

# 扭曲性公共政策的自我强化<sup>\*</sup>

## ——以小微企业融资相关政策为例

杜 创

**内容提要:**本文以我国近年来小微企业融资相关政策为例,阐明了初始扭曲的公共政策如何自我强化、层层加码并带来更大的扭曲。小微企业融资依赖“小银行优势”,如果不从源头上改变大银行主导的银行业市场结构,解决小微企业融资问题的政策必然是扭曲的。扭曲的扶持性政策有时会引发新的问题,而为应对这些新问题及老问题,不得不引入新政策加以修补,但这些新政策又进一步引发了更新的问题,最终使得整个政策陷入“扭曲——修补——进一步扭曲——进一步修补”的循环困境,无法发挥实质性作用。

**关键词:**公共政策 小微企业 融资

小微企业“融资难”、“融资贵”一直是社会关注的问题,近十年来国家有关部门针对此问题出台了一系列扶持性政策。但让人困惑的是,政策层层加码却收效甚微。带着疑问,本文以信贷政策和货币政策为重点,对这些政策作了系统梳理,结合经济学理论详细分析了政策之间的逻辑关系及实施效果。我们发现,由于政策思路在源头上就被扭曲,本是用来解决小微企业融资问题的政策反而引发了新的问题,为应对这些新问题及老问题,又不得不引入新的政策加以修补,但这些新的政策又进一步引发了更新的问题,最终使得整个政策陷入困境,无法发挥实质性作用。

### 一、小企业融资中的小银行优势

在解决小微企业融资难问题上,经济学界一直有一种“小银行优势”的说法(Berger & Udell, 2002; Stein, 2002; 林毅夫、李永军, 2001)。“小银行优势”是指小银行在利用“软信息”评估投资项目的时候具有比较优势,其中“软信息”指不可被第三方验证的信息,如直接接触过程中的个人感觉等。由于小微企业通常运营不规范,难以提供真实准确的财务报表,也缺乏抵押物,小银行基于小微企业及

其所有者的“软信息”提供关系型贷款,可较好地缓解小微企业融资难问题。与“小银行优势”相对的是大银行更擅长处理“硬信息”,向运营更规范的大企业提供贷款。“硬信息”即可以被第三方验证的信息,如税务申报中体现出的借款者收入、经过合格的会计师事务所审计的企业财务报表等。

对于“小银行优势”理论的理解,有两点值得强调。第一,小银行处理软信息的优势源于其特殊的组织结构和治理机制,大银行难以模仿。关系型贷款主要利用“软信息”,而银行客户经理拥有与企业及其所有者、社区的重要关系,是软信息的主要承载者,因此在客户经理与银行管理层之间存在着代理关系,而这一代理关系又嵌套在一个代理链中:借款者——银行客户经理——银行高级管理人员——银行股东——监管层。代理链的存在及其相互作用需要一个联合的解决方案,小的、有较少管理层级的银行组织代理问题更少。没有公开可交易的股权或债权的、较封闭的组织形式(小银行)将促进关系型融资。第二,近年来小银行优势理论受到了一定程度的挑战,但从理论角度看,主要是修正了原来将大银行基于“硬信息”的交易型贷款等同于财务报表型贷款的说法(Berger & Udell, 2006; 杜创, 2010)。实

<sup>\*</sup> 杜创,中国社会科学院经济研究所,邮政编码:100836,电子邮箱:duchovry@163.com。感谢匿名审稿人的意见,当然文中错误由作者负责。

际上,建立在“硬信息”基础上的交易型贷款有很多种,且都适用于总体上信息不透明的小企业——只要这些小企业有一部分资产是透明的,或其所有者拥有良好的个人信用记录。如应收账款或存货等资产抵押型贷款、固定资产抵押型贷款、租赁型贷款、小企业信用评分技术等。但这并未否认大银行在处理“软信息”上仍处于劣势。

## 二、市场准入管制与大银行垄断

“小银行优势”理论揭示了银行规模与客户企业规模之间的匹配关系,自然的政策含义是:为缓解小微企业融资难问题,应该鼓励发展中小银行等中小金融机构。但是,放开展发中小银行的决策必须与其他方面的考虑相权衡。

一是投资与经济增长模式。融资需求派生于投资需求。在传统的经济发展方式下,供给不足,消费需求呈现出模仿型排浪式特征以及金融危机前国际市场空间的快速扩张,决定了市场竞争主要依赖于数量扩张和价格竞争,“跑马圈地”是第一位的,质量型、差异化并不重要。实现数量扩张的基础是以高强度大规模开发建设为标志的投资模式,而大量低成本剩余劳动力的存在、能源资源和生态环境空间相对较大又为数量扩张提供了充足廉价的生产要素。在此背景下,无论社会投资还是各级政府和大型国有企业主导的投资,都以“大”为尚,其单项投资都往往数额庞大、周期长,需要将大量公众储蓄汇集在少数大银行,才能集中力量为此类大型项目融资。这在工业化初期,需要以大规模基础设施建设为先导的情况下是不得不做的选择,但也内生决定了银行业市场结构特征——必须以大银行为主导。

二是金融风险。现代银行微观经济学研究表明:相对于直接融资,银行作为借贷市场中介的出现有助于缓解借贷双方的信息不对称,同时为存款人(也是最终贷款人)提供流动性保险(Diamond & Dybvig,1984)。但是银行的这些正向功能也伴随着其财务结构的脆弱性,银行负债(存款)比资产(贷款)具有更高的流动性,一旦公众对银行突然失去信心,恐慌造成的挤提存款将使恐慌成为“自我实现的预言”,导致银行破产。而且对单个银行失去信任造成的挤提可能在整个金融体系内传染,从而引发系统性金融风险(Diamond,1983)。由于银行资产负债比远远高于一般企业,而且其债权人主要是分散的储户,银行破产和系统性金融风险会给公众造成

巨大损失。

尽管银行有脆弱性,早期市场经济国家还是在一定程度上容忍了银行破产、优胜劣汰,公众损失也不小。1929—1933年大萧条期间美国数千家银行破产,才因此成立了联邦存款保险公司(FDIC),为公众在银行和储蓄机构的存款提供限额保险(目前为每个存款人在每个银行25万美元以下存款提供保险)。这一做法其后被大多数发达国家效仿,存款保险制度得以普遍建立。

但是在我国,公众及政府对银行破产的心理承受能力还不够。存款保险制度虽提出多年,也一直没有建立起来。究其原因,不可否认存在计划经济体制的惯性影响。由于绝大多数银行都是国有银行,国家信用和中央财政实质上在为银行业提供隐性担保,没有建立存款保险制度的必要。但更重要的阻碍来自于金融分业监管体制,银行业、证券业、保险业由不同的监管机构分别监管。在此种体制下建立存款保险制度,面临几个问题。其一,如果建立存款保险机构(存款保险基金),该机构是否应对银行有监管职能?从理论上说,存款保险如同所有的保险产品一样,潜在地也会诱发银行在贷款行为上的道德风险。存款保险机构只充当基金投资运作和危机之后的被动付款者角色,职能太弱。为更好地应对银行道德风险,应具备前期预警、救助、对问题银行的并购重组等职能。从国际惯例看,国外存款保险机构也并非只有简单付款职能,都对存款机构有一定的监管权。因此存款保险机构必然不同程度介入对被保险的银行业金融机构的监管。其二,存款保险机构本身也是金融机构,谁来监管存款保险机构?人行、银监会,抑或保监会?还是让这个机构成为与“一行三会”并列的准政府机构?其三,存款保险意味着从国家信用担保的无限责任转变为保险制下的有限责任,是否会严重冲击公众对银行系统的信心并导致存款的大量流失?不论采取何种解决方式,上述三个问题都会冲击当前的金融分业监管体制。

不发生区域性、系统性金融风险是监管层的底线。在缺乏存款保险制度的背景下,已成立的银行实际上不存在退出机制,再加上前述经济增长模式的影响,银行业市场准入因此受到严格管制。根据《中华人民共和国商业银行法》和《中国银行业监督管理委员会中资商业银行行政许可事项实施办法》等,民营银行市场准入的高标准管制体现在三个方

面。一是对发起人要求高:民营企业常在公司治理、财务绩效、信用状况等方面达到很高的要求。二是程序复杂:至少需经历筹建、批准设立(发放经营许可证)、领取营业执照三个步骤,前两个步骤均需银监会批准。三是注册资本门槛高。设立全国性商业银行、城市商业银行、农村商业银行的注册资本最低限额分别为十亿元、一亿元、五千万元人民币。村镇银行的注册资本要求相对较低,但村镇银行只能由银行业金融机构发起。

可见政策并没有明文禁止民营资本(民营企业)发起设立银行,但高标准的市场准入管制政策及实质上极其严格的审批制度使得民营资本发起设立民营银行极为困难,以致自 20 世纪 90 年代民生银行成立之后,再无民营资本发起设立民营银行的实例。2008 年《关于小额贷款公司试点的指导意见》(银监发〔2008〕23 号)发布后,通过先设立小额贷款公司再改制为村镇银行的路径一度备受期待。但是 2009 年出台的《小额贷款公司改制设立村镇银行暂行规定》,明确了小额贷款公司改制设立村镇银行,必须严格遵守《村镇银行管理暂行规定》,以银行业金融机构作为主发起人。这意味着在辛苦经营数年、符合条件之后,小额贷款公司大股东必须变为占股不足 10% 的小股东才能实现改制为村镇银行。改制之路实质上被切断。2010 年,国务院出台《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》(国发〔2010〕13 号)。2012 年,银监会配套政策《关于鼓励和引导民间资本进入银行业的实施意见》(银监发〔2012〕27 号)发布,规定民营企业可通过发起设立、认购新股、受让股权、并购重组等多种方式投资银行业金融机构,支持民营企业参与商业银行增资扩股,鼓励和引导民间资本参与城市商业银行重组等等。但是,银行业市场准入的严格程序并未有实质性放松。直到 2014 年,民间资本发起设立民营银行才看到了突破的曙光。

总之,数量扩张型的发展模式和严格的银行市场准入管制使得银行业保持了以四大国有商业银行为主体,包括全国性股份制银行、城市商业银行、农村商业银行(主要也是公有制银行)等的垄断性格局。

### 三、信贷政策的扭曲与循环式困境

在大银行主导的银行业市场结构里,解决小微企业融资问题只能要求大银行模仿小银行行为,按

小企业特点开展信贷业务,比如弃抵押而行第三方担保,但这并不符合大银行的最优化选择,第三方担保等反而放大了大银行的风险。为应对这些新问题,只好通过实施差别化监管等政策修补,但这些新政策又进一步被大银行或其基层业务人员利用成为“监管套利”的手段。监管层只好继续加码,逐一清理大银行的不规范行为,禁止政策套利。但是禁止政策套利挫伤了大银行发放小企业贷款的积极性,小微企业融资反而更难了,监管层最后只好通过行政命令,直接规定大银行发放小企业贷款的数量指标。

#### (一)指导大银行模仿小银行行为

缺乏实质性放开银行业金融机构市场准入的条件,又必须在解决小微企业融资上有所作为,监管层的政策选择空间就很小了。早先的尝试是指导银行行为,要求所有银行根据小企业特点开展贷款业务,探索小企业贷款模式、产品和服务创新。例如,《商业银行小企业授信工作尽职指引(试行)》(2006)和《银行开展小企业授信工作指导意见》(银监发〔2007〕53 号)要求银行实行差别化授信管理,根据小企业授信的特点和内在规律开展小企业授信,着重建立和完善小企业授信“六项机制”,包括利率的风险定价机制、独立核算机制、高效的审批机制、激励约束机制、专业化的人员培训机制、违约信息通报机制。这些政策文件指出银行授信调查应注重现场实地考察,不单纯依赖小企业财务报表或各类书面材料。银行可接受抵押以及各种形式的质押,银行可灵活采用担保方式,充分利用经营业主联户担保、经济联合体担保等新型贷款担保形式。银行应创新授信额度使用和偿还方式,可开展循环贷款等。

由于我国的银行体系以大银行为主体,这些规定实际上是要求大银行根据小企业特点开展小企业贷款业务,也就是要求大银行模仿小银行以“软信息”为基础开展业务。但自 20 世纪末至 21 世纪初,我国国有银行实现商业化改造后,国有商业银行已经成为相对独立的市场经济主体,其贷款业务是在既定环境约束下的最优化选择,是利润最大化行为内生决定的。虽然按照我国法律法规,银行开展的业务品种受到管制,前述政策规定可视作放松管制的一种方式,从而放松了环境约束。但是,前文已经提到,大银行并不擅长处理“软信息”,在放松的环境约束下选择这些方式也不是最优的,只会增加贷款风险。



以民间第三方担保(担保公司担保或互保)为例,其优点在于多一双眼睛(保证人)帮助银行监督借款人,但是,其衍生的问题也是明显的。其一,增加了密切监督的必要性,银行不仅要监督借款人,也要监督保证人。其二,担保公司担保贷款、联保联贷、联户互保等形式,使企业自然形成了若干个经济利益圈,一荣俱荣、一损俱损。一家贷款数额较大的企业倒闭,可能拖垮民营担保公司,进而波及该公司担保的其他健康运营的民营企业。企业之间的联保贷款、联户互保也存在类似问题。因此,第三方担保的引入是一把“双刃剑”,不一定适合于所有银行。

民间第三方担保对小银行是行之有效的手段。小银行组织结构相对简单,客户经理所占比重大,适合从事密切的监督。而且小银行吸收普通储户比大银行难,其存款客户构成中,中小企业比重较大;由于第三方担保贷款方式的普遍性,某些小银行贷款客户的第三方担保人同时也是小银行的存款企业,其监督银行贷款投向的积极性更大。相比之下,大银行的组织结构和治理机制却并不适合实施密切的监督。当银行规模很大时,一是分支机构也很多,必然要求更多的员工从事行政工作和后台管理工作,处于一线的客户经理所占比重自然下降,决定了银行无精力对贷款客户实施严密的监督;二是大银行组织结构复杂,代理链条长,密切监督中包含的软信息传递(从客户经理到总行高层)易失真。小企业没有规范的财务报表,信息不透明,大银行的最优选择是以抵押为主要的贷款方式。抵押贷款涉及到抵押资产的评估、登记,再贷款时还涉及到已抵押资产的解压、再评估等,因此贷款审批时间不可能短,单笔贷款审批的固定成本也较高,发放小额抵押贷款也不划算。总之,大银行弃抵押而发放第三方担保贷款,其结果必然是增加了贷款风险,原来只要借款人不出问题,贷款就没有风险,现在还要确保担保人 or 担保公司不出问题。

## (二)对大银行小企业贷款实施差异化监管

银行最优化行为是内生的,难以改变,那就只有进一步实质性改变银行面临的外在环境约束。2011年新出台的政策进一步提出对银行小企业贷款实施差异化监管。《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》(银监发〔2011〕59号)、《关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》(银监发〔2011〕94号)明确提出商业银行应加大对小型微型企业的贷款投放,努力实现小型微

型企业贷款增速不低于全部贷款平均增速,增量高于上年同期水平;为此,文件规定了一些差异化监管政策:(1)市场准入方面,对小企业贷款业务表现优秀的商业银行,积极支持其增设分支机构;(2)优先支持商业银行发行专项用于小企业贷款的金融债;(3)商业银行在计算资本充足率时,对符合相关条件的小型微型企业贷款,适用优惠的资本监管要求,并适当放宽对小微企业贷款不良率的容忍度。

指导银行根据小企业特点开展贷款业务、对银行小企业贷款实施差异化监管等政策实施后,大银行有一定动力开展小企业贷款业务。但是由于没有改变银行业规模结构、未放开准入中小民营银行,小微企业在与大银行打交道时始终处于弱势地位,而且由于大银行代理链条长,实际上并不适合开展小企业贷款业务,一系列问题由此产生。兹举例如下。

一是大银行利用小微企业贷款业务规避监管,如存贷挂钩和以贷转存问题。按照银行微观经济学理论,存贷挂钩本来是银行融资相对于直接融资的优势:银行既吸收存款,又发放贷款,从而为监测借款人提供了便利,尤其是小银行可以通过存贷挂钩比大银行更有效地监测借款企业的资金流向(Fama,1985; Nakamura,1993)。因为小银行的客户多为小企业,后者通常仅在一家银行开设账户,其“经营账户”的信息更加透明、完整,而且小企业缺乏健全的财务制度,会计报表不可信,通过存贷挂钩可以实现对客户现金流的把握,而现金流量是长期的,做假伪造很难,是经营状况的真实反映。但是,在以大银行为主导的间接融资市场上,存贷挂钩却被大银行利用,成为规避监管的手段。如银行为了维持存贷比平衡,企业取得贷款后常常需要将一定比例的款项转为银行存款,但企业需要照付利息,这部分款项,银行往往会以“承兑汇票”形式开出,一年下来贷款方将增加不少的成本。

二是大银行基层利用小微企业贷款牟取个人利益,如乱收费问题。大银行对小微企业贷款过程中,还出现了以贷收费、浮利分费、借贷搭售(理财、保险、基金等金融产品)等乱收费现象。问题在于贷款利率上限已经放开了,银行为什么不将所有的贷款费用都以利息的形式收取,而要额外收费呢?乱收费问题的出现,与两个因素相关:第一是大银行的治理机制。大银行委托代理链条复杂,利息收入相对透明,大银行的基层机构和业务人员可从中获得的份额较少,而乱收费获得的收入相对不透明,大银行

的基层机构和业务人员可从中获得的份额较多。因此具体业务人员有动机利用大银行的垄断地位在利息之外乱收费。小企业处于弱势,只能接受这些不透明安排。第二是管制。比如,利率不得一浮到顶,严禁高利贷以及政策倡导银行收入来源多元化等。倡导银行收入来源多元化本身没有错,但是当前银行收入绝大部分靠息差这样一个结构性特征最终是由市场环境决定的。不改变金融制度和金融生态,单纯倡导结构调整就可能有这样的负效应。

### (三)禁止大银行利用小企业融资政策套利

如上分析,银行各种经营不规范行为,归根结底是在银企之间地位不对称条件下要求大银行给小微企业贷款造成的。但是,现行政策改变不了银企的不对称地位,又必须解决小微企业融资问题,那针对这些不规范行为只有兵来将挡、水来土掩,加码政策、硬性禁止。

2012 年,监管机构发布《关于整治银行业金融机构不规范经营的通知》(银监发〔2012〕3 号),清理规范银行业金融机构尤其是大银行在小微企业贷款业务中的一些“不规范行为”。文件明确规定:银行业金融机构要按照国家利率管理相关规定进行贷款定价,不得以贷转存、不得存贷挂钩、不得以贷收费、不得浮利分费、不得借贷搭售、利率不得一浮到顶、不得转嫁成本。银行业金融机构要合规收费、以质定价、公开透明、减费让利,银行业金融机构应切实履行社会责任,对特定对象坚持服务优惠和减费让利原则,明确界定小微企业、“三农”、弱势群体、社会公益等领域相关金融服务的优惠对象范围,公布优惠政策、优惠方式和具体优惠额度。

既从业务指导、差别化监管等方面鼓励大银行开展其并不擅长的小企业贷款业务,又不允许银行在小企业贷款业务中利用其强势地位不规范经营,银行从事小企业贷款业务的动机自然弱化,小微企业贷款反而更难了。

### (四)行政命令:大银行单列年度小微企业信贷计划

监管机构只好继续加码,直接以行政命令推动。2013 年出台的小微企业融资政策,《关于深化小微企业金融服务的意见》(银监发〔2013〕7 号)、《关于进一步做好小微企业金融服务工作的指导意见》(银监发〔2013〕)更加突出要求银行业金融机构应主动调整信贷结构,单列年度小微企业信贷计划,并将任务分解到各分支机构,优化绩效考核机制,由主要负

责人层层推动落实。

但是,以行政命令方式规定国有商业银行的行为,与我国银行的商业化、市场化改革方向背道而驰,尤其是不符合十八届三中全会提出的要发挥市场在资源配置中决定性作用的精神。

## 四、货币政策随之扭曲

不改变银行业垄断格局,不仅信贷政策陷入循环式困境,货币政策功能也会随之扭曲。

传统上,在扩张性货币政策时期,大、中、小型企业都比较容易从银行获得贷款,相比于大型企业,适度从紧的货币政策则更多抑制了小微企业的银行融资能力,中外皆然。但是实证研究表明,我国银行业垄断导致这种非对称性冲击显著增加,银行业垄断是导致货币政策信贷传导渠道扭曲的重要原因(孙大超、王博,2014)。前文罗列诸多小微企业融资相关政策集中出台于 2006 年、2007 年及 2011 年以来,恰是货币政策趋紧或至少趋于谨慎的时间,扭转货币政策效应不对称性的意图很明显。但由于没有放开银行业市场准入,没有从根本上改变银行业垄断的市场格局,其实施效果并不如人意,最终还是要走依靠货币政策扩张重新启动经济繁荣的老路。

银行业垄断格局下货币政策的扭曲与困境表现在两个方面:

第一,货币供应总量越来越大,小微企业却不解渴。2006、2007 年货币政策适度从紧,央行多次上调存款准备金率和贷款基准利率。2008 年开始金融危机在全球蔓延,为了应对国际金融危机的冲击,2009 年又开始了新一轮货币扩张,刺激性政策使包括中小企业在内的大批企业纷纷增加投资项目。而 2011 年以来货币政策渐紧,小企业融资难的呼声又时时现于媒体。尤其当前随着经济形势下行压力骤增,各大银行对小企业抽贷、限贷甚至只收不贷,大批小企业尤其是民营小企业由于融资成本高、缺乏现金流等难题出现经营困难,陷入恶性循环,甚至破产倒闭。此形势下,货币政策松动、全面降准的呼声再起。因为除非改革金融监管体制,放开展中小银行,货币扩张是解决小企业融资难的唯一快速有效办法。但是依靠周期性货币扩张解决企业融资问题,已经产生了很大的负面效应,如我们看到的,当前我国 M2 存量已超过 110 万亿元,成为全球货币供应第一大国,与此同时很多企业却罹患资金饥渴症,融资不畅。

第二,本是调节经济总量的货币政策被迫承担调结构的任务。根据《中华人民共和国中央人民银行法》,结构调整并不是货币政策的目标,但是,2014年央行已经实行了两次定向降准。

## 五、突围之路

“无小不活”,小微企业健康发展关系到长期经济增长和就业。其融资困境的解决,有助于通畅货币政策信贷传导渠道,减轻货币“超发”与通货膨胀压力,缓解大规模企业债务危机的周期性压力。

我国在经历了30多年高强度大规模开发建设后,传统产业相对饱和,但基础设施互联互通和一些新技术、新产品、新业态、新商业模式的投资机会大量涌现,大众创业、万众创新的局面即将出现。如前所述,以大银行为主导的银行业市场结构不利于中小微企业融资,需要为银行业注入新血,而且由于银行业自身的风险规避特征,需要改变中小微企业融资过度依赖于间接融资的局面。

十八大以来,尤其十八届三中全会以来,围绕“转变经济发展方式”、“发挥市场在资源配置中的决定性作用、更好发挥政府作用”,我国融资体制上出现了一些新的趋势性变化,推动“大众创业”的融资新常态正在形成之中。

第一,实质性放开中小银行准入,建立银行业市场化退出机制。2014年3月,银监会批准阿里、腾讯等十家民营资本参与筹建五家民营银行的试点,目前正在稳步推进之中,其中腾讯参与创建的微众银行12月已获批准开业。这些试点银行将突出特色化业务、差异化经营,重点是服务小微、服务社区功能等,以完善多层次的银行业金融服务体系。此外,尚有多家民营资本上报发起民营银行的申请或正在咨询研究阶段,预计2015年开始会有更大的突破。适应银行业的逐步放开,为防范金融风险,保护公众尤其是中小储户的利益,需要配套建立银行业市场化退出机制。11月30日国务院法制办公布了《存款保险条例(征求意见稿)》,开始公开征求意见,存款保险制度的建立也露出了曙光。

第二,直接融资步伐加快。2013年底,全国中小企业股份转让系统(俗称“新三板”)开始运转,简

化行政审批程序,主要为创新型、创业型、成长型中小企业发展服务。此外,政策进一步鼓励私募股权投资基金、风险投资基金产品创新,促进创新型、创业型中小企业融资发展。

第三,金融支持经济结构调整,政策更强调有保有压,不再依靠全面货币扩张解决中小微企业融资问题。2014年虽然经济下行压力加大,许多中小企业面临经营困难,但鉴于全面刺激政策的边际效果递减,决策层仍坚持了稳健的货币政策,辅以结构性调整,如为促进“三农”和中小微企业贷款发放,2014年4月和6月央行两次实施了定向降准。

### 参考文献:

- 杜创,2010:《小银行优势理论面临的挑战》,《金融评论》第6期。
- 林毅夫 李永军,2001:《中小金融机构发展与中小企业融资》,《经济研究》第1期。
- 孙大超 王博,2014:《银行业垄断是导致货币政策抑制中小企业的原因吗》,《金融研究》第6期。
- Berger, A. & G. Udell(2002), “Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure”, *Economic Journal* 112: F32—F53.
- Berger, A. & G. Udell (2006), “A more complete conceptual framework for SME finance”, *Journal of Banking and Finance* 30:2945—2966.
- Diamond, D. & P. Dybvig(1983), “Bank runs, deposit insurance, and liquidity”, *Journal of Political Economy* 91:399—414.
- Diamond, D. (1984), “Financial intermediation and delegated monitoring”, *Review of Economic Studies* 51: 393—414.
- Fama, E. (1985), “What’s different about banks?”, *Journal of Monetary Economics* 15:29—40.
- Nakamura, C. (1993), “Commercial bank information implications for the structure of banking”, in: M. Klausner & L. White(eds.), *Structural Change in Banking*, New York University Press.
- Stein, J. (2002), “Information production and capital allocation: Decentralized vs. hierarchical firms”, *Journal of Finance* 57:1891—1921.

(责任编辑:谭易)