

□ 崔向阳 著

# 关系融资研究与探索

 中国财政经济出版社

F830.45/9

2007

# 关系融资

## 研究与探索

■ 崔向阳 著

中国财政经济出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

关系融资研究与探索/崔向阳著. —北京: 中国财政经济出版社,  
2007.10

ISBN 978-7-5095-0248-8

I. 关… II. 崔… III. 融资-研究 IV. F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 146313 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

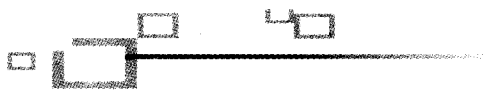
787×960 毫米 16 开 11.25 印张 184 000 字

2007 年 11 月第 1 版 2007 年 11 月北京第 1 次印刷

定价: 22.00 元

ISBN 978-7-5095-0248-8/F·0202

(图书出现印装问题, 本社负责调换)



## 序 言

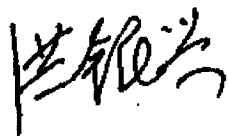
关系融资理论是20世纪90年代以来兴起的一种前沿融资理论。关系融资是指基于私人信息和长期关系的融资活动。在关系融资中,由于融资双方长期的、多方位的接触,融资决策是根据私人信息做出的,从而可以克服融资双方的信息不对称,降低融资成本,为银行和企业带来利益。作为一种新兴的融资理论,关系融资理论对我国的金融体系的改革,以及解决民营中小企业的融资困难等许多方面,都有重要的借鉴价值。崔向阳同志的这本专著对国内外关系融资的理论和实践进行了深入的探讨,不仅具有重要的现实意义和学术价值,而且对于我国金融制度的深化改革也具有一定的参考价值。

这本专著把关系融资既作为一种金融分析工具,又作为一种具体的融资形式,由此拓展了金融制度分析的思路。这本专著根据对关系融资的界定,对现实中5种关系融资形式进行了历史的和现实的考察。特别是对我国现实中具有典型的关系融资特点的民间金融做了专门的研究,既分析了其产生和发展的历史必然性和积极作用,又

指出了其存在的制度性缺陷，并在此基础上指出了进一步发挥其作用以及克服其弊端的途径，具有现实指导意义。

这本专著还将关系融资作为金融分析工具，研究了现实的银企关系中由于信息不完全产生的不合作博弈，并在此基础上研究了克服不合作博弈的制度安排。在这里的贡献主要在于，另辟了一条研究金融制度完善的路径。针对我国现实中存在的严重的银行不良贷款，这本专著分析了其主要症结在于银行的“预算软约束”。特别是这本专著将近年来出现的“社会资本”理论引入了对关系融资的分析，以此来寻求完善关系融资制度的有效途径，这是很有价值的。

崔向阳同志是在我指导下攻读的博士学位，在读博期间已发表了多篇具有影响的学术论文。这本专著主要是在其博士论文的基础上完成的，并且吸收了答辩时专家提出的修改意见。总的来说，这本专著立论正确，方法规范，资料翔实，思路清晰，逻辑性强，结论可靠，达到了较高的学术水平。是为序。



2007 年 11 月于南京大学



# 目 录

|                     |         |
|---------------------|---------|
| 第一章 绪论              | ( 1 )   |
| 第一节 关系融资问题的提出       | ( 1 )   |
| 第二节 概念界定            | ( 8 )   |
| 第三节 国内外研究现状         | ( 16 )  |
| 第四节 研究方法和思路         | ( 24 )  |
| 第二章 关系融资的基本形式及历史    | ( 31 )  |
| 第一节 关系融资的基本形式       | ( 31 )  |
| 第二节 国外关系融资的形成历史     | ( 44 )  |
| 第三节 我国关系融资的发展及反思    | ( 49 )  |
| 第三章 关系融资当事人之间的博弈关系  | ( 56 )  |
| 第一节 企业与银行之间的博弈关系    | ( 56 )  |
| 第二节 银行之间的博弈关系       | ( 74 )  |
| 第三节 政府与银行之间的博弈关系    | ( 86 )  |
| 第四章 信息不对称条件下关系融资的功能 | ( 95 )  |
| 第一节 关系融资的信息生产       | ( 95 )  |
| 第二节 关系融资的信息协调       | ( 108 ) |
| 第三节 关系融资的经济价值       | ( 114 ) |
| 第四节 关系融资创造价值的计量检验   | ( 121 ) |

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| 第五章 社会资本和关系融资制度的完善····· | (135) |
| 第一节 关系融资与预算软约束问题·····   | (135) |
| 第二节 关系融资与银行敲竹杠问题·····   | (146) |
| 第三节 社会资本与社会信任关系的重建····· | (153) |
| 主要参考文献·····             | (161) |
| 后记·····                 | (170) |

## 第一章

## 绪 论

本章将通过对一些经济事实的分析，对本书的选题动机和想要解决的问题进行交代；对关系融资的概念进行界定，确定本书的主要研究对象；对近 20 年来国内外关于关系融资的研究成果和相关文献进行梳理；对本书的主要研究方法、研究思路、可能的创新、主要的不足等方面进行简要的说明。

### 第一节 关系融资问题的提出

#### 一、国际上的关系融资现象

金融发展理论已经证明，高效率的金融制度是促进经济发展和经济增长的一个关键因素（麦金农，1997；格利和肖，1994；戈德史密斯，1994）。通过对不同地区的比较研究，发现在融资中的长期关系发挥了重要的作用，应该对融资过程的长期关系进行深入的研究，这是本书选题的主要动机。

二战结束以来，最引人注目的经济增长分别发生在日本、我国和美国。通过对日本的主银行制度、我国东南部沿海的民间金融、美国硅谷的风险投资的仔细观察，可以发现这些地方的金融制度尽管存在着许多差异，但并不

像人们想像的那样大，也存在着许多共同点，比如，这些地方都存在着融资双方的长期密切关系。难道这些“长期关系”就是支撑这些地方经济奇迹的金融奥秘吗？通过本书的深入研究，希望能够揭开这个“金融之谜”。

日本的主银行制度可能是最令人困惑的金融制度之一了。在东亚发生金融危机之前，日本的主银行制度是所谓“日本奇迹”的组成部分之一，引起了周边许多国家，包括我国、韩国等国的效仿，甚至还被世界银行的专家概括成了“金融约束”经验（赫尔曼，穆尔多克，斯蒂格利茨，1998），向发展中国家广为推广。但在东亚发生金融危机之后，日本的主银行制度又被当成反面教材，作为“盎格鲁—撒克逊”模式的对立面，受到了广泛的批评。

日本主银行的含义是，一个企业与某个特定银行之间存在长期的融资和治理关系（青木昌彦，帕特里克，1999）。主银行给关系企业提供了大量资金，通常关系企业从其主银行那里得到的借款占该企业借款总额的份额最大。而且，主银行不但是企业主要的资金提供者，也是企业治理结构中最重要的一环。为了维持银行和企业的关系，银行通常直接持有企业5%~10%的股份，还向企业派出大量的管理人员，直接参与企业的经营管理。在企业发生财务危机时，主银行总是会出面进行救援行动，日本企业的破产率是很低的。

在20世纪50~70年代，日本处于经济的高速增长时期，主银行制度盛极一时。但20世纪70年代中后期，随着日本国内外经济、金融环境的变化，日本开始金融自由化、混业化、国际化的金融改革，日本银行体系的矛盾开始暴露出来。1994年，日本协和信用、宇宙信用因遭到挤提被政府接管；1995年9月，日本第一大地方银行兵库银行成为日本战后第一家倒闭的银行；1997年，十大银行之一的北海道拓殖银行、大型证券公司山一证券先后破产；1998年，三家长期信用银行之一的长银破产。据推算，截至1998年9月，日本全国银行（含日本长期信用银行、日本债券信用银行）的不良债权总额可能达到73.1万亿日元，占贷款总额的20%和GDP的10%。从20世纪80年代开始，日本经济陷入了长期停滞中，至今尚未完全恢复。

我国在20世纪80年代开始改革以后，经济建设取得了很大的成就，这其中，东南部沿海一带的发展尤其令人瞩目。我国经济改革的特点是增量改革，正规的金融资源始终掌握在政府手里，尽管以中小企业为主的民营企业

对我国经济增长的贡献越来越大,已成为支撑我国经济增长的主要力量,但在现有金融体系中,民营企业所获得的资金支持却与其经济地位不相称。以工业总产值为例,非国有经济占工业总产值的比重持续上升,1993年首次超过半数,达53%,1994年上升到72.3%,到2001年,非国有经济在工业总产值中的比重已占81.9%,国有经济下降到了18.1%。但在金融方面,以银行贷款为例,非国有企业从正规金融机构获得贷款的比重1991年只有8.76%,此后缓慢上升,到1997年也只有14.24%。

民营企业发展需要的资金来自哪里呢?研究发现,我国东南部沿海,特别是浙江、福建的民营企业主要依赖于形式多样的民间金融。民间金融存在多种形式,包括民间借贷、民间聚“会”、企业集资、私人钱庄、金融租赁等。有人估计,浙江、福建、广东等地民间资本的总量加起来,将超过10000亿元。1993年,温州民营企业的资金构成中,银行、城市信用社贷款占20%,经营者自筹占40%,也就是说,民间信用的资金量是银行、城市信用社的两倍。在流动资金中,从外部筹措的资金占80%,这其中的90%来自民间金融。正是在这样的融资制度安排下,我国东南部沿海完成了资本的原始积累,领先于全国其他地方,提前实现了从计划经济到市场经济的成功转型。

美国的“新经济”是近年来的又一个经济奇迹。从1991年3月开始,美国经济进入了长达十多年的持续发展时期,经济发展出现了“高增长、低通胀和低失业率”的特点。美国经济发展的发动机是信息技术产业的高速增长,据美国商务部的统计,在1993~1998年间,信息技术产业为美国创造了1500万个就业机会,其职工工资比全国平均水平高73%;信息技术产值占美国GDP的8%,在国内销售和出口方面,已成为最大的工业部门,对美国经济增长的贡献达30%以上。

支持美国信息产业发展的是风险投资,风险投资是推动美国经济增长的最重要原因,美国的英特尔公司、微软公司、戴尔公司等大型高科技企业都是在风险投资的支持下发展起来的。“所谓风险投资,是指把资金投向蕴藏着失败风险很高的高新技术及其产品的研究开发领域,以期成功后取得高资本收益的一种商业投资行为”(成思危,1999)。

硅谷是风险投资的大本营,也是风险投资最成功的地方,集中了美国的许多成功高科技企业。为什么风险投资能够在硅谷取得成功,这与硅谷的特点是分不开的。唐·霍伊夫勒(Don Hoefler)是最早研究硅谷的人之一。他

这样描绘硅谷：“共同的祖先使这个半导体共同体成为一个紧密联系的团体。无论到了哪里，以前在仙童公司工作过的人都会对他们的同事感到亲切，并怀有敬意。妻子们相互熟稔，亲密无间。男人们在同一家饭馆吃饭，到同一家酒吧喝酒，参加同样的聚会。尽管在生意场上他们是强有力的竞争对手，但走出办公室，他们还是亲密的朋友”（萨克森宁，1999）。就是在这样的环境下产生的风险投资，风险投资家和风险企业的关系熟悉而密切。风险投资家不但提供资金，也提供技术和管理上的帮助，例如，硅谷的风险投资家经常在经营计划和战略方面为企业出谋划策，帮助招募管理人员，进入企业董事会任职。

美联储的 Berger 和 Udell 等人还发现，在美国的中小企业与银行之间通常保持着长期的关系，中小企业与银行的平均关系长达 7 年以上，银行贷款是中小企业最重要的外部资金来源。Berger and Udell (1998) 使用 1993 年的 NSSBF 数据对美国中小企业的融资进行了研究，他们发现中小企业 50.37% 的资金来自外部债权融资，其中，银行贷款提供了总资金的 18.75%，排在所有外部融资来源的第一位。在所调查的企业中，至少从一个商业银行获得贷款的企业的比例达 40.57%，高于其他金融机构的比例；商业银行充当最主要的外部融资机构的企业的比例高达 86.95%。

在以上所观察到的经济事实中，存在着一个共同的特点：资金的提供者和资金的使用者之间都存在着“长期的关系”。正是基于这种长期关系，这些关系融资制度解决了企业融资中的最大问题——信息不对称问题。因此，日本主银行对关系企业的融资，我国沿海地区的民间融资，风险资本家对创新企业提供的融资，美国银行对资金短缺的中小企业的融资等，这些看起来很不相同的融资制度，却存在着共同的信息生产机制，这可能是他们成功的共同之处。通过进一步的观察，可以发现日本主银行制度前期非常成功，后期却拖累了日本经济的发展，这又是为什么？我国在 20 世纪 90 年代学习日本经验，在我国进行主办银行制度的试点，却不受企业欢迎，难以推行下去，这又是为什么？

这些形形色色的关系融资制度提出了许多研究课题：关系融资制度是怎样形成的？需要什么样的历史条件？它们是怎样解决信息问题的？能给融资者带来什么经济价值？影响它们的因素有哪些？关系融资存在哪些缺陷，如何去完善等？更重要的是，通过对关系融资制度的研究，可以从中吸收、借鉴经验或教训，应用于我国正在进行的金融制度改革，建立起适合我国国情

的金融体系，促进我国经济的长期持续发展。

## 二、我国金融体系的低效率问题

我国现行金融体系的主要特点是金融资源的过分集中，由国有商业银行对金融资源进行垄断性的配置。这种金融制度安排导致了两方面的问题：（1）国有商业银行不堪重负，只能低效率地运行，银行出现了大量不良贷款，经济效益低下；（2）作为最有活力的经济部门之一，民营中小企业受到了严重的信贷配给，经济增长和金融资源的配置出现了错位，直接影响了我国经济的内生性增长。

### （一）国有银行的低效运行

我国对金融资源的分配主要依赖间接融资，直接融资相对不占重要地位。由于国有商业银行的垄断地位，70%以上的贷款是由国有商业银行配置的。但国有商业银行对金融资源配置的效率是较低的，主要表现在两个方面：一是较高的银行不良贷款率；二是较低的银行经营效益。

银行不良贷款，通常指不能给银行带来正常利息收入甚至已经或未来难以收回本金的银行贷款。虽然在1997年爆发东南亚金融危机后，我国高度重视银行的不良贷款问题，并于1999年成立了四大资产管理公司，接收了国有商业银行14000亿元的不良贷款，使其不良贷款率下降了10个百分点左右。但目前我国银行的不良贷款率仍然居高不下，2002年末，工、农、中、建四大国有银行的不良贷款率分别是25.34%、30.07%、22.49%、15.17%。同期，花旗银行、德意志银行、美洲银行的不良贷款率分别为1.9%、1.4%、1%，与国外银行相比，国有商业银行的差距很明显。高额的不良贷款率困扰着我国银行业的发展，成了我国经济运行的一个重大隐患。在正常情况下，这么高的不良贷款率早就使银行经营不下去了，我国的国有银行之所以还能够正常运行，主要是依赖政府信用的隐形担保，但已经蕴含了巨大的金融风险，对我国经济的持续增长形成了很大的威胁。

另一方面，国有商业银行对金融资源的低效率配置也可以从国有银行经营的低效益反映出来。从表1-1可以看出，四大国有银行的资产回报率不超过0.6%，远远低于国际银行业的经营水平。

表 1-1 我国四大国有银行与欧美三大银行财务状况比较

单位: 亿美元; %

| 银行名称   | 排名   | 总资产     | 第一级资本  | 资本资产率 | 税前利润  | 资本收益率 | 资产回报率 | 资本充足率 |
|--------|------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 中国工商银行 | 6/1  | 3912.13 | 222.13 | 5.68  | 4.17  | 2.50  | 0.11  | 9.52  |
| 中国银行   | 18/2 | 2990.07 | 147.12 | 4.92  | 4.25  | 3.40  | 0.14  | 10.39 |
| 中国建设银行 | 65/3 | 2131.16 | 59.88  | 2.95  | 12.15 | 21.20 | 0.60  | n.a.  |
| 中国农业银行 | 88/4 | 1900.95 | 48.02  | 2.53  | 0.95  | 2.00  | 0.05  | n.a.  |
| 美国花旗银行 | 1    | 6886.41 | 418.89 | 6.26  | 92.69 | 29.40 | 1.39  | 11.43 |
| 美国美洲银行 | 2    | 6176.79 | 368.77 | 5.97  | 80.48 | 29.70 | 1.30  | 10.94 |
| 汇丰银行   | 3    | 4846.55 | 293.52 | 6.06  | 65.91 | 23.20 | 1.36  | 13.60 |

资料来源: 易宪容:《金融市场的合约分析》, 中国城市出版社 2001 年版。

## (二) 民营中小企业融资困难

随着我国改革开放的深入, 民营经济对国民经济增长的贡献越来越大, 逐渐成为支撑我国经济持续增长的主要力量。“私人经济、外资经济和上市公司经济是现阶段三大活力经济”(洪银兴, 2003)。据原国家经贸委的统计, 我国私营企业的数量已由 1998 年的 9 万家增加到 2001 年的 230 万家, 而国企的数量则由 1998 年的 10.23 万家, 减少到 2002 年 7 月份的 4.29 万家。目前, 非国有经济在工业总产值中的比重已超过了 70%, 在 GDP 中的比重和对我国经济增长中的贡献已超过了 60%。在我国东南部沿海民营经济发达地区, 例如浙江台州等地区, 民营经济的产出占到了经济总量的 90% 以上, 这是这些地区经济持续高速增长的秘密之一。

我国的经济增长主要是依靠生产要素, 尤其是资本要素的大量投入来取得的, 技术进步的贡献很有限(沈坤荣, 1999)。改革开放 20 多年, 我国经济的名义增长率为 15.3%, 全社会固定资产投资的名义增长率是 19%, 两者的弹性系数是 1.24, 即我国 GDP 每增长一个百分点就需要 1.24 个百分点的固定资产投资增长来支持。按照支出法统计的国内生产总值计算, 1998 年我国固定资产投资对经济增长的贡献率达到 60%, 1999~2001 年超过了 50% (韩永文, 2003)。近年来, 带动我国经济增长的因素主要是国债投资和外国直接投资。1998~2001 年, 我国政府共发行 5100 亿元长期建设国债, 使用外资的数量也一直高居发展中国家的第一位, 但这两个因素都是经济中的外生因素, 要保持经济增长的持续发展, 关键是培育内生性增长因素, 而民营资本的形成是这一过程的关键因素。但从对经济增长的贡献和它得到的

金融资源来看, 民营经济对经济增长的贡献与所得到的金融资源的比例很不相称, 稀缺的金融资源在所有制原则下向国有企业倾斜, 民营经济被排斥在正规的金融市场之外, 所得到的信贷资金在银行信贷资金中仅占一个较小的份额, 民营经济受到了严重的金融约束 (见表 1-2, 表 1-3)。

表 1-2 我国不同所有制企业的工业总产出比重 单位: %

| 年 份    | 1980 | 1990 | 1995 | 2000 |
|--------|------|------|------|------|
| 全部     | 100  | 100  | 100  | 100  |
| 国有经济   | 78   | 56   | 37   | 26   |
| 非国有经济  | 22   | 44   | 63   | 74   |
| 其中: 集体 | 21   | 36   | 38   | 33   |
| 私营     | 0    | 5    | 10   | 17   |
| 其他     | 1    | 3    | 15   | 24   |

资料来源: 孙涛:《全球化时代金融中介体系的构建》, 社会科学文献出版社 2004 年版。

表 1-3 非国有企业贷款占全部金融机构贷款的比重 单位: %

| 年 份                         | 1991 | 1992 | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  |
|-----------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 所有金融机构对非国有企业的<br>贷款占贷款总额的比重 | 8.76 | 9.93 | 10.66 | 13.27 | 12.38 | 12.83 | 14.24 |
| 国家银行对非国有企业的贷款占<br>贷款总额的比重   | 7.16 | 7.50 | 7.51  | 9.05  | 7.98  | 8.10  | 8.85  |

资料来源: 樊纲:《金融发展与企业改革》, 经济科学出版社 2000 年版。

从以上的分析可以看出, 在我国现行的金融体系下, 稀缺的金融资源没有被有效配置, 还存在着许多帕累托改进的余地, 金融体系对经济增长的促进作用还没有全部发挥出来, 我国的金融制度需要创新, 应该将有限的金融资源配置到最有活力的经济部门中去。

我国金融制度的创新需要新的思路, 国内外关系融资的理论和实践给我国的金融改革提供了一种可以借鉴的思路。在我国金融制度的建设中, 需要注意两个方面: (1) 在宏观金融体系的深化改革中, 如何借鉴和体现关系融资的理念; (2) 在具体的金融制度安排上, 针对民营中小企业的融资困难问题, 如何体现关系融资的要求。通过对关系融资的深入研究和思考, 能够借鉴国内外关系融资的理论和实践, 得出一些研究结论, 并将之应用于我国现

有的金融制度的进一步深化改革中,为我国经济的长期稳定增长做出一点理论贡献。

## 第二节 概念界定

### 一、融资的概念

一般认为,金融或融资就是资金融通。广义的融资不仅包括资金的融入,也包括资金的融出。狭义的融资主要指资金的融入。“融资是指为支付超过现金的购货款而采取的货币交易手段或为取得资产而集资所采取的货币手段。融资问题常常发生在个人或企业之间。”<sup>①</sup>

1960年,在由布鲁金斯学会出版的《金融理论中的货币》一书中,格利和肖建立了分部门现金流量模型,对国民经济中金融的概念和作用进行了基本说明。格利和肖的模型把社会经济分成消费者、企业和政府(即货币系统)三个部门,以及当期产出品、劳动力、货币及债券四个市场。整个经济还可以划分成盈余部门(即收入大于支出)、平衡部门(即收入与支出相等)以及赤字部门(即支出大于收入)。

当支出单位的收入分配与支出分配恰好相等时,所有单位的收入和支出账户预算收支平衡。在这种情况下,用于当期产出的一切支出都是靠内部筹资的。当然,在不存在金融的情况下,即使支出单位收入分配与支出分配事前不平衡,也必然存在事后的强制性平衡,原因是没有一个单位的投资会超过其储蓄,因为超额支出无法筹资弥补;也没有一个单位的投资会少于其储蓄,因为不存在投放超额储蓄的金融资产。当收入和支出的分配不相同时,事后一些支出单位就有盈余,而另一些单位则有同样数额的赤字。盈余单位提供购买当期产出的权利,金额等于它们的盈余;相应地取得等额的净金融资产——即金融资产减去发生的债务和发行的股票。赤字单位接受并运用上述购买权,增加它们的净债务和股本(除去收入盈余)的方法来支付。

---

<sup>①</sup> 《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第2卷,经济科学出版社1996年版,第360页。

在社会经济中,投资者所需资金大多靠内部筹措,主要是初始投资形成的股本、折旧基金及留存收益。格利和肖认为,只要经济部门之间存在着赤字和盈余,投资者从外部筹资便是不可避免的。外部筹资的规模就由经济单位中赤字(或盈余)的总额决定。格利和肖又认为,外部筹资有两种形式:直接融资和间接融资。由盈余部门购入赤字部门发行的初级证券(债券、股票、抵押债券等)而进行的融资是直接金融;由盈余部门购入金融中介机构发行的间接证券(活期存款、定期存款等)而进行的融资是间接金融。因此,格利和肖认为,资金从盈余部门向赤字部门的转化即储蓄向投资转化的形式就是金融或融资。

可以从不同的角度对融资活动进行分析。如果按照资金来源,可以把企业的融资分为内源融资和外源融资。内源融资是指资金来源于企业内部,主要包括初始投资形成的股本、折旧基金及留存收益。外源融资是指资金来自企业外部,包括发行股票和债券、银行贷款、商业信用等。如果按照资金运动,可以把企业的融资分为直接融资和间接融资。直接融资是指企业直接得到出资者的资金的融资方式,如发行股票和债券等;间接融资是指企业通过金融中介得到出资者的资金的融资方式,如银行贷款等。

融资的实质是资金提供者对资金需求者发出的经济信息接收、处理和反馈的过程。按照资金来源和资金运动对企业的融资活动进行分析,只是对企业的融资渠道进行一般描述,没有考虑到不同企业的不同特质,也没有考虑到企业融资过程中遇到的信息问题。企业资金融通的基本特点是存在信息不对称,这又包括两种情况:(1)资金提供者在事前无法选择资金使用者的风险程度,即逆向选择问题(adverse selection);(2)资金提供者在事后无法控制资金使用者对资金的滥用即道德风险问题(moral hazard),从而导致了信贷市场上普遍存在的信贷配给(credit rationing)现象。融资的关键问题是如何解决信息不对称问题,关系融资的研究正是从信息生产的角度来展开的。

## 二、关系融资的概念

在传统的 Arrow-Debreu 范式中,企业和家庭通过市场直接联系,金融中介不扮演任何角色。当市场是完美的和完全的时候,资源配置自动达到帕累托最优状态,不存在可由金融中介改进福利的余地。早期的金融中介理论用金融市场中存在着交易成本来解释金融中介,认为金融中介可以大大降低

交易成本,比如金融中介可以降低聘请律师签订金融合同的费用等。现代金融中介理论主要用信息不对称来解释金融中介的存在,认为金融中介可以有效地解决金融市场上的信息不对称问题。在一篇关于金融中介的著名综述论文中,Bhattacharya 和 Thakor (1993) 总结说,信息摩擦是金融中介存在的最基本理由。

基于现代金融中介理论对金融中介的全新认识,研究者开始注意到银行借贷的独特性,如 Fama (1985)、James (1987)、Diamond (1991)、Rajan (1992) 等。Sharp (1990) 等比较早的研究了银行与借款人的关系,认为银行试图与借款人建立长期关系,以获得他们的相关信息。

正是在这些研究成果的基础上,关系融资的概念逐渐清晰起来了。在英文文献中,关系融资的术语主要包括以下几种表达方式:lending relationships (Petersen and Rajan, 1994; Berlin, 1996)、relational financing (Aoki and Dinc, 1997)、bank relationships (Ongena and Smith, 1998)、relationship banking (intermediation) (Boot, 2000)、relationship lending (Berger and Udell, 2002)、relationship-driven loans (Berger and Udell, 1995)、relationship-oriented funding (banking, finance) (Boot and Schmeit, 1998) 等。

在中文文献中,关系融资的术语包括以下几种表达方式:关系型融资(青木昌彦,丁克,1997;陈晓红,黎璞,2003;童牧,2004)、关系型借贷(张捷,2002;刘珩,2004;何康,2004)、关系型贷款(孙立坚,2004)、关系融资(徐涛,2002;兰莹,2002)、关系借贷(张杰青,2002)、关系贷款(张彦,2002;顾海燕,2003)、关系银行(曹敏,何佳,潘启良,2003)等。

从字面上看,关系借贷、关系贷款、关系银行等说法似乎只与银行业务有关,其实,这些研究并不是从银行业务的角度,而是从银行功能的角度展开的,Boot (2000) 就认为,“关系中介”(relationship intermediation) 的说法比“关系银行”(relationship banking) 更恰当。因此,从现在的大量研究成果看,虽然不同的研究者在表达方式和研究角度上存在着一些细微的差别,但对关系融资基本含义的理解基本上是一致的。所以,为了叙述的方便,下文对关系融资的不同表达方式的使用不再加以严格的区分,一般统一使用“关系融资”或“关系型融资”的术语。

广义的关系融资是指一种金融分析工具,用来研究资金供求双方的融资关系;狭义的关系融资是指一种融资制度。从金融经济学的发展来看,对关系融资的认识经历了一个深化和发展的过程。