

新经济形势下

产融结合研究

王勇 著

四川出版集团
四川人民出版社

王 勇 著

新经济形势下

产融结合研究

四川出版集团
四川人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

新经济形势下产融结合研究/王勇著.-成都:四川
人民出版社,2005.3
ISBN 7-220-06866-2

I.新... II.王... III.产业-关系-金融-研究-中国
IV.F121.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 017533 号

XINJINGJI XINGSHIXIA CHANRONG JIEHE YANJIU
新经济形势下产融结合研究

王勇 著

责任编辑
封面设计
技术设计
责任校对
责任印制

陈小梅
解建华
杨 潮
叶 勇
李 剑 孔凌凌

出版发行

四川出版集团(成都盐道街3号)
四川人民出版社

网 址

<http://www.booksss.com.cn>
<http://www.scrmcbs.com>
E-mail:scrmcbsf@mail.sc.cninfo.net

防盗版举报电话

(028)86679239
四川福润印务有限公司(028)87856259

印 刷

880mm×1230mm 1/32

开 本

7.75

印 张

4

插 页

字 数

190千

版 次

2005年3月第1版

印 次

2005年3月第1次印刷

印 数

1—1200册

书 号

ISBN 7-220-06866-2/F·756

定 价

16.00 元

■著作权所有·违者必究

本书若出现印装质量问题,请与工厂联系调换

前 言

随着中国融入国际经济的深入发展，中国已进入重化工业的新阶段，随着中国改革开放攻坚战的打响，产融结合必然成为中国企业“做强做大”的基本战略选择。

产融结合实践在国外已有一百多年的历史，而中国的产融结合实践仅仅是改革开放以后的事，尤其是最近十年来的事。历史演进到什么程度，理论研究就跟进到什么程度。产融结合理论研究随着产融结合实践的发展在不断深化。比如，从经济学的角度看，有垄断利润假说、有交易成本观点，还有金融创新的解释。这些理论观点分别解释了国外 19 世纪末 20 世纪初的产融结合实践、20 世纪 60 年代至 80 年代的产融结合状况及 90 年代以来产融结合的创新实践。但是，中国产融结合实践的新情况提出了新的理论假说，即竞争优势假设。

改革开放以来，尤其是党的十四大以后，中国企业的市场竞争力和国际竞争力低的问题就逐步显现出来了。人们简单地认为，国外企业有强大的市场竞争力和国际竞争力是由于企业的规模大，因此我们也要像国外一样要把企业做大，打造中国的“航母型”企业。政府认为，政府的强力是打造中国“航母型”企业的根本动力，企业认为，产融结合战略是打造“航母型”企业的根本战略选择。德隆企业集团的成长壮大就是企业界希望通过产融结合战略做大企业的缩影。简言之，人们认为，企业有了规模就有了竞争力。

然而,自20世纪90年代后期以来,关于企业的市场竞争力和国际竞争力的认识有了重大变化。无论是理论界还是企业界,都在向一个正确的观点接近,即企业的市场竞争力和国际竞争力根本取决于企业的核心竞争优势,比如创新优势、人力资本优势等。2004年4月爆发的德隆危机进一步否定了人们对企业竞争力的简单认识。理论界也开始反思产融结合战略对提高企业竞争力的有效性。《新经济形势下产融结合研究》正是这种反思的成果。

《新经济形势下产融结合研究》立足于中国企业产融结合实践的新经验及中国企业面临的新的经济形势,以企业竞争优势战略分析框架,讨论中国工商企业与中国金融企业如何有效结合的问题。德隆危机提出的根本问题是,工商企业如何与金融企业有效结合,产业资本与金融资本如何有效结合的问题。具体地说,工商企业与金融企业有效结合的判断标准是什么?工商企业与金融企业有效结合的模式是什么?工商企业与金融企业有效结合的途径是什么?工商企业与金融企业有效结合的工具是什么?工商企业与金融企业有效结合的环境是什么?等等。这些问题就是本书要研究讨论的问题。同以前的著述比,本书研究的特点是:

1. 产融结合的有效结合问题是本书的研讨对象。
2. 竞争优势战略理论是研究产融有效结合的主要框架。在此基础上,结合了交易成本分析方法。
3. 本项研究是建立在德隆危机以后的新经验和新观点基础之上的。

本书的逻辑安排是:

第一章,我国产融结合研究总论。着重论述了我国产融结合实践面临的新经济形势,详细阐述了产融结合的有效性问题。

第二章,我国产融结合的分析框架。分别讨论了政治经济学的垄断利润分析框架、风险与交易成本分析框架及新竞争经济学

的分析框架，提出了新竞争经济学的分析框架及竞争优势战略分析框架是研究产融有效结合的主要分析方法。并从新竞争经济学出发，界定了产融有效结合概念，提出了产融有效结合的判断标准，还论述了产融有效结合的可能性。

第三章，产融结合的环境分析。本章讨论了我国工商企业与金融企业有效结合受到的环境因素制约，强调了产融有效结合必须走制度创新、管理创新之路。

第四章，产融结合的模式和内容。本章讨论了我国产融有效结合的模式选择。本章指出，从我国实际出发，以产业资本为主导的产融结合模式应当是我国产融有效结合的模式，但并不排除其他模式的实验。

第五章，产融结合的途径设计。本章首先讨论了产融结合的基本途径，接着讨论了产融结合的技术途径。比如，信贷、单双向持股、人事派遣等途径。

第六章，产融结合的工具。本章主要讨论了各种可以选择的产融结合工具及其优势。

第七章，产融结合的实证分析。本章分析了我国较为成功的产融结合案例。分析了他们的经验，指出了其中可能存在的不足。

由于时间仓促及认识水平等原因，文中论述的纰漏在所难免。恳请同行、读者批评指正。

作者于 2004 年深秋

目 录

1. 我国产融结合研究总论

1.1 产融结合界定 (1)

1.1.1 产融结合关系 (1)

1.1.2 产融结合的实质 (4)

1.2 新经济形势要求继续深入研究我国产融结合 (6)

1.2.1 经济体制转型新阶段及其新要求 (6)

1.2.2 经济结构的新阶段及其新要求 (10)

1.2.3 经济过剩运行阶段及其新要求 (15)

1.2.4 经济国际化的新阶段及其新要求 (17)

1.3 我国产融结合现状迫切要求深入研究中国产融结合 (19)

1.3.1 中国产融结合的基本框架初步形成 (19)

1.3.2 我国产融结合的主要问题及其迫切要求 (26)

1.3.3 后德隆时期的产融结合发展趋势 (28)

1.4 有效产融结合问题是产融结合研究的核心问题 (30)

1.4.1 有效产融结合的界定与内容 (30)

1.4.2 有效产融结合的判断标准 (32)

1.4.3 有效产融结合的现实意义 (35)

2. 我国产融结合的分析框架 (40)

2.1 垄断利润：一种马克思主义经济学分析方法 (40)

2.1.1 垄断利润是超额剩余价值	(40)
2.1.2 垄断利润是产、融资本结合的动力和源泉	(41)
2.1.3 我国工商企业参股金融企业的动机	(42)
2.1.4 银行资本内在矛盾的有效解	(44)
2.2 风险与交易成本：一种制度经济学的分析方法	(45)
2.2.1 交易成本	(45)
2.2.2 风险	(48)
2.3 有效产融结合：新竞争经济学分析	(50)
2.3.1 正确处理竞争优势战略与产融结合战略的关系	(50)
2.3.2 科学的、正确的定位产融结合战略目标	(54)
2.4 有效产融结合是可能的	(56)
2.4.1 当前的宏观经济形势提出了有效产融结合的 可能性	(57)
2.4.2 改革深化进一步规范和提高市场主体及其 实力	(58)
2.4.3 我国产融结合的金融环境逐步改善	(59)
2.4.4 国家正逐步加大产融结合的支持力度	(60)
3. 产融结合的环境分析	(63)
3.1 国外产融结合的环境分析	(63)
3.1.1 历史文化背景与经济发展水平	(63)
3.1.2 法律的约束和规范	(64)
3.1.3 社会融资结构	(64)
3.1.4 政府参与经济的程度	(65)
3.1.5 政府选择金融制度的态度	(66)
3.1.6 银企之间的交易和联系机制	(67)
3.2 我国产融结合的环境分析	(68)
3.2.1 金融压抑及政策法规的约束	(68)

3.2.2 金融结构问题	(68)
3.2.3 国有企业体制问题	(71)
3.3 我国产融结合的环境建设	(80)
3.3.1 政策法规的完善	(80)
3.3.2 产融结合机制建设	(82)
3.3.3 产融结合组织体系建设	(86)
4. 产融结合的模式和内容	(91)
4.1 国际经验借鉴	(91)
4.1.1 美国经验	(91)
4.1.2 日本经验	(93)
4.1.3 欧洲经验	(97)
4.2 中国产融结合模式选择	(99)
4.2.1 金融资本—产业资本模式	(100)
4.2.2 产业资本—金融资本模式	(104)
4.2.3 中国产融结合的目标模式	(108)
4.3 内容的创新	(111)
4.3.1 创建产权联系和产权融合	(111)
4.3.2 培育专业性中介组织	(114)
4.3.3 新型投融资方式的拓展	(117)
4.3.4 金融衍生	(121)
4.3.5 咨询服务型产融结合是产融结合的有效拓展	(122)
5. 产融结合的途径	(125)
5.1 产融结合的途径设计	(126)
5.1.1 以新型银企关系为目标的途径设计	(126)
5.1.2 基于控制风险和财团、企业集团成长目标的 途径设计	(134)
5.1.3 以金融控股集团及其风险控制为目标的途径	

设计	(140)
5.2 产融结合的技术途径确定	(147)
5.2.1 信贷方式	(147)
5.2.2 单向持股方式	(149)
5.2.3 双向持股方式	(153)
5.2.4 人事派遣方式	(155)
5.2.5 协议合作方式	(156)
5.2.6 担保和抵押形式	(157)
6. 产融结合的工具选择	(159)
6.1 工具选择之一——国有银行股份制改造	(159)
6.2 工具选择之二——资产及银企债务重组	(162)
6.2.1 银行和企业相互参股	(162)
6.2.2 上市公司与其他非银行金融机构的关系	(164)
6.3 工具选择之三——信托投资公司	(166)
6.3.1 发展途径	(166)
6.3.2 信托投资公司在推进产融结合方面的优势	(167)
6.3.3 信托投资公司参与产融结合和债务重组	(168)
6.3.4 操作实施中还应注意的几个问题	(169)
6.4 工具选择之四——融资租赁	(170)
6.4.1 融资租赁的特点	(171)
6.4.2 融资租赁的优点	(172)
6.4.3 融资租赁的具体方式	(174)
6.4.4 几种创新模式选择	(178)
6.5 工具选择之五——上市公司参股、控股证券公司	(181)
6.5.1 上市公司参股控股证券公司的动因	(181)
6.5.2 上市公司参股控股证券公司的类型	(182)
6.6 工具选择之六——产业投资基金	(186)

6.6.1 产业投资基金是中小企业产融结合的基本工具	(186)
6.6.2 产业投资基金组织形式与结构问题	(188)
6.6.3 产业投资基金的退出问题	(189)
6.7 工具选择之七——金融控股型保险集团	(189)
6.7.1 保险集团的优势	(189)
6.7.2 保险集团的发展战略	(190)
6.8 工具选择之八——典当	(191)
6.8.1 典当的六大优势	(192)
6.8.2 典当创新	(192)
6.8.3 找准银行业务空隙	(193)
7. 产融结合的实证分析	(194)
7.1 山东鲁能——向多业型的投资集团的转型	(195)
7.1.1 集团简介	(195)
7.1.2 多业型转型过程中的金融支持	(196)
7.1.3 产生的宏观经济效应	(197)
7.1.4 制度和非制度方面的安排	(198)
7.1.5 资源和技术条件的利用	(198)
7.2 涌金集团——从资本运作向实业投资的转型	(199)
7.2.1 集团简介	(199)
7.2.2 资本运作	(200)
7.2.3 向实业投资转型	(201)
7.2.4 涌金集团的产融结合的基本经验	(202)
7.3 首创集团——“大投行”之路	(203)
7.3.1 集团简介	(203)
7.3.2 产业结构分布	(204)
7.3.3. 整合金融资源	(205)
7.3.4 产生的宏观经济效应	(207)

7.4 海尔——倾力打造产融帝国	(208)
7.4.1 集团简介	(208)
7.4.2 打造产融帝国	(209)
7.4.3 财务公司是海尔公司产融结合的切入点	(210)
7.4.4 海尔公司的产融结合的经验及问题	(211)
7.5 东方集团——在资本浪潮下腾飞	(212)
7.5.1 集团简介	(212)
7.5.2 产融结合中的创业轨迹	(213)
7.5.3 多元化架构下的产业核心——金融	(215)
7.5.4 宏观经济效应	(215)
7.6 中信集团——产融结合的巨舰	(217)
7.6.1 集团简介	(217)
7.6.2 全能金融的发展势态	(218)
7.6.3 制度方面的安排	(221)
7.6.4 中信集团产融结合的基本经验	(222)
参考文献	(224)

1 我国产融结合研究总论

随着著名的德隆危机爆发，人们对于中国企业是否继续走产融结合之路产生了激烈的论争，并提出了中国企业是否还应当继续走产融结合之路？如何走好产融结合之路？还要不要研究中国企业的产融结合问题？如果要研究，从什么角度研究产融结合问题？这些问题是值得我们深思的，也是必须回答的。

1.1 产融结合界定

产融结合指的是以资本为纽带的工业与金融业之间的借贷关系、持股和控股关系，新的经济组织是这种融合的必然结果。产融结合的实质是企业、金融机构的制度创新、经营和管理创新。

1.1.1 产融结合关系

产融结合，简单地说，就是工业企业与银行、证券公司、保险公司、基金管理公司等金融机构之间形成的投融资关系。具体包括银行与企业之间的借贷关系、持股关系和控股关系，非银行金融机构与企业之间的债权债务关系、投资关系和参控股关系。此外，还有农业与金融业的结合，第三产业中的非金融业与金融业的结合。当然，就现实情况看，经常讨论的是工业企业与银行的结合问题。

在对产融结合的理解上，有广义与狭义之分。广义的产融结合，是指产业发展对金融业的需要，而金融业的发展对实业的需要，是以金融资本为基本纽带的。狭义的产融结合，指产融资本的一体化，是产业部门和金融部门之间通过股权相互渗透而实现资本和产权相互融合的过程。突出表现为，产业组织与金融组织的相互投资和人事互派。当前常见情况有两种，一种是大型国有企业与金融业的结合；另一种是各种非银行金融机构与企业联为一体，以求共同发展。

银行与企业之间的借贷关系是产融结合的基本关系。在现代市场经济条件下，企业需要把多余的资本借给其他企业分享企业投资收益，企业在发展过程中常常面临着资本不足的问题，更需要从有剩余资本的企业借款。在简单商品经济条件下，这种资本借贷关系可以直接发生。在现代市场经济条件下，这种直接借贷关系的成本非常高。银行就是为了降低这种直接借贷关系成本而产生的经营资本的金融机构。企业扩张需要的资本可以向银行贷款，从而迅速实现产业资本扩张，企业的剩余资本可以借给银行收取利益，分享银行业或其他产业部门增长红利。银行筹集的资本需要迅速借给企业以实现银行资本扩张。一种良性的银企借贷关系可以既促进产业资本扩张又促进银行资本扩张。建立良性的银企借贷关系需要满足三个基本条件：第一，银行和企业都是市场主体即追求利润最大化的经济活动组织。第二，银行和企业都建立了比较科学的风险控制机制。第三，银行和企业都有一套科学的决策和管理体系。缺少任何一个条件，银行与企业的借贷关系都可能是非良性的关系。例如，企业可能存在还贷风险、银行呆坏账和不良资产不断增长等。

银行与企业的参股和控股关系正是银行与企业借贷关系发展的必然结果。银行与企业之间借贷关系在信息不对称条件下必然导致非良性的借贷关系。银行资本和产业资本扩张到参股和控股

是减少信息不对称和降低融资成本的条件下，银行资本和产业资本自觉地选择向对方渗透，即产业资本向银行资本渗透，银行资本向产业资本渗透。银行与企业的相互渗透关系有三种方式：第一，银行或企业的单向参股。第二，银行和企业双向参股。第三，银行或企业的单向控股。第一、二种参股关系，对于银行或企业来说，是一种纯投资关系。这种投资关系可以是战略性投资关系，也可以是短期的投资行为。这种投资关系不能解决信息不对称问题，却是避免风险的一种手段和分享新兴产业红利的机会。银行或企业的单向控股关系是银行或企业产业资本扩张或多元化战略的根本手段，是产融结合的主导形式，是一种长期投资关系。银行或企业的单向控股关系可以实现产业资本和银行资本扩张目标，可以解决银行与企业借贷关系中存在的信息不对称风险，可以降低融资成本，可以获得新兴行业的垄断利润。一种良性的银企控股关系，必须满足四个基本条件：第一，银行资本可以顺利地投到企业的主导产业，巩固企业的核心竞争力。第二，银行资本获得了预期的投资收益从而回收资本，控制了银行资本营运风险。第三，银行资本或产业资本可以通过市场行为顺利退出。换言之，存在一个高效率的资本市场体系。第四，银行或企业参控股对方必须满足产业整合能力或银行业务整合能力的要求。缺少任何一个条件，银行或企业的单向控股关系都是非良性的控股关系。比如，银行资本没有投到主导产业，就不能巩固企业的核心竞争力，不能建构一个可持续的企业价值链。因而银行资本缺乏坚实的产业基础，银行资本营运风险增加形成资本扩张泡沫。如果没有一个高效率的资本市场退出体系，那么企业破产或银行倒闭就是早晚的事。

企业与非银行金融机构的参股控股关系是现代产融结合的新形式。投资银行、保险公司、基金管理公司、财务公司、信托投资公司、金融控股公司等非银行金融机构是现代资本市场的机构

投资者，是稳定现代资本市场的主要力量。或者是因为承销关系或者是因为投资关系，这些机构投资者都是上市公司的主要股东之一，乃至成为控股股东。非银行金融机构参股或控股上市公司可以分享一个绩优公司的红利，从而扩大金融资本，提高机构投资者的核心竞争力。上市公司参股或控股非银行金融机构，可以保持公司股票价格稳定，可以扩大公司股票的发行规模，可以获得金融创新的垄断利润，可以规避上市公司的经营风险。一个良性的企业与非银行金融机构的参股与控股关系必须满足如下条件：第一，非银行金融机构有高效的风险内控制度。第二，上市公司具有科学的决策和管理制度。第三，一个高效率的资本市场退出体系。第四，非银行金融机构参股或控股上市公司基本目标是通过提高或增强上市公司的盈利能力实现金融资本扩张。第五，上市公司参股或控股机构投资者的基本目标是通过巩固其盈利能力和控制其金融风险以实现产业资本扩张。第六，上市公司或机构投资者参股或控股对方必须满足产业整合或金融业整合能力约束条件。缺乏其中任何一个条件，企业与非银行金融机构之间的参股或控股关系都可能是非良性的。金融资本侵蚀产业资本或金融资本游离于产业资本之外的纯资本扩张是这种非良性参股或控股关系的普遍表现。

1.1.2 产融结合的实质

产融结合的实质是：（1）产融结合总是资本由低效率的部门流向高效率的部门以提高资源的配置效率。（2）产融结合总是企业、银行或非银行金融机构的制度创新、经营创新和管理创新。

产融结合的实质是通过提升经济资源的配置效率以强化企业与金融机构的资源控制权，资本流动性是实现产融结合效率的纽带。我们知道，生产效率或生产力是社会发展的最终动力。提高社会生产率或社会生产力，才能生产出更多的满足人民日益增长的物质和文化生活需要的产品及服务。凡是经济资源能有效率地

集中于劳动生产率和社会生产力最高的部门，人的需求就能得到更为全面的、广泛的满足。因此资源配置效率就是社会经济活动的核心。产融结合是现代社会经济活动的核心。因此产融结合追求的是更高的资源配置效率。产融结合的效率是衡量资源配置效率的指示器。

从微观上看，产融结合可以降低企业与金融机构的交易成本。在市场交易过程中，企业与金融机构都要发生交易费用。金融机构处于信息劣势，可能付出高昂的信息搜寻、监控成本；企业担心金融机构停止资本支持，从而造成更大的损失。产融结合关系可以降低这种交易费用。降低市场交易费用，是产融结合的效率表现。

产业营运具有空间性特征，金融运营具有时间性特征。所谓空间性特征，指的是产业的营运主要在某一点上，全方位地组织各种生产要素进行生产，注重的是如何把散布在广泛空间内的要素有效地组织起来。所谓时间性特征指的是信用的时间距离即资源配置的跨时间配置。企业能有效地在一定时点上组织资源进行生产，它面临的问题是如何及早地控制下一时点的资源来维持并壮大自己的生存。金融机构在获得跨时间的资源控制权后，面临的问题是交给谁进行有效的生产，从而实现金融资源的升值。因此我们说，产融结合或企业与金融机构的结合是时空有机耦合，是提高各自的资源效率，是强化各自的资源控制权。

产融结合就是资本由低效率的部门流向高效率的部门以提高资源的配置效率。经济资源配置到高效率的经济部门，常常是通过资本的流动性或资本的配置效率解决的。缺乏合理的资本流动性，经济资源配置效率问题就难以解决。资本从一个产业部门流动到另一个产业部门的过程，资本从低效率的产业部门流动到高效率的产业部门就是产融结合。

熊彼特的循环经济概念说明，在一个均衡经济体系中，资源