

制造业中长期融资问题分析及对策研究

——兼论山东省经济发展困境

■ 马世群 封超

摘要：在新冠肺炎疫情逐步进入常态化，各国经济下行压力不断增加的背景下，中国亟需清除经济增长阻碍、推动经济复苏，刺激制造业二次发展。现阶段，融资约束特别是中长期融资约束问题对制造业企业生存发展造成了威胁。山东省作为中国 GDP 贡献主力省，经济长期承压，省国有企业对省 GDP 贡献不断下降，而新兴制造业受制于中长期融资问题致使企业资产负债表持续恶化、省经济活力不足。故，解决好制造业企业中长期融资问题已成为山东省乃至中国恢复经济活力的当务之急。

关键词：制造业 民营企业 中长期融资 经济增长

一、引言

制造业是我国经济稳中向好、长期向好趋势发展的根基，是经济高质量发展的重要支撑。制造业是全球经济波动、调整与再平衡期间各国抢占战略制高点的重要领域（李玮等，2016）。20 世纪 90 年代以来，中国制造业在经济全球化浪潮下加速腾飞，中国成为“全球化赢家”。当前我国经济正处于刘易斯拐点，资源驱动型经济发展模式难以为继。现阶段聚焦国内经济痛点、重新拉动经济引擎至关重要，而中国制造业的二次高质量发展，是进一步为市场注入活力的关键，也是当前促增长、稳就业、稳投资的重要环节。

在全球经济下行、各国经济摩擦加剧的后疫情时代下，制造业企业发展承压，融资约束问题突出。其中中长期融资约束将显著制约企业成长（李洁等，2016）；而聚焦宏观层面，融资约束亦不利于我国制造业全球价值链提升（吕越等，2016）。为企业注入流动性，成为盘活企业、赋予制造业活力以支撑经济发展的重要手段。

2019 年 7 30 中央政治局会议要求推进金融供给侧结构性改革，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资；中央经济工作会议同样指出增加制造业中长期融资；2020 年 8 月 25 日央行召开金融支持稳企业保就业工作推进会亦强调加大制造业特别是高技术制造业中长期融资支持力度。因此，现阶段解决好制造业中长期融资问题是助力经济企稳、加速经济复苏的重要保障。

二、我国制造业融资痛点分析

制造业要求以充足资金保证企业财务状况良好，但中长期融资阻塞致使制造业企业无法获取足够资金维持企业运行，其中制造业自身发展困境为影响中长期融资的根本原因，而外在冲击则为企业中长期融资的直接挑战。

（一）制造业自身困境问题分析

新冠肺炎疫情及逐步加剧的中美贸易摩擦给制造业带来严重冲击，市场投资者对未来经济发展的悲观预期加大制造业企业经营压力，尤其是外贸制造企业，受关税、汇率波动以及外需不足影响，部分进口产品（包括原材料、中间品）成本增加，而成本控制是企业能否生存发展与能否获取超额收益的关键要素。增加的成本与萎缩的需求不断恶化企业资产负债表，影响制造业企业中长期融资。此外，制造业融资能力与企业自身相关，如企业盈利能力、企业规模、偿债能力、发展潜力同企业的信贷融资能力呈正相关（王邱，2014），而制造业企业以中小企业为主，其规模小、资源驱动、盈利能力弱的特点为融资带来阻碍。而对于新兴制造业而言，其技术研发期的巨大资金需求与企业的低存活率同样为其进行中长期融资带来巨大阻碍。

（二）制造业企业中长期融资外在挑战

制造业自身困境是制造业企业中长期融资的重要阻碍，而金融市场流动性分层等外在因素同样制约制造业企业融资。现阶段金融机构融资能

力分层、融资对象分层与融资期限的选择性偏倚对中小企业为主的制造业造成强烈冲击。

金融机构对企业融资的较高标准以及对于较高风险的中长期贷款的严格把控无疑增加了制造业企业融资难度。因其自身资产质量与盈利能力存异，金融体系对融资对象选择存在较强主观性，表现为国有银行优先选择中大型优质制造业企业；而农商行与城商行对信用风险相对较高的中小微制造业企业的被动贷款选择无疑增加机构坏账风险恶性循环的可能性，因此中小微制造业企业中长期融资难度不断增加，国有企业与上市公司依托银行业绩压力与企业规模优势更易获取资金，激化流动性于银行间与企业间分层，进而衍生出的横向、纵向银企关系，逐步增加我国制造业融资压力（杨毅、颜白鹭，2012）。而现阶段社会整体信贷余额、社会融资规模呈下降趋势（如图1），随市场风险偏好不断下降，相比中长期贷款，流动性更强、风险更小的短期贷款为金融机构优先选择（如图2），短期贷款波动上升。故随企业中长期融资难度增加，制造业企业经营活力下降迫使中国经济增长压力不断提升。

三、以山东省经济为视角的进一步分析

山东省制造业以传统高耗能、高污染企业为支柱，而新兴制造业企业的技术研发缺乏中长期资金支撑，企业发展受限，新动能难以弥补旧动能的经济贡献缺口，无力支撑经济稳定持续发展（金芳等，2020）。自2012年中国经济步入新常态，山东省经济增速开始逐步放缓。

（一）山东省经济活力分析

山东省作为中国东部的经济大省，经济发展长期处于全国领先地位。2005年，江苏GDP快速上升至18598.69亿元，首超山东，跃居全国第二。而截至2019年，广东省GDP为107986.9亿元，江苏省GDP为98656.8亿

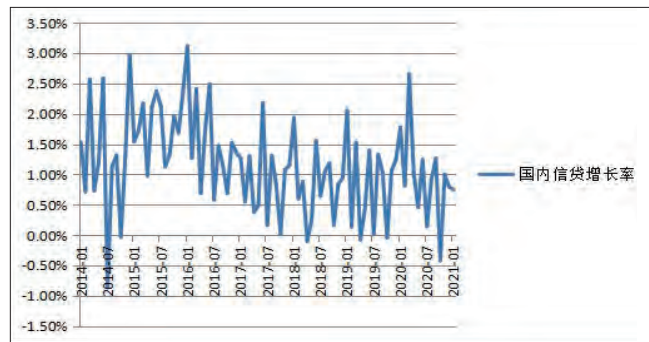


图1 国内信贷增长率

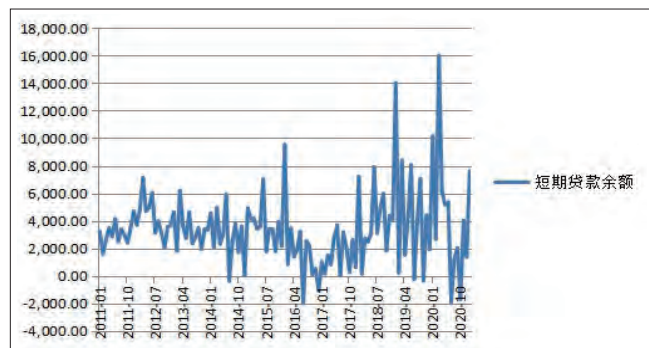


图2 人民币短期贷款余额

数据来源：Wind。

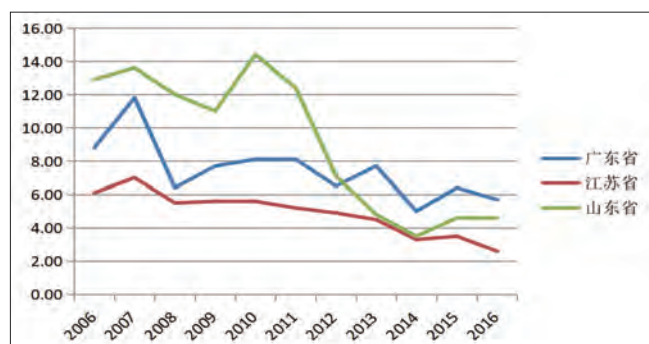


图3 广东、江苏、山东省内国有企业净资产收益率

元，山东GDP为70540.5亿元，三省经济水平位居国内前三，然而山东经济水平与广东、江苏省相比，已落入第二梯队。

山东省经济发展强依赖于省内国有企业，以传统高污染、高耗能制造业为主（汪一，2020），以传统制造业为经济支柱产业而新兴制造业发展滞缓的经济模式不足以支撑山东经济持续稳定发展（金芳等，2020），省间经济优势逐步丧失。上世纪80年代山东经济快速发展，但随国内经济加速转型，山东资源驱动型经济发展模式短板问题突显，而广东、江苏省新兴制造业企业

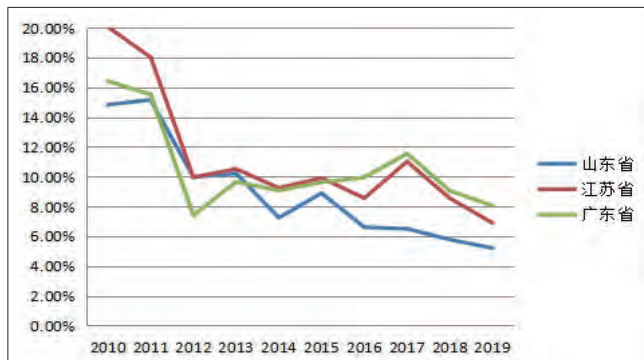


图 4 广东、江苏、山东三省 GDP 增长率
数据来源 :Wind。

蓬勃发展,制造业加速升级,挖掘省内潜在消费需求,打开消费市场。2010年,广东省、江苏省、山东省国有企业分别为11713家、7017家和8825家,国有企业净资产收益率分别为8.1%、5.6%和14.4%;私营企业分别为462575家、632068家和450110家;制造业企业分别为240121家、322605家和212151家。相比国有企业,私营企业或制造业企业基于市场主体角度已然成为相对薄弱环节,江苏制造业的飞速发展成为江苏省经济领先山东的重要影响因素。而2019年广东省、江苏省、山东省国有企业分别有7418家、4220家和4091家;制造业企业数量为613236家、524675家和354725家。传统国有企业数量快速缩减,盈利模式不具备可持续性,盈利能力大幅减弱(如图3),对山东经济贡献度快速下降;同时江广两省制造业市场主体数量远超山东省,制造业发展差异成为省间GDP增速差距不断扩大的重要原因(如图4)。

(二) 山东省经济发展困境分析

山东省为新旧动能转换综合试验区,破解山东省制造业发展阻碍是山东省推进新旧动能转换亟待解决的问题。而省内制造业发展与金融发展匹配程度低下,金融业对制造业发展支撑力度不足,横向制造业企业数量增加与纵向制造业技术研发、产业升级进程均受制于资金短缺与中长期融资压力。故制造业企业尤其是中小微、民营制造业企业的中长期融资约束成为限制山东省制造业发展与经济复苏的首要问题。

然而,山东省制造业企业中长期融资压力仍体现于省内融资对象分层与融资期限结构偏倚问题上,金融机构为规避系统性金融风险而选择获取短期收益,同时重

视轻资产的服务型企业而规避对制造业企业进行贷款投资。虽省内制造业企业表现出外源融资偏好,股权融资占比较高(王永欣,2017),但部分制造业企业无法经由上市发行股票直接融资,其发展又受限于不合理的融资期限结构与信用风险下不断缩窄的内源融资渠道,资金短缺压力不断增加。此外,省内存款余额增速快于贷款余额,资金于金融体系内空转成为金融机构的择优选择。制造业失活将成为山东省经济复苏的重要阻碍。

四、制造业中长期融资对策研究

为避免制造业企业因资金断流倒闭而加剧经济波动,现阶段加强对制造业企业,尤其是新兴中小微、民营制造业企业的中长期融资尤为必要。

(一) 加强制造业融资的基本制度建设

建立贷款奖励机制,引导金融机构加强对制造业企业投放中长期信贷。如对发放制造业中长期信贷的商业银行可适当降低存款准备金率,而对向制造业企业发放贷款的金融机构就其获取的利息与担保费收入免征征收增值税;建立制造业融资风险补偿机制,可由保险公司、财政部与银行共同出资设立制造业中长期融资风险补偿基金,有效分摊银行与担保机构的贷款风险;建立制造业监管评价体系,将制造业企业贷款增速、中长期贷款余额等指标纳入考核,同时弱化银行绩效考核中对利润增长的要求,进而缓解银行贷款的期限结构错配问题与制造业企业中长期融资压力。

(二) 加强制造业融资的基础设施建设

完善资本市场建设,发展多层次资本市场,快速推进主板市场注册制并完善市场退出机制,降低制造业上市门槛的同时也加强对企业质量的甄别筛选,督促企业高质量发展,为上市的制造业企业提供良好的融资环境,保证国家、各省经济稳慎发展。此外,推进涵盖

民生及公共服务领域的自贸港与自贸区的建设，山东省可凭借狭长海岸线与优良港口优势，加强自贸港建设，充分利用海洋、港口资源吸引国外资金，为国内市场、省内市场注入新活力，亦部分缓解制造业企业资金短缺下的融资困境。

（三）加强财政货币政策引导

充分发挥政策引导作用，加大政府补贴力度，配置专项信贷规模，实施差异化监管政策，为扩大制造业贷款投放提供政策支持。同时适当提升商业银行不良贷款容忍度，主动调整信贷结构，提高金融机构对制造业中长期融资放款积极性。此外，坚持“房住不炒”定位，金融机构应因地制宜按不同地域、不同需求实行差异化房贷政策，削减房地产市场对制造业融资份额的挤占效应，为制造业中长期融资创造良好政策环境。

（四）加强制造业中长期融资的金融工具创新

积极推进制造业中长期融资金金融工具创新，为实体企业提供更加个性化、差异化、定制化的金融产品及服务。针对制造业企业技术升级制定定向贷款产品。同时简化贷款审批与贷款续期流程。金融机构在保证监管力度控制风险的同时，可提前进行续贷审批、循环贷款以及无还本续贷等操作，以变革流程的方式为制造业企业中长期融资减压，缓解企业资金接续困难。

（五）加强制造业企业自身发展与协调配合

加速传统制造业与云计算、人工智能等高新技术相结合，扶植新兴制造业、置换淘汰落后制造业（金芳等，2020），加速传统制造业企业向定制化、智能化迈进。而山东省应依托先进装备制造基础，发挥工业技术优势，并保证制造业企业向绿色化、服务化方向发展。此外，政府仍应注重国企、私企制造业协调配合，加强国企改革力度与国企、私企联动协调性，弱化金融机构资金配置分层与歧视性，为山东省经济复苏提供新动能，助力中国经济稳步发展。

（六）发挥企业区域性优势

制造业企业应充分利用区域优势，研发核心竞争产品；从区域结构至企业内部结构逐步调整，加速资本积累，缓解制造业企业资金短缺压

力。而山东省可充分利用半岛蓝色经济区，凭借海洋技术优势，建立具备国际竞争力的海洋产业聚集区，加强海内外贸易关联紧密性，推进国内外制造业企业协同发展，从企业自身角度缓解中长期融资约束压力，重新盘活山东经济。

五、结论

制造业作为大国之钥，支撑国内经济发展。从2019年730会议到中央经济工作会议，中央重点强调制造业中长期融资问题，在较长一段时间内，解决好制造业中长期融资问题都将是推动我国经济发展的重要一环，也是复苏山东经济的关键。因此，应着重加强制造业中长期融资的基本制度与基础设施建设，推动宏观政策与制造业企业内部优化发展相结合，可在降低融资门槛的同时，缓解企业资金短缺压力，保证制造业横向规模扩大与纵向产业升级同步发展，为中国经济发展赋予新活力，对于山东经济的重新崛起，制造业复苏是新的契机。■

参考文献：

- [1] 吕越，罗伟，刘斌. 融资约束与制造业的全球价值链跃升 [J]. 金融研究, 2016, (6).
- [2] 李洁，张天顶，黄璟. 融资约束与中国制造业企业成长动态 [J]. 产业经济研究, 2016, (2).
- [3] 杨毅，颜白鹭. 银企关系对制造业中小企业贷款利率的影响研究——来自江苏徐州和广西柳州典型样本的证据 [J]. 经济问题, 2012, (7).
- [4] 金芳，苏倩，梁益琳. 山东省制造业细分产业竞争力分析——基于新旧动能转换视角 [J]. 经济与管理评论, 2020, 36(3).
- [5] 李玮，王叶子，龚晓峰. 印度制造：寻找中国企业的机会 [J]. 中国对外贸易, 2016, (6).
- [6] 王邱. 制造业上市公司信贷融资能力影响因素实证研究 [J]. 财会通讯, 2014, (24).
- [7] 汪一. 山东省制造业集聚水平测度与评价研究 [J]. 产业与科技论坛, 2020, 19(24).
- [8] 王永欣. 山东省制造业上市公司融资结构特征分析 [J]. 科技经济市场, 2017, (8).

（作者单位：山东财经大学金融学院）

责任编辑：康伟