

F830.59

50

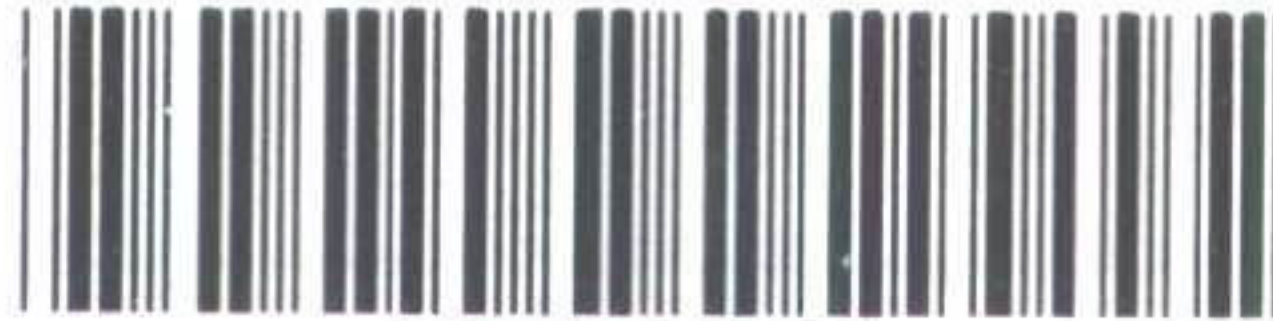
新经济

XIN JING JI  
DE FENG XIAN TOU ZI

# 的风险投资

王学梅 编著

北方工业大学图书馆



00500089

贵州人民出版社

## “ 新经济丛书 ” 编委名单

总顾问：冯之浚

主 编：石培华 唐流德

副主编：王学梅 石培新

编 委：石培华 唐流德 罗嗣泽

程 立 王学梅 石培新

黄 炎

总策划：程 立

# 为世纪之交的新经济浪潮

## 展示一个全息图景

### ——“新经济丛书”序言

冯之浚

具有吸引力的“新经济”一词，被人们所关注，并有着不同的理解，各执己见，热烈争论。然而，实践告示人们，随着高新技术革命的发展，经济结构的调整，以及经济全球化的推进，世界经济进入了一个新的发展阶段，表现出与任何历史时期都不同的特点，新的浪潮正在改变世界。面对新的时代浪潮，世界各国都在积极行动，纷纷研究战略，拟定规划，制定政策，力争在21世纪的竞争中占据主动。对此，中国不可能也决不能置身世外，必须抓住机遇迎头而上，直面新经济带来的机遇与挑战。我们必须加强对新经济的研究，尤其是我国加入世界贸易组织在即，这个要求就显得更加迫切。江泽民同志关于中国共产党始终代表中国先进社会生产力的发展要求、始终代表中国先进文化的前进方向、始终代表中国最广大人民的根本利益的重要论述，高屋建瓴，总揽全局，内涵丰富，思想

深刻，是运用辩证唯物主义和历史唯物主义的观点和方法，继承历史，立足现实，前瞻未来而作出的精辟论断。这一论断不仅对我们研究新经济具有深刻的指导意义，同时，对培养干部的战略思维、世界眼光、大局意识也有着深刻的现实意义。

目前人们对新经济的认识应当说还比较模糊，究竟是否存在新经济？新经济究竟新在何处？新经济是泡沫还是趋势？……人们还存在种种疑惑、种种悬念，相应的研究还比较薄弱。在这样的背景下，贵州人民出版社能重点编辑出版“新经济丛书”，非常及时也很有意义，是一件值得赞赏的事情。尤其值得欣慰的是，这套丛书的作者是一群朝气蓬勃的年轻学者，书中流溢出年轻一代对迎接时代大潮所表现出来的热情、对国家命运所进行的深邃思考、对新经济科学规律的有益探索，这是一件值得鼓励的事情。新经济代表未来经济的发展方向，而年轻人是未来社会的主角，年轻学者积极研究新经济，这表明我们的事业后继有人。

这套丛书共分为五本——《新经济现象及预测》、《美国新经济走向评析》、《中国新经济战略与对策》、《新经济的风险投资》、《解读各国新经济政策》。五本书分别从五个不同的角度为新经济浪潮勾画了一幅全息图景，涵盖了新经济问题的主要方面，为读者提供了一套全面了解新经济的较好的读本，相信能为新经济知识的普及做出相应贡献。在编著方法上，这套丛书并不是对新经济下简单的定义，而是建立在集百家之言基础上，收集了相当详尽的文献资料和大量的数据，并对相关资料进行了比较系统的综述，具有较高的资料价值，既能作为读者了解新经济的知识读本，也能为经济研究者提供较为系统的资料。正如编著者所说，究竟该如何来描述这样一个波澜壮阔的新经济浪潮呢？单纯的一家之言难免会显得苍白

无力，最好的方法，就是将各种不同的声音汇集起来，对一段时间以来有关新经济的各种争论进行综述与分析。通过对新经济的盘点，试图描述一个新经济的立体画面，这样才能更好地把握新经济的脉搏。从媒体敏锐的视角，我们可以感受到新经济的澎湃；从专家的沉思中，我们可以感受到新经济的深刻变革；从政府官员的言论中，我们能够感受到新经济的大势所趋；而从业界的实践中，我们能够感受到新经济的真实脉相。

从逻辑结构来看，这套丛书是这样为我们展示一幅新经济图景的：

一、到底什么是新经济？是否真正存在新经济？如果有，新经济的本质特征是什么？新经济的出现说明了什么？意味着什么？揭示着什么？新经济是趋势还是泡沫？它是否像潮水一般惊涛骇浪地涌来，又悄无声息地退去？……人们对新经济的认识还存在许多疑惑，《新经济现象及预测》一书紧紧抓住这些焦点话题，对有关论述进行了比较全面的总结。作者不是简单地给新经济下一个定义，或是给出一个简单的判断，而是比较了各种不同的观点和论述，为读者了解新经济提供了一个较为丰富和全面的视角与背景。

二、美国既是新经济的发源地，也可以说是世界经济的关注点，美国经济的走势对世界经济和中国发展具有重大影响，关注美国的新经济发展具有重要的战略意义。美国的新经济究竟新在何处？美国新经济产生的真正奥秘何在？美国的经济是否已经真的出现衰退？是正常的周期性调整还是会出现大萧条？美国的经济减速是否会导致全球性的经济衰退？将对中国经济产生什么样的影响？新经济是否正在构筑美国的新霸权主义？……这些都是人们关注的问题。《美国

新经济走向评析》一书，针对这些问题进行了比较系统的总结。

三、发挥后发优势，就必须借鉴其他国家的经验与教训，从而少走弯路。为迎接新经济带来的机遇与挑战，世界各国都在积极采取各种战略和政策，取得了一些成功经验，也留下了不少教训，认真总结世界各国的新经济政策，无疑将对我国未来的发展带来帮助。《解读各国新经济政策》一书以美国、日本、印度、韩国等为重点，比较系统地总结了这些国家发展新经济所采取的政策，并分析了各自的成败得失，具有“他山之石，可以攻玉”的作用。

四、风险投资被喻为新经济的“爆米花机”，在美国的新经济中扮演了重要的角色。在新经济的讨论中，风险投资一直被人们所重视，其间孕育了无数的新经济神话，也寄托了无数人的创业梦想。在中国，风险投资作为一个具有“时代标志”特点的新生事物，更是引起了亿万人的关注。纳斯达克究竟怎么样了？风险投资的前景如何？网络之后，风险投资追逐的下一个目标是谁？中国的风险投资现状怎么样？中国需要什么样的风险投资？什么是制约中国风险投资的瓶颈？中国的二板市场何时才能掀起盖头？……面对着一系列大众关心、政府关注的焦点话题，《新经济的风险投资》一书以丰富翔实的资料和数据，以生动活泼的案例进行剖析，为读者展示了一个个丰富的画面，而且还汇集了各种相关的实用信息和法规。

五、中国离新经济还有多远？我们的差距在哪些方面？中国的机会在哪里？中国发展新经济迫切需要解决哪些关键问题？……针对这些我们必须面对、必须寻求答案的问题，《中国新经济战略与对策》一书从对20世纪历史性回顾出发，

系统地分析了中国发展新经济存在的主要问题。全书的分析比较全面，而且也比较准确地把握了中国新经济发展所面临的关键性问题，很有见地地提出了中国发展新经济的战略与对策，全书构思具有历史的纵深感和一定的前瞻性。

2001年8月16日于北京

（本文作者系全国人大常委、国家软科学指导委员会副主任、民盟中央副主席、教授、博士生导师）

# 目 录

“ 新经济丛书 ” 序言..... 冯之浚 (1)

## 第一章 都是纳斯达克惹的祸？

——关于风险投资浪潮的反思..... (1)

一、纳斯达克：选择还是逃亡..... (2)

二、2000年风险投资大盘点..... (9)

三、寻找失落的世界：构建中国的  
风险投资体系..... (28)

## 第二章 中国风险企业能否与狼共舞？

——不得不提的互联网资本大风暴..... (38)

一、资本vs知本：谁是最后的赢家..... (39)

二、中国互联网资本大风暴..... (47)

三、穿越风险投资的风险..... (55)

## 第三章 冬天里还有没有故事？

——在牛变成熊之后..... (63)

一、预测在冬季之后..... (63)

二、冬天里还有没有故事？..... (73)

## 第四章 纳斯达克不相信眼泪

——谁会成为下一个猎物？..... (94)

一、风险投资的风往哪吹..... (94)

二、	谁将成为风险投资追逐的下一个目标.....	( 101 )
三、	寻找新世纪最赚钱的产业.....	( 114 )
第五章	中国的纳斯达克——等你太辛苦.....	( 120 )
一、	创业板迟迟不出为哪般？.....	( 120 )
二、	中国的纳斯达克——襁褓中的 婴儿会长成什么样？.....	( 129 )
三、	投资创业板股市指南.....	( 137 )
第六章	潮起潮落——海外风险投资.....	( 164 )
一、	风险投资的发源地——美国.....	( 164 )
二、	亚洲风险投资——日本、香港、 台湾、以色列的风险投资.....	( 178 )
三、	欧洲风险投资——寻找与美国的差距.....	( 185 )
第七章	他山之石——海外资本市场.....	( 189 )
一、	风险投资背后的资本意志——资本市场.....	( 189 )
二、	新经济的风向标——纳斯 达克 ( NASDAQ ) .....	( 194 )
三、	香港创业板.....	( 201 )
四、	海外二板市场总览.....	( 208 )
第八章	而今迈步从头越 ——中国的风险投资和资本市场.....	( 225 )
一、	突出重围：风险投资在中国.....	( 225 )
二、	中国的纳斯达克构想——创业板市场.....	( 242 )
三、	抉择：选择最适合的资本市场.....	( 251 )
第九章	CFO参考手册——吸纳风险投资 和境内境外二板上市操作指南.....	( 260 )
一、	吸纳风险投资操作指南.....	( 260 )
二、	律师谈中国公司在NASDAQ上市	

的具体程序——以网络公司为例.....	( 282 )
三、香港创业板上市运作流程.....	( 288 )
四、国内创业板上市指南.....	( 293 )
第十章 数风流人物——资本运作案例.....	( 297 )
一、新浪及新浪 IPO 模式.....	( 297 )
二、亚信远征纳斯达克.....	( 304 )
三、金蝶的融资上市之路.....	( 314 )
四、同仁堂：从收购兼并到分拆上市.....	( 320 )
“ 新经济丛书 ” 参考文献.....	( 322 )

# 第一章

## 都是纳斯达克惹的祸？

### ——关于风险投资浪潮的反思

看不懂的纳斯达克，曾经是国内无数.com们心中的麦加圣地，可是随着.com热的衰退，对于许多国内IT公司来说，纳斯达克的面目越来越模糊，甚至变得遥不可及。今天纳斯达克市场一些中国概念股的表现实在有些让人看不明白。昔日投资者对之投注的巨大热情早已荡然无存，纳指的起伏成了新经济浪潮的晴雨表。所幸，在全球范围内网络泡沫劈啪作响的破灭声中还是给我们留下了很多东西，资本市场的走热就是其中的一个，至少，风险投资近年来成了国人提及率最高的词汇之一。在一场轰轰烈烈之后，留给我们的是反思和启示：如果资本不能和某种有效的商业盈利模式相结合，那么无论多么高涨的投资浪潮都只意味着一场很快就会收场的悲剧。尽管互联网的技术绝对“先进”，也无法逃脱这一规律的约束。

# 一、纳斯达克：选择还是逃亡

## （一）纳斯达克神话

纳斯达克的英文NASDAQ，是National Association of Securities Dealers Automatic Quotation的缩写，它是全球第一家自动报价证券市场，1971年2月8日正式开始交易。

纳斯达克是美国新经济的摇篮，是美国高新技术企业成长的推进器，打造了微软、英特尔和思科等举世闻名的跨国公司。

纳斯达克的成功是美国文化发展的典范。纳斯达克自成立之初就鼓励中小企业上市，口号是：公司不分大小，只要公开、诚实就行。但是，纳斯达克也最充分地体现了优胜劣汰的资本竞争原则。这里只允许强者驻足，如果不能做到最好，随时都会被吐故纳新的竞争和不进则退的压力淘汰。财富的乘数倍增效应在这里得到了淋漓尽致的发挥，它使强者的资本超速增值，而弱者则被迅速逐出场外，每年都有相当数量的公司遭遇摘牌而黯然离场。于是，更高、更快、更强、更大自然也就成了网络时代企业的基本生存哲学。

5年前，纳斯达克每天的股票成交数额大约在1600手左右，今天这一数字已经达到60万手左右。据统计，在美国投资界，投资人每投资1元钱，就有1/3强是投入到纳斯达克市场。作为高科技产业与资本市场的晴雨表，现在在纳斯达克上市的公司已经达到4906家，每天的成交的股票高达16亿股，成交额高达850亿美元，1999年纳斯达克的综合指数上涨了85%。如今，纳斯达克已经成为世界上最大的证券市

场，2000年纳斯达克的成交额达到22万亿美元，相形之下，就连昔日行业老大——纽约证券市场也不得不屈居第二。

纳斯达克创造了一个新的企业家阶层——风险资本家。纳斯达克把企业家及其创新成果和风险资本家有机地结合起来。有创新思想的创业者先向风险资本家筹集资金，经营一段时间后让成功企业的原始股上市（IPO）。一般来说，这些股票能得到高额回报，足以补偿风险投资者在其他投资上的损失。这样，一个创新科技、风险投资和纳斯达克市场连动获利、彼此促进的资金流动和效益增长方式就出现了。90年代美国通过风险基金和原始股上市等途径进行的风险投资每年都在450亿至650亿美元之间，其中纳斯达克吸纳的约占半数。我们几乎在纳斯达克每一个成功的企业后面都能发现风险资本家的身影，风险资本家也在纳斯达克成功地创造了一个个神话。

IPO今天已经成为纳斯达克市场蓬勃发展的原动力，几乎每年在纳斯达克上市的公司都在300~700家左右。对于不同的企业来说，在纳斯达克市场上首次公开招股的数额也有很大的差别，一般说来，会在5000万美元到15000万美元之间不等。过去5年来，由于美国风险投资业的蓬勃发展，在纳斯达克企业IPO数额也有很大的增长。许多在纳斯达克上市的企业能够得到风险投资商的巨额投资，尤其对一些成长性的技术公司来说，在公司创业阶段经营规模很小时，就能够获得资金支持，对公司的发展起着举足轻重的作用。

从这一意义上讲，美国的风险投资业是与纳斯达克相互扶持，共同成长起来的。这一点无论是对企业来说还是对于投资人来说都有着非同寻常的意义，因为纳斯达克市场为风险资本提供了一个增值的出口。今天，在纳斯达克上市的公

司已经主要是技术型公司，而且主要集中了软件、生物工程、电讯、半导体和计算机产品等领域的公司，在美国，这些公司中的85%都是在纳斯达克上市的。

但是，随着纳斯达克成为许多经济指标的晴雨表，纳斯达克指数投机味道也越来越浓，股价被炒至完全脱离现实者比比皆是。

投资界举足轻重的人物格林斯潘曾指出，有朝一日纳斯达克指数自高峰大幅回落应在意料之中。美国一些经济学家也分析指出，90年代美国经济得天独厚，在高科技投资开花结果之余，外资源源流入也是一个极重要因素。但经过历史上最长的一个经济增长期后，外资继续流入的诱因已逐渐减低，相反，以往部分投资获利回吐，并把资金调离美国到其他地区寻找机会的诱因却愈来愈大。如果新一轮资金流向趋势一旦形成，并无实质因素支持的纳斯达克指数自高位回落超过25%甚至一半也绝不稀奇。

言犹在耳，2000年纳斯达克指数滑向深渊，一度在纳斯达克叱咤风云的数字英雄身价暴跌，纳斯达克也成了许多人的噩梦。从2000年1月份以来，纳指就忽高忽低，始终在动荡中徘徊，从年初一路上扬，3月10日奇迹般冲高到5048.62点后，就逐波向下。4月份的第二个交易日就骤然狂泻了25%，尽管5月31日又反弹8%，8月30日上涨11.58%，但总体上二、三季度上攻乏力，而且还屡屡下挫。之后，纳指一路下跌之势历历在目。2001年中纳斯达克指数已经跌到了两年半来的最低点，比最高峰时跌了将近70%。

风风雨雨30载的纳斯达克，走过辉煌，走过坎坷，它的明天是否会很美？这是摆在许多人面前的一个大大的问号。

## （二）解读2000年纳斯达克

2000年纳指暴跌的结果甚至可以说惨状，是许多分析家和投资者始料不及的。信息革命和新技术革命的到来使投资者无比坚信投资网络股等科技股的获利前景。纳斯达克的崛起更是生逢其时，为他们提供了自由、广阔的投资空间。于是，投资者们勇敢地投进了一笔笔金钱去抢购网络股和高科技股。很多投资者把科技股看成了神话，而疏忽了高科技股自身存在的负面因素。等到纳指滑向深渊时，才幡然醒悟，去真正认识高科技股。

人们在惊恐，在困惑，曾经独领风骚的传奇式科技板块，为何自去年3月以来，却始终在动荡中徘徊？几年的“牛”市哪里去了？

很多因素影响投资者的心理并最终在购进和卖出的行为上表现出来。纳指的大幅下挫反映了市场对其高收益的信心下降，和对其高风险、高市盈率和股价的担忧。对此，经济学者胡愈越教授指出，投资心理很容易被市场传言和许多外部因素所左右，比如去年油价高扬，美国总统竞选一波三折，华尔街分析家的预言，格林斯潘的提息警告等等，使得科技股市场充满了高度的不确定性，而投资者是讨厌不确定性的。当然，这些都只是表象。股市最终是由经济基础决定的。一国的经济内部出了问题，一定会在股市上反映出来。因此，纳指的暴跌自有其深刻的经济原因。综合起来，有以下几点：

第一，公司盈利前景急剧恶化。美国经济长达8年的增长后，失业率不断下降，1999年5月全美失业率为4.2%，为近30年来最低水平。低失业率意味着劳工市场趋紧，劳动力成本增加，于是必然导致企业经营成本的增加。另一方面，近

年美国在高科技领域的需求已呈饱和态势，生产力增长率也呈现趋缓势头。基于以上原因，去年很多高科技公司在三、四季度发出业绩警告。2000年9月21日是美国高科技产业的一个转折点，这一天美国高科技龙头老大微软发出业绩警告，标志着美国高科技产业的10年辉煌行将结束。以互联网公司为例，2000年10月11日美国网络媒体巨擘——雅虎公布第三季度业绩报告，显示预期不乐观。与此同时，通讯设备供应商朗讯、电脑业巨头苹果公司、无线通讯公司摩托罗拉、技术领域先导者思科公司、甲骨文公司等都发布利空消息，这是影响投资者信心的重要诱因。

第二，股市难以获利，外资弃盘而逃。美国大型跨国公司在欧洲经营的欧元缩水，高科技产业亮起红灯，对全球资本市场的流向产生影响。加上1999年以来，美元已呈跌势，仅2000年1月至7月平均下跌2%。很多国外游资当初是因为看好美国市场前景，为获利而进来，见如今形势发展不如预期，便在获利后弃盘而逃。

第三，一些上市公司重炒作，不重经营。以纳斯达克为载体的中小企业，特别是新科技公司靠投资人的滋养，获得了充裕的资金，但却不注重自身生产力的提高和创造真实价值，结果导致股票成为垃圾股。据统计，在过去3年里纳斯达克已有1100多家上市公司被摘牌。去年3月至今纳斯达克的突变，实在是全球自由经济市场对有实力的公司和只烧钱不挣钱的公司进行的一次残酷筛选。

第四，通货膨胀及由此产生的格林斯潘6次提息，对股市造成了压力，高科技股尤其敏感。

第五，高科技股泡沫现象严重。近年来美国公司经营业绩一直良好，银行业不良资产率普遍低下，平均不到1.5%，

因此，对经济中的泡沫警觉性不足，于是造成企业借贷过多，抗风险能力差。与此同时，居民消费过热，据统计目前美国46%的居民从事股市交易，25%的家庭财产投入股市，他们不但借钱买楼，还借债买股票，形成个人债务膨胀危机，一旦破产，股市随时会遭受重创。

根据美国摩根斯丹利经济研究部的计算，当前美国股市的泡沫成分约为34%，网络股和科技股的市场泡沫成分占25%~30%左右。大部分股票的上涨幅度远远超过了企业红利的增长。

### （三）网络股还要跌多久

在纳斯达克最风光、最热闹的1999年，网络似乎成为世界的神经中枢，全球每天有近万个网站诞生，每天在网上飞来飞去的邮件达35亿封之多。有资料表明，美国1999年电子商务已超过1000亿美元。

正是这种前所未有的膨胀速度和灿烂的前景吸引了大批投资者，并把人们对未来的希望无限放大。在IT企业超速成功的示范效应下，任何一个新网络公司一旦上市立刻受到追捧，因为谁也无法肯定它不是下一个戴尔、下一个亚马逊、下一个雅虎。在这种大众投机心理下，网络经济成为网络泡沫。随着纳斯达克的应声而跌，网络股成为跌幅最大的一类股。比起市场高峰时的最高市值，许多网络股的跌幅都在50%以上，有的网络股市值甚至萎缩到只有2000年最高市值的5%。

纳斯达克欲升还跌，网络股沉寂几时，市场能否回暖，投资者信心何时重振？

对于目前的互联网公司来说，现在最重要的就是如何给