

试说“国有股减持”及其暂停

试说“国有股减持”及其暂停

在GOOGLE搜索此内容

2002-2-18 周其仁 阅读4231次

在宣布国有股减持方案之后不过数月，政府又宣布“暂停减持”。这两件事情怎样看？

“按市价减持”惹的祸？

在政府宣布减持方案后，股市连续暴跌。我同意，要确认“减持”是不是引起“市场暴跌”的原因，并不容易。毕竟，事情的因果关系与事件发生的先后顺序常常不是一回事。我以为，比较可以确定的是，有相当一部分流通股的持有人，听到政府宣布的减持方案后，大手抛售股票。这些行为，怎样看？

有一种意见说，这是“按市价减持”惹的祸。此说的道理是，原本不流通的国有股是以“净资产”来估值的，现在按流通的市值来卖出，平均溢价几十倍，对小股东不公道，于是“股民用脚投了‘国有股按市价减持方案’的反对票”。

关于原本不流通的国有股要按市价买卖，是不是“不公平”，因为问题不浅，我们日后有机会再讨论。这里，我只想说，从这部分股民的抛售行为——区别于他们表达的意愿或情绪——当中，并看不到“反对按市价减持”。我的根据是，大手卖出——正如大手买进一样——恰恰是“按市价减持”里那个“市价”形成的行为基础。股民在股市卖出股票，难道不正是“参加市场”——也就是“承认按市价卖出产品和服务”——的行为吗？

比较合理的解释，是一部分股民认为原先“永不流通”的国有股要卖出来，不值原先流通股的那个价钱。大把抛售，就把投资人认可的国有股“市价”显示了出来。

两个未明之处

愚见以为，刺激了大把抛售行为的与其说是“按市价减持”，不如说是政府先前的减持方案里，有两处没有交代明白。第一个地方，政府是不是真的有决心“按市价减持”？要讲明白的，是所谓“按市价减持”，指的究竟是某一个具体的价位，还是抽象的“由供求变动形成的市价”？

第二个地方，政府究竟准备减到哪里才算是“最后的界限”？要讲明白的，是政府有没有决心通过减持，从根本上改变我国股市——我在上篇专栏文章分析过的——“控制权不可买卖”的特色？就是说，国有股是不是至少要减到全部上市公司的控制权都可以买卖？

也许原方案的考虑是，讲得含糊一点，以便让市场逐步适应。去年10月18日，也就是证监会不得不宣布“暂停减持”四天之前，财政部副部长金立群向公众解释减持方案时说，“国有股减持（新上市和增发的）10%，其实数量不大”，“之所以现在种说法，可能是由于一些人对国有股减持的意义还不太了解，思维有些混乱”。

在我读来，财政部官员的这一解说——连同原先的减持方案——传递出来的信息是这样的：（1）政府准备减持的国有股数量不大；（2）因为数量不大，政府以为对市价的影响也不大。这等于宣布，政府有意按2400点的“市价”减持部分国有股、而国有股“一股独大”垄断上市公司控制权的格局不变！老天爷，要是你手里有股票，你抛不抛？

“暂停”意味什么？

而后政府举牌“暂停减持”，含义还是不明。一种可能是，政府继续坚持“按市价减持”的基本原则，只是当下市道不好，按现价减持国有股不合算，暂停等一等，到市价走好的时候，再“按市价”出售国有股。另外一种可能，是政府对“按市价减持”的原则发生了动摇，暂停是为了修改原则，而减持将按照新原则来进行。政府的意下究竟是什么？

两方面的根据都有。卖东西的想卖个好价钱，政府并不例外，何况社保基金巨额“空帐”急需填实，人人知道悬在头上。按照这个逻辑来推测，政府宣布“暂停减持”但不改变“按市价减持”的原则，可能性应该很大。譬如说，把部分国有股先划入社保基金，在那里等到市场条件好了，再套现。

但是第二种可能性的证据也出现了。否则，为什么在宣布“暂停减持”的同时，还要公开征集社会各方意见来修订国有股减持方案？不是我对“经济民主”少见多怪，问题是在经验上，过去那无奇不有的“股市规则”——诸如国有资产不流通、国有机构垄断股市营运、“股市为国企脱困服务”、以及消除一切可能分流资金的地方性股票柜台市场等等——什么时候征求过各方意见？现在到底是什么难题，需要公开征集意见？

理由也许是，市场突然显示了“市价”令人畏惧的另外一付面孔。是的，2400点的股市（平均60倍的市盈率）固然让人想入非非，但是，难道1500点就不是市价，1000点、500点、甚至100点就不是市价了吗？事实上，“按市价减持原则”提出的问题相当尖锐：倘若政府愿意在2400点的水平上“按市价减持”，那么，政府是不是也愿意在1500点、甚至1000点或500点的水平上坚持“按市价减持”？

难题在后边

无论政府宣布“暂停减持”反映的是哪一种倾向，我以为都有难题在后面。想想看吧，要等一个象减持方案宣布以前“那样好”的市场，究竟还能不能等来？我的答案是，好景或许再来，但只要政府一出手——“按市价减持”——再“好的”市场也马上可能“转坏”。道理前面已经讲过了，股民大手抛售股票可不是反对“按市价减持”，而是认为国有股不值这个价钱。难题是，要是老“等”不来一个好价钱，社保基金难道可以拿“国有股”来支付老工人的退休、养老和医疗？

要修改“按市价减持”的原则吗？那更是大难题。政府要“减持”——不是减少、而是“出售”——国有股，但又要避免“按市价原则”来，做得成吗？

思来想去，我还是给自己出一道思维难题吧：假设政府明白地宣布按市价减持不动摇、且允许全部上市公司的控制权可以自由买卖，市场将可能是什么样？我的推测是——在其他条件不变下——市价可能大跌到某一水平，然后掉过头来、飞扬直上。

(2002/2/18 21世纪评论)。

相关信息：

没有相关信息

相关评论：

没有相关评论 [点这里发表评论](#)



[发表、查看更多关于该信息的评论](#)



[打印本页](#)

[| 北京大学](#) | [中心概况](#) | [BIMBA](#) | [CENET](#) | [联系方式](#) | [站点导航](#) | [繁体版](#) | [ENGLISH VERSION](#) |

Copyright© 1998-2005 北京大学 中国经济研究中心 版权所有

保留所有权利，未经允许请勿挪用，有任何问题与建议请联络：webmaster@ccer.pku.edu.cn

京ICP备05005746