

第一章 生产要素的国际移动 和海外融资

我们不仅生活在一个日益变‘小’的世界，而且还生活在一个愈益相互依赖的世界。不断扩大的贸易交往，日益增多的资本流动，加速发展的技术传播和信息交流等等，这一切都使得各国经济相互渗透，相互依赖和相互制约。经济生活的高度国际化已成为我们时代发展的一个基本特征。固然，民族依然，国家犹存，但生产要素如资本、劳动力和技术的流动，已超越出民族国家的范围，资源在国际范围内越来越趋于优化配置。

一 世界经济的全球化和资金的国际化

（一）世界经济的全球化

近二十年来，世界经济的发展发生了显著变化，其表现之一便是世界经济的全球化日益明显。全球化是指世界各个分散部分或分散因素形成紧密联系的世界性网络，而世界经济全球化则是指世界各国和各个地区的经济形成密切关联的世界性经济网络。

冷战结束后，经济全球化有显著进展，这就是市场经济的全球化。各国间的国际分工进一步深化，它们之间科技成果、商品、资金、人员的交流正在急剧扩大。世界经济的全球化促进各国经济法规的标准化，减少国家经济关系中的限制性和歧视性措施。当前，在世界经济全球化的发展过程中还存在一些障碍，如国家和地区间的贸易壁垒、隐蔽的非关税保护主义、对外贸易赤字等等。但是，它们阻挡不住世界经济全球化的进程，因为经济全球化是世界经济发展的必然趋势。

世界经济的全球化具体说包括科学技术 电信交通 生产、金融、贸易等方面的内容。

技术全球化表现在世界上发达国家和发展中国家的大国都在研究热核聚变、微电子、生物工程等重大课题 而且不少无国界的科研机构 and 实验室集中了世界许多国家的科研人员。跨国公司的全球性技术开发工作大增 形式多样。例如 不同国家的公司共同进行新技术的研究开发，与外国实验室一起进行新技术的研究试验，许多跨国公司和全球性大公司在发达国家建立自己的科研分支机构，与所在国的大学、科研机构或企业共同进行技术研究开发。科技全球化还表现在科技国际分工的深化 科技的水平分工和垂直分工进一步细化，并和生产的国际分工相互依存。

电信业由于采用了通信卫星、光缆、传真机等先进通讯手段和数字化通讯等新技术 电信机构能够提供全球性的电信服务。与现代通讯手段相结合的大型喷气飞机、先进巨型货轮和油轮、高速铁路、高速公路等现代化交通运输工具和设施大大缩短了各地之间的距离 加强了世界各地区的相互经济联系 大幅度地提高了世界范围的社会生产力水平。在 1992 年于哥伦比亚卡塔赫纳举行的联合国贸易和发展会议上，首次提出通过使用现代化的通信技术使有货待售的卖主与这些货物的可能买主取得联系，从而提高贸易效率。卖主和买主之间将在世界范围内联系起来 其途径是通过一个由电脑控制的结算所联系的全球网络。通过这个贸易点网络、报关、融资、运输和保险在几分钟或数小时内就能解决。近几年西方国家又开始制订和实施“信息高速公路”计划 预计下世纪初 这种现代先进通讯网络将遍布全球各大洲，世界因而将更加紧密地联系在一起。

科学技术的飞跃发展使生产设备、工艺、管理等各个社会环节的生产更为现代化 加深了国际分工 从而扩大了社会生产的国际专业化和协作，导致全球制造业体系的产生。波音 747 飞机 共有 450 万个零部件 它们是由 6 个国家、1100 家大企业和 15000 家小

企业联合生产的。当今一件产品的各种零件往往来自许多国家和地区“人类进入组装的世界”。

发达国家的财团、跨国银行和国际金融组织控制着绝大部分国际资本。这些金融机构在世界各地建立了分支机构，构成世界性金融机构网络。同时，各国的金融机构通过国家或地区间的有关协议建立起金融信贷业务联系，形成全球性的金融网。各国证券市场也日益国际化。据估计全球各种金融交易的数额达 16 万亿美元，全球流动资本已达 3 万亿美元。这是一些以基金形式流动全球的私人资本，不受政府的控制。世界上哪里投资环境好，收益高，这些资本就流向哪里。有人提醒说，这批庞大的资本像一股威力巨大的洪流，可以摧垮一种经济体系，也可以扶植一种经济体系。^①

目前，世界上所有国家和地区都参加了国际贸易，这是朝世界范围分工的方向发展的必然结果。国际贸易的大幅度增长使国家间的贸易往来明显增多，国家间的贸易机构更加完善。通讯和运输手段的现代化以及金融的全球化，使国家贸易机构之间以及国家贸易机构与国际贸易组织间的联系更加紧密，导致全球性贸易网络的形成。

促进世界经济全球化的动力有两个，一是科技革命，二是强有力的组织机构。科学领域的巨大成就导致以信息技术为主，包括新材料技术、新能源技术等内容的新技术革命，使社会生产发生质的飞跃。目前，信息技术的飞跃发展是推动世界经济全球化的最主要动力，卫星、新型通讯系统、电子计算机系统已经使通讯手段实现了一体化。其次，强有力的组织机构使科学技术成果迅速转化为现实社会生产力，从而促进世界经济全球化。这就导致许多国际组织的形成，使许多公司变成全球性大公司，它们掌握雄厚的财力、物力和科研人力，代表着世界经济的发展新动向——经营跨国化。

张允文：《从“致命的词”看经济全球化》，《人民日报》1994年11月10日。

（二）资金国际化及其特点

80年代以来 随着经济全球化的发展 特别是跨国公司、跨国银行的发展，国际资金大量积累，国际金融市场全球化，从而突破了国际金融主要依附和服务于生产贸易的旧格局，国际资本流动日益显示其在促进和调控世界经济中的独特作用。参与国际金融流动，在对外开放中已跃居首要地位。这是因为，只有通过国际资本流动，才能实现国际资源再分配，从而取得急需的技术、设备和人才；只有通过国际资本流动，才能促进生产国际化，参与国际分工的安排，从而达到扬长避短，获得较多的利益；只有通过国际资本流动，才能借助国际间的政策协调，进行联合控制，从而缓解世界经济出现的某些矛盾。

80年代以前 由于西方各国对货币、资本的自由流出、流入均进行了不同程度的限制，因此，西方国家的金融市场长期以来是处于一种半封闭状态。80年代以后，很多过去受政府严格管制的金融市场相继开放，日趋国际化。如美国在 1981年末开设了离岸金融市场 日本在 1986年 12月开设了东京境外金融市场，法国也开放了“欧洲法郎”债券市场。这些国际化金融市场具有如下特点：（1）其融资活动不受任何国家国内银行法规的管制，任何一个国家实际上不可能单独管制这个市场。（2）这些市场的范围包括西方所有的国际离岸金融业务中心，非居民的投资者和借款人可以任意选择投资和借款地点。（3）市场上借贷者的国籍，包括了世界上所有的国家。（4）市场上借贷的货币，包括了各主要发达国家的货币。（5）所有的企业、个人和政府必须承认世界动态对其国内金融市场的影响，当他们制定市场战略时，必须对国外竞争和机会予以关注。

融资中心趋于分散化。80年代以前，国际融资中心明显地表现出集中性。如 19世纪中期到一次大战前，英国凭借其经济实力、便利的交通、发达的金融制度和金融机构，曾长期处于西方国家金融市场的领导地位。二战后，随着英国经济实力的下降，美国和瑞

士的迅速崛起，虽然发达国家的融资中心有所分散，但仍保持着相对的集中性，表现为英国、美国和瑞士三足鼎立的局面。进入 80 年代后，由于一些主要西方国家恢复了货币的自由兑换，先后取消了外汇管制，实行了多边支付，逐步消除了各成员国间资本转移以及各国私人资本转移的障碍，使发达国家的金融市场不再以某一个或某几个国家为典型代表和轴心，而明显地分散化。纵然是一些不太发达的国家，也纷纷建立起了自己的金融市场和融资中心。

融资手段趋于多样化和综合化。80 年代以前，国际金融市场上的融资手段十分单一，仅限于存款、债券、股票和商业票据等，且债券、股票的种类很少。80 年代以后，西方国家金融市场上的融资手段出现了全球性创新：第一是股票和债券的种类逐渐增加，如有为吸收境外资金而发行的“欧洲货币债券”、“欧洲货币股票”等，有为吸收境内资金而发行的可转换成股票的公司债券、浮动利率债券、货币调换债券、利率调换债券、复合调换债券、无面额股票、双重货币债券、零息债券等。第二是与信托投资业务有关的金融工具大量涌现，如货币市场互助基金、家庭基金、债券信托基金、股票信托基金等。第三是复合式金融工具的出现，如存款和债券的复合、存款和保险的复合、债券和保险的复合、债券与股票的复合、信托投资与债券的复合、信托投资与债券和股票的复合等。当今日本金融市场上的金融工具已达上百种，这些金融工具如按大类划分，银行存款有 17 种，邮政储蓄有 9 种，债券有 17 种，股票有 10 种，信托投资有 9 种，人寿保险有 5 种。国际金融市场上的交易方式也有很大发展，除了原有的现货交易、信用交易和期货交易外，还出现了股票期权交易、股票指数交易等新方式。^①

融资业务趋于多角化。80 年代以前，西方国家的金融市场素以专业化著称于世，短期信贷银行与长期投资银行具有明确的业务分工，商业银行不得进行长期投资，投资银行不得经营商业银行

的一般性存贷款业务，储蓄银行和人寿保险公司不得经营商业银行的贷款业务。特别是对于证券交易所，长期沿用一种保守的封闭性交易制度和会员制度。80年代后，西方各国先后通过修改金融法规、减少行政干预等方式，放松了对金融市场的管制。如美国1980年通过了新的《银行法》允许商业银行和储蓄银行、证券公司间进行业务交叉和竞争。日本也在1981年通过了新的《银行法》允许商业银行和长期信贷银行、信托银行经办有价证券业务。英国在1986年对伦敦证券交易所进行了重大改革，取消了实行多年的自营商和经纪商职能不能互兼的单一资格制，同时取消了对证券交易最低佣金的限制和非交易所成员持有交易所成员股票的限制。由于这些重大改革措施的出台，使当代国际短期信贷银行与长期投资银行的界限正在逐渐消失。商业银行已渗透到了证券市场，参与了长期投资。投资银行也扩大了存款和贷款范围，开始染指商业银行的业务。而且所有的金融机构均可参加证券交易所的交易。

融资形式趋于证券化。80年代以前，国际金融市场上的融资形式主要是间接融资，即企业和政府的资金短缺大部分是依靠银行贷款来解决的。80年代以后，由于国际债务危机和经济危机，使人们认识到银行贷款具有债权难以转让的缺点，加上一些西方国家放弃对证券市场的限制，使国际市场上的融资形式由间接融资为主转变为直接融资为主，即企业和政府越来越依靠发行股票、债券和其它有价证券筹集资金，而对银行贷款则利用得越来越少。如1980年西方国家金融市场融资总额中仅有35%是通过债券融通的，到1988年，西方国家金融市场筹集的资金有87%是通过发行有价证券方法获得的。在这种因素的推动下，国际金融市场上的资金流量在过去10年里成倍增长，金融市场扩大的速度已超过了经济增长的速度。

股票发行与交易的国际化。80年代以前，各国股票市场处于相对封闭状态，尤其是二级市场的流动性受到各国证券法规的限

制，彼此分割。日本的投资者主要在东京证券市场上买卖股票，而伦敦的投资者只能以伦敦交易所为根据地。80年代以来，股票交易日益具有全球化的性质。在世界各主要金融中心的证券交易所中，外国上市公司日益增多。1973年12月，第一家外国公司在东京证券交易所上市，1992年外国上市公司达119家，平均每日外国股票交易额为34.9万股。伦敦证交所外国上市公司有604家，占全部上市公司的32.6%。与股票发行市场的国际化同步，国际二级股票市场的跨国界流动也显著增强。1980—1991年，外国投资者在纽约证交所全部交易量中的比重从8%上升到14%。^①随着股票市场国际化的加深，专门从事证券业务的投资银行、证券公司的业务也在全世界扩展。日本证券机构在海外设立的分支机构和办事处达256家，外国证券机构在日本设立的分支机构有180家。美国最大的投资银行美林集团管理的客户资产总值达4760亿美元，销售网络覆盖29个国家，在世界各地设立办事处466间，雇佣证券销售人员11000多人，1992年在全球包销的股票及债券达1508亿美元。

融资价格趋于自由化。战后很长的一段时间，西方各国一直实行着限制性的融资价格，不仅有“硬性限制”（直接限制），而且还有“软性限制”（间接限制），前者主要是规定利率上限，后者主要是对不同利率分别提出指导性标准。由于西方中央银行一般都有较强的独立性，即使是软性限制，也能起到硬性限制的效力，因此那时西方金融市场的利率升降并不完全反映资金供求关系的变化。70年代以后，西方各国对这种僵死的利率制度进行了改革。英法等国在70年代首先完成了存贷款利率的自由化。美国自1980年起，也开始分阶段地取消对存款利率的上限限制，1986年定期储蓄存款利率上限的取消，标志美国已实现了完全的利率自由化。

^① 王燕然：《股票市场的国际化与中国企业股票在海外上市》，《世界经济》1994，No. 2。

二 资本国际移动的宏观理论

国际经济学界关于资本国际移动的理论，大致可以归纳为两类：一类理论以国家为基本考察单位，分析和探讨资本的跨国界转移可能给有关国家带来的利益和成本，以说明不同国家允许和接受资本移动的原因；另一类理论以投资人或以企业为行为主体，通过分析他们的利益追求，决策基础和行为方式来说明国际资本移动普遍发生的原因和一般规律。

（一 资本作为生产要素的国际移动

国际间生产要素的差异性和产品生产所使用的要素密集程度不同，是生产要素国际移动的内在原因，并且决定了生产要素的移动方向。

1. 国际生产要素的差异

国际间生产要素的差异性 从静态看 取决于各国生产要素秉赋的不同，尤其是各国自然资源的差异，主要是由各国的地理条件和特殊的气候以及国土面积所决定的；从动态看，则也是由历史的原因和经济发展水平不同等因素引起的。

假定一定时期内，世界生产要素的总供给量和总需求量不变，产品生产所使用的生产要素种类和要素密集程度也不变，这样，在同一生产函数条件下，生产要素就会从价格低的地区流向价格高的地区，若没有国界限制，生产要素就会从丰裕国流向稀缺国。因此，两国同一生产要素的秉赋不同，致使两国该要素的价格不同，进而导致了该要素的国际流动。

如把一定时期看作是社会经济发展某一过程的延续，各国生产要素（资本、技术和劳动力）的差异也是由历史的社会的原因引起的。今天资本比较丰裕的一些发达国家，在历史上曾经通过原始积累获取了大量建立机器大工业所需的资本；战后随着科学技术的发展，又在大规模的工业再生产中积累了大量的资本。因而也才有了现在他们向资本相对稀少的国家输出资本的可能。

2. 国际产品生产的要素密集程度的差异。

生产要素禀赋的差异引起生产要素价格的不同，是从供给角度而言的；而产品生产的要素密集程度差异致使生产要素价格的变动，则是从需求角度论述的。

例如 假定甲、乙两国生产某种产品的生产函数一样 供给条件也一样，但由于生产该产品所使用的要素密集程度不一样，两国生产该产品所使用的生产价格就会有差异。即使供给条件不一样，甲国的某一生产要素相对乙国比较丰裕，但甲国使用该种要素的密集程度大于乙国，也就是说甲国对该种要素的需求量远大于乙国，其结果是：该要素的价格在相对丰裕的甲国反而高，在相对稀少的乙国反而低，该生产要素反而会从乙国流向甲国。

各国间某种产品生产的要素密集程度的差异，取决于各国的技术系数，即为生产某一单位产品所需要的各种生产要素的配合比例。而从各国技术系数的差异中，又可折射出各国经济、技术发展水平的差异。发达国家更多地使用资本和技术要素去替代劳动力要素，不仅因为这些国家拥有相对丰裕的资本和技术要素，同时也说明这些国家科学技术已发展到较高的水平，能够以技术要素去替代劳动力要素。

（二）资本的国际移动的一般经济效应

一般认为，资本在国际间的移动会给资本输出国和输入国都能带来利益，因而也会对世界经济的发展起到推动作用。1960年，美国经济学家麦克杜格尔 (Macdougall) 在一篇文章中 建立了一个模型，以分析国际资本移动可能给东道国带来的利益。^①此后，肯普 (Kemp) 等人进行了更深入的研究 将该模型发展成分析借贷资本国际运动中双方当事国利益分配的一般工具。

这种以国家为单位的利益分配模型如图 1-1 所示 假设世界

^① G. P. A. Macdougall, "The Benefits and Costs of Private Investment from abroad: a Theoretical Approach", *Economic Record*, 36 1966, pp13—15

由甲、乙两国组成 甲国为资本富裕国 乙国为资本短缺国。在发生资本国际移动以前。 OA 为甲国在国内投入的全部资本, OC 为边际资本收益水平, $OFGA$ 为总产量 其中 $OCGA$ 部分为资本要素收入 其余的部分 CFG 为其他要素收入。同样 $O'A$ 为乙国全部投入资本, $O'H$ 为边际资本收益水平, $O'JMA$ 为总产量, 其中 $O'HMA$ 为资本收入 其余的部分 HJM 为其他要素收入。

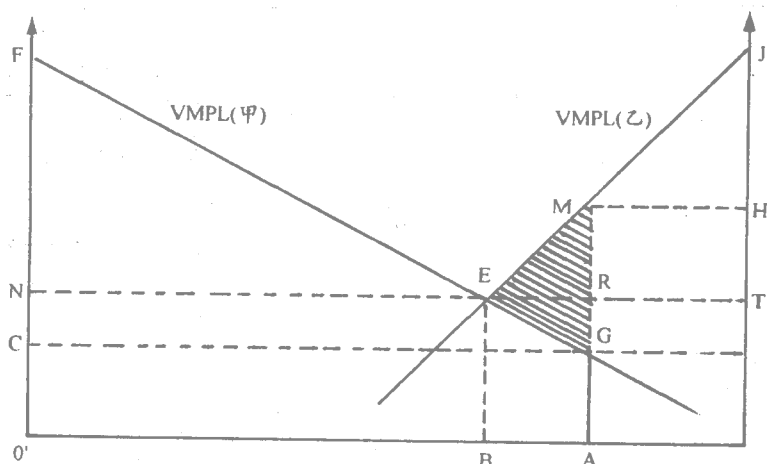


图 1-1

若现在资本可在两国间自由流动, 由于乙国的资本收益水平高于甲国 ($O'H > OC$), 甲国的资本流向乙国。当 AB 量的资本流入乙国后 两国资本收益水平在 E 点达到均衡 ($ON = O'T$)。这时, 甲国的总产量为 $OEFB$, 其中资本收入为 $ONRA$, 它所包括的 $ABER$ 部分是对外投资收入, 而其他要素收入减至 NFE 。同时, 乙国的总产量达到 $O'JEB$ 在所增部分 $ABEM$ 中 $ABER$ 为外国投资者的本息部分 ERM 则是乙国的净增加所得。乙国资本收入减少为 $O'TRA$ 其他生产要素收入增加到 TJE 。

由此可见 由于资本的国际移动 将使资本的边际生产力在国际上平均化。而使资源的分配更趋于合理 因而资本输出国和输入

国都能从中获得好处。假定世界上只有甲乙两国 那么全世界的总产量也就得到了增加,其净增额为图中的阴影部分 *EGM*。

(三) 开放条件下的新古典增长模型

英国经济学家罗伊·哈罗德 (*R. E. Harrod*) 早在 40 年代后期就针对凯恩斯宏观理论的短期和静态分析,提出并建立起研究经济增长的动态模型。后来美国经济学家罗伯特·索洛 (*R. M. Solow*) 进行改进 提出了新古典增长模型。美国的约翰·威廉逊教授 (*John Williamson*) 对新古典模型进行了开放经济条件下的扩展性分析,该模型论述了开放经济中一国实现经济稳定增长所必须具备的条件,侧重说明外国投资作为资本积和需求构成要素的双重作用,强调外资对经济增长的影响。

威廉逊认为 在开放经济条件下 资本的移动对有关国家的增长是有积极作用的。可以说明资本国际移动的一般动因是为了在短期内增加收入而对外投资或吸收外资,无论贷方还是借方,都希望通过国际投资过程而获得利益。这一认识同前述投资收益分配模型是完全一致的。不过他认为 除了这一动机外 国际资本流动还存在第二个一般动因,这就是有关国家为改变实际资源总量吸收过程而借款或贷款。

如图 1-2 所示 *A* 表示吸收,即一国经济中实际吸收的资源总量 实曲线 $Y=GDP$ 即国内生产总值 表示产出 虚曲线代表国民生产总值 *GNP* 反映收入 假设国内投资时程给定 从而收入的时程不受资本流动的影响。在这种假定下 国际资本流动可能出现三种情况。

第一种情况如图 1-2(a)所示,该类国家目前享有较高水平的国民收入 但它不想把所有的收入都用于即期消费 因而将部分收入投资到国外。在这里 国内投资不变 推迟消费与推迟吸收具

① John Williamson, "The Open Economy and the World Economy," Basic Books, Inc. Publishers, New York, 1987.

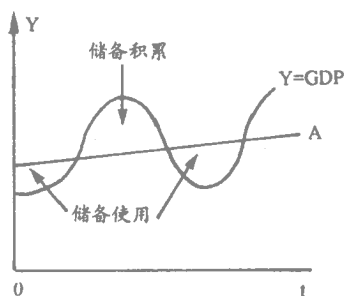
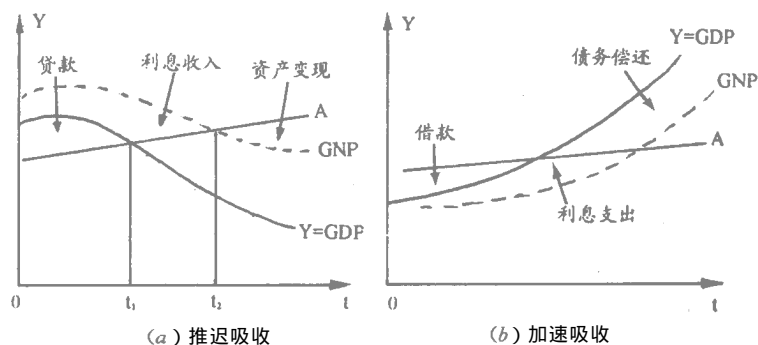


图 1-2 改变吸收时程的国际资本流动

有同等涵义。这可能使它在此后一定时期国内生产总值下降时 依靠国外投资的利息收入来满足国内资源吸收的要求。如图 1-2 (a) 所示 在 t_1 时刻之后, 吸收开始超过国内收入, 所需的差额由过去对外投资的利息收入来弥补; 而在时刻 t_2 之后 利息收入已不足以弥补吸收的缺口 它将开始把国外资产变现 以满足国内经济增长的要求。这类国家为推迟吸收而向外的投资或贷款 实际上起到了战略储备作用。

第二种情况刚好相反。如图 1-2(b) 所示, 这类国家为了近期

经济的增长而加速吸收，国内总产出不足以满足这种吸收的要求，则需从世界资本市场借款来解决。由于要支付利息和清偿债务，这种加速吸收的借款实际上意味着把经济增长的未来收入提前支取在即期使用。

图 1-2(c) 表示了第三种可能性，即一些收入存在较大波动变化的国家，将通过参与国际资本市场活动来拉平国内经济资源吸收。在国内收入较高时，对外贷款或投资以积累一定的储备；当国内收入较低时，不足以满足资源吸收直线型时程要求时，则用在国外储备的资产来予以弥补，从而使国内投资或者说资源吸收始终保持稳定增长的势头，而不必让吸收随同收入一起波动。

麦金农 (R. I. McKinnon) 对上述模型作了进一步的扩展。他假定外国资本与本国资本（即储蓄）具有不同的资本产出比率，两者分别为 K_d 和 K_f ，这时，

$$G = S_d/K_d + S_f/K_f$$

式中 G 代表经济增长率， S_d 为国内来源的储蓄率或投资率； S_f 为国外来的投资率。

他认为，如果一国国内具有充分有效的资源配置的转换机制，能够顺利地将资源转移到出口部门，从出口创汇来换取经济增长所必需的进口产品，同时出口产品的国际需求又具有充分的弹性，那么，该国经济增长的瓶颈就是国内储蓄。外资的引入将有助于国内筹集生产资金，突破国内储蓄不足对增长的限制。但若一国国内暂时无力实现资源配置的转换，或出口产品的国际需求弹性较低，那么该国就只能借贷外资用于支付必需的进口品，以便突破进口瓶颈对增长的掣肘。

无论是威廉逊模型还是麦金农模型，其共同点都是从经济发展的动态过程来考察外资补充国内资源不足，突破经济增长瓶颈的作用。

(四) 双缺口理论

长期在世界银行任职的美国经济学家哈里斯·钱纳里 (H.

B. Chenery) 和以色列经济学家迈克尔·布鲁诺 (M. Bruno) 认为在开放经济条件下影响一国资本积累的不仅仅是国内储蓄的供给而且还有可供投资使用的进口资本货物这在发展中国家中更为突出。因为该类国家经济增长所受到的限制并不是缺乏投资刺激而是缺乏投资的资源。因此制约这类国家经济增长的是两个约束因素,一是储蓄缺口二是外汇缺口而开放条件下的外汇流入对弥补这两个缺口都具有重要作用。这样钱纳里和布鲁诺就建立了发展经济学中著名的两缺口模型。^①该理论是发展中国家利用外资的重要理论依据。

该理论的基本观点是:发展中国家的国内储蓄和外汇供给与完成经济发展预期目标所必需的资源数量之间通常存在着缺口,其中追加投资所需的国内储蓄缺口称为“储蓄缺口”筹集进口品所需的外汇短缺称为“外汇缺口”。假定这两种缺口互不相等且无替代性,则每一个缺口都对发展中国家的经济发展具有很强的约束性。

这一模型要说明的核心问题是,当国内储蓄不能满足投资需求之时,为了保持宏观经济的均衡增长,就必须通过更多的进口,即进口超过出口来满足国内的投资需求。当然这里的进口必须是资本品的进口,而不是消费品的进口。然而为了支付较多的进口,该国又必须拥有一定的外汇支付能力。这笔支付能力不可能来自出口因为出口已经小于进口。因此,为了对超过出口部分的进口进行支付,该国就必须从另外的途径获得外汇或外资。换言之,对国内储蓄不足的发展中国家而言,为了形成本国经济发展所需的足够的资本规模除了积极开展对外贸易之外还必须设法引进外资通过利用外资来弥补本国资本积累的不足这是两缺口理论的主要意义。

^① H. B. Chenery and M. Bruno, "Development Alternatives in an Open Economy? The Case of Israel," *Economic Journal*, Mar, 1962.

三 企业国际融资的微观理论

关于国际资本流动的微观理论，大多是从企业间接或直接投资的角度来分析企业的行为。由于本书论述的侧重点是国际融资，我们试从融资的角度，来分析国际资本流动的微观基础。

（一）现代企业融资观

企业融资就是企业为经营和生产准备好所需要资金的过程或行为。只有准备好了经营和生产所需要的资金，然后才有可能开始真正的生产经营过程。因此，企业融资是企业经营和生产过程的前提条件和支持系统。

在现代经济社会中，经济活动的基本单位是企业和个人。企业是从事生产和流通的经营性组织，它是完成产品或服务的生产并将它们输送到消费者或使用者手中的中介性、也是基础性的经济单位。而企业的资金融通、筹集又是现代企业正常、顺利运转的基础和前提条件。因此，企业的融资不仅对于单个企业来说具有生死攸关的重要性，而且对整个社会经济的发展也具有重要的意义。

现代社会的经济活动，其起点表现为价值的预付。经济的运行表现为预付价值的运动与增殖。具体说来，这就是通过预付价值的循环与周转，一方面生产出满足社会需要的使用价值，另一方面，生产出为企业所追求的交换价值和价值。一个经济社会是否有一定数量的资金预付，即决定其经济可否在现代意义上顺利运转，也决定其经济发展的速度。资金的预付是实现经济发展的第一的、初始的决定力量。因此，企业总是把筹集更多的周转资金和发展资金作为企业生存和发展的重要条件。

资金在现代经济的企业活动中的作用表现在以下方面：

（1）推力作用或称启动作用。通过资金的预付与投入，企业经营和生产的传动带开始扩大其范围，或者改变其已有的运动速度。

（2）聚合作用或称聚集作用。各种生产要素和经济资源通过资金为纽带才现实地结合在一起，通过资金的购买职能和支付职

能使各种要素聚合。

(3) 导向作用。生产中的部门结构、产业结构、产品结构以及地区结构的改变 首先是由资金的盈利水平在各个部门、产业、产品以及地区之间的差异所产生的，并通过资金的流向和使用方向的改变而完成生产结构改变的。

(4) 核算作用。企业的经营成果和经营状况的评价是以资金使用的效益为评价标准的。此外 资金使用的效益 也直接或间接地反映了企业生产经营的方向同整个社会需要的耦合情况。以此为标准 既可以评价生产满足需要的实际效果 也可以作为调整生产与需要之间矛盾的指示信号。

现代经济基本上是一种信用经济。无论政府、企业、家庭和个人 如果在任何时间内都要满足收支恰巧相等的条件 则经济就无增长和发展的可能。因为假定每一经济构成单位都收支相抵 则储蓄既不可能发生 借贷行为也无存在必要。这种社会或经济实际上与物物交换制无异，势必处于停滞不前的状态。

反之 如社会和经济是一种动态社会或经济 则其构成单位势必不可能永远保持财政上收支相符的状态。在这种情况下 信用和借贷行为的关系必然会应运而生。债务和信用两词 时常为人所混用 但在理论上它们有差别的 更准确地说 债务和信用 是同一现象的两面。凡是借贷行为 则必然有借款人(债务人)和贷款人(债权人)两当事人的存在。债务是将来还款的义务 而信用则是将来收款的权利。由于货币是交易单位和延期支付的标准 因此 金融工具或信用工具 都是以货币表示其价值 任何金融工具或信用工具 对出售者或发行人来说是一种债务 但对购入者或持有者来说则是一种债权或资产。

任何企业在扩充其生产或营业额时，当然必须动用内部盈利所得的资金来进行投资活动。但如果企业只限于运用其本身储蓄从事投资的话 则资本积累过程不但受到阻碍 而且也不合乎经济效率原则。理由是 各种企业的资本边际收益率各个不同。有些资

金充裕的企业 由于种种原因 (如管理不善、缺乏经验、或市场情况恶化等等) 其投资的边际收益率可能极低。反之, 另一些资金不足的企业 由于相反原因 (管理优秀、经验丰富、市场情况好转等) 其投资的边际收益率可能很高。因此 假设每一个企业的投资如硬性规定必须等于储蓄 则社会的一般生产率将会被拖低 而且由于小型企业无法利用信贷扩张, 则大规模生产的经济利益, 也无从实现。^① 所以 借贷和信用制度的建立 从企业的层面看 推动了储蓄和投资的过程 促进了企业生产力和生产效率的提高。“负债”在现代经济中 并不是一件坏事。问题在于“负债”的目标是否健全 债务与偿还能力之间的比率是否合理。只要控制得宜 适当的债务会推动企业的发展和提高。

企业融资不以单个企业财产状况和资金积累为前提条件, 也不以整个国家或社会资金总量为条件。它所涉及的是通过改变资金在不同企业之间的使用状况而推动现代经济的发展 因此 它既可以突破现有企业资金总量的限制, 也可以突破地区与国家的边界范围而对企业的正常运转和国家经济的发展注入必要的预付资金。

在市场经济的构架下, 资金只是一种特殊的商品在货币和资本市场交易着 企业则是资本市场上这种特殊商品的最主要的“买方”。正如购买其他的商品一样 获取资金是需要付出代价的 对于一个发育成熟 运转健全的资本市场来说 获取资金的代价有公认的市场价码 这个价码随着时间 资金需求双方的条件以及方式的不同而不同。当然 作为商品的资金有它的特殊性 它的价码多寡不仅是随行就市的, 也取决于企业家对事物的眼光和筹资过程中的操作技巧。在筹资时, 企业除了需要付出直接的代价 (如利息) 外 还需要承担多方面的责任 这些责任的具体内容取决于筹资的方式和合同条款。在资本市场上 信誉是第一重要的因素。如果

饶余庆：《现代货币银行学》中国社会科学出版社 1983 年，p25—27