



简讯

(总第2期)

◇ 中心大事记 1

◇ “民营经济 36 条” 专题

◇ 对非公经济 36 条中有关“民企直接融资”的评论 3

◇ 保护民工权益：关键是建立公平竞争的劳动力市场 7

◇ 分工、报酬递增与产业集群发展 8

◇ 有序进入，规范竞争 11

◇ 发展和完善中介组织 13

◇ 学术透视 17

◇ 中心简介 30

顾 问：史晋川

金祥荣

主 编：叶建亮



浙江大学民营经济研究中心

CENTER FOR RESEARCH IN PRIVATE ENTERPRISE, ZHEJIANG UNIVERSITY

1/05

中心大事记

● 2005 1

● 2005 2 14-15

2 14 15

Victor Nee

● 2005 2 17 19

● 2005 2 23

6 CRPE

● 2005 2 28 3 2

CRPE

● 2005 3 2

CRPE

● 2005 3 6 7 “

”

2005 3 6

"

"

20

"

"

"

" ———

● 2005 3 2 CRPE

"

36 "

2005 1 18

"

36 "

2 24

"

36 "

● 2005 3

CRPE

“民营经济 36 条” 专题讨论

编者按：农历春节刚过，国务院下发了《于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》，提出了 36 条鼓励和促进非公有制经济发展的具体意见举措，似一缕春风，必将给非公有制经济发展带来一片生机盎然的春色。3 月 2 日，中心就此召开专题讨论会，与会人员就《意见》的各个条款对非公有制经济发展的影响和作用，结合自己的研究做了深入的讨论。现将部分人员的观点摘录于下：

对非公经济 36 条中有关“民企直接融资”的评论

汪炜

2005 3 1

“ 36 ” 7 36 “ ”

拓宽直接融资渠道。非公有制企业在资本市场发行上市与国有企业一视同仁。在加快完善中小企业板块和推进制度创新的基础上，分步推进创业板市场，健全证券公司代办股份转让系统的功能，为非公有制企业利用资本市场创造条件。鼓励符合条件的非公有制企业到境外上市。规范和发展产权交易市场，推动各类资本的流动和重组。鼓励非公有制经济以股权融资、项目融资等方式筹集资金。建立健全创业投资机制，支持中小投资公司的发展。允许符合条件的非公有制企业依照国家有关规定发行企业债券。

" 36 "

90

			1998		IPOs			
		2002	IPOs		12.12%		18.57%	
50	2003							IPOs
		IPOs		60				IPOs
		"	"					
	2004	IPOs		A	B			
300				15	2004	6	25	
			39	29	74.4%	IPO	73.0	
77.6%		H	N	S				
						2001	1	18
"	"					2001	12	10
"	"	H					7	
	"	"		2004		55		A
					25		2004	
			174	30				1 1
		1	5			IPO	114	69
IPO		9	2000			50	61	

20 28.7
7400 8300 2003 1500
350 2001
59
24
13 11

" 36 "

" 36 "

1

" "
" 36 "

2

" "

3

4

OTC

OTC

5

2003

37.15

74%

" " " "

保护民工权益：关键是建立公平竞争的劳动力市场

曹正汉

“

”

2 24

“

”

“

”

“

”

2005

8

2005

8

63

25

37

“

”

“

”

“

”

“

”

分工、报酬递增与产业集群发展

朱希伟

2005 2 25

“

”

"

"

1

2

"

"

"

"

"

"

"

"

1

...

2

3

4

9

有序进入，规范竞争

叶建亮

30

“ ”

"

"

发展和完善中介组织

李建琴 王诗宗

36 "

"

"

" "

"

“ ”

CPR

1999

17

16

—

" "

" "

资本家为何远离资本市场？

——浙江民企“不愿上市”案例的经济学解释*

汪 炜

在中国，上市好比塞壬女妖的歌声，听起来美妙动听无比，却不幸沦为众多水手堕落与死亡的致命诱惑——这样的“上市公司在温柔陷阱中抱颈而死”的现象值得反思，……对企业而言，是穿过女妖歌声缥缈的海域，继续按照自己企业既定的发展方向，还是“过把瘾就死”，似乎成为一个艰难的抉择……

——《商界》2002年6月

一、背景

	1	A	IPOs				
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
IPOs	21	7	10	17	8	13	21
IPOs	188	102	93	140	66	70	66
	11.17	6.86	10.75	12.14	12.12	18.57	31.82

	2001	1	18
	2001	12	10
			7
	2004	6	25

*

“ ” “ ”

2002 “ ” “ ”

“ ”

“

”

“ ”

2004 6
2000

“

”

“

”

“

“ ”

”

“ ”

2004

"

"

"

"

"

"

"

,

"

:"

40

3

"

5000

"

,

,

"

:"

,

,

,

,

,

"

11

2004

3

" "

2000 12

2002 1

2003

2004 7

6000 4

IPO 2004

7 13

IPO

48

2000 5 25

000711

22

20

"

"

Pakara Technol ogy

1993 1994

1995

2002

4.38

2.8

1300

2054

1

"

"

IPO

"

"

" "

"

"

"

"

4

IPO

IPO

三、 模型

四、 事实

IPO " " " " "

IPO IPO IPO b \bar{k}
 b b
IPO b γ
 γ IPO

b γ
 γ

1

IPO
1997 2003 725 A IPO
IPO IPO IPO
 $r^c = \ln(1+r)$ r^c
 r i

$$CFDF_i = \ln\left(\frac{P_{i1}}{P_{i0}}\right) - \ln\left(\frac{M_1}{M_0}\right) \quad 15$$

IPOs

private issues dummy

IPOs underpricing $= \alpha_0 + \alpha_1$ lottery ratio $+ \alpha_2$ turnover rate $+ \alpha_3$ actual

float_i + α_4 interval_i + α_5 fifteen days index return_i + α_6 marketization index_i + α_7 ln(1+age)_i + α_8 industry dummy_i + α_9 private issues dummy_i + α_{10} strategic dummy_i + α_{11} checking dummy_i + α_{12} prestigious underwriter dummy_i + α_{13} actual ratio_i + ϵ_i

3 A IPO

Variables	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.737293813	0.19179832		-3.84411	0.00
lottery ratio	-0.026298707	0.005062363	-0.158801976	-5.19495	0.00
turnover rate	3.05085364	0.22041335	0.424210801	13.84151	0.00
Actual float intervals	-4.70704E-10	1.9043E-10	-0.079301611	-2.4718	0.01
Fifteen days index return	0.003165384	0.000989417	0.103473514	3.199243	0.00
marketization index	-0.773784718	0.368040253	-0.063308732	-2.10245	0.04
ln(1+age)	-0.000443846	0.000197708	-0.107638624	-2.24496	0.03
industry dummy	0.134876242	0.038252891	0.118353319	3.52591	0.00
private issues dummy	0.540552011	0.080976928	0.203530275	6.675383	0.00
strategic dummy	0.172053884	0.08390436	0.062801713	2.050595	0.04
checking dummy	-0.203752217	0.075008055	-0.092161814	-2.7164	0.01
prestigious underwriter dummy	-0.244960224	0.098195371	-0.120978927	-2.49462	0.01
Actual ratio	-0.091902138	0.043231271	-0.065111092	-2.12583	0.03
Dependent Variable: IPOs underpricing					
Adjusted R ²				0.36	
Durbin-waston				1.72	

IPOs 1995 Dewenter and Malatesta 1996 IPOs 2000 2001 LLSV 2000 2001 IPO³ Perotti IPO

³ IPO IPO IPO IPO

TP

NA

CP_{remium}

$$CP_{remium} = (TP - NA) / NA - EP$$

16

TP - NA

EP

CP_{remium}

1999-2001

153

61

4

	25.22%	69.06%	2.01%	8.12%
	2.27	6.92	0.01	0.8390
	1.92	4.763	2.175	0.8738
	12.96%	33.23%	297.96%	34.62%
	16022	63107	6000	8699.45
	7216.3	17107	1600	4366.7
%	78.27	2366.67	-46.8	118.94
%	72.16	2366.67	-61.28	120.8
	620.8	10929	-14744	1939
%	54.92	2200	-88	91.29
%	10.96	192.52	-115.65	21.25
%	2.00	39.5	-29.1	4.26

-297.96%

(600097)

000669

ST

000535

-279.02% -183.16%

5

5

%

	0.27	0.02	0.15	-0.41	12.26	61	45
	0.11	0.02	0.15	-0.14	1.38	153	112

2 IPO

IPO

IPO
IPO

IPO
IPO

IPO

IPO

IPO

1 IPO

2

33

3

" "

IPO IPO

3

5000

" "

8300

20

2004

2004

20

7

100

10

4"

"

2004

100

200

7

12.03‰

1

7

300

6732

1516

363

7

12.03‰

3.409

4

2004 1 7
2/3

87

241

0.06

90 60 24 16 2003 57 37 6 2004 6
4 10

1500

350

24

()

13

11

24

6‰ 15‰

7.2% 18%

" " "

"

"

五、 尾声

11

" 1188 "

1/3

" "

"

"

中心简介

“中心” 下属研究机构

民营经济与发展研究所

所长：史晋川教授

主要研究方向：区域民营经济发展模式、民营经济发展的历史制度分析、区域性要素市场与民营经济发展、块状经济与产业组织、民间金融与民营企业资本化等。

民营经济与创新研究所

所长：金祥荣教授

主要研究方向：民营企业制度演进、民营企业产权制度及治理结构设计、民营企业内部管理问题、家族企业问题、控制与激励机制等。

民营经济与政府治理研究所

所长：余逊达教授

主要研究方向：民营经济发展的政策环境、私有财产保护制度、民营企业家的生存环境、公权与私权的关系等。

民营经济与国际研究所

所长：赵伟教授

主要研究方向：国际市场规则与管制制度、民营企业国际市场业务、WTO 与民营企业发展、区域外向型产业发展等。

<http://www.crpe.cn>

38

310027

086 -571-8975-2835

086 -571-8975-2835

crpe@zju.edu.cn

<http://www.crpe.cn>

(内部资料 仅供交流)