



# 黄益平：关注中小企业的 现金流风险



文/新浪财经意见领袖专栏作家 黄益平



题记：2022年3月15日，北京大学国家发展研究院举办第60期中国经济观察报告会（CEO），围绕“两会解读与中国经济前景”主题，邀请到北大国发院名誉院长、新结构经济学研究院院长、南南学院院长、全国政协常委林毅夫，北大国发院研究员、国家统计局原副局长许宪春，北大国发院院长、南南学院执行院长、中国经济研究中心主任姚洋，北大国发院金光讲席教授卢锋，北大国发院副院长、北大数字金融研究中心主任黄益平共五位学者带来两会解读和中国经济前景研讨。本文根据北大国发院副院长、金光讲席教授、北大数字金融研究中心主任黄益平教授的演讲整理。

为什么要重视现金流风险问题？

大家都知道中小企业或民营企业在我国国民经济中的重要性。疫情期间，政府出台了很多政策来保经济主体，其中很主要的内容就是稳定中小企业。

在今年的政府工作报告中，总理提出的很多政策措施也是进一步扶持中小企业，包括减税降费、留底税款返还、进一步改善对中小企业的金融服务、清理对中小企业的欠账等。可见，支持中小企业依然是今年稳定中国经济的重要政策内容。

为什么最近关注中小企业的现金流问题？一开始是听到一些中小企业主抱怨，最近现金流非常大。这个从宏观经济数据也能看到一些端倪，比如，今年1月，社会融资总量大幅增加，短期的融资量也增加不少，但狭义货币（M1）的增长（不做计调）却是负数，到2月才略有改善。

总体来说，我们的狭义货币增长较低，也就是意味着活钱不多，这意味着企业在短期内能动用的钱不多。

通常讨论金融风险，最担心是企业的资产负债表，因为企业违约或破产基本上都是由企业的资产负债恶化引起的，很多金融危机实际上就是资产负债表危机。

但实际上，现金流风险也可能引发金融危机，虽然企业的资产负债表很健康，但由于现金流断裂，短期内拿不出钱来，同样要面临违约甚至破

产的压力。

现金流危机早期在金融机构很常见。举个例子，银行收进来 100 元存款，发出去 90 元贷款，剩下 10 元是现金或者准备金，这本是正常的银行业务，银行的资产负债表也是平衡的。但如果短期内存款人想取回去 20 元存款，银行只能说没有足够的现金，这样就容易引起存款人普遍的恐慌，甚至造成银行挤兑。1907 年华尔街的银行危机就是这么发生的，有一个小企业主去银行取钱，银行说现金不够，让他第二天再来取。问题是很多人听说这个消息后，都担心银行没钱，所以都急忙跑到银行去取钱，这样就出现了挤兑。本来资产负债表还比较健康的一家银行就这样被挤垮了。后来形成了一系列的政策机制，包括央行的最终贷款人功能和存款保险制度等，主要目的都是为了降低银行现金流危机的风险。

去年很多房地产开发商出现债务违约，客观地说，并不是所有的开发商当时都存在资不抵债的问题，有相当一部分开发商只是出现了现金流断裂。

所以说，看一家企业是否具有可持续发展的能力时，除了看它的资产负债表，现金流风险也值得高度关注。

今年中小企业的现金流风险尤其值得关注，这是因为一件全球性的金融大事——美联储加息。现在看来，美联储加息的步伐会非常快。过去的经验是，作为全世界最重要的中央银行，美联储在加息时会对全球市场产生一定的货币紧缩影响。如果美联储迅速加息，很多发展中国家就会出现

资本外流、货币贬值、货币价格上升、利率上升甚至资产价格下降等问题。当然不同国家因国情不同而面临的问题也不同，但基本上所有国家都会因此面临一定压力，特别是经济基本面不太好的国家甚至可能发生金融危机。

流动性趋紧的可能性值得高度关注，不过我国的问题相对小一些，毕竟总体看来宏观经济基本面还比较健康、市场大、增长稳健、经常项目有顺差、外汇储备也很庞大，再加上目前对资本项目还有一定的管制。央行所提的“以我为主”的货币政策应该是有keneng1实现的。只是如果美联储大力度加息，那么在其它条件不变的前提下，我国也完全有可能面临流动性趋紧的压力。这就使得中小企业的现金流风险更加值得关注。

### 中小企业面临的三个新问题

第一，杠杆率或资产负债率已经大幅上升。早几年做过一个研究，观察全球危机以后国内企业的去杠杆现象。发现当时的去杠杆化主要发生在民营企业，国有企业也在去杠杆，但它的杠杆率相对比较稳定。2016年，“去杠杆”是重要政策之一，出乎意料的是民营企业的杠杆被严重挤压，它们的融资环境变得非常糟糕。这段经历提供了一个重要的启示，如果金融环境不稳定，民营企业的杠杆率风险和现金流风险都会大大高于国有企业。

事实上，全球危机以前国企、民企的资产负债表大致处于差不多的水平。2017年底，国有企业的资产负债率平均为60.4%，民营企业为51.6%，说明当时国企和民企的杠杆率已经出现分化，民企的杠杆率大概比国企低9

个百分点。之后，政府陆续出台了改善中小企业融资环境的政策，这也是本届政府最为重视的政策之一，并且几乎每年都会会有几轮相关的政策出台。2021 年底，国企的平均负债率为 57.1%，而民企的为 57.6%。换句话说，经过 4 年的政策努力，民企的杠杆率已经比国企高了。2020 年疫情期间，中小企业信贷总量增长了 30%，这无疑是源自很强的政策支持。经济不好，但中小企业融资却逆势增长。2021 年，中小企业贷款再度增长 25%。

上面的数据揭示了两件事情。

首先，过去几年政府支持中小企业融资的政策取得了实实在在的效果，中小企业的杠杆率上来了。但是杠杆率高也具有两面性，一方面说明中小企业想借钱能借到了，另一方面也意味着企业未来的现金流压力会比较大。如果经济不好，杠杆率又高，那么企业现金流的压力就会增加。

其次是出现一个新问题，现在中小企业的融资每年增长 25%-30%，如果要继续解决中小企业融资难的问题，政府的扶持政策能持续多久？这个问题值得思考。总之，政府解决中小企业融资难的问题取得了巨大成效，但是当企业的杠杆率上升后，企业又会面临还本付息的问题，因为钱毕竟

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_39719](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39719)

