

证券论文：对目前国有股减持方案的负面影响分析 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_42220.htm 近期，政府公布了五家上市新股的国有股减持方案，即国有股的减持价格与社会公众股的发行价格相同。这一政策引起了市场的极大反应，股市持续数天大幅度下跌，从而引起了社会的极大关注。笔者认为，政府通过证券市场减持国有股、从而充实社保基金，这从宏观经济的战略性角度来考虑，是有着极为合理的内含的。因为建国前30年，国有企业一直充当着我国工业发展的主力军。1979年改革开放以来，国家对国有企业的扶持经历了三个阶段：一是财政直接拨款；二是“拨改贷”，由银行向国有企业贷款；三是股份制改造并上市融资。这三方面的扶持政策由于没有完全塑造好国有企业的良性运行机制，因此它们仅仅是国有企业改革进程中的必要的中间环节，虽然它们同时也意味着巨大的成本支出、以及所留下的巨大的后遗症。因此目前政府通过证券市场进行国有股减持，以充实社保基金并健全社保体制，这一方面有助于我国体制转轨的更平稳过渡，另一方面也有助于政府对国有企业改革的更有效的和更大刀阔斧的推进等。但是与此同时，我们可能还将面临着、国有股减持的合理定价和合理节奏等问题。或者更明确地说，目前国有股的减持方案、尤其是其定价方法，可能很难为市场所认同、并作为政府的中长期的政策模式。因为这项政策的长期实行，可能会使我国的宏观经济面临着三方面的严重风险。即：一、可能会动摇人们的市场信心 目前多数人士认为，国有股减持的合理定价，应当是在净资产值

之上、合理上浮一定的比例，如20%等。例如发起人股为1亿股，社会公众股也为1亿股，后者发行价为10元。那么发行后，发起人股的每股净资产值将由1元上升到5.5元。如果国有股按净资产值上浮一定的比例减持，那么也可以达到6-7元的价格，即达到瞬间资产增值6-7倍的水平。对此发行溢价和国有股增值的结果，多数人士认为是可接受的。因为政府用这部资金帮助的是弱势群体、这部分弱势群体在历史上为这个社会作出了巨大贡献、而且保持弱势群体的基本生活稳定是经济持续发展的必要条件等。但是如果国有股减持的价格与公众股发行的价格相同，这就意味着国有股的减持价格将再提高到翻倍的水平（因为实际减持价格出现了21元乃至31元的情况），这就使得许多人感到难以接受。而且股份逐步走向全流通，这是证券市场的规范发展的要求。但是新股上市的国有股减持，并不是针对目前证券市场的国有股存量，而是针对证券市场的国有股增量。这部分增量的潜力，近期政府刚刚宣布，有10万亿之多；而且近年每年还在以10%左右的速度增长。这就难免使人们感到紧张、以及难以想象和把握政府的后续政策，从而影响了人们的市场信心。因此国有股减持以偏高的价格发行，这种方式所实现的国有资产的保值和增值，并不是依据市场的自愿和公平原则，而是依据政府设计制度和执行政策的行政权力，因此这就如同增发货币一样，除非国家发生紧急情况，否则政府似乎应当尽量避免经常的和持续的采用。

二、可能会增加社保的压力 目前我国沪深A股的流通市值为1.7万亿元，交易保证金约为0.7万亿元（估算值），合计资产为2.4万亿元，撇除0.8万亿元的私募基金、0.2万亿元的券商代理资金、以及0.1万亿元的新基金和券商

自有资金等，那么还剩约1.3万亿元。这部分资金为机构和散户共同所有。假设散户资金为其一半、即为0.65万亿元，实际散户人数为1000万人，那么散户的平均资金拥有量为6.5万元。考虑到众多中大户的客观存在，那么大多数中小散户的资金数量应当是在小几万的水平上。这部分资金对于中小散户来说，无疑是具有重要的生存的意义和价值。因此政府高价减持国有股，部分引发股市的明显下跌，这对中小散户的打击将是更大的。因为中大户可能遭受的绝对数量的损失会更多，但这对他们的实际生活来说，短期内可能并不会有多大的影响。但是股市下跌和资金损失，对中小散户的生活影响可能就会更大。而且中小散户的挣钱意识更迫切、或压力更大，所以他们往往仓位更重，因此损失的比重也就会更大，同时耐心持股的条件也就更不具备等等。因此股市的下跌，反而会加大政府的社保压力，因为它所重创的、反而是政府所最想帮助的、社会的弱势群体。

三、可能会引发国内相应的金融风险 因为受到我国近十年证券市场发展的牛市鼓舞、近两年政府实行拉动内需的“财富效应”的政策激励、以及证券监管难以有效兼顾的影响等，近年来我国的私募基金数量迅速膨胀、并且已经达到了巨大的规模。据权威部门大规模的抽样调查和估算，目前我国的私募基金数量，已经达到了8000亿元的规模，加上券商的代客理财，其总规模已经达到了1万亿元，相当于A股市场财富总量的40%、以及国内生产总值的10%以上等。因此它在国内的金融乃至宏观经济中，具有举足轻重的影响。如果我们不考虑这些资金中有部分存在着非法集资的嫌疑的话，而是更多的考虑在股市下跌的情况下，这部分资金的运行可能出现的结局和影响。那么

我们会发现，这部分资金很多都具有保底的承诺，而且运行都是以一年为结算单位，那么下跌行情的持续，无疑会使得这部分资金的绝大多数、难以顺利出局，从而引起市场的无力支付的多米诺骨牌式的连锁效应。 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