

新金融投资工具丛书

主编：薛瑞锋 执行主编：程 峰

运筹帷幄：

二板市场操作指引

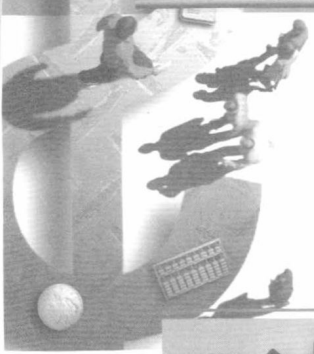
ERBANSHICHANGCAOZUO
ZHIYIN

广东经济出版社

余红江 程 林 著

新金融投资工具丛书

3
主编：薛瑞锋 执行主编：程 峰



运筹帷幄： 二板市场操作指引

中国工商银行总行图书馆

藏书章

余红江 程 林 著

广东经济出版社



4 0000 7203 5

14566

图书在版编目 (CIP) 数据

运筹帷幄：二板市场操作指引/余红江，程林著．—广州：广东经济出版社，2002.5

(新金融投资工具丛书/薛瑞锋主编)

ISBN 7-80677-199-9

I. 运… II. ①余…②程… III. 高技术产业-资本市场-研究-世界 IV. F831.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 033697 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼)
经销	广东新华发行集团公司
印刷	广东科普印刷厂 (广州市广花四路棠新西街 69 号)
开本	850 毫米×1168 毫米 1/32
印张	9.25 2 插页
字数	231 000 字
版次	2002 年 5 月第 1 版
印次	2002 年 5 月第 1 次
印数	1~5 000 册
书号	ISBN 7-80677-199-9 / F·686
定价	全套 (1-6 册) 定价: 132.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

销售热线：发行部 [020] 83794694 83790316

(发行部地址：广州市合群一马路 111 号省图批 107 号)

网址：www.sun-book.com

·版权所有 翻印必究·

总 序

薛瑞津

经济全球化与区域经济一体化是 20 世纪 90 年代以来世界经济发展的两大主流趋势，而经济全球化的核心就是金融全球化。与发达国家相比，我国的金融市场仍处于相对落后的水平，近年随着我国经济发展市场化与国际化的进程日益加速，加入 WTO 之后客观上为这种国际化潮流扫除了障碍，可以说中国已经站在开放经济的门坎上。近期我国资本市场向世界开放的政策力度越来越大，金融创新是事关中国经济能否融入世界经济大潮的关键问题。

但是，何为金融创新，何为创新的金融工具，广大投资者对此仍是相当陌生的，国内在这方面的通俗读物并不多见。进入 21 世纪之后，中国资本市场的变化更是日新月异：华安创新、南方稳健、华夏成长等开放式基金相继出台，国债与外汇交易受到投资者前所未有的热烈追捧，指数期货、二板市场也是呼之欲出，QDII 与 QFII 最近又成了证券市场热烈讨论的焦点。新的投资品种与交易通道不断涌现，投资者的选择越来越多。令人遗憾的是，拥有 5000 万股民的中国证券市场目前可供普通投资者阅读的高水平的金融知识读本仍然相当匮乏。作为一名证券公司的高管人员，我意识到，增加投资者对更多金融投资工具的认识与了解是投资者教育工作的重要内容之一，因而，我和联合证券



有限责任公司的有关同志一起，组织了北京、上海、广州、深圳等地一批既具有扎实金融理论知识，又有丰富实战操作经验的青年学者，编写出这套针对普通投资者的金融读本——“新金融投资工具丛书”，相信它们将会受到投资者的喜爱。

本丛书从选题策划到组织编写完成，历经两年。本丛书取名为“新金融投资工具丛书”，其特色就在于一个“新”字。何谓“新”？这里面包含两层含义：其一，新近引进。这些金融投资工具大部分都是在外国发达国家产生的，随着社会发展的日新月异，金融创新也在不断进行，书中介绍了国外金融工具创新的最新情况，让你足不出户就能掌握世界金融最新发展趋向；其二，新的发展。部分金融投资工具在中国早已有之，但现在已经有了新的发展，今后还将会有更大更新的发展。

20年前，中国老百姓的投资渠道还仅限于银行储蓄和国债；10年前，中国开始有了股票，也有了股民；5年前，商品期货蓬勃发展，渐渐得到人们的认同；现在，基金、外汇的投资逐渐兴起，个人投资渠道已大大拓宽，品种也日益丰富；在可预见的将来，股价指数期货和二板市场即将推出，随后的金融期权和离岸金融等也将一步步向我们走来。对于这些新生事物，我们首先要了解掌握，然后是参与，最后在一定条件下加以改造、利用，而本丛书就是从最基本的理论入手，将理论和实务紧密结合起来，让你放下书本之后就有实际操作的现场感。

这套丛书第一辑推出六部著作，内容涵盖了证券投资基金、债券交易、外汇交易、二板市场、离岸金融、商品期货等热点问题，第二辑将根据中国资本市场未来的发展状况精心选题，争取尽快与投资者见面。

《投资正道：证券基金操作指引》介绍了证券投资基金的基本知识，中国证券市场封闭式投资基金与开放式基金的选股思路、交易策略、投资取向，还有买卖开放式投资基金的技巧等。



《金钱魔术：外汇交易操作指引》介绍了外汇的基本知识，外汇交易的分析方法，影响汇率的经济政治因素，外汇期货交易等。

《金融利器：债券交易操作指引》介绍了债券市场、债券定价、债券投资的基本技巧，理论与实际应用价值都很高。

《运筹帷幄：二板市场操作指引》结合中国的实际，主要研究二板市场的功能、企业在二板市场发行的条件与上市程序，企业上市前的财务规划与操作实务，二板市场交易制度及二板与主板的关系等问题。是一本认识二板市场及从事市场操作与投资的实用参考书。

《发现机遇：离岸公司操作指引》集中研究离岸公司的概念及类型、离岸公司的优势和特点、如何合理利用离岸公司、各离岸法区设立离岸公司的要求、离岸公司服务费用的构成以及如何注册离岸公司等问题。本书的特点在于新颖性和操作性。

《套利有招：期货市场操作指引》对商品期货在我国经济发展中的作用与地位，期货交易的技巧与投资理念进行介绍。详细解剖了套期保值的原理和实际操作技巧，不仅对普通期货交易交易者有实战指导意义，而且对于从事生产、加工及进出口业务的企业也有参考价值。该书具有相当高的实用性。

关于这套新金融投资工具丛书的内容难以一一尽述，读者可根据自己的需要各取所需。另外特别值得一提的是，本丛书的作者均为有较高理论水平的青年学者，既有国外先进的金融投资方面的理论，又了解中国的国情，堪称国内金融投资界的精英。本丛书计划将最新的金融热点工具基本上全部包括在内，既有眼前的热点，又根据中国金融市场政策推出的惯性作出适当的前瞻。选题上做到切中投资焦点，结构上务求结合中国金融市场的实际有的放矢，行文上力争通俗易懂，兼顾权威性与可读性，力求理论与实践的完美结合。当然，本丛书在编写过程中，难免有挂万



漏一之处，还望广大读者和专家同仁不吝指教。

这套丛书的顺利出版发行应该说是许多人共同努力的结果，在这里，我要特别感谢联合证券有限责任公司的各位同仁，他们无私奉献的真知灼见，为这套丛书增色不少。

2002 年 5 月于深圳

（薛瑞锋，复旦大学经济学博士，联合证券有限责任公司财务总监）

目 录

总序	(1)
----------	-------

第一章 二板市场的起源与发展

第一节 二板市场的由来与定位	(4)
一、二板市场名称考证	(4)
二、二板市场的定位	(5)
第二节 二板市场的功能与建设意义	(10)
一、二板市场的基本功能	(10)
二、推出二板市场的意义	(12)
第三节 建立二板市场的迫切性	(17)
一、良好的市场发展基础	(17)
二、时不待我，建立二板市场的紧迫性	(20)
三、二板市场的建立将对我国经济带来重大改变	(23)



第二章 境外主要二板市场的比较

第一节 境外二板市场的成功实践	(31)
一、美国高新技术的摇篮——纳斯达克	(32)
二、加拿大温哥华创业板市场	(46)
三、美国 OTCBB 交易市场	(48)
四、伦敦证券交易所 AIM 市场	(49)
五、EASDAQ：欧洲的纳斯达克	(52)
六、香港创业板市场	(55)
七、德国：新市场	(66)
八、新加坡证交所自动报价股市	(67)
九、韩国“高斯达克”市场	(70)
十、马来西亚二板市场	(74)
十一、早期日本二板市场	(78)
十二、法国的新市场 (LeNouveauMarche)	(81)
第二节 世界各国发展二板市场的失败情况	(83)
一、世界各国发展二板市场的失败情况	(83)
二、经验和教训	(84)
三、设立二板市场的条件	(88)

第三章 二板市场的运作模式

第一节 与主板的关系：竞争中协调发展	(95)
--------------------------	------



一、区别	(95)
二、竞争	(97)
三、影响	(101)
四、协调发展	(107)
第二节 海外二板市场的运作模式和特点	(108)
一、海外二板市场的组织模式	(108)
二、海外二板市场组织模式的运作比较	(109)
第三节 我国二板市场的设立方式和模式选择	(120)
一、最佳上市地点：深圳	(121)
二、深市高新技术股票市场表现	(133)
三、深市高新技术上市公司主要财务指标	(136)
四、深市高新技术上市公司行业地位	(136)
五、深市高新技术上市公司募集资金及投向	(138)
●附：已上市公司利用资本市场发展高新技术的 案例	(140)
第四节 预选企业的定位选择	(153)
一、预选企业的行业特点	(153)
二、预选企业上市地点的选择比较	(155)
●附：七类企业暂缓入二板	(172)

第四章 二板市场风险与防范

第一节 市场风险	(177)
一、市场风险	(178)



二、上市公司自营风险·····	(179)
三、投资者自身操作风险·····	(182)
四、券商面临的风险·····	(183)
第二节 风险防范 ·····	(185)
一、二板市场存在高风险·····	(185)
二、规范我国二板市场发展的措施·····	(186)
第三节 香港二板市场风险控制的启示 ·····	(191)

第五章 二板市场制度分析 I： 交易制度

第一节 交易制度选择的国际经验 ·····	(197)
一、指令驱动制度和做市商制度·····	(198)
二、我国二板市场的交易模式选择·····	(201)
三、我国二板市场引入做市商制度的障碍和对策·····	(205)
第二节 二板市场的投资策略选择 ·····	(207)
一、香港创业板股市表现及借鉴·····	(207)
二、国内二板市场投资策略·····	(210)

第六章 二板市场制度分析 II： 退出制度

第一节 海外二板市场退出机制比较 ·····	(217)
-------------------------------	-------



一、海外创业板市场退市标准的主要特点·····	(218)
二、海外创业板市场退市程序的主要特点·····	(220)
第二节 我国二板市场退出机制分析 ·····	(224)
一、我国上市公司退出机制的现状·····	(224)
二、二板市场建立退出制度的必要性·····	(226)
三、二板市场建立退出制度的可行性·····	(228)
四、二板退出机制的政策建议·····	(231)
●附：发达国家和地区上市公司退市的主要标准 和主要程序 ·····	(235)

第七章 二板市场制度分析Ⅲ： 保荐人制度

第一节 二板市场推行保荐人制度的必要性 ·····	(245)
一、保荐人是培育、遴选和推荐优质企业的伯乐·····	(246)
二、保荐人制度是强化券商职责的主要手段·····	(248)
三、保荐人是促使上市公司规范运作的督导者·····	(250)
四、保荐人制度是维护投资者合法权益的有效保障·····	(252)
五、保荐人是防范和化解市场风险的主要承担者·····	(254)
第二节 保荐人选择拟上市企业的标准 ·····	(256)
一、目标企业是否具有成长性与增长潜力·····	(257)
二、目标企业的主营业务是不突出·····	(258)
三、目标企业主营业务是否具有较高的科技含量·····	(258)
四、目标企业是否具有明确的经营策略·····	(259)
五、目标企业是否具有较高的管理素质·····	(259)



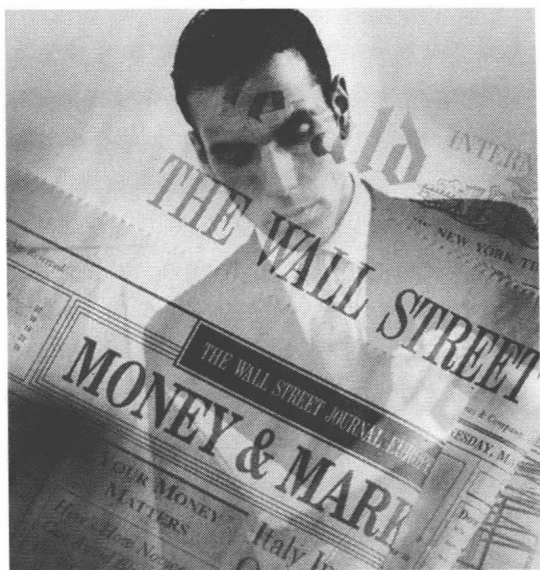
- 附录 1:《创业企业股票发行上市保荐制度暂行办法(征求意见稿)》……………(261)
- 附录 2:《深圳证券交易所二板股票上市规则(送审稿)》中有关保荐人制度的规定……………(265)

第八章 新的挑战：入世

- 第一节 加入 WTO 对证券市场及二板上市公司的冲击与影响……………(271)
- 第二节 加入 WTO 与我国高科技产业发展……………(274)
 - 一、我国高科技领域发展的现状……………(275)
 - 二、加入 WTO 对我国高科技产业的影响……………(277)
 - 三、面对 WTO,我国高科技产业发展应采取的策略……………(279)
- 第三节 二板如何应对入世……………(282)
 - 一、修改完善相应法律……………(282)
 - 二、提高监管水平……………(283)
 - 三、加强市场监管人员的培训,提高工作人员的素质……………(283)
 - 四、打好基础……………(284)
 - 五、壮大中介机构……………(285)

第一章

二板市场的起源与发展





以 1991 年底成立的上交所、1992 年初成立的深交所为标志，迄今中国证券业已走过了十年历程，十年来，中国证券市场从无到有，上市公司从少到多，已发展了 1000 多家上市公司，成功地为国民经济及其发展筹得近 9000 亿资金，上市公司总股本 3100 多亿股，股票市值高达 30000 多亿，占 GDP 比重的 35% 左右。尽管与发达国家相比，我们还有较大差距，但就资本市场的发展速度而言，世界主要证券交易所上市公司达到 1000 家所用时间，伦敦交易所用了 190 年，纽约交易所用了 165 年，东京交易所用了 98 年，而我国的深沪交易所只用了不到 10 年，其发展速度超过了世界上任何一个国家，堪称资本市场的奇迹。

如果说，中国证券市场发展的第一个十年以追求规模和总量为特征，遗留了若干问题的话，那么第二个十年必然要从解决这些遗留问题出发，在规模的基础上完成规范，在总量的基础上进行结构调整。为此，需要一大批代表当今世界先进水平的高新技术企业来支持这场调整。

尽管资本市场的发展已经为之做出了巨大贡献，但是，由于各种原因，我国至今没有建立起为中小高科技企业融资的体系：在主要服务于国企改革和扩大融资渠道的倾斜性政策背景下，现存和即将涌现的以非国有企业为基本成分的高新技术企业很难进入主板市场的通道；在现有制度框架内，主板市场上的法人股、国有股不能流通和交易，这与风险投资通过股权转让，一次撤出实现回报的根本特性相矛盾；并且，主板市场门槛相对太高，对于那些刚刚步入扩张阶段或稳定成熟阶段的中小型高新技术企业来说，存在着难以逾越的规模障碍。尤其是现有深沪两个市场在市场设置、市场功能、服务对象和交易制度等方面几乎完全重合，缺乏层次性和分工。

因此，进行二板市场的试点探索也就成为经济发展的必然选择。



第一节 二板市场的由来与定位

一、二板市场名称考证

二板市场（Second Board）是与主板市场（Main Board）相对应的概念，又称创业企业股票市场、创业板市场、中小企业市场或小盘股市场，它是指主板市场之外专为中小企业和新兴公司提供筹资渠道的资本市场。

一般认为，二板市场是适应中小企业，特别是新兴高科技企业的融资需要而产生的。高科技企业发展初期，面临着技术、市场、管理等诸多方面的不确定性，风险较大，难以从传统的银行和资本市场融资渠道获得资金。在二板市场挂牌上市的公司多为具有潜在成长性的新兴中小型企业。二板市场主要用于解决创业过程中处于幼稚阶段中后期和产业化阶段初期企业在筹集资本方面的问题，以及这些企业的资产价值评估、风险分散和创业资本的股权投资问题。

概括而言，世界主要二板市场命名大致可以分为四种：

(1) “SDAQ”后缀。

以“SDAQ”为后缀命名二板市场是世界上很多国家的做法。“SDAQ”是“Securities Dealers Automated Quotation”的缩写，中文翻译为“证券交易商自动报价系统”。Nasdaq 的全称为“National Association of Securities Dealers Automated Quotations”，即“全美证券交易商协会自动报价系统”。除 Nasdaq 以外，世界上还有韩国的 KOSDAQ，新加坡的 SESDAQ，日本的 JASDAQ，