

2019年6月22日

简评国有股转持政策

联系人：

姜汇川

电话：0510-82833507

E-mail: wharton@sina.com

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

- | 周五出台的国有股转持政策的核心内容与 2001 年的国有股减持政策并无本质区别，股改及正在进行的新股发行改革可以适当缓解这一利空。
- | 国有股转持政策须与中央企业指数的推出及大规模发行指数基金结合阅读，后者为未来国有股的最终退出打下伏笔。
- | 国有股转持的最大赢家是社保基金，其次是中央国资委，再次是上证所及指数型基金，地方国资委受到了负面影响。
- | 短期对市场心理具有压力，但不会改变市场当前运行趋势，继续关注、增持大盘股或防御性及周期性板块。
- | 其它影响，有利于全国统一的社保体系的建立，对房地产市场的格局具有间接影响。

周五出台的国有股转持政策的核心内容与 2001 年的国有股减持政策并无本质区别，股改及正在进行的新股发行改革可以适当缓解这一利空。首先，从转持比例而言，当前政策与八年前出台的国有股减持政策并无差异。其次，转持使得“一事一批”的国有股减持措施即国资委曾经出台的任一公司的国有股减持均须经国资委审批的模式转向常态化。因此，仅从以上两点而言，国有股转持并非利好。然而，不可否认的是，自三一重工以来，社会流通股股东已经适应了原非流通股股东减持行为。同时，新股发行制度的渐变也将使一二级市场价格日渐趋同。因此，虽然政策的核心内容一样，但对于市场的利空程度不同。

国有股转持政策须与中央企业指数的推出及大规模发行指数基金结合阅读，后者为未来国有股的最终退出打下伏笔。我们认为，该政策的出台映证了前期中央企业指数推出及大规模发行指数基金的目的。即通过推出中央企业指数及大规模发行指数型基金为国有股最终向公众减持埋下伏笔。

国有股转持的最大赢家是社保基金，其次是中央国资委，再次是上证所，地方国资委受到了负面影响。因零成本获得相关股权，国有股转持使社保基金成为最大赢家。中央国资企业资质最佳，而随着流通股本比例的增加，一旦国有股采用市值考核法，则中央国资委帐面价值提升明显。而国有股转持的重头必然是中央企业，因此上证所也将受益。但对于地方国资委而言却并非利好，因其国有股权被无偿划拨至全国社保基金。

短期对市场心理具有压力，但不会改变市场当前运行趋势，继续关注、增持大盘股或防御性及周期性板块。国有股转持政策的出台意味着国有股减持从一事一批转向常态化，这对于市场心理具有压力。但是我们认为，这不会导致市场出现拐点。事实上，A 股市场的运行与经济周期更加密切：在衰退和繁荣期上涨，在复苏期下跌。国有股转持只改变了筹码供给，当市场上升时，国有股转持造成了市场筹码的扩大从而出现了供需两旺进而导致市场进一步上升，反之，当市场下跌，国有股转持加剧筹码供大于求的矛盾导致市场进一步下跌。因此我们更加关注的是当前经济是否能够进一步复苏。短期而言，我们建议继续关注、增持大盘股或防御性及周期性板块：如保险、交通运输、煤炭、钢铁等。

其它影响：有利于全国统一的社保体系的建立，对房地产市场的格局具有间接影响。由于地方国资也须向全国社保基金转持，那么我们可以想象全国社保转移接续、全国社保统筹的速度进一步加快，这也意味着城乡差距、地区差距的进一步缩小，一些纯移民型城市尤其是加工制造业城市的经济增速、城市化进程放缓，而内地中心城市尤其是省会城市的经济增速、城市化进程将提高。这将有利于这些地区的房地产市场的繁荣。

附 1:《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》2001-6-14

第一条 为完善社会保障体制,开拓社会保障资金新的筹资渠道,支持国有企业的改革和发展,制定本办法。

第二条 本办法所称减持国有股(包括国家股和国有法人股,下同)是指向社会公众及证券投资基金等公共投资者转让上市公司(包括拟上市公司,下同)国有股的行为。

第三条 国务院代表国家统一行使国有股所有权。

本办法所称国有股东授权代表单位是指按照国有资产“国家所有,分级管理,授权经营”的原则,被授权代表国家持有上市公司国有股的单位。

第四条 减持国有股所筹集的资金交由全国社会保障基金理事会管理,具体管理办法由财政部另行制定,报国务院批准后实施。

第五条 国有股减持主要采取国有股存量发行的方式。凡国家拥有股份的股份有限公司(包括在境外上市的公司)向公共投资者首次发行和增发股票时,均应按融资额的10%出售国有股;股份有限公司设立未满3年的,拟出售的国有股通过划拨方式转由全国社会保障基金理事会持有,并由其委托该公司在公开募股时一次或分次出售。国有股存量出售收入,全部上缴全国社会保障基金。

第六条 减持国有股原则上采取市场定价方式。

第七条 减持国有股由部际联席会议审议实施。部际联席会议由财政部负责召集,国家计委、国家经贸委、劳动保障部、中国证监会、全国社会保障基金理事会为成员单位,主要负责确定减持国有股的筹资计划和定价原则,研究解决国有股减持筹资工作涉及的其他重大问题。

第八条 部际联席会议办公室设在财政部,承担联席会议的具体事务。

第九条 部际联席会议确定减持国有股的,其股东授权代表单位需提供下列材料:

- (一) 国有股减持说明书(草案)及承销协议;
- (二) 国有股东授权代表单位、主承销机构对上缴减持收入的书面承诺;
- (三) 部际联席会议规定的其他材料。

第十条 中国证监会负责制定减持上市公司国有股的信息披露及市场监管规则。

第十一条 建立全国社会保障基金并设立理事会。

全国社会保障基金由国有股减持变现的资金和中央财政预算拨款以及其他方式筹集的资金构成。全国社会保障基金理事会主要职责是:

- (一) 管理通过减持国有股所获资金、中央财政拨入的资金及其他方式筹集的资金;
- (二) 根据财政部、劳动保障部共同下达的指令和确定的方式拨出资金;
- (三) 选择并委托国内外专业性投资管理机构对基金进行运作,以实现保值增值;
- (四) 向社会公布全国社会保障基金的资产、收益、现金流量等财务状况。
- (五) 承办国务院交办的其他事项。

第十二条 国有股存量发行收入由主承销机构在取得收入2日内负责将应缴收入缴入财

政部预算设置的指定科目。财政部在 5 日内拨给全国社会保障基金理事会，并办理核减有关单位国有资本金的手续。

第十三条 受托对基金进行运作的专业性投资管理机构必须定期向全国社会保障基金理事会报告其经营状况和业绩，并由全国社会保障基金理事会向社会披露，接受监督。

第十四条 部际联席会议可以根据社会保障资金的需要和证券市场的发展状况，在采取国有股存量发行的同时，选择少量上市公司进行国有股配售及定向回购等方式的试点。试点方案经部际联席会议审议并报国务院批准后组织实施。

第十五条 本办法实施后，上市公司国有股协议转让，包括非发起人国有股协议转让，由财政部审核。协议转让时国有股权发生减持变化的，国有股东授权代表单位应按转让收入的一定比例上缴全国社会保障基金，具体比例以及操作办法由部际联席会议制定，并在报国务院批准后实施。证券登记公司依据财政部的批复文件办理股权过户手续。

国有股东授权代表单位将上市公司国有股用于银行贷款和发行企业债券质押担保，不得超过该上市公司国有股总额的 50%，具体管理办法由财政部制定。

第十六条 本办法自印发之日起施行。

附 2:《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》 2009-6-19

第一章 总则

第一条 按照中央关于多渠道筹集社会保障基金的决定精神，根据国务院关于在境内证券市场实施国有股转持的有关政策，制定本办法。

本办法所称国有股东是指经国有资产监督管理机构确认的国有股东。

本办法所称国有资产监督管理机构，是指代表国务院和省级以上（含计划单列市）人民政府履行出资人职责、负责监督管理企业国有资产的特设机构和负责监督管理金融类企业国有资产的各级财政部门。

本办法所称国有股是指国有股东持有的上市公司股份。

本办法所称国有股转持是指股份有限公司首次公开发行股票并上市时，按实际发行股份数量的 10%，将上市公司部分国有股转由全国社会保障基金理事会（以下简称社保基金会）持有。

第二章 转持范围、比例和方式

股权分置改革新老划断后，凡在境内证券市场首次公开发行股票并上市的含国有股的股份有限公司，除国务院另有规定的，均须按首次公开发行时实际发行股份数量的 10%，将股份有限公司部分国有股转由社保基金会持有，国有股东持股数量少于应转持股份数量的，按实际持股数量转持。

股权分置改革新老划断后至本办法颁布前首次公开发行股票并上市的股份有限公司，由经国有资产监督管理机构确认的上市前国有股东承担转持义务。经确认的国有股东在履行转

持义务前已发生股份转让的，须按其承担的转持义务以上缴资金等方式替代转持国有股。

本办法颁布后首次公开发行股票并上市的股份有限公司，由经国有资产监督管理机构确认的国有股东承担转持义务。

混合所有制的国有股东，由该类国有股东的国有出资人按其持股比例乘以该类国有股东应转持的权益额，履行转持义务。具体方式包括：在取得国有股东各出资人或各股东一致意见后，直接转持国有股，并由该国有股东的国有出资人对非国有出资人给予相应补偿；或者由该国有股东的国有出资人以分红或自有资金一次或分次上缴中央金库。

对符合直接转持股份条件，但根据国家相关规定需要保持国有控股地位的，经国有资产监督管理机构批准，允许国有股东在确保资金及时、足额上缴中央金库情况下，采取包括但不限于以分红或自有资金等方式履行转持义务。

第三章 转持程序

股权分置改革新老划断后至本办法颁布前首次公开发行股票并上市的股份有限公司的转持程序：

1、国有资产监督管理机构根据现有资料对转持公司中的国有股东身份和转持股份数量进行初步核定，并由财政部、国务院国资委、中国证券监督管理委员会（以下简称证监会）和社保基金会将上市公司名称、国有股东名称及应转持股份数量等内容向社会联合公告。应转持股份自公告之日起予以冻结。

2、国有股东对转持公告如有疑义，应在公告发布后 30 个工作日内向国有资产监督管理机构反馈意见，由国有资产监督管理机构予以重新核定。

3、对于以转持股份形式履行转持义务的，国有资产监督管理机构向中国证券登记结算有限责任公司（以下简称中国结算公司）下达国有股转持通知，并抄送社保基金会。中国结算公司在收到国有股转持通知后 15 个工作日内，将各国有股东应转持股份，变更登记到社保基金会转持股票账户。

对于以上缴资金方式履行转持义务的，国有股东应及时足额就地上缴中央金库，凭一般缴款书（复印件）到中国结算公司办理股份解冻手续。

4、国有股东在国有股转持程序完成后 30 个工作日内，应将转持股份情况，或以其他方式履行转持义务情况以及一般缴款书（复印件）等有关文件报国有资产监督管理机构备案，并抄送财政部和社保基金会。

本办法颁布后首次公开发行股票并上市的股份有限公司的转持程序：

1、首次公开发行股票并上市的股份有限公司的第一大国有股东向国有资产监督管理机构申请确认国有股东身份和转持股份数量。国有资产监督管理机构确认后，出具国有股转持批复，并抄送社保基金会和中国结算公司。国有股转持批复应要求国有股东向社保基金会作出转持承诺，并载明各国有股东转持股份数量或上缴资金数量等内容。该批复应作为股份有限公司申请首次公开发行股票并上市的必备文件。

2、对于以转持股份形式履行转持义务的，中国结算公司在收到国有股转持批复后、首次

公开发行股票上市前，将各国有股东应转持股份，变更登记到社保基金会转持股票账户。对于以上缴资金方式履行转持义务的，国有股东须按国有股转持批复的要求，及时足额就地上缴到中央金库。

3、国有股东在国有股转持工作完成后 30 个工作日内将转持股份情况，或以其他方式履行转持义务情况以及一般缴款书（复印件）等有关文件报国有资产监督管理机构备案，并抄送财政部和社保基金会。

第四章 转持股份的管理和处置

转由社保基金会持有的境内上市公司国有股，社保基金会承继原国有股东的禁售期义务。对股权分置改革新老划断至本办法颁布前首次公开发行股票并上市的股份有限公司转持的股份，社保基金会在承继原国有股东的法定和自愿承诺禁售期基础上，再将禁售期延长三年。

社保基金会转持国有股后，享有转持股份的收益权和处置权，不干预上市公司日常经营管理。

国有股转持给社保基金会和资金上缴中央金库后，相关国有单位核减国有权益，依次冲减未分配利润、盈余公积金、资本公积金和实收资本，并做好相应国有资产产权变动登记工作。对于转持股份，社保基金以发行价入账，并纳入基金总资产统一核算。对国有股东替代转持上缴中央金库的资金，财政部应及时拨入社保基金账户。

财政部负责对转持国有股充实全国社保基金的财务管理实施监管。财政部可委托专业中介机构定期对社保基金会转持国有股的运营情况进行审计。

社保基金会应设立专门账户用于接收转持股份，按本办法转持国有股以及转持股份在社保基金各账户之间转账，免征过户费。

国有股转持过程中涉及的信息披露事项，由相关方依照有关法律法规处理。

第五章 附则

本办法由财政部商有关部门负责解释。

境外上市公司减转持工作仍按现有相关规定执行。

本办法自颁布之日起施行。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

重要声明:

本报告版权归国联证券所有。无国联证券公司授权, 任何人不得进行任何形式的复制和发布。如引用, 需注明引自“国联证券公司”, 并且不得进行有悖愿意的删节和修改。本报告中的信息均来源于公开资料, 报告中的内容和意见仅供参考, 国联证券公司及研究员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不承担投资者因使用本报告而产生的任何责任。国联证券公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。