

Z Q S C Y J J F Z

Zheng Quan Shi Chang Yu Jing Ji Fa Zhan

证券市场与 经济发展

程鳳朝 著



经济科学出版社



证券市场与经济发展

程凤朝 著

中央财经大学图书馆

登录号

177965

分类号

F832.15/228

经济科学出版社

责任编辑：韩 玲
责任校对：段健瑛
版式设计：代小卫
技术编辑：舒天安 李长建

证券市场与经济发展

程凤朝 著

社址：北京海淀区万泉河路 66 号 邮编：10086

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp @ public2. east. net. cn

(版权所有 翻印必究)

出版部电话：62630591 发行部电话：62568485

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京博诚印刷厂印刷

河北三佳集团装订厂装订

850×1168 毫米 32 开 8.25 印张 160000 字

1999 年 7 月第一版 1999 年 7 月第一次印刷

印数：0001—4000 册

ISBN 7-5058-1824-4/F·1295 定价：18.80 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

图书在版编目 (CIP) 数据

证券市场与经济发展/程凤朝著. - 北京: 经济科学出版社, 1999.7

ISBN 7-5058-1824-4

I. 证… II. 程… III. 证券交易-金融市场-中国
IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 27671 号

前 言

党的十一届三中全会确立了改革开放的大政方针，重新确立了“实事求是”的思想路线，充分调动了我国人民的积极性和首创精神。随着改革开放的不断深入，我国经济迅速发展，市场机制作用范围日益扩大。以邓小平理论为基础，中国改革开放的目标最终定位于社会主义市场经济，与之相适应，股份制改革迅速而有秩序地逐步展开，证券市场按照朱镕基总理提出的“法制、监管、自律、规范”的八字方针迅速发展起来。截止目前，国内上市公司总数已超过 1000 家，总市值超过 2 万亿元，占 GDP 比重四分之一强。

证券市场不仅可以开辟全业的直接融资渠道，解决国有企业发展的资金需求，促进国有企业转换经营机制、改善管理水平、提高经济效益、建立现代企业制度，而且可以成为实现经济增长方式从粗放型向集约型转变的重要途径，促进投融资体制改革和现代金融体系的建立，巩固公有制经济的主体地位，增强公有制经济的控制力和影响力，促进产业结构的调整和社会资源的

优化配置，为国民经济的发展发挥重要作用。证券市场已成为我国社会主义市场经济重要的组成部分。

对一个区域来说，如何发挥本区域内上市公司的作用，促进证券市场的发展，发挥证券市场的能动作用，便成为现阶段区域经济发展的一次契机。对企业来说，融入证券市场更是培育战略转折点和利润增长点，从而增强市场竞争力的制胜关键。

随着全国证券市场的蓬勃发展，河北省的证券市场也得以逐步培育和发展，到目前已有 20 家国内上市公司和 1 家在香港间接上市的红筹股，这些上市公司为当地和会省的经济的发展做出了重大贡献。但受多方面因素影响，与其他省市相比，河北省证券市场的发展相对滞后，不论是对证券市场的认识，还是对证券市场的利用，河北省的差距都很大。在当前消费需求不旺、经济增长乏力的宏观背景下，围绕建设经济强省的迫切任务，深入研究证券市场的功能，分析研究河北证券市场的现状及其发展思路就显得尤为必要和紧迫。

有鉴于此，作者会同崔宏同志收集总结了众多已有的实践认识和学术成果，对利用证券市场拉动河北经济发展的课题进行了系统研究。呈现在读者面前的这本书便是在作者的硕士学位论文《利用证券市场拉动河北经济发展》的基础上和崔宏一起补充完成的。期望能为河北省的经济的发展提出我们的对策和建议，本书若对政府及企业有某些参考价值，当属作者之荣幸。

证券市场的发展“一日千里”，限于资料的可得性和局限性，在论述河北省的证券市场时，我们较少涉及到在香港间接上市的一家红筹股（中国制药）和一家同时发行A股的国内上市外资股（宝石B），但我们认为这并不构成对本论题展开讨论的制约。同时，为了体系的完整和论述的系统，部分章节引用了诸多学者的理论观点和学术文献，作者赞成他们的见解，但文责由我们自负。

感谢河北大学日本研究所所长张玉柯教授作为导师对论文《利用证券市场拉动河北经济发展》的悉心指导和修改建议。感谢经济科学出版社的大力支持。由于作者水平所限，加之我国证券市场仍处于快速发展和不断规范与完善的过程之中，许多第一手资料难以收集和把握，书中难免有不足或疏漏之处，敬请广大读者批评指正。

作 者

1999年3月18日

目 录

第一章 理论基础.....	(1)
一、证券市场对经济发展的能动作用.....	(2)
二、证券市场发展的理论支点与现实条件	(12)
第二章 发展现状	(24)
一、总体规模偏小，不适应河北经济 发展的总体水平	(26)
二、上市公司与河北产业政策导向不吻合， 行业分布失衡，农业、基础产业、战略 性产业未得到优先发展	(27)
三、个股参差不齐，总体质量较差	(31)
四、公司转换机制慢，仍然没有模脱单 一的国有企业的管理方式	(40)
五、债券、基金等金融商品发展缓慢	(42)
六、证券交易网点偏少，证券投资队伍 规模偏小	(44)

第三章 对策思路	(46)
一、解放思想、更新观念	(46)
二、充分利用上市公司“壳”资源，实现 高效扩张	(51)
三、积极培育现代化农业、基础设施和高 科技产业，加大上市公司投资高科技 产业力度	(55)
四、规范公司运作，提高上市公司质量	(70)
五、充分运用债券、基金等融资手段， 扩大和完善河北证券市场体系	(72)
六、加快培育和发展证券市场中介机构， 引导居民证券投资，壮大投资队伍	(76)
七、加强证券市场监管，促进河北证 券市场的健康度展	(78)
第四章 模式选择	(85)
一、公司改组上市前资产重组的内容与模 式	(85)
二、企业并购模式	(103)
三、企业并购价值评估与交易的价格支付 方式	(124)
四、上市公司向高科技转化的方式	(139)
第五章 发展陷阱	(146)

一、证券市场=入市筹资.....	(146)
二、并购重组=低成本扩张.....	(148)
三、资产规模=规模经济.....	(152)
四、多元化经营=低风险.....	(155)
五、资本经营=产品经营.....	(159)
六、市场行为=政府不为.....	(161)
七、证券市场=国企舞台.....	(164)
 第六章 经验借鉴.....	(168)
一、中远并购众城——成功的技巧.....	(168)
二、康恩贝并购凤凰——失败中觉醒.....	(180)
 附录：中华人民共和国证券法.....	(192)
证券投资基金管理暂行办法.....	(230)
可转换公司债券管理暂行办法.....	(242)
 参考文献.....	(250)

第一章

理论基础

江泽民同志指出：“实行社会主义市场经济，必然会有证券市场”。作为资本市场重要组成部分的证券市场，具有通过发行股票和债券的形式，吸收中长期资金的巨大能力；公开发行的股票和债券还可以在二级市场上自由买卖和流通，有着很强的资产流动性和可变现性。随着西方工业发达国家经济规模化和集约化程度的提高，随着东南亚和拉美发展中国家经济的蓬勃兴起，以及现代电脑、通讯和网络技术的进步，世界证券市场步入了快速发展阶段。1996 年全球股市股票市值达到 20.29 万亿美元。目前主要发达国家证券化率（股票市价总值与国内生产总值的比例）已经达到较高的程度，1995 年，美国、日本和英国的证券化率分别为 95.5%、83.5% 和 121.7%。我国证券市场的起步和发展源于 90 年代初，在不到 10 年的时间里，证券市场有了较快的发展，到 1998 年底，国内上市公司已达 851 家，总市值 2 万亿元人民币，占 GDP 的比例近四分之一。但总

的看，无论是对证券市场的认识，还是对证券市场的利用以及法制化建设都还有相当大的差距，河北省这方面差距就更大。在当前消费需求不旺，经济增长乏力，亟需拉动经济增长的迫切任务面前，深入研究证券市场的功能，分析研究河北证券市场的现状和发展思路就显得尤为必要和紧迫。

一、证券市场对经济发展的能动作用

证券市场最直接最表面的功能就是筹资。马克思曾指出“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路，但是集中通过股份公司转瞬之间就把这件事情完成了”。因此，微观上讲，制约企业发展的直接问题是资金问题，只要抓住了证券市场就抓住了财源，也就抓住了问题的核心。的确，证券市场的兴起为筹资看提供了一个扩大再生产规模、解决资金周转不灵问题的有效场所。证券市场作为筹资者和投资者之间的桥梁和纽带，把资金的供求双方直接、紧密地连接在一起，与银行为主体的间接融资方式相比，这种直接融资方式更具有异乎寻常的效果。对企业来说，从证券市场筹资既没有如申请贷款需审核批准的羁绊，又没有还本付息的后顾之忧，因此可以轻装上阵；对投资者而言，收入水平的提高和金融意识的觉醒都使他们已不再满足于仅为自己的

收入找到一个安全的存放场所，被动地接受银行单方面提供的低水平回报，而是要到证券市场寻找更好的投资机会，获得更高的投资收益。

这种对证券市场筹资功能的认识，不能说是错误的，然而，如果认识仅停留在证券市场这种最为原始，同时也是最浅层次的筹资功能上，证券市场的发展就会受到严重的障碍。随着经济体制改革的深入和金融市场的深化，尽管对证券市场的利用仍以筹资作为基本手段和基本表现形式，但证券市场藉此获得的新功能，对宏观国民经济所产生的影响和发挥的作用都远远大于筹资本身。证券市场深层次的功能，抑或说在找出现阶段证券市场更具重要意义的功能还在于它对促进整个经济发展的转机换制的价值上。具体说来，主要有以下几点：

（一）发展证券市场有利于巩固公有制经济的主体地位，增强公有制经济的控制力和影响力

党的十五大报告指出：“我国是社会主义国家，必须坚持公有制作为社会主义经济制度的基础。……公有资产占优势，要有量的优势，更要注重质的提高。国有经济起主导作用，主要体现在控制力上。……股份制是现代企业的一种资本组织形式，有利于所有权和经营权的分离，有利于提高企业和资本的运作效率，资本主义可以用，社会主义也可以用。国家和集体控股具有明显的公有性，有利于扩大公有资本的支配范围，增强公有制的主体作用”。对这一点，马克思在《资本论》中也

曾做过精辟的论述，他认为股份制是在资本主义生产方式本身范围内产生的通向一种新的生产形式的过渡形式，“它是在资本主义体系本身的基础上对资本主义的私人产业的扬弃；它越是扩大，越是侵入新的生产部门，它就越会消灭私人产业”。从我国短暂的证券市场发展历史看，通过股票和债券融资使国有资产不但没有渡失，反而明显增强了控制力，国有资本金产生了倍增的乘数效应。

到 1997 年末，我国境内发行的 745 家上市公司中，国家及国有企业控股的 569 家，占 76%，集体企业控股的 93 家，占 13%，股份有限公司和有限责任公司（股东主要是由国有企业或集体企业构成）控股的 73 家，占 9.7%。从股本构成看，这 745 家上市公司年末总股本 1 899.84 亿股，其中国家及法人股占 62%，社会公众股占 38%，也就是说，国有资产的主体地位不仅体现在 62% 的控股地位上，而且还控制了 38% 的社会资金，起到了事半功倍的作用。随着证券市场的改革和完善，国有股可以适当降低，流通股可以适当扩大，置换出的国有资产可以配置到国民经济发展最急需的方面，使国有资产产生的乘数效应越来越大。同时国有企业在募股时和上市后，通过资产评估、溢份发行等环节，使国有资产不断得到保值和增值。

因此说，国有企业通过发行股票、债券等直接融资方式不仅不会导致私有化，反而扩大了公有资产的支配

范围，有利于巩固和增强公有制在国民经济中的主体地位，有利于增强公有制经济的控制力和影响力。

（二）发展证券市场有利于促进产业结构调整 and 升级，优化社会资源配置

产业结构的调整和升级有两个层次的内容：一是既定的产业结构发挥最优的产出效果，二是产业结构根据客观条件和环境的变化适时调整，实现产业的升级换代。这两个层次的内容一个是静态的，一个是动态的，证券市场在这两个方面都能有效地发挥作用。这是因为，证券市场是一个竞争性的市场，筹资者之间存在着直接和间接的竞争关系，只有那些有发展前途且经营状况良好的企业，才能在证券市场上立足。这样就能筛选出效率较高的企业，同时也能激励企业更加有效地改善经营管理。正是通过这种机制的作用促成了资源的有效配置和有效利用，使产业结构得到优化。另一方面在产业和行业周期性的发展更迭过程中，高成长性的企业和行业适过证券市场上的外部直接融资进行存量与增量的扩张与重组，得到充分而迅速地发展，率先实现并接动其他产业的升级接代。

当前我国正处在调整产业结构的有利时期，一是在工业化发展果列中，劳动和资源密集型阶段正朝着技术和资本密集型阶段转换；二最产业结构的调整方式也由增量调整为主，转向存量调整为主。因此，大力发展证券市场，充分挖掘并运用证券市场的深层次功能，是调

整产业结构、优化资源配置的有效措施。首先，经济增长从劳动和资源密集型向技术和资本密集型转换意味着对资本的依赖性空前增强，而我国目前的金融资本向产业资本转化的格局又难以在短期内形成。我国《商业银行法》明确规定，商业银行在境内不得从事工商企业参股活动，不得拥有工商企业股权。显而易见，间接融资无助于涉及产权交易和产权转让的存量调整。这样资产存量的重组不仅难以得到银行资金的足够支持，更难得到重组所需的运作方式及制度安排等方面的帮助，这些问题只有在证券市场上才能得到解决。其次，在产业结构调整和优化过程中，较难解决的是资产的归属和分割与资产的流动间的矛盾问题。只有通过证券市场金融工具的运用，才能顺利解决这对矛盾，真正做到产权清晰。我国许多城市曾建立了一些产权交易市场，希望通过产权市场能够促进企业的收购、兼并、产权的转让。有的城市的产权市场曾起了一些作用，但更多城市的产权市场并没有多少产权交易，由此，人们也越来越看重证券市场的这种功能。

在证券市场上，通过发行股票及可转换公司债券等金融工具的创新，可以将大量的社会闲量资金引入符合产业政策导向的产业和行业；通过“借壳上市”、“买壳上市”等运作方式的创新，可以以最低的成本、最快的建度促进资产的合理流动，最大限度的促进存量资产的优化配置，实现资产存量的有效重组，最终推动并实

现产业结构的高级化。从 1997 年至今深沪市场上发生的近千起的资产重组，集中体现了产业结构由低技术含量、低附加值的产业向高技术、高收益的产业转化；由劳动密集型产业向资金密集型产业特别是知识密集型产业转化；由国家限制发展的竞争激烈且效益低下的产业向国家政策鼓励的新兴产业和瓶颈产业转化的趋向。这些经转化而形成和壮大的产业正是顺应知识经济发展要求的实体产业。因此可以说，我国证券市场对我国产业结构调整 and 更新换代起到了重要的引导和依托作用，它直接和间接地实现了我国产业结构的转接。

本世纪 90 年代，美国运用股票市场极大的促进了信息技术产业化。一大批科技公司进入股票市场筹集资金，一批优秀企业迅速成长，促使美国信息技术产业迅猛发展，其创造的价值在国内生产总值中所占比例逐年上升。据统计，1997 年 6 月底，在美国那斯达克市场 (NASDAQ) 上市的科技类公司达 918 家，通讯类公司达 380 家，药物与生物科技类公司达 328 家，其中微软公司和英特尔公司的市值分别达到 1514 亿美元和 1157 亿美元，名列世界第五和第七。高科技上市公司的突飞猛进带动了整个科技产业的腾飞，形成了美国经济新的增长点。

最近几年，我国在利用证券市场支持产业结构调整、优化资源配置方面也取得了可喜成绩。到 1997 年底，上市公司国内筹集资金累计 1672 亿元，用于基础