

股改奠定超级牛市

市场参与者获得不菲收益,国家成为最大受益者

■本报记者 官建益 北京报道

沸腾的牛市让人难以想象。2007年9月28日,沪市登上5552点高点。

从2005年6月6日的上证综合指数的998点起步,到2007年9月28日,单从指数计算,沪深股市上涨超过550%,而以个股计算,1/3以上的个股涨幅超过10倍。

如此巨大的涨幅来源于哪里?

“如果没有2005年6月正式开始的股权分置改革,就不可能出现这样的良性局面”,上海睿信投资董事长李振宇接受记者采访时如是说;湘财证券首席经济学家金岩石则表示,“股权分置从根本上解决了大小股东利益分割的顽症”;中国政法大学教授刘纪鹏则在改革之初公开挑战当时流传甚广的悲观言论“三万言书”,提出“必须为中国成功的改革方法论在资本市场占据主导地位而战”。

这三个人可以说是中国内地资本市场实行股权分置改革最坚定的支持者和倡导者。2005年6月发轫的大牛市一发不可收拾,市场的普通投资者获得前所未有的收益,券商、基金、QFII的收益更是丰厚,但东方证券研究所分析师梁宇峰早在2007年1月30日晚就语出惊人,他认为此轮行情的最大受益者是国有大股东,也就是国家。

无论如何,在十七大召开前夕,我们都必要回顾这一段激情燃烧的岁月。

适时启动股改

“如果在2001年上证指数达到2245点时宣布股份制改造开始,你认为结果会是怎样?”长期从事证券研究的财经人士谷立志先生这样反问记者。

稍作停顿,他说,实际上管理层没有在那时宣布股份制改造开始,而是插出了国有股减持的消息,但就是这样的消息,让本已走完牛市完整5浪的股市找到了下跌的理由。从此,沪深股市一路走熊,时间延续到2005年6月。漫漫熊市一直走了4年,成为中国内地股市成立以来时间最长、市值损失最大的熊市。

记者在长期采访证券市场的过程中发现,在股市这一段长期的下跌过程中,对于股权流通性割裂的危害,从争论到基本一致,一直到各方呼吁改变这种状况,其实是为国家推出股份制改造奠定了良好的基础。

中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求当时表示:“我在寻找严重损害中国资本市场风险与收益匹配机制的‘元凶’的过程中,愈来愈发现股权流动性分割即股权分置给中国资本市场带来了相当大的危害。”

他认为,正是因为其在客观上使流通股股东与非流通股股东处在

了不平等的状态,才导致中国资本市场缺乏一个坚实、平等的制度基础。多少年来,中国资本市场从结构上说都处在一个不正常的状态。这种结构上的不正常状况,主要指股权分置的现状。它严重影响了投资者的市场预期机制,是阻碍中国资本市场发展最严重的制度障碍。

这样的状况必须改变。

2004年春已经有两会代表联名上书要求改变这一制度性的缺陷。这时市场已经从当初对国有股减持的恐慌中逐步恢复过来,改变股权分置已经到了瓜熟蒂落的时刻,尽管有部分中小投资者仍然将股改带来的全流通视为洪水猛兽。

2005年4月30日,中国证监会宣布启动股权分置改革试点工作,正式拉开了股权分置改革序幕,5月30日中国证监会、国资委联合发布《关于做好股权分置改革试点工作的意见》,要求从全局和战略的高度充分认识股权分置改革的重要性和紧迫性,为改革试点工作的平稳推进提供有力支持。

但是市场的惯性下跌思维仍然在延续,在部分普通投资者看来,股改的不确定性仍然在影响着市场,有人仍然将股改视为特大利空。2005年6月6日,上证指数跌破千点,股改的洪水似乎要将股市淹没。“但是,我们感觉到的情形是反常,因为股改从制度上解决了长期困扰股市健康发展的一股独大问题,第一次让大股东的利益与流通股股东的利益一致,第一次让市场有了控股一家上市公司的冲动和可能。这样的制度性变革带来的应该是市场的机会而不是灾难。”四川省社科院副院长周友苏2007年2月6日在成都接受记者采访时回忆说。

市场终于在2005年6月6日转向,而那一天正好是4家公司开始股权分置改革的起始日。从此,一轮波澜壮阔的牛市展开。但是,当时市场多数人仍然将这次市场的转向定义为反弹,市场的熊市思维绝非一时所能改变。

国家成为牛市最大受益者

转瞬之间,时间来到了两年后的2007年9月28日,这一天股市的指数达到了5552点。

我们处于大牛市的第一次顶峰,有必要对我们的所作作出一次盘点。散户、大户、券商、基金、QFII,在这一轮行情中都有斩获,但收益却大不相同。对于多数散户,他们的收益在弥补了2001年至2005年5月熊市的亏损的基础上还大有斩获;基金在此轮牛市中彻底改变了市场对基金的嘲笑,成为中小投资者的新型投资工具;而QFII则可能赚得盆满钵满,他们的资金不是最多的,但平均收益率却非常高。

“但是,真正受益最大的还是国家”,东方证券研究所分析师梁宇峰



十一黄金周前最后一个交易日,沪深股市满堂红。 phototex/供图

提出了自己的看法。如果把沪深证券交易所的所有股票看成一只股票,那国资委作为最大的股东,在近期波澜壮阔的牛市展开中,其股票升值的总体收益远超过所有团体的总和。

这样的分析是有道理的。在完成股份制改造后,两市2/3的原非流通股将逐步进入流通变现,而在这些非流通股中70%以上是国有股或国有法人股,其变现升值产生的收益将在数万亿元以上。

同时,大量新的国有股份制企业上市,国家作为大股东成为最大的升值获益者。仅工商银行一家,3000多亿股每股净资产仅1元多的股票已经升值到最高的6元多,仅此一项的浮动盈利就在1万亿以上。在2006年大量上市的大盘国企股中,这样的股票还包括中国银行、大秦铁路、中国国航、大唐发电、广深铁路等,每只股票的浮动盈利都十分惊人。而在2007年大量上市的非国有银行、北京银行、中国建设银行、中海油服、中国神华等股票,巨大的浮动盈利更是十分惊人。

每月数十亿的印花税收收入成为国家税收的重大来源。按照目前每

日两市成交2000亿元计算,按“5·30”调整以后的印花税率计算,国家获得的印花税收收入每天是6亿元,一个月按20个交易日计算是120个亿,一年就是1440个亿以上,相当可观。

同时,由于股份制改造的完成,大量的国有股作为大股东的股份制公司,法人治理结构得到改善,未来的收益更有保证;作为证券市场基石的上市公司的改善,将从根本上保证证券市场的长治久安;而资本市场的长期走牛极大地支持了国家经济的发展,成为国民经济发展的真正的晴雨表。周友苏更从制度层面看待国家在此轮行情中的经济社会收益。

他认为,由于此轮行情非常好地完成了制度层面的基本建设,未来由于市场消除了股权分置的巨大阴影,资本市场的魅力将进一步显现,国家利益的进一步体现是必然的。国家成为牛市最大受益者的提法是合乎逻辑的。

也正是因为这样的原因,股改的巨大成果将极有可能被写入十七大文献中。

中国要强大 货币来说话

周小川说,汇改表明了中国整体开放程度的提高

■本报记者 华强 北京报道

前几天刚从丹麦首都哥本哈根回国的古女士最近很高兴,她逢人就说,这次去探望国外留学的儿子实在是顺利。她特别提到了购汇的事,因为三年前儿子出国时,为了兑换几千美元,她可是花了九牛二虎之力,最后还是高价黑市买的。“这次签证前需要存5000美元的保证金,结果在银行很快就办妥了。”

其实,古女士是受益于国家外汇管理局2006年4月调整经常项目外汇管理政策;境内居民个人购汇,从需提供各种真实凭证简化到仅凭本人真实身份证明并向银行申报用途后即可购买。这是2005年7月21日人民币汇率形成机制改革以来,外管局出台的众多配套措施之一。

“汇改使人民币向世界货币体系重要一员迈进了一大步。”中国农业银行高级经济师何志成这样评价,他幽默地表示,“中国是否强大,货币要说话。”

外汇体制变革

2005年,国家加大经济体制改革力度,外汇体制改革也取得突破性进展。2005年7月21日,我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。

业内人士表示,汇改的主要内容,就是人民币汇率不再盯住单一美元,而是按照我国对外经济发展的实际

两年时间不长,但是对于曾有十多年来单一盯住美元历史的人民币

汇率来说,却是值得特别书写的一段日子。这两年,整体来说人民币汇率形成机制的改革是成功的,而成功行进两年之后,走过的路程也足以令市场相信,未来人民币汇率形成机制改革将有更大的想像空间。

情况,选择若干种主要货币,赋予相应的权重,组成一个货币篮子。同时,根据国内外经济金融形势,以市场供求为基础,参考一篮子货币计算人民币多边汇率指数的变化,从而对人民币汇率进行管理和调节。

外汇专家、北京联合汇华投资有限公司总裁王洋认为,“中国的汇改对促进经济增长方式的转变、实现经济可持续发展起到了积极的作用”。

央行上月发布的二季度货币政策执行报告也认为,我国外贸企业面对人民币升值的压力,积极调整产品结构,努力实行品牌战略,有力地促进了贸易增长方式的转变;在汇率升值、劳动力成本上升等压力下,沿海地区出口企业加快向内地产业转移,产业梯度转移效应开始增强。

中国人民银行行长周小川把人民币汇改的意义精炼为一句话:汇率改革,表明了中国整体开放程度的提高。

“引进来”“走出去”并重

改变“宽进严出”的外汇管理政策,是目前汇改取得的阶段性成就。

日前,周小川在“2007国际投资论坛”上表示,积极发展外汇市场,加快市场产品开发,方便“走出去”企业规避汇率、利率等风险。

这其中,改善贸易外汇管理,促进贸易便利化,拓宽对外证券投资渠道、推进资金双向有序流动,为境内机构和人民币汇改打开了方便之门。

四大银行 从技术性破产到香饽饽

■本报记者 贺江兵 北京报道

今年中秋节,建行回归日。

是日,在上海证券交易所的交易大厅,建行董事长郭树清英俊潇洒的脸上露出了自信的微笑。尽管在2005年10月27日建行在香港首次公开发行(IPO)时,他也面带笑容,但是,那天,郭树清的微笑多少有些忐忑,甚至有些紧张。

四大国有商业银行是我国金融业的主体,维系着国民经济的命脉和经济安全,在不到两年的时间里,他们发生了深刻的变化,续写着我国金融体制改革的新篇章。在改革的大路上,他们迈着坚定的步伐,加速走向真正的现代银行。

郭树清的自信是有依据的。郭在2005年临危受命出任建行董事长之前,曾任央行副行长、国家外汇管理局局长并兼负责对国有商业银行注资的中央汇金公司董事长,是中国国有商业银行改革战略规划的主

要策划者之一。今年建行在A股上市,针对媒体关注的发行价不仅比其发行H股高近3倍,亦明显高于其他银行,是否存在定价过高时,郭树清信心满满地说:“定价是合理的。”

仅仅过了不到两年,中国国有商业银行发生了深刻的变化,建行在两地上市市场的反应印证了这一点。上世纪九十年代还被境外媒体称作“从技术上来讲已经破产”的国有商业银行发生了质变。

战略性改革 避免技术性破产

“国家通过对国有商业银行进行股份制改造,按照现代企业制度要求完善公司治理结构,境内外投资者对国有商业银行存在偏见的历史一去不复返了。”曾代表汇金公司进驻建行的前董事、原央行研究局副局长景学成对《华夏时报》感慨地说。

据中国央行行长周小川回忆:“商业银行体系在亚洲金融风波时自己报告说他们的不良资产率是25%,实际上那时候因为贷款的分类标准、会计标准、财务纪律和各方面的问题,大家都知道那25%是不够的。这种不良资产在很大程度上是由于商业性信贷和政策性信贷还

没有分开造成的,同时也和当时的信贷文化非常有关。”

在这样的情况下,中国政府下决心对国有商业银行进行彻底的改革。“既然毛病是多方面的,必然需要整体地、系统地、全面地考虑和全面设计,然后有组织地分步作出实行。在亚洲金融风波之后,首先做了清理整顿,完善宏观调控,随后对商业银行开始进行财务重组,最先开始的是交通银行、中国银行和建设银行,最后是工商银行。”周小川说。

进入21世纪,中国四大国有商业银行中的建行、中行、工行先后进行了清产核资、股改、注资、财务重组、引进海外战略投资、上市。

银监会披露,中国银行业整体风险状况实现了“历史性好转”。拿2002年底的数据与2006年底的相比,不良贷款由2.28万亿元下降到1.17万亿元,不良贷款率由23.6%下降到7.5%;不良贷款拨备覆盖率从6.9%上升到34.3%,其中,已经股改的4家国有大型商业银行在70%以上。

金融专家谭雅玲对本报表示,国有商业银行在组织架构、结构模块、资本素质、经营管理以及财务监管等许多方面发生了较大的变化,依据市场需求而作的改进较多,而不是以计划经济的模式经营管理银行。

注资商业银行 国资增值8倍

景学成表示,国家对国有商业银行改革进行投入,目前已取得较好的效果:“花钱买到了机制,而且回报也很好。”为提高商业银行资本充足率,财政部发行2700亿特别国债为它们补充资本金。为了消化国有商业银行历史上形成的不良贷款包袱,国家先后成立了四家资产管理公司,四大国有商业银行先后向资产管理公司剥离不良贷款1.4万亿元人民币。中央汇金公司动用外汇储备向建行和中行分别注资225亿美元,和财政部共同对工行注资150亿美元。

代表国家注资的财政部和汇金公司持有这三家国有商业银行股份的总市值达到3.71万亿元。

汇金和财政部注资总额为600亿美元,目前大致折合人民币4500亿元。汇金和财政部的注资不仅确保了国家对国有商业银行的绝对控股,更是确保了外汇储备的保值增值,在短短的两年内,注资国有商业银行的外汇储备增值了8倍。

“无论怎么样,国家出资是划算的。不仅买来了现代企业的机制,也化解了金融风险。”景学成和其他金融专家们都表示。