

现金分红与股权再融资 关系研究

XIANJIN FENHONG YU
GUQUAN ZAI RONGZI
GUANXI YANJIU

杨焕云 著



现金分红与股权再融资 关系研究

XIANJIN FENHONG YU
GUQUAN ZAI RONGZI
GUANXI YANJIU

杨焕云 著



图书在版编目 (CIP) 数据

现金分红与股权再融资关系研究 / 杨焕云著. — 北京 : 九州出版社, 2017.10
ISBN 978-7-5108-6258-8

I. ①现... II. ①杨... III. ①上市公司—分配 (经济)—研究—中国②上市公司—融资—研究—中国 IV.
①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 257317 号

现金分红与股权再融资关系研究

作 者 杨焕云 著
出版发行 九州出版社
地 址 北京市西城区阜外大街甲 35 号 (100037)
发行电话 (010) 68992190/3/5/6
网 址 www.jiuzhoupress.com
电子信箱 jiuzhou@jiuzhoupress.com
印 刷 北京朗翔印刷有限公司
开 本 710mm×1000mm 1/16
印 张 9
字 数 130 千字
版 次 2018 年 6 月第 1 版
印 次 2018 年 6 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-5108-6258-8
定 价 35.00 元

★版权所有 侵权必究★

前言



上市公司通过两种方式完成股权资金的再配置，分别是股权再融资和现金分红，前者是股权资金的来源渠道，后者是股权资金的运用和对投资者的回报。近年来，中国证监会陆续颁布了一系列政策，对上市公司的再融资采取分红约束，上市公司同期进行股权再融资与现金分红的现象更加突出，因此，本书将股权再融资与现金分红的关系作为研究的内容。同时，股权再融资与现金分红是上市公司两大财务决策，前者是上市公司上市后获得市场资金的主要途径，后者则是上市公司合理运用可分配资金回报投资者的重要途径，两者的合理利用、决策均衡有助于保证上市公司可持续发展及有效维护股东权益。中国证监会对上市公司股权再融资与现金分红的行为也较为重视，出台过一系列股权再融资与现金分红相挂钩的政策，以规范股权再融资与现金分红行为。

本书由聊城大学杨焕云老师所著，是聊城大学社科基金项目《上市公司现金分红与股权再融资相关性研究》的阶段性研究成果，其从现金分红与股权再融资的关系和现状入手，较为全面地分析了现金分红与股权再融资的相关问题。具体而言，本书首先对现金分红与股权再融资的概念要素及现状做了研究。其次，本书对股权再融资与现金分红的挂钩制度、股票定向增发模式、上市公司现金分红的相关问题以及上市公司现金分红与股权再融资的联动关系做了研究。最后，本书对现金分红与股权再融资的联动行为以及公告效应分别做了实证分析并提出了一些政策建议。由于笔者时间与精力有限，书中难免存在不足之处，敬请各位读者与同行予以批评指正。

目 录



第一章 绪论	1
第一节 现金分红的概念要素.....	1
第二节 股权再融资的概念要素.....	9
第三节 理论分析与研究假设.....	24
第二章 再融资现状和现金股利现状分析	29
第一节 上市公司股权再融资状况.....	29
第二节 上市公司现金分红现状.....	34
第三节 提高再融资和现金分红的合理性.....	39
第三章 股权再融资与现金分红挂钩制度的设计与验证	43
第一节 股权再融资与现金分红挂钩制度的设计.....	43
第二节 中小板上市公司股权再融资与现金分红的脱节问题.....	47
第三节 实现分红与股权再融资的“平衡”监管.....	53
第四节 实现现金分红与再融资的同步开展.....	56
第四章 股权定向增发模式	63
第一节 股权定向增发模式的实施方式.....	63
第二节 股权定向增发的相关规制.....	65
第三节 股权再融资模式的比较.....	68
第五章 我国上市公司现金分红的规定与建议	73

第一节 我国上市公司现金分红监管政策的变迁.....	73
第二节 我国上市公司现金分红的现行监管模式分析.....	77
第三节 完善上市公司现金分红监管的思路.....	81
第四节 确立现金分红权威性法律依据.....	84
第五节 构建强制现金分红制度.....	88
第六章 上市公司现金分红与股权再融资联动行为分析.....	91
第一节 上市公司再融资的制度背景和特点.....	91
第二节 净资产收益率 (ROE) 的分布.....	97
第三节 上市公司分红与再融资联动行为分析.....	99
第七章 实证分析.....	103
第一节 描述性统计.....	103
第二节 回归分析.....	105
第三节 稳健性经验.....	111
第四节 总结及政策建议.....	113
第八章 股权再融资与现金分红的公告效应的实证研究.....	117
第一节 股权再融资的公告效应分析.....	117
第二节 现金分红的公告效应分析.....	120
第三节 定向增发与现金分红的公告效应的多元回归分析.....	122
第四节 结论及建议.....	126
参考文献.....	131

第一章 绪论

第一节 现金分红的概念要素

一、现金分红的概念

现金分红是指公司将红利以现金形式返还投保人，具体包括现金领取、抵缴保费、累积生息、购买保险等多种方式。具体来说，现金分红可分为基金现金分红和保险现金分红：基金现金分红，就是在基金实现投资净收益后，将其以现金的方式分配给投资人，基金红利再投资是指基金进行现金分红时，基金持有人将分红所得的现金直接用于购买该基金，将分红转为持有基金单位。对基金管理人而言，红利再投资没有发生现金流出，因此，红利再投资通常是不收取申购费用。基金分红如果转为再投资，增加多少份额按分红那天的净值计算， $\text{红利/净值} = \text{增加的份额}$ 。虽然分红之前购买可获得分红并转换成基金份额，但分红之后购买由于基金净值的下降，同样的申购金额可购买更多的基金单位。保险现金分红是指投保人除了可以得到传统保单规定的保险责任外，还可以享受保险公司的经营成果。分红保险的红利来源于利差益、死差益和费差益所产生的可分配盈余。其中，利差益是红利的主要来源。“现金分红”又称为美式分红，是国际主流分红模式；“保额分红”又称为英式分红，主要是指每年的分红不以现金形式发放，而是用来直接增加保险金额，这一特点被宣传为“会长大的保险”。其实这两种方式都是用保费去投资，都是将投资收益的一定比例进行分红，只是一个分红直接进入红利账户，一个将分红增加为保额。目前，国内绝大多数保险公司的保单使用的均为现金分红方式。

二、我国上市公司现金分红政策分析

2001 年证监会发布的《上市公司新股发行管理办法》（证监会令第 1 号）第 11 条第 7 款规定：“担任主承销商的证券公司应当对公司最近 3 年未有分红派息，董事会对于不分配的理由未作出合理解释的情况在尽职调查报告中予以说明。”

2004 年证监会出台的《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》第 4 条第 3 款规定：“上市公司董事会未做出现金利润分配预案的，应当在定期报告中披露原因，独立董事应当对此发表独立意见；上市公司最近三年未进行现金利润分配的，不得向社会公众增发新股、发行可转换公司债券或向原有股东配售股份。”要求近三年没有现金分红的上市公司不得再融资。

2006 年证监会发布的《上市公司证券发行管理办法》（证监会令第 30 号）第 8 条第 5 款又规定：“上市公司发行新股须符合最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 20%。”

2008 年证监会发布的《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》（证监会令第 57 号）第 3 条将《上市公司证券发行管理办法》第 8 条第（五）项“最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之二十”修改为“最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十”，要求进行再融资的上市公司现金分红比例不低于最近三年净利润的 30%。此外，这个文件内容中还包括：上市公司的章程中要明确现金分红政策、中期分红和定期报告（年度报告、半年报告和季度报告）中现金分红的信息披露等。

2012 年证监会出台了《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》，其内容主要包括：公司章程中应明确抽象的分红政策决策和变更程序；董事会、股东大会具体分红方案决策程序；保荐机构的监督现金分红责任；保障独立董事和中小股东参与决策；现金分红的信息披露。例如，公司章程中的信息披露、定期报告中的信息披露、首次公开发行股票的信息披露、再融资的信息披露、上市公司控制权发生变更的信息披露等。其中值得注意的是，对拟上市公司分红的相

关要求是第一次在证监会的文件中出现。

三、我国上市公司现金分红政策的特点

（一）我国上市公司现金分红政策具有半强制性

我国证监会对上市公司分红制度提出了越来越具体的规定，强制色彩也越来越浓。例如，我国规定只有现金分红比例不低于最近三年净利润 30% 的上市公司才拥有公开再融资的资格。上市公司的分红方式规定为现金分红，而且现金分红比例也硬性规定为最近三年净利润的 30%。对于那些真正具有公开再融资需求的上市公司，它们必须遵守证监会的该项规定才能获得公开再融资的资格。然而，如果上市公司没有公开方式再融资的需求，那么证监会的“半强制现金分红”规定对其就没有约束力。在我国，上市公司的现金分红与公开再融资资格相挂钩，但是其他国家的强制性股利政策具有名副其实的强制性，不挂钩其他权限。我国没有公开再融资需求的上市公司仍然有分红和不分红的自由，所以，通过以上分析我们可以看出，我国这种分红比例与上市公司再融资资格相挂钩的现金分红具有半强制性，我国的现金分红制度不是真正意义上的强制分红。

（二）上市公司现金分红从“外部强制”向“内部自治”转变

从 2008 年证监会颁布的《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》和 2012 的《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》的内容来看，证监会更倾向于将上市公司现金分红政策“去强制化”，逐步加强市场自治，利用市场规律积极促进现金分红。其中，2008 年的《决定》中关于内部治理和监督的内容包括：上市公司的章程中明确现金分红政策、中期分红和定期报告（年度报告、半年报告和季度报告）中现金分红的信息披露等。2012 年的《通知》中关于内部治理和监督的内容包括：公司章程中规定抽象的分红政策决策、变更程序；董事会、股东大会具体分红方案决策程序；保荐机构的监督责任；保障独立董事和中小股东参与决策。现金分红的信息披露，如公司章程中的信息披露、定期报告中的信息披露、首次公开发行股票的信息披露、再融资的信息披露、上市公司控制权发生变更的信息披露等。原证监会主席郭树清曾指出：“加大对未按承诺比例

分红、长期不履行分红义务公司的监管约束，推动上市公司不断完善投资者回报机制。”其中，信息披露、保障独立董事和中小股东参与决策、保荐机构监督、明确决策程序等措施，都是在努力利用市场的力量来促进上市公司现金分红。所以，通过以上分析我们可以看出，我国上市公司现金分红确实有从“外部强制”向“内部自治”过渡的趋势。这种趋势也符合我国社会主义市场经济的基本要求——以市场作为资源配置的主要手段。不得不承认，到目前为止市场是资源配置最有效的方式，虽然我们也要发挥政府宏观调控的能动作用，但是不能摒弃市场调节为主、宏观调控为辅的原则。

四、我国上市公司现金分红制度的积极和消极影响

（一）我国上市公司现金分红制度的积极影响

1. 现金分红水平明显提高，接近发达市场

近年来，中国证监会密集颁布和有力执行了一系列鼓励上市公司现金分红的政策，促使我国上市公司现金分红水平逐步提高。2012 年数据显示，我国上市公司的分红总额、分红公司占比、股息率、分红净利润比、分红持续性和集中度等多项指标接近其他新兴股票市场，逐步接近其他成熟股票市场水平，上市公司逐渐显示出它的长期投资价值。但是，值得我们注意的是，我们的资本市场是正处在成长期的新兴市场，现在的分红水平甚至有点过高，我们不应该片面地与成熟市场进行攀比。如果我们盲目地与发达国家资本市场攀比，使我国还处于发展阶段的资本市场拥有了发达成熟资本市场的分红水平也是不合理的。我们应当结合自身所处的发展阶段，实事求是地确定我们的分红水平。

表 1-1：2007—2012 年我国上市公司现金分红状况表

	A 股上市公司 总数	现金分红公司		现金分 红金 额 (亿)	净 利 润 总 额	分 红 净 利 润 比	股息率
		数 量	比 例 (%)				

2007	1550	779	50.26	2757	9483	29.07	0.36
2008	1625	856	52.68	3424	8208	41.72	2.08
2009	1718	1006	58.56	3890	10848	35.86	0.46
2010	2613	1321	64.03	5006	16639	30.09	1.56
2011	2342	1613	68.87	6067	19345	31.36	2.17
2012	2469	1805	73.11	6772	19544	34.05	2.37

表 1-2: 2009—2011 年我国上市公司股息率与其他主要市场比较

市场	2009 年 (%)	2010 年 (%)	2011 年 (%)
中国	0.46	1.56	2.17
英国	6.19	6.24	6.59
中国香港	2.74	3.63	4.15
印度	2.07	2.82	2.79
美国	2.60	2.80	3.14
日本	2.15	2.14	2.60

2007—2012 年的 6 年间,我国现金分红公司数量从 2007 年的 779 家增长到 2012 年的 1805 家,增长率为 232%。我国的分红公司占比从 2007 年的 50.26%逐年增长到 2012 年的 73.11%,不仅明显高于韩国、中国香港、新加坡等新兴市场,也远远高于美国、英国等欧美成熟市场。现金分红金额由 2007 年的 2757 亿元增加至 2012 年的 6772 亿元,年平均增长率为 20%左右。分红净利润比也比较稳定地保持在 30%~40%的水平,总体上明显高于韩国、中国香港、新加坡等新兴市场和美国、德国等成熟市场,与英国、日本等市场持平。

由表 1-1 和表 1-2 的数据可知,除 2008 年国际金融危机导致上市公司整体股价和市值偏低的影响下,上市公司股息率异常偏高外,近年来我国上市公司的股息率呈偏低但稳步增长状态。但是,与欧美等成熟资本市场相比,我国上市公司的股息率还是处于相对较低的水平。由于发行制度的原因,导致我国上市公司股价与其自身价值相比估计过高,进而导致上市公司的市盈率普遍高于欧美等成熟资本市场,最后导致股息率普遍低于其他资本市场。

2. 分红可持续性显著提高，短期好于新兴市场

2011年，我国连续5年以上给予股东现金分红的上市公司占全部上市公司的比例为35%，高于2010年为32%，高于新加坡、韩国、中国香港等新兴的资本市场。与成熟市场相比，接近美国和德国，不过低于日本和英国。不过，在长周期内，A股上市公司并未表现出良好的分红持续性，这使得投资者很难依据公司分红记录预测其未来的分红政策，进而对上市公司的股票进行估值。部分上市公司分红决策机制不健全，分红方案基本上是由大股东及管理层直接决定，决策随意性较大；现金分红政策不明确、不透明，缺乏可预期性和连续性。

3. 分红主要集中在金融保险业和采掘业

据证监会一级行业标准划分，2008年至2010年三年间，实施现金分红的上市公司中，50%的现金分红来源于金融保险业，21.52%的现金分红来源于采掘业，合计为71.52%，而这两类公司同期实现的净利润共占近三年所有上市公司净利润的69.24%。此外，“二八效应”在分红的上市公司中体现得十分明显。2008年、2009年和2010年现金分红金额超过10亿元的上市公司分别是39家、38家和53家，约占同期上市公司总数的2%。上市公司现金分红金额的80%由这2%的公司所分配，也就是说，98%的上市公司分红额只占总额的20%，这说明绝大部分上市公司的分红额还是比较小，分红水平还是比较低、对股东回报还是比较少。我们在引导金融保险业和采掘业继续高额分红的同时，也要引导其他绝大多数行业的现金分红，缩小行业间分红水平的巨大差距，这样才能降低我国分红的风险系数。

4. 现金分红利于投资者形成价值投资理念

投资者投资上市公司的股票有两大收益：一是资本利得，二是分红收益。从融资者的角度来说，股票市场的作用主要是帮助因经营需求而资金短缺的公司进行融资以及规范上市公司的经营管理两个方面；从投资者的角度来说，股票市场的作用主要是基于股权获取收益和参与上市公司的治理。从以上分析不难看出，投资者投资股票的核心目的之一就是获取收益，也就是“股民如何赚钱”的问题。从投资者投资股票收益的两大来源来看，资本利得的博弈不同于交易者预期分歧

而产生的结果，其具有相当大的不确定性，过分重视资本利得的股市很容易动荡不安；分红收益则是上市公司主动从利润中给予投资者的部分，其有利于股票市场的长期稳定发展。不得不承认，重资本利得、轻分红的股市现状是导致我国股票市场过度炒作的一个重要因素。引导上市公司重视现金分红，有利于促使股票市场逐渐形成价值投资的趋势。

（二）我国上市公司现金分红制度的消极影响

1. “一刀切”的现金分红政策不利于成长型公司的发展

虽然，监管当局实行的分红比例与再融资资格相挂钩的半强制性分红政策是出于强化上市公司的回报股东意识、提高投资者回报的良好动机，但是这种“一刀切”的分红政策在理论上不利于高成长性公司、高竞争行业公司的可持续发展。该政策存在迫使部分发展前景良好，但资金短缺的公司无法保留足够的盈余来支持企业发展。如果这种“一刀切”的分红政策继续实行，像苹果、谷歌和微软这种高成长性，但急需发展资金的高科技企业在中国可能就得不到像在美国一样良好的发展。例如，近年来，我国商业银行和保险公司处于高速扩张时期，急需资金，但是迫于证监会的现金分红规定，却仍然要给股东分红。这些实例说明，我国单一的“一刀切”分红政策存在比较大的缺陷。我们分红政策的目标是：应该给投资者现金分红的上市公司，一分都不能少分；不应该给投资者现金分红的上市公司，一分都不能多分。只有这样，才能使有限的资金资源得到最合理的配置，才能使有限的资金资源得到最高效的利用，也才能使社会财富得到最高速的增加。

2. 少数公司回报意识不强，仍然长期不分红

我国不进行现金分红的上市公司主要有以下三种：一是公司当年利润为负或累计未分配利润为负，依据《中华人民共和国公司法》的相关规定难以分红。例如，2010年没有现金分红的上市公司中，近50%的上市公司不具备现金分红的条件。连续五年不现金分红的上市公司中，约53%的上市公司最近五年每年累计未分配利润均为负数。二是处于上升期的上市公司现金需求量大，出于公司自身长期发展的考虑，将收益留存公司，不对外进行现金分红。三是有极少数的上市公司累计净利润为正、现金流情况较好，按照法律规定应当分红，但是由于其治理

机制不健全等原因,连续多年不进行现金分红,并且不能进行合理的说明。根据权威数据统计,2010年连续三年盈利但不分红的公司数量有189家,占该年度不分红上市公司的24.23%,占我国所有上市公司的11.54%。针对第三种情况,公司的资金利用效率不高,股价也没有明显的上涨、甚至下跌,以至于持有这种上市公司股票的股东很难实现自己的分红权,最终对资本市场整体形象造成较大的负面影响。但是,我国的分红政策具有半强制性的特征,所以现金分红政策对那些没有再融资需求的上市公司没有约束力,他们仍然可以不分红,这一问题值得我们进一步认真思考。

3. 存在少数公司超额派现而掏空上市公司的现象

据同花顺 iFinD 的数据显示,2008—2012 年有 3% 左右的公司上市不久即进行高比例现金分红,甚至在亏损的状态下高额派现,使现金分红沦为大股东套现的工具。由于我国新股发行制度存在缺陷,新股发行价格存在过高的现象。因为发行价格过高,上市公司募集的资金远远超过了公司发展实际需求,以至于成功上市的公司的大股东们面对巨额资金,已经无心管理公司,却一心想将公司募集的巨额资金装入自己的腰包。所以,就出现了少数公司上市后不久就进行巨额的现金分红,因为原始股东往往占有上市公司大部分股份,所以原有股东通过现金分红不但收回了投资,还可能获得更多投资收益进而“瞬间致富”。出现这种现象的原因是,我国股票发行制度不合理以及对炒作行为的市场监管不到位等。

4. 部分上市公司分红是为了满足再融资条件

上市公司进行公开再融资的财务条件有“最近三年现金累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%”的规定。为了达到“圈钱”目的,部分公司则会选择以较少的股利代价获取较高的融资回报。也是因为这种原因,存在连续多年未分红或分红较少的上市公司不得不在上市之前大规模突击分红,以获得融资资格的情况。

第二节 股权再融资的概念要素

一、股权再融资的概念

股权再融资是指企业的股东愿意让出部分企业所有权，通过企业增资的方式引进新的股东的融资方式，总股本同时增加。股权再融资所获得的资金，企业无须还本付息，但新股东将与老股东同样分享企业的赢利与增长。

按大类来分，企业的融资方式有两类，债权融资和股权融资。所谓股权融资，就是指企业的股东愿意让出部分企业所有权，通过企业增资的方式引进新的股东的融资方式。股权融资所获得的资金，企业无须还本付息，但新股东将与老股东同样分享企业的赢利与增长。股权融资的特点决定了其用途的广泛性，既可以充实企业的营运资金，也可以用于企业的投资活动。债权融资是指企业通过借钱的方式进行融资，债权融资所获得的资金，企业首先要承担资金的利息，并且在借款到期后要向债权人偿还资金的本金。债权融资的特点决定了其用途主要是解决企业营运资金短缺的问题，而不是用于资本项下的开支。

二、上市公司股权再融资政策的发展历程

（一）配股政策

上市公司配股融资的相关政策经历了一个由松到紧，再由紧到松的过程。其是随着我国资本市场的逐步发展，在不断解决发展过程中制度设计缺陷和结构性矛盾基础上逐渐形成和完善起来的，其在对硬性指标的要求不断降低的同时，软约束相应不断增强。

回顾我国上市公司配股政策的发展，如表 1-3 所示，1993 年证监会颁布了《关于上市公司送配股的暂行规定》，批准飞乐音响、飞乐股份、浙江凤凰、兴业房产、上海强生、深安达等七家公司进行了配股尝试。1994 年 9 月，证监会颁布了《关于执行〈公司法〉规范上市公司配股的通知》，10 月又陆续出台了《关于上市公司送配股的暂行规定》和《上市公司办理配股申请和信息披露的具体规定》等

规范措施，肯定了配股是公司发行新股的重要形式之一，明确规定了申请配股公司必须在最近三年连续盈利，净资产收益率三年平均在 10% 以上方具备配股资格，并规定配股的数量不得超过普通股总股本的 30%。

表 1-3：配股融资情况与配股政策变动对照（单位：亿元）

时间	法律、法规、规章	财务指标要求	配股融资金额
1993 年 12 月 1 日	《关于上市公司送配股的暂行规定》	连续两年盈利	73.82
1994 年 9 月 28 日	《关于执行（公司法）规范上市公司配股的通知》	最近三年连续盈利，净资产收益率三年平均在 10% 以上	48.41
1994 年 9 月 28 日	《上市公司办理配股申请和信息披露的具体规定》	同上	74.78
1996 年 1 月 24 日	《关于 1996 年上市公司配股工作的通知》条件严格	最近三年内净资产税后利润率每年都在 10% 以上	287.78
1999 年 3 月 17 日	《关于上市公司配股工作有关问题的通知》条件放松	公司净资产收益率三年平均超过 10%，同时任何一年最低不能低于 6%	358.13
2001 年 3 月 28 日	《上市公司新股发行管理办法》条件进一步放松	最近三个会计年度平均加权净资产收益率不低于 6%	4.32
2006 年 5 月 8 日	《上市公司证券发行管理办法》	最近三个会计年度连续盈利即可	48.41

当年深振业、深达声、深华发、青鸟天桥等几家上市公司实行了配股，融资总额为 48.41 亿元，其中飞乐音响、飞乐股份等八家公司已是 1993 年以来的第二

次配股。

从 1995 年开始，配股市场有了较快的发展，当年有 72 家上市公司配股融资 56.21 亿元，在数量和融资额上都比 1994 年有了飞跃式的增长。1996 年 1 月，证监会发布《关于 1996 年上市公司配股工作的通知》，规定公司在最近三年内净资产税后利润率每年都在 10% 以上，属于能源、原材料、基础设施类的公司可以略低，但不能低于 9%。

从 1998 年起，由于增发、可转债等再融资方式的相继出现，上市公司单一依赖配股融资的格局被打破，配股融资的融资额有所下降，但一直到 2001 年，配股仍然是上市公司最主要的再融资渠道。其后至 2000 年的数年间，除了 1999 年出现负增长以外，配股市场均保持上升的发展趋势。证监会也根据市场发展的形势出台了一系列的制度、规范来培育和引导市场发展，尤其是在 1999 年 3 月 17 日颁布的《关于上市公司配股工作的有关问题的通知》中，降低了对配股资格的要求，规定公司净资产收益率三年平均超过 10%，同时任何一年最低不能低于 6%。将 1996 年规定的上市公司“最近三个完整会计年度平均净资产收益率在 10% 以上，且每年不低于 10%”的条件放松到“每年不低于 6%”，这一措施收到了立竿见影的效果，2000 年的配股市场扭转了 1999 年的下滑趋势，全年共有 167 家上市公司成功实施了配股，共募集资金 540.50 亿元。

2001 年 3 月，证监会又发布了《上市公司新股发行管理办法》，再次降低配股资格要求，规定连续三年盈利，最近三个会计年度平均加权净资产收益率不低于 6%，同时确定了现金配售原则，限制了大股东以劣质资产配股，进一步弱化了对配股行为的行政性管制。但由于增发这一新兴的再融资手段出现并被上市公司所偏好，配股作为股权融资主要方式的地位开始受到挑战，而且配股行为的弊端不断暴露，市场投资者对其出现抵触情绪，因此在 2001 年后，配股市场出现了低迷的情况。

1993 年至 1996 年期间，上市公司配股规模逐渐缩减，且配股实施次数也在不断减少，主要原因在于当时证监会对上市公司配股资格的限制条件越来越严格；在 1997 年到 2001 年期间，由于这一阶段证监会放宽了对配股的限制，上市公司