

敢问路在何方：小微 ABS 与普惠金融的“跨境取经”

2024 年 10 月 18 日

我们在上一篇小微 ABS FAQ 1（《敢问路在何方：从小微 ABS 看普惠金融的现状与挑战》）中探讨了中国目前普惠金融的业务模式、境内小微 ABS 的现状以及发展趋势。在本文中，我们将聚焦境外中小微企业信贷业务以及小微 ABS 的发展情况，借他山之石，琢己身之玉。

1、各国中小微企业的界定标准有何差异？

不同国家地区对于中小微企业的定义不尽相同。通常来说，行业、雇佣人数、资产总额、年营业收入和贷款额度等是主要的划分维度。我国工信部、国家统计局、发改委和财政部联合出台的《中小企业划型标准规定》根据从业人员、营业收入、资产总额或替代指标，并结合行业特点制定了具体划分标准，将在我国境内依法设立的各种组织形式的法人企业或单位的规模划分为大型、中型、小型和微型四类。美国小企业管理局（SBA）、墨西哥政府、加拿大政府和欧盟委员会（EC）对于中小微企业也有相应的定义，具体参见下表。同时，不同的放款机构在实际业务操作中采用的中小微企业衡量标准也存在差异。美国联邦存款保险公司（FDIC）的研究调查显示，美国银行内部通常采用企业年营业收入和合计贷款额度两个维度来定义中小微企业。

图1

中小微企业界定标准

中国（以工业为例）			欧盟	美国	加拿大	墨西哥
雇员人数	中型企业	[300,1000)	[50,250)	<500	[100,500)	[51,250)
	小型企业	[20,300)	[10,50)		<100	[11,50)
	微型企业	<20	<10			<=10
年营业收入 (万)	中型企业	¥ [2000,40000)	€<=5000			
	小型企业	¥ [300,2000)	€<=1000			
	微型企业	¥ <300	€<=200			
资产总额 (万)	中型企业		€<=4300			
	小型企业		€<=1000			
	微型企业		€<=200			

资料来源：公开资料，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

分析师

李开颜

北京

Kaye.li@spgchinaratings.cn

李佳蓉

北京

Jiarong.li@spgchinaratings.cn

施蓓蓓

北京

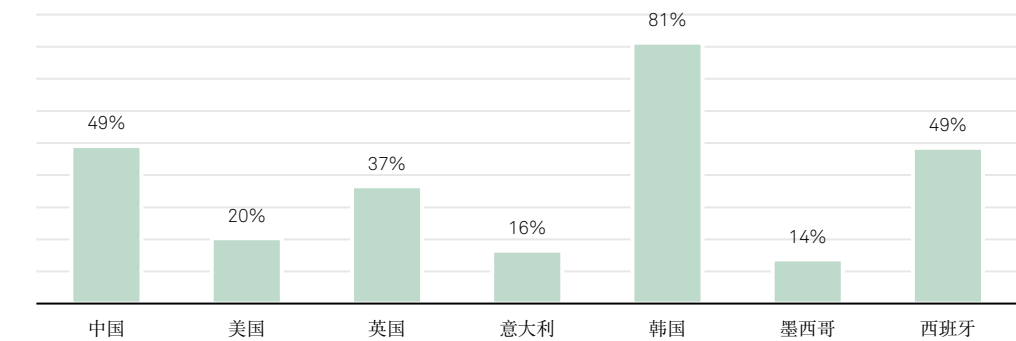
Beibei.shi@spgchinaratings.cn

2、境外中小微企业是否存在融资难的问题？

不同国家中小微企业面临的信贷环境各不相同。中小微企业作为经济增长和促进就业的重要源泉，在各国经济中发挥着重要作用。虽然在全球范围内，中小微企业在全部企业中的占比都非常高，但各国中小微企业所面临的信贷融资环境各有不同。其中，美国和韩国早在二十世纪中期就开始全面构建中小微企业金融支持体系。下图展示了各国中小微企业贷款在企业贷款总额中的占比。可以看到，在韩国、中国和西班牙，中小微企业贷款的占比相对较高；但在墨西哥和意大利，部分中小微企业在信贷融资方面存在困难；而美国中小微企业贷款占比较低，这可能是由于统计口径的差异以及中小微企业另类融资渠道的金额占比远高于其他国家。

图2

2022 年中小微企业贷款在全部企业贷款中的占比



注：仅美国为 2021 年数据；美国中小微企业贷款的统计口径为金融机构所持有的贷款余额在 100 万美元以下的工商业贷款（C&I）和非农非住宅类抵押贷款。

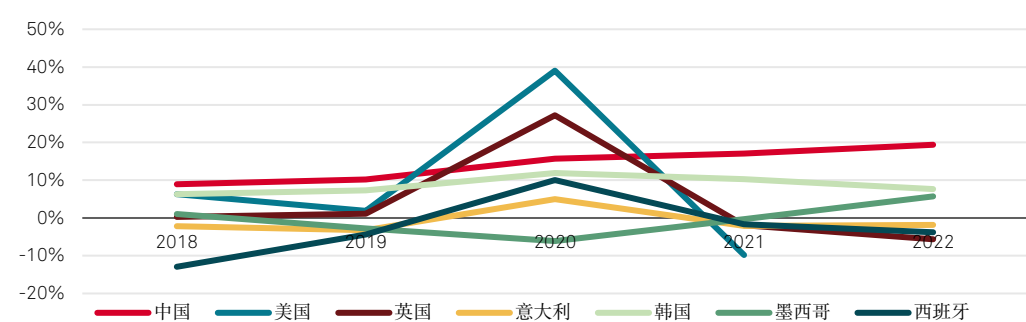
数据来源：经济合作与发展组织（OECD），标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

境外小微贷款存量增速呈现差异化趋势。随着各国疫情期间推出的扶持政策逐渐到期，多国中小微企业贷款也在经历过一轮强劲增长后，存量增速开始下降。2021 年以来，各国情况出现了分化。在美国、英国以及意大利、西班牙等欧盟国家，小微贷款存量出现负增长。一方面，利率的上升导致企业贷款意愿下降，新增贷款减少；另一方面，对于存量贷款中浮动利率贷款占比相对较高的国家，中小微企业为了避免重新定价后更高的借贷成本而选择早偿，从而导致贷款存量下降。然而，在受疫情严重影响的国家，比如墨西哥，由于国内消费和固定投资的提振，经济逐步恢复后新增贷款激增，其中小微企业贷款存量增速也由负转正。与此同时，中国的普惠金融体系经过持续建设与完善，近五年来小微贷款存量保持了稳定的增长态势。

图3

各国中小微企业贷款存量增速

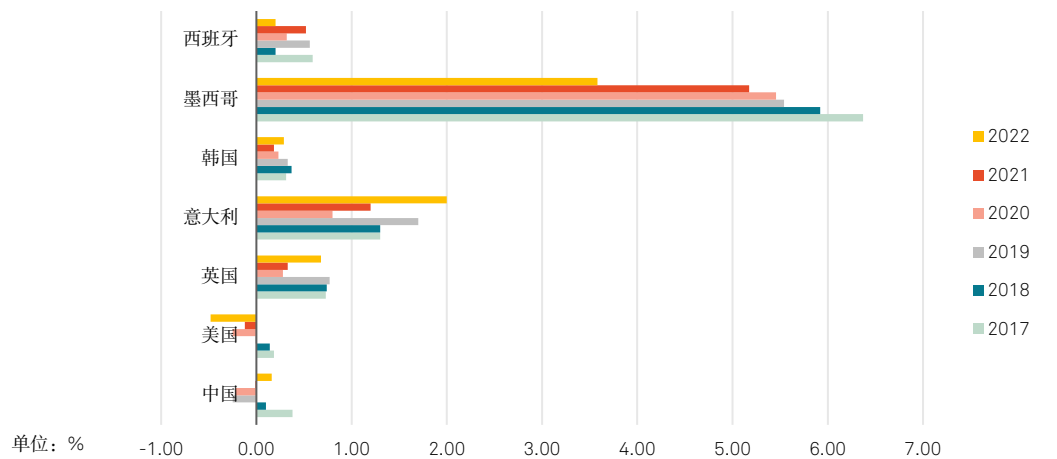


数据来源：经济合作与发展组织（OECD），标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

境外中小微企业融资成本利差随市场环境的变化而波动。由于抵押品不足以及违约风险偏高等原因，中小微企业受到的信贷限制更多，因此，中小微企业与大型企业的贷款通常存在一定利差。通过下图可以看到，2020 年，多国实施宽松的信贷政策，并出台了针对中小微企业的融资支持措施，带动各国利差普遍下降。其中，中国和美国均出现了负利差。到了 2022 年，在境外利率上行的大环境下，一部分国家中小微企业与大型企业之间的利差有所扩大，比如意大利、英国和韩国。相反地，在美国和西班牙，中小微企业与大型企业的利差反而缩小。这一现象主要是因为利率上行的影响下，本可以通过股权债券市场融资的大型企业面临更大的资金短缺问题，同时，放贷机构对大型企业贷款风险的认识有所提高，从而信贷要求收紧更多。这表明虽然处于信贷紧缩的环境中，但中小微企业的借贷条件未必比大型企业更加恶化。值得注意的是，墨西哥的利差逐年下降趋势明显。除了受 2020 年以前扩张性货币政策的影响外，墨西哥还受益于当地金融市场的制度框架对于金融科技机构的支持，金融机构之间竞争的加剧大大改善了中小微企业的信贷融资条件。在中国，虽然中小微企业融资成本在持续降低，但 2022 年大型企业的融资成本大幅下降，从而使二者利差由负转正。

图4
中小微企业与大型企业的贷款利差



数据来源：经济合作与发展组织（OECD），标普信评整理。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

政府支持助力中小微企业融资。在金融服务体系相对完善的国家中，为了使中小微企业获得公平的信贷服务，政府信用也广泛地参与到中小微企业融资的过程中。在美国，为中小微企业提供最直接支持的机构是美国国会于 1953 年成立的小型企业管理局（Small Business Administration, SBA），其宗旨是与银行、信用社、非营利性金融中介机构、社区发展金融机构以及小型企业投资公司等贷款提供方合作，通过不同的贷款担保计划帮助中小微企业融资。其中，规模最大的为 7(a) 贷款担保计划。参与 7(a) 贷款担保计划的贷款提供方需遵循 SBA 的规定发放贷款，以确保贷款利率和条件合理，借款人通常需要根据贷款的金额及期限向 SBA 支付相应的担保费，SBA 将对贷款的部分进行担保。通常，SBA 为 15 万美元及以下和超过 15 万美元的贷款分别提供最多 85% 和 75% 的担保。疫情期间，美国政府推出《新冠病毒援助、救济和经济保障法案（CARES）》及相关立法，为 SBA 提供了近 1 万亿美元的资金，2020 年和 2021 年也成为了该机构历史上资金支出最高的两年。从图 6 可以看到，2021 年发放的 7(a) 贷款总额创历史新高。

图5

7(a)贷款担保计划示意图

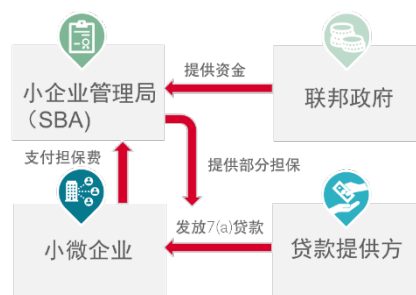
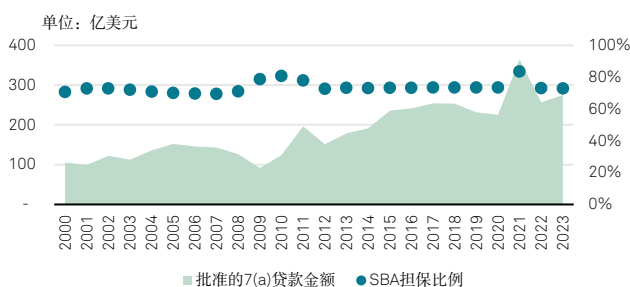


图6

美国 SBA 历年批准的小微贷款金额及 SBA 担保比例



注：SBA 担保比例=当年 SBA 批准的 7(a)贷款担保金额总额/当年 SBA 批准的 7(a)贷款金额总额。

数据来源：美国小企业管理局（SBA），标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

各国根据自身情况采取多样化措施改善中小微企业融资环境。一方面，各国不断完善法律法规，提供政策激励，确保中小微企业的特殊地位及法律保障。例如，美国自 1953 年推出《小企业法案》以来，陆续推出了多部法律以强调小企业主的公平权益，其中，《小企业就业法案》增加了 SBA 的担保贷款额度，并降低了 7(a) 贷款费用。另一方面，各国也在开拓多元化的融资渠道，创新融资方式。还是以美国为例，虽然银行是为小企业提供商业信贷融资的主体，但股权融资和租赁及租购融资（Leasing and hire purchase）等另类融资渠道也是一大补充。除了 2020 年，近十年美国中小微企业通过传统贷款和另类渠道获得融资数额基本都达到了 1:1 的比例。尽管世界各地的具体情况各异，但随着社会对普惠金融理念的认识普及，中小微金融服务的覆盖范围不断拓展已成为各国的共同趋势。

3、境内外小微 ABS 有何差异？

欧洲小微 ABS 逆势增长。虽然近五年来欧洲整体存量 ABS 余额有下降的趋势，但存量小微 ABS 余额及其在所有 ABS 余额中的占比，除 2023 年外，均保持上涨趋势。2023 年受通货膨胀影响，欧洲小微企业发展及其贷款增长放缓。截至 2023 年末，存量小微 ABS 余额在欧洲存量 ABS 余额中占比约为 12%。欧洲地区的小微 ABS 发起机构以商业银行为主。

图7

欧洲存量 ABS 金额底层资产分布

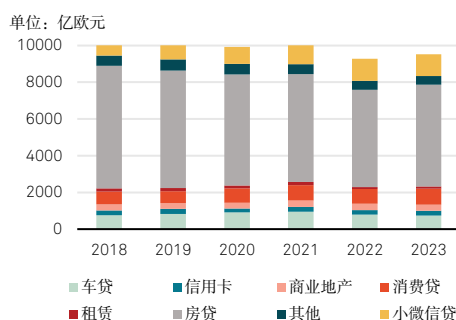
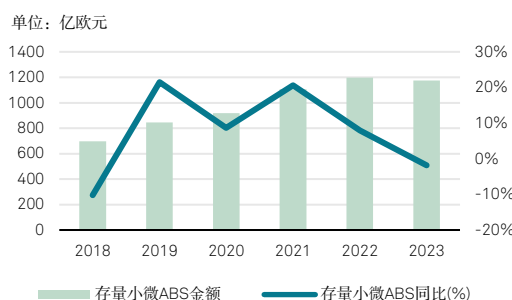


图8

欧洲存量小微 ABS 金额



注：数据统计中不包括担保贷款凭证（CLO）。

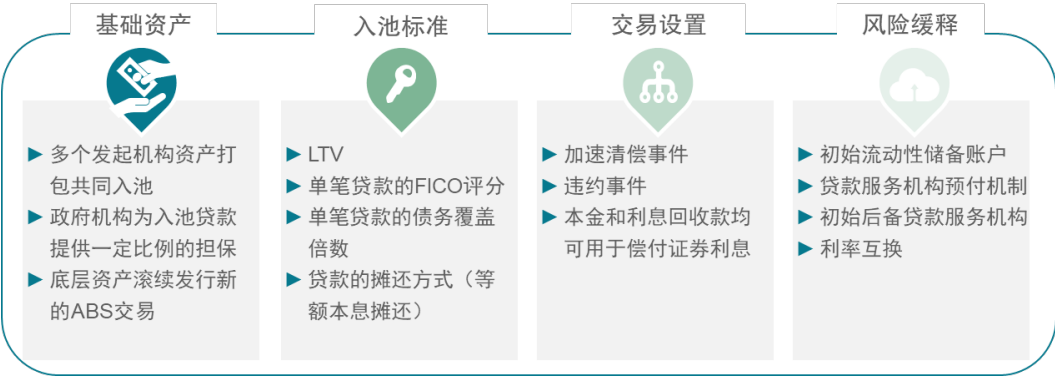
资料来源：The Association for Financial Markets in Europe (AFME)，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

境外小微 ABS 资产和入池标准多样化。除了常见的对于入池资产的单笔金额以及合同期限的限制之外，美国 SBA 的 7(a) 小微贷款 ABS 交易通常对于贷款的 LTV 上限、单笔贷款的 FICO 评分下限、单笔贷款的债务覆盖倍数下限，以及贷款的摊还方式（等额本息摊还）有所要求。在部分境外小微 ABS 中，政府机构会为入池的小微贷款提供一定比例的担保，交割日时由发起机构将该担保与贷款一并转移给发行人。此外，我们观察到，境外交易中存在多个发起机构的小微贷款一起打包入池发行 ABS 的情况，以及同一底层资产滚续发行新的 ABS 交易的情况。

境外小微 ABS 交易结构设置较为完善。流动性风险管理方面，流动性储备账户是境外小微 ABS 的常见交易设置，初始金额通常为初始起算日资产池余额的 1%-2%。部分境外 ABS 交易中设置了贷款服务机构预付机制，当证券利息无法及时偿付时，由贷款服务机构预付。在运营风险管理方面，交易初始即已经确定的后备贷款服务机构是常见的设置。利率风险管理方面，部分欧洲的小微 ABS 中引入了利率互换（interest swap）提供方，以缓解资产池和证券利率类型不一样导致的利率风险。触发机制方面，境外小微 ABS 通常会设置加速清偿事件，以资产池信用表现等作为触发机制，为优先级证券的偿付提供了一定保障。整体而言，境内外小微 ABS 均呈现较好的发展势头，相较于境内，境外小微 ABS 产品在资产和结构上相对更为多样和完善。

图9
境外小微 ABS 交易特点



资料来源：标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

4、境外普惠金融有哪些发展趋势？

中小微企业融资难、融资贵是境内外的共同难题。境外普惠金融行业历经发展，穿越周期，市场体系相对完善，其中小微企业融资模式的发展趋势与创新能够为国内的发展提供一定借鉴意义。

更多另类融资机构参与，更多个性化产品涌现。以美国 OnDeck、墨西哥 Konfio 为代表的金融科技公司、数字银行、风险分担平台、创投公司等各类机构的活跃，为境外中小微企业提供了除传统银行信贷以外的多种融资选择。同时，商业银行与这些非银机构在普惠金融领域的市场竞争亦日趋激烈。此外，境外普惠金融市场在发展中不断涌现出针对中小微企业特定需求的个性化产品与融资模式。例如，将商户评分与其信贷资源挂钩，美国商户点评网站 Yelp 曾与美国 SBA 合作，帮助线下商户建立自己的网站和博客，从而获得 SBA 贷款等各种资源。有研究证明，星级越高的 Yelp 商户，贷款利差和抵押要求会更低，而且其 SBA 贷款表现通常也更好。又如，为商户提供灵活的还款方式，美国的健身、美容和健康产业平台 Mindbody 基于商户的历史销售数据，为商户提供预借现金，商户根据每日销售额的百分比自动偿还，没有每月最低付款额、滞纳金或利息费用。

政府信用广泛参与，基础设施不断完善。境外政府通常以多种模式参与并助力普惠金融，包括对中小微企业贷款提供担保、对小微企业贷款证券化产品提供担保、成立基金投资于小微企业贷款证券化产品等。例如，欧洲近年来推出了专门以中小微企业贷款和项目融资贷款为担保池的欧洲担保债券（European Secured Notes, ESNs），为银行向中小微企业发放更低融资成本的贷款提供了助力。

此外，开放银行（Open Banking）也越来越受到关注。这种模式是指，在中小微企业客户同意的前提下，通过标准化和安全的接口将数据共享给金融机构或服务商。目前，欧洲已有多个国家建立了这样的框架，有效减少了中小微企业与金融机构之间的信息不对称问题，并简化了贷款申请流程。

可持续发展融资促进中小微企业绿色转型。在监管和利益相关者需求的共同推动下，可持续发展相关因素在境外中小微企业融资中的影响力正在加大。越来越多的金融机构将气候因素、排放数据等纳入其信贷业务评估考量范围，并据此提供不同的融资条件。这一方面促进了中小微企业的绿色转型，另一方面则可能对高排放和难以减排的行业中的中小微企业构成挑战，同时，中小微企业提供可持续发展业绩数据的能力有限，可能会制约其获得可持续的融资。

尽管各国普惠金融的发展进程和市场特征有所差异，但境内外均面临着共同的历史机遇与挑战。近年来，金融科技持续渗透到中小微金融服务的各个环节，为中小微商户提供综合的线上金融解决方案、持续探索和发展数字普惠金融已成为一种趋势。整体而言，更多元的市场参与方和产品模式、持续的政策支持以及日益渗透的金融科技，都将为普惠金融的发展与完善提供动能，并推动小微企业贷款相关证券化产品作为融资工具的使用。尽管中小微企业贷款有其独特的风险，可能需要更谨慎的信用分析和运营风险评估，但随着技术的不断进步和数据的日益完善，我们能够更有效地分析和预测这些信用风险，从而持续拓宽普惠金融服务的广度和深度。敢问路在何方？路在脚下。

相关评论与研究：

- 评论：标普信用评级（中国）— 结构融资评级方法论

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务, 包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息, 请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](https://PrivateCreditAnalysis(spgchinaratings.cn)), 并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

欢迎关注标普信评微信公众号:



©版权所有 2024 标普信用评级 (中国) 有限公司。保留所有权利。

标普信用评级 (中国) 有限公司 (简称“标普信评”) 拥有上述内容 (包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出) 或其任何部分 (简称“内容”) 的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可, 严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容, 或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商, 以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人 (统称“标普方”) 均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏 (疏忽或其他), 无论其原因如何, 以及因使用内容而获得的结果, 或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证, 包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷, 以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下, 标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失 (包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失) 承担责任, 即使标普方已经知道发生类似损害的可能性信用相关的分析和其他分析 (包括评级和内容中的陈述) 是截至发表之日的意见陈述, 而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策 (如下所述) 并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议, 也不涉及任何证券的适合性。在发布后, 标普信评不承担更新 (不论以任何形式或格式) 发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时, 不应依赖内容, 内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问, 除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息, 但标普信评不审计其获得的信息, 也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布, 这些原因不一定取决于评级委员会的行动, 例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构 (NRSRO) 的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级, 所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见, 并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级, 不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级, 或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级, 标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离, 以保持相应活动的独立性和客观性。因此, 标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序, 以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬, 报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布, 包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。