



中小企业信贷缺口及其经济学解析

广东商学院 韩志丽

近年来,理论界对中小企业融资难的成因及对策进行了广泛研究,总体上可以将中小企业融资难的成因归结为“权益资本融资缺口”和“债务资本融资缺口”两类。就权益资本融资而言,一方面,我国目前基本上不存在能实现投资者与筹资者直接沟通的自由市场机制;另一方面,当前的中小企业出于对成本与风险的考虑,不愿以披露较多信息的方式从资本市场上融资。而就债务资本融资而言,我国中小企业以发行企业债券的方式进行融资的可能性几乎为零,因此当前研究的重点基本上集中于银行的信贷缺口。其中,比较有代表性的观点包括信用关系论和金融机构论。

信用关系论认为,民营企业的融资困境源于国有金融体制对国有企业的金融支持和国有企业对这种支持的刚性依赖,民营企业一时无法在国家控制的金融体制中寻求有力的金融支持。国有银行与国有企业之间是一种纵向的信用关系,而中小企业与银行之间只能是一种横向的信用关系。因此,解决民营企业融资困难的根本出路在于鼓励(至少不抑制)内生性金融机构的产生与发展。

金融机构论认为,我国在执行“赶超”战略时建立起来的大型金融机构不能有效解决其与中小企业之间的信息不对称问题,从而限制了向中小企业提供贷款,而中小金融机构在处理有关中小企业的信贷关系时具有信息优势,因而应通过大力发展中小金融机构来解决我国中小企业融资困难的问题。

信贷缺口是由信贷供给与需求不平衡所导致的,因此其形成是信贷供给与需求共同作用的结果。本文通过中小企业信贷缺口成因分析,针对我国当前利率改革的现状,拟从金融机构的信贷供给与企业的组织形式和行为方式特征两个维度寻求缩小中小企业信贷缺口的途径。

一、中小企业信贷缺口的成因

信贷缺口是因企业对贷款的需求大于市场所能提供的贷款数量而造成的企业信贷资金不足的状况。目前,我国中小企业普遍存在信贷缺口是改革进程中的一种内生现象。

从中小企业的融资需求来看,由于中小企业经营灵活、发展速度较快,因此对资金的需求量较大。当仅仅依靠内部积累无法满足全部资金需求时,中小企业就必须选择外部融资。而在外部融资情况下,资金使用者与资金提供者之间由于信息不对称会产生代理问题。资金使用者比资金提供者拥有更多的信息,这为他们在事前的谈判、合同签订及事后的资金使用过程中做出损害资金提供者利益的行为提供了可能。这就是信息不对称条件下的逆向选择和道德风险问题。

在外部直接融资的情况下,为降低道德风险和逆向选择发生的概率,资金提供者要求资金使用者披露经过公正审计后的相关信息。中小企业出于对信息披露成本和信息披露风险的考虑,往往不选择外部直接融资而是转向间接融资。这是由于金融媒介对资金使用者具有事前甄别与事后监督的专业优势,从而使得其对资金使用者的信息透明度要求相对较低。中小企业对外部间接融资的过分倚重,导致了其信贷需求的增加。

就信贷的供给而言,既有内生性供给不足这一个性问题,又有信息不对称条件下所导致的信贷配给不均衡这一共性问题。我国当前大型国有银行居于高度垄断地位的金融体制,是之前执行“赶超”战略的直接产物。国有金融机构对国有企业的金融支持和国有企业对这种支持的刚性依赖,使得国有银行不得不持续追求信贷的事后效益。结果是大量的资金被的国有企业长期占用,而众多的资金使用效率相对较高的中小企业却只能在剩余的资金中分得一小部分。

当然,我国中小企业信贷缺口的产生,并非是由于银行可提供的资金总额无法满足中小企业的资金需求,而是大型国有银行在利率管制条件下受成本和风险的约束而产生的一种“惜贷”行为。依据传统经济学理论,由于银行每笔贷款的交易成本差别基本不大,而中小企业的贷款规模比大型企业要小得多,向中小企业贷款的单位交易成本就会显著提高,因此银行从成本效益的角度考虑会拒绝向中小企业贷款。此外,当市场上存在着价格管制等外部因素干扰时,供求关系将会出现一种暂时的非均衡状态。就信贷市场而言,利率上限等制度性约束,使贷款利率弹性相对于市场需求变化明显不足。在信息不对称条件下,当银行无法通过提高利率来避免逆向选择和道德风险时,就会产生所谓的非均衡信贷配给。然而,这种非均衡信贷配给所造成的贷款供给递减效应可以通过金融自由化来予以消除。

根据上述分析,要缩小我国中小企业信贷缺口,应从信贷供给方与信贷需求方同时着手解决。

二、金融制度改革与中小企业信贷供给

2005年10月28日中国人民银行宣布放宽人民币贷款利率浮动区间并允许人民币存款利率下调,这标志着我国在推进利率市场化改革的过程中又迈出了关键性的一步。银行的贷款利率原则上不设上限,这意味着银行的贷款行为将进一步市场化,即银行将根据风险的大小向企业提供不同利率的贷款,这无疑会增加对中小企业的信贷供给。

尽管利率市场化有利于改善中小企业的信贷供给状况,

但从信贷配给理论角度来看,贷款风险定价水平越高,其潜在的风险就越大,因为只有那些高风险的企业更容易接受贷款的高利率。而银行预期收益的实现,不仅取决于利率水平的高低,而且与贷款风险的大小紧密相关。最终结果是,银行宁愿选择在相对较低的利率水平上拒绝一部分贷款要求,而不愿选择在高利率水平上满足所有借款人的申请。因此,利率市场化改革只能缩小部分中小企业的信贷缺口,其效果是很有限的。

由于中小金融机构的数量、信息优势和中小企业的融资总额之间存在着正向关系,因此引入中小金融机构将使得中小企业得到的信贷数额增加。

首先,大量中小金融机构的介入,可以打破我国目前大银行垄断信贷市场的局面,促进竞争性信贷市场的发展。而在竞争性的信贷市场中,竞争降低了银行的期望收益率,从而会使其决策约束放松,并增加信贷配给的总量。

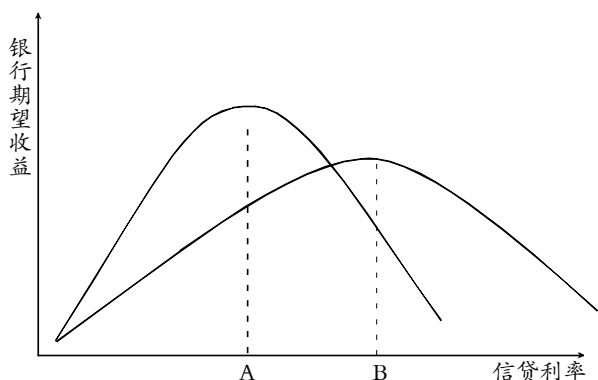


图1 垄断信贷市场与竞争信贷市场中的均衡信贷配给

如图1所示,垄断信贷市场上的信贷配给均衡点A会随着竞争的加剧而右移至B,更多的中小企业可以获得贷款。

其次,斯蒂格利茨和韦斯通过建立模型得出了信贷配给产生的原因在于信贷市场上的信息不对称这一结论。国外大量的经验研究表明,长期化和交易对象集中化的关系型借贷能够大大降低信息不对称的程度。而中小银行由于其地域性特征,可以通过长期与中小企业保持密切的近距离接触来获得各种非公开的关联信息,从而拥有比大型国有银行更多的信息优势。

正是由于上述原因,我国当前的金融制度改革应当以利率市场化为契机,减少对信贷市场的准入限制,允许更多的中小银行进入市场,建立中小金融机构体系。

三、中小企业的组织形式、行为方式与信息不对称

金融制度的信贷供给只能起到促进信贷市场向理想信贷配给状态收敛的作用,而要从根本上解决信贷配给的局部均衡向总体均衡收敛的问题,还需从信贷配给产生的根源即信息不对称来着手。一般来说,信贷双方存在的非对称信息大致可分为两种:一种是有关企业经营方面的信息,另一种是有关借款者的个人信息。而这两种信息的生成又是由中小企业的组织形式和行为方式等自身特征直接决定的。

当中小企业采用私营、合伙等无限责任组织形式时,一方面,因其清晰的产权和明确的责任所生成的财务信息,会比公

司制企业中经营者机会主义行为下产生的财务信息更加可靠;另一方面,所有者的无限责任有助于减小向中小企业贷款中的道德风险。相对于公司制企业而言,私营、合伙制企业可以从企业经营信息与所有者个人信息两个方面来降低信贷双方的信息不对称程度,从而更容易获得银行贷款。

关系型信贷在减少信息不对称方面的优势,除了与金融机构的组织特征相关外,还是中小企业行为方式作用的结果。中小企业与银行建立良好的关系并保持优良的信誉记录,将有利于银行对企业的信息收集,减少双方的信息不对称。Banerjee 和 Duflo 对印度银行的信贷决策研究表明,银行往往根据企业以往的记录来决定是否对其发放贷款,而很少依赖企业目前的盈利情况来进行信贷决策。

产业链与产业集群理论为中小企业寻求信贷开创了新的思路。中小企业在产业链与产业集群的基础上建立起的“信誉链”与“信誉网”将为其在寻求银行信贷时提供信息共享机制,这一机制无疑会改善银行与企业之间的信息不对称状况。与此同时,“信誉链”与“信誉网”的形成还会在其内部产生“社会惩罚”和“同伴监督”机制,从而约束其成员的贷款违约行为。因此,中小企业可以通过建立产业链、加入产业集群的方式增强其在信贷市场上的谈判能力,以增加贷款的获取。

四、小结

我国中小企业之所以出现信贷缺口,既有利率市场化改革过程中内生性制度供给不足的原因,又有信息不对称情况下银行信贷配给不均衡的原因。

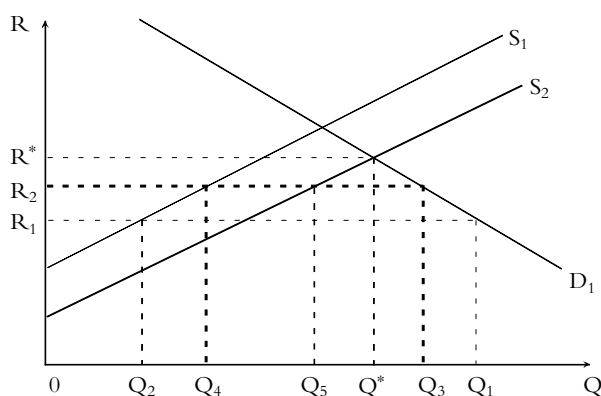


图2 金融改革、企业行为与信贷缺口的弥合

如图2,在利率上限和信贷市场垄断的约束下, R_1 是受到管制的利率水平, D_1 是中小企业的信贷需求曲线, S_1 表示金融机构对中小企业的信贷供给。在利率水平 R_1 上,中小企业对信贷资金的需求是 Q_1 ,而此时金融机构的信贷供给是 Q_2 ,中小企业面临较大的信贷缺口,为 (Q_1-Q_2) 。随着我国利率市场化改革的完成,银行可以根据中小企业的风险水平将贷款利率提高到 R_2 ,但由于信贷配给不均衡的存在,仍然无法达到瓦尔拉斯均衡利率 R^* ,中小企业的信贷缺口缩小为 (Q_3-Q_4) 。当国家放松对信贷市场的管制后,将有大量的中小金融机构介入信贷市场,同时中小企业通过努力降低信息不对称,会使金融机构信贷资金的供给增加到 S_2 ,从而使信贷缺口进一步缩小到 (Q_3-Q_5) 。○