

Challenge and Reply to
Dual Finance Structure Adjustment

二元金融结构调整中的

挑战与应对

对温州市金融综合改革试验的若干思考

周松山 著

Deliberation On Wenzhou Financial
Comprehensive reform trial

上海三联书店

二元金融结构调整中的

挑战与应对

对温州市金融综合改革试验的若干思考

周松山 著



上海三联书店

图书在版编目(CIP)数据

二元金融结构调整中的挑战与应对：对温州市金融综合改革试验的若干思考/周松山著. —上海：上海三联书店, 2012. 10

ISBN 978 - 7 - 5426 - 3948 - 6

I. ①二… II. ①周… III. ①金融结构—金融改革—研究—温州市 IV. ①F832.755.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 208689 号

二元金融结构调整中的挑战与应对 ——对温州市金融综合改革试验的若干思考

著 者 / 周松山

责任编辑 / 陈启甸 李 珏

装帧设计 / 鲁继德 黄钰文

监 制 / 李 敏

出版发行 / 上海三联书店

(201199)中国上海都市路 4855 号 2 座 10 楼

邮购电话 / 021 - 24175971

网 址 / www.sjpc1932.com

印 刷 / 上海叶大印务发展有限公司

版 次 / 2012 年 10 月第 1 版

印 次 / 2012 年 10 月第 1 次印刷

开 本 / 787×1092 1/16

字 数 / 420 千字

印 张 / 23.75

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5426 - 3948 - 6/F • 632

定 价 / 58.00 元

序

《二元金融结构调整中的挑战与应对——对温州市金融综合改革试验的若干思考》一书是作者从温州金融实践出发,深入基层,调查研究,笔耕不断,潜心研究十余年,对民间金融、区域金融改革作出系列思考所结出的丰硕成果。

纵览本书,共分民间金融、金融稳定评估、金融综合改革、货币政策实施效应及支持实体经济五篇,每一篇都是作者对实践问题在身在其间的具体金融操作中的求索,是对发展中国家金融深化的思考与求解,其中触及了民间金融方方面面的一系列敏感问题,深入思考这些问题并在此基础上提出了对温州金融改革试验的许多独到的见解和应对措施。

温州是全国民营经济的发源地,是市场经济先发地区。温州区域金融结构的一个重要特征是二元金融结构,即以现代银行业为主的现代金融部门和传统民间金融市场的并存。改革开放以来温州民间借贷的兴起与发展,是市场机制自发作用的结果,是金融管制与反管制博弈下的市场自发的金融深化,民间金融市场起到了补充融资、风险投资和优化融资结构的重要作用。温州民间借贷市场是观察社会资金余缺动向、反映经济走势和货币政策效应的重要标尺,对全国有一定的风向标作用。而当前温州金融综合改革试验可谓如火如荼,其试验性、探索性意义宏大。改革的顶层设计与改革路径、方略广受瞩目。

民间金融如何将其阳光化、规范化?其风险如何防范与化解?如何对民间金融稳定进行监测与评估?温州当前正在推进的金融综合改革试验着重应试验什么?货币政策对民营经济,民间资本作用效应如何?从投融资体制改革角度看如何支持中小微企业为主的民营实体经济发展,民资如何进入金融领域,如何减少金融管制、鼓励金融创新等等,都是值得深入探索的现实问题。

本书的突出特点是思想前沿,紧密结合实务,富有实践性,政策设计操作性强。作者曾受业于我,是我多年前在复旦经院的硕士研究生,他曾担当过大学的经济学讲师教职,现在温州基层央行工作,多年负责货币信贷、征信、调统的金融实践操作。本书正是作者长期紧密结合金融实践实务作出深邃思考、潜心研究的一部力作,是作者金融智慧与多年辛勤笔耕的璀璨结晶。在一定意义上说,本

书将起到启迪金融智慧;解惑民间融资,探路金融改革的作用,其意义和价值是不言而喻的。当然,书中也仍然存在一些需要进一步深入探讨的观点与看法(其中有一些也只能是仁者见仁、智者见智的),但其中渗透的务实、崇尚科学、孜孜以求真理的精神是令人称道的。

是为序。

复旦大学博士研究生导师,教授



于 2012 年 5 月

目 录

一、民间金融篇

- 温州民间资金规模、特征、流向的实证分析及引导建议 3
- 温州民间借贷利率变动影响因素及其监测体系重构研究 14
- 温州民间借贷风波的六大影响因素分析 33
- 民间借贷的隐含风险及其恶变的破坏性 37
- 高利贷风险形成发生机制及其防范化解措施 42
- 温州担保机构的现状、困境与对策 49
- 当前温州市小额贷款公司作用、存在问题及其改善治理对策 54

二、金融稳定篇

- 非公有制经济下区域性金融风险及其管理：温州个案研究 59
- 温州区域性金融安全研究 69
- 对区域金融稳定机制探索与思考 77
- 区域金融稳定评估指标体系和方法研究 89

三、温州金改试验思考篇

- 温州市进一步深化利率市场化改革的设想 139
- 发展债务融资工具的建议 143
- 温州征信信用体系建设探索 147
- 民营经济发达地区私募股权投资基金发展研究
——以温州为例 151
- 发展温州区域性资本市场研究 168
- 促进温州科技金融结合研究 192
- 温州金改措施的症结及利弊分析 206

四、货币政策效应篇

- 信贷结构变动对温州民营经济发展的影响研究 223

● 信贷结构调整支持民营经济转型升级	239
● 对温州资本走势与货币政策互动的实证分析	244
● 货币政策调整对温州区域经济影响的实证分析	253
● 稳健货币政策执行效应、影响及其改善建议 ——从温州民营经济、民间金融反应视角	263
● 温州当前信贷运行中的突出问题及其管理对策	269
● 当前信贷运行中的定价和结构问题及对策	275
● 房地产市场发展趋势、存在问题及房地产金融管理对策	278
● 对金融促进城市化转型发展作用的思考	285
 五、探索支持实体经济篇	
● 民营经济先发地区自主投资融资模式的比较研究	293
● 温州旺季现金投放的成因及其影响	310
● 浅析经济企稳回升形势下温州市现金流通的特点、原因及对策	326
● 探索农村税费改革财政转移支付改进的必要性及其路径措施 ——以温州为例	332
● 关于温州农村税费改革情况的调查分析	339
● 贯彻科学发展观,强化人民银行传统职能的监管作用	346
● 德国产业结构升级经验与其央行货币政策的做法及对我国的启示 ——赴德参加全球化环境下货币经济学培训的体会	349
 附录	
● 温州民间资本:流向与引导	357
● 2006 年温州市开展“非现金结算日”公约	365
● 民资阳光化有首创意义	367
 参考文献	369
 后记	373

一、民间金融篇

温州民间资金规模、特征、流向的 实证分析及引导建议

摘要：温州民间资金是民间资金走势的风向标，也是观察民营经济投资是否启动的有用视角。要引导温州民间资金首先要明晰其规模、流向及特征，对其所起的作用及负面冲击要有客观的分析。对可引导民间资金存量、流量，其当前热衷投向与投资预期收益率要求等都要有一个清晰的了解，并在此基础上出台若干有的放矢的市场化管理的政策措施。本文对此试作一些探讨。

一、温州民间资金的规模及特征

资金是由货币资本和企业利润、租金和利息几部分构成的，温州民间资金是指温州区域内相对于“官方”的（除政府、机关团体外的）用于投资或有意愿用于投资以追求风险收益为特点的货币量。

温州民间资金不同于温州民间资本（因为它扣除了实物形式资本，如固定资本及以企业原材料形式等占用的流动资本部分），也不同于温州人民间资金。温州人民间资金，则包括区域内、外所有温州人的资金，温州民间资金数额较小，而温州人民间资金数额较为巨大。也不同于温州人资产，资产是个时期量，而资金是指时点量。温州人资产数额则更为巨大。混淆这四个概念，都会导致其数额、规模的低估或高估。资金可物化为资产，资产可分为实物形式的固定资产、流动资产和金融资产等，资产表现为自然人或法人的产权。温州人资产历经市场经济率先发展以来的多年累积，数额巨大，远超温州民间资金。

从投资引导角度看，着重在于把握货币资本是民间资金的主体，在引导货币资本投向上多做文章。民间资金总是要表现为存款或现金。我们从时点角度对温州民间资金作一量化统计，则将企业存款（将温州国企存款因现实占比极小忽略小计）都作为民营企业的货币形式存在的资本计入，将城乡居民储蓄存款作为生息资本全部计入，将本期外汇存款计入，再将本期净投放现金全部计入，再加上证券、基金、期货、外汇、黄金投资的保证金部分计入，大体上就可反映出截至 2010 年 5 月

底的温州民资总额。至于在外温州人投资汇回的利润及在外温州华侨汇回侨汇的外资这部分,则假设其最终都转化为企业与个人存款或现金。由于存款和现金中尚有助于即期消费资金和临时周转或用于谨慎动机(如养老金)预留资金,应予扣除,因此,实际可动用或可引导的温州民间资金应少于下面数额。

$$C_w = \sum [C_1(\text{企业存款}) + C_2(\text{储蓄存款}) + C_3(\text{外汇存款}) + C_4(\text{手持现金}) + C_5(\text{用于证券期货基金外汇黄金投资持仓保证金})] = 1644.79 + 2792.34 + 33.47 \text{ 亿美元} \times 6.8280(5 \text{ 月 } 30 \text{ 日的人民币对美元外汇牌价中间价}) + 56.77(5 \text{ 月 } 31 \text{ 日的人民币净投放}) + 120 \text{ 亿元}(其中股票 75.7 \text{ 亿元、期货 } 12.61 \text{ 亿元}) = 4842.43 \text{ 亿元}。$$

对温州民间资金的现状我们有以下判断:

1. 温州民间资金的确相较国内其他地区较为丰裕

但民资多闲资不多,资产多净资产不多。温州民资累积主要源于产业利润和房产投资增值以及银行融资转化而来。由于一轮房产牛市,温州人借助按揭贷款的杠杆投资功能,敢于负债投资房产,急速推高了温州人资产额。

2. 说温州民资多达 8000 亿元明显属于高估

若温州民资指温州民间总资本或指温州人总资产则又显著低估了。其原因在于将资金(Money)、货币资本(Monetary Capital)、资本(Capital)与资产(Assets)四者混为一谈,导致错误统计。

3. 温州民资丰裕但并未闲置,目前呈充分运用甚至可以讲是过度运用

从金融系统存贷比比例来看,2010 年 5 月底温州辖内人民币新增存贷比为 110.71%,比 2009 年末存量存贷比高出 26.1 个百分点。而 5 月底存款余额 5693.21 亿元,贷款余额 4950.02 亿元,5 月底存量存贷比也已高达 86.95%,已远超过监管的审慎指标 75%。

4. 温州民间资金部分呈现游资或热钱化倾向,它们是隐秘操作,快速流动,追求短期或超短期暴利的投机资金

但温州游资只是温州民资的一小部分。现在一些媒体将投资煤矿、有色金属矿产和原材料部分的资金都冠以“炒”字或都看做是投机热钱是不正确的,是过于简单化的看法。

温州民间资金表现出以下三大突出特征:

从温州民间资金的积累历程特点来看,其起步于商业投资,发展于产业投资,并逐渐集中于房产投资和金融投资。从 2005 年开始,温州民间资本开始进军金融领域,主要表现在城市商业银行增资扩股中的民营化、农信社体制改革中农村民营企业 and 业主的投资入股、小额贷款公司的民营化和村镇银行的组建以

及各种投融资公司的成立等。至 2010 年 5 月末,全市已开业村镇银行 3 家,小额贷款公司 16 家,投资公司 730 家,创投公司 14 家,担保公司 150 家。

从温州民间资金形成特点来看,自有资金是基础,借贷资本是辅助,但银行借贷资本重要性在逐步上升。随着民营企业的逐步发展壮大和银行信贷结构的调整,银行贷款在民营企业融资格局中的重要性逐步上升,尤其是对规模较大、处于快速发展阶段的企业来说,银行贷款等外源融资已经取代自有资本成为企业主要的融资方式,如 2008 年末温州规模以上工业企业外源融资就已经占了全部资金来源的 59.3%。

从温州民间资金运作特点来看,其充分依托了当地传统的民间信用、人际纽带,并以赚钱示范效应——跟进式“抱团投资”为典型模式。这种独特的资金运作模式一方面使得温州民间投资具有极高的效率,另一方面又使得温州民间投资形成了较强的规模效应。典型的抱团投资的资金运作模式有以下两种:(1) 合伙型。合伙型主要是指两家或两家以上企业共同出资、共同经营、共担风险的资金运作模式,这种模式最常见于房地产一级开发市场和 PE 投资。(2) 金字塔型。金字塔型主要是指一个投资项目先由几个大股东出资,大股东再将股份分给小股东,小股东又分给更小的股东,层层分股、风险共担、利益共享。这种运作模式最常见于矿产投资中。

二、温州民间资金的新流向及新趋势

温州民间资金呈现高度逐利特性,也希望国家政策能够放宽,积极谋求进入垄断行业。目前,温州民间资金以参股形式积极进入农村新型金融组织,继续投资房产、矿产,进入新兴战略性产业,同时,也对介入私募股权投资,对投资一些能规避通胀风险的保值资产等十分感兴趣,显示出个人经营性投资十分活跃的新趋势。

一是积极介入稀缺资源投资。从调查情况来看,温州民间资金投向更加关注高收益品种,房地产、金融、资源性行业投资成为首要选择。在历经金融危机时期短暂现金为王时期之后,通过自有资金、银行贷款、民间借贷、集资“三管齐下”进行投资。从我市中支对民间借贷利率监测情况来看,560 亿元民间借贷资金用途中用于“投资”的占比呈不断增加趋势,这项占比从去年初的 9.31% 上升到去年末的 12.79%。这主要是由于用于投资和其他用途的资金比传统制造业的生产经营收益高,以及民间投资的渠道不断拓展的结果。2010 年 3 月末,温州市房地产贷款余额 707.55 亿元,比年初增加 70.48 亿元,同比多增 31.58 亿元。其中开发贷款负增长 2.88 亿元,为 161.01 亿元。房地产贷款同比增长

35.51%，增幅提升 22.23 个百分点。温州地少人多，房地产长期处于供不应求的局面，而民间资金雄厚、居民投资楼市热情高涨，主要以本地人、华侨投资住房市场为主。因此，温州房价长期以来居高不下。此次“新国十条”出台以来，政策力度大、金融机构贯彻新政坚决，对居民房价上涨预期产生较大影响。据温州市中支调查，当前房地产市场已经出现炒客抛盘、房源降价、买方“悔约”、成交稀少等现象，房地产市场正朝政策目标发展变化，但房价仍未出现显著下降趋势。如 5 月份以来，温州在市房屋交易产权登记管理中心登记的二手房交易日交易量仅 40 套左右，相比 4 月份日均 93 套的交易量，出现明显下降。部分前期炒作较多的楼盘，单个投资者一次性挂牌出售多套房源。成交价格出现松动迹象，个别前期被爆炒的期货楼盘甚至出现 20% 的价格降幅。但品质较好的楼盘价格仍然是滞涨未跌。

同投资房产一样“热”的是投资金融与矿产。自 2005 年以来，随着温州农村金融体制改革不断深化，温州城商行和一批县(市)农信联社改制掀起了民企入股金融热潮。2008 年 7 月后，温州成为小额贷款公司、村镇银行试点力度最大地区。无论是温州银行增资扩股，各县(市)合作银行、联社改制参股，还是村镇银行、小额贷款公司组建，都深深吸引了温州民企入股投资的空前积极性，迄今已共有 1361 家温州民营骨干企业入股，入股资金已达 67.34 亿元以上。(详见下表)

温州辖内法人金融机构民企入股情况表

2010 年 5 月末

单位：个，万元

序号	金融机构	企业入股		总股本金额
		家数	金额	
温州银行		95	60448.8	102318.19
农村合作金融机构		1048	49257.36	195248.11
1	瓯海	246	4862.56	24951
2	龙湾	323	4713.89	21484.96
3	鹿城	114	5866.82	28217.05
4	瑞安	107	5771	28291
5	洞头	32	1330	2808
6	苍南	28	15100	35958

续表

序号	金融机构	企业入股		总股本金额
		家数	金额	
7	乐清	51	6228	28894
8	平阳	21	955.29	5857.1
9	永嘉	113	4099	12992
10	文成	9	208.8	3331
11	泰顺	4	122	2464
村镇银行		56	33550	54800
1	乐清联合	13	12000	20000
2	苍南建信	22	9750	15000
3	永嘉恒升	21	11800	19800
小额贷款公司		162	254328	321000
1	温州鹿城捷信	20	40000	40000
2	温州市龙湾区华商	16	34400	40000
3	温州市瓯海恒隆	16	18300	20000
4	乐清市正泰	14	19600	20000
5	永嘉县瑞丰	10	15200	20000
6	瑞安华峰	15	33150	40000
7	平阳县恒信	6	11300	20000
8	苍南联信	11	15978	20000
9	乐清市合兴	14	19800	20000
10	文成县百川	4	3000	6000

续表

序号	金融机构	企业入股		总股本金额
		家数	金额	
11	泰顺县中泰	5	2600	5000
12	永嘉科信	7	5400	10000
13	苍南汇通	5	5300	10000
14	龙湾亿兆	7	12600	20000
15	平阳联众	5	5200	10000
16	瑞安瑞立	7	12500	20000
所有法人机构合计		1361	397584.2	673366.3

数据来源：中国人民银行温州市中心支行金融统计报表。

温州民资继续投资或联合集资投资矿产资源。去年山西煤矿整合事件后，温州矿老板们大都选择转让退出，转投贵州、内蒙古、河南等地煤矿。但也有个别温州老板继续在山西投资煤矿。如苍南籍企业家黄祥苗经山西省政府批准，联合五、六位亲友，1个月内融资15亿元，整合成立了山西昔阳丰汇煤业集团，兼并收购了昔阳县10家主要煤矿，煤炭储藏量达1.8亿吨，10家煤矿全部投产后丰汇煤业集团年产值将在20亿元以上。

二是介入私募股权投资。近年来，私募股权投资基金逐渐成为温州民间资金寻求出路的一种新尝试，据不完全统计，目前在温州从事PE投资的企业有12家左右，包括环亚、温商创投、国瑞创投等；温州地区以外，温州人创办的PE投资公司也有10余家，这些机构掌握的资金从数千万元到10多亿元不等。其资金主要来源于实业中已初具规模的民营企业，如温州神力集团、正泰集团、佑利集团、环宇集团、飘蕾公司等温州传统企业，都以合伙或股份制公司的形式成立了创业投资公司。以温商创投为例，该创投公司自2007年6月注册成立以来合计投资7家企业，投资行业包括新材料、信息产业、能源等，累计投资1.23亿元。环亚创投是目前温州最大创投企业，基金总规模10亿元，投资最低门槛500万元，自成立以来已对8个项目投资达8亿多元，已顺利实施对一个上市公司的股权投资的退出，盈利1亿多元。

三是民间资金开始“抱团”拓市场。为有效应对金融危机带来外需的下降,由温州市政府及温州商会牵头,温州民营企业加快拓展国内市场步伐,在全国各地开始了“温州名购”中心建设,该模式主要是将温州一批质量可靠、品牌优势突出的产品,统一以“温州名购”为品牌,市场由企业出资修建,政府给补助,做方案、设计统一的推广标志,从而提高温州服装、鞋革、眼镜等行业的市场占有率,进一步打造温州区域制造品牌。先后吸引了康奈、奥康、红蜻蜓等知名企业加入,温州计划在2年内,在全国重点城市建立100家“温州名购”。此外,为进一步拓展国际新兴市场,乐清低压电器行业在义乌国际商品城设立“乐清馆”,主要是借助“乐清馆”这一窗口,大举开拓国际市场,产品主要销往中东、非洲、东南亚及南美等国家和地区。温州天正、华通机电等28家企业成为首批进驻“乐清馆”的乐清低压电器企业。

四是骨干民企投资于新兴产业,促使温州产业调整升级。2009年以来,温州市一些骨干民企纷纷进军新能源领域,风能发电、第二代薄膜太阳能电池、高科技锂电池等行业,积极进行产业结构调整和转型升级。如温州正泰集团在温州经济技术开发区投资20亿元,建设8条30兆瓦薄膜太阳能电池生产线,年销售额可达30亿元。此外,2009年温州市有10家民营企业对辽宁省新能源电器产业基地签订合作协议,涉及LED节能灯、新能源电器模具生产项目等方面,总投资额为6亿多元。2009年温州市政府通过了《温州汽摩配行业转型升级实施方案》,重点规划整车生产、关键零部件生产、一般零部件生产以及平台建设四大类项目,引导产品从低端向高端发展。目前,总投资129.63亿元的70个汽摩配转型升级重点推进项目进展顺利。瑞立、瑞明、云顶等行业龙头企业2010年一季度产值分别增长48%、30%和87%。

近期温州民资流向上的新趋势是:

房产调控新政实施后,温州炒房族失去了投资兴奋点,专家认为温州人民间资金将会回流温州,实际上此种迹象并不明显。

1. 近期温州民间资金回流并未出现

随着实体经济的持续好转,物价指数增长由负转正,温州个人投资热情勃发,储蓄意愿下降,大量储蓄资金被抽离进行投资或进入民间借贷市场。尤其是农历年过后的三、四、五3个月份,温州民间资金更趋活跃,全市人民币储蓄存款出现负增长,分别为-93.88亿元、-74亿元、-9.53亿元。4月份以来,随着国家房地产新政的出台,住房市场量跌价滞。但民间资金并未回流存款市场,反而继续从银行体系流出,截止5月末,温州各项存款余额为5693.21亿元,比年初新增502.45亿元,但同比去年少增260亿元。

2. 区域内民间投融资趋于活跃

特别是一部分民间资金流向打着担保名义进行地下活动的类担保机构。据部分银行反映,当前温州储蓄存款分流的相当一部分流向了从事地下高息社会集资的类担保公司。目前,温州共有各类担保公司 159 家,而在温州市经贸委备案(两证齐全)的仅有 42 家,此外还有各类无法统计的打着担保名义进行社会集资活动的“类担保公司”,以及典当行、寄售行、合会等非法从事高息社会集资活动,月利率可达 40%,吸引了不少民间闲置资金流入。

3. 部分资金趋于游资化,主要表现为专注炒房、打新股、炒金等

近期温州有部分资金开始转战商业地产或二三线城市的楼市。如温州奥康集团下设的奥康置业有限公司在安徽省滁州市全椒县打造的商业步行街,5 月 21 日在温州进行推介,由于看好二三线城市商铺的投资价值,反响热烈,所推出的 100 多间商铺被预定所剩无几,预计销售额在 1 个亿以上。投资黄金、银行理财产品、打新股等收益相对稳定且风险相对较小,也吸引了部分民间资金流入。据中金黄金投资有限公司温州分公司反映,其 4 月份黄金销售额环比增长 150% 以上。

三、温州民间资金的积极作用及负面影响

民间资金的自由流动有利于优化资源配置,提高资本收益率。也起到对正规金融的补充作用。但盲目的资金流动和炒作也可能导致价格信号失真和市场大起大落,削弱了实体经济增长动力,影响了国家宏观金融调控的效果。

(一) 温州民间资金对地方经济的积极作用

民间资金是温州经济发展的主要动力之一。目前,由民间资本投资发展而来的民营经济在温州地区经济格局中占据主导地位,实现生产总值和应交增值税均占全市生产总值和应交增值税的 90% 以上,吸纳了大约 75% 的就业人口。可见,民间投资对促进温州经济增长、提高社会就业率、全面构建和谐社会具有重大而深远的战略意义。民间资金对地方经济的效应不仅体现在上述对经济增长和就业的贡献方面,其投资理念和投资机制的创新都深刻地影响着经济增长和社会生活。首先,温州民间资金对市场嗅觉灵敏,反应迅速,极易发现和投资高收益高回报行业,一定程度上实现了资金的合理流动和资源的合理配置。其次,温州民间资金由于其独特的投资理念和成功的投资操作几乎成了民间投资的风向标,不管是在经济上升周期或下行周期,温州民间资金始终保持灵活和弹