为中小企业融资提供理论支持

胡金焱

邢乐成教授的专著《金融结构与中小企业融资》已由山东人民出版社出版，这是一部在研究视角和内容体系上都不同于以往同类研究选题的学术专著。

一、研究视野开阔

所有的金融现象都可以归结为三个基本层面：金融工具、金融机构和金融结构。金融工具就是金融市场中可交易的金融资产，主要分为现金类和衍生类两大类；金融机构就是金融中介机构；金融结构就是一国现存的金融工具和金融机构的总和。从客观上讲，金融发展的实质就是金融结构的成功变化，而金融结构的变化能直接或间接影响中小企业的融资约束。该书在研究中小企业融资约束时，注重从金融结构的变化中寻找理论支持，对金融中介、金融工具分别进行了拓展研究，大大开阔了研究的视野。首先是对金融中介变化趋势进行了研究。该书认为，金融中介的混业经营是必然趋势，而金融控股公司是介于分业经营和全能银行的一种过渡，不失为金融中介从分业经营向混业经营过渡的现实选择。进一步研究发现，金融混业可以扩大金融制度边界、提高金融的包容性，能够从金融制度边界的扩展中增加对中小企业的金融供给。一国金融业在由分业转向混业经营后，金融机构由于可以开展多种业务，其向中小企业提供金融服务将产生规模经济与范围经济效应，这将使得金融机构更愿意为中小企业提供资金。这一研究结论丰富了现有的金融中介理论，为中小企业融资难的研究找到了理论支撑。其次是对金融工具进行了拓展研究。金融工具又称之为交易工具，它是一国金融结构的重要组成部分。目前，中国的金融结构严重失衡，主要表现在：一是间接融资比重在社会融资总额中居于主导地位，目前约占70%左右，而直接融资比重太低。更为可怕的是，在间接融资操控下出现的直接融资假象，使中国融资市场功能出现了异化。二是居民持有的金融工具结构不平衡，储蓄存款比重过大。储蓄过度集中于居民部门，投资过度集中于企业部门，储蓄和投资分离程度过高。正是金融结构的严重失衡，造成了中小企业的融资约束。缓解中小企业融资约束，就要大力发展直接融资，不断创新直接融资工具。为此，该书提出了加快多层次资本市场建设，大力发展直接融资的理论和政策建议。并特别强调，为缓解中小企业融资约束，当务之急是要加快发展场外交易市场，为中小企业提供直接融资服务。该书指出，发展场外交易市场，必须在法律上给场外交易市场合法定位，制定并出台全国统一的场外交易市场运行规则。这些研究结论，拓宽了中小企业融资的理论和政策空间，开阔了中小企业融资理论研究的视野。

二、内容创新点多

在对金融中介、金融工具进行拓展研究的基础上，该书将重点放在了对中小企业融资的专题研究上。这些专题研究的逻辑起点和理论渊源，主要来自于对金融结构的研究发现。正是这种拓展研究，使该书在内容上具有很多创新点。这些创新点主要包括：基于金融错配的视角、基于集合的视角、基于普惠金融的视角、基于信息通信技术和互联网金融的视角等。特别需要指出的是，该书最大的亮点是提出了金融制度边界的理论解释。金融制度边界的决定是制度金融理论的重大问题，该书在已有研究的基础上，基于集合的分析框架，提出了金融制度边界决定的理论解释。基本观点是：把全体融资需求人看作一个集合X，金融制度供给只能覆盖一部分称为集合A，它为集合X的一个子集。集合A称为制度集，其边界称为金融制度边界，集合A外边的融资需求人，即集合X−A为制度无法提供资金的融资需求人。中小企业融资难指的就是中小企业作为融资需求人被排斥在集合A之外。解决中小企业融资难就是要缩小集合X−A，其路径包括两个层面：一是改革和完善现有的金融体系以扩大金融制度的边界，提高商业金融的包容性，下沉和延伸对中小企业的金融服务；二是进行金融制度创新，在集合A之外构建全新的中小企业融资体系，方向就是发展普惠金融，用普惠金融理念构建中小企业直接和间接融资体系，从根本上解决中小企业的融资约束。对于直接融资体系，关键是进一步优化主板、中小企业板、创业板和新三板的制度安排，加快发展多层次资本市场体系，建立全国统一的场外交易市场。间接融资体系关键是用普惠金融理念建立小银行金融机构，本质上是通过小银行金融机构的技术和营销创新，降低享受金融服务的门槛。金融制度边界理论的提出，虽然只是描述性的，但它基本上给出了一个决定金融制度边界扩大或缩小的理论解释，不仅丰富了制度金融理论和中小企业融资理论，更为解决中小企业融资约束找到了理论渊源和逻辑起点。

（作者为山东大学副校长、教授、博士生导师）