

YE RONGZIXIAOLU RONGZI ZHIDU  
YINHANG WEI

# 企业融资效率· 融资制度·

## 银行危机

王明华 著

中国经济出版社  
ZHONGGUO JINGJI CHUBANSHE

# 企业融资效率·融资制度·银行危机

王明华 著

中国经济出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

企业融资效率·融资制度·银行危机/王明华著  
北京:中国经济出版社,2000.5  
ISBN 7-5017-4893-4

I.企… I.王… III.企业-融资-资金管理  
IV.F275.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2000)第16059号

责任编辑:苏耀彬

电 话:010-6835-4197

E-mail:cephs@public.bta.net.cn

企业融资效率·融资制度·银行危机

王明华 著

\*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街3号)

邮编:100037

各地新华书店经销

北京星月印刷厂印刷

\*

850×1168毫米 1/32 6.75印张 170千字

2000年5月第1版 2000年5月第1次印刷

印数:3000册

ISBN 7-5017-4893-4/F·3890

定价:16.00元

# 导 言

---

改革开放 20 年来,各种非国有经济成份已经有了长足的发展,但国有企业的状况对整个国民经济的健康发展和社会政治稳定仍有举足轻重的影响。80 年代末期以来,国有企业的效益状况明显恶化,1988 年的形势更加严峻。加快国有企业改革的步伐,尽快解决国有企业的问题,已成为从最高决策层到普通民众的共同要求。

然而,回顾过去 20 年的改革历史,搞好国有企业实际上一直就处在改革的中心地位。因此除了强调国有企业改革的重要性和紧迫性,我们还必须进一步考虑,国有企业问题的根源究竟何在?改革的方略是否有必要作一些调整?所幸的是,20 年来尤其是近三年来国有企业改革的实践探索和理论研究已经为我们进行这项工作提供了一系列新的认识和启示。本文的目的就是以这些认识

和启示为引导,在这方面作一引进尝试。我们认为,国有企业的诸多问题,都根源于从计划经济继承下来的以国家为唯一中介的融资机制,而这种融资机制注定效率是不高的,所造成的银行风险是极大的。

在借贷经济中,国民经济再生产最关键的经济循环是银行与企业之间的循环。银行与企业之间的循环不顺畅,国民经济运行就会发生紊乱。如果债权属于国家财政,最终所有权都是国家的,那么这些实际已经由国有投资和国有企业化为乌有的储蓄资产,可以下令一笔核销,让经济重新良性运转起来。然而,在收入分配格局发生重大变化后,大部分储蓄资产的所有权是城乡居民的,在国家和城乡居民不同的所有权之间不能随意核销实际已经化为乌有的储蓄资产。由于企业的融资效率越来越低下,向银行货币体系转嫁它们的低效率和亏损,使银行货币体系中堆积的不良资产越来越多,从而引发银行危机。

在我国“适度从紧”的宏观经济政策成功地实现经济“软着陆”的背景下,当国有企业和国有商业银行的市场意识不断增强时,如果国有企业的融资效率得不到彻底改变,货币市场与资本市场功能就得不到充分发挥,则势必导致“经济萎缩”倾向发生。即使政府采取刺激经济发展的微调政策措施,也无法逃避低水平的经济运作现状,从而增强经济发展的不稳定性。

可见,提高国有企业融资效率对于我国宏观经济政策的有效实施,特别是刺激有效需求不足,启动新一轮发展具有特别重要的意义。

## 一、企业融资效率与资源配置

企业融资就是企业为经营和生产准备好所需要资金的过程或行为。只有准备好了经营和生产所需的资金,然后才有可能开始真正的生产经营过程。因此,企业融资是企业经营和生产过程的前提

条件和支持系统。

在现代经济社会中,经济活动的基本单位是企业和个人。企业是从事生产和流通的经营性组织,也是基础性的经济单位。而企业的资金融通、筹集又是现代企业正常、顺利运转的基础和前提条件。因此,企业的融资不仅对于单个企业来说具有生死攸关的重要性,而且对整个社会经济的发展也具有重要的意义。

现代社会的经济活动,其起点表现为价值的预付,经济的运行表现为预付价值的运动与增值。具体说来,就是通过预付价值的循环与周转,一方面,生产出满足社会需要的使用价值,另一方面,生产出为企业所追求的交换价值和价值。一个经济社会是否有一定数量的资金预付,即决定其经济可否在现代意义上顺利运转,也决定其经济发展的速度。资金的预付是实现经济发展的第一的、初始的决定力量。因此,企业总是把筹集更多的周转资金和发展资金作为企业生存和发展的重要条件。

企业融资不以单个企业财产状况和资金积累为前提条件,也不以整个国家或社会资金总量为条件。它所涉及的是通过改变资金在不同企业之间的使用状况而推动现代经济的发展,因此,它可以突破现有企业资金总量的限制,也可以突破地区与国家的边界范围而对企业的正常运转和国家经济的发展注入必要的预付资金。

可见,企业融资过程实质上就是资源配置过程。特别是在市场经济条件下,资源的使用是有偿的,其他资源只有经过与资金的交换才能投入生产。这样,工业化过程中的资源的配置就表现为工业发展供给和配置资金的问题;即是将资金投入还是闲置,是将其投资于直接生产部门还是基础设施,是将其投入于产出效率高的行业或部门还是补贴亏损企业的问题。由于资金追求增值的特性促使它总是要向个别收益率比较高的企业流动,因此,不同行业、不同企业获得的资金的渠道、方式与规模实际上反映了社会资源配置的效率。企业融资过程实质上也是一种以资金供求形式表

现出来的资源配置过程:即企业能否取得资金,以何种形式、何种渠道取得资金。将有限的资源配置于产出效率高或最有助于经济发展的企业或部门,不仅可以提高社会资源配置的效率,同时也将刺激效率低的部门提高效率,否则,它们就会因为资金断绝而淘汰。这样,通过资金的运动,个别企业在实现自身利益最大化的过程中,来实现整个社会资源的优化配置和经济效率的提高。

企业融资效率是指企业融资能力的大小。在高度集中的计划经济体制下,经济运行完全按照计划指令来进行,企业融资效率也完全融合在整个经济的发展效率之中。在现代市场经济条件下,企业融资效率则相对独立地体现出来,并在相当大的程度上决定着经济发展的效率。

中国经济的增长模式正在由供给推动向需求拉动方向转化,粗放型的扩张遇到市场需求的有力制约,无效供给将被过滤掉,增长开始成为内生的、成为市场运作的结果而不是经济目标的主管意愿,粗放型的高速增长已逐渐丧失了体制基础。我国的经济增长必须面对这种转变,适应这种转变。在供过于求和买方市场的条件下,企业若想求生存,只能紧扣市场需求,不断增进融资效率,在竞争中取胜。融资效率是经济增长的必要条件,也是经济增长最持久的源泉。相反,不顾市场需求的盲目扩张只会造成产品积压和资源浪费,导致企业长时间不良债务的上升,给长期增长带来隐患。

## 二、企业融资效率与银行危机的内在生成机制

企业融资低效率是我国经济的运行特征。多投入及多消耗资本,使经济运行对银行体系形成一种自下而上的资金需求压力,形成中国特色的资金倒逼机制。

低效率格局下的倒逼导致银行资金运用方长期大于资金来源方。低效率的特点是,同样的产出水平下,需要投入和消耗更多的资本。政府为了弥补低效率损失,需要从银行贷出更多的款,用于

替代性的投资；投资低效率使完成同样单位的生产能力需要更多的贷款；投产后效益不好使贷款偿还发生困难并使偿还期拖长，相当比重的国有企业亏损、濒临倒闭，使一部分银行贷款成为无法收回的死账。面对严重亏损，企业如不想退出生产，最简单的选择是靠“啃”银行贷款来维持。低效率在银行资金运用方形成很高的呆账和坏账率；融资效率不高，从资金运动看，表现为资金周转速度放慢，而贷款周转速度放慢，意味着支持同样规模的投资建设和生产经营需要更多的贷款资金。如此种种，对银行资金运用方形成强大的贷款压力。如果企业融资效率不能从根本上得到改善，这将把整个银行系统推向高风险的边缘。

在传统的计划经济体制下，国有企业的资金来源主要通过财政渠道划拨，改革以来，这种状况有了很大的变化，财政与银行的职责分工有了较大的调整；企业的外部资金来源已从依靠财政逐渐转变为主要依靠银行。80年代中期，财政已基本不向企业增资，以前未拨足的流动资金也不拨付了。企业实际上只能依靠贷款而发展，因为除了银行贷款这一渠道外，不存在其他的融资渠道。我国经济已从“计划——财政主导”进入“银行融资推进”的发展阶段。由于企业借贷没有内在的约束机制，因此一部分企业借贷的规模越来越大。即便是原来自有资本较多的企业，由于80年代以来的扩张中过分依赖银行借贷，把银行贷款当作股本投资，使相当一部分国有企业的债务与自有资本比例过大。

正是由于国有企业对银行的极大依赖性，在银行主导型融资机制的作用下，形成了国有企业难以清偿的巨额债务和国有银行的大量不良资产。对银行系统而言，不良资产比例过高是形成信贷风险从而促使银行系统脆弱性的主要因素。据统计，1994年我国银行不良资产比重高达20%，即8895.5亿元，与商业银行的总准备率（法定准备率+超额准备）相当，1995年我国商业银行的银行储备资产10095.6亿元，对中央银行负债11173.9亿元，准备率为21%。可见，我国银行的不良资产已相当于银行的全部储备资产，



接近于银行对央行的负债。1996年,国有银行不良资产比例更高达25.3%,应收未收利息3000多亿元,这使我国商业银行系统抗击意外事件冲击的能力大大下降,从而风险加大。我们知道,高的不良资产比例意味着很大部分的居民储蓄已找不到对应的实物资本,或者说已经损失掉,同时也意味着部分国有商业银行在技术上已经破产,一旦触发信心危机,整个银行系统将面临灾难性的后果。可见,国有企业融资的低效率,就意味着国有银行的亏损,国有企业的规模越大,占GDP的比例越高,就意味着国有银行的呆坏账越多。同时,由于缺乏有效的破产机制,现行的资产重组的结果可能是好企业被低效率企业拖垮。从整个规模上看,就是国有经济即由国有银行所连通的国有企业的全体效率累积性地恶化。

下面我们具体分析这种传递机制:

首先,企业融资结构不合理导致银行资产负债运作存在严重缺陷。

有资料表明,1998年,国有企业固定资产的60%,流动资金的90%来自银行贷款,这种垄断性的单一间接融资形式必然使国有企业越来越依赖银行资金的支持,也使我国银行资金配置格局存在严重缺陷,如1996年我国国有商业银行的负债率为96.62%,国有商业银行自有资本占主要风险资产(贷款)的比重为4.52%,这种高负债的信用业务是建立在高度的公众信任基础上的,当公众信任度下降时首先遇到的最大冲击是存款挤提。大规模的存款挤提将使银行破产倒闭。中央银行只能通过通货膨胀来提高银行系统资产的流动性。

同时,在资产项目构成中,各项贷款总额占总资产的80%左右,而同业存放、购买国债合计仅占3%~5%,消费信贷、不动产抵押贷款还是空白。

相比之下,80年代中期,在美国的全部商业银行总资产负债表中,总资产的10%为消费贷款,30%为不动产抵押贷款和有担保的个人贷款。我国商业银行以无担保贷款为主体的资产结构,

无疑加大了自身的风险。现实情况表明,企业对银行信贷资金的高度依赖这样一种融资格局,使得国有企业饥不择食的“饱餐”银行资金,根本不讲究融资质量,更谈不上通过融资去优化配置,极大地扭曲了银企关系,使银行资金配置全部投向国有企业这个大锅。一旦国家实行紧缩的宏观经济政策,企业资金就立刻紧张起来,并由此产生程度不同的生产滑坡,引起经济运行比较大的波动。

其次,由于商业银行资产配置赖于运动的微观经济主体——国有企业仍然在低效运行,从而影响了商业资产配置效率的提高。

据统计,工农中建四大银行 1992 年的利润为 298 亿元,1994 年则降为 109 亿元,面临这种困难,银行被迫压缩信贷规模,有信贷额度也不愿意贷出去,如 1998 年工、农、中、建 4 家国有独资商业银行的新增贷款与新增存款之比平均为 65%,比人民银行对商业银行的资产负债比例管理上限的规定低了 10 个百分点,除建设银行外,其他 3 家银行都大大低于 75% 的控制目标。其他股份制商业银行也是如此。以交通银行为例,1998 年 1~4 季度末贷款计划利用率分别为 30%、55%、58% 和 96%,只有最后一个季度的完成情况较好。1998 年商业银行都保持了较高的超额储备率,据人民银行统计,国有独资商业银行平均备付率全年大致在 8% 左右,其他商业银行则保持在 13% 以上,信贷萎缩的情况比上一年还要严重。

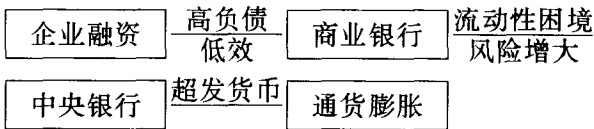
可见,投资供求只有与效率相结合,才能形成良性循环,我国国有企业的投资供求则将效率准则排斥在外,大量资金流向无效率和低效率的企业,形成了企业的高负债和银行的坏账。尽管我国的储蓄率很高,可供资金很多,但是,由于特殊体制导致了投资供给和产出的不对称性,大量资金流向国有企业,问题的关键还在于国有企业融资效率急剧下降,基本上丧失了偿债能力。1998 年亏损比利润高出近一倍,国有企业几乎不可能通过增长来弥补亏损,仅 1998 年上半年,国有企业就向银行转嫁了 4800 亿元不良资产,使银行体系中泡沫的压力越来越大。金融资源的配置继续被大大

扭曲。只生产 30% 产值的国有企业占有 70% 以上的信贷, 而生产 70% 以上产值的非国有企业贷款一直极为困难。

国有企业由于效率低下, 必然是借了就坏, 坏了再借, 自己坏债累累, 最终也拖垮了银行, 最终也导致了信贷萎缩。微观问题传递和集中到宏观上来。

总之, 国有商业银行既要满足国有企业简单再生产的资金需求, 又要解决国有企业扩大再生产的资金需求, 以维护国有企业的低效率运转。在国有企业亏损面不断扩大, 亏损额逐渐增加的情况下, 国有商业银行履行社会责任的结果, 是很难完成按照“安全性”的原则来约束自己的行为。

其基本机理是:



上述风险转移形成一个有序流动且不可逆转的过程。

# 目 录

## 导言

<b>企业融资效率的一般理论分析</b> ·····	(1)
一、现代企业融资观·····	(1)
二、企业融资效率涵义的界定·····	(6)
三、企业融资效率的分层考察·····	(10)
四、企业融资效率与资源配置·····	(14)
<b>企业融资结构与融资效率</b> ·····	(17)
一、企业融资结构的选择与融资结构理论的发展·····	(17)
二、中国企业融资结构的变迁与特点·····	(23)
三、企业融资结构与资本市场·····	(30)
四、融资结构与微观基础·····	(33)
<b>企业融资制度与融资效率</b> ·····	(38)
一、企业融资制度与企业融资·····	(38)
二、中国融资制度与融资效率的经济学及现实分析·····	(43)
三、融资制度与金融危机·····	(47)
四、金融自由化条件下的融资制度与金融危机·····	(49)
五、企业融资效率与金融有序竞争模式的构造·····	(53)
<b>企业融资的成本和风险比较与分析</b> ·····	(63)
一、基本融资工具·····	(63)
二、中期融资工具·····	(67)
三、长期融资工具·····	(72)

---

四、不同融资方式的资本成本比较·····	(81)
五、成本比较中的融资方式抉择·····	(88)
<b>企业兼并与企业资本结构及其融资效率</b> ·····	(94)
一、控制权与企业边界·····	(94)
二、资本结构与企业兼并·····	(97)
三、日美的经验与教训·····	(100)
四、中国企业兼并与融资效率·····	(101)
<b>资金分配机制的变化与企业融资效率</b> ·····	(104)
一、银行被改革推上历史舞台·····	(104)
二、国有商业银行是金融改革和发展的主力军·····	(107)
三、国有企业融资低效决定贷款支持企业制度的 改革·····	(109)
四、商业银行的社会责任与融资效率提高的矛盾 及解决途径·····	(112)
<b>企业融资效率决定总需求与总供给的平衡</b> ·····	(116)
一、总供需范畴的界定·····	(116)
二、总供需范畴与总供需曲线·····	(120)
三、企业融资效率决定着总需求与总供给的平衡·····	(126)
四、供需平衡的陷井·····	(133)
<b>我国企业融资效率的实证分析</b> ·····	(137)
一、工业资产结构：负债资产较高与流动资产占用 过多·····	(137)
二、企业偿债能力·····	(142)
三、资产营运·····	(146)
四、反内生倾向：进一步论证·····	(152)

---

<b>提高我国企业融资效率的对策</b> .....	(158)
一、深化产权改革,重塑信用机制.....	(158)
二、完善法制建设,加强执法工作,创造良好的融资 环境 .....	(161)
三、融资机制的创新与企业创新 .....	(172)
四、收缩战线,对国有经济进行改组.....	(175)
五、积极培育企业债券市场的发展 .....	(178)
六、融资方式要市场化,多样化.....	(187)
七、增强民营企业的融资力度,提高综合融资效率.....	(192)

后记

# 企业融资 效率的一般理论分析

---

## 一、现代企业融资观

企业融资就是企业为经营和生产准备好所需要资金的过程或行为。只有准备好了经营和生产所需的资金,然后才有可能开始真正的生产经营过程。因此,企业融资是企业经营和生产过程的前提条件和支持系统。

在现代经济社会中,经济活动的基本单位是企业和个人。企业是从事生产和流通的经营性组织,它是完成产品或服务的生产,并将它们输送到消费者或使用者手中的中介,是基础性的经济单位。而企业的资金融通、筹集又是现代企业正常、顺利运转的基础和前提条件。因此,企业的融资不仅对于单个企业来说具有生死攸关的

重要性,而且对整个社会经济的发展也具有重要的意义。

现代社会的经济活动,其起点表现为价值的预付,经济的运行表现为预付价值的运动与增值。具体说来,这就是通过预付价值的循环与周转,一方面,生产出满足社会需要的使用价值,另一方面,生产出为企业所追求的交换价值和价值。一个经济社会是否有一定数量的资金预付,即决定其经济可否在现代意义上顺利运转,也决定其经济发展的速度。资金的预付是实现经济发展的第一的、初始的决定力量。因此,企业总是把筹集更多的周转资金和发展资金作为企业生存和发展的重要条件。

资金在现代经济的企业活动中的作用表现在以下方面:

(1)推动作用或称启动作用。通过资金的预付与投入,企业经营和生产的传动带开始扩大其范围,或者改变其已有的运动速度。

(2)聚合作用或称聚集作用。各种生产要素和经济资源通过资金为纽带才现实地结合在一起,通过资金的购买职能和支付职能使各种要素聚合。

(3)导向作用。生产中的部门结构、产业结构、产品结构以及地区结构的改变,首先是由资金的盈利水平在各个部门、产业、产品以及地区之间的差异所产生的,并通过资金的流向和使用方向的改变而完成生产结构改变的。

(4)核算作用。企业的经营成果和经营状况的评价是以资金使用的效益为评价标准的。此外,资金使用的效益,也直接或间接地反映了企业生产经营的方向同整个社会需要的耦合情况。以此为标准,既可以评价生产满足需要的实际效果,也可以作为调整生产与需要之间矛盾的指示信号。

现代经济基本上是一种信用经济。无论政府、企业、家庭和个人,如果在任何时间内都要满足收支恰巧相等的条件,则经济就无增长和发展的可能。因为假定每一经济构成单位都收支相抵,则储蓄既不可能发生,借贷行为也无存在必要。这种社会或经济实际上与物物交换制无异,势必处于停滞不前的状态。



反之,如社会和经济是一种动态社会或动态经济,则其构成单位势必不可能永远保持财政上收支相符的状态。在这种情况下,信用和借贷行为的关系必然会应运而生。债务和信用两词,时常为人所混用,但在理论上它们是有差别的,更准确地说,债务和信用,是同一现象的两面。凡是借贷行为,则必然有借款人(债务人)和贷款人(债权人)两当事人的存在。债务是将来还款的义务,而债权则是将来收款的权利。由于货币是交易单位和延期支付的标准,因此,金融工具或信用工具,都是以货币表示其价值,任何金融工具或信用工具,对出售者或发行人来说是一种债务或负债,但对购入者或持有者来说则是一种债权或资产。

任何企业在扩充其生产或营业额时,当然必须动用内部盈利所得的资金来进行投资活动。但如果企业只限于运用其本身储蓄从事投资的话,则资本积累过程不仅受到阻碍,而且也不合乎经济效率原则。理由是,各种企业的资本边际收益率各不相同。有些资金充裕的企业,由于各种原因(如管理不善、缺乏经验、或市场情况恶化等等),其投资的边际收益率可能极低。反之,另一些资金不足的企业,由于相反原因(管理优秀、经验丰富、市场情况好转等),其投资的边际收益率可能很高。因此,假设每一个企业的投资如硬性规定必须等于储蓄,则社会的一般生产率将会被拖低,而且由于小型企业无法利用信贷扩张,则大规模生产的经济利益,也无从实现。所以,借贷和信用制度的建立,从企业的层面看,推动了储蓄和投资的过程,促进了企业生产力和生产效率的提高。“负债”在现代经济中,并不是一件坏事。问题在于“负债”的目标是否健全,债务与偿还能力之间的比率是否合理。只要控制得宜,适当的债务会推动企业的发展和提高。

企业融资不以单个企业财产状况和资金积累为前提条件,也不以整个国家或社会资金总量为条件。它所涉及的是通过改变资金在不同企业之间的使用状况而推动现代经济的发展,因此,它既可以突破现有企业资金总量的限制,也可以突破地区与国家的边