

# 利率市场化对我国中小企业融资影响的实证分析

张婷婷

(天津外国语学院 国际商学院 天津 300270)

**摘要:** 文章从上市企业中选取大型企业和中小企业各 20 家,采用 2003 年至 2012 年财务报表数据,与利率市场化指数和 GDP 数据进行面板数据分析。面板数据分为大型企业数据和中小企业数据两组进行分析。结果表明:利率市场化能促进企业融资,对中小企业的促进作用大于大型企业;由于中小企业自身条件差以及银行的制度限制,利率市场化对于中小企业融资的促进作用并不完全能体现;利率市场化本身也存在风险。所以,银行的服务应该更加多元和简化流程,银行以及机构要加强监管和风控。市场方面也要完善利率传递机制。这样才能在经济平稳的同时,方便中小企业高效融资,促进我国经济发展。

**关键词:** 利率市场化; 中小企业; 金融深化论; 利率市场化指数

**中图分类号:** F276.3; F830.1 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2016)04-0013-07

利率市场化是我国金融改革中必要的步骤,可以优化市场中金融资源的分配,对于我国金融体制以及经济运行效率影响都是极其深刻的。利率市场化是我国经济发展中的一个重要议题,可以完善现有金融体系,达到资源的合理有效的配置,此外,利率市场化会促进竞争的合理展开。

## 一、利率市场化与经济发展的相关理论

### (一) 国外文献综述

Allen 和 Gale(1999) 对比了一些亚洲国家,通过一系列的验证,最终发现,利率市场化之后可能会带来一系列的问题,主要是由于实际利率的增长产生了不小的冲击波,这些国家相对放松了限制,因此经济金融领域便产生过快的流动以及过度的信贷,经过积年累月的发展,最终可能爆发经济危机<sup>[1]</sup>。然而, Ranciere (2006) 却持相反意见,通过大量细致的调查研究,他认为经济和金融领域减少限制利大于弊<sup>[2]</sup>。

与此同时,我们必须明确,一些国际上的专业人士坚持站在一个立场上,那就是利率市场化对中小企业融资约束有减速的效果。Gelos(2002) 对墨西哥进行检验,结果表明利率市场化会改善企业的融资状况<sup>[3]</sup>。Laeven(2003) 发展中国家的近四百个企业进行回归分析,发现规模不同的企业受到利率市场化的影响不同,利率市场化之前,中小企业融资困难问题表现突出,而在利率市场化之后有明显的促进,而大企业的情况正好相反<sup>[4]</sup>。Koo(2004) 就韩国利率市场化与中小企业融资之间的关系展开论述,认为利率市场化对中小企业融资约束有减速作用<sup>[5]</sup>。

### (二) 国内文献综述

周小川(2013) 是拥护利率市场化的一方,他觉得利率市场化可以实现资源的优化重组,从作用上肯定了这样做的必要性。也明确了这样做展现了金融部门在竞争性市场汇中的定价权,即其决定性的作用,反应客户的选择权,体现了宏观调控的需要<sup>[6]</sup>。易纲(2009) 对我国利率市场化的历史和现实做了一番回顾和分

收稿日期: 2016-04-26

基金项目: 天津科委战略规划项目(14ZLZLF00069); 天津外国语学院拉美研究中心项目(14LMJJ03)

作者简介: 张婷婷(1978-),女,天津人,规制经济学博士,副教授,主要从事社会性规制研究。

析。在这一进程之中,我国减少了利率方面的限制,鼓励支持他们自主定价,以适应不同主体之间的发展,同时,进行贷款利率管下限、存款利率管上限的方式,加快建设相关市场机制,代表性的是以 SHIBOR 为标准的短期基准利率以及以国债收益率曲线为标准的中长期基准利率机制。国家相关宏观调控部门正在不断改进自己,完善自己,利率变为控制经济运行的重要工具<sup>[7]</sup>。

尽管改革已取得瞩目成就,但仍然有一些亟待解决的问题。刘西(2011)坚持认为,直接调整存贷款基准利率以及利用公开市场引导市场利率走势间接影响利率模式还有值得商榷的地方,它仍然是不完善的,利率调节的模式还不健全,利率传导方式也不完善,相关配套设施还有待于增加<sup>[8]</sup>。

巴曙松(2012)则分析了外国的成功失败经验教训,得出结论:利率市场化能否有效发挥其作用,是与宏观政策和发展环境的稳定性决定的。也就是说依赖于经济的稳定程度、政府监管力度、健康有序的市场环境等,以及金融部门财务硬约束,两者有机结合,改革必须采取渐进式原则<sup>[9]</sup>。

国内学者也对利率市场化与企业融资作了探讨研究。巴曙松(2004)从金融机构的“收益与风险对等”经营原则角度出发,认为在利率市场化改革之后,金融机构中小企业贷款的收益和风险将趋于平衡,这将刺激金融机构为中小企业提供贷款的欲望<sup>[10]</sup>。于越(2009)认为,利率市场化会使银行存贷利差缩小,银行在利润空间下降的压力下会积极开发中小企业信贷市场。饶华春和傅利福针对金融发展与上市企业融资限制之间的关系的研究结果证明,金融方面的发展确实可以减轻一些融资的压力与限制<sup>[11]</sup>。陈立泰(2010)的研究揭示了金融资源偏向流向政策导向或倾斜的部门,金融业的发展对第三产业的刺激作用尚未体现,或有促进作用但不明显,没预期高<sup>[12]</sup>。陆岷峰(2011)的研究表明,利率市场化所导致的金融创新在某种程度产生金融资源空转,表现为一种金融资源的系统内循环,从而致使实体经济的融资成本加大<sup>[13]</sup>。

## 二、模型设定、数据来源及变量解释

### (一) 模型设定

企业负债约等于融资,二者之间成正相关的关系。负债的大小显示了这个企业对抗风险与变化的实力的大小。因此,运用 Eviews 软件,利用面板数据,分别为大型企业和中小型企业做资本结构分析,比较内外部因素差异,建立资本结构模型:

$$z = \alpha + \beta x_{it} + \varepsilon_{it}$$

$z$  为负债规模,表示为融资的被解释变量  $\beta x_{it}$  为外部因素控制变量。

控制变量有:(1) GDP: 检测企业随着经济周期的波动而产生的变化。(2) 总资产 A: 总资产余额大,企业规模越大,相对的抗风险能力越高,面临的信息不对称问题小,所以负债率高。(3) 净利润 R: 表现为盈利能力,反映为经营状态。(4) 企业上市年份 Y: 企业上市越久,信息披露越完整,且品牌信誉好。(5) 折旧 DE: 折旧可产生非债务税盾,可减小税收,但扩大负债能力下降。(6) 利率市场化指数 RI: 反映利率自由化程度。其中企业数据分别随机选择了二十个大企业和二十个小企业的财务报表,时间为 2003 年-2012 年,而企业规模根据工信部标准划分。GDP 数据来源于中国统计年鉴。利率市场化指数来源于平安证券研究所报告。

### (二) 利率市场化指数

从平安证券研究所报告来看,该报告分别对银行利率:本外币的存贷款利率、银行间拆借和存款利率、理财收益率和票据贴现率,以及非银行利率:债券、股票和信托的收益率进行定量化处理,并加权运算,得出一个小于 1 的数字反映利率市场化程度,数值越大,表示利率市场化程度越高,当数值为 1 时表示完全利率市场化。图 1 传达出,利率市场化指数是由银行利率市场化指数和非银行利率市场化指数组成的。后者相对于前者大一些。利率市场化指数总体是在呈上升趋势,在 1996 年、2003 年和 2012 年有着较大程度增长,而这三年,分别对应银行同业拆借市场开放、存贷利率浮动区间开放和大幅开放存贷利率浮动区间<sup>[14]</sup>。

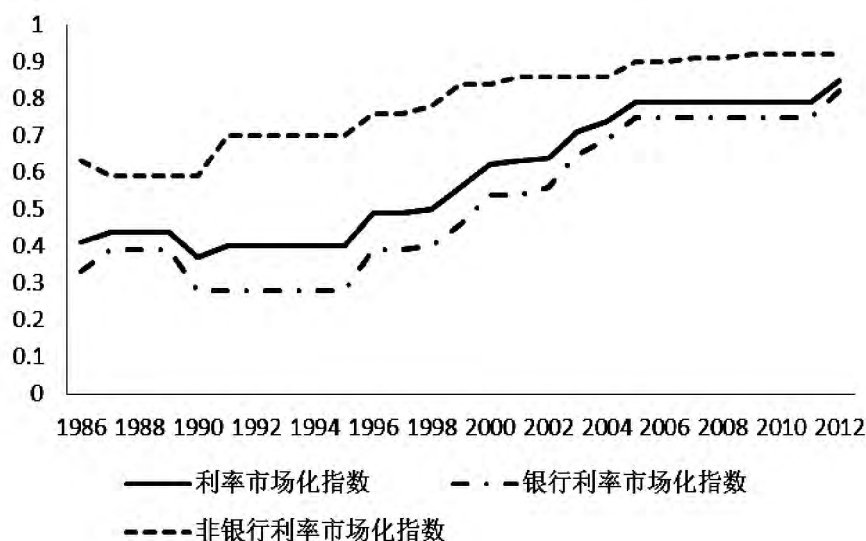


图1 中国历年利率市场化指数

### (三) 检验结果

经过豪斯曼检验,选择个体固定效应回归模型,实证结果如表1。

表1 个体固定效应模型估计结果

	中小企业	大型企业
$RI$	0.53554 <sup>*</sup>	0.442312 <sup>*</sup>
$LOG(GDP)$	0.149744 <sup>*</sup>	-0.16701 <sup>*</sup>
$LOG(A)$	1.08774 <sup>***</sup>	1.303134 <sup>***</sup>
$DE/A$	-0.78611 <sup>*</sup>	-5.21023 <sup>**</sup>
$R/A$	-2.09413 <sup>***</sup>	-3.33082 <sup>**</sup>
$Y$	-0.00921 <sup>*</sup>	-0.01418 <sup>*</sup>
$R^2$	0.901142	0.970741
$Adjusted - R^2$	0.886285	0.966344
观测值	1200	1200

\*\*\*, \*\*, \* 分别代表估计系数在1%, 5%, 10%的水平上是显著的。

在控制变量中,分别对GDP以及总资产做对数处理,表现为经济周期以及公司规模,并降低误差。将净利润比上总资产,表现为盈利能力。折旧比上总资产,表现为折旧税盾。

在数据中可看出,企业负债水平与利率市场化指数呈正相关,也可以表示随着利率市场化程度加大,企业融资能力和规模加强。而且对比中小企业和大企业来看,中小企业的融资程度对于利率市场化指数更加敏感。符合实际经济意义,同时符合金融深化理论。

## 三、利率市场化对中小企业融资影响的实证结果分析

### (一) 利率市场化指数对中小企业融资的影响

1. 实证分析结果证明了利率市场化的确能改善融资情况,而且对于中小企业的改善程度更佳。从银行内部来看,在利率市场化的程度加大,商业银行对于利率的自主定价权利加大,可以面对不同的企业制定不同贷款利率,面对高风险的企业,银行可以提高利率,增加收益,来平衡风险可能带来的损失。所以对于中小企业,银行的放贷积极性加大。

2. 从银行间竞争来看,因为利率市场化产生的利率浮动,增加银行的议价权,会导致不同银行的贷款利率差异,增加了银行间的竞争。而且随着利率市场化的加深,银行可上浮存款利率,导致银行盈利空间更小,银行间的竞争变得更为激烈。所以中小银行为了和大型银行竞争,并且寻求更多的企业进行放贷,也会增加

中小企业的融资机会。而且,随着利率市场化带来的盈利空间变小,银行利差收入降低,为了增加竞争力,银行必须加大产品创新,寻求更加多元化的收益,所以银行会为中小企业开发更多信贷产品,来获得更多收益。而且随着银行间同业拆借市场打开,银行间的资金流动性更强,银行被存款额所束缚的程度降低,银行资金更加灵活、充裕。

3. 从整体金融市场来看,因为利率市场化程度加深,票据市场和债券市场利率开放,使得金融行业融资方式更加多样化,不同金融机构之间竞争加大,促使不同机构改进产品服务,使之差异化,成本降低,更加有竞争力,更好地服务于企业。而且在利率市场化中,存款利率降低,减少了储蓄存款,增加了直接投资,丰富了企业融资方式。

## (二) 其它解释变量对中小企业融资的影响

从总体来看,无论大型企业还是小型企业,融资程度都和企业规模( $\text{LOG}(A)$ )呈正相关。因为企业规模越大,经营能力越强,负债能力越强,抗风险能力越大。所以企业规模越大,融资的意愿和能力就越强。

1. 从盈利能力( $R/A$ )来看,在实证里发现,企业盈利越好,企业负债越小,或者说融资意愿越差。根据优序融资理论解释,因为外部融资支付成本高,所以当企业受益好时,更加偏向于内源融资。而数据也表明了,大型企业的融资对于盈利的感性更高,呈负相关,小型企业敏感性差,证明小型企业的内源融资能力差,更偏向于外部融资。因为小型企业的财务架构不合理,盈利能力差,很难通过盈利来扩大企业规模,所以在发展中对于外部融资敏感性强,再次证明小型企业对于利率市场化的需求程度高。

2. 从经济周期( $\log(\text{GDP})$ )来看,大企业 and 中小企业的融资需求是相反的。因为在经济行情好的时候大企业的盈利好,偏向于内源融资。而小企业在经济行情好的时候,为了能更多的获得发展,希望扩大经营规模,但是由于内源融资能力差,就得借助于贷款的外部融资手段。另外,中小企业在总体经济环境恶劣的情况下,经营困难,抗风险能力差,所以金融机构为了避免风险不愿意贷款给中小企业,更愿意把资金投向安全的大型企业。

3. 从折旧( $\text{DE}/A$ )来看,大型企业和中小企业的融资对其都是负相关,且大型企业对其融资敏感程度高。从税盾效应来看,由于折旧会加大成本,降低利润,从而达到降低税收的目的,所以企业扩大负债的意愿差。而且大型企业固定资产多,折旧税盾效应强,所以对其敏感性强。

4. 从上市年限( $Y$ )来看,企业的融资需求对其都是负相关,且大型企业对其敏感性高,因为随着企业发展年限增长,企业的规模变大,发展较为稳定,需要通过以融资方式增加企业经营规模的意愿减少,而且随着规模发展,大企业内源融资能力变强。

总体来说,研究发现除利率市场化指数以外,其它解释变量均对企业融资有着影响,且对大型企业和中小企业的的影响不同。融资能力表现与企业规模、盈利能力和固定资产等企业自身条件相关。而根据实证结果对比分析表明,中小企业虽融资意愿强,但由于自身条件缘故,难以获得融资,即使在现有利率市场化的条件下,仍然是制约企业融资发展的因素。

## 四、结论及对策

从实证结果来看,利率市场化的确能缓解中小企业融资问题,但是通过实证、文献得知:实际上,利率市场化对于缓解中小企业融资有一定作用,但还有一些例如银行制度等其它不完善条件制约,而且利率市场化本身也有着一定的风险。

### (一) 结论

1. 对融资约束的促进依靠银行制度障碍和偏好。虽然利率市场化能带来一定对融资约束的促进,但是从微观层面来看,银行制度和企业本身会有许多限制性因素,并不会因为利率市场化而改善,主要因为银行制度和偏好。

首先,从制度来看,中小企业由于自身原因,在银行的内部系统内风险等级低,信用等级低。在评级初期,许多中小企业就会因为财务报表不完善,难以达到要求,不能通过银行审核。在评级中期,因为现金流量和盈利收入较低,资产小等原因需要担保或固定资产抵押,在上文的实证中也检验了这一点。但是中小企

业一般固定资产少,难以提供抵押品,也因为成立时间短,人脉少,很少有担保人或担保机构愿为其提供担保。而且中小型企业一般成立时间短,征信记录少,信用评级也低,使其贷款额度减小,审批时间更长。

其次,从银行偏好角度来看,由于审批制度和评级制度会偏想大型企业。而且银行与大型企业一般有着较长的合作时间,所以对于大型企业更加了解和信任,贷款流程会较为轻松,而且在贷款额度有限时,会偏向大型企业。而对于中小企业,除了普通的评级程序,还会有更多的审查和保障制度。例如,对于中小企业的抵押品和经营状况不止需要看报告和报表,还需要实地勘探。在评级过程中,因为风险控制的原因,对于中小企业的贷款审批,银行内部要求权限更高:大型企业的在国有银行的区域管辖支行就能审批,但是中小企业上报至省市分行审批,审批更加严格,时间更为长久,往往当贷款批下时,已经过了融资扩展的黄金期。

所以,中小企业在银行贷款往往面临资质难以达到,审批严格,用时长,额度小,利率高等不利条件。所以利率市场化虽然促进了资金的流动性,增加了中小企业的贷款机会,但是由于金融机构的制度等因素,导致中小企业并不能完全从中受益。而且许多大型企业在银行融资方面有优势,会把从银行贷款过来的资金再次借资给中小企业,成为影子银行。在此过程中提高了贷款成本,并且因为企业没有完善的信贷审核,风险也阶更大。

2. 利率市场化风险对市场稳定产生影响。利率市场化对于中小企业的融资除了促进作用,也可能会因为利率的波动带来冲击作用,除了对企业融资产生影响,也会对市场稳定产生影响。

其一,存在企业经营风险。利率市场化有很多的风险因素存在,主要表现在利率市场化会拓宽存贷款利率之间的缝隙和空间,造成金融市场的混乱,使得一些金融企业发展受到阻碍。同时,大型企业作为金融机构的优质客户,金融机构为了留住客户会降低贷款利率,进一步拉低自身的盈利空间。由于中小企业实力薄弱,议价能力差,而且金融机构为了转嫁成本,会增加对于中小企业的贷款利率,从而增加企业的融资成本。由于中小企业本身风险就高,盈利能力差,在增加贷款利率后会进一步,削弱企业盈利能力,增加财务负担,增加经营风险。

其二,存在大规模坏账风险。因为利率市场化压缩了银行的利差,银行为了盈利,会增加放贷规模。在增加放贷规模的时候,部分银行的审批制度会变得不严谨,银行的风险偏好会增加。同时由于贷款量的加大,银行后期的贷款跟踪等风险控制难以完善,导致银行对企业发放贷款的坏账风险增加,产生大规模坏账风险。

其三,存在银行流动性风险。同时因为利率市场化,市场利率波动性会变大,资金为了追求更大利益,流动性会增加,在不同市场中频繁流动,进一步加大大利率波动,增加风险。资金的流动循环使得市场短期负债扩大化,会造成一定程度的流行性风险。而许多小银行负债差,中间业务少,更容易受到利率市场化的波及。由于银行存款内部保险机制的出现,银行可以申请破产,这就在一定程度上扩大了市场风险。

其四,存在经济结构风险。由于我国经济结构不合理,利率对于不同市场的敏感性不同,调节能力弱。在我国中小企业融资对于利率敏感性强,但例如政府投资项目和房地产项目对利率敏感性差,且回报高,所以在利率市场化中,利率波动过大,会导致资金流向不均衡。在利率波动到较高时,资金容易流向不敏感部门。这种资金的自发流动会造成经济结构的不稳定,导致我国实体经济结构失衡,不利于中小企业发展。

其五,存在金融创新风险。金融市场为了适应利率市场化,市场上涌现出各种金融创新,追求更高的收益。但是许多资金在金融创新行为下成为了在金融圈内的空转,偏离了实体经济。甚至一些金融机构通过高杠杆比,只投入少量资金便运作大量社会闲散资金,使实际利率上涨,从而致使企业融资成本上升。

## (二) 对策

中小企业很难从金融机构进行有效的融资,会受到方方面面的限制,因此,必须加大支持力度,使其具备完善的从金融机构融资的能力。由于银行制度障碍和偏好,以及银行本身固有的经营风险,对风险的控制决定了银行对于中小企业的兴趣小,且流程复杂,所以需要政府的引导,银行的调整以及企业自身的完善。

1. 相关政府部门及主管单位要积极引导,完善其内部管理机制,政策上扶持中小企业的发展,必要时为其担保。并做一定政策性限制,避免银行把自己过度投放到大型企业和国企等资金过剩企业,防止大型企业和国企再次放贷,成为影子银行,推高利率。

2. 作为银行应该在注重利率风险和流动性风险的同时,推出一定的金融产品,简化审批手续和时间,更加方便中小企业融资。

3. 对于企业自身来说,需要规范经营,提高自身信息透明度和经营透明度,提高信用等级,降低金融机构带来的信息不对称风险,提高自身议价能力。

由于利率市场化会带来一定的风险,需要银行和监管机构合理控制。针对可能出现的各种问题,银行方面要注意防范制定预防措施和预案。放贷时要注重信用风险,防止呆账坏账。同时,要明确和关注负债的情况,不要出现问题,发生流动危险。而监管部门需要紧盯民间机构,防止恶意炒作,避免利率波动幅度过大,扰乱金融秩序。同时,也要约束金融创新,防止资金在金融圈内空转。

利率市场开放后,民间借贷作为金融系统中的一部分,弥补了中小企业对于融资的需求性。但是,民间借贷通常利率高,风险大,容易破坏金融稳定,所以金融监管机构需要对其监管,既要发展满足中小企业多元化需求,也要保证整体市场安全性。

任何的发展和改革都必须置身于整个中国的经济体制改革之下,利率市场化的平稳有序开展必须要从中国经济变革出发,努力让利率成为市场变化的反应器,健全利率传导系统,使资金更具有流动性,流向有需求的部门。

总体来说,银行的服务应该更加多元和简化流程,服务于中小企业;政府部门也应该积极引导;银行以及机构要加强监管和风控,控制市场风险;整体市场机制应该更加完善。这样才能在经济平稳的同时,方便中小企业高效融资,促进我国经济发展。

#### 参考文献:

- [1] Allen, F., and D. Gale. Bubbles, Crises, and Policy [J]. Oxford Review of Economic Policy, 1999, (15) 3: 9 – 18.
- [2] Ranciere, R., A. Tornell, and F. Westermann. Decomposing the Effects of Financial Liberalization: Crises vs. Growth [J]. Journal of Banking and Finance, 2006, (30) 12: 3331 – 3348.
- [3] Gelos, Werner. Financial Liberalization, Credit Constraints, and Collateral: Investment in the Mexican Manufacturing Sector [J]. Journal of Development Economics, 2002, (69) 1: 1 – 27.
- [4] Laeven, L. Does Financial Liberalization Reduce Financing Constraints? [J]. Financial Economics, 2002, (31) 4: 5 – 34.
- [5] Jaewoon Koo and Sunwoo Shin. Financial Liberalization and Corporate Investments: Evidence from Korean Firm Data [J]. Asian Economic Journal, 2004, (18) 3: 277 – 292.
- [6] 周小川. 关于推进利率市场化改革的若干思考 [J]. 西部金融, 2011(1).
- [7] 易纲. 中国改革开放三十年的利率市场化进程 [J]. 金融研究, 2009(1).
- [8] 刘西. 我国利率市场化的历史、现状与政策思考 [J]. 中国金融, 2011(15).
- [9] 巴曙松. 我国利率市场化改革时机渐趋成熟 [J]. 金融市场研究, 2012(1).
- [10] 巴曙松. 央行贷款利率上限取消的改革意义 [EB/OL]. <http://biz.cn.yahoo.com/041112/2/55zu.html>.
- [11] 于越. 利率市场化与中小企业融资问题分析 [J]. 山东社会科学, 2009(11).
- [12] 陈立泰. 金融深化对第三产业结构的影响分析 [J]. 经济问题研究, 2010(03).
- [13] 陆岷峰. 金融自由化过程中风险类型与商业银行应对策略研究 [J]. 金融与经济, 2011(11).
- [14] 平安证券研究所. 我国利率市场化指数的构建及国际比较 [R]. 平安证券公司, 2013.
- [15] [英] 约翰·梅纳德·凯恩斯. 就业、利息和货币通论 [M]. 高鸿业译. 北京: 商务印书馆, 1999.
- [16] [美] 罗纳德·I·麦金农. 经济发展中的货币与资本 [M]. 卢骥译. 上海: 上海人民出版社, 1997.
- [17] [美] 爱德华·肖. 经济发展中的金融深化 [M]. 邵伏军译. 上海: 上海人民出版社, 1997.
- [18] 斯蒂格利茨. 金融约束: 一个新的分析框架 [J]. 经济导刊, 1997(5).

(下转第 73 页)

## Problems and Countermeasures in the Teaching of Financial Engineering Course

GUO Junmo

(Finance Institute ,Jiangxia Fujian College ,Fuzhou ,Fujian 350108 ,China)

**Abstract:** Compared with the European and American countries ,it is relatively late that China set up the financial engineering course. There is confusion between the theory of financial engineering courses and the practice in the teaching process when the applied undergraduate colleges and universities developing the financial engineering curriculum. Based on this ,the article discusses the characteristics of the development of financial engineering disciplines and the subject; analyzes the problems faced by the current financial engineering curriculum teaching; then puts forward some countermeasures ,such as perfect the financial engineering discipline construction ,strengthen financial engineering textbooks and professional teachers team construction ,and pay attention to the cultivation of students' practical ability etc.

**Key words:** financial engineering; financial teaching; discipline construction

( 责任编辑: 张秋虹)

( 上接第 18 页)

## An Empirical Study on the Effect of Interest Rate Liberalization on Financing of SME in China

ZHANG Tingting

( School of International Business ,Tianjin Foreign Studies University ,Tianjin 300270 ,China)

**Abstract:** The paper made an analysis 20 large enterprises and 20 SME of the listed companies are selected , the financial statement data was from 2003 to 2012 ,and the interest rate liberalization index and GDP data were compared on Panel Data way. Panel Data analysis is divided into two different groups: large enterprises date and SME date. The result shows that: interest rate liberalization can promote the enterprise financing and its promoting effect to SME is larger; due to the own poor conditions of SME and the restrictions of the banking system ,the promotion of interest rate liberalization for SME financing is not fully embodies; there are risks in the interest rate liberalization itself. So ,the bank service should be more diverse and simplify the process ,the banks and institutions should strengthen supervision and risk control. Markets also should improve the interest rate transmission mechanism. Thus , we can steady economic at the same time ,make the financing of SME convenient and efficient ,and then promote the economic development of our country.

**Key words:** interest rate liberalization; SME; theory of financial deepening; interest rate liberalization index

( 责任编辑: 黎 芳)