



江西省哲学社会科学成果文库

JIANGXISHENG ZHIXUE SHEHUI
KEXUE CHENGGUO WENKU

制造企业商品经营 和资本经营的 互动与协调

STUDY ON THE INTERACTION AND
COORDINATION OF GOODS MANAGEMENT AND
CAPITAL OPERATION IN
MANUFACTURING ENTERPRISES

胡俊南 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

014014898

F407.406
36

制造企业商品经营 和资本经营的 互动与协调

STUDY ON THE INTERACTION AND
COORDINATION OF GOODS MANAGEMENT AND
CAPITAL OPERATION IN
MANUFACTURING ENTERPRISES



胡俊南 著

F407.406
36



北航

C1701539



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

制造企业商品经营和资本经营的互动与协调/胡俊南著. —北京:
社会科学文献出版社, 2013. 12

(江西省哲学社会科学成果文库)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 5258 - 6

I. ①制… II. ①胡… III. ①制造业 - 工业企业 - 商品经营 -
研究 ②制造业 - 工业企业 - 资本经营 - 研究 IV. ①F407.406

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 265188 号

· 江西省哲学社会科学成果文库 ·

制造企业商品经营和资本经营的互动与协调

著 者 / 胡俊南

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 社会政法分社 (010) 59367156

责任编辑 / 赵慧英 关晶焱

电子信箱 / shekebu@ssap.cn

责任校对 / 王绍颖

项目统筹 / 王 绯 周 琼

责任印制 / 岳 阳

经 销 / 社会科学文献出版社市场营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

印 张 / 21.75

版 次 / 2013 年 12 月第 1 版

字 数 / 341 千字

印 次 / 2013 年 12 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 5258 - 6

定 价 / 75.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

 版权所有 翻印必究

总 序

作为人类探索世界和改造世界的精神成果，社会科学承载着“认识世界、传承文明、创新理论、资政育人、服务社会”的特殊使命，在中国进入全面建成小康社会的关键时期，以创新的社会科学成果引领全民共同开创中国特色社会主义事业新局面，为经济、政治、社会、文化和生态的全面协调发展提供强有力的思想保证、精神动力、理论支撑和智力支持，这是时代发展对社会科学的基本要求，也是社会科学进一步繁荣发展的内在要求。

江西素有“物华天宝，人杰地灵”之美称。千百年来，勤劳、勇敢、智慧的江西人民，在这片富饶美丽的大地上，创造了灿烂的历史文化，在中华民族文明史上书写了辉煌的篇章。在这片自古就有“文章节义之邦”盛誉的赣鄱大地上，文化昌盛，人文荟萃，名人辈出，群星璀璨，他们创造的灿若星辰的文化经典，承载着中华文明成果，汇入了中华民族的不朽史册。作为当代江西人，作为当代江西社会科学工作者，我们有责任继往开来，不断推出新的成果。今天，我们已经站在了新的历史起点上，面临许多新情况、新问题，需要我们给出科学的答案。汲取历史文明的精华，适应新形势、新变化、新任务的要求，创造出今日江西的辉煌，是每一个社会科学工作者的愿望和孜孜以求的目标。

社会科学推动历史发展的主要价值在于推动社会进步、提升文明水平、提高人的素质。然而，社会科学的自身特性又决定了它只有得到民众的认同并为其所掌握，才会变成认识和改造自然与社会的巨大物质力量。因此，社会科学的繁荣发展和其作用的发挥，离不开其成果的运用、交流与广泛传播。

为充分发挥哲学社会科学研究优秀成果和优秀人才的示范带动作用，促进江西省哲学社会科学繁荣发展，我们设立了江西省哲学社会科学成果出版资助项目，全力打造《江西省哲学社会科学成果文库》。

《江西省哲学社会科学成果文库》由江西省社会科学界联合会设立，资助江西省哲学社会科学工作者的优秀著作出版。该文库每年评审一次，通过作者申报和同行专家严格评审的程序，每年资助出版30部左右代表江西现阶段社会科学研究前沿水平、体现江西社会科学界学术创造力的优秀著作。

《江西省哲学社会科学成果文库》涵盖整个社会科学领域，收入文库的都是具有较高价值的学术著作和具有思想性、科学性、艺术性的社会科学普及和成果转化推广著作，并按照“统一标识、统一封面、统一版式、统一标准”的总体要求组织出版。希望通过持之以恒地组织出版，持续推出江西社会科学研究最新优秀成果，不断提升江西社会科学的影响力，逐步形成学术品牌，展示江西社会科学工作者的群体气势，为增强江西的综合实力发挥积极作用。

祝黄河

2013年6月

前 言

制造业是国民经济的支柱产业，是国家创造力、竞争力和综合国力的重要体现。商品经营与资本经营是企业成长和发展不可或缺的两翼，实现商品经营和资本经营的良性互动、协调发展，是企业实现可持续发展的必要条件。目前，我国有不少制造企业商品经营与资本经营缺乏协调，要么只重商品经营、忽略资本经营，要么沉迷于资本经营游戏、无视商品经营，可持续发展乏力。因此，制造企业如何实现商品经营和资本经营的协调发展，以促进企业价值的可持续增长和行业竞争力的提升，从而推动我国国民经济的可持续发展，是一个非常值得研究的课题。基于此，本书以价值创造作为研究视角，对我国制造企业商品经营与资本经营的协调性进行了研究。

主要研究内容有以下五个方面。

1. 机理分析。通过构建系统动力学模型进行仿真分析，剖析了商品经营与资本经营的互动关系和相互作用机理，揭示了商品经营与资本经营的互动性对企业价值创造的影响机理。首先，根据商品经营与资本经营创造价值的方式和途径不同，定义了商品经营与资本经营的边界，为定量分析两者关系奠定了基础；其次，运用面板数据单位根检验和格兰杰因果检验，基于我国 253 家制造业上市公司 2001 ~ 2010 年 20 期面板数据，对商品经营与资本经营的互动性及其主要影响因素进行了实证研究，通过分析各因素因果关系，构建了商品经营与资本经营互动的因果关系图；再次，应用回归建模和流率基本入树方法，构建了商品经营与资本经营的互动关系及其对价值创造产生影响的系统动力学模型；最后，通过系统动力学仿

真分析,揭示了商品经营与资本经营的互动性对企业价值创造的影响机理,阐明了商品经营与资本经营协调发展是企业持续创造价值的必要条件。

2. 价值协调评价。基于价值创造和协调性特征构建了商品经营与资本经营协调性综合评价指标体系,利用主成分分析法和协调指数法,测算了制造企业(包括总行业和各分行业)商品经营与资本经营的协调度,包括静态协调度和动态协调度,评价分析了我国制造企业商品经营与资本经营的综合发展状况以及两个系统之间的协调性。并通过面板数据格兰杰因果检验和脉冲响应函数分析,考察了商品经营与资本经营协调度对企业价值创造的影响,结果表明制造企业商品经营与资本经营协调度的提高对资本增值具有长期显著的正效应。

3. 风险协调衡量。设计了商品经营杠杆和资本经营杠杆,来衡量我国制造企业(包括总行业和各分行业)的商品经营风险与资本经营风险,并运用区间估计法确定了商品经营与资本经营总杠杆系数的合理值域,通过考察总杠杆系数是否处于合理值域,对各制造行业企业商品经营与资本经营的风险协调状况进行了判断。

4. 宏观经济影响分析。分析总结了宏观经济因素变动对制造企业商品经营与资本经营协调性(包括价值协调和风险协调)的影响规律。基于VAR模型和SVAR模型的脉冲响应函数分析和方差分解,分析了经济波动、货币政策、行业景气度对制造企业商品经营和资本经营协调度以及杠杆效应的影响,找出主要影响因素并探寻影响规律,为相关协调策略的提出提供了数据支撑。

5. 协调策略研究。分别针对前面机理分析、价值协调评价、风险协调衡量和宏观经济影响分析四个方面的问题,给出了我国制造企业商品经营与资本经营协调发展的策略。具体是:①协调商品经营与资本经营投融资关系,实现良性互动;②克服背离动因,实现商品经营与资本经营协调发展;③协调运用商品经营杠杆和资本经营杠杆控制风险、创造价值;④顺应宏观环境变化,及时调整商品经营与资本经营的协调策略。

本书主要创新点有以下三点。

(1) 构建了反映制造企业商品经营与资本经营互动关系及其对价值创造进行影响的系统动力学模型,通过系统动力学仿真揭示了商品经营与

资本经营的互动性对价值创造的影响机理，并针对关键因素构建了反馈基模，提出了相应管理对策。

(2) 构建了商品经营与资本经营协调性综合评价指标体系，计算并评价了我国制造企业商品经营与资本经营的协调度，实现了对商品经营与资本经营协调性的定量分析。

(3) 设计了商品经营杠杆系数和资本经营杠杆系数来衡量我国制造企业的商品经营风险和资本经营风险，并提出通过总杠杆来实现对商品经营风险与资本经营风险的协调控制。

通过研究，形成了较为系统的商品经营与资本经营协调性评价方法，而且由于是以制造业九大行业的上市公司为实证样本的，研究结论具有较强的针对性。本书构建的评价方法与实证研究成果，为我国制造企业实现价值可持续增长提供了有重要参考价值的依据。

胡俊南

2012年10月于华东交通大学经管楼

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景与研究意义	1
第二节 研究现状	4
第三节 研究内容	5
第四节 研究方法与创新点	8
第五节 技术路线	10
第二章 文献综述	12
第一节 关于商品经营与资本经营范畴的界定	12
第二节 关于商品经营与资本经营关系的研究	17
第三章 商品经营与资本经营的互动性对企业价值创造的影响	
机理分析	30
第一节 企业价值与价值创造理论	30
第二节 基于价值创造定义商品经营与资本经营的边界	33
第三节 商品经营与资本经营的互动性及其主要影响因素的 实证研究	37
第四节 商品经营与资本经营互动关系及其对价值创造影响的 SD 模型构建	46

第五节	商品经营与资本经营互动关系及其对价值创造影响的 SD 仿真分析	67
第六节	本章小结	86
第四章	制造企业商品经营与资本经营协调度对价值创造的 影响分析	87
第一节	协调性界定及评价方法	87
第二节	商品经营与资本经营协调性综合评价指标体系	94
第三节	制造企业商品经营与资本经营协调度的 计算分析	99
第四节	制造企业商品经营与资本经营协调度对价值创造的 影响	153
第五节	本章小结	157
第五章	商品经营与资本经营对价值创造的杠杆效应及风险 协调研究	159
第一节	商品经营对价值创造的杠杆效应分析	159
第二节	资本经营对价值创造的杠杆效应分析	165
第三节	总杠杆系数的计算及合理值域的确定	170
第四节	制造企业商品经营与资本经营的风险协调分析	178
第五节	本章小结	193
第六章	宏观经济因素对制造企业商品经营与资本经营 协调性的影响分析	194
第一节	经济波动对商品经营与资本经营协调性的影响	194
第二节	货币政策对商品经营与资本经营协调性的影响	216
第三节	行业景气度对商品经营与资本经营协调性的 影响	232
第四节	本章小结	246

第七章 基于价值创造的制造企业商品经营与资本经营	
协调策略研究	248
第一节 协调商品经营与资本经营投融资关系, 实现 良性互动	248
第二节 克服背离动因, 实现商品经营与资本经营的 协调发展	252
第三节 协调运用商品经营杠杆与资本经营杠杆控制风险、 创造价值	254
第四节 顺应宏观环境变化, 及时调整商品经营与资本经营的 协调策略	260
第五节 本章小结	272
第八章 结论与展望	274
第一节 主要结论	274
第二节 研究展望	277
附录 A 各类制造业企业样本公司的股票代码和全称	279
附录 B 制造企业商品经营与资本经营系统综合发展水平 评价指标数据	287
附录 C 各类制造业企业总杠杆系数合理值域确定的 样本筛选结果	307
参考文献	320
后 记	332

第一章 绪 论

第一节 研究背景与研究意义

资本经营的含义有广义和狭义之分，本书采用的是狭义概念，是指独立于商品经营而存在的，以价值化、证券化了的资本或可以按价值化、证券化操作的物化资本为基础，通过流动、收购、兼并、战略联盟、股份回购、企业分立、资产剥离、资产重组、破产重组、债转股、租赁经营、托管经营、参股、控股、交易、转让等各种途径优化配置，提高资本运营效率和效益，以实现资本最大限度增值目标的一种经营方式（杨波，2002）。简而言之，资本经营就是对资本及其运动所进行的运筹和经营活动（夏乐书，2000）。

（1）企业经营方式由只重商品经营转为商品经营和资本经营并重

创造价值是企业生存与发展的关键，也是企业追求的最终目标，而企业的价值创造主要体现在资本增值。企业经营活动分为商品经营活动和资本经营活动，企业正是通过它们来实现资本保值增值的。商品经营通过商品销售或提供劳务，实现利润最大化，进而实现资本增值。资本经营通过产权流动和重组，提高资本运营效率和效益，进而实现资本增值。20 世纪 90 年代以前，我国企业以制造业为主，侧重于商品经营，随着我国证券市场的建立和发展，市场虚拟化程度的提高，第三产业占 GDP 比重的

持续增长（2010年已达到42.97%），股票上市、参股、控股、收购、兼并、重组等各种资本经营方式已成为我国企业提高企业价值的重要手段。我国企业经营方式已发生了变化，由过去只重商品经营转为商品经营和资本经营并重。

（2）商品经营与资本经营之间相互促进、相互影响，必须协调发展，才能实现企业价值的可持续增长

由于商品经营与资本经营两者之间存在着相互促进、相互影响的关系，如果协调得好，就会促进资本迅速增值；如果协调不好，就有可能导致企业利润下降、资本减值，甚至陷入财务危机和破产倒闭的严重后果。商品经营是企业实现资本保值与增值的基本途径，是资本经营的前提和基础。如果企业在商品经营过程中供产销各环节脱节，资本循环周转就会中断，资本经营就成了无本之木、无源之水，暂时的繁荣也只能是泡沫。如：美国华尔街神话的破灭，让人们意识到如果主业不稳固，企业的大厦就好像是建立在流沙之上而不能长久。反过来，资本经营的成功运作，会有力地推动商品经营的发展，使商品经营产生量的迅速膨胀和质的根本飞跃。但如果资本经营变成了纯粹的“资本游戏”，就会使商品经营的资源分散，透支主业发展资金，破坏核心竞争力，阻碍商品经营的发展，如德隆的失败和健力宝的衰落。因此，商品经营与资本经营在企业经营中缺一不可。如果把企业比作一部车子，商品经营与资本经营就好比车子的左右两个轮子，只有“双轮驱动”，车子才能快速前进。商品经营与资本经营必须协调发展，形成良性循环，才能实现企业价值的可持续增长（如图1-1）。

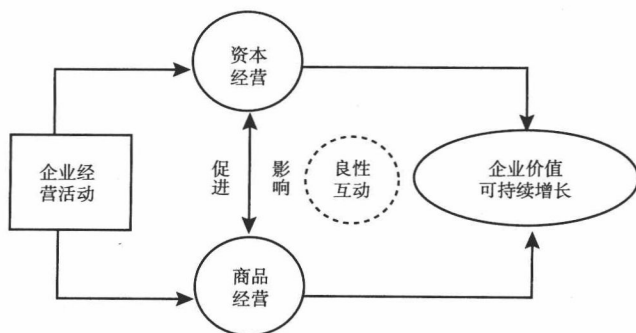


图1-1 商品经营、资本经营与企业价值增长的关系

(3) 制造业是我国经济增长的发动机,但实践中有不少制造企业商品经营与资本经营缺乏协调,持续发展乏力

制造业是我国国民经济的核心和工业化的原动力,是我国经济增长的发动机,2010年中国制造业增加值增长了9.4%,超过日本成为全球第二大工业制造国。因此,能不能提高我国制造企业的经营效率,实现其价值可持续增长,对于推动我国国民经济持续、快速和健康发展具有重大意义。而目前我国有不少制造企业商品经营和资本经营缺乏协调,经营中出现了很多问题(吕波,2009)。典型的有:①只重视商品经营扩张,不重视资本经营,引发商品经营资金危机。如铜锣湾在短短3年内从3家门店发展到50余家门店,却在资本告急时才想到上市融资和引进战略投资者,但为时已晚,最后因为资金链断裂而全线崩溃。②只想通过资本经营圈钱,无视商品经营,企业持续发展乏力。如欧亚农业为了上市圈钱,曾经制造出高科技农业带来高成长的美妙概念,并以虚增营业额等造假方式,侥幸在香港创业板上市,但根本无实质性的商品经营内容,最终“纸包不住火”,股票被清盘。③商品经营和资本经营随机变换,无长远战略规划。如茉织华原是一家经营服装的上市公司,却“这山看着那山高”,一会想大力发展主业,一会想大手笔进军汽车产业,一会又进入了地产行业,没有明确的发展战略目标。2010年9月29日巴菲特在中国慈善晚宴上就中国企业存在的问题进行探讨时,指出中国企业在战略上不够成熟,有些企业把命运都寄托在资本运作上并乐此不疲,而没有踏踏实实做好企业本身,他认为没踏实长远战略规划的企业往往会短视而短命,在资本市场上很难获得成功。

(4) 我国商品市场和资本市场的迅速发展为制造企业有效开展商品经营与资本经营创造了良好的外部环境

20年来,我国商品市场与资本市场发展迅速,取得了举世瞩目的成就。一方面,商品市场发生了质的飞跃,一个市场繁荣、商品丰富、充满生机与活力的买方市场已经形成,商品形式多样化,不仅包括各种产品,还包括各种服务,这些为我国制造企业有效开展商品经营创造了有利的环境。另一方面,沪、深两市已成为全球第二大市值市场,中国已成为名副其实的资本大国,中小企业板和创业板的设立为中小企业和创业期企业进

入资本市场融资开辟了专门通道。在上市公司的数量、融资金额和投资者数量等方面,我国资本市场都已经具备了相当的规模,在产品以及法规制度方面,市场的基本要素和基本框架已经形成,技术系统建设方面也成果显著,这些为我国制造企业有效开展资本经营提供了良好的条件。

综上所述,我国制造企业能不能充分利用有利的外部形势,实现商品经营和资本经营的协调发展,以促进价值的可持续增长和行业的竞争力提升,从而推动我国国民经济的可持续发展,是一个非常值得研究的课题。因此,本书以价值创造作为研究的切入点,以价值创造理论、系统动力学反馈原理、协调理论、杠杆原理等作为研究依据,揭示了商品经营与资本经营的互动性对企业价值创造的影响机理,分析了我国制造企业商品经营与资本经营的价值协调与风险协调状况,探寻了宏观经济因素变动对制造企业商品经营与资本经营协调性的影响规律,给出了我国制造企业商品经营与资本经营协调发展的策略,为我国制造企业实现价值可持续增长提供了有重要参考价值的依据,对促进我国制造企业做大、做强,国民经济更快、更好地发展,具有重要的理论意义和现实意义。

第二节 研究现状

资本经营是20世纪90年代国内出现的特有的新的经济学范畴,最早是由李锦于1995年提出的。资本经营概念出现后,得到了国内理论界的广泛接受和应用。虽然在西方经济学界,没有资本经营(或资本运营)这一独立概念的存在,但相关理论研究从很早就开始了,而且随着社会经济的发展不断深化。他们在进行财务研究和预算管理时,就一直将经营活动与投融资活动分开来,即把商品经营和资本经营看做企业并存的经营,认为它们共同存在于企业的经营当中,必须密切配合、良性互动才能使企业得以生存和发展。不过由于没有资本经营这个概念,所以也没有直接显示企业商品经营与资本经营之间关系的研究,但是它们分别研究了资本经营的某项单一活动与商品经营之间相互影响的关系,例如投融资、并购、多角化战略、战略联盟、资产剥离、债转股等资本经营活动对企业绩效的影响。

我国学者对资本经营的研究是伴随着我国资本市场的发展而产生的,

并从 20 世纪 90 年代中后期以来形成一股热潮,产生了许多相关的论著和论文,对我国企业资本经营的问题,如理论、实效、风险、模式、策略等,进行了定性和定量的分析。但由于目前我国理论界对资本经营的概念尚未达成共识,形成规范的定义,所以资本经营的范围界定不同,对资本经营与商品经营关系的认识也就不同。一种观点认为资本经营包括商品经营;另一种观点认为资本经营与商品经营是企业并存的两种经营活动。实际上,无论采用哪种观点,它们的目的都是一样的,即都强调企业所有资源的优化配置、各种经营活动的协调发展,以实现企业资本增值,即企业价值最大化的目标。只不过前一种观点更有利于从整体上把握资本经营所涉及的方方面面,并凸显资本经营的战略意义;而后一种观点更有利于企业在关注每项资本经营效益的同时,关注企业内部的机制协调问题,有利于充分发挥资本经营的杠杆作用和资源整合功能(本课题采用的是后一种观点,目的是想探究我国制造企业目前在商品经营与资本经营中是否存在问题、两者之间是否实现了协调发展)。目前我国已有学者对商品经营与资本经营的关系进行了定性分析,也有学者通过实例论证了商品经营与资本经营结合的重要性及有效性,但迄今尚未有对商品经营和资本经营的协调性进行定量分析的相关研究。

从国内外相关研究来看,国内外学者都认识到了商品经营与资本经营之间相互影响、相互依存的关系,只有实现它们的协调发展和良性循环,才能实现企业价值的持续增长。但就目前来看,研究大都侧重于资本经营,而将资本经营与商品经营联系起来研究它们之间关系的文章还很少;并且实证性研究大都侧重于研究资本经营的某项单一活动对商品经营绩效的影响,尚没有定量地研究商品经营对资本经营影响的文章,更没有定量地研究商品经营与资本经营协调性的文章。

第三节 研究内容

本书的研究内容主要有以下几个部分(见图 1-2)。

第一章,绪论。介绍研究背景和研究意义。

第二章,文献综述。主要介绍了国内外关于资本经营、商品经营与资

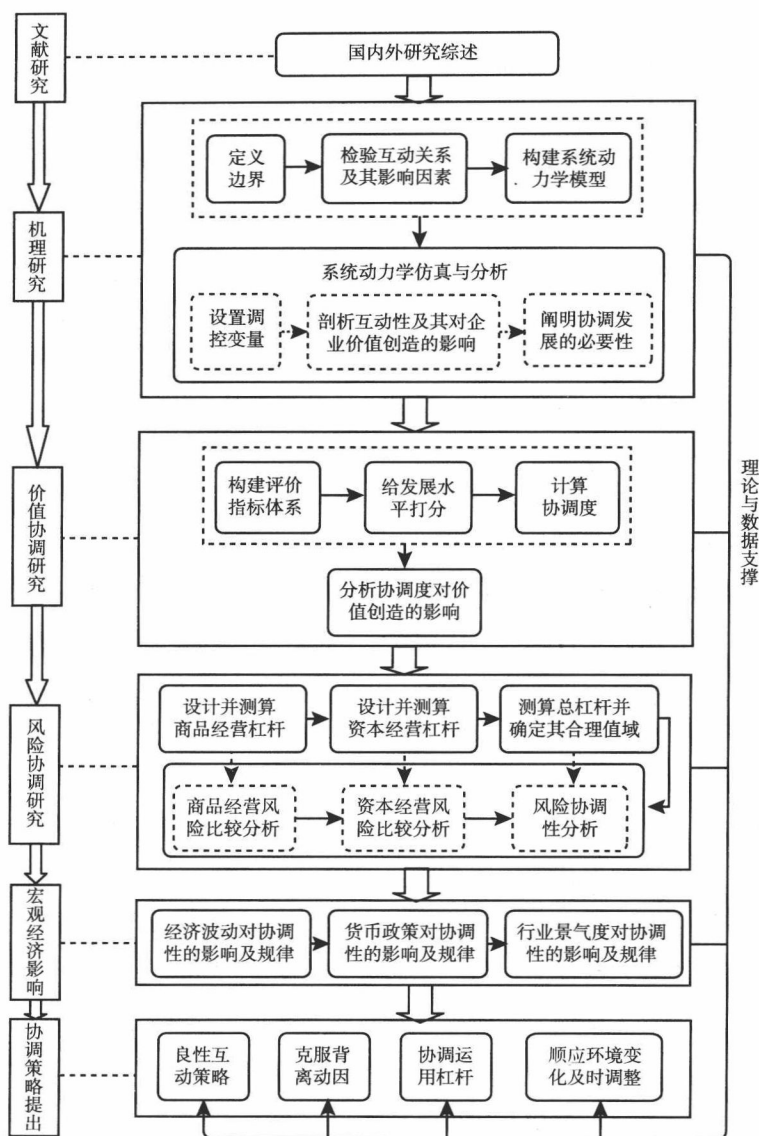


图 1-2 本书研究内容及结构

本经营关系的相关研究。

第三章, 商品经营与资本经营的互动性对企业价值创造的影响机理分析。首先, 在回顾价值创造理论的基础上, 根据商品经营与资本经营创造价值的方式和途径不同, 定义了商品经营与资本经营的边界, 给出了商品