



No. 1929

Working Paper

小微企业“麦克米伦缺口”解决路径研究——基于金融功能视角

杨望 周钰筠

【摘要】 小微企业融资难题是一种世界性、普遍性的“麦克米伦缺口”现象。我国小微企业“麦克米伦缺口”的成因来源于微、中、宏观三次因素，与金融体系息息相关。在金融综合化、自由化的背景下，以更符合时代趋势的金融功能观视角重新审视了我国小微金融体系构成及创新尝试，并引入日本商工中金和美国富商银行案例进行解决路径研究。最后为我国发展小微金融提供行之有效的金融功能观思路及成熟经验借鉴。

【关键词】 小微金融；麦克米伦缺口；金融功能观

【文章编号】 IMI Working Paper No.1929



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 国际货币网

<http://www.imi.org.cn/>

小微企业“麦克米伦缺口”解决路径研究

——基于金融功能视角

杨望¹ 周钰筠²

【摘要】小微企业融资难题是一种世界性、普遍性的“麦克米伦缺口”现象。我国小微企业“麦克米伦缺口”的成因来源于微、中、宏观多层次因素，与金融体系息息相关。在金融综合化、自由化的背景下，以更符合时代趋势的金融功能观视角重新审视了我国小微金融体系构成及创新尝试，并引入日本商工中金和美国富商银行案例进行解决路径研究。最后为我国发展小微金融提供行之有效的金融功能观思路及成熟经验借鉴。

【关键词】小微金融；麦克米伦缺口；金融功能观

一、引言

“麦克米伦缺口”是指金融机构不愿意给小微企业提供长期资金支持，致使小微企业存在融资约束和资金缺口的困扰。这一症结在世界范围内，至今仍然没有得到很好的解决。据2018年世界银行发布的《中小微企业融资缺口》报告显示，全球发展中国家中存在规模为5.2万亿美元的融资缺口，46%的小微企业依然存在信贷约束。在中国5600万的中小微企业中，超过41%存在信贷困难。其中，与中型企业42%的融资缺口相比，小微企业情况更甚，存在76%的潜在融资缺口。

“麦克米伦缺口”难题在世界范围内，尤其在发展中国家是具有普遍性的难题。小微企业的发展活力与推动国家创新动力、新旧动能转换息息相关，从金融功能观的视角对小微金融体系进行完善，进而缓解小微企业的融资约束具有重要的理论意义和现实意义。

二、麦克米伦缺口的理论内涵

“麦克米伦缺口”由英国金融产业委员会提出，用于描述中小微企业普遍存在长期的融资壁垒，形成巨大的资金配置缺口。从改进效果和市场角色看，“麦克米伦缺口”本质上是

¹ 杨望，中国人民大学国际货币研究所研究员、瀚德金融科技研究院执行院长

² 周钰筠，瀚德金融科技研究院研究员

市场失灵、金融供需错配问题。

（一）麦克米伦缺口溯源

为摆脱 1929 年世界性经济危机爆发的负面影响，英国政府指派以麦克米伦爵士为代表的金融产业委员会对英国的工商业和金融业进行了深入考察¹。调查结果指出，在英国现行金融机制下，小微企业普遍融资困难，存在长期资金缺乏的“麦克米伦缺口”。这对小微企业甚至经济的发展都造成了较严重的不利影响。

（二）麦克米伦缺口实质

事实上，“麦克米伦缺口”本质上是金融体系运行中的一种市场失灵。市场失灵是指由于存在垄断、信息不对称、交易成本等因素的阻碍，市场竞争是不完全的，在这一环境下，单纯依靠市场机制进行的资源配置无法达到“帕累托最优”。基于 Stiglitz 和 Weiss (1981) 的分析²（如图 1），银行的信贷供给（LS）在开始随利率的上升而上升，达到某一值（B 点）后会下降，期望收益率（E(R)）也随之先上升后下降（C 点之后下降）。在满足小微企业信贷需求（LD）的利率水平 r^m 之前必然存在一个 r^* ，使得银行的收益更高而在此处信贷需求大于信贷供给（存在 AB 段缺口），即为“麦克米伦缺口”。

从改进效果看，“麦克米伦缺口”的改善符合“帕累托改进”的特征。缓解小微企业的金融资源需求满足的不到位是资源进行有效配置改进的体现，而在完全竞争市场上，供需的协调吻合是帕累托改进的体现；从市场角色看，在市场经济条件下，小微企业受到自身资信状况和担保能力较低的限制，资金主体追求利益最大化导致了小微企业在直接融资和间接融资途径中均存在资金筹措壁垒。因此，仅凭市场力量难以缓解“麦克米伦缺口”问题。

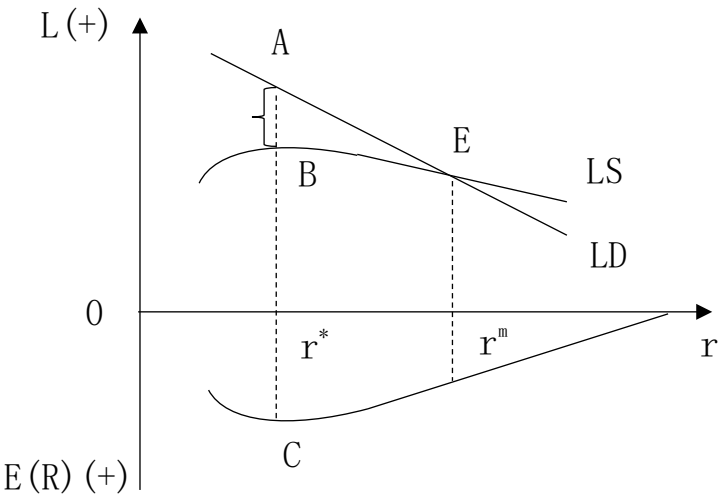


图 1 信贷供需（LS/LD）、银行预期期望收益（E(R)）及利率（r）的关系

三、我国麦克米伦缺口成因分析

“麦克米伦缺口”的成因是金融机构对小微企业的金融排斥。所谓金融排斥，表现为在资源配置过程中，弱势群体的金融需求无法获得正规金融体系支持提供的合理价格或平等机会³。在我国的现实情况中，小微企业收到的金融排斥主要来源于以下三个方面。

（一）宏观层面：金融制度

其一是机会型排斥。金融制度的安排在很大程度上受到特定时间内国家战略的影响，使得金融资源倾向于重点发展产业或重点发展地区（加图）。差别化的金融政策和非均衡的资源配置使得处于“双非重点”领域的小微企业几乎无法获得基本金融支持。其二是市场性排斥。中央层面对于小微企业和实体经济的支持在制定金融制度与落地实施对接时产生偏差，各级政府或部门目标不一致也容易导致政策工具与目标的偏离，从而造成区域金融资源的非市场化配置⁴。其三是价格型排斥。地方政府对金融市场进行的非正向干预造成了金融产品价格价格的扭曲，如对部分国有企业或产业进行大额财政税收补贴。金融资源的供给方式受到外部的非理性介入可能导致异化，这将进一步加剧小微企业受到的价格型金融排斥。

（二）中观层面：金融体系

我国的金融体系构成呈现出较为突出的单一性和垄断性。在这一金融体系架构下，企业融资途径逐步演变为以银行贷款等间接融资方式为主、债券股票等直接融资方式为辅。然而，在间接融资层面，商业银行的垄断地位往往促使其将资金投向政府融资的大型项目，对小微企业的金融需求设置较高的贷款条件，以致小微企业贷款在银行贷款比重远低于国企比重（如图 2）；在直接融资层面，全国性或区域性的股权融资等直接融资市场门槛较高，小微企业难以进入。

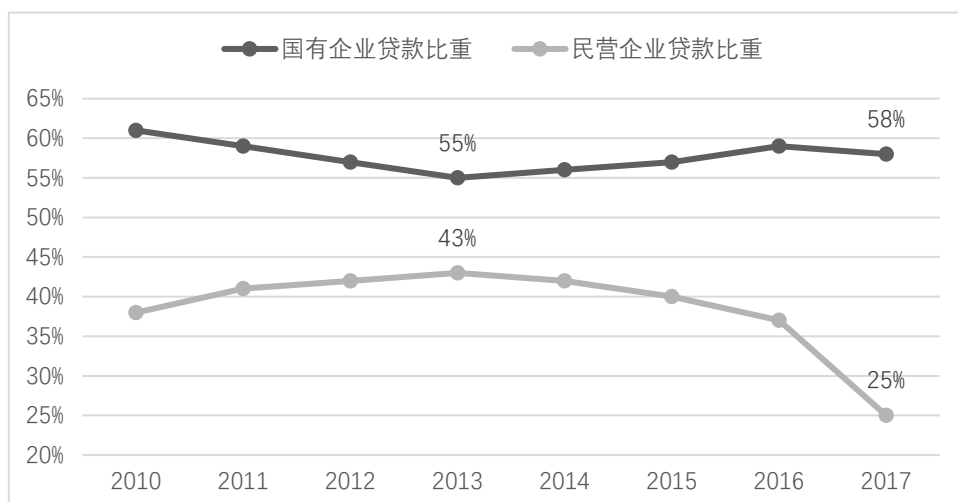


图 2 银行贷款中国有企业与民营企业比重

数据来源：Wind，瀚德金融科技研究院

金融体系的完善对于小微企业的意义是重大的。近段时间以来，受到经济下行、全球贸易环境不稳定等外部因素影响，小微企业承压明显，依靠自有现金流发展是不现实的。相对于大型国有企业而言，小微企业的初始资本具有明显劣势。而在后续发展过程中，从供给端看，小微企业所在下游行业议价能力较低（如图 3）、受上游成本提高的压力增加（如图 4）；从需求端看，消费终端的需求走弱也阻碍了小微企业进行成本溢价转移和扩大创收（如图 5，小微企业在工业企业利润增速放缓下受到影响更大）。综合而言，在企业生命周期内，我国小微企业在自由资金支持方面始终处于相对弱势地位。

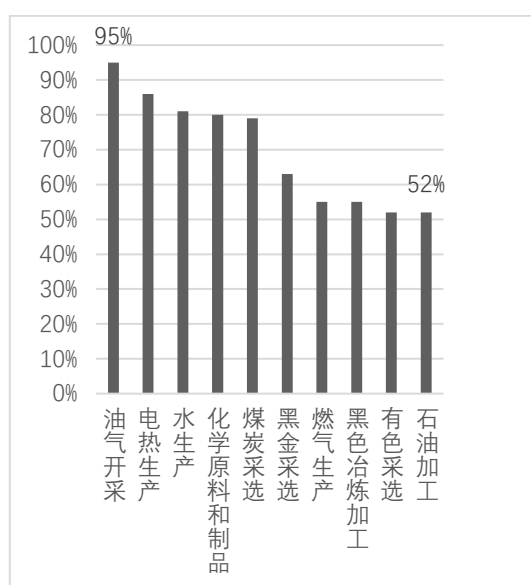


图 3 我国上游行业国企占比高

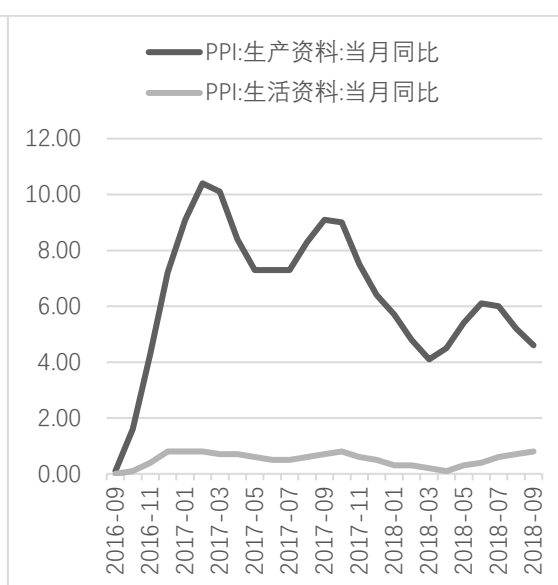


图 4 原材料价格大幅提升，上游成本增加

数据来源：Wind，瀚德金融科技研究院

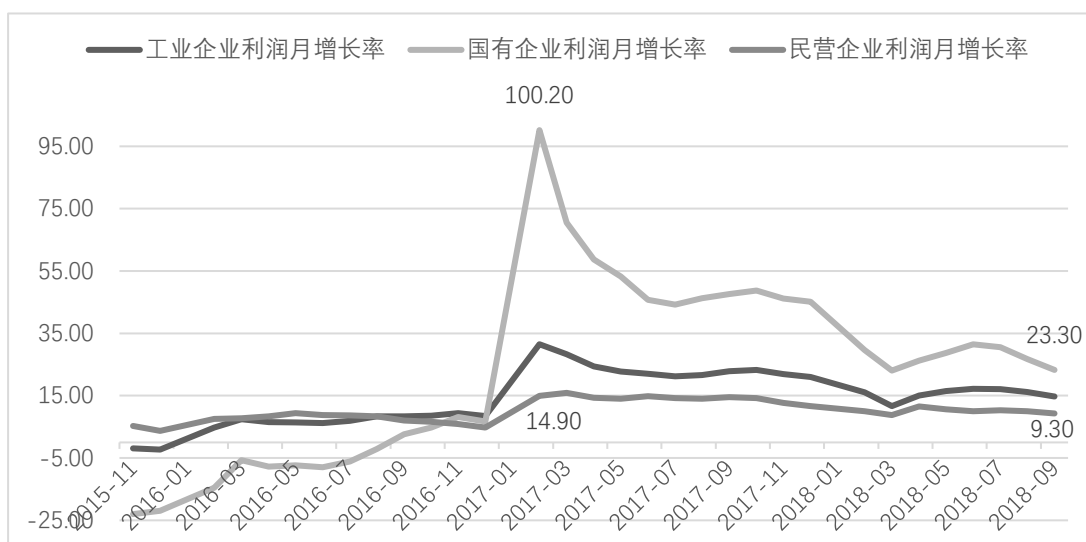


图 5 国有企业与民营企业利润月增长率 (%)

数据来源：国家统计局，瀚德金融科技研究院

(三) 微观层面：银行运营

首先，商业银行的传统信用评估方法立足于企业的资本规模、资产质量、抵押情况等财务信息，小微企业大多在资产和担保层面存在弱势，在传统管理体系下无法客观反映出小微企业的信用资质。其次，商业银行严格的信贷管理流程对企业提交信息的详尽、规范程度具有较高的要求，而小微企业普遍存在抵押物缺乏、信息不透明等劣势，提高了其借贷难度。最后，繁琐的信贷审批流程与小微企业“短、小、频、急”的资金需求不相匹配，打击了小微企业向商业银行申请融资的积极性。

四、金融功能观的理论背景

金融功能观是由诺贝尔经济学奖获得者默顿所提出，按照“外部环境-功能-结构”这一思路，将金融体系的内在机理阐述为是金融功能的有机组合⁵。

(一) 金融功能观的内涵

在金融体系如何服务于经济实体这一问题的研究上，存在两大主流观点，分别为“金融结构观”和“金融功能观”。前者按照“结构-功能-行为绩效”这一思路对金融体系作用路径进行解释和指导，但在小微金融领域，存在小微企业融资的供给方应是村镇银行等机构而非大型银行的思维定势，不利于小微金融的突破性发展。

对于金融体系来说，金融结构受到不同国家治理思路、不同阶段的政策目标的影响，金融功能反而更为稳定。金融机构的结构在金融体系发挥作用时并非是最重要的，金融中介和

金融市场能否实现相应的金融功能才是关键。

（二）金融功能观的功能层次

金融功能观将金融体系的功能分为六种，有学者将这些功能按照其在金融体系中的作用分为四个层次⁶（如表 1）。在功能观的视角下，金融的发展是四个层次功能路径逐步演进和完善的过程，强调各金融参与主体的功能贡献而非其本身。而在这一基础上，小微金融的发展首先是小微金融相应功能的基础夯实和扩展提升，其次才是将各功能与相应的金融参与主体如金融机构等进行联系结合，而不能拘泥于金融的结构组成。

表 1 金融功能观视角下金融功能类型及其表现

金融体系的功能	功能层次	具体表现
提供清算和结算的支付方式	基础功能	金融体系应能提供最基本的清算与结算功能。
提供跨期、跨国界、跨行业转移经济资源的方式		金融体系应能提供基本的资金融通中介功能。
提供聚集、分配资源的方式	核心功能	金融体系的核心功能是进行有效的资源配置。通过将金融资源进行有机集中组合并在资金需求方（主要指企业）中进行分配。
提供管理不确定性和风险的方式	扩展功能	金融体系应具有一定的风险管理、规避的功能。即在金融系统的运行过程中能提供必需的风险控制、分散或转移的途径，
提供价格信息的方式	衍生功能	金融体系的完善方向是提高资金配置的效率，如衍生出的信息传递、促进激励、引导消费等功能。
提供解决激励问题的方法		

资料来源：瀚德金融科技研究院

五、基于金融功能观的小微金融解决路径研究

小微企业“麦克米伦缺口”的中观及宏观原因受到我国金融制度、体系的限制，基于金融功能的视角的解决方案需要跳出对金融结构过于关注的桎梏，回归到金融功能的实现路径疏通或创新。

（一）从顶层设计看小微金融创新

“麦克米伦缺口”的经济本质是市场失灵，宏观层面的政府干预是治理市场失灵的一般思路，具有普遍性和强制性的优势。

1. 我国小微金融的顶层设计创新

小微金融体系在宏观层面的发展更多体现在核心、扩展金融功能的实现。

（1）货币政策施力于核心功能：引导资源配置

2017 年来中国人民银行在小微金融体系中强化对金融核心功能的实现，总体货币政策框架下创新型地嵌入调整措施（如表 2），旨在通过金融机构引导社会资金流向小微企业。

主要政策创新包括以下三个方面：

表 2 2017 年以来中国人民银行支持中小微企业融资的政策

时间	主要内容	具体政策
2017.09.30	定向降准	对在普惠金融领域达标的银行实行 0.5%-1.5% 的定向降准。
2018.01.25	定向降准全面实施	真实释放流动性约 8000 亿。
2018.04.25	降准置换 MLF	释放 4000 亿增量资金。
2018.06.01	扩大 MLF 担保品范围	将小微企业贷款纳入 MLF 担保品范围。
2018.06.24	定向降准支持“债转股”	释放流动性 7000 亿定向支持“债券股”。
2018.06.25	《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》	从货币政策、监管考核等 8 个方面提出 23 条具体措施，加大金融机构对小微企业的支持力度。

资料来源：中国人民银行，瀚德金融科技研究院

一是定向降准。定向降准是人民银行以降准优惠为商业银行设立小微企业贷款激励目标，旨在增加流向小微企业的中长期资金贷款。与定向降准相结合，4 月份的降准置换中期借贷便利（MLF）对银行的资金结构进行了改善。一方面将大部分释放的流动性引导至城商行和非县域农商行，另一方面通过增加银行长期资金供应，减轻企业贷款压力。

二是再贷款政策。人民银行将小微企业债/贷款纳入合格抵押品，不仅激励了银行增配与中小微企业相关的较低评级的信用债，还提高了小微企业相关担保品的流动性，增强金融市场对其投资的信心。

三是宏观审慎评估体系（MPA）。人民银行将在 MPA 的“信贷政策执行情况”考核中加入对小微企业贷款的临时性专项指标，并对贷款利率作了限制。在普惠金融领域表现达标的银行将得到更优惠的结构性参数。

（2）行业指导施力于核心功能和扩展功能：增贷与风控并重

在金融体系中，银保监会充分发挥行业指导的作用，在小微金融发展的探索集中在优化资金配置和风险控制上。与人民银行的不同之处在于，银保监会更贴近金融主体的行为规范，其规整制度也更为严格，在一定时期内效果较为明显（加图）。银保监会对小微企业的贷款进行了强制性的目标设定（如表 3），对金融机构的核心功能及扩展功能进行硬性指导。

表 3 银保监会在小微金融方面的目标及其金融功能

设定目标	具体内容	实现功能
“一二五”目标	在贷款比例方面提出“一二五”目标，要求	核心功能-引导资源向小微企业

	大型银行和中小型银行对民营企业的贷款比重分别不低于 1/3 和 2/3，力求三年后银行业的民营企业贷款比例占新增公司类贷款比重的 50%以上	配置
“两增”目标	在增长速度方面提出了“两增”目标，要求单户授信 1000 万元以下的小微企业贷款同比增速需高于其他贷款同比增速，且有贷款余额的户数需多于上年同期水平	核心功能-引导资源向小微企业配置
“两控”目标	在风险控制方面提出了在保证增长的同时，要合理控制小微企业贷款质量水平和贷款的综合成本水平	拓展功能-指导金融机构进行适当的风险管理

资料来源：公开资料，瀚德金融科技研究院

（3）融资支持工具施力于核心功能和衍生功能：增贷与激励并重

国家融资担保基金由财政部和超过 20 家金融各机构联合成立，其运作机理（如图 6）是由政府设立基金，通过再担保和股权融资的方式为被投企业注入政府信用。该工具可达到吸引社会资本流向小微企业、分散担保机构资金压力的目的，实现资源配置优化的核心功能。

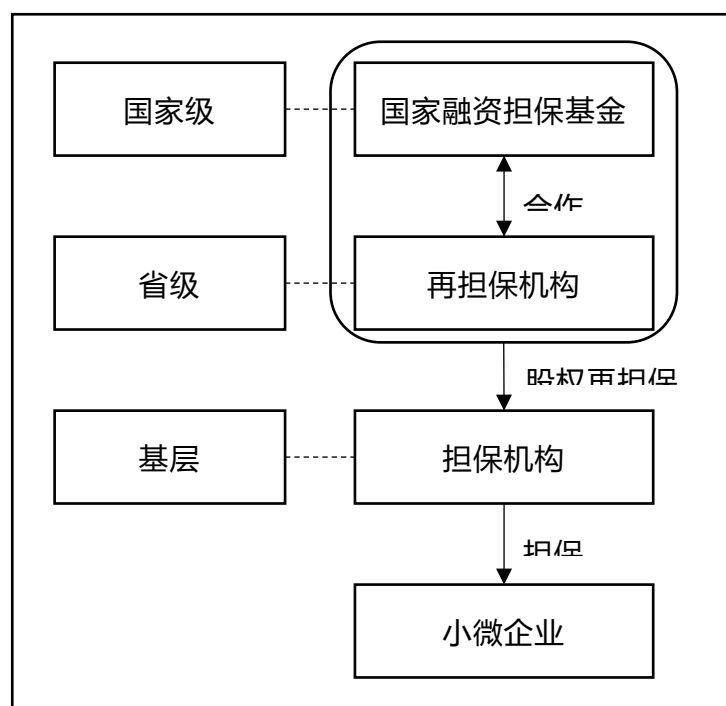


图 6 国家融资担保基金运作模式

资料来源：财政部，瀚德金融科技研究院

融资支持工具的另一重要尝试是产业引导基金，是由政府出资设立母基金、与基金管理

人作为普通合伙人（GP）、其他社会资本合作共同设立子基金对特定产业的小微企业进行股权投资。产业引导基金的亮点在于基金的市场化运营及让利于民的激励措施。政府在其中仅承担出资的角色，基金的日常操作交由基金管理人进行市场化的运营，且在进行投资收益分配时政府让出大部分给社会资本，采用分批退出机制来盘活引导基金。这一系列的举措可通过资本市场机制来激励金融机构参与作为基金管理人、激励社会资本参与小微企业的投资，达到小微金融衍生功能的实现。

2.国际经验：日本商工中金

建立小微企业政策性金融机构也是引导公共资金流向小微企业、实现小微金融核心功能的另一思路。1936 年，日本政府与中小企业组合共同出资成立中小企业政策性金融机构——商工组合中央金库（以下简称“商工中金”），旨在提供长期稳定的资金。依靠于政府信用杠杆，借助较高的民营运营效率和可复制的项目经验，商工中金为资源配置提供资金基础及后续的融通管理。

（1）政策性与效率性并重

商工中金的政策性体现在一方面需接受财务省、金融厅、会计检察院等政府部门的审查；另一方面政府坚持设立由客户企业代表组成的经营咨询委员会，保证在经营过程中能听取企业的意见。商工中金的效率性体现在由 455 万家企业组合负责日常运营，在满足企业多样化需求之外，能高效灵活地对接到目标企业，减少决策传递的中间环节。

（2）筹措资金效果显著

商工中金虽作为政策性的金融机构，但用于企业贷款的资金 90%以上来自于资本市场或社会存款。期初运营时，政府曾以 4000 亿日元的信用资本撬动了 11 万亿日元债券和存款形式的社会资本加入。

（3）可复制化项目经验

商工中金将每个企业项目的全流程都交由专人负责，加深单个职员对项目的全面认识。另外，结合职员定期的全国轮岗制，一方面可提高个人对各地区特点的了解；更重要的是为其他地区分行带去可供借鉴和复制的全流程项目经验，提高项目推进的效率。

（二）从微观实践看小微金融创新

1.我国小微金融的微观实践创新

我国小微金融的微观创新则更多集中于金融基本功能和风险控制的实现，体现为金融机构创新型小微金融产品和服务开发（如表 4）。在小微金融体系中，金融机构作为金融中介的角色，侧重于为金融中介这一角色对资金融通环节进行各方面的优化，开发有梯度的金融产品。

（1）简化业务流程：引入移动金融

各金融机构将小微企业贷款业务入口转移到移动端的 APP 上，实现实时询价、全线上申请、自动审核放款等一系列贷款流程的简化。相比于传统的贷款申请，创新的金融产品基于后台的大数据支撑和模型分析，以标准化的流程提高了业务处理的效率，更好地迎合小微企业申贷“短、频、急、小”的特点。同时，智能处理分析技术的引入将减少更多的人工中间环节，降低了小微企业贷业务的成本，解决了金融资源配置扭曲、长尾客户难以触及的问题。

（2）加强风险控制：引入大数据技术

大数据技术的引入改变了银行传统的风险管理手段，传统的风险管理除了在贷前进行基础信息、评级信息的调研外，更多的重点放在贷后的惩戒约束。针对小微金融的创新金融产品从企业的数据模型构建和银税、银政合作两个渠道实现大数据分析风控。

（3）开发差异化产品：引入需求分析

从小微企业的实际需求出发，结合实际条件为不同类型的企业提供差异化的融资服务，避免标准化条款对不同小微企业的限制⁷。如为科技型企业提供零抵押融资；利用供应链的首付款凭证为链上的任一企业提供融资、保理服务。

表 4 金融机构小微金融产品创新

金融功能	金融机构	金融产品	具体内容
基础功能-金融中介-简化业务流程	招商银行	票据大管家在线贴现	实时询价、全线上申请、自动审核放款。
	微众银行	微业贷	
	招商银行	闪电贷	
扩展功能-加强风险控制	建设银行	零售银行评分卡	基于内外部历史数据或银税/政系统直连数据，利用 AI 和大数据技术进行企业的数据化解析，实现自动化的风控流程。
	平安银行	KYB 中小企业数据征信金融服务体系	
	建设银行	云税贷	
	人民银行	企业融资在线服务系统	
基础功能-金融中介-开发差异化产品	招商银行	高新贷	1.为不同类型企业量身定制抵押品各异的贷款产品； 2.基于供应链的首付款凭证，为供应链上的小微企业提供融资、保理服务。
	平安银行	SAS 平台	
	工商银行	小企业“构建贷”	
	工商银行	数字信用凭据融资	

资料来源：公开资料，瀚德金融科技研究院

2.国际经验：美国富国银行

在富国银行在美国金融脱媒的背景下，通过深入论证和分析小微企业的需求及风险状况，大力拓展小微金融业务，并取得了享誉全球的成绩。富国银行之所以能开创美国小微信贷的先河，与成功在逐步递进的金融功能上精准施力有很大的关系。

（1）降低交易成本促进资金融通

首先，富国银行瞄准小微金融的核心功能资金融通中最关键的成本控制环节，由于小微金融的单个项目金额较小，是否能降低成本成为经营小微金融的成败所在。富国银行选择从三个方面入手进行成本环节的优化：一是利用自身优势，发挥规模经济效应。富国银行凭借 9112 个物理网点（2017 年末）的互通资源，不仅降低了单个物理网点的成本，还能吸引小微企业的选择。二是进行交叉销售。为弥补单个小微金融项目的成本支出，富国银行通过开展交叉销售来提高单个客户的利润贡献度。在富国银行公开的信息中，自 1999 年起交叉销售效果逐年提高（如图 7），并定下未来要对单个客户销售平均 8 个产品的目标。三是标准化放贷流程。与国内目前的思路类似，通过开发“企业通”产品，基于后台大数据和模型算法的支持，将贷款业务流程简单化、标准化，将人工环节减少至 1/3。

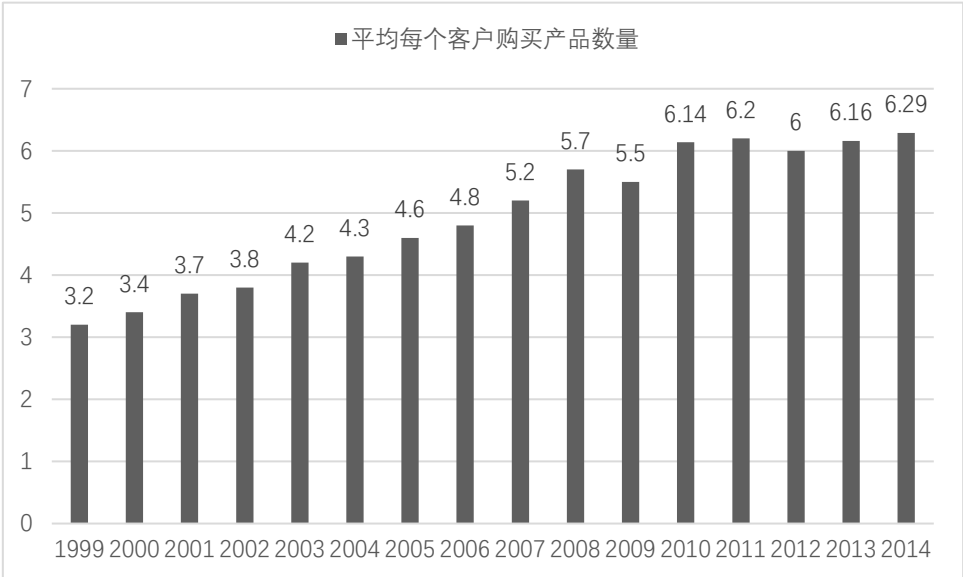


图 7 富国银行交叉销售指标

数据来源：富国银行公告，瀚德金融科技研究院

（2）创新风控工具减少逆向选择

引入大数据技术，富国银行应用数据驱动的客户导入、信贷评分和评估机制，对贷款前

中后分别进行优化管理（如图 8）。从贷前精准定位的客户引入，到中后期的参数化评分卡设置，这一新型风控流程可有效把控小微企业质量，避免逆向选择，进一步优化小微金融的扩展功能。

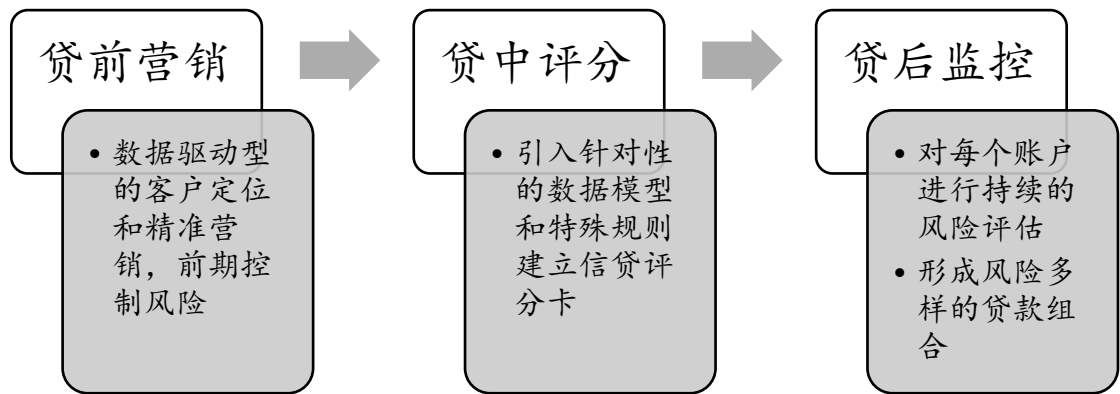


图 8 富国银行风险管理体系

资料来源：富国银行，瀚德金融科技研究院

（3）完善定价能力涵盖产品风险

从商业银行的盈利角度出发，有效可行的定价机制是小微金融持续发展的重要基础，同时也是小微金融衍生功能重要扩展。富国银行引入资本的边际成本、预期损失和风险溢价建立定价模型，在已知资本水平和每单位风险资本的前提下，求出使得股东价值最大化的利率水平（即资金价格）。其定价流程从小微企业贷款申请开始，通过输入基础数据、验证和预选筛选、建立统计型记分卡、根据规则挑选贷款申请审核、根据相应风险确定价格五道环节，保证数据完整有效、定价合理。

六、结论与启示

随着小微企业参与国民经济的活跃度提升、贡献度扩大，金融业的综合度与自由度也应随之适应市场变化、提高对实体经济的服务能力。“麦克米伦缺口”是一个世界性、普遍性的难题，但在发展中国家，尤其是处于经济转型的经济体中更为凸显。从长远来看，小微企业是经济转型的重要参与力量，而“麦克米伦缺口”问题的改善是对该群体最基本根源的支持。

从金融功能观的视角出发,将小微金融体系的创新从传统的结构性关注转变为功能满足性关注,这也符合金融市场参与主体日趋复杂、金融活动日趋综合化的趋势。2017 年以来,我国在小微金融的宏微观领域均作出了不少创造性、突破性的尝试,且均涉及到金融功能四个层次的完善。相较于其他发达国家在小微金融方面的探索,我国仍然处于起步阶段,通过借鉴日本小微金融的顶层设计和美国富国银行小微金融的具体实践,可以发现二者在金融功能的完善和扩展上更为成熟。在未来,不论是我国的政策性小微金融工具的落地,还是各金融机构小微业务的开展均可在其中吸取经验,充分利用中国突出的科技金融优势实现弯道超车,更快更好地解决小微企业“麦克米伦缺口”问题。

参考文献

- 1 纪琮骁. 麦克米伦缺欠与中小企业政策性融资[J]. 金融研究, 2003(7):111-118.
- 2 Stiglitz J E, Weiss A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information[J]. American Economic Review, 1981, 71(3):393-410.
- 3 孟娜娜, 蔺鹏. 中小微企业“麦克米伦缺口”成因及智能金融解决路径[J]. 南方金融, 2018(07):73-80.
- 4 何德旭, 苗文龙. 金融排斥、金融包容与中国普惠金融制度的构建[J]. 财贸经济, 2015, 36(3):5-16.
- 5〔美〕兹维·博迪, 罗伯特·C.默顿, 戴维·L.克利顿. 金融学(第2版)[M]. 曹辉, 曹音译. 北京:中国人民大学出版社, 2010:28.
- 6 白钦先, 白炜. 金融功能研究的回顾与总结[J]. 财经理论与实践, 2009, 30(5):2-4.
- 7 杨望, 冯贺霞. 金融科技助力零售银行创新升级[J]. 金融世界(新华社), 2017(9):86-89.



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn