

证券论文：国有股减持十大假设及后果 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_42225.htm 国有股减持方案讨论已久，至今时今日，已演变为管理层与市场的两方博弈。管理层反复强调的在市场稳定下实现国有股减持将成为博弈双方的均衡点。真正好的方案满足各方的利益要求确实比较难，但证券市场是一块能不断增大的“蛋糕”，只要大家都认识到这一点，就能实现真正的“多赢”，短期的输家也许是未来的大赢家。

假设一：冷处理，长期化方式轮廓：由于目前找不到令市场各方都能接受的圆满方案，管理层推出“七类”方案中的任何一种都会引起市场的暴跌，政府只好从长计议，暂时不提国有股减持的事，但什么时候再提也不明确。

可能性分析：从最近的消息面看，冷处理的可能性还是有的。这实际上表明政府已经接受了这样的现实：第一，中国经济发展不能没有股市；第二，稳定压倒一切；第三，减持只能在牛市中进行。因此，管理层可能会从完善市场出发以时间来换空间，在稳定发展的股市中来完成国有股减持。

市场反应：首先需要提醒的是，冷处理并非不处理，只是政府目前还没有找到合适的办法而已。但政府又不能断然决定国有股不减持，因而只能采取这种消极的办法“无时间表”地暂时搁置。既然如此，市场会预期至少短期内，可能是半年、也可能一年左右不会推出减持方案，因而大盘短期内会有所表现，至少为一些深套的庄家提供了一个反弹自救的时间空间。但是，随着时间的逐步推移，减持的预期会越来越大，如果政府没有其它措施的辅助，大盘必将走向漫漫的熊市。

假设二：个案处理，各不相同 方式轮廓：个案处理模式实际上在本次大讨论、即国有股减持暂停之前已经采用，主要是对新上市公司以及在上市公司增发时，以各公司不同的筹资额度和不同的发行价格进行国有股减持。可能性分析：很明显，这种方法被市场无情地抛弃了。但是，2002年1月30日在北京召开的“市场分析座谈会”上，又有专家提出了所谓的“在减持的基本原则指导下，予以个案处理”的建议。分析他的理由，大致有两种可能：第一，全部处理对市场的压力太大，因而从稳定的角度出发，应个案处理；第二，个案处理仅仅针对在减持过程中对一些难以处理的问题采取其他解决方案的借口。很明显，前者又回到了最早的方案上，肯定不会被采纳；后者倒是有可能。市场反应：如果“在减持基本原则的指导下”采取“个案处理”的方式，前提自然是国有股减持的开始。就目前的市场表现看，投资者对任何一种管理层倾向的方案都不会接受，市场的反应只能是连续下跌，直至崩盘。

假设三：与金融衍生产品共舞 方式轮廓：结合我国证券市场开发金融衍生产品的趋势，使用“期权”等金融创新品种进行减持。将国有股乃至今后的法人股转化为相应数量的期权等衍生产品，开出一个新的衍生产品金融市场让国有股流通，待延续若干年后期权等行使完毕后，正式结束国有股、法人股的减持问题，并培育发展了衍生产品市场。可能性分析：目前金融衍生产品尚未被市场充分认识，管理层对风险管理的经验尚欠火候，故如此方案推出，时间将安排在股指期货试行成功之后。市场反应：此方案符合某些专家的“开辟金融衍生市场”的呼声。在我国市场投资主体尚未明确之前，新开的市场不可避免有一波炒作，从而导致

二级市场失血，并走出下跌行情。随后由于衍生品种与主板上市股票股价波动具有一定的相关度，市场有望形成二个市场互相影响的格局，主板因此得以平稳下来。

假设四：半买半送，整体脱手方式轮廓：将国有股折成两部分，一部分无偿送给原流通股股东，另一部分则以一定价格转售给包括原有股东在内的股东。国有股一次解决完毕，新股全流通问题也随之解决。

可能性分析：送是为了更好的卖。如果国家在送出一部分国有股后能将剩下的国有股顺利高价出售的话，此类型方案被采纳的可能性较大。如果是此方案的话，其推出时间有望加快，预计在2002年上半年左右。

市场反应：此方案关键之处在于送配的比例和价格以及送配部分的可流通时间问题。如果配售部分价格确定为净资产附近且对新增股份有个流通锁定时间，市场有望出现一定程度的上扬。相反，如果是采用竞价的话，市场必然会有个急速杀跌过程，以达到事实上的低竞价区间。如果配售和新发的部分的流通时间不能有所限制的话，市场仍将会出现一个短期杀跌的动作。

假设五：“白送”给你，不用买单方式轮廓：即采取张卫星所设计的国有股全流通方案，通过将国有股按一定的比例“缩股”或者是流通股按一定的比例“拆细”的方式，一次性解决国有股的流通问题。

可能性分析：对于市场投资者来说，由于采取此种方案将意味着在他们不用掏钱的情况下，即能将国有股的流通问题解决，因此具有来自投资者的较广泛的认同感；然而，若采取此方案实施国有股流通问题，则国有财产存在一定程度被流失的可能性，预计管理层对此方案的实施将会十分谨慎。所以，该方案被实施的可能性不是很大。

市场反应：由于市场投资者对此种方案具有较为广泛

的认同感，在方案实施的过程中投资者将会获得比较显著的利益。因此，若此方案被实施，大盘展开一波较为可观的上涨行情的可能性较大。但不可忽视的是，由于国有股在取得流通的权利之后，指数所处点位的高低，将对国有股兑现金额的多少起着决定性的影响，无疑国有股在较高的指数点位兑现，将能产生较好的国有资产保值增值作用，因此这将会较大程度地影响股指的上涨空间。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