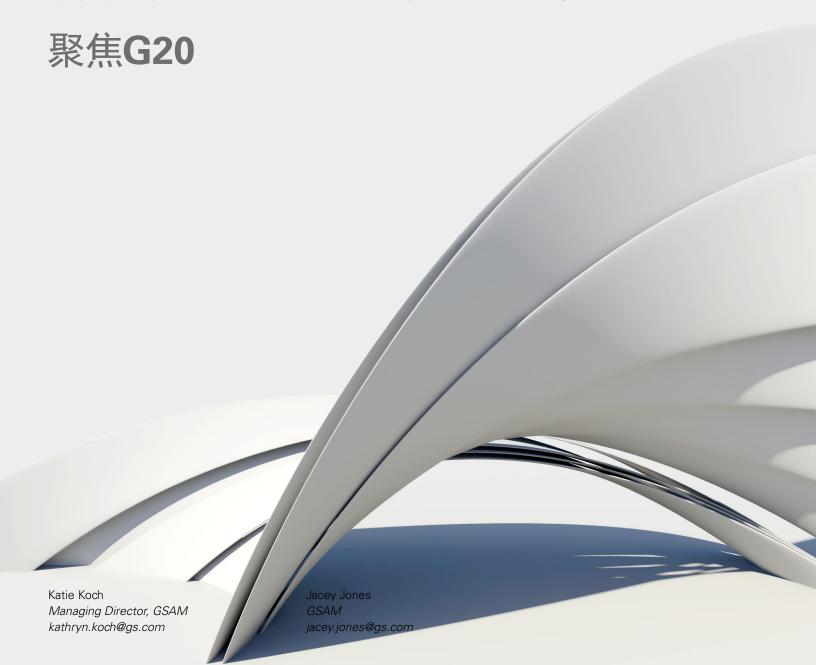


将信贷投向最需要的地方



介绍

十年前,十个G20国家,包括阿根廷、巴西、中国、印度、印尼、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非和土耳 其, 曾是世界上增速最快的经济体。今天, 这些国家中许多受商品价格下跌和全球经济增长乏力等因素 的影响而增速下降。这些国家刺激经济增长的路径之一是开发女性所拥有中小企业的增长潜力。1

从全球来看,中小企业为就业、创新及生产力做出了重要贡献,尤其是在发展中经济体,其中小企业在提 供就业方面的贡献最大。中小企业面临诸多挑战,融资渠道对它们来说通常是重大障碍,尤其是女性所拥 有中小企业, 因为性别相关因素而面临更大挑战。我们估计在上述十个G20国家中, 女性所拥有中小企业 的信贷缺口(需要但未获得的正规融资总额)2 超过1,600亿美元。我们之前的研究报告《将信贷投向最需 要的地方》发现,如果上述国家能够弥合面向女性所拥有中小企业的信贷缺口,3则其人均实际收入的增 长率可平均提高近90个基点。如果该信贷缺口在2025年弥合,则与我们之前的基准情景相比,上述国家 的人均收入在2035年前可平均增长近15%。

女性所拥有中小企业

根据国际金融公司(IFC), 全球超过1/3的女性所拥有的正规中小企业处于上述十个重点研究国家,估计 总数达360万家。虽然该数字颇为可观,但是其中大多数国家在女性中小企业的人均所有权方面落后于其 他G20国家(如图1所示)。 此外,正如图2所示,上述十个被研究国家中的女性中小企业所有权情况也 大相径庭。尽管中小企业所有者中通常男性多于女性,巴西的中小企业中女性拥有者占56%,是个例外。 而在印度和沙特阿拉伯,中小企业拥有者中男性超过80%。鉴于中小企业是个宽泛的领域,我们对不同 类型的中小企业进行区分: 正规企业指那些在政府和税务机关登记的中小企业; 非正规企业则反之。虽 然我们的研究着重关注正规中小企业,但值得注意的是很多女性通过非正规渠道找到就业机会。IFC估 计, 印度非正规女性所拥有中小企业的数量是正规女性所拥有中小企业的120多倍。

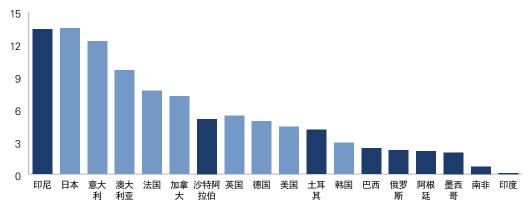
^{1.} 依照国际金融公司 (IFC) 的定义,我们将中小企业分为"很小型" (5-9名雇员)、"小型" (10-49名雇员)和 "中 型" (50-250名雇员)三类。我们着重研究正规中小企业, 因为"微型"企业 (1-4名雇员)和非正规企业不太可能通 过金融机构融资。与IFC的定义一致, "正规"企业指那些在政府和税务机关登记的企业, 而 "非正规"企业指那些 未在政府和税务机关登记的企业,以及无雇主公司(由所有者经营,无发放薪酬的雇员)。 如果企业的唯一所拥有 者或至少一名共同所拥有者是女性,则视为女性所拥有企业。

^{2.} 我们假设正规融资为计入公司资产负债表的债务(例如:贷款、透支、贸易融资、租赁和保理)。

^{3.} 女性所拥有中小企业定义为有10-250名雇员和至少一名女性所拥有者的正规企业。

图1:10个被研究国家的人均女性所拥有正规中小企业数量普遍较低

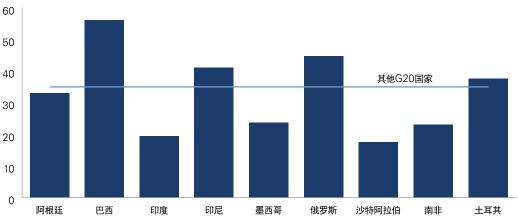
每1000劳动年龄人口的女性所拥有正规中小企业数量



资料来源: IFC企业融资缺口数据库

图2: 各国女性中小企业所有权的情况大相径庭

正规女性所有中小企业占比%



资料来源: IFC企业融资缺口数据库, 不包括中国(未获得相关数据)。

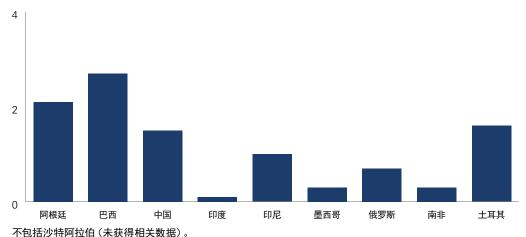
女性所拥有中小企业的信贷缺口

我们的研究显示虽然几乎所有的中小企业均面临挑战,但某些女性拥有者面临的独特障碍是存在的,包 括法律和文化障碍、教育机会和与金融基础架构相关的困难等。融资渠道通常更被视为重大制约因素。 虽然每个国家的融资障碍不尽相同,常见的与性别相关的障碍包括女性缺少抵押品、财产权利方面处于 弱势以及法律惯例方面的歧视性对待。

为了对融资需求进行量化。我们查看了这十国的信贷缺口,采用IFC 对信贷需求的分类体系来估算信贷 缺口的规模。该体系基于正规金融机构贷款的可获得性将企业分为四类(无贷款需求、不提供贷款服务、 贷款服务不足、贷款服务完善)。采用上述方法,我们估算十个被研究的G20国家的女性所拥有正规中小 企业的信贷缺口总额为1,600亿美元,超过IFC 估算所有新兴市场女性拥有中小企业信贷缺口总额2,850 亿美元的1/2。

为了对不同国家的信贷缺口进行比较,我们查看信贷缺口占GDP的比例。4 阿根廷、巴西和土耳其的女性 所拥有中小企业因信贷缺口对GDP的占比(如图3所示)特别高而引人注目。

图3: 按照GDP计算, 阿根廷、巴西和土耳其的信贷缺口最大 信贷缺口占GDP%,正规女性所有中小企业



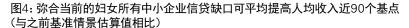
^{4.} 估算各国的信贷缺口时以美元为单位,依照世界银行企业调查的时间,可追溯至不同的年份。十个国家的信贷缺口 估算截至以下年份: 阿根廷 (2010)、巴西 (2009)、中国 (2003)、印度 (2006)、印尼 (2009)、墨西哥 (2006)、 俄罗斯(2009)、南非(2007)、土耳其(2008)。为了计算信贷缺口占GDP的比例,我们采用截至信贷缺口日的各 国GDP, 假设自调研之日起信贷缺口与名义GDP的增速相同。我们认为这样比采用各国相同年份的GDP来计算该比 例(将带来不必要的数据失真)更加合理。

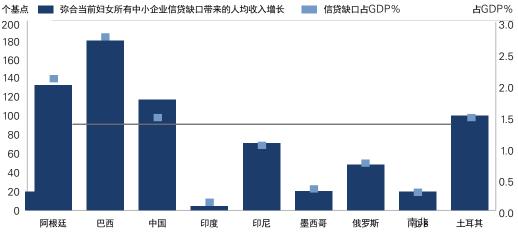
中小企业与经济增长的关系

中小企业和经济增长之间一个至关重要的关系是整体商业环境和融资渠道。在之前的报告中,我们通过研究各国中小企业信贷如何影响人均收入增长来正式估算其与宏观经济的联系。为此,我们考虑总体发展水平(由初始人均收入代表)和整体制度环境(由高盛增长环境评分Global Environments Scores代表)。。我们发现中小企业信贷和人均收入增长之间存在密切联系。比起体制比较健全的国家,中小企业信贷增长对欠发达国家的影响更大,对体制更有活力的国家的影响更加强烈。对十个国家的研究分析显示,中小企业贷款占GDP的比例增长100个基点可推动人均收入平均增长60多个基点。

信贷缺口的弥合

鉴于上述中小企业信贷和人均收入增长之间存在密切的关系,我们格外注重女性所拥有中小企业及十个国家当前信贷缺口的关系。正如图4所示,研究结果表明如果这些国家能够完全弥合女性所拥有中小企业的信贷缺口,则人均实际收入的增长率可较之前的基准情景。平均提高近90个基点。虽然要完全弥合信贷缺口有诸多挑战,但是设定这样的目标可带来显著的经济效益。阿根廷、巴西和中国在这方面颇为引人注目,反映出这些国家正规女性所拥有中小企业信贷缺口占GDP的比例较高以及高盛增长环境评分(代表整体制度环境)相对较高的事实。





资料来源: IFC企业融资缺口数据库、世界银行、国际货币基金组织、高盛计算值。不包括沙特阿拉伯(未获得相关数据)。

^{5.} 高盛全球市场研究院(2014):《将信贷投向最需要的地方: 弥合女性所拥有中小企业的信贷缺口以帮助全球经济增长》

^{6. &}quot;增长环境评分"(Growth Environments Scores, GES)是高盛的特有指标,用于了解影响各国增长潜力的经济、政治和制度环境的特征。"增长环境评分"(GES)分属六大领域:宏观经济状况、宏观经济的稳定性、政治状况、技术、人力资本和微观经济状况。

^{7.} 计算各国平均值时以GDP为权重, 我们认为这个指标可以更好地衡量与提高中小企业信贷相关的'全球影响力'。

^{8.} 我们的长期预测基于若干加强经济增长的基本因素(即劳动力、投资和生产力),旨在反映潜在的长期增长趋势。由于周期性波动,这些趋势数据可能与实际增长率相背离。

建议

要弥合被研究的十个G20国家中的女性所拥有中小企业信贷缺口的目标,需付出极大的努力,并采取多管 齐下的方式。为了实现该目标, 我们提出以下建议:

- 增加女性所拥有中小企业的培训机会,改善融资渠道:培训有助于帮助女性更好地了解风险与回报之 间的得失, 可鼓励她们进入利润更加丰厚的行业, 提高对信贷的风险承受能力和做出更好的决策。关于 信贷申请流程的培训有助于缓解她们对于信贷申请流程和成功率的顾虑。此外,商业培训可帮助女性 增强将来获得信贷的信心, 以及提高金融机构批准其贷款的可能性。
- 改善金融机构针对女性客户的信贷风险评估和信贷条款:尽管目前对女性所拥有中小企业的信贷发放 资格的研究并不充分, 金融机构采用的传统信贷风险评估方式过度依赖信用记录、土地所有权和抵押 品,使女性在申请贷款时处于非常不利的境地。通过开发新的信贷评分标准和提供适当性信贷条件使 其与实际情况更加匹配(例如:满足抵押品要求的替代性选择和更长期限的贷款),金融机构将能够更 好地服务于女性所拥有中小企业,并从该市场的增长中获利。
- 创造针对服务女性所拥有中小企业的新金融产品: 针对女性市场的新金融产品可能将对帮助女性实现 业务增长和获得贷款支持方面所发挥作用。新金融产品可包括合约性储蓄(帮助女性积累资本,对公司 进行投资)和量身定制的保险(进行风险防范)。
- 增强金融基础架构: 金融基础设施涵盖能够有效地交换和持有相关信息和资本的金融机构、实体建 设、技术和网络等包括抵押品登记、征信机构以及支付和结算系统等。金融基础架构的增强不仅使女 性更容易获得金融服务, 也有助于消除有关女性信贷发放资格的不实传言和误解。
- 使女性所拥有中小企业成为正规企业的流程更加便捷: 鼓励拥有非正规企业的女性将公司转变为正 规企业,帮助她们进入正规的信贷市场。潜在途径包括通过教育让女性认识到成为正规企业的益处, 简化和放宽政府和税务登记流程,并且减轻其认为要成为正规企业可能需增加的负担。

结论

十个被研究的G20国家目前面临诸多挑战:大宗商品价格疲弱、全球需求不振和地缘政治的不确定性等。 在这样的背景下, 内需和创造就业变得愈发重要。向女性所拥有中小企业提供支持应是那些寻求刺激国 内经济的国家的优先任务。当信贷缺口高达1,600亿美元,融资渠道成为了阻碍这些国家女性所有中小企 业增长的至关重要的因素之一。正如我们在建议中论述的,要完全弥合信贷缺口无疑是个需付出极大努 力的目标, 达到这个目标需采取多管齐下的方式, 从而改进融资渠道和为女企业家创造一个更加有利的 商业环境。而如果我们能够在聚焦的十个国家中在2025年实现该目标,其人均收入较之前的基准情景预 测将能平均提高近15%。

一般披露

本材料仅限于教育用途, 既不构成要约, 亦不构成投资建议。

经济和市场预测仅供作参考信息,所有预测观点仅限于本报告公布之日所做的判断。我们不保证所作的预测将会实现。请参阅本材料结尾的额外声明。

陈述的意见和观点仅供作参考信息,不应看作高盛资产管理对买卖或持有任何证券的推荐。这些意见和观点是适用于报告当时的,可能实际情况已发生变化,不应将它们作为投资建议使用。

虽然特定信息来自我们认为可靠的渠道,但我们不就信息的准确性、完整性、公平性做出任何担保。这些信息并未经独立机构核实,我们对其的倚赖建立在通过公开渠道获得所有信息都是准确和完整的假设的基础上。

请注意: 高盛资产管理未曾在中国大陆注册业务。有关高盛资产管理的业务注册情形,请参考英文版本。

中文翻译仅供参考。如果和英文版本有任何差异,请以英文版本为准。