

西南财经大学“十五”“211”工程建设项目

发展财务论丛书

资本市场与国有资本监管

ZI BEN SHI CHANG YU GUO YOU ZI BEN JIAN GUAN

· 郭复初 王建中 © 著



清华大学出版社

西南财经大学“十五”“211”工程建设项目

发展财务论丛书

资本市场与国有资本监管

ZI BEN SHI CHANG YU GUO YOU ZI BEN JIAN GUAN

郭复初 王建中 © 著

清华大学出版社

北京

内 容 简 介

本书大胆尝试将资本市场发展与国有资本监管直接联系起来研究,探讨如何将国有资本监管纳入资本市场,借助市场的力量解决国有资本监管中长期存在的“政资难分”、“政企难分”、内部人控制与效率不高的老问题,提出加强国有资本监管的新思路。全书共分十三章,对资本市场发展与国有资本监管的关系、新形势下资本市场面临的新问题、如何利用资本市场加强国有资本监管和如何搞好企业价值评估、为资本市场发展与国有资本监管提供定价基础资料等问题展开讨论,在理论观点和方法体系上均有创新。

本书可供从事资本市场管理与国有资本监管的广大实际工作者参考,也适合高等学校的金融、财务、财政与会计专业的本科生与研究生阅读。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

本书防伪标签采用特殊防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

资本市场与国有资本监管/郭复初,王建中著. —北京:清华大学出版社,2005.9
(发展财务论丛书)

ISBN 7-302-11396-3

I. 资… II. ①郭… ②王… III. ①资本市场-研究-中国 ②国有资产-监督管理-研究-中国 IV. ①F832.5 ②F123.7

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第079434号

出版者:清华大学出版社 地 址:北京清华大学学研大厦
<http://www.tup.com.cn> 邮 编:100084
社 总 机:010-62770175 客 户 服 务:010-62776969

组稿编辑:王 威

文稿编辑:吕小玲

封面设计:源大设计工作室

版式设计:赵丽娜

印 刷 者:三河市春园印刷有限公司

装 订 者:三河市李旗庄少明装订厂

发 行 者:新华书店总店北京发行所

开 本:160×240 印张:17.75 字数:250千字

版 次:2005年9月第1版 2005年9月第1次印刷

书 号:ISBN 7-302-11396-3/F·1267

印 数:1~4000

定 价:29.00元

编委会

总主编 郭复初

编委 (按姓氏笔画为序)

王建中	王 锋	冯 建	刘 蓉	向显湖
衣龙新	邢精平	李 力	华金秋	吴树畅
杨 丹	郑亚光	罗福凯	何加明	郭复初
彭韶兵	程宏伟	曾道荣	赵德武	

序

中国改革开放已经过了二十多个年头，现已初步建立了社会主义市场经济体制。为适应发展社会主义市场经济的需要，财务学已从计划经济时期依附于财政学的一门课程，发展到现在的能培养财务管理专业学士、硕士和博士等多层次人才的独立学科。现在需要认真研究的是这门学科的理论体系如何进一步建立健全的问题。在理论体系的构建中，目前大体有两种主张。一是主张全盘引进西方发达国家的财务理论体系与教材体系，其理由是西方市场经济发展的今天就是我国市场经济发展的明天，西方财务理论已比较成熟，相对我国而言具有先进性和超前性，将这些理论引进来已完全够用了；另一种看法则主张从中国实际出发构建自己独立的财务理论体系，其理由是中国实行的是社会主义市场经济制度，与西方的市场经济制度具有性质上的不同，西方财务理论不适合中国实际需要，不能照抄照搬。笔者的看法则介于上述两种主张之间。笔者认为，社会主义市场经济与西方国家的市场经济具有市场经济的一般共性，对于西方财务理论中符合市场经济共性的部分对中国具有普遍适用性，我们应大胆引进和吸收；另一方面，社会主义市场经济是公有制为主体，多种所有制经济共同发展的基本经济制度，与西方国家以私有制为主体的经济制度有所不同，所以，我国必须从中国国情出发，构建具有中国特色的财务理论体系。于是，在中国现在和今后相当长的一段时间内，存在中国特色财务理论体系与西方财务理论体系并存的局面，以中国特色财务理论体系为主，西方财务理论体系为辅，主辅结合，共同为发展社会主义市场经济服务。

中国特色财务理论是立足于中国作为世界上最大的发展中国家这一国情的基础上建立起来的。世界上发展中国家无论国家数和人口数上均占绝大比重。这些发展中国家在经济发展上与西方发达国家相比较，具有很大区别，例如劳动生产率普遍较低，人民生活水平较低，人口出生率和失业率高，经济发展严重不平衡以及国有经济所占比重一般比西方发达国家高等特征。立足于国情之上的中国特色财务理论具有发展中国家财务的一

般特点，研究中国特色财务理论也就具有国际意义。从这一角度讲，中国特色财务理论可称为发展财务理论。借鉴发展经济学理论，可将西方发达国家的财务理论称作西方传统财务理论，中国特色财务理论称作发展财务理论。于是，我国的财务理论体系是以发展财务理论为主，西方传统财务理论为辅的财务理论体系。本套丛书的写作目的就是力图构建发展财务理论体系，为我国财务学科发展和指导财务实践作出一定的贡献。

本套丛书由郭复初教授担任主编，初步规划由以下 14 本系列专著构成：

- | | |
|---------------|------------|
| 《发展财务学导论》 | 《企业财务制度论》 |
| 《国家经济发展财务战略》 | 《国有资本营运论》 |
| 《资本市场与国有资本监管》 | 《可持续发展财务论》 |
| 《人力资本财务论》 | 《相关利益者财务论》 |
| 《公司财务治理论》 | 《无形资产管理研究》 |
| 《资产评估理论结构研究》 | 《相机财务论》 |
| 《公司财务危机论》 | 《公司税收筹划研究》 |

这 14 本著作中，《发展财务学导论》和《企业财务制度论》是发展财务论的基础理论问题，《国家财务战略研究》、《国有资本营运论》和《资本市场与国有资本监管》是国家财务的发展理论问题，《相机财务论》和《公司财务危机论》是发展财务中的特殊理论研究问题，其余几本都是公司财务发展理论问题。私人财务理论问题在第一本著作中辟专章研究，未独立成书。从上面的内容看，本套丛书基本上是按国家财务、公司财务与私人财务这三个层次的财务主体来安排的，着重研究各层次财务主体在经济发展中的主要财务问题，具有比较密切的内在逻辑联系。这些内容只是初步探讨，不很成熟，恳请财务学界的专家学者和广大读者批评指正。

本套丛书能得以出版，首先感谢清华大学出版社的领导和编辑同志的大力支持、精心组织，没有他们的支持，我们是无法完成的。同时，这套丛书列入了西南财经大学“211 工程”第十个五年计划的重点建设项目，得到了学校领导的大力支持和项目建设经费的资助。我们在此对清华大学出版社的领导、编辑和西南财经大学的领导表示衷心的感谢！

郭复初

二〇〇四年一月于西南财经大学

前 言

综观我国学术界对资本市场与国有资本监管问题的研究，常常由不同学科的学者分开进行，著作中虽然对这两者的关系有所涉及，但总感薄弱。本书尝试将资本市场发展与国有资本监管直接联系起来研究，一方面研究进入 21 世纪后，中国资本市场的模式转变与风险防范，另一方面研究如何将国有资本监管纳入资本市场，借助市场的力量解决国有资本监管中长期存在的“政资难分”、“政企难分”、内部人控制与效率不高的老问题，提出某些加强国有资本监管的新思路。本书的写作从 2002 年就开始启动，由于中国加入 WTO、国有资产管理体制改革与金融体制改革的形势发展很快，许多新问题需作调查分析与专题研究，各章书稿几经修改，直到最近才确定下来，现结集出版。

本书是西南财经大学“十五”“211 工程”项目“发展财务论丛书”之一，得到项目经费资助出版。本书共分十三章，第一章导言，是全书的总体思路，着重探讨资本市场发展与国有资本监管的关系；第二至第五章，就新形势下中国资本市场面临的几个新问题进行研究，为国有资本监管奠定市场基础条件；第六至第十二章研究如何利用资本市场条件加强国有资本监管；第十三章研究搞好企业价值评估工作，为资本市场发展与国有资本监管提供定价基础资料。

本书的写作分工：由郭复初教授、博导担任全书领著，负责总体设计、组织写作与全书总纂，并撰写第一章和第六章部分内容；罗福凯教授、博士撰写第二章；马红军博士撰写第三章和第四章；李力博士撰写第五章；吴战箴博士撰写第六章和第七章部分内容；黄娟博士撰写第六章和第九章部分内容；王锋博士撰写第六章和第七章的部分内容；任兴文同志参加第六章写作；吴树畅副教授、博士撰写第八章与第十二章；程宏伟博士撰写第十章；郑亚光博士与饶翠华同志撰写第十一章；王建中教授、博士与李海英同志撰写第十三章。

本书的出版要感谢清华大学出版社的领导与编校同志的大力支持，特别是曾刚与王威老师为本书的出版做了大量工作，我们对他们的辛勤劳动深表谢意。在本书写作过程中，四川、山东、河北省国资委和企业界的同仁们为我们提供了资料，并对书稿中某些章的内容提出了宝贵的修改意见，我们一并表示感谢。

本书许多内容为探讨意见，不当之处请广大读者批评指正。

郭复初

二〇〇四年八月于西南财经大学

目 录

第一章 导言	1
一、中国资本市场的建立与发展	1
二、中国资本市场在国有资本监管中的作用	2
三、完善资本市场与加强国有资本监管的几个问题	5
参考文献	8
第二章 中国入世后的资本市场新模式与财务战略选择	9
一、中国入世前的资本市场及主要问题	9
二、资本市场的财务效率与模式选择原理	11
三、入世后中国优势产业的形成、企业发展与资本市场模式 的选择	13
四、中国资本市场模式的建设和发展	16
五、新资本市场模式下的公司财务规则与财务战略	20
参考文献	23
第三章 开放式基金风险的会计预警与防范	24
一、开放式基金的风险因素	24
二、开放式基金风险的会计预警系统	30
三、开放式基金风险的会计防范	34
第四章 开放式基金业绩评价	43
一、开放式基金业绩评价的两个视角	43
二、管理者的内部业绩评价	45
三、投资者的外部业绩评价	61
第五章 金融制度创新与中小企业融资	74
一、中小企业融资制度安排的特点及现状	74

二、中小企业融资难的制度性原因分析.....	76
三、加快金融创新，切实解决中小企业融资难问题.....	82
第六章 国有资产管理体制变革.....	94
一、国有资产管理体制的制度变迁.....	94
二、国有资产管理体制的组织结构：现状与展望.....	98
三、国有资产监督管理委员会的权利与职责.....	102
第七章 国有资本运营模式探索.....	111
一、国有资本运营模式的交易费用分析.....	111
二、国有资本运营模式的实证分析与比较.....	114
三、重建国有资本运营模式的路径选择.....	118
参考文献.....	121
第八章 国有资本经营预算管理.....	123
一、国有资本经营预算与财政预算的关系.....	123
二、国有资本经营预算的意义.....	124
三、国有资本经营预算的主体.....	126
四、国有资本经营预算的依据.....	126
五、国有资本经营预算的级次.....	127
六、国有资本经营预算的目的.....	128
七、国有资本经营预算体系.....	129
八、国有资本经营预算的内容.....	129
九、国有资本经营预算的格式与编制.....	131
参考文献.....	136
第九章 国有资本调控的目标与方式.....	137
一、国有资本调控的现实必要性.....	137
二、国有资本调控的目标定位.....	139
三、国有资本调控的方式.....	141
参考文献.....	147
第十章 市场体系发育与国有资本重组.....	148
一、引言.....	148

二、市场体系发育程度及其存在的问题.....	149
三、国有资本重组的交易成本分析	152
四、降低国有资本重组交易成本的路径选择.....	158
五、结束语	162
参考文献	162
第十一章 国有企业财务监督体系	164
一、建立国有企业财务监督体系的理论分析.....	164
二、国有企业财务监督体系构成	167
三、国有企业财务监督体系存在的问题.....	171
四、健全完善国有企业财务监督体系的对策.....	174
参考文献	178
第十二章 国有及国有控股公司财务治理结构	179
一、研究的背景	179
二、研究的前提与基本概念的界定	182
三、财务治理结构的一般性分析	184
四、国有及国有控股公司财务治理结构的特征与制度缺陷.....	189
五、国有及国有控股公司财务治理结构的完善.....	194
六、国有及国有控股公司财务治理结构的最新发展与评价.....	201
参考文献	203
第十三章 企业价值评估现金流量模型	205
一、企业价值评估理论文献综述	205
二、现代企业价值评估的方法体系	217
三、现金流量折现法的参数确定	235
四、企业价值评估实证研究	254
参考文献	262
附表	264

第一章 导 言

社会主义市场经济条件下，国有资本运营与监督离不开资本市场的建立与完善。因此，研究如何建设既与国际资本市场相联系，又能加强国有资本监管的中国资本市场，就具有重要的理论与实践意义。

一、中国资本市场的建立与发展

在党的十一届三中全会以前，我国实行计划经济管理体制，绝大部分社会资源通过国家计划进行统一配置，那时没有资本市场。在十一届三中全会以后，我国经济管理体制先后经历了计划经济与市场调节相结合→有计划的商品经济→社会主义市场经济体制的发展过程。为了适应社会主义市场经济的发展，在1990年12月成立了上海证券交易所，1991年7月又成立了深圳证券交易所。与此相配套，全国各大中城市纷纷建立一大批依附于上海与深圳证交所的证券公司，一个有中国特色的资本市场体系逐步建立与发展起来。2004年5月27日，经国家批准，在深圳证券交易所内设立了中小企业板块的股票交易新品种，出现了二板市场的雏形，中国资本市场又向前发展一步。

中国资本市场的产生是与20世纪90年代初期国有企业实行股份制改革直接相联系的。十一届三中全会后，中国国有企业体制改革经历了企业基金制→利润留成制→承包制→税利分流制→股份制的发展过程。20世纪80年代中期与后期，股份制企业纷纷建立，为了顺利地发行公司股票，筹集企业所需资本，除了建立股票一级市场（发行市场）外，急需建立股票二级市场（流通市场）。如果没有二级市场股票流通的配合，一级市场的股票发行将无法继续下去。所以，中国资本市场一诞生就承担着为国有企业改制和发展进行融资的使命。正如

恩格斯所说：“交易所朝着集中的方向改变分配，大大加速资本的积累，因此这是蒸汽机那样的革命的因素”。^①截至 2003 年 12 月 31 日，沪深两市开户数达 7 000 多万户，境内上市 1 287 户，市价总值 42 000 多亿元，流通股市值 13 000 多亿元，总股本 6 000 多亿元。据《中国统计年鉴》（2002 年）所提供的上市公司股票发行与配股所筹集的资本数额，截至 2001 年底，总计为 3 976.23 亿元^②，到 2003 年底，筹资额早已超过 4 000 亿元。由上述可知，中国资本市场成立十多年来，将社会闲散资金转化为资本，对支持经济发展（特别是国有经济发展）起到重大作用。

二、中国资本市场在国有资本监管中的作用

西方资本市场是在私有制为基础的条件下产生的，其基本功能为投融资，很少承担其他功能。中国资本市场是在公有制为主体、国有经济为主导的基础上产生的，其基本功能除投融资之外，还承担着其他功能。

（一）促进国有企业产权多元化的功能

在计划经济体制下，形成了国有企业产权单一的格局，所有权与经营权高度集中于政府有关部门，出现一方面行政干预严重，另一方面产权主体虚置的相悖现象，严重影响企业经营效率。为解决国有企业行政干预与产权主体虚置问题，有必要使国有企业变成产权主体多元化的现代企业。资本市场的产生，可以将企业国有资产股份化，引入私有或其他公有的个人与机构投资者，使企业产权主体多元化，解决产权主体虚置问题，为企业摆脱行政干预创造了基础条件。

（二）促使国有企业建立有效公司治理结构的功能

按照《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）的规定，

^① 马克思·恩格斯. <资本论>书信集. 北京: 北京人民出版社, 1976, 406

^② 据《中国统计年鉴》（2002 年）“19-13 股票发行筹资情况”一表整理所得. 北京: 中国统计出版社, 2002, 666

上市公司必须建立股东大会、董事会和监事会，相互间在公司所有权与经营权的各种权能上进行科学划分，形成相互制约、分工明确、权责利相统一的公司治理结构，保证公司目标的实现。产权单一的国有企业，由于股东仅国家一家，无法成立股东大会，也就无法由股东大会选举产生董事会与监事会，谈不上建立有效的公司治理结构。国有企业股份制改造后，符合上市条件的公司尽快上市，形成国家股东、法人股东（或机构股东）和个人股东共同组成的股东大会，选拔产生董事会与监事会，在产权维护与利益驱动下，逐步形成有效的公司治理结构，逐步解决国有企业内权力过于集中、少数人说了算、官僚主义严重、内部人控制的老问题，为提高国有资产经营效益奠定组织基础。

（三）促使国有资本有效营运的功能

在国有资本所有权与经营权分离后，对国有资本的营运形成所有者资本营运与经营者资本营运两个层次。所有者资本营运着眼于国有资本在不同经济区域、不同产业、不同企业之间的合理配置，以及对经营者的有效监督，并获取尽可能多的资本收益；经营者资本营运着眼于如何以较低的成本与适度的风险从所有者那里筹得资本，并在不同产品、不同技术之间进行合理配置，并对下属管理者进行有效监督，从而实现尽可能多的资本收益，使企业相关利益者满意。国有资本的所有者是国家，国家要履行所有者职能，必须单独设置国有资本监管部门进行管理。国有资本监管部门为了具体进行资本营运，还必须委托或授权资本经营公司去具体运作。^①十多年的改革实践证明，这种介于国有资本监管部门与国资企业之间的资本经营公司主要有三种形式，即由国有资本监管部门投资新组建，由原企业主管部门改建和授权经营的国有企业集团。无论采用何种形式运营，都必须形成专业化的资本运营体系，保证国有资本的保值与增值，防止重新出现按行政方式运作国有资本的情况。在资本市场的发展中，逐渐形成了一批基金管理公司或机构投资者，我们认为，国有资本营运有可能出现第四

^① 郭复初. 国家财务论. 成都: 西南财经大学出版社, 1993, 72~73

种形式，即由国有资本监管部门委托基金管理公司或投资机构对一部分国有资本进行专业化运营。基金管理公司与投资机构是资本市场发展过程中产生的，与原管理国有企业的行政部门没有“脐带”联系，由它们代理国家运营国有资本，可以真正解决“政企分开”、“政资分离”问题，这是一种国有资本有效营运的新思路。

（四）促使国有资本有效重组与优化配置的功能

按照马克思关于生产关系必须适应生产力发展水平的原理，资本的所有制结构必须与生产力发展水平相适应。社会主义市场经济条件下，中国作为世界上最大的发展中国家，生产力发展呈现多层结构，既有先进的大生产企业，也有中等发展水平和较低发展水平的中、小生产企业。国有资本作为社会化程度很高的资本，具有规模大、风险承受能力强、经济效益目标与社会责任目标相统一等特点，应当主要分布在生产力发展水平高、风险较高、关系国计民生大局与国家安全，并具有一定的经济效益的大企业，对原来分布在生产力发展水平处于中下水平的中小企业的国有资本，应作适当调整，大部分要退出，让民营资本与外商资本进入。对民营资本要求与国有资本结合的中小企业，国有资本可采用“掺沙子”的办法，留下一部分国有资本，发挥凝聚力的作用。以国有资本为支柱的国有经济在整个社会经济发展中发挥着主导作用，只能加强，不能削弱。当然，在国有资本控股的企业，也可以大胆吸收民营资本与外商资本进入，发挥各种资本的互补作用，实现共赢。笔者不赞成学术界出现的一些低估国有资本作用，主张国有资本全盘退出竞争性产品生产领域的观点，这种观点不仅不符合马克思关于生产关系适合生产力发展水平的原理，而且不利于国有资本引导力、控制力和竞争力的发挥，不利于我国在与国外大资本的竞争中维护自己的利益。国有资本要在不同经济区域、不同产业、不同企业间合理配置，做到“有进有退”，对整个国有经济进行战略性调整，当前最好的办法是将国有资本股份化，通过部分国有股的转让，实现资本所有权结构的调整与产业结构的调整。这样可以将原来单一的国有企业转变为国家控股、参股的国资企业，一部分国有资本全退的企业则变为民营企业。在这一变革中，原有的企业只发生资本所有

权转移，生产经营活动仍可正常进行，这对保持社会稳定、维护国家正常经济秩序是有利的。因此，在国有资本部分或全部退出的企业，国家有责任在资本转让时与民营企业主或外商的谈判中达成稳定经济秩序、维护职工合法权益的协议，并监督执行。笔者反对某些地方政府负责人采取“甩包袱”的做法，将国有企业“一卖了之”，不顾原有企业职工的利益的不负责行为，对某些腐败分子，趁国有资本转让之机，大肆侵吞国有资本的犯罪行为，应坚决打击，决不手软，有多少查处多少。

三、完善资本市场与加强国有资本监管的几个问题

（一）健全市场准入制度，提高上市的国有公司质量

一个国有公司的股票能被核准上市，是通过了资产评估机构的资产评估、会计师事务所的报表审计、证券公司的推荐和证交所的核准等多道“关口”，表明该公司资本势力雄厚，会计信息真实、经营绩效优秀、发展前景良好，得到股民信任。在实行公司核准上市制度后，应从根本上改变过去由政府有关部门实行限额批准制下存在的降低国有公司上市标准，片面强调为国有企业融资的不良倾向，这对利用资本市场扶优汰劣，加强国有资产监管有重要意义。但是，再好的准入制度也是要由人来贯彻执行的。全面提高核准上市有关组织的主管人员与经办人员的素质，对弄假上市有关责任人实行问责制是非常必要的。我国目前缺乏具体可行的问责制，一旦发现弄假上市问题，有关单位与个人总是相互推诿，最后不了了之。笔者认为，今后对核准国有公司上市应与非国有公司完全一视同仁，对不符合条件的公司，决不允许上市，防止这些公司将国有资产损失转嫁给广大股民。上海与深圳两个证交所是资本市场的核心，证交所的主管与经办人员，一定要廉洁奉公，认真作好核准上市工作，对不符合条件的公司，无论什么“官员”说情、打招呼、写条子一律不认，当好股民财产的保护人，对证交所内出现的个别腐败分子，应尽快清除，从重惩处；对证交所内少数工作渎职者，也应清除出去，使证交所永远保持廉洁与高效

运转。

(二) 完善中介经营机构，逐步解决国有股流通问题

目前我国上市公司股本中仍有 2/3 左右为国有股，市场流通股大约只占 1/3，2/3 左右的国有股不上市流通，只能通过场外谈判方式在企业法人之间转让。国有股上市流通是上市公司制度规范化的要求，迟早应该解决，但近几年的理论研究和国有股减持暂停的实践，反映出有些关键问题未弄清楚，所以变成一个“老、大、难”问题。笔者认为如下几个理论与实践问题应尽快解决。

1. 国有股流通的目的

国有股是国有资本的股份化形态，国有股流通是国有资本在上市公司之间的正常转移，其目的之一是追逐资本利得，这与非国有资本流通完全一样；二是配合宏观调控，从宏观上需要限制发展的某些行业部分退出，进入宏观急需发展的行业。例如，当前从规模过大的钢铁、电解铝等行业部分退出（不能全部退出），进入交通、电力、农业等行业，这一方面与非国有资本流通又不完全一样。基于此，笔者认为国有资本流通只是国有资本在资本市场上空间分布的变化，不是从资本市场退出的问题。近些年，有关部门推出的用国有股减持的钱补助社会保障基金的办法一出台，立刻遭到股民反对，股价大跌，不得不暂时叫停的教训证明违反资本运动规律的办法是行不通的。笔者一直不赞成用国有股减持的收入保财政支出的错误主张，因为这一主张是财政从资本市场“抽血”，无异于杀鸡取卵，从长远看是削弱国有经济的发展，应当从理论上加以否定。

2. 国有股流通的方式

国有股流通的方式应由市场选择，而非行政部门批准的某种方案。所谓市场选择，即某些国有股为主的上市公司，国有资本经营公司愿意卖，股民又愿意买，本着自愿互利的原则，经公司股东大会讨论批准，按照买卖双方共同接受的价格进行挂牌交易，先在现有流通股股东的范围内出售，卖不完再向社会上股民出售。国有资本经营公司应向股民公开说明国有股变现收入重新进入哪些行业，让股民放心，不会出现市场上资本的减少，以免影响市场稳定。