

中国中小企业发展

吉勾专免期约中
小企金融研究

理论、实证与国际比较



经济科学出版社



中国中小企业发展前沿研究丛书

结构转换期的中小企业金融研究

—— 理论、实证与国际比较

张捷 / 著

JieGou ZhuanHuanQi De
ZhongXiao QiYeJinRong YanJiu
LiLun ShiZheng Yu Guoji BiJiao



经济科学出版社

中国中小企业发展前沿研究丛书

☐ 国家自然科学基金资助重点项目 (批准号: 79930400)

◆ 暨南大学“211”工程、产业经济学重点学科资助项目

结构转换期的中小企业金融研究

——理论、实证与国际比较

张 捷 / 著

经济科学出版社

责任编辑：杜 鹏
责任校对：徐领弟
版式设计：代小卫
技术编辑：王世伟

结构转换期的中小企业金融研究

——理论、实证与国际比较

张 捷/著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京中科印刷有限公司印刷

河北三河永明装订厂装订

880 × 1230 32 开 10.75 印张 280000 字

2003 年 7 月第一版 2003 年 7 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-3602-1/F · 2909 定价：19.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

结构转换期的中小企业金融研究：理论、实证与国际比较 / 张捷著. —北京：经济科学出版社，2003. 7

(中国中小企业发展前沿研究丛书)

ISBN 7 - 5058 - 3602 - 1

I. 结... II. 张... III. 中小企业—资本经营
IV. F276. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 049512 号

总 序

张炳申

呈现在读者面前的这一套系列专著是我主持的国家自然科学基金重点项目《我国中小企业发展与支持系统研究》（批准号：79930400）的部分成果。2000年承担研究任务以后，暨南大学经济学院和管理学院一批有志于中小企业研究的中青年学者和研究生组成了阵容强大的课题组。在研究过程中，大家紧密协作、深入切磋、联系实际、勇于创新，运用现代经济学和管理学的理论及方法，努力使课题的研究具有国际视野，立足于该领域的研究前沿；力争使研究能拓宽理论、解释现实、指导实践，并提出对政府决策有帮助的政策建议。

本课题下设六个子课题，从理论到实践，从宏观到微观，在较宽广的领域中选择重点进行深入研究。三年多来，本课题组做了以下工作：（1）对广东、江苏、浙江、湖北、重庆等省市的中小企业进行了重点访问调研，掌握了大量的企业案例；（2）实施了企业经营状况问卷调查，并建立了数据库；（3）积极开展学术交流，到国内

外参加学术研讨会，并作为主办单位组织了一次国际学术研讨会，参加者有来自美国、法国、新西兰、日本、韩国、马来西亚等国及国内部分省市的专家学者，会议论文被集结为《21世纪亚太国家（地区）中小企业发展与支持系统》一书（暨南大学出版社2000年出版）；（4）作为阶段成果，在《经济研究》、《经济学动态》、《世界经济》、《中国工业经济》、《中国软科学》、《Asian Small Business Review》等国内外学术期刊上发表论文80多篇。

本系列专著是我们研究的主干内容和最终成果，在相互关联的大框架下，每本专著集中研究某一专门领域的问题。各专著的主要内容及其所取得的重要学术进展如下：

1. 《产业组织、企业制度与支持系统——广东中小企业发展与支持系统研究》。从产业组织和企业制度的新视角研究中小企业发展与支持系统问题，对广东中小企业的市场结构、行为、绩效，集群类型和机理、就业扩张作用，国有、私营、外商投资中小企业的发展与问题作了深入分析，并与江浙两省作了比较，从而补充了目前研究的不足。进而在宏观和微观层面提出了发展中小企业的支持政策或对策。就企业方面而言：应推动中小企业制度多元化、社会化，推动公司治理结构合理化；实行有弹性的中小企业替代组织形式；对国有中小企业实行积极退出政策，走转制重组道路；对民营企业要引导向资本社会化方向发展，吸收现代企业制度和管理制度的要素，使其提高自身素质；要引入人力资源5C管理模式，建立和谐的劳资关系；提高中小企业信息化水平。从政府方面来看：主要是致力于培育一个公平有效的竞争环境，鼓励企业竞

争，加快培育各类中介组织；着力培育龙头企业，构建大中小企业合理的规模结构，提高中小企业集群的分工协作水平和协同效应；高度重视传统产业群的培育，延长劳动密集型企业的生命周期，完善劳动力异地转移的模式；在财政补贴和税收、产学研合作、产权激励的法律保障、社会服务体系等方面构造整体协调的中小企业技术创新和财税支持政策；通过深化金融体制改革，建立区域性中小企业金融中心，加快信用体系建设等举措，完善中小企业融资环境；通过规范经理市场、劳动力市场，建立人力资源信息系统，完善社会保障体系和市场相关法律制度，提高中小企业人力资源管理水平；推进广东省信息基础设施建设和中小企业信息网络建设，完善信息化法律法规。

2. 《企业家的企业——中小企业制度研究》。从社会学、经济学的视角，探讨了社会主义初级阶段的基本经济制度对我国中小企业的影 响；在现有的法律、市场和文化环境下，中小企业的家族所有、家族控制和家族管理具有普适性，提出了家族制与所有制无关的命题；即使是公有制或分散所有的企业也无法摆脱家族制模式，许多中小企业为摆脱家族制模式所做出的种种努力要么以这种努力的失败告终，要么以企业的失败告终；同时，将中小企业看做是企业成长过程中的阶段性形态，是一个动态的和发展的过程，在这一过程中，中小企业要经历几次制度“蜕变”，而每一次“蜕变”都要面临“生”和“死”的考验，因为每一次“蜕变”都要克服“路径依赖”障碍、“知识”障碍和“利益刚性”障碍等诸多障碍，因而每次的“蜕变”都是一次惊险的“再生”。该项研究为中小企

业的高“死亡率”提出了一个制度经济学的解释，并为降低中小企业的“死亡率”提出了若干对策。

3. 《中小企业集群的理论及其实践研究》。从数理模型的角度提出了中小企业集群的形成是享受研发溢出效应的观点，从经验研究中梳理出中小企业集群形成的几大主要原因、集群的产业类型，提出集群剩余的概念，得出以下新结论：农产品经营者和需求弹性较低的服务业的集群追求收益剩余；高新技术产业则追求成本剩余而产生企业集群。还讨论了中小企业集群的竞争力决定因素，提出要从集群层面、企业层面和国家层面来考虑中小企业发展的观点。

4. 《结构转换期的中小企业金融研究——理论、实证与国际比较》。通过对发达国家中小企业财务数据的跨国比较，总结和发现了中小企业基于经营特征的财务金融特征；探讨了中小企业外源融资的制约因素和“金融缺口”的产生原因；将信息非对称条件下的企业规模和抵押品作为内生变量，构建了新的银行均衡信贷配给模型；运用信息经济学和产业组织理论证明了小银行在对中小企业贷款上具有的比较优势；在对中国和美国中小企业融资结构进行比较的基础上，考察了中国中小企业融资结构的变化规律，对我国中小企业融资中的“规模歧视”和“所有制歧视”问题进行了实证检验；构建了主流金融制度和非主流金融制度的新结构理论框架，考察了经济全球化时代各国金融体制结构变迁对中小企业金融的复杂影响；在借鉴国际经验和对我国中小企业融资约束因素的实证分析基础上，提出了发展民营中小金融机构，建立地方适度分权的

金融管理体制和多元复合共生型金融体系的构想。

5. 《中国中小企业发展支持系统研究》。对国内外中小企业发展的理论沿革进行了系统深入研究,对国内外中小企业发展政策进行了分类比较,提出少干预、多扶持,帮助自助者,从集中转向分散,与经济社会发展相一致等原则;通过多元线性相关与回归分析,分析我国工业行业的进入壁垒程度,研究在不同进入壁垒下中小企业及成长型中小企业的行业分布,为提出支持中小企业发展的产业政策奠定基础。此外,该专著还分别从财政、金融、法律、信息等方面提出了中小企业发展支持系统的政策框架。

本系列专著的科学意义和应用价值主要表现在:
(1) 有助于将中小企业作为一种特殊的企业组织形态在管理学和经济学中开辟一个专门的研究领域。对中小企业的系统研究可以加深人们对企业理论的多维度认识,推动管理学和经济学的学科发展。(2) 对于实施中小企业政策,改善其发展环境,促进中小企业改革和其内部组织制度的规范化,完善企业的经营管理具有重要的参考价值和指导意义。(3) 整合了一套有参考意义的研究方法,包括定量分析、案例分析等实证研究方法,比较分析方法,规范分析方法,系统分析方法,以及涵盖经济学、管理学、社会学等学科的跨学科研究方法。我们相信,这些研究成果及研究方法对于今后继续深化对中小企业的研究将奠定一个有益的基础。

当然,我们的研究也存在一些局限。主要表现在:尽管我们运用了问卷调查、数据分析、数学模型等分析工

具，但由于缺乏公开的统计数据，调查样本数量偏少、分布不均和缺乏足够的时间序列数据，难免会影响到研究的深度和个别研究结论的准确性。此外，尽管我们尽力协调各子课题即每本专著之间的分工联系，但成书以后仍然可以看出有些方面还未能尽如人意。

本课题之所以能够顺利完成，除了课题组成员的共同努力外，还得到了国家自然科学基金委、广东省自然科学基金、国务院发展研究中心、原国家经济贸易委员会中小企业司、中国社会科学院中小企业研究中心等部门及其有关领导和专家的帮助；广东、浙江、江苏、湖北和重庆等地的有关政府部门和中小企业对于我们的调研给予了协助；暨南大学“211”工程项目、“产业经济学”国家重点学科为课题的研究提供了实质性的支持；而本系列专著能与读者见面，还得益于经济科学出版社的编辑的鼎力支持，他们为本书的编辑出版付出了艰苦的劳动。在此，我们衷心地感谢所有帮助过我们的领导、同事、朋友和专家。

2003 年春于暨南园

前言

在人类进入 21 世纪之际，世界经济正在发生翻天覆地的变化。在经济技术范式上，虽然以信息技术为核心的新经济以美国的经济衰退为标志进入了调整期，但调整结束以后，新经济将由 20 世纪末以知识和技术创新为主的爆发期转入以知识和技术的应用及扩散为主的深入发展期，其对经济和社会生活的影响力依然不可低估。而且，在信息技术趋于成熟的同时，生物技术正在酝酿重大突破，有可能成为引领 21 世纪经济发展的主导技术。在社会和经济组织形态上，网络社区、非政府组织、虚拟企业、学习型企业 and 电子商务等崭新的组织形式和商业模式不断涌现，正在日益深刻地改变着人类的生产和生活方式。在国际经济关系上，经济全球化浪潮导致商品、资本和劳务大规模地跨国界流动，各国的生产、交换和消费活动从未像今天这样联系紧密。

在以上变化的影响下，人类经济活动的基本单位——企业，也正面临着组织结构和经营模式的深刻变革。工业化时代以规模经济为特征的大企业虽然在经济生活中仍占据着主导地位，但在新经济的冲击下，其传统的组织结构和经营体制正面临着严峻的挑战。近年来在美国接连发生的大公司财务丑闻，其实质正是传统资本主义大企业的治理危机。而与此同时，在经济生活中一直处于弱势地位的

中小企业，却在新经济中表现出非凡的活力，成为推动技术创新、制度创新和经济增长的生力军。20 世纪末期以来，新的科技革命使社会分工变得越来越细，产品和市场的变化越来越快，知识、信息和人力资本的作用越来越大，网络化和虚拟化还导致企业与市场的边界越来越模糊。经济生活的结构性变化使得企业的组织结构呈现两极分化的趋势：一方面，少数大企业通过并购和扩张成为特大型企业，特别是大型跨国公司已成为世界经济中举足轻重的力量；另一方面，富于灵活性和创造性的中小企业也获得了更加广阔的生存和发展空间，无论在发达国家还是在发展中国家，中小企业在经济生活中的作用正变得日趋重要。

虽然经济结构变化给中小企业的发展带来了巨大的历史机遇，但我们也要看到，由于中小企业在市场经济中的弱势地位，要将这种机遇转化为现实绝非易事。一方面，由于各种经济和社会制度的变化总是滞后于经济结构的变化，中小企业的生存环境不可能在短期内迅速改变，其发展仍然面临着诸多的制度障碍和资源约束，传统部门的中小企业尤其如此；另一方面，经济结构的变化在给中小企业带来发展机遇的同时，也对其发展构成新的挑战。由于经济结构的变化必然带来市场结构和竞争形态的变化，在某些进入壁垒较高的部门，竞争的激化可能导致更加垄断性的产业组织结构和更加国际化的商业运行模式，从而对本土性很强的经济弱势群体带来种种不利影响。至少从目前的发展趋势来看，经济生活的信息化和全球化并不能自动消除各国经济中普遍存在的二元结构，反而可能导致两极分化的加剧。中小企业属于经济生活中的非主导部门，经济的信息化和全球化可能令其陷入一种十分尴尬的境地：一方面中小企业充当着推动经济结构转型的生力军；另一方面它们又可能成为经济结构转型过程中资源重新分配的受损者。

上述经济结构转换与中小企业发展的悖论并非理论假设，它已经成为经济生活中的现实。众所周知，外部金融资源的获得历来是制约中小企业发展的一个“瓶颈”，中小企业的融资问题是一个世

界性的难题。近 20 年来, 金融市场全球化、金融部门集约化、金融机构同质化和金融工具证券化的趋势方兴未艾, 金融业的这些重大结构变化虽然有利于大企业尤其是跨国公司的融资, 但对中小企业的融资却造成了十分复杂的影响, 其中负面影响往往超过正面影响。尤其是 20 世纪 90 年代以来, 金融业的全球并购浪潮、连绵不断的国际金融危机、世界性的通货紧缩不仅对发展中国家的中小企业融资带来巨大冲击, 而且使发达国家中小企业的融资环境也趋于恶化。

在既是发展中国家又是经济体制转型国家的中国, 自改革开放以来, 中小企业 (尤其是民营中小企业) 始终是推动经济市场化和经济增长的主要力量, 但近年来其发展却遭遇日益严重的金融压抑。中小企业的融资环境非但没有跟随金融体制改革和金融业结构调整的步伐而趋于宽松, 反而随着后者的推进日趋窘迫。这一矛盾说明, 由于中小企业金融问题具有其内在的特殊性, 金融业的结构变化 (即使是由市场力量推动的变化), 甚至金融市场的对外开放, 对于中小企业来说并非像人们所想像的那样完全是福音。要从源头上根治中小企业融资难的问题, 需要对中小企业的金融理论进行系统的研究, 对中小企业融资的现状进行细致的实证分析, 对这方面的国际经验加以认真总结, 从中发现中小企业金融发展的内在规律, 探索中小企业金融在全球化经济与地方经济、效率与公平、市场机制与政策支持等诸矛盾体中的应有位置, 从而为建设高效的中小企业金融体系提供科学依据。以上正是作者撰写本书的宗旨。

本书的基本结构如下: 第一部分是对中小企业金融特征和金融约束的理论探讨和实证分析, 其主要目的是通过揭示市场经济条件下中小企业金融的特殊性, 为中小企业金融研究找到一个出发点, 奠定坚实的理论基础。在第一章里, 作者比较了中小企业与大企业之间不同的组织结构和经营特征, 提出了中小企业的主要优势是其“经济灵活性”的观点; 并通过对发达国家不同规模企业财务数据的跨国比较, 总结出中小企业的融资模式和财务特征, 其基本特征

为反映其经济灵活性的“金融灵活性”和“资本弱化”的赢利模式。第二章从金融交易中的信息问题和代理问题等理论视角出发,探讨中小企业在外源融资过程中所面临的制约因素。该章的研究重点是中小企业的信贷约束问题。在对中小企业的“金融缺口”及其产生原因进行了分析以后,我们在借鉴国外关于均衡信贷配给的诸文献的基础上,重新构建了将抵押品和企业规模内生化的理论模型,以便更好地解释中小企业为何在银行信贷配给过程中总是成为牺牲品的现实。该章第三节运用信息经济学和产业组织理论,证明了小银行在对中小企业关系型贷款上所具有的比较优势,从而演绎出发展中小银行是缓解中小企业信贷配给问题重要途径的结论。第三章从中小企业融资结构和成长周期的角度,进一步深入探讨中小企业金融的特殊性。作者在对中美两国中小企业各个成长周期的融资结构进行比较分析的基础上,考察了中国中小企业融资结构的变化规律,并对我国中小企业融资中的“规模歧视”和“所有制歧视”问题进行了实证检验,得出了与国内主流观点不同的结论。

第二部分主要是对金融体制的结构变迁及其对中小企业金融产生的影响所作的历史考察和国际比较,其目的是将中小企业金融问题放在一个全球的、宏观的动态背景中来加以考察,以便得到一个更加清晰的全息图像。在第四章中,作者以经济发展的内生理论为依据,将金融体制划分为主流金融制度和非主流金融制度的二元结构,并从金融交易的风险属性、交易成本和治理模式等方面分析了不同金融制度的功能和相互关系,考察了金融体制演化的历史路径、内在动力及其影响。作者力图通过构建一种层级化的金融结构理论,使人们对中小企业金融问题产生的历史根源及其发展前景有一个更为清晰的认识。第五章考察了20世纪80年代以来在金融自由化和金融集约化的趋势下,西方国家银行业的并购浪潮对中小企业融资的复杂影响。该章运用产业组织理论,侧重于从银行组织结构变化和信贷市场结构变化两方面来分析银行业并购对中小企业融资的影响,从中得出了一些重要的结论和启示。第六章分析在经济

全球化时代日趋激烈的市场竞争中，各国地方中小金融机构的生存和发展状况。作者分别介绍了美国的社区银行如何在金融业重组浪潮中顽强地生存下来；日本的各类地方金融机构在金融自由化以及其后的长期萧条中所遭遇的困难；全球化时代欧洲合作金融的改革动向；并对中国合作金融的发展困境及其出路作了探讨。第七章考察了非正规金融对经济发展的影响及其运行机制，以及中国的民间金融对中小企业发展的作用和存在的问题。第八章探讨作为政府扶持中小企业重要手段的信用担保体系的作用。作者分析了信用担保的经济原理，介绍了日本、加拿大等国信用担保体系对经济发展作用的实证经验，并考察了中国建立信用担保体系的初期情况及其发展模式的探索。

第三部分是对中国经济及金融体制转轨进程中中小企业金融问题的理论探讨和实证分析。在第九章中，作者利用其他机构和本项目组的调查统计数据，对近年来我国中小企业融资的现状、问题及其融资约束的生成因素做了细致的实证分析，得出了一些较为科学的结论，并从制度根源上探讨了经济转型期中小企业融资难的原因。第十章主要围绕民营中小金融机构市场准入的争论，分析了中国在经济转型期所面临的高金融风险 and 放松金融管制内在要求之间的两难困境，并就如何化解矛盾，构筑一个复合共生型的多元金融体系，实现大中小企业和各类经济主体共同发展的目标，提出了作者的构想和相关的政策建议。

需要说明的是，虽然作者对于本书的研究宗旨深信不疑，但对于是否达到了预定的目标却缺乏自信。本书至少存在两大缺憾：一是本书的研究主要集中于中小企业的间接融资，而对于中小企业的直接融资（如风险投资等）问题基本上没有涉及，原因一方面是考虑两者的相对重要性和国内研究的薄弱环节所在；另一方面也是囿于作者的知识结构和篇幅的限制。二是由于在国内中小企业金融财务数据可得性上所遇到的困难，本书对于中国问题的研究显得比较薄弱。尽管作者所在的项目组曾经组织过两次企业问卷调查，并得

到国家信息中心中经网等机构的支持，但获得的一些数据仍然不够理想（样本量不够大，缺乏系统性和足够长的时间序列），使得一些重要的计量分析无法进行，从而影响到对一些问题的研究深度。因此，本书的研究只能算是一个初步尝试，目的在于抛砖引玉，把仍然停留在现象描述上的国内中小企业金融研究进一步引向深入，并为今后的研究奠定一个有益的基础。作者期待着来自同行专家的批评指正，并希望今后有更多的人来关心和参与这一领域的研究工作。

目 录

前言	1
----------	---

第一部分

中小企业的金融特征和金融约束

第一章 中小企业和中小企业金融的主要特征	3
----------------------------	---

第一节 中小企业与现代市场经济	3
第二节 中小企业的组织结构和经营特征	6
第三节 中小企业的融资模式、财务特征和经营绩效	9
第四节 基本结论	27

第二章 中小企业外源融资及其制约因素	29
--------------------------	----

第一节 中小企业“金融缺口”及其产生的原因	29
第二节 银行信贷配给与中小企业融资 ——一个内生性抵押品和企业规模的理论模型	38
第三节 中小银行与中小企业的关系型融资	53

第三章 中小企业的融资结构与金融成长周期	66
----------------------------	----

第一节 企业融资结构理论和企业金融成长周期	67
第二节 中、美两国中小企业金融成长周期的融资结构	