

小企业融资难谜题

(2011年8月1日)

要点:

- 美国经济增长步伐放缓，居民消费支出疲弱，房地产市场低迷，经济复苏之路依然曲折。
- 欧元区物价涨幅低于预期，英国经济增速放缓，消费者信心指数下滑，希腊的债务评级再次被下调。
- 日本年内首次上调经济评估，消费出现复苏，制造业活动扩张加速，工业生产温和增长，物价上扬。
- 我国工业利润增速处于较高水平，就业形势较好，人民银行公布上半年贷款投向报告，小企业贷款余额增速上升、占比提高。
- 近期对小企业融资难问题反应较多的原因有三方面：一是小企业贷款增速在下降；二是小企业缺乏直接融资渠道；三是小企业经营困境交织着劳动力成本、原材料成本上升和订单下降等多重因素。今后，解决小企业融资难更多的是需要机制和政策上的完善，如商业银行的金融创新、多层资本市场建设、政府税收优惠、金融监管的差别待遇等。

宏观经济研究团队

胡新智 付兵涛
范俊林 王静文
李新祯 李莉
袁江 韩蓓

联系方式

010-85107803
macroabc@163.com

近期研究

市场流动性是否面临转折
(宏观经济周评 20110725)

下半年外贸形势展望 (宏观经济周评, 201107018)

通胀依然严峻，加息如期而至
(宏观经济周评, 20110711)

声明:

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略规划部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

小企业融资难谜题

上周公布的数据表明，美国经济增长步伐放缓，欧洲物价涨幅低于预期，日本年内首次上调经济评估。我国工业利润增速处于较高水平，人民银行公布上半年贷款投向报告，小企业贷款余额增速上升、占比提高。目前的小企业经营困境并不仅仅是融资难问题，而是由劳动力成本上升、原材料价格上涨和人民币升值多重因素交织而成。

美国经济复苏之路依然曲折。上周三美联储发布的褐皮书称，美国下半年初期经济增长步伐放缓，物价压力有所缓和，就业市场表现疲弱。上周五美国商务部公布了 GDP 数据，数据显示美国经济增速疲弱。美国二季度实际 GDP 初值季环比折年率为 1.3%，低于预期的 1.8%；一季度修正后增长 0.4%，初值为增长 1.9%。二季度经济增长乏力主要受居民消费疲软、州和地方政府开支下降等因素影响：二季度企业投资增长 6.3%，远高于一季度的 2.1%；州和地方政府政府开支下降 3.4%，个人消费支出增长 0.1%，远低于一季度的 2.1%，为近两年来最低涨幅；出口上升 6.0%，低于一季度的 7.9%，进口上升 1.3%，低于一季度的 8.3%。

美国制造业正受到来自经济疲软的压力。美国商务部上周三公布的数据显示，6 月份美国耐用品订单降至 1920 亿美元，环比下降 2.1%，远低于预期的上升 0.5%。其中扣除国防的耐用品订单环比下降 1.8%，扣除运输的耐用品订单环比上升 0.1%，扣除飞机非国防耐用品订单环比下降 0.4%。

美国房屋销售量下降、价格上升。上周二美国商务部的数据显示，美国 6 月新屋销售量环比下降 1.0%，连续两个月环比下降，折合成年率为 31.2 万套，小幅低于预期的 32.2 万套，5 月年率修正为 31.5 万套，初值 31.9 万套。6 月美国预售屋房价中值为 235200 美元，同比上涨 7.2%，环比上涨 5.8%。

上周五美国供给管理学会公布，7 月芝加哥采购经理人指数（PMI）从上月的 61.1% 下滑至 58.8%，其中生产及新订单指数下滑，未完成订单反弹至正值，就业指数由 58.7% 大幅下滑至 51.5%。

欧元区物价涨幅低于预期，英国经济增速放缓。欧盟统计局上周五公布，欧元区 7 月份 CPI 环比上升 2.5%，仍高于欧洲央行 2% 的调控目标，但低于市场预期的 2.7%。德国联邦统计局上周三的数据显示，7 月德国 CPI 环比上升 0.4%，同比上升 2.4%，高于市场预期，主要受德国失业率不断下降、工人工资成本不断上升的影响。德国就业市场向好，德国联邦劳工局上周四的数据显示，6 月经季调后就业人数增 5.4 万人，5 月增 3.8 万人。

英国经济增速放缓，消费者信心指数下降。二季度英国 GDP

同比增长 0.7%，环比增长 0.2%，低于一季度 0.5% 的环比增速，英国国家统计局表示，皇室婚礼、日本地震等特殊因素拖累二季度 GDP 环比增速 0.5 个百分点。英国 7 月消费者信心指数从 6 月的 -25 下降至 -30，为连续两个月下降，主要由于消费者对本国经济前景的悲观预期。市场上预计英国会推出本土的量化宽松政策，但我们认为，英国二季度经济增速放缓是由短期因素导致，英国目前经济并没有出现衰退，只是增速放缓，随着短期因素的消退，预计三季度英国经济会出现反弹，加之目前英国通胀压力仍然加大，英国央行推出量化宽松政策的概率不大。

希腊的主权债务评级再次遭到下调。穆迪将希腊本、外币债券评级从 Caa1 下调至 Ca，前景为“发展中”。标普下调希腊评级至“CC”，展望为负面。

日本经济复苏范围扩大，物价上扬。日本财务省年内首次上调二季度经济评估。日本消费出现复苏，6 月零售额同比上升 1.1%，为四个月以来首次出现增长。制造业活动扩张较快，日本 7 月 PMI 经季节调整后升至 52.1%，达近五个月以来的最高点，6 月为 50.7%。工业产出温和增长，6 月日本工业产出环比增长 3.9%，低于预期的 4.5%，主要受外需减弱和日元升值的影响。日本走出通缩，6 月 CPI 上升 0.2%，核心 CPI 同比上升 0.4%，连续三个月上涨。日本失业率上升，6 月经季节调整的失业率由 5 月的 4.5% 升至 4.6%，高于市场预估的 4.5%，但求才求职比为

0.63，高于5月的0.61。经季调后日本6月家庭支出环比增长0.8%，表明日本经济复苏范围正在扩大。

我国工业利润处于较高水平，就业形势较好。国家统计局公布上半年工业利润情况，上半年全国规模以上工业企业实现利润24105亿元，同比增长28.7%。其中国有及国有控股企业、集体企业、股份制企业、外商及港澳台投资企业和私营企业分别同比增长20.2%、33.8%、34.8%、14.5%和47.2%。在39个工业大类行业中，石油加工、炼焦及核燃料加工业同比下降66%，其他38个行业均上升，黑色金属矿采选业的工业利润同比涨幅达61.7%。

我国就业形势较好。上周一人力资源社会保障部新闻发言人表示，上半年全国城镇新增就业655万人，完成全年900万人目标的73%，二季度末登记失业人数为908万人，较一季度末减少1万人，登记失业率为4.1%。

央行公布2011年上半年金融机构贷款投向统计报告，从数据来看，在货币政策收紧的环境下，我国贷款余额增速下降。从各项贷款的增速情况来看，住户和非金融机构本外币企业及其他部门（以下简称企业）贷款均增速下降，但住户贷款增速下降的幅度大于企业贷款增速下降的幅度。

上半年企业贷款累计新增2.95万亿元，同比少增1075亿元，余额同比增长13.9%，比一季度末回落0.1个百分点。从期限来看，中长期贷款余额增速大幅下降，短期类贷款余额增速

提高。从用途来看，上半年企业经营性贷款累计新增 1.29 万亿元，余额同比增长 10%，增速比一季度末回落 6 个百分点，企业固定资产投资贷款累计新增 1.2 万亿元，余额同比增长 19.4%，比一季度末大幅回落 6.9 个百分点。二季度企业贷款增速下降，与央行此前公布的二季度贷款需求指数下降相一致。

上半年本外币住户贷款累计新增 1.46 万亿元，同比少增 2883 亿元，余额同比增长 24.8%，延续 2010 年下半年以来增速下滑的趋势。其中，消费贷款增速由 2010 年底的 35.7% 大幅下滑至今年上半年的 21.4%。消费贷款增速下滑主要源于中长期消费贷款增速大幅下降，后者增速由 2010 年底的 33.8% 下滑至今年上半年的 18.3%，拉低消费贷款同比增速 13 个点。房地产限购、首付比例提高以及汽车销量下滑是导致消费贷款增速下降的主要原因。

央行首次公布了保障房贷款规模。上半年，保障性住房开发贷款累计新增 908 亿元，比年初增长 54.8%，远高于房地产开发投资自年初以来 6.5% 的新增贷款增速，主要受益于政府大力推进保障房建设的政策。

上半年中小企业贷款(含票据贴现)累计新增 1.58 万亿元，余额同比增长 18.2%，占全部企业新增贷款的 64.5%，比一季度末提高 1.6 个百分点。其中，小企业上半年累计新增 8659 亿元，占全部企业新增贷款的 35.2%，余额同比增长 25.9%。

尽管小企业贷款增速显著高于全部贷款增速（小企业贷款增速为 25.9%，全部企业贷款增速为 13.9%），占比也在提高，但今年以来各方面对小企业融资难问题反应仍然较多，我们认为，原因有三：

一是小企业贷款增速在下降。在总体偏紧的背景下，小企业贷款增速尽管高于全部贷款增速，但增速也在下降。上半年小企业贷款增速为 25.9%，低于一季度和 2010 年全年的增速（均为 29.3%），更低于 2009 年的 41.4%。

二是小企业缺乏直接融资渠道。在今年上半年贷款规模偏紧的情况下，大企业纷纷加大直接融资力度。上半年企业债券净融资 6588 亿元，同比多增 90 亿元，而小企业基本上无法进入直接融资市场。从小企业新增贷款占社会融资总量的比重来看，今年上半年为 11.16%，而 2010 年底、2010 年一季度和 2010 上半年分别为 11.99%、10.21%和 10.57%，小企业贷款所占比重变化不大。

三是小企业经营困境交织着劳动力成本、原材料成本上升和订单下降等多重因素。据上周三北京大学国家发展研究院、阿里巴巴集团发布《小企业经营与融资困境调研报告》（以下简称报告）显示，2010 年以来，劳动力成本上涨、原材料成本上涨和人民币升值对小企业的压力系数分别达到了 81.67%、81.43%和 48.11%的高值，而在 2010 年以前，这些系数仅为 52.10%、55.56%和 32.95%。劳动力成本上升是小企业遇到的困

难之一，据人保部统计，今年上半年我国已有 18 个地区上调了最低工资标准，水涨船高，随着最低工资标准的上调，劳动力成本明显上升，据阿里巴巴的报告显示，60%以上的企业主表示人均员工报酬增长率达 10%至 30%。原材料成本上升也是制约小企业发展的因素之一，随着大宗商品价格上涨，我国工业生产者出厂价格指数（PPI）自 2010 年下半年以来连续 10 个月出现了环比上升。人民币持续升值和欧美债务危机导致订单减少也是小企业遇到的主要困难之一，从 PMI 的订单指数来看，今年以来一直延续下降趋势，6 月份下降到 50.8%，接近 50%的荣枯分界线，新出口订单指数自去年下半年以来也是震荡下降，欧美经济疲弱导致进口减少成为小企业面临的主要困难。

由此可见，小企业融资难问题并没有比以前更严重，只是与以前相比，小企业面临更多的难题，从而进一步凸显了融资难的问题。实际上，根据我们的观察，从去年以来，很多商业银行已经开始从战略上重视小企业金融服务，一些银行成立了中小企业事业部，一些银行开发出了面向中小企业的创新型金融产品。今后，解决小企业融资难更多的是需要机制和政策上的完善。一是从小企业金融服务提供方看，在融资环节上，商业银行作为资金供给的重要载体，应继续通过自身的组织架构调整和业务流程再造，加强金融创新，借银行转型的契机，寻找新的贷款领域，尽可能覆盖小企业的资金需求。二是从小企

业融资环境看，应当增强多层次的融资信用担保体系建设，推进建设企业融资的综合配套服务体系，通过发展“新三板”来支持小企业直接融资。三是从小企业融资政策支持看，应加大财政税收政策的扶持力度，对小企业实行税收优惠政策，提高小企业的盈利能力。同时，要进一步完善金融监管政策对小企业服务的差别待遇，如存款准备金、贷款规模、贷款核销标准等等，为金融机构服务小企业提供正向激励。

附 1：宏观经济主要数据概览

		10-6	10-7	10-8	10-09	10-10	10-11	10-12	11-1	11-2	11-3	11-4	11-5	11-6
国内生产总值 自年初累计														
GDP	人民币, 十亿	17284			26866			39798			9631.1			20445
	同比增长, %	11.1			10.6			10.3			9.7			9.6
工业生产 当月														
增加值	同比增长, %	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5		14.90	14.80	13.40	13.3	15.1
其中: 轻工业	同比增长, %	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9	12.7	13.0		13.10	12.80	11.90	12.9	13.9
重工业	同比增长, %	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2	13.6	13.7		15.60	15.60	14.00	13.5	15.6
消费 当月														
消费品零售	人民币, 十亿	1233	1225.3	1257	1354	1429	1391	1533	1525	1377	1359	1365	1470	1457
	同比增长, %	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1	19.9	11.6	17.4	17.1	16.9	17.7
其中: 城镇	人民币, 十亿	1072	1066	1093	1174	1240	1205	1326	1326	1192	1180	1185	1277	1258
固定资产投资 自年初累计														
固定资产投资	人民币, 十亿	9805	11987	14100	16587	18756	21070	24141		1744	3947	6272	9025	12457
	同比增长, %	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5		24.9	25.0	25.4	25.8	25.6
房地产投资	人民币, 十亿	1975	2387	2836	3351	3807	4270	4827		425	885	1334	1874	2625
	同比增长, %	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5	33.2		35.2	34.1	34.3	34.6	32.9
外商直接投资 自年初累计														
实际利用金额	美元, 十亿	51.40	58.35	65.96	74.34	82.00	91.71	105.74	10.03	17.82	30.34	38.80	48.03	6089
	同比增长, %	19.60	20.65	18.06	16.6	15.7	17.7	17.4	23.4	27.1	29.4	26.0	23.4	18.4
外贸 当月														
出口	美元, 十亿	137.3	145.5	139.3	144.9	136.0	153.3	154.2	150.7	96.7	152.2	155.7	157.2	161.2
	同比增长, %	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9	37.7	2.4	35.8	29.9	19.4	19.3
进口	美元, 十亿	117.3	116.8	119.3	128.1	108.8	130.4	141.1	144.3	104	152	144.3	144.1	139.7
	同比增长, %	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	37.7	25.6	51.0	19.4	27.3	21.8	28.4	17.9
贸易差额	美元, 十亿	26.0	28.7	20.0	16.9	27.1	23.0	13.1	6.5	-7.5	0.08	11.4	13.0	22.2
通货膨胀 当月														
居民消费价格指数同比, %		2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3	5.5	6.4
商品零售价格指数同比, %		2.7	2.8	3.0	3.0	3.9	4.7	4.1	3.7	4.3	4.6	4.7	4.9	5.8
工业品出厂价格指数同比, %		6.4	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1	5.9	6.6	7.2	7.3	6.8	6.8	7.1
货币														
M0	人民币, 十亿	3890	3950	3992	4186	4165	4225	4463	5806	4727	4485	4549	4460	4448
	同比增长, %	15.65	15.50	16.00	13.78	16.6	16.3	16.7	42.5	10.3	14.8	14.7	15.4	14.4
M1	人民币, 十亿	24058	24070	24434	24380	25330	25940	26662	26176	25920	26626	26677	26928	27466
	同比增长, %	24.56	22.90	21.90	20.87	22.1	22.1	21.2	13.6	14.5	15.0	12.9	12.7	13.1
M2	人民币, 十亿	67391	67410	68751	69638	69980	71030	72585	73388	73613	75813	75738	76339	78082
	同比增长, %	18.46	17.60	19.20	18.93	19.3	19.5	19.7	17.2	15.7	16.6	15.3	15.1	15.9
金融机构存款	人民币, 十亿	67410	67570	68650	70093	70279	70878	71824	71283	72602	75284	75620	76733	78643
	同比增长, %	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8	19.6	20.2	17.3	17.6	19.0	17.3	17.1	17.6
金融机构贷款	人民币, 十亿	44605	45140	45682	46275	46870	47439	47920	48350	48887	49474	50210	50769	51403
	同比增长, %	18.20	18.40	18.60	18.50	19.3	19.8	19.9	18.5	17.7	17.9	17.5	17.1	16.9
贷款利率	一年期, %	5.31	5.31	5.31	5.31	5.56	5.56	5.81	6.06	6.06	6.06	6.31	6.31	6.56
存款利率	一年期, %	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75	3.00	3.00	3.00	3.25	3.25	3.50
汇率(期末)	人民币/美元	6.791	6.775	6.811	6.701	6.691	6.676	6.623	6.589	6.575	6.556	6.499	6.485	6.472

数据来源: Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略规划部

附2：金融市场主要数据概览

指数名称	收盘	涨跌幅(%)				
		最近一周	最近两周	最近一月	2011年至今	2010年至今
主要股指						
上证指数	2701.73	-2.49	-4.20	-2.09	-3.79	-16.7
深成指	11990.43	-2.93	-4.13	-1.54	-3.76	-11.4
道琼斯工业平均指数	12143.24	-4.24	-2.70	-3.49	4.89	14.7
标准普尔500指数	1292.28	-3.92	-1.81	-3.54	2.75	14.1
FT100	5815.19	-2.02	-0.49	-2.91	-1.44	5.7
东京日经225指数	9833.03	-2.95	-1.42	-0.36	-3.87	-7.7
香港恒生指数	22440.25	-0.02	2.58	0.19	-2.58	2.8
利率						
3个月LIBOR	0.2555	0.99	2.30	3.97	-15.62	0.4
3个月SHIBOR	5.9993	0.51	-0.37	-7.09	29.76	227.6
汇率						
美元/人民币	6.437	-0.16	-0.41	-4.28	-2.57	-5.7
欧元/人民币	9.1948	-0.95	0.78	5.04	4.21	-6.0
美元指数	73.745	-0.67	-1.84	-1.27	-6.68	-4.9
欧元/美元	1.4398	0.26	1.70	-0.26	7.58	0.5
国际原油						
伦敦期货	116.74	-1.63	-0.44	3.86	23.21	45.7
纽约期货	95.7	-4.18	-1.58	0.40	4.73	17.4
有色金属						
铜	9830	1.60	1.63	4.08	2.40	31.1
铝	2624	1.31	5.21	4.83	6.23	15.7
农产品						
小麦	691.00	-0.18	-0.54	18.22	-13.00	23.9
玉米	675.75	-2.07	-3.64	5.46	7.43	61.5
大豆	1,362.50	-1.29	-1.68	3.04	-2.24	29.8
秦皇岛动力煤						
山西优煤	835.00	0.00	-0.60	-1.18	6.37	7.1
山西大混	735.00	-0.68	-1.34	-2.00	6.52	9.7
焦煤	1,350.00	0.00	0.00	0.00	-1.10	0.0
黄金	1627.88	1.66	2.15	7.64	14.58	48.4
钢铁	4968	0.04	0.38	0.89	7.28	30.0
波罗的海干散货指数	1264	-4.46	-6.58	-10.99	-28.71	-59.7

注：本数据报告日期为2011年7月29日，其中LIBOR以美元计价，SHIBOR以人民币计价。美元指数为纽约期货交易所DXY美元即期收盘价；原油价格单位为美元/桶；黄金为国际黄金现货价格，单位为美元/盎司；钢为螺纹钢（25毫米）各城市平均价，铜、铝为伦敦金属交易所LME3个月期货价格，美元/吨；小麦、玉米、大豆为芝加哥商品交易所期货价格，单位为美分/蒲式耳。

数据来源：Wind资讯、Bloomberg、农业银行战略规划部

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。