

中国传统企业的必读书

产融结合

中国企业的快速发展之道

THE INTEGRATION OF INDUSTRIAL
AND FINANCIAL CAPITALS:

how could this strategy help the expansion of Chinese enterprises?

张春梅女士凭借其致力于企业发展和风险投资的经验，
结合当代中国企业界运用产融结合的经典案例，
分析了产融结合的发展模式，阐述了产融结合探索道路上的经验教训，
是中国企业家寻求快速发展之道的必读之作。

张春梅◎著

前财政部长金人庆作序推荐

留美博士、中国投资咨询公司首席经济学家孟庆轩认可



经济日报出版社

中国传统企业的必读书

产融结合

中国企业的快速发展之道

THE INTEGRATION OF INDUSTRIAL
AND FINANCIAL CAPITALS:
how could this strategy help the expansion of Chinese enterprises?

张春梅◎著

图书在版编目 (CIP) 数据

产融结合：中国企业的快速发展之道 / 张春梅著

—北京：经济日报出版社，2013.3

ISBN 978 - 7 - 80257 - 471 - 7

I. ①产… II. ①张… III. ①企业经济 - 经济发展 - 研究 - 中国 IV. ①F279.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 285792 号

产融结合——中国企业的快速发展之道

作 者	张春梅
责任编辑	陈 悦
责任校对	许 琛
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市西城区右安门内大街 65 号 (邮政编码: 100054)
电 话	010 - 63567684 (总编室) 63588445 (发行部)
网 址	www. edpbook. com. cn
E - mail	jjrh58@ sina. com
经 销	全国新华书店
印 刷	北京东海印刷有限公司
开 本	710 × 1000mm 1/16
印 张	15
字 数	230 千字
版 次	2013 年 1 月第一版
印 次	2013 年 1 月第一次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 80257 - 471 - 7
定 价	38.00 元

版权所有 盗印必究 印装有误 负责调换

张春梅女士凭借其致力于企业发展和风险投资的经验，
结合当代中国企业界运用产融结合的经典案例，
分析了产融结合的发展模式，阐述了产融结合探索道路上的经验教训，
是中国企业家寻求快速发展之道的必读之作。



从左至右为：本书作者张春梅，2003~2007 年财政部长金人庆，
光大银行私人银行（北京）中心总经理高宇宏。



作者生活照

序 一

在一个经济体中，企业健康的发展模式决定了整个经济的可持续发展。随着经济全球化和一体化的发展，中国经济日益融入全球经济，中国企业也日益融入世界市场。不论规模大小、国有民营，也不论是否做好了迎接全面的经济全球化的准备，中国企业都将越来越感受到来自国外的竞争压力，同时也越来越被国外市场的潜在能量所吸引。面临着日益激烈的竞争和挑战，企业不能坐等经济全球化浪潮的波及和卷入，而要及时调整战略，获得发展的主动性。如何提高中国企业在国际和国内两个市场上的竞争能力，是企业家亟需思考的问题。本书所论之产融结合战略，是站在国民经济发展的高度进行思考的结果，同时也具有现实意义，能够给企业家带来一些有积极意义的思考和启发。

企业产融结合，是产业与金融通过一定的经济途径进行协同发展的模式。我国企业正在探索的产融模式，主要是工商企业以股权渗透、合作联盟等方式与金融机构建立稳固、持久的关系，从而涉及金融业务。在世界上许多发达国家，产融结合的发展模式都得到了实践，其积极作用也得到了肯定，这其中的经验与教训是值得我国企业借鉴的。

产融结合为企业培育竞争力提供了一个可优先选择的重要方向。从中小企业的角度来看，我国需要更多强大的、有活力的、可持续的民营企业。随着经济改革进一步深化，中小民营企业在经济发展中的作用越来越大、越发彰显其活力。一定程度上的产融结合，能够加强民营企业与金融机构的资本联系，使其民营企业的主营业务保持活力。而从大型企业的角度来看，我国需要更多的跨国公司、多元化集团。恰当的产融结合，可以成为大型企业开辟多元化布局中的一个重要的业务板块，也为其继续扩大规模、推进行业结构优化积蓄实力。

企业之所以有产融结合的动力与空间，也是金融市场尚未成熟的表现。我国金融体系和资本市场未能在最大范围为广大企业提供全面的金融服务，这就为企业产融结合留下较大空间。其实，即使是高度成熟的金融市场，也无法满足企业所有的金融服务需求，因为企业的金融服务需求具有特殊性和内部性。从这个角度来看，企业产融结合并没有标准的模式，介入哪个行业



产融结合

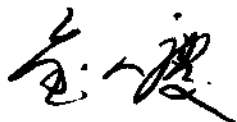
中国企业的快速发展之道

The integration of industrial
and financial capitals

需要与企业自身的发展战略有效结合起来。企业一定程度上的产融结合，既是经济转型时代之机遇，也是多元化发展之必须。

张春梅女士任北京江山投资有限公司董事长十余年，接触过一些中小民营企业 and 大型企业，对企业发展之道有自己的认识和分析。她敏锐地察觉到，金融业务板块的多元化在企业发展中具有重要的作用。本书中的四个案例正是产融结合的四种典型模式：中石油所代表的央企通过渗透金融业务扶持主业，并发展新的利润增长点；联想所代表的大型集团通过发展金融业务推进其多元化进程，并创造财务与经营的协同；中国移动所代表的企业通过与金融机构合作，开辟行业交叉领域的蓝海；海尔所代表的大型集团通过投资金融实现跨行业的协同效应，获得持续发展。

张春梅女士在书中对产融结合的理论有一个系统的阐述，并结合案例对产融结合的利弊、时机等进行分析。该书的出版，能对广大企业家进一步了解产融结合发展模式，抓住重要战略机遇，积极应对全球化竞争的冲击，促进国民经济持续健康发展具有重要意义。相信这本书无论是对于企业家决策参考、学者进一步研究，还是有兴趣的读者拓宽视野、加强认知，都是有帮助的。



前财政部部长

序 二

给产业金融装上“思想发动机”

产业金融要研究企业和经济体如何实施产融结合，最终做到产融双轮驱动，产融能力平衡发展，使得抗风险能力增大和可持续能力增强。这些问题在中国是独特的，世界上没有现成的答案，西方的主流经济学家也不可能给我们开出药方，需要我们自己组织力量开展实证研究。

过去三十年中国经济经历了高速成长，迄今已经达到相当的规模，在未来可预见的年代里还有潜在的成长空间，但不同的是，过去的增长模式不可复制了，而更多的是要通过加强区域自身的科技原创和资本化扩张能力，使经济由大发展到强，使增长在环境和资源约束下可持续，为此我们需要自己特有的产业金融战略。重要的是找出一个新的理念，产业金融是针对区域内实体产业特征而发展出的对区域经济体海量企业总体提供投融资服务的金融机制、金融媒介、金融资源和金融能力，它不局限于金融证券的交易或者总部的机构聚集，而是基于实体产业经济的资本化综合服务，用以强化实体产业经济的资本化和虚拟化扩张、规模扩张和市场价值的最大化，从而增加整体产业的竞争力。

美国硅谷是一个科技和科技产业金融的基地，所在地原本是加州的一个大农场，工业基础甚少。而美国东部的 128 号公路高技术产业区位于美国波士顿的西部，其附近原来就是高度发达的工业区，是美国政府希望主导的高技术区，但近三十多年来，硅谷的发展方兴未艾，128 号公路却一直在低谷徘徊，这其中有很多经验可供我们借鉴。发展资本能力，延续制造业的可持续发展是国内制造业中心面临解决的问题，重要的是要找出一个新的理念，美国硅谷在全世界创造了一个理念，看看苹果、谷歌公司在世界上遥遥领先。

中国的经济持续增长非常需要一个先进、高超的理念，确立好目标和定位，要独立发起，而不是跟着别人后面跑。世界上只有少数几个真正的技术创新中心，我们应该确立怎样的目标，怎样定位，这些问题需要再思考，需要优化可操作战略。一部好的规划对于事业的成功就显得非常重要，这些都不可能由外国的咨询公司来替我们做，这个战略的制定太具有主权属性和文

化属性了，加强研究的需求迫在眉睫。

国内发展高新区可以借鉴美国硅谷的经验，走金融科技和产业融合路径，是一个意图非常好的理想蓝图，这个区位有着明显的特点和优势。但是产融结合战略重在如何实施，没有实施性，再好的目标也很难达到。目前广州、珠海、深圳、上海、天津、重庆等地都在打金融概念。早些年，在实施某项战略时，或许可以通过向国家要政策，独享优惠条件来发展。但是现在已没这种制度套利的可能了，大家都面临很强大的竞争，要想做好，就要找到一个独特的战略起点。

好的规划一定要具备三大属性：完整性、建设性和主动性。一部战略如果不完整，类似盲人摸象，则没有可操作性和胜算的可能；对你的交易对手而言，战略要主动。大银行和投行表面上看是我们的财务顾问，应该是我们的伙伴，但是其实本质上和我们利益冲突，若没有主动策略只是跟着他们走，最后会发现我们被带到了他们的战略格局中，处于被动，远远不是利益最大化。在这方面我们的政府和企业吃过的亏很多。中国市场总体是产强融弱，在国际资本市场中就像游览原始森林一样，我们自己手里没有指南针、没有地图，只能跟着外国投行扮演的导游走。外国投行的博弈能力很强，但是由于利益冲突，外国投行不太可能会把中国客户引上利益最大化的道路。我们的机构在早期的资本失利要归咎于资本战略的缺失和经验人才的匮乏，我们貌似有战略，但是只是跟从性的，从而只是战术，一定打不过主动战略，所以最后还是战略缺失。

中国经济如何在增长的极限下通过资本路径继续做强，并且可持续，这是问题的核心，否则产业转型是举步维艰的。各个地方的资本市场发展不应效法国内的少数金融中心，不太可能统统走证券交易中心的路子，而是直接建立更为有效的服务于企业和产业的产业金融市场机制。中国经济总量已经很大，外汇储备愈来愈高，成为美国最大的债权国，中国有和美国谈判的筹码，可是光有了谈判的机会和筹码还不够，我们必须还要清楚自己要从谈判中得到什么，如果我们没有一个与经济总量大国相匹配的大国金融战略，我们还是不知道应该如何跟对手博弈。产业金融要研究企业和经济体如何实施产融结合，最终做到产融双轮驱动，产融能力平衡发展，使得抗风险能力增大和可持续能力增强。这些问题在中国是独特的，世界上没有现成的答案，西方的主流经济学家也不可能给我们开出药方，需要我们自己组织力量开展实证研究。这时成立一个思想库就显得非常必要。应该抓紧组建产业金融战略研究智库，提出原创战略，服务自身，服务客户，这个战略成功了，在国内有很大的推广可能性。目前在全国还没有类似的研究院，如果谁第一个做起来就会成为发展的“思想发动机”。以私募股权基金行业为例，有了好的框

架思想，资金流动就比较容易，如果仅仅是政府去撬动资本，杠杆到底在哪里，这个就要从投资学中扎扎实实找到一个原理。浙江温州在全球有400多个商会，他们的资本流动很容易，但“珠三角”就没达到这种资本化程度，撬动民间资本不能仅停留在表面上，要有一套可实施的、持续的方案。

金融科技产业融合发展路向，一边是产业，一边是资本，真正做到“融”与“合”，不是拿一笔资金搞几个产业、招募几家金融机构，就叫产融结合了，它们之间必须要做到协同性。美国在波士顿的128公路，周围环境漂亮但却失败了，盖了鸟巢，鸟却没有进去。而加州的农场谁都没规划，却成了响誉世界的硅谷。鸟儿有自己的生存环境和方式，进不进巢首先要看有没有适合的生态环境。政府推动的，往往都是有形的、看得见的东西，而战略实施起来要依靠很多无形的东西。加州的农场吸引人去的原因就包括气候、制度以及斯坦福大学的技术辐射。因为在20世纪70年代初，风险资本成为硅谷创业者的主要经济来源。到1974年，美国的西海岸已成为150多位充满活力的风险投资家的乐园。斯坦福大学——明显不同于麻省理工学院——也定期把它的一部分收入投资于有风险的活动当中。

国内的一些制造业基地目前硬件已有，但软件上如无形战略不够充足，现在面临的问题是缺乏机制，需要制度创新。许许多多的高新区目前环境建设已很漂亮，但真正做好这个金融高新区需要大量的从业人员，没有这样的人才作为基本资源，很难发展起来，所以必须要建立生态链把“鸟儿”引进来。有丰富的制造业资源，但要转型做金融，目前的资源群就不够了。人才和制度是金融生态系统里两个关键的要素和推力。我从美国硅谷回来后，在国内进行区域产融结合研究时注意到：长三角是两省一市，不但经济实力强，国际化程度高，而且著名的大学也很多，金融人才和环境优于珠三角，但广东毗邻港澳和海外市场，是一个跨境金融的概念。不过，仅就广东省内看，几个地区都在提发展金融，金融高新区到底可以在什么样的高度发挥作用？这时调动市场的力量就比仅仅依靠政府力量显得重要，要转型就不能固守，因为是后来者，要拿出进攻性的主动战略才行。

孟庆轩

美国斯坦福大学博士研究员、中国投资咨询公司首席经济学家

自序

进入20世纪80年代以来,经济全球化浪潮席卷世界,以跨国公司为载体的企业经营活动日益活跃,进而促进了国际资本流动和企业经营一体化、市场化和自由化进程,其中最具特征的是金融创新不断涌现,企业产融结合在西方国家得到了广泛发展与认同,这些产业和金融结合的经营活动对经济增长的推动作用不断加强。

企业产融结合是产业与金融通过一定的经济途径和方式,以经济利益为纽带,实现产业与金融有机结合的一种经济经营机制。企业产融结合是产业部门和金融部门之间资本相互结合的关系,是资本加速集中的有效方式。纵观各发达国家,从二战以后,纷纷进行着企业产融结合的探索与实践。以美国、日本、德国为代表的发达国家,以及亚洲一些发展中国家在其经济发展或重建过程中所形成的企业产融结合模式,随着经济金融一体化、自由化浪潮的冲击越来越大,与世界经济金融市场之间的关联度越来越高,进行产融结合在支持中国产业发展与调整,促进中国企业快速成长等方面具有重要作用。建设科学有效的企业产融结合模式,对于促进金融的深化与产业经济的协调发展,提高中国企业的国际竞争能力,具有深远影响和重要意义。

经受了严重的国际金融危机和全球经济发展形势趋缓的外部环境冲击,中国经济率先走出低谷。这主要得益于较快的投资增速,相对较快成长的消费增长和较为乐观的进出口“三驾马车”的拉动。在此环境下,部分优秀企业加速选择产融结合的发展道路,是中国企业快速成长之道。中国当前处于体制转轨之中,各类市场经济主体为实现共同的经济利益而发展,包括股权渗透等紧密型产融资本联结关系已初露端倪。随着中国市场经济体制逐步完善以及市场主体自身实力壮大,将有越来越多的工商企业与以银行为代表的各类金融机构在自愿互利的基础上,通过渗透与扩张,着力建立稳固、持久的产融结合关系。中国经济在未来20年将保持快速成长过程,但增长将明显受到资源、能源、生态环境等约束,发展方式将发生重大变化。企业产融结合是市场经济发展的内在要求,推进企业产融结合成为中国经济结构调整、经济和金融体制改革与深化的必然选择。

在本书中,我将从企业经营角度出发,站在企业发展与金融结合的发展角度,结合中国企业成长的客观条件,以企业产融结合为研究视角,采取理论和案例分

析相结合的研究方法,分析国内外产融结合的经典案例,对目前中国企业产融结合模式进行研究,为中国企业产融结合,加速企业快速成长,提出政策建议。

本书第一篇将对产融结合作系统的理论分析。首先,对西方学者就企业产融结合理论进行回顾,重点阐述代表性企业产融结合理论发展状况,这是研究企业产融结合的理论基础。其次,对企业产融结合进行一般理论分析和深入分析,在阐述产融结合基本概念和比较分析相关概念基础上,对企业产融结合成因进行研究;深入分析产融结合的作用机制和效率,以及对企业产融结合的宏观效率进行剖析。再次,分析和总结市场经济发达国家企业产融结合的发展历程和主要模式,对中国企业实施产融结合提供启示与借鉴。最后,针对中国企业产融结合的各种条件和综合环境,探讨提升中国企业快速成长的对策建议,具体涉及中国企业产融结合历史、现状和存在问题,中国企业产融结合的目标模式和基本方式,中国企业产融结合的构建与外部环境支持等。

在第二篇中,我将结合我国企业产融结合四个经典案例,对产融结合的模式、利弊以及中国特色做生动的讲述和分析。第一个案例是中国石油,代表央企的产融结合模式。央企如何利用中国金融市场开放的契机,如何为自己在国内外的扩张提供资金和资本运作能力的支持,并且获取金融行业垄断利润,是值得央企决策者思考的问题。第二个案例是联想集团,代表活跃在民间的多元控股公司的产融结合模式。如何在主业之外拓宽生存空间和盈利空间,建立起多元化控股公司,让金融为产业服务,值得企业家们深思。第三个案例是中国移动,代表的是与银行开展业务合作的产融结合模式。中国移动与商业银行进行合作,开发以“手机支付”为主的移动电子商务。这种独特的产融模式,是移动通讯商的创新,也启发人们是否有机会与金融机构共同开拓新的业务领域。第四个案例是海尔集团,代表的是成功的财务公司的产融模式。海尔集团是中国制造业巨头,其产融结合最成功的地方是它的内部财务公司,为集团庞大的主业运作提供了强大的支持,一个运行良好的财务公司,不仅可以将集团内部的财务运作理顺,也为后来的参股控股金融机构提供了资本运作平台。海尔集团的案例值得许多企业效仿。

谨以至诚之心,希望本书的理论与案例能够对企业家们有所启发,推动产融结合在中国的发展,为中国企业的转型、经济的转型尽绵薄之力。

张春梅

北京江山投资有限公司董事长

2011年8月

目录

CONTENTS

序一	金人庆	001
序二	孟庆轩	003
自序		006
 第一篇 产融结合的理论体系		001
第一章 引言		003
一、选题背景		003
二、产融结合研究综述		007
1. 国外研究综述		007
2. 国内研究现状		008
三、本书主要创新		010
 第二章 企业产融结合的基础理论		011
一、企业产融结合的古典理论		011
1. 价值链理论		011
2. 企业内部化理论		012
3. 金融发展与经济增长论		012
二、企业产融结合的现代理论		013
1. 银企关系制度论		013
2. 金融资本消失论		014
3. 金融机构霸权论		015
4. 金融资本理论		016
三、产融结合与重要概念比较		016

1. 产融结合和银企合作	016
2. 产融结合和资本经营	017
3. 产融结合和混业经营	018
 第三章 企业产融结合的作用机制与效率	019
一、产融结合的作用机制	019
1. 节约产融交易费用	019
2. 提高产融资本盈利能力	021
3. 优化配置企业控制权	022
二、产融结合的微观效率	023
1. 交易费用减少	023
2. 风险控制加强	024
3. 竞争力提高	025
三、产融结合的 X 效率	026
1. 垄断与效率	026
2. 风险传递	027
四、产融结合的宏观效率	028
1. 促进经济增长	028
2. 促进经济效率提高	031
 第四章 发达国家企业产融结合的历程、模式与经验	033
一、发达国家产融结合的发展历程	033
1. 产融结合萌芽阶段	033
2. 产融自由结合阶段	033
3. 产融限制结合阶段	034
4. 产融结合深化阶段	034
二、发达国家企业产融结合模式	035
1. 美国的市场主导型模式	035
2. 德国的全能银行制模式	036
3. 日本的主办银行制模式	037

4. 韩国的政府主导型模式	038
三、对中国企业快速成长的启示	039
1. 企业规模实力壮大的有效途径	039
2. 企业跨越式发展的重要战略模式	040
3. 未来企业快速成长的发展趋势	040
 第五章 中国企业产融结合的历史、现状与目标模式	041
一、中国企业产融结合的历史与现状	041
1. 工商企业与国有银行脐带关系	041
2. 企业创建财务公司	041
3. 金融机构参股或控股工商企业	042
4. 试行主办银行制	043
二、中国企业产融结合的特点	043
1. 金融业以多种途径投资参股工商企业	044
2. 产业资本大量参股或控股金融机构	044
3. 企业向金融控股公司转化	045
三、中国企业产融结合存在的问题	045
1. 产融资本运动的非对称性	045
2. 产融结合具有较大风险性	046
3. 产融结合受行政影响较大	046
四、中国企业产融结合的目标模式	046
1. 企业产融结合的双向渗透模式	047
2. 金融机构规范参股控股工商企业	048
3. 工商企业规范参股控股金融企业	049
 第六章 加速中国企业产融结合的对策建议	051
一、建立健全企业产融结合的内部运营机制	051
1. 建立有效的产融整合适应机制	051
2. 建立企业产融结合协同化机制	052
3. 建立企业产融结合市场化机制	052

4. 完善公司的内部管理模式	052
二、建立有效产融结合的外部制度	053
1. 推动金融监管体制改革	053
2. 深化投融资体制改革	054
3. 完善资本市场体系	055
三、中国企业产融结合的实现方式	055
1. 发起组建模式	055
2. 收购兼并模式	056
3. 完善组织体系	056
四、中国企业产融结合的风险防范	057
1. 加快经济结构调整步伐	058
2. 重视资金链条和现金流	058
3. 构建完整的风险预警指标	058

第二篇 产融结合经典案例分析

第一章 中国石油——产融结合为石油航母的远征保驾护航 ...

一、共和国的长子——中国石油发展历程	062
1. “恢复已有的基础，发挥现有设备的效能”	063
2. “中国人民使用‘洋油’的时代，即将一去不复返”	063
3. 上游勘探开采、下游提炼化工，同步高速发展	065
4. 国民经济快速发展，石油需求急剧增加，能源缺口 再度出现	065
5. 公司化运营，大力发展西部能源，走出海外第一步	066
6. 集团化运营，寻求海外合作与扩张	067
二、中石油的产融结合之路	072
1. 设立“内部银行”，满足集团财务需要	073
2. 正式涉足金融业，政策未明，如履薄冰	077
3. 国资委态度转变，局势明朗，阔步进军	081
三、中石油产融结合的收益与风险分析	092
1. 为企业“走出去”提供稳定的资金支持	093