



您的位置：首页 - 文章选登

国资管理改革应为股改助力(文宗瑜；1月20日)

文章作者：文宗瑜

股权分置改革后期应该跳出国有资本保值增值及国有股收益最大化的思维定势，去理解并把握股权分置改革的方向，防止股权分置改革偏离目标。可以说，在股权分置改革过程中及改革后，国有股应承担并履行繁荣中国证券市场的职责、国有股权的管理及上市公司的运营。与此相适应，上市公司董事会及经营班子应关注其自身股价及市值，执行董事会及经营班子的薪酬也应与公司股价及市值相挂钩。

国际化进程滞后诱发边缘化

从市场经济发达的国际经验及发展中国家的教训看，一个国家或地区经济国际化、企业全球化程度，主要不是表现在本国或本地区的企业完成了多少家跨国并购，而是表现在本国或本地区资本市场的开放程度，具体来说，就是作为资本市场核心的证券市场是不是一个国际化的证券市场。如果以中国证券市场的现状及态势，作为评价标杠，那么，可以说中国经济国际化、企业全球化的程度仍然很低。证券市场不仅仅是国家经济景气变化的晴雨表，而且还是国家经济国际化、企业全球化程度的风向标。

之所以认为中国证券市场不是国际化的证券市场，是因为：第一，中国证券市场的上市公司仍局限于中国内地的公司。一个国际化的证券市场对全世界所有企业开放，上市对象没有国界、没有洲界。例如，美国纽约证券交易所、美国NASDAQ、香港联合证券交易所就是符合公认标准的国际化证券市场。第二，中国证券市场的投资者仍基本上是中国内地的资本(资金)所有者。一个国际化的证券市场，应该允许并吸引世界各地的投资者来买卖股票。例如，美国NASDAQ就是不限投资者国籍的国际化证券市场，世界上78个国家和地区的投资者可以通过38个交易终端及十余个双向联网的证券交易所不出国门而买卖美国NASDAQ的股票。除此以外，中国证券市场非国际化主要还在于其自身的“中国特色”，具体表现为其先天而生的“股权分置”。

中国证券市场的“中国特色”支持了中国国有企业的发展，尤其是为1400余家国有企业及其母公司提供了低成本的资金。也恰恰是这样一种支持，延迟了中国证券市场国际化的进程。在中国经济国际化、企业全球化内在规律作用下，中国证券市场国际化进程滞后带来的是中国证券市场被边缘化的危险。中国证券市场的边缘化表现在两个方面。

其一，国内优质企业纷纷选择国际证券市场上市。

证券市场的国际化带来的是证券市场之间更加激励的竞争，各个证券市场都力图吸引全世界最好或者最有增长潜力的公司(企业)前来上市，与一些国际化证券市场相比，A股市场缺乏吸引力。据某中介机构对国内500家拟上市企业的问卷调查，82%的企业首选国际证券市场上市，有47%的企业表示，如果国际证券市场上市不成，可退选国内证券市场上市。可以说，国内优质企业选择国际证券市场上市的意念越强而且上市的越多，中国证券市场被边缘化的程度越高。

其二，国内投资者选择其他证券市场投资而导致资本溢出。

证券市场包括国际证券市场阶段性低迷是正常的，有涨有跌或者“牛市”“熊市”交替是证券市场自身的内在规律。但是，中国证券市场连续4年多的长期低迷，意味着外在力量或外在环境的作用导致证券市场内在规律的调节作用丧失。由此导致的是投资者选择其他证券市场投资。在目前中国外汇管制的条件下，投资者往往是通过移民或地下钱庄运做资金而转投其他国家或地区的证券市场。

中国证券市场被边缘化，导致了中国证券市场集中或集聚资本功能的弱化，影响中国经济的发展与增长。必须清醒意识到，任何一个经济繁荣国家尤其是一个以自主创新与技术进步为主导的经济繁荣国家，都有一个或几个具有高度活力的证券市场作支撑或支持。中国证券市场的持续低迷，会严重拖累中国企业的自主创新与技术进步。

国资改革应助股改一臂之力

股权分置阻碍了中国证券市场的国际化进程，制约了中国证券市场内在规律调节作用的发挥。而股权分置改革，拉开了中国证券市场国际化的序幕，为中国证券市场国际化创造了条件。但是，这不意味着股权分置改革可以自动推进中国证券市场的国际化进程。如果政府主管部门及相关强势利益集团不转变国有股权及国资管理的思维，并采取积极的措施，股权分置改革仍然无法阻止中国证券市场被边缘化的程度。因此，股权分置改革对中国证券市场国际化的推动作用，是建立在两个最基本政策理念与国资管理理念的基础上的。

其一，国有股及国资管理应承担并履行繁荣中国证券市场的职责。

中国证券市场设立之初，出于担心公有制基础受到动摇以及为了支持国有企业发展的理念从而设计出了“中国特色”的股权分置架构。当明确了“股份制是公有制经济的主要实现形式”后，股权分置改革不再存在“政治疑惑”。但是，目前被强化的国有股及国资必须保值增值的理念，极易导致股权分置改革偏离目标。可以说，国有股及国资保值增值与繁荣中国证券市场相比较，应该把振兴与激活中国证券市场放在头等重要的位置，国有股及国资管理应承担并履行繁荣中国证券市场的职责。要坚决反对把“国有股及国资保值增值政治化”的想法与做法，国有股应该与流通股一样，共同承担中国证券市场长期低迷导致的资产(财产)损失。除此以外，国资管理部门不可通过行政意志影响各上市公司国有法人股对价送股的决策，尊重市场公平规则，尊重中小投资者的意志。可以说，坚持公平并允许“国有股与流通股共同承担资产(财产)损失”的原则，就能够实现振兴与激活中国证券市场的目标。

其二，国有股应在股权分置改革后公平增值。

在股权分置的条件下，中国证券市场的持续低迷带来的是这样一种财富效应：国有股保值增值而公众的财富流失。但是在股权分置改革后，如果继续片面强调与追求国有股及国资的保值增值，可能以毁灭中国证券市场。可以说，股权分置改革完成后3—5年，是中国证券市场的转型期，要么，以“国际化进程加快”而繁荣，要么，以“行政化导向加大”而毁灭。必须重视与强调国资管理部门在股权分置改革后的3—5年，要履行支持中国证券市场繁荣的职责。为此，必须从根本上转变理念：国资即国有股应与公众股公平增值。如果，在股权分置改革后的3—5年内随着国有股高价变现而中国证券市场陷入新的长低迷，那么，国资即国有股的增值是以公众股的财富流失为代价的，将转变为股权分置改革后的不公平增值。

股权分置改革要能够推动中国证券市场的繁荣，必须得到国资管理部门的支持，这是共识。这种共识，不仅要求明确以上两个最基本的政策理念与国资管理概念，而且要对国有股管理采取切实可行的措施。第一，尽快建立与完善全国统一的上市公司国有股权预算体系；第二，国有股权的交易及变现应申请与备案；第三，国资部门对相关公司的业绩考核应引入上市公司市值参数；第四，国有股权分红收益上缴及统一调配。之所以要求对股权分置改革后的国有股管理采取切实可行的措施，是为了防止相关非法或不合规的投机利益。中国证券市场已有上市公司中的96%隶属于某一国有集团或家族集团，这些集团不仅仅与行政力量有很好的个人关系，而且与证券公司、媒体等有相互依存的利益关系。追逐某一个集团利益或个人利益的最大化，完全可以让一些强势利益集团突破或超越监管。如果国资部门再片面强调国有股的保值增值，可能为某些强势利益集团的违法违规找到借口或托辞。在股权分置改革后3—5年过渡期内，承担与履行繁荣中国证券市场职责的管理部门，应通过文件与政策明确国有股管理的基本导向：业绩好及分红收益高的上市公司，其国有股要长期持有；业绩差及分红收益低的上市公司，其国有股要尽快变现。国有股管理要强调投资，反对或弱化投机。惟有如此，才能引导上市公司董事会和管理团队关心业绩与股价的同步增长。除此以外，国资管理部门要通过统一的上市公司国有股权预算体系，打击与抑制中国证券市场的过分投机行为。

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所