

财经博士文库

CAIJING BOSHI WENKU · XINAN CAIJING DAXUE CHUBANSHE



中国现代产融耦合研究

ZHONGGUO XIANDAI
CHANRONG OUHE YANJIU

罗军 著

西南财经大学出版社

博士文库

财经博士文库



博士文库

中国现代产融耦合 研究

ZHONGGUO XIANDAI
CHANRONG OUHE YANJIU

罗军 著

西南财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国现代产融耦合研究 / 罗军著. — 成都: 西南财经大学出版社, 2005.1

ISBN 7-81088-255-4

I. 中... II. 罗... III. 产业—关系—金融—研究—中国 IV. F121.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 072097 号

中国现代产融耦合研究

罗 军 著

责任编辑: 王晓坤

封面设计: 穆志坚

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://press.swufe.edu.cn
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮政编码:	610074
电 话:	028-87353785 87352368
印 刷:	郫县犀浦印刷厂
开 本:	890mm×1240mm 1/32
印 张:	8.375
字 数:	204 千字
版 次:	2005 年 1 月第 1 版
印 次:	2005 年 1 月第 1 次印刷
印 数:	0001—1000 册
书 号:	ISBN 7-81088-255-4/F·229
定 价:	15.00 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换。

2. 版权所有,翻印必究。

序 言

呈现在大家面前的《中国现代产融耦合研究》，是罗军博士在其学位论文的基础上修改而成的一部专著。作者本科是在同济大学学理工科的，后来又在西南财经大学接受了系统的经济学的训练和学习，在实务中又分别较长时间从事工商企业和银行的工作，他既有系统理论、结构理论的根底，又有产业经济学、金融经济学等方面的造诣，加上他能把这些理论和他对中外实际情况的了解结合起来进行研究，所以其研究成果多次在中国国际金融学会的论文评选中获奖。我虽然没有直接为他授过课，但对他的名字却很熟悉。他在学习和工作中以知识面广、思维敏捷而小有名气，是个在理论上勇于求索，在实践中勤于实干的青年。这次他对产融耦合问题的研究，所涉及的金融经济理论、制度变迁理论、企业治理理论、行为金融理论等都是现代经济研究的前沿领域，发展较快，也有不少成果。近年来，我所见到的在这些方面选题的博士论文也有一些。但是，能把几方面综合应用，选题做研究的不多。我一直较关注罗军同志的学习和工作，所以，看了他的论文，就有了兴趣。

金融是现代经济的核心，也是当代经济研究最活跃，最复杂

2 中国现代产融耦合研究

的领域之一。从一定意义上讲,现代市场经济是金融主导着的经济,金融体系(包括金融市场和各类金融中介机构等)是整个市场体系的核心,同时,它又是其他产业发展和企业成长的条件。纵观我国20多年的经济改革和发展的历程,经济增长与金融发展的关系密不可分。要完成中国新型工业化的任务和提升入世后经济和金融的可持续发展能力及国际竞争能力,就不能忽视我国产融耦合的内在联系。中外实践表明,宏观经济状况、金融体系和企业,是各国经济学家研究经济问题时必然面对的三大层面,在经济体制日益复杂、经济结构不断变迁和各经济主体不断融合的背景下,研究产融耦合须同时对这三大层面进行系统的把握和考察:分析宏观经济,可揭示经济增长的总貌、发展趋势和潜在风险。分析企业,可帮助了解经济增长的微观基础和可持续性,而金融体系则是宏观和微观的交汇点,对其研究有利于有效揭示整个经济体系的发展状况和内部结构上的互动关系。这也是在19世纪末、20世纪30年代、20世纪80年代和当前,世界经济分别发生的几次巨大的变化时,产融耦合就作为中外经济界和金融界的理论学者和实务工作者关心的热点、重点和难点。罗军同志对该问题的探索是富有理论价值和实践意义的,我在这里不想重复参与指导和答辩的专家们已给予过的肯定和很高的评价。该著作在以下几个方面的探索是值得关注的:

首先,作者不是就产业经济论产业经济,就金融道金融,而是把两者结合起来,在总结前人理论成果的基础上,对产融耦合进行科学界定,指出产融耦合是资本在实现货币资源的有效利用和企业成长,进而推动经济增长和金融发展的过程中,在一定制度结构内的职能和功能的联系和互动。这样,创造性地把在微观上组织角度对股权、债权等资本交易关系分析和在宏观上对“储蓄—投资”相互“分离—结合”的资本功能关系分析,以及在中观部门经济角度对资本在工商产业和金融产业的资本分配转化关

系分析有机地结合起来，揭示了中国与外国，历史、现在和未来的产融耦合发展的内在规律。

其次，作者没有照搬西方学者的理论，勇于创新，按债权、股权、债股同存或互换对产融耦合进行了功能性划分。较系统地归纳出金融对经济、金融机构对企业具有开源、激励、约束和弥补等正效应和福利净损失、加大非均衡和引发危机等主要负效应的观点。经济货币化下适应性金融是以商品和货币的交换结合为主要特征，货币信用化下主动性金融是以产业部门和金融部门的信用结合为主要特征，而货币金融化下先导性金融则以实物资本和虚拟资本的制度结合为主要特征。作者对关系型融资和保持距离型融资的比较分析，既有宏观制度分析，又有企业治理结构分析，这都富有时代特色和实践意义。应该讲，丰富了对具有代表性的市场主导、银行主导、政府主导三种主要产融耦合主导模式的系统研究。

第三，提出了中国现代产融耦合演进的进程和发展趋势为：政府主导模式（包括财政支持和银行支持）→银行主导模式（包括国有银行主导和银行主导）→市场与银行并重模式。并从实践的角度有前瞻性地提出了选择保持距离型融资、分层次、分类别推进主办银行制，发展金融控股公司、试行混业经营和统一监督、发展民营金融、实施存款保险制度、推进资产证券化、完善私募股权、扩大创业资本等操作性较强的具体思路。

第四，对中国目前产融耦合现状的归纳分析也是一大特色。在对其进行评判的基础上，提出了目前宏观调控和微观治理存在的难点在于整体推进步伐慢，而局部推进较快却不规范，并初步提出了解决的方案，关键在于有效市场化。

当然，作为探索性的学术著作，该书还有不足或有待深入研究的空间。对中国现代产融耦合的理论体系需要进一步完善，对一些概念需要进一步提炼和准确界定，对产融耦合的负效应及防

4 中国现代产融耦合研究

范化解的对策尚未具体化，对入世后中国开放体系下的产融耦合的发展是否类同于封闭体系中一般意义上的发展等也值得深入研究。尽管如此，该书仍不失为一本具有一定学术价值和实践意义的好书。当然，理论是否能取得政策的认可和采用，得到广大经济、金融从业者的共鸣，并在实践中加以自学运用，这也是至关重要的。我知道，作者已在国家和省级核心报刊发表了40多篇，近40万字的论文，这本学术专著，为他在西南财经大学的学习和研究画上了圆满的句号。我希望，他以本书为又一个起点，继续发扬孜孜以求和不断探索的精神、满怀热情和脚踏实地的作风、学无止境和更上层楼的勇气，在更多的理论领域做出新的贡献。

博论简评，谨此为序。

吴念鲁

2003年12月12日于北京

内容摘要

本书把产融耦合理解为资本在实现货币资源的有效利用和企业的成长,进而推动经济增长和金融发展的过程中,在一定制度结构内的职能和功能的联系和互动。在综合分析运用前人的研究成果的基础上,注重汲取世界上较为成功或具有代表性的现代产融耦合模式的经验。由于各国的社会基础环境不同,其文化与制度也有差异,在其经济发展的各个阶段的中心任务不同,以及企业规模大小不同,只能立足于相对有限又是最重要的特性对主要的产融耦合模式的内部结构、经济绩效以及相应的制度变迁进行比较和分析,试图为转型时期的中国经济和金融的改革和发展以及中国企业的快速成长提供借鉴,以期建立起有中国特色的富有效率兼顾安全的产融耦合模式,以适应国际竞争和促进经济可持续发展。

传统的产融耦合理论是从经济部门差异如产业部门和金融部门对资本进行划分的,我们吸取传统理论的精华,一是微观上从组织(如企业与银行)角度分析产融耦合中资本交易关系(如股权、债权)以及在此基础上形成的其他制度和结构(如企业组织制度);二是宏观上从资本的角度来分析两种形态的资本(如实物

资本与货币资本)的“分离——结合”关系和“储蓄——投资”转化的结果,在其中,还从与之相联系的中观部门(如金融业和工商业)角度分析两个部门的相互作用和内在联系,努力去认识和运用中国与外国、历史与现在的产融耦合发展的内在规律,来指导中国经济改革和发展中方兴未艾的产融耦合的实践。

1. 基本框架和主要内容

全书共分6章,其主要内容如下:

第1章导论,分析产融耦合在国际和国内蓬勃发展的历史背景,并说明研究的理论意义和实践意义,介绍了研究思路和方法。

第2章对产融耦合的一般分析,研究了产融耦合的一些基本特征,分析了在社会经济运行结构中产业部门与金融部门的相互作用,以及经济货币化下适应性阶段、货币信用化下主动性阶段、货币金融化下先导性阶段等三阶段的主要特征,并对关系型融资和保持距离型融资进行了比较分析。

第3章对产融耦合一般理论回顾,较全面地归纳和总结了产融耦合的基本理论,包括:马列主义经济理论中金融资本理论,金融机构控制论和金融霸权论构成的金融控制论及代表金融部门与产业部门的银企关系论,这部分基本理论侧重于从组织的微观角度和部门的中观角度对产融耦合进行研究。

第4章对现代产融耦合主要模式的分析,通过对美英——市场主导模式、日德——银行主导模式和韩国——政府主导模式的划分,说明了其在企业制度与资本结构、融资结构与金融体系以及企业产权制度和企业治理结构三个方面的内部结构和特点,对其制度特征和运行特点进行系统的比较分析。并对市场主导、银行主导和政府主导三大模式在资本形成能力、结构调整能力和技术创新能力三大能力上进行了较详细的比较分析,进而归纳了其在可持续发展能力、国际竞争能力和风险防范能力上对一国经济影响的强弱,竭力把握各自的优势和缺陷,以便取长补短,为我

所用。

第5章中国产融耦合模式的演进分析,在1978年改革开放前,中国产融耦合模式是典型的政府主导模式,具体表现为典型的财政支持,而1978—1992年全面市场化改革前的改革开放初期,中国产融耦合仍是政府主导模式,具体表现为银行支持,这与传统理论中的金融支持不同,表现为典型的信贷双重配给、资金供给和信贷歧视。1992年后,中国产融耦合渐出银行主导模式的色彩,表现为国有银行主导,这三种具体模式中的企业制度、融资制度和金融体系具有不同的特点,构成了产融耦合模式演进的明显轨迹。

第6章中国产融耦合目标模式的选择,首先从中国现阶段的社会基础环境、经济发展目标和经济增长方式出发,借鉴国际经验,指出现阶段的产融耦合过渡模式是银行主导型,并对中国未来的产融耦合目标模式进行了探索,与流行中的极端选择不同,笔者综合世界上产融耦合多样化发展的趋势,结合中国未来经济走向,认为应选择市场与银行并重的产融耦合主导模式,并在私募股权融资、私募债权融资、公募股权融资、公募债权融资等四个市场对这种并重模式进行了具体分析并揭示出其在经济增长、企业治理绩效方面的作用,并按企业规模安排了相应的金融机构和对应的金融市场,构建了多元化发展的基础,进而对中国的市场与银行并重模式进行了结构设计和制度安排:选择保持距离型融资、分层次分类别推行主办银行制、实施存款保险制度、构建金融控股公司和实行混业经营、发展民营金融以推进中国银行业的改革。强调了发展金融控股公司、中小及民营金融机构、推行存款保险制度的重要作用。在发展资本市场方面强调了推进金融市场建设、培育机构投资者、规范金融秩序和进行资产证券化和发展创业资本等基础性工作对这种选择的重要作用,使我们既立足于当前又着眼于未来。

2. 本书创新之处

自金融部门从实体经济部门分离出来开始,其对经济增长和企业成长一直发挥着重要作用。对产融耦合的研究也一直是经济界和金融界的理论工作者和实务工作者关心的热点问题。在19世纪末、20世纪30年代和20世纪80年代,世界经济分别发生几次较大的变化时,是当时的焦点之一。在国内,20世纪80年代末90年代初,围绕金融体制改革与经济增长的关系,20世纪90年代中期围绕对日韩等国的借鉴和本世纪初围绕企业成长和企业治理等方面,对产融耦合的研究也是大家关注的重点和难点。对中国产融耦合的演进、现状和发展的研究,是一项具有探索性和超前性的工作。由于笔者知识学术水平以及资料素材的有限,本书的研究有诸多不完善甚至错漏之处,但孜孜以求的努力也有一些创新或提升之处,下面作一简单归纳:

(1) 按债权、股权、债股同存或者互换对产融耦合进行了功能性划分。系统地归纳了金融对经济,金融机构对企业的开源、激励、约束、弥补四种正效应和福利损失、加大非均衡和引发金融危机等三方面负效应。加深了对经济货币化下适应性阶段、货币信用化下主动性阶段、货币金融化下先导性阶段等三阶段的主要特征的认识;并对关系型融资和保持距离型融资进行了比较分析;对具有代表性的市场主导、银行主导、政府主导等三种主要产融模式进行了系统研究。

(2) 首次把中国产融耦合演进的进程和发展趋势设计为政府主导模式(过去式)→银行主导模式(现在式或过渡式)→市场与银行并重模式(将来式或目标式),并首次将政府主导模式细分为财政支持与银行支持两种具体模式及把银行主导模式细分为国有银行主导模式和银行主导模式;在产融耦合多样性、多元化发展中认为中国应走市场与银行并重的目标模式。从公募、私募及债权、股权等不同的角度进行了金融市场的结构设计,并相应提出了选择保持距离型融资制度、分层次、分类别推进主办银

行制、发展金融控股公司和试行混业经营、发展民营金融、实施存款保险制度等具体措施；并在私募股权、资产证券化、创业资本等方面阐述了自己的见解。

(3) 对中国产融耦合的现状进行了归类 and 整理，详细地阐述了其不同特点，分析了中国产融耦合中的优势与不足，及其在宏观调控和微观治理中存在的问题，并提出了在实践中的重点解决方案，分析范围从传统的限于国有经济拓展到家族企业等非国有经济，具有现实意义和时代特色。

另外，较充实的理论回顾和较丰富的数据定量分析也应该是本书的一大特点。

3. 本书不足之处

本书是笔者对有关产融耦合的阶段研究成果，虽然产融结合不是新现象和新课题，但随着社会经济的发展，其内容更丰富、更复杂，而且关于现代产融耦合的系统的论述更少，加上国情、时代特征、笔者的视野与水平、拥有的研究资料和研究时间等诸多方面的限制，想深入、透彻地进行全面、系统的研究有些力不从心。书中留下了遗憾和错误，有待于在今后的研究中不断修改、完善。主要表现在以下几个方面：

(1) 对现代产融耦合，尤其对中国的现代产融耦合的理论体系尚待进一步完善。由于视野和水平的影响，笔者尚未能洞悉现代产融耦合的全部内涵，因此，一些分析和论述显得较为粗浅和片面，内容上有待丰富和深化。

(2) 对产融耦合的负面效应论述有待于具体化。由于时代背景不同，其效应表现不应是笼统的，对于负面效应的趋势和转移机制也缺乏深入研究，这显然是一项重要而有意义的工作，应予更多关注。

(3) 未进行对外开放中中国产融耦合的分析，对实践中现象的归纳总结也有待于在理论体系上的充实。

Abstract

In the essay the industry – and – finance coupling means the relationship and reaction of capital function under a certain system structure. It is emphasis on successful enterprises in the world and the relationship between bank and enterprise. Due to the difference of countries' social foundation, culture, system, period task, sizes! of enterprises, we have to focus on the most important character to compare and analyze the inner structure, benefit, system of the industry – and – finance coupling, so as to provide reference to economy and finance reform in China and Chinese enterprises' development. Further more, providing efficient and safe industry – and – finance coupling mode with Chinese characteristic help Chinese enterprises to adapt the international competition and promote the sustainable development.

Traditional industry – and – finance coupling theory is about the difference of industry and finance, but our research not only has the traditional theories but also has further advance d the former theories e.g. first we analyze the relationship of the capital exchange (stock

and debt) in coupling and other system and structure of enterprises on micro economics aspect; second we analyze the relationship between "separation and combination" and "saving and investment" of two capital (practicality capital and currency capital) on macro economics aspect. Further more, we analyze the reaction of two departments of finance and business, the affiliation of the system of industry and finance, the inner rule of development of the coupling the industry and finance in all countries and history, so as to guide the practice of Chinese economic reform and development in the future.

1. basic chapters and main content

There are total 6 chapters, as follows,

Chapter1. Introduction.

Analyzing the development background of domestic and international industry - and - finance coupling, illuminating the significance of theory and practice, introducing the method of research.

Chapter2. The definition and contents of the theory on the industry - and - finance coupling.

This chapter analyze some basic characteristics of the industry - and - finance coupling, including definition, property, feature, and the interaction between industry and finance in the social economic movement: the positive effects such as broadening income sources, encouragement, restriction and compensation, the negative effects such as social welfare losses, widening economic unbalance and evoking financial crisis. The analysis shows the development of organization system and evolution of financial system and the character of currency adapt period, currency credit initiative period, currency finance fore-runner period. In addition, the author has made a compare analysis between arm's length financing and relation financing.

Chapter3.General reviews of theories on the industry – and finance coupling.

Reviewing the general theories of the industry – and – finance coupling, summing – up the basic theories on the industry – and – finance coupling, including: the financial capital theory of Marxism – Leninism, financial organization control theory, financial hegemony theory, MM theory, amending MM theory, balance theory, asymmetric information theory of enterprise financing, theory of relationship between financial sector and industrial sector.This part is about the research of the industry – and – finance coupling, it emphasizes on the micro – view of organization and middle – view of sector.It discusses the coupling, virtual capital theory, financial structure theory of structure – action – benefit, financial free theory of financial restrain, financial free, financial free order, broad sense financial capital theory, the theory of virtual economy on interaction between financial development and economic development.

Chapter4.Main modes of modern industry – and – finance coupling.

By dividing the three coupling the industry and finance mode in to three modes: market – oriented mode of America and British, bank – oriented mode of Japan, government – oriented mode of Korea, it shows the relationship between enterprise system and capital structure, financing structure and financial system, enterprise property and enterprise management.It compares with the three modes in analyzing capital, structure adjustment, technology creation, concludes its influence from sustainable development, international competition and gets the advantage and loses the disadvantage, which helps us to grasp the tendency of the coupling the industry and finance

in the future in different countries, different period of economy and different enterprises.

Chapter5. The evolvement of the contemporary industry - and - finance coupling in China

Before 1978, the industry - and - finance coupling in China is government - oriented mode with the characteristics of government finance support. Even in the early days of China reform (1978 - 1992), the coupling in China was still government - oriented mode, which was different from traditional financial support. It was typical planned credit - and payment supply, capital - supply bias and credit discrimination. The industry - and - finance coupling after 1992 has gradually changed into bank - oriented mode namely state - owned bank oriented. The three modes of enterprise system, financing system and financial system had different characters and formed the develop tendency of the industry - and - finance coupling.

Chapter6. The target mode choice of the industry - and - finance coupling in China.

First of all, it points out the present industry - and - finance coupling in China is bank - oriented mode by analyzing the Chinese social foundation, economy aim, developing way and international experience. It resigns the structure and system of Chinese bank - oriented mode and emphasizes on the importance of building a finance holding company, private financial organization and promoting the security of saving. Second, it searches the future industry - and - finance coupling mode in China, which is different from other pesky way of the coupling. It colligates the multiform development of the coupling in the world and combines the Chinese economy developing way, refers to choose equally - dominated market - and - bank

mode. It also analyzes the modes in the market of private collecting stock financing, private collecting debt financing, public collecting stock financing, public collecting debt financing and shows the effect to economy development and enterprise management. It suggests that enterprise should choose a arm's length financing and build a pluralistic develop foundation and insist the basic work of promoting finance market, breeding organization investor, regulating finance order etc. the target mode in China should be based on China's practical situation and focus the attention on the future tendency.

2. The originality of this essay

Since the financial sector was separated from the sector of entity economy, the financial sector has always played an important role in the growth of the economy and the development of the enterprises. For the theorists in both economic and financial circles, the research on the industry - and - finance coupling is always the hot issue. The world economy has undergone several great changes at the end of the 19th century, in 1930s' and 1980s' respectively. From the end of 1980s' to the beginning of 1990s', this research on the industry - and - finance coupling became the focal and difficult point in China. It was enclosed with the relation of the financial system reform and the economic growth at that time. In the middle of 1990s', this research was focused on using for reference from Japan and Korea's modes. At the beginning of this century, it is focused on the growth of the enterprises and the management of the enterprises. The research on the evolvement, the current condition and the development of the industry - and - finance coupling is a groping and oriented job. Because of the limitation of the author's knowledge and the limitation of the references and materials, the research of this essay is not