

第一章 导论

——股票市场的溯源、性质与内涵

第一节 从业主制到股份制企业 制度演进的历史考察

业主制企业→合伙制企业→股份制企业是企业制度由低级向高级形态演进的基本逻辑。虽然最早的股份制组织形式可以溯源到古罗马帝国时的“罗马先例”，但股份制作为典型意义上的企业形态，却是伴随着科技进步和社会化大生产的兴起而产生和发展，并逐步成为现代企业制度的基本形态的。因此，从历史分析角度考察企业制度的演进历程，进而把握股份公司的基本特征就成为研究现代股份经济和股票市场的逻辑起点。

一、业主制企业：小规模生产下的有效制度安排

从历史进程上看，业主制企业是最早出现的企业制度形态。在企业发展的初始时期，业主制企业在数量上占有绝对优势，即使在当代，西方大量的企业，尤其是中小企业也仍采取业主制企业形式。通常的业主制企业是由个人出资兴办，由业主自己经营或雇佣委托他人经营的企业。其典型特征是：使用资源的

主体是自然人，自然人（作为业主的个人或家庭成员）财产与企业财产是合一的，自然人既是所有者主体，也是经营管理主体，早期有的业主还是劳动主体。

在业主制企业中，企业的所有者同时是生产经营者和管理者，企业权威与所有者身份是合一的，业主亲自指挥生产、组织营销、并直接对生产工人和其他雇员实行监督。因此这种企业中，所有者的利益与经营者的利益是完全重合的，所有者的利益直接来自企业的经营绩效，所以，企业主具有充分的积极性去对生产经营过程进行监督，从而有效解决企业作为“团队生产”（team production）过程中雇员的偷懒与搭便车问题。所以，在小规模的企业组织中，业主制是一种有效的制度安排。

业主制企业的缺陷突出表现在：由于个人资金和个人能力的限制，企业不容易扩展；由于承担无限责任，业主也不愿经营风险较大的业务。因此，业主制企业是与小规模生产相应的组织形式。正如小艾尔弗雷德·钱德勒在《看得见的手——美国企业管理的革命》中指出：“只要生产和分配过程依赖于传统的能源——人力、畜力和风力，就不会产生改革的压力。这种能源无法创造庞大的生产量和交易量，无须建立大型的经理制企业，或者发展新的公司形态及策略。慢吞吞地生产，以及在经济领域内慢吞吞流动的货物，意味着拥有并经营的小企业就足以处理生产及分配过程中每一个小环节上的最高日常活动量。”

二、合伙制企业：企业制度演进中的过渡形态

科技进步使企业最优规模边界的外延不断扩展，个人的资金及能力限制和无限责任的约束则使业主制企业难以适应规模

经济的内在要求，合伙制企业作为业主制企业的扩张形式和企业制度演进中的过渡形态便应运而生了。

合伙制企业的特征是多个自然人共同投资，共同经营和管理企业，共同分享利益和风险。与独资的个体业主制企业相比，合伙制企业可以通过吸收更多的投资者来扩大企业资本，扩大企业的生产经营规模，同时也能在更大范围内发现和选择能力更强的经营者，至少是可以在若干合伙人之间进行选择，因此合伙制企业较之业主制企业更适应社会化生产的需要。

但是，合伙制企业是企业制度历史演进中的非完善的过渡形态，其物质载体一般也只限于小规模的企业组织。因为：

(1) 合伙人之间往往存在偷懒和“搭便车”动机。假定只有两个合伙人，而且在管理上努力的报酬是确定的，并且合伙人之间的相互监督不存在费用，双方多次“博弈”的结果将产生一个“合作均衡”，两个都会在监督雇员上努力工作，双方搭便车的动机都会减少。但如果合伙人是多个，由于每个合伙人在管理上的努力对自己报酬份额的增加越来越少，合伙之间的偷懒和搭便车动机就会增加；在多个合伙人假定中，如果在管理上努力的报酬是不确定的，且合伙人之间的监督费用不为零或报酬计量能力差，其结果可能陷于“囚犯难题”博弈，每个合伙人都没有努力管理的内在激励。正因如此，合伙制企业一般不愿随便扩大合伙范围，而是多以小规模企业居多。

(2) 合伙制企业的无限连带责任限制了企业规模的扩大。在合伙制企业中，每个合伙人对整个企业所负债务均具有无限连带责任，而且相互株连，彼此连带，这样任一合伙人的不良行为都会影响企业营运，导致企业破产，合伙人愈多，资产规模愈大，每个人无法防御和承担的责任风险也就愈大，这就限制

了企业规模的扩大。

(3) 合伙制企业产权的不可转让性使企业面临严重的散伙风险。由于全体合伙人共同承担着一切责任，包括债务，如果其中一个合伙人离开或死亡，合伙制就会瓦解，从而必须重新组合，即具有高散伙风险。同时，产权不可转让性也意味着不存在获取企业产权的竞争性市场，从而降低了合伙人对“共有”资源的关心程度。

三、股份制企业：与社会化生产相适应的制度形态

既然业主制企业和合伙制企业具有企业规模难以扩大、容易倒闭、稳定性差等诸多缺陷，难以适应科学技术进步对生产社会化和规模经济的内在要求。因此，生产社会化的发展就要求有一种新的企业制度，以调节各个投资者，投资者与债权人，投资者和经营者等方面的利益关系，以解决生产规模扩大中的筹资问题、投资风险和债务风险问题、以及经营者责任问题，这样就产生了股份制企业。

从个人业主制企业和合伙制企业发展到股份制企业是企业组织制度的创新，它彻底克服了自然人企业的缺陷，创设了一种独立于公司组成人员（自然人作为投资人）的企业法律存在，即独立的法人企业。所谓法人，就是依法成立，拥有独立财产，按一定规章制度建立和从事活动，并能以自己的名义行使权利和承担义务的社会团体。法人企业就是由法律赋予其拥有与自然人基本相同的民事主体地位的企业，它与自然人的区别在于，它不是作为单个的人来享有法律规定的权利和承担法律规定的义务，而是以一个组织的名义来行使法定权利和承担义务。尽管法人机构是自然人组成，但它一旦确立就获得独立的法人地

位，法人的财产也就取得独立形态而同自然人财产分离。不论这些法人企业的出资者，即自然人如何交换、转让股份，或发生出资人死亡，出资者人数的扩大或缩小，这些均不会对作为独立法人的公司带来多大影响，公司可以继续存在。作为法人企业的股份公司具有以下特点：

(1) 出资者的有限责任。在股份公司中，所有出资人都以自己的出资额为限，对公司债务负有清偿责任，这样一方面使投资者投资企业只承受有限的风险代价，而乐于向企业投资，另一方面使企业也有积极性广泛地筹集社会闲散资金，在很短时间内创办大规模的企业。

(2) 不可退股制度。投资者一旦投资于企业便成为企业股东，不能再抽出投资，从而保证了企业稳定性和投资的连续性。但股份可以在股票市场上流通转让。

(3) 企业有单一的合同代理人，即法人代表，由他代表法人企业与第三者签约，这就大大简化了与第三方的合同关系，有助于合同纠纷的解决。

股份公司的如上特征适应了社会化大生产和现代市场经济发展的内在需要，以至成为现代企业的主导形态，虽然数量可能并不占多数，但其产值和营业额却已经占有总量的绝大比重。

第二节 股票市场 股份公司的互补性制度安排

不可退股制度，即出资者一旦投资入股就不能抽回股本资金的制度安排是股份公司的重要制度特征。而与此同时股本出资者本身对资金的需求状况又在不断改变，因而会不断面临资

产的流动性不足问题，这就要求特定的市场为出资者提供一定的流动性，以解决不可退股制度和出资人流动性需求的内在矛盾，这便是股票市场产生的根本原因。也就是说，股票市场总是伴随着股份公司的产生而产生和发展的，是股份经济的有机组成部分，是与股份公司不可退股制度相对应的互补性制度安排。

股票是股票市场上的交易对象，是股份有限公司发行所有权的证明，是股东在公司投资入股的凭证，是一种能取得一定收入的有价证券，马克思称之为“有权取得未来剩余价值的所有权证书”，其性质是一种资本证券，是一种虚拟资本。股票代表股份有限公司的资本所有权，是企业产权的价值存在形式。

股票市场分为发行市场和流通市场。股票发行市场，又称为一级市场，体现了股票由发行主体（股份有限公司）流向投资者的市场关系。它由股票发行者、股票投资者和发行中介机构三者构成。股票流通市场，又称二级市场、交易市场。它体现了新老投资者之间投资退出和投资进入的市场关系。股票的发行市场和流通市场是一个有机整体，如同鸟之两翼，缺一不可，发行市场是流通市场的前提；流通市场又是发行市场得以保持和繁荣的条件。发行市场通过纵向关系将发行者和投资者联系起来；流通市场则通过横向关系将同是投资者的股票买卖双方联系起来。然而，二者又是不同层次的市场，发行市场主要是新股票的创造，流通市场主要为股票的流动性提供条件。

诚然股票市场为投资者提供流动性是有一定限度的，这就是出资者作为整体是无法从股份公司中退出的，但个别出资者可以通过股票市场，以其他投资者的进入为前提，实现其退出。因此，股票市场运转的表象是证券与货币的不断转化，而其深

层次的经济实质则是实现投资收益与风险在不同出资人之间的转移和重新分配。

第三节 股份公司和股票市场的性质： 一种资本组织形式

股份公司制度是伴随资本主义生产关系的确立而迅速发展并成为现代企业制度的主导形态的。那么，股份公司是不是资本主义的专利呢？其究竟是姓“社”还是姓“资”？社会主义能不能用？如上问题都是研究股份公司和股票市场中需要首先明确的问题。

我们认为，从前面对企业制度演进的历史考察中不难发现，股份公司是伴随着商品货币关系产生而产生和发展的，在资本主义以前的社会也曾存在股份公司形态。并且，作为规范的股份公司制，它是社会化大生产的产物，是社会化商品经济条件下的企业组织形式和企业财产形式。它本身是一种特定事物，既不姓“资”，也不姓“社”，而是姓“商”。它是商品经济、市场经济条件下的一种资本组织形式，是企业的组织形式，财产形式和管理形式，既可以处理私有财产关系，也可以处理公司财产关系，促进社会化大生产的发展。具体言之，股份公司作为社会化大生产的资本组织形式主要体现在：

(1) 股份公司的性质首先在于它是一种社会化的资金筹措方式。科技的进步推动规模经济的形成和社会化大生产的发展，社会化大生产则要求克服业主制与合伙制企业的个体资本积累缺陷，构建社会化的资本积聚与集中形式，这正是推动股份公司制度发展的根本动力。具体言之，股份公司作为资金筹措方

式的意义主要在于：使投资风险分散化。有限责任制度使投资者的风险仅限于出资额，这就为大规模的集资创造发展条件。

股份公司实行按股分红，同股同利的原则，有利于协调和处理各投资者的利益关系，调动公众的投资积极性。股票可以自由买卖和转让，使投资者可放心地将短期资金投资于股票，需钱时，可随时将股票出售变现。发行小额股票，适应了社会公众的投资需要，能够广泛地吸引社会闲散资金。

(2) 股份公司作为生产经营活动的组织形式，反映了社会经济运行的一般性质。不论何种社会形态，都要根据社会需求的变化，调整资源结构、产业结构、产品结构，不断地采用新技术、开发新产品，使社会经济系统能够高效、均衡、持续地发展。股份公司以其灵活高效的经济形式，适应社会经济运行的一般要求，从而有利于生产要素的合理流动和有效配置，使经济活动能取得较好的经济效益和社会效益。

(3) 股份公司作为一种企业制度，反映了社会化大生产发展的客观要求。股份公司能够充分利用各种闲散资本和生产要素，实现社会各种经济资源的有效利用。同时，它的投资主体多元化、分散化，突破了所有者的限制，能够根据生产力自身的规律调整生产经营活动，生产出适销对路的产品，满足社会的需要。

因此，商品的货币关系和社会化生产决定了股份经济的一般性质，股份公司的本质是现代企业的一种资本组织形式。

但任何事物都是一般性和特殊性的辩证统一，股份公司作为社会化的资本组织形式的一般共性和不同所有制的耦合便形成反映不同生产关系的股份经济。也就是说，股份公司在形式上是不同所有者的资本联合，只有把股票的所有权关系和股本

结构联系起来，才能确定股份公司具体体现的生产关系性质。

从该角度公析，虽然资本主义股份经济是对资本主义生产方式的扬弃，但是与私有制相结合的西方国家的股份公司并没有改变资本主义私有经济的性质。正如马克思所指出：“在股份制度内，已经存在着社会生产资料借以表现为个人财产的旧形式的对立面。但是，这种向股份形式转化的本身，还是局限在资本主义界限之内；因此，这种转化没有克服财富作为社会财富的性质和作为私人财富的性质之间的对立，而只是在新的形态上发展的对立。”

总之，股份公司是一般社会性质和特殊所有制性质的辩证统一。股份公司本质是一种资本组织形式，是社会经济制度层次，但不同所有制基础上的股份公司体现不同性质的生产关系。

第四节 中国的股份公司与股票市场： 姓“社”不姓“资”

中国社会主义制度下的股份公司以及作为股份公司互补性制度安排的股票市场是姓“社”还是姓“资”呢？这是我国发展股份经济和股票市场中的大是大非问题，是必须旗帜鲜明地予以回答的问题。我们认为，既然股份公司的本质是一种与社会化大生产相联系的资本组织形式，与不同所有制结合就反映不同的生产关系，那么，在我国与社会主义公有制为主体的所有制结构结合的股份制就属于社会主义性质，姓“社”而不姓“资”。具体言之：

(1) “三个有利于”是判断姓“社”与姓“资”的唯一标准，判断我国股份公司与股票市场的性质也必须以“三个有利于”为

标准。从该角度考察，我国股份制改革已经为企业筹集了近 5000 亿元，使我国一大批符合国家产业政策、有发展前途、素质较好的企业获得了宝贵的资金支持；股份制改革也推动了国有企业向现代企业制度的转变，目前我国上市公司的亏损面不足 10%，资产回报率明显高于国有企业。由此可见，股份公司和股票市场正积极推动着社会主义生产力的发展，这是表明它们姓“社”而不姓“资”的基本依据。

(2) 从我国股份公司的产权结构看，我国股份公司也明显地姓“社”不姓“资”。首先，我国绝大多数股份公司都是以国有企业为主体改造的，目前股份公司的股权结构中 70% 以上仍是国家和国有法人所有。其次，对上市流通股的原始投资基本来源于社会主义生产中的劳动报酬，也体现着社会主义性质。

综上所述，我国的股份公司和股票市场姓“社”而不姓“资”股份制应该是我国社会主义所有制的主要形式，“股票市场是中国人民学习现代市场经济文化的一座学校”^① 党的十五大对此作出了明确的结论：“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。不能笼统地说股份制是公有还是私有，关键看控股权掌握在谁手里”。这是社会主义所有制理论的重大突破，为我国股份经济和股票市场的发展奠定了理论基础与前提。

于光远：《市场经济论坛》，1992 年 12 月。

第五节 本书所研究的股票市场 一个宽泛的内涵

当前有很多人认为中国的股票市场就是沪深两个场内交易市场。其实，这是一种误解，股票市场作为股份公司不可退股制度的互补性制度安排，是股票发行与交易的各个市场的总和。基于如上考虑，本书所研究的股票市场是一个宽泛的概念，具有多重内涵：

首先，股票市场是一个多层次的市场体系结构。完善成熟的股票市场应该是一个集中与分散相统一，全国性和区域性相协调，全国性证券交易所、区域性股权交易市场、柜台交易市场相结合的分层次市场结构体系，既包括场内市场，也包括场外市场；既有全国性证券交易所，也有区域性股权交易中心，而不是单纯的沪深两个交易所。

其次，股票市场包括一级市场，即股票的发行市场和二级市场，即已发行股票的流通转让市场；一级市场是初级市场和原始市场，是二级市场的基础；二级市场是次级市场，二级市场的繁荣交易是一级市场股票顺利发行的前提条件，股票市场的正常运作有赖于一、二级市场的有效衔接。

第三，如果从股票交易的地域范围看，它包括国内市场和国外市场。中国股票市场应该是特指设在中国境内的股票市场，A股市场、B股市场均应包含在内；H股、N股等是中国企业在香港市场和境外市场上市，虽同中国企业有紧密联系，但不应属于中国股票市场的范畴。

第二章 股票市场功能的经济分析

股票市场最初是作为股份公司不可退股制度的互补性制度安排而产生的。但作为一种制度安排，股票市场一经确立就突破了单纯的为出资人提供流动性便利的范畴，在国民经济运行中发挥着不可或缺的重要作用，系统考察股票市场在国民经济运行中的经济功能，及功能发挥的内在机理是股票市场研究中需要首先阐明的基础性理论问题。其实，股票市场的经济功能是一个不断演进的范畴，不同历史时期、不同经济金融环境，股票市场发挥着不同的功能。但如果从经济合理性角度考察，可以把股票市场的经济功能概括为融资、监控和提供流动性，其他功能不过是如上三大功能的细化与延伸。

第一节 股票市场的融资功能

股票市场的融资功能是指股票市场作为联系和沟通资金供给和需求的纽带，实现社会闲散资金直接向筹资企业集中的功能。如下分析将表明在有效市场条件下，通过股票市场融资可以实现社会资金资源的合理配置；而在信息非对称的市场下，股票市场融资则可能导致“逆向选择”问题。

一、社会融资结构：宏观性框架

按照哈罗德—多马模型，资本要素是经济增长的直接动力，企业发展的关键首先取决于企业的资金筹集能力，即融资能力。从宏观角度考察，企业融资即资金筹集主要表现为内源融资和外源融资两条途径。内源融资即企业的自有资本积累，外源融资则是企业通过各种融资机制从企业外部筹集资金，现代生产的社会化和经济金融的市场化已使外源融资成为企业融资的主要渠道。企业的外源融资则可分为以商业银行为主体的以金融中介机构集中形成和集中转化为特征的间接融资，和以国民储蓄经证券市场直接流向企业部门的直接融资，而直接融资又包括股票市场融资和债券市场融资。在较发达市场经济中，内源融资和外源融资，现代商业银行和非银行金融机构的间接融资与经过证券市场的直接融资，股票市场融资和债券市场融资已形成合理竞争、相互促进、协调配合的基本格局，从而保证资金资源在整个社会范围内达到优化配置。

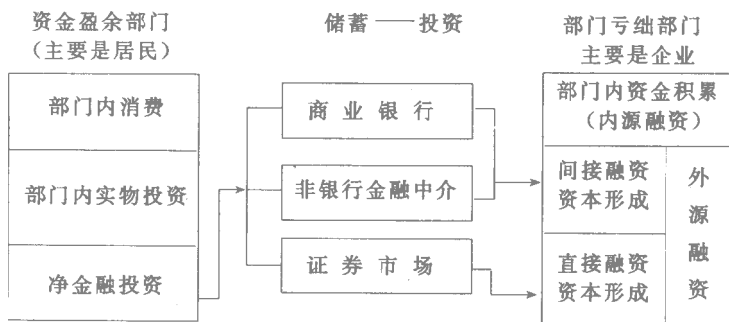


图 2-1 社会融资结构的宏观框架

二、股票市场的融资机理：有效市场假说

股票市场是如何引导社会储蓄转向投资，实现社会资金的优化配置的呢？从理论上讲，股票市场融资的高效率是以有效市场假定为前提的，本部分拟在有效市场条件下探讨股票市场高效融资的内在机理。

什么样的市场是有效的市场呢？有效市场理论的倡导者费玛（E. F. Fama）认为，在一个有效的市场上，大量买主与卖者之间的相互行为形成一个特定商品的价格，这一价格应该能够全面反映有关该商品的所有的公开信息；并且，在出现任何新的信息时，上述价格应该能够立即作出反映。此处的关键在于“立即”二字，即由于价格能够极为迅速地对市场上新信息的出现作出反应，致使无人可以因为对信息的占有而获利。如果股票市场是有效率的，那么市场上这个公司股票的价格都反映了所有关于该公司基本面的信息，例如公司的盈利、管理层的能力、业务和资产增长能力等，也就是说，在有效证券市场上，证券市场价格曲线任一点上的价格均最真实、最准确地反映了该证券的价值。

众所周知，无论何种资金配置体系，为确保资金的配置效率，充分的信息始终是必不可少的前提，即只有资金配置者充分掌握资金投在哪些地区、哪些部门或哪些项目能产生最大的经济效益，并对投资风险作出尽可能准确的判断才能保证资金配置的高效率。但是信息的收集、整理、分析也有代价的。因此，融资方式的选择总是取决于对投资收益与风险，融资收益与信息获取成本的综合对比。

有效市场条件下股票市场融资的优势正是体现在市场对信

息的汇集效率。如果一个市场是有效的，投资者只要知道了股票价值，即可了解影响公司经营的所有因素，因为在一个市场上，价格已包含了所有关于公司盈利情况的信息。结果，一方面，投资者只要掌握股票价格的变动情况，就可以作出投资决策，而无需花费高昂的信息收集成本；另一方面，在股票价格导向下，社会资金自然流向利润高的企业，无需政府操作，市场即可以实现资金的有效配置。这就是股票市场高效配置社会资金的核心机理。

三、非对称信息下的股票市场融资：“逆向选择”问题

其实，完全的有效市场不过是“真空”假定下的理想境地，现实中并不存在完全的对称信息，股票市场中的筹资者即上市公司总是比投资者更了解本公司的经营情况，拥有更多的信息。非对称信息可能直接引致股票市场融资的低效率，这突出表现为经济学中常见的“逆向选择”问题，对此我们可以通过如下简单的例子予以分析：^①

假定甲乙两个股票市场融资公司，甲公司股票的真实价值是 10 元，乙公司股票的真实价值是 4 元；再假定信息的收集和分析是有成本的，例如投资者不知道如何读企业的财务报表，需要花时间、交学费上课学习，订报纸并经常阅读等等，如此用掉的时间和金钱就是信息成本。当信息成本高于股市投资预期收益时，投资者就不再收集更多的信息，这样，信息成本决定了投资者不可能拥有完备的信息，不可能了解这两家公司股票

本例参考了许小年对证券市场融资效率的分析，原文“信息、企业监控和流动性——关于发展我国证券市场的几个理论问题，”载于《改革》1996年4期。

的真实价值，而仅仅有一些粗略的概念。结果，投资者只能利用手头有限的信息对这两家公司作出一般性的综合判断，比如说他们知道这两只股票的平均价值是 7 元，但并不知道哪一家高，哪一家低。上市公司预见到投资者没有完备的信息分辨不出“真假猴王”，便利用此机会赚钱。具体讲，乙公司设法滥竽充数，上市挂牌和甲公司一样，也报价 10 元。投资者有一些信息，这些信息足以使他们认为 10 元的价值不合理，但却不足以使他们识破乙公司的假冒，于是投资者在市场坚持非 7 元以下的价值不买。结果如何？乙公司高高兴兴地将自己只值 4 元的股票以 7 元的价值卖掉，实现每股 3 元的超额利润；甲公司则不愿将本公司价值 10 元的股票以 7 元的价值卖掉，别无选择，只能退出股票市场。结果，市场不仅不能自然选择绩优公司（甲公司），反而是“垃圾股”（乙公司）在市场上流行。从长远看，这种逆向选择不仅使市场萎缩，也降低上市公司的总体素质；进而导致投资者丧失信心，股票市场只能关门大吉！

四、逆向选择的应用：企业最优融资顺序问题

从股票融资中的逆向选择角度可以合理地解释西方企业的融资顺序问题。西方企业融资的先后顺序一般是：内部积累 银行贷款 发行企业债券 股票融资。内部积累，即内源融资是企业筹资的首要选择，外源融资中的间接融资（银行贷款）占有较大比重，直接融资中一般是企业债券融资占有相当比重，发行股票只是企业筹资的最后选择，一般仅占有很小比重（见表 2-1）。

表 2-1 1985 年西方非金融企业的融资结构 (%)

	美国	日本	德国	英国	法国	加拿大
内源融资	61.3	41.2	52.7	66.6	57.9	60.7
外源融资	38.7	58.8	47.3	33.4	42.1	39.3
其中：银行贷款	22.2	43.7	29.1	21.8	28.7	12.1
债券	9.3	7.4	2.6	0.8	1.6	9.3
股票	0.8	4.3	6.7	3.6	7.5	10.3
其它	3.6	3.4	8.9	8.2	4.3	7.6

资料来源：Giuseppe Conti, *Alternative financial system in Industrial economics* 1985

导致如上融资结构的重要原因正是在于，在严重信息非对称条件下，外部投资者会将发行新股看成企业“利差”的信号。即外部投资者按“逆向选择”逻辑思维会认为，当公司股票的市场价格低于真实价值时，公司经理更愿意通过债务融资而不是发行股票，只有股票市场价格高估时，经理才会发行股票。由此导致：一方面，投资者投资意愿不足，新股价格下跌；另一方面，优秀企业通过发行股票筹资动机不足，而更倾向于举债融资，股票融资成了企业融资的次优选择。

在举债融资中，虽然也存在信息的非对称性问题，但由于债权契约的优先清偿性质，信息非对称只有在特定条件下才会对投资者造成损失。具体就是：即使存在信息非对称性问题，当企业利润较高时，贷款者（债券投资者）收到契约性偿付款（本金和利息）而不需要确切知道公司的确定信息：如果企业管理人员隐瞒利润，或者从事个人得益却有损企业利润的机会主义行为，只要这些活动不影响企业的偿付债务能力（资产 >