

证券论文：论“新股全流通”和“国有股减持” PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/42/2021\\_2022\\_\\_E8\\_AF\\_81\\_E5\\_88\\_B8\\_E8\\_AE\\_BA\\_E6\\_c33\\_42194.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42194.htm) 一、“新股全流通”是由“国有股减持”所衍生出来的问题 早在2000年11月，就有学者在研讨“国有股减持问题”时，提出了“控制增量，逐步解决存量”的思路。即对首次发行的新股实行全流通，以使非流通国有股的规模不再扩大，在次基础上逐步实现存量国有股的可流通。在去年10月暂停国有股减持以后，这种思路得到了更多学者和市场人士的赞同。其实这种想法是十分自然的，因为这与我们在推进改革措施中普遍采用的“新人新办法，老人老办法”的操作思路是完全一致的。不久前，市场盛传某银行股将以全流通方式发行上市，在市场中引起了不小的恐慌。现在还无从判断这是真还是假。 二、“新股全流通”：目前并不具备充足的条件 “新股全流通”观点的支持者们可能主要是从解决“国有股减持问题”基础上提出的，但是他们没有考虑到我国一级市场发行制度改革所面临的现实问题，以及实施新股发行的全流通对二级市场股价水平可能会带来的影响。在其他领域，“新”与“旧”在一定程度上可以作出严格的区分，并且是相互影响是有限的。但是在证券市场上，新股和老股在定价上有明显的比价效应倾向，两者的价格是相互影响的。因此，根据我国股市股票股价的形成机理，全流通新股的价格水平将会低于非全流通的老股。在全流通股票的市场份额没有达到较大比例（比如30%）以前，股票市场总体的价格水平将会遭受长期的压力。换句话说，就是相当一部分“老股”将没有上涨空间，

即使这些股票业绩优良也不例外。我国从去年开始推进的新股发行核准制的市场化改革遇到了较大的问题。主要体现在，发行价格高市盈率化，小盘化。笔者认为，这实际上不符合市场化取向的初衷，而仅仅是新股发行价格向二级市场价格水平靠拢的二级市场化。而众所周知，在上市公司非流通股占很大比重的情况下，二级市场股价并不反映公司的内在价值或者与其内在价值相差较大。由此可以看出，在整个股市中所有股票实现全流通以前，由于没有合理和科学的参照系，首发新股市场化的定价是无法形成的，或者说，全流通发行不能保证发行价格充分体现公司在发行时的内在价值。再者，即使要推行新股全流通，目前在发行制度上的准备还是不充分的。比如说，发起人所持有的股份是立即可进入流通还是要有一个最低持有年限；国有股在流通前是否需要履行必要的审批程序，谁拥有最终的审批权，这一过程是否应公开进行；怎样防止出现通过包装上市后抛售股票来谋取暴利的现象；等等。事实上，在具体的操作层面，“全流通”并不是与“暂不流通”一字之差那么简单。

三、“国有股减持”是今年最大的政策性因素自去年6月13日，国务院发布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》以来，市场最为担心的就是国有股以高价（二级市场流通价格）减持。与1999年在“中国嘉陵”和“黔轮胎”中试点的以“不低于每股净资产，不高于10倍市盈率”的价格配售减持相比，去年在14家公司首发、3家公司增发中按发行价减持国有股的所谓“市场化定价”减持思路显然与市场预期相去甚远。尽管查处违规资金入市、上市公司弄虚作假等因素客观上也起到推波助澜的作用，但这种市场预期的急剧变化是去年下半年

股指暴跌的主要原因。这些情况再次说明，“国有股减持”的核心是定价问题。证监会于10月23日暂停了国有股减持的试点刺激股指暴涨了两天。不过，市场很快反映过来，政府只是暂停减持，而不是终止减持。果然，随着时间的演进，市场逐步明白过来：在充分听取市场意见后继续“完善”减持方案以后，2002年仍将进行国有股减持工作。目前股指的急跌与新的国有股减持方案即将披露的预期有很大的关系。在本周对长城证券各营业部总经理的问卷调查中，有22人就影响今年股市的主要因素作出了回答，其中15人明确地将“国有股减持”列为首要影响因素，占68.18%。这些情况都说明，“国有股减持”是今年影响股市最大的政策性因素。

四、“国有股流通问题”的解决是“新股全流通”的必要条件在有关“国有股减持”的争论中，目前已上升到了全面解决非流通股的流通问题的阶段。通过上述分析可以看出，“新股全流通”并不是解决“国有股流通问题”的必要条件，与此相反，“新股全流通”的实现还需要“国有股流通问题”的解决。在目前“国有股的减持和流通”仍处于试点阶段的情况下，考虑“新股全流通”还为时尚早。如果一定要在“国有股的减持和流通”之前推出“新股全流通”，那么不仅不利于“国有股流通问题”的解决，而且将对整个股市人为制造新的利空因素。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)