

清科观察：国企新一轮产融布局现状分析

清科研究中心高级分析师 刘星

事件背景

今年初，中国移动入主浦发银行一案，不仅引发了监管层对产融结合在政策层面的关注，也引起了人们对国企新一轮产融布局的热议。

清科分析

产融结合是一个抽象的概念，其实质是资本的融合，目前主流观点认为产融结合就是产业资本与金融资本相互渗透的现象。广义上，产融结合就是指产业部门与金融部门之间发生了债权或债权外兼有股权关系。狭义上，产融结合是产业和金融业通过股权参与以及由此而产生的人事结合等方式所形成的资本直接融合关系。狭义的产融结合才是深层次的成熟的产融结合，也是现阶段发达国家产融结合的主流和我国产融结合的必然趋势。

从全球范围内来看，产融结合的最初含义是指金融资本对产业资本的渗透与控制。JP 摩根被认为是产融结合的始作俑者。1897 年，JP 摩根购买了美国中央铁路 75% 的股权，1901 年又收购了卡耐基的美国钢铁公司。30 年代的大危机引起了人们对垄断和间接融资与直接融资混合的疑问，美国实行了银行业和证券业的分业经营。随着金融市场的发展，间接融资的主导地位被直接融资所取代，金融机构也从市场的“买方”转变为“中介”。因此，产融结合也从以金融资本主导的时代进入以产业资本为主导的时代。

在我国，产融结合也是在近 20 年逐步发展起来的，其起步主要是由于政府发展大型企业集团的战略。1987 年 5 月东风汽车工业财务公司的成立被认为是中国企业开展产融结合的标志性实事件。1995 年，《中华人民共和国商业银行法》的颁布限制了商业银行向产业企业的参股。因此，现阶段，我国的产融结合多为产业集团从事金融业务，主要动因是资本的多元化经营需求。

图表 1 典型央企产融结合布局

国企	实业产业	银行	证券公司	保险公司	信托公司	租赁公司	基金	期货公司*
五矿集团	五金贸易 有色矿		五矿证券	金盛人寿 (49%)				六家 期货公司*
中石油	石油化工	珠海银行 克拉玛依 市商业银 行(92%)		中意人寿	昆仑信托	昆仑金融 租赁 (90%)		
中石化	石油化工	参股多家 (整合中)	参股多家	阳光财险 安邦财险	北方信托			
国家电网	电力	广东发展 银行	英大证券	英大泰和 长安保险 经纪	英大国际 信托			期货公司
山东电力	电力	华夏银行	湘财证券 蔚湘证券	鲁能保险	鲁能英大 国际信托		合丰基金	鲁能金穗 期货
华能集团	电力		长城证券	永城保险	贵诚信托 (62%)		产业投资 基金	宝城期货
申能集团	电力	浦发银行	海通证券 东方证券	太平洋保 险				
中粮集团	食品 零 售 旅游 房地产	招商银行	招商证券	中英人寿 中怡保险	中粮信托			中粮期货
招商局	物流 地产	招商银行	招商证券	招商局保 险 英国保险 海达保险			招商局中 国基金	
中航工业	航空制造 军工		航空证券 江南证券		江南信托 (51%)		中航租赁	中航期货 江南期货 长安期货*

来源：清科研究中心

www.zero2ipo.com.cn

*注：根据证监会 2008 年 5 月 23 日颁布的《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规定》，同一主体控股和参股期货公司的数量不得超过两家，其中控股期货公司的数量不得超过一家，也就是所说的“一参一控”，并要求在 2010 年 6 月 1 日前达到监管要求。日前，中航工业、五矿集团等央企纷纷挂牌转让期货公司。

虽然国内的监管层对产融结合并没有一个明确的政策，但是产融结合已经被看作是“培育具有国际竞争力的大型企业集团”的“必经之路必学之课”。根据统计数据显示，截至 2009 年 6 月，中国共有 47 家央企设立了财务公司，其中在 53 家重点国企中，有 30 多家已经设立了财务公司。另据上证报资讯统计，133 家具备参股金融概念的制造业公司中，拥有国资背景的公司为 94 家，其中有 21 家公司拥有央企背景。

从目前典型企业开展产融结合的效果上看，清科研究认为，对于产业资本而言，产融结合的效应主要体现在以下几个方面：

- 降低融资成本
- 降低财务风险
- 与集团公司形成战略协同
- 利用金融工具快速扩张
- 创造利润
- 多元化经营

表 2 部分产业资本投资泛金融领域的事件（2009—2010.4）

投资事件	时间	金额 (USD M)	投资方
1 招商局中国基金投资中诚信托	2010-3-23	35.18	1
2 联想控股、武钢集团和武汉城投集团战略投资汉口银行	2010-1-6	NA	3
3 金犁风投等(含企业投资者)投资河南工商联投资担保	2009-12-1	17.57	3
4 中经合和联想控股等投资创新工场	2009-9-7	15	1
5 中石油入股克拉玛依市商行	2009-4	NA	1

来源：清科数据库

www.zero2ipo.com.cn

关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，致力于为大中华区的创业投资及私募股权基金、政府机关、中介机构、创业企业提供专业的研究报告和各种行业定制研究。研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁科技、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构。

引用说明

本文由清科集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明来源：**清科研究中心**，并将样报两份寄至：

北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 12 层 1203 室（邮编：100125）

联系人：孟妮（Nicole Meng）

电话：+86 10 84580476 8102

电子邮件：nicolemeng@zero2ipo.com.cn

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16596

