

## 改善国企的业绩

白安儒

2014年1月



## 作者简介

---

### 白安儒

白安儒是独立经济和金融研究公司佳富龙洲经济的中国研究主管。他自1998年以来一直在中国生活和工作。他是一位获奖的记者和分析师。在其漫长的职业生涯中,他撰写过上百篇关于中国商业、经济、政府和社会的文章。在2011年加入佳富龙洲经济之前,他是《华尔街日报》报道中国经济新闻的记者。

Cover Photo: Reuters

## 引言

中国国企业的规模和范围在世界主要经济体中是独一无二的。根据财政部的数据，中国有10万多家国企，总资产约为13万亿美元。然而，中国大型国企的商业交易和竞争手段却常常引来国外的关注和国内的诟病。外部观察人士经常鼓励中国开展大规模、系统性的民营化改革，并大幅缩减国企规模。

但是，中国的领导层始终坚信，国企应该在中国的经济结构中占据中心位置。在2013年11月举行的第十八届三中全会上，中国领导层重申，国企是具有中国特色“社会主义市场经济”的“支柱”和“基础”。<sup>1</sup>

说白了，这就意味着中国的国企会长期存在，包括113个国资委直接管辖的央企和上万个各级地方政府控制的国企。中国国内的争论焦点并不是是否应该有国企，而是应该有什么样的国企以及如何管理这些国企。

推动这一争论的因素是，中国在向市场化经济转型方面取得了较大进步，而这就意味着保持强大国有经济的愿望有时候会与其它目标发生冲突。例如，政府在1997年启动了大范围的国企改革，原因是政府官员意识到，国企债务的快速积累会给国家财政带来巨大负担。

上世纪90年代末的改革确立了两大原则，兼顾了社会主义理想和市场现实：首先，中国希望将国企打造成财务稳健、商业上成功的公司，从而不再需要

政府的直接支持。其次，领导层希望国企能够占据经济的制高点，也就是对中国国家安全具有重要意义、能够提升全球竞争力并加快自主科技创新步伐的战略性行业。

1997年至2003年期间，中国政府落实了这两个原则，推动经济效益较差的国企退出市场，从而大大改善了剩余国企的业绩。与此同时，改革还为中国的民营企业企业家创造了巨大的新机遇。

本政策备忘录认为，在2003年以后，中国对国企的政策越来越偏离这一成功的模式。2008年以来，货币政策大幅放宽，借贷标准大幅降低，再加上政府动员许多国企加入公共部门的刺激计划，环境变得更加复杂。

政府自身的数据显示，针对国企的两个主要目标实际上并没有实现：国企资产其实并没有集中到政府希望的行业，而且回报率在大幅下降。这也就是说，占据中国经济较大比重的国有部门业绩不振。

这会对经济增长带来拖累，而此时此刻的许多其它变化已经让中国经济进入了增长放缓的轨道，例如人口老龄化、住房和其它基础设施的逐渐饱和，以及发达经济体的需求疲弱等。上述问题将逼迫政策制定者重新思考针对国企的政策。

本备忘录认为，中国国企目前日益突出的问题，例如回报率下降、债务上升和缺乏战略重点等，是偏离1997年成功模

式的结果。2003年以来，中国政府不愿意让任何国企（无论是大国企还是小国企，也无论是央企还是地方国企）倒闭或易主。再加上宽松的货币政策以及国企受到政治压力需要支持短期增长，这一转变加剧了国企经理人和监管机构激励机制的扭曲。

中国政府其实有能力改善国企的财务业绩，帮助它们履行既定的使命，并提升整体经济未来的潜在增长。本政策备忘录认为，最佳解决方案就是回归1997年至2003年期间的政策走向，鼓励业绩较差的国企退出市场。本备忘录还提供了帮助中国国企重新走上正轨并履行核心使命的建议。

要让这一旧战略在新环境下发挥作用，就必须进行一系列相关的改革，包括：提高政府管理国企资产的灵活性；进一步明确国企的整体战略重点，并为目标不同的各类国企制定相应的业绩目标；创建一个清晰的程序，让业绩不佳的国企倒闭或将其股权卖给民营企业（也就是“退出”机制）；以及减少对国企投资决策的政治干预。

## 关于数据

本论文通过中国财政部公布的数据，评估了国企资产的配置以及国有资产的回报率。财政部的年鉴公布了非金融行业所有国企的财务业绩，包括央企和地方政府控制的国企。这些数据涵盖了一些基本指标，例如资产、收入和利润，并按行业进一步细分。

据我们所知，这是评估国企整体构成和业绩最全面的公开数据。大多数针对中国国企的公开讨论都集中在国资委管辖的大型央企层面，但地方政府控制的国企占据了国企总资产的半壁江山，数量也超过三分之二。

与此相似，大多数已出版的关于国企财务业绩的学术著作也仅包含工业企业的数据，而国家统计局的普查既包含国企也包含民企的数据。但是，仅关注工业企业对评估国有经济整体是不够的，原因是有些大国企属于服务业，例如交通运输、传媒和通信业。因此，除非特别指明，本备忘录讨论的国企都是指财政部数据中定义的所有金融业以外的国企。

## 国有资产的配置

中国的政策制定者对于国企应该发挥何种经济作用有着清晰的界定：即国企应该在战略性行业为整体经济带来溢出效应。

2006年，时任国资委主任的李荣融部署了当时国企的产业政策框架。国资委是中国央企的监管机构。<sup>2</sup> 李荣融认为，国有经济应对关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域保持绝对控制力，包括军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航和航运等七大行业。但实际上，中国政府还把另外两个行业也看作是“战略性”行业，只能由国企主导：即全国铁路网络的运营和香烟及烟草产品的生产。此外，李荣融还说，国有经济对基础性和支柱产业领域的重要骨干企业应保持较强控制力，包括装备制造、汽车、电子信息、建筑、钢铁、有色金属、化工、勘查设计和科技等九大行业。

虽然民企可以在上述“支柱”行业参与竞争，但潜台词以前是而且现在仍然是：强大的国企可以确保中国在全球市场保持较高的竞争地位，并承担研发以提升国内行业的整体水平。

李荣融明确指出这些战略性行业的目的不仅仅是为了捍卫目前的国企格局，而且还描绘了国企未来发展的愿景。他说国资委推动国有资产向这些重要产业集中。

这一广义目标在此后又多次被重申，包括2013年11月举行的三中全会审议文件中的下述声明：“国有资本投资运营要服务于国家战略目标，更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域。”<sup>3</sup>

这一战略性产业目录自首次公布后一直受到中国贸易伙伴的批评，原因是涉及的行业过多，缺乏明确的经济理据，阻碍了国内民营企业和国外私营企业投资这些行业。此外，政府对民企参与竞争的那些行业内的国企提供支持也存在问题：即国家在国企和民企出现监管或商业纠纷时能否扮演中立的裁判员角色。

*“国有资本投资运营要服务于国家战略目标，更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域。”*

但是，从三中全会采用的语言来判断，中国政府很清楚这一体

制带来的某些问题。虽然三中全会的60项《决定》中没有改变国企控制的战略性行业目录，但文件中提到，国企应重点提供公共服务并发展重要前瞻性战略性新兴产业，这就意味着减少与民企的直接竞争。《决定》还说，国企应当遵守公平市场竞争的原则，而非国有企业应当可以在几乎所有行业自由参与竞争。<sup>4</sup>

但是，对这一产业政策最直接的批评是，即使按照国资委设定的条件来衡量，这一政策也是失败的。实际上，财政部的数据可以用来衡量国有资产集中到战略性行业的比例。<sup>5</sup> 因此，中国国有经济的整体“资产配置”可以量化，从而可以评估国企资产是否真的集中在政府希望其流向的行业。

这一简单的计算可以得出令人惊讶的结果，而中国的政策制定者也许会为此感到担忧。实际上，国企的资产并没有集中在官方界定的“战略性”行业。随着时间的流逝，国企在这些行业的集中度反而有所下降（见表1）。

这一趋势应当促使政府重新思考国企的产业政策，原因是多年以后这一政策仍然没有达到既定的目标。

财政部的数据显示，除了军工以外的其它六个“重要行业”（电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航和航运）仅占2011年国企总资产的25%，而2001年这一比例是29%，2006年是34%。2011年是有完整数据的最近一年，而2006年是正式提出这些重要行业的一年。如果加上九个“支柱产业”和两个事实上属于战略行业的铁路和烟草，国企资产在战略行业的份额在2011年也仅为51%；2001年这一比例是57%，2006年是62%。

国企资产在战略性行业的比重下降可能并不是国企在这些行业主动减少投

资的结果。例如，有个统计上的问题是，在2010年和2011年，国企资产规模在“政府、非政府组织及其它”这一剩余范畴内快速飙升，这会压低其它行业的相对比重。虽然这一变化可能会夸大战略行业的相对下降，但并没有迹象显示国企遵循中国政策制定者的号召将资产集中到战略行业。

确实，中国国有经济目前的整体格局并非中央规划的理想状况：大约有一半的国企资产集中在非战略行业，例如餐饮、零售和低端制造业。在这些行业，国企与民企竞争越来越没有道理。这些“非战略性”国企的规模相当可观。根据财政部的数据，这一类别包括9万多个企业和37万亿人民币（6万亿美元）的资产。

在这一数据的背景下，政府还不断重申对国企的支持，认为国企在国民经济中扮演着重要的角色，这越来越让人难以理解。如果国企实际上并没有履行其使命，并投资政府指定的核心战略性行业，那政府为何还要捍卫国企的角色，说国企是投资战略行业不可或缺的力量呢？

**表1. 国企资产配置**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
重要行业*	29%	31%	30%	31%	32%	34%	36%	35%	34%	26%	25%
铁路和烟草行业	5%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
支柱产业**	23%	22%	21%	22%	21%	22%	21%	21%	21%	20%	20%
战略性行业的比重	57%	58%	56%	58%	59%	62%	62%	62%	60%	52%	51%
非战略性行业比重	43%	42%	44%	42%	41%	38%	38%	38%	40%	48%	49%

\* 电网电力、石油、邮政/电信、煤炭、民航、航运。

\*\* 装备制造、汽车、电子信息、建筑、钢铁、金属、化工、勘查设计、科技。

资料来源：财政部、作者的测算。

## 国有资产回报率

**对**政府而言,更严重的问题是自2008年以来国企财务业绩的下滑,这一趋势逆转了前些年取得的诸多成就。

1997年开始的国企改革和裁员是为了改善国企的业绩,并为中国加入WTO以后国企应对竞争加剧做准备。当时改革的需求非常迫切,原因是国企的亏损已经成为政府不可持续的财务负担,一方面要直接补贴亏损企业,另一方面要通过国有控股银行的贷款提供间接补贴。

为了防止公共财政投入亏损国企的无底洞,政府停止了直接补贴,告诉国企必须自负盈亏,并将惊人数量的国企关闭或民营化。在“抓大放小”口号的指引下,政府把重点放在了保留并强化战略性行业的大国企上,而对规模较小、业绩不佳及/或战略性不强的国企则采取关闭或民营化的策略。根据财政部的数据,国企数量从1997年的26.2万减至2003年国资委成立时的14.6万,而国企员工数量在同期从7000万减至4200万。

表2. 中国减排性能的主要指标

	人均排放量占世界平均水平 (%)	单位GDP碳强度占世界平均水平 (%)	排放量占全世界总量 (%)	在世界排放量的年增长率占比 (%)
2000	67.5	400	13.7	无数据
2001	65.9	366.7	13.7	14.0
2002	68.3	366.7	14.4	81.7
2003	81.4	400	16.6	54
2004	90.9	433.3	18.5	53.2
2005	95.7	416.7	19.5	48.8
2006	102.1	416.7	20.9	61.5
2007	108.5	383.3	21.6	52.5
2008	108.3	366.7	21.8	30.7
2009	121.3	366.7	14	-415.2
2010	124.5	350	24.7	38.0
2011	132	350	26.2	76.3
2012	140	350	27.1	65.9
2013	144	无数据	27.6	53.3

资料来源: Global Carbon Project。

这轮重组后国企财务业绩的改善是可观的，各类指标都能说明问题。例如，所有国企的资产回报率从1998年微不足道的0.2%提高至2007年最高时的5%，而股本回报率则从1998年的0.4%提高至2006年的12.4%。这些成果似乎证明了国企瘦身强体战略的正确性（见表2）。

随着国企数量减少及众多的新民企成立，国企的触角不再伸向四面八方，但其对经济的重要性却得到了加强。一个衡量国有经济相对规模的指标是国企总利润占国家年度GDP的比重，该指标从1998年的0.3%提高至2007年的6.6%。

这一上升趋势在2008年嘎然而止。全球金融危机导致国内和全球增长迅速回落。与2007年的峰值相比，国企的财务业绩指标

在2008年大幅下滑。鉴于衰退的严重性，周期性下滑是可以理解的。但真正的问题是，刚开始的周期性衰退演变为结构性衰退：自2008年以来，国企的所有财务业绩指标均一蹶不振。

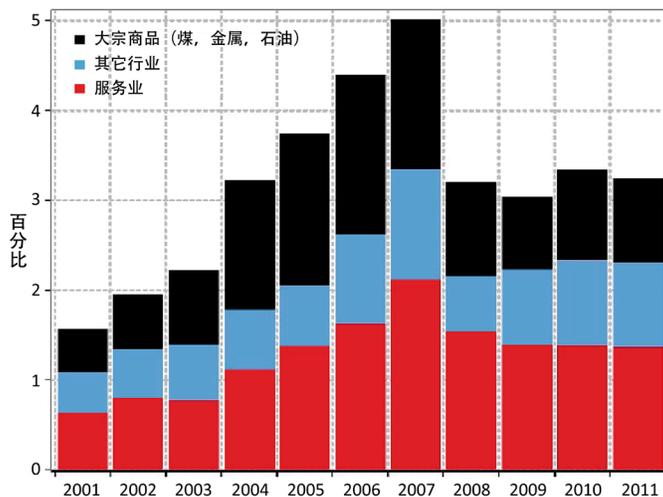
尽管国内和全球经济有所复苏，但国企的盈利能力并没有明显的好转。根据财政部的数据，2011年非金融类国企的总资产回报率仅为3.25%，而2007年的峰值是5%。其它指标，例如利润规模占

GDP的比重、收入的利润率或股本回报率都显示出同样的趋势。<sup>6</sup>

要是基础金属和石油行业自2008年以来确实受到了最严重的影响。其中，金属行业国企的资产回报率从峰值的7.5%下降至近年来的2.2%。但实际上，我们不难找出近年来处于典型的周期性金属和材料行业表现不俗的民企。<sup>7</sup>

而且，国企的业绩不佳也不局限于受大宗商品周期影响的行业。其它工业和服务业的国企回报率也低于过去的峰值。2011年国企的总资产回报率从2007年的峰值下跌了1.8个百分点，其中与大宗商品相关的行业占0.7个百分点，其它工业行业占0.4个百分点，服务业占0.7个百分点（见图1）。

图1. 国企的资产回报率按行业细分

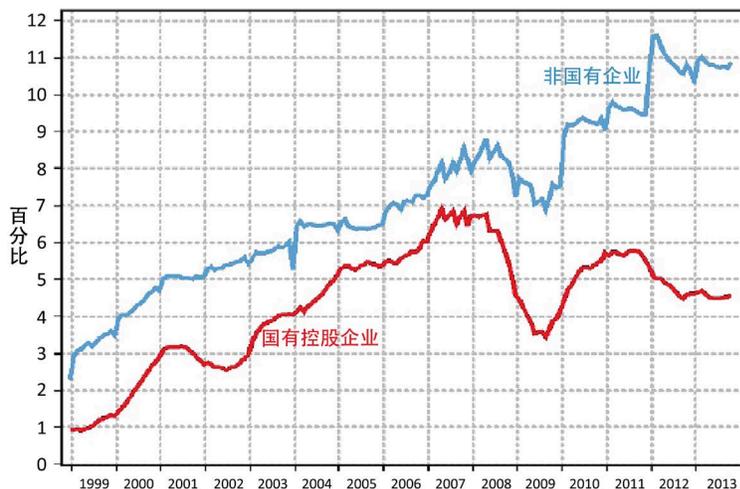


资料来源：财政部、作者的测算。

财务业绩的全面恶化趋势表明，

国企最起码在应对2008年以来中国经济增长长期放缓方面做得不够好。用国家统计局工业普查的数据来比较国有和非国有工业企业更能说明问题（见图2）。国有工业企业2007年资产回报率的峰值约为6.7%，到2009年下跌至3.6%，此后也仅回升至4.5%左右。相比而言，非国有工业企业2007年的资产回报率约为8%，2009年下跌至7%左右，此后已经收复了失地，甚至还有所提升，目前的资产回报率超过9%。

图2. 工业企业的资产回报率



资料来源: 香港环亚经济数据有限公司 (CEIC) 数据、作者的测算。

换句话说, 民企2008年后财务业绩恶化主要是周期性和短期的。相比之下, 国企业绩的恶化是结构性和长期的。一般来说, 民企应该比国企业绩更好, 原因是国企始终会面临非财务目标的压力。但是国有与非国有工业企业的业绩差距一直在加大, 目前是有数据的15年里差距最大的一年。

国企的资产回报率低有可能会带来未来的财务问题及偿债困难。根据中国人民银行的数据, 自2011年以来, 一年至三年期贷款的平均利率都在7%以上, 远高于大多数国企的资产回报率。<sup>8</sup>

## 原因：缺乏退出机制

**大**此，作为国企资产的最终出资人和担保人，中国政府面临两个问题。首先，国企资产的配置并没有向政府希望的方向流动，因此政府的政策目标并没有实现。其次，这些资产的回报率在下降，因此政府的经济目标也没有实现。

欲知如何纠正这些问题，就必须先找出深层原因。这一原因也不能简单地归结为中国经济比2003-2007年的鼎盛时期增长放缓，因为民企成功地渡过了这一转折期。造成国企资产表现欠佳及错配的原因必须从国有经济的结构和管理中去找。

本备忘录的观点是，这两个问题的深层原因是中国政府在过去10年不要求也不允许国企退出市场。

2003年开始的国企政策转变虽然当时很少听到评论，但有可能是整个国有经济管理战略和运营环境的重大转变，代表的是明确的方向性转变。

如上所述，1997年推出的国企改革战略主要关注的是削减国有经济的规模，以便剩余的企业可以改善业绩。国企的退

出不仅得到了容忍，而且还得到了政府政策的积极推动。但是，正如改革初期国企瘦身的效果在数据里得到了明显的体现，瘦身结束的时段也同样明显。2003年以后，国企数量的减少明显放缓，2007年以后几乎完全停止（见图3）。

这一趋势性变化与2003年成立国资委有着密切的联系。国资委的使命是代表政府作为非金融类央企的出资人并提升央企的业绩。国资委的主要政策变化之一就是不再允许对国企进行管理层收购。这类收购通常是不透明的，而且监管不力，因此公司的内部人士很容易操纵。这一政策是对中共中央领导“防止国有资产流失”<sup>9</sup>直接指示的回应。国有资产流失指的是以低估的价格非法将国有企业民营化。

这类交易在国企改革后期非常普遍，与俄罗斯和东欧国家快速但充满腐败的私有化过程极其相似。俄罗斯和东欧国家的私有化过程创建了一个寡头阶层。这是一个对国家政府没有忠诚度但却有极大影响力的阶层。所以，当时中国希望避免重蹈俄罗斯和东欧国家的覆辙是可以理解的。<sup>10</sup>

图3. 国企的规模



资料来源：财政部、香港环亚经济数据有限公司(CEIC)数据。

国资委的主要政策变化之一就是不再允许对国企进行管理层收购。这类收购通常是不透明的，而且监管不力，因此公司的内部人士很容易操纵。这一政策是对中共中央领导“防止国有资产流失”<sup>9</sup>直接指示的回应。国有资产流失指的是以低估的价格非法将国有企业民营化。

但是,关闭了这一可能存在腐败和问题的国企退出路径后,中国政府并没有打开新一条监管更严、问题更少的路径。结果就是不再让国企进一步民营化或关闭。因此,政策环境从上世纪90年代的“抓大放小”转变成了什么都抓而且什么都不放。

1997-2003年国企波澜起伏和动态的环境转变为2003年以后的静态环境后,对国有资产的管理产生了重要的影响。虽然国企资产的监管机构希望改变资产配置方向,但新的政策环境制约了这一能力。如果国企不能轻易地关闭或出售,则改变国企资产的配置就只能慢慢来,而且要取决于哪些行业能够有足够的增长可以创造新的投资机遇。

不能快速调整国企资产配置结构也会影响回报率,原因是资产没有从业绩较差的行业转向业绩较好的行业。由于资产的重新配置意味着出售资产或关闭企业,因此,在2003年以后的环境下基本上没有做到。这就让国企的资产回报率从2008年以后的经济增长放缓中恢复变得更加困难。

例如,很多重工业国企在中国住房市场改革后的建设热潮中赚了个盆满钵满,但随着住房市场的成熟和建筑业增长放缓,这些企业目前都挣扎在生死线上。只要这些行业在国有经济中的比重不大幅下降,国企的资产回报率就会继续低迷不振。

这些行业对国企资产回报率的影响在公司层面体现为激励机制的扭曲。一旦国企不再面临彻底破产或被民营化的威胁,财务业绩不佳的成本就不足以担忧了。早期的国企改革强调的是“硬预算约束”,也就是说,国企必须量入为出。但消除了对公司的终极惩罚就意味着预算约束的软化。如果一个企业业绩不佳,但又不能倒闭,那就会获得某种形式的政府支持,从而苟延残喘。最坏的惩罚就是强制与另一个国企合并,但这种过程通常会保留现有的管理层,员工也不会受影响。



Photo: World Bank/Curt Carnemark

实际上,这种纪律的丧失没有立刻成为问题,原因是2003年国企政策的变化正好赶上了中国GDP加速增长的时期。经济的繁荣创造了许多新的投资机会,尤其是在完全开放的房地产市场。这就意味着即使是管理不

善的企业也能从销售上升中获益。但是,2008年泡沫破灭后,中国和全球的经济环境急转直下。国企开始从政府那里收到不同的信号,使管理问题变得更加严重。1997年以后的国企政策强调的是尽可能让其像正常的商业公司那样运营,但2008年以后,国企响应政府号召把重点放在支持国家经济而不是关注利润上。

确实,在全球金融危机以后,无论是2009年支撑中国增长的大规模公共设施建设还是2012年实施基础设施推动的小型刺激计划,与地方政府相

关的国企都发挥了最大的作用。很多这类国企都是专门为了这个目的成立的，被称为“地方政府融资平台”，但现有的国企也加入了建设大潮。由于国企的借贷和支出是与中央政府预算分开的，这就意味着刺激计划的支出没有计算在官方的债务和赤字数据中，但其规模是巨大的。

根据国际货币基金组织的估算，如果把地方政府所属的国企借贷和支纳入预算，中国2009年的财政赤字约占GDP的15%，2012年占10%。<sup>11</sup> 财政部正式公布的预算赤字2009年约占GDP的2.8%，2012年占1.5%。两相对比，就大概能够算出国企在那几年的投资支出规模。

国企承担这些公共投资项目的压力与2003年以后政策环境中硬约束的丧失交相辉映。由于国企知道即使这些项目最终证明是糟糕的，他们也不会受到真正的惩罚，所以就没有动力去创造应得的回报。

近期许多国企的投资都集中在基础设施项目上，而这类项目的特点就是财务回报率低而且投资回收期长。但在实践中很难区分财务回报率确实很低的项目和需要10年才能产生财务回报率的项目。因此，2008年以后国企资产回报率下降确实与国企被迫投资了许多回报率低的项目有关。而国企也默认了这种压力，原因是2003年以后的政府政策表明，这样做并没有破产的危险。

## 前进的道路

**大**此，中国国企当前面临的问题在很大程度上是2003年前后政策变化没有预料到的副作用。鉴于已经取得的成果以及对民营化过于激进产生的政治后果的担忧，同时终止民营化及削减国有经济规模的决定在当时是可以理解的。但是，由于官方不愿意让国企退出市场，其结果就是放松了国企经营的市场纪律。

同时，这样做的结果是，政府在改变国有经济“资产配置”方面没有太多灵活性，原因是政府不能出售非战略性行业的现有资产。事实证明，硬预算约束的丧失、宽松的货币政策，再加上2008年全球金融危机后国企刺激短期投资的政治压力形成了一剂毒药。其结果就是，许多国企的资产并不能产生高回报，而且债务负担越来越重。

中国如何改变这种不健康的趋势呢？第一步是简单回归15年前国企改革的原则：国企有责任不成为国家的财务负担，因此需要达到公司业绩的基本标准。2013年似乎已经向着这个方向迈出了一步，即政府把更多的注意力放在了业绩欠佳的国企和失败的投资问题上。

在2013年10月的一次讲话中，国资委副主任黄淑和使用了较为严厉的言辞：“坚

决清理处置低效无效资产，止住出血点。从严从紧监管国有企业投资，严控非主业、产能过剩以及超过财务承受能力的投资。”<sup>12</sup>

这样的威胁若要具有可信度和震慑力，就必须惩罚业绩不达标的企业。因此，政府应当恢复对业绩最差的国

表3. 央企与地方国企的财务业绩比较

	资产回报率		利润率	
	央企	地方国企	央企	地方国企
2001	2.9%	0.6%	6.3%	1.4%
2002	3.3%	0.8%	6.9%	2.0%
2003	3.6%	1.1%	6.7%	2.6%
2004	5.2%	1.4%	8.5%	3.2%
2005	6.0%	1.7%	9.2%	3.6%
2006	6.2%	2.2%	9.5%	4.8%
2007	6.4%	3.1%	10.5%	6.7%
2008	3.8%	2.2%	6.7%	5.0%
2009	3.5%	2.3%	8.2%	7.4%
2010	4.1%	2.5%	7.4%	6.5%
2011	4.0%	2.5%	6.8%	6.3%
2012	3.7%	2.4%	5.8%	5.4%

资料来源：财政部、CEIC数据、作者的测算。

企实行关闭和退出市场的有效威胁。在这方面，中共六中全会的60条《决定》呼吁基于“适者生存”的原则建立“市场退出机制”的表述是一个积极的进展。然而，尽管《决定》讨论了破产程序，但并没有具体提到国企的退出。<sup>13</sup>

中共六中全会的《决定》强调“混合所有制”来提升国企的业绩也值得关注：《决定》呼吁为国企引入更多的非国有股东，提升更关注财务业绩的投资者（例如国家社保基金）的作

用。正如国资委副主任黄淑和事后解释的那样，这意味着政府会允许民营投资者收购战略地位不那么重要的部分国企。<sup>14</sup>

为了在这一基础上推进国企改革，中国政府应当建立程序，让业绩持续不佳的国企有序地倒闭，并将剩余的资产以透明的方式进行处置。中国政府还应积极促成一些并购交易，以展示

民营投资者可以有效控股部分国企的原则。

这种并购交易在地方政府持有和管理的国企层面最容易操作。地方国企的财务业绩通常比央企差很多,可以成为关闭或民营化目标的大多数规模较小的非战略性企业也都是地方国企。国资委直接管理的113家大型国企通常都有其存在的战略理由,而且历史财务业绩也相对较好(见表3)。

由于刺激计划的支出,地方政府自2009年以来也积累了大量资产负债表外的债务,如果不寻求中央政府的救助,偿还这些债务的压力较大。在这种情况下,通过出售国有资产来获得现金可成为越来越有吸引力的选择。

中央政府可以发挥重要的作用,鼓励地方政府尝试不同的

策略来管理和处置其管辖的国企。如何避免政府在2003年遇到的实际问题(即由公司内部人士主导的民营化泛滥)再次上演是一个巨大的挑战。因此,不能完全交给地方政府来设计标准的法律和政治程序,以关闭或出售业绩不好的国企。

中国新一轮国企改革成功的关键是政府必须清晰地阐述改革目标。中国为国企设定的目标之间还存在尚未解决的矛盾:国企既要投资战略行业以支持国民经济并在未来获得回报,又要按正常的商业化企业去运营。

但是,如果那些战略行业可以产生高利润,那么民企应该早就进去投资了。因此,如果国企要像风险投资公司那样去开辟新前沿,那么政府就必须容忍一定程度的亏损。说到底,国企不太可能同时实现这两个目标。更确切地说,单个国企不太可能同时实现这两个目标。

为国企设定目标应当考虑到中国的现实。国企有不同的类型,发挥着不同的职能:有的实质上是公用事业公司,例如经营公共基础设施(电厂、收费公路等)的公司;有的是受监管的寡头公司,只在天然门槛很高的行业里相互竞争,例如电信和航空公司;还有的是在消费品市场与国内民企和外企竞争的公司,例如汽车制造公司。中国不需要国企用同样的方式涉足所有这些市场并期待它们达到相同的标准,而应该对不同的国企区别对待。



Photo: World Bank/Curt Carnemark

本备忘录的数据显示,即便按照政府自身采用的标准来衡量,也并不是所有或大多数国企都有战略经济职能。所以,中国政府不应当坚持所有的国企都有同样的价值,也就是说,不是所有的国企在市场力量面前都应该受到同样的保护。相反,中国政府应该对国企进行由上至下的全面评估,明确指出每一个国企应该追求的经济目标和非经济目标。

虽然本政策备忘录使用年度财务业绩作为评估国企业绩的指标,但这一指标显然并不适用于所有国企,尤其是

那些承担长期投资项目的国企。解决这一问题的正确方法之一不是忽视财务指标,而是在评估和明确不同国企的目标后,设计更好的指标。

这样的评估有助于弄清哪些国企需要更努力地提高利润,哪些国企需要给

予一定的宽容,哪些国企完全没有战略意义。这一设定目标的过程可以创造政治空间和经济理由,为允许那些不能实现目标的国企退出市场铺平道路。对整个国企板块和单个国企设定明确的目标,有助于占中国经济较大份额的国企提升业绩。

## 尾注

---

<sup>1</sup> 参见2013年11月三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革的若干重大问题的决定》第二部分, [http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content\\_2528179.htm](http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content_2528179.htm)。

<sup>2</sup> 李荣融的讲话参见《国资委: 国有经济应保持对七个行业的绝对控制力》, [http://www.gov.cn/ztl/2006-12/18/content\\_472256.htm](http://www.gov.cn/ztl/2006-12/18/content_472256.htm)。本政策备忘录将李荣融对战略性行业的定义视为整个国有经济(包括中央和地方)的广义政治目标, 而不仅仅是针对国资委管辖企业的狭义指令。

<sup>3</sup> 参见三中全会《决定》第六条。

<sup>4</sup> 参见三中全会《决定》第五、六、八和九条。

<sup>5</sup> 这就要求将李荣融在2006年提到的行业与财政部数据中使用的具体行业一一对应。在大多数情况下, 对应很明显, 但有几个地方李荣融采用的表述不能完全对上财政部使用的类别。例如, 军工列在重要行业之首, 但财政部的数据并没有细分。另外, 财政部将邮政和电信视作一个行业, 但技术上仅有电信被列为战略性行业。

<sup>6</sup> 本备忘录使用的基本的绩效指标来自于对公开数据的简单计算。但是基本的趋势在更精确的数据分析中也有显示。详情可以参考经合组织对国有和非国有企业全要素生产率的计算。该结果同样表明了国有企业的全要素生产率在1997年改革后有快速提升, 但是在2007年以后增长缓慢。参见 *OECD Economic Surveys: China 2013*, pp. 39-41.

<sup>7</sup> 参见《一家中国铝业公司在美国市场的学习过程》, 保尔森中心投资文摘(案例研究系列), 保尔森中心, 2013年11月。

<sup>8</sup> 央行的季度货币政策报告里会公布平均贷款利率数据; 截至本文截稿时最新的数据可以查询 <http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2013/20131105161226267809782/20131105161226267809782.html>。

<sup>9</sup> 参见2003年三中全会文件第七段 [http://news.xinhuanet.com/zhengfu/2003-10/22/content\\_1136008.htm](http://news.xinhuanet.com/zhengfu/2003-10/22/content_1136008.htm)。

<sup>10</sup> 对国有企业政策在2003年后的变化的综述, 特别是关于相关变化与其他领域的政策变化, 参见 Barry Naughton, "China's Economic Policy Today: The New State Activism," *Eurasian Geography and Economics*, 2011, 52, No. 3, pp. 313-329.

<sup>11</sup> See "People's Republic of China: 2013 Article IV Consultation," IMF Country Report No. 13/211, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13211.pdf>.

<sup>12</sup> 参见2013年10月20日《全面深化政策法规和指导监督工作, 为国资国企改革提供坚强保障》  
<http://www.sasac.gov.cn/n1180/n1566/n11183/n11199/15560096.html>。

<sup>13</sup> 参见三中全会《决定》第七条。

<sup>14</sup> 在公开讲话中, 黄淑和提议将国企分为四类, 以明确哪些国企是民营投资者可以参股或控股的: “第一类, 对于少数与国家安全相关的国有企业和国有控股企业, 国家必须全资控股。第二类, 对于与国有经济命脉相关、主要行业及重要领域的国企, 国家必须保持绝对控股。第三类, 对于支柱行业和高科技领域的重要国企, 国家可以保持相对控股。第四类, 对于那些无需国有资本控股、可由社会资金参股的国企, 国家可以持有少数股份或完全退出”。参见其2013年12月19日讲话的文字稿 [http://www.china.com.cn/zhibo/2013-12/19/content\\_30923263.htm?show=t](http://www.china.com.cn/zhibo/2013-12/19/content_30923263.htm?show=t)。

## 保尔森基金会《政策备忘录》简介

---

保尔森基金会《政策备忘录》收录的是内容详实、风格简洁的短文。每一期备忘录均由相关领域专家执笔，探讨的是与保尔森基金会工作目标相关的某一特定领域中的公共政策挑战。

保尔森基金会《政策备忘录》提供对政策挑战的背景介绍与分析，但是更重要的是为政府、企业和其他能够促成切实且积极的政策改变的对象提供现实、具体和可行的应对方案。

保尔森基金会《政策备忘录》的内容为作者个人观点。

## 保尔森基金会简介

---

保尔森基金会是由美国前任财政部长、高盛集团前董事长兼首席执行官亨利·M·保尔森先生于2011年创立设于芝加哥大学的一所独立的、非党派机构，其宗旨为促进全球经济的可持续发展与环境的保护。基金会恪守的理念是只要世界的主要国家能够通过优势互补开展合作，那么全球最紧迫的经济和环境挑战便可迎刃而解。

有鉴于此，保尔森基金会初期工作主要针对世界上最大的两大经济体、能源消费大国和碳排放大国，即美国和中国。如果中美两国能够相向而行，许多重大的经济和环境挑战便可通过更有效及更高效的方式得以解决。

### 我们的目标

具体而言，保尔森基金会的国际合作项目旨在实现以下三大目标：

- 促进能够创造就业的经济活动，包括中国对美投资；
- 支持城镇化发展，包括促进环保政策的优化；
- 培养在国际关注问题上的负责任的行政部门领导力与最佳商业实践。

### 我们的项目

保尔森基金会的项目旨在促进政府政策制定者、公司高管以及国际知名经济、商业、能源和环境的专家开展合作。我们既是智库也是“行动库”。我们促成现实世界经验的分享与务实解决方案的实施。

保尔森基金会的项目与倡议主要针对五大领域：可持续城镇化、跨境投资、行政部门领导力与创业精神、环境保护、政策外展与经济研究。基金会还为芝加哥大学的在校生提供实习机会，并与芝大合作，为来自世界各地的杰出的学者提供思想传播的平台。

© The Paulson Institute  
All Rights Reserved

5711 South Woodlawn Avenue  
Chicago, IL 60637  
[paulsoninstitute.org](http://paulsoninstitute.org)