

银行规模、认知偏差与小企业融资*

李华民 吴 非

内容提要:主流观点认为,银行机构与其融资对象之间存在“门当户对”规则。然而,我们调研分析发现,小企业面向大银行机构的“偏见”及对小银行机构的“偏爱”,是其融资约束的自我塑因。与大银行机构建立了主融资关系的小企业,其融资境遇更佳。金融生态环境的向好变化,不仅能够强化大银行机构对小企业融资的支持力度,还可以辅助大银行机构校正小企业自身的认知偏差行为。本项研究结果的政策价值在于,在银行机构处于饱和状态的新经济环境中,缓解小企业融资难题,一方面应着力于激发大银行机构功能,优化信贷资金供给结构;另一方面需要对小企业进行“心理”辅导,创造与供给相对应的自身需求。

关键词:小企业融资 银行规模结构 认知偏差 金融生态环境

作者简介:李华民,广东金融学院教授,广东区域金融政策研究中心主任,经济学博士,510521;

吴 非(通讯作者),暨南大学经济学院博士研究生,广州区域金融政策重点研究基地特约研究员,510632。

中图分类号:F832.1 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2017)05-0034-17

一、问题的提出

有关缓解小企业融资约束的课题历久弥新,政、学、业各界为此倾注了大量智力,形成了一系列洞见深刻的研究成果。其中,寻求适配小企业融资的最优金融结构是颇具代表性的研究主题。较早的研究文献更多关注间接金融与其他融资渠道之优劣势比较(Merton 和 Bodie, 1995; Demirgüç-Kunt 和 Maksimovic, 2002; Chakraborty 和 Ray, 2006; Ryan, O'Toole 和 McCann, 2014),研究结论见仁见智,总体倾向于股权融资者略胜。我们不可否认股权融资渠道对于实现 IPO 的小企业而言具有立竿见影的效果,但在中国,无论从体量上还是从质量上考量,在可预期的未来

* 基金项目:广东省哲学社会科学“十二五”规划共建项目“为中小企业融资的银行机构大小格局扭转及其经济解释”(GD15XYJ08);广东省高等院校创新强校工程之“区域金融政策研究团队”(2014WCXTD005);中国社会科学院 2017 年度国情调研重大项目“中小金融机构服务实体经济:现状、问题与建议”。感谢区域金融政策重点研究基地资助;感谢匿名审稿人提出的建设性修改意见。当然,文责自负。

阶段内,能够通过非信贷渠道获得融资的小企业屈指可数(李华民、吴非,2015),股权融资渠道尚难以胜任覆盖数以千万计的小企业的融资需求的普惠目标,间接金融是中国金融体系的绝对主体(林毅夫等,2012)。

针对中国实际情况,林毅夫、李永军(2001)将不同规模银行机构面向小企业融资之功能差异引入了最优金融结构理论框架,从而优化了小企业融资问题的研究视角,提出了“银行机构—企业融资”的“规模结构对应”观点(李志赟,2002;鲁丹、肖华荣,2008;蒋海、廖志芳,2015;吴晗、段文斌,2015;肖晶、栗勤,2016;刘晓光、苟琴,2016),其政策含义在于,构建一个以中小金融机构为主体的金融体系,以对应缓解小企业融资难题。应当说,“增设小银行机构以增加小企业融资供给”的观点有其时代性的逻辑支撑,但其必要条件是,一个经济体中必须具备接纳新设银行机构的动态空间。在中国经济进入新常态前,中国银行业格局确实符合这一条件。然而,美国“次贷”引发全球金融危机,扰动了中国经济的运行轨迹,使中国提前进入了经济增长速度降档期,一方面引致中国各区域经济中的银行机构数量规模过早临近饱和状态,形成了对于大银行机构网点的挤出效应(刘芬华等,2011),特别是2013年以来呈加速饱和乃至过度竞争态势,呈现出小银行机构网点的进入与退出的并存状态;另一方面,小企业成长之于调结构和稳增长目标而言,其战略地位更加突出。由此,在经济新常态中,我们面对的新课题是,到底该如何演化银行业市场中大小银行机构格局,才能更加适合于持续缓解小企业融资难题?

2008年以来的经验数据分析结果表明(李华民等,2014;李华民、吴非,2015),后危机时代所增设的包括村镇银行、影子(类)银行机构等在内的大量小贷机构,其效果明显未及初衷,“规模结构对应”的传统主流观点及其政策实践,没有锻造出能有效缓解小企业融资难题的银行业市场结构,因此有必要对于传统主流范式的理论基础和政策导向,进行重新审视和研判;政府在小企业融资问题上的政策取向再陷迷惘,有待新解。

传统主流观点之所以呈现出解释力的钝化现象,我们的猜想是,其一,前期相关理论文献,多聚焦在资金供给侧(银行机构端)的金融排斥行为分析,却鲜有文献专业解读资金需求侧(小企业端)导致融资约束的自身原因;其二,传统主流观点的实证性研究文献,多被框在了中国的中小板、创业板或“规模以上”等“有据可查”的“小众”样本域(姚耀军、董钢锋,2014;张晓玫、钟祯,2013等),以至于其实证结果与缓解“大众”小企业融资约束的政策需求,存在标的性偏颇;其三,银行机构信贷技术的改进,改变了银行机构融资行为的费用结构和风险甄别模式,大银行机构面向小企业融资的约束条件逐步缓解,辅以国家政策安排(韩亚欣等,2016),改变了大银行机构面向小企业融资的态度和行为取向。本文的贡献在于,在前期研究基础上,面向“大众”小企业域作为样本调研,进行数据挖掘,实地考察和经验验证小企业申贷行为中的认知偏差及金融生态环境等,对于不同规模的银行机构面向小企业融资需求的态度和行为取向的影响。

二、调研数据描述

(一)样本描述与补充说明

本次调研通过校友渠道和广东省民营经济促进会渠道完成,调研范围覆盖了广州、中山、惠州和江门四个区域经济体。发放问卷550份,回收有效问卷239份。剔除其中没有融资需求的样本,最终筛选出214份调研问卷。问卷设计的初衷是面向“小微企业”的,但通过对有效问卷数据梳理发现,年收入100万元以下企业占7.94%;101~200万元者占9.35%;201~500万元者占19.16%;

501~1000万元者占15.42%;1001~3000万元者占19.16%;3000万元以上者占28.97%;工业制造业和批发零售企业分别占55.61%和23.83%。按照《国家统计局关于印发统计上大中小微型企业划分办法的通知》(国统字[2011]75号)分类依据,样本对象较好地框定在了小企业的群体之上。

问卷设计与调研要点集中在如下几个方面:第一,针对传统主流研究文献存在的研究对象样本的标的性偏颇问题,我们特别强调调研对象的普众性特征;第二,考察小企业资金缺口状况,包括融资需求、融资渠道以及融资饱满程度;第三,考察银行机构规模结构对于小企业融资的影响,判断不同规模的信贷机构,哪种是缓解小企业融资难题的主力军;第四,关注小企业融资难题的致因,试图通过如此问卷设计,从小企业诉求中,寻找融资约束问题的解决方案;第五,有关小企业的“认知偏差”问题,并非问卷设计初衷,而是从问卷中若干问题的逻辑脉络中导出的,并成为本文针对小企业融资难题解决方案的关键切入点之所在,算是本项研究的意外收获。

(二)样本企业的融资需求结构分析

从融资需求规模结构(见图1)看,尽管存在高成长性特征,但小企业对资金需求的规模依然不大。仅约38.79%的企业单笔信贷需求规模超过500万元。从融资期限结构(见图2)看,小企业信贷需求短期特征显著,以短期融资需求为主,80%集中在两年以内,其中近半数不超过1年。

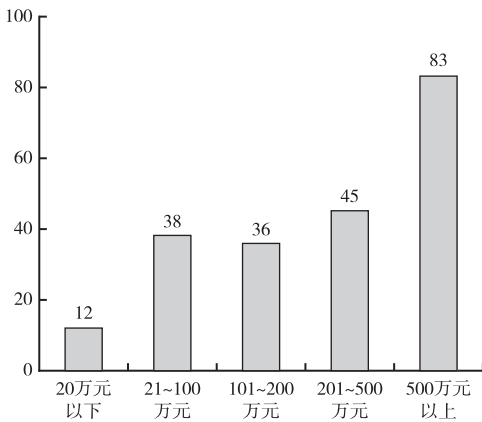


图1 小企业的融资规模需求

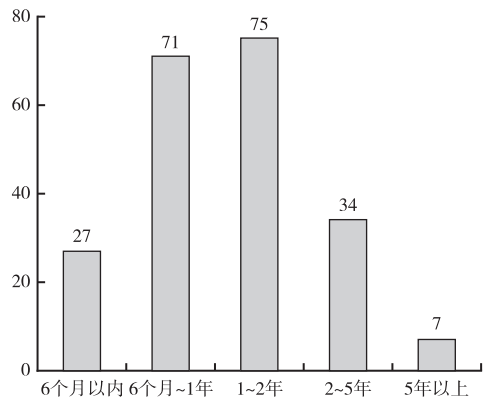


图2 小企业的融资时间需求

(三)小企业融资约束状况

样本企业中,82.24%有银行机构贷款记录,表明小企业的信贷融资环境,相比于政府初次出台中小企业发展促进政策时期(林汉川、管鸿喜,2002),有了显著改善。但是,需要进一步明晰的是,能够从银行机构取得信贷支持,并不意味着其融资约束得以完全缓解,^①小企业融资依然存在经济新常态下的“饥渴”常态。从表1可以看出,尚有41.12%的企业仍面临着融资困境。

基于上述状况,值得深入探讨的问题是,对于依然存在的小企业融资困境,除银行机构“金融排斥”外(何德旭、苗文龙,2015),是否存在其他草根原因?为此,调研问卷设置了若干选项,以进一步考察小企业融资难的致因。

^① 简单询问小企业“是否存在融资约束?”问卷填写人员可能存在一定主观性而带来偏颇。本文将小企业融资需求(额度和时间)与对应的授信银行机构的贷款额度和周期进行对比:如银行机构的授信额度(还贷周期)大于等于小企业的融资额度(时间需求),则判定为“融资约束缓解”,反之则反是。其中,授信额度较之授信时间有优先判定权。调研发现,小企业更多关注能否获取授信,而对信贷周期并不足够敏感。

表 1 小企业融资约束缓解状况 单位:家,%

	取得银行信贷	未取得银行信贷	融资约束缓解	融资约束未缓解
企业数量	176	38	126	88
占比	82.24	17.76	58.88	41.12

(四) 小企业融资约束成因

图 3 表明,面对融资难起因选项,小企业多选择“贷款流程耗时过多”和“抵押品要求过于苛刻”,分别占样本企业的 71.03% 和 60.75%,选择“过于依赖财务报表的审查”和“贷款利率和其他费用过高”者分别占 35.98% 和 38.32%。上述数据表明,银行机构繁琐耗时的审贷流程无法契合小企业“短、平、快”的信贷需求特征;小企业在申贷过程中很难提供合格有效的抵押品,而金融机构又偏好于用资产抵押来规避风险,这使得资产抵押要求成为小企业融资道路上的“拦路虎”。因此,如何改进金融机构审贷流程,并促使其优化信贷技术以替代简单的“资产抵押授信”模式,成为小企业融资支持机制改进的重要内容。饶有意味的是,仅有 15.89% 的样本企业认为“缺乏中小银行等机构”是造成其融资约束的原因。从小企业的态度来看,小银行机构似乎并没有展现出其“小的,就是好的”所蕴含的小银行优势,以至于小企业对这类金融机构是否缺位并不足够敏感。于此,我们并不能对小银行机构的小企业信贷优势做出准确判定,仍需进一步考察。

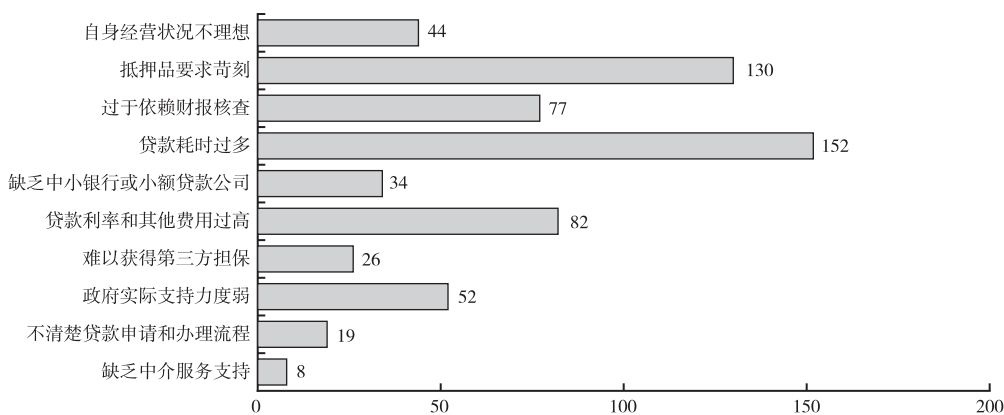


图 3 小企业的融资难致因分析

(五) 小企业融资之大小银行机构格局^①

为进一步厘清中小银行机构或小额贷款公司的融资效能,我们在问卷中设计了题目——“近年来从何种金融机构更容易获取信贷支持”。图 4 结果显示,样本企业中,有 57% 的多数选择中小银行机构,与“缺乏小型贷款机构公司导致融资困境”相呼应,这似乎解答了前述疑问,小银行机构的融资效能较大银行机构而言更具优势。但是,在全社会“小银行优势”一边倒的舆论环境中,依然有 43% 的样本小企业认为“大银行机构的授信难度更低”或者“大小银行机构无差异”。我们认为,43% 绝非“个别少数”,该数值足以支持我们置疑传统主流理论范式所言及的大银行机构的金

^① 参照通行研究惯例,本文把中国银行、农业银行、工商银行、建设银行、交通银行归为大型银行机构;把全国性股份制商业银行机构、城市(农村)商行、信用社、村镇银行及类银行机构等划归为中小银行机构。

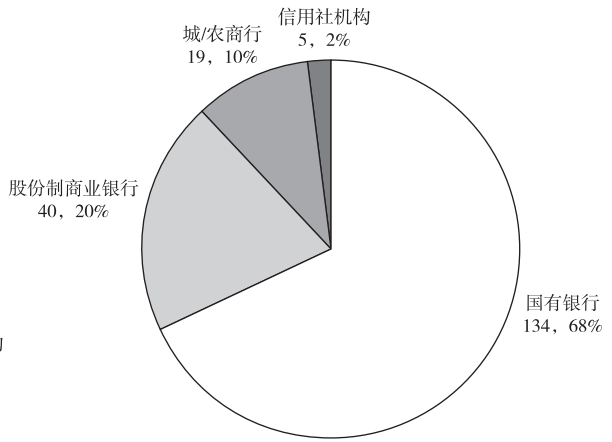
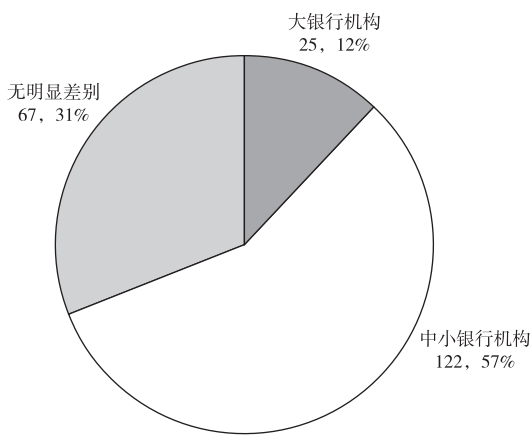


图 4 何种金融机构更容易获得信贷支持(企业自评)

图 5 小企业成功申请贷款的银行规模性质

融排斥行为的合理存在性。至少我们提出质疑,即便大银行机构的金融排斥行为具备原罪性,但当下是否正趋于弱化?如果答案肯定的话,那么“小银行—小企业”的规模对应思维惯性是否由此终结?作为小企业“多数”的 57%仅从中小银行机构获得信贷支持,到底是大银行机构金融排斥的结果,还是它们本来就没有向大银行机构申请贷款?

为避免仅仅依靠企业自主赋值方式来确定不同规模银行机构的融资效应差异可能导致的评价偏颇,我们整理了样本小企业 2013—2014 年正在执行的 198 笔银行借款合同。结果表明,大银行机构向小企业发放贷款的频数较其他类型的银行机构要高(见图 5),小企业向那些典型小银行机构(如城/农商行机构和信用社)成功申贷的比例仅为 12.12%。这表明,小企业申贷行为具有小银行机构偏好,但小银行机构缓解小企业融资约束的效果未及初衷。

(六) 小企业从不同规模银行机构获取信贷的难易程度比较

为了甄别不同规模银行机构对小企业的贷款效应,本文参照罗正英等(2011)的分类方法将样本小企业正在执行的借款合同进行分类分析。^①如图 6 所示,在 214 家样本小企业中,有 176 家有

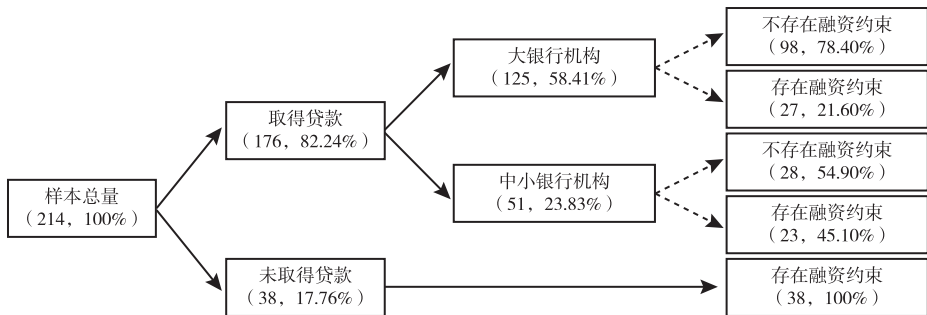


图 6 不同规模银行机构的小企业融资差异

① 若从大银行机构获取的信贷规模大于从中小银行机构获取的信贷规模,就认定该样本的贷款主要来源是大银行机构,反之则反是。若小企业同时从大银行机构和中小银行机构获取了相等规模的信贷支持,则进一步比对授信的周期长度和利率水平,直至将所有的样本分类完毕。

银行贷款正在执行合同,以大银行机构为主要贷款来源的企业达 125 家(占 58.41%),从中小银行机构获取贷款的企业仅有 51 家(占 23.83%),这也与 Berger 和 Black(2011)的统计结果相似。^①从大银行机构取得授信支持的样本小企业中,有 98 家企业摆脱了融资困境(占 78.40%);而从中小银行机构获取授信支持的小企业,不存在融资约束的仅有 54.90%。

综上所述,小企业融资的银行机构格局与小企业自身认知判断产生背离:尽管样本小企业主观认为中小银行机构融资便利更甚于大银行机构,但融资实践中的样本小企业却出乎意料地实现了与大银行机构的更加融洽的信贷关系,“大银行—小企业”的融资模式比“小银行—小企业”的融资模式具有更明显的融资约束缓解效果。我们把小企业对于融资渠道便利性的假性认识,概括为“认知偏差”。认知偏差与大银行机构行为选择形成恶性循环怪圈:小企业认知偏差越广越深,其融资行为偏离应然状态的概率越大,其结果会抑制大银行机构对于改善小企业信用状态并提供融资服务的积极性,又再反射小企业进一步强化大银行机构金融排斥的认知判断。更加深入的问题是,何以会出现小企业申贷行为的认知偏差?融资便利认知的门当户对“幻觉”会产生怎样的经济后果?对此,本文对小企业申贷行为的认知选择及其经济后果进行剖析,统计结果见表 2。^②

表 2 小企业的认知偏差及其信贷效应 单位:家,%

	选项	A. 无认知偏差		B. 有认知偏差	
	企业数量		116		98
占比		54.21		45.79	
融资状况		取得信贷	未取得信贷	取得信贷	未取得信贷
	企业数量	106 (92 大;14 小)	10	70 (33 大;37 小)	28
	占比	91.38	8.62	71.43	28.57
		融资约束缓解	融资约束未缓解	融资约束缓解	融资约束未缓解
	企业数量	84	22	42	28
	占比	79.25	20.75	60	40

表 2 统计结果表明,有 98 家(45.79%)小企业存在融资申请的“门当户对”理念。其合理的逻辑结果应该是,小企业会更偏好于向小银行机构申请贷款,且小银行机构的授信概率会得到提高。统计数据也支持了这一推论:在有认知偏差的 B 组别中,有 70 家小企业取得了银行贷款,其中 37 家企业的主要贷款是从小银行机构获取的,占比达 52.86%。然而,一方面,即便是在强势存在“小

① Berger 和 Black(2011)发现,美国当前大部分的小企业融资是大银行机构提供的,资产总额超过 10 亿美元的银行机构提供了大约 60% 以上的 100 万美元以下的小企业贷款和 68% 以上的 10 万美元以下的贷款,与银行机构的分支结构的市场份额相一致,这有异于传统实证研究结论。

② 该题目为:在金融机构和企业贷款关系中,有种“大型金融机构对大企业贷款”与“小型金融机构对小企业贷款”的对应理论,贵企业认为,这种“金融机构—企业”门当户对的融资格局是否符合具体操作实践?通过数据挖掘分析,我们发现,部分小企业对题理解不充分,以至于做出的选择和实际的信贷行为存在不一致。为了合理判断小企业的认知行为,我们采取了如下校正路径:首先根据小企业对银行授信难度的判断(见图 4)同实际融资行为(见图 5)的比对,筛选出存在冲突的样本。换句话说,将那些“认为向中小银行机构申贷难度更低”与“贷款的主要来源机构为大银行机构”同时存在的样本,却又认为“大银行—大企业”、“小银行—小企业”的融资模式更佳的样本企业标定为“问卷选项理解不足以致存有商榷余地”。在此基础上,我们回访了部分小企业主,以判断这种“认知偏差”是否存在,并对样本选项进行了修订。

银行优势”思维模式环境中,在获取贷款的样本中依然有近半数(47.1%, 33/70)的样本企业从大银行获得贷款,这足以说明“小银行优势”并未如传统主流观点所强调的那么显著;另一方面,更能说明问题的是,有认知偏差的小企业组和无认知偏差的小企业组存在较大的融资效率差异:在无认知偏差的 A 组中,无论是获取信贷的概率(91.38%),还是融资约束缓解的概率(79.25%),都远远地超出了有认知偏差的 B 组(分别为 71.43%和 60%)。由认知偏差所带来的信贷效率的这一差异,是否具有经济显著性,是本项研究将要探讨的重点。

主流理论所强调的金融机构与融资对象间的“规模对应”,即便是存在的,但随着约束条件改变,已时过境迁,有必要纠偏,以免误导政策偏离实践需求。大银行机构所展现出的规模与技术优势日趋明显,并逐步成为小微企业融资领域的“主力军”。接下来,我们针对该猜想进行实证检验。

三、研究设计

(一)变量选取

1. 被解释变量

(1)本文定义被解释变量为企业之于银行机构的贷款可获得性变量(*Loan*)。借鉴通行的研究手法(Cole 等,2004;郭娜,2013),采用二元虚拟变量来表示企业的信贷可获得性。根据调研问卷,当企业可从银行机构获取贷款时,该变量取值为 1;当企业有融资需求却遭到银行机构的拒绝时,取值为 0。

(2)企业获取银行机构的信贷并不意味着其融资困境得以完全缓解。于此,本文通过设定融资约束变量(*Relief*)来甄别企业的融资约束。通过企业信贷需求和银行机构的授信供给进行对比,若银行机构能满足企业资金需求(资金规模、时间周期和利率水平),取值为 1,否则取值为 0。

(3)此外,我们还将银行授信额度(*Amount*)以及银行授信周期(*Length*)作为被解释变量,以期考察不同规模银行机构下的授信差别。

2. 核心解释变量

(1)大银行变量 1(*Bigbank_1*),用来考察小企业的主贷款银行。将小企业的信贷合同进行分类,若大银行机构向小企业授信较之于小银行机构而言更为充分(资金规模、时间周期和利率水平),取值为 1,否则取值为 0。大银行变量 2(*Bigbank_2*),在大银行变量 1 的基础上,本文将考察重点深入到小企业的主关系银行上面。若小企业与大银行机构的来往较小银行机构而言更为密切(打交道时长、是否为 VIP 客户和业务数量),取值为 1,否则取值为 0。

(2)小企业认知偏差(*Bias*)。表 2 显示,在申贷行为方面存在认知偏差的小企业,在获得融资授信方面存在劣势。为甄别认知偏差所导致的授信效应分化,本文将那些在融资实践中认定“大银行一大企业”“小银行一小企业”为合理融资格局的小企业,定义为存在申贷行为的认知偏差,取值为 1,否则取值为 0。

3. 控制变量

借鉴 Rajan 和 Zingales(1995)、张杰和尚长风(2006)、巫岑等(2016)等研究成果中的变量设置方法,本文将关系银行数量(*Number*)、企业年龄(*Age*)、收入(*Income*)、行业(*Industry*)等作为控制变量纳入模型之中(见表 3)。

(二)模型设定

首先,本文构建 Logit 模型,对不同规模银行机构的小企业信贷效应进行研究,模型如下:

$$\text{Logit}(Y_i) = \beta_0 + \beta_1 \text{Bankstructure}_i + \sum \gamma_n \text{Controlvariables}_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

在式(1)中, Y_i 表示小企业融资状况的虚拟变量, 包含了企业信贷可获得性(*Loan*)、企业融资约束缓解(*Relief*)变量。在被解释变量中, 我们还将银行授信规模(*Amount*)和贷款周期(*Length*)纳入本文的模型中; 核心解释变量 Bankstructure_i 主要包含与银行规模相关的变量(*Bigbank_1*、*Bigbank_2* 及具有银行规模歧视性质的 *Bias* 变量); $\text{Controlvariables}_i$ 为前述控制变量; ε_i 为扰动项。

表 3 变量定义表

变量名称		变量代码	变量说明
被解释变量	贷款状况	<i>Loan</i>	企业获得银行贷款时为 1, 否则为 0
	融资状况	<i>Relief</i>	企业缓解融资约束为 1, 否则为 0
	银行贷款额度	<i>Amount</i>	银行机构授予企业的贷款额度大于 100 万元为 1, 否则为 0
	银行贷款周期	<i>Length</i>	银行机构授予企业的贷款周期大于 1 年为 1, 否则为 0
核心解释变量	大银行变量_1	<i>Bigbank_1</i>	企业贷款主要来源为大银行取 1, 否则为 0
	大银行变量_2	<i>Bigbank_2</i>	企业关系银行主要为大银行取 1, 否则为 0
	认知偏差	<i>Bias</i>	企业存在银企融资“门当户对”认知为 1, 否则为 0
	经济环境指数	<i>Ecoindex</i>	根据企业所在地自《2013—2014 年中国地区金融生态环境评价结果报告》中摘取相关数据
	金融环境指数	<i>Fiaindex</i>	
信用环境指数	<i>Creindex</i>		
控制变量	关系银行数量	<i>Number</i>	企业同时与银行机构打交道的数量
	企业年龄	<i>Age</i>	企业续存期在 3 年以下为 1, 4~6 年为 2, 7~10 年为 3, 10 年以上为 4
	企业收入	<i>Income</i>	企业年收入在 100 万元以下为 1, 101~200 万元为 2, 201~500 万元为 3, 501~1000 万元为 4, 1001~3000 万元为 5, 3000 万元以上为 6
	所属行业	<i>Industry</i>	企业为制造业为 1, 否则为 0
	企业性质	<i>Ownership</i>	企业为私营企业为 1, 否则为 0
	资金需求度_1	<i>Tdemand</i>	企业资金的时间需求为 6 个月以内为 1, 6 个月~1 年为 2, 1~2 年为 3, 2~5 年为 4, 5 年以上为 5
	资金需求度_2	<i>Mdemand</i>	企业资金的规模需求为 20 万元以下为 1, 21~100 万元为 2, 101~200 万元为 3, 201~500 万元为 4, 500 万元以上为 5

其次, 借鉴余明桂、潘红波(2008)的研究方法, 我们将区域经济中的金融生态环境纳入小企业融资行为认知偏差及其融资约束效应的分析框架中, 一是借此检验前述回归模型的结果是否具备稳健性; 二是在金融生态环境框架下寻求一个能够有效降低小企业认知偏差的路径, 并将银行规模变量引入其中, 进一步挖掘不同规模银行机构对认知偏差的影响。为了实现上述目的, 本文设计了 Logit 多元回归模型(2):

$$\text{Logit}(Y_i) = \beta_0 + \beta_1 \text{Index}_i + \beta_2 \text{Bankstructure}_i \times \text{Index}_i + \sum \gamma_n \text{Controlvariables}_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

在上述方程式(2)中, Y_i 表示小企业的信贷可获得性(*Loan*)和小企业的认知偏差(*Bias*); 核心解

释变量纳入了制度环境变量 $Index_i$, 相关数据来源于《中国地区金融生态环境评价(2013—2014)》(王国刚、冯光华, 2015)。在本项研究的制度环境变量中, 包括各地区的经济环境指数 ($Ecoindex$)、金融环境指数 ($Fiaindex$) 和信用环境指数 ($Creindex$)。^① $Bankstructure_i \times Index_i$ 是由银行规模结构与制度环境变量的交互变量, 用以分析不同制度环境下不同规模银行机构的信贷行为对中小企业融资和认知的影响; $Controlvariables_i$ 为前述控制变量; ϵ_i 为扰动项。

(三) 描述性统计与相关数据处理

本文首先对变量进行了简单的描述性统计(见表4)。其次, 本文还对数据进行了下述检验: 第一, 对问卷数据进行信度检验, Cronbach's Alpha 系数为 0.7264, 样本数据的内部一致性良好; 第二, 通过 Spearman 检验, 发现变量间的相关系数皆小于 0.55, 对模型进行方差膨胀因子(VIF)检验, VIF 值都小于 2.2, 说明严重的多重共线性问题并不存在; 第三, 对模型进行 White 检验后发现异方差存在的证据十分明显(P 值 = 0.0000), 对此, 本文采用了 Huber-White 稳健标准误差校正技术。

表 4 描述性统计

Variable	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
Loan	214	0.822	0.375	0	1
Relief	214	0.589	0.493	0	1
Bigbank_1	214	0.584	0.492	0	1
Bigbank_2	214	0.734	0.443	0	1
Bias	214	0.458	0.499	0	1
Amount	214	0.593	0.492	0	1
Length	214	0.262	0.441	0	1
Number	214	1.477	0.815	0	4
Age	214	2.393	0.981	1	4
Income	214	4.154	1.618	1	6
Industry	214	0.556	0.498	0	1
Ownership	214	0.855	0.353	0	1
Tdemand	214	3.696	1.299	1	5
Mdemand	214	2.640	1.001	1	5
Ecoindex	214	0.604	0.185	0.309	0.837
Fiaindex	214	0.537	0.050	0.447	0.570
Creindex	214	0.743	0.115	0.593	0.895

四、实证结果及分析

(一) 基本回归分析

本节采用 Logit 多元回归进行分析, 在控制了相关变量的前提下, 从多个维度研究中小企业在面

^① 该报告公布了全国 247 个城市的金融生态环境指数, 但本文所涉及的江门和惠州两地并不包括在内。对此, 本文参照罗正英等(2011)的方法, 借助省内类同地区的数据来进行替换。

向大银行机构时是否会面临更为严苛的约束条件,结果详见表5。^①

在模型 M(1)~M(2)中,当小企业的主关系银行为大银行机构时(即 *Bigbank_2*=1 时),可以提高银行机构的申贷成功概率并缓解融资约束境况。通过模型 M(3)模拟,我们发现,当小企业的融资主要来源机构是大银行机构时(即 *Bigbank_1*=1 时),其融资约束程度显著缓和。可能的解释是,大银行机构具有信贷技术赶超潜能(Strahan 和 Weston, 1998)、成本跨期平滑(Petersen 和 Rajan, 2002)和网点布局广泛(Stein, 2002)等优势。值得强调的是,中国的五大银行机构资本体量相当可观,若全部大型银行机构对于小企业融资额度提高其信贷资产比例的 1 个百分点,其“产能”

表 5 回归结果

	M(1) <i>Loan</i>	M(2) <i>Relief</i>	M(3) <i>Relief</i>	M(4) <i>Bigbank_1</i>	M(5) <i>Bigbank_2</i>	M(6) <i>Loan</i>	M(7) <i>Relief</i>
<i>Bigbank_1</i>			2.065*** (5.87)				
<i>Bigbank_2</i>	0.970** (1.99)	1.105*** (2.89)					
<i>Bias</i>				-1.970*** (-4.11)	-1.634** (-2.45)	-1.446* (-1.88)	-1.690*** (3.55)
<i>Number</i>	0.524 (1.50)	-0.337* (-1.81)	-0.452** (-2.20)	-0.179 (-0.40)	-0.843 (-1.14)	0.621 (0.98)	0.335 (0.76)
<i>Age</i>	0.836*** (2.66)	0.188 (1.03)	0.073 (0.39)	3.041 (1.26)	-0.090 (-0.24)	0.891** (2.36)	0.449** (1.98)
<i>Income</i>	0.642*** (2.84)	0.489*** (3.28)	0.548*** (4.09)	-0.006 (-0.03)	0.150 (0.39)	0.540* (1.93)	0.083 (0.35)
<i>Industry</i>	-1.356*** (-2.89)	0.071 (0.22)	0.361 (1.04)	-0.246 (-0.59)	0.545 (0.86)	-1.343** (-2.48)	-0.361 (-0.81)
<i>Ownership</i>	0.253 (0.38)	0.732 (1.53)	0.670 (1.31)	-0.229 (-0.42)	-1.010 (-1.60)	0.096 (0.13)	1.016** (2.01)
<i>Mdemand</i>	-0.527* (-1.72)	-0.259 (-1.49)	-0.246 (-1.35)	0.056 (0.24)	0.493 (1.33)	-0.495 (-1.50)	-0.519** (-1.99)
<i>Tdemand</i>	0.141 (0.47)	-0.149 (-0.81)	-0.224 (-1.31)	0.082 (0.42)	-0.068 (-0.35)	0.117 (0.43)	-0.209 (-1.15)
<i>Intercept</i>	-2.244* (-1.75)	-1.805** (-1.98)	-1.825* (-1.94)	1.206 (1.01)	3.329* (1.81)	-0.636 (-0.36)	-2.019* (-1.66)
<i>Inverse Mills</i>				-2.69 (-0.29)	-0.695 (-0.39)	0.144 (0.16)	2.038** (2.02)
Pseudo R ²	0.3260	0.1664	0.2665	0.1969	0.1746	0.3463	0.1869
Obs	214	214	214	214	214	214	214

注: *、**和*** 分别代表在 10%、5%和 1% 的程度上显著,括号中为稳健的 Z 统计量,下同。

① 在研究小企业“认知偏差”对其信贷影响的模型中,由于小企业自身的经营年限、财务状况等指标会对融资认知产生影响,比如经营年限不足的小企业在融资市场上的经验相对匮乏,容易带来融资困惑,甚至“走弯路”等。在这种情形中,会使得模型中存在一定的自选择偏差问题(Self-Selection Bias)。为了控制模型估计中的自选择偏差,我们在对涉及“认知偏差”(Bias)的模型进行回归时,采用了 Heckman 两步法来进行校正,回归结果见表 5、表 6。其中,模型 M(7)中的逆米尔斯比率(Inverse Mills Ratio)通过了 5% 的显著性检验,而其他模型中的逆米尔斯比率并不显著,可以判断,所设定模型的自选择偏差问题并不十分严重。

相当于所有影子银行的“产能”总和(李华民、吴非,2015)。在金融外生特征显著的中国,国家政策对大银行机构的引导作用更加不容忽视。^①由此,将适配小企业融资的银行结构的政策导向转向大银行机构的话,更有可能取得合意的效果。这是对传统主流理论“规模对应格局”观点的证伪依据。

与大银行机构行为取向变迁形成鲜明对比的是,小企业的融资思维及其行为迟滞特征明显。面向小企业融资的传统理论思维模式,其初始假定是充分信息条件。但现实情况是,由于人才匮乏,小企业主既缺乏足够的知识储备,特别是缺乏对融资政策的了解(胡旭微、林小专,2011),又对银行业变迁状况知之甚少。^②其结果是,小企业从需求侧自我塑造了融资约束。^③上述逻辑也得到了经验证据的支持:从模型 M(4)~M(7)来看,存在“门当户对”思维模式的小企业,偏好与小银行机构构建关系(申请贷款),对大银行机构的恐惧心理导致了自我约束效应(韩亚欣等,2016),降低了同大银行机构构建信贷关系的主动性,“先验地”将大银行机构从自身的融资版图中排除掉了(或者说降低了次序位置),其结果是难以获得(足够的)信贷支持。^④

针对小企业融资认知偏差产生的原因,存在多种解释:第一,国有金融制度的纵向逻辑(张杰,2000)思维惯性存在,导致小企业主先入为主的认知惯性和向大银行机构申请贷款的“自闭症”。第二,小企业缺乏向大银行机构申请贷款的信心。一方面,小企业对于其财务报表的完备性以及自逻辑特征缺乏足够的意识,想当然地认为难以通过大银行机构“流水线式”的形式审查;另一方面,在非善执法环境中,小企业多不愿意提供一套真实的企业信息,以规避应该担负的(税)费用。第三,部分来自于对国家政策的了解,或者是因为期盼太高而失望。座谈调研中,我们提及中央乃至地方政府有关促进小企业发展的政策时,小企业主多持一种消极态度,甚至明确说是“摆设”。他们认为,国家政策是好的,但执行者依然是利益相关者,认为大银行机构并没有因为国家政策而降低小企业融资门槛。没有小企业会把“门槛”归结为大银行机构的风险控制手段。第四,部分来自于信息不对称(或者说信息扭曲),即小企业对于大银行机构信贷行为的不了解,想当然地认为大银行机构存在金融排斥。而这一小企业融资生态环境问题,一方面源于原有的国有金融体制纵向逻辑的惯性,另一方面源于传统主流理论范式对于小银行优势的重墨宣传以及政策导向。第五,来自于对大银行机构单笔贷款规模潜规则的惯性思维。大银行机构单笔贷款,曾经是有最小授信规模的,但本次调研发现,这种潜规则基本消失了。而80%的小企业,不了解大银行机构贷款授信的含义,即在授信规模中不再存在提取贷款的规模约束。

^① 2015年,中国银监会发布《小微企业金融服务工作的指导意见》,将之前的“两个不低于”提升为“三个不低于”;2016年,银监会提出了“六个不动摇”,更是彰显金融监管层缓解小企业融资约束的强烈意愿。

^② 譬如,中国工商银行在支持小企业方面着墨颇浓。在政策指导下,要求本行的房地产、基础设施、城建方面的融资余额每年负增长,压缩其绝对融资规模,将资金转移到小企业信贷领域上来;在观念培育上,强调将“大银行一小业务”、“传统银行一新业务”、“国有银行一民营经济”等理念融入银行经营管理工作。在这种理念指导下,中国工商银行广东省分行的小微企业贷款余额2060亿元,比年初增加193亿元,增幅10.3%,高于各项贷款增幅3个百分点,小微企业贷款增量工行系统内排名第一(2015年数据)。调研发现,大银行机构在小企业信贷市场上进取的主动意愿与国家金融高层的强制性变迁相得益彰之境,却鲜有小企业主掌握,许多小企业甚至还对国家和银行机构的积极变化抱有不信任的态度。

^③ 小企业融资的“麦克米伦缺口”,与其说是供给端(银行机构)的嫌贫爱富,倒不如说是需求端(小企业)的认知偏差所致。客观地说,国有五大银行机构在其利润最大化追求架构内已经承担了相当的社会责任。因此,过度苛责银行机构的金融排斥行为显然有失公允;反而是小企业的内在认知偏差,构成自身融资约束的重要因素,所谓“资金匮乏”很可能是表象,而本因在于小企业的“知识匮乏”。

^④ 小银行机构所能发放的总贷款规模是稳定的,当小企业陷入“小银行一小企业”的融资思维模式时,“蜂拥而至”的小企业必然降低获得贷款的概率,还摊薄了每家企业所能够获取的资金规模。

表 6 回归结果

	M(8) <i>Amount</i>	M(9) <i>Amount</i>	M(10) <i>Amount</i>	M(11) <i>Length</i>	M(12) <i>Length</i>	M(13) <i>Length</i>
<i>Bigbank_1</i>	2.295*** (4.59)			0.434 (1.13)		
<i>Bigbank_2</i>		0.727* (1.75)			0.210 (0.47)	
<i>Bias</i>			-1.422*** (-2.69)			-0.099 (-0.19)
<i>Number</i>	-0.208 (-0.74)	-0.141 (-0.54)	0.249 (0.56)	-0.125 (-0.52)	-0.111 (-0.45)	0.189 (0.40)
<i>Age</i>	-0.093 (-0.36)	0.094 (0.42)	0.242 (0.91)	0.366* (1.75)	0.389* (1.86)	0.529** (1.97)
<i>Income</i>	0.659*** (3.77)	0.574*** (3.21)	0.316 (1.20)	0.006 (0.03)	0.006 (0.04)	-0.146 (-0.56)
<i>Industry</i>	-0.218 (-0.50)	-0.544 (-1.31)	-0.756* (-1.76)	-0.227 (-0.64)	-0.275 (-0.79)	-0.527 (-1.28)
<i>Ownership</i>	1.044* (1.75)	0.808 (1.34)	0.916 (1.40)	0.296 (0.47)	0.351 (0.55)	0.574 (0.79)
<i>Mdemand</i>	-0.191 (-0.79)	-0.245 (-1.08)	-0.400 (-1.57)	1.083*** (5.31)	1.058*** (5.16)	0.933*** (3.66)
<i>Tdemand</i>	1.167*** (5.05)	1.027*** (4.78)	0.990*** (-4.54)	-0.168 (-0.88)	-0.151 (-0.79)	-0.170 (-0.88)
<i>Intercept</i>	-7.451*** (-6.32)	-5.873*** (-5.35)	-5.664*** (-4.12)	-4.627*** (-4.49)	-4.611*** (-4.22)	-5.519*** (-3.59)
<i>Inverse Mills</i>			1.226 (1.38)			0.950 (0.87)
Pseudo R ²	0.5000	0.4126	0.4297	0.1664	0.1616	0.1661
Obs	214	214	214	214	214	214

进一步地,从表 6 的模型 M(8)~M(9)分析,对于银行机构发放的贷款规模(*Amount*)而言,两个(大银行)变量都为正值,且都分别通过了 1%和 5%的显著性检验。这表明,若小企业将主关系银行定位为大银行机构,则更容易获取大额度的贷款规模。我们的解释是,规模经济和范围经济使得大银行机构更加具备风险中性的经济技术条件,因此有足够的资金规模空间,为小企业提供大数量级的资金支持。比较而言,从 M(10)来看,即便小企业存在“小银行-小企业”的认知偏差,但由于小银行机构的资本体量受到限制,使得其难以扩大授信规模,想要迎合小企业的融资需求,也常有捉襟见肘的困窘。应当说,“认知偏差”的机会成本,是舍弃了向大银行机构申请贷款所可能获取的规模收益,最终导致授信概率和授信额度都比“应然”状态要小。这就是 M(6)~M(7)所呈现出来的,存在“认知偏差”的小企业即便从小银行机构获得了融资,其自身融资约束状况也没有得到充分缓解的合理逻辑。

从模型 M(11)~M(13)分析,情况发生了一定的变化。本文并没有获得有关不同规模银行机构可以影响银行机构授信周期的证据,亦没有发现小企业认知偏差可以影响授信周期的证据。应当说,小企业更在乎是否能够获取相应的贷款支持,而对贷款周期并没有表现出足够的敏感度。我们的解释是,银行机构的信贷周期往往已被资金供需双方的共识“锁定”了,不易受到其他因素

的影响(Howorth, 2001; 张杰等, 2007)。一方面, 出于对成本、控制权等因素的考量, 小企业甚至存在规避长期债务的倾向; 另一方面, 由于小企业的相对高风险特质, 致使金融机构授信融资周期“以短代长”已成为普遍现象。

(二) 进一步研究: 优化的金融生态环境下“大银行优势”及认知偏差收敛

包括经济、金融和社会环境要素在内的微观生态环境, 影响着金融机构的行为决策; 同样, 小企业对于其融资环境的判断与认知, 也是其所生存的经济金融法律等生态环境影响的结果。La Porta 等(1997)及后续研究表明, 金融生态环境的优化, 可提高小企业信贷申请的成功率。我们猜想, 良好的金融生态环境之所以能够改变小企业申贷成功率, 其机理可能在于生态环境改变了小企业的认知基础。当然, 这种优化效果在不同规模银行结构框架下也有可能呈现差异。本节检验上述猜想, 其结论对于寻求小企业融资难题的解决方案, 会有所裨益。

在大银行优势的实证框架内嵌入金融生态环境变量后, 形成表 7 的 M(14)~M(16)模型。分析发现, 大银行变量与金融生态环境指数交互项($Bankstructure_i \times Index_i$)都显著为正, 表明大银行机构在良好金融生态环境下会显著提高对小企业的授信几率。进一步优化其信贷技术, 加大对小企业信贷市场的资金投放力度, 已然成为大银行机构在良好金融生态环境下的优选战略, 其释放出来的信贷效能, 是传统小银行机构无法比拟的,^①这为表 5 的回归结果提供了新证据支持。

在模型 M(17)~M(19)中, 大银行机构变量与金融生态环境指数的交互项($Bankstructure_i \times Index_i$)在 1% 的显著性水平下为负, 表明在良好的金融生态环境中, 大银行机构能够更主动有效地嵌入小企业的经营过程中, 通过维系有效的银企关系来促使小企业融资思路的蜕变, 并最终带来“大银行—小企业”融资互嵌的合意效果, 也为打通资金供需双方面的融资渠道提供了新的思路。

金融生态环境的优化, 进一步糅合了借贷资金供需两侧的行为函数。从小企业融资的需求端来看, 第一, 金融生态环境的向好变化, 使得金融法规、监管乃至银行内部信贷流程、风险控制等逐步向规范化演进, 增加透明, 从而降低交易费用。相对而言, 大银行机构在信贷审核等流程上的规范和专业程度更具优势, 由此带来了小企业向大银行机构的主动涌进。第二, 金融生态环境较好的地区, 企业的发展也较为成熟, 对金融服务的需求层次更高: 在量上, 体现为资金规模的扩大; 在质上, 体现为对金融服务多元化的更高要求, 仅具有相当体量的大银行机构才能为具有上述需求的小企业提供一揽子金融服务。^② 第三, 常态而言, 一个区域经济中, 金融生态环境越是改善, 市场化程度越高, 小企业之间的竞争越是激烈, 而大银行机构多因为嵌入了国家信誉, 具备更丰富的客户资源, 因此主动同大银行机构建构主银行关系, 有助于小企业利用银行机构积淀的声誉优势和客户资源拓展业务范围。由此来看, 金融生态环境较好地区的小企业, 更容易形成“大银行偏好”。

但需要强调的是, 既有的小企业融资状况的改善, 甚至小企业内部认知偏差^③的收敛, 不仅依赖

① 据《中国中小微企业金融服务发展报告(2015)》统计, 2014 年城市商业银行的小微企业贷款占全部贷款的整体比例为 41.24%, 其中苏州银行和浙江民泰商业银行分别高达 72.38% 和 72.13%。如此之高的小微信贷比重, 相关银行机构极可能难以化解沉积的信贷风险, 在不断攀升的坏账率的震慑下, 使得包括金融生态环境改善等外界因素的刺激陷入了边际效益递减区间, 小银行机构难以进一步拓展其小企业信贷比重。

② 根据 Analysys 易观智库的统计数据, 截至 2015 年第四季度, 中国银行、农业银行、工商银行、建设银行、交通银行等五大银行机构的网上银行市场交易份额合计坐拥市场 69.7% 的份额; 兴业银行、招商银行、民生银行、中信银行和光大银行等网银规模相对较大的银行机构则分别占 6.9%、6.5%、4.1%、3.4% 和 3.0%。这意味着, 剩余接近 190 家小型商业银行机构则瓜分了最后 6.4% 的市场份额, 小银行机构在网络信息技术运用上的窘境, 可见一斑, 高端便捷的金融服务以及业务创新更是无从谈起。

③ 假定小企业逐步塑成了“大银行偏好”, 而大银行机构却依旧排斥小企业, 这对于认知偏差的扭转并无裨益, 甚至会为这种认识寻找到现实支点。

表 7 回归结果

	因变量: Loan			因变量: Bias		
	M(14)	M(15)	M(16)	M(17)	M(18)	M(19)
<i>Ecoindex</i>	-1.726 (-1.33)			0.442 (0.44)		
<i>Fiaindex</i>		-14.434** (-2.24)			1.995 (0.56)	
<i>Creindex</i>			9.263*** (3.22)			1.199 (0.79)
<i>Ecoindex</i> × <i>Bigbank_2</i>	1.762** (2.33)			-3.263*** (-4.96)		
<i>Fiaindex</i> × <i>Bigbank_2</i>		1.838** (2.05)			-3.614*** (-4.80)	
<i>Creindex</i> × <i>Bigbank_2</i>			1.500* (1.91)			-2.526*** (-4.85)
<i>Number</i>	0.538 (1.52)	0.374 (1.11)	0.610* (1.87)	0.106 (0.49)	0.129 (0.60)	0.111 (0.51)
<i>Age</i>	0.867*** (2.67)	0.799** (2.41)	1.019** (2.38)	-0.090 (-0.46)	-0.048 (-0.25)	-0.056 (-0.29)
<i>Income</i>	0.636*** (2.77)	0.601*** (2.63)	0.367 (1.62)	-0.325** (-2.10)	-0.310** (-2.05)	-0.281* (-1.86)
<i>Industry</i>	-1.359*** (-2.86)	-1.390*** (-2.89)	-1.076** (-1.99)	0.364 (1.11)	0.449 (1.41)	0.453 (1.42)
<i>Ownership</i>	0.307 (0.47)	0.208 (0.32)	-0.016 (-0.02)	-0.359 (-0.65)	-0.358 (-0.65)	-0.317 (-0.58)
<i>Mdemand</i>	-0.504 (-1.54)	-0.352 (-1.07)	-0.379 (-0.98)	0.264 (1.32)	0.148 (0.76)	0.136 (0.75)
<i>Tdemand</i>	0.138 (0.45)	0.153 (0.52)	0.230 (0.75)	-0.169 (-0.91)	-0.155 (-0.86)	-0.174 (-0.96)
<i>Intercept</i>	-1.416 (-1.02)	5.631 (1.49)	-8.968*** (-3.86)	2.453** (2.42)	1.654 (0.80)	1.752 (1.23)
Pseudo R ²	0.3333	0.3488	0.4018	0.2025	0.1806	0.1793
Obs	214	214	214	214	214	214

于作为资金需求方的小企业行为偏好的转变,也需要作为资金供给方的银行机构的主动配合。金融生态环境的优化,从两个方面促进了大银行机构的小企业信贷业务,本文将之归纳为“动因说”和“保障说”。“动因说”是指在资金加速脱媒进程中,(1)大中型企业融资渠道的拓宽,使得大银行机构不得不正视资金脱媒对于其自身利润结构的冲击,其信贷客户结构的重心下沉成为应有之义;(2)并行银行体系(Parallel Banking System)的壮大使得在融资市场上的银行机构由高度垄断进入“百家争鸣”状态,倒逼银行机构重新搜寻具备较高利润潜能的客户。于是,依托金融生态环境,开拓小企业信贷市场,成为经济新常态下大银行机构优化利润结构的必然选择。

通过走访大银行机构,我们多方面了解大银行机构对于小企业融资态度与行为的转变:对于有信贷需求的企业,大银行机构会向其圈子进行“包打听”,包含但不限于企业信用等,了解该企业的经营和诚信状况;在经历初次筛查后,大银行机构的信贷经理会主动对小企业进行沟通与辅导,

促使小企业主意识到财务真实性或财务报表完备性和自逻辑特征等对于申贷的重要性；其次，引导小企业匹配大银行机构的信贷条款，甚至会派遣专员帮助小企业建构财会制度乃至梳理财务报表，从而积累信用，这个过程被称为“跨门槛”，实际上是为了形成“关系”银行。这与传统研究文献所刻绘的大型金融机构之“小贷惰性”呈现鲜明对比。但不难发现，实现上述状态仍面临着诸多困境。譬如，小企业为了同大银行机构建立关系纽带从而释放不真实的信息，或是大银行机构主动耗费人力、物力“培育”小企业并建立金融纽带关系后，畏惧失去该客户并衍生了另类关系成本：小企业滋生冒进投资的机会主义，即便小企业由此陷入财务困境，依旧能将银行机构拽入软预算约束窘境，这无疑会极大地降低大银行机构扶持小企业的激励。

破局上述困境，必须依赖于金融生态环境的保障作用，即“保障说”。首先，良好的金融生态环境能够促进信息的充分流动，并筛除了不真实信息，为银企双方充分的交流提供了契机；其次，市场上发育状态良好的中介组织也能够为小企业的融资行为提供指引，提高其资金使用的科学性；再次，良好的制度环境也能够有效保护银行机构权益不受侵害，减少小企业机会主义行为选择，为大银行机构大力发展小企业客户提供保障；最后，金融生态环境较好的地区，小企业往往会更加珍惜其与银行机构已经缔结起来的主银行关系，以求获取生产发展的资金。在此状态下，其逻辑结果是，大银行机构同小企业实现资金供需两侧的高度啮合，^①越来越广泛的小企业逐步加深对大银行机构经营决策的了解，淡化对大银行机构的“未知恐惧”，增进对大银行机构的融资偏好，小企业融资思路中的“门当户对”偏差亦会逐步被扭转。

（三）稳健性检验

本文还进行了如下稳健性测试：第一，剔除 10.28% 的同三家或三家以上银行机构有业务来往的企业样本；第二，将小企业同银行机构融资的信贷技术特征（软、硬信息技术变量）对原有的控制变量进行替换；第三，采用 Probit 和“普通 OLS+稳健标准误”的方式进行再回归；第四，以四个样本企业所在地的金融生态指数均值为基准，将样本企业界分为“好”与“坏”金融生态环境下的样本企业，探究在好的金融生态环境下大银行机构的小企业信贷优势是否依旧成立；第五，采用涵盖了经济、金融和信用的整体指标——制度指标 ($Index_i$) 作为金融生态环境的替代变量，并再次进行检验。上述检验结果，与上文的研究结论保持一致，说明本文的结果是确当的。^②

五、结论与政策含义

通过对广东省四地市的调研数据挖掘，本文实证研究小企业面向不同规模的银行机构的信贷可获性差异，结论如下：首先，没有证据支持“小银行优势”理论，与大银行机构建立关系的小企业，其融资境遇更佳；其次，从小企业融资行为角度看，大银行机构的“金融排斥”现象，部分来自小企业申贷行为的认知偏差，而传统主流“门当户对”观点、小企业完善自身财务制度的主观意愿不足、对国家政策理解不透以及对于大银行机构授信模式的不了解等，在某种程度上扮演了小企业认知偏差放大剂角色；再次，金融生态环境改善，是大银行机构发挥其优势的催化剂。

① 有趣的是，调研还发现，小银行机构似乎并不注重培育客户群体，而是偏好等待大银行机构将小企业客户培育完毕后，采取“挖墙脚”策略来抢夺小企业资源（这可能是小银行机构缺乏人力物力的无奈之举）。大小银行机构主动接洽小企业的态度差异，可见一斑。由此也可折射出区域经济中银行数量规模已趋饱和之相，增设小银行机构，虽可能存在小企业信贷增量，但是以资本运营的低效为代价的。

② 限于篇幅，本文未报告相关的稳健性检验结果，备案。

本文的政策导向更关注信贷资金供给侧与需求侧的“琴瑟和鸣”，乃缓解小企业融资难题的修身正道。一方面，在区域经济中的银行机构已经达到饱和状态时，为缓解小企业融资难题，有关银行业市场格局的政策导向，不应继续增设小型金融机构，而是通过国家积极引导和激发大中型银行机构的信贷潜能，辅之以改善金融生态环境，形成“大银行—小企业”的互嵌效果；另一方面，加强对小企业“心理辅导”，扭转其对大银行机构的“偏见”，从而涤除其面向大银行机构的申贷恐惧。同时，引导小企业改善其财务报表，无论从完备性和自逻辑特征，符合现代企业制度取向，奠定能够主动与大银行机构建立积极的信贷关系的信用积淀等。

客观而言，本项研究仅甄别了更加适配小企业融资的不同规模银行机构特征。但对于大银行机构为小企业融资服务的制度以及技术机理，非本文所能深得其邃。我们的猜想是，基于现代信息技术基础，大小银行机构贷款技术优势存在跨期消长演化替代，从而内生大银行面向小企业融资的态度与行为的变化。相关内容是本项研究的延续，是为交代。

参考文献：

1. 郭娜：《政府？市场？谁更有效——中小企业融资难解决机制有效性研究》，《金融研究》2013年第3期。
2. 韩亚欣、何敏、李华民：《大银行何以为中小企业融资？——基于某大银行支行的案例分析》，《金融论坛》2016年第1期。
3. 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》，《财贸经济》2015年第3期。
4. 胡旭微、林小专：《基于认知偏差的中小企业融资困境研究——来自浙江中小企业问卷数据的分析》，《浙江理工大学学报》2011年第2期。
5. 蒋海、廖志芳：《银行业竞争与中小企业融资约束》，《广东财经大学学报》2015年第3期。
6. 李华民、吴非、陈哲诗：《谁为中小企业融资？——基于信息处理能力跨期演化视角》，《金融经济研究》2014年第5期。
7. 李华民、吴非：《谁在为小微企业融资？一个经济解释》，《财贸经济》2015年第5期。
8. 李志赞：《银行结构与中小企业融资》，《经济研究》2002年第6期。
9. 林汉川、管鸿喜：《中小企业财务融资现状与对策探析——湖北、广东中小企业问卷调查报告》，《数量经济技术经济研究》2002年第2期。
10. 林毅夫、李永军：《中小金融机构发展与中小企业融资》，《经济研究》2001年第1期。
11. 林毅夫、徐立新、寇宏、周叶菁、裴思纬：《金融结构与经济发展相关性的最新研究进展》，《金融监管研究》2012年第3期。
12. 刘芬华、汪明、李华民：《区域经济中的银行业规模边界研究》，《财贸经济》2011年第8期。
13. 鲁丹、肖华荣：《银行市场结构、信息生产和中小企业融资》，《金融研究》2008年第5期。
14. 罗正英、周中胜、王志斌：《金融生态环境、银行机构与银企关系的贷款效应——基于中小企业的实证研究》，《金融评论》2011年第2期。
15. 王国刚、冯光华：《中国地区金融生态环境评价（2013—2014）》，社会科学文献出版社2015年版。
16. 巫岑、黎文飞、唐清泉：《银企关系、银行业竞争与民营企业研发投入》，《财贸经济》2016年第1期。
17. 吴晗、段文斌：《银行业市场结构、融资依赖与中国制造业企业进入——最优金融结构理论视角下的经验分析》，《财贸经济》2015年第5期。
18. 刘晓光、苟琴：《银行业结构对中小企业融资的影响》，《经济理论与经济管理》2016年第6期。
19. 肖晶、栗勤：《破除银行业垄断缓解中小企业融资约束了吗？》，《南开经济研究》2016年第5期。
20. 姚耀军、董钢锋：《中小银行发展与中小企业融资约束——新结构经济学最优金融结构理论视角下的经验研究》，《财经研究》2014年第1期。
21. 余明桂、潘红波：《政府干预、法治、金融发展与国有企业银行贷款》，《金融研究》2008年第9期。
22. 张杰、经朝明、刘东：《商业信贷、关系型借贷与小企业信贷约束》，《世界经济》2007年第3期。
23. 张杰、尚长风：《资本结构、融资渠道与小企业融资困境——来自中国江苏的实证分析》，《经济科学》2006年第3期。
24. 张杰：《民营经济的金融困境与融资次序》，《经济研究》2000年第4期。
25. 张晓玫、钟祯：《银行规模与上市中小企业贷款——基于中国上市中小企业银行贷款数据的经验研究》，《南开经济研究》2013年第2期。

26. Berger, A. N., & Udell, L., Bank Size, Lending Technologies, and Small Business Finance. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 35, No. 3, 2011, pp. 724–735.
27. Chakraborty, S., & Ray, T., Bank-Based Versus Market-Based Financial Systems: A Growth Theoretic Analysis. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 53, No. 2, 2006, pp. 329–350.
28. Cole, R. A., Goldberg, L. G., & White, L. J., Cookie Cutter vs. Character: The Micro Structure of Small Business Lending by Large and Small Banks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 39, No. 2, 2004, pp. 227–251.
29. Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V., Funding Growth in Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Evidence from Firm-Level Data. *Journal of Financial Economics*, Vol. 65, No. 3, 2002, pp. 337–363.
30. Howorth, C. A., Small Firms' Demand for Finance: A Research Note. *International Small Business Journal*, Vol. 19, No. 4, 2001, pp. 78–86.
31. La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W., Legal Determinants of External Finance. *The Journal of Finance*, Vol. 53, No. 3, 1997, pp. 1131–1150.
32. Merton, R. C., & Bodie, Z., Financial Infrastructure and Public Policy: A Functional Perspective. *Harvard Business School Working Paper*, No. 95–064, 1995.
33. Petersen, M. A., & Rajan, R. G., Does Distance Still Matter? The Information Revolution in Small Business Lending. *The Journal of Finance*, Vol. 53, No. 6, 2002, pp. 2533–2570.
34. Rajan, R. G., & Zingales, L., What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data. *The Journal of Finance*, Vol. 50, No. 5, 1995, pp. 1421–1460.
35. Ryan, R. M., O. Toole, C. M. & Mccann, F., Does Bank Market Power Affect SME Financing Constraints? *The Journal of Banking and Finance*, Vol. 49, 2014, pp. 495–505.
36. Stein, J. C., Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms. *The Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 5, 2002, pp. 1891–1921
37. Strahan, P. E., & Weston, J. P., Small Business Lending and the Changing Structure of the Banking Industry. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, No. 6–8, 1998, pp. 821–845.

Bank Scale, Cognitive Bias and Small Business Financing

LI Huamin (Guangdong University of Finance, 510521)

WU Fei (Jinan University, 510632)

Abstract: The mainstream viewpoint holds that banking institution and its financing object exists properly-matched rule. However, we find that small businesses are biased against big banking institutions and prefer small banking institutions, which is the self-plastic attribution of small businesses' financing constraints. The financing conditions of small businesses that have established main financing relationship with big banking institutions are better. Meanwhile, the positive changes of financial ecological environment dose not only strengthen the support of big banking institutions to small business financing, but also assist the big banking institutions to correct the cognitive bias behavior of small business. The policy value of this research is that banking institutions are facing saturation in the new economic environment for solving the small businesses' financing problem. On the one hand, it lies in stimulating the function of big banking institutions. And on the other hand, it lies in making “psychological counseling” for small businesses to realize mutual matching between the capital provider and demander, and it has become the best choice of decision-making.

Keywords: Small business financing, Bank size structure, Cognitive bias, Financial ecological environment

JEL classification: G14, G18, G21

责任编辑:无 明