

# 员工持股管理暂行办法实施在即

## 专家建议出台税收优惠等配套措施

□本报记者 毛建宇

中国证券报记者获悉,证监会不久将颁布、实施《上市公司员工持股计划管理暂行办法》。专家认为,实施员工持股计划可以使社会资金通过资本市场实现优化配置,有助于提高资本市场服务实体经济的效能,促进国民经济稳定健康发展,不仅对促进资本市场的健康发展具有重要意义,对于收入分配制度改革和探索也有重要意义。专家建议有关部门出台包括税收优惠在内的配套措施,以推动更多上市公司实施员工持股计划。

### 助力收入分配制度改革

证监会于2012年8月发布《上市公司员工持股计划管理暂行办法(征求意见稿)》。根据征求意见稿,员工持股计划指上市公司根据员工意愿,将应付员工工资、奖

金等现金薪酬的一部分委托资产管理机构管理,通过市场购入公司股票并长期持有,股份权益按约定分配给员工。

业内人士表示,征求意见稿发布后,受到社会各界广泛关注和积极响应,已有新疆汇能能源股份有限公司等上市公司正式推出员工持股计划,市场反响积极。该人士表示,证监会不久将颁布、实施《上市公司员工持股管理暂行办法》,对上市公司员工持股进行规范,强化信息披露,引导上市公司实施员工持股计划及相关活动,同时防止利用员工持股进行内幕交易和利益输送,推进员工持股计划的健康发展。

值得注意的是,国务院近日批转的发改委等部门《关于深化收入分配制度改革的若干意见》明确提出,支持有条件的企业实施员工持股计划。中国人民大学商法研究所所长刘俊海表示,员

工持股计划是资本市场基础性的制度性安排,有利于增进经济民主,强化职工与企业的联系,让广大劳动者不仅通过劳动获得收入,还通过资本获得收入,这也是“创造条件让更多群众拥有财产性收入”的体现。因此,员工持股计划不仅对促进资本市场的健康发展具有重要意义,对于收入分配制度的改革和探索也有重要意义。

### 推动资本市场服务实体经济

刘俊海表示,员工持股计划通过员工持有本公司股票的方式,建立一种员工可享受企业成长和参与经营决策的利益分享机制,将员工收入的未来收益和公司股票的未来价值有机地联系在一起,这在境外成熟市场是相当普遍的制度设计。实施员工持股计划可以使社会资金通过资本市场实现优化配置,有助于提高资

本市场服务实体经济的效能,促进国民经济的稳定健康发展。

中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军认为,通过公司员工对于公司股票的买卖行为,可以给资本市场投资者传递更加明确的公司经营状况的信息,从而帮助投资者更好地作出投资决策。

目前,A股市场上市公司员工持股现象较普遍。据不完全统计,截至去年9月30日,沪深两市共1841家A股上市公司存在员工持股的情况,占比达74.63%。员工持股总股数982.30亿股,占存在员工持股情况A股上市公司总股本6.33%,占有所有A股上市公司总股本3.13%。

刘俊海表示,实践证明,员工持股计划有利于提升公司生产效率,提高公司综合实力,有利于改善公司

治理水平,是支持和培育专业机构投资者的有效途径之一。他建议,有关部门出台相关优惠措施,推动更多的上市公司实施员工持股计划。例如,可对员工购股薪酬部分实行零税率的优惠。

赵锡军表示,员工持股计划也涉及税收、信息披露等问题,需要相关部门尽快完善相关法规,为员工持股计划的推进创造良好的制度环境。



## 中共十八届二中全会26至28日召开 国务院机构改革和职能转变纳入议题

中共中央政治局2月23日召开会议,决定今年2月26日至28日在北京召开中国共产党第十八届中央委员会第二次全体会议。

会议讨论了《国务院机构改革和职能转变方案(草案)》稿。会议认为,行政体制改革是推动上层建筑适应经济基础的必然要求。国务院机构改革和职能转变在行政体制改革中起着至关重要的作用,需要首先抓紧抓好。要根据党的十八大精神,按照建立中国特色社会主义行政体制目标,深化国务院机构改革和职能转变,坚持积极稳妥、循序渐进、成熟先行,把职能转变放在更加突出位置,继续简政放权、推进机构改革、完善制度机制、提高行政效能,加快完善社会主义市场经济体制,为全面建成小康社会提供有力保障。

会议讨论了向第十二届全国人民代表大会第一次会议推荐的国家机构领导人员建议人选和向政协第十二届全国委员会第一次会议推荐的全国政协领导人员建议人选。

会议确定将以上两个方面的

内容作为十八届二中全会的议题。会议讨论了国务院拟提请第十二届全国人民代表大会第一次会议审议的《政府工作报告》稿。

会议强调,今年是全面贯彻落实党的十八大精神的开局之年,是实施“十二五”规划承前启后的关键一年,是为全面建成小康社会奠定坚实基础的重要一年。我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期,经济社会发展具备很多有利条件和积极因素,也面临不少风险和挑战。我们要深入学习和全面贯彻落实党的十八大精神,坚持以邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观为指导,紧紧围绕主题主线,以提高经济增长质量和效益为中心,进一步深化改革开放,进一步强化创新驱动,稳中求进,开拓创新,扎实开局,全面推进社会主义经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设,实现经济持续健康发展和社会和谐稳定。会议同意国务院将《政府工作报告》稿提请第十二届全国人民代表大会第一次会议审议。(据新华社电)

## 基金增配交运金融医药食品

基金研究机构监测显示,上周基金增配交通运输、金融保险和医药食品行业。

根据万博基金经理研究中心的监测,截至2月22日,主动型股票方向基金平均仓位为82.18%,环比下降3.2个百分点,其中主动减仓2.65个百分点。仓位在90%以上的基金从此前一周的111只减少到99只。

根据德圣基金研究中心的监测,截至2月21日,偏股方向基金上周继续保持高仓位,可比主动股票基金加权平均仓位为87.61%,环比上升1.72个百分点。在大型基金公司中,前期旗下仓位偏轻的基金上周明显加仓,包

括南方、富国、华夏、易方达等。多家已处于中高仓位水平的中小基金公司上周仍选择加仓,包括交银施罗德、摩根士丹利华鑫、国海富兰克林、泰信等。

在行业配置上,万博基金经理研究中心的数据显示,基金对交通运输行业的增配力度最大,其次是金融保险、医药生物、食品饮料、综合类等。上周有82.48%的基金增配交通运输业,72.93%的基金增配金融保险业,72.62%的基金增配医药生物业,57.64%的基金增配食品饮料业,52.36%的基金增配综合类行业。基金减配力度较大的行业包括农林牧渔、传播文化、批发零售、建筑。(曹秉瑜)

## 无限接近的债券违约风险

□汇添富货币基金经理 王珏池

信用债出现实质性违约的情况还得追溯到上世纪90年代。此后,上市信用债便再也没有出现过欠债不还钱的情况了。然而,在一个没有违约的信用债市场中,出现了三种有意思的现象。

其一是劣券驱逐良券。低评级的债券收益率相对较高,而且实质上从未违约过。因此,只要不出现流动性问题,投资经理反而更愿意持有低级别的债券。长此以往,投资经理习惯了长期持有低评级债的策略。

其二,债券评级年年调整评级、年年向上调级。自2008年以来,大量债券持续发行,评级机构每年会调整发债个体的信用等级。奇怪的是,绝大多数是向上调整,开始几年还是零星的、少量的几只债券调整,后来发展到大批的、持续的调级,最终结果就是出现大量AAA债券。一些债券前几年还是AA级,在较短时间就达到了最高评级AAA。这反映了企业和评级公司的一种诉求:企业想降低融资成本,评级公司想增加自身对企业的吸引力。在没有实质违约的情况下,不能说这样的评级不合理。为了区分真正良好评级债和非良好评级债,市场上出现了超AAA、一般AAA以及伪AAA等新名词,在收益率曲线设定方面也出现了AAA+、AAA和AAA-。

最后,在国内债券投资市场上,低评级的债券质押比例较高,市场上普遍接受较低评级债券质押融资。在没有实质违约的情况下,融资人较容易说服融券人放低对债券的要求,所出现的结果就是低评级、高杠杆的流行。

在没有信用风险的时代,债券投资者是幸福的。每一次出现信用危机时,处理问题的往往是银行和地方政府。只要银行和地方政府的的身影出现,债券到期,本金和利息就会顺利到账,化险为夷。诚然,债券投资者很喜欢看到这样的现象,但在欣喜之余,我们不禁会有一丝担忧,信用风险去哪里了?从宏观角度看,个体的信用风险积聚成系统性风险的的可能性依然存在。由于经济总量巨大,系统性风险往往

在短时间会被忽视,但又是客观存在的,并且能量巨大,看看1997年的韩国和日本就知道了。东方国家习惯了家族式的和谐,平日里大家都是好孩子,遇到园子里有一、两块绊脚石,往外一扔了事,没想到日积月累,园外已垒成高墙,瞬间崩塌……

因此,从宏观的角度看,没有必要担心单个信用风险爆发的危害,反而更应关心在没有信用风险爆发的情形下,市场是有效的,很多时候能够通过无形的手对单个债券的风险进行调控。几年前曾有一只债券出现违约前兆,市场立即出现了合理的价格,评估这家企业的或有损失,一些风险承受能力强的资金低位介入。当最终事件平息后,一些低位买入的投资人的确是获利了,这就是市场经济。在经济生态圈中,我们既喜欢投资巨无霸、大象型机构,也要允许食用腐肉的秃鹫型机构的生存。

没有实质违约的信用债券市场是一个不完整的市场,从某种意义上讲不可持续。老鹰的生存技巧或许可以作为债券投资者的借鉴。从生理上讲,老鹰可以活70岁左右,但真要活那么长的寿命,它在40岁时就必须做一次十分重要的改变。

当老鹰到了“不惑之年”时,它的爪子就开始老化,无法有效地抓住猎物,而它的尖嘴变得又长又弯,几乎要碰到胸膛,它的翅膀也变得很沉重,再难展翅翱翔。这个时候,老鹰只有两种选择——一是等死,二是通过改变自己得到“再生”。“再生”必须付出的代价是要在悬崖上停留150天,不能飞翔。在这段时间,老鹰首先要用它自己的尖嘴去打岩石,直到把尖嘴击打脱落,然后等待新尖嘴长出来,接着它会用新长的尖嘴把自己的指甲一根一根地拔出来,然后等待新的指甲长出来。待指甲长出来后,再用它把羽毛一片一片拔掉。可以想像,这个过程是多么的痛苦和寂寞,但老鹰却能够坚持下来,因为它深知,有了这样的经历后,它又可以展翅翱翔。

汇添富  
投资洞察

## 外汇占款及新增信贷促流动性充裕

### 分析称货币政策尚无转紧前提

□本报记者 任晓

分析人士表示,鉴于1月外汇占款流入有望继续反弹、当月信贷投放逾万亿元,目前金融市场流动性充裕。同时,考虑到当前经济复苏的动力并不强、通胀压力尚未显现,货币政策尚不存在转紧的前提。

### 外汇占款料继续增长

去年底以来,我国外汇净流入出现反弹,市场预计今年1月外汇占款将继续增长。已公布的统计数据显示,1月贸易顺差与FDI均环比小幅下降,但出口同比增长25%。当月贸易顺差为291.47亿美元,FDI为92.7亿美元,二者之和约384亿美元,折合人民币约2400亿元。分析人士表示,再考虑其他流入资金,1月外汇占款增长

再度突破千亿元应无悬念。

国家外汇管理局此前表示,四方面原因推动资金流入国内:一是去年三季度以来,国内经济缓中企稳的信号日益显现,市场情绪由前期的过分悲观转向乐观;二是欧洲主权债务危机的机制化解决取得新进展,主要发达国家的宽松货币政策不断加码,国际投资者风险偏好改善,新兴市场再现实本回流压力;三是去年下半年国内外存贷款利率大幅下调,在人民币贬值预期逐渐消退的情况下,境内机构重启资产本币化、负债外币化的财务运作;四是我国加大稳出口的政策力度,加快QFII和RQFII的审批节奏。

此外,1月人民币贷款投放逾万亿元,也为市场带来充沛资金量。当月人民币贷款增加1.07万亿元,同比多增3340亿元。1月末,广

义货币(M2)余额99.21万亿元,同比增长15.9%,分别比上年末和上年同期高2.1个和3.5个百分点;狭义货币(M1)余额31.13万亿元,同比增长15.3%,分别比上年末和上年同期高8.8个和12.1个百分点。

### 市场利率走低

在信贷投放力度大、外汇占款或持续攀升等因素作用下,金融体系流动性充裕,这可能是上周央行开启公开市场正回购的主因。招商证券研究报告认为,央行进行正回购操作的动因很简单,就是因为市场利率偏低,低于央行合意的水平。以7天回购利率为例,春节后基本在2.7%至2.9%之间波动,低于央行7天逆回购中标利率3.35%。市场利率偏低是价格上的表现,其背后是银行较高的

超储率水平和银行间充裕的流动性,这与节后银行备付金释放和现钞回流银行体系有直接关系。

招商证券认为,根据往年经验,节前投放的现钞在节后会快速完成回流。从往年来看,节后启动正回购等回收银行间流动性的操作是很正常的现象。例如,2012年春节后的2月7日至16日,央行连续4次正回购合计回笼620亿元。

申银万国首席宏观分析师李慧勇认为,上周的正回购不足以代表货币政策的转紧。节前投放、节后回笼是正常的季节性操作。在当前资金宽松的背景下,一定规模的净回笼是有必要的。考虑到当前经济复苏的动力并不强、通胀压力尚未显现,货币政策尚不存在转紧的前提。

果未来实现铁路的政企分离,将市场化的部分剥离后成立铁路投资集团,这样铁路以公司的名义在市场上融资,将吸引更多外部资本参与到铁路融资中来。

同样,大文化部的成立,将打开传媒行业跨领域整合的政策空间,有望实现企业在影视内容、出版、有线电视运营、电视网经营等在内的多领域运营,推动国内媒体行业跨越式发展。而大农业部因政企不分导致铁路融资困难。如

有权流转,引导我国农业生产方式向现代农业转变。

应该看到,大部制改革与国企改革紧密相关。大部制改革其根本上必然带来利益的重新调整,甚至要重新“切蛋糕”,这必然引发激烈的利益保护和博弈。如果不深入推动国企改革,政府改革的利益基础和权力基础就难以真正推动,未来大部制改革的政策效果必然会大打折扣。这也意味着大部制改革将是一个循序渐进的过程。

## 楼市调控细化政策 呼之欲出

(上接A01版)

### 最快“两会”前出台

中国证券报记者获悉,有关楼市调控的细化政策可能近期出台。维持楼市调控的连续性和稳定性,是此轮政策的重要思路。因此,未来出台的细化政策,将对原有的不少条款予以强化,包括房价控制目标的制定,预售制度的实施,土地供应和开发过程的管控等。

在此基础上,政策加码的空间仍然存在。业内人士认为,此次国务院提出的五项措施,虽然力度稍显温和,但在房屋限购、房产税试点、保障房建设、差别化信贷政策等方面,都暗含加码空间。

市场人士分析,房产税试点城市将可能在今年有所“扩军”。上海易居房地产研究院副院长杨红旭认为,按照当前的准备情况,热点城市+有准备的中西部城市”或成下一批试点的城市组合。限购城市也可能有所扩大。

伟业我爱我家集团副总裁胡景晖预计,2013年调控形势比较严峻,倘若房价上涨的局面继续恶化,不排除更严厉的控制需求、刺激供应的政策出台。3月及之后各部委和北京、上海等一线城市地方政府的表态更加值得关注。

而当前房价加速上涨,也可能加速新政的出台过程。知情人士透露,部分政策细则也可能在今年“两会”前出台。

(上接A01版)从国际经验来看,经济类和社会类部门是推进大部制改革的重点领域。有媒体透露,在新一届政府将启动的大部制改革中,有望实现大文化部、大交通部以及大农业部的新格局。大文化部的改革方案是将新闻出版总署和国家广电总局并入到文化部,大交通运输部是将铁道部并入到交通运输部,而大农业部将整合农业、林业、水利部门三个维度。