

北京金融评论

BEIJING JINRONG PINGLUN

《北京金融评论》编辑部 编

2012年第4辑

北京金融评论

BEIJING JINRONG PINGLUN

《北京金融评论》编辑部 编

2012年第4辑

 中国金融出版社

责任编辑：张翠华

责任校对：刘 明

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

北京金融评论 (Beijing Jinrong Pinglun). 2012 年第 4 辑/《北京金融评论》编辑部编. —北京：中国金融出版社，2013. 1

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6693 - 3

I. ①北… II. ①北… III. ①金融—文集 IV. ①F83 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 286543 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 18

字数 340 千

版次 2013 年 1 月第 1 版

印次 2013 年 1 月第 1 次印刷

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6693 - 3/F. 6253

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

学术委员会及编委会名单

Academic Committee and Editorial List

学术委员会

顾 问：赵海宽 周叔莲 王传纶 吴念鲁
委 员：张健华 李稻葵 贾 康 何德旭
谷克鉴 贺力平 吕 铁 王建新

编委会

主 编：李 超

副 主 编：姜再勇

执行主编：盛朝晖

执行编委：吴逾峰 戴丽华

顾 问：楼文龙 王建平 丁小燕 单 强 贺同宝 杨 立
郝敬华 王珍军 易映森 张金良 田惠宇 严晓燕
果雪英 乔 瑞 冯贤国 刘凤全 左 志 王 良
冀光恒 郭党怀 邱火发 樊燕明 陈进忠 王晓龙
江友青 陈锦光 杨 宾 臧 炜 李洪林 毕 伟
秦旭辉 徐 明 汤银莲 章 平 张佑君 杨梅英
刘永信 叶春明

编 委：肖 鹰 徐 彬 孟彦君 李新明 余国文 林 勇
张 诚 夏 英 康 滨 袁德法 熊守文 孙宏军
魏 杰 丛海津 韩祝捷 周亚鹏 樊 隽 光文兰
李牧羊 李宏文 张 军 周 维 罗施毅 朱平平
杨国防 万金雷 焉琼跃 韩 燕 蒋 虹 王玉杰
张国胜 孙衍琪 李建军 严宝玉 付喜国 雷晓阳
刘 晔 李玉秀 林晓东 赵 宏 李海辉

前言

Preface

入世十年强国路，金融发展铸辉煌。十年来，在开放、改革、创新、追赶的过程中，我国金融业自身实力和抵御风险的能力逐渐增强，国际地位显著提升。十年来，伴随改革开放，我国金融业迸发出蓬勃生机，取得了一系列辉煌成就，金融宏观调控体系日臻完善，金融市场功能日益增强，金融监管水平不断提高，金融理念不断更新，金融产品不断丰富，金融工具不断创新。十年来，我国金融业以开放促改革，以改革促发展，对外成功经受了国际金融危机的严峻挑战，对内有力地支持和促进了经济的持续健康发展。

中华文明恒久远，金融文化当自强。在风雨如晦的岁月，文化是传载中华精神的脊梁；在改革发展的年代，文化是指引现代化建设事业前行的航灯。在推动中国特色社会主义文化大发展大繁荣的今天，金融文化是金融业发展的引擎。在金融强国林立的当今世界，我国金融业欲想发挥进一步的作为，更加离不开金融文化的力量。金融文化的繁荣发展，能为金融事业“做大做强”提供不竭的精神动力和智力支持。把握先进金融文化的灵魂与精髓，加强先进金融文化的传播与交流，将为金融业长远发展奠定坚实的基础。

辰龙腾跃展宏图，金融评论谱华章。刚刚结束的第四次全国金融工作会议提出了金融改革和发展的目标和任务，吹响了我国金融业前进的新号角。作为承载首都金融文化发展的重要物质载体，《北京金融评论》将进一步弘扬优秀金融文化，以提升学术水平、提升贯通理论与实践的分析水平为己任，面向金融机构、面向高等院校与科研院所，凝聚契合时代发展的最新经济金融研究成果，服务金融决策、服务金融发展，进一步扩大读者群和作者群，以思想指导实践，评论传播思想为宗旨，使《北京金融评论》成为北京市金融学会和各界交流的重要平台与宣传阵地，为推动金融理论研究与发展作出更大贡献。

李超

目 录

Contents

特 别 关 注

- 企业集团产融结合研究 刘传东 (3)
- 房价、房租与市场泡沫
- 对北京市房价租金比运行状况的分析 孙 丹 (16)
- 北京市小额贷款公司的现状与发展思考 吴天星 (24)
- 金融危机后银行公司治理的反思与改革 潘 敏 朱迪星 (30)

分 析 研 究

- 充分发挥财政金融杠杆作用 大力发展战略性新兴产业 郑良芳 (49)
- 会计准则顺周期性对宏观审慎管理的影响分析
- 基于我国上市银行 A 股数据分析 王军只 (56)
- 当前商业银行资金转移定价应用浅析 杨 珂 (64)
- 我国商业银行私人银行业务发展的现状及对策探讨 王淦银 (70)
- 对开展商标权质押融资业务的调查与思考 刘 芹 (80)
- 我国银行业金融机构市场退出机制的缺陷及完善 孙 潇 (85)
- 利率市场化：农信社应如何应对 钟红涛 (93)
- 转型期中国证券市场发展方式与退市制度
- 基于 ST 制度存在的有效性分析 赵海云 许 可 (98)

银 行 业 务

- 北京市金融学会 2012 年“理财业务论坛”研讨会综述
- 吴逾峰 (115)
- 理财业务对商业银行经营的影响分析 梁庆文 王东翔 (120)

保险论坛

- 从保护保险消费者知情权谈信息披露监管手段的运用 王 丹 (131)
- 浅析我国银行建立与发展存款保险制度的必要性 滕 磊 (138)

风险防范

- 地方政府债务：现状、成因、风险和应对 吴德军 胡永科 (151)
- 网上银行业务的洗钱风险与应对措施 徐 芳 (161)
- 商业银行营运集中化处理后的操作风险控制
..... 陈 洋 毛 佳 高洪志 (168)
- 商业银行外汇风险计量方法比较研究 王 哲 (180)
- 利率市场化改革进程中的银行风险与防控 祁绍斌 (194)
- 关于对出口导向型企业的风险分析和建议 周晓玲 (204)

金融与法

- 论我国金融消费者权益实现的行政保障 刘 建 (213)
- 美国长臂司法原则对境内商业银行合规经营的新挑战 胡从宝 (222)
- 论强制执行公证对银行债权的保障 杨微波 (226)
- 基于我国非法集资有效治理问题的研究 蔡丽华 (236)

学习借鉴

- 浅析后危机时代跨国集团司库管理的发展趋势 李 珂 (247)
- 从国际信用评级业发展实践看我国信用评级业发展 李瑞红 (254)
- 中外银行贷后管理比较分析 张树林 张婷婷 (263)
- 主权债务危机背景下欧盟各国税收管理制度变革与启示 ... 史锦华 (270)



特别关注

企业集团产融结合研究

刘传东^①



摘要：1987年，东风汽车工业财务公司和中信实业银行的相继成立，揭开了我国企业集团产融结合的新纪元。25年来，我国大型企业集团围绕主业发展，在建立业务协同、效益协同、资金协同、风险可控的企业金融服务体系等方面进行了有益探索和实践，有力地推进了企业集团的产

融结合。截至2011年底，国资委管理的中央企业中，有59家企业集团拥有金融子企业。联想集团、海尔集团等一批民营企业也相继拥有了金融子公司。产融结合作为一种高效快速匹配资源的经营模式已成为大型企业集团发展的选择趋势。

关键词：产融结合 意义 战略 研究

企业集团的产融结合就是在产业资本旗下，通过设立内部金融机构或并购、参股外部金融机构的方式，以促进主营业务发展为目的而进入金融领域的企业经营行为。企业集团把部分资本由产业转到金融机构，利用金融手段和理念从事金融业务，为主导产业服务，从而形成集团内部强大的金融核心，实现“以融助产、产融结合”。

^① 作者简介：刘传东，现任中电投财务有限公司总经理。

一、企业集团实施产融结合的意义

（一）产融结合是企业集团战略发展的需要

随着企业的不断发展，企业间的产品竞争将逐渐发展成为产业链竞争，企业涉足的产业链不断延伸，最终实现价值链竞争。产业链、价值链仅仅靠产业内部的链接将越来越显得脆弱，集团内部产品、产业间不得不寻求金融工具进行润滑和支撑。当企业集团发展到一定规模后，往往由产品投资者变成了产业投资者、战略投资者，而战略投资者又必须以庞大的金融资本作为后盾，才能实现其产业投资、战略投资。

企业集团走产融结合的道路，可利用其庞大的资金流延伸企业的价值链，增加企业集团的收益和资本积累速度，最终形成较对手而言更为显著的竞争优势，进而实现资金与资本的双向增值。

（二）产融结合是企业集团整合产业链的需要

对企业集团而言，单独一个企业很难将整条产业链全部纳入自己的经营范围，只会经营自己有竞争优势的那一环或几环。因此，向产业链的上下游企业提供金融服务，通过企业金融将整条产业链的物流与资金流紧密地结合到一起，虚拟整合整条产业链，能更好地联系甚至控制上下游企业，增强自身谈判能力。这也成为与其他企业竞争的一条有效途径。例如从事食品加工的企业向生产原料的农牧民提供小额贷款，可以保证企业的原料供应。对于资金密集型企业，如汽车生产商、大型设备生产商、房地产商等，在向其购买者提供实物产品的同时，可以提供相应的信贷支持，让众多不具备一次性付清全部货款能力的潜在消费者成为分期付款的现实客户，能降低销售门槛，扩大销售基础，促进企业的销售。通用电器通过其财务公司将飞机租赁给航空公司，以此促进了其航空发动机的销售；福特的汽车分期付款服务更是使美国成为“汽车上的国家”。

（三）产融结合是企业集团加强管理的需要

企业集团通过内部的金融服务，母公司可以了解掌握子公司的现金流动。这一点在公司内部管理方面具有重要意义。首先，这可以让母公司在信息对称的条件下制定和控制预算，保证整个集团预算体系的真实有效。其次，这为对子公司的业绩考评提供了直接的依据。更重要的是，对子公司的了解与控制可以防止子公司的行为偏离母公司制定的战略路线，从而保证整个集团的战略得以实施，并为企业制定下

一步战略提供参考。

（四）产融结合是提升企业资源配置效率的需要

通过产融结合，一是可以提升企业集团内部金融资源的优化配置能力。企业集团巨额资产、负债、销售收入、产业链、供应链、外汇收支等都蕴藏着大量的金融资源，集团金融机构可以通过金融手段、金融产品使其得到优化配置。二是可以提升外部金融资源的统筹协调能力。对于企业金融无法满足的企业需求的情况，由集团金融机构统一对外协调也较单独的成员机构独立运作有较大的话语权、谈判能力和价格优势，还能以更优条件取得外部金融资源。三是可以提升金融风险的防范、转化能力。发展金融业务，有助于提高集团风险控制能力，使集团借助金融手段处理各种风险，保证资本运营安全，保障集团经营安全。

（五）产融结合使得交易成本内部化，从而提升企业集团经济效益

企业集团的主导产业涉及大量的外部金融交易和庞大的资金循环，集团内部各机构在现金收入与支出的时间结构上存在很大互补性，如果完全由外部金融中介进行，不仅需要支付巨额交易费用，也增加了资金体外循环带来的安全隐患。发展金融业务能够有效地将资金流转过程中的部分体外循环转化为体内循环，既可节省交易成本，增加内部利润，又可提高资金安全，保障集团公司对资金的控制力。除融资需求之外，大企业在财产保险方面也具有自保的可能。大企业资产有地域分布广、资产种类多的特点，本身就分散了风险，通过企业自保，可以将相当部分的保险交易费用省下来。利润管理与税收筹划对大企业集团的意义无需多言。有了企业集团自己的金融服务，对不同集团成员采取不同的价格，能很容易地对利润进行控制，或者将利润留在企业集团的金融服务部门，便于总部支配；或者让利润流向符合集团战略要求的成员，增强其实现企业战略的能力。同时，利润转移可以让企业集团在整体上实现税务优化。通用电器财务公司的利润是整个集团的一半，就是这个道理。

二、企业集团推进“产融结合”的战略

产融结合的实质是企业、金融机构的理念和制度创新、经营和管理创新，是产业与金融业相互支撑、相互融合。不是说企业集团拥有了金融股权就实现了产融结合，更不是说拥有的金融企业越多、控股或参股比例越大，产融结合就越好。企业集团推进“产融结合”战略应把握以下原则：

（一）应从战略的角度进入金融业

企业集团开展产融结合，不应仅仅是为了分散投资、追逐利润。产融结合必须服务企业竞争优势战略，金融资本扩张必须为企业竞争优势培育、巩固和发展服务。金融业务应成为企业竞争优势战略的一个单元，必须在企业竞争优势战略框架内保持与其他战略单元之间的动态协调与配合。金融资本扩张应构筑基于产业资本扩张的金融环境、经济环境，创造增强企业竞争优势战略地位的成熟产融结合价值。产融结合的战略目标是形成、巩固和增强企业的核心竞争力和价值创造能力。

（二）应从产业需求的角度进入金融业

产融结合就是要达到产业资本与金融资本的有效融合，企业集团的产业是产融结合的基础，金融企业为产业资本的扩张作支撑。产业和金融的有机结合，相互依存，相得益彰，促进产业资本与金融资本的良性互动，形成一个完整的价值链。企业集团要拥有什么样的金融机构、何时拥有金融机构，必须视集团自身而定。如主要产品涉及汽车、房地产、大家电等耐用消费品的企业集团，可以拥有能提供消费信贷的金融公司；主要产品涉及大宗有色金属、钢铁等期货品种的企业集团可以拥有期货公司。

（三）应坚持循序渐进的原则

企业集团进军金融业，要“戒贪”、“戒多”、“戒急”，应根据企业自身经营需要，随着外部经营环境的变化逐步深入、逐步调整、逐步适应、循序渐进，切实做好产融结合的基础工作，切不可一哄而上，要防止、规避金融风险带来的冲击。企业集团在不同发展阶段，产融结合的模式及金融业务应有所不同。中国现行金融监管体制、金融市场、金融体系和金融机构的健全程度和发展水平，也决定了国内产业集团发展金融业务需要遵循“先走后跑、循序渐进”的模式。

（四）应坚持有进有出、功能搭配的原则

企业集团进行产融结合，应在金融板块初具规模的基础上，依据金融板块定位，在服务集团与开拓外部市场之间有所侧重，或专注于某一方面。应定期诊断产融结合情况，适时退出结合不好、效果不佳的金融领域或金融企业，以切实防范金融风险。企业集团所拥有的金融机构之间应具有一定互补性及协同效应，能够对不同金融业务进行分解、组合与重新定价，能够为企业集团带来更能适应客户需要的金融创新。

（五）坚持理念融合的原则

企业集团的产业经营理念与金融运作理念的融合是产融结合的最高形态。随着企业集团的发展，传统的经营理念将逐渐被现代化经营理念所代替，金融运作理念将逐步深入到企业运作的方方面面。综观中国的企业集团，大部分国有企业集团的决策者主要由理工科出身的技术型领导担任，财务理念、财务知识相对欠缺，金融理念、金融知识的运用更不熟悉。产融结合不仅仅是集团内部产业与金融企业在业务上的结合，更关键的是要实现集团内部特别是集团高层决策者运用金融运作理念充实、完善、改进企业经营理念，提升企业现代化运作水平，从而实现产融的完美结合。

三、企业集团进入不同类别金融企业的适用性分析

（一）财务公司应是企业集团产融结合的最优先选择对象，也是最容易实现的主要渠道

一是财务公司可以像蓄水池一样，把集团成员单位零散的资金集中起来，实现企业的内源性融资目的，解决企业“存贷双高”的问题，降低集团资产负债率，将大量的存贷款利差留在企业。二是通过财务公司可以强化成员企业资金管理，通过资金集中、统一结算、账户集中、外汇集中全面提升资金管理水平，最大限度地发挥资金效益，堵塞资金管理漏洞。三是财务公司可以凭借经营范围的广泛性、产品种类的多样性、经营手段的灵活性，组合运用投资、融资、租赁、财务顾问等多种方式，为企业集团提供多种金融服务。四是财务公司可以运用直接对接资金市场、银行间市场、债券市场等有利条件，为成员单位提供少量的快速、低成本资金。财务公司的缺点是服务范围只能局限于集团成员单位，或交易一方为成员单位的事项。

（二）保险经纪公司可以作为企业集团产融结合的主要选择对象之一

一是企业集团保险标的一般较大，自有的保险经纪公司通过总对总谈判话语权较大，目前情况下能够取得较优的费率和丰厚的佣金，可以降低企业保险费支出。二是保险经纪公司可以更好地协调保险公司，充分利用保险公司现有资源进行防灾防损教育及风险点排查，尽最大努力减少事故、灾害的发生。目前财务公司完全具备保险经纪公司的业务职能，企业集团可根据自身业务的多少及管控需要决定是否

单独拥有保险经纪公司。产融结合的保险经纪公司要注意把握集团内、外业务比例的度,确保话语权最大化、效益最大化。

(三) 全国性银行、大型证券公司、大型财险寿险养老险公司是金融机构的主要生力军

这类金融机构主要为社会提供金融服务,目前国家还不允许企业集团控股运作,且这类金融机构资本金巨大,资本充足率要求严格。除国家级金融控股企业如中信集团、光大集团实施由融到产的产融结合模式外,其他企业集团不能够也没有能力与此类金融机构实行产融结合。即便是部分企业参股了一定股份,也只能作为财务投资,具体收益体现在投资分红,无法实现真正意义上的产融结合。

(四) 小型地方性银行,未改制的农信社、城信社是目前企业集团产融结合的选择目标之一

近年来,这类机构经营业绩稳定快速增长,为股东带来了较好的收益。但从长远看,这类机构对于大多数企业集团而言仅建议阶段性持有。一是此类机构经营地域范围基本上都受到地域限制,经营业务范围上受到关联交易制约,股权设置上受到单一集团持股比例上限设置,很难真正与企业的产业链实现融合;二是此类金融机构目前正在大力发展时期,受资本充足率影响,要扩大业务规模必须不断扩充资本金,一般企业集团难以承受;三是此类金融机构一般受地方政策影响较大,业务投放、资金使用受地方制约较多,无法完全按照金融规律自行运作,相应的隐性不良资产较大,存在一定风险;四是随着改革的不断深化,利率市场化步伐不断加快,此类金融机构传统存贷款业务获利空间不断压缩,其他业务的竞争能力严重不足,不久的将来此类机构的破产恐怕将不再是新闻,金融风险将不断加大。

(五) 小型证券公司、小型财险寿险养老险公司是目前企业集团产融结合的选择目标之一

近年来,这类金融机构经营业绩较好,为股东带来了较好收益,但一般与企业的产业链关联度不高,相互支撑作用不很明显,很难真正与企业的产业链实现融合。另外,此类金融机构有严格的资本金约束,业务扩张与资本金补充的矛盾不断加剧。除主业与此类机构关联度较高、有大量集团资源可以支撑相关金融业

务发展或只作为财务投资的企业集团外，其他企业集团一般应阶段性持有，适时退出。

（六）信托公司号称金融百货公司，对产业集团产融结合具有重要作用，是企业集团产融结合之路的重要选择

一是可以通过发行信托产品、组建信托基金等形式，拓宽融资渠道，使产业集团形成更加合理的资产债务结构。二是通过信托平台，利用产业投资基金的形式，可以聚合各方资本，本着风险共担、利益共享的原则，在主营业务领域以及其他新兴产业领域进行战略性布局，为企业集团战略并购提供有力工具。三是信托公司可以凭借经营范围的广泛性、产品种类的多样性、经营手段的灵活性和服务功能的独特性，通过信托服务的个性化和创新设计，组合运用投资、融资、租赁、财务顾问等多种方式，为企业集团提供多种金融服务。信托公司的缺点是其融资成本相对较高，信托计划到期刚性兑付，金融风险相对较大。

（七）租赁公司也可以作为企业集团产融结合的选择目标之一

对于金融租赁业务，一般财务公司、信托公司也都拥有同样的功能。从专业性公司运营的角度出发，单独拥有租赁公司对于从事大型设备制造和销售的企业集团可能更有利于促进产品的销售。

四、企业集团产融结合的运营模式

企业集团的产融结合进行到一定阶段，对于控股、参股的金融机构来说，就面临着统一管控的问题。从目前国内企业集团产融结合运营模式的现状，主要分为以下几种类型。

（一）散乱型

部分企业集团对投资金融机构没有明确战略规划，在金融机构投资上点多面广，不能形成有效控制，无法形成合力。有时受政策限制，甚至连基本的金融服务都无法向企业集团提供，更不要说为企业战略服务了。这种情况随着企业对核心战略的日益关注、对投资权力的合理上划，正在渐渐减少。

这种管控模式，一般只是企业集团形成初期成员单位自行投资金融企业的初始模式。随着企业集团产融结合战略的成型，该模式将逐步被取代。

（二）集团母公司直接投资型

企业集团母公司直接对金融机构投资，或由母公司牵头，联合较有实力的成员单位一起对金融机构投资，这也是目前企业金融实践中的较为常见的一种形式。这种投资形式改变了散乱型投资无法形成企业集团合力的局面，在相当多的情况下能够实现对金融机构的有效控制。但母公司直接投资金融机构后，可能会将过多精力与资源投入金融业务上，容易造成母公司空心化、金融化，甚至形成企业为金融服务，而不是让企业金融为企业服务。同时，母公司直接投资金融机构，在二者之间难以形成有效的防火墙。金融机构的经营一旦出现大的问题，母公司极易受到影响。

（三）财务公司和财务公司为核心的金融控股公司型

企业集团组建财务公司，由财务公司负责企业金融。专业的财务公司使企业总部或母公司摆脱具体的金融事务，专心于战略规划及控制。但财务公司业务范围受限，无法完全满足企业的全部金融需求。以财务公司为核心的金融控股公司从运行机制上在现阶段比较适合我国企业集团产融结合战略的实施。按财务公司管理规定，财务公司可以投资金融机构股权，因此企业集团以其财务公司为控股公司，组建金融控股公司在投资体制上完全合规。

财务公司的特点决定了它在企业集团内部的独特地位，财务公司的产融结合模式在现阶段我国企业集团的产融结合战略中具有先天的适用性。在我国当前“大公司、大集团”的战略下，企业集团的财务公司区别于其他一切金融机构的最主要特征就是集团完全可控，财务公司与实现企业集团整体经济效益最大化的目标完全一致。

财务公司本身是企业集团产融结合的产物，但财务公司的发展又能够进一步促进产融结合的深化。由于财务公司具有强大的金融功能和丰富的业务，它在对集团实现产融结合的支持方面发挥着集约化金融服务、集团化金融管理、集成化金融支持三位一体的作用。

1. 集约化金融服务。集约化经营管理是大企业经营管理的核心内容，集约化金融服务是集约化经营管理的重要组成部分。而财务公司则是为企业集团的集约化管理提供集约化金融服务的必备组织形态。走向国际化和全球化的企业集团将借助财务公司的金融、经济手段，以资金的集约管理为核心，协调集团内企业的生产经营活动，根据集团发展的需要集中统一配置和管理资金的流量、存量和增量，调剂资金余缺并合理引导资金的流向、流速和流量，从而根本改善企业集团的资金结构、资产结构和资本结构并提高资金使用的效果、效率和效益。