



中国特色社会主义经济建设协同创新中心

《 成果要报 》

2016年第15期

（总第33期）

中国特色社会主义经济建设协同创新中心 编

2016年05月09日

推进动产抵押融资

提升金融宏观审慎调控的效果

范从来 高洁超

【内容简介】适度推进动产抵押融资有利于进一步提升宏观审慎政策的实施效果，有助于缓解经济下行导致的信贷过度紧缩。危机时期的信贷过度紧缩不仅体现为商业银行削减信贷供给规模，还体现为企业的有效融资需求下降。这是由商业银行的信贷供给政策和企业的融资抵押能力共同决定的，因此治理信贷过度紧缩也须对症下药。为此，在信贷供给层面，应着力完善以动态拨备和逆周期资本监管为代表的宏观审慎政策体系，抑制信贷供给的顺周期性；在信贷需求层面，应适度推进动产抵押，扩大动产融资在企业融资中的比重，提振企业的有效融资需求。同时，考虑到动产抵押本身存在的一些风险因素，在推进过程中应把握好实施力度，通过与宏观审慎政策的科学配合来降低福利损失水平。

一、缓解信贷过度紧缩的供给端治理：宏观审慎政策

2008年金融危机以来，加强宏观审慎调控开始成为各国金融监管当局的改革重点。中国银监会从2009年开始考虑引入动态拨备制度，2012年7月1日起开始实施全球统一的资本监管标准。通过前瞻性的运用逆周期宏观审慎工具，要求商业银行在经济上行期和利润较好的情况下多计提拨备和资本，在经济下行期少计提拨备和资本以缓解信贷供给的过度紧缩。从图1来看，在金融危机以前，我国信贷顺周期变化的趋势十分显著，而危机之后这种顺周期性得到了明显改善。逆周期宏观审慎政策具有两大特点：其一是“居安思危”，要求商业银行在经济形势好的时候抑制放贷冲动、提高经营的稳健性；其二是“临危不惧”，要求商业银行在经济形势差的时候抑制惜贷冲动、助力经济走出低谷。通过“以丰补歉”这一跨期抵补损失的方式，使得商业银行在危机时能够“临危不惧”、在繁荣时必须“居安思危”。

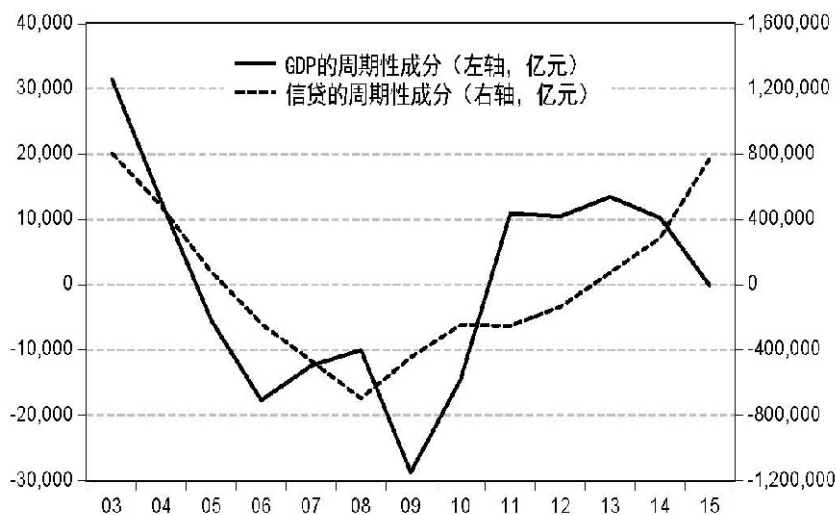


图1 2003-2015年信贷与GDP的周期性成分走势

注：资料来源于Wind数据库，图形根据作者运用H-P滤波提取的金融机构本外币各项贷款和GDP指标的周期性变动趋势绘制而成。

尽管宏观审慎政策在实施过程中面临着会计准则、经济周期识别、激励机制设计等多重技术挑战，但总的来看，它对改善信贷顺周期性尤其是危机时的信贷过度紧缩具有十分重要的意义。同时也应该看到，宏观审慎政策只能解决信贷资金供给端的顺周

期性问题，在危机时期，依靠宏观审慎调控只能缓解信贷供给的过度紧缩，而信贷过度紧缩的程度还取决于信贷资金的需求方——企业。2012年发布的新《商业银行资本管理办法（试行）》虽然调低了小微企业的风险暴露权重，激励了商业银行向小微企业倾斜贷款供给，但问题在于小微企业往往十分依赖抵押融资，而经济下行期资本品等抵押物价值通常会明显缩水，这就可能导致小微企业的有效信贷需求下降，从而削弱信贷供给放松的政策意图。因此，必须考虑从企业层面来提振信贷的有效需求，配合供给端政策来有效缓解信贷过度紧缩。

二、缓解信贷过度紧缩的需求端治理：动产抵押融资

中小企业是国民经济的重要支柱，我国中小企业（含个体工商户）占企业总数的94.15%，创造的最终产品和服务价值占到GDP总量的60%，纳税额占到了国家税收总额的50%（吕劲松，2015）。但是中小企业的融资难问题却一直十分突出，在2009年为应对金融危机进行的信贷规模扩张中，中小企业获得的贷款仅占25%，不仅存量占比偏低、而且增量提高趋缓（卢文阳，2010）。从图2来看，我国不同类型企业的人民币贷款量变化差别十分明显，小微企业的贷款量增速下降十分明显、中型企业的贷款量增速也是稳中趋降、而大型企业的贷款量增速则相对稳定。中小企业的融资难困境不仅不利于盘活实体经济，也不利于发挥宏观审慎政策在危机时抑制信贷过度紧缩和熨平经济波动的作用。

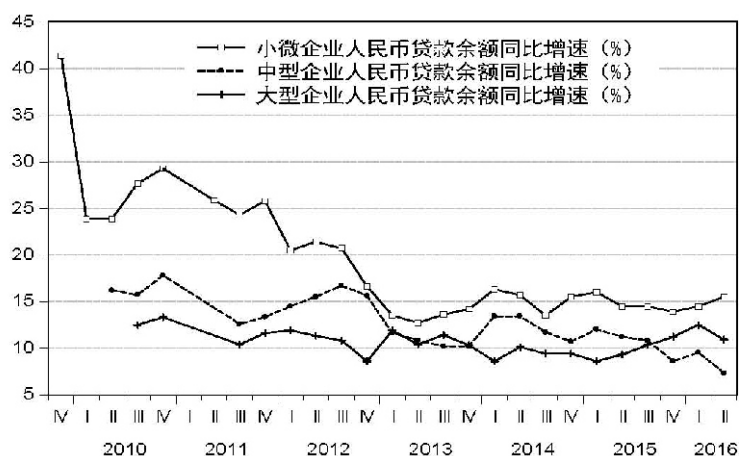


图2 不同类型企业的人民币贷款增速变化

注：资料来源于Wind数据库。

中小企业融资难的原因主要在于信贷市场的信息不对称、企业经营管理不规范、信用等级偏低、金融体系不完善等，因此与大型企业相比，中小企业会更加依赖抵押融资。表1显示近年来我国小型企业贷款中的抵（质）押贷款比重超过了50%，明显高于大型企业。在经济下行期，由于房地产等主要不动产的价值贬值，导致中小企业的可抵押资产价值大幅缩水，从而严重削弱了有效信贷需求。因此，有必要加快建立和完善以动产为担保品的抵押融资模式，提高企业信用能力、缓解企业融资约束。新颁布的《物权法》扩大了动产担保物的范围，允许以协议方式对现有或将有的生产设备、原材料、半成品、产品抵押，允许抵押人将其财产一并抵押，允许应收账款质押等，这对缓解企业融资约束、抑制危机时有效信贷需求下降无疑具有重要意义。

表 1 不同类型企业人民币贷款中的抵（质）押贷款比重

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
大型企业	30.03%	30.63%	30.94%	32.52%	33.06%	32.92%
中型企业	49.90%	50.38%	49.99%	52.11%	53.45%	52.96%
小型企业	51.54%	53.37%	53.23%	54.11%	55.60%	56.58%

注：资料来源于Wind数据库，表中数据由作者根据境内企业人民币贷款余额中的信用贷款、保证贷款和抵（质）押贷款计算而来。

我国中小企业资产价值的70%以上是应收账款和存货等动产，因此融资难的真正瓶颈在于动产融资业务的推进过程缓慢。在经济发达国家，动产融资业务已开展得相当成熟，如美国小微企业90%以上的担保融资来自于动产。根据国家统计局2009年的数据显示，我国所有企业拥有的存货动产高达51394亿元，其中中小企业拥有30326亿元。如果按照50%的贷款折扣率计算，这些资产可以担保生成约1.6万多亿元的贷款，相当于我国金融机构一年的新增贷款额的50%以上。因此，有序推进动产抵押融资对于提振企业有效信贷需求、缓解信贷过度紧缩具有重要作用。

三、缓解信贷过度紧缩的供求配合设计

图3提供了一个从信贷资金供求视角来分析经济下行期缓解信贷过度紧缩问题的框架。在经济受到负面冲击前，信贷供给曲线S和信贷需求曲线D形成均衡信贷水平 Q^1 ；负面冲击发生后，因信贷供给的顺周期性导致供给曲线退化为 S' ，同时企业有效信贷需求下降导致需求曲线退化为 D' ，由此形成新的均衡信贷水平 Q^2 。此时，如果实施逆周期宏观审慎政策，如放松资本或拨备要求，则可以降低信贷供给的萎缩程度，供给曲线由 S' 移至 S'' ，对应的均衡信贷水平为 Q^3 。如果更进一步，提高动产在抵押融资中的比例，则企业有效信贷需求将会上升，需求曲线由 D' 移至 D'' ，均衡信贷水平也将由 Q^3 增至 Q^4 。可见，同时配合使用动产抵押和宏观审慎政策抑制信贷过度紧缩的效果要优于单独使用宏观审慎政策，其增进的效果使均衡信贷水平进一步提高了 (Q^4-Q^3) 。

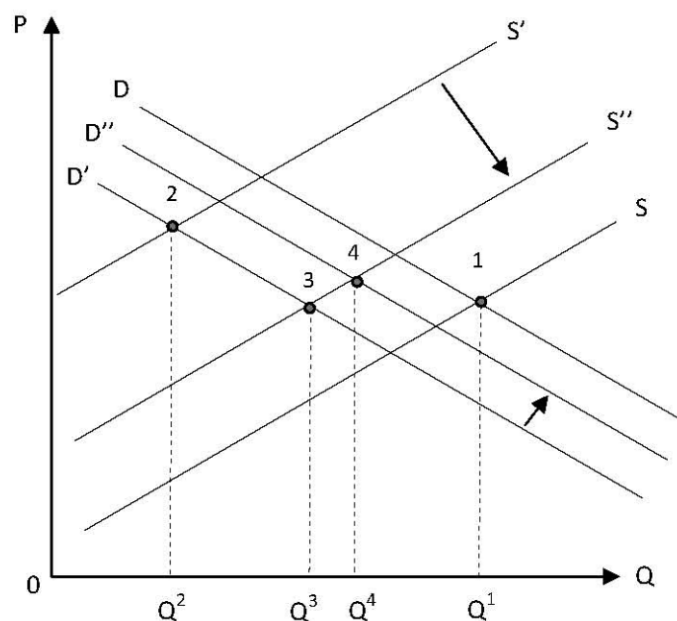


图3 抑制信贷过度紧缩的供求分析

注：图形由作者自己绘制而成。

进一步，为具体测算出动产抵押和宏观审慎政策在配合过程中的最优实施力度，我们以宏观审慎政策中的动态拨备为例，通过构建一个包含内生银行部门的新凯恩斯DSGE模型，分别刻画信贷资金需求方企业的贷款抵押条件和信贷资金供给方银行的贷款

损失准备金计提方程来引入动产抵押和动态拨备。模拟分析的结果如图4所示，使福利损失达到最小的最优配合区间要求动态拨备计提的前瞻性程度达到0.75-0.8，同时动产抵押比例要达到0.3-0.45，即企业动产中应有30%-45%的比例纳入可抵押品范围。同时，模拟结果还显示，在推进动产融资的过程中应注重科学把握实施力度，否则容易矫枉过正，当动产抵押比例达到85%以上时，福利损失达到最大，这与动产资源本身具有的价值波动大、易损耗、难变现等一系列风险特征不无关系。

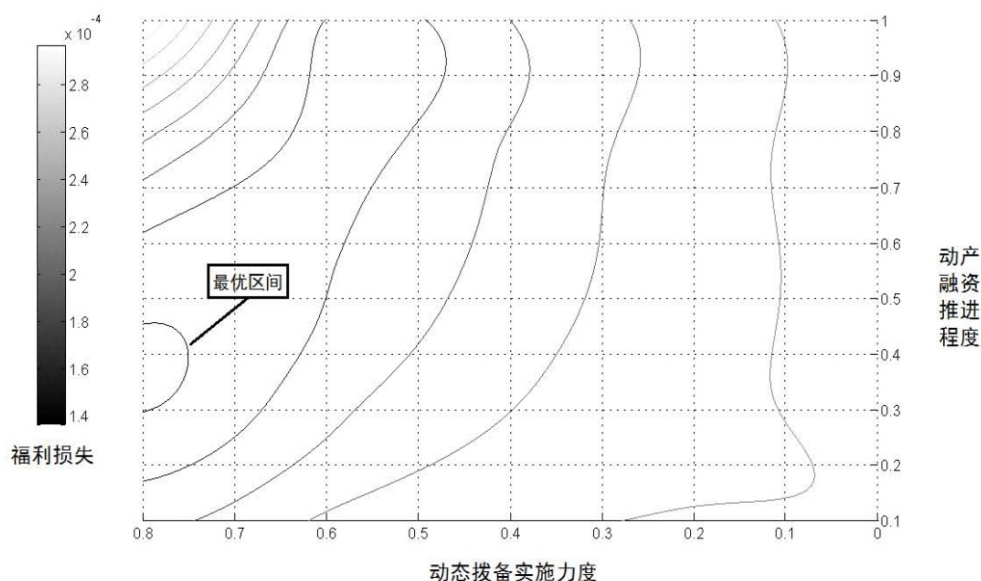


图4 动产融资和动态拨备的最优配合测算

注：图形由作者根据DSGE模型的模拟分析结果绘制而成。

四、对策建议

第一，加快构建和完善宏观审慎政策体系，抑制信贷供给的顺周期性。执行宏观审慎政策的首要条件是能够科学识别经济周期，其次必须克服执行过程中监管要求的前瞻性与会计准则实现制之间的冲突，最后必须设计行之有效的激励机制敦促商业银行在实际经营过程中秉持宏观审慎管理理念，防止跟风、冒进。

第二，合理、有序推进动产抵押融资业务，缓解有效信贷需求不足。中小企业是动产融资的迫切需求者，但同时自身也存在

财务制度不规范、信用等级偏低、经营风险高等不利因素。因此，当务之急是建立并完善企业征信体系，其次对企业动产资源按风险进行科学分类，逐步、适度的将其纳入可抵押范围。

第三，加快完善多层次银行体系建设，提高区域性中小银行服务地方的积极性。目前动产融资中的应收账款融资业务主要集中于大型银行。虽然中小型银行的主要目标客户是资产价值中应收账款和存货资源占比较大的中小企业，但应收账款融资业务在中小银行中并没有得到充分发展。因此，必须提高中小银行在服务中小企业融资这一细分市场中的积极性和专业水平。

【作者简介】

范从来，南京大学校长助理，中国特色社会主义经济建设协同创新中心副主任，教育部创新团队带头人，长江学者特聘教授。

高洁超，南京大学经济学院博士研究生。

