
中国企业对外直接投资的金融制约分析

纪元

〈中国劳动关系学院〉

摘要

论文分析了中国企业在实施“走出去”战略时所受到的金融体系的限制性因素制约，无论是商业银行、资本市场，还是政策性金融机构，由于各自存在的问题，均表现为对大型企业海外直接投资行为一定程度的扭曲和对中小民营企业海外直接投资的资金限制，从而使得人们对“走出去”战略的有效实施有所忧虑。因此，调整和改革目前的金融体系就成为必然的结论。

关键词 “走出去”战略、海外直接投资、商业银行、资本市场、政策性金融机构、资源战略、市场战略

近年来，针对经济全球化进程与中国经济高速持续发展的状况，中国政府提出了中国企业应走出国门，开拓和发展海外业务的“走出去”战略，一些企业也在这方面进行了许多有益的尝试，有成功的经验，也有失败的教训，国内理论界也对这一战略展开了一定程度的讨论，主要涉及中国企业实施“走出去”战略的必要性、目的性，即企业该不该走出去的问题，以及包括什么时候走出去、谁最应该走出去、走到哪里去、怎样走出去等一系列问题。这其中的许多问题均涉及到中国企业进行海外直接投资的制约因素问题，其中中国金融市场对企业海外投资的资金支持是重要的制约因素之一。本文着重从金融市场、金融制度与金融机构行为对中国企业进行海外直接投资的制约进行分析。

一、中国企业对外直接投资的目的

全国政协常委、全国政协经济委员会副主任陈清泰认为，中国企业对外直接投资既是国家战略，也是企业战略。作为国家战略，政府的取向是调整产业结构，提高中国在世界经济中的地位，以便在国际资源分配中争取一个更加有利的形势；而作为企业战略，陈清泰将“走出去”的目的概括为五大目标：即开拓市场空间、优化产业结构、获取经济资源、争取技术来源和突破贸易保护壁垒。¹

这种观点是很有代表性的。如果归纳学术界对此问题的不同看法，可以看出在企业战略层面上，学术界一般认为主要可以将企业的“走出去”原因概括为三个方面，一是获取资源的需要，包括石油、矿产等天然资源和技术等后天资源；二是开拓市场的需要，即在国内市场处于相对饱和的情况下，有必要开拓海外市场；三是过剩资金分流的需要，即认为目前国内市场相对饱和，企业资金没有好的投向，处于相对过剩的状况，因此“走出去”战略是为闲置资金寻找出路。笔者认为“走出去”的企业战略层面上只有两个目标，一是资源战略，主要包括能源和技术；二是市场战略，包括开拓新市场、通过投资来拉动出口和规避贸易保护。国务院发展与改革委员会与中国进出口银行在2004年10月颁布的《关于对国家鼓励的境外投资重点项目给予信贷支持政策的通知》为这种观点提供了佐证。至于资金过剩，这并不是目前企业发展的现实，至多只是一种假象，因为中国金融体制改革的滞后性，使

¹陈清泰：《实施“走出去”战略的几个问题》，*online at* <http://www.macrochina.com.cn/xsfx/xspd/20050509071450.shtml> (last visited Jun. 04, 2005).

得中国经济运行出现“血栓”现象，一般企业，特别是中小企业无法从正规渠道获得资金，只能从地下金融渠道获得价格高昂的资金，严重影响了中国企业的发展；正规金融渠道主要为国有企业和大型企业提供资金支持。如果说这些企业资金过剩的话，那也只是结构性的过剩，并不表示目前中国经济的资金面十分宽裕，非要进行对外投资来消化这些闲置资金不可。

为适应中国企业“走出去”的发展战略，中国的管理体制也进行了一些相应的调整，原外经贸部国际经济合作司、国际贸易经济合作研究院联合课题组在2002年发表的一篇题为《我国企业“走出去”战略管理政策分析及改革》¹的文章中，详细说明了中国对外投资体制的四个发展阶段：

第一阶段为1979年-1983年，其特点是尝试性，属于个案管理，没有形成规范。管理机构是国务院。自1983年始，国务院授权原外经贸部为中国企业境外投资的审批和管理部门。

第二阶段为1984年-1992年，原外经贸部在1984年5月颁布了《关于在国外和港澳地区举办非贸易性合资经营企业审批权限和原则的通知》，1985年7月又制订并颁布了《关于在境外开办非贸易性企业的审批程序和管理办法的试行规定》。此阶段的特点是初步实现由个案审批向规范性审批的转变，形成了我国对外直接投资管理体制的雏形。

第三阶段为1993年-1998年。1993年原外经贸部着手起草《境外企业管理条例》，以进一步强化管理。同时，相关部门的职能分工也明确下来：原外经贸部负责对境外投资方针政策的制定和统一管理；原国家计委负责审批项目建议书和可行性研究报告；其他部委及省一级外经贸厅(委)为其境外企业主办单位的政府主管部门；原外经贸部授权驻外使(领)馆经商处(室)对中方在其所在国开办的各类企业实行统一协调管理。此外，1997年还颁布了《境外贸易公司、代表处管理办法》。

第四阶段为1999年迄今。1999年2月国务院办公厅转发了原外经贸部、国家经贸委、财政部《关于鼓励企业开展境外带料加工装配业务的意见》，这成为了稍后形成的我国“走出去”开放战略的前兆。这份文件从指导思想和基本原则、工作重点、有关鼓励政策、项目审批程序、组织实施等五个方面提出了支持我国企业以境外加工贸易方式“走出去”的具体政策措施。之后，国务院各有关部门又分别制订了具体实施的配套文件，并由国家经贸委负责境外加工贸易项目的审批。从管理角度看，该意见是对业已形成的我国对外直接投资管理体制的重大改进和发展。

关于对外直接投资的主体，理论界也存在不同的观点，其中倾向性较强的观点认为，中小企业是最适宜进行海外投资的主体，它们具有许多优势。首先是体制上的优势。中国的绝大部分中小企业都是民营企业，它们是在国内比较恶劣的市场环境中成长起来的，具有较强的生存能力，因而民营企业的机制比较适合国际市场。另一个优势是能以较小的资本带动更多的出口。中小企业的海外投资不会带走大量的资本，中小企业的技术可能不是世界上最先进的，但可能是发展中国家特别需要的技术，发展中国家不一定需要世界上最先进的技术，中国的民营企业带出去的技术，会比较适合这些发展中国家的需要。此外，中小企业进行海外投资，可能把在国内已经不适用的生产设备搬到其他的发展中国家继续生产。这样的投资很低，但回报可能很高。当然，中小企业也存在劣势，主要是抗风险能力差；对国外市场不了解；融资能力差；外国政府给予的各种优惠条件比较少；等等。²

与之相比，大型企业（在中国多为国有企业）在国内能够生存下来，有些还能够赚取利润，有几个重要的原因：一是靠垄断，二是靠国家保护，三是靠银行支持，四是靠地方政府呵护。因此，如果

¹ online at

<http://www.cei.gov.cn/LoadPage.aspx?Page=ShowDoc&CategoryAlias=zonghe/jjfx&ProductAlias=lianhl&PAlias=lianhl&BlockAlias=lhqyyj&filename=/doc/lhqyyj/200208264860.xml> (last visited Oct. 06, 2002).

² 汤敏：《中小企业扎堆走出去更易成功》，online at <http://tech.sina.com.cn/it/2005-04-29/1301598349.shtml> (last visited Jun. 04, 2005).

以国有企业目前不完善的机制,在高风险竞争的领域中实施海外投资战略,失败的概率比较大。当然,目前中国企业海外投资的主要亮点恰恰正是诸如中石油、中石化这类大型国有企业。这迫使我们又回到了中国企业海外投资的目的与类型问题上。

前面谈到,中国企业海外投资的目的主要是实施资源战略和市场战略。资源战略的实施主体主要是大型、特大型国有企业,中石油等国有石油公司以及大型冶金企业是典型代表;而市场战略的实施主体则是以民营企业为主,其中有规模较大的民营企业,也有一些中小型民营企业。目前中国经济整体发展存在着不平衡的状况,不平衡性是我们研究中国企业对外投资条件的前提。一些企业具备了海外投资的条件,并不意味着经济发展的内外因都具备了中国企业全面走出去的条件。笔者认为,是否进行海外直接投资,那是个别企业的具体发展战略问题,应由企业自己决定,而作为国家发展战略,目前恐怕还不宜作为一个全面的战略来实施。因为就目前的条件来讲,不论是从政府职能的转变、行政效率以及金融支持系统,都不具备全面出击的能力和条件。因此,“走出去”战略作为国家战略,应有重点地放在对未来中国经济发展全局影响巨大的资源战略方面,政府可以动用行政与经济等相关手段予以支持,而对于市场开拓与规避贸易保护的市场战略,则可由企业自主实施。纵观近几年的中国企业对外投资状况,其表现也正是如此。

不论是大型国有企业还是中小民营企业,如果进行海外直接投资,首先遇到的就是资金问题。资金是投资活动的基本要素之一,缺乏资金,所有的投资活动都将化为泡影。因此一个强有力的、运行良好的金融市场会形成中国企业海外投资的强大后盾,而一个畸形、扭曲、低效的金融市场则将成为中国企业海外投资的主要制约因素。

二、商业银行对企业海外投资的制约作用

2006年初,从中国银行业监督管理委员会网站传出消息,中国商业银行不良贷款率2005年首次降为一位数,据称是实现了“历史性突破”,成为中国银行业发展史上的一个重要里程碑。就商业银行来看,“从片面追求贷款规模、抢占市场的粗放式经营模式向建立多元化发展战略、实行经济资本管理的内涵式经营模式转化。尽职授信、审贷分离、贷款三查等制度进一步健全,信贷管理体制逐步完善。责任制更加明确,清收和盘活不良贷款的力度加大,新增贷款的质量明显提高。”¹但这种好转的局面是在我国连续几年治理经济过热的背景下出现的,一旦经济情况转而趋强或2006年底大规模外资银行介入竞争,我国的商业银行,尤其是国有商业银行是否会重走老路,这是让人十分担忧的,因为人们并没有看到商业银行从体制到经营运作上的实质性改变。

自1984年中国人民银行开始独立行使中央银行的职权,而当时的五家国有专业银行被要求按照企业化原则经营运作,乃至1994年设立三家政策性银行而希望使国有专业银行成为真正意义上的商业银行至今,我国商业银行的运行方式并未发生根本性的变化。企业所需资金有90%以上是来自于商业银行,四家国有商业银行又占了整个中国银行业信贷规模的90%左右,而它们的资金流向主要是贷给国有大中型企业,占其信贷资金的80%以上,一般企业很难从国有商业银行获得资金支持。从体制上说,尽管国有商业银行理应成为独立经营、自负盈亏的金融机构,但实际上,它们仍是政府延伸到金融领域以控制经济的重要工具。对政府来说,国有企业与国有商业银行是其左右手,而许多国有企业也将自己的生产经营风险转嫁给银行,从而形成国有商业银行大量的不良资产,蕴涵了巨大的金融风险。为了化解这种风险,政府又不得不向其注资,提高其资本充足率,增强其抗风险能力。1998年,

¹ 《银行业金融机构总资产增长18.6% 不良贷款率首降为一位数》,online at http://www.cei.gov.cn/loadpage.aspx?page=ShowDoc&CategoryAlias=zonghe/ggmflm_zh&ProductAlias=tupbd&BlockAlias=YBQH0&FileName=/doc/YBQH0/200601280456.xml (last visited Jan. 28, 2006).

政府以 2700 亿元人民币特种国债形式的注资，使四家国有商业银行的资本充足率达到 8%，并成立四家金融资产公司来帮助处理其 14000 亿元的不良资产，而未过几年，又重新出现了老的问题——资本充足率降低，不良资产数量大幅增加。可见，国有商业银行并非独立的金融机构，业内人士将其比喻为是只负盈不负亏的“永远长不大的孩子”。2004 年，国家又动用 450 亿美元的外汇储备为中国建设银行和中国银行进行了注资，并经股份制改造而成为上市公司。但有一点可以肯定，不论是财政输血还是股市融资，只要国有商业银行没有成为真正意义上的独立的金融机构，其行为就一定是扭曲的。

当中国企业实施“走出去”战略而进行海外直接投资时，我们可以对国有商业银行对其资金支持的信贷模式进行合乎逻辑的推断：作为实施国家资源战略的大型国有独资企业或国有控股企业，由于有着政府背景和规模上的优势，必然成为各家银行争相贷款的对象，至于具体项目的效益如何以及信贷风险则不是考虑的首要问题。因此可以预计，未来这将是一个形成国有商业银行不良信贷的重要来源，因为资源战略的实施不只是以资源的占有为最终目的，而是同时要考虑资源获得的成本，但自以为有国家后盾而财大气粗的国有企业往往不注重成本核算，出手豪阔的投资极可能伴随着极差的经济效益，到最后都会转移到国有商业银行体系之中。作为实施市场战略的民营企业，尤其是中小型民营企业则很难获得资金支持，这也是与国有商业银行的一贯行为方式相一致的。

对于商业银行对中小民营企业的信贷吝啬行为的原因，概括起来有这样几个方面：一是近几年来，国有商业银行贷款战略和方式发生变化。根据国家宏观经济政策导向，包括贷款在内的社会资金主要用于基础设施建设和国有大中型企业脱困任务，中小民营企业受到冷落。二是由于基层金融系统对贷款实行连带责任制，加上基层银行授权、授信不足，给中小民营企业的贷款带来一定困难。有一种观点认为，中小民营企业资本收益不相称，影响到银行贷款的积极性。银行给中小民营企业贷款额度一般较小，且手续繁琐，业务量大，费时费力，业务成本高，加上贷款利率受到政策调控限制，与贷给国有大中企业的利率差别不大，利润小而风险大，因而银行往往给几十家中小民营企业的贷款额抵不上给一家大型企业的贷款多，省时省力，风险小。三是中小民营企业信息缺失也是银行向中小民营企业放贷和投资的障碍。另外，现代企业制度尚未完全建立起来，其财务制度建设与经营管理不规范，对银行的决策易产生误导。据中国农业银行调查，80%的中小民营企业，财务报表不真实或没有财务报表，中小民营企业利息回收率为 43%。可见一些中小民营企业信用观念淡薄、经营管理不规范已成为制约自身发展，导致筹资贷款难的重要原因。¹

近几年，笔者曾就此问题与多家商业银行（包括国有商业银行和一般股份制商业银行）的相关人员进行了调查和访谈，他们普遍认为缺乏对中小企业提供贷款支持动力的主要考虑是中小企业的信用状况和银行的成本问题。此外，关于中小企业的标准界定与评估指标体系问题也是不容忽视的。

关于中小企业的界定标准，由国家经贸委、国家计委、国家财政部、国家统计局共同研究制订的《中小企业标准暂行规定》中规定：①工业领域内中小型企业标准为：职工人数两千人以下，或销售额三亿元人民币以下，或资产总额为四亿元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数三百人及以上，销售额三千万元及以上，资产总额四千万元及以上，其余为小型企业。②建筑业中小型企业须符合标准为：职工人数三千人以下，或销售额三亿元以下，或资产总额四亿元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数六百人以上，销售额三千万元及以上，资产总额四千万元及以上。③零售业中小型企业须符合职工人数五百人以下，或销售额一亿五千万以下。其中，中型企业须同时满足职工人数一

¹曾晓东、王玉：《如何解开中小企业融资的死结》，online at <http://www.jingji.com.cn/show.aspx?id=1135> (last visited Nov. 23, 2005).

百人及以上，销售额一千万及以上。④批发业中小型企业须符合职工人数二百人以下，或销售额三亿元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数一百人及以上，销售额三千万元及以上。⑤此外，交通运输、邮政、住宿和餐饮业等行业在新标准中也有相应规定。2002年6月29日九届全国人大常委会第二十八次会议审议通过的《中小企业促进法》是中国第一部关于中小企业的专门法律，并于2003年1月1日起正式实施。该法规定，中国政府将设立“国家中小企业发展基金”，用于支持建立中小企业信用担保体系，支持技术创新，帮助中小企业服务机构开展人员培训、信息咨询等工作，同时协助它们开拓国际市场，加强区域合作。但在现实的银行运作过程中，由于存在着极大的地区差异，大、中、小型企业的数量分布严重不均，商业银行为了开展业务，不得不自己重新订立企业规模标准（例如深圳地区以中型企业为主，因此银行业内人士称根本不存在中小企业贷款难的问题），从而在国家与银行的双重标准之下，许多中小企业仍处于无金融后盾支持的状况之下。

此外，商业银行在具体开展企业信贷业务时，由于中小企业的制度不健全，信用状况不佳，财务数据水份大，甚至有些企业根本没有财务报表，使得银行对其进行的评估缺乏基础，因此有些银行为了开展此项业务，不得不改变对中小企业的评估指标体系，弱化对规模的要求，减弱报表指标的作用，看重企业主个人的人品与信誉（浦东发展银行）。这种做法带有明显的尝试性，因此许多银行在对此没有把握的情况下，只能暂缓甚至放弃中小企业业务。同时，由于我国目前的信用体系与征信制度尚在创立过程中，在实际运用中存在许多问题，业内人士普遍认为应在政府层面上进行操作，将税务、工商、海关、银行等相关机构有机结合起来，单靠银行本身是无论如何不能建立起完善的信用体系的。在这种条件下，一些银行即使做中小企业的信贷业务，也局限于物流、贸易项目下的业务，如汽车金融、仓单质押等，以控制货源的方式来降低风险，弥补信用缺失。而一些银行则只向中小企业信用担保组织推荐的企业提供贷款，并且对其组织规定的贷款额度一般较小，解决不了根本性的问题。

在调查中，笔者发现了一个有趣的问题：2005年5月23日出台的《短期融资券管理办法》，把短期融资券引入银行间债券市场，其对拓宽企业直接融资渠道具有非常重要的作用。从发行主体看，发行企业的行业背景和所有制背景趋于多样化。中国人民银行在“区别对待，有保有压”的政策要求下，支持相关优势行业利用短期融资券融资，同时也支持农业、电信、旅游、传媒等行业的优质企业发行了短期融资券。发行人除了大型国有企业和优质上市公司外，一些大型民营企业也加入了发券行列。短期融资券在发行管理上实行了余额管理，滚动发行。发行人可在中央银行核准的发行限额内，根据自身资金需要和市场供求情况，自行灵活确定发行日期、发行规模和发行价格，而且取消了发行利率管制。这对许多大型企业来说等于增加了一条便捷、低成本的融资渠道，也使其相对降低了对银行信贷资金的依赖性。一些银行已经意识到了这种危机的到来，因此开始将目光转向中小企业：浦东发展银行确定了“建立可持续的中小企业金融服务模式”的思路，从全行战略转型的高度来开发中小企业市场，并对中小企业业务从组织架构、业务运作流程、风险管理、绩效考核、产品等方面进行全面改造；民生银行引入淡马锡全套中小企业信贷管理系统，简化审核程序，进行流程化管理；中国工商银行开办应收账款、存货和其他物权质押业务，探索小企业贷款保证保险，缓解小企业担保难问题，并针对中小企业推出了一系列的全套的贸易融资、保理业务和资金管理等附加服务。截至2005年年底，工行共有200多家支行能够受理中小企业信贷业务；上海银行是上海中小企业开户最多的银行，共有20余万户中小企业在该行开户，通常采用的利率，可以达到上浮10%-50%。¹

在笔者最近进行的一次银行调查中，曾就相关问题询问业内人士，他们一致的观点是，发行短期

¹参见《中国银行业的下一个战场》一文，online at http://www.macrochina.com.cn/news_speed/xwgc/20060418077988.shtml (last visited Apr. 18, 2006).

融资券企业的进入门槛太高（目前我国短期融资券市场上最低发行额也在2亿元人民币以上，这对中小企业来说是个天文数字），没有多少企业可以利用这一融资渠道，目前还不构成对商业银行业务的冲击，因此银行也没有近期大规模开拓中小企业信贷业务的迫切需求。所以目前尚难判断这一现象是否是缓解中小企业融资难问题的一个信号，并且是否可以沿着这一思路继续走下去。

现实情况是复杂的，单一的因果链条往往无法解释复杂的现实，因为现实的因果关系是连续的，上一链条中的结果可能变成下一链条中的原因，并由此原因进一步扭曲或强化某种行为结果。尽管仿佛依稀出现了一丝曙光，但中小民营企业的融资困境是一种现实，无论如何去追溯其产生的原因，其结果是这种困境进一步强化和扭曲了其企业行为模式。

根据资金来源的不同，人们可以将企业的融资分为内源性融资和外源性融资。内源性融资的资金来自于企业内部，包括企业的权益资本、留利和折旧等。而外源性融资的资金则来自于银行贷款、证券融资等企业之外的资金。外源性融资与内源性融资的根本区别在于外源性融资的资金所有者或提供者并不直接参与资金的使用。根据1999年国际金融公司（International Finance Corporation）在中国进行的一项针对私营中小企业的调查显示：中国的私营中小企业的融资，无论是初创时期还是发展时期，都严重地依赖于自我融资渠道。中国私营中小企业初创时的启动资金有90%以上主要来自资金持有者、当初的合伙人以及他们的家庭来解决。在初创期过后的后继投资中，样本企业仍然严重依赖内源性融资渠道，其中至少有62%的资金依靠企业自有资金或企业的前期利润来解决；在外源性融资渠道中，来自非正规渠道、信用合作社和商业银行的份额很少，尚不到7%。随着企业的发展，内源性融资已根本不能满足私营企业的融资需求，迫切需要外源性融资的支持。国际金融公司的调查表明，80%左右的私营中小企业认为融资困难已严重阻碍了其正常发展。¹

当通过合法金融渠道得不到资金支持时，它们必然会转向非法的地下金融，而地下金融极高的资金使用成本又对中小民营企业的发展形成了巨大的负担。一份资料显示南方某地下钱庄的贷款年利率可高达50%以上。一般来说，如果借贷利率高于同期银行利率的4倍，就是高利贷，有些民间资金的放款收取的月利息为银行同期利息的20多倍。据《广州日报》记者三江的调查，广州市一些民间借贷的中介机构“提供以个人信用担保借贷和民间资金借贷的业务，不过费用都相当高。一家中介向记者介绍说，个人信用担保借贷由担保公司进行担保，最后发生借贷关系的是银行和借款人，利息按银行挂牌价，但中介要从中收取13%以上的手续费。”²“一般民间借贷采取放款的同时扣除手续费和利息的做法，这种未放款先收费的方式欺诈性较大，因为如果办不成贷款，这笔钱也很难收回。也有一些中介所表示可以提供民间自有资金的借贷，一天就可以放款，但利息惊人的高，记者调查了数家中介，都表示需收取10%的月息，相当于同期银行利息的20多倍，是名副其实的高利贷。”³

在笔者对商业银行的调查中发现，中小企业最初获得银行贷款的审核评估时间相当漫长，流程相当复杂，这对于以获得流动资金支持为主要目的的中小企业来说，他们宁可选择民间金融的高利贷，因为作为成本不仅只是利息的多少，而且还包括时间成本及不可测量的心理成本。但实际的情况是，一旦可以获得银行的初次贷款，中小企业在今后的维护成本则是非常低的，并且价格按目前水平也只比大型企业高出10%-20%，可以说是“高门槛，低维护成本”的模式。在调查中笔者发现，中小企业只要能够进入银行的高门槛，就会与其维持一种长期的合作关系，银行的资金支持是相当有效的，

¹参见盛锦飞：《中国私营企业融资问题：一个宏观视角》，online at http://www.jjxj.com.cn/news_detail.jsp?keyno=10745 (last visited Jul.13, 2006).

²《民间借贷实为高利贷 放款先收费 欺诈性较大》，online at <http://finance.21cn.com/news/cjyw/2006/06/12/2610480.shtml> (last visited Jun.12, 2006).

³《民间借贷实为高利贷 放款先收费 欺诈性较大》，online at <http://finance.21cn.com/news/cjyw/2006/06/12/2610480.shtml> (last visited Jun.12, 2006).

但问题的关键是这类进入银行高门槛的中小企业数量太少,不足以改变中小企业融资难的状况。至于是否可以通过其他方式来改变这一状况,许多业内人士的观点是,关键是各家银行自己的定位,而目前多数银行对此尚缺乏深入研究与思考,短期内不太可能通过银行自身的业务调整与战略重组来改变现状,因此让民间融资公开化,既有利于对借贷双方利益的维护,更便于中小企业积累信用走向正规融资,这是可选择的道路之一。当然,2007年中国银行业的全面开放也许是个契机,因为外资银行与中资银行,尤其是大银行的竞争,可能会迫使一些银行开拓自己的业务,中小企业可能会进入其视野,但受上述条件的限制,是否能就此解决问题,谁也看不准。

从整体情况看,如果极高的资金使用成本远远超过一个行业利润率水平,那么这些转求地下钱庄的企业只能从事假冒伪劣产品的生产,根本不可能有长期化的企业行为,更不要提做大做强、做出自己的品牌。从一定意义上说,民营中小企业的短期化、投机性和非道德化的行为,是与恶劣的金融环境直接相关的,在此环境下形成的企业行为,作为“走出去”战略的实施主体不具有起码的条件,因为短期化与过度投机性的企业行为是与作为战略性要求的可持续性企业长期行为相悖的。

三、政策性银行对企业海外投资的制约作用

据《2004年度中国对外直接投资统计公报》公布的数据,2004年,中国企业对外直接投资总额55.3亿美元,扣除对外直接投资企业对境内投资主体的反向投资,投资净额为55亿美元,同比增长93%;截至2004年,中国累计对外直接投资总额449亿美元,扣除对外直接投资企业对境内投资主体的反向投资,累计对外直接投资净额448亿美元。据《2005年度中国对外直接投资统计公报》公布的数据,2005年,中国企业境外投资金额达122.6亿美元,同比增长123%。据商务部的数据,截止到2005年年底,对外直接投资额达572亿美元,境外中资企业超过1万家。

投资企业的所有制结构与行业分布也有一些变化,其中国有企业占35%(2003年占43%);有限责任公司占30%(2003年占22%);股份有限公司占10%;私营企业占12%(2003年占10%);股份合作企业占3%;集体企业占2%;外商投资企业占5%;港澳台投资企业占2%,其他占1%;从境内投资主体的行业分布看,所属行业以制造业、批发零售业比例最大。

据笔者对中国进出口银行进行的中国企业境外投资信贷资金支持情况调查显示,政策性银行对中国企业境外投资贷款业务十分重视,并在此方面投入了大量精力,有了一定的成效,但存在的问题也不少。归纳起来主要有以下几个方面的问题:

第一,项目贷款的类型单一。

据笔者的调查,中国进出口银行对境外投资企业的项目贷款,主要偏重于资源类,诸如石油、矿石等,对于市场类投资支持力度则明显不足,而对于贸易类项目则基本不予支持。其理由是,资源类,尤其是国家短缺资源的国际投资是符合国家相关政策的,而市场开拓类与贸易类企业的规模一般较小。作为政策性银行的进出口银行,其贷款特点是金额大、期限长,贷款回收期一般在5年以上,原则上不超过12年,最长不超过15年,因而对于一般性企业的贷款风险较大,很难控制。

在笔者的调查中了解到,进出口银行在提供贷款时,将企业的业务量、规模与具体项目情况作为提供信贷的考虑依据,规模歧视在一定程度上还是存在的。进出口银行要求境外投资企业的出口量要在每年1000万美元以上,银行信贷资金底线为100万美元,并要求企业拥有30%以上的自有资金。从一定意义上说,这些条件将中小企业排除出了政策性贷款支持的范围之外。

第二,体制不顺,导致政策性银行采取商业银行的运作方式,政策性资金支持效果难以有效发挥。

包括中国进出口银行在内的三家政策性银行是在1994年成立的,其成立的目的是承担执行国家政策的职能,对于国家扶植的相关行业、产业与项目,以及关系未来产业发展方向的项目提供先导性和

倡导性信贷资金支持，因而是非盈利性的银行。但在实际运作过程当中，由于关于政策性银行的法律还没有出台，因此对政策性银行的监管只能采用商业银行的标准，资产状况成为对政策性银行评价的重要指标，这就与设立政策性银行的初衷是相违的。对政策性银行的考核是一根指挥棒，它使得政策性银行只能采取商业银行的运作方式进行运作，并且由于其提供的信贷资金具有金额大、期限长的特点，因而其信贷风险也较之一般商业银行大。这种现实会造成两种不正常情况的出现：一是与商业银行抢业务，无法发挥提供先导性和倡导性资金的作用；二是为了降低风险，保证资产质量，因而尽量减少信贷，而需要政策性资金支持的项目，一般都具有风险大、利润率低的特点，否则完全没有必要向政策性银行申请借贷，直接从商业银行借款就可以了。

进出口银行的政策性贷款主要有六个品种：即资源、船舶、机电成套设备、高新技术、境外承包工程和境外投资。2005年，进出口银行的负债成本约为3%，船舶类政策性贷款的利率为2.97%，高新科技类政策性贷款的利率为3.7%，机电类政策性贷款的利率为4.7%左右，其中境外投资项目政策性贷款利率与高新技术类相同，利率为3.7%。如果出现诸如船舶类的政策性信贷亏损，原则上是由国家财政给予补贴，但国家对政策性银行的要求又是减少政策性亏损的数额以减少国家财政补贴，这样就使得政策性银行首先考虑的是减少亏损，增加利润，从而使其政策性功能无法有效发挥。进出口银行对企业境外投资的项目规模、类型与企业类型的选择，都是与这一银行制度紧密相关的。

第三，进出口银行缺乏创新动力。

根据政策性金融机构境外投资贷款管理的内部规定和《关于对国家鼓励的境外投资重点项目给予信贷支持政策的通知》的规定，企业境外投资信贷资金申请需上报国家发改委并抄送中国进出口银行总行，批准贷款的权力为国家发改委和进出口银行总行，各地分支行没有直接提供信贷资金的决策权，因此各分支机构并没有积极性开展此项业务，也缺乏根据需要进行金融创新的动力。即使接受了企业的贷款申请，其决策过程也十分漫长，效率很低，往往延误了市场机会，企业在对这方面的抱怨也是很多的。

在中小企业进行集约化投资模式上，加拿大西安大略大学的徐滇庆教授曾提出了建立海外工业园的设想。他论证了建立海外工业园对民营中小企业实施“走出去”战略的重要性：首先，为数众多的中小企业走出国门的最大障碍是信息成本。跨国经营必须要了解外国的经济、法律制度、市场信息和社会环境，要有了解当地情况的外语人才，要有商务、法律、税务等方面的顾问咨询，要解决征用土地、租用厂房、运输、雇工等等一系列问题，这不是一两家中小企业可以做到的，因此只有建立海外工业园，通过一组专业公司把上述各项咨询集约化，形成规模效益，才可大大降低企业在海外的信息成本。其次，许多中小企业聚集在一起，相互协调、配合，通过范围经济提高竞争力。若以海外工业园区为核心，则可将这些中资企业团结起来，从而降低运输和生产成本。再次，创建海外工业园有利于政府部门为企业提供外交、安全、保险等方面的服务。最后，海外工业园有利于企业间的资金融通，同时也有利于中国的商业银行或政策性银行集中提供必要的融资服务。¹

在调查中，当笔者谈到中小企业以此种在海外创立工业园区“走出去”的形式需要银行提供哪些相关支持时，银行人员感到非常惊讶，并表示从来没有注意过类似的情况，当然也就没有考虑过应如何给予资金支持的问题。在谈到民营中小企业作为境外投资主体需要相关政策性资金支持问题时，相关人士表示，由于进出口银行的特点，使得目前根本不可能考虑对民营中小企业提供类似的资金支持。如果这些企业需要资金的话，只有一个途径，即利用民间风险基金，而这是成本极高的资金。

¹徐滇庆、耿健：《中国企业走出去的策略选择》，online at http://www.china-review.com/execute.asp?path=/content_files/xudianqing025.htm20041112/xudianqing025.htm&luntantitle=以实业投资为本，创建海外工业园 (last visited Nov. 29, 2004)

四、结构单一的资本市场对企业海外投资的制约作用

资本市场的单一化与行政化，使企业类型单一化，经济结构不合理并且调整困难，缺乏支持调整的金融条件，因而难以有效地改善整个市场的有效需求。证券市场是资本市场，乃至是整个金融市场的核心，但中国证券市场从建立到目前为止，基本上是行政管制下的单一市场，其主要目的是“服务于国企改革”，为企业筹资成了市场的唯一功能。尽管近年来也对资本市场职能定位进行了调整，强调优化资源配置功能的重要性，但由于市场定位的历史路径依赖，证券市场的监管效率仍然难以提高，一些上市公司的欺诈行为，在一定程度上是单一市场结构诱导作用的结果。单一层次的证券市场不仅在融资和优化资源配置功能发挥上非常有限，而且将不同风险偏好的企业集中在一个较高标准的主板市场上市，又缺乏其他可供选择的直接融资渠道，那么，这种单一市场不仅不能满足各个层次的融资者和投资者的需求，而且还会导致资本市场金融资源的错位配置，助长投机行为。

目前我国的融资格局是以银行间接融资为主，证券市场的直接融资所占比例很小，而银行业又是国有商业银行业务规模占绝对优势，考虑其体制原因及成本因素，其贷款多倾向于全国大中城市中的大中型企业，中小企业很难获得资金支持；而单一的证券市场又是一个没有经过细分的市场，以上海证券交易所和深圳证券交易所为中心的场内交易市场，按其市场准入条件来看应是服务于具有比较成熟产品的上市公司。它的规则是针对这类公司制定的，这类公司在上市之前已经盈利了，它能够持续地为股民提供红利。但处于其他发展阶段的企业实际上并没有被这个资本市场覆盖。大中型企业在资本市场与货币市场上都可得到资金的支持，而中小企业则从任何一个市场上都很难得到资金的支持。这种以企业规模而不是以企业经营效率为资源配置标准的运作模式，人们很难对其功能的正常发挥抱有很高的期望。¹

按照公司法的要求，拟发行债券融资的企业，股份有限公司的净资产不低于人民币 3000 万元，有限责任公司的净资产不低于人民币 6000 万元，累计债券总额不超过净资产额的 40%，最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息，筹集的资金投向符合国家产业政策，债券的利率不得超过国务院限定的利率水平。按照中国证监会 2006 年 5 月 17 日颁布并于 18 日实施的《首次公开发行股票并上市管理办法》的规定，首次公开发行股票（IPO）的企业，其最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元；或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元；发行前股本总额不少于人民币 3000 万元。

我国单一的资本市场仿佛只是为大型企业融资设计的，企业规模成了利用资本市场融资的基本条件。这种规模的歧视性就把许多优质或具有发展前途的中小企业排除在外。但中小企业和高科技企业却又恰恰是我国经济发展中最为活跃的力量，为它们提供必要的金融支持，是我国经济可持续发展的基础。全国工商联的调查显示，民营企业对社会贡献越来越大，经济效益和社会效益显著。我国 99% 的企业都是中小企业，而中小企业中绝大多数是民营企业。有关数据显示，我国 GDP 的 55.6%、工业新增产值的 74.7%、社会销售额的 58.9%、税收的 46.2% 和出口总额的 62.3% 是由中小企业创造的；专利约 65% 是由中小企业发明的，75% 以上的技术创新是由中小企业完成的，80% 以上的新产品是由中小企业开发的。我国目前平均每天增加 1500 多家民营企业，民营企业注册资本每天增加 30 亿元。个体劳动者约 3200 万，平均每 40 个人中就有一个是个体户，私营企业已超过 300 万家，投资者约 772 万人，仅 2003 年一年民营企业增加资本金约 1 万亿元。目前在工商注册登记的中小企业已经超过 1000 万家，占全国注册企业总数的 99.1%，其工业总产值、销售收入、实现利税、出口总额已分别占全国的 60%、57%、40% 和 60% 左右；流通领域中小企业占全国零售网点的 90% 以上，中小

¹ 纪元：《多层次资本市场的构建对我国劳动关系的影响》，《中国劳动关系学院学报》2005 年第 2 期。

企业还提供了大约75%的城镇就业机会。¹金融供给与需求主体之间的巨大位置差,无论如何也是难以支持中小企业的健康发展的。与中小企业在国民经济发展中的贡献相比,金融市场与资本市场在融资方面对它们的歧视是十分不公平的,这也决定了其资源配置功能的发挥只能是低效的,看看国有商业银行大量增加的不良资产与上市公司十余年只有不到10%的红利分配就可以充分说明这一点。

此外,目前中国债券市场极不发达。债券市场的品种以国债为主,企业债券的发行受到严格的限制,包括许多大中型企业发债都十分困难,要经过严格的审批,这就对满足各类企业资金的需求构成了极大的限制。对企业来说,目前的债券市场几乎是一个无法利用的市场,因此只剩下股票市场这一直接融资的场所,从而形成千军万马争过独木桥的局面,各类企业想方设法包装自身以达到上市融资或再融资的目的,这也是中国上市公司素质低下、缺乏起码的道德规范和社会责任的重要原因。

同时,中国产权交易市场也是处境尴尬。1988年5月,中国第一家产权交易机构——武汉产权交易市场成立,原因是国有资产转让价格难以确定,为了防止私下收受贿赂及暗箱操作,因而成立了产权交易机构,以市场交易的方式解决国资转让问题。但产权交易中心存在着一系列体制性的问题,如它要确立信息披露的标准并审核进场交易企业的资格;它要代表国有股东防止国有资产的流失;它要提供交易场所并确立交易规则;它还要承担寻找买方、组织谈判、价格发现及起草文件等专业投资银行和律师事务所所负责的内容。这种产权交易中心集裁判员、运动员、教练员于一身的体制,不仅不会有利于外部资金的进入与企业股权的流通,而且会使一些本可在市场中进行的交易胎死腹中,甚至可能滋生腐败从而加速国有资产的流失。这种体制使人们无法看清它与场内市场的衔接,也无法分辨它与OTC市场的职能分工。

单一的、缺少市场细分的资本市场结构,不仅不能满足大多数企业的资金需求,而且也不能满足处于不同发展阶段的企业的资金需求。简单来说,同一企业会有着创立、成长、成熟、重组、再扩张等不同发展阶段,每一阶段对资金的需求都是不同的。多层次的、细分的资本市场为企业发展不同阶段的资金需求提供了现实条件。实际上,一个企业从开始创立,包括风险很大的创业性投资,到小批量生产,到后来的大规模的生产,再到成熟期,有一个相当长的成长过程。其中在创业投资阶段,人们可能需要长期忍受亏损,这个时期所谓的账面利润可能是负的。关键在于在这样一个时期,企业是否有支持其走出黑暗,看到盈利曙光的金融渠道。但单一的资本市场只对成熟阶段且具有一定规模的企业提供资金支持而将其他发展阶段的企业排除在外,从而使小企业始终无法做大,没有持续发展的基本条件,更不用提海外发展战略的实施了。

五、简单的结论与建议

第一,中国企业海外直接投资的基本战略目标是资源战略和市场战略。实施资源战略的主体是国有大型特大型企业;实施市场战略的主体是各类民营企业。由于进行海外直接投资的目的不同,企业的行为也具有很大差异:实施资源战略的大型国有企业拥有政策、资金等各方面的支持,以获取资源为主要目的,很少顾忌成本问题;实施市场战略的企业或为了转移过剩产能,开拓海外市场,或为规避海外贸易保护壁垒,因而经济目标明确,但海外投资经验不足,风险评估欠缺。

第二,中国目前的金融体系以商业银行为主,辅之以资本市场与政策性金融机构,但它们的共同缺陷是对企业的规模性歧视,资金支持向大企业倾斜,中小企业融资十分困难。从结果看,资金流向的单一性反而可能使金融系统的风险无法分散,从而增加目前业已存在的潜在金融危机,另一方面,中小民营企业由于缺乏融资渠道,无法走出国门,开拓海外市场,因而使“走出去”战略的实施处于

¹何自力:《银行中小企业贷款的效益与风险研究》,《金融论坛》2006年第1期。

搁置状态或可能朝着畸形化的方向发展。

第三，改革金融体系是很紧迫的任务，一是加速推进利率市场化的改革，使商业银行真正可以通过资金的市场价格来评估资金使用的收益与风险，从而使资金流向那些效益好的海外投资企业，实现资源的优化配置；二是建立多层次的资本市场体系，使直接融资能够涵盖各类企业，使之都可获得不同渠道的金融支持，从而使具备海外直接投资企业的潜力能够得以充分发挥；三是加强政策性金融的引导作用，为资源与高科技型的海外直接投资企业提供低成本的政策性金融支持。无论如何，金融体系的适应性改革是完整实施“走出去”战略的主要前提条件之一。

为了实施“走出去”战略，必须将对海外进行直接投资的企业主体范围扩大并为其创造良好的发展环境。解决中国企业，尤其是中小民营企业的海外直接投资的金融瓶颈问题，可考虑在商业银行系统、政策性金融系统和资本市场体系方面进行一些具体的相应调整与变革。

就商业银行系统来说，中小企业融资难是一个国际性的问题。但健全的商业银行体系可以从结构与业务上进行一定的改变，使一般企业都可得到相应的金融支持。而我国目前的商业银行体系存在着结构单一、业务同质的问题，所有商业银行的行为模式基本相同，因此使得一般企业获得金融支持的问题显得十分突出，必须对此进行调整。具体可考虑调整商业银行结构，扩大地方性银行、中小银行的规模，扶持并规范民间借贷，开放民营银行和社区银行，辅之以信用合作系统，形成一个多层次的商业银行体系，以其不同的服务对象与业务服务于不同类型的企业融资。同时商业银行应对信贷业务进行调整，发展诸如贷款限额、备用贷款承诺、循环贷款、搭桥贷款、资产支撑贷款、票据融资、贴息贷款、信用卡透支和金融租赁等较为适宜的金融工具。

就政策性金融机构来说，改善政策性银行的评估标准与监管体制，使之真正成为先导性与倡导性的政策性金融机构至为关键，如果政策性银行的业务与商业银行同质，则政策性银行完全没有存在的必要。具体来说，要落实政策性金融机构的立法，据悉，2006年将进行我国政策性金融机构的改革，采取“一行一策”的方针。以进出口银行为例，从进出口政策性金融机构的国际比较来看，几乎所有国家都采用制定独立法律方式来规范和促进本国进出口政策性金融的发展，并经历过多次调整来适应周围环境的变化。一些发展中国家也制定了相应法律使其进出口政策性金融机构有法可依、有序运行。中国作为一个进出口大国，进出口银行长期缺乏专门法律依据，这严重滞后于中国对外经济贸易现实的发展，而且也很难在特殊历史时期保障国家利益和政策的贯彻执行。目前，国民经济众多领域都面临着全面的、深入的开放，在各国都有着健全的进出口政策性金融机构法律制度背景的情况下，对于中国进出口银行能够正常发挥进出口政策性的职能是个巨大挑战。目前关于政策性银行的法律文件，仅在1993年颁布的《国务院关于金融体制改革的决定》中，对三家政策性银行的设立宗旨、经营原则、法律组织形式、主要业务、机构设置、财务制度、资金来源及人事任命等做出了规定。《银行业监督管理法》和《中国人民银行法》也仅仅是规定了银监会和央行对政策性银行金融业务的指导和监督。除此之外，再无专门针对政策性银行的法律、行政法规或者较高立法层次的规范性文件。因此，只有建立一部独立法律来规范中国进出口银行行为，保护其宗旨与职能，保证其业务得以顺利开展及职能的充分发挥，才能进一步保证中国经济贸易顺畅地发展。此外，应尽快考虑设立第四家政策性银行——中小企业银行。在法国、德国以及中国台湾，针对中小企业的银行业务存在笔数较多、金额较小、作业量较大、经营成本较高、信用水平难以评估、授信准则难以确立、经营体制相对较差、放贷风险较高等特点，由政府支持设立的中小企业银行，在中小企业发展中发挥了巨大的作用，而其自身经营也取得了很好的效益。在我国，就中小企业银行设立的讨论已进行了很长时间，至今迟迟未决。若从实施“走出去”的战略角度来看，中小企业银行的设立应尽快实施。

就资本市场的情况来看，目前的单一的资本市场结构局限性太大，只能为有限类型的企业提供资

金。多数企业，特别是中小企业生存环境是恶劣的，这会导致其短期化行为，更不可能为它们进行海外直接投资提供良好的条件，即使是其有“走出去”的意愿，其行为的短期化特征也不可能使这一长远发展战略得到真正有效的实施。所以，构建多层次资本市场体系是有效实施“走出去”战略的基础条件之一。

为了满足市场不同经济主体对资金的需求，笔者认为多层次的资本市场体系应该包括以下几个主要方面：

一是疏通货币市场与资本市场的资金流动渠道，使银行中的大规模的储蓄资金可以顺畅合规地在两个市场之间进行高效流动，这是改善间接融资与直接融资比例结构的重要前提。

二是在深沪证券交易所的主板市场之外，建立为中小企业和高科技企业提供资金支持的中小企业板市场。2004年5月，在深圳证交所主板市场内开设的中小企业板块，还不是一个独立的市场，其主要服务对象是拟在主板上市但股本规模相对较小的企业，上市标准仍与主板市场相同，这对于中小企业和高科技企业来说，并没有特别实质性的意义，与美国的纳斯达克市场和香港的创业板市场也绝然不同。要使资本市场具有多层次性，必须使中小企业板块成为一个相对独立的市场，即有着与主板不同的上市标准、信息披露制度、交易制度、监察制度等制度设计与安排，以适应中小企业和高科技企业利用资本市场进行融资的特点和要求。

三是大力发展场外交易市场，使之成为未上市证券进行交易流通和退市企业股权转让的主要场所。

四是在各地产权交易市场发展的基础上，对区域性市场进行整合，形成全国范围的大产权交易市场。目前我国共有各类产权交易机构170多家，大多彼此孤立，产权流动范围狭窄，交易选择余地小。从2003年开始，产权交易市场进行了整合，试图化解地域分割带来的局限性。长江流域产权交易共同市场由原上海产权交易中心等13个省、直辖市的42家产权交易机构发起成立；北方产权交易共同市场由天津产权交易中心等15个省、市、自治区的118家产权交易机构组成；黄河流域产权交易共同市场由青岛产权交易中心等8个省、自治区的12家产权交易机构发起成立。下一步应在此基础上形成全国性的统一市场，使一个地区的项目在全国各地的产权交易市场显示，分布于全国各地的投资者也会在本地市场参与全国各地的产权交易。同时还应考虑将产权交易市场与交易所市场和场外交易市场的功能进行对接，为证券市场提供并购重组后的股权流通市场。

五是要积极发展企业债券市场，降低发行的规模限制条件，扩大发行规模；鼓励地方性的债券市场交易中心的发展，并在此基础上，构建交易所交易、全国性的柜台交易与区域性柜台交易相结合的企业债券交易市场。

六是要发展基金市场，将社会闲散资金汇聚起来，以专家经营的方式进行专业化投资。同时要积极稳妥地发展商品与金融期货市场。近期，商业银行获准成立基金公司，这是将银行资金与资本市场进行有效沟通的有益尝试。

综合说来，有效实施“走出去”战略的金融制约因素必须加以改变，这就需要在商业银行体系、政策性金融机构体系与资本市场体系进行全面调整，并使这三者之间进行有效配合，从各自职能上健全完善对各类企业的资金支持。没有金融资源支持的战略是短命的战略。

主要参考文献:

1. 胡炳志:《中国金融制度重构研究》,人民出版社2003年版。
2. 张炜:《中国金融制度结构与制度创新》,中国金融出版社2004年版。
3. 谢百三:《证券市场的国际比较》,清华大学出版社2003年版。
4. [美]托马斯·梅耶:《货币、银行与经济》,上海人民出版社1997年版。
5. 胡勇:《重塑银企格局》,中国水利水电出版社2004年版。
6. 平新乔等:《治理结构、证券市场与银行改革》,北京大学出版社2003年版。
7. 潘新平:《中国产权交易市场概论》,社会科学文献出版社2004年版。
8. 张广柱:《中国上市公司制度实证分析》,立信会计出版社2000年版。
9. 袁剑:《中国证券市场批判》,中国社会科学出版社2004年版。
10. 于洪波:《中国资本市场发展中的货币政策抉择》,东北财经大学出版社2004年版。
11. 谢平、许国平:《路径选择——金融监管体制改革与央行职能》,中国金融出版社2004年版。
12. 李晓西:《21世纪中国银行业风险与防范》,广东经济出版社1999年版。