



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

金融專報

2020 年第 33 期 总第 71 期

广州金羊金融研究院

国家金融与发展实验室广州基地 编

2020 年 7 月 23 日

小微金融债券的“抗疫”功能及其风险管控

郑联盛 刘洋

- 小微企业专项金融债券是缓解融资难、融资贵问题的重要市场化举措。从商业银行的角度，发行该债券有利于银行调整资产负债结构、节约资本、重获小微企业客户黏性。
- 尽管小微企业专项金融债券的发行对支持中小微企业发展、维护整体经济稳定发挥了较大的积极作用，但是仍需要对银行资产匹配、商业可持续、风险管控以及政策副效应等潜在风险环节予以重点关注。
- 为促进小微企业专项金融债券的可持续性，建议从以下方面入手：一是提升政策统筹水平，加大小微企业综合支持

力度；二是强化风险管理水平，实现小微债券商业可持续；三是深化政策监督评价，确保资金“专款专用”；四是实施差异化金融监管，提升银行服务小微积极性。

2020 年以来，新型冠状病毒感染肺炎疫情的暴发和蔓延给我国经济社会的稳定发展带来巨大冲击，特别是给处于经济体系薄弱环节的中小微企业带来严峻的生存发展考验。加强中小微企业金融服务是金融支持实体经济的题中应有之义。小微金融债券是金融体系支持中小微企业的重要市场举措，将为小微企业补充流动性、复工复产、资本形成和转型升级等提供支持。由于小微金融债券是市场化工具，在激励市场多方参与的同时，也要敦促各方严守市场规则，强化风险管理，实现长期可持续发展。

一、小微企业专项金融债券具有针对性“抗疫”功能

（一）小微企业专项金融债券的市场含义

长期以来，我国中小微企业发展面临严峻的融资难、融资贵问题。究其根源，主要来源于以下三个方面：一是无抵押品。中小微企业由于规模较小、固定资产较少、经营场所以租赁为主，无法为贷款提供足够的抵押品。二是规模不经济。中小微企业单笔贷款金额较小、营收和利润贡献甚微，使得银行提供借贷服务的单位成本较高，贷款意愿不足。无抵押品和规模不经济导致中小微企业“融资难”。三是信息

不对称。绝大多数中小微企业没有建立完善的财务制度和信息披露制度，信息不对称问题严重，进而导致了更高的信用风险。以上原因使得银行在提供贷款时要求较高的风险补偿，形成“融资贵”。

要着力缓解融资难、融资贵问题，不能走行政摊派的老路，而需更多采用市场化机制。其中，小微企业专项金融债券就是重要的市场化举措。在国内，中小微企业专项金融债券是指银行等金融机构发行的专用于中小微企业贷款支持的金融债券，具有无须抵押物、发行条件宽松、成本低廉、方式灵活、流程简化等特点，可有效缓解小微企业贷款难题。

从商业银行的角度，发行小微企业专项金融债券具有以下三方面优势：一是调整资产负债结构。存款作为一种被动型负债，在疫情冲击下将面临较大的不稳定性。发行小微金融债券是银行主动负债的一种方式，不仅可以有效拓宽商业银行资金来源渠道，而且可以扩大其资产业务，为调配资产结构提供支持。二是节约资本。2019 年 3 月后银行在计量信用风险加权资产时，对普惠型小微企业贷款，权重法下可适用 75% 的风险权重，内部评级法下可比照适用零售风险暴露的计量规则，使得小微金融债券及其资金应用具有资本节约作用。三是有利于银行重获小微企业客户黏性。随着互联网金融的发展，商业银行的小微客户资源流失较为严重。如果商业银行能利用小微金融债券筹集的资金为中小微企业提

供及时的流动性支持，将有助于企业渡过难关，并重新形成对商业银行的资源依赖。

（二）小微企业金融债券市场或迎来新一波热潮

对小微企业的政策倾向，使得 2020 年的小微企业专项金融债券可能创出发行规模新高。3 月 31 日，国务院常务会议提出，支持金融机构发行 3000 亿元小微金融债券，全部用于发放小微贷款。2020 年一季度，小微企业专项金融债券累计发行 16 只，新增发行规模为 1315 亿元，同比增长近九成。从 2020 年初至 4 月 21 日，银保监会批准发行的小微企业专项金融债券总额度高达到 2580 亿元，其中仅兴业银行就高达 800 亿元。更重要的是，小微企业专项金融债券发行主体结构发生了重大变化。2019 年之前，股份制银行和城商行及农商行是小微企业专项金融债券的主要发行主体，发行规模约占 30%。2018 年 5 月“宽准入”政策出台后，城商行、农商行成为小微企业专项金融债券的绝对主力。

此次新冠肺炎疫情冲击巨大，以“防疫”为主题的小微企业专项金融债券第一单由中国农业银行于 2020 年 4 月 17 日在银行间市场发行，规模高达 200 亿元，期限为 3 年，票面利率为 1.99%，资金将全部用于湖北等疫情较重地区的小微企业信贷支持。这代表着国有大型银行首次参与到小微企业专项金融债券发行中，形成了国有行为龙头、股份行适度参与、城商行及农商行为核心支撑的多元化发行主体结构。

二、小微金融债券潜在风险仍须重点关注

为应对疫情冲击，近期银保监会批准多家商业银行发行小微企业专项金融债券，对支持中小微企业发展、维护整体经济稳定发挥了较大的积极作用。但从银行资产匹配、商业可持续、风险管控以及政策副效应等角度，仍需要对以下潜在的风险环节予以重点关注。

（一）资产端风险：小微企业贷款仍是高风险资产

信用风险是借款人由于种种原因不愿或无力履行到期债务的风险，这是银行信贷最主要的风险。从形成原因上看，信用风险主要来源于经济周期波动以及重大突发事件。中小微企业由于资金实力较弱、议价能力低、销售范围有限以及风险承受能力较差，较易发生经营困难甚至破产，信用风险水平较高。由于债券存续期的违约风险不仅受银行经营因素影响，更会受其放贷企业的经营和财务状况影响，信用风险传递链条决定了相比其他金融债券，小微企业专项金融债券的资金应用或资产配置面临更大的信用风险。

在实际操作中，作为疫情防控主体的小微企业专项金融债券已部分考虑了小微企业信贷风险，如中国农业银行发行的小微金融债券，3 年期票面利率低至 1.99%，本质上是以较低的负债成本匹配较高的资产风险，提升商业银行小微企业贷款的商业可持续性。但这种缓释负债端成本空间的做法并不能够有效覆盖疫情冲击下的小微企业信用风险。可见，

如何持续有效地进行贷后管理是小微企业专项金融债券长期可持续发展的关键。从长远角度看,为实现商业可持续性,需要重点解决负债与资产的不匹配问题。

（二）可持续风险：小微金融债券具有普惠金融秉性

小微企业专项金融债券具有显著的普惠性金融属性,普惠金融最核心的难题就是如何解决商业可持续,实现“惠”和“险”的有效统筹。而国内小微企业专项金融债券体系具有的政策驱动秉性,使得政策调整会导致此类债券的发行出现实质性变化,应当加以关注。

2011 年,在银监会关于小微金融债券项下“小企业贷款不计入存贷比分子项目”的政策红利推动下,小微企业专项金融债券逐步发展起来。2011 年 12 月 28 日,兴业银行发行了国内第一只期限为 5 年、规模为 300 亿元的小微企业专项金融债券,票面利率为 4.2%。2012 年开始,小微金融债券爆发式增长,当年发行规模超过 1300 亿元。2013 年,除次级债券和可转换债券外,共有 22 家商业银行发行了 33 只小微企业专项金融债券,总规模为 1115 亿元。2014 年,由于银监会调整存贷比计算口径,其他在 1 年期以上的债券所对应贷款可不计入存贷比的分子项目,加上 2015 年存贷比指标从强制性指标转变为参考性指标,小微企业专项金融债券的政策优势被弱化,商业银行发行此类债券的动力出现明显不足。2018 年后,“宽准入”政策实施,商业银行发行动力才重新有所提升。

（三）政策合规风险：须防范金融机构“专款不专用”

按照银保监会要求，商业银行申请发行小微企业专项金融债券必须出具“专款专用”的书面承诺，在各类针对中小微企业的普惠性政策措施中，通常也会强调确保募集资金全部用于发放小微企业贷款。但是，由于具体的操作细则、监管措施和信息披露难以悉数到位，在实际执行过程中，部分金融机构仍然存在打“擦边球”现象。同时，由于小微企业专项金融债券资金投向监测机制及违规问责机制尚未完善，一旦违规收益大于违规成本，就会强化商业银行“专款不专用”动机，进而弱化小微企业专项金融债券的专项信贷支持功能。

（四）市场竞争风险：警惕多元主体的“挤出效应”

随着中国农业银行等国有大型银行的加入，小微企业专项金融债券的市场发行主体更为多元化，有利于市场机制的完善。但由于国有行具有负债端的成本优势，甚至可以提供低于同期贷款基准利率的优惠贷款，而当地长期支持小微企业的城商行、农商行的负债成本已接近甚至超过 4%，难以发放与国有行相似利率的贷款。部分企业利用国有行的优惠贷款替换当地中小银行的贷款，使得部分地区当地银行被迫退出小微企业的金融服务。长期来看，如果未来大型银行逐步退出优惠政策，可能导致部分地区面临小微企业金融服务主体机构不足的状况。为此，需要警惕小微企业专项金融债券发行主体多元化可能引发的负债成本差异，从而导致“挤出效应”。

三、促进小微企业专项金融债券可持续的政策建议

一是提升政策统筹水平，加大小微企业综合支持力度。

小微企业专项金融债券是金融部门支持小微企业发展、实现“稳就业”和“稳增长”的重要政策举措。但在疫情冲击下，我国经济面临改革开放以来的最大冲击，政府在有效防范疫情扩散的同时，需要注重小微企业的生存发展难题，在疫情冲击日益深化的情形下，**其首要政策目标是救助扶持小微企业，让企业先“活下来”**。面对人员流动、要素交互、交通物流、产业链关联、税费减负以及金融支持等综合统筹，小微企业专项金融债券难以独支重任。从政策效率来看，小微企业专项金融债券通过调节银行负债资产结构为小微企业信贷提供便利，本质上是一种间接性刺激政策。财政政策特别是税费减负、财政补贴等可能是更直接且有效的选择。

二是强化风险管理水平，实现小微债券商业可持续。

小微企业专项金融债券最大的优势在于，**通过市场化渠道缓释小微企业融资难题**。由于商业银行同时面临市场纪律的硬约束，如债券融资获得资金所形成的信贷资产质量太差，必然影响发行主体的信用利差甚至信用评级，使得小微企业专项金融债券难以实现政策初衷。因此，商业银行仍需根据企业信用风险进行合理定价，有效实施风险管理，统筹“普”“惠”和“险”的关系，以匹配小微企业专项金融债券的成本、监管、信息披露以及偿付要求。

三是深化政策监督评价，确保资金“专款专用”。

监管机构应建立小微企业专项金融债券的监督评价机制，实现事前、事中和事后全过程监督检查以确保资金“专款专用”。在事前环节，监管机构应构建更加科学全面的准入指标体系，不仅要考虑申请银行的小微业务发展现状，还要确保其小微业务未来发展计划、战略方向等与我国相关政策具有较高的相适性。在事中环节，建立起实时的跟踪检查机制。发行银行不仅要将募集资金的使用情况及时向监管机构汇报，还要定期向社会公众进行披露以发挥外部市场监督作用。在事后环节，建立严格的事后违规问责机制，对违规使用募集资金的银行，从罚金、市场准入限制以及监管升级等多方面进行处罚，确保资金“专款专用”，着力构建长期、专业、细分、精细的小微企业金融支持体系。

四是实施差异化金融监管，提升银行服务小微企业积极性。

2018 年，中国人民银行、银保监会、证监会、发改委和财政部联合发布《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》，加大货币政策支持力度、建立分离监管考核评估机制、强化金融机构内部考核激励、拓宽多元化融资渠道、运用现代金融科技、增强财政支持力度等政策的实施，有效缓释了小微企业融资困境。但对金融机构来说，最为核心的约束是存款准备金率、资本金充足率以及相关的各项监管指标。因此，如将小微企业专项金融债券界定为普惠性金融支持工

具，对金融机构最有效的激励机制就是实施差异化监管，通过核心监管指标上区别对待，有效缓释金融机构的监管约束。

主编：李 扬

编委会（按姓氏笔画排序）：

王广谦	王 君	王国刚	王增武	左学金	朱 玲
汤世生	杨 涛	连 平	吴晓灵	何海峰	何德旭
余永定	张 平	张晓山	张晓晶	张跃文	陈双莲
范丽君	金 碚	周振华	胡志浩	胡岚曦	胡 滨
段雅丽	骆立云	徐义国	殷剑峰	黄国平	曹远征
阎建军	程 炼	彭兴韵	董 昀	曾 刚	谢 芳
蔡 真					

编辑（按姓名笔划排序）：

陈双莲 梁永臻

联 系 人：陈双莲

电子邮箱：chensl@gzhu.edu.cn

联系电话：020-83342383

传 真：020-83343700

地 址：广州市荔湾区沙面四街 1 号

国家金融与发展实验室学术成果系列

正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）