第一篇

上市公司与地区（四川）经济发展研究

需要全本请访问 www.ertongbook.com

上市公司与地区（四川）

经济发展研究

题　记

时至今日，上市公司和地区经济发展的关系问题已日益受到理论界和实务界的关注，有关的报道较多地开始出现在报端。作为身处证券市场的研究者，当义不容辞地走在前列。在研究过程中，1998年 6月中旬，我们获悉申银万国证券对此类问题也颇感兴趣。我们在此推出这份阶段性研究成果，愿与各位同行共勉。

引　言

1996年、1997年，我国证券市场在市场建设和容量扩张等方面取得了巨大的成就，特别是新股发行的规模进一步扩大，大批行业龙头企业的加盟，使证券市场与国民经济的关联度大大加强，股票市值已占 1997年国民生产总值的 20%左右，股票市场作为国民经济晴雨表的作用正逐渐得以显现。可以说，上市公司已成为一国证券市场最吸引人的亮点，也是一国资本市场乃至整个国民经济发展的牵引力所在。据统计，截至 1998 年 7 月底,我国境内上市公司已达 814 家,总市值 20 844.5 亿元，已为我国国民经济发展募集了 3241 亿元之多的长期资金，对国民经济的发展起到了不可估量的作用。

大国经济的发展呈区域化特征，这是一个具有普遍性的经济发展规律。我国地域广大，幅员辽阔，各地区的经济发展水平和发展能力均有着较大的差异，因而改革开放十多年来,在客观和现实政策的选择上,我国一直坚定不移地推行东部、中部、西部的梯度发展战略。20 世纪 80 年代末 90 年代初，当上海和深圳两地的股份制公司被大量推上市的时候，已经意味着以两地为代表的东部地区掀起了新一轮的建设高潮；1994 年以来,随着我国区域经济发展格局的变化,国家政策、资金开始向中、西部地区倾斜,以湖北为代表的中部地区上市公司悄然崛起，倍受广大投资者的喜爱，我们已经看到，中部地区的经济发展正在异军突起；近两年以来，以四川为代表的西部地区上市公司在资产重组、产业结构调整方面加大力度，可以预见一个工业化高潮将在西部兴起。一国经济的增长和发展总是靠各地的共同努力完成并按其自身的规律逐步推进，而上市公司、地区经济这些经济现象总是以其特有的方式和力量相互联系、相互促进，共同推动我国国民经济的整体发展。

从区域经济的梯度转移和不平衡发展规律来看，随着国家区域经济协调发展战略的全面实施，在今后一个较长的时间内，国家在固定资产投资项目安排、产业导向等方面会继续实施向中西部地区倾斜与扶持的政策。我国国民经济发展重心将出现由东部沿海向中西部地区推进的发展浪潮。四川处于沿海高经济梯度向西部低经济梯度之间的前沿地带,地大物博,素有‘ 天府之国 ’的美称,必将成为大规模开发的重点。四川更应当抓住这一历史的契机，发展本区经济，缩小东西差距，迎头赶上东部发达地区。

本文所研究的地区从中观层次上是指我国东部、中部、西部的区域经济划分，从微观层次讲，主要是指行政区或省一级的地区，有时又专指一个地级市；我们从资本市场的参与者角度把本文所研究的资本市场界定为与上市公司及其关联企业行为相关的资本市场。

一、上市公司在地区经济发展中的地位和作用

任何国家经济的发展，都必须落实到一定的区域上面。区域经济的发展通常包含两个方面的内容：一是区域内一定时期国民经济总产值的增长，二是该区域内一定时期国民经济社会环境的改善，后者必须以前者为基础，而要实现区域内国民经济总产出的增长，区域内企业的生产是其增长的源泉。作为区域内的上市公司一般是该地区内企业的佼佼者，它对当地国民经济的增长具有举足轻重的作用。在我国，上市公司命名一般冠以地区之名，于是上市公司从其一上市开始就深深地打上地区经济的烙印。在二级市场上，上市公司的地区板块表现和效应也时刻牵动着地区经济政策制定者的政策取向。我们认为，上市公司在地区经济发展中的作用主要表现在两个方面。

（一）上市公司是地区经济发展的重要资源

上市公司所具有的价值，主要是由公司的资产和盈利能力决定，这可以用一般意义上的投资价值分析来进行评估和研判。而从上市公司和地区经济发展的角度讲，却表现出了具有资源性质的特有的作用和价值。由于公司上市受指标和额度的控制，上市公司就成为一种非常稀缺的资源。这种资源的价值体现在：

1. 上市公司是制度创新的源泉，也是这种制度变革和创新的载体。一种新的制度的传播或移植，不仅受既定利益格局的制约，而且还受相互冲突的价值观念以及意识形态等因素的制约,也就是说制度比技术手段具有更强的‘ 资产专用性 ”;因而制度也就成为了一种稀缺的资源。上市公司是股份制公司，股份制公司是现代企业制度的最高形式 ，它为我国国有企业的 “ 改制转机 ” 提供了良好的资本组织形式和高效率的法人治理结构。马克思在《资本论》中讲,股份资本是私人资本发展为社会资本的表现。股份资本是适应现代市场经济发展要求的资本组织形式。它在产权关系上的三个分离与统一（即所有权与经营权的分离和统一、资本的价值形态与实物形态的分离和统一、股权与产权的分离和统一）是适应市场机制运行要求的现代产权制度，它是股份制企业真正成为适应市场的法人实体和竞争主体的产权保证。与这种资本组织形式相适应的股份制公司法人治理结构，是在所有权与经营权相分离的条件下，所有者、董事会和高级管理人员按照国家法律规定的责、权、利的关系构成的组织结构。股东大会是最高权力机构，行使决策职能；监事会是监督机构，

行使监督职能；以董事会和总经理为首的高级管理人员是执行机构，行使经营职能。三者的权力制衡机制，既能有效保护投资者和公司的权益，又能适应激烈的市场竞争的要求，具有灵活的应变能力。上市公司作为对社会公众发行股票并上市交易的股份制公司，这种制度上的优势恰能解决我国国有企业长期沿袭的弊端，正是这种制度优势与上市公司公开性结合而产生的示范效应，成为推动地区经济主体（企业）改革的重要力量。在实践中，有的省就直接提出“要向证券市场要机制，要以直接融资为契机，积极带动全省大中型企业转换机制，使全省的微观经济主体真正活起来。”

2. 上市公司是融资的管道。地区经济的发展需要借助要素资源的流动来实现，而在众多的资源要素中，资金要素是其他各要素的一般代表物，其他要素的配置与再配置都要通过资金要素的流动来加以引导，作为地区的上市公司在这几年的实践中，在引入外地资金进入本地区支持本地区经济发展方面功不可没。上网定价发行方式使资金得以跨地区跨行业甚至跨国界的流向上市公司，从而引导其他要素资源向上市公司集中。同时上市公司达到规定条件可以每年进行一次配售股票的扩股融资操作，从一定程度上保证了上市公司不断壮大和发展的资金需求。我们用以下方法简单计算：

假设：配股价为每股净资产 A 的 2 倍，流通股占总股本 B 的 50%，配股有 30% 的比例限制。

则每一次配股所获资金 $= B\times 50\%\times 30\%\times A\times 2$

$=A\times B\times 30\%$

因此，每次配股获得净资产的扩张为 30%

按实际操作，每三年配两次股算，上市公司每年比上年平均获得净资产 23% 的新资本金（不包括转配股所获资金）去发展，这是良性持续发展的融资条件。况且近年来还有不少国有股东以其集团内的优质资产配股注入上市公司，更增添了其发展的活力。

以四川长虹(600 839)为例(1998 年配股还未实施），通过两次配股，共从证券市场筹集资金 27 亿余元。

表 1　　四川长虹从资本市场所筹资金一览表

	总 股 本	配 股	获 资 金
1995 年 7 月	23 781.88 万股	10 配 2.5	42 510.1105 万元
1997 年 7 月	80 858.3785 万股	10 配 3	229 891.5911 万元
总 和			272 401.7016 万元

3. 无形资产价值。上市公司是公众公司，在广大的投资者中有广泛而深刻的影响力。这种无形资产的价值就上市公司而言，将会产生巨大的品牌效应。四川长虹电器股份有限公司正是借 1992 年上市之机，受到了全国投资者的普遍关注，公司就此开始实施进军大城市的战略，实现了产品市场由农村包围城市并最后占领中心城市的战略大转移。长虹彩电的市场占有率获得快速提高，1997 年已经达到 35%，同时长虹品牌的价值也高速增长，在全国品牌价值的评比中排位第二，“上市公司”的无形资产价值的促进作用功不可没。我们不会忘记《上海证券报》1998 年 6 月 7 日一名股东情真意切的文章《请长虹给我们信心》。长虹品牌以其连续多年中华第一绩优股的姿态，深入广大股民心中。从地区经济的

需要全本请访问 www.ertongbook.com

角度讲，我国的上市公司往往冠以地区之名，地区性上市公司在证券市场上的表现必然会反映当地经济的发展状况，在广大投资者的心目中也成为了地区经济形象的代表。这就是所谓的‘ 地区板块 ’效应。1996 年以来，湖北省陆续上市了一批绩优公司，其股票倍受广大投资者的青睐，在二级市场表现一直非常活跃，许多股票走势一度非常强劲。 1997 年年报公布后，湖北上市公司以每股收益 0.42 元的业绩,高居全国各省(区、市)该指标平均水平之冠厚报广大投资者，这些上市公司的崛起已经开始显示湖北省地区经济发展进入新阶段。

4. 上市公司是地区经济的龙头，最有可能形成地区经济发展新的增长点，是地区经济发展的强大推动力。上市公司一般是当地区内或是行业内的佼佼者，他们对当地区国民经济的增长的贡献占有举足轻重的地位。以成都市为例，通过国有企业改制，全市建立起了 123 户股份制公司，其中上市公司 18 户，这些企业已成为成都市国有企业中最具活力和控制力的一部分，这些上市公司用 28％的国有股控制了 70％的社会个人股,1997 年全市 50 户利税大户，其中 10 户是上市公司。青海省的 7 家上市公司 1997 年末总市值达 79.09 亿元,相当于该省同期 GDP 的 39％，而青海盐湖、西宁特钢两家公司上市筹资额达 7.1 亿元，占该省当年引进资金的 82％。

一个地区新的经济增长点，必需具备地区特色，必须有利于扩大本地区的知名度，必须具有为提高新的增长点而聚集地区内外生产要素有力和十分有利的条件，必须具备一个较高的起点，而上市公司本身具有的制度优势和资本优势也使其最有可能培养成为地区经济的经济增长点。况且直接身处资本市场的上市公司更有条件站在宏观市场的角度，审视本地区的每一项经济优势，分析确认这些优势在全国范围的真正价值所在，并从中选出最具竞争力的优势作为自己的发展方向，从而客观地把自身发展所需的新利润增长点与地区经济发展的新经济增长点有效地结合在一起，也为地区经济的发展作出贡献。以上海的巴士股份为例，巴士股份在 1996 年成功收购（兼并）19 家企业的基础上，为进一步发挥自身机制、资金筹集上的优势，在上海市政府的支持下，大规模地展开对国有公交企业的资产重组,从 1997 年 1 月到 5 月,公司拆资 1.2 亿元先后与上海三电公共交通公司、上海公交控股有限公司、上海浦东新区公共交通投资发展有限公司合作组建了上海巴士三电客运有限公司、上海公交长途客运有限公司、上海浦东巴士公共交通有限公司；和上海四汽公共交通公司共同筹建上海巴士四汽公共交通有限公司；为拓展市场空间，公司还与湖南株州市公共交通总公司合作创办了国内第一家城市公交跨地域经营联合体——巴士股份株州公交有限公司，至此，公司客运业务量已经达到上海客运市场的 1/3 ,资产总额 5.99 亿元,净资产 2.18 亿元。截至目前为止，这些公司都已经取得了良好的经济效益和社会效益，对当地的公用事业和经济发展起到了较大的推动作用。

上市公司作为地区经济发展的重要资源，与地区经济的关联性逐渐增强。但在各地区经济发展的贡献中资源作用的发挥却显示了不同的重点。普遍的现象是上市公司作为筹资功能受到了最广泛的重视，各家上市公司为了保证在资本市场上能够取得配股筹资的资格，通过各种方式以保证净资产收益率在 10％ 以上，于是在 1997 年报中出现了为获配股资格的“ 每股资产收益率 10％ ”现象。上市公司作为壳资源被资产重组时，其“ 筹资功能 ”也往往被视为最大的投资价值。在资产重组过程中，我们听到更多的是上市公司需要

注入“民营企业”的经营机制,并视为这类资产重组最大的优势之一,反观“股份制”作为市场经济的现代企业制度其制度优势却没有得到市场的承认。我们的很多地区把“上市公司”作为一种救济,使较多的历史遗留问题“上市公司”不能从根本上转机建制,又由于“制度性”的制约而大大限制了许多上市公司作用的发挥。从对地区财政收入的贡献角度看,有的上市公司在短短的三年时间,由年上缴税利两亿多元下降至一两千万元,反而成为了地方财政的负担。我们认为“上市”与“股份制”并不仅仅是企业名称的改变,而是制度资源优势的充分体现和发挥。当然我们也看到一些上市并真正改制的企业在跨行业跨地区的资产重组、兼并扩张过程中,作为一种现代企业制度输出的源泉,发挥了优势,创出了效益,真正成为地区经济发展可供挖潜的新经济增长点,成为地区经济发展的强大动力。

(二)上市公司是地区经济发展重要的资源配置手段

社会生产中的各种生产要素和经济资源,必须以资本为纽带才能现实地结合起来,形成综合生产要素和现实的生产能力。在市场经济条件下,运用上市公司的运作可以在地区内引导生产要素资源的流向,实现资源优化配置。上市公司由于其本身资源的优势,特别是制度和融资渠道方面的优势,使上市公司在地区经济的发展中客观地发挥着各种生产要素和经济资源的载体和凝聚作用。从上市公司额度的争取来看,也基本体现了产业结构调整,地区结构分布和资源再度进行优化配置的一种良好倾向;上市公司上市这个过程也是原有企业的资产经过剥离、合并、或分设,使股份公司在盈利水平、股本规模、净资产收益率、资本结构、资产结构等方面达到上市标准的过程;公司上市向社会公众募集资金,引导全社会、全国性的资产流向企业,这本来就是一个资源配置的过程;公司上市之后,我们更可以看到引导各种生产要素和经济资源向自身凝聚,逐步实现制度优势、人才优势、政策优势等经济资源优势在上市公司的全面有机结合,实现资源再配置的目标。可见上市公司有利于实现具有企业素质的经营管理者和生产要素物质资源的结合,有利于促进企业的技术开发进步并实现产业化,有利于地区内自然资源向经济资源的转化。

地区内上市公司作为资源配置手段,在地区经济发展中发挥着愈来愈大的作用,我们看到不少地区逐渐开始积极利用该手段发展地区经济,把上市公司作为地区内培育大企业、大集团的重要途径,作为地区内产业结构调整,产业升级换代的重要手段。浙江省从1995年以来,注重调整上市公司的结构,重点发展基础和支柱产业,优先支持列入全国512家重点、120家大集团、100家现代企业制度试点的企业,这类企业全省共14家,而目前就已有9家已经或即将上市。北京市也明确提出要用上市公司整合经济结构,认为“北京市的上市公司在数量上有所突破,当前最重要的是要在质量上有所提高”,要改造和发展企业集团,重点选择政策倾斜行业进行扶持,要利用上市公司把积极发展高新技术产业与资本运作相结合,大力发展知识经济。

二、上市公司与地区经济发展的联动效应

(一)上市公司分布结构及其变迁与区域经济发展战略选择的一致性

1.从全国范围来看,改革开放十多年来,我国对区域经济发展战略在现实政策的选择上一直推行梯度发展战略。目前梯度理论的主要内容在我国一般表述为:在一国范围

内，经济技术的发展是不平衡的，客观上形成一种经济技术梯度，有梯度就有空间推移。在我国，按地区空间经济发展水平，可分为东部、中部、西部三大地带。国家在政策和资金的支持上，采取了先东部，后中西部逐渐推移的策略。 20 世纪 80 年代及 90 年代初，我国重点发展东部地区，其中尤其以上海和深圳为代表，在当时，国家对上市公司的安排上，仅限于上海和深圳两个地区，上市公司聚集资金，发挥自身优势，对东部地区的经济发展产生了巨大的推动作用。90 年代中期开始，国家的政策和资金逐渐向中西部地区转移，中西部地区也开始涌现了不少品质较好的上市公司，对中西部地区的经济增长将产生同样的推动作用。

表 2　　上市公司在东、中、西部分布状况及变化

年　份		1995 年	1997 年	增长率
东　部	数　量	230	490	113%
	比　重	79.8%	63.3%	－16.2%
中　部	数　量	34	166	388.2%
	比　重	11.8%	21.4%	9.8%
西　部	数　量	24	119	395.8%
	比　重	8.4%	15.3%	7.1%
总　和	数　量	288	775	169.1%
	比　重	100%	100%	

从上表我们可以看出，随着我国地区经济发展重点的逐渐西移，上市公司的安排也体现出了这一战略变化的要求。

2. 从各地区来看，由于地区经济的蓬勃发展，为了进一步促进地区经济的发展和在未来竞争中占据有利的地位，为了充分利用本地区内合理的地域分工来加速地区经济发展，微观经济区划也得到了非常迅速的发展，每个省市区都开展了自己的省级经济区划。以四川省为例，20 世纪 90 年代初，四川提出了“两点、两线、两翼”的经济发展战略，即以重点投资为保障，以成都、重庆两个中心城市为依托，加快建设江油——峨眉、成都——重庆沿线地区，积极开发攀西川南地区和三峡经济开发区。战略实施以来，成效显著，尤其是带动了“线”上一批市、县的高速发展，形成了片区优势。在这种战略布局的影响下，四川上市公司的分布也基本上体现了这一战略需求，仅两线地区的上市公司分布就有 45 家（含重庆），占总数的 70.01%（含重庆）。1997 年重庆直辖之后，四川采取“点—线一区”逐步拓展的策略，即以成都中心城市为依托，以江油一峨眉为一线，以攀西川南为区，在点线上的上市公司就有 29 家，占总数的 59.1%，上市公司当成为可扶持的新的“增长点”，有利于“增长极”的形成，提高辐射功能，以实现连“点”成“线”，以“线”辖“区”，达到经济的全面发展，带动地区经济的发展。

（二）上市公司的成长与地区经济发展的统一

地区经济的发展总是面临着产业结构不断调整的问题，必须依靠资本的积累和投入；上市公司的持续成长必须依靠公司自身产业层次的不断提升和资本的不断增值才得以实

现。企业的资本增值是资本积累的源泉，上市公司自主自动的产业提升是市场竞争的必然要求，地区经济在当地政府的宏观调控下不断调整产业结构是地区经济发展利益的内在驱动所致。因此，从这个意义上讲，上市公司的成长与地区经济的发展是统一的。 上市公司的产业分布结构基本上可以反映地区内产业结构状况，上市公司所具有的资源优势和资源配置功能也为地区经济实施产业结构调整提供了最好的手段。近年来各地实施了大规模的资产重组，许多绩差或身处夕阳产业的上市公司脱胎换骨重新走上了发展道路，地区经济也在这一过程中实现了产业结构的调整，我们也看到各地抱着“上市一家公司，带动一批企业，搞活一片经济”的良好愿望，针对上市公司出台了不少的优惠政策加以扶持，其目的在于提高上市公司在行业内的竞争能力，提高上市公司的盈利能力，促进上市公司资本的增值，保证地区经济发展所需资本积累的源泉。

当然，这种统一是辩证的统一，上市公司是地区的更是市场的，其成长与否更多是由市场决定，地区政府不应当强求与地区经济发展目标的一致，这种统一应当是在保证上市公司自身利益的过程中客观实现的统一。由于上市公司所处的资本市场是全国性的，这就要求在这一市场上所进行的活动必须面向全国，狭隘的地方保护主义与这一要求是相违背的，否则上市公司和资本市场的作用就不可能得到充分的发挥，必然最终会阻碍地区经济的发展。据报载，某地一上市公司近年来为了进一步扩展产品的市场覆盖面，想通过资本市场购并同类企业，向外省市拓展企业规模，但设想一经提出，就遭到当地政府的“不理解”，认为上市公司向外发展，就意味着这些地方经济利益或多或少地外流和削弱。这就暴露出了区域内上市公司利用资本市场发展与地区经济发展区域性之间的矛盾，这种矛盾从根本上讲是地区经济利益驱动的结果，但全国性的资本市场却要求地区内上市公司主动积极打破地区限制，开展跨地区、跨行业的资产重组，各地应当摆脱地方保护主义的思想桎梏，主动地把地区经济的发展和全国性的资本市场融为一体，充分挖掘和利用资本市场的优势，促进地区经济的发展。

但我们也看到，某市一上市公司拒绝了当地政府为修建污水处理厂贷款作担保的要求,却受到了当地市长的赞赏,认为‘这是企业自主经营,政企分开的表现,是好事。要让企业自主经营，政府首先就不要干涉自主经营。”这反映了当前上市公司和当地地区经济发展辩证统一的良好倾向。

综上所述，我们认为：上市公司是独立的利益主体，地区政府是地区经济利益的代表，资本市场是上市公司成长与地区经济发展可供利用的最有效工具之一。因此，上市公司与地区经济联动的实质是地区政府和上市公司在保证资本市场健康发展的前提下，通过作用于上市公司的发展拉动地区经济的发展，这种联动必须以市场为导向，以资本为纽带，在两者利益最大化的牵引下的联动，是在两者相互作用，相互促进基础上良性循环成长的联动，是在结构上和层次上全面的良性联动。

1. 结构上。一方面上市公司的地区结构分布必须与区域经济发展的战略选择相一致；另一方面上市公司的产业结构布局及资本市场上的资产重组等活动必须和国家及地区的产业政策取向保持一致。

2. 层次上。上市公司的成长与地区经济的发展两者虽然有着一定程度的矛盾，但是从根本上讲，两者有着共同的利益基础，因此准确把握两者利益的共同点，在它的牵引下

实现上市公司和地区经济发展与进步的一致。

三、四川省利用上市公司促进经济发展的成功经验

截至 1998 年 1 月底,四川省在沪深交易所上市的企业共计 49 家,上市公司家数排名在上海、深圳两地之后，位居第三，占全国上市公司总数的 6.3%。其中工业类上市公司数量最多,共 36 家，占上市公司总额的 73.46% 综合类上市公司有 4 家，占上市公司总额的 8.16% 商业类上市公司有 3 家，占上市公司总额的 6.12% ；公用事业类上市公司有 3 家,占上市公司总额的 6.12% ；农业类和服务业上市公司各 1 家,分别占上市公司总额的 2.04%.

四川省上市公司平均总资产 10.75 亿元，低于沪深上市公司资产总额平均数 12.89 亿元 平均总股本 1.81 亿股，低于总平均水平 2.61 亿股。几年以来,四川省在利用上市公司促进地区经济发展方面取得了一定的成绩，主要体现在：

（一）以上市公司为引导， 推动国有企业改革

四川的企业构成中国有企业比重较高;“三线”军工企业多,项目重复建设现象也比较严重，四川国有企业的改革任重道远。四川省是国内企业进行股份制改造较早的省份，以发行上市时间为序，四川地区上市公司大致可以分为三类：一是对早期的定向募集公司进行规范化改制形成的公众公司，即“历史遗留问题”公司，其中又有前 32 家及后 32 家之说,包括早在 1993 年即上市的川盐化、乐山电力、金路集团、四川金顶、东方电工、湖山电子、华神科技等；二是定向募集加公开发行模式，即原有的内部职工股通过缩股处理后占用发行额度上市，同时再发行一部分社会公众股，其内部职工股所占比例相对较大，如前锋电子等；三是采用公发方式上市的股份公司,1995 年后这类上市公司逐渐增多。这些上市公司中绝大多数是由原国有企业改组、改造而成立的，股份制从较大程度上解决了国有企业一些沿袭的弊端，在明晰产权，建立科学管理制度方面大大向前迈进了一步，这些上市公司诞生了一些如四川长虹、泸州老窖、沱牌曲酒等经营业绩高速成长的公司，充分显示了股份制给企业注入的强大生机和活力，更由于上市公司身处全国性资本市场的特殊地位，它们对地区经济的国有企业改革进程起到良好的示范效应和巨大的推动作用。

（二）通过上市公司吸引了其他地区生产要素向本地区流动

目前，四川对外开放正面临着十分难得的机会：国家出台政策，加大对中西部地区的支持力度；受东南亚金融危机的冲击，沿海的企业纷纷看好西部巨大的市场。上市公司因其特殊的优势，成为四川地区内凝聚区内外生产要素最难得的资源，尤其是在知识经济大力发展的今天，上市公司更是发挥了可贵的作用，这种凝聚不仅体现在对一般的资金和物质要素的凝聚，更重要的是对科学技术和人才的凝聚。以四川长虹为例，作为国家技术创新试点企业之一，在国家的大力扶持下，长虹与内外众多的科研院所建立了紧密的产、学、研合作关系。与飞利浦、NEC、斯高柏、三洋等公司建立了联合实验室,1997 年还与日本东芝公司建立了技术开发战略同盟。为培养技术领域带头人，公司每年派出大批技术骨干到欧、美、日等国家和地区的一流企业研修。长虹博士后科研工作站于 1998 年 6 月上旬揭牌，大批来自海内外的高层次人才将为长虹的技术开发源源不断地注入活力，长虹投资兴

建的国家级技术开发中心也将成为长虹新技术、新产品的摇篮。这些人才优势、技术优势，加上四川长虹作为上市公司的筹资优势和制度优势，再凝聚其它生产要素，对地区经济发展作出了巨大的贡献。

（三）以上市公司为突破口，初步实现产业结构的升级换代

四川上市公司的产业结构为工业——商业——农业，通过上市公司产业结构的定位，带动四川产业结构实现了大跨越。在第一产业结构稳定发展的基础上，产业结构明显升级，完成了从"一二三"到"二三一"的转变，第二产业比重上升到 42%，第三产业比重上升到 31%。1997 年，全省工业增加值达 1175 亿元，对全省经济增长贡献率达 37%。在这个过程中，更是形成了以四川长虹为龙头的家电支柱产业，以五粮液、泸洲老窖、沱牌曲酒等上市公司为代表的酒业支柱产业。通过大规模固定资产投资，基础设施建设取得明显成效，成渝高速 H 股在港成功上市更为四川的基础设施建设带来新的契机。

（四）利用上市公司资源重新配置整合经济结构

上市公司的"壳"资源价值，上市公司的资产重组几年来一直受到省、市政府的重视，主动打破地区、行业限制，把上市公司资产重组作为四川整合经济结构的重要手段，并积累了丰富的经验：

1. 对于前景好、有一定规模和实力的上市公司，充分发挥资本市场的直接融资作用快速壮大自身规模。

目前，我国企业的规模与经济状况令人堪忧，一哄而上搞企业的情况还不时发生，导致行业内的恶性竞争。为了防止这种情况的出现，迅速扩大企业的规模，降低成本，实现规模经济是市场经济的内在要求。四川长虹成长壮大的历程在这方面提供了可借鉴的有益经验。作为"中国第一蓝筹股"的四川长虹，在四川乃至全国上市公司中占有举足轻重的位置。1997 年报中我们看到的是长虹以每股收益 1.71 元的良好业绩高居沪市榜首，其总利润、净利润总额也占尽深沪两市风光。1998 年"红太阳一号"正式投产，可形成年产 250 万台大屏幕彩电的生产能力，新增年销售收入 130 亿元，新增利润 17 亿元，预期收益率 32.7%。1997 年投资的印刷电路板，FBT 二期技改也基本投产，可形成年产 184.5 万平方米印刷电路板生产能力，1999 年可达年产 205 万平方米印刷电路板生产能力，可实现年销售收入 5.125 亿元，预期收益率 21.94%。此外，长虹分别在江苏、吉林两地控股一家彩电生产企业，江苏长虹和吉林长虹，共投资 3 亿元。项目投资产出后，江苏长虹 1998 年可形成年产 60 万台彩电生产能力，年出口创汇 200 万美元。

2. 针对部分上市公司规模小、股权分散、所处地位在我省该行业不具有代表性的情况，在政策指导下通过股权转让、国有资产划转经营等方法，让有实力的企业入主以实现规模经营。

由于四川省经济中多元化格局很明显，从而使有些行业中的上市公司在四川省该行业中并不具备很强的代表性。另外，股权的过分分散，也不利于企业的经营决策。因此，从推动四川经济发展的角度出发，通过股权转让，让有实力的企业入主实现规模经营，不失为一种变通方法。这方面，蓉动力转让国家股和四川制药授权全兴集团经营国有资产堪称典范。1998 年初，蓉动力将国资局持有 3373.68 万股国家股分别转让给银河（长沙）高科技产业公司 2058 万股(占总股本 29%)、湖南新兴公司 1315.68 万股（占总股本 18.5%)。

需要全本请访问 www.ertongbook.com

银河公司是国家认定的高新技术企业，新兴公司是一家以房地产开发为主，兼营计算机配件的公司，这两公司对蓉动力（现已改名为银河动力）的参股，使蓉动力从原本前景不佳的领域，进入了前景广阔的高科技行业。这是蓉动力的调整产品、产业结构，扭转盈利能力低下、发展缓慢的被动局面的重要举措。近半年多来的实践证明，银河动力的 1998 中期业绩达每股收益 0.35 元，大大好于去年的业绩。这种成长对当地经济的发展所产生的推动作用是不容质疑的。四川制药通过授权全兴集团经营国有资产，解决了国家股股东无钱配股的难题，为进一步筹集资金疏通了渠道。

3. 对经营困难的国家控股的上市公司，采用减免历史包袱，剥离不良资产，注入优质资产的方式，重新唤起企业的活力。一些曾对国家经济建设作出过巨大贡献的三线大企业，由于历史的原因，背上了沉重的历史包袱，基于社会稳定和整个社会经济的发展，不能让它倒下，可以用兼并重组方式给其生存之路。

这方面四川投资集团公司（简称川投）作出了表率，川投是四川省人民政府主要的投资主体和授权的国有资产经营主体，具有政府出资人的身份，该集团按照国家产业政策和四川经济发展的要求,通过控股、参股的方式对能源、交通、邮电通讯、工业、农业等具有较好社会效益的基础设施、基础产业、支柱产业项目进行投资。

1998 年 6 月川投整体兼并长城特钢后，四川省及绵阳市政府给予长钢一系列优惠政策：(1)豁免其财政欠款 1.78 亿元；(2)金融机构降息 1300 万元；(3)降低折旧率 2%；(4)企业承担的社会职能如学校、医院、公安等移交地方，五年少支付 1.409 亿元；(5)职工离休人员进入社会统筹，五年少支付 4.025 亿元；(6)建立再就业中心长钢工作站，安置富余人员 2291 人,少支付 4572 万元；(7)豁免过去拖欠的电费 2.9751 亿元；(8)核销长钢不良资产 12 亿元。这样长钢沉重的债务包袱、办社会包袱和冗员严重的问题得到解决，川投投资注入优质资产后轻装上阵，充分发挥长钢的产品优势、装备优势、技术优势和质量优势，1998 年上半年已实现扭亏。

1998 年 8 月川投又以承担债务的方式对四川峨铁实施整体兼并，从而控股四川峨铁，并将川投控股的嘉阳电厂的股份相置换，使嘉阳电厂逐步成为四川峨铁的全资自备电厂。该方案实施后，既可解决峨铁厂生产用电电价高、量不足，导致成本过高的弊端，又可避免嘉阳电厂由于发电时间少而出现亏损，同时还能解决嘉阳煤矿劣质煤的销售困难，使三个企业都能满负荷生产，达到峨铁厂降耗增效、嘉阳电厂盈利、嘉阳煤矿解困一举三得的目的。

4. 对没有发展前景、已失去配股或将要失去配股资格的上市公司进行主业置换，腾壳让高科技企业上市，以优化四川上市公司的结构。随着市场供求结构性矛盾的加剧，加上四川上市额度在行业分布上遗留下来的缺陷，出现了不少业绩不佳或将要失去配股资格，主营发展前景暗淡的上市公司。此类公司由于筹资功能已经丧失，已呈现出“壳资源”特征，因此，如何通过资源优化配置，使之恢复融资功能，是当务之急。尤其是当前我国证券市场实行额度控制，“壳资源”的出现更引起地方政府的高度重视，因此，利用上市公司的优势，推动和促进一大批企业的发展，共同进入资本市场，搞好资产重组和资本营运，是我们规范和发展上市公司的重大举措。

利用“壳资源”行之有效的方法就是对其进行主业置换，使其它受扶持的企业借壳上

市。在各级政府的积极引导和推动下，四川省上市公司资产重组和资本营运开展得有声有色。这方面托普集团控股川长征给我们提供了很好的范例。1997 年 7 月,川长征收购成都托普科技股份有限公司 53.85％的股权，将其原来的主业调整为计算机软件开发、计算机硬件和网络产品等，实现了产业结构的重大变化；1998 年 4 月，四川托普科技发展公司控股川长征,6 月川长征名称更改为四川托普长征软件股份有限公司，从而托普软件实现了借壳上市，川长征从昔日困难重重的夕阳行业一跃而入生机盎然的高科技行业。托普软件实施了大规模的资产置换，出售了大量利用率不高的资产，投资兴建高科技控股公司，1998 年 5、6 两月便盈利 2000 多万元,1998 年上半年实现每股收益 0.162 元，净利润 1425.79 万元,一举扭亏。

（五）为上市公司的发展创造良好的外部环境

四川作为股份制改造较早的地区，在上市公司的规范发展方面也取得可喜的成绩，四川省坚持按照‘在发展中进行规范,以规范促进发展’的原则,努力将上市公司的规范和发展同时提高到一个新的高度。在规范管理方面，进一步健全上市公司的定期报告制度，建立上市公司监管档案，运用现代科技手段改善和提高监管水平，变静态监管为动态监管，变事后监管为全过程监管；进一步完善上市公司信息批露制度体系，切实执行巡视检查制度，定期不定期对省内上市公司进行全面或专项检查。在促进发展方面，协助地方各级政府加强对上市公司的研究，借助权威新闻媒体对四川上市公司开展评优活动，召开四川上市公司发展战略研讨会，积极探索和制定支持上市公司发展壮大的政策，引导推进上市公司加快资本营运的力度，进而实现依托上市公司带动和搞活国有企业，盘活更多国有资产存量的目的。尽可能减少对上市公司不必要的行政干预，为上市公司进一步转换机制、规范行为创造了一个良好的环境。

四、充分发挥上市公司的优势，促进四川经济的发展

（一）四川区域经济的特点与经济发展方向

四川省是我国西南地区人口多、幅员广、人均耕地少的多民族内陆省份，经过四十多年的建设，特别是改革开放以来的持续全面发展，四川省国民经济和各项事业取得了显著成就。但是，在全国经济发展的大格局中，四川的初级阶段特征更加明显：四川属农业大省，工业比重不高，工业化、城市化进程滞后，要逐步摆脱不发达状态，基本实现现代化的任务十分艰巨；现有工业结构和管理体制形成的历史背景特殊，而且国有企业多为“三线”企业，受计划经济的影响较深，实现经济体制的根本性转变较为困难；地区间发展很不平衡，实现共同富裕的任务比较繁重。四川上市公司中,80％以上原是国有工业企业，这些企业历史悠久，曾经有过辉煌的历史，它们今天的困境有着深刻的历史背景和社会原因。从 20 世纪 80 年代开始，我国着手进行社会主义市场经济的建设和发展，一大批无生产、生活条件的“三线企业”成为经济发展的桎梏，这些企业在市场经济中缺少竞争力。股份制改造后，它们被逐渐推上了股票市场，虽然有像“长虹”这样的佼佼者，但不少企业并不能改变其恶劣的经营状况。20 多家公司目前失去了配股资格，60％的公司处于亏损或亏损的边缘,20 多家‘ST’股票中,川股就有 4 家,成为低价‘壳资源’股,其中仅历史遗留问题就

有近 10 家，它们正寻找生存的出路。

当前，四川投资总量和投资结构不合理。据有关专家预测，要保持当前 GDP 的增长速度不变，固定资产投资结构应为：基础产业和基设施投资比重至少要保持在 40%以上，更新改造比例达到 20%。由于四川省处于低经济梯度地带，基础产业、基础设施相对全国来说，差距很大，因此，这方面的比重要求更大。1995 年以来，四川省投资总量持续低增长（到 1997 年平均增长率为 17.8%），致使四川省不仅投资总量不足，而且投资结构不尽合理：1993 年—1997 年更新改造投资比重均不足 20%，1997 年仅为 12.5%，其中用于扩大规模、增加产量的"外延型"投资增加 25.7%，而用于提高产品档次、节约能源和治理污染等的"内涵型"投资仅增加 2.7%；基本建设投资在数量上基本达到要求，但大部分用于工业、建筑业的新建和扩建，包括大量的重复建设，而真正用于基础设施的投资却严重不足；1997 年我省农、林、牧、渔、水利投资比重仅为 0.98%，交通运输、邮电通讯为 13.6%，以电力建设为重点的能源工业比重也只 20.2%，基础设施制约经济增长的"瓶颈"状况相当突出。

与此同时，四川省自然资源丰富，特别是生物资源、水能资源、部分矿产资源和旅游资源有明显优势，开发潜力大；劳动力资源丰富，成本较低；科技力量比较雄厚，工业有相当基础；市场容量大，前景广阔，这些都为四川加快发展提供了较为坚实的物质基础。

根据国家今后向西部地区倾斜的区域经济政策和国家的产业政策，结合四川的经济特点，四川在《九五规划与 2010 年远景目标建议》对本省的经济发展方向作了如下规划：加速高新技术的产业化步伐，利用高新技术改造传统工业，培育一批适应知识经济时代要求的、有发展前景的高新技术产业；对现有的经济存量进行整合、重组；立足四川经济资源特点，培育新的经济增长点，培育区域经济中心，发展特色经济，作出"一点、一圈、两片、三区"的区域发展部署，各地应从实际出发，有重点地选择农副产品加工、信息、水能、旅游、环保、高新技术等经济增长点，形成特色和优势，推动区域经济持续发展。与此同时，在发挥上市公司优势方面，应有所突破和加强。当前，在经济发展中存在着很多问题，但经济结构不合理是一个主要方面。这是由以前所实行的计划经济体制的政企不分、投资和融资主体错位等因素所导致的结果。大量的资产闲置得不到合理利用，企业的组织结构、产品结构落后，区域产业结构趋同等因素共同制约区域经济的发展。现在，我国区域经济的发展已进入以可持续发展和协调发展为目标取向的新阶段，利用上市公司实现资源优化配置，调整经济结构，盘活存量资产就成为我们目前的首要任务。

（二）进一步优化上市公司发展的外部环境

四川作为股份制改造较早的地区，在上市公司的规范发展方面有可喜的成绩，但是由于我国股份制本身较为年轻，加之四川深处内地，经济较为落后，在股份制改革上有许多不成熟的地方，妨碍了上市公司的健康发展。曾出现了长虹转配股流通上市，红光实业上市半年就出现巨额亏损，成量股份的诉讼事件，中川国际经营业绩的大起大落，这些现象成为四川省上市公司发展的不协调音符。因此，我们要继续坚持"在发展中进行规范，以规范促进发展"的原则，努力将上市公司的规范和发展同时提高到一个新的高度。同时，作为地区经济发展利益的代表，地方政府在给予各种优惠政策时，应当更主动地把上市公司推向市场，鼓励上市公司积极参与全国性的资本市场。努力为上市公司的发展营造一个宽

松、高效、规范的外部环境。

（三）上市公司的配置要与四川经济发展的要求相一致

区域经济的发展应该按照“因势利导，取长补短”的方针，要善于发挥本地区的优势，弥补自身的不足。要利用资本市场促进四川省经济更快地发展，上市公司的配置就必须有明显的侧重点，向四川的支柱产业倾斜，有利于地区产业结构调整，要充分反映四川经济的发展方向，将上市公司培育成新的经济增长点。要根据实际情况，积极开展地区内的上市公司的资产重组，形成原材料供给、生产、销售一体的产业链，强化地区规模经济效应，形成地区垄断实力。

加快基础产业,尤其是交通运输、通讯业的发展,寻找新的经济增长点。为了促进四川经济的快速发展，加快基础产业的建设，有必要引进各方面的资本对基础产业进行投资，尤其是资本市场。切实贯彻严格科学的上市企业选择程序，把国家和地方重点支持的行业如汽车、纺织、化工、冶金、电子、生物医药以及轻工、机械、建材等行业中的优势企业推选上市。要按照四川区域经济‘依托一点、构建一圈、开发两片、扶持三区’的区域发展部署，按照区域经济发展的要求，把上市公司作为资源进行优化配置，以促进区域经济的发展。

（四）利用上市公司全面推进国有企业的现代企业制度改革

建立现代企业制度是整个经济体系的重组，而不是企业本身的制度与管理问题。经济体系的重组将主要依赖于资本的流动和组合。要实现这一目的，就要使企业真正成为社会主义市场经济的主体，而不仅是生产过程包括货币资本、生产资本和商品资本的循环。生产只是企业经营过程的一个环节，而资本却贯穿于社会再生产的全过程。因此，赋予企业资本经营的权利，使企业成为投资融资主体，根据市场需要来决定自己的生产和经营，是建立现代企业制度的关键环节之一。

因此,应正确认识现状,深入学习党的‘十五大’精神,坚持以公有制为主体,发展多种所有制经济，实行改组、联合、兼并、租赁等多种形式进行国企改革；股份制作为现代企业制度的一种形式，利用优秀上市公司的示范效应带动相关行业的发展，利用上市公司中的“壳资源”进行资产重组,充分发挥证券市场的功能。

全省要培育壮大几个能够带动全省国民经济跨世纪发展、再上新台阶的优势产业，形成一批市场竞争力强、经济效益好的大公司和企业集团，发展一批市场占有率高的名牌拳头产品。在企业改革方面，加快国有资本向基础产业、支柱产业、高新技术产业和对经济发展起支撑作用的大型骨干企业等集中，全力推进国有经济的战略性转移，以上市公司为龙头，培育一批以资本为纽带的企业集团，实现资本优化重组，以纺织业为突破口，加快轻工、电子仪表等困难行业的改革。

（五）发挥资本市场的作用,优化配置资源,调整区域产业结构

所谓区域产业结构，从资本的含义来讲，就是资本按照市场经济的规律在不同空间（包括区域和产业）的流动和聚集。调整产业结构就是根据市场需要和国内外产业发展的方向，调整资本在不同产业之间的投向和投量。上市公司作为各行业排头兵，具有较强的市场竞争力和筹集资金的能力，在一定程度上代表着区域经济在某方面的优势。

从国际经验来看，凡是经济处于高速增长阶段的国家，生产能力的急剧扩张和生产集中度的相对下降具有必然性。因此，在一定阶段，一定程度的重复建设和重复投资是难以

避免的。四川也不例外，但当市场发展到一定程度后，生产相同或相近产品的企业之间的优劣势就将明显地表露出来。那些市场竞争力差的企业就不可避免地将被市场淘汰。通过各种手段和途径对这些劣势企业进行兼并、收购和重组是市场发展的必然结果。四川应当充分地利用资本市场来配置资源，这是实现产业结构调整的重要途径。通过资本市场选择有优势的竞争主体,对劣势企业进行兼并、收购和重组,扩大优势企业的规模,这对提高四川地区内某一行业的综合竞争力，带动其前向和后向产业的发展具有重大的意义。因此，利用上市公司调整产业结构，优化配置资源，建立和扩大区域经济整体优势应当成为四川地区的重要目的。

从经济学的角度来讲，由于各个地区客观存在着相对于其它地区的优势（区位优势），只有以此为基础按照地区专业分工（区域和区内）原则来进行产业布局和资源的配置，才有利于促进区域经济效益的最大化。区域产业结构的调整和资源配置总是首先表现为各种形式的资本在不同产业之间的流动和聚集，这种流动和聚集是以个别利润和平均利润的差别为基础的，只有那些个别利润高于平均利润的企业，才能体现资源优化配置的价值。资本的流动和聚集引导资源在不同产业之间的配置表现为横向和纵向两个方面。横向配置大体反映了部门、行业和地区之间的流动和聚集；纵向配置是指只有符合资本增值目的的项目，才能成为吸引资本注入的因素。从上市公司在四川地区的配置来看，上市公司在一定程度上已经体现了四川的区域优势，有较强的市场竞争力。因此，四川应积极通过上市公司本身或对其进行资产重组，提高上市公司的规模和整体效益，吸引更多的社会资本，这应当是当前四川进行区域资源优化配置、调整产业结构的主要途径。

(六)利用上市公司,发现和培育区域经济新的增长点

所谓新的增长点，就是能够大幅度提高区域经济的发展速度、质量和效益的某个新的增长部位。它可以大至一个产业、一个行业、一个地区或一件产品的任何一个能引起裂变增长的经济细胞，它具有实质性、有效性和能见度大的特征。随着我国社会主义市场经济体制改革的日益深入，特别是党的十五大和九届人大所确立的政府、企业和金融体制改革措施的逐步落实，发现和培育区域经济的新增长点将由过去的以“政府行为”为主变为主要依靠市场机制的作用来实现。

首先，区域新的增长点所具备的一个根本特征就是社会的需要性、产品的适销对路性和有市场发展前景，并具有一定的规模。否则，就不是真正的增长点。在市场经济条件下，市场机制起着对资源配置的基础作用。只有在非垄断条件下进行的复杂的竞争中，各行各业的能够成为未来区域经济增长点的产品或项目才能被发现，才能吸引社会资源流向这个产业及其相关产业。

其次，新的经济增长点必须在市场机制的信息处理上，在市场竞争中成长和发展。经济增长点在市场竞争中的发现，只是一个开端，它的发展还需要有一个适应的经济体制、运行机制和良好的外部环境才能实现。因此，要发挥上市公司在经营机制方面的优势，抓住机遇，深化改革实现两个根本性转变，才能为企业的自我发展和创新营造一个良好的区域环境。

再次，新的经济增长点的拓展、深化和发展要依靠市场机制的调节来实现。一个新的经济增长点的发现、培育和发展是一个由点到线（从一个项目在单个经济主体的开发成

功，发展到该项目在众多相关单元进行专业分工规模化、系列化生产的产业化），由线到片（由一个形成规模的产业发展到与这个产业相关的多种连带产品或相关产业的区域性经济体系），由片到面（由以某种产业为主体的区域性经济体系的全面发展）的不断拓展、深化和发展过程。而这种过程必须在市场机制的自动调节下来完成。

在四川众多的上市公司中，虽然有像长虹这样的优势企业，但也有一些主营业务与其他地区企业相比没有优势的企业，有的甚至处于相当困难的境地。同时，四川也有不少具有市场优势和区域特点的企业（国有的或非国有的），如果通过认真的调查和研究，选择一些科技含量高、产业关联度大、在一定程度上能代表未来产业发展方向，并能提高相关企业素质的企业，与这些上市公司以多种形式进行联合。这样，不仅可以发挥上市公司这一特殊资源的作用，也可以让这些公司重新焕发活力，并带动整个四川经济结构的调整和四川经济整体的发展。

（七）发挥上市公司的作用与优化区位相结合

传统的区位观是指一个地区的自然地理环境、交通、通信等基础设施在其中占有非常重要的位置，有时甚至起决定性的作用。传统区位观所处的时代是商品经济和货币经济。随着经济社会的发展，自然环境等因素对区域经济发展的制约程度日渐减弱。现在，影响区域经济发展，资本和产业空间取胜的因素，是区域的生产方式，因为它直接决定着生产的效率。现代经济是在高度信用基础上的金融经济，资本的流动引导着物质资源的流动，区域之间的联系在很大程度上是通过资本来实现的。因此，现代区位观应是指一个地区与其他地区在价值形态上联系的广度和深度，并体现为由这种联系而带来的政治、经济、思想、文化等方面的影响。

四川企业生产的每一个产品都凝聚着四川地区的智慧、文化、历史、传统等方面。上市公司作为四川地区的一个窗口，不仅代表企业本身，而且也代表着四川地区经济的形象。因此，利用上市公司的特殊功能，通过资本的相互渗透和吸纳，与其他区域的经济融为一体，是现代经济条件下树立四川区域经济形象、优化区位、进行区域扩张的主要手段。也是打破地区封锁，实现国内统一市场的关键。

总之，充分发挥上市公司的作用，应与四川地区经济的整体发展结合起来、与两个根本性转变结合起来、与促进四川地区社会文化进步结合起来，与优化区位结合起来，才能从经济发展的角度把四川推向 21 世纪，实现四川地区经济跨世纪的发展目标。

附注：本文所用资料，均来自《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》的公开信息。

总策划 匡安荣

执笔：李　帮　王庆仁　吴耀宏

一九九八年八月

需要全本请访问 www.ertongbook.com