

实体经济的融资需求与传导渠道的有效性研究

——基于上海市青浦区实体经济的主成分分析¹

鲍长生

（上海政法学院经济管理学院，上海 201701）

【摘要】：我国自 2012 年就提出了金融要“脱虚向实”，促进实体经济发展。但时至今日，实体经济尤其是中小企业必要融资需求仍得不到满足，甚至是实体经济融资难上加难、贵上加贵。其原因之一是对实体经济的真实金融需求的研究较少，未能深入了解实体经济的融资要求，导致现有的融资渠道和金融产品不符合实体经济融资需求，货币政策传导机制不畅。文章从两个方面进行创新性研究：一是以上海市小微企业为例，调查实体经济对企业融资的各项基本需求，以深入了解实体经济的真实融资需求；二是调查上海市小微企业对现有融资渠道的评价，并运用主成分分析法，对各种融资渠道进行综合评价并进行排序，探讨货币政策传导渠道的有效性，并提出相应的政策建议，以提高实体经济的融资效率，促进实体经济发展。

【关键词】：实体经济 融资需求 融资渠道 传导机制

【中图分类号】：F127;F275 **【文献标志码】**：A **【文章编号】**：1007-5097（2019）02-0027-07

一、引言

我国自 2012 年就提出了金融要“脱虚向实”，促进实体经济发展。在 2012 年 1 月份的第四次全国金融工作会议上，就已经提出“从多方面采取措施，确保资金投向实体经济，有效解决实体经济融资难、融资贵问题，坚决抑制社会资本脱实向虚、以钱炒钱，防止虚拟经济过度自我循环和膨胀，防止出现产业空心化现象。”^[1]但时至今日，这项任务仍有待进一步落实完成。2018 年 8 月 3 日召开的国务院金融稳定发展委员会第二次会议上再次强调：“在流动性总量保持合理充裕的条件下，面对实体经济融资难、融资贵的问题，必须更加重视打通货币政策传导机制，提高服务实体经济的能力和水平”^[2]。

为什么在金融市场总体流动性充裕的情况下，实体经济尤其是中小企业必要融资需求仍得不到满足，甚至是实体经济融资难上加难、贵上加贵。针对这一问题，学术界给出了三个方面的原因：

一是资金错配导致的结构性资金紧张。陈柳(2018)认为，金融资源对实体经济的配置出现严重的结构性失衡，主要表现为地方政府融资平台、部分僵尸国有企业、房地产开发企业这些实体经济的部分占据了大量的金融资源，而数量巨大的效率较高、吸纳大量就业、杠杆率较低的小微企业没有被正规金融机构服务到，这导致了融资总量与结构的巨大差异^[3]。莫仲宁、张惠(2016)认为金融资源配置投向失准。金融体系的功能不能完全适应实体经济转型升级和发展的需要，在结构调整产业转型升级特别是供给侧改革的过程中商业银行依托贷款形式，为国有大型重资产的制造业和固定资产投资服务，实体经济体系中大量轻资产的

¹收稿日期：2018-08-26

基金项目：上海中小企业发展论坛课题

作者简介：鲍长生（1971-），男，安徽桐城人，副教授，管理学博士，系主任，研究方向：财务管理。

现代服务业、绿色环保产业、高科技产业、文化艺术产业、新兴产业则处于金融服务的薄弱环节，从而造成严重的资源错配和浪费，实体经济融资需求得不到满足^[4]。

二是货币政策传导机制不畅。王广宇(2018)认为随着金融去杠杆，委托贷款、信托贷款等融资渠道被监管封堵，对企业而言新的融资渠道特别是权益融资没有建立起来，实体经济又被挤到了银行信贷的独木桥，这与发展多层次资本市场和提高直接融资比重似乎背道而驰。货币政策主要通过商业银行与金融市场向实体企业传导，但作为理性人的商业银行也面临制约因素：利率市场化背景下银行的负债压力上升；中国防风险、去杠杆与补监管短板压力，企业信用风险上升；宏观经济走势不确定性增加，令商业银行信贷能力与意愿下降。因此，支持实体经济的政策落实不到位^[5]。曾昭才(2017)指出国家坚持加大对实体经济的金融支持力度，但是由于对政策的贯彻落实缺少监督和有效考核，受自身风险防控的需要，金融机构不仅已有支持实体经济的信贷政策严重不到位，且在收紧信贷规模时，首当其冲的是对实体经济企业抽贷。而对于小市场、小规模的小微实体企业贷款更是严格审查，支持甚微^[6]。黄奇帆(2018)指出，虽然银行等传统金融存款多、信用高，但也存在金融产品单一、金融资源配置不平衡、服务效率低等难题，导致实体经济循环不畅。为推动普惠金融发展而释放出来的一大批小贷、租赁、保理、担保、互联网小贷公司以及私募、信托等非银行金融机构，为实体经济服务、为小微企业服务的理念和约束还不太够，所从事的业务大量地进入影子银行自我循环的圈内^[7]。

三是金融企业把握实体经济的真实金融需求。目前部分金融机构仍遵循传统的信贷文化和制度流程，没有充分考虑实体经济的真正需求，新的信贷产品推出少，且产品准入门槛高、贷款条件严，难以被客户所接受。金融企业研发管理体制落后，大部分金融机构信贷产品研发权主要集中在总行，对基层行并没有给予授权，基层行只能按照上级研发的信贷产品去推广应用。上级行在研发信贷产品时，往往缺乏对基层需求的实际调查，其研发的产品与基层需求不相符合，无法得到推广运用。道日娜(2015)认为目前金融机构对信贷产品创新工作的激励机制缺乏，特别是全员创新机制缺乏，不利于充分调动员工创新工作的积极性^[8]。付连春(2017)认为，实体经济特别是小微企业融资特点是需求急、周期短、额度小，对授信的反应速度非常敏感，而金融机构严格的制式化风控流程反馈时间长、环节多，导致小微企业难以及时获得资金^[9]。

如何打通货币政策传导机制，引导资金“脱虚向实”，促进实体经济发展，学术界给出了三个方面的建议：

一是完善以银行业金融机构为主的多层次间接融资体系。范莹、俞玮(2014)认为，应积极推进国有大型商业银行的信贷机制改革，加大对实体经济特别是小微企业的信贷支持力度，建立针对小微企业的评估、审批机制，适应小微企业贷款需求小额、快速、频繁的特点；利用地方中小银行的优势，大力发展中小银行、专业性贷款机构，鼓励基层银行拓展微型金融市场，并扩大其在小额信贷方面的授权^[10]。姜欣欣(2017)认为，应推动针对小微企业的银行业金融产品和业务流程创新，提高小微企业快捷贷、循环贷、动产质押第三方监管贷款、贸易融资、微贷通等特色产品的利用率，加强对小微企业固定资产贷款的开发和使用，发展中小企业贷款中介服务体系和担保体系^[11]。

二是发展以资本市场为主体的直接融资渠道。高国华(2015)指出，我国金融体系仍以银行间接融资为主，直接融资成为制约金融服务实体经济的短板。因此，需要推进多层次资本市场建设，提高直接融资比重，同时继续推动债券市场创新发展，增强服务实体经济能力^[12]。周琳(2018)认为，直接融资资金供给方是投资者，投资者在决定是否投资时，会充分调研企业的盈利能力、现金流充足度等，使得直接融资市场化程度更高，资源配置效率更高。应当鼓励私募股权、创投基金参与新三板、区域股权投资市场、主板市场建设，激发市场价值投资活力，利用多层次资本市场增加私募基金退出渠道、提升退出效率。推动债券、期货市场发展，有序引导天使基金、VC和PE实体经济投资。畅通民间投资渠道，引导民间资本更多进入地方金融产业，鼓励和支持开发更多的适合民间资金投资需求的金融产品与服务^[13]。

三是大力发展供应链融资。黄奇帆(2018)认为，供应链融资既可以是独立的非银行金融机构依托大企业、龙头企业、产业链中的核心企业搞产业链金融，也可以是大企业自己设立的小贷、信托、保理机构为自己的上下游配套小微企业服务，还可以由非银行金融机构与大企业联盟约定、定向专项服务。无论哪一种方式，供应链融资都是通过应收账款融资、未来货权融资、

存货融资等方式进行融资，风险比较小，收益比较有保障^[14]。李珮(2014)认为，应发挥大企业集团财务公司作用，持续推进产业链金融。产业链金融具有广泛性和信用强的特点，基于供应链交易所产生的资金融通，业务真实可控，有助于提高金融服务实体经济的效率，解决产业链上下游中小企业的融资难问题^[15]。

通过梳理文献，可以发现已有研究存在两个方面的缺陷和不足：一是现有研究多是规范性研究，主要是从理论角度探讨实体经济融资存在的问题和对策，而实证性研究较少，导致很多理论研究因缺少数据支撑而不得不面面俱到，缺少针对性、可操作的建议和对策；二是已有研究多是从宏观层面探讨实体经济融资的资本市场和货币市场建设，而从微观角度特别是从小微企业角度探讨实体经济的真实金融需求的研究较少，导致不能深入了解实体经济的融资要求，现有融资渠道和金融产品不符合实体经济融资需求，货币政策传导机制不畅。针对已有研究的缺陷和不足，本文从两个方面进行创新性研究：一是以上海市小微企业为例，调查实体经济对企业融资的各项基本需求，以深入了解实体经济的真实融资需求；二是调查上海市小微企业对现有融资渠道的评价，并运用主成分分析法，对各种融资渠道进行综合评价并进行排序，探讨货币政策传导渠道的有效性，提高实体经济的融资效率，促进实体经济发展。

二、问卷设计与样本企业选择

(1) 问卷设计

为了调查实体经济真实的融资需求，本文根据杨宏滨(2018)对惠州市小微企业融资情况调查^[16]和范莹、俞玮(2014)对山西民间融资调查^[17]，并对上海市相关企业走访的基础上，将实体经济的融资需求细分为融资数量、利率高低、融资条件、便捷性、稳定性、偿还灵活性、是否需要抵押物、收费高低以及用途规定性 9 个方面。为了对这 9 个方面的重要性进行排序，采用十级量表评分法对以上 9 个要素进行评分计量。为了便于企业准确地对融资需求要素做出重要性评分，本文设计了评分方法，具体见表 1 所列。

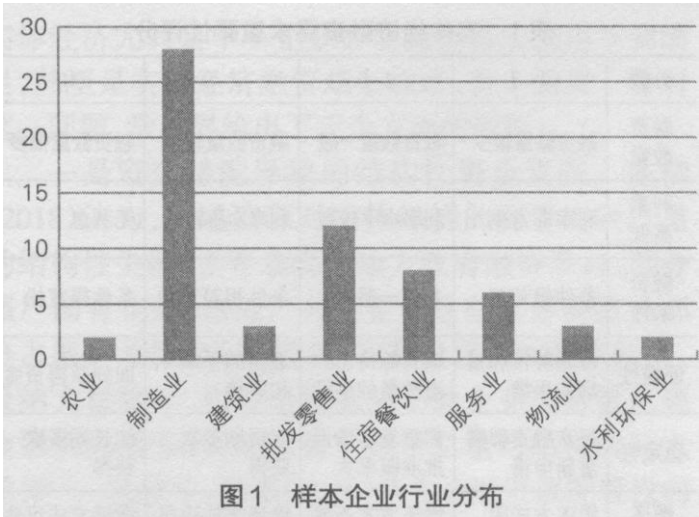
表 1 实体经济融资需求重要性评分

分数	1-3	4-6	7-9	10
融资数量	融资数量较少	融资数量一般	融资数量较多	融资数量很多
利率高低	利率非常高	利率水平较高	利率水平较低	无利息
融资条件	条件极苛刻	条件一般	条件相对宽松	条件极宽松
便捷性	漫长等待和繁琐的手续	较长等待、相当数量的手续	适当的手续和等待	即刻获得资金
稳定性	每次融资都需重新申请	需重复申请但批准概率大	能短期多次获得	能长期多次获得
偿还灵活性	偿还方式固定，不灵活	偿还方式不够灵活	偿还方式较灵活	偿还方式可变换还款途径多
是否需要抵押物	必须要有价值较高的抵押物	需要有一定价值的抵押物	需要价值适当的抵押物	无抵押物
收费高低	手续费昂贵	手续费较昂贵	适当的手续费用	无相关手续费用
用途规定性	必须明确用途并监督	需要提交资金流向说明	需要有用途的大致说明	无明确用途规定

为了调查现有融资渠道是否能满足实体经济的融资需求，本文根据巴曙松 (2016)、裴奇 (2014) 等人的研究^[18-19]，将实体经济的融资渠道分为综合授信、信用担保贷款、抵押贷款、融资租赁、民间借贷、网络借贷、商业信用、风险投资、资本市场融资以及债券融资等 10 类。并要求被调查企业从便捷性、稳定性、数量弹性、利率高低、偿还灵活性、无抵押物、收费高低以及用途规定性 9 个方面对 10 类融资渠道进行评价。评价依然采用十级量表评分法进行计量，1 为最不满意，10 为最满意。

(2) 样本企业选择

本文从上海市青浦区的实体经济内选择样本企业。青浦区位于上海市西部，属于苏浙沪交界区域，是实体经济群集的区域。区域内小微企业占 80% 以上，样本企业兼备了苏浙沪三省市的特点，因而从该区域选择样本企业具有一定的代表性。由于实体经济融资存在问题的多为小微企业，所以本研究的样本企业选择限定于小微企业。本次调查于 2018 年 5-6 月份进行，共发放问卷 100 份，收回 70 份，有效问卷 64 份。这 64 家样本企业覆盖面十分广泛，包括农业、制造业、建筑业、批发零售业、住宿餐饮业、服务业、物流业、水利环保业。其中，农业企业 2 家，占 3%；制造业企业 28 家，占 44%；建筑业企业 3 家，占 5%；批发零售业企业 12 家，占 19%；住宿餐饮业企业 8 家，占 12%；服务业企业 6 家，占 9%；物流业企业 3 家，占 5%；水利环保业企业 2 家，占 3%。在调查的 64 家企业中，小型企业 23 家，占 36%；微型企业 41 家，占 64%。样本企业具体分布如图 1 所示



三、调查结果分析

表 2 实体经济融资需求统计

项目	<i>N</i>	极小值	极大值	标准差	众数	均值
融资数量	64	3	9	2.92	7	7.23
利率高低	64	6	10	3.15	8	8.68
融资条件	64	1	3	1.09	2	2.73
便捷性	64	5	10	3.42	9	9.46
稳定性	64	4	10	2.86	9	9.15
偿还灵活性	64	3	10	2.54	6	7.36
是否需要抵押物	64	1	4	2.07	3	3.56
收费高低	64	1	5	2.56	4	4.52
用途规定性	64	1	5	2.11	3	3.67

（一）实体经济融资需求分析

64 家样本企业融资需求的融资数量、利率高低、融资条件、便捷性、稳定性、偿还灵活性、是否需要抵押物、收费高低以及用途规定性等 9 项指标的统计数据见表 2 所列。

为了更直观地反映实体经济的融资需求，本文根据实体经济融资需求要素的重要性的均值进行排序，结果见表 3 所列。从表 3 可以看出，实体经济特别是小微企业融资过程的便捷性、稳定性、利率水平以及偿还灵活性排在前列，而资金用途规定性、是否有抵押物、融资条件等融资过程的限制性则排在后面。这体现了小微企业对资金的需求“短、小、急、频”的特点。

表 3 实体经济融资需求要素重要性排名表

排序	融资需求	排序	融资需求
第一名	便捷性	第六名	收费高低
第二名	稳定性	第七名	用途规定性
第三名	利率高低	第八名	是否需要抵押物
第四名	偿还灵活性	第九名	融资条件
第五名	融资数量		

（二）实体经济对融资渠道的评价

为了调查现有融资渠道对货币政策传导的有效性，本文按照实体经济的融资需求对现有的融资渠道进行了逐项调查。各指标的均值见表 4 所列。从表 4 可以看出，各项指标有高有低，很难判断现有融资渠道的优劣和有效性，需要进行综合评价。据此，本文接下来将运用主成分分析法对现有融资渠道的有效性进行综合评价。主成分分析是利用降维的思想把多个指标转化为少数几个综合指标。新的综合指标不仅保留了原始变量的主要信息，且彼此间不相关，又比原始变量具有某些更优越的性质，使得在研究融资渠道有效性时容易抓住主要矛盾。

表 4 实体经济对融资渠道的评价均值

项目	融资数量	利率高低	融资条件	便捷性	稳定性	偿还灵活性	是否有抵押物	收费局低	用途规定性
综合授信	6.86	7.34	9.08	9.24	9.37	9.48	9.89	8.04	9.23
用担保贷款	7.43	7.20	8.23	7.96	8.17	8.40	9.76	7.58	9.45
抵押贷款	8.23	8.13	5.89	5.04	6.10	5.90	4.78	6.84	8.76
租赁融资	7.18	8.07	7.26	5.76	5.78	4.12	7.19	6.25	4.47
民间借贷	6.21	4.84	8.12	9.19	7.80	9.02	9.58	9.38	9.55
网络借贷	5.90	4.59	8.71	9.04	6.08	8.23	9.31	9.49	9.61
商业信用	7.12	9.31	9.64	9.78	9.21	9.49	9.78	9.87	9.82
风险投资	8.16	9.13	5.91	4.85	3.14	4.01	7.04	9.01	4.16
资本市场 融资	9.62	9.44	1.13	1.03	2.10	9.12	9.13	2.31	3.17
债券融资	8.79	8.03	2.79	3.12	2.35	1.22	5.14	4.21	5.16

（三）实体经济融资渠道有效性的主成分分析

为了便于主成分分析，本文将实体经济的融资需求定义为 9 个变量，分别为融资数量 (X^1)、利率高低 (X^2)、融资条件 (X^3)、便捷性 (X^4)、稳定性 (X^5)、偿还灵活性 (X^6)、是否需要抵押物 (X^7)、收费高低 (X^8) 以及用途规定性 (X^9)。

1. KMO 检验

KMO 检验是一种检验各个变量之间相关性程度的检验方法，一般在做主成分分析之前都要进行 KMO 检验，用于判断变量是否适合用于做主成分分析。本次研究数据的 KMO 检验显示（见表 5），观测值是 0.829 比较大，且对应的概率 p 值接近于零，说明选取的 9 个指标的相关系数矩阵不可能是单位矩阵，各变量之间有相关关系，适合使用主成分分析。

表 5 KMO 检验

取样足够度的 KMO 度量		0.829
KMO 检验	近似卡方	156.34
	df	47
	Sig.	0.000

2. 计算特征值及主成分贡献率

在主成分分析中，首先保证所提取的前几个主成分的累计贡献率达到一个较高的水平（即变量降维后的信息量须保持在一个较高水平上）。成分 1 的解释程度为 62.4%，为主要解释因子，成分 2 的解释程度为 19.24%，两者累积贡献程度为 81.64%，大于 80%，具有代表性。因此，本文仅选择 2 个主成分，具体见表 6 所列。

表 6 解释的总方差

成分	初始特征值		
	合计	方差的%	累积%
1	5.561	62.401	62.401
2	1.823	19.239	81.640
3	0.931	6.981	88.621
4	0.509	5.271	93.892
5	0.318	3.410	97.302
6	0.203	1.469	98.771
7	0.114	0.783	99.554
8	0.072	0.441	99.995
9	0.000	0.005	100.000

3. 计算主成分载荷与得分

由于前两个主成分累积贡献程度为 81.64%，大于 80%，满足了分析精度要求。两个主成分的载荷见表 7 所列。

根据主成分载荷，得到两个主成分计算公式 F_1 、 F_2 ，如公式(1)和公式(2)所示。

第一主成分 F_1 函数表达式为：

$$F_1=0.619X_1+0.781X_2+0.159X_3+0.908X_4+0.839X_5+0.698X_6+0.092X_7+0.098X_8+0.042X_9 \quad (1)$$

第二主成分 F_2 函数表达式为:

$$F_2=0.737X_1+0.817X_2-0.251X_3+0.112X_4-0.318X_5+0.512X_6+0.275X_7-0.492X_8-0.523X_9 \quad (2)$$

表 7 主成分载荷矩阵

项目	成分	
	F_1	F_2
X_1	0.619	0.737
X_2	0.781	0.817
X_3	0.159	-0.251
X_4	0.908	0.112
X_5	0.839	0.318
X_6	0.698	0.512
X_7	0.092	0.275
X_8	0.098	-0.492
X_9	0.042	-0.523

4. 计算融资渠道得分并排序

将表 7 数值代入上述函数表达式, 整理数据得出各融资渠道得分, 见表 8 所列。

表 8 融资渠道得分表

项目	主成分 1 得分	主成分 2 得分
综合授信	8.271	0.141
信用担保贷款	6.329	0.360
抵押贷款	1.121	-0.757
融资租赁	2.862	1.162
民间借贷	1.045	-0.644
网络借贷	1.120	0.888
商业信用	9.313	0.828
风险投资	0.321	-1.363
资本市场融资	0.072	-2.894
债券融资	0.891	-1.283

融资渠道综合得分:

$$Y = \frac{5.561}{5.561 + 1.823} \times F_1 + \frac{1.823}{1.823 + 5.561} \times F_2$$

化简得到 $Y = 0.753 \times F_1 + 0.247 \times F_2$, 代入表 7 数据, 计算结果见表 9 所列。

表 9 融资渠道综合得分

综合授信	6.369	网络借贷	1.731
信用担保贷款	5.126	商业信用	7.841
抵押贷款	0.087	风险投资	-1.121
融资租赁	3.317	资本市场融资	-2.840
民间借贷	0.143	债券融资	-0.612

排序后得到如表 10 所列的结果。

表 10 融资渠道评价排名

名次	融资渠道	名次	融资渠道
1	商业信用	6	民间借贷
2	综合授信	7	抵押贷款
3	信用担保贷款	8	债券融资
4	融资租赁	9	风险投资
5	网络借贷	10	资本市场融资

(四) 结论

通过对调查的数据分析, 可得到两方面的结论:

一是在实体经济融资需求方面: 实体经济特别是小微企业对融资渠道要求较高的是便捷性、稳定性、灵活性; 其次是利率水平、融资数量和融资费用; 排在最后的是条件性、是否有抵押物、资金用途规定性等限制性条款。这是由于小微企业规模小、资本性支出较少, 所需资金多是周转性资金。这类资金需求一般都无计划性, 根据市场情况和企业生产经营状况临时确定, 并且是即需即要, 呈现出“短、小、急、频”的特点。因此, 这类资金求, 要求便捷性、稳定性、灵活性是理所当然。同时, 由于这类资金需求数量少、时间短, 因此, 对资金的数量、利率、收费的敏感性不高。而对宁周转性资金来说, 很难满足条件性、是否有抵押物、资金用途规定性等限制性条款, 制约了小微企业融资。

二是现有融资渠道评价方面: 本文运用主成分分析法, 对现有融资渠道的满意度综合排名是商业信用、综合授信、信用担保贷款、融资租赁、网络借贷、民间借贷、抵押贷款、风险投资、债券融资、资本市场融资。商业信用在使用上无限制、无成本, 因此, 成为小微企业融资的首选, 但也造成了商业信用的滥用, 形成了“三角债”“赖账”等不良行为, 反而造成了商业信用融资功能的下降。综合授信、信用担保贷款、融资租赁等融资渠道符合小微企业融资“便捷性、稳定性、灵活性”的需求, 因此排在前列。民间借贷、网络借贷这些直接融资渠道因为成本高, 或者不够稳定, 所以排在中间位置。抵押贷款、风险投资、债券融资、资本市场融资这些融资渠道因为条件要求高、限制条款多, 小微企业很难融到资金, 因此排在后面。

综上所述，我国现阶段实体经济以小微企业为主体，这类企业在融资方面呈现出“短、小、急、频”的特点，期望的融资的需求是便捷性、稳定性、灵活性。在这种市场结构下，相应的金融结构应是以货币市场为主体，但我国目前强调长期资本市场建设，缺少全国统一开放的货币市场，导致小微企业在融资过程中存在着诸如融资条件、是否有抵押物、资金用途规定性等限制性条款，小微企业很难满足。因此，实体经济融资难、融资贵的主要原因是金融供给渠道不匹配，不能满足实体的融资需要。促进实体经济发展，需要进行融资渠道创新，改变当前以银行为主体的间接融资模式和以股市为主体长期资本市场建设，促进货币市场和直接融资渠道建设。

四、对策与建议

上述研究结果表明，实体经济有效的融资渠道首先是商业信用，其次是综合授信、信用担保贷款、融资租赁、网络借贷、民间借贷、抵押贷款等货币市场融资渠道，最后才是风险投资、债券融资、资本市场融资等资本市场融资渠道。然而，这三类渠道都存在的问题，导致实体经济融资不畅。对于商业信用来说，现阶段由各个企业单独使用，未形成合力。同时，造成了商业信用的滥用，形成了“三角债”“赖账”等不良行为，降低了商业信用的融资功能；对于第二类融资渠道，主要是在银行内部展开，处于分割、封闭状态，没有形成全国性统一市场，小微企业的融资效率依赖于政府的政策推动；而第三类长期资本融资渠道，因限制性条件太高，实体经济特别是小微企业很难企及，这类融资渠道筹集的资金主要是注入了虚拟经济，造成资金错配。据此，为提高实体经济融资的有效性，本文提出有针对性的对策和建议。

（一） 发挥商业信用融资功能，建立以“互联网+”为基础的供应链融资

针对各个企业单独使用商业信用，未形成合力，且易造成“三角债”“赖账”等行为，本文建议建立以“互联网+”为基础的供应链融资体系，将供应链上相关的上下游企业作为一个整体，制定基于现金流控制的整体金融解决方案。这一体系有三个方面的优势：

一是通过“互联网+”数据的分析和市场周期的预测，小微企业可以提前做好生产计划，使企业达到更短的生产周期和更高的生产质量。企业之间生产链高效运作，预算管理更加精准，资金收付期限更短，方便小微企业快速资金回笼。

二是“互联网+”技术下的精益生产，有效控制多余的人员配置，缩减了人力资源成本；在小微企业充分了解客户需求的情况下进行生产，减少无用或者多余的产品，可以有效使市场供求达到均衡状态；精简库存管理、库存盘点，省去大量的人力物力，缩减库存成本；小微企业按需生产购买原材料，合理调节采购成本；物联网技术使得小微企业物流状况实现智能化识别、定位、跟踪、监控和管理，减少小微企业物流管理成本。

三是“互联网+”有着非常明显的协同效应，这种协同效应与企业在生产经营各个环节的过程息息相关，包括企业内外的信息流、物流以及资金流动。孙启慧（2015）认为通过互联网能够将供应链上的核心企业及其相关的上下游配套企业融合成一个整体，根据供应链企业的交易关系和行业特点制定基于货权质押和现金流控制的整体性解决方案^[20]。

对于占实体经济绝大多数的小微企业来说，需要最多的是原材料资金、产成品占用资金和结算资金。建立以“互联网+”为基础的供应链融资，可以有效解决这两方面的资金占用。供应链融资还可以解决小微企业融资难、担保难的问题，又可以防止商业信用的滥用，通过打通上下游融资瓶颈，降低供应链融资成本，提高整个供应链企业的竞争力。

（二） 建立统一开放的货币市场，满足实体经济短期融资需求

针对综合授信、信用担保贷款、融资租赁、网络借贷、民间借贷、抵押贷款等货币市场融资渠道主要在银行内部展开，处于分割、封闭状态的问题，本文建议加强货币市场建设，形成全国性统一开放的货币市场。经济结构决定金融结构，我国实体

经济以小微企业为主体，因此，金融结构也应该以货币市场为主，满足小微企业短期资金的需要。但我国一直加强长期资本市场建设，如股票市场、银行长期贷款、长期债券市场等，导致由于货币市场在发展上的严重滞后，客观上造成了整个金融市场的“瘸腿”现象，破坏了货币市场和资本市场的协调发展，阻碍了金融市场的完善并弱化了其对实体经济的推动作用^[21]。而在发达国家，短期货币市场比长期资本市场还要发达，发达国家的货币市场融资时间短、利率低，使得中小企业资金周转灵活、融资成本低，企业财务弹性充足。

我国目前货币市场已经有了同业拆借市场、短期借贷市场、票据市场和存单市场四种。但是从总体上说，与资本市场的发展速度相比，中国货币市场的发展非常缓慢。这是因为我国货币市场处于分割、封闭状态，主要是在银行内部展开，没有形成全国性统一市场。我国应借鉴发达国家经验，将同业拆借市场、短期借贷市场、票据市场和存单市场统一起来，丰富短期金融工具，建立类似股市的电子交易平台，促进企业、居民等各类主体参与市场交易，扩大市场交易规模和活跃度，解决小微企业融资问题。

(3) 规范虚拟经济筹资，减少对实体经济融资的挤出效应

同实体经济一样，虚拟经济也需要筹集资金，并同实体经济竞争。现阶段，我国债券市场、信托投资市场、投资公司资管产品、私募基金、理财产品投资等融资渠道因限制性条件太高，实体经济特别是小微企业很难企及。这类融资渠道筹集的资金主要是注入了虚拟经济，对实体经济形成了较强的挤出效应，造成了资金错配。正如巴曙松、高嵩(2018)所指出的那样，很多金融机构借银行理财、信托投资等的名义筹集资金，用于套取利差和汇差，资金在金融圈里“空转”，依靠“钱生钱”赚取盈利，甚至通过通道业务收通道费、嵌套业务搞抽屉协议，或者通过高息揽储、高息放贷、资金池错配转化为房地产开发融资，而非投入实体经济^[22]。这部分金融机构“脱实向虚”“以钱生钱”热潮不减，导致金融与实体经济相分离，令原本流动性充裕的国内金融业深陷“缺钱”境地，更令很多实体企业严重“失血”^[23]。

因此，要规范虚拟经济筹资，特别是信托投资市场、投资公司资管产品、私募基金、理财产品投资要坚持服务实体经济的根本目标，既充分发挥这些市场的业务功能，切实服务实体经济投融资需求，又严格规范引导，避免资金脱实向虚，防止产品过于复杂加剧风险跨行业、跨市场、跨区域传递。针对这些市场产品的多层嵌套、杠杆不清、套利严重、投机频繁等问题，应设定统一的监管标准，实行限额管理、流动性管理等监管标准，并且严格进行期限匹配，抑制资产价格泡沫，控制产品的杠杆水平。

参考文献:

[1] 温家宝. 多方面采取措施，确保资金投向实体经济[EB/OL]. (2012-01-07) [2018-08-10]. <http://www.chinanews.com/gn/2012/01-07/3587989.shtml>.

[2] 李国辉. 疏通货币政策传导机制，力推资金进入实体经济[N]. 2018-08-06(1).

[3] 陈柳. 当前金融服务实体经济的制度痛点在哪里？[EB/OL]. (2018-02-26) [2018-08-10]. <https://wallstreetcn.com/articles/3238401>.

[4] 莫仲宁，张惠. 金融支持实体经济发展成效不显著[J]. 银行家，2016(11):22-26.

[5] 王广宇. 去杠杆不能抛弃实体经济，不要忘记补制度短板[EB/OL]. (2018-07-21) [2018-08-10]. <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1606567023220205860&wfr=spider&for=pc>.

-
- [6] 曾昭才. 浅析金融支持实体经济发展中的问题及其对策[EB/OL]. (2017-12-04) [2018-08-10]. https://finance.ifeng.com/a/20171204/15840358_0.shtml.
- [7] 黄奇帆. 发展供应链金融, 破解小微企业融资难顽疾[EB/OL]. (2018-07-30) [2018-08-10]. http://finance.ifeng.com/a/20180730/16415442_0.shtml.
- [8] 道日娜. 金融机构信贷产品创新工作现状存在的问题及政策建议[J]. 内蒙古金融研究, 2015(11):55-60.
- [9] 付连春. 中小微企业融资新特点及对策[N]. 金融时报, 2017-12-25(6).
- [10] 范莹, 俞玮. 山西民间融资调查[J]. 中国金融, 2014(2): 103-107.
- [11] 姜欣欣. 中小银行如何创新中小微企业特色化融资服务 [N]•金融时报, 2017-11-15(4).
- [12] 高国华. 提高直接融资比重为实体经济发展服务[N]. 金融时报, 2015-11-06(6).
- [13] 周琳. 直接融资比重还应加大[N]. 经济日报, 2018-05-14(3).
- [14] 黄奇帆. 非银行金融机构要围绕供应链融资[EB/OL]. (2018-07-21) [2018-08-10]. https://www.sohu.com/a/242463774_481741.
- [15] 李珮. 财务公司: 发展产业链金融正当其时[N]. 金融时报, 2014-06-23(7).
- [16] 杨宏滨. 小微企业融资意愿不强融资难抑制融资需求 [EB/OL]. (2018-04-23) [2018-08-10]. http://gjdc.hz.gd.gov.cn/dcfx_3658/201804/t20180428_J51066.html.
- [17] 范莹, 俞玮. 山西民间融资调查[J]. 中国金融, 2014(3): 27-30.
- [18] 巴曙松: 小微企业融资发展报告: 中国现状与亚洲实践 [R]. 中国中小企业发展促进中心, 2016.
- [19] 裴奇. 我国小微企业融资途径有效性对比分析[D]. 上海: 复旦大学, 2014:14-20.
- [20] 孙启慧. 供应链应收账款融资的发展与风险防范[D]. 济南: 山东大学, 2015:62-65.
- [21] 泽尔达. 货币市场应与资本市场均衡发展[J]. 中国金融家, 2009(9): 49-50.
- [22] 巴曙松, 高嵩. 标本兼治, 推动通道业务走向规范[N]. 上海证券报, 2018-7-27(9).
- [23] 谷新生. 关于金融服务实体经济的若干思考[EB/OL]. (2018-04-14) [2018-08-10]. <http://ah.people.com.cn/n2/2018/0414/c227767-31461542-2.html>.