

国有股转持:高明的多赢之举

石建勋

6月19日,财政部、国资委、证监会、全国社保基金理事会联合发文,启动部分国有股划拨充实社保基金的改革。

7年前,同样是在6月,《减持国有股筹集社会保障基金管理暂行办法》公布后,因为对股市的冲击过大,被迫暂停。这就是当年的“国有股减持风波”。

从“减持”到“转持”,历经7年,一字之差,却体现了管理层改革的新智慧、新动力,反映了人民政府的深谋远虑,此举可谓是一举多赢,功在当代,利在千秋。

首先,社保基金可以得到源源不断地充实。社保基金目前存在巨大的缺口,单靠现有在职人员缴纳和国家财政补贴无法有效弥补这个缺口。

股公司无论从数量还是市值都占有相当高的比例,划出10%给社保,既充实了社保,又不会影响国有资本的控股地位,也是证券市场支持社会主义和谐社会建设的重要体现。

其次,有利于稳定老百姓对未来预期,提高即期消费,扩大内需。据统计数据,由于消费能力的缺乏和教育、医疗和养老等方面的残缺,中国近10年来消费占GDP的比例从接近60%下滑到目前低于50%的水平,这个结构失衡已经到了不得不下决心解决的地步。

经济真正复苏的必由之路就是通过收入分配的改革还富于民,完善社保等民生工程,解决老百姓的后顾之忧,这是一个必须下力气面对和解决的问题。因此,在这种情况下,将这部分沉淀在国家手中的财富用于保障老百姓的未来,无论对于经济的转型,还是整个社会的稳定,都有非常重要的意义。社会保障体系的健全和完善,使人民“老有所养”、“老有所依”,毫无疑问,这将极大程度刺激中国的内需,有助于中国经济顺利完成从出口导向型

内需增长型的转变。

第三,有助于延缓证券市场大小非减持压力,对稳定市场有着积极作用。大小非是历史遗留问题,把大小非中的一部分划拨给社保基金,并且,由于在新政策中提到,这部分股份将在承继原国有股东禁售期的基础上延长三年禁售期。意味着这一问题交给“未来”解决,对于市场来说,是个重大利好,减轻国有大小非减持对于市场的压力,一定程度上缓解市场原本对大小非减持持有的紧张情绪。

第四,有利于增强社保基金在资本市场的实力。全国社会保障基金理事会是我国证券市场的一个重要的投资机构,奉行长期投资、价值投资、责任投资的投资理念,可视是中国“准平准基金”中的重要力量,股市过冷或者过热,社保基金都有义务也有能力有所作为。划转部分国有股充实社保基金,将显著增强社保基金的实力,将在一定程度上造就一支大规模的、长期的机构投资者,起到稳定市场的作用。

第五,有利于加强和改善上市公司治理。实施国有股转持后,社保基金虽然其持股比例并不大,但仍是国有控股公司的一个重要股东,其作用的发挥,将有利于加强和改善上市公司治理,有利于促使上市公司更多地以分红的方式回报投资者。

但是,我们看到,此次国有股划转社保基金,从范围上并不包括新老划断之前上市的企业,仅涉及目前131家上市公司,应转持股份约83.94亿股。而事实上,从国有股所占的比例而言,新老划断之前上市的国有股远远多于划断之后的,这意味着,一批拥有庞大国有股的上市公司的股份并没有划转。通过本次划转,社保基金尽管增加了600-800多亿元的资产,但因为历史欠账巨大,这只是杯水车薪之举而已。因此,下一步要趁势而为,尽快制定新老划断之前的国有股的划转工作。全民财产归全民,未来要继续探索将国有股用于解决医疗和教育欠账的划转途径,以彻底解决教育、医疗和养老的瓶颈障碍,夯实经济转型的民生基础。

作者为同济大学经济与管理学院教授)

国有股转持:一箭双雕

李北陵

四部门发布的“国有股转持”办法,有两个政策亮点:一个是划转部分国有股充实社保基金,另一个是禁售期在承继原股东限售期基础上延长。正是这两个亮点,决定了国有股转持有一箭双雕的利好。

其一,可充实社保基金,加快社保体系建设。作为国民“养老钱”和“保命钱”的社保基金,从2000年成立起就一直存在着巨大缺口。据测算,截至2008年底,个人账户空账运行的规模已经达到了1.4万亿,从2004年底到现在的4年间增加了一倍。这是一个极大的隐忧。为解决这个问题,国家尝试通过各种手段充实社保基金的不足。今次的国有股转持政策,就是破解社保基金缺口的必要举措,其着眼点就是应对未来人口老龄化必然的支付高峰。按照国有股转持政策测算,应当划转至社保基金的股份有约83.94亿股,市值约为639.33亿元。这部分国有股划转后,有助于社保基金通过增持的国有股实现资产的保值增值,在一定程度上缓解社保基金非足额运转的局面,解决社会养老的后顾之忧。

其二,有利中国股市复苏,对资本市场产生深远影响。大小非解禁,一直是中国A股市场投资者的心病。2010

年A股将面临限售股解禁的一个高峰期,压力巨大。而此次国有股转持不是“划转”,而是必须承继原股东的限售期“转持”,实际是部分按盘减持的大非,这可在一定程度上缓解大小非解禁给市场带来的压力。国有股转持政策还追加了3年的锁定期,这使市场在近、中期不存在抛售压力,有利于平衡市场预期。再者,社保基金作为A股上市公司的前十大流通股股东,本来就不不同于普通机构和一般国有股东,它奉行的是长期投资、价值投资的投资理念,其投资思路是保持稳定的持股数量与稳定的收益率,不至于在限售期之后大规模减持。因此,国有股转持政策实施,充实社保基金,可使社保基金发挥A股市场的中流砥柱的作用。这对股市是一大利好。

再好的政策,也不可能十全十美。划转给社保基金的600多亿股,对于1万多亿的资金缺口有如杯水车薪,实际影响不可高估,尚需后续的配套措施;规定社保基金在承继原国有股东的法定和自愿承诺禁售期基础上,禁售期再延长3年,只是对股市构成短期或中期利好,限售期后可能的减持——以保值增值的名义无障碍地变现,对未来股市可能产生不利影响。

但是,当走出金融危机的阴影、实现经济复苏和股市重振成为眼前首要任务之时,我们有理由认同国有股转持政

策,“对市场有利,对社保有利,对国家有利”的观点,并对这个政策实施所产生的积极效应寄予期待。

财经漫画

这块蛋糕切得好



唐志顺/图

通胀预期将推升国内资产价格

李明旭

随着全球经济的触底反弹,无论是在其他国家还是在中国,关于通胀风险的争论都在愈演愈烈。

支持者称,在全球央行史无前例的宽松货币政策下,各国经济都已被笼罩在高通胀风险之下,未来的通胀将会使美国上世纪80年代初滞胀时期高达两位数的通胀相形见绌。而持有异议者的逻辑则在于,一方面通胀的到来并不是必然的,这是因为全球各主要央行既然能在危机时开动印钞机将货币发出去,就能够在确认经济复苏之后将货币迅速地收回来,从而将今后的通胀控制在一个合理的范围内;另一方面,通胀即使到来,也是明后年的事,现在还无需过度担心,而对于欧美经济体来说,现在通缩的威胁反而更为迫切一些。

实际上,正像那些持反对意见的人士所称,通胀的到来确实不是短期就能够出现的,这需要一个比较长的酝酿和传导过程。过剩流动性会首先流到资本市场,随后是房地产市场,同时也会涌向石油、黄金等商品市场——正如市场所显示的一样,现在股票、楼价以及能源矿

产的价格在不断上涨,很大程度上就是过剩流动性在寻找出路。而由上游的能源矿产价格传导至工业品产出价格,还需要有一段时间,这也可以解释为什么目前国内PPI仍处于较低的位置;而由工业品价格传导至消费品价格,则需要一个过程,须等到民众的消费意愿增强,并进而带动衣服、鞋帽等价格的上涨,才能带动CPI的上涨;而若要启动去除能源和食品的核心CPI的上涨,则需要更长时间的传导。如果考虑到目前工业产能闲置很严重(无论是中国和美国都是如此)的情况,年内通胀到来可能性微乎其微。

但对严重通胀的后果要引起足够的重视,其一方面原因在于,从目前的趋势来看,明后年出现通胀的趋势似已不可避免,而且新一轮通胀很可能将较2007年末和2008年初的通胀要严重得多——目前广义货币已经连续3个月保持在25%以上的增长。即使政府在明年的某个时点开始实施紧缩货币政策,但到那时在试图阻止通胀到来为时已晚,因为货币政策从实施到真正发挥作用有

很长时间的时滞,正如2007年年中政府就已采取紧缩的货币政策,但通胀依然在2008年2月创出的8.7%的高位。而更为重要的原因在于,即使通胀明年才能露头,但通胀预期却将远远早于通胀本身而在经济体内发酵,从而影响人们的生产经营和投资活动,并进而改变经济运行的轨迹。

虽然目前的通胀预期还没有传导至普通老百姓那里,但在机构投资者和一些精明的个体经营者中间已开始扎根,并在指导他们的经营投资活动。例如最能观察到通胀影响的债券市场,最近几个月来,只要是发行的浮息债券,都被机构投资者一抢而空,这可见机构投资者对未来通胀的担忧。在未来高通胀预期下,人们的行为将显著改变如房地产、股票等市场的运行轨迹。

在通胀前期,也就是通胀的酝酿阶

段,我们会看到诸多类似的规避通胀风险或赚取资产升值收益的投资行为。对于那些精明的投资者来说,这是他们以钱生钱的黄金时期;而对于那些无视通胀到来的投资者和普通老百姓来说,高通胀的到来无疑就像是一场噩梦,他们本来就不多的财富将被通胀所洗劫。其实,通胀对社会最大的负面影响,就是在人们中间造成严重的分配不均、从而加剧贫富分化。

年内通胀到来的可能性还是微乎其微,但这并不成为目前忽略通胀的理由。现在,在机构投资者和精明的投资者中间,通胀预期已经广泛存在,他们的投资行为已在很大程度上被通胀预期所左右。而这样的预期及其指导下的投资行为,将影响经济的运行轨迹,也会加快通胀本身的到来。

(安邦咨询公司分析师)

博客选萃

基金“一对多”如何直面利益输送嫌疑?

桂浩明

基金公司的一对多业务,是相对于一对一业务而言的。现在在公募基金行业,还开发了专户理财业务,也就是针对特定的客户设计理财计划。这种理财计划只能服务于单一客户,这就是一对一的来历。而一对多业务,实际上是变相的专户理财,只是带有集合理财的性质,产品是卖给多个投资者的。

从表面看,一对多与一对一,只是在投资者的数量上有所不同。但实际情况在于,在理论上的一对一可以认定为普通的专户理财,而一对多在本质上就不能算是专户理财了,因为从特征上来说它更接近于私募产品。这样,事实上也就产生了问题:一家基金公司,同时管理公募基金和类私募的一对多理财产品,会不会产生利益输送现象呢?毕竟,从公司经营的角度来看,把一对多产品的收益水平做上去,要比将公募基金净值做上去,相对效益显然要大得多。因此,至少从操作层

面来讲,利益输送问题很难避免。当然,基金公司一定会采取诸如建立防火墙等措施,使得两类产品在具体操作上隔离,而且笔者相信,这种防范与隔离制度将会非常严格。但是,就基金公司的管理而言,其投资团队所依赖的研究平台是共同的,内部也存在会商机制,所以要从根本上杜绝利益输送,在现行的制度条件下,显然不太现实。

在海外证券市场,一般基金公司很少在从事公募基金管理的同时还开展专户理财业务,更没有再推一对多这种类私募产品的。当然,这与他们市场发达,市场能充分细分有关,在我国现在还不能完全予以照搬。但是,对于在开展一对多业务中如何回避与公募基金可能发生的利益冲突、抑制利益输送问题,还是要认真加以研究的,这也是保证基金公司业务顺利发展的基础。所以,在这里人们不妨要对基金公司的一对多业务提个醒,希望它合规运作、理性发展。

警惕公积金管理陷入“寄生虫”模式风险

周义兴

广州公积金管理中心作为一个72人的事业单位,2008年从公积金增值收益中扣除管理费超过2000万元,而管理人员工资福利费用又是在管理费中列支,保守估计人均超过27万年。可以说,把这些数据放在一起,要让社会公众对此不怀疑、不惊奇、不震惊,恐怕肯定是一件难事。

首先,按照一般社会公共常识,也不论该中心有关人士作出对自己单位工资收入作什么样的解释,可以说,只要该中心从公积金增值收益中扣除的管理费超过2000万元是事实,而同时中心管理人员的工资与福利费用也的确是在管理费中列支。那在社会公众眼里,就是还有其他费用也是在管理费中列支。一方面,由于公积金陷于收支不平衡,要对公积金提取作出种种的限制性规定;另一方面,公积金管理中心却每年能从增值收益中扣除2000万管理费,并且人均每年收入保守估计竟有27

万。想对这一正一反的如此巨大反差,不能不让人心存疑问。

更加需要追问的是,假如广州公积金管理目前已经陷入不敷出的情况是事实,也的确需要对公积金提取作出相应的限制性规程,那作为负有管理责任的公积金管理及其中心人员,在如此情况下还要每年从中扣除2000万元管理费,并从列支中人均27万元作为自己的收入。对此,想如说轻一点,是否可以说是一种对公积金所有人“雪上加霜”行为?而说重一点,这是一种“寄生虫”式的管理模式。

所以,对广州公积金管理中心来说,或者说对有关监管机关来说,现在的关键问题是,将公积金所有明细账目向社会公开,引入独立第三方对公积金收支情况进行审计,可以说不但是当务之急,同时也是义务。否则,以目前的管理情况看,难免让人会有“寄生虫”管理模式的怀疑。

中国应追求三边均势货币格局

章玉贵

在改革国际货币体系这个关乎主要经济大国核心关键利益问题上,主张改革的一方仅有热情和理想是不够的,还要看到两种力量的此消彼长程度。的确,从治理全球经济失衡,促进世界经济持续健康发展的角度出发,美元独大的国际货币格局早就应该改变了。国际货币体系的相关参与者也一直都没有停止这方面的努力。

但美国在全球各个领域的战线并没有因为经济与金融危机而收缩多少。或许,这是因为危机并没有触及美国的根本利益,也没有对国家财富造成实质性损失。在这种情势下,建立超主权货币并不具可行性。不过,尽管从操作层面来看,现阶段讨论建立超主权货币并无多少实际意义。但是充分的学术探讨却可以为后续的机制设计提供理论支撑与方案选择。对中国来说,建立能够有效规

避道德风险的超主权储备货币,当然是终极目标。

美国也承认,以中国为代表的亚洲新兴经济体如今已是世界经济格局中的一支平衡性力量。在既有的约束框架下,中国需要做的是:如何以经济和贸易实力为基础,稳步推进人民币国际化。笔者认为,5年之内,人民币要争取成为中国与大部分经济伙伴国之间的贸易与投资的计价和结算货币,并逐步成为货币互换的主要币种之一;在此基础上,中国应努力锻造金融竞争力,强化金融体系稳健,积极发展以人民币计价的债券市场,以开放的金融胸怀、高度的国际责任感、广受认可的金融气质,创造有利于人民币成为比肩美元和欧元的国际货币的外部支持环境。力争在10年之内使人民币成为区域主导货币。缩小美元、欧元和“中元”(人民币)的三边均势货币格局。

通胀预期 来势汹汹 (之三)

更多观点详见时报博客 <http://blog.secutimes.com>, 欢迎前往开通您的博客、播客。