

摘要

我国中小企业数量在企业总量中占比达到了 90%及以上，在增加税收、促进技术创新、提供就业等方面做出了重要贡献，是推动经济和社会发展的重要支撑，是实现经济向高质量发展的重要基础，但中小企业因规模较小、缺乏完备的质押品、信用记录不完善、财务制度不健全、抗风险能力差等问题以及处于国内特殊的制度背景和市场环境中，一直以来面临着筹资难和筹资成本高的困境，限制了企业的发展。近年来，随着大数据、云计算等数字技术的进步和运用，数字技术为普惠金融赋能，逐渐形成了一种全新的金融发展业态，即数字普惠金融业态，它通过高效、共享、低成本、安全等优势，降低了金融服务的门槛和交易成本，在很大程度上拓宽了传统普惠金融服务的覆盖范围，在中小企业与金融机构之间搭建了一条“数字化金融桥梁”，为解决中小企业“融资难”、“融资贵”、“融资慢”问题提供了一条切实可行的解决路径。

本文先是介绍了基础理论，并根据基础理论探究数字普惠金融影响中小企业融资约束的路径，提出研究假设。在实证部分，选择 2011-2021 年中小板上市企业作为研究样本，通过企业成立年限和规模计算出 SA 指数用以衡量企业的融资约束，用郭峰等人编制的数字普惠金融指数衡量数字普惠金融的发展水平，并将企业层面的控制变量纳入到模型中，实证研究数字普惠金融对中小企业融资约束的影响，另外考虑到我国显著的地域差异特征和中小企业的性质，设计多个角度的异质性检验进一步探究数字普惠金融发展的影响。本文通过实证方法得到以下结论：数字普惠金融显著缓解了中小企业的融资约束，通过更换解释变量数据、解释变量滞后一期和更换回归模型三种方法验证了结论具有稳健性。通过异质性检验发现，相比东部和中部的中小企业、非制造业中小企业，数字普惠金融对西部中小企业、制造业中小企业融资约束的缓解作用更大。通过中介模型回归发现数字普惠金融影响中小企

业融资约束是通过降低融资成本、提升银行竞争度两条路径。通过调节效应检验得出当中小企业的信息透明度提高，数字普惠金融对中小企业融资约束的缓解效应减弱。

本文做出的贡献在于：（1）从内部渠道和外部渠道分别验证了融资成本和银行竞争度在数字普惠金融影响中小企业融资约束中的中介效应，为研究相关内容的学者提供了一定的借鉴；（2）通过调节效应检验得出信息透明度和数字普惠金融在缓解中小企业融资约束方面存在着替代效应，为解释数字普惠金融对中小企业融资约束的异质性影响提供了新的视角，旨在为政府制定相关政策进一步释放数字普惠金融的巨大潜力提供思路，最终达到降低中小企业融资约束的目的。

关键词：中小企业；融资约束；数字普惠金融

ABSTRACT

The number of small and medium-sized enterprises (SMEs) in China accounts for more than 90% of the total amount of enterprises. It has made important contributions to taxation, technological innovation, employment, is an important basis for the realization of high-quality economic development. However, because of lack of complete pledge, imperfect credit record, imperfect financial system, poor anti-risk ability and in the special institutional background and market environment in China, SMEs have been facing financing constraints. In recent years, with the progress and application of digital technology such as cloud computing, financial technology has enabled inclusive finance, forming a new financial development model, that is, digital inclusive finance (DIF), which has the advantages of convenience, sharing, low cost and security, reduces the threshold of financial services and transaction costs, and breaks through the scope and coverage of traditional inclusive financial services. A "digital financial bridge" has been built between SMEs and financial institutions in China, which provides a feasible way to solve the financing restrictions of SMEs.

This paper selects enterprises listed on the SME board as research samples, and uses the indices compiled by Kwok Fung and others to measure the development level of DIF, calculates SA index based on the age and size of the business, and the larger the SA, the higher the degree of financing constraints, constructs a benchmark linear regression model to research the impact of DIF, coverage-index, usage-index and digital-index on the financing restrictions of SMEs. The conclusions of this paper are as follows: DIF's innovative development can significantly lower the financing restrictions of SMEs. The conclusion is verified to be robust by changing the data of explanatory variables, changing the post-period of explanatory variables

and replacing the regression model. Through the heterogeneity test, it is found that compared with the eastern and central SMEs and non-manufacturing SMEs, DIF plays a greater role in alleviating the financing constraints of the western SMEs and manufacturing SMEs. Through the intermediary effect model, it is found that the financing cost and the degree of bank competition play an intermediary role in the impact of DIF on the financing restrictions of SMEs. DIF's development alleviates the financing restrictions of SMEs by reducing the funding cost of enterprises and improving the competition of regional banks. Through the adjustment effect model, it is found that with the increase of information transparency of SMEs, the effect of DIF's development to alleviate the financing restrictions of enterprises is weakened.

The contribution of this paper is that, for one thing, this paper verifies the intermediary effect of financing cost and bank competition level in the financing constraints of SMEs affected by DIF from internal and external channels, which provides a certain reference for scholars who study the relevant contents; for another, through the adjustment effect test, it is concluded that information transparency and DIF have alternative effects in lowering the financing constraints of SMEs, which provides a new perspective for explaining the heterogeneous impact of DIF on the financing constraints of SMEs, in order to provide ideas for the government to formulate relevant policies to release the great potential of DIF step by step, and finally achieve the purpose of reducing the financing constraints of SMEs.

Key words: SMEs; Financing constraints; Digital inclusive finance

目录

摘要	I
ABSTRACT	III
1. 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究意义	2
1.3 研究内容和方法	3
1.3.1 研究内容	3
1.3.2 研究方法	4
1.3.3 研究框架	5
1.4 创新与不足	6
2. 文献综述	7
2.1 关于数字普惠金融的研究	7
2.1.1 普惠金融	7
2.1.2 数字普惠金融的概念和内涵	7
2.1.3 数字普惠金融的度量方式	9
2.1.4 数字普惠金融的经济影响	9
2.2 关于中小企业融资约束的研究	11
2.2.1 融资约束的产生原因及缓解途径	11
2.2.2 融资约束的指标构建	12
2.3 关于数字普惠金融影响中小企业融资约束的研究	13
2.4 文献评述	14
3. 数字普惠金融与中小企业融资的现状	16
3.1 数字普惠金融的发展现状	16
3.2 中小企业融资的现状	20
4. 理论基础与研究假设	24
4.1 理论基础	24
4.1.1 数字经济理论	24
4.1.2 长尾理论	24
4.1.3 中小企业融资需求理论	25
4.1.4 信息不对称理论	26
4.1.5 交易成本理论	27
4.2 研究假设	28
4.2.1 数字普惠金融影响中小企业融资约束	28

4.2.2 融资成本机制分析	29
4.2.3 银行竞争度机制分析	29
4.2.4 信息透明度的调节效应分析	30
5. 研究设计	32
5.1 样本选择和数据来源	32
5.2 变量定义	32
5.2.1 被解释变量	32
5.2.2 解释变量	33
5.2.3 控制变量	33
5.2.4 中介变量	34
5.2.5 调节变量	35
5.3 模型构建	35
5.3.1 基准线性回归模型	36
5.3.2 中介效应模型	36
5.3.3 调节效应模型	37
6. 实证分析	38
6.1 描述性统计	38
6.2 相关性分析	39
6.3 基准回归	39
6.4 内生性分析与稳健性检验	41
6.4.1 内生性分析	41
6.4.2 稳健性检验	43
6.5 异质性分析	46
6.5.1 地域异质性分析	47
6.5.2 行业异质性分析	48
6.6 机制分析	49
6.6.1 中介效应——融资成本	49
6.6.2 中介效应——银行竞争度	51
6.6.3 调节效应——信息透明度	52
7. 结论与建议	54
7.1 研究结论	54
7.2 政策建议	55
参考文献	58
附录	66
致谢	67

1. 绪论

1.1 研究背景

我国特色社会主义迈入新时代，社会主要矛盾发生变化，经济发展不再一味追求高速、高增长，而是更加注重发展的质量，而这一阶段的转变离不开中小企业的支撑力量，同时中小企业是社会主义市场经济的重要主体之一，在国民经济发展中充当着重要角色。国务院在发展中小企业会议上强调我国中小企业在增加就业、活跃市场、完善经济结构等方面的作用，帮助中小企业发展对稳投资、稳就业、稳金融和提高经济实力具有重要意义，另外也强调了中小企业一直面临着融资难、融资贵的难题。目前，我国中小企业的融资方式还是以银行贷款和民间贷款为主，由于民间贷款不仅贷款利率较高，而且安全性低，潜在风险性较大，对于中小企业发展来说，并不是最佳选择。银行出于盈利目的更愿意做资金的批发业务而不是零售业务，更愿意为国有企业、大型企业提供金融服务，可以减少坏账损失，降低人工和运营的成本，增加利润。中小企业由于外部公开数据不足、管理不规范、没有完备的抵押品，导致银行风险评估和识别成本增加，人工、运营的成本增加，同时面临的信贷风险加剧，利润空间较小，所以银行的放款意愿较低，中小企业陷入了融资难、融资贵限制发展，而发展需要融资的恶性循环中，迫切需要一条切实可靠的解决路径。

2005 年“普惠金融”概念第一次被提出，其内涵是让中小微企业、老人等相对弱势群体享受到金融服务，之后，普惠金融成为全球范围内的一项重要金融实践。2013 年中共十八届三中全会上提出“充分利用普惠金融的优势，鼓励相关平台机构加大创新投入设计多样化的金融产品和服务”。2015 年十二届全国人大三次会议中提出要完善多层次资本市场格局，充分发挥普惠金融的“普惠”特征，让更多被排斥的弱势群体能够享受到金融服务。截至

2017年6月末，工、农、中、建四家大型商业银行均成立了专门的事业部，开展普惠金融相关业务，且实行单独的绩效考核办法，这一举措推动了发展普惠金融的政策落地，扩大了普惠金融的覆盖范围。随着普惠金融发展取得了积极成效，其所面临的客户需求、风险形势、服务方式、技术支持、市场竞争等也发生了显著变化，普惠金融发展要实现提质增效和系统蜕变的重要途径在于利用数字经济和数字技术的发展，积极推进数字化转型和发展数字金融服务。

数字普惠金融的本质是利用数字技术促进普惠金融的一切行为，但其并不是数字技术和普惠金融两者的简单叠加，而是运用数字技术以及互联网思维，促进数字化金融信息的共享，完善风控体系和构建高效率的金融科技布局，推动普惠金融升级转型。数字普惠金融改变了传统金融产品和服务的设计模式，由需求端转为从供给侧发力，以客户需求为中心，为客户精准画像，进而为客户提供合适的产品和服务，有效连接了市场需求和服务供给，解决了银行与中小企业间的部分资金错配问题，为中小企业提供了有力的融资支持。目前，我国的数字普惠金融体系正在形成以银行类金融机构为中心，以互联网企业为支撑，以非银行类金融机构为补充，金融科技企业赋能，基础设施不断完善，制度保障不断健全的全方位发展格局，旨在进一步发挥数字普惠金融的潜力，降低金融服务的准入门槛和交易成本，破除中小企业面临的融资歧视。

1.2 研究意义

从理论层面来看，中小企业一直因融资受到约束无法获得维持自身经营和生产的资金，国内外众多学者针对这一问题进行了大量的研究，分析中小企业融资受到约束的根本原因，并尝试提供一些解决思路，基于同样的目的，本文利用长尾理论、数字经济理论等基础理论，分析了数字普惠金融的一些

技术优势和普惠特性能够帮助中小企业减少融资时的约束，丰富了相关领域的研究。

从实践层面来看，本文提出数字普惠金融借助数字技术的力量，打破了金融服务的壁垒，增加了融资渠道，能够弥补中小企业融资时的自身缺陷，并进一步通过定量方法探究了数字普惠金融降低中小企业融资约束的机理和影响两者之间积极作用的因素以及目前数字普惠金融发展的瓶颈，为我国发展数字普惠金融提出了政策、监管等方面的建议，希望进一步发挥出数字普惠金融的积极影响，改善中小企业的融资约束，推动经济实现高质量发展。

1.3 研究内容和方法

1.3.1 研究内容

本文从理论和实证两个维度探究数字普惠金融对中小企业融资约束的影响。理论分析部分主要是通过结合现有文献、相关理论基础和发展现状，提出本文的研究假设；实证研究是基于理论分析通过定量方法探究数字普惠金融影响中小企业融资约束的程度。本文按照以上思路设置了七个章节，具体安排如下：

第一章是绪论。开篇先从中小企业一直面临融资约束问题和数字普惠金融的发展优势说明了本文的研究背景和意义，之后通过介绍章节设置阐述了本文主要的研究内容，同时说明了论文中主要使用理论分析、实证分析和比较分析的方法进行研究，并提出了创新点和不足。

第二章是文献综述。首先是关于数字普惠金融的研究，本文从普惠金融、数字普惠金融的概念和内涵、度量方式、经济影响四个方面整理了相关文献。其次是关于中小企业融资约束的研究，本文从中小企业面临融资约束的原因、解决途径、衡量指标三个方面对相关文献进行归纳。之后论文梳理了数字普惠金融影响中小企业融资约束的相关研究。最后针对现有相关文献做出评述。

第三章是数字普惠金融与中小企业融资的现状。介绍了近年来发展数字普惠金融取得的积极成效以及其发展面临的问题，同时阐述了中小企业获得了更多的信贷支持，但与其融资需求之间仍存在较大缺口的现状。

第四章是理论基础与研究假设。本章介绍了基础理论，提出了本文的研究假设。

第五章是研究设计。本章叙述了样本选择和数据来源、各变量的衡量指标、模型选择，并对各变量进行统计分析。

第六章是实证分析。本文选择固定效应模型进行回归，然后通过选择工具变量、使用市级层面数据、解释变量滞后一期、更换回归模型的方法进行内生性分析和稳健性检验，并根据企业地域、行业分组进行异质性分析，最后通过中介效应模型验证融资成本和银行竞争度的中介作用，通过调节效应模型验证信息透明度的调节作用。

第七章是结论与建议。概括了本文的主要研究结论，并做出合理的经济学解释，另外从政策、监管、中小企业、金融机构四个层面提出建议，旨在完善数字普惠金融体系建设，进一步释放其巨大的潜能，减少中小企业所面临的融资约束。

1.3.2 研究方法

在本文的研究分析过程中使用了理论分析法、比较分析法和实证分析法。

理论分析法:按照数字普惠金融、中小企业融资约束、数字普惠金融影响中小企业融资约束这三个角度整理相关的资料，了解相关领域的研究结论，并以融资渠道理论、交易成本理论、数字经济理论为基础，对数字普惠金融这一创新的金融服务模式进行金融经济学解释，同时研究其影响中小企业融资约束的路径，为本文提供了理论基础和实证思路。

实证分析法:本文选用 2011-2021 年数字普惠金融指数和中小板上市企业的财务数据，控制企业层面可能会影响企业融资约束的变量，设定固定效应

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/445200331112012014>