

# 西部大开发与资源证券化

陈端计

(厦门大学 经济研究所, 福建 厦门 361005)

[摘要] 西部最大的优势是资源丰富, 而最缺乏的是资金要素。因此, 实施资源证券化模式是中国西部大开发必然选择。西部大开发, 不仅对资源开发中融资的证券化提出了要求, 而且为实施资源证券化模式创造了条件。

[关键词] 西部大开发; 资源证券化; 融资

[中图分类号] F207; F830.9 [文献标识码] A [文章编号] 1008-875X(2001)04-0014-04

实施西部大开发战略, 是一项长期、复杂而又艰巨的系统工程, 针对西部最大的优势是资源丰富, 而最缺乏的是资金要素的现状, 实施资源证券化模式是西部大开发的必然选择。这也将逐渐成为人们的共识。所谓资源证券化, 是指在明确界定资源产权的基础上, 对于那些已探明经济可采储量的资源, 以其未来的现金流作为抵押, 在资本市场上发行“资源抵押证券”的方式进行变现性融资, 从而使投资者与投资标的物之间的直接的物权关系转化为债权性质的有价证券形式, 从而最终实现资源优势到商品优势、产业优势、经济优势、竞争优势的转变, 由此带动区域经济的全面发展。

## 一、中国西部大开发中实施资源证券化的客观必然性

(一)经济、金融证券化是现代市场经济的重要特征。经济、金融证券化是在社会化大生产、信用制度和股份制三重杠杆的推动下不断形成和发展起来的, 并逐步成为现代企业筹资的主要方式, 成为现代市场经济的主要成分, 成为国民经济运行的主要基础。许多国家证券化资产发展迅速。占当年GNP的比重越来越大。据1998年世界银行国别研究报告, 美国的政府债券、企业债券、股票占当年GNP的比重分别达58%、17%、49%, 而同期日本的比重分别为47%、17%、54%, 联邦

德国的比例则分别为47%、41%、66%。由此可见, 西方国家经济、金融证券化的趋势已十分明显, 并已成为一股不可阻挡的潮流。

(二)资源证券化具有筹集资本的功能。筹集资本是证券的最基本、最重要的功能, 资源的证券化则可以把社会上的一切盈余资金尽可能地引导到投资于资源开发的方向上来。我国是一个典型的资金短缺的国家, 有人称“中国的经济是以投入巨额资金为先决条件和根本特点的经济([日]小林实, 1987)”。资金的“瓶颈效应”在中国的西部大开发中尤为突出。无论是从国家投入的规模、数量及持续性看, 还是从西部地区资金的稳定性及自身的资金积累能力和市场融资能力看; 无论是从西部地区的资金营运效益看, 还是从西部地区资金营运主体及营运环境等方面看, 现状并不乐观, 甚至形势严峻。以西部5省为例, 1998年末, 其金融总资产总量仅占全国的5.23%, 略高于浙江省, 分别比广东省和江苏省低6.88和1.04个百分点, 其绝对值仅相当于粤、苏、浙3省的22.36%。因此, 在西部大开发中, 实施资源证券化模式, 可以调动国家、企业、个人等各个方面的积极性, 特别是尽可能把西部地区内、外部的闲置资金聚集起来, 并引导到西部的资源开发上来。它既可以克服西部大开发中的资金“瓶颈”制约和资金外流严重问题, 又是西部金融业发展的客观趋势, 也是中国西部大开发的现实要求。

(三)资源证券化具有分散风险的功能。虽

然,我国西部地区是各种自然资源的富集地区,其资源的潜在优势也很突出,但是其资源开发的成本也很高,与国际相比较,基金资源的比较优势难以发挥出来。例如,新疆的石油资源就地质储量来说,是相当大的,但其开发成本却远远高于中东的石油开发成本。而且,类似的问题在西部其他地区都存在。因此,在西部地区的资源开发过程中,重视实施资源证券化开发模式,既可以使西部地区丰富的资源资本化,更可以通过投资主体的多元化,减少国家独资开发的风险,从而达到分散投资风险,促进资金循环的目的。

(四)资源证券化具有提高微观效率,强化宏观调控的职能。在西部大开发过程中,重视实施资源证券化的开发模式,通过产权制度的创新,充分发挥市场机制的作用,主要通过市场而不是依赖行政手段配置资源,可以大大提高西部资源开发企业的经济效益,有助于我国西部资源开发企业和银行产权组织形式的重塑,有助于建立现代企业制度和现代银行制度。资源证券化能够克服目前我国西部资源开发的长期投资需求。资源证券化还可以使西部资源开发企业的产权机制、动力机制进一步明确和巩固,资产风险进一步分散。此外,资源证券化还可以使西部资源开发企业的外部联系和内部管理得到进一步加强,从而最终促进西部资源优势向商品优势、产业优势、经济优势、竞争优势的转化,带动整个西部地区经济的快速发展。

(五)资源证券化具有促进市场发育的功能。资源证券化能够有效地增加金融市场上投资工具的种类,扩大资本市场的交易规模,同时,它也能满足我国广大投资者的要求,提高其市场参与的能力与公平性,从而有利于我国西部地区的市场体系的完善。

(六)资源证券化,有助于更新投资观念,营造西部地区良好的投融资环境。改革开放以来,随着社会主义市场经济的发展,西部人的思想观念发生了很大变化,市场经济意识明显增强,但与东部沿海地区相比,仍存在很大差距,如,相当部分的西部人缺乏证券投资知识,也找不到合适的投资渠道和投资工具,仍沿袭银行储蓄的单一传统方式。据统计,截止1999年12月,西北地区投资者在沪深两市的开户数分别为1204758户和

1107676户,仅占全国投资者开户数量的5.32%和5.06%。因此,在西部大开发过程中重视实施资源证券化的开发模式,大力发展证券市场,努力培育西部实力雄厚的证券公司,积极发展机构投资者和个人投资者,有利于提高西部人的现代金融素质,开拓投融资渠道,防范和化解融资风险,从而营造西部良好的投融资环境。

## 二、中国西部大开发中实施资源证券化模式的现实可行性

中国的西部大开发,不仅对资源开发中融资的证券化提出了要求,而且为实施资源证券化模式创造了条件。

(一)西部丰富的自然资源是西部大开发中实施资源证券化模式的重要保证或首要前提。与东部相比,西部最大的优势是自然资源丰富,尤其是土地、能源、矿产、生物和旅游等资源在全国具有显著的优势。从土地资源看,西部现有人口2.85亿,占全国总人口的22.8%,土地面积528万平方公里,占全国土地总面积的57%,其中,待开发利用的土地面积约7.8亿亩,占全国的70%左右,主要分布在西北、西南丘陵地区。此外,西部现有林地和草地面积分别占全国的36%和55.9%;(2)从能源资源看,西部拥有丰富的水能、煤炭、石油和天然气资源,是我国重要的能源生产基地。据统计,西部水能理论蕴藏量达5.57亿千瓦,其中可以开发利用的水电资源2.74亿千瓦,分别占全国的82.3%、72.3%,西部已探明的煤炭储量约3797亿吨,占全国的38.6%,天然气蕴藏量高达26万亿立方米,占全国陆上天然气资源总量的86%以上;(3)从矿产资源看,西部拥有丰富的有色金属和非金属矿产资源。在目前西部探明的矿产资源中,有近30种矿产储量居全国首位。探明储量占全国40%以上的优势矿产主要有:铁矿富矿(46.8%)、铜(41.5%)、铜(43.2%)、锌(43.4%)、铬(74%)、钨(68.5%)、钨(96.7%)、镍(88%)、汞(91%)、天然碱(96%)、磷(44.6%)、石棉(96.9%)、云母(85.2%)、氟石(63.3%)、钾盐(99.3%)、岩盐(77.1%)、芒硝(83.8%)、碘(92.5%)等;(4)从生物资源看,西部的生物资源也极其丰富,从南到北有数不胜数的珍稀动植物,

其中许多被列为国家级乃至世界级保护对象,如四川省可供利用的生物资源达几万种,高等植物就有 1 万余种,占全国总数的 50%,珍稀植物占全国的 20%以上;此外,西部的旅游资源也是一笔巨大的财富,陕西、四川等省区已将旅游业列为当地的支柱产业之一。

(二)资本市场的发展是西部大开发中实施资源证券化模式的市场基础。改革开放以来,我国资本市场取得长足的进步,市场规模日益扩大,融资能力不断提高,截止到 1999 年 12 月底,我国资本市场市值已达到 35000 亿元,累计为企业融资 4600 亿元,开户人数已达 5000 万人。西部证券市场作为我国资本市场的有机组成部分,也有了较大发展,西部地区自 1998 年以来,已在深、沪两市上市的企业达 198 家,共计募集资金 435.71 亿元。资本市场已成为企业融资和优化资源配置的重要场所。资本市场的发展为资源证券化提供了重要的市场基础。

(三)投融资体制的创新是西部大开发中实施资源证券化模式的制度保证。有效率的经济组织是经济增长的关键。而有效率的组织的产生需要在制度上作出安排和确定产权(诺斯,1989)。改革开放以来,随着我国投融资体制的改革,我国投融资结构已发生了深刻的变化,储蓄主体由政府部门为主向以居民为主的私人部门转移,投资主体多元化,资源开发的主体也已由改革开放前的单一的国家投资主体转变为改革开放后的国家、企业、地方和个人等多种投资主体,这为西部大开发实施资源证券化模式提供了制度保证。

(四)国企产权制度的改革为西部大开发中实施资源证券化模式准备了重要条件。以市场为导向的投融资体制要求国企真正成为产权清晰、权责明确、风险与盈亏自负的投资主体。四十多年来,西部地区建成了 2450 家大中型工业企业,其中大型企业 780 多家,固定资产 4000 多亿元,形成了一批专业化程度高、辐射能力强的行业,不少领域的技术水平甚至在国内领先,从而确立了西部地区在全国工业布局中的重要地位。尤其是伴随国企产权制度改革的推进与深入,按照建立现代企业制度的要求,推动国有大中型企业进行规范的公司制度改革,发展法人股东、理顺产权关系,探索国有资产管理的有效形式,有利于培育西

部有竞争力的参与证券市场的企业主体,这为中国西部大开发中实施资源证券化模式准备了重要条件。

此外,我国会计制度的改革,证券法规体系的建立和完善等也都为我国西部大开发中实施资源证券化模式奠定了基础。

近年来,西部的一些资源类上市公司如西藏矿业、盐湖钾肥、三星石化等,都在短期内通过股票市场凝取了大量社会资金,从而使企业在市场竞争中处于非常有利的地位。实践也证明,优先扶持资源开发型企业上市的政策是有成效的。

### 三、中国西部大开发中实施资源证券化模式的对策

在中国西部大开发中实施资源证券化模式,是一项复杂的金融工程。在具体实施过程中,必须着重抓好以下六个方面的问题。

(一)加强对西部地区资源的勘探力度,科学地论证其资源优势,这是实施资源证券化模式的前提或先决条件。为此,西部地区应集中各方面的力量(包括经济、技术和社会等方面的力量)对本地区的自然资源状况进行详细的调查、考察和分析论证,正确地认识本地区自然资源布局、含量(包括质量)、结构和开发价值,分析和预测其经济效益和发展前景,对资源优势进行有说服力的、满足期望值的论证,给人们展现西部资源开发的现实可能性和诱人前景,从而激发起人们的投资欲望和开发冲动,吸引开发所需要的人才、技术和资金。

由于资源勘探投资风险大,且带有一事实上的社会公益和经济安全性质,尤其是一些带有战略性的矿产资源,应该由财政专项拨款,加大国家对西部资源勘探的资金投入力度。在此基础上,鼓励外商、企业和私人采取合作勘探、卖断或作价出资等矿业权转让形式,参与西部资源的勘探和开发。

(二)推进资源的商品化进程。资源的彻底商品化包括两个方面的含义,一是资源自身的商品特性要得到法律上的认可;二是资源商品以资本、物品等形式的有效交易环境。目前我国的矿产资源状态不能成为法律意义上和市场意义上的商

品,不具备充分交换的经济意义。按照现行的经济运行体制,矿产资源均为国有,为开发资源的投资都由国家支付,形成各种国有独资的矿产开发企业,如石油公司、有色金属公司等。因此,要实现国有矿产资源商品化,从而取得开发利用这些资源的资金:(1)必须明确界定资源开发的产权主体。我国矿产资源均为国有,因此,矿产资源的终极所有权属于国家,但地方的资源,不能不考虑其地理上的属地特点,故中央政府应当授权资源所在地政府部门以采矿权,然后由地方政府授权的企业将这种采矿权进行交易,以取得开发所需资金。现实可供选择的矿产开发企业的产权结构应根据国有经济的功能、定位及公有制地位的需要,或全部国有;独资;或基本国有;控股;或部分国有;参股。(2)实行勘探储量的商品化,已经勘探确认的矿产资源储量,应当成为期货商品上市买卖。(3)现有矿产的开发权应当成为现货商品,进入资本市场交易。

(三)重视培育和大力发展资本市场。措施包括:(1)重视培育发展西部区域性资本市场,从而形成多层次、开放性的金融市场,如在西部个别中心城市设立二级市场和深、沪证券交易所的异地交易中心;允许西部一些规范的、效益好的非上市公司的股票进行柜台交易,并建立规范的场外交易市场;在条件成熟时,在西部中心城市设立创业板市场,支持西部高新技术产业的发展,推动西部产业升级与技术进步;支持西部以资源换资金为背景的产权交易市场的建立与发展等。(2)大力发展直接融资,如积极支持西部企业上市融资,逐步适度增加西部上市公司数量、发行股本规模及在全国总数中的比重,并积极调整西部上市公司的产业分布;支持西部地区企业产权制度的创新,支持其更多地利用证券市场筹集资金;大力发展债券融资等。(3)培植西部投资银行,重视培育西部券商,通过兼并、重组等方式扩大券商规模,并优先考虑符合条件的西部券商上市,提高其竞争力。(4)积极发展西部开发基金。这也是美、日、德等发达国家开发落后地区的通行做法。为保证开发基金的运作效率,开发基金一般应由政府独资,或由政府部门牵头组织民间金融机构及地方政府共同出资建立,并采取契约或公司的形式,成立

基金管理公司进行专项管理。(5)完善政策性金融体系,组建西部开发银行等等,从而为西部大开发中实施资源证券化模式积累经验和创造条件。

(四)坚持政府宏观调控下的市场导向原则。在西部大开发中实施资源证券化,决不能就资源论资源,就开发论开发,盲目发挥“优势”,一哄而上。而应当是根据宏观经济发展需要和国内、外市场的变化情况,以市场为导向,以开发为契机,引进资金、人才和适用技术,开发优势自然资源。同时,还必须以提高经济效益、社会效益、生态效益为前提,不能先铺摊子上项目,甚至以掠夺式的滥开乱采为代价。一句话,在实施资源证券化模式过程中,应注意选择采取逆向开发模式,即按“市场——流通——生产——资源”的顺序,实施“反弹琵琶”的战略。

(五)建立“资源开发特区”或“资源综合开发试验区”。在实施资源证券化模式过程中,为加快西部资源的综合开发利用,可考虑建立“资源开发特区”或“资源综合开发试验区”,国家资金投入以及改革和开放等方面实行政策倾斜。通过国家政策的有力支持,如减免税收、贴息或低息贷款、投资补贴等,以广泛吸引西部地区内、外民间资本参与开发,进而促进西部地区经济社会的全面发展。

(六)制定资源证券化所必备的法律、法规,完善相关的政策法规体系。一方面应加快制定资源证券化的市场进入、经营和退出等方面的法律,如《资源证券交易法》、《基金管理法》、《信托法》等;另一方面,应加快市场监管方面的立法工作,从而为资源证券化模式的规范实施,提供强有力的法律保证,使中国西部大开发中资源证券化模式的实施从一开始就走向规范化的发展道路。

#### [参 考 文 献]

- [1] 诺斯. 西方世界的兴起[M]. 华夏出版社. 1989.
- [2] 王书明. 发挥证券市场功能,支持西部大开发[J]. 中国投资. 2000. (7).
- [3] 邹斌等. 对实行金融资产证券化的探讨[N]. 金融时报. 2000—7—22.
- [4] 魏后凯. 西部开发战略:以资源换资金、换技术[J]. 经济与管理研究. 2000. (2).

[责任编辑:晓 雯]