



CHANRONGJIEHE XINLUN

产融结合新论

窦尔翔 许刚 等著

商务印书馆
The Commercial Press

产融结合新论

窦尔翔 许刚 等著

 商务印书馆
The Commercial Press

2015年·北京

图书在版编目(CIP)数据

产融结合新论/窦尔翔等著. —北京:商务印书馆,2015
ISBN 978-7-100-10489-0

I. ①产… II. ①窦… III. ①产业—关系—金融—研究—中国 IV. ①F12②F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 286628 号



所有权利保留。

未经许可,不得以任何方式使用。

产融结合新论

窦尔翔 许刚 等著

商务印书馆出版

(北京王府井大街36号 邮政编码 100710)

商务印书馆发行

北京冠中印刷厂印刷

ISBN 978-7-100-10489-0

2015年3月第1版

开本 787×960 1/16

2015年3月北京第1次印刷

印张 24 1/4

定价: 59.00 元

著作总顾问：何小锋 刘 伟 李庆云 曹和平

顾问团队：吴中海 冯支越 丁 伟 张 辉 张圣平

冯 科 于素丽 张世强 黄建华 黄 嵩

邢恩泉 李昕旻 赵 岩

著作团队：窦尔翔 许 刚 马骥涛 吴海英 张国鑫

展 超

目 录

第一章 产融结合的基本概念	1
1.1 “产”、“融”的形态	2
1.1.1 “产”的三种具体形态	3
1.1.2 “融”的三种具体形态	7
1.1.3 “产”、“融”本身是一种抽象的合约	10
1.2 产融结合的本质	13
1.2.1 流动性的本质	13
1.2.2 产融结合与流动性转换	25
1.3 产融结合的定义	32
第二章 产融结合是一种制度变迁	34
2.1 “产”、“融”是制度安排	34
2.1.1 “产”是一种制度安排	36
2.1.2 “融”是一种制度安排	46
2.2 产融结合型制度变迁	53
2.2.1 产融结合型制度变迁的收益	55
2.2.2 “产”的收益形态	57
2.2.3 “融”的收益形态	62
第三章 产融结合合约选择的规律	69



3.1 基于基本货币的基本合约	70
3.1.1 债性合约及其变性	70
3.1.2 股性合约及其变性	73
3.2 省略了基本通货的融物合约	76
3.2.1 基本特点和性质	76
3.2.2 融资租赁合约	77
3.2.3 融物合约中的“物”	79
3.3 链式合约交易	81
3.3.1 链式合约交易的基本特征	81
3.3.2 由融到产的链式合约模式	84
3.3.3 由产到融的链式合约模式	88
3.3.4 其他类型	90
3.4 合约选择的依据	93
3.4.1 项目状况	93
3.4.2 目标主体状况	96
3.4.3 合约选择环境	98
3.4.4 合约状况	101
3.4.5 主体状况	102
第四章 产融结合的主动性探讨	113
4.1 何谓产融的主动性	113
4.1.1 主动性的表现	113
4.1.2 主动性产生的原因	114
4.1.3 主动性问题的实际应用	115
4.1.4 主动性的进一步理解	118

4.2 自身需求与主动性	119
4.2.1 “产”的自身需求	119
4.2.2 “融”的自身需求	124
4.3 竞争与主动性	126
4.3.1 竞争主动性的影响因素	127
4.3.2 竞争策略的选择	130
4.4 机遇与主动性	134
4.4.1 宏观外部机遇与主动性	135
4.4.2 微观内部机遇与主动性	136
第五章 产融结合的紧密度	143
5.1 产融结合紧密度的基本认识	143
5.2 产融结合中合约的紧密度	146
5.2.1 隐性类合约联系的紧密度	147
5.2.2 单合约紧密度判别	147
5.2.3 多合约的紧密度判别	151
5.3 产融结合紧密度的影响因素	164
5.3.1 产融双方自身的主观因素	164
5.3.2 产融双方之外的客观因素	168
第六章 产融结合的负效果	172
6.1 产融结合效果分类	172
6.1.1 正效果和负效果	172
6.1.2 内部效果和外部效果	175
6.1.3 系统性效果和非系统性效果	175
6.2 研究负效果的意义	176



6.2.1 负效果产生的背景	176
6.2.2 研究负效果的意义	177
6.3 产融结合负效果的具体表现	178
6.3.1 资产层面产融结合的负效果	178
6.3.2 组织层面产融结合的负效果	184
6.3.3 产业层面产融结合的负效果	205
第七章 产融结合的治理	213
7.1 内部治理	213
7.1.1 系统性内部负效果的治理	214
7.1.2 非系统性内部效果治理	220
7.2 外部规制	223
7.2.1 产融结合的外部引导机制	224
7.2.2 产融结合的监管	233
7.2.3 产融结合的外部治理	249
第八章 产融结合的主导模式	254
8.1 市场主导	255
8.1.1 市场主导的认识	255
8.1.2 市场主导合约层面的探讨	255
8.1.3 市场主导的条件	256
8.1.4 市场主导的优劣势	259
8.2 政府主导	261
8.2.1 政府主导的认识	261
8.2.2 政府主导合约层面的探讨	264

8.2.3 政府主导的条件	264
8.2.4 政府主导的优劣势	266
8.3 银行主导	268
8.3.1 银行主导的认识	268
8.3.2 银行主导在合约层面的探讨	270
8.3.3 银行主导的条件	270
8.3.4 银行主导的优劣势	271
8.4 市场主导、政府主导、银行类主导三者的关系	274
8.5 中国的主导模式	276
8.5.1 市场性	277
8.5.2 政府性	278
8.5.3 银行性	279
8.5.4 产融型金融控股集团模式	281
第九章 产融结合的历史考察	283
9.1 产融结合历史的总体概况	283
9.1.1 产融一体化	284
9.1.2 “产”、“融”分离	288
9.1.3 产融的再结合及大发展	292
9.1.4 产融结合的曲折与治理	294
9.1.5 产融结合的新浪潮与暂时危机	300
9.2 金融合约与金融机构的演变与发展	301
9.2.1 金融合约的演变	302
9.2.2 金融机构的演变	312
9.3 各国产融结合的历史实践与评价	318



9.3.1 美国产融结合的历史与分析	318
9.3.2 日本产融结合的历史与分析	322
9.3.3 德国产融结合的历史与分析	328
9.3.4 韩国产融结合的历史与分析	335
9.3.5 我国产融结合的历史和分析	340
第十章 产融结合的困境与展望	343
10.1 合约的边界	344
10.1.1 “产”的流动性与边界性的辨析	344
10.1.2 “融”的流动性与边界性的关系辨析	345
10.2 资产的虚实	346
10.3 组织的合理定位	348
10.3.1 组织定位不合理的风险	349
10.3.2 “产”组织的边界扩张	350
10.3.3 “融”组织的边界约束	351
10.3.4 “结合”的超级形式——供应链金融	354
10.4 产融结合的困境与展望	359
10.4.1 监管与决策	359
10.4.2 法律规范	361
10.4.3 产融人才的培养	365
10.4.4 外部技术支持	370
参考文献	375

第一章 产融结合的基本概念

在传统意义中,产融结合主要有下面几种定义:

(1)产融结合是指产业与金融业在经济运行中为了共同的发展目标和整体效益通过参股、持股、控股和人事参与等方式而进行的内在结合或融合。产融结合的特点:渗透性、互补性、组合优化性、高效性、双向选择性。

(2)产融结合是指产业资本与金融资本或工商企业与金融企业之间通过股权融合及业务合作等各种形式的结合与互动。

(3)产融结合是指产业部门和金融部门通过股权关系相互渗透,实现产业资本和金融资本的相互转化、直接融合。

(4)产融结合是指工商企业与金融企业在资金供求、股权、人事等方面保持一种稳定、密切的联系,达到相互融合、同生共长的目的。

(5)产融结合是指产业与金融业的联系和协作,以致在资金、资本以及人事上相互渗透,相互进入对方的活动领域,最终形成产融实体的经济现象和趋势。产融结合是市场经济发展到一定阶段的必然产物。

(6)产融结合是指产业部门和金融部门之间资本相互结合的关系。这种关系在不同的历史时期或不同的市场条件下有着不同的结合方式。

综合上面的几种定义,传统意义上的产融结合定义可以通过图 1.1 来理解。

可以看出,产融结合主体主要集中于产业资本与金融资本、工商企业与金融企业。这种认识存在着一定的局限性,没有对产融结合的主体形态进

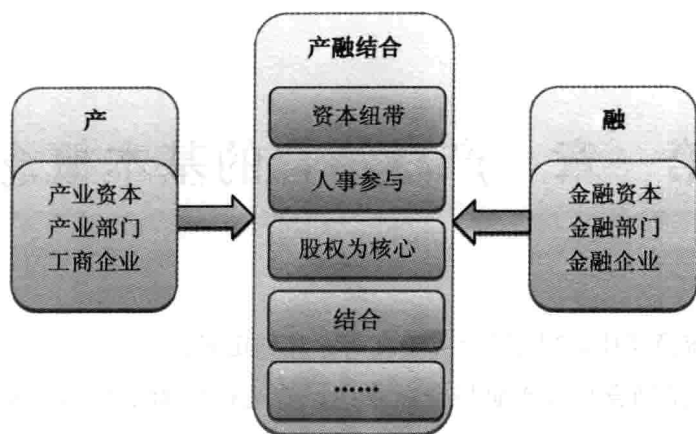


图 1.1 传统产融结合定义关系图

行全面的概括,没有从更深层次去挖掘产融结合的本质,使得产融结合论述的整个体系还不够完整。

本章将先从一个全新的深层次的角度来重新审视产融结合的基本概念,深入地探讨“产”和“融”的最基本形态问题,从而对产融结合的本质进行论述,初步构造一个完整的产融结合理论基础体系,为进一步研究做铺垫。

1.1 “产”、“融”的形态

“产”和“融”是产融结合中的元素,只有对二者的形态进行了全面而深入的了解,才有助于我们对产融结合有一个全新的认识。但是在此讨论的“产”和“融”已经超越了传统意义上的“产”和“融”,而是从多角度、多维度进行探讨。

1.1.1 “产”的三种具体形态

科斯^①通过引入交易成本对企业合约性质进行分析,将企业视为“合约的联结”。张五常认为,任何资源都是稀缺的,由此产生了竞争,为了避免“租值消散”,就出现了竞争规则——约束人们行为的产权制度,为了减少交易费用,就会相应地出现一种合约代替另外一种合约的过程。前人的这些理论,引发我们对“产”和“融”抽象意义的新理解,可以认为,“产”和“融”归根到底也是一种合约形态,在描述这种抽象的合约形态之前,先来描述一下“产”和“融”几种具体的形态。

通过对各种产融结合现象的总结,“产”和“融”的具体形态主要分为三种:资产形态、组织形态和产业形态,这三种形态并不是孤立的,而是有着内在的联系。资产是最基础的“产”和“融”,是合约的集合,而组织形态是一束资产的集束形态,产业形态又是一束组织的集束形态,但简单的一束资产并不一定形成组织,简单的一束组织也不一定形成产业。“产”和“融”的这三种形态是一种依次递进的发展支持与反作用的过程,即资产的转换运作催生了组织的产生,组织的良性运转形成了产业,反过来组织的出现有助于资产的运作,同样产业的发展也有助于组织的成长。其关系如图 1.2。

下面将从“产”和“融”两个方面来分别论述二者的资产形态、组织形态和产业形态。

一、“产”的资产形态

所谓资产^②,是指企业过去的交易或事项形成的、由企业拥有或控制的、

① 罗纳德·科斯:英国经济学家。科斯因为对经济的体制结构取得突破性的研究成果,荣获 1991 年诺贝尔经济学奖。他的杰出贡献是发现并阐明了交换成本和产权在经济组织和制度结构中的重要性及其在经济活动中的作用。科斯的代表作是两篇著名的论文,其一是 1937 年发表的《企业的本质》,该文独辟蹊径地讨论了企业存在的原因及其扩展规模的界限问题。

② 百度百科 <http://baike.baidu.com/view/42564.htm>。

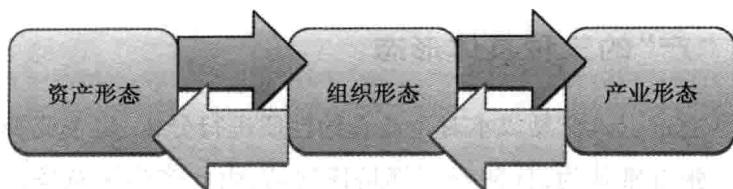


图 1.2 “产”、“融”三种形态的关系图

预期会给企业带来经济利益的资源。任何营商单位、企业或个人拥有的各种具有商业或交换价值的东西。这是从企业层面、会计学角度理解的资产。(由此也看出,资产是企业组织的组成部分)资产最本质的定义还应该从合约去理解,资产是一束合约,是居于相应权利或义务的合约载体。

从资产字面理解,也是一种产,是通常意义上的“产”方——即企业所拥有的资质(但不仅限于企业,个人拥有的资产也可以是产)。因此,产的基本具体形态就是资产。这是一种资质,在一定条件下可以转换,而具有融的性质(下文关于融的资产形态会详细阐述)。

资产最本质的特性是其流动性,根据流动性强弱可以简单地分为流动资产和非流动资产。而这个区分的标准却没有明显的界线,因为流动性是相对的概念而不是绝对的概念。并不是所有的资产都是产方,“产”的资产形态也不能简单地区分为流动资产和非流动资产,只有与“融”共处时才有表现。从这个角度讲,“产”和“融”是共生共存的一对概念。建筑公司的一台挖掘机是一种“产”的资产形态,某公司成百上千个员工是“产”的资产形态,某发明专利是“产”的资产形态,个人的房屋是“产”的资产形态。

二、“产”的组织形态

组织形态是“产”的第二种形态,是类似的资产为了特定目的,按照一定的结构形式、活动规律结合起来的,具有特定功能的系统。因此,组织的出现使原本处于离散型、元素状态的资产有了目的性和系统性。如果资产是

社会的元素,那么组织就是社会的细胞或社会的基础。

国家其实就是一种组织,它是由具有战略意义的无数个“产”合约集合而成的,“产”的合约安排构成了一个国家的经济制度基础,而经济制度无疑是对一个国家“产”的组织性的有力描述。比如,中国是一个“产”组织,这种“产”的组织性体现在中国的基本经济制度,即代表不同经济成分的合约是如何组织在一起的,这些合约遵循什么样的活动规律来运行。目前,中国的基本经济制度是“以公有制为主体,多种所有制经济共同发展”,这一经济制度决定了中国这一“产”组织内部不同性质合约的组织方式,即:国有经济合约、集体经济合约、混合所有制经济合约中的国有成分和集体成分共同组成了公有制;个体经济合约、私营经济合约和外资经济合约共同组成了非公有制。同时,经济制度还决定了这些合约的运行规律,保证了组织的有序性。公有制是中国社会主义经济制度的基础,非公有制是社会主义经济制度的重要组成部分。因此,在国家的具体运行中,大工业、大运输业、大商业及银行信贷机关与对外贸易等关系到国家经济命脉的资源与合约需要掌握在国家手中,通过宏观调控等手段,通过设立经济管理、监督、统计等部门,最终实现国家对国民经济生产和分配的组织性。同时,还需要鼓励非公有制经济的发展,无论是“国进民退”抑或是“国退民进”等论调引起的有关国民经济的大讨论,最终目的都是为了实现“国民共进”,迸发多种所有制经济的活力,促进社会主义市场经济的平稳健康发展。但这里要注意的是,尽管国家是作为“产”的组织形态的一种表现形式,但其实质是一种政治组织,起到引导与监督的作用,而不是一个经济组织,否则将回到计划经济的束缚中去,而这也决定了国家不能充当“产”的组织形态的主要表现形式。

企业也是一种组织,而且在产融结合过程中是“产”在组织形态上最为主要和关键的表现形式。企业的组织性是由企业内分工的性质决定的。从抽象意义上说,分工是一种以各个独立产权主体专业化生产和协作为特征

的生产方式,企业就是分工经济条件下的分工与协作的组织,即:通过所有权安排和治理结构等制度把不同资源、不同部门、不同人员组合起来。企业在本质上既是分工条件下特定的专业化生产协作形式,又是各要素所有者产权的组织形式和实现形式。其中,产权结构是实现分工协作的前提和基础,同时,分工协作的变革又会促进产权制度的发展和创新。由此可知,分工是企业组织的基础,也是形成企业组织的原因,因此,企业的组织性与企业内分工密不可分,企业组织的目的是为了合理安排相应的流程和任务,针对不同个体的特性实现有效的分工并形成协作。

三、“产”的产业形态

通过上述对“产”的资产形态、组织形态的论述可推断:“产”的产业形态也是一束组织形态的集合。从动态角度来看,随着“产”的组织形态不断发展,逐渐形成了众多具有类似合约元素的“产”的组织形态,然后形成了广义上“产业”的概念,因此,“产”的产业形态是“产”从离散性的元素向集合化发展的一个必然过程,在此过程中,“产”的规模效应逐渐释放,而“产”的产业化也是社会分工和专业化发展的必然结果。

产业是由相当数目的企业组织、行业组织构成的,而且这些元素的职能和角色通常是由多项不同的任务或多个流程构成的,需要它们共同协作完成。当多个主体实施统一任务或多个任务时,相互之间分工与协作的组织架构如何设计就成为产业的重中之重。因此,产业是指由利益相互联系的、具有不同分工的、由各个相关行业所组成的业态总称,尽管它们的经营方式、经营形态、企业模式和流通环节有所不同,但是,它们的经营对象和经营范围是围绕着共同产品而展开的,并且可以在构成业态的各个行业内部完成各自的循环。

1.1.2 “融”的三种具体形态

从广义上来讲,“融”也属于“产”的一种,因为从历史的角度来认知,“融”是从“产”当中分离出来的,因此,由上述“产”的三种形态可以推断:“融”也具有资产形态、组织形态和产业形态。然而,为了更好地区分产融结合领域里的“产”和“融”,使用相同维度进行阐述的同时,涉及金融资产、金融组织和金融产业。

目前普遍被接受的“融”的概念是传统意义上金融的概念,一般来说将金融理解为“货币流通和信用活动以及与之相联系的经济活动的总称,广义的金融泛指一切与信用货币的发行、保管、兑换、结算、融通有关的经济活动,甚至包括金银的买卖,狭义的金融专指信用货币的融通”。但这种一般意义上的理解只说明了“融”的表面现象,只说出了实际操作层面上的金融是什么,并没有深刻阐释金融的本质。本书中对于“融”的理解和运用,同样立足于“融”在各个层面的表现形态,但高于“融”的表现形式。

以“融”的抽象合约形态为基础,“融”同样有三种具体形态。

一、“融”的资产形态

前面已经分析了产的资产形态,读者可能仍然带有疑惑,因为资产往往被认为是潜意识中“钱”的等价物,因此资产应该是“融”,而不是“产”。但是前文中已经说过,“产”和“融”是同生共存的概念,没有绝对的“产”,也没有绝对的“融”。“融”的资产形态很容易让人想到现金,现金是一种资产,现金往往有很强的流动性,现金就是“融”。反过来,“融”的基本具体形态也就是资产。资产无非就是“产”的资产或者“融”的资产。例如,股票就是一种资产,股票往往是带有“融”的性质,是一种“融”。“融”的资产形态还有很多,流动性强的资产往往更多地表现出“融”的性质。金融机构之所以能够扮演着中介作用,很重要的原因就是金融机构有所谓的“融”的资产。