

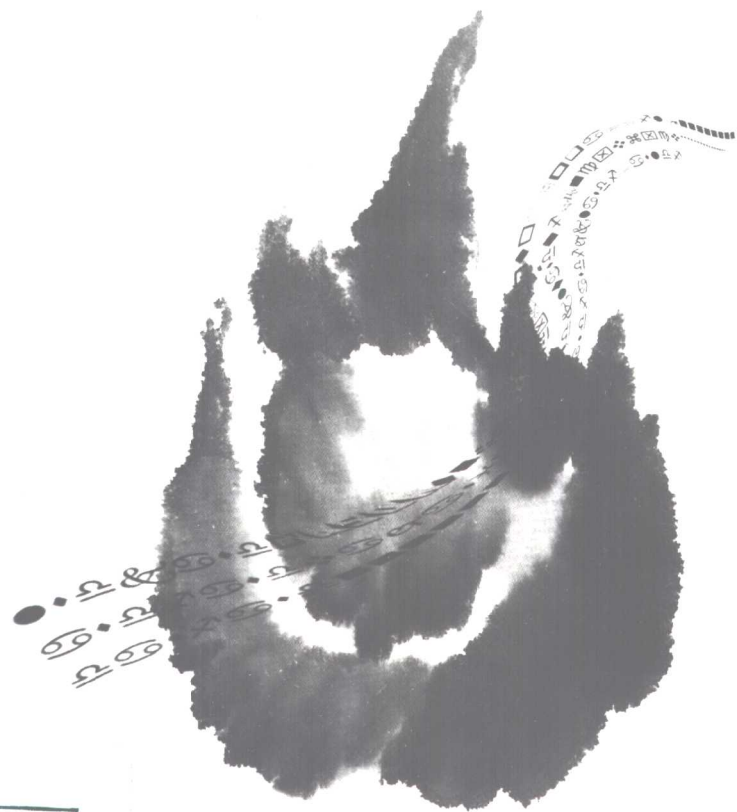


中国经济问题丛书

资本市场：结构调整和资产重组

ZI BEN SHI CHANG: JIE GOU TIAO ZHENG HE ZI CHAN
CHONG ZU

洪银兴 主编





中国经济问题丛书

ZHONG GUO JING JI WEN TI CONG SHU

资本市场:

结构调整和资产重组

ZI BEN SHI CHANG, JIE GOU TIAO ZHENG HE ZI CHAN CHONG ZU

洪银兴 主编

洪银兴 范从来 姜宁

陈宝敏 袁国良 何旭强 撰稿



中国人民大学出版社



UIBE

000473187

图书在版编目(CIP)数据

资本市场:结构调整和资产重组/洪银兴主编.

北京:中国人民大学出版社,2002

(中国经济问题丛书)

ISBN 7-300-04004-7/F·1220

I. 资…

II. 洪…

III. 国有企业-经济体制改革-研究-中国

IV. F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 098271 号

中国经济问题丛书

资本市场:结构调整和资产重组

洪银兴 主编

出版发行:中国人民大学出版社

(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)

邮购部:62515351 门市部:62514148

总编室:62511242 出版部:62511239

E-mail:rendafx@public3.bta.net.cn

经 销:新华书店

印 刷:涿州市星河印刷厂

开本:890×1240 毫米 1/32 印张:14.75 插页 2

2002 年 4 月第 1 版 2002 年 4 月第 1 次印刷

字数:327 000

定价:25.00 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)



《中国经济问题丛书》 总 序

董辅初

经济理论的发展与变化是和经济实践紧密联系的，在我国继续向社会主义市场经济体制过渡的今天，实践在呼唤经济学的发展和繁荣；同时，实践也为经济学的发展创造着条件。

中国的市场化改革是没有先例的，又没有现成的经济理论作指导，这是中国学者遇到的前所未有的挑战。他山之石，可以攻玉。随着一大批西方经济理论译介进来，以及一大批具有现代经济学素养的人成长起来，认识 and 解决中国问题开始有了全新的工具和视角。理论和实践是互动的，中国这块独一无二的“试验田”在借鉴和运用现代经济理论的同时，势必会为经济理论的发展注入新的活力，成为其发



展的重要推动力量，而建立在探讨中国经济问题基础之上的经济学也才有望真正出现。中国经济问题正是在这个大背景下获得了特别的意义。

我们策划出版《中国经济问题丛书》的主要目的是为了鼓励经济学者的创新和探索精神，继续推动中国经济学研究的进步和繁荣，在中国经济学学术著作的出版园林中，创建一个适宜新思想生长的园地，为中国的经济理论界和实际部门的探索者提供一个发表高水平研究成果的场所，使这套丛书成为国内外读者了解中国经济学和经济现实发展态势的必不可少的重要读物。

中国经济问题的独特性和紧迫性，将给中国学者以广阔的发展空间。丛书以中国经济问题为切入点，强调运用现代经济学方法来探究中国改革开放和经济发展中面临的热点、难点问题。丛书以学术为生命，以促进中国经济与中国经济学的双重发展为己任，选题论证采用“双向匿名评审制度”与专家约稿相结合，以期在经济学界培育出一批具有理性与探索精神的中国学术先锋。中国是研究经济学的最好土壤，在这块土地上只要勤于耕耘，善于耕耘，就一定能结出丰硕的果实。



前 言

本书是我所主持的国家社会科学基金规划项目和教育部社科规划项目的研究报告。

1998 年和 1999 年我先后承担了教育部的社科规划项目和国家社会科学基金规划项目，教育部项目为《资产重组与资本市场发展问题研究》（编号 98JAQ790003），国家社科基金项目为《经济发展中总量增长与结构平衡的资本调节手段研究》（编号 99BJL014）。这两个项目都跟资本市场、资产重组和结构调整相关，于是我就将这两个项目合在一起做，由范从来教授和姜宁副教授与我共同主持这个项目。参加课题研究的还有在证券公司工作的袁国良博士和何旭强博士，在读博士生陈宝敏等。



中央确定“十五”计划期间发展是主题，结构调整是主线。根据本课题的设计，本研究报告从研究今后一个时期结构调整的任务和目标入手，寻求结构调整的路径。本研究报告的基本思想可概括为：结构调整推动经济发展，资产重组推动结构调整，资本市场实现资产重组，市场化完善资本市场结构。因此，本研究报告是将经济发展、结构调整、资产重组、资本市场与市场化作为一个系统来研究。

面对我国全面转向市场经济的体制背景，现阶段结构调整的重心在存量结构调整，因此研究报告提出结构调整的主要路径是资产重组，按此思路，报告对现有的各种资产重组方式及其绩效做了比较分析。资产重组有行政途径也有市场途径，本研究报告认为市场途径最为有效，因此研究报告重点研究了资本市场的结构调整功能和机制。我们在研究中发现，资本市场也有个结构问题，资本市场的调节效率与其结构相关。虽然资本市场本身也是市场的一个组成部分，但是目前的资本市场由于受行政控制，市场化水平并不高，因此其在调节结构调整和资产重组方面的功能不突出，效率不明显。针对这种状况，研究报告提出了进一步推进资本市场市场化的目标，也就是以市场化完善资本市场结构，以此来提高资本市场调节结构的效率。

课题组的成员有从事资本市场理论研究的学者，也有直接从事资本市场政策研究，以及从事过投资银行业务的专家，因此，本研究报告具有理论与实际、理论与实务紧密结合的特色：既有理论分析，又有实证描述；既有现状分析，又有历史的回顾，还有国际的比较。

本课题的研究思路由我和范从来、姜宁共同设计。在此基础上由我们三人分工，各负责一部分的研究。我负责结构



调整和资产重组部分，姜宁负责资本市场制度部分，范从来负责资本市场建设部分。袁国良、何旭强、陈宝敏参加了撰稿。大体分工是：导论，第1章至第5章，第12章由我撰写；第6章，第7章，第9章的部分由陈宝敏撰写；第10章，第11章和第9章的部分由袁国良撰写；第8章，第13章，第14章由姜宁撰写，胡翊竑、郭武军和杨荣仁分别为姜宁所写部分提供了部分数据和工作底稿；第15章至第17章由范从来和何旭强合作撰写；附录由范从来撰写。全书由我统稿。我在统稿过程中服从于体系的逻辑，对各自的初稿进行了再加工，特别是在体系上做了调整，许多的章节已经很难分清是谁写的，相当部分是你中有我我中有你。好在书是写给读者看的，全书成为有机的整体，逻辑清晰，结构严密，才能为读者所接受。当然，由于本书出自多人之手，要达此目的不是易事。特别是资产重组、资本市场在我国还是改革中出现的新事物，对于利用资本市场调整结构的课题，学术界涉足的还不多，我们对这一课题的研究也是初步的，书中肯定还有许多问题，欢迎读者批评。

洪银兴

2001年11月

丛书策划：马学亮

责任编辑：王 尧 徐 莉

版式设计：徐力坚 赵星华

封面设计： 李尘工作室



作者简介

洪银兴，1950 年生于江苏常州。1987 年于中国人民大学获经济学博士学位。现任南京大学商学院教授、博士生导师，南京大学副校长；兼任国务院学位委员会经济学学科评议组成员，教育部高等学校经济学学科教学指导委员会副主任委员，江苏省人大常委会委员，江苏省哲学社会科学界联合会主席。

内容提要



本书将经济发展、结构调整、资产重组、资本市场与市场化作为一个系统来研究，揭示了资产重组和经济结构调整之间的内在联系，研究了通过资本市场进行资产重组的机制和路径。本书系统阐述了我国在买方市场背景和新的经济增长方式下，结构调整的内容和机制；对现实中出现的各种资产重组的方式及其正负效应作了全面的分析。本书还对现行的资本市场结构及其症结作了深刻的分析，并相应提出了以进一步推进市场化的途径完善资本市场结构的途径。



《中国经济问题丛书》

主编

董辅初

副主编

王霁 刘树成 邹恒甫 杨瑞龙

学术委员

(按姓氏笔画为序)

贝多广	王东京	刘树成
刘世锦	李 扬	李晓西
江小涓	余永定	邹恒甫
杨瑞龙	林毅夫	邱华炳
张春霖	张 军	周其仁
周立群	周茂荣	胡鞍钢
洪银兴	贺耀敏	高培勇
黄卫平	黄泰岩	谢 平



目 录

导 论	0.1 结构调整和经济发展	(1)
	0.2 结构调整的行政机制及其弊端	(7)
	0.3 股份制经济与资本市场的发展	(11)

第 1 篇 结构调整推动经济发展

第 1 章	买方市场背景和结构调整机制的转换	(25)
	1.1 买方市场的形成	(25)
	1.2 买方市场的正负	



	效应·····	(29)
	1.3 现有买方市场的脆弱性·····	(32)
	1.4 结构调整的机制和路径·····	(36)
第 2 章	信息化带动产业结构调整 and 升级·····	(41)
	2.1 产业结构的结构性矛盾·····	(41)
	2.2 制造业结构的升级·····	(47)
	2.3 消费结构升级和服务业发展·····	(53)
第 3 章	以市场化推动国有经济的战略性调整·····	(58)
	3.1 从结构调整入手提高国有经济的 整体效益·····	(58)
	3.2 国有经济的退出路径·····	(63)
	3.3 企业资产结构重组·····	(66)
第 4 章	以非农化和城市化推动农村结构调整·····	(72)
	4.1 农业滞后对工业的制约性·····	(72)
	4.2 WTO 条件下农产品贸易 结构调整·····	(74)
	4.3 发展优质高效农业·····	(78)
	4.4 农业的产业化经营和市场化·····	(82)
	4.5 强化城市功能与城镇 城市化·····	(86)

第 2 篇 资产重组推动结构调整

第 5 章	以重组推动企业结构调整·····	(95)
	5.1 规模经济和资本向优势企业集中·····	(96)
	5.2 组织企业团队·····	(100)
	5.3 资本经营和企业重组·····	(103)



	5.4 竞争和合作	(106)
第 6 章	资产重组的内容和动机	(110)
	6.1 资产和资产重组	(110)
	6.2 资产重组的动机	(114)
	6.3 资产重组的一般内容	(120)
第 7 章	资产重组的类型和案例	(126)
	7.1 企业存量结构的调整	(126)
	7.2 企业内资产结构重组	(131)
	7.3 企业间的重组模式	(138)
	7.4 上市公司资产重组的类型	(144)
	7.5 典型案例	(147)
第 8 章	企业融资结构及其重组	(158)
	8.1 企业融资结构的国际比较	(158)
	8.2 金融结构的演变	(162)
	8.3 直接融资和间接融资构成的 演变	(169)
	8.4 债转股与弱化国有资本退出 障碍	(175)

第 3 篇 资本市场实现资产重组

第 9 章	企业重组绩效的实证分析	(183)
	9.1 重组效率财务分析指标的选 择	(183)
	9.2 重组效率的实证分析	(186)
	9.3 公司治理结构的优化	(197)
	9.4 资产重组的安全性	(202)



第 10 章	资本市场对总量和结构的调节功能·····	(213)
	10.1 证券市场与经济发展关系 的理论分析·····	(214)
	10.2 证券市场的扩大内需功能·····	(218)
	10.3 证券市场的结构调整功能·····	(221)
	10.4 利用资本市场实现国有经济 的战略性调整·····	(226)
	10.5 利用资本市场促进技术创新 和高新技术产业化·····	(231)
第 11 章	上市公司通过市场的产业转移·····	(236)
	11.1 资本市场的发展进程与结构 调整并行·····	(236)
	11.2 产业转移的路径·····	(241)
	11.3 产业转移的多种方式·····	(252)
	11.4 产业转移的动因、收益与风 险·····	(255)
第 12 章	高科技与风险投资机制·····	(259)
	12.1 科技创新与科技创业的衔接·····	(259)
	12.2 知识资本和风险投资的结合·····	(263)
	12.3 风险投资基金筹集与资本市 场·····	(266)

第 4 篇 市场化完善资本市场结构

第 13 章	资本市场股票上市的制度安排·····	(273)
	13.1 发行人的市场准入规定·····	(274)
	13.2 投资人的市场准入规定·····	(281)



	13.3 股票发行方式规则·····	(283)
	13.4 新股发行定价规则·····	(288)
	13.5 股票承销制度·····	(291)
	13.6 发行市场信息公开制度·····	(294)
第 14 章	资本市场股票流通的制度安排 ·····	(299)
	14.1 证券流通市场上的交易 对象约束·····	(300)
	14.2 证券流通市场上的交易 主体约束·····	(303)
	14.3 流通市场上的交易过程约束·····	(307)
第 15 章	资本市场工具的创新和规范 ·····	(321)
	15.1 股票发行与资本市场工具 的发展·····	(322)
	15.2 B 股和 B 股市场·····	(325)
	15.3 企业债券和债券市场·····	(332)
	15.4 可转换债券·····	(341)
	15.5 投资基金·····	(349)
第 16 章	资本市场的结构优化 ·····	(357)
	16.1 证券市场主体结构·····	(357)
	16.2 发行市场和交易市场的结构·····	(362)
	16.3 发行市场与交易市场的 有效衔接·····	(371)
	16.4 主板市场和二板市场之间 的结构·····	(377)
第 17 章	资本市场的效率 and 市场化 ·····	(385)
	17.1 资本市场效率的多重含义·····	(386)
	17.2 证券市场的市场化目标·····	(389)



	17.3 提高证券市场的市场化水平…… (395)
	17.4 推动证券市场的国际化进程…… (406)
附 录	发达国家的资本市场…………… (410)
参考文献	…………… (449)