贷动机。第一,宏观政策“三策合一”能够淘汰落后产能并且培育新的增长点,从而为小微企业创造出更充足的发展空间。第二,宏观政策“三策合一”有助于更好地降低小微企业的税费负担。以往减税降费政策在小微企业的效果相对欠佳,一定程度上是因为地方政府需要筹集资金支持基建等行业的发展,从而实现稳增长的目的。其结果是,要么部分减税降费政策没有落到实处,要么减掉了税收负担但是增加了非税负担,导致小微企业税负难以真正减轻。在宏观政策“三策合一”新理论框架下,地方政府不再依赖基建行业稳增长,而是主要借助增长政策促进长期经济增长,由此便可以将小微企业减税降费政策落到实处。第三,收入分配结构失衡限制了居民部门的消费能力,进而压制了小微企业面临的市场规模,宏观政策“三策合一”有助于改善收入分配结构,扩大居民消费需求,从而帮助小微企业更好地销售产品、获得利润。

4. 宏观政策“三策合一”有助于加强各类政策之间的协调配合,促进各类政策形成统一合力,从而更好地应对小微企业融资难题

为了应对小微企业融资难题,央行和财政部等部委已经出台了货币政策和财政政策等大量政策举措,显然,这些政策都是很有必要的。除此之外,还需要使用增长政策和结构政策来解决经济增长模式和经济结构失衡方面的问题。在缺少统一分析框架的前提下,以往出台的政策本就较为繁多零散,难以形成统一合力,如果再加上增长政策和结构政策,那么将更加难以协调、难以形成统一合力。宏观政策“三策合一”新理论框架为我们提供了一个全新的、统一的分析框架,有助于加强各类政策之间的协调配合,促使各类政策形成统一合力。一方面,基于宏观政策“三策合一”新理论框架,可以加强央行和财政部等部门所出台的政策举措之间的协调配合。在宏观政策“三策合一”新理论框架之下,各部门不仅可以更加明确自身需要锚定的目标和政策举措,而且可以更加了解其他部门的政策目标和政策举措对本部门的影响,进而加强协调配合,为小微企业提供更恰当的金融支持,从而帮助小微企业更好地应对短期内出现的国内外不利冲击。另一方面,也是更重要的是,基于宏观政策“三策合一”新理论框架,稳定政策、增长政策和结构政策之间可以更好地实现协调配合。三大类政策的协调配合有助于解决小微企业融资难题背后的经济增长模式问题 and 经济结构失衡问题,从源头上打破小微企业生存经营困难与融资困难之间的恶性循环,从而更有效地应对中国小微企业所面临的融资难题。

## 五、主要结论与政策启示

为了应对小微企业融资难题,央行、财政部和银保监会等部委出台了大量政策举措。本文对相关举措进行了系统梳理,并且对其作用效果进行了评估。研究结果表明,在多方面政策的扶持之下,近年来中国小微企业的融资难题有所缓解,不管间接融资还是直接融资,都有不同程度的好转。就间接融资而言,小微企业贷款在贷款规模和贷款利率方面都有一定改善,集中体现为普惠小微贷款的持续增长和贷款利率的不断下降。就直接融资而言,创新型债务融资工具、新三板和区域性股权市场以及私募和创业投资基金等面向小微企业的直接融资支持工具不断丰富并快速发展,进一步拓宽了小微企业的融资渠道。不过,小微企业融资难题仍然较为突出,有待进一步解决。就间接融资而言,虽然小微企业贷款有



了明显改善,但仍未能较好地满足小微企业的融资需求,小微企业实际获得的贷款与其生产经营所需要的贷款之间仍然存在较大缺口。就直接融资而言,各类直接融资工具所能覆盖的小微企业范围仍然较为有限。也正是在此背景下,党的二十大报告明确强调要“支持中小微企业发展”,此外还提出要“营造有利于科技型中小微企业成长的良好环境,推动创新链产业链资金链人才链深度融合”。

本文的分析表明,中国小微企业融资难的原因是多方面的,不止在于小微企业生命周期短、抵押物少、信息不透明等自身问题,也不止在于金融供给体系不完善的问题,更在于高投资增长模式及其所导致的经济结构失衡问题。高投资增长模式和经济结构失衡方面的问题导致小微企业生存发展环境较差,难以长期持续经营,金融机构为了规避风险而不愿意为小微企业融资,由此便引发了前文所述的小微企业生存经营困难与融资困难之间的恶性循环。以往,央行和财政部等部门在应对小微企业融资难题时,将主要精力放在完善金融供给体系和降低融资成本之上,很少关注房地产和基建所主导的高投资增长模式及其所导致的经济结构失衡问题。然而,房地产和基建所主导的高投资增长模式及其所导致的经济结构失衡问题很容易引发小微企业生存经营困难与融资困难之间的恶性循环,加剧了中国小微企业面临更加严峻的融资困难。要想有效应对小微企业融资难题,不仅要完善金融供给体系,还需要应对高投资增长模式及其所导致的经济结构失衡问题。这意味着,需要增加使用增长政策和结构政策,才能更好地应对小微企业融资难题。

宏观政策“三策合一”新理论框架突破了西方主流宏观调控理论只关注短期稳定目标而很少关注长期增长目标和经济结构目标的缺陷,旨在同时追求短期经济稳定、长期经济增长和经济结构优化三大类目标。这不仅有助于解决小微企业融资难背后的经济增长模式及其导致的经济结构失衡问题,从源头上打破小微企业生存经营困难与融资困难之间的恶性循环,而且有助于将应对小微企业融资难题的各类政策统筹协调起来形成统一合力,因此能够更好地应对小微企业的融资难题。基于宏观政策“三策合一”新理论框架,应该重点做好以下三方面工作来应对小微企业融资难题。第一,使用增长政策加快培育“新动力”,从而加快经济增长模式的转变。增长政策的重点在于加大基础性研发投入从而促进技术进步。此外,还要出台促进高质量人力资本积累的教育政策和劳动市场政策,从而增加高质量人力资本积累并提高人力资本利用程度。第二,使用结构政策优化产业结构、投资结构和总需求结构,从而消除小微企业融资所面临的经济结构障碍。结构政策既要增加对高端制造业、人工智能、大数据等新兴产业的补贴和支持,又要减少对钢铁、水泥、玻璃等产能过剩行业不必要的财政补贴和税收减免,才能改变房地产和基建在各地产业结构中的地位,从而降低地方政府对房地产和基建的依赖,产业结构和投资结构将随之优化,总需求结构也会得到一定改善。此外,还要使用结构政策增加中低收入阶层的收入,从而提高中低收入群体的消费能力,优化总需求结构,以拓宽小微企业的市场需求。第三,加强稳定政策、增长政策和结构政策之间的协调配合。在宏观政策“三策合一”新理论框架下,三类政策不再各行其是,而是存在密切关联,需要加强协调配合。只有切实加强三类政策之间的协调配合,才能化解转变增长方式和调结构过程中的阻碍,确保各类政策落到实处并且形成统一合力,着力解决小微企业的融资难题。

作者单位: 陈小亮,中国社会科学院经济研究所; 谭涵予,中国人民大学经济学院; 陈彦斌,首都经济贸易大学经济学院

责任编辑: 韩海燕

