

国家自然科学基金资助项目

资本市场 与区域经济发展

民生证券有限责任公司研究所《资本市场与区域经济发展》课题组著

郑州大学出版社

国家自然科学基金资助项目

资本市场 与区域经济发展

民生证券有限责任公司研究所 著
《资本市场与区域经济发展》课题组

郑州大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本市场与区域经济发展/民生证券有限责任公司研究所《资本市场与区域经济发展》课题组著. —郑州: 郑州大学出版社, 2003. 4

ISBN 7-81048-735-3

I. 资… II. 民… III. 证券交易-资本市场-关系-地区经济-经济发展-研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 007281 号

郑州大学出版社出版发行

郑州市大学路 40 号

出版人: 谷振清

全国新华书店经销

黄委会设计院印刷厂印制

开本: 850 mm × 1 168 mm

印张: 8.75

字数: 216 千字

版次: 2003 年 3 月第 1 版

邮政编码: 450052

发行部电话: 0371-6966070

1/32

印次: 2003 年 3 月第 1 次印刷

书号: ISBN 7-81048-735-3/F·17 定价: 22.00 元

本书如有印装质量问题, 由承印厂负责调换

作者名单

课题组主持人:马家顺 朱永达

课题组成员:(以姓氏笔画为序)

王相山 白亚铭 李炳军

杜贺亮 吴 智 陈建青

陈道国 段 毅 郭 飞

内 容 提 要

本书以大量统计资料为依据,用定量方法进行实证分析,着力揭示资本和资本市场在区域经济发展中的作用,建立了一套适合中国国情的、实用的上市公司价值评估体系和方法,并以河南的上市公司为例进行实证分析,创造性地构建了一个区域证券市场发展潜力模型,应用这个模型给出了中国31个省(市、自治区)和60个城市的发展潜力系数及排序。本书以大量篇幅详细讨论了中国现实条件下的融资方式,给出了方案设计和案例,还特别讨论了中小企业融资问题。本书适用于经济管理和金融部门的工作人员,各种金融机构特别是证券公司及上市公司的管理人员和研究人員,也可供金融领域和经济管理专业的科研人员、高校师生参考。

课题组主持人简介

朱永达,男,67岁,河南农业大学教授,系统工程研究室主任,民生证券股份有限公司研究所高级顾问;管理科学与工程专业硕士生导师,曾应聘为北京农业工程大学(现中国农业大学)兼职教授、兼职博士生导师;享受政府特殊津贴;河南省省管优秀专家;农业部第三、四、五届科技委委员;中国农业工程学会常务理事;河南省农业工程学会理事长;中国系统工程学会农业系统工程委员会委员;河南省系统工程学会常务理事。

连续主持、完成两项国家自然科学基金资助项目。主持、参与国家及省部级课题14项,先后获省一等奖一项,部、省级二等奖二项,三等奖五项。出版专著6部。

马家顺,1968年3月出生,经济学博士,高级经济师,民生证券有限责任公司副总裁。

在资本市场及信息技术理论研究方面,发表于国家和省级杂志上的文章近20篇;主持的省级科研课题也多次获奖;出版学术专著一部——《资本市场与经济增长》。

前 言

新世纪之初,中国胜利实现现代化建设的前两步战略目标,初步建立起社会主义市场经济体制,人民生活总体上达到小康水平。中国进入了全面建设小康社会,加速推进社会主义现代化的新的发展阶段,这是中国经济社会发展进入经济结构战略性调整,完善社会主义经济体制和扩大对外开放的重要时期。作者在主持完成国家自然科学基金资助项目“区域产业结构演化机制、优化调整和决策支持系统”(编号 79670029)的研究中,定性与定量相结合地论证了创新与技术进步是区域产业结构演化的原始动力,构建了一套区域产业结构优化模型体系,应用这个模型体系为河南省灵宝、武陟、永城三县(市)制定了以产业结构调整为中心内容的经济发展规划。在实施这些规划的过程中,我们深切地感到区域经济的发展实质上是以区域产业结构调整为中心的区域经济结构的不断调整、升级和优化的过程。这里包括资本、劳力、科技、土地、资源等各项要素结构的调整、升级和优化。但在具体操作中,最现实、最有效的是资本的运作,包括资本的数量积累、质量提高和合理配置。它涉及资本筹集、使用和回收的全过程,是在市场这只“看不见的手”和政府这只“看得见的手”协同作用下实现的。只是在不同国家、不同区域的不同发展阶段上,这两只手的作用方式、作用强度和协调程度不同,因而资本的效益,进而区域经济增长速度与发展水平也各不相同。中国东、中、西部三大区域经济发展的差异就是一个很好的例证,特别是对于中部地区,由于国家政策和财力的侧重点先东、后西,中部地区处于不利地位;加之,中部各省都为人口众多的农业省(如河南、湖南)和资源省(如山西),地方财力薄弱。近年来,河南、山西人均财政收入、职工平均

工资水平,均处全国各省市之末,在这种状况下,在资本市场相对不发达的中部各省如何加快发展资本市场,通过资本市场增加资本的筹集和积累,提高资本的质量,优化资本的配置,以此带动整个区域经济结构的调整、升级和优化。理论和实践两方面都迫切需要我们对资本市场与区域经济发展这一课题展开系统的深入研究。这是我们写作本书的基本动因,它既是作者主持承担的国家自然科学基金资助项目的组成和延续,又是作者承担的以河南省副省长张以祥任领导小组组长的河南省软科学研究计划项目“资本市场与河南经济可持续发展研究”(编号 0213051540)的核心内容。对民生证券有限责任公司来说,公司由原黄河证券有限责任公司增资扩股后,注册地由河南郑州迁至北京,公司由一个单纯进行经纪业务的区域性券商成为综合类全国性券商。公司在发展、开拓的过程中,提出了“资本市场与区域经济发展”的课题,既是公司本身的需要,又是有关政府部门的需要。上述背景在一定程度上表明无论从宏观领域还是从微观领域来看,这项研究都是一个在理论上和实践上有十分重大意义的课题。也正因为有上述背景,所以,书中的实证分析研究主要结合河南及中部地区来进行。

全书以实证研究为主,定性与定量相结合,从丰富翔实的统计数据中寻找规律,提出作者的见解和建议。

本书由马家顺、朱永达提出写作计划和总体框架,第1章由马家顺、朱永达执笔;第2章由李炳军、陈建青、郭飞执笔;第3章由吴智执笔;第4章由杜贺亮执笔;第5章由白亚铭、陈道国、段毅执笔;附录由王相山执笔。全书由马家顺、朱永达、吴智最后统稿。

中国的资本市场还处于发展的初级阶段,资本市场与区域经济发展的关系无论是在理论上还是在实践上都处于发展之中,加上作者水平有限,书中不足和不妥之处,只能留待在今后的实践运作和理论探索中不断充实和完善。

本书写作过程中得到民生证券有限责任公司领导、民生证券

研究所领导和全体同仁的热情支持和帮助,在此一并表示诚挚的谢意。

作者

2002 年 11 月 30 日

目 录

1 导论	(1)
1.1 现实意义及背景	(1)
1.2 研究内容与思路	(2)
1.2.1 资本市场	(2)
1.2.2 区域经济	(7)
1.2.3 本书研究思路和创新点	(18)
2 资本要素在经济发展中的作用与贡献	(21)
2.1 资本概念	(21)
2.1.1 资本概念的不同表述	(21)
2.1.2 资本的不同形式	(22)
2.1.3 资本与经济发展	(25)
2.2 资本对经济总量增长的作用及贡献	(32)
2.2.1 G-C-D 组合模型	(33)
2.2.2 资本对经济总量增长的作用和贡献的实证分析	(34)
2.3 资本配置对经济发展的作用及贡献	(37)
2.3.1 影响资本配置的因素	(37)
2.3.2 资本配置对河南经济发展的作用及贡献的实证 分析	(40)
2.4 资本对劳动就业的作用及贡献	(44)
2.4.1 资本与劳动	(44)
2.4.2 劳动就业对资本的弹性分析	(45)
2.5 资本对科技进步的作用及贡献	(48)
2.5.1 资本投入与科技进步的关系	(48)
2.5.2 河南省固定资产投资对技术进步的弹性——	

以河南为例的实证分析	(51)
2.6 资本在不同区域经济发展中的作用及贡献的对比分析	(53)
2.6.1 中国东、中、西三大区域对比分析	(54)
2.6.2 中国30个省、市、自治区的对比分析	(55)
2.6.3 河南省17个地市的对比分析	(57)
2.7 河南及中部资本市场与其他省区的比较	(62)
2.7.1 河南及中部资本市场发展现状	(63)
2.7.2 河南及中部资本市场发展缓慢的原因简析	(69)
3 资本市场的主体(上市公司)培育	(71)
3.1 概述	(71)
3.2 河南上市公司发展历程	(72)
3.2.1 起步阶段(1985~1992年)	(72)
3.2.2 发展阶段(1992~1994年)	(73)
3.2.3 规范发展阶段(1994年至今)	(74)
3.3 河南上市公司发展现状及存在问题	(75)
3.3.1 河南上市公司发展现状	(75)
3.3.2 上市公司中存在的问题	(82)
3.4 河南上市公司价值评估	(88)
3.4.1 国内外上市公司价值评价体系及其比较	(88)
3.4.2 河南上市公司价值评价研究	(91)
3.5 发展对策建议	(98)
3.5.1 河南经济发展的优势概述	(98)
3.5.2 发展壮大现有的上市公司	(100)
3.5.3 根据河南省情,积极培育发展新的上市公司	(102)
4 区域证券市场发展潜力分析	(106)
4.1 区域证券市场发展潜力模型	(106)
4.1.1 研究思路	(106)

4.1.2	相关的指标分析	(107)
4.1.3	模型的建立	(111)
4.2	中国31个省、市、自治区证券市场发展潜力分析 ..	(111)
4.3	中国60个城市证券市场发展潜力分析	(116)
5	融资及案例	(127)
5.1	概述	(127)
5.1.1	融资的概念	(127)
5.1.2	“十五”期间中国社会融资的新趋势	(128)
5.2	融资方式及其比较	(130)
5.2.1	融资方式的划分	(130)
5.2.2	融资方式的比较	(133)
5.2.3	直接融资和间接融资中的中介方式	(135)
5.3	中国企业融资方式的演变历程	(137)
5.3.1	计划经济体制下的财政主导型企业计划融资 制度	(138)
5.3.2	转轨时期企业融资模式的演变	(139)
5.4	中国的间接融资体系	(143)
5.4.1	中国间接融资体系的形成	(143)
5.4.2	间接融资的隐患:企业过度负债经营	(149)
5.4.3	银行性融资风险加剧	(152)
5.4.4	对我国银行性融资紧缩的分析	(156)
5.5	中国的直接融资体系	(158)
5.5.1	我国直接融资兴起的背景分析	(158)
5.5.2	我国资本市场的形成和发展	(160)
5.5.3	政府、国有企业改革与资本市场	(162)
5.5.4	中国的企业债券、金融债券和国债	(167)
5.5.5	对我国直接融资发展的总体评价	(172)
5.6	多层次资本市场与中小企业可持续发展	(175)

5.6.1	中小企业呼唤多层次资本市场	(175)
5.6.2	资本市场与河南中小企业的现状和问题	(177)
5.6.3	发达国家多层次资本市场扶持中小企业发展的 经验	(180)
5.6.4	构建多层次资本市场解决中小企业融资的对策 思路	(189)
5.7	企业融资方案设计	(194)
5.7.1	“知己知彼”,选好项目	(196)
5.7.2	融资方案的设计	(197)
5.7.3	策划包装	(198)
5.7.4	撰写商业计划书	(200)
5.8	融资案例	(204)
5.8.1	二级市场融资(直接融资)——中原油气	(204)
5.8.2	许继电气股份有限公司	(209)
5.8.3	项目融资——小浪底移民工程项目	(215)
附录 一些国家、地区的资本市场简介		(218)
A.	美国的证券市场	(218)
B.	日本的证券市场	(227)
C.	英国证券市场的形成、发展与现状	(238)
D.	联邦德国的证券市场	(243)
E.	新加坡证券市场的形成、发展与现状	(248)
F.	香港证券市场的形成与发展	(252)

1 导论

1.1 现实意义及背景

国民经济整体是一国中不同地区的区域经济的有机组合,由于历史的、民族的、文化的、资源的、地理的、政策的原因,不同区域的经济总是处于非均衡的状态,从而在各区域的经济之间形成一定的差距,我们称它为“区域经济势差”。必要的“势差”是经济增长、发展的内在动力;但过大的“势差”则会导致社会的动乱而阻碍经济的增长与发展。如何正确把握这个“势差”,怎样才能实现有效的调控,是保持国民经济整体和不同区域经济协调有序、持续健康发展的重大课题。作者在主持完成国家自然科学基金资助项目“区域产业结构演化机制、优化调整和决策支持系统”(编号79670029)的研究中,深切地感到区域经济的发展实质上是以区域产业结构调整为中心的区域经济结构的不断调整、升级和优化的过程。但在具体操作中,我们深切地感到最现实、最有效的是资本的运作,包括资本的数量积累、质量提高和合理配置,特别是对于中部地区,由于国家政策和财力的侧重点先东、后西,中部地区处于不利地位;加之中部各省区都为人口众多的农业省(如河南、湖南)和资源省(如山西),地方财力薄弱。在这种状况下,在资本市场相对不发达的中部各省如何加快发展资本市场,通过资本市场增加资本的筹集和积累,提高资本的质量,优化资本的配置,以此带动整个区域经济结构的调整、升级和优化,是一个理论上和实践上都有十分重大意义的课题。基于上述背景,书中的实证分析研究主要结合河南及中部地区来进行。

1.2 研究内容与思路

1.2.1 资本市场

当今世界流行的分法,是把金融市场划分为资本市场和货币市场。

资本市场是指一年以上的中长期资金交易关系的总和。是提供一种将资金从储蓄者(同时又是金融资产持有者)手中转移到投资者(即企业或政府,它们同时是金融资产发行者)手中的转移机制。在现代社会中,货币化程度已经很高,储蓄向投资转化主要是以货币资本的形式来进行,实物储蓄(如农民的自留种子)所占比重较少。因而,资本市场主要研究的,也就是货币资本向投资的转化。在金融市场进行的资金交易,一般都借助于一定形式的金融工具来进行,即需要资金的单位或部门发行金融工具,而提供资金的单位或部门则购买金融工具,这样就达到了交换货币资本的目的。

资本市场的产生,是为了满足政府筹集资金以弥补财政收入的不足,或者是为了满足企业筹集长期资金的需要。在资本市场进行融资的方式一般是通过信贷市场或发行债券和出售股票。通过私募或公募发行的债券和股票而筹集的长期资金,经常被称为“风险资本”。这时,资金提供者承担风险,资金需求者则必须取得足够的利润来支付红利给股东,或对借款支付利息。

由于资本市场在发展中国家和发达国家中的发展程度是不一样的,所以,各个经济学家在应用这一概念时,赋予其不同的含义。很多专家学者一般将资本市场等同于证券市场,这是因为证券市场是现代市场经济中资本市场的最核心的部分(The World Bank, 1995);也有一些专家把所有资本产品都纳入资本市场的研究范畴(劳伦斯·S·里特,威廉·L·西尔伯,1990)。而另有一些研究发展中国家的文献则将银行信贷市场也包括在资本市场之中

(罗纳德·I·麦金农,1988;爱德华·肖,1988)。

资本市场可以按照不同的标志分为不同的类别。这些标志一般包括金融工具的基本特征、市场的范围、交易方式的公开性程度等。

根据金融工具的流动性,资本市场可以分为信贷市场和证券市场。如上所述,发达的资本市场仅指证券市场,而不把信贷市场包括在内。但在发展中国家,信贷市场对长期资金的配置起着重要作用,因此,研究发展中国家资本市场与经济发展,就必须把信贷市场纳入进来一起研究。但最具代表性的资本市场的发展,仍然是证券市场的发展。因此,证券市场的发展,是资本市场发展中最受人关注的对象。

金融工具,按其第一次被购买后能否被持有人转让或交易可以分为两类,即证券类金融工具和非证券类金融工具。在发达国家的资本市场中,非证券类金融工具一般被诸如银行、租赁公司、退休基金和保险公司等金融机构所购买,寻求资金的公司同资金所有者直接通过谈判而达成交易。拥有资金的机构可能将资金的一部分投资于其他金融机构,但这种投资并不以被个人或机构投资者所购买的证券类金融工具作为中介。比较典型的非证券类融资包括定期贷款、租赁和抵押贷款等。在发展中国家,定期贷款和抵押贷款是最主要的融资工具,而且,很多的非证券金融工具逐渐被证券类金融工具所代替。

证券类金融工具一般是指股票和债券,这类工具可以在个人和机构投资者之间自由交易,其交易市场就称为证券市场。

根据证券类金融工具的不同,可分为债券市场、股票市场和抵押市场。债券分为公共债券和公司债券。发达的债券市场中,公共债券一般包括国债、地方债券和政府机构债券;公司债券一般包括普通债券、可转换公司债券、附有该公司股份优先购买权的公司债券等。抵押证券是一种由不动产——土地和建筑物作为担保的

债务工具,因此,在进行一般分析时,常常把抵押市场归入债券市场。抵押证券是一种债务合同,传统抵押一般有固定的利率。即贷款者和借款者同意在合同有效期内保持借贷款项的固定利率。抵押有四种形式,即住宅抵押、多户住宅抵押、商品房屋抵押和农场抵押。在发达的市场经济国家中,股票市场是大公司进行外部融资的主要领域之一。作为代表企业相应的所有权的股票,由于它的期限可能是无限长,且收益有很大的不确定性,故在所有金融工具中风险最大,因此股票的流动性就要求最强。在不同的国家或地区,股票市场和债券市场规模特征是不一致的:有的股票市场并不占主体地位,而是债券市场占主体地位;有的则是股票市场规模超过了债券市场的规模。

货币市场是指一年以内的短期资金交易关系的总和。货币市场是短期融资的源泉,它的发展适应了政府、金融机构和企业对短期资金的需要。在大多数发达国家,货币市场主要由银行之间的短期资金交易而形成。在现代市场经济中,货币市场金融工具的品种是非常丰富的,但最为主要的是商业票据、短期政府债券和银行承兑汇票等。发达市场经济国家中,货币市场所使用的金融工具包括政府债券、商业票据、定期存款、回购协议以及银行汇票等。在传统习惯上,只有银行才是参与货币市场的金融机构,但过去十几年来,发达国家的共同基金以货币基金的形式参与了货币市场的交易,有了显著的发展。

资本市场与货币市场之间有很大的区别,其中一个显著区别就是后者的金融工具是同质的,即它代表短期的货币形式的资金;而前者的金融工具则是不同的,资本市场工具代表了不同类型的、异质的资本产品,如股票代表企业投资形成的各种形式的资产,而政府债券则代表了政府的债务,住房抵押证券则代表了房地产等。资本市场由于其金融工具的独立性,使其表现为由各种分割的小市场所组成的市场体系,而货币市场则是全国统一的。