

长三角经济研究丛书

网络金融环境下的产业升级和企业创新

——以长三角为例



周勤 侯赞慧 高彦彦 王铮 / 著

从金融视角来看，融通资金是金融业最基本的业务，同时也是立身之本。

互联网金融产业无法改变金融业基本

运行原理，但是一定会改变运行模

式，问题的核心是是否能造就全新的

金融产品。就像当年纸币对于钱庄，

信用证对于银行，股票债券对于投

行，保险理财对于保险公司一样。

教育部人文社会科学

重点研究基地基金

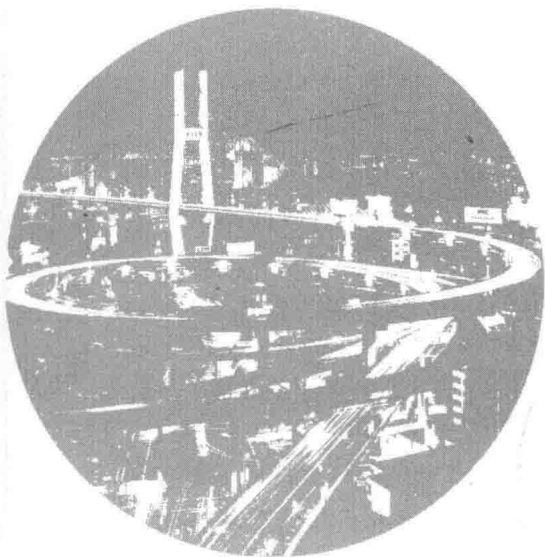


经济科学出版社
Economic Science Press

长
三
角
经
济
研
究
丛
书

网络金融环境下的产业 升级和企业创新

——以长三角为例



周 勤 侯赞慧 高彦彦 王 铮 / 著

从金融视角来看，融通资金是金融业最基本的业务，同时也是立身之本。

互联网金融产业无法改变金融业基本运行原理，但是一定会改变运行模式，问题的核心是是否能造就全新的金融产品。就像当年纸币对于钱庄，

信用证对于银行，股票债券对于投行，保险理财对于保险公司一样。



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

网络金融环境下的产业升级和企业创新：以长三角为例/周勤等著. —北京：经济科学出版社，2015.4

(长三角经济研究丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5634 - 8

I. ①网… II. ①周… III. ①金融网络 - 应用 - 长江三角洲 - 产业结构升级 - 研究②金融网络 - 应用 - 长江三角洲 - 企业创新 - 研究 IV. ①F127.5 - 39②F279.275 - 39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 068470 号

责任编辑：赵 蕾

责任校对：隗立娜

责任印制：李 鹏

网络金融环境下的产业升级和企业创新

——以长三角为例

周勤 侯赞慧 高彦彦 王铮 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮箱：esp@esp.com.cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcs.tmall.com

北京季蜂印刷有限公司印装

710×1000 16 开 21 印张 400000 字

2015 年 5 月第 1 版 2015 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5634 - 8 定价：48.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：dbts@esp.com.cn

教育部人文社会科学重点研究基地重大项目 (12JJD790047)

科技部“十二五”国家科技支撑计划文化科技创新工程 (2012BAH69F03)

东南大学优秀校级文科科研机构基地课题 (2242015S32002)

前言

金融与实体产业关系一直是经济学中十分棘手的问题，而对发展中国家来说这个问题尤其严重。从20世纪60年代麦金农和肖（1960）提出金融抑制及金融深化的观点以来，发展中国家的金融与实体产业之间的困扰始终是笼罩在经济发展上挥之不去的阴影。80年代以后，世界范围内的经济转型也在发展中国家开始流行，经济增长加上转型的双重压力，拉美国家发展中形成的诸多争论，使得中国在金融改革开放过程中不得不选择相对保守的政策，导致金融与实体产业发展诸多不适，还增加了不少属于中国发展过程特有的病症，成为“中国特色”。90年代互联网开始高速成长，使我们可以从全新视角考察金融和实体经济发展的关系问题。但是，西方国家的资本市场，特别是像纳斯达克这类以鼓吹新技术为己任的市场，从来就是先知先觉的天堂。它不仅支撑了差不多十年的所谓“.com”泡沫，也鼓起全世界网络的梦想。但是，DOS和早期Windows支持的操作平台维持互联网自身生存都非常困难，显然无法为其他产业提供更大的冗余空间，互联网泡沫破灭就是迟早的事情。应该承认在供给过剩的时代，创新引导需求成为时代的主旋律，差不多又经过十年的酝酿，加上2008年金融危机的洗礼，互联网再度成为产业的焦点，这是产业遭受重创后最短再生周期。2010年后的三年时间，互联网羽翼基本丰满，加之关联产业逐步成熟，更重要的是人们找到了互联网与实体产业相互连接的接口，形成了全新产业模式，成全它们的依然是无处不在的金融支撑。在支持实体产业模式变革中，金融也悄然进入互联网金融时代，“工业4.0”和“互联网+”已经成为引领未来产业方向的基调。

“工业4.0和互联网+”到底是什么？简单说，就是用互联网改造传统行业，其基础是互联网+大数据+智能化。她要改造什么？经济学理论本质是两点：一是解决消费者与供给者之间的信息不对称，这是一切的起点，不能达到甚至相反可能毁掉一切；二是降低交易成本提高交易效率，这是社会总目标，互联网本身和过去市场交易目标没有区别，只是市场的时空观完全不同。如果按照传统市场模式是无法实现的，或者是交易成本高到没有实现交易的意义。但是，这

一切都仰仗世界各国在互联网基础设施巨大投入和产业技术的突飞猛进。因此，“互联网+”就是把传统产业的一部分交易效率低、信息不对称的梗阻和痛点产业节点交给网络解决，实现网上与网下一体化。成功案例是，互联网+传统集市造就淘宝；互联网+传统百货卖场转为京东；互联网+传统银行业务变成支付宝；互联网+传统出租车升级为快点和滴滴打车；互联网+手机通信也就是微信。很明显，互联网+已经在供给层面将差异化全方位表现出来，在消费者面前展示了一个全新的产品空间，消费者可以在自己的时空中寻求自己的最爱。但是，消费者自身的诉求无法得到充分的满足，因为在很多情况下，消费者无法说清自己的真实需求。以物联网和智能制造为核心的“工业4.0”形成更大范围的产业革命，将消费者推至前台，普通人希望在工业化和智能化的平台上展示自己的才能，形成一种超乎常人的需求，这种需求与互联网的最新产业形态众筹结合，形成物联网物的基础。未来3D打印技术的成长，将智能技术的实用性、个性化和家庭化合三为一，以后我们是否见面时问候语是“你家的加工厂在哪里啊？今天做出什么新东西啦！”但是，这一切都仰仗金融产业的支撑。

我们试图回答的问题是中国现有的金融体系为什么不能支撑中国的产业创新？特别是在中国经济最发达的长三角地区依然如此。

首先，中国作为一个发展中国家，长期追赶的历史进程留下许多短时间无法弥补的产业结构和地区结构的缝隙，而这些都是金融产业最适宜生存的空间。但是，由于诸多非市场化因素的存在，中国金融产业占据大量应属于实体产业的结构空间，挤压相应利润，寄希望于它们自身的觉悟是完全不可能的，必须寻求外生力量驱使它们变革，正如马云所说的那样，“金融业不变革，我们就来推动它”。基于互联网的金融变革，即金融互联网化是第一个层面问题，这是传统金融的互补品；第二个层面就是完全脱离现有金融本身的互联网金融，它是传统金融完全的替代品。两者之间关系和转化是我们重点研究的内容。强大的传统金融和新型互联网金融不是简单的胜负问题，是一个时代交替变革的宿命，互联网金融将成为最后的赢家。

其次，中国要素数量巨大，而结构极其复杂，除了传统的三产结构比例，还有内外比例、地区比例和传统与现代关系的交织。由于中国人口众多，民族和地区差异巨大，需求千奇百怪。在传统经济环境下，需求差异无法转换成具有规模经济效应的生产需求，也就难以促使产业创新的发轫，产业规模无法达到最小经济规模（MES），企业生存就会受到直接威胁。互联网的发展使得需求的时空观从个人走向了全社会、全空间，需求在网络上的汇集，使得产业结构最大程度的细分和整合，为制造业发展提供无限空间。制造业有了足够的利润才可能支撑产

业的创新，而这一切都是寄托于网络金融在实体产业深耕，不断发掘新的产业空间。而传统产业主动转换，形成现在 O2O + 资本运作新产业模式，我们无法回避互联网和互联网金融全面介入，因为我们需要互联网金融全新模式。那么互联网金融对产业结构全面解构和重构是我们最为关注的问题。

再其次，未来互联网金融的产业方向。从金融视角来看，融通资金是金融业最基本的业务，同时也是立身之本。互联网金融产业无法改变金融业基本运行原理，但是一定会改变运行模式，问题的核心是是否能造就全新的金融产品，就像当年纸币对于钱庄，信用证对于银行，股票债券对于投行，保险理财对于保险公司一样。曾经有人希望比特币出现会全面颠覆现代金融体系，但是他们忽略了现代政府对于经济控制力及中央银行作为政府组成部分的强势地位。从这个意义上说，这个全新的金融产品很可能来自现有金融机构内部，而不是我们希望的来自阿里巴巴和腾讯这类互联网公司。但现实正好相反，市场形成大量 P2P 公司并没有因为竞争而导致市场最终价格的下降。现在看来，这个问题十分明显，P2P 等互联网金融公司并没有产生新的金融产品，也就不可能颠覆传统金融，仅仅将自己搬到互联网上运行，改变了运行模式。那么传统金融产品原有成本不可能消除，而现有模式缺陷也无法弥补，如此引发一个悖论，现有互联网金融无法摆脱传统金融模式的束缚，又没有机会或者可能独立运行，因为没有法规上的认可和传统金融的背书，就没有任何可能性赢得公众信任，除非你借助其他市场的声誉来弥补这一缺陷，这也许就是为什么阿里巴巴和腾讯可能成功的原因。但是，它们会是中国互联网金融的未来吗？留下的问题依然是开放市场一定会导致“柠檬市场”，互联网金融的政府管制是必需的，在没有任何先例的情况下，管什么、为什么管和怎么管就不得不解决。

最后，互联网金融政府管制也是产业政策的选择。政府管制是基于市场垄断、外部性和内部性问题而形成，现有的金融市场这三方面问题都存在。但是，作为金融产业最重要的问题是解决信息不对称导致的内部性问题。互联网金融本身最大的优势就是信息优势，但现有的案例却表现出完全相反的结论，即大量 P2P 公司的倒闭和非法集资存在以及管理层“跑路”，似乎 P2P 公司不仅没有降低金融市场的信息不对称反而扩大了。这就为这一领域政府管制提供了基本理论依据和政策实施空间。而作为一个新的金融模式，其风险和收益是不对称性的，如果我们无法像当年纸币、股票和保险那样给创新者先入优势，那么这个行业本身就无法存在，更谈不上政府管制。所以，目前政府管制的方向显然应该是行业标准化的可行性，同时限制在位者对新进入者的垄断性限制，给予创新者足够的空间使其能够达到临界容量。

本书希望在上述四个方面有所进步，同时结合长三角地区产业特征，找到从制造中心向创新中心转换的机制和路径。客观上，在互联网+大数据+智能化时代，从中国制造到中国智造是一个十分漫长的过程，长三角地区作为中国经济最发达的地区之一具有良好的经济基础和社会条件，应该为中国的产业转型做出自己应有的贡献。本书的研究也算是其中的一部分，这方面研究刚刚起步，我们愿意为此继续努力。

第1篇 现状篇

第1章 长三角地区产业转型金融支持的现状分析 / 3

- 第1节 问题提出 / 3
- 第2节 金融支持的渠道分析 / 4
- 第3节 长三角金融支持现状分析 / 5
- 第4节 金融支持存在的问题 / 12
- 第5节 结论和建议 / 16

第2章 长三角金融一体化进程研究 / 19

- 第1节 问题提出 / 19
- 第2节 文献综述 / 20
- 第3节 区域金融一体化分析模型构建 / 24
- 第4节 长三角区域金融一体化进程的实证分析 / 26
- 第5节 结论和建议 / 32
- 附表 / 34

第2篇 原因篇

第3章 为什么中国的金融系统不能有效地促进创新

——基于文献分析的视角 / 41

- 第1节 问题提出 / 41
- 第2节 比较金融系统：银行主导 VS. 市场主导 / 42
- 第3节 哪种金融系统更能促进创新 / 50
- 第4节 两种金融系统宏观绩效的比较：没有输者的较量 / 54

第5节 中国的金融系统为什么不能有效地促进创新 / 59

第6节 结论和政策建议 / 65

第4章 区域制度因素与区域金融发展

——基于我国省级面板数据的分析 / 68

第1节 问题提出 / 68

第2节 理论基础与研究假设 / 69

第3节 实证研究设计 / 74

第4节 实证分析结果及解释 / 78

第5节 主要结论及政策建议 / 84

第5章 证券市场融资制度对国家创新竞争力影响研究

——基于中国中小板和美国NASDAQ企业数据的一个新视角 / 88

第1节 问题提出 / 88

第2节 文献综述 / 90

第3节 样本选择与数据来源 / 92

第4节 中美两国数据比较及分析 / 94

第5节 研究结论 / 101

第6章 创业投资、资本结构和企业成长

——基于创业板上市公司的实证研究 / 102

第1节 问题提出 / 102

第2节 文献综述 / 103

第3节 理论分析和研究假设 / 104

第4节 样本选取与变量选择 / 108

第5节 实证分析 / 110

第6节 研究结论 / 112

第3篇 理论篇——互联网金融模式

第7章 互联网金融模式的动态研究

——以众筹融资为例 / 117

第1节 问题提出 / 117

第2节 众筹的特征 / 118

第3节	国内外众筹的发展情况	/	121
-----	------------	---	-----

第8章 互联网金融对企业和产业升级的影响机制 / 129

第1节	问题提出	/	129
第2节	金融发展对产业转型的理论分析	/	132
第3节	融资渠道创新的影响分析	/	139
第4节	融资风险变化的机制分析	/	146
第5节	融资成本的机理分析	/	149
第6节	对策建议	/	152

第9章 互联网金融平台的竞争策略研究 / 153

第1节	问题提出	/	153
第2节	传统金融和互联网金融模式的辨识	/	156
第3节	网络经济组织模式的发展	/	158
第4节	互联网金融的双边市场性质	/	161
第5节	互联网金融平台的竞争策略	/	163
第6节	互联网金融平台的监管	/	167
第7节	结论与启示	/	167

第4篇 实证篇

第10章 互联网金融创新影响的实证研究 / 171

第1节	问题提出	/	171
第2节	互联网金融创新的影响分析	/	174
第3节	互联网金融影响的实证研究	/	179
第4节	案例研究——银行业务影响	/	195
第5节	结论和建议	/	208

第11章 网络借贷平台的间融延伸与市场匹配机制和效率研究 ——基于“人人贷”网站的实证分析 / 211

第1节	问题提出	/	211
第2节	P2P 融资平台间融延伸和匹配机理	/	212
第3节	实证分析	/	215
第4节	总结及建议	/	226

第12章 创意众筹的异质性融资激励和自反馈机制设计研究

——以“点名时间”为例 / 227

第1节 问题提出 / 227

第2节 理论分析 / 228

第3节 研究假设与实证分析 / 234

第4节 对策建议 / 242

第13章 直融延伸、合作筛选和创新融资平台

——以“点名时间”为例 / 244

第1节 问题提出 / 244

第2节 创新融资平台的运行机理 / 245

第3节 直融延伸和交易可能性集合 / 248

第4节 合作筛选和“羊群效应” / 249

第5节 实证分析 / 250

第6节 结论和政策建议 / 254

第5篇 对策篇

第14章 互联网金融的风险管理研究

——以操作风险管理为例 / 257

第1节 问题提出 / 257

第2节 理论分析 / 262

第3节 实证分析 / 267

第4节 结论与建议 / 275

第15章 互联网金融投资的比较分析 / 279

第1节 问题提出 / 279

第2节 互联网金融投资理论分析 / 284

第3节 互联网金融投资行为的实证分析 / 292

第4节 结论建议 / 300

参考文献 / 303

后 记 / 326

第1篇

现状篇

长三角地区是我国综合实力最强的区域，规划率先基本实现现代化，这就要求长三角地区迅速从国际制造中心转向世界创新中心。这一转型过程归根结底要依靠企业（或单位）的创新，只有企业不断进行创新才能推动产业结构的升级，促进率先基本实现现代化。企业的创新活动又离不开资金支持，因此，金融支持是长三角地区从国际制造中心转向世界创新中心的核心环节。

金融体系在长三角地区转型过程中具有至关重要的作用。有必要分析长三角地区的金融发展程度，尤其是企业融资效率的现状分析，以便能发现长三角地区抑制企业创新的金融症结。长三角地区在发展过程中，形成了以商业银行为主导，资本市场、政策性金融为辅，非正规金融做补充的金融支持模式，满足了经济快速增长过程中对资本的基本需求。但是现有的金融支持模式存在过分依赖信贷市场、以间接金融为主、资金利用效率不高，特别是商业银行的“大企业低风险偏好”，使得中小高新企业难以获得充足的资金，影响了这些企业的技术创新活动。此外，长三角的各地区金融发展不平衡，地区间金融合作或联动多是侧重短期且效果有限。

第

／ 长三角地区产业转型金融 章 支持的现状分析

第1节 问题提出

随着制造业嵌入全球价值链的程度不断加深,传统制造业发展模式的问题不断出现。当前,国内人民币升值、要素价格上涨、出口退税下调等诸多因素的挤压,以及国际金融危机的冲击,作为制造中心的长三角地区继续按照原有模式进一步发展的困难加大,缺乏自主品牌和自主知识产权的瓶颈效应也日益凸显,长三角已经到了向创新中心转变的“时点”。长三角向创新中心转变的过程中,制造业中小企业需要大量的资金支持,金融支持起着关键作用。如果缺乏强有力的金融支持,制造业在转型过程中的创新项目无法正常开展,导致企业选择回到原来价值链低端,承受低利润甚至负利润,最终企业倒闭。

2008年,上海财经大学金融学院研究所对长三角中小企业进行了大范围的调研,调研结果显示,融资困难已经成为长三角中小企业经营面临的最大困难,高达74.6%的中小企业存在资金短缺问题,而61.6%的中小企业存在融资缺口。^①2009年年底,国家工信部发布了《中国中小企业管理运营健康调查报告(2009)》。该项调查结果显示,中国中小企业的平均健康指数仅为6.57分,处于典型的亚健康状态。根据全国工商联的调查,90%以上的受访中小企业存在融

^① 赵晓雷、王小明:《长三角中小企业的市场环境政策支持研究——基于上海市、浙江省与江苏省部分中小企业的调查》,载于《上海财经大学学报》2009年第3期。

资困难（中华全国工商联合会研究室，2011）。

长三角制造业产业转型升级已是必然选择，而中小企业是技术创新的重要来源，是促进产业转型升级的主要力量，但由于中小企业存在金融支持的限制性，在转型过程中将承担更大的不确定风险。同时，转型升级使得中小企业面对新的市场和新的竞争，如果不能克服融资瓶颈，中小企业的大量倒闭及其在经济中地位的降低和作用的减弱，将严重危害制造业转型升级的成功推进，因此对目前中小企业的金融支持现状进行分析很有必要。

第2节 金融支持的渠道分析

长三角中小企业主要通过银行、股权融资、债券、民间借贷获取金融支持。近期互联网金融的出现为中小企业提供了新的金融支持方式。

一、银行信贷

银行是对长三角中小企业提供金融支持的主要形式。比较常见的支持方式包括：银行贷款、票据贴现融资、信用担保融资、存货质押融资等。

二、股权融资

股权融资是指企业的股东愿意出让部分企业所有权，通过企业增资的方式引进新股东从而得到资金支持。股权融资虽然不存在债权融资还本付息的压力，但使企业的所有权在新旧股东间转换，这使股权融资成为中小企业引进战略投资者、调整股权结构的重要方式。具体模式包括：股权出让融资、增资扩股融资、私募股权融资、产权交易融资、引入风险投资的融资等。

三、债券融资

企业依照法定程序向投资者发行债券是中小企业获取金融支持的方式之一。根据《中华人民共和国证券法》，股份有限公司的净资产不低于人民币3 000万元，有限责任公司的净资产不低于6 000万元且最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年利息的企业才允许发行债券。面对这样的条件，单个中小企业一般无法发行企业债券。但是如果将中小企业捆绑起来，则发行债券的可能性就会提高。这种通过政府部门组织安排，集合一部分优质中小企业联合发行的债券就是中小企业集合债。

四、民间借贷

民间借贷融资是一种较为古老的融资方式,其存在由来已久。民间借贷是指公民和公民之间、公民和法人之间、公民和其他组织之间的、区别于金融机构贷款业务的借贷。狭义上来说,民间借贷仅指公民之间依照约定进行的货币或其他有价证券借贷的一种民事法律行为。广义上的民间借贷,除上述内容外,还包括公民和法人之间以及公民和其他组织之间的货币或有价证券的借贷。现实中的民间借贷一般指狭义的民间借贷。即使在市场经济高度发达的当今社会,由于资金供求矛盾日益突出,民间借贷更趋活跃。

五、互联网金融

互联网金融的出现为中小企业融资提供了新的渠道和契机。虽然互联网金融和传统金融并无本质上的区别,其本质都是关于金钱跨时间、跨空间的流动与分配。但是互联网金融凭借其技术上的优势,使货币的存在方式、流通、交易等方面有了巨大的变化。互联网金融作为一种新兴方式,其发展形式趋于多样性,其中众筹模式、P2P模式对于中小企业融资将会有明显的促进作用。

第3节 长三角金融支持现状分析

2013年,由于受全球经济不稳定和国内经济增速放缓及央行货币政策持续稳定的影响,长三角中小微企业的投融资在整体上不太乐观。但这种情况在不同区域、不同产业及不同规模的企业中呈现出不同的特征。由于对未来宏观经济预期较为乐观,以及国家及各个地区纷纷出台了一系列支持中小微企业投融资发展的政策,大部分中小微企业对2014年的投资仍然持乐观态度,但中小微企业的融资难题仍然严峻。^①

一、银行

以银行为中心的信贷支持不断增加。浙江、宁波、上海等地,在当地银监部门的引领下,多家金融机构通过引入、移植和自主创新等方式,不断增强小微企业金融服务持续力,适应小微企业个性化、多元化融资需求的金融产品不断涌现。为了解决银行和小微企业之间信息不对称的问题,上海市银行同业公会自2012年起开始搭建“上海银行业小微企业信贷产品信息查询平台”。该

^① 《新华—浦发长三角中小微企业景气指数报告(2013)》。