

Regional
Capital Market
Development & Innovation

区域资本市场
发展与创新

赵胄豪 著



中国时代经济出版社

区域资本市场 发展与创新

赵胃豪 著



◆ 中国时代经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

区域资本市场发展与创新 / 赵霄豪著. —北京: 中国时代经济出版社, 2003. 9

ISBN 7-80169-458-9

I. 区… II. 赵… III. 区域-资本市场-研究-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 083747 号

区域资本市场发展与创新

赵霄豪
著

出 版 者	中国时代经济出版社
地 址	北京东城区东四十条 24 号 青蓝大厦东办公区 11 层
邮政编码	100007
电 话	(010)64066019 (发行部) (010)64011788 (编辑部)
传 真	(010)64065971
发行经销	各地新华书店经销
印 刷	北京白帆印务有限公司
开 本	880×1230 1/32
版 次	2003 年 10 月第 1 版
印 次	2003 年 10 月第 1 次印刷
印 张	10.5
字 数	250 千字
印 数	1-4000 册
定 价	26.00 元
书 号	ISBN7-80169-458-9/F·193

版权所有 侵权必究

序

胄豪同志以其博士学位论文为框架，紧密结合现实情形，经过修订、补充和完善，形成《区域资本市场发展与创新》一书，由中国时代经济出版社出版。该书对区域资本市场创新问题进行了深入探索，提出了一系列创新的见解，对于区域资本市场和区域经济发展具有一定的借鉴意义，对于相关理论研究也有较好的参考价值。

首先，作者对区域资本市场的研究，没有停留在纯粹的理论演绎层面，而是在宏观理论架构之下，辅之以鲜活的案例，从结构性视角切入，剥茧抽丝，条分缕析，通过对区域资本市场地位、功能的分析，深入到对区域资本市场现实格局、特点及发展态势的研究，然后介入到对区域资本市场、区域经济乃至全国资本市场关系的探讨，以及与国外区域资本市场发展的对比，为我们推动资本市场创新，致力于资本市场规范和发展，开启了新的思路。

在作者看来，区域资本市场的发展，一方面深受资本市场整体发展水平的制约；另一方面，不同区域资本市场又通过一定的结构形式构成资本市场整体。建立体系健全、功能完善、实力强大的资本市场，必须不遗余力地推动区域资本市场创新和发展。

我国资本市场目前存在的问题很多，但有一个非常重要的问题显然还没有引起各方面应有的关注，即：资本市场发展不平衡问题。这个问题，如果说在过去十几年中我们还可以不必十分关注的话，那么在今天，则已经到了不仅必须十分关注、而且必须认真研究并加以解决的时候了。

区域经济发展差距过大，是我国经济社会健康发展面临的一个十分重要的问题。党中央、国务院对此历来都高度重视，十六大报告中高屋建瓴地进行了阐述。解决区域经济发展差距过大问题，促进区域经济协调发展，至关重要的是促进区域资本市场创新和发展。

资本市场对要素和资源进行配置的过程，本身就是对产业、产品和经济结构进行市场化筛选的过程。解决中西部地区经济发展问题，关键在于通过区域资本市场创新，形成一种长期稳定的资本吸入渠道和机制。

其次，作者从提供现实可行的解决方案出发，对经济欠发达地区怎样才能形成一种资本吸入渠道和机制进行了方法论意义上的探索。作者认为，在中西部地区资本市场发育不完善、功能不健全以及资本回报率低的现实情形下，市场经济竞争的规律会源源不断地从中西部地区汲取宝贵的资金，输往他地。因此，中西部地区必须实施资本市场创新，通过创新进一步发展、完善区域资本市场，健全区域资本市场功能，集聚宝贵的资金，进而塑造资本流入的“洼地”。

中西部地区要塑造资本流入的“洼地”，解决资本短缺问题，要旨在于提高对投资资金的吸引力和消化力。吸引力决定了进入中西部地区资金的多少；消化力则决定了资金是否能得到有效的利用，从而能够持续地进入，即引导更多的商业性资金集聚。

把这个问题放到经济全球化的时代背景下，则更为清晰。经

济全球化的趋势使世界各国之间相互联系，形成了由众多价值活动所维系的庞大的国际经济价值链体系。在这个体系中，大到每个国家、小至每个国家中的每个区域、乃至每个区域中的每个企业，都可以被看做是其中的一个环节或者子链，这种全球化性质的价值链，与普通意义上的企业价值链相比，其长度和复杂程度都大为增加，不仅影响着企业的竞争力，而且对特定区域的经济竞争力起着决定性的作用。

熟悉中国金融历史的人，恐怕没有人不知道晋商，没有人不知道山西票号。极富传奇色彩的晋商在中国金融史上有相当重要的地位。在清末之前的五百年间，山西曾是全国金融贸易最活跃的区域。山西票号汇通天下，财力雄厚，令人叹为观止。

作者出生于晋商故里，现任山西省企业上市办公室主任，致力于推动当地企业上市和区域资本市场发展。政务之余，他不仅重视系统的理论和专业知识学习，而且注重对工作实践加以总结和提炼。在其新书出版之际，写下以上文字，表示祝贺，并将这本书推荐给关心区域资本市场发展与创新问题的读者。

A handwritten signature in black ink, consisting of three characters: '刘' (Liu), '洪' (Hong), and '伟' (Wei), written in a cursive style.

2003年8月18日

目 录

序	(1)
---------	-----

第一编 区域资本市场结构功能分析

第一章 区域资本市场：一个独特的经济视角	(3)
----------------------------	-----

一、区域资本市场产生的前提和基本条件	(3)
二、区域资本市场的多重结构和基本特征	(6)
三、区域资本市场和全国资本市场的互动	(15)

第二章 强大增长极与中枢推进器：区域资本 市场的地位评价	(19)
---------------------------------------	------

一、完善社会主义市场经济要求大力推进区域 资本市场发展	(19)
二、区域资本市场是区域经济发展的中枢推进器	(25)
三、区域资本市场在区域金融创新中的方位	(32)

第三章 实证性分析框架：区域资本市场发展与创新	(34)
-------------------------------	------

一、区域资本市场发展	(34)
------------------	------

- 二、制约区域资本市场发展的因素 (38)
- 三、培育和推进区域资本市场发展和途径 (42)
- 四、区域资本市场的创新 (44)
- 五、在发展中创新, 在创新中发展: 区域资本市场
发展与创新的辩证关系 (48)

第二编 经验与实践: 区域资本市场发展 与创新的一般进程

第四章 国际性区域资本市场发展的现状与走势 (57)

- 一、蓬勃发展的国际性区域资本市场 (57)
- 二、并购重组: 国际性区域资本市场发展的一大主题 (61)
- 三、国际性区域资本市场一体化、全球化的趋势 (68)

第五章 中国区域资本市场发展进程与现实格局 (70)

- 一、区域经济发展与区域资本市场形成 (70)
- 二、中国区域资本市场非均衡发展现状 (74)
- 三、以沪、深两市为中心的区域资本市场倾斜格局 (80)

第六章 中国区域资本市场发展创新面临的

挑战与机遇 (83)

- 一、区域资本市场发展失衡不断拉大区域
经济发展差距 (83)
- 二、制度缺陷阻碍区域资本市场的发展与创新 (85)
- 三、资本市场全球化给中国区域资本市场发展带来
空前机遇和巨大挑战 (88)

第七章 区域资本市场发展与创新的经验教训	(96)
一、区域资本市场发展应以区域经济发展为基础	(96)
二、制度创新是区域资本市场发展的重要推动力	(102)
三、股权融资与债权融资应成为区域资本市场结构完善的着眼点	(103)
四、创新和规范是区域资本市场发展的永恒主题	(106)
五、构建以诚信为纽带的社会信用制度是发展资本市场的基础条件	(109)
六、并购重组是区域资本市场实现资源优化配置的有效手段	(111)

第三编 区域资本市场发展创新的 一般机理和路径选择

第八章 区域资本市场发展与创新的基本规律	(119)
一、资本市场发展的基本规律	(119)
二、区域资本市场发展与创新的一般机理和规律	(130)
第九章 中国发达地区资本市场发展与创新的主要特征	(139)
一、中心聚合式发展：中国发达地区资本市场的形成	(140)
二、主动式全方位创新：中国发达地区资本市场的总体特征	(145)
三、并购与重组：发达地区资本市场创新与发展的主流模式	(147)
四、发达地区资本市场创新发展与规范的关系	(153)

第十章 中国中西部欠发达地区资本市场发展的

- 主要特征 (162)
- 一、欠发达地区的形成 (162)
- 二、跟进从属式发展：中西部欠发达地区资本市场
发展的主要特征 (163)
- 三、被动局限性创新：中西部欠发达地区资本市场
创新的特征 (174)

第十一章 加快区域资本市场发展与创新战略构想 (181)

- 一、扩大改革开放，营造区域资本市场发展与
创新的宽松环境 (181)
- 二、构建合理高效的区域资本市场格局，推进全国
区域资本市场一体化发展 (185)
- 三、加速金融创新，推进全国金融市场证券化和证券
市场规范化、国际化 (202)

第四编 山西区域资本市场发展与创新

第十二章 超常规发展山西资本市场：加快山西经济

- 发展的战略选择 (217)
- 一、资本市场发展滞后：山西经济落后的主要
原因之一 (217)
- 二、资本市场：撬动山西产业结构升级的支点 (223)
- 三、资本市场发展与创新：山西经济体制创新及金融
创新的突破口 (229)
- 四、加快山西资本市场发展与创新现实可行性 (233)

第十三章 总结与回顾：山西区域资本市场发展历程………… (240)

- 一、崛起中的山西板块：山西区域资本市场发展的
背景及成就………… (240)
- 二、艰难起步、缓慢推进与跨越性发展：山西资本市场
发展阶段与经验教训………… (246)
- 三、严峻的挑战：山西区域资本市场发展的
制约因素………… (255)

第十四章 打造“信用山西”：山西区域资本市场

- 创新的长期战略………… (265)
- 一、弘扬新晋商文化，构建山西新型资本市场体系………… (265)
- 二、以证券融资为重点，打开山西资本市场发展
创新的突破口………… (272)

第十五章 路在脚下——推动山西资本市场发展与

- 创新的现实对策………… (282)
- 一、创新观念，强化山西资本市场发展的精神动力………… (283)
- 二、创新体制，构建山西资本市场规范性发展的
制度环境………… (286)
- 三、创新政策，增强山西资本市场发展与创新的政策
推动力………… (296)
- 四、创新机制，培育山西资本市场发展的企业和
企业家主体………… (300)

主要参考文献………… (311)

后记………… (319)

第一编

区域资本市场结构功能分析

第一章

区域资本市场： 一个独特的经济视角

一、区域资本市场产生的前提和基本条件

21 世纪是一个全新的世纪。世界已进入一个以知识、智力、信息、技术为基础的经济时代，知识推动了信息革命，网络使世界联为一体。信息全球化把一个过去分散的、支离破碎的经济与社会，整合成一个有效的、趋利性的、完整性共存共同利益群体。

在网络技术的支持下，贸易全球化、金融资本全球化日益加速，推动了一体化的全球资本市场和高度一体化的区域资本市场的形成和发展。

（一）贸易全球化。

世界贸易组织（世贸组织）于 1995 年 1 月 1 日成立。在贸易自由化的前提下，经过知识经济的洗礼，借助网络通讯的威力，扫平了全球贸易一体化的道路，使全球经济在贸易、金融、投资、技术、管理、市场上实现了全面的统一。今天，社会分工已经不是在一个企业、一个地区、一个国家内进行，而是在全球范

围内进行。“平等贸易、协定关税”已经成了世界范围内的贸易准则。而世贸组织的成立,意味着世界贸易一体化进入了一个崭新的阶段。

贸易一体化,使得国与国之间、地区与地区之间形成了相互依赖的关系,更趋于包容和合作。贸易一体化使世界各国国际贸易增长的速度都大大快于国内生产的增长,还使国际经济活动中的生产经营活动重新调整定位。商品生产的国际分工从劳动对象到经营者都发生了变化,从发达国家向发展中国家转移,形成了发达国家以贸易、金融、资本市场、知识产品、深加工高附加值产品为主;发展中国家以中初级工业品和原材料、粗加工产品为主的生产力布局。

对实现世界范围内的自由贸易,世贸组织的成立起到了规范化、法制化的保障作用。要在全世界重新进行生产分工,发达国家就要根据市场规则重新配置资源,这就出现了发达国家对发展中国家的资本转移和技术转移,形成资本、技术、商品的全球一体化流动。

世贸组织的成立使世界贸易一体化的原则和规范已为全世界绝大多数国家所接受。我国正式成为世贸组织成员,意义深远:从世贸组织来看,只有吸收 13 亿人口的中国的加入,世贸组织才能算是真正意义上的世界组织,世界贸易一体化也才真正有经济价值和发展价值;从我国来看,加入世贸组织,意味着我国的改革开放从政策性的改变转为制度性的和法律性的改变。这本身就具有经济改革和政治改革的双重属性。

世贸组织倡导自由与公平的贸易原则,旨在消除长期以来国际贸易中存在的贸易保护主义问题。同时,为维护各国的贸易权益,平衡国际关系,加强各国之间的互相依赖和帮助,建立新的国际贸易准则,世贸组织制定了“提高生活水平,保证就业,保

证实实际收入和有效需求的持续增长，世界资源的充分利用以及发展商品的生产和交换”的宗旨。

世贸组织的成立，加快了全球市场化的进程。新的国际贸易形式，是以新的市场机制为运行原则的。这一新原则，对于生产方式、交换方式、国际分工、资源配置、产业结构、技术创新，甚至生活方式都产生极大的推动和影响。并且对各种经济成分与生产要素进行重新配置，实行优胜劣汰。

国际贸易一体化、自由化的进程必然会带动国际金融资本市场的自由流动和一体化进程，形成资本市场全球化和金融活动全球化。

(二) 金融资本全球化，是世界资本市场形成的另一个重要前提和条件。

一体化的自由贸易，必然要求资金能自由流动。而以信息网络为代表的科技革命，又使这种资金的流动具备了物质基础。

随着信息技术的飞速发展，适应贸易全球化的需要，金融资本全球化也进入了迅速发展时期。依靠飞速发展的网络信息技术，全球的资金流动在传统交易的基础上利用通信技术的跨洋交易，日交易金额已突破了2万亿美元。金融的国际化推动了金融的自由化。

资本大规模的全球性流动，有力地推动了国际资本金融资源的流通，使其超越了货币障碍、地域障碍与政策障碍。

不仅是发达国家，许多发展中国家的金融资本，也大量涌入国际资本市场，参与国际间的竞争与合作，使国际资本市场得到了空前的繁荣与扩张。

金融是经济的命脉。国际金融资本中有很很大一部分是在证券市场活动，把金融国际化、自由化通过证券市场转变为资本的流通、投资、运作，以达到赢利的目的。资本证券化，反映了新形

势下国际金融资本发展的新特点。

(三) 信息网络技术、贸易全球化与金融资本的全球化,在推进全球一体化的资本市场日趋形成和发展的同时,也加速了区域资本市场高度一体化的发展。

全球统一的、自由流动的贸易一体化、金融一体化,是建立在全世界区域经济一体化和区域资本一体化基础之上的。在这个一体化过程中,区域经济集团的形成起到了直接的推动作用。区域经济集团的形成使金融资本也呈现出全球资本与区域资本的不同特点。

区域经济是在一定的范围内因资源禀赋或产业结构相似或相近而形成的经济区域;区域资本就是在区域经济范围内聚积、运动的资本;区域资本市场是一定的经济区域内证券融资和经营一年以上中长期资金借贷的金融市场,包括股票市场、债券市场、基金市场和中长期借贷市场等。

区域资本市场是区域经济的集中体现:区域资本市场的状况和效应既反映了区域范围内吸引资本的能力,也反映了区域范围内经济效益和投资环境的总体状态——只有那些投资环境优越、经济效益好的地区才能形成资金洼地,吸引到大量的外来投资,成为统一资本市场中的强势区域。

区域资本市场的运动趋势与区域产业结构的调整、市场体系的完善有着相关关系:市场体系完善、产业结构调整方向符合时代潮流、有明显产业增长极的区域,其资本市场的运动速度就快,资本的效益就高,从而资本市场也较发达。区域资本市场的发展程度,直接反映着区域内生产力发展水平和经济发展水平。

二、区域资本市场的多重结构和基本特征

区域资本是建立在区域经济及其发展理论基础上的一个资本