



中小微企业多元化融资支持体系分析与展望

农业银行私人银行部
资产配置策略报告课题组

相关事件

2012年6月,在证监会指导下,深交所和上交所分别通过了9家和10家中小企业私募债的备案申请。这标志着我国中小企业发展获得金融支持又有了全新的渠道,为中小微企业融资提供了更多选择和便捷。

2013年6月19日,李克强总理主持召开国务院常务会议,并在会议中提出八条金融新政转型政策措施。在具体政策措施中,李克强总理再次强调了“加快发展多层次资本市场,鼓励创新、创业型中小企业融资,扩大债券发行,逐步实现债券市场互通互融”。同日,国务院也确定将中小企业股份转让系统试点扩大至全国。另一方面,李克强总理提出探索设立风险自担的民营银行,也为中小微企业融资提供更多的选择。

2013年7月,国内利率市场化改革进程继续前进,贷款利率完全放开,预计我国商业银行传统客户存贷业务将受到冲击。在此大背景下,客户下沉成为商业银行主动应对的利率市场化挑战的重要选择,意味着银行及其他金融机构对中小微企业的包括融资在内的各类金融支持力度将进一步提升。

同月,周小川在国务院召开的全国小微企业金融服务经验交流电视电话会议上提出,要加快银行间债券市场发展,支持符合条件的小微企业发行债务融资工具。7月25日,国家发改委发布的关于《加强小微企业融资服务支持小微企业发展的指导意见》指出,支持符合条件的创业投资企业、股权投资企业、产业投资基金发行企业债券,专项用于投资小微企业;同时逐步扩大中小企业集合债券发行规模,扩大小微企业增信集合债券试点规模。

联系人:

牛播坤 13811593606

孟文博 13661564565

徐小乐 18017367191

目 录

相关事件	1
事件点评	4
一、目前我国中小微企业金融支持现状.....	4
（一）中小微企业经营易受冲击，结构转型阶段产生新的融资需求	4
（二）当前中小微企业以间接融资为主，现有融资渠道不能覆盖融资需求	5
二、政策引导下中小微企业金融支持的变化趋势.....	6
（一）中小企业债促进直接融资规模，与小微企业资金需求相符	7
（二）利率市场化导致银行客户下移，服务中小微企业成为银行重点业务选择	8
（三）直接融资市场将成为中小企业融资的重要来源	9

图表目录

图表 1	2011 年至今中国综合 PMI 及汇丰制造业 PMI 走势	4
图表 2	小微企业转型升级情况（百分比）	5
图表 3	不同营业收入的借款企业比例	5
图表 4	小微企业现有借款期限分布	6
图表 5	小微企业借款综合成本本息分布	6
图表 6	中小企业集合债、中小企业集合票据、中小企业私募债的差异	7
图表 7	近十年社会融资规模结构变化图	8
图表 8	供应链金融模式简介	9
图表 9	截至 2013 年 6 月天津股权交易所累计挂牌企业 305 家，累计融资 374 次 ..	9
图表 10	我国多层次资本市场由倒金字塔型向正金字塔转变	10

事件点评:

2012年中国宏观经济的下滑导致中小微企业的经营受到较大冲击,迫使其加快了转型升级的步伐,也催生了更加多元化的融资需求。总体来说,当前对中小微企业的融资支持存在着直接融资渠道不通畅,担保、抵押机制的创新有待尝试和发展等问题。伴随着金融改革的推进,长期以来困扰中小和中小微企业的融资难问题有望得到缓解。

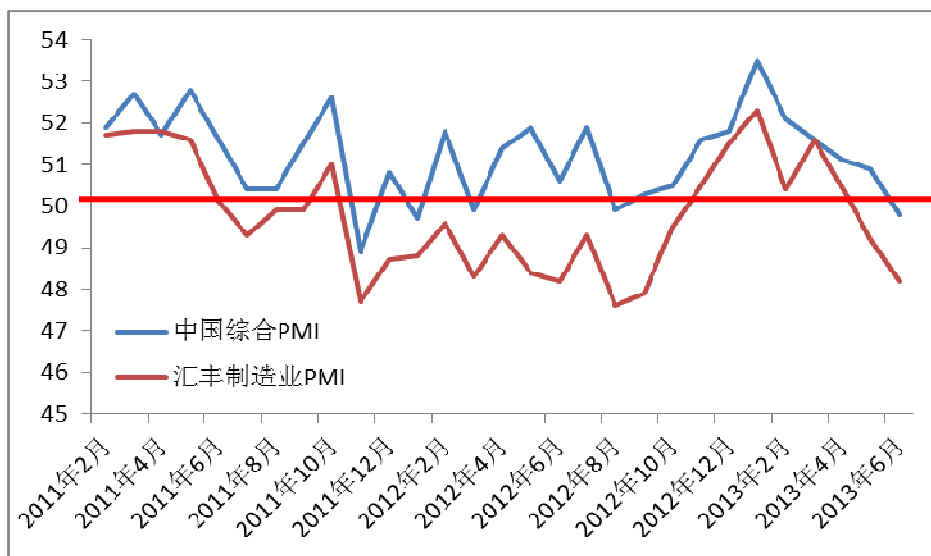
一、目前我国中小微企业金融支持的现状

(一) 中小微企业经营易受冲击,结构转型阶段产生新的融资需求

受经济冲击影响,中小微企业经营压力增大

过去的2012年中国宏观经济景气程度下降,外需减少、成本上升、效益下降,中小微企业的经营受到了较大冲击。由于中小微企业规模较小且对整体经济环境的依赖程度更高,步入13年,相对低迷的经济发展仍然对中小微企业经营产生不断冲击。由图表1中所示,自2012年底,中国综合PMI指标处于不断下降趋势,且在近期跌至枯荣线以下;预示小微企业经营状况的汇丰PMI指标更不容乐观,小微企业经营承受较大压力。

图表1 2011年至今中国综合PMI及汇丰制造业PMI走势



数据来源: WIND, 课题组

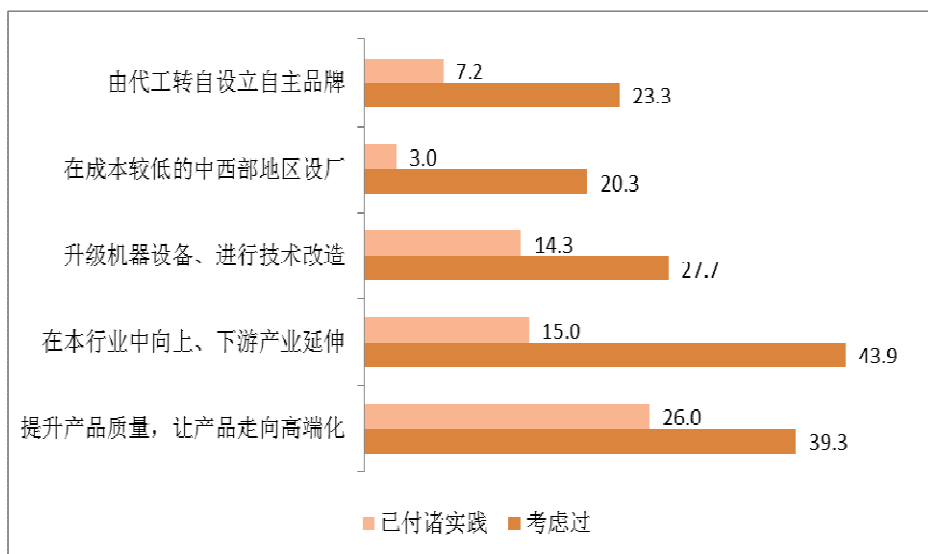
2012年小微企业整体需求平淡,营收增长艰难。相对于营收的缓慢增长,企业净利润的表现更差强人意。调查显示¹,与上年同期相比,42.3%的企业利润小幅增加,26.9%的企业利润持平,30.8%的企业利润下降。

转型升级成为中小微企业主流方向,催生新的融资需求

需求增长放缓、成本持续上涨的情况之下,中小微企业业内竞争加剧,一些效率低的企业遇到经营困境,直接催生企业主动调整、转型升级意愿提高。总体来说,中小微企业在寻求产业的转型升级中,主要的方法有:提升产品质量、技术改造和设备升级、加强树立自主品牌建设以及向上下游产业链延伸等。

¹ 资料来源:巴曙松,《小微企业融资发展报告:中国现状及亚洲实践》.博鳌亚洲论坛,2013.4.

图表2 小微企业转型升级情况（百分比）



数据来源：课题组根据相关资料整理

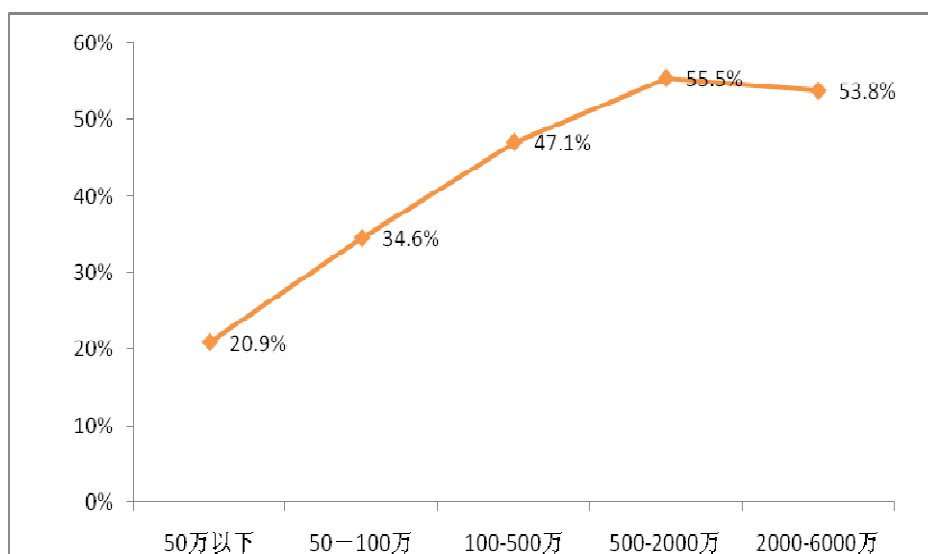
从金融角度来看，小微企业的融资需求在转型升级过程中呈现出与稳定经营阶段显著不同的特征；从企业发展角度来看，因为生产经营方式的改变，经营者也更需要合适的金融支持体系保障中小微企业顺利完成转型升级目标，找到良性成长的可持续道路。

概括来说，中小微企业在转型过程中，对于融资的具体要求往往在以下方面发生改变：融资的期限变长、金额变大、风险变高、抵押担保品更少、质量更低、同时金融服务需求从单一化转向综合化、一体化。这就意味着更为灵活的差别化信贷政策和其他融资渠道成为中小微企业发展的重要保障。

（二）当前中小微企业以间接融资为主，现有融资渠道不能覆盖融资需求

由于相对滞后的制度设计，中小微企业融资仍以从银行或其他金融机构进行借款的间接融资为主，而发行债券或股权等直接融资方式在我国并不够发达。同时，中小微企业在向银行进行借款时，由于营业收入和资产总额往往不能满足贷款业务要求，仍然存在诸多不便之处。

图表3 不同营业收入的借款企业比例

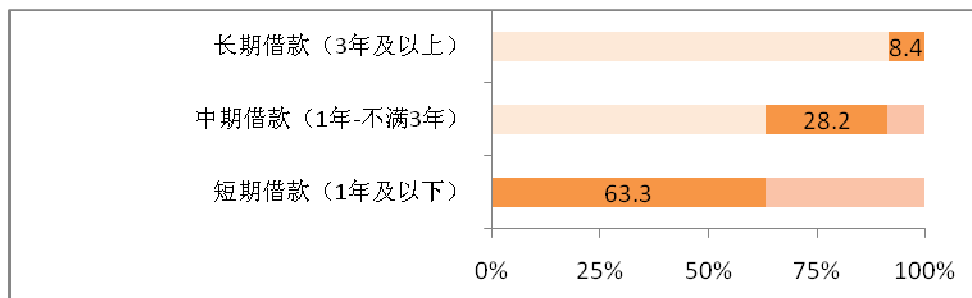


数据来源：课题组根据相关资料整理

长期资金需求往往无法得到满足

除了融资渠道不便利之外，目前间接融资一般也不能满足中小微企业的经营特色与资金需求。比如部分小微企业希望得到较为长期的资金支持，以满足其业务发展的需要，但银行批出的贷款往往期限为1年以下，故一方面小微企业无法获得足够的资金支持，另一方面“短贷长用”现象滋生，提高了相应的风险。

图表4 小微企业现有借款期限分布

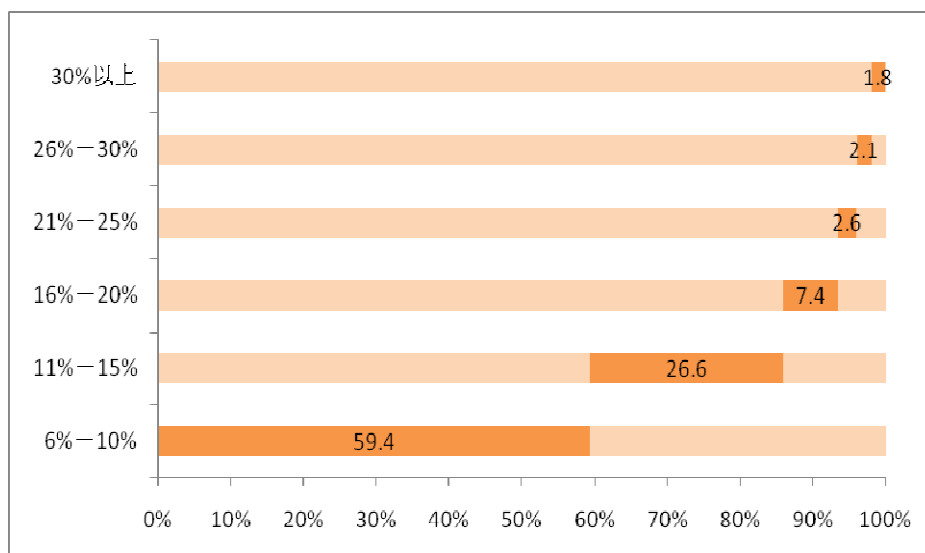


数据来源：课题组根据相关资料整理

借款成本相对较高，部分企业存在还款压力

根据相关统计，有近六成中小微企业表示，其借款平均成本在6%-10%之间；而剩余四成企业则表示借款成本高于10%。尽管2012年6月和7月，中国人民银行分别两次下调金融机构人民币存贷款基准利率，但相比大企业收入、盈利稳定，贷款规模大，小微企业由于其盈利水平不稳定、抗风险能力差、缺乏抵押物等原因，贷款议价能力弱于大企业。基于此现状，央行降息的成效无法在中小微企业身上体现。

图表5 小微企业借款综合成本年息分布



数据来源：课题组根据相关资料整理

二、政策引导下中小微企业金融支持的变化趋势

正如前文相关事由介绍，近一年来决策层已对中小微企业融资难问题产生足够重视，同时也出台了相关政策，积极鼓励各类型的创新手段来实现多层次的中小微企业融资体系，以此来满足企业融资需求，保障社会经济秩序正常发展。其中包括，鼓励直接融资的中小企业债以及利率市场化。

(一) 中小企业债促进直接融资规模，与小微企业资金需求相符

近年来，在政策支持和相关部门的大力推动下，国内中小企业债以公开或非公开发行的多种方式，逐步地进入了投资者的视野，中小企业债券市场逐步形成。尽管监管层在推进这一市场发展时相对审慎，但仍为中小企业直接融资提供了方便的渠道，具体可根据不同发行条件分为中小企业集合票据、中小企业集合债和中小企业私募债。

图表 6 中小企业集合债、中小企业集合票据、中小企业私募债的差异

对象、比较内容		中小企业集合票据	中小企业集合债	中小企业私募债
工作流程比较	主管机构	交易商协会	国家发改委	证监会
	参与方	相关政府机构、主承销商、评级机构、审计机构、律师事务所、信用增进机构等	相关政府机构、主承销商、评级机构、审计机构、律师事务所、担保机构等	相关政府机构、主承销商、评级机构、审计机构、律师事务所、信用增进机构等
	主管机构工作机制	注册制	审批制	备案制
产品结构比较	企业资质	境内注册企业法人，无资产规模、净资产规模、盈利和偿债指标要求	有净资产最低要求，偿债能力要求，盈利能力要求等	未上市非房地产、金融类的有限责任公司或股份有限公司，没有任何净资产和盈利要求。
	单笔涉及企业家数	2~10家	多家	一般为一家，可集合
	融资金额	单个企业不超过2亿元且不超过其净资产40%，单只金额不超过10亿元。	单个企业不超过净资产40%	不限
	信用增进措施	多种形式，由主承销商协助发行企业自行选择	一般为担保	多种形式
	信息披露要求	高	较高	高
发行方式比较	是否公开发行	是，发行前提前五个工作日公告	是，一般发行前提前一天公告	投资者合计不得超过200人
	提供融资方	银行间市场机构投资者	证券市场投资者	证券市场投资者
	融资利率确定方式	市场化方式决定	利率区间由人民银行审批	发行利率不得超过同期银行贷款基准利率3倍
	融资利率高低	相对较低	相对较低	较高

数据来源：交易商协会，发改委，证监会，课题组

由图表 6 可知，中小企业债券是我国对中小微企业直接融资的一项得要尝试，中小企业可根据自身经营情况和未来发展需求，在以上债券品种中按照自身特点选择及发行债券获得融资。一般来说，通过该方法募集的资金往往具有期限较长、方式灵活的特点；但不利之处在

于需披露较多企业信息，且需接受监管部门和市场监督，往往不易被规模较小企业接受。

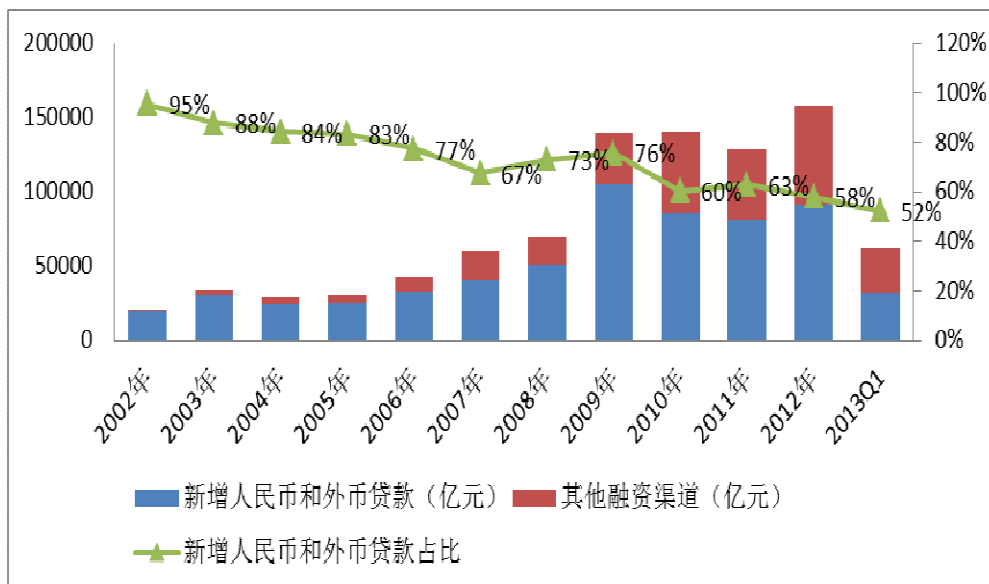
近期，国家发改委再次提出针对中小企业集合债要简化审核程序，逐步扩大中小企业集合债的发行规模。顾名思义，集合债券主要针对中小企业，把一部分企业集中起来共同发债，提高资信程度且发债额度就可以达到一定的规模，这些企业互相之间要负担债务连带责任。集合债最大的特点就是这些企业是若干家组织在一起，单个企业出现风险，由多家企业来共同承担，这为中小微企业灵活融资增添了更多的可能。

（二）利率市场化导致银行客户下移，服务中小微企业成为银行重点业务选择

利率市场化导致银行客户下移，中小微企业客户成为重点

2013年7月，国内利率市场化改革进程继续前进，贷款利率完全放开，预计我国商业银行传统客户存贷业务将受到冲击。在此大背景下，客户下沉成为商业银行主动应对的利率市场化挑战的重要选择。

图表7 近十年社会融资规模结构变化图



数据来源：中经网，课题组

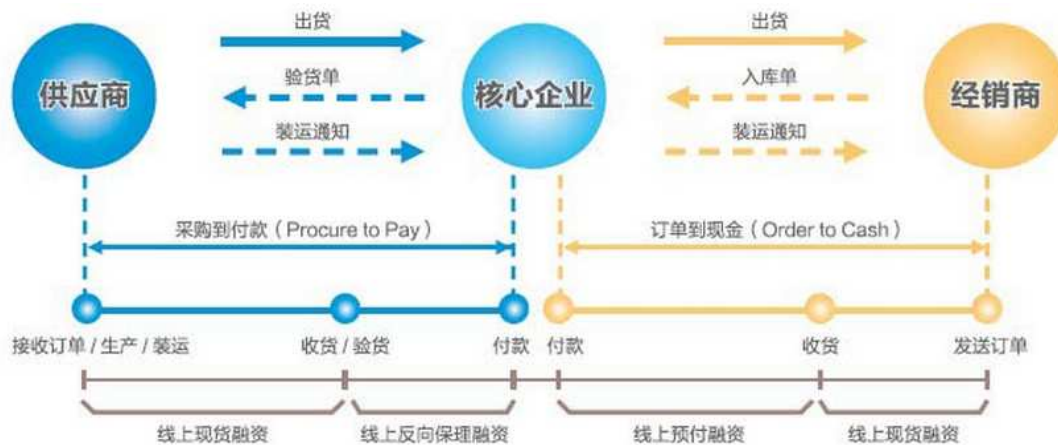
具体来说，利率市场化以后存款成本上升，原来的大企业贷款利润大幅下降，加之大客户议价能力较强，银行需要通过贷款客户结构下移获得更高的贷款利率。另一方面，金融脱媒也会促使银行贷款客户结构下移；同时部分银行为追求利润，可能会选择将贷款投向如中小微企业等相对风险更高的领域。

商业银行积极创新业务，服务中小微客户

中小微金融将成为商业银行未来重点关注的业务领域，除借款业务外，如投行业务或其他金融服务支持都将获得较大的发展空间。纵观国内商业银行或其他机构向中小微企业提供的融资类服务，现以供应链金融模式效果最好。

供应链金融是银行依托某一产业，围绕该产业中核心企业，为上、下游中小微企业提供金融服务的模式。通过这一模式，对产业内资金、货物流动进行监控，解决了中小微企业往往营业收入与资产规模较小以及抵押物不足等劣势。

图表 8 供应链金融模式简介



数据来源：中国经济周刊，课题组

中小企业融资将受益于民营银行牌照放开

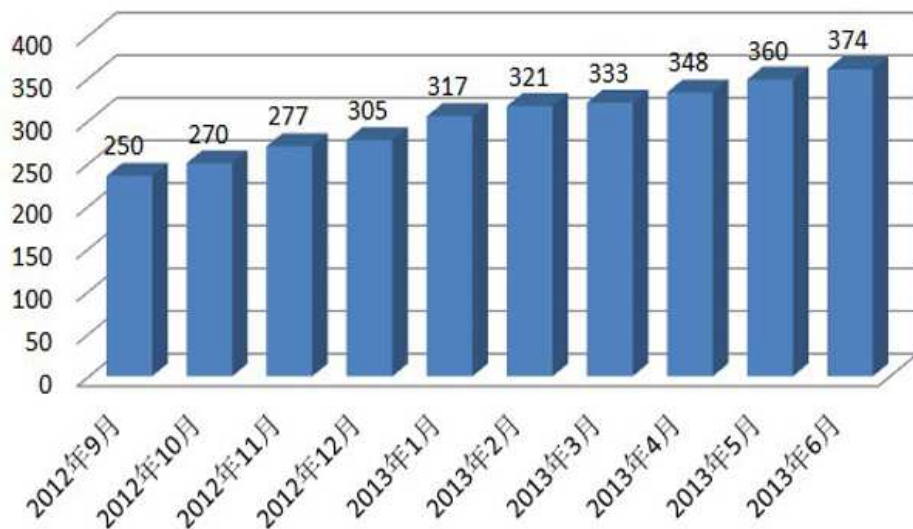
与此同时，当前我国民营银行设立机会显现。从银行经验的角度，如新设民营银行与传统银行等金融机构无明显区别，那将不具备市场竞争优势。而结合未来民营银行可能具备的优势判断，服务民营经济、支持小微金融将成为我国新设民营银行战略与业务发展的重中之重，势必会对解决中小微企业融资难做出贡献。

（三）直接融资市场将成为中小企业融资的重要来源

直接融资规模的提升是多层资本市场的建设的重中之重，近期政策对中小微企业金融支持力度明显加强，也大量涉及了直接融资的内容。据此可推断，为了国家将进一步鼓励和支持中小微企业直接融资。除已开始试点的中小企业债券和商业银行着力小微业务外，针对中小微企业股权融资的场外市场建设也被市场广泛关注。

2012年，证监会和证券业协会针对场外市场陆续发布了系列法规政策，以新三板市场、区域股权市场和券商柜台交易市场为主的三层场外市场结构已基本搭建完成。如发展较快的天津股权交易所截止2013年6月，已累计挂牌305家中小微企业，累计融资374次。

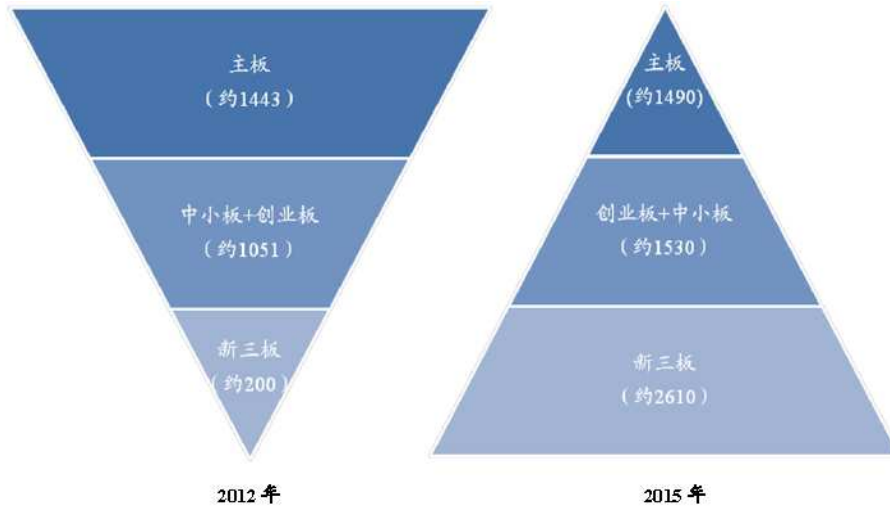
图表 9 截至 2013 年 6 月天津股权交易所累计挂牌企业 305 家，累计融资 374 次



数据来源：天津股权交易所，课题组

场外市场建设加速，我国多层次资本市场结构也初见雏形，预计未来中小微企业将成为资本市场参与的主体，且目前倒三角型的资本市场结构将向可持续的正三角型转变。

图表 10 我国多层次资本市场由倒金字塔型向正金字塔转变



数据来源：WIND，全国中小企业股份转让系统，课题组

免责声明

本报告仅供中国农业银行私人银行（以下简称“本银行”）的客户使用。本银行不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本银行对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本银行于发布本报告当日的判断。在不同时期，本银行可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本银行在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本银行对所述资产买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及资产的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本银行所有，本银行对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本银行同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“中国农业银行私人银行部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

投资是一个风险无时不在的，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行各项交易。市场有风险，投资需谨慎。