



中国人民大学
博士文库

企业融资 机制分析

刘彪 著

《中国人民大学博士文库》

总 序

《中国人民大学博士文库》以反映中国人民大学博士学位研究生的研究成果（博士论文），促进哲学社会科学的繁荣、发展，促进我校科学研究和教学活动，扶植学术新生力量为主要宗旨。

我国的社会主义建设，是一项空前未有的宏伟艰巨的事业。为了使这一事业能够沿着正确的轨道顺利前进，必须有马克思主义理论的指导和掌握现代科学知识。马克思主义经典作家早就指出，一个国家想要站在科学的最高峰，就一刻也不能没有理论思维。应当清醒地看到，同社会主义现代化建设发展的实践相对照，当前的理论研究，还显得很不相称。对理论的冷淡和忽视，已经给我们的社会主义建设和改革开放带来了严重的危害。没有马克思主义理论的指导，不懂得现代科学知识，我们不但会在决策上发生这样那样的失误，甚至会使我们在社会主义的大道上迷失方向。因此，在改革开放和建设社会主义的伟大实践中，创造性地研究和发 展马克思主义理论，用现代科学知识武装我们的头脑，就具有特别重要的意义。

博士研究生，是中国人民大学最高层次的学位研究生，他们有坚实而宽广的基础理论，系统而深入的专业知识，有较高的理论造诣和较强的分析能力。他们的许多论文坚持马克思主义的立场、观点和方法，紧密结合实际，对有关课题进行了深入的探讨，在同一课题或相关学科、相关专业的研究方面，达到了较高的学

术水平。这些论文，不但在理论上具有科学性和开拓性，而且内容新颖、立论严谨，既有较高的学术价值，又有重要的现实意义。

《中国人民大学博士文库》，由中国人民大学研究生院、科研处、出版社和书报资料社共同筹集出版基金，中国人民大学出版社编辑出版。《中国人民大学博士文库》以每年答辩的博士论文为选题范围，筛选其中的优秀论文，逐年陆续编辑出版。

社会主义改革开放在日新月异的发展，为马克思主义的理论上的创新，提供了广阔的天地。伟大的时代，正召唤着与其相适应的理论成果。广大中青年理论工作者，特别是获得博士学位的研究生，必将会对活跃和繁荣我国的理论研究，发挥重要的作用。当此《中国人民大学博士文库》和读者见面的时候，我衷心地希望更多的博士研究生，通过自己的辛勤劳动和刻苦钻研，写出更多、更好的学位论文，有更多的人才脱颖而出，在我国的现代化事业中发挥应有的作用。

罗国杰

1988年10月

序

党的十四届三中全会通过的《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，体现了邓小平同志建设有中国特色社会主义的理论，把十四大提出的建立社会主义市场经济体制目标具体化了。《决定》对我国当前经济体制改革起了导向作用。《决定》50条总结了15年经济改革的经验，提出了各个重要方面的原则。当然，其贯彻实施尚须在理论和实践两方面解决一些重大的问题。

《决定》指出，国有大中型企业改革的方向是建立现代企业制度；而且对现代企业制度的基本内容也作了概括。自主经营和自负盈亏的企业应能掌握一定数量的资金，那是无须多说的。但企业从什么来源、通过什么渠道、采取什么方式去掌握它所需的资金，却并非一目了然的。这些就构成企业融资问题的内容。

企业融资，要有一定的机制。它应有稳定性和规范性，足以制约资金供需双方的关系，使其符合经济运行的客观要求。显然，集中的计划经济体制下的企业融资机制，不同于市场经济条件下的机制。而在我国要建立的社会主义市场经济体制下，企业融资

机制又必然与市场经济国家中通常存在的机制有所不同。更何况各国国情不同，也会在企业融资机制上形成某些特殊性。

当前研究企业融资问题，会碰到另一层困难。由于新旧体制正在转换，国有企业的融资机制还不甚规范，资金的使用效益也尚待提高。但这样的困难却又为理论研究提供了一个机遇。在比较分析中，在转换过程的考察中，有可能比较切实地回答这样的问题——社会主义市场经济体制下企业融资机制应当是怎样的？

刘彪同志这本著作就是以此为主题的。他曾在已故著名经济学家关梦觉教授指导下深入学习政治经济学，并取得硕士学位。多年前他来到中国人民大学，从事校学术刊物《经济理论与经济管理》的编辑工作，因而接触了很多现实经济问题。1990年起，他又在职攻读博士学位，在财政金融理论方面投入很多精力，成绩斐然。这些年来，刘彪同志和我有许多次交换意见和探讨学术问题的机会，我也从中受益匪浅。

这本著作是他的博士学位论文；在1993年的论文答辩会上，曾获得与会专家学者的嘉许。刘彪同志在该论文基础上，再补充修改，最终写成这本书，现在即将出版，我和作者都感到高兴。

作者邀我写一个序。我因而重新翻阅了他的书稿，也想借此机会发表一点感想。当前有那么多现实经济问题，研究它们是我国所有经济学家的责任，也是机遇。而十四届三中全会的《决定》，已为此定了一个框架。这并非条条框框，却是一个系统的全貌，能起指导性作用。我们各自进行的调查研究，看来未必很协调，但既然有这样一个框架，就不难构成一个相当完整的系统，那

就是有中国特色的社会主义经济理论体系。这是值得我们一代人甚至几代经济学者为之努力的。

王传纶

1994 年五一节于中国人民大学

目 录

第1章 导论	(1)
一 研究主题与背景	(1)
二 概念和范围	(5)
三 方法和结构	(10)
四 主要观点	(13)
第2章 财政拨款型融资机制	(17)
一 财政拨款型融资机制的形成	(18)
二 传统企业融资机制的效应分析	(25)
三 传统银行体制与企业约束形式	(32)
第3章 企业内部资金——留利资金	(38)
一 国家与企业分配关系的变化	(39)
二 留利的流失及使用误区	(45)
三 市场主体与企业内部资金	(55)
第4章 企业内部资金——沉淀资金	(64)

一	我国折旧制度的缺陷	(65)
二	沉淀资金融资的数量界限	(68)
三	引入价格变化后的沉淀资金转化	(76)
四	折旧率制订与折旧基金的支配和使用	(80)
第5章	银行贷款型融资机制	(84)
一	企业信贷软约束分析	(85)
二	资金来源结构与银行经营风险	(98)
三	资金约束硬度与企业分类管理	(106)
第6章	市场调节型融资机制——直接金融	(110)
一	新型融资机制的理论构想	(111)
二	我国证券市场的成长	(121)
三	企业融资的国际化趋势	(132)
第7章	市场调节型融资机制——间接金融（上）	(143)
一	专业银行商业性与政策性的反复	(144)
二	现代金融体系的主体：商业银行	(149)
三	政策性业务与政策银行	(162)
第8章	市场调节型融资机制——间接金融（下）	(170)
一	现代市场经济中的银企关系	(170)
二	股份银行与产权融合	(182)
三	产融结合的演进过程	(192)

第9章 融资机制与企业制度创新·····	(198)
一 社会需要层次的界定·····	(199)
二 两权分离与传统公有产权制度·····	(211)
三 现代企业法人产权的确立·····	(218)
参考书目·····	(224)
后 记·····	(229)

第1章

导 论

一、研究主题与背景

进入90年代,我国改革开放跨入了一个新的阶段。党的十四大最终确立我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制,这一认识来之不易。马克思说:“商品生产和商品流通是极不相同的生产方式都具有的现象”^①。市场经济作为社会化的商品经济,自然也是极不相同的生产方式都具有的。^②因此,市场经济本身不表明一种社会经济制度的性质,作为一般范畴,它具有经济关系市场化、企业行为自主化、宏观控制间接化和经营管理法制化等特征。判断市场经济的性质,唯一的参照系是它所依附的载体——所有制性质,“社会主义市场经济体制是同社会主义基本制

^① 《马克思恩格斯全集》第23卷,第133页。

^② 一些最新研究结果也表明,现代市场体制与资本主义所有制可以分离。参见张春霖:《企业组织与市场体制》,上海三联书店1991年版,第180—185页。

度结合在一起的”^①，这表明，社会主义同资本主义的区别不是在有无市场经济上，而是在社会制度（包括经济基础、分配形式、形成起点和运行结果等）方面。无疑，实行社会主义市场经济既是实行社会主义商品经济的逻辑发展，也是现阶段最大限度地发展我国生产力的必然选择。

市场经济是一种开放性经济。改革以来，我国的对外贸易结构已由出口初级产品为主转向出口高附加值产品为主，使得国内经济对国际经济的依存度进一步加深。当今世界经济格局的演变为我们充分利用国内外两个市场、国内外两种资源提供了良好的机遇。在这种形势下，传统的以双边贸易协定为主的贸易形式已远远不能适应当前国际通行的多边贸易体制，迫切要求我们加强同关贸总协定各缔约方的经贸关系。这样，“复关”既成为进一步开放的标志，也成为扩大开放的结果。

在改革开放的新形势下，我们特别关注我国社会经济的细胞——企业的运行状况，因为企业的运行状况往往是整个国民经济运行状况的缩影。在社会主义市场经济体制下，企业的一切生产经营活动都必须遵循市场规则来进行，意味着企业的生存和发展主要不再靠“慈父”感情上的关怀和政策上的保护，而主要在市场竞争中成长和壮大；不仅如此，随着市场范围从国内扩展到国外，企业还应作好迎接国际竞争的准备，企业只有真正用国际竞争的标准来衡量经济效益，才能在国际经济舞台上立于不败之地。

^① 江泽民：《在中国共产党第十四次全国代表大会上的报告》，人民出版社1992年版，第23页。

市场经济本质上是一种资金约束型经济，企业的发展主要取决于能否获得稳定的资金来源，筹集资金将是企业所要考虑的头等大事。然而，由于历史的原因，现代意义上的融资机制对于我国企业来说还几乎是陌生的领域。当然，责任并不在企业本身，实际上，多年来我国的企业一直通过一种独特的方式获取资金，但问题是，在这种融资机制下，权利与义务严重脱节，从而背离了市场经济的本质要求，也使企业难以成为完全自主经营、自负盈亏的商品生产者。从一定意义上说，企业要成为真正的企业，具备参与国际竞争的资格和能力，就要首先在融资机制上来一个根本的转变。

研究企业的融资机制首先遇到一个从何入手的问题。我国目前的现实是，企业已不是传统意义上的企业，但同现代意义上的企业相比还有一段距离；而企业变化的背景是经济体制的变化。由此看来，研究我国企业融资机制问题也离不开特定的体制因素，这一点与西方有关企业理论的研究背景相比显得尤为不同。比如，在西方经济理论中，企业理论是微观经济学的一个重要分支，近十年来发展为经济理论的前沿学科。^①这方面的研究呈现出一个基本特点，就是以市场经济体制作为研究的既定前提。西方企业理

① 西方企业理论主要包括四个方面内容：（1）企业的本质和界限（The Nature and Limits of Firm），主要研究决定两企业合并的因素以及企业与市场的边界问题；（2）企业内部的等级制（Internal Hierarchies），主要研究企业内部的组织结构设计问题；（3）企业的资本结构（Capital Structure），主要研究在企业的全部资本构成中决定股票和债券比例的因素问题；（4）企业所有权与控制权的分离（The Separation of Ownership and Control），主要研究市场如何制约经营者以及如何协调不同类型的所有者的利益问题。参见汤敏、茅于軾主编：《现代经济学前沿专题》第1集，商务印书馆1989年版，第1—25页。

论的研究对象是市场经济中的企业，这里的“市场经济”建立在发达的资本主义经济基础上，其一般内容包括，社会资源的配置与其他经济活动的组织，均是通过价格机制、竞争机制及市场供求机制的作用而实现的；各种经济行为主体，包括消费者、生产者及政府，都是根据市场信号及其变化进行决策；与此相关的组织制度和交易行为也是遵循市场法则建立和规范的。很显然，在既定体制下研究企业理论，其着眼点就可以放在这种体制内部来进行，也就是说，可以将特定的市场体制作为既定的前提，而不必考虑体制变化因素对理论和现实所产生的影响。在此基础上，西方企业理论比较重视企业财务管理分析和具体决策方法的研究，表现出一定的实用性。

与之相比，我国企业问题的研究却不能不考虑体制因素。首先，我们经历了三十多年的传统体制，改革以来进入双重体制并存时期，改革的目标是建立社会主义市场经济体制。单就经济体制的变化看，我们比西方国家要复杂得多。当然，西方国家的市场经济体制也不是一下子就成为今天这个样子，也有一个从早期的自由竞争到垄断竞争的变革，但它毕竟是顺着“一条道”走下来的；而在社会主义制度下，市场经济体制较之传统的计划经济体制则是“改弦更张”，前者不能是后者的自然沿伸。因此体制因素是分析中国经济问题不可避免的现实的因素。在西方，可以将市场经济体制作为既定的前提（区别至多表现在发达程度上）来研究企业问题，而在我们这里，企业问题的研究恰恰要放在不同体制变革的背景下来进行。其次，在一定的体制变革基础上，本书着重考察企业的融资机制，分析不同体制下企业融资机制的特点、作用方式和运行效率。在西方国家可以在既定的体制基础和

融资机制基础上研究各种具体的操作方法，而在我们这里，最先需要解决的问题似乎是企业融资机制随经济体制变化而发生转化的过程；具体的操作方法当然也很重要（在这方面西方有大量可借鉴的东西），但直接把在西方行之有效的操作方法拿来，由于目前我们还不具备完善的市场条件，效果也并不一定好。社会主义市场经济体制从理论上提出到真正建立并完善和成熟，需要经历一个长期曲折的过程，与这一过程直接相联的首先是运行机制的变化，然后才是具体的操作方法问题。这样看来，在经济体制、运行机制和操作方法之间似乎存在不同的层次关系。本书把研究重点放在经济体制与运行机制的关系上，只是在必要的限度内联系到操作方法，或许意义更大一些。

改革以来，国内这方面的研究逐渐增多，但大多是就其中的某一个具体问题而论，比较零散，没有形成一个完整的体系，特别是没有把企业融资机制放在体制变迁的历史跨度上进行，因此，不可避免地存在就事论事，或简单照搬国外理论的倾向。今天的中国已经开始告别昨天，但距离未来的目标还有一段很长的路要走；中国有自己的国情，但走向世界却必须遵循“国际规则”。正是在这种思想认识基础上，本书选择了企业融资机制这样一个侧面来透视处于大变革过程中的中国经济。

二、概念和范围

为了便于分析的进行，下面对于本书使用的主要概念和研究范围给以必要的界定和说明。

（一）关于企业

本书的企业主要是指全民所有制工业企业，原因有三：（1）全民所有制企业构成我国公有制经济的主体，传统体制下自不待言，即使在改革发展到多种所有制并存的今天，全民所有制经济在国民经济中仍然发挥主导作用。（2）全民所有制企业的制度变化本身能够集中反映体制转轨过程中我国经济由产品经济向社会化的商品经济转变的过程，其特征值的变化最为明显，也便于观察，因为改革就是要使全民所有制企业由过去的行政附属物转变为真正的商品生产者。（3）全民所有制工业企业活动于物质生产领域，它的经营过程比较完整，相对于流通领域的商业企业来说更具有典型性，从而更适合进行深层次的分析。

有必要指出两点：（1）虽然本书以全民所有制企业为分析重点，但在一些问题上仍然涉及到其他所有制类型的企业，比如，在研究新的企业分类时，所涉及到的企业当然不仅仅是全民所有制企业，还包括集体企业、个体企业、中外合资企业、国外独资企业，以及股份合作制企业等；（2）本书企业概念的外延在某些场合可以扩大，比如，我国专业银行目前主要是政府机构的一部分，还不是企业，但从改革方向看，今后将发展为类似西方商业银行的金融企业，这样，从经营机制上看，银行也变为企业。因此，确切地说，企业的界定主要不在经营领域上进行划分，而是在经营机制上进行划分。

（二）关于融资

“融资”即资金融通，具体指资金在持有者之间流动以调剂余缺。本书所使用的“融资”还具有两个特点。

1. 广义的融资。广义的融资既指不同资金持有者之间的资金融通，也包括某一经济主体通过一定的方式在自身体内进行资金

融通,从该经济主体的角度看,后一种方式称为内源融资,前一种方式称为外源融资。外源融资的范围既可以限于国内,也可以扩展到国外。从发展看,今后企业全面进入国际资本市场筹集资金将是一个趋势。因此,本书除立足于国内资本市场的分析以外,也将涉及到国际资本市场的有关内容。

2. 侧重于资金来源。现实经济中企业的资金来源和资金运用存在着密切的关系,资金运用的效益往往决定资金来源的状况。但它们毕竟是相对独立的两个过程,具有不同的特点和运作方法。因此,这里主要从资金来源角度考察企业的融资活动,只是在必要的限度内联系到资金运用。

(三) 关于融资机制

“机制”一词原指机器构造及其运行过程中各个零部件之间的相互联结形式,彼此作用关系及其调控方式。融资机制作为一种类比,是指资金融通这个经济系统内的各个构成要素之间的作用关系及其调控方式。在市场经济条件下,融资机制主要由融资主体、融资客体、融资媒体、融资载体、融资介体和融资环体等要素构成。

1. 现实中的融资主体首先是一个经济主体。从一般的意义上说,企业、政府、居民作为经济主体,在日常活动中由于先收后支或先支后收,一定时期内必然出现收大于支或支大于收的现象,从而要求资金在企业、政府和居民三个部门之间和各个部门内部相互融通,资金盈余的部门(单位)构成资金的供应者,资金不敷的部门(单位)构成资金的需求者。本书着重从企业的角度,主要把企业作为一个资金不敷部门(单位),而把政府,特别是居民作为资金盈余部门(单位),分析它们之间的资金融通活动。

2. 融资客体指资金。对于资金可以有不同的定义，马克思根据分析的需要曾给资本下过多种定义，同样，资金的各种定义也适于进行不同的分析。从研究目的出发，本书所使用的资金内容包括：为实现生产资料和劳动力结合，企业所拥有的用于购买和支付的货币资金以及主要以有价证券形式存在的虚拟资金。另外，资金的分类也可以根据分析的需要或从社会角度进行、或从部门、单位和个人的角度进行。^①本书从企业的角度，将企业融集的资金划分为内部资金和外部资金，相应的融资过程包括内源融资过程和外源融资过程。

3. 融资媒体主要指信用形式。经济学中的信用是指以偿还和付息为条件的价值单方面转移。企业的外源融资活动建立在一定的信用形式基础上，信用形式主要有银行信用、商业信用、股份信用、国家信用、租赁信用、民间信用等，本书主要分析银行信用和股份信用，同时还将涉及到国家信用。银行信用以借贷、贴现、汇兑、结算、拆借等方式融资，具有广泛的接受性，较大的弹性和创造信用的功能等特点，是主要的信用形式；股份信用以买卖股票、债券的方式融通资金，也即通过社会集资的方式融通资金，具有灵活、及时和稳定等特点；国家信用是以财政为主体的信用，期限一般较长，财政复式预算改革以后，国债收入将成为投资性预算的一个来源。

4. 融资载体指各种金融工具。资金在融资主体之间的融通需要由金融工具来沟通。一方面，融资主体之间的债权债务关系要

^① 关于资金分类的详细说明，请参阅普康霖、谢应辉：《资金论》，中国金融出版社1990年版，第6—8章。