

走进创业板的 金钥匙

创业板丛书 **纳**

斯达克经验与深沪股市投资策略

牛冠兴 主编

海天出版社

走进创业板的金钥匙

纳斯达克经验与深沪股市投资策略

牛冠兴 主编



FB04/03

海天出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

走进创业板的金钥匙：纳斯达克经验与深沪股市投资策略/牛冠兴主编. —深圳：海天出版社，2001.3
(创业板丛书)

ISBN 7-80654-311-2

I. 走... II. 牛... III. 高技术产业-资本市场-研究-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 87868 号

海天出版社出版发行

(深圳市彩田南路海天大厦 518026)

[http://www. htph. com](http://www.htph.com)

责任编辑：来小乔 杨月进 廖 译

封面设计：李 萌 责任技编：陈 炯

海天电子图书开发公司排版制作

深圳市希望印务有限公司印刷 海天出版社经销

2001 年 3 月第 1 版 2001 年 3 月第 1 次印刷

开本：880mm×1230mm 1/32 印张：11.5

字数：268 千 印数：1-6000 册

定价：20.00 元

海天版图书版权所有，侵权必究。

海天版图书凡有印装质量问题，请随时向承印厂调换。

创业板丛书编委会

主 编:牛冠兴

副主编:罗农平 张 惠

编 委:钟俊杰 宋发建 乔颖群 尹虹艳

李稷文 黄晓勇 林文汶 赵生章

王汴京

创业板重在理念创新(代总序)

2000 年的中国证券市场最令人振奋的消息恐怕不是持续整整一年的大牛市,而是中国将在 2001 年推出创业板市场。这一年关于创业板市场的各种信息、议论、传言连续不断。人们不知疲倦地讨论创业板市场的近景及发展,因为创业板带来的机遇实在诱人,大家都需要思考一下自己在创业板市场这个新的资本舞台上的角色。

中国证券市场经过短短 10 年的发展,已取得令世人瞩目的成就。到 2000 年 10 月底,深、沪股市上市公司已达 1063 家,通过股市直接筹资达到 4900 多亿元;上市公司的总股本达到 3586 亿元,总市值增加到 46000 亿元,占国民生产总值的比重超过了 50%。特别是经过 10 年的发展,证券市场规范化动作的水平日益提高,以“证券法”为核心的证券法律法规体系已经建立,证券监管体系日趋完善,以深沪交易所为主题的一线监管发挥明显的作用,也为我国建立现代企业制度,推动经济结构调整,优化资源配置起到了重要的促进作用。

2001 年是我国“十五”计划的第一年,种种迹象表明我国宏观经济、微观经济正在全面好转,中国经济、金融的市场化进程正在加速,

今年中国加入 WTO 势在必行。在这样的背景下,国务院决定建立创业板市场意义十分重大,它不仅仅是为新兴中小企业创造直接融资渠道,也不仅仅是推进风险投资市场建设,最关键之处在于顺应世界经济发展的新潮流,反映了中国经济结构调整、产业转型、新经济崛起的内在需要,其意义已经超越证券市场范畴。创业板市场是我国新世纪经济的宏伟蓝图的一部分,是对中国未来经济发展举足轻重的重大举措。

纵观世界经济,全球化知识经济浪潮席卷全球,以信息技术、生物技术等高新技术为主要内容的新经济群体迅速崛起,已经引起经济增长方式、经济结构以及经济运行规则的改变。在新经济的带动下,整个 90 年代,美国经济保持了 3% 的增长速度,出现了美国历史上最长的景气周期。与之相适应,美国股市空前活跃,道琼斯工业指数从 1990 年初到 1999 年底,上涨了 318%;同期纳斯达克综合指数上涨 786%,道琼斯计算机指数从 1993 年 10 月开始编制,在 6 年多时间内涨幅更高达 2225%。

过去 10 年,美国经济给我们的启示是:未来经济发展取决于新经济的发展速度和带动能力,而新经济的成长则依赖于一个成熟发达、充满活力的创业板市场。纳斯达克已经集结了美国高科技产业的精华,在纳斯达克的摇篮里,一大批原来名不见经传的中小高科技企业,比如思科、微软、英特尔、戴尔、苹果、甲骨文、美国在线等,迅速成长为顶尖的国际大公司。正因为如此,1971 年才成立的纳斯达克,上市公司数量雄居世界第一,交易量超过纽交所,成为全球推进新经济发展的典范。

为什么新经济的成长需要创业板市场的推动,这主要是因为:第一,它能够提供比商业银行和传统证券市场更加灵活、方便而有效的融资安排。创业板市场的“低门槛”,使得为数众多的中小成长型高

科技企业,尽管尚未达到银行贷款条件和传统上市标准,照样可以筹措到资金;第二,创业板市场以其独特的激励机制加速了企业由初创到成熟的进程,使得许多企业由家族式、合伙制等低级形态迅速转化为标准化、规范化的现代企业形态,推进了公司治理结构的迅速完善;第三,创业板市场大大提高了公司社会知名度,提供了宽广的企业投资、组合和兼并的机会,从而推进了高新技术企业超常规发展,造就了一大批超大规模企业;第四,也是最重要的,以创业板市场为枢纽,促成了科学家、企业家和千百万中小投资者的集合,进一步激励了民族的创新精神和创业勇气。而这种创新精神和创业勇气,正是新经济发展的灵魂,更是一个民族兴旺发达的不竭动力。

即将开设的创业板市场具有以下鲜明特点:高度市场化;高风险和高收益并存;机制灵活而监管严格;创新能力更强。因此,不论认识创业板这个新生事物,还是准备在创业板投资或发行业务参与者,都应首先在理念上进行更新。在新经济时代,一个理念的创新就能带来的巨大财富,的确,现实生活中已经不乏这类不可思议的传奇故事。

国通证券研究咨询人员和投行业务人员编写了这套“走近创业板”丛书,丛书分为三册:第一册,走进创业板的金钥匙;第二册,如何投资中国创业板;第三册,新兴企业如何在创业板上市。希望本书能对那些关注创业板的投资人士、中小企业家和各界人士有所帮助,也为从事证券研究及投资银行工作的业务人员提供一些实用参考资料。



2001年1月16日

目 录

第一章 美国新经济与风险投资	(1)
第一节 美国新经济	(1)
第二节 风险投资——美国新经济的助推火箭	(14)
第二章 纳斯达克——美国新经济的摇篮	(27)
第一节 纳斯达克的成长	(27)
第二节 纳斯达克市场的特点	(35)
第三节 纳斯达克上市规定	(40)
第四节 纳斯达克市场交易	(50)
第五节 纳斯达克的成功原因及其启示	(59)
第三章 势不可挡的纳斯达克	(68)
第一节 高速增长企业的乐园	(68)
第二节 华尔街对纳斯达克的反省	(79)
第三节 纳斯达克下挫深层因素的剖析	(87)
第四节 纳斯达克市场变化对中国科技股的影响	(98)
第四章 美国人怎样炒股票	(106)

第一节	美国网上证券交易日新月异	(107)
第二节	如何在网上建立证券组合	(118)
第三节	网上投资资讯的获取	(142)
第五章	中国有新经济吗?	(146)
第一节	网络经济并非想挤就挤的“泡沫”	(146)
第二节	加入 WTO 意味着什么	(165)
第三节	中国如何缩小与美国的差距	(179)
第六章	中国创业板呼之欲出	(194)
第一节	新经济呼唤创业板	(194)
第二节	中国创业板	(201)
第三节	拟赴创业板上市的公司介绍	(210)
第七章	深沪股市转型热浪风起云涌	(256)
第一节	转型高科技——大势所趋	(256)
第二节	转型与新兴产业紧密结合	(262)
第八章	2001 年深沪股市走势预测	(293)
第一节	2000 年大盘走势及热点回顾	(294)
第二节	2001 年深沪股市前瞻	(305)
第三节	2001 年最具投资潜力的板块	(320)
第四节	主要结论	(321)
附录一	海外其他二板市场鸟瞰	(339)
附录二	香港创业板	(345)
后 记		(354)

第一章 美国新经济与风险投资

第一节 美国新经济

一、新经济的含义

进入 2000 年的美国经济的发展,显露出新经济令人不解的特征,代表新经济的网络公司入不敷出,股票在股市全面下挫,每股跌幅少则 50%,多则 80%。新经济的一大半已失去 1999 年时大举购买旧经济的气势,反倒成为旧经济兼并的目标,有的新经济公司甚至关门大吉,或是一改过去扩张的路子,进行裁员力求赚钱。虽然经济学家并不认为这是新经济泡沫破灭的现象,而是新经济进入重整的阶段,但投资人却视新经济在股市的表现为泡沫破灭的证明。而消费者价格指数在 2000 年 8 月份首次出现下降。这一切都清楚地表明由高科技生产力提升,而带动低通胀的经济快速增长这一新经济现象并未消失,新经济仍然是整个美国经济增长的发动机。

什么是新经济？它对人类意味着什么？

“新经济”一词首次出现在美国《商业周刊》，随后在世界范围内不径而走，迅速扩散和传播。《商业周刊》在界定这个名词时说：新经济是以信息革命和全球化大市场为基础的经济。但它“并不意味着通货膨胀已经死亡；并不意味着我们将不会有另一次经济衰退，或者经济周期已经消失；并不意味着股票市场必将摆脱自我调整永远上升；它也不意味着亚洲金融风波不会影响美国”。所谓新经济，我们的意思是指这几年已经形成两种趋势，第一种趋势是经济的全球化，第二种是信息技术革命。

可以说，“新经济”就是一种面向全人类的可持续发展的经济，是以信息革命和全球市场为基础的经济，是产业结构不断调整和优化并上了台阶的经济，也是“市场加制度”的现代市场经济体制日趋成熟的经济。

但是目前，国内外的学术名流、企业老总、政坛要人，对新经济的理解因人而异。试举如下：

①“新经济”是以数码知识、网络技术为基础，以创新为核心，由高科技所驱动的可持续发展的经济。

②“新经济”就是建立在网络技术和人力资本之上的经济，其实，“新经济”与“网络经济”、“信息经济”、“知识经济”等概念的含义是基本相同的。根据美国商务部 1999 年 6 月对信息技术产业的一项研究报告，在美国，信息技术由信息技术生产部门和信息技术使用部门构成。信息技术生产部门包括硬件、软件、通信设备、通信服务等四个领域；而主要的信息技术使用部门则涉足 22 个领域，其中包括电影、法律服务、医疗服务、批发贸易、房地产、石化等等。这意味着尽管有信息技术渗透，但很多在其他国家仍作为“老经济”、“旧经济”统计的行业，在美国便归入了信息技术产业，因此而被化作“新经济”的

组成部分。从这个角度来看,“新经济”范畴,有点儿像一个大筐,将那些有可能使用信息产业技术的基础产业都装进“筐”里去了。

③新经济主要是指经济全球化和高新技术的发展,说到底是一个技术进步的问题。

④新经济是由新技术革命所推动的经济发展与增长。这种理解是一种比较广泛的理解。经济发展史上的一些重大技术革命,如铁路、电力和汽车等,都曾推动了经济的发展与增长。因此这些都可以称作“新经济”。

⑤新经济是以知识为基础,以信息为主导,以世界为舞台,以网络为载体,以周期淡化为特征的新经济形态。

上述对新经济的阐释各有特色,从多个层面把握新经济对参与经济活动的人们无疑是有所启示的。

第一,它是指一种经济形态或经济模式,即在新经济革命不断深化的影响下,世界经济的发展进程中所呈现出的某些新特点、新变化、新趋势,于是推动了经济发展模式的新旧交替。“新经济”体现了走向新世纪的世界经济迅猛发展的现实,特别是90年代的美国经济更具有新经济的典型特征。例如:信息产业的突飞猛进、产业结构的重大调整、互联网在经济生活直至社会中的地位和作用日益显著等等。当然,也可以把它理解为人类社会生产力水平一个新的跃进和提高。不过,要把新经济看作一个新经济时代的到来,或者说是一种全新的经济模式,还为时尚早。

第二,新经济无论如何只是一个相对的概念。因为“新”与“旧”本身只是比较而存在、相区别而发展。任何时代实际上都有自己的新经济。钢铁与汽车的出现对于石器与马车而言就算得上是新经济了,拖拉机取代畜力拉车、机器人取代人力,在当时的历史条件下,同样也算得上属于高新科技的象征。而且即使所谓新经济本身,它的

兴起、壮大与发展进程也和传统经济密不可分。可以说,即使是世界上经济最发达的国家,至今也不存在纯粹的新经济,正象旧经济也在科技革命的推动下时时“改头换面”,不断更新,从而也不存在经典意义上的旧经济一样。没有旧经济就谈不上新经济,没有新经济,旧经济自然也就无所谓发展与更新。事实上,连被公认为新经济的发祥地的美国,至今也是新经济与旧经济并存着,美国甚至为了保护自己的传统产业,不惜对别的国家动辄以制裁相威胁。

第三,新经济强调创新对经济增长的巨大推动作用;强调经济全球化浪潮的兴起;强调以信息技术与产业为标志的高新技术和高新产业的迅猛发展以及由此所引起的对经济运行直至人类社会的深刻变化。可见,它与以往的传统经济确有明显的差异。

所以,新经济就是以经济全球化为背景、为动力,以创新为核心的经济。新经济最明显的特征是:知识经济和全球化。

二、美国新经济一枝独秀

在最近的 10 年中,凡是该增长的都增长了,如国民生产总值、资本开支、收入、出口、股票市场、就业人数、消费者信心和企业信心。凡是该下降的都下降了,如失业率、通货膨胀率与利率等。与此同时,一直对美国在世界经济中的支配地位发起挑战的竞争对手却普遍陷于困境。日本经济的萎靡不振,欧洲的经济停滞,亚洲的金融危机反衬出美国经济的一枝独秀更加突出。

更引人注目的是,此次美国经济的空前繁荣同以前的增长有“质”的不同,这就一方面导致传统的经济增长理论已经无法对此作出合理的解释;另一方面它所造成的后果和影响也显然超越了美国本身,超越了经济领域而向世界更多的领域扩展。鉴于此,各国的理论家与实业界人士、政府官员与平民百姓都对 90 年代美国经济新现

象给予了极大的关注,引发出了对美国经济变形的种种说法。如“零通胀经济”、“新经济”,等等。其中尤以“新经济”之说的争议最多,表明即便在美国,对是否已出现一种新的经济形态也是仁者见仁,智者见智。

首先,美国经济出现了持续增长与低通货膨胀、低失业率并存的“一高两低”的局面。从而突破了传统的经济增长与低通货膨胀率、低失业率不能同时存在的连动关系。造成这种新变化的根本原因至少可从两个方面展开分析。

一是世界经济信息化的发展趋势。信息化为美国公司的改造和改组提供了良好的机遇,可以趁建立企业内部及全球信息网络之机精简机构,裁减冗员,提高效率,使企业即使不涨价,也能推动利润的增长而不必担心工资上升。且信息产业不同于传统产业,受边际效用递减规律的限制。传统产业中当工厂生产达到极限时,价格要上涨,效率的增长要放慢,而在信息产业中,如软件编程等,虽然其研究发展的初期需大量投资,但一旦取得突破,可以大量生产和销售时却可以使价格不断降低,价格的持续走低又可刺激社会需求的增长,从而形成降价——促进销售——扩大生产——降低成本——进一步降低价格的良性循环。可以提供佐证的典型事例有计算机产品,如美国康柏公司先将计算机价格降低至 1000 美元,后再降至 800 美元,极大地促进了产品的销售,为公司带来了可观的利润。信息化的另一个好处是信息产业的就业倍增效应比其他产业要高得多,如微软公司提供的每个就业机会可以创造 6.7 个新工作,而波音公司每个就业机会只能创造 3.8 个新工作。

二是全球化的发展趋势为跨国公司带来了丰厚的利润。例如,美国通用电气公司由 1990 年名列全球 1000 家最佳业绩跨国公司的第 5 位上升为 1997 年的第 1 位,其重要的原因之一就是该公司实施

了全球化与一体化的经营战略。美国公司可以依据自己的比较优势集中生产附加值高的高新技术产品,而从其他国家和地区进口美国没有什么优势的产品以保持该类产品在本国市场上的低廉价格,这对抑制通货膨胀极为有利。当然,美国政府宏观经济政策的得当等也功不可没。

其次,这种经济的增长方式发生了质变。它以知识为基础,通过以信息技术为标志的高新科技成果对生产过程各个环节的广泛渗透来推动经济的全面增长。从增长源泉来看,传统的资本、劳动力等都已不足以支撑近年美国经济的蓬勃发展;知识、技术才成为了真正的财富之源。信息技术成果的广泛应用加快了经济活动的节奏,提高了生产效率。从产业结构来看,一方面高新技术产业的增长速度最快,并因而产生了连锁反应;另一方面也正是由于信息技术革命的影响又推动了美国的一些传统产业的信息化改造与企业的重组和变革进程,就为传统产业注入了新的活力,有利于重新恢复和增强这些产业的国际竞争力。所以,高新科技领域的创新和革命不仅取代了传统意义上的投入而成为促进增长的决定性力量,而且加速了美国经济的转轨,刺激了本国经济向全球扩张的进程,为实现可持续发展奠定了良好的基础。

三、决定 90 年代美国经济强劲增长因素

美国抓住了新技术革命的机遇,利用“冷战”终结的有利条件,有效地实施了以科技带动经济增长的政策。这是形成所谓“新经济”的重要条件。

二战后一个时期,美国也曾是世界经济的“领头羊”,是首屈一指的世界科技大国,其强大的科技研究与开发的能力与经济实力奠定了美国世界霸主的地位。但后来与苏联的长期争霸等诸多因素导致

了美国经济的相对衰落,面对日本、西欧的挑战,美国的国际竞争力趋于下降。80年代后,美国即开始将更多的注意力集中于科技和经济领域,试图通过调整政策来挽回败局,重振经济。当时的美国总统里根就组织了由经济学家、科学顾问为成员的“工业竞争研究委员会”。

经过将近两年的研究,他们发现,经济领域目前已经出现了一些新变化、新特征:一些新型企业依靠充分运用知识资产实现了快速发展壮大,这正是日本所不具备的。因而运用知识资产适应了新技术革命日趋深化的客观趋势,是提高国际竞争力的有效途径。因此一系列诸如“依靠高等学校与工业界结合”、“发挥自己特长”等具有针对性的政策方案为政府所采纳。特别是90年代初克林顿上台后,利用苏联解体,“冷战”终结,新技术革命兴起,国际竞争重点转移的有利时期,更将经济视为决定整个国家安全的首要因素,将促进科技发展作为拉动经济增长的关键,着力调整发展战略,把扶持的重点向科技和教育领域倾斜,并实施了一整套有效的宏观经济调控政策。

①改变以往科技政策中存在的重“军”轻“民”,重“大”轻“小”(即注重发展大科学和军事科研,忽视小科学、应用研究与民用领域技术的研究与开发)的弊端,加大对民用技术与开发的政策扶持力度,增加科技投入,鼓励企业进行技术创新。尤其重视高科技领域的竞争,以“信息高速公路计划”为突破口,提高国际竞争力,以此带动科技与经济的全面进步。克林顿上台伊始,即加强了政府的科技决策机构,专门建立了由总统技术顾问管辖的决策机构负责科技政策的研究与发展计划的制定;建立了由总统直接领导的国家科学基金会(NSF),主要负责支持相关基础研究与科学教育;建立了以公共技术和整体科学为主的科技管理体制。强调要使美国在更多的技术领域特别是高新技术领域保持领先地位;认为“高技术的发展与商业化

的领先地位对于美国重新获得、提供高薪职位和确保美国长期繁荣具有关键性意义。”强调应把研究与开发的投资重点转向民用技术领域；强调既重视保持基础科学研究上的优势，也要重视应用技术的研究与开发。

从 1993 年官方提出的《以技术促进美国的经济增长——增长经济实力的新方向》的报告到 1994 年发表的关于科技政策的声明，再到 1996 年美国发表的关于信息高速公路建设的《最终政策报告》；从 1996 年提出的“因特网 II”计划至 1998 年确定的要在 2010 年前发展包括虚拟现实技术等 10 项高新电子技术的计划，可以看出美国对科技的重视程度达到了前所未有的地步。相应地，美国一直比较重视对 R&D 的经费投入，90 年代后这种投入明显加大，从 1990 年至 1995 年的 6 年中，R&D 经费增加近 3 倍，平均每年递增 200 亿美元，占 GNP 的比重为 2.8%，居世界首位。在 1995 年 1 年中，美国的科研经费开支即达 1820 亿美元，其中政府开支为 655 亿美元，创历史最高纪录。

在美国政府的科技发展规划中被作为重中之重的是 1993 年率先在世界上提出的建设“信息高速公路”计划。它标志着美国再领新潮，首先抢占了世界新一轮科技竞争的战略制高点，带动了一大批相关技术，如微电子、激光、生物工程、空间技术及新材料、新能源技术的大发展，并由此带动新兴技术产业群的形成，从而创造出巨大的经济和社会效益，为美国经济的未来发展奠定了坚实基础。该计划规定用 20 年时间，耗资 4000 亿美元，建立一流的包括光缆电话网、无线电话网、有线电视网以及各种计算机数据网在内的信息高速公路。建成后将改变网内每一个人的工作、生活与学习方式，可提高全社会的劳动生产率 20% ~ 40%，国民生产总值将增加 3000 亿美元，并提供不少于 50 万个就业机会，减少交通流量 30% ~ 40%。以教育和科