

[美] 华强森 著

陈永红 高慰南 陆淼 译

陈永红 审订

资本中国

——变革经济战略



经济科学出版社

资本中国

——变革经济战略

[美] 华强森 著

陈永红 高慰南 陆 淼 译

陈永红 审订

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

资本中国 / (美) 华强森著; 陈永红等译. —北京:
经济科学出版社, 2004. 2

ISBN 7 - 5058 - 3944 - 6

I. 资... II. ①华... ②陈... III. ①经济改革 - 研
究 - 中国 ②经济发展 - 研究 - 中国 IV. F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 006671 号

责任编辑: 陆 森

责任校对: 董蔚挺

版式设计: 代小卫

技术编辑: 董永亨

资 本 中 国

——变革经济战略

[美] 华强森 著

陈永红 高慰南 陆 森 译

陈永红 审订

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

中国科学院印刷厂印刷

河北三佳集团装订

787 × 1092 16 开 14 印张 220000 字

2004 年 2 月第一版 2004 年 2 月第一次印刷

印数: 0001—5000 册

ISBN 7 - 5058 - 3944 - 6/F · 3247 定价: 38.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

过去十年，中国发展成为全球经济增长的中心。中国向来便被视为极具潜力的市场；而今，中国消费者收入日益增加，更使其成为全球企业的必争之地。随着中国向发达市场供货并与新兴经济体展开竞争，中国正通过出口的形式，以其低成本的制造能力及巨大的人力资源日益改变着全球产业的面貌。中国已经超越美国，成为全球外国直接投资的主要目的地。伴随其发展，中国对亚洲经济及政治事务的影响也日益增强。目前，中国企业已跻身《财富》全球 500 强，而且几乎所有大型国际企业都在中国设有代表机构。展望未来，随着服务业、劳动生产力以及基础设施建设的发展，中国势必发生更多的变化。

然而，在中国取胜绝非易事。重大的失败案例可谓不少，无论国内或国际投资者，都必须经过长期努力才能赢取可观利润——这便是前车之鉴。在国际企业已经进入的领域中，竞争十分激烈，例如，全球最廉价的消费电子产品便出自中国。如此一来，中国的出口也进而迅速压低全球价格。而在开放程度较低的领域，中国的监管和法律框架尚不健全，这反映了历史上相关领域缺乏商业运作。尤其是金融部门，仍深受政府控制，而竞争环境也向当地企业倾斜。几乎没有哪家企业能拥有取胜所需的全部人力和其他资源。

自 1985 年以来，麦肯锡公司一直在中国向国内及跨国企业提供服务，以帮助它们迎接并战胜上述挑战。1985 年，麦肯锡公司在香港开设了它在大中华地区的第一家分公司。其后，台北、上海及北京分公司分别于 1991 年、1993 年及 1995 年建立。如今，上述四家分公司共拥有超过 150 名咨询顾问及 20 位合伙人，共同组成了麦肯锡大中华区阵营。

作为清华大学经济管理学院院长顾问委员会委员，本人多年来始终致力于推动麦肯锡公司在中国的工作。上述职务让我有机会亲眼目睹了中国在不到 10 年的时间里所发生的举世瞩目的变化。在我对亚洲的多次访问

中，我曾将对中国及对印度的访问结合起来。相比之下，中国过去 10 年的发展着实惊人，而且，这也彻底改变了印度企业家对国际及其国内商机的看法。

本书作者华强森是麦肯锡公司上海分公司的资深董事，他在麦肯锡大中华区拥有超过 15 年的工作经验。作者于本书中凝聚集体智慧，针对中国经济变革的动因以及如何在中国取胜提出洞见。作者及其同事展开全面考察，研究范围涉及中国的高科技革命，汽车、能源及钢铁等传统工业的重整，以及伴随着零售、金融服务及传媒等领域的逐渐开放和竞争而兴起的服务业经济。本书旨在让读者了解这些领域发生变革的动因以及未来的竞争优势何在。此外，我们的几位客户及知名企业家也在访谈中就其在中国取得成功的关键要素进行了深入、全面的阐述并提出了独到的见解。

本人谨代表麦肯锡公司，希望本书能够增进读者对有关中国及其商机与挑战等问题的思考。我们坚信，企业可以在中国取胜，而对中国独特的市场竞争环境的密切关注则是迈向成功的关键。事实上，我们甚至可以说，只有在中国脱颖而出的企业，才可以堪称真正的、21 世纪的全球企业。

麦肯锡公司董事长兼全球总裁

顾磊杰 (Rajat Gupta)

鸣谢

谨此向麦肯锡大中华分公司以及全球其他地区的同事表示深切的谢意，他们对本书的编撰给予了大力支持并与我共同达成了其中的很多观点。在此，我要特别感谢赵美荣（Stephen M. Shaw）、潘望博（Tony Perkins）、高旭（Paul Gao）以及张柏舟（Perchow Joseph Chang），他们对一些议题的深刻看法使我深受启发。欧高敦（Gordon Orr）、彭显伦（Jacques Penhirin）、计葵生（Greg Gibb）、冯大卫（David von Emlöh）、Chris Gradel 以及姚万里（Emmanuel Pitsilis）也对本书提出了有价值的意见。此外，Josh Dowse 和 Jeanne Subramaniam 对本书进行了精心的编辑，Carlo Yu 和 Benedikt Zeumer 提供了精确、及时的调研支持。

我还要感谢那些接受我访谈的伙伴们，他们在极具挑战性的中国市场取得了骄人的业绩，并以其丰富的经验做出了深刻的论断。

最后，我要感谢我的妻子，没有她的支持，本书无从开始更不可能完成。

华强森（Jonathan Woetzel）

2003年1月16日

目 录

前言

鸣谢

第一章 中国缘何变化	1
第一节 迈向市场经济	2
第二节 中国人世，变化几何?	13
第二章 高科技革命	27
第一节 将中国消费电子企业推向全球	28
第二节 联想：建造电脑业巨人	38
第三节 创建成功的半导体产业	46
第四节 康宁：快速增长及高科技繁荣	54
第三章 核心领域的困境	62
第一节 中国汽车工业的调整	63
第二节 重新打造中国庞大的钢铁产业	71
第三节 发展中的中国物流产业	78
第四节 东方海外：赢得亚洲运输市场	88
第四章 充满活力的能源业	94
第一节 天然气产业的大开发	95



第二节	英国石油公司：积极投资，全力以赴·····	104
第三节	重塑石化产业·····	111
第四节	必和必拓公司：建立坚实的商业基础·····	119
第五节	煤业联合·····	127
第五章	零售业的复兴 ·····	137
第一节	路边零售业·····	138
第二节	路易威登：定义“奢侈”·····	145
第三节	拯救中国的百货公司·····	151
第六章	服务业的现代化 ·····	163
第一节	基金的管理·····	164
第二节	波特曼集团：建造中国社区·····	174
第三节	媒体的转型·····	181
第七章	投资中的成功要素 ·····	192
第一节	投资入世后的中国·····	193
第二节	重新构建联盟·····	204
结语	·····	213
编辑后记	·····	216

第一章 中国缘何变化

中国给人留下的印象颇为矛盾。在某些人看来，中国意味着一个拥有十几亿消费者、商机无限的市场；基层民主制度方兴未艾，而领导者只有为民众带来切实利益，才能站稳脚跟、保住地位。但在另一些人眼中，出于某些历史原因，中国是一个投资“黑洞”，可能引发又一场亚洲金融危机。事实上，上述看法可谓“仁者见仁，智者见智”。中国蓬勃发展的经济正是脱胎于过去40年的行政体系，更无需论及其长达四千年的封建帝制。在中国，私营企业家与党政官员共生并存。在中国市场若干竞争激烈的行业中，固然是惟赢家才能获利，但国有企业仍然能够得到官方或非官方的津贴补助。

然而，事已至此，改革无路可退。回顾历史，计划经济产生了国营企业体制，而这套从“摇篮到坟墓的铁饭碗”制度则注定了企业极端的低效率。终于，20世纪70年代末，改革风起云涌，计划经济黯然退下历史舞台。如今，私营及半私营企业已成为中国经济生活中的重要组成部分，生产力得到显著提高，中国一跃成为20世纪最伟大的经济成功典范。然而，展望未来，中国将面临更为严峻的挑战。中国需要巨大的投资以维持其经济增长。根据官方预计，中国每年需要至少3000亿美元的投资。同时，经济增长所引发的一系列社会成本也在不断增加。倘若此时改革却步，政府将无力维持现有的投资力度并独立承担来自社会各界的压力。

因此，中国政府继续快马加鞭向市场经济迈进。银行业按照商业规律进行了重组；国有企业开始排队申请股票公开上市，而企业经理人员也可以享有优先认股权。政府正在逐步推进医疗卫生保障、养老、住房及教育制度等多项改革，以将企业从员工福利保障的重压下解放出来。在外商投资持续增长之际，中国本土企业亦开始向海外拓展。此外，随着中国加入世界贸易组织（WTO），企业角逐的舞台将大为不同。跨国企业将享有前所未有的自由，可以在中国建立自己的运营中心，兼并中国企业，甚至进军中国资本市场。

然而，有没有出现偏差的可能呢？实际上，主要的风险存在于银行及资本市场的改革。据估计，稳定中国银行体系所需的资金约为国内生产总值（GDP）的20%~40%左右。中国的证券市场，尽管发展迅猛，但显然过度膨胀，而市价下跌则足以殃及整个国民经济。而且，加入世贸组织对各行业的影响亦各不相同：在诸如消费电子等行业中，竞争已然相当激烈；而另一些行业，例如电信服务业，则未被直接写入世贸组织条款当中。

但无论如何，这些风险只能干扰改革的速度，却不会扭转改革的方向。简而言之，除了谋求以市场为基础的经济的发展，再无他路可寻。因而，对于任何如此规模和速度的经济变革，对其固有的不确定性，各企业及投资商们都应洞若观火。然而，真正的挑战在于，如何在中国这个有望成为全球最富活力的市场上赢取利益。

第一节

迈向市场经济

政府循序渐进地放弃对国民经济的直接操控并引入竞争机制，是过去20年来中国经济发展的核心动力。伴随个人新创企业的建立，非公有制经济成分不断成长，中国的生产力显著增强。在过去10年间，中国人均国内生产总值至少翻了一番。中国企业进入国际市场参与竞争，而中国更成为新兴市场中最受外国直接投资所青睐的国家。然而，保持经济增长需要更多的投资，同时也要妥善处理社会转变过程中的棘手问题。政府已经意识到，要想保持如此高速的经济发展，最佳的、实际上也是惟一的方法，就是推进改革并建立以市场为基础的集资机制。这将转而激励中国境

内各企业，无论是外国的还是本土的，必须提高效率及生产率，从而维持中国经济的持续增长。

▶▶ 渴望投资的中国经济

1949年，共产党赢得了解放战争的胜利。从此，中国踏上一条独特的经济发展道路。既没有完全照搬前苏联的中央计划经济体制——特别是在1958年中苏关系破裂后，也未采纳资本主义的市场理念，中国经济政策将实现国家自给自足作为经济发展的首要目标^①。至1976年，中国对外贸易空前低迷，而来自国外的投资更几乎为零。即使在国内，贸易及内部流通也受到严格限制。国民经济的设计呈高度“蜂窝状”，被划分为数千个独立的地方经济实体。一旦遇有战争或外敌入侵，各经济实体便可以做到自力更生。毛泽东的“三线建设”将各钢铁厂部署于隐蔽的边远地区，而炼油厂也被设置在偏僻、物资匮乏的西北地区。事实上，在那一历史时期，只有上述的政治、军事基础设施形成了惟一的全国性网络，而这种状态一直延续至改革初期。由于缺乏明确的法律法规，党始终掌握着最终的决定权。

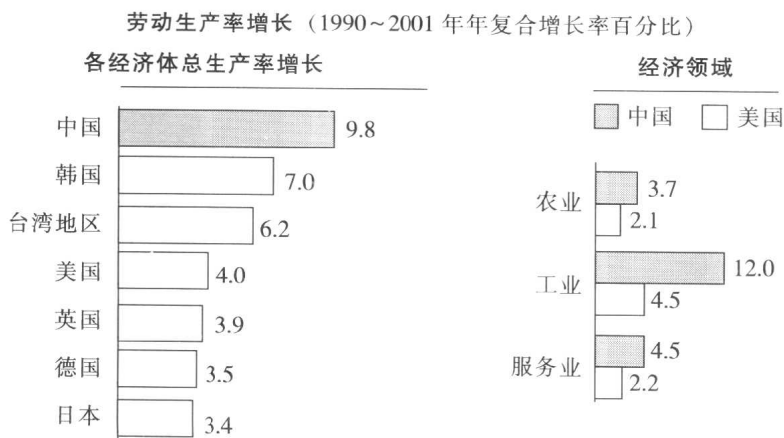
直到文化大革命（1966~1976年）结束，邓小平的复出使后来的改革成为现实。1978年，邓小平重返中国政治舞台。此后不久，他便与当时的其他领导人一起提出了实现“四个现代化”的目标。这一目标的提出，标志着中国经济政策的根本性改变，要求从根本上重新审视并规划军事、农业、工业以及对外贸易各方面的建设和发展。要想实现增长，效率是关键。邓小平所说的“不管黑猫白猫，能抓住老鼠的就是好猫”，便充分体现了这一指导思想。中央还意识到：鉴于中央政府薄弱的筹款集资能力，加之长期以来传统上地方分权的经济管理模式，改革无法以微观调控的方式得以实现。一些主要的经济学家也并不将中央政府视为国民经济的管理者，而是将其视为政策指导者——批准重大项目、整合过于分散的产业、鼓励新科技的发展，这与日本通商产业省过去的职能相仿。政府采用软硬兼施的政策，一方面实施强制破产或合并，另一方面又开放公共资本市场，以此消除效益差的大型国有企业并促进国企向民营的转化。通过划定允许开展竞争的领域（例如，进口关税）以及“战后”清理战场（例如，安顿下岗职工并组织工人再培训），中国政府能够营造出一个更高产、竞争更为激烈的环境。

改革以农村为起点展开。随着农副业的兴起，集体农场制度被废除，代之以所谓的“副业农业”的经营模式。20世纪80年代初期，农业生产率迅速提高，农村收入显著增长，城市改革紧随其后。随着对传统的、由国家掌握供销大权的管理模式的否定，国有企业必须自力更生。其时，政府以往可以确定供应合同及价格、任命企业管理人员及投资决策等方面的职能均被摒弃；而90年代初《全民所有制工业企业转换经营机制条例》等政策的出台更标志着企业被正式授予物资采购、生产经营决策、人事管理及财务管理等方面的自主权。同时，国家允许企业家以个人或集体的形式创办企业。在村委会或县政府出面支持下，由同村的3~4个家庭以股份制形式共同经营的企业成为当时具有代表性的集体企业。

外商投资被视为引入竞争机制、搞活经济的另一个重要工具。中国期望外商投资不仅能够带来资金，同时还能带来先进的科学技术、经营管理方法以及训练有素的员工等无形资产。这些无形资产可以改善本土企业的业绩表现，有助于中国建立更为先进的经济体系，提高中国在全球经济中的竞争力。

20年弹指一挥间，改革的成果日益显著。通过对人力资源、基础设施建设以及科技方面的投入，中国的生产力愈发增强^②。整个20世纪90年代，工业生产率以每年10%以上的速度增长，是发达国家增长速度的3倍以上（图1.1）。如此迅猛的发展主要归功于采用新科技的“跃进效应”；

图 1.1 中国经济的转型促进生产力大幅度提高



资料来源：劳动统计局；《中国统计年鉴》。

同时，中国也无需重复西方历经几十年的摸索过程。例如，基础设施的改进使得制造商可以将生产线重新设置于农村地区并雇用当地工人。同样，在服务性行业中，运用现代经营管理形式将促进日后生产力的飞跃。

与20世纪80年代相比，中国对人力资源的开发也明显增强。中国顶尖的高等院校以年均5000~10000美元的雇用成本，培养出能够与世界其他地区相比肩的人才。每年，近50万科研工作者及工程师步出大学校园，为研发及制造业提供了丰富的人才储备；同时，海外学成归来的留学生亦进一步补充了中国的人才库。几十年来，几十万的中国高校毕业生出国留学。面对全球经济衰退而中国经济一枝独秀且持续稳步发展的形势，很多留学生在学成后选择归国发展。他们带回来的不仅是技术技能，还有资金。在基础教育方面，根据联合国的统计，中国国民的识字率已达到90%，比印度高出大约30%。尽管中国庞大的劳动力人口仍主要分布于农村地区，城市及农村居民均已具备基本的、甚至更高层次的受雇就业技能。

最为重要的是，中国经济的竞争力从根本上得到了增强。2001年，集体、私营及外资企业占全国工业生产的50%以上，这足以显示改革的深化程度。在所谓的集体企业中，不乏收益数十亿美元且在全球范围内开展业务的集团。然而，由于很多国有企业未能把握住面前的机遇，结果，赋予它们的更大自由反而成为对其自身的挑战。国有经济成分在整个国民经济中的重要性相应削弱，国有企业占中国国内生产总值的比重从1978年的80%下降到2000年的不足30%。即使不是政策使然，这一结果也符合政府的预期。国务院发展研究中心（国务院的智囊机构）的一位官员最近宣称：中国无意收紧政府在经济活动中的开支；相反，它所寻求的是将政府转移到一个比国有企业收入更加稳固的基金基础之上——那就是来自商业企业的税收。

最初的成功导致对投资的需求更加强烈。如今，中国已经发展成为一个中型的经济体，国内生产总值与意大利不相上下。中国与众不同的地方在于其经济发展的速度。预计至2010年，中国的经济规模将差不多增加1倍，直逼德国；到2020年，如能保持经济发展速度不变，中国将超越日本。无论从政治还是经济的角度来衡量，中国保持如此高速的增长都是必要的。在这场改革中成长起来的整整一代人，期待提高其生活水平并希望他们的下一代能够过上更加美好的生活。只有保持高速的经济发展，政

府所描绘的社会、环境以及教育等各方面的发展蓝图才有可能实现。

如此高速的发展，需要巨大的投资支持。依靠现有资产显然不切实际，因为在很多情况下，现有资金不足以支持不断增长的需求。因此，中国政府已将投资视作其国内的优先要务，而投资的重要性也会在未来几年越发明显。在过去的5年中，投资占中国国内生产总值的比例已由40%增长至45%。根据“经济学家信息部”（The Economist Intelligence Unit）的预计，随着中国现代化进程的推进，在未来5年，这一比例将增至50%。与之形成对比的是，在以美国为代表的发达国家，这一比例平均为20%左右；而在以韩国为代表的东亚新兴工业国家，这一比例约在25%~30%之间。假如中国国内生产总值在未来5年能够保持每年7%~8%的速度增长，那么在此期间，中国将需要1.6万亿美元的投资。

►► 改革不可逆转

面对上述挑战，中国政府果断地采用市场机制来筹集并引导投资资金。在很大程度上，中国的经济增长是通过内部集资实现的。外来投资占目前总投资要求的不足10%，预计这一比例也将在未来基本维持不变。中国的消费者勤俭节约，长期以来保持着高于40%的储蓄率，位居各国前列。而中国面临的挑战在于，如何高效地配置这些资金。只有严格运用以市场为基础的回报标准，中国政府才能确保将如此巨大的资金配置得当；而只有高效地配置这些资金，中国政府才能应对相关的社会问题。换言之，这预示着中国必须对其银行及金融体制进行重大的改革。

中国的银行在从原本的政策工具向商业企业转变的过程既漫长又缓慢。1949年，中国人民银行包揽了当时所有中国及外国银行的职能，旗下设立农业银行、建设银行及中国银行3家专业银行。这一体制延续了30年。直至1979年，3家专业银行才脱离人民银行，但仍在政府控制之下且必须服从指定贷款。直到20世纪80年代初，中国政府才允许外国银行在中国开展业务。南洋商业银行（Nanyang Commercial Bank）——中国银行于香港的分支机构，获准在深圳开展业务，成为在中国开展银行服务的第一家“外国”银行。1984年，中国人民银行成为中国的中央银行，其商业信贷业务则转交给新成立的中国工商银行——现今已成为中国最大的银行。1985年，不少规模较小的银行在中国建立起来。到了90年代，

这些小型银行逐渐成长壮大，并在储蓄市场攫取了10%以上的份额。尽管这些银行有所发展，但仍不足以对衍生自中国人民银行的几家传统银行构成威胁。1995年，《商业银行法》颁布实施，明确规定政府官员不得强令银行发放政策性贷款。同一时期，政府组建了3家政策性银行，即中国进出口银行、国家开发银行和中国农业发展银行，负责发放指定贷款及政策性贷款。出自中国人民银行的四大国有银行也在1995年被告知，应按常规商业银行业务运作并自负盈亏。

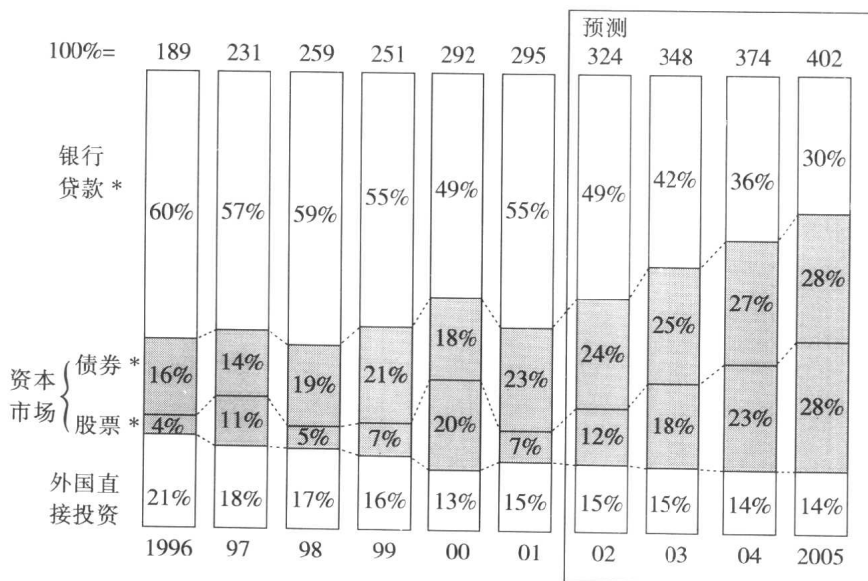
然而，商业运作实行起来绝非易事。自中央计划经济体制建立以来，国有银行从未受到市场压力的影响；加之每遇困境，总有政府出面解围，因而这些银行根本无需为错误的借贷决策负责。由于在管理方面缺乏明确的奖惩制度，银行的高级管理人员既无动力也无压力地去提高决策质量。因此，中国的国有银行多为不良贷款所拖累。一些独立分析家认为，银行不良贷款在其投资组合中所占的比例高达40%~50%。这一数字意味着，银行注销不良贷款及进行资产重组所涉及的资金，其1/3便相当于中国国内生产总值的20%~40%。

意识到健全的金融体制对经济的未来发展至关重要，中国政府近年来进一步加大了对银行业的重组。近期公告显示，银行可以通过股票上市实现私有化。与此同时，在2001年，政府以特种债券的形式发放人民币2700亿元（326亿美元），以期在某种程度上帮助四大国有银行进行资产重组，解决不良贷款问题。部分不良贷款被转入资产管理公司，待将来重组后售出。经过周密设计，政府将银行业对私有及外国银行同步开放，此举旨在让具备国际经验的人才及最佳典范做法顺利进入中国银行体系，从而刺激中国银行业的转型。如今，私人投资者获准可以在尚无当地银行的城市设立银行，并至少可以部分地买进一些银行的股票。

面对如此明确的信息，四大国有银行的领导层似乎已意识到变革的必要性。在国际性银行的鼎力顾问、支持之下（例如，花旗银行几乎将其核心业务流程设计毫无保留地传授给中国银行），银行系统改革在全国各省逐一展开，银行开始实施更具商业导向的运作举措（例如，信用和收账政策）。同时，由于无需像四大国有银行一样承担历史遗留的负担，中国新一代银行（例如，中国招商银行及中国国际信托投资公司）日益成长壮大，这也将进一步促进银行业的变革。改革的进程也许缓慢，然而，毕竟改革已经开始了。

银行改革进程中的种种艰难令中国政府认识到，对于调节资本供需，特别是在坚定投资者对利益回报的信心方面，资本市场是更加行之有效的机制。为此，政府开始研究制定相应政策，以扶持、发展一个健康、流动的资本市场。中国企业的融资方式也由传统的银行贷款逐渐转向证券和债券市场；而中国民众也越来越多地将他们的资金投资于股票或其他固定收益投资方式，而不是储蓄。面临巨大的机遇，中国资本市场将有望实现进一步扩展，成为中国企业日益重要的资金来源渠道（图 1.2）。

图 1.2 中国资金来源（10 亿美元）



* 包括来自国内外的资金。

资料来源：《中国统计年鉴》；经济学家信息部；麦肯锡分析。

中国证券市场的发展可分为三个阶段，其间充分显示了监管者在控制与发展之间不断权衡取舍的两难境地。在 20 世纪 90 年代早期，政府在政策上以控制为主，其中包括 1995 年取消短期国库券期货市场以及 1994 年初对金融机构的整顿。1993 年 5 月，市价管制被废除，法人机构也于 1993 年获准进入市场。然而，在一阵短暂的放松时期后，随着《证券法》的出台，1999 年政府对证券市场再次加紧了控制，并在 2001 年暂停出售

国有股份。

1990年，上海及深圳证券交易所隆重开市。1991年12月，上海真空电子器件股份有限公司成为第一家挂牌上市公司。1992年，第一个封闭式基金（Closed-end Fund）得以建立，供国际投资商参与的B股市场成立。同年，官方管理机构——中国证券监督管理委员会（证监会，CSRC）宣布成立。1993年，青岛啤酒成为第一家在香港证券交易所上市的中国企业。然而，证券交易仍然受到限制——1993年，国内散户及机构投资者只可以投资A股市场；国内的国有企业及上市公司不得交易股票；而商业银行则不可经营投资信托资产和证券业务。

1994年7月，政府突然暂停所有证券发行7个月，这意味着中国证券市场发展的试验告一段落。新股上市被暂停，配股的数量及规模也都受到严格的控制。然而到了1996年，为冷却二级市场交易，监管部门又准许国内证券发行恢复至1994年以前的水平。证监会根据各省情况，向各省计划委员会发放配额，由各省计委将这些配额分配给本省准备上市的公司，其中主要是国有企业，进而再筛选出若干领先的证券承销商。

现阶段，即中国证券市场发展的第三阶段，应从1999年7月开始实施一些关键性改革举措算起。这些举措旨在让中国的股市运作达到国际标准。本阶段改革的主要内容包括：以专家审查取代公开上市的配额制，引进新的投资商并施行更为积极有效的监管。2000年初，上市配额制被正式取缔，以专家审查体制取而代之。所有首次公开上市的企业必须通过为期一年的预备阶段才能提交申请。投资银行必须代表这些候选企业提交申请，企业是否具备上市资格则由从80人的专家委员会中选出的专家审查决定。证监会将根据投资银行在过去一年中完成的承销交易总额，决定其所能代表提交的上市申请数量。以上改革将首次公开上市的核准制向更多的公司开放，同时，证监会仍可以通过上市预备期、决定承销商可代表提交的申请数量以及对申请最终的决定权来控制整个流程。

证监会还引入了新的投资商类别。自1999年以来，禁止国有企业从一级市场购买证券的规定被取消；保险公司获准在股市投资，但投资额不得超过公司资金的15%；新上市公司可以将最多50%的股票卖给机构投资者。从2001年开始，A股及B股市场成功合并，未来中国国内机构投资者有望加入国际市场。与此同时，外国投资者可以通过合格的金融机构投资商，有限制地进入A股市场。而在2001年，上海水仙（Shanghai