

证券论文：股市有风险入市当谨慎对国有股减持风波的事后评论 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/41/2021\\_2022\\_\\_E8\\_AF\\_81\\_E5\\_88\\_B8\\_E8\\_AE\\_BA\\_E6\\_c33\\_41820.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41820.htm)

2002年6月23日，国务院宣布，除海外发行上市外，对国内上市公司停止执行2001年6月12日发布的《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”）中关于利用证券市场减持国有股的规定，并不再出台具体实施办法。吵吵了1年多的国有股减持工作终于画上了一个句号。现在可以静下心来，仔细回味一下其中存在的问题了。我之所以没有参与学术及社会各界为国有股减持的“献计献策”，是因为本人一向认为：由于社会中各个利益集团的“话语权”不同，凡是涉及不同集团利益的政策问题，都不可能通过媒体的大讨论来获得公正合理的解决方案。

一、国有股减持究竟是为了解决什么问题

根据新华社的报道，停止国有股减持出于两点理由。一是“在相当长的时间内，难以制定出系统的、市场广泛接受的国有股减持的实施方案”；二是“近期社会保障资金基本平衡，每年需补充的现金量不大，没有必要通过证券市场减持套现来筹集资金”。关于实施方案，我们后面再讨论。问题是出台“暂行办法”时，难道不清楚“近期社保资金基本平衡，每年需补充的现金量不大”的事实吗？况且，这个事实本身也禁不起推敲。首先，建立社会保障基金本身不是为了解决近期社保资金平衡问题，而是为了“支持国有企业改革和社会保障制度改革，迎接老龄化社会的挑战”。这在社保基金章程里写得很清楚。其次，所谓近期社保资金基本平衡，是在一个不合理的制度架构下取得的。这种“20%缴费率

承诺20%替代率”的制度设计，是任何一个新加入社保体系的企业都不愿意接受的。第三，如果按照既定承诺替代率，设计一个合理缴费率（约7%），则为了保证已退休职工的养老金支付，社会保障资金每年的缺口应在1000亿元以上，而且将持续20年左右。这恰恰是社保基金要支持的“社会保障制度改革”所产生的“旧体制的遗留责任”。如果社保基金不承担，就需要政府财政来承担。此外，“支持国有企业改革”的含义并不仅仅是为离退休职工和下岗职工提供保障。减持国有股充实社保基金，一方面有利于理性机构投资者的成长，另一方面也有利于国有企业转变经营机制。国有股减持程序的规范化，还可以提供一个新的政策工具。政府可以根据国家安全和经济发展的需要，通过调整上市公司中自己的持股比例，实施产业之间“有退有进”的战略决策。最后，国有股减持将有利于消除国有股“习惯上”不流通所导致的二级市场过度投机问题，有利于中国证券市场的规范和长远发展。

二、停止国有股减持的真正原因是什么 传媒上流传最广的一种说法是为了救市。即决策当局不能容忍十六大前股市局面不佳而停止国有股减持。诚然，1年来由于“暂行办法”的出台，以及国有股减持方案的讨论，沪深股市一直萎靡不振。问题在于，国务院正式宣布停止执行“暂行办法”好几个月了，股票指数依然在低位徘徊。甚至十六大的胜利召开，也没有能改变股票市场的惨淡局面。因此，如果说停止国有股减持是为了救市，则此救市举措已经完全失败。这一事实反过来说明，国有股减持并不是导致股市跌落的唯一因素。从某种意义上讲，甚至不是主要因素。根据前面的分析，说社保基金不需要钱是一种托词。那么，“难以制定出

系统性的、市场广泛接受的国有股减持的实施方案”就成为停止国有股减持的唯一理由了。这就是说，向全社会征集的七大类、4100多件国有股减持的意见、建议和方案，还不是“系统的”和“市场广泛接受的”。但是，包括配售、股权调整、开辟第二市场、预设未来流通权、权证、基金、其他（包括存量发售、股债转换及分批划拨等）在内的七类方案，已经基本上涵盖了70年代西方国家搞私有化以来，除MBO外所设想过的所有花招，很难说是不系统的。那么，什么是“市场广泛接受”呢？这个概念本身十分模糊。不能认为股市下跌就是减持方案不被市场广泛接受，股价普遍上扬则是减持方案被市场广泛接受。从经济学的意义上讲，根本不存在什么市场接受不接受的问题，只存在市场在什么样的价格水平上接受的问题。所谓市场不接受，不是卖方嫌买方出价低，就是买方嫌卖方出价高。本质上是买卖双方价格在价格上谈不拢，以致有一方退出交易。从国有股减持来说，政府是行为主动方。不管出于什么原因，政府没有接受公开征集的七类减持方案，可能是国务院宣布停止通过国内证券市场减持国有股的真正原因。

### 三、政府在国有股减持问题上的自我定位分析

1年来在国有股减持问题上动摇不定的政策，反映出政府自我定位上的矛盾立场。这种矛盾的立场，来自政府作为公共政策制定者和国有资产所有者之间的角色冲突。作为社会公共政策的制定者，政府需要一个规范的证券市场，需要为社保基金筹集资金，需要改进国有企业的经营机制，需要结构调整和产业振兴的政策工具。因此，几经犹豫之后，终于在2001年6月12日发布了减持国有股的“暂行办法”。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问

