

“两型”视角下先进制造业发展的 信贷支持研究

——以三一、中联为例

文春晖^{1,3},何朋蔚²,郭光第³

(1.湖南农业大学 经济学院,长沙 410128; 2.湖南大学 工商管理学院,长沙 410082;
3.中国社会科学院 研究生院,北京 102488)

摘 要:金融信贷支持与先进制造业发展存在着良性互动的关系,一方面健全与高效的信贷体系能够在不同发展阶段为先进制造业发展提供充足的资金,最大限度推动制造业发展;另一方面,先进制造业的发展通过高新技术的扩散、渗透和诱导等方面的效应带动技术变革,利用其前向、后向和旁侧关联效应引致相关产业结构变动,从而带动整个区域的其它产业发展,给金融信贷创造良好的产业环境。在信贷支持方面,国有企业和民营企业受到明显不同的待遇,由此而引申出利率市场化背景下许多问题。促进先进制造业发展的信贷支持建议:一是政府制定和完善信贷政策促进产业的转型升级;二是要继续完善金融机构的信贷服务;三是建立健全先进制造业企业自身信用制度;四是加大对民营先进制造企业的信贷扶持力度。

关键词:两型社会;先进制造业;信贷支持;杜邦分析;产业升级;信贷配给

中图分类号:F830.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1672-8580(2014)01-0087-07

一、问题提出

先进制造业相对于传统制造业而言,指制造业通过吸收电子信息、计算机、机械、材料以及现代管理技术等高新技术成果,将先进制造技术综合应用于制造业产品的研发设计、生产制造、在线检测、营销服务和管理的全过程,也是制造业实现信息化、自动化、智能化、柔性化与生态化生产,并实现优质、高效、低耗、清洁、灵活制造,取得很好经济效益和市场效果的体现。与传统的制造业相比,先进制造业体现了三个方面的“先进性”:一是产业先进性。即处在世界生

基金项目:湖南省社会科学基金项目(11YBA155);湖南省教育厅科学研究项目(13C413)

作者简介:文春晖,博士,讲师(E-mail:wchui0207@163.com)

产体系的高端,具有较高的附加值和技术含量^[1]。二是技术先进性。先进制造业并不等同于高新技术产业,传统制造业只要通过运用高新技术或进行先进适用技术改造,在制造技术和研发方面保持先进性,同样是先进制造业。“只有夕阳技术,没有夕阳产业”。三是管理先进性。制造业的加工、生产、运输与销售等环节充分运用现代管理技术进行管理,提高运行效率。产业先进性是基础,技术先进性是前提,管理先进性是保证,三者相辅相成。从产业先进性、技术先进性和管理先进性三个特征看,先进制造业属于资金密集型行业,资金投入较多,并且要保持技术的先进性,必须对其科研进行持续的投入^[2]。

因而,信贷支持成为先进制造业快速发展的重要条件。近年来,一方面由于受到金融危机的冲击,制造业外部需求疲软,销售受阻;另一方面,受国内房地产泡沫的影响,虚拟资本与实体资本分离,制造业资金被虚拟经济所挤占,制造业融资受困。钱荒、资金缺乏、资金链断裂成为当前制造业发展面临的主要问题。民营企业三一重工和国有企业中联重科是长株潭地区两家最大的机械制造企业,二者在资金信贷过程中形成严重的行业内竞争。在信贷支持方面,国有企业和民营企业受到明显不同的待遇,由此而引申出利率市场化背景下许多问题。因而,选择长株潭地区三一和中联为例,从信贷支持角度研究先进制造业发展具有十分重要的意义。

二、先进制造业信贷支持现状分析

——以三一与中联为例

(一)三一和中联的基本情况

三一重工股份有限公司(以下简称“三一”)创建于1994年,主要股东为三一集团,目前是中国最大、全球第五的工程机械制造商,主要从事工程机械的研发、制造和销售。长沙中联重工科技发展股份有限公司(以下简称“中联”)创建于1992年,为全国首批103家创新型试点企业之一,是中国工程机械装备制造龙头企业。

2012年,从沪深股市工程机械上市公司销售收入排名情况看,三一排在第一位,中联排在第三位,如下图1所示:

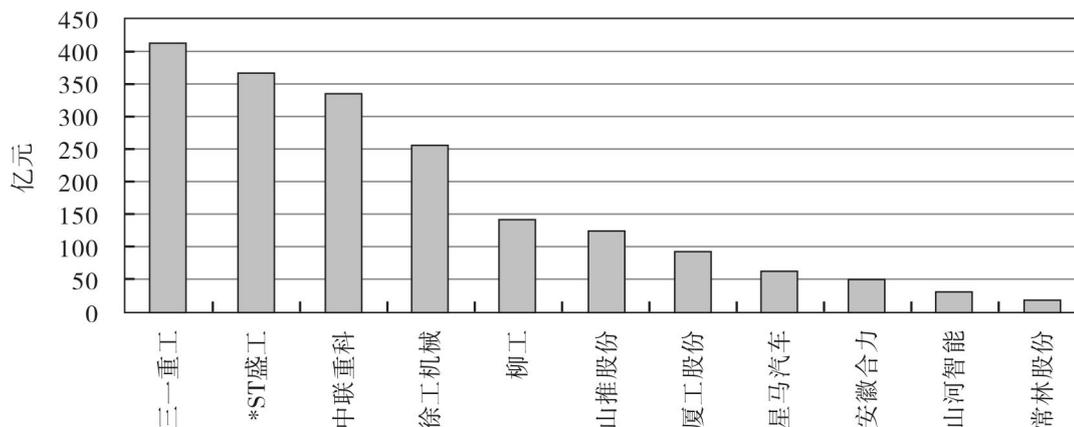


图1 沪深股市工程机械上市公司2012年销售收入排名(数据来源:wind数据库)

(二)三一和中联财务融资状况分析

企业经营效率和财务状况一般通过财务指标反映出来,财务指标体系直接通过权益收益

率集中体现。一般而言,企业成本控制能力、资产使用效率、财务融资能力三者紧密联系。根据杜邦分析法(DuPont Analysis):

$$\begin{aligned} \text{净资产报酬率} &= \frac{\text{净利润}}{\text{净资产}} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{净资产}} \\ &= \text{销售净利润率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} \end{aligned}$$

因而,将影响净资产报酬率的因素分成了反映经营效率的销售净利率、反映资产利用率的总资产周转率和反映财务杠杆的权益乘数三类。三者和目标公司的内在价值之间一般有如下关系:

1.其他情况不变,销售净利率上升,净资产报酬率上升,目标公司的内在价值上升,企业信贷能力上升。

2.其他情况不变,总资产周转率上升,缓解信贷压力,则:如果销售净利率大于0,净资产报酬率上升,目标公司的内在价值上升,信贷能力上升;如果销售净利率小于0,净资产报酬率下降,目标公司的内在价值下降,信贷能力下降。

3.其他情况不变,权益乘数上升,实际信贷增加,则:如果销售净利率大于0,净资产报酬率上升,目标公司的内在价值上升,信贷能力进一步增强;如果销售净利率小于0,净资产报酬率下降,目标公司的内在价值下降,信贷能力下降。

根据三一和中联的历年财务报表,综合计算二者的财务业绩如下表 1:

表 1 “三一重工”与“中联重科”历年财务业绩

	2008		2009		2010		2011	
	三一重工	中联重科	三一重工	中联重科	三一重工	中联重科	三一重工	中联重科
销售收入	117336	897356	1653023	1354878	1782930	2076216	252482	3219267
总资产	942751	803036	1117914	2023370	1092291	3163520	2007790	5654441
净资产	351394	353015	447857	467601	456829	714639	922374	2470425
净利润	96009	13336	101431	156938	357568	237240	601408	466559
销售净利率	0.0818	0.1486	0.0614	0.1158	0.0201	0.1143	0.2382	0.1449
总资产周转率	1.2446	1.29	1.4787	0.86	1.6323	0.73	1.2575	0.66
权益乘数	2.6829	2.2748	2.4961	4.3271	2.391	4.4267	2.1768	2.1594
净资产报酬率	0.2732	0.3675	0.2265	0.3088	0.0783	0.321	0.652	0.1702

数据来源:作者整理。

从三一和中联的财务指标来看,2008—2011年,三一的净资产平均报酬率为30.775%,略高于中联的29.188%;三一总资产平均周转率为1.4032,远远高于中联的0.885,但是就权益系数而言,三一的平均权益系数仅为1.94,远低于中联的3.29。这说明三一重工无论从财务体系,还是资金的充足情况整体财务都要略高于中联重科,但是从平均销售净利率来看,中联重科的销售利润一直处于稳定发展中,而三一的波动比较大。综合考虑总资产周转率和权益系数,三一的高效运营得益于其快速的资金周转率,但是中联重科则得益于其负债融资杠杆,在平稳的经济发展中,二者各有其特点。

从另一侧面反映了,中联重科为国有企业,收到政府信贷支持较多,从正规融资渠道较宽,得到了较为稳定的信贷支持,尽管2008年遇到了金融危机,然而其净资产报酬率、净利润

率都保持较高水平,发展规模也迅速扩大。与此同时,身为民营企业的三一重工,同为上市公司,一个显著特点是其权益系数远低于中联,在应对金融危机方面,三一重工的销售模式同样是依靠强有力的信贷作支撑的,但是失去了政府作为无形担保和强有力支持,其从正规融资渠道获得资金的难度较中联重科大,更多只能靠提高资金周转率和民间融资。

因而,三一重工在金融危机中更多依靠信托模式进行销售,遇到资金困境,更多从民间融资解决问题,这样风险和成本双双增加。不仅经营状况的稳定性较弱,同时净资产报酬率降低,在 2011 年后现了资金严重匮乏,销售收入严重下降,特别是在 2012 年后的销售坏账率提高,企业资金匮乏度达到了近 200 亿元。然而同属在长沙的中联整体情况较好,公司无论从信贷和发展程度上都得到了湖南省委省政府的大力支持,获取了政府巨大的资源投入,整个公司的运行都处于良好状态,和三一重工的发展形成了鲜明的对比。

三、关于先进制造业信贷支持的讨论

(一)先进制造业的信贷需求特性

先进制造业作为高附加值或高技术含量的新兴产业或高新技术产业,从其经济属性来看,既属于资金密集型产业,又属于技术密集型产业。巨大的资金需求成为先进制造业发展的先决条件,信贷支持和金融驱动成为先进制造业持续和产业化发展的主要动力。先进制造业成长的阶段特征可分为五个时期:即种子期、创建期、成长期、成熟期和衰退期(如图 2 所示)。但这五个时期面临的风险为一条从左上方往右下方倾斜的曲线,即随着先进制造业的成长,其风险越来越小。但不同时期资金来源渠道会有不同的差异^[3]。在种子期主要靠政府自有资金发起,随着进入创建期,风险资本逐渐进入,进入成长期后,风险资本进一步增加,伴随着有少量银行贷款借入,进入成熟期后,银行贷款和资本市场融资成为主要资金来源。因而,金融信贷支持与先进制造业发展存在着良性互动的关系,一方面健全与高效的信贷体系能够在不同发展阶段为先进制造业发展提供充足的资金,最大限度推动制造业发展;另一方面,先进制造业的发展通过高新技术的扩散、渗透和诱导等方面的效应带动技术变革,利用其前向、后向和旁侧关联效应引致相关产业结构变动,从而带动整个区域的其它产业发展,给金融信贷创造良好的产业环境。

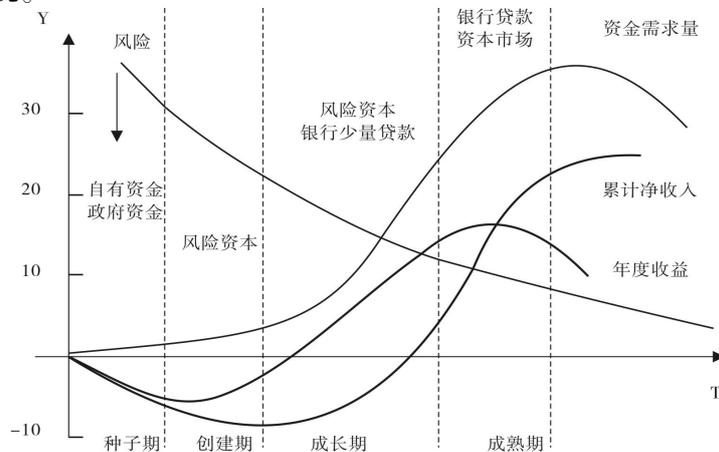


图 2 先进制造业企业的资本需求、收益和风险特征

(二) 信贷配给条件下对先进制造企业所有制的信贷偏好

信贷配给是指信贷市场利率没有出清时存在的超额信贷需求状态。Baltensperger 认为当某些借款人愿意支付合同中所有价格条款和非价格条款时,其贷款需求仍得不到满足,信贷市场存在过度信贷的需求,这就是典型的信贷配给现象^[4]。按照信贷配给产生的原因可分为均衡信贷配给和非均衡信贷配给。均衡信贷配给是因参与者主体行为导致利率不能出清,但系统各方处于均衡状态,不存在外部约束;相反非均衡信贷配给则是市场行为的因素造成,如政府对于利率管制、人为压低利率等导致信贷供给小于信贷需求,从而市场利率无法出清的情况^[5]。均衡信贷配给与非均衡信贷配给相互交织,相互影响,均衡信贷配给折射出商业银行信贷偏好行为,非均衡信贷配给扭曲了利率市场结构。具体在先进制造业的信贷中,商业银行放贷的依据并非为风险与收益的市场配置方式。根据 2011 年《中国私营经济年鉴》的调查显示:我国民营企业向国有商业银行借款感到困难和很困难的占 63.3%,感到容易的仅有 14.6%,只有 42.8% 的民营企业可以按国家规定利率向银行借到款;另外,我国民营企业贷款满足率只有 60.04%,比国有企业低了 10.4 个百分点,低于平均水平 8.1 个百分点。另据人民银行初步统计,2011 年 6 月末,全部金融机构人民币各项贷款余额为 51.4 万亿元,但私营及个体经济贷款 4934.4 亿元,仅占 0.96%。商业银行信贷一部分满足了效益好,规模大的优势性国有企业,另一部分则向处于亏损的“僵尸企业”提供政策性贷款。信贷按照所有制发放,明显偏向国有企业,民营企业受到歧视,其正规金融渠道融资受阻,只能更多依靠民间贷款,因而民营企业贷款成本与收益结构因此会受到不同影响。

(三) 两型社会背景下先进制造业信贷支持的特殊需求

在人口、资源、环境出现严重矛盾背景下提出了资源节约型和环境友好型(简称“两型”)社会建设。“长株潭两型社会”综合配套改革试验区的建设需要确保人口、资源、环境的协调,在能源节约和生态环境保护的框架下谋求出路^[6]。因而,长株潭地区发展先进制造业,进行产业结构调整 and 升级成为主要突破口。然而,长株潭是一个缘起于农业大省的内陆城市群,既没有先天的工业传统比较优势,也没有优质的港口资源,综合改革配套区建设既要考虑到公共服务设施的建设,又要面临产业转型和升级资金的需求,对于先进制造业的种子和萌芽均需大量财政投入,政府财力十分有限。从当前长株潭地区融资现状看,该地区的金融改革相对滞后,先进制造业的融资方式依然停留在以政府财政支持和国有企业项目投入为主的基础设施建设投融资模式层面上,该融资模式不仅受到政府财政有限的现实制约,同时也会阻碍其他融资渠道的发挥。因而,改革金融体制,创新融资方式,确保两型社会背景下先进制造业发展的信贷资金需求,成为长株潭两型社会综合配套改革试验区建设的首要问题。

四、促进先进制造业发展的信贷支持建议

(一) 政府制定和完善信贷政策促进产业的转型升级

“十二五”规划纲要明确提出改造提升制造业,发展先进装备制造业,促进制造业由大变强。“长株潭两型社会”建设综合配套改革试验区建设要根据地区的发展特点和比较优势,从以下几方面制定和完善产业信贷政策:首先,通过制定先进制造行业信贷政策,明确优先支持

具备自主创新能力、先进制造技术和配套服务能力,通过支持符合产业转型升级要求的技术改造项目,集中使用信贷引导性资金,支持优先发展高新技术产业、装备制造业、现代服务业、传统优势产业中资源消耗低、环境污染少、经济效益高的项目投产;其次,创造更加宽松的融资环境,积极拓展龙头企业及其上下游供应链融资,完善综合化金融服务,帮助企业做大做强,符合条件的优先推荐上市⁷;再次,加强信贷政策与产业政策的协调配合,实行有奖有罚的措施,对鼓励类投资项目,金融机构按照信贷原则继续提供信贷资金支持,而对限制类的新建项目不予信贷支持,允许企业一定期限内改造升级,金融机构继续给予支持。对淘汰类项目,停止信贷资金发放,坚决禁止其进行再生产。

(二)要继续完善金融机构的信贷服务

一是要针对先进制造企业运行特点和风险特征,从风险分类、项目准入、评级管理、审批流程等方面出台相应的宽松政策,支持先进制造企业做优做强。二是加快产品服务创新,积极推动基于产业链、供应链、物流链等产品的研发,探索存货、应收账款、经营权、知识产权等抵押担保方式,打造符合先进制造企业需求的特色产品。三是积极利用互联网金融,大数据、云计算等新技术,深入挖掘先进制造企业生产、销售、融资等信息,解决传统服务模式下信息不对称的问题。四是做实先进制造企业金融服务专营机构,探索中小先进制造业企业零售化经营模式,提高服务效率。五是强化激励约束机制,通过提供银团贷款、拓展担保方式、增强贷款利率下调弹性等多种方式给信贷银行建立多层风险约束机制。

(三)建立健全先进制造企业自身信用制度

完善的信用制度是信贷交易范围扩大的基础和前提。对先进制造业企业而言,完善的信用制度可以使商业银行方便和低成本地获取企业信息,易于克服信息不对称引起的市场失败,容易破除银行对企业信息垄断而造成的“锁定”问题,更有利于企业信贷市场引入银行竞争,促使企业融资取得信息较为对称条件下的市场效率⁸。一是加快建立企业征信制度,完善企业信用信息和客户资料信息;二是加强企业会计信息披露制度建设。要求企业制定信息披露事务管理制度,明确信息披露标准、流程、部门职责、内幕信息保密制度、档案管理等内容,同时强调信息披露的同时性、及时性与全面性的要求。

(四)加大对民营先进制造企业的信贷扶持力度

加大金融扶持力度,着力解决民营制造企业融资难问题,需要国家改革金融体制,完善金融制度,进一步加大金融帮扶力度,彻底改善中小型民营企业融资服务环境⁹。一是要继续发挥各商业银行融资主渠道作用。加强商业银行对民营制造企业信贷的功能,增加民营贷款规模。二是鼓励引导多种形式的金融机构发展,实现商业银行产权主体多元化。拓宽民营制造企业的融资渠道,加快发展中小银行、村镇银行、社区银行、以及中小企业直接融资平台,构建完善民营制造企业融资服务体系。三是加大税收调控力度,帮助中小型民营企业减负。四是完善市场机制,提倡公平竞争环境。

参考文献:

- [1] 赵优珍.国际制造业发展新态势与国际金融危机对先进制造业的影响——兼论国际金融危机对上海市发展先进制造业的影响[J].华东经济管理,2011,(1):8-12.
- [2] 王洁,杨博维,杨继瑞.以新兴产业催化产业结构调整升级[J].财经科学,2009,(7):87-94.
- [3] 徐晓萍,李晓洁.小企业信贷缺口、信贷技术缺陷与政府干预——基于2008年上海地区经济园区小企业调查[J].上海财经大学学报,2009,(4):65-72.
- [4] 王霄,张捷.银行信贷配给与中小企业贷款——一个内生性抵押品和企业规模的理论模型[J].经济研究,2003,(7):68-75.
- [5] 陈向阳.信息不对称、信贷配给与我国货币政策传导[J].南方经济,2004,(4):56-58.
- [6] 邹新月,施锡铨.非国有经济信贷融资困境的理性认识[J].上海财经大学学报,2002,(4):26-31.
- [7] 王朝弟.小企业信贷配给的阶段性约束及其体制内优化[J].金融研究,2006,(12):153-159.
- [8] 郑长德.企业资本结构理论与实证研究[M].北京:中国财政经济出版社,2006:24-27.
- [9] Schimdr-Mohr. Costly monitoring. Financial intermediation and equilibrium credit rationing[J]. 1997,18(2): 159-179.

责任编辑:万东升

The Credit Support to the Advanced Manufacturing Development from the “Two-oriented Society” Perspective —— Taking the Sany Heavy Industry and Zoomlion as example

WEN Chunhui^{1,3}, HE Pengwei², GUO Guangdi³

(1. Economics School, Agricultural University of Hunan, Changsha 410128, China; 2. Business Administration School, Hunan University, Changsha 410082, China; 3. Department of Economics of Graduate School, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 102488, China)

Abstract: There is a benign interactive relationship between financial credit support and advanced manufacturing industry development. On the one hand, sound and efficient credit system can provide sufficient funds for the development of advanced manufacturing industry in different stages and accelerate the development of manufacturing industry to the hilt; on the other hand, through the diffusion, infiltration and induction effect of high and new technology, the development of advanced manufacturing industry can promote technological change, lead to relevant industrial structure changes through the forward, backward and side correlation effects, thereby, give impetus of the development of other industry in the whole area and create a good industrial environment for the financial credit. In terms of the credit support, state-owned enterprises and private enterprises are obviously differently treated, which leads to many problems under the background of interest rate marketization. It is suggested that first, the government formulates and perfects the credit policy to promote industrial upgrading; second, the government continues to improve the credit services of financial institutions; third, the advanced manufacturing enterprises themselves establish and perfect the credit system; fourth, the government enhances the credit support for private advanced manufacturing enterprises.

Key words: two-oriented society; advanced manufacturing industry; credit support; DuPont analysis; industrial upgrading; credit rationing