

# 林左鸣：股市也是民生

文/钟航



中国航空工业集团公司党组书记、董事长 林左鸣先生

民生牵动人心、关乎社稷。今年全国“两会”期间，民生话题再度成为代表、委员和社会各界关注的焦点。在住房、医疗、教育等传统话题被继续热议的同时，“中等收入陷阱”、“刘易斯拐点”临近等在更深层次上、更广范围内影响经济发展和民生改善的问题，也大踏步地走进了公众的视野。

正在进入转型关键期的中国，能否在新的历史十字路口找到通向和谐未来的康庄大道，很大程度上取决于民生问题的解决路径。无论是决策层还是老百姓，对此都已达成共识，“两会”则为落实这一共识而不断寻计问策。

事实上，在民生的狭义与广义、微观与宏观之间，有一条逐渐显现且日益坚实的纽带——股市，它不仅连接着寻常百姓的个体利益与整个国家的民生全局，更关系着民生的现实难题的破解与未来命题的解答。

在中航投资借壳S\*ST北亚获得成功之际，基于这样的观察和思考，中航工业党组书记、总经理林左鸣敏锐地意识到：股市也是民生！这是资本市场理性回归与民生概念动态发展中的必然契合。他的这一观点尽管是首次明确提出，但实际上已被发达国家的实践所印证。虽然由于各种原因，中国股市在改善民生中发挥的作用尚不充分，但随着深入改革与稳健发展，中国的“大股市、强民生”前景可期，而包括中航工业等大型央企在内的资本市场参与者，也必将在中国改善和发展民生的历史进程中扮演愈发重要的角色。

基于这样一种信念和期盼，本报就“股市也是民生”这一话题专访了林左鸣总经理。

## 股市与民生息息相关

**笔者：**温家宝总理在今年的政府工作报告中提出，要把保障和改善民生作为政府工作的重要任务。正在召开的全国“两会”，代表、委员也对民生话题给予了高度关注。您如何看待和理解民生？

**林左鸣：**民生是一个动态发展、与时俱进的概念。从狭义上看，民生问题就是与百姓日常生活密切相关的问题，包括米袋子、菜篮子、住房、教育、医疗等基本的生活问题。如果从更宽广的视角来看，民生问题还应包括民众基本的发展机会和发展能力，以及有助于全民生活质量提升的社会福利。

民生问题不仅关系百姓福祉，也事关经济转型和社会稳定。因此我国从政府到社会各界，历来都高度重视并不断地改善民生。很多有识之士都已认识到，在我国面临“中等收入陷阱”、“刘易斯拐点”临近两大“挑战”接踵而来的关键历史阶段，民生问题面临着新的情境和新的诉求：一方面国内劳动力由过剩逐步转为短缺，人口红利逐渐消失，经济社会发展进入转型关键期和攻坚期；另一方面，随着财富的不断积累，人民群众广度的幸福标准不再局限于温饱，更大程度上存在着一种对自身财富保值增值，以及对社会制度进行完善的更高追求。

股市是我国多层次资本市场最重要的组成部分，也是普通百姓最主要的投资渠道之一，与民生问题的各个层面息息相关，其规范稳健发展，必将在新时期保障和改善民生的历史进程中发挥出举足轻重的作用。如果用新的思维来观察我国发展中的股市和前进中的民生，我们可以得出如下结论：**股市也是民生！**发展好股市，将为我国的民生工程安装上一台大推力发动机。

**笔者：**在您看来，股市是通过哪些渠道、在哪些层面具体影响和改善民生的？

**林左鸣：**我在研究广义虚拟经济理论中认识到，随着工业革命以来生产力的快速发展，目前人类社会总体上已经跨越了物本经济时代，进入了广义虚拟经济时代，财富创造的源头发生了极大的“漂移”，正如马克思当年讲的，不但“劳动对象化”创造价值，“生活对象化”也创造价值。人们在温饱之后对自身生命和财产安全、社会福利、自我价值实现、社会认同等精神需求空前加大，并与对更高层次物质财富的追求一道形成了“二元价值容介态”的价值进化，成为了广义虚拟经济时代经济社会发展的源头动力。这是一个基于人的全面发展的“人本经济”形态，社会生活越丰富充实、越绚烂多彩，经济增长、财富创造的空间就越大。由于人的精神追求和心理需求是无限的，因而传统物本经济形态中难以克服的自然资源稀缺和市场需求有限的“魔咒”，在广义虚拟经济形态中正在被攻克。

通过30年的改革开放，我国经济社会快速发展，大部分民众的财富积累已经远远超过其温饱所需。如何使得民众

的财产保值增值，实现财富增长和精神享受的双丰收，并通过这种“二元价值容介态”进一步推动经济社会化和协调发展，成为了我国当前和今后一个时期需要认真研究和尽快解决的一个时代课题。温家宝总理在今年全国“两会”上所做的政府工作报告也再次强调，要深化收入分配制度改革，创造条件增加居民财产性收入。

事实上，股市已经成为我国广大民众主要的投资渠道以及主要的财产性收入来源之一，能够在实现民众财产保值增值、维护社会和谐稳定中发挥不可替代的重要作用。据有关数据，我国居民金融资产配置的各种渠道中，近些年存款的比重呈逐年下降的趋势，股票的占比则稳步提升，寿险、年金与社保等资产近年来也在不断增加对股票的配置。

经过20余年的发展完善，我国股票市场参与人数之多、影响范围之大前所未有。据统计，截至2011年末，沪深两市股票账户总数为16546.9万户，两市基金账户总数为3712.3万户，合计超过2亿户。如果一个账户对应一个家庭和“一家三口”的简单模式进行粗略估算，股票市场的走势事关全国6亿人口的幸福指数，它的价格涨跌关系着全国近一半国民的利益得失。

如果再加上以私募基金、社保基金、信托投资等形式进入股市的个人和家庭资金，股市直接和间接牵动的民众数量将更为庞大。据统计，截至2011年底，我国自然人持有A股流通股市值占比达26.5%，整个市场自然人的交易量占85%以上。

股票市场作为广大人民群众最重要的投资理财渠道之一，这种全民皆可参与的大众化属性，决定了股票市场的持续繁荣是改善民生、增进和谐的重要内容。这不但对中国的经济转型和产业结构优化有重要的现实意义，还对缩小贫富差距，完善收入分配制度，让普通百姓分享经济增长的成果，建设内需型和谐社会有着极为重要的价值。

**笔者：**在您的看来，股市是通过哪些渠道、在哪些层面具体影响和改善民生的？

**林左鸣：**股市可以通过多种渠道影响和改善民生，我简要地列举几点：第一，股市可以通过增加居民财产性收入来改善民生。拥有了股市这一投资渠道后，公众的收入来源不再局限于劳动所得。事实上，通过股市带来的投资收益是发达国家民众收入的重要组成部分，而股市在我国产生的财富效应也已初现端倪。

从收益来看，上证综指从1991年创立以来，尽管曾经剧烈波动，但如果采用绝对可比口径计算，过去十年股指累计涨幅为28%，年均涨幅为2.5%；加上分红等因素，指数投资收益率为40%，年化投资收益率为34%。

第二，股市可以通过增加养老金来改善民生。我国很多家庭未来将面临“未富先老”的局面，越来越多的家庭将选择投资来储备未来所需的部分养老费用。来自一些大型门户网站的调查表明，有能力的中国城市家庭愿意选择将年收入的20%左右投入到基金、股票、保险中，以实现资产的保值增值。

第三，股市可以通过助推消费来改善民生。很多人都感受到，在股市走强的牛市阶段，社会消费就比较旺盛，奢侈品也很畅销，反之消费就会收缩。在

我国A股市场历次的潮涨潮落中，这个现象都十分明显。股市的持续繁荣发展，其增值财富和分散风险的作用将日益突出，这将有效拉动内需，为改善民生提供强力支撑。

第四，股市可以通过推进服务企业资本化来改善民生。随着资本市场的扩容，社会化养老、家政、物业、医疗、文化、旅游等民生行业的优秀企业上市后，能够借助资本的力量加快发展，提供更高质量、更广范围的产品和服务，惠及更多的百姓。

事实上，股份公司以及在此基础上建立的股票市场，是人类在经济领域的一个重大发明，它通过凝聚社会资金“集中力量办大事”，在现代社会发展中居功至伟。马克思在《资本论》中写到：“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕到今天世界上还没有铁路。但是，集中通过股份公司，转瞬之间就把这件事完成了。”我们不难发现，工业革命以来，技术创新和资本市场一直是西方生产力突飞猛进的“两个风火轮”。

如果没有华尔街，就没有独领风骚的美国高科技产业；如果没有风险资本和纳斯达克，也就没有美国的硅谷。当前，我国正处在加快转变经济发展方式的重要阶段，自主创新、产业升级、经济发展、民生改善必须有资本市场的坚强支撑。

第五，股市可以通过创造虚拟价值来改善民生。以教育和医疗为例，如果把有限的财力集中于义务教育和公共卫生体系的建设，把确实应该由政府提供的公益性服务做好；而在非义务教育和非公共卫生的医疗保健方面，则采用引入规范的市场运作机制和政府应用金融保险杠杆间接扶持相结合的办法来解决，则不但可以有效解决当前在教育领域存在的问题，而且还会推动大量的生活要素进入市场，实现生活对象化，创造出巨大的虚拟价值，促进经济蓬勃发展。经济发展本身又可以增加政府税收，确保公益性建设开支，从而做到兼顾公平和效率。

总之，随着股市的健康发展，各种闲散资金将通过股市的良性运转进入经济大循环，推动国家的经济转型，确保国民的长期民生。

**笔者：**从发达国家的经验来看，其股市的规范、稳健发展，对于民生改善发挥了哪些积极作用？

**林左鸣：**在发达国家，股市通过融通资金、创造信用、增值财富、分散风险等各种功能的有效发挥，成为强国富民的重要途径。

其中最为直接的一点，股市是发达国家民众养老资金的重要来源之一。以美国为例，美国地方政府及企业雇主发起的DB型养老金大多投向股票资产。2009年，在州及地方政府高达2.68万亿美元养老资产中，公司股票就占据了58.3%的比重，共同基金资产占比8.5%；联邦政府养老金计划中，股票资产占比相对较低，约为9.0%。

此外，很多美国老百姓都是以自有资金购买大型公司的股票或公共基金，作为自己退休保险以外的补充保险形式。据统计，美国居民个人退休账户（IRA）中近一半的资产用来购买共同基金。2009年底，IRA资产中的2万亿美元，占比约46%配置在共同基金产品上。在这些共同基金资产中，股票型基金占比56%，混合型基金占比16%，债券型基金和货币型基金分别为17%和12%。在其他资产类别中，IRA参与者通

过证券经纪商持有大量的证券资产，如股票和债券等，证券类资产占比达到36%，其比例在近20年来一直保持稳定。

通过投资股市，美国很多公众获得了养老所需的部分资金。另一方面，由于拥有数量庞大且较为稳定的小股民队伍，美国股市天然地存在抗衡机构投资者力量，减少股市被后者操纵的风险，这对股市健康发展具有战略意义。

## 中航工业给力股市促民生

**笔者：**此次中航投资借壳S\*ST北亚上市后，中航工业旗下将拥有26支股票，在资本市场将扮演更加积极而重要的角色。最近几年，中航工业在资本运作方面取得了哪些成效？

**林左鸣：**近年来，特别是2008年中航工业重组整合以来，我们通过积极而规范的资本运作和产融结合，与各利益相关方实现了多赢的格局，“航空股”也受到了广大投资者的青睐。

三年来，中航工业旗下的上市公司绝大多数保持盈利，为广大投资者创造了丰厚收益。从综合反映中航工业全部18家A股和1家B股股价走势的中航工业指数来看，从2008年11月集团成立到2012年2月底，该指数由76.87点上涨至237.58点，涨幅达209.07%，平均年收益率为25%；而同期上证指数从1706.70点上涨至2428.49点，涨幅仅为42.29%。中航工业指数“跑赢”上证指数高达166.78%，说明我们上市公司的质量得到市场的认可，投资者与上市公司共赢的正反馈机制在航空板块得到集中体现。同时，从2008年至2010年，中航工业下属的19家A股上市公司分红、送股票计超过55亿元。

从航空板块获益的投资者中，有很多是曾被ST股票套牢的散户。例如，中航投资借壳S\*ST北亚前，该股已停牌重组5年，期间两次重组方案都被股东大会否决。该公司有股东6.5万多名，部分中小股东多次上访、投诉，产生了不稳定因素。此次完成重组后，这些股东不仅将成功解套，还有望获得不少收益。我们在完成资本运作的同时，也为社会稳定做出了贡献。

在与中航工业合作中，我们的合作伙伴特别是地方政府也获得了良好回报。例如，2009年广东省相关机构现金出资，中航工业以通用飞机业务相关资产评估出资，合资设立中航通飞公司，2010年8月，通飞公司所属企业中航电测在创业板上市；2009年，社保基金以现金对中航国际增资，2010年6月，中航国际所属企业天虹商场上市。短短一年，合作伙伴的投资就通过企业上市大幅增值，同时还拥有了更多的进退空间；进则拥有增值保障，退则拥有退出通道。

目前，中航工业的资产证券化率已经从2008年成立初期的不足15%上升至55%，旗下上市公司市值从2008年底的人民币570亿元提高到2011年底的人民币1500亿元，三年累计从境内外资本市场募集资金超过人民币130亿元。

对中航工业而言，借助资本化运作，极大地促进了企业改革发展。重组整合三年来，收入从1500多亿元增长到近2600亿元，资产从3100多亿元增长到5200多亿元，公司连续三年进入《财富》世界企业500强，2011年排名第310位，三年跃升116位，发展速度令人瞩目。

**笔者：**中航工业最近几年一直在积

极推进产融结合，公司的资本运作对实业发展起到了哪些推动作用？

**林左鸣：**过去三年中，股市有力支持了中航工业的产业发展，特别是航空主业发展。借力资本市场的力量，我们深入推进了专业化整合，重组成立了19家专业化的直属产业单元，推进了组织优化、资源配置和产业链整合，形成了母子公司管理体制，并借助资本市场的刚性约束，强力推进转机制建，加快建立现代企业制度；通过资本市场的资源配置功能，充分利用市场资源发展航空产业，为航空高科技产业发展争取了更多的资金和资源保障。

事实上，开展资本化运作，推进产融结合，是全球高端制造业和跨国公司发展的普遍选择。以航空和军工行业为例，GE、波音、霍尼韦尔、洛克希德·马丁等跨国公司的前十位投资者，都是华尔街各大基金、银行，并且这些企业几乎都拥有自己的金融业务。可以说，美国军工行业背后站着华尔街，中国军工行业也需要本国“华尔街”的强力支撑。为此，中航工业也在积极推进非银行金融业务的发展，努力营造自己的“小华尔街”，并通过这一桥梁和国家大的金融体系对接，推动产融结合，保障航空主业发展。

目前，中航工业70%以上的子公司已经启动了主营业务资产证券化的进程，力争实现相互之间交叉持股，形成资本和产业结构上的呼应和联动，形成血脉交融、抱团发展的整体合力。我们正在从一家封闭的传统军工企业，逐步发展成为产融结合的跨国公司。

**笔者：**包括中航投资在内，最近几年，中航工业下属公司进行了多次借壳上市。监管部门近期表示，要健全完善新股发行制度和退市制度，强化投资者回报和权益保护。您对ST股票的重组借壳和退市行为，有哪些见解？

**林左鸣：**退市制度能优化股市资源配置、防范股市风险，是不断完善我国股市的客观需要，我们坚决拥护和支持。我国股票市场上以前没有退市机制，而核准制带来了较大的上市难度，大大增加了未上市企业进行资产重组、借壳上市的成本。但从具体操作来看，一些ST股票的重组借壳，也是一种市场行为，运作得当完全可以实现多赢，不应全盘否定。

中航工业历史上通过资产重组改头换面“摘帽”的公司共有4家，其中系统内借壳2家：\*ST昌河（中航电子）、\*ST宇航（中航控股），系统外2家：S吉生化（航空动力）、\*ST北亚（中航投资）。我们通过优质资产注入或资产置换等后续动作，使壳公司变更主业获得新生。上市公司蜕变之后实现了价值重估，给中小股东带来了高额回报。

例如，2008年4月10日，\*ST昌河因连续三年亏损被暂停交易。该公司原有的汽车资产短期内难有起色，如果没有优良资产注入，使公司扭亏为盈，上市公司面临退市风险，而一旦退市，作为实际控制人的中航工业和超过2.7万名中小股东都面临血本无归的境地。

为此，我们通过中航电子重组\*ST昌河，不仅避免了风险，还让投资者大幅受益。中航电子于2009年4月10日开始停牌，前收盘价8.34元，2010年9月20日复牌，当日开于22.05元，涨幅高达164.39%，同期上证指数仅上涨9.31%；此后中航电子价格最高曾达到47.79元，较复牌后又上涨了一倍。从停牌算起至2012年2月29日，中航电子股价仅涨242.69%，而同期上证指数仅上涨2.04%，中航电子跑赢大盘收益200%。

再从其他指标来看，中航电子的每股收益由2008年重组前-104元，提高到2011年的0.5元，较2010年同期增长78%，资产规模由重组前的22.49亿元，扩充至70.67亿元，全体股东都获得了良好的收益。最近两年，中航电子资产规模、资产质量以及盈利能力得到明显提升，持续盈利能力以及抗风险能力大幅增强。公司市值也较停牌前大幅增长，2010年9月20日复盘以后的市值一度达到117.99亿元，为重组前的2.45倍。

**笔者：**中航工业重组整合以来，您多次强调所属各单位要强化回报股东的意识，集团公司要强化“分红”考核和管理，旗下的上市公司也要在条件许可的情况下积极分红。您为何对企业回报股东如此重视？中航工业下属单位目前的回报股东情况如何？

**林左鸣：**分红是企业回报股东和增强投资者信心的重要手段，也是企业生存发展的天然使命之一。某种意义上，企业分红也是改善民生的重要途径。在中航工业，我们一直要求所属各单位要强化回报股东、回馈社会的意识。集团公司正在强化“分红”考核和管理。我们认为，能为股东创造效益的才是真正的职业经理人，否则就不允许在岗位上滥竽充数。

在具体实施中，我们把集团公司的

“万亿”目标，按规模、效益、运行质量、风险控制和股东回报等五类指标在一个平台里进行配置。这些措施的推进，使得集团下属企业既有努力创造效益的激励机制，也有主动回报股东的约束机制。

## 以股市改革促民生改善

**笔者：**中国的股市正在从不规范逐步走向规范，您认为目前的股市存在哪些

问题？  
**林左鸣：**通过20多年的努力，我国股票市场取得了巨大的发展，对经济社会发展和国有企业改革发挥了重要作用。但坦率地讲，由于众所周知的原因，我国股市存在的问题还比较多，功能发挥严重不足，与我国作为全球第二大经济体的地位很不相称，与建设创新型国家、加快转变经济发展方式的目标还不适应。

首先，虽然经过20多年的发展，但是我国股市难以匹配快速发展的世界第二大经济体的融资需求，股票市场融资比重仍然较低。据央行发布的数据，2011年我国全年社会融资规模为12.83万亿元，其中非金融企业股票融资为4377亿元，仅占社会融资规模的3.4%。

其次，我国股票发行采用的核准制，虽然比早期的审批制有了改进，但是仍然难以满足企业上市融资的需求，同时也导致上市公司奇货可居、股价虚高，投资价值大打折扣。

最后，股市对投资者的回报率不够。近年来上市公司现金分红状况已经有所改善，但是不分红的股票仍然较多，比如2010年年报显示，盈利公司中不分红也不送股的上市公司为762家；同时由于我国A股市场股票市盈率偏高，上市公司即使有一些分红，但与股价相比也微不足道，投资价值不足。这使得投资者只能通过追涨杀跌吃股票价差来赚钱，而不是长期持股享受分红。

我国股市投资价值不足，还有一部分原因是上市公司的盈利性不强，再加上存在种种不规范的行为，导致我国股市投机氛围很浓，让很多中小投资者又爱又痛。

当前，我国经济社会处在转型升级的关键时期，资本市场必须加快发展完善，服务和支撑国家战略。必须清醒地看到，我国企业无论是进一步深化改革，加快技术创新、管理创新还是商业模式创新，离开健全完善的资本市场都是不可能实现的。如果不建设世界一流的资本市场，还要建设创新型国家、加快转变经济发展方式、打造一批能够代表国家实力的大型跨国公司，无疑是自欺欺人。所幸的是，通过证监会等部门的不懈努力，我国股市正在加快成熟完善，其投资价值和增进社会福祉的功能正在不断增强。

**笔者：**您认为中国股市今后如何才能更好地健康发展，并在改善民生的过程中发挥更大的作用？

**林左鸣：**我国股市现存的问题，需要通过制度变革加以解决。

首先，也是最基本的一点，就是在发展股市的思路上，应把促进民生改善作为股市发展与改革的重要出发点，站在新的战略高度规划和发展股市。这就需要改变长期以来主要将股市作为体制改革推手和企业融资工具的传统思维，采取各种措施让股市切实为投资者创造价值，并充分地保护投资者，特别是中小投资者的利益。

第二，应加快股票市场扩容速度，大力推进企业上市。这需要从目前公司上市的核准制度改进，可以考虑从核准制变更为注册制或备案制，或者加快核准工作的内部流程，缩短核准的时间，满足更多企业融资的需求，也改变目前股票市盈率偏高、投资价值偏低的问题。当然这也要求有相应的更加完善的制度和监管机制。

第三，适当减少对大股东持股比例的限制，增加股票的流通性。这样既可以让更多的中小投资者有机会增持股票，分享公司发展的收益，也能让大股东在不增加国家投入的情况下优化存量资源，获得更多的发展资金。为了控制住战略性新兴产业，也可设立“金股”等特殊股票。

第四，以法律、法规完善为抓手，加大上市公司分红力度，吸引更多投资者入市，使我国股市真正成为一个规范的、健康的、投资的市场，进一步发挥出应有的社会效益。

在推进改革和加强监管的同时，作为企业而言，最核心的使命是诚信经营、规范运作，并努力提高发展的质量效益，为投资者创造更多的收益。

总之，期望能通过各方的共同努力，实现资本市场与改善民生的良性循环互动，使得投资者能够通过股市获益，在提高自身收益的同时，也促进整个国家经济的健康发展，再加上收入分配制度的优化和社会福利的提升，最终将使民生问题得到更好的解决，国家由富裕走向富强。