中国宏观经济分析与预测

2017年第一季度（总第41期）

新时期新国企的新改革思路

主办单位：
中国人民大学国家发展与战略研究院
中国人民大学经济学院
中国诚信信用管理股份有限公司

二〇一七年三月

目　录

主报告：新时期新国企的新改革思路
——国有企业分类改革的逻辑、路径与实施 ……1
分报告 1：中国国有企业的发展现状与贡献分布：分行业类型的考察……59
分报告 2：国企改革历程中的新名词和新动力
——基于对国企改革文件的文本分析……83
分报告 3：我国国民经济行业特征分析……99
分报告 4：国有企业分类改革的理论逻辑……119
分报告 5：国企分类改革的效率依据……125
分报告 6：中国创新链“国进民进”新格局的形成、障碍与突破路径……147
分报告 7：产业政策视角下的国有企业分类改革与政策调整……169
分报告 8：供给侧结构性改革和国有企业行业分布再调整……189
分报告 9：国企资源配置机制的变化趋势……203
分报告 10：国有企业产能利用率明显偏低：来自企业数据的观察……225
分报告 11：国有企业的债务问题研究……249
分报告 12：国有企业债务、去杠杆与国有企业改革
——当前我国国有企业改革的进展与经验总结……281
分报告 13：分类改革下的国企高管薪酬激励……317
分报告 14：国有企业在对外战略和海外经营中的作用和问题……339
分报告 15：中国国有企业对外直接投资：风险与对策……357
分报告 16：没有完成时的改革：日本国企的过去、现在和未来……405

报告总负责人：

杨瑞龙　毛振华　刘元春

报告执笔人：

主报告：杨瑞龙　周业安　闫　衍　聂辉华

分报告一：刘瑞明

分报告二：聂辉华 时　英　阮　睿

分报告三：林　晨

分报告四：杨瑞龙

分报告五：孙文凯　王家欣

分报告六：张　杰

分报告七：刘小鲁

分报告八：于　泽

分报告九：丁守海　时文东　丁　洋

分报告十：尹　恒

分报告十一：周业安　余晨阳　杨小静　全　婷

分报告十二：张英杰　杨小静　张馨予　种传奇

分报告十三：杨继东

分报告十四：罗来军

分报告十五：王孝松　武　晓

分报告十六：程　华　张冬洋

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

主报告

新时期新国企的新改革思路
——国有企业分类改革的逻辑、路径与实施

内容提要

国有企业经过38年的改革，在效率改善方面所取得的成绩有目共睹，但对于下一步的改革方向与路径的选择还存在诸多争议，尤其是对于国有企业这样一个背负国家政策性负担和社会负担的多目标微观主体而言，其企业的性质、目标究竟是什么，如何评价其在整个国民经济中的地位一直缺乏客观有效的共识性指标。本报告认为，社会主义市场经济体制作为我国的改革目标，社会主义作为其基本制度决定了必须要坚持公有制的主体地位，中国作为转型中的发展中大国，必须要做大做强做优一批国有企业，而要更好发挥市场机制中资源配置中起决定性作用就必须大力发展民营经济与改革国有企业。因此，国有经济与民营经济不应是相互排斥的，而是可以共荣共进的，关键是确认它们在各自适宜发展的领域发挥作用。本报告认为，在国有制的框架内探索国有企业走向市场的改革思路在逻辑上是有问题的，因为在国有制的框架内难以解决政企分开与所有权的可转让性这两大难题，这是承包制、股份制等都难以根除国有企业传统弊端的重要原因。因此，事实

上并无必要对所有的国有企业都进行市场化改造，而是可以从产品性质及行业特性两个维度来客观制定功能导向的分类方法，以此来对不同类型的国有企业选择不同的改革模式，即提供公共产品的国有企业宜选择国有国营模式；垄断性国有企业宜选择国有国控模式；竞争性国有企业一部分宜进行产权多元化的股份制改造，一部分宜实行民营化。同时，需要根据创新链的不同环节来界定国企存在的范围，构建在实施创新驱动发展战略中的“国”“民”共进的协调合作框架。在分类改革原则下推进国有企业的混合所有制改革，在公共产品领域推进“长期导向”下的混合，在自然垄断领域推进“控制权导向”下的混合，在竞争性领域推进“流动性导向”下的混合。国企分类改革要求改革国有资产管理体制，在公共产品领域，国资委对国有企业履行管企业与管资产并重的职能，以管企业为主；在自然垄断领域，国资委对国有企业履行管资产与管资本并重的职能，以管资本为主；在竞争性领域，国资委对国有企业履行管资本的职能。在利益相关者合作逻辑下，分类分层推进国有企业治理结构的创新。在公共产品领域，对国有国营的企业构建内部人决策与外部人监督有机结合的治理结构；在自然垄断领域，对国有国控的企业构建董事会共同治理、监事会共同监督、外部相机治理有机结合的治理结构；在竞争性领域，构建共同治理与相机治理相结合的治理结构。在分类推进治理结构创新的基础上，分类构建国有企业经营者的激励机制。在公共产品领域，对国有企业领导人的职务晋升激励与薪酬激励相结合，以职务晋升激励为主；在自然垄断领域，对国有企业经营者中的中管（中组部任命）高管以职务晋升激励为主，薪酬激励为辅，对于国资委与地方政府任命的高管兼顾职务晋升激励与薪酬激励，对于市场招聘的职业经理人采用市场化的薪酬激励；在竞争性领域，对国企经营者主要采用市场化薪酬激励。

一、国有企业的改革进程及效率评估

作为传统计划经济体制的微观基础，我国建国后构建了国有国营的经营体制，国营企业制度的软预算约束、产权不清、激励不足、体制僵化等特征是导致效率低下、国民经济长期停滞不前的重要原因。因此，我国自开启了市场化改革以来，国有企业改革就一直成为经济体制改革的关键性环节。如果将这三十八年的国有企业改革进程进行大体的梳理，其主要阶段可以概括如图 1。

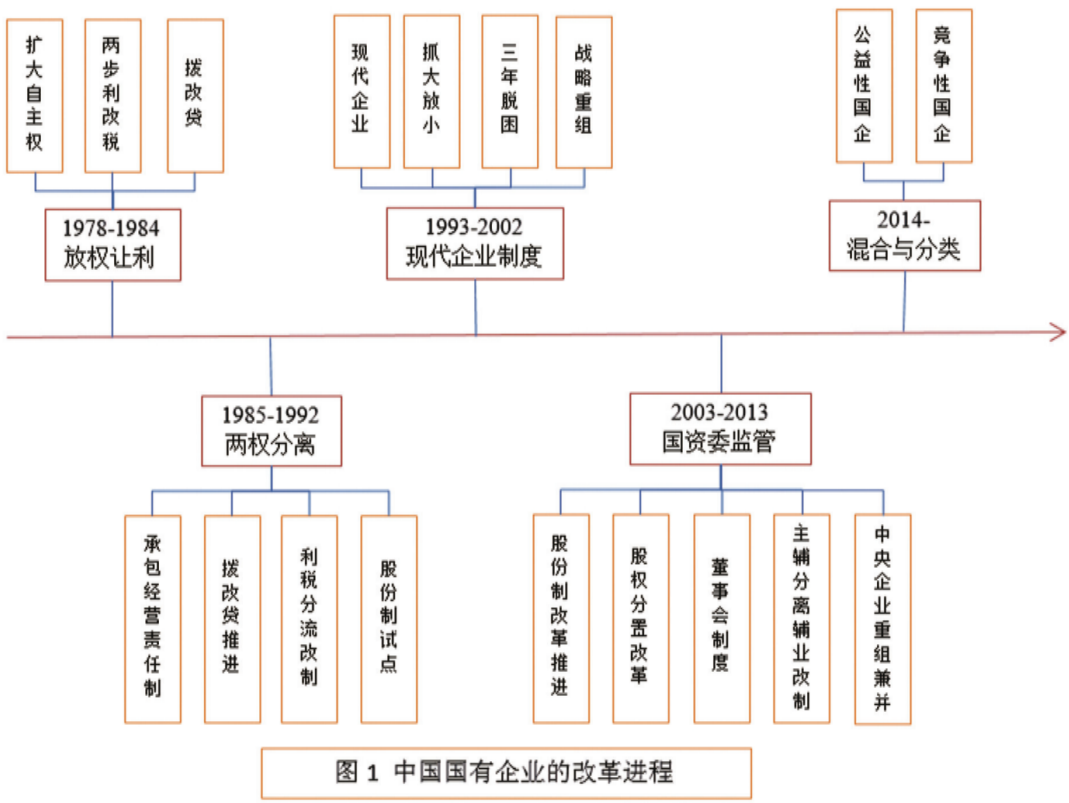


图 1　中国国有企业的改革进程

1、放权让利阶段(1978－1984)

改革开放以后，我们认识到只有赋予企业的一定自主权才能充分发挥其积极性，同时避免由软预算约束引发的财政兜底状况，国家开始逐步向国有企业放权让利。这一时期的放权让利主要体现在“扩大经营自主权”方面。国家从“收”和“支”

两个方面采取了“两步利改税”和“拨改贷”的改革。从“收入”的角度，国家以“利改税”为主对国家与国营企业的关系进行了调整。从“支出”的角度，国家进行了“拨改贷”。“拨改贷”就是将原来实行的列入国家预算由国家直接无偿拨款的基本建设投资，除无偿还能力的项目外，改为由中国人民建设银行贷款解决。

2、**两权分离阶段**(1985－1992)

“扩大国营企业经营自主权”的改革依然是在国家直管直营的体制下运行，而所有权与经营权的“两权分离”使国有企业可以不再局限于由政府直接经营，而是实现由“国营”向“国有”的转变，让企业成为“独立经营、自负盈亏”的主体。这一时期改革措施主要是围绕“厂长(经理)责任制”、“承包经营责任制”、“租赁经营”等形式展开，同时，在少数具有良好条件的大中型企业中，试点展开股份制改造和企业集团化改革。

3、**现代企业制度与市场经济构建阶段**(1993－2002)

1992 年 10 月，中共十四大提出“我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制”，国有企业的改革方向是建立适应市场经济和社会化大生产要求的现代企业制度，这一现代企业制度的具体内涵被确定为“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”。针对国有企业亏损面扩大，于上世纪 90 年代末在构建“现代企业制度”的同时，同时展开了“抓大放小”和“战略性重组”改革，实现“三年脱困”计划，中央推出了包括兼并重组、主辅分离等在内的一系列政策措施，尤其是，成立了四家专门的金融资产管理公司对部分符合条件的重点困难企业实施“债转股”改革。

4、**国资委监管下的深化改革和制度完善阶段**(2003－2013)

针对国企股份制改造中出现的内部人控制、国有资产流失、国有企业转制过程不透明、对企业员工补偿不到位等等问题，为了进一步实现对于国有资产的监督和管理，确保国有资产的保值增值，2003 年，国家专门成立了国有资产监督与管理委员会(简称“国资委”)。此后的十多年里，在国资委的领导下，国企改革基本延续了“抓大放小”和“战略性重组”的改革思路，并且在现代企业制度方面展开了实质性的推进。第一，进一步推进股份制改革。第二，着力推进股权分置改革。第三，规范企业治理结构，构建完善的董事会制度。第四，进一步实现主辅分离、辅业改制。第五，继续实施政策性关闭破产。

5、分类改革深化阶段(2014 至今)

2015 年 8 月,《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》中明确指出,“根据国有资本的战略定位和发展目标,结合不同国有企业在经济社会发展中的作用、现状和发展需要,将国有企业分为商业类和公益类。通过界定功能、划分类别,实行分类改革、分类发展、分类监管、分类定责、分类考核,提高改革的针对性、监管的有效性、考核评价的科学性,推动国有企业同市场经济深入融合,促进国有企业经济效益和社会效益有机统一。”

经过 30 多年的改革,国有企业发生了比较大的变化:

1、国有企业数量先降后升,2008 年经济危机后逆势增长

从数据来看,国有企业自进入新世纪以来,首先呈现出总体下降的趋势。但是在 2008 年全球经济危机的冲击下,开始出现逆势的增长。这说明,当前国有企业的确扮演了一定的特殊功能,仍然是国家应对经济危机、执行刺激政策的主要经济调节工具。

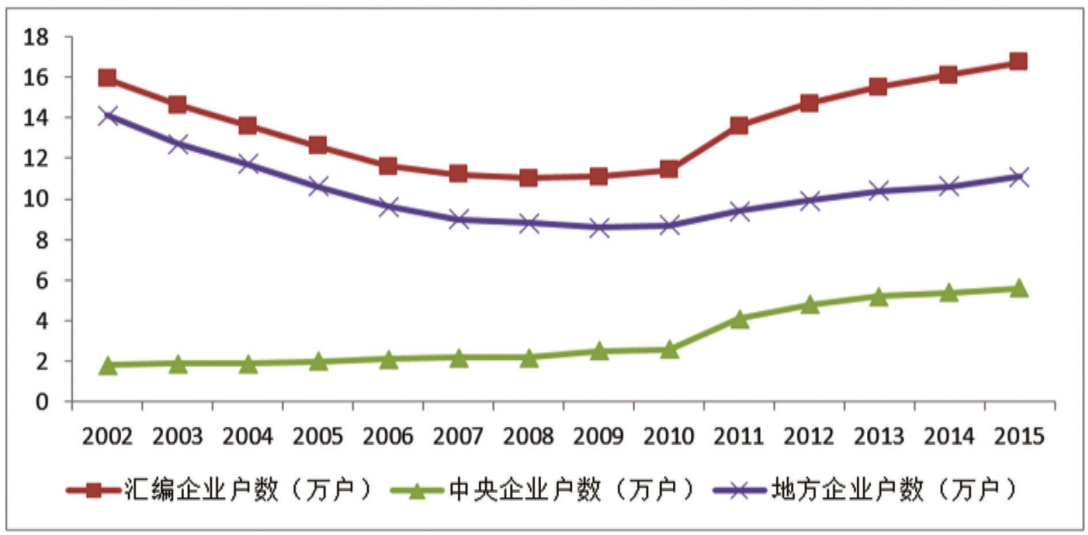


图 2　全国国有企业的数量(2002—2015)

2、国有企业的资产数额持续上升,08 年金融危机后加速上升

国有企业的资产自新世纪以来也呈现不断的上升的趋势,在 2008 年之后,全国国有企业的资产额度加速上升,2015 年间全国国有企业的资产总额、净资产总额和国有资产总额分别是 2008 年各指标的 3.38、2.9 和 2.8 倍。

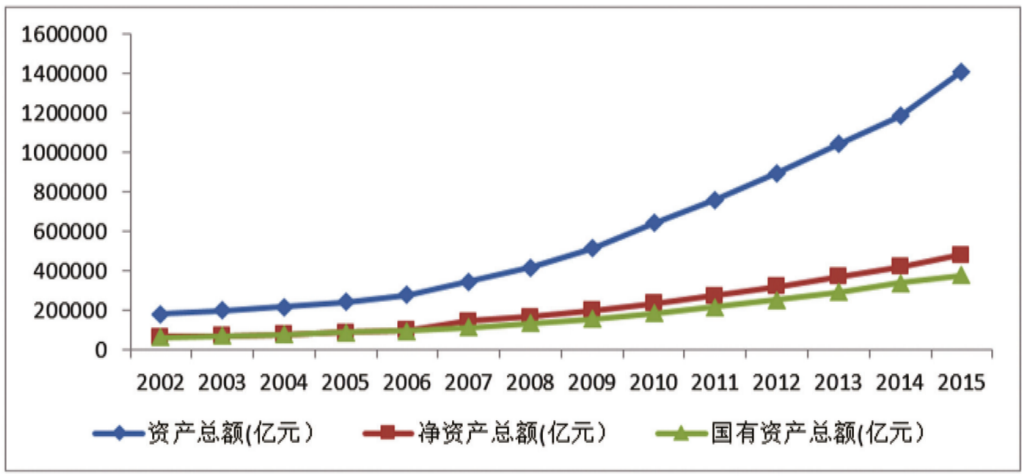


图 3　全国国有企业的资产情况

3、国有企业的盈利情况呈现出两极分化，08 年后极化效应更趋严重

从总体情况来看，全国国有企业的盈利状况在进入新世纪之后呈现持续向好的局面，但是，如果从国有企业的亏损和盈利状况来看，则呈现出两极分化、喜忧参半的局面。一方面，盈利企业的盈利额在持续上升，另一方面，亏损企业的亏损额也是在持续上升，而且盈利企业盈利额和亏损企业亏损额的“喇叭口”在 2010 年之后不断扩大。其原因是处于下游的产品市场民营企业有较强竞争力，下游市场的国有企业竞争力变弱，企业亏损严重，亏损额度逐渐加大。但是，在资本、金融、石油、电力、电信等一部分上游市场领域，国有企业维持了垄断能力，利润增长明显。

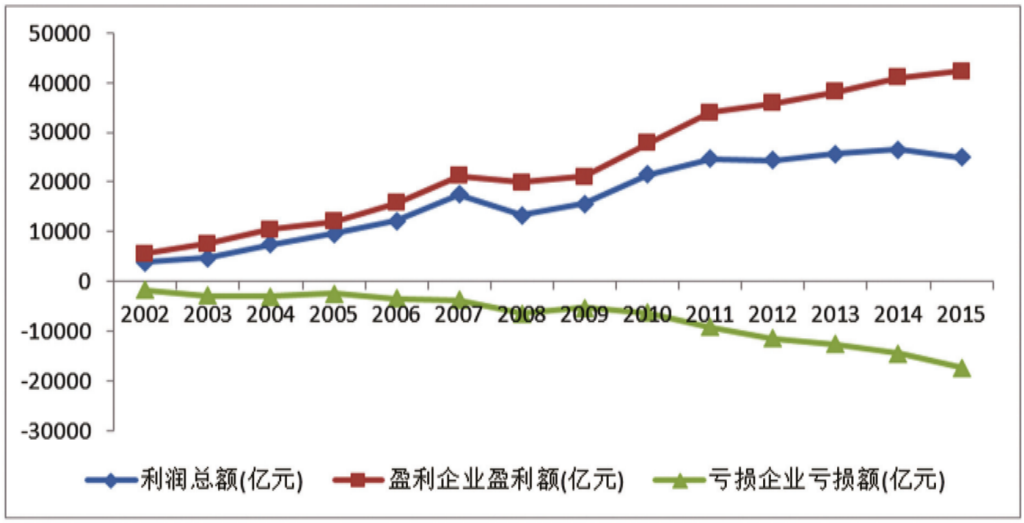


图 4　全国国有企业的盈利、亏损情况

4、国有企业的微观效率指标呈现出逆转趋势，值得警惕

国有企业的微观效率有许多的度量指标，本报告结合《中国财政统计年鉴》中的数据，主要是从国有企业盈利面、总资产回报率、净资产回报率、销售利润率和已获利息倍数等指标，来观测国有企业的微观效率指标变化。

第一，从盈利面来看，呈现出先上升后下降的趋势。在 2010 年之前，盈利企业占全国国有企业的比重在一直上升。但是，从 2010 年开始，盈利面持续下滑。

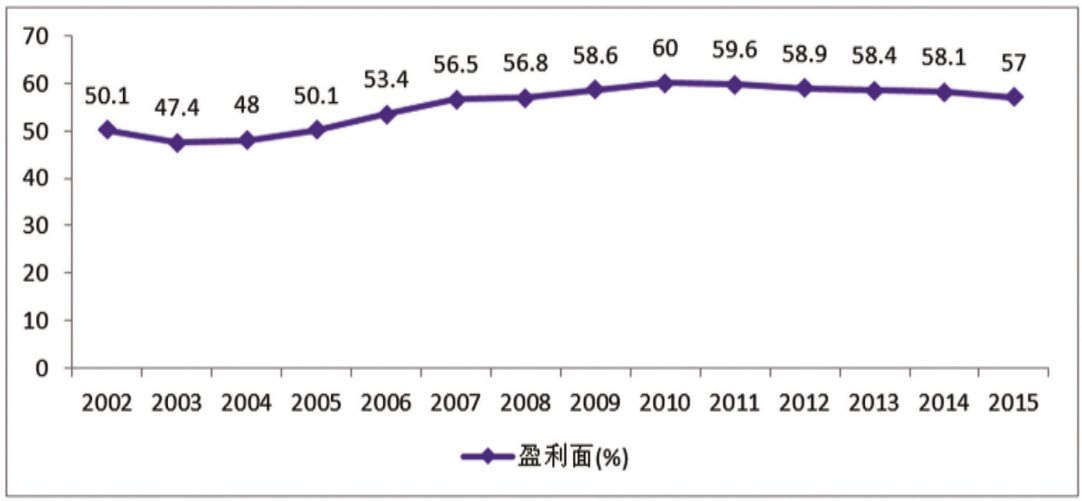


图 5　全国国有企业的盈利情况

第二，从回报率和利润率来看，也呈现出先上升后下降的态势。从图 6 可以看出，全国国有企业的总资产回报率、净资产回报率、销售利润率[①]在 2008 年之前的都呈现着显著快速的上升态势。但是，在 2008 年的金融危机冲击下，国有企业的回报率指标迅速下滑。

① 总资产报酬率＝（利润总额＋利息支出）/平均总资产 × 100%；净资产回报率＝净利润/平均净资产 × 100%；销售利润率＝利润总额/销售收入。

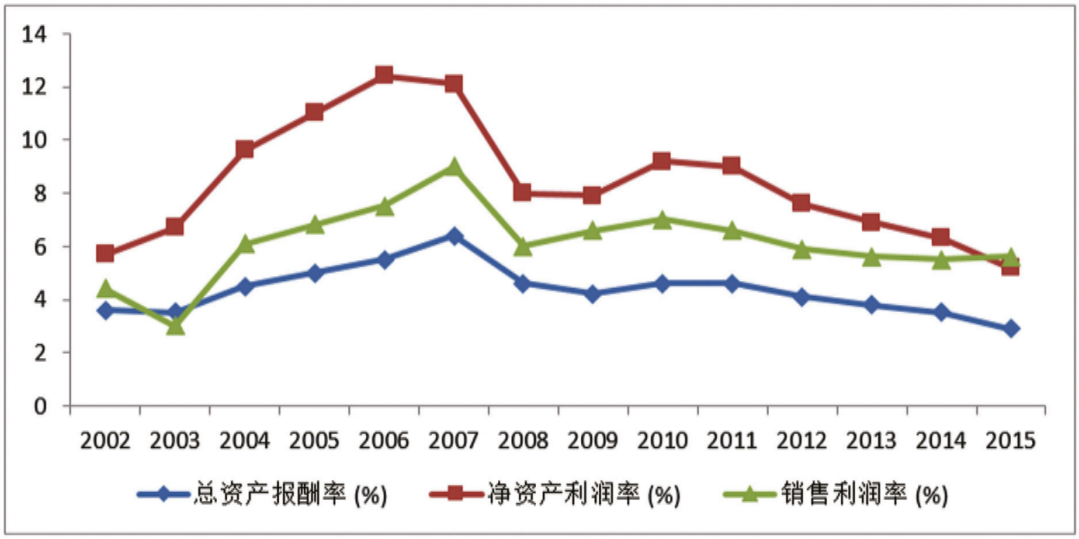


图 6　全国国有企业的资产回报率、利润率情况

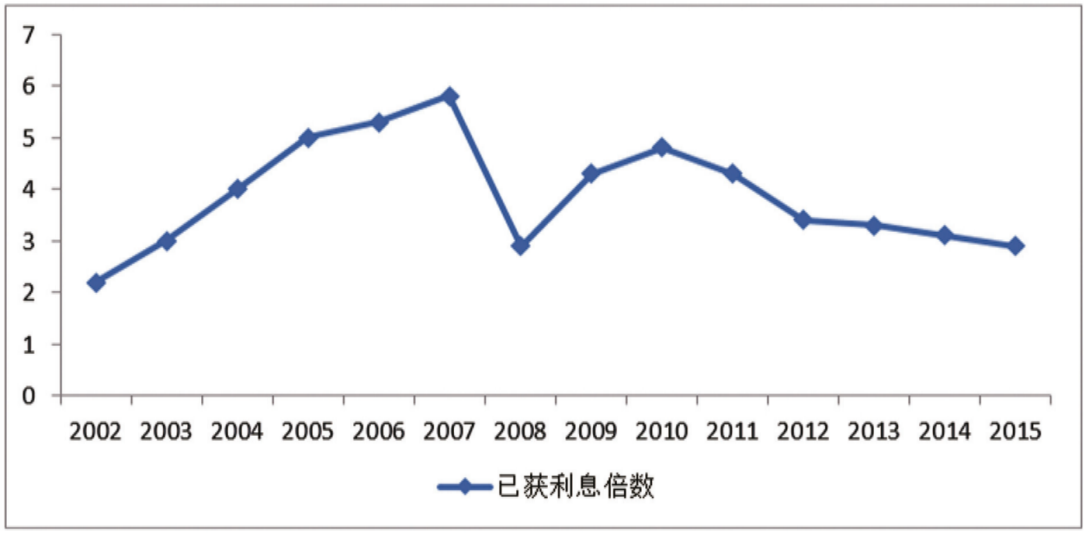


图 7　全国国有企业的已获利息倍数

第三，从“已获利息倍数”这一指标来看，也呈现出逆转的趋势。已获利息倍数[①]是指企业息税前利润与利息费用之比，又称利息保障倍数，用以衡量偿付借款利息的能力，它是衡量企业支付负债利息能力的指标。可以从图 7 中看到，在 2008 年以前，全部国有企业的已获利息倍数持续攀升，但在 2008 年之后，就出现了大幅度的下滑，2015 年的相关数值已经接近于 2002 年的情形。这也说明，相当部分的国有企业陷入债务高

① 已获利息倍数＝息税前利润总额/利息支出，或＝(净利润＋利息费用＋所得税费用)/利息费用。

企、难以还债的“软约束危机”之中，一部分成为了“僵尸企业”。

5、国有企业的上交税金总额持续攀升，但在财政收入中的比重下降

进入新世纪后，全国国有企业上交税金的总额在不断的攀升，但是随着国家税收来源的变化，民营企业的税收上升速度比国有企业更快，因此，国有企业的上交税金在全部财政收入当中的比重是在不断下降的。从另外一个方面说明，国有企业的税收功能依然重要，但是其重要性在下降。

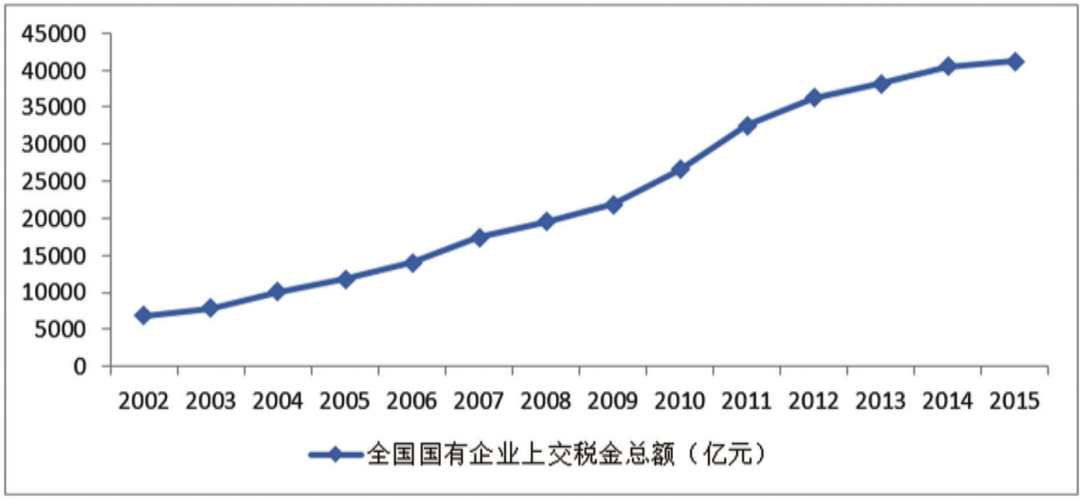


图 8　全国国有企业的上交税金情况

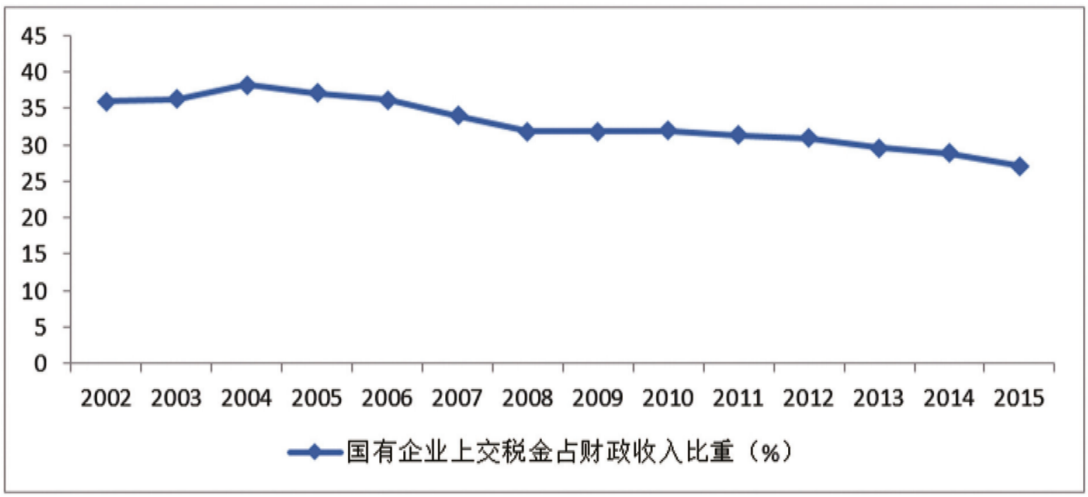


图 9　全国国有企业的上交税金占财政收入比重

6、国有企业的职工人数保持平稳，但在城镇就业中的比重持续下降

国有企业的另外一个重要的社会功能就是解决就业。从数据来看，在经过了“抓大放小”改革后，国有企业的职工人数缓慢下降，但在 2008 年以后，随着国有企业规模的扩张，国有企业的职工人数开始缓慢上升。但从全部城镇就业的构成来看，国有企业在城镇就业中的比重在不断下降，由 2002 年的 18.6%下降到了 2015 年的 9%，这说明，随着社会就业创造的主体越来越丰富，国有企业的就业负担可以逐步减轻。

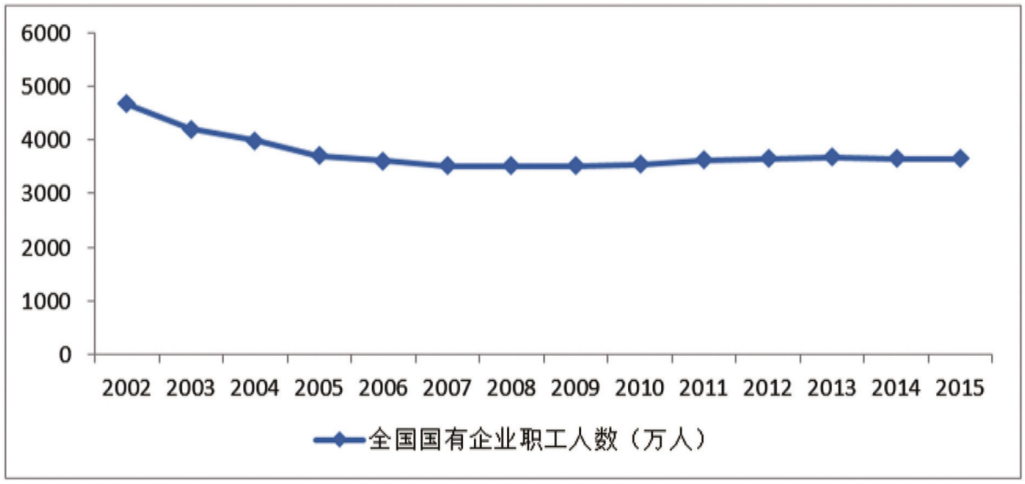


图 10　全国国有企业的职工人数

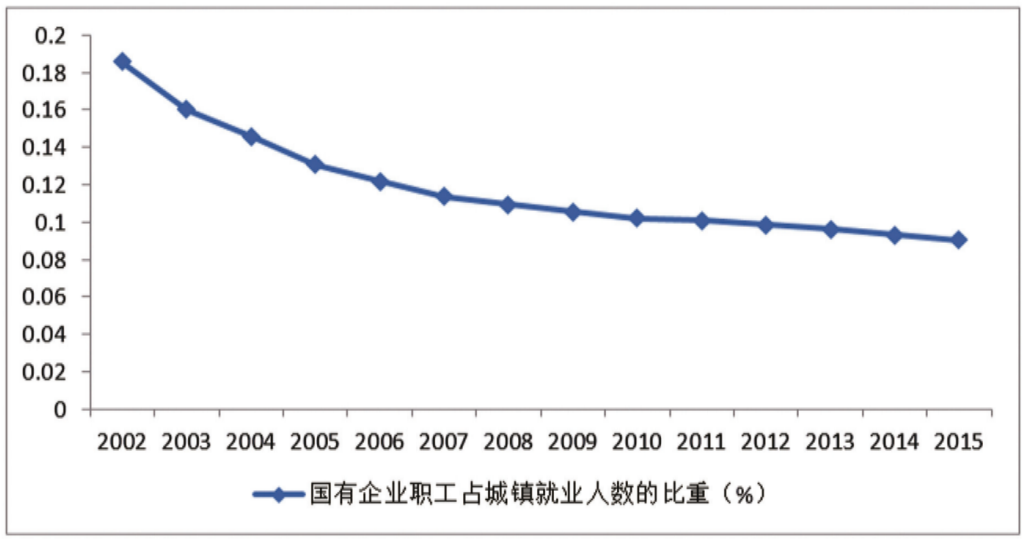


图 11　全国国有企业的职工人数占城镇就业人数的比重(%)

注：原始资料来源为历年《中国财政统计年鉴》、《中国经济统计年鉴》

7、国有企业微观效率的分行业考察

利用中国工业企业数据的统计数据，我们也可以看到，国有企业的效率根据行业的不同表现出巨大的差异性。表 1 报告了各行业国企与非国企 TFP 估计值比值的行业变化和时间变化。采用的方法是索洛剩余法估计的 TFP 平均值在行业内国企和非国企相比。

表 1　　国企非国企行业内 TFP 比值变化

	(1)		(2)	
	2007	2012	2007	2012
煤炭开采和洗选业	0.98	1.03	0.95	0.88
石油和天然气开采业	1.11	1.22	0.92	0.96
黑色金属矿采选业	1.09	0.77	0.76	0.87
有色金属矿采选业	0.99	0.73	0.85	0.83
非金属矿采选业	1.05	0.84	0.88	0.80
其他采矿业	—	—	—	
农副食品加工业	1.00	0.98	0.99	1.04
食品制造业	0.96	0.70	0.97	0.99
饮料制造业	0.98	0.80	0.91	0.89
烟草制品业	1.04	0.88	0.78	0.85
纺织业	1.01	0.86	0.94	0.93
纺织服装、鞋、帽制造业	1.01	0.73	0.79	0.77
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	1.25	1.07	0.97	0.97
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	0.97	0.74	0.97	0.97
家具制造业	0.88	1.16	1.07	0.97
造纸及纸制品业	1.05	0.72	1.01	0.99
印刷业和记录媒介的复制	1.03	0.70	0.95	0.90
文教体育用品制造业	0.92	0.88	1.03	0.97
石油加工、炼焦及核燃料加工业	1.04	1.32	0.99	1.03
化学原料及化学制品制造业	0.98	0.80	0.99	1.00
医药制造业	0.98	0.69	0.86	0.90

续表

	(1)		(2)	
	2007	2012	2007	2012
化学纤维制造业	1.01	0.83	0.92	0.98
橡胶制品业	1.00	1.00	1.00	1.03
塑料制品业	1.02	0.85	0.98	0.96
非金属矿物制品业	0.99	0.82	0.98	0.99
黑色金属冶炼及压延加工业	1.06	0.81	1.00	1.05
有色金属冶炼及压延加工业	1.02	0.85	0.91	0.96
金属制品业	1.09	0.99	0.95	0.98
通用设备制造业	1.01	0.82	0.96	0.97
专用设备制造业	0.97	0.91	0.99	1.01
交通运输设备制造业	1.02	0.83	0.95	1.00
电气机械及器材制造业	1.00	0.93	0.94	0.98
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	0.94	0.74	0.02	0.65
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	0.98	0.77	0.93	0.97
工艺品及其他制造业	1.19	1.09	0.88	0.95
废弃资源和废旧材料回收加工业	1.12	0.77	0.95	0.81
电力、热力的生产和供应业	1.01	0.98	0.47	3.63
燃气生产和供应业	0.93	0.92	1.03	1.07
水的生产和供应业	0.88	0.72	1.07	1.05

注：(1)国企与非国企 TFP 比值；(2)国企与非国企成本收益率(成本/营业收入)比值。

从国有企业的贡献分布来看，各个子行业的国有企业在上述领域的贡献高度不均匀，呈现出两极分化的态势。一些国民经济的重要行业如石油和石化工业、邮电通信业、电力工业、机械工业、贸易业等在利润、税金和就业方面都贡献较大，但在森林工业、渔业、畜牧业、餐饮业、纺织业等行业，其无论是税金贡献、利润贡献还是就业贡献都非常微弱。

事实上，由于国有企业的性质及的特殊功能，它不仅要追求盈利目标，还要同时追求社会目标，因此，我们不仅要评估其微观效率，还要考察其宏观效率。刘元

春提出的“国有企业宏观效率假说”[①]认为，在实行后赶超战略的社会主义市场经济中，国有企业作为后赶超时代的技术公共品的提供者、过渡时期国家控制制度变迁进程的工具和社会福利的提供者、转型时期宏观经济的稳定者和公共品的提供者及克服系统性市场失灵和政府失灵的协调器，其效率状况必定呈现出“悖论”：“从微观财务角度来看是非效率的，但从全要素生产率来看是有效率的；从微观竞争和经济比重的变化来看是非效率的，但从宏观经济影响来看是有效率的；从生存竞争指标来看是非效率的，但从宏观社会经济资源配置来看却是有效率”的状况。国有企业可以作为克服“市场失灵”和“政府失灵”的制度安排，成为“技术模仿、技术扩散和技术赶超”的中心，充当转型期“宏观经济的稳定者”、“社会福利和公共品的提供者”，因而在宏观上是有效率的。

尽管国有企业改革取得的成绩有目共睹，但理论界与实际部门对国有企业的改革目标与路径一直存在争议。这种争议无非来自于几个地方：第一，人们对于国有企业在整个国民经济当中的地位、贡献依然不能十分清楚的判断，尤其是，对于国有企业这样一个背负了国家政策性负担和社会性负担的多目标的微观主体而言，其企业的性质、功能、目标究竟是什么？如何评价其在整个国民经济中的贡献，一直缺乏客观有效的共识性的指标。第二，虽然人们的共识是改革国有企业，以实现国有企业效率的提高，但是，由于国有企业改革被赋予了太多的目标，而这些目标之间又往往有诸多冲突，导致人们对国有企业改革的具体路径争议颇多。第三，中国的国有企业改革内嵌于中国的转型背景，国有企业改革所依赖的制度体系的不完善导致国有企业改革并不能够一蹴而就，更不可能尽善尽美，导致在改革过程中产生了诸如内部人控制、腐败、国有资产流失等“非意图后果”，也导致人们对于国有企业改革的方向产生了一些疑问。因此，从理论逻辑上讨论清楚国有企业在社会主义市场经济中的地位与作用就非常重要了。

二、构建“国民共进”的社会主义市场经济体制的微观基础

自改革开放以来，有关国有企业与民营经济之间关系的争论一直没有停止过，尤其是在评估 2008 年经济刺激计划的实际效果时，到底是“国进民退”还是“民进国退”，众说纷纭。尽管两派的观点针锋相对，但他们观点背后却隐含了共同的逻辑，那就是发展民营经济与坚持国有经济的主导地位是相互矛盾的，发展民营经济

① 刘元春. 国有企业宏观效率论——理论及其验证［J］. 中国社会科学，2001（5）：69－81.

必将动摇国有经济的根基，或者做大做强国有企业必将伤害民营经济的生存环境，它们不可能共同发展。其实这种非此即彼的观点恰恰没有正视中国特色社会主义经济性质的最大特色就是社会主义市场经济体制。

建立社会主义市场经济体制就意味着市场机制在资源配置中发挥决定性作用，而市场机制有效配置资源需要相应的微观基础，它包括产权关系明晰的企业具有硬的预算约束，并自主经营、自负盈亏；自由、平等的市场竞争秩序与市场体系；由市场供求关系决定的价格具有充分的弹性；市场的开放性；政府主要运用经济手段调控经济等。市场交易本质上是产权交易，所以推进产权制度改革就成为建立社会主义市场经济体制的关键。产权制度改革一方面包含大力发展民营经济，另一方面包含通过国有企业的改革把国有企业改造成为自主经营、自负盈亏的市场主体。

然而，市场化并非意味着私有化，因为我国是在社会主义基本经济制度下发展市场经济，公有制为主体、多种所有制经济共同发展的所有制结构构成了社会主义市场经济的所有制基础。发展壮大国有经济，国有经济控制国民经济命脉，对于发挥社会主义制度的优越性，增强我国的经济实力、国防实力和民族凝聚力具有关键性作用。实践中之所以产生“国”“民”冲突的思维定式，除了存在一些理论上的偏见外，更重要的是国有经济与民营经济发挥作用的领域发生了一定程度的错位，即该国有经济发挥作用的领域过度市场化，导致市场失灵现象的出生，从而不能满足社会需要，该市场化的领域国有经济又过度参与，导致与“民”争利的现象产生，扭曲了市场机制。其实，在社会主义市场经济条件下，国有经济与民营经济之间的关系是相互促进、相互融合、相互渗透的协调发展的关系，而不是相互割裂、相互排斥的关系。因此，“国”“民”对立的观点是有失偏颇的，我们应该构建一个“国民共进”的社会主义市场经济体制的微观基础，让国有经济与民营经济在不同的领域发挥各自优势，相互促进，共同发展。

“国民共进”的关键是让国有经济与民营经济在各自适合发展的领域发挥作用，私有化固然是行不通的，但公有制的主体地位并不等于国有经济规模越大越好，范围越广越好。正确发挥国有经济的主导地位，需要在提高国有经济的控制力上下功夫，按照生产力发展的要求调整国有经济的布局、结构和组织形式，关键是要正确界定国有经济的边界，而界定国有经济的边界与正确认识政府的作用有关。政府的主要职责是提供保护、公正和公共服务。在不同的发展阶段和发展水平上，政府面临的约束条件不同，因而提供公共服务的载体也有所不同。有的政府直接

提供公共服务，有的政府利用国企提供公共服务，而有的政府将公共服务外包给市场。除了提供公共服务，政府也可能直接推动经济增长，干预微观经济活动，此时国有企业往往成为政府进行宏观调控和微观干预的主要抓手。我国不仅是社会主义国家，而且是处于转型中的国家及发展中大国，面临国内外的严峻形势，政府的作用远比一般的市场经济国家要大。中国必须依靠国有企业，同时大力发展民营企业，才能实现国家的宏伟目标。无论是从理论上讲，还是从现实需要出发，中国都需要一批强大的国有企业。

第一，国有企业有助于弥补市场失灵。市场经济的精髓是，价格引导资源实现优化配置。然而，价格并不是万能的，市场的价格机制在某些条件下会出现失灵，从而导致资源无法实现最优配置。当出现外部性、公共物品、垄断和信息不对称时，会出现市场失灵。除了垄断之外，在其它三种情形下，国企有可能成为解决市场失灵的有效途径。

其一，外部性。如果一种产品或服务的成本（或收益）无法完全归属于生产者，那么社会边际成本就会偏离私人边际成本，从而无法实现边际成本等于边际收益的最优决策原则。在一般情况下，如果存在正外部性，产品的提供会出现短缺，例如基础研发。反之，如果存在负外部性，产品的提供会出现过剩，例如工业污染。当出现外部性时，在产权清晰且交易费用较小的情况下，特别是参与谈判的利益主体比较少时，利用“科斯定理”可以解决市场失灵问题，这意味着此时市场并未真正失灵。但是，科斯定理的条件在现实中往往难以满足。假如谈判涉及的利益群体较多，各自的成本和收益情况属于不对称信息，那么通过一对一谈判来解决外部性就几乎不可能。在这种情况下，国有化或国有企业可以成为一种有效的解决方案。在污染案例中，针对私人边际成本偏离社会边际成本的情况，政府可以按照社会最优原理，直接对国企征收“庇古税”，然后通过政府转移支付的方式对相关利益群体进行补贴。相对于私营企业来说，国企的会计信息通常比较健全，因此政府掌握的信息也更加全面，对国企的征税成本也更低。

其二，公共物品。当一种产品存在非排他性和非竞争性时，这种产品被定义为公共物品。在市场经济条件下，私人通常不会提供公共物品，一是因为难以对消费者收费，二是因为容易导致浪费。国防、基础教育、文化宣传、卫生防疫、植树造林、邮政和港口等都是具有公共物品性质的特殊领域。为了有效提供公共物品，通常有两种方案，一是由国有企业来提供，二是授权一个民营企业专营。通常老说一旦涉及国家安全，民营企业相对于国有企业就缺乏优势，并且会产生垄断问题。而垄

断或者自然垄断都会压制市场竞争，扭曲资源配置，缺乏创新动力。因此，在涉及国家安全的领域，相对而言国企产生的扭曲要小于民企。

其三，信息不对称。价格能够引导资源实现优化配置的前提是，消费者和生产者之间是信息对称的。一旦出现信息不对称，生产者就可能出现逆向选择和道德风险问题，在提供产品时以次充好，出现假冒伪劣产品，最终出现逆向淘汰，生产劣质产品的企业反而可能将生产优质产品的企业挤出市场。当出现这种市场失灵时，公共经济学证明，当产品质量不可证实时，追求利润最大化的私营企业有很强的动力去以次充好。此时，如果有一种“非营利组织”（NPO）不单纯追求利润最大化，或者其利润不能用于股东分配，那么这种组织提供的产品质量对消费者来说更加可靠（Hansmann，1980；Glaeser and Shleifer，2001）。在当下的中国，国企承担了很多社会责任和政治责任，因此其企业性质比私营企业更接近非营利组织。或者更直接地说，具有非营利性质的国有企业，在信息不对称的领域更有利于减少信息不对称导致的市场失灵。

第二，国有企业可成为契约失灵时的次优产权安排。不完全契约理论（incomplete contract theory）为国有企业的边界提供了更直接的理论框架。如果交易双方无法预见到未来所有可能的情况，或者即便预料到也难以写入合同，又或者一些合同的关键信息难以被第三方所证实，就属于契约不完全的情况，此时社会最优无法实现。这种市场失灵也称为“契约失灵”（contract failure）。在契约失灵时，如果政府需要提供一项公共物品，这一公共物品既可以由政府通过国营企业来生产，也可以外包给私营企业来生产。那么，什么是最优的产权安排呢？哈特及其哈佛大学同事施莱佛等人证明（Hart 等，1997）：假设物品的质量不可证实（即契约是不完全的），并且生产者在节约成本和提高质量之间存在冲突，那么当产品的质量非常重要时，国企是实现次优效率的产权安排。背后的逻辑是：在契约不完全时，投资者总是面临敲竹杠问题。对于民企来说，节约成本带来的利润总是归属自己的，而提高产品质量的好处需要和政府分享，并且会阻碍成本节约，于是民企为了节约成本会更多地降低产品质量。相对而言，国企在节约成本和提高质量两个方面的激励都不如民企。因此，如果产品质量非常重要但却难以证实，为了防止企业为了节约成本而过分降低质量，国企就是比私营更好的产权安排。在现实中，一些涉及国家安全的先进武器、关乎人命的复杂医疗，以及与国家战略有关的重大技术创新，可能都属于提高质量比降低成本更重要的领域，这些领域交给国企来运营可能是约束条件下的次优选择。

第三，国企有助于发展型政府实现追赶目标。第一和第二点分析都是基于经济学理论的理由，现在转向现实分析。20 世纪中后期，中国台湾、中国香港、新加坡和韩国经济开始起飞，达到了中等发达经济体的收入水平，被称为“亚洲四小龙”，创造了所谓的“东亚奇迹”。国际学术界对这些经济体的发展实践进行了理论分析和总结，形成了美国学者约翰逊（Chalmers Johnson）的《通产省与日本奇迹：产业政策的成长（1925—1975）》（1982 年）、美国学者安士敦（Alice Amsden）的《亚洲新巨人：韩国与后发工业化》（1989 年）和英国学者韦德（Robert Wade）的《驾驭市场：经济理论与东亚工业化中政府的作用》（1990 年）三本代表性著作。这三本著作构成了当代发展型政府（development state）理论的基石。发展型政府具有如下特征（顾昕，2014）：第一，政府以发展主义作为施政纲领，即以促进经济增长与生产作为国家行动的基本目标。第二，政府具有很强的“国家自主性”，即政府聘用有才能、有操守的专业人士组成经济官僚机构，与社会利益集团保持一定的距离，并基于整体和长远的利益，独立自主地制定出具有前瞻性的发展战略。第三，政府与商界保持紧密的政商关系，从而有能力实施经过精心选择的产业政策。第四，政府的施政能力卓越，即有足够的渠道来动员稀缺的经济资源并改变其配置方向，从而有效地落实产业政策。按照上述标准，中国政府是典型的发展型政府，并且其发展战略的实施得益于国企的支持。新中国建立以来，就面临资源短缺、资本不足、技术落后和工业体系不完善等诸多不利条件，作为一个追赶型发展的政府，面临着斯蒂格利茨所定义的“非传统意义上”的市场失灵现象，即市场本身难以承担如此跨越式发展的任务。在此背景下，中国要实现经济增长方面的赶超目标，最快速、成本最低的方法就是利用国企，发挥威权体制“集中力量办大事”的优势，将资本、技术和资源向国企倾斜，才能在短期内建成比较完善的工业体系，积累较多的储蓄和外汇，并且进行基础设施建设（林毅夫等，1997）。相反，如果等民营企业自发成长，然后积累资本和实现技术进步，再用政府购买或补贴的办法鼓励民企投资于基础设施建设，那将需要一段非常漫长的时间，这与中国实现赶超目标的国家战略是不兼容的。时至今日，即便中国的民营企业在就业、规模和技术上有很大发展，作为一个发展型政府，中国政府要推行战略性发展目标，仍然离不开一定的产业政策。国企作为政府掌控的企业，在宏观调控、产业引导方面仍然发挥着民企难以替代的作用。

第四，国企有助于中国在世界竞争格局中实现竞争优势和国家意志。当今的世界是全球化的世界，因此我们在理解垄断和竞争的关系时必须放眼全球。按照

传统的静态观点，在很多行业具有垄断地位的国企会阻碍竞争、降低效率。但是，一旦我们考虑全球的竞争格局，“垄断”的定义就发生了变化。在飞机制造业中，波音公司、空中客车公司和麦道公司是全球三大制造商，属于典型的寡头竞争格局。1996 年底，波音和麦道合并，两者合计占全球飞机市场 65%以上的份额。按照标准的反垄断法，这是人为制造垄断。但是，考虑到美国公司和欧洲公司（空中客车）之间的国际竞争，这一合并极大地提高了美国公司在全球飞机市场的国际竞争力。中国是一个发展转型中的大国，虽然有不少企业能够进入世界 500 强，但是极少有具备明显的国际竞争优势的企业。在这种情况下，通过扶持少数国有企业，包括鼓励已经在国内处于垄断地位的国企做大做强，然后推动其参与国际竞争，是中国政府在短期内的有效策略。从另一个方面讲，中国国企在海外发展壮大，有利于更好地贯彻国家意志。相对而言，民企要更多地考虑经济利益，贯彻国家意志并非其比较优势。

由此可见，发展社会主义市场经济，就需要大力发展民营经济，也需要做大做强国有企业，只要它们在各自适合发展的领域中发挥作用，就能“国民共进”。

三、国有企业分类改革的逻辑与原则

（一）国有企业分类改革的逻辑

国有制作为全民所有制的实现形式本质上是公共产权的国家代理制，当政府取得公共产权的代理权并拥有生产性资源的剩余索取权和控制权后，建立纵向的授权链是不可避免的，即政府把国有产权的控制权依次授予各级行政机构，控制权由等级规则来界定，政府官员扮演着委托人的角色，企业只是政府的附属机构。政府官员的效用函数显然不像一般初始委托人那样单纯地追求利润最大化，而在其目标函数中包含了薪水、公务津贴、声望、权势、庇护、机构的产出、变革及管理机构的便利性等因素[①]。因此，政府官员在行使所有者职能时既可能频繁行政干预企业的经营活动，甚至不惜牺牲企业利益来实现政府目标，也可能存在偷懒或搭便车行为，如力求在公众对其提供服务需求的约束下，通过不断扩大预算，膨胀行政机构。当企业不能自主经营时，自然也无法自负盈亏，从而存在明显的软预算约束倾向，即政府与企业既然是“父子”之间的关系，企业遇到困难也就会不会求助于市场，而

① Niskanen, W., 1971, Bureaucracy and Representative Government, Aldine, Chicago.

会求助于政府，存在所谓的“投资饥渴”现象。在这样一种集权控制型多级行政代理模式下，无论从委托人还是代理人角度都有可能产生机会主义行为，从而导致国有产权的低效率。

确立市场取向的改革后，国有企业改革的必要性就毋庸置疑，但以什么逻辑来指导国有企业改革一直存在争议。从最初的放权让利，到承包制、租赁制，再到以产权制度改革为主线的股份制与现代企业制度，都力图把国有企业改造成为自主经营、自负盈亏的市场竞争主体。这样一种改革逻辑其实有两大隐含的假定：一是假定国有企业都是低效率的，因而需要通过委托代理理论指导下的机制设计来解决国有企业的低效率难题；二是假定国有企业作为经济组织等同于普通的市场经济组织，因而需要按照普通市场经济组织的模式以产权明晰化原则来重构国有企业的治理结构。而要满足以上两大假定，就必须要通过产权制度改革来解决国有企业政企不分及所有权不可转让的难题。但是，从逻辑上来说，我们无法在国有制的框架内找到合适的途径来实现政企分开及不受限制的所有权转让问题。

首先，我们无法在国有制的框架内解决政企分开的难题。自上世纪 80 年代初开启国有企业改革以来，我们就意识到若要让国有企业走向市场，就必须排除政府对企业的行政干预，而这必须实行政企分开。到 90 年代开始推广现代企业制度试点时，更是把政企分开作为改革的核心内容。但从实践效果来看，政企分开的成效甚微。究其原因，我们发现在国有制的框架内政企之间是根本分不开的。因为国家主权者是一个抽象的概念，当我们认定该资产归国家所有时，必须寻找一个代理人来代表国家行使所有权，这个代理人非政府莫属，因为政府是国家的权力执行机构。所以，国家所有必然派生出政府代理，集所有权、行政权、调控权于一身的政府必定不会仅以利润最大化为目标经营国有资产，而常常会凭借所有权来来贯彻社会目标，这就是所谓的行政干预，即政企不分是国有制的内生现象，行政干预政府行使所有权的一种常态。如果在国企改革中政府通过行使“退出权”等途径来实现政企分开，则可能使国有制名存实亡；如果政府仍然履行委托人职能，则不管采用何种企业组织形式，行政干预就不可避免，从而企业难以成为真正的市场主体。

其次，我们无法在国有制的框架内解决所有权不可交易的难题。市场交易本质上是产权交易，国有企业若要成为真正的市场竞争主体，就应对企业资产拥有排他性的占有、支配、处分和收益权，一旦企业经营失败，企业就可能破产。只有所有权具有可转让性，资源才能在市场机制的作用下自由流动，从而实现资源的最优配置。更重要的是，当所有权可转让以后，在治理结构上所有者可以行使退出权，控

制权市场是在股权分散化条件下有效的外部治理机制。但是问题在于，所有权一旦可以自由转让，企业的国有制性质就很难保住，这就是为什么国有企业改制上市后一定要对股份界定成分，股份分为国有股、法人股、个人股，原因其实很简单，那就是国有企业改制上市以后不管股份如何流转，只要国有股不能转让，那么不管国有控股的股份公司在哪里上市，政府仍然是控股者，所有制的性质就不变，但如此一来，国有企业上市以后，企业仍然需要听命于政府，国有企业的老毛病就难以根除。

在改革实践中之所以一“包”不灵，一“租”不灵、一“股”也不灵，究其原因，并非是这些企业组织形式没有效率，而是在政企不分与所有权不可转让的条件下，频繁的行政干预扼杀了这些企业组织形式的效率。因此，我们不得不反思过去那种试图把所有的国有企业都改造成为市场主体的逻辑。其实，现存的国有企业和以往的国有企业存在巨大的差别，国有企业在效率上存在分化，一部分国有企业的确低效率，但已经在市场竞争当中被淘汰，而另一部分国有企业和作为竞争对手的非国有企业相比并没有效率上的劣势，因而得以在市场竞争中生存和发展；国有企业也不同于普通的市场经济组织，国有企业是我国基本经济制度在微观领域的具体化，从性质上就展示出其内在的公共性和社会化，因而在功能上就表现为不仅仅提供私人物品和服务，更重要的是提供公共物品和外部性产品与服务。

据此，杨瑞龙分别于 1995 年发表在《经济研究》及 1997 年发表在《管理世界》的两篇论文中论证了国有企业分类改革的必要性及分类改革的原则及路径。[①] 在这两篇论文中，杨瑞龙用一个委托代理框架证明了在政府控股条件下对国有企业进行股份制改造也许可能改善企业效率，但付出的代价可能是国有资产流失。原因是两权分离以后，由于作为股东的委托人与作为经营者的代理人目标不一致及信息的非对称性，就必然会发生代理人利用委托人的授权追求自身利益最大化，从而产生所谓的代理问题。因此，所有者就必须激励与约束经理人。问题是具体行使国有股投票权的官员可以实实在在行使投票权，但他既不能获取相关剩余收入，也不用承担投票后果，我们把这样的投票权称为廉价投票权。因此，企业内部人发现若要谋求自身利益，一个最有效的方法是收买廉价投票权。这样在国有企业股份制改造中就经常出现拥有廉价投票权的官员与谋求私利的企业内部人互相勾结，最终导致国有资产流失。因此，杨瑞龙主张应对国有企业采取分类改革的战

① 参见杨瑞龙，“国有企业股份制改造的理论思考”，《经济研究》1995 年第 2 期；杨瑞龙，“论国有经济中的多级委托代理关系”，《管理世界》1997 年第 1 期。

略，认为并非所有的国有企业都需要按照市场化原则进行改造，而是应在界定国有企业在市场经济中的地位和作用的前提下，根据国有企业提供产品性质及所处行业的差异，这对不同类型的各企业选择不同的改革思路。即该国有的政府就好好把企业管起来，未必要推进市场化，甚至要避免过度市场化；该市场化的企业就必须坚定地推进产权制度改革，真正解决政企不分与所有权不能转让的难题。合理界定国有资本与民营资本适宜发挥作用领域，通过国有资本合理流动与优化配置实现国有资本向国计民生行业的集中。分类改革的具体路径就是提供公共产品的国有企业宜选择国有国营模式；垄断性国有企业宜选择国有国控模式；竞争性国有企业一部分宜进行产权多元化的股份制改造，一部分宜实行民营化。

（二）国有企业分类改革的分类原则及改革模式的选择

国有企业改革的初始设计有两种思路，一种是保守的思路，认为发展民营经济有损于国有经济的主导地位，国有企业的改革仅限于下放自主权，不能触及国有制本身。随着市场化改革进程的深化，这种思路越来越没有市场。另一种是激进思路，要求国有企业尽可能退出，并对余下的国有企业进行全面的股份制改造。不过这种思路并没有获得共识，这是因为改革之初，国有企业覆盖了总体经济的方方面面。从效率的角度讲，这些国有企业当中有一部分存在低效率问题，但还有一部分则具有较强的竞争力，足以和同类非国有企业竞争；从行业的角度讲，这些国有企业当中有一部分提供公共品、准公共品、外部性产品和服务，还有一部分则提供具有竞争性和排他性的私人物品。正因为国有企业类型多样，所以很难采用一种简单的激进改革方法来解决问题。比如提供纯公共品的国有企业在大多数国家和地区都是一种常态，并非我国独有。对这种类型的国有企业进行股份制公司制改造就缺乏充分的理由。或者对于竞争性行业的国有企业来说，如果其本身具有很强的竞争力，同样也没必要立即退出。只要不同类型的企业能够公平竞争，就无所谓国有或者非国有。关键还在于一个公平竞争的市场环境。

现有的国企改革路径的设计思路可以概括为四个核心元素：市场化导向；股份制；分类改革；混合所有制。可以说这四个核心元素已经比较清晰地界定了国有企业改革的路径和模式。不过现有的政策设计还存在一些模糊的地方，比如分类不够明确；市场化导向的说法有点模糊；混改的具体设计还不清晰；国有资本的运营模式不够明确等等。本报告认为，如果要对现行改革思路进行补充和完善，首先要对现有的国有企业进行合理可行的分类。杨瑞龙（1995）是按照是否属于竞争性行

业来划分相应的改革模式，对于竞争性行业的国有企业政府应逐步退出，或推行混合所有制或参股经营，而对于非竞争性行业的国企则有的由政府直接经营，有的进行国有控股条件下的股份制改造。由于这种思路符合国有企业的多样化特征，因而逐步取得了大多数人的共识，并转化成具体的改革政策。比如2003年十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》明确提出了要大力发展混合所有制经济，并允许非公有资本进入一些基础设施和公用事业等。2006年颁布的《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》（国发办[2006]97号）则明确区分了不同行业国有企业改革的具体思路，其中国有资本集中在国家安全的行业，重大基础设施和重要矿产资源行业，提供重要公共品和的行业等。其他行业鼓励国有企业公司化和控股化，并鼓励混合所有制经济。

国有企业分类改革的思路在最近几年得到进一步的明确。在2015年颁布的《关于深化国有企业改革的指导意见》（中发[2015]22号）中，把国有企业明确划分为商业类和公益类，其中商业类国有企业实行公司制股份制改革，国有资本可以绝对控股、相对控股，也可以参股；而公益类国有企业则采取国有独资形式，但允许非国有企业参与。进一步看，对于商业类国有企业，鼓励混合所有制形式，但如果是处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、或者主要承担重大专项任务的，则要保持国有资本控股地位。2016年颁布的《关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》（国办发〔2016〕56号）除了上述分类改革要求外，进一步提出了国有资本运营要和产业转型和升级联系起来，从而明确了国有企业承担的产业政策和宏观调控的功能。

实际上，地方政府也出台了具体的分类改革思路。比如上海市2008年颁发的《关于进一步推进上海国资国企改革发展的若干意见》（沪委发[2008]9号）把国有企业划分为产业类和政府投资类，产业类按照股份制公司制进行改革，采取市场化导向；而政府投资类企业则保持国有控股地位，在非竞争性、公益性领域发挥主导作用。上海市2013年进一步颁发了《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》（沪委发[2013]20号），重新把国有企业划分为竞争类、功能类和公共服务类三大类企业，其中竞争类采取市场化导向的改革模式；功能性和公共服务类企业则发挥国有资本的主要作用。

其实，竞争性、非竞争性之间的划分标准与公益类、商业类之间的划分标准并没有本质性的不同，只是侧重点有些差别。参见下图：

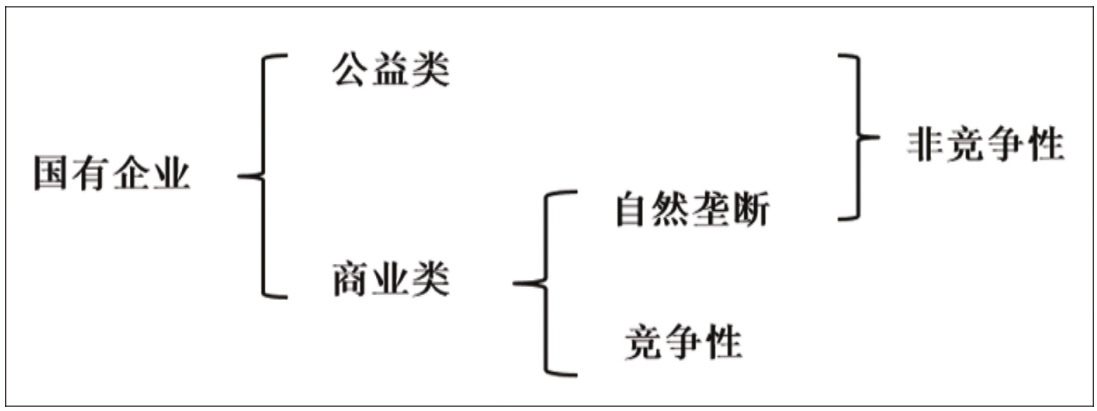


图 12　两种分类标准的比较

综合上述两种分类标准，我们可以根据国有企业所提供产品的性质及国有企业所处行业的特征，即产品性质及行业特性两个维度形成功能导向的分类方法，以此来对不同的国有企业选择不同的改革模式。

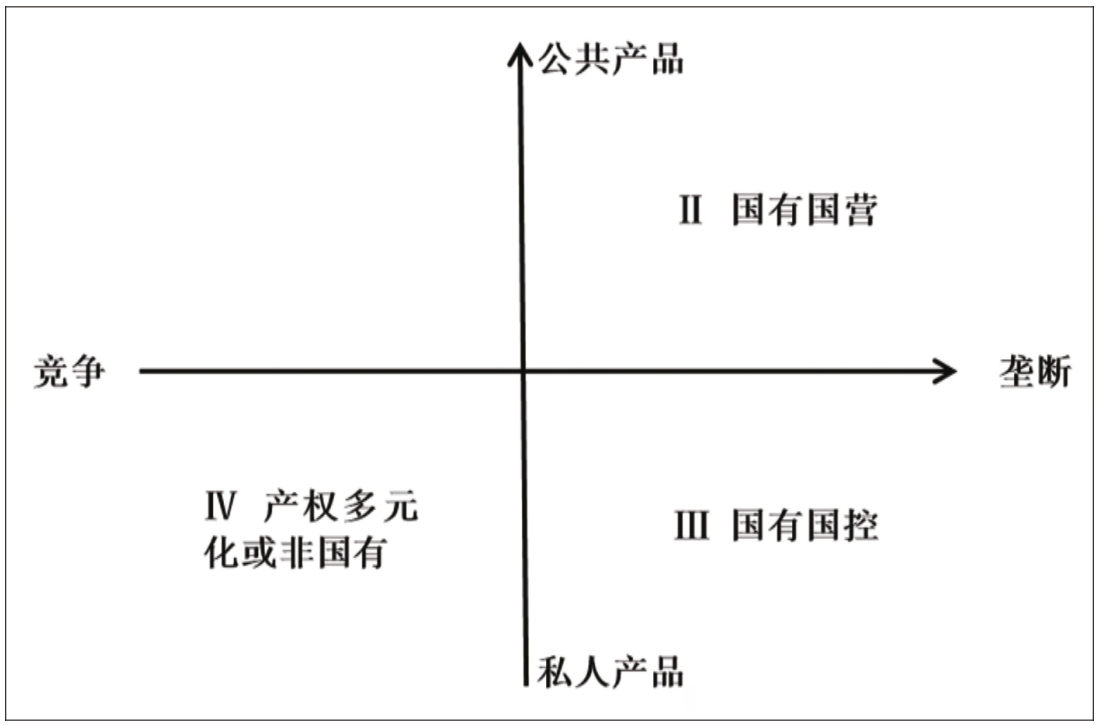


图 13　产品与行业性质两维空间下的国有企业分类改革模式

1、处于第Ⅱ象限内的国有企业，其提供的产品属于公共产品类，行业特征具有垄断性，一般采用国有国营模式，即政府拥有所有权与经营权。在这一象限内，又

分为提供纯公共产品、准公共产品与公益类产品等三种不同的类型：

第一，提供纯公共产品的企业。所谓纯公共品，就是具有非竞争性和非排他性特征的物品，最典型的例子就是国防。由于公共产品是由一个或少数几个卖者向许多买者提供，它对买者而言具有高度专用性，寻找潜在供给者的成本非常高，所以买者容易受到卖者的机会主义行为损害。同时，公共产品中消费上的非排他性，免费搭车问题导致自愿供给无法实现。这类产品由政府直接来提供尽管需支付较高的组织成本，但可以节约市场交易成本。从全球范围看，各个国家和地区的纯公共产品基本上都是由政府来提供的。由于纯公共品难以通过私人部门供给，政府就可以在预测社会对公共产品的实际需求的基础上，按照社会福利最大化的原则直接建立国有企业，并由政府直接经营，向公众有效充分提供这类物品。这个领域中的国有企业一般不需要进行股权层面的混改，因为这本身就是一个市场失灵的领域，市场机制难以起到有效配置资源的作用，假如非要进行混改，就相当于增加了企业股权结构的复杂性，使得公司的治理结构过于复杂化，增加企业内部交易成本，降低企业的生产经营效率。

当然，在这个领域并非完全排斥市场元素。国有国营不等于和市场化完全对立。部分产品和服务可以通过市场采购的方式来实现，这也是很多国家和地区的做法。比如就国防来说，这是一个总体概念，如果进一步细分，还可以分为军队、军用产品、基础设施等等。其中就部分军用产品而言，可以通过国有资本和非国有资本合作或者合资生产、或者非国有企业独立生产，政府进行公开竞标采购，来实现这类产品和服务的竞争性供给，以提高纯公共品的供给效率。

第二，提供准公共产品的企业。准公共物品的范围十分广泛，它介于私人物品和纯公共物品之间。准公共产品通常分为两种类型：一类是具有非排他性和不充分的非竞争性的公共产品。例如，地下水流域与水体资源、海洋资源、牧区、森林、灌溉渠道等就属于这一类。这类产品在消费上具有一定的竞争性，但很难排他，这就有可能造成所谓“公地的悲剧”；另一类是具有非竞争性特征，但非排他性不充分的准公共产品，如公共道路、公共桥梁、广播电视、农林技术推广等。实行企业核算的自来水、电网、邮政、市政建设、铁路、港口、码头、城市公共交通等，也属于准公共产品的范围。由于这类产品在使用中难以排他，因此可能存在“拥挤效应”和“过度使用”的问题，从而导致市场失灵。准公共产品是由政府来提供还是由私人企业来提供，在理论上存在争论，在实践中不同国家有不同的做法。但有一点是肯定的，那就是无论是私人部门还是国有部门，都可能会出现市场失灵，因而至少都需要在

严格的政府监管之下。尽管从可行性角度看，准公共产品可以通过界定私人产权的形式，实现私人部门供给，但私人部门供给会带来垄断，从整个社会的角度讲，准公共产品被私人部门垄断未必是社会最优的。这方面我国有一些教训，对提供准公共产品的国有企业实行过度市场化改革所产生的市场失灵的现象（例如，有些城市把水权的控制权卖给私人企业未必是一个明智的选择）。实际上全球很多国家和地区，这种类型的准公共品供给都是国有部门或者集体部门供给的。尤其是我国是一个发展中的大国，政府直接提供准公共产品有助于跨越“中低收入陷阱”，而且我国是社会主义国家，有些准公共产品还具有国家安全性及鲜明的意识形态特征，如电网、港口机场、新闻媒体等，因此由政府直接经营利大于弊。当然，为了提供效率，我们可以在条件逐步成熟的条件下，有限地引入市场机制，例如最近几年我国对供电系统、邮电系统的改革等。

第三，提供公益类产品的企业。除了准公共品领域，还有很多领域具有很强的正外部性，其物品的技术特征可能是竞争性和排他性的，但由于正外部性的存在，使得其具有公益特征，可以视为马斯格雷夫定义的“公益品”，比如医疗、教育、社保等等。从物品的技术特征来看，这些物品与纯私人物品类似，因而可以通过私人部门提供。但从这些物品的正外部性角度看，对整个社会来说，单纯由私人部门供给可能出现供给不足，达不到社会最优，因而同样需要国有部门供给，以弥补私人部门供给的不足。所以，通常可以看到，公益品的供给在绝大多数国家和地区都是混合供给的，私人部门和公共部门并存，很难看到纯私人供给的情形。对于正外部性强烈的物品，公共部门供给了大部分、甚至全部，比如义务教育、基本医疗服务、基本社会保障、基本养老服务等等。这些领域由于有太强的正外部性，私人部门缺乏供给的激励，必须由公共部门为主导进行供给。

在给定现存的准公共品和“公益品”领域的企业所有制分布格局的前提下，本报告认为未来的改革重点应该是坚持一个原则、采取“两条腿走路”的方式。“一个原则”是维持既定的国有企业数量，通过国有企业的制度重构，来实现做大做强的目标，而不是通过国有企业民营化或者减少国有企业数量的方式来优化国有企业本身；“两条腿走路”是在这些领域，国有企业的制度重构同样采取分类设计的思路。研究表明，在国有控股和非国有控股两种模式之间，并不存在绝对的孰优孰劣，国有控股模式在社会效益上有比较优势，非国有控股模式在经济效益上有比较优势（白重恩等，2006）。因此，对于具有很强正外部性的领域，比如义务教育、基本医疗服务、基本养老服务、基本社会保障等，可以采取国有国营的方式，由公共部门

完全提供；对于涉及到国家安全等方面的准公共品领域，同样可以采取国有国营的方式。除了上述领域之外，其他准公共品和公益品领域，国有企业宜采取股份制公司制改造，通过股权关系和保持国有资本控股权的模式，形成国有控股公司，激励优秀的国有企业以股权投资、并购、新建分公司和子公司、甚至业务合作等形式，形成大型国有控股集团公司，提高国有企业的效率，同时也便于对国有企业进行监管。

2、处于第Ⅲ象限内的国有企业提供的产品具有排他性，但具有自然垄断特征，一般宜采用国有国控模式，即垄断性国有企业应该进行股份制改造，但国有资本应具有控制地位。

具有规模报酬递增特征的自然垄断行业一般指基础产业，它包括基础工业和基础设施两部分。尽管该领域的产品在消费上具有排他性，但具有一定的外部性，其自然垄断特性是由生产技术的性质所决定，与产权结构没有内在联系，即使国有转变为私有，仍然存在垄断。如果因为垄断而导致效率损失和福利损失的话，那么国有部门所带来的效率损失未必就比私人部门大。大量的实证数据表明，在由垄断导致的市场失灵领域，私有企业和国有企业相比并无制度上的优势，也就是说，两者面临的约束条件是一样的，不存在说国企就必然在效率上弱于私企。因为这种领域的核心在于物品自身的非排他和非竞争性，私企看似所有者具有百分百的激励来创造利润，但这种领域里的利润最大化产出水平恰恰可能是非社会最优水平。因为，作为发展中的社会主义大国，基础产业不仅要追求利润目标，还要承担一定的社会义务，同时基础产业还需要超前发展，为其他产业的发展提供基础性条件，而且在激烈的全球竞争中，基础产业在支撑本国经济由比较优势战略向竞争优势战略的转型以及保障国家经济安全方面发挥重要的作用。尽管由政府控制自然垄断行业可能会导致因激励弱化而降低微观效率，但政府控制企业超越利润目标，追求长远利益与宏观效益，从而有助于优化资源配置、提高企业的资源利用效率、调节收入再分配、实现企业财务的稳定化及其完成“后发国家”的发展任务等。

因此，对于处在自然垄断行业的国有企业需要通过股份制改造引入多元化投资主体，明晰产权关系，确立法人财产权，尤其需要排除行政性垄断，规范政府与企业之间的关系，完善公司治理结构，优化激励机制，强化市场对公司的约束与激励，提高其经营效率。但又不能按照完全市场化的标准把自然垄断性国有企业改造成纯粹以盈利为目标的市场主体，而应选择国有国控模式。国有国控与国有国营模式的重要区别在于，在对企业进行股份制改造后，尽管国有资本在企业中占有明显

的控制地位，以资本为纽带组建在国际市场上有竞争力的大型企业集团，但政府不再是企业的直接经营者，政府作为行使国有产权的代理人，兼顾社会目标和盈利目标，对企业实施所有权约束。政府通过设置进入许可规则来提高规模经济效益，同时通过一系列产业规制来防止垄断条件下企业在自主决策时所产生的不良经济后果。在明确界定政府与企业之间的责权利关系的基础上，实行所有权与经营权的分离，确立企业独立的法人地位，公司在不损坏社会目标的前提下积极参与市场竞争，特别是积极参与在国内市场与国际市场上与海外跨国公司的竞争，不断提高经济效益，并承担相应的决策责任。

杨瑞龙曾于1988年发表在《经济研究》上的两篇论文构建了一个双层股份制模式来对自然垄断型国有企业进行股份制改造，那就是通过在政府、国资委、控股公司和股份公司之间设置多级委托代理关系，实现资产所有权与行政管理权、宏观调控权的分离、国有股的收益权与控股权的分离、出资人所有权与法人财产权的分离、公司内部的治理结构安排的四个层次的权利安排，以及在国资委和控股公司之间设置准股票市场、在控股公司与股份公司之间设置股票市场，在国有控股条件下引入多元化投资主体，解决政企不分、产权模糊的问题，提升垄断型国有企业的市场竞争力。[①]

在自然垄断行业保持国有经济主导地位，这不等于在该领域排斥市场竞争，恰恰相反，消除行政性垄断，对垄断必要的规制以及引入市场竞争不仅有助于提高垄断企业的经营效率，而且有助于保护消费者的利益。因此，在发挥国有经济主导作用的同时，应积极发展混合经济和非公有制经济，通过强化外部的竞争压力来提高国有资产的运行效率。必要的市场竞争会使企业面临较大的生存压力，经营者更不容易偷懒。只要竞争是公平的，那么即使在信息不对称条件下监管国有企业存在困难，国资委也可以通过观察竞争结果来判断企业的经营状况，从而可以大大减少监管成本。铁路、航空、电信这些垄断部门之所以开始向消费者放下架子，重要的原因就是竞争因素的引入。

3、处于第Ⅳ象限内的国有企业所提供的是具有竞争性与消费上排他性的私人产品，原则上应完全走向市场。

竞争性国有企业必须通过产权制度改革成为自主经营自负盈亏的市场竞争主体，为此必须解决政企分开与所有权的可转让性的问题，其最彻底的解决方案就是

① 参见杨瑞龙，《产权明晰化与双层股份制模式》，《经济研究》1988年第2期；《法人资产制度与企业自负盈亏》，《经济研究》1988年第8期。

国有资本从竞争性领域退出。然而，在现有的制度约束条件下，采取国有资本的完全退出来解决与现有的利益结构冲突过大，更重要的是通过三十余年的市场化改革，有一部分竞争性国有企业实际上保持了和非国有企业同等的竞争力，只要这些国有企业不存在行政性垄断，也不存在与“民”争利及扰乱市场秩序行为，那么国有资本为何必须要立即退出呢？但是对于那些缺乏效率甚至亏损严重的企业，政府为何还要背上一个大包袱呢？因此，我们可以分别对待竞争性国有企业。

第一，对于那些不存在行政性垄断但尚有较强市场竞争力的国有企业宜进行产权多元化的股份制改造，使之成为政企分开、产权明晰化、产权主体多元化、管理科学的市场竞争主体，并以利润最大化为经营目标参与市场竞争，以法人资产承担责任。(1)通过明确企业的债权债务关系、注册资本及其相应的权益，界定企业产权的归属主体；(2)产权主体行为以利润最大化为目标开展经营活动；(3)明确界定产权归属主体享有的权益及承担的责任；(4)企业产权具有排他性，即企业拥有可以自由支配和自由转让的产权；(5)在所有权与控制权相分离的条件下，应形成一个有效的激励约束机制；(6)法律制度能对产权实施有效的保护。鉴于这类国有企业的生存现状以及纯私人物品供给的技术特点，这些领域中的国有企业不应该要求以做大做强为目标。道理很简单，假如借助政策优势做大做强，形成垄断地位，等于是通过不公平竞争来获得垄断租金(林毅夫、李志赟，2004)，无论对其他竞争对手还是对社会来说都是不利的。因此，在维护公平竞争和市场秩序的前提下，应该把目标定位到效益最大化上来。为了提高效率，产权明晰化与产权主体多元化应该是股份制改造中遵循的原则，同时也不强调国有股的控股地位。已有研究表明，相比社会效果，这类非国有控股方式下的经济效果更好，通过非国有控股的形式可以使企业从社会负担中解脱出来(白重恩等，2006)，从而根除“政策性负担”引致的预算软约束及其导致的效率损失(林毅夫，1997、1999、2003、2004)。因此，股权结构应具有开放性，视效率的变化及国家的战略调整，国有资本也可以逐步退出。

第二，对于那些效率低下、规模较小、市场竞争度高、市场需求变化快、产业重要性和关联度小、国家对其承担的风险大于其上缴的收益的竞争性国有企业适宜采用民营化的方式实现国有资本的退出。民营化的主要途径有：在混合所有制的改造中国有股的控股地位让位于民营资本；对于那些经营不善的上市公司，推动国有股的转让，改变股权结构；发挥资本经营这一杠杆作用，推动企业的兼并和重组，优化资产质量；把企业的债务重组与企业重组结合起来，用市场经济的方法对经营

陷入困境的国有企业进行重组；企业租赁给私人或法人机构；通过管理者收购或员工持股的方式转变为合作制企业；对于那些重组成本过高而又能够卖出一个较好价钱的企业予以公开拍卖；对于那些既卖不出去、又无改造前景的亏损企业则予以关闭，宣布破产。

在民营化的过程中为了防止因低估国有资产造成贱卖国有资产等国有资产的流失现象，就必须坚持公开出售的原则，避免黑箱操作，保护国有资产不受侵害。为此，需要建立中介性资产评估机构，公正、客观地评估国有资产的价值，同时建立一个国有产权可转让的开放性竞价机制。一旦改制企业的资产通过产权交易所这一“阳光交易平台”，按照“公开、公平、公正”的原则进行交易，就有助于通过开放性的交易平台形成合理的国有产权的竞价机制，实现国有资产的保值和增值，同时也为国内外的投资者参与企业的股份制改造提供了平等的机会，推进了国有企业投资主体多元化的进程。

以上我们从产品及行业特性来确定国有企业的分类改革战略，但经过 30 多年的国有企业改革，特别是随着现代企业制度试点范围的扩大，目前绝大多数国有企业都进行了公司制改造，越来越多的国有企业在做大做强的过程当中，不仅逐步形成了复杂的控股结构，而且在实施多元化经营过程中国有企业已经横跨不同的产业，特别是不少提供公共产品或者自然垄断型国有企业已经大规模涉足竞争性产业，尤其是有些央企凭借垄断地位，运用政府资金投资于竞争性行业，例如央企大规模进入房地产市场，不少央企成为“地王”，成为房地产泡沫化的重量级推手。尽管中央三令五申要求央企退出房地产领域，但是国有资本在房地产领域不减反增。这不仅导致了国企对民企的“争利”，而且也使得过度追求盈利性的非竞争性国有企业反而不能专注于提供公共产品或者从事具有正外部性的基础产业，导致宏观效率的损失。那种该国有的过度市场化、该市场化的国有资本又过度进入的格局不仅不利于更好地发挥市场机制在资源配置中发挥决定性作用，也不利于更好地发挥国有经济在社会主义市场经济中的主导地位。因此，国有企业应该根据分类改革的原则进行企业内的产业分类，国家保留适宜政府直接经营或者政府控制的产业，对于那些适宜市场化经营的产业应从企业中逐步分离出去，采用国有资本退出或者混合所有制的方式推进市场化及逐步的民营化，国有企业专注于提供纯公共品类、准公共品和正外部性产品类、非竞争性和排他性的私人物品类三大类产品，满足最大化的社会需要。

（三）在创新领域构建“国民共进”的新格局

随着中国经济全面进入以提升企业自主创新能力和落实创新驱动发展战略为主的特定发展阶段，科技创新就成为提高社会生产力和综合国力的战略支撑，我们仅从产品及行业的特性来划分国企与民企的边界就不够了，还需要根据创新过程的特性来界定国企的存在范围。毫无疑问，加快实施创新驱动发展战略，需要更好地发挥市场在资源配置中起决定性作用，通过营造公平的市场竞争规则、强化对产权特别是知识产权的保护机制、减少政府对要素市场的干预和控制、逐步取消市场进入的不合理行政许可权等一系列改革措施，营造公平、开放、透明的市场环境，来激发全社会的创业创新活力与动力。但是，在制约中国产业转型升级的基础创新、原始创新以及关键共性技术与创新方面，政府可以通过强化竞争政策和产业政策对创新进行引导，以及利用国有企业的综合创新优势，鼓励国有企业的主动进入和集中攻关，从事那些具有较强外部性的创新活动，来夯实、强化和提升产业的基础性竞争力。为此，我们需要在中国的创新链和创新区域价值链以及创新链和产业链的对接中，构建国有企业和民营企业“共进”的协同合作框架。

民营企业在技术创新中将扮演越来越重要的角色是毋庸置疑的事实，但在实施技术赶超战略的基础上推动产业结构调整和升级的过程中，国有企业在推动创新方面将也发挥不可替代的作用：(1)技术赶超往往风险巨大，私人资本可能缺乏持续投资的动力，导致完全依靠市场机制可能无法保证赶超战略的实现，而国有企业可以超越利润目标，从而有更大的能力从事风险性高、不确定性大的创新活动；(2)技术赶超需要大量持续的研发投入能力，而国有企业的资金和技术特征使其更符合技术赶超任务的要求；(3)在具有较强公共品供给特征的技术创新领域中，通过国有企业实现创新和技术扩散是弥补市场失灵的可行途径。数据显示，根据《中国高技术产业统计年鉴》(2010－2015)，国有企业部门中有研发活动的企业数量比重远高于民营企业部门；国有企业平均研发人员数远高于民营企业部门，而且二者差距呈现扩大趋势；国有企业平均研发全时当量远高于民营企业部门，而且二者差距呈现持续扩大趋势；国有企业 R&D 平均支出远高于民营企业部门，而且二者差距也呈现持续扩大趋势；国有企业平均专利申请数、平均发明专利申请数以及平均有效发明专利数，均呈现远高于民营企业部门的基本特征，而且二者差距也呈现持续扩大趋势。我们不否定由于“天花板”、“玻璃门”、“弹簧门”等体制性因素的制约对民营企业创新能力的束缚，但由于创新活动所具有的某些外部性特征，从总体上

看，国有企业与民营企业的创新能力相比，在诸多方面领先于民营企业，而且在决定中国经济新动能、新方位的高新技术产业部门中，国有企业的自主创新能力相比民营企业呈现出落差加大的趋势。

国有企业与民营企业在实施创新驱动发展的战略中各具优势，可以发挥相互促进的作用。我们可以根据创新过程的特性来构建“国民共进”的新框架。从理论逻辑的角度来看，一般的创新链包含以下五个关键环节或阶段：第一个环节是基础研究阶段，主要任务是探索新技术、新发明、新思想的科学原理；第二个环节是应用开发阶段，通常表现为通过多次实验和改正，在实验室生产出符合功能设计要求的样品或样机；第三个环节是中间试验（简称中试）阶段，核心任务是按照大规模工业化生产的要求，来解决生产工艺、关键零配件和原材料供给以及生产质量标准制定等问题；第四个环节是实现商品化阶段，主要是指企业通过对技术、资本、人力资源等关键要素的整合，针对潜在市场需求和高端消费者群体，开展小规模市场销售、产品市场反馈以及大规模市场的确定等核心活动；第五个环节是大规模产业化阶段，主要是指企业开展大规模生产与市场销售活动，进而通过市场获取创新投入补偿和回报的最后阶段。我们可以从创新链的各个环节打造适宜的“国进民进”新格局。

第一，针对创新链中具有完全公共产品性质的基础创新和原始创新，要不断提升和强化国有性质科研机构在提供基础创新和原始创新环节中的基础地位和主体作用，从而构建“国有＋”和推进“国进”新格局的形成，扭转中国基础创新和原始创新能力不足的被动局面。

第二，针对创新链中具有准公共产品性质的应用开发和中试环节等特定的应用创新方面，要全面启动和推进以“国有＋民营”的混合所有制模式，就要发挥国有资本在克服创新过程中搭便车行为以及后续收益的不确定性等问题，又能发挥民营企业激励机制比较有效等优势。

第三，针对创新链中偏向于私人产品性质的商业化转化环节，要积极鼓励和引入民营企业或者股份制企业进入，体现“民进”以及“民营＋国有”的混合所有制新格局。一方面，可以通过强化知识产权保护制度以及培育基础能力，来激发和促进民营企业进入创新链的商业化转化环节；另一方面，可以考虑在创新链中的商业化转化环节，开创“国有＋民营”的混合所有制新模式来加以破局。

第四，针对创新链中的大规模产业化环节，要引导民营企业或者股份制企业的全面进入以及起到主导作用，体现“民进”和“民营＋”的新格局。需要正视的是，当

前国有企业并未在在创新链中基础创新和原始创新环节发挥主导作用，也未在应用开发和中试环节等特定的应用创新方面发挥积极的基础性作用，相反，集中于创新链中的商业化转化环节和大规模产业化环节。这就既导致了中国基础创新能力的严重不足以及应用创新动力的弱化，也造成了国有企业的行政垄断地位以及相对于民营企业的超国民待遇所带来的市场公平竞争机制扭曲效应，最终对中国国有企业和民营企业可持续增长能力均造成弱化效应。因此，在这一领域需要“国退”“民进”。

表 2　　中国情景下创新链不同环节的国有与民营定位分析

创新链环节	创新活动性质	适应对象	具体工作
基础研究	纯粹公共产品	国有主导	强化国有性质和国有投入的专业科研机构的基础研究能力；强化高校的基础创新和原始创新导向的能力提升和发展方向；加快区域性综合国家科学中心
应用开发	准公共产品	国有＋民营	鼓励国有和民营企业合作的、市场导向型的新型应用技术研究机构
中间实验	准公共产品	国有＋民营	鼓励成立公共的专业性中试平台，成立中试引导基金
商品转化	偏向私人产品	民营＋国有	强化知识产权保护机制；加快各种类型的风险投资基金；加快各种新型的政府产业引导基金的建设
产业化阶段	私人产品	民营主导	强化知识产权保护机制；加快各种类型的资本市场和金融机构的混业经营；强化市场公平竞争环境

第五，针对中国产业链中国际竞争力提升的薄弱环节以及产业集群中的关键共性技术短板部分，要发挥国有企业的积极作用，促进“国进＋民进”新格局的形成。当前，中国产业的转型升级中面临两个突出的发展困局：一是某些产业的转型升级面临产业链中某些关键环节创新能力的缺失，导致整个产业的国际竞争力提

升面临根本性的制约；二是中国众多的以传统制造业为主的产业集群转型升级中面临某些关键共性技术短板的制约，导致产业集群的关键部分长期依赖国外进口以及对低端化发展模式的锁定和路径依赖，导致产业集群缺乏自主创新能力以及整体国际竞争力提升动力不足。这种情景下，就可以利用国有企业在创新链中的基础研究、应用开发、中试以及商业化转换环节方面的能力和资金优势，将国有企业积极引导到在这些关键短板领域来加以破局。

四、供给侧结构性改革下国有企业混合所有制改革

（一）分类推进国有企业混合所有制改革

2013 年 11 月 12 日，党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出“积极发展混合所有制经济”。2015 年 9 月 14 日发布的《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》进一步把发展混合所有制经济作为国有企业的重要目标。所谓混合所有制是指国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的一种所有制形式。混合所有制主要包括三个方面：国企入股民企，民企入股国企，国企员工持股。国企混改是否有助于改善国企的效率？何种国企混改的形式更有效率以及为何国企混改能提升效率？刘小鲁、聂辉华的研究报告发现[①]，国有控股企业的效率要高于国有独资企业与民营企业，且国有资产比重与效率呈现倒“U”形关系。国企混改能提升效率的原因：一是民企入股国企可以在一定程度上缓解多级委托—代理和政企不分所导致的效率损失，优化激励机制，改善国企的治理结构；二是较低的融资约束，即混改后的国企可以凭借国企的地位获得更低的融资成本；三是较高的市场势力，即混合所有制企业所处行业通常处于垄断地位，其垄断地位可帮助其获得程度不同的市场竞争优势。

混合所有制经济不是一个新概念，上世纪 90 年代伴随着国有企业股份制改造的推进，以产权多元化为主要特征的混合所有制就成为一个基本事实。目前所提出的混合所有制经济的新的改革意义主要体现在国有企业分类改革战略下的混合所有制改造。2015 年 9 月 23 日发布的《国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见》提出，国企混改的基本原则是“政府引导，市场运作”，思路是“分类”“分层”

① 刘小鲁、聂辉华，《国企混合所有制改革：怎么混？ 混得怎样？》，中国社会科学出版社 2016 年 7 月版

进行。本报告认为，国企混改必须和分类改革有机结合起来，才能真正落实国企改革的目标。

1、处于第Ⅱ象限内提供公共产品类的国有企业一般采用国有国营模式，通常排除股权上的“混改”，但在特殊的环节或者领域也可以在保证充分实现社会目标的前提下有条件引入社会资本，这是一种“长期导向下”的混改。

首先，对于提供纯公共品企业来说，应坚持国有国营，但这是否意味着这个领域完全不需要“混改”呢？其实国有国营并非完全排斥市场机制，这是因为“纯公共品”只是一个抽象的概念，在具体的产品和服务生产中，一些环节或者一些细分产品和服务并非完全需要国有部门专营，私人部门同样可以不同程度参与其中。特别是在提供某些纯公共产品的产业链中，承担特定任务的国有企业为履行职能而采取上游环节控制，能够在功能实现与效率提升之间形成积极反馈。这意味着承担特定任务的国有企业可以把中下游环节的某些产品生产交给非国有企业经营。[①] 像国防领域的军工产品等纯公共品生产，一般需要国有国营，但其中部分中下游产品和服务，比如一些零部件，一些软件等等，完全可以通过外包的方式引入非国有资本参与生产。这个领域的“混改”体现在两个方面：一方面，国有部门可以和非国有资本合作和合资兴建企业，生产这类中下游产品和服务；另一方面，非国有资本独立完成这类产品和服务的生产，然后由政府部门采取市场化原则公开招标采购。实际上很多国家和地区都实行这种“混改”模式，以充分利用社会资源，强化国有部门的竞争压力，提高国有部门的效率。

其次，针对准公共品和公益类领域，在保证国有资本控股地位的前提下，采取增量改革的方式，引入社会资本，选择多元化的“混改”模式，以提高供给效率。由于这个领域市场失灵程度较高，私人部门可能供给不足，因而国有部门就会起到重要的导向作用，需要在这个行业里进行长期投资和运营。在这种情况下，混合所有制改革就需要建立一个长期的合作机制，是长期导向的混改，是在保证国有资本控股权占优前提下的“混改”。这类似于在国有企业中引入非国有资本扮演战略投资者的角色。国有资本和非国有资本是长期合作模式，并非短期投机盈利模式。比如医疗领域，基本医疗服务由国有部门主导供给，国有资本独资或保持控股地位，但如果非国有部门有激励参与，在保证控股权不受影响的前提下，允许非国有资本进入，组成混合所有制供给模式；在非基本医疗服务领域，无论是医院还是药品、医

① 参见谢莉娟、王诗桪，2016，“国有资本应该退出竞争性领域吗？——基于行业比较与批发业效率机制的分析”，《财贸经济》，第2期。

疗器械生产，应放开对非国有资本的限制，鼓励非国有资本供给这些产品和服务；非国有资本也可以和国有资本合资或者合作供给这些产品和服务。总之，基本医疗服务必须以公平为导向；而非基本医疗服务则以效率为导向，非国有资本和国有资本公平竞争，政府负责该行业的监管。

PPP 模式也是一种可选择的混改形式。PPP 是指在公共服务领域，政府采取竞争性方式选择具有投资、运营管理能力的社会资本，双方按照平等协商原则订立合同，合作建设城市基础设施、公共工程和公共服务项目。PPP 模式实际上是在公共基础设施产业引入市场机制。财政部发布的《PPP 项目合同指南（试行）》（财金 2014[156]号）规定，政府方在项目公司中的持股比例应当低于 50%，且不具有实际控制力及管理权。PPP 模式一旦广泛推行，势必打破政府干预、企业垄断以及准入限制的坚冰，加快"混合所有制经济"的改革进度。但是，诺贝尔经济学奖得主 Oliver Hart 认为，PPP 模式对企业法人的激励包括两部分，一部分是降低成本的激励，另一部分是降低质量的激励。前者提高效率，后者降低效率。所以对于质量不易监督的行业，PPP 模式并不适用。

2、处于第Ⅲ象限内的国有企业处于自然垄断行业，一般采用国有国控模式，为了提高其效率，需要重点推进垄断型国企的混改，但一般来说国有资本应在混改企业中保持控制地位，因此属于"控制权导向"下的混改。

目前，我国国有类型的固定资产投资有相当一部分集中于具有自然垄断特征的行业领域。2014 年，国有控股类型的固定资产投资为 161379.7 亿元，占全国总计的 32.19%。[①]其中，对水利、环境和公共设施管理业、交通运输、仓储和邮政业和电力、热力、燃气及水行业的投资分别占国有控股类型固定资产投资的 21.54%、20.12%和 9.35%，而这些行业都是具有自然垄断和外部性特征的基础产业。

此外，从工业行业的资产分布情况来看，国有控股企业的总资产同样大量集中在具有自然垄断特征的行业中。根据《中国统计年鉴》的数据，图 14 按照降序排列了国有控股企业总资产在各工业行业中分布最高的前 10 个行业。其中，电力、热力生产和供应业这一自然垄断行业中国有控股企业总资产占全部国有控股企业总资产的 27.38%。如果进一步考虑水的生产和供应业、燃气生产和供应业，以及在管道输送环节具有一定自然垄断特征的石油和天然气开采业，则这一比例为 35.40%。

① 数据来源：2015 年《中国统计年鉴》。

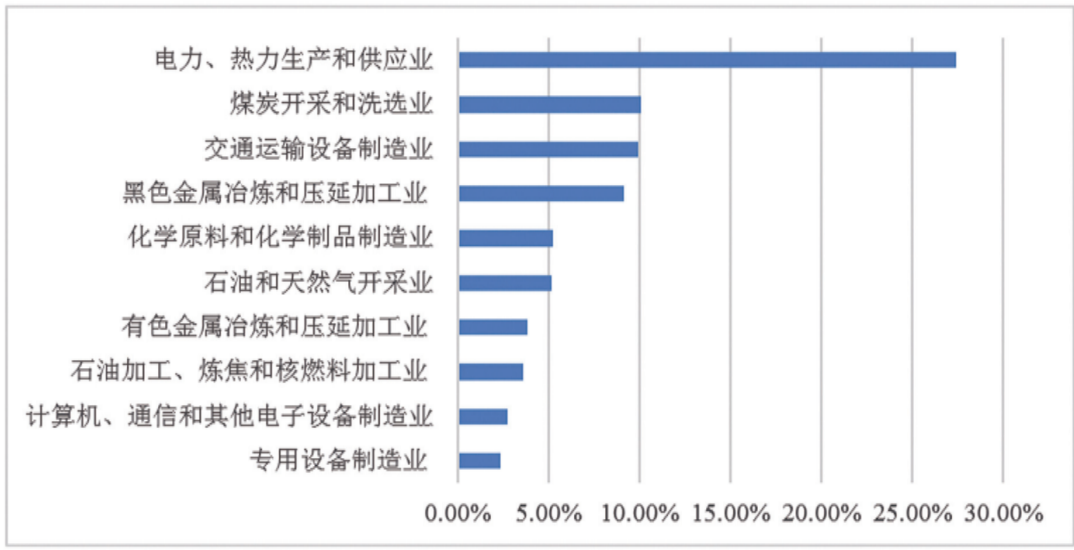


图 14　工业国有控股企业总资产分布按降序排列的前 10 个行业(2014 年,%)

数据来源:根据 2015 年《中国统计年鉴》数据计算得到。

由于我国的行政性准入往往和所有制类型的进入门槛相联系,这也导致在大量自然垄断和资源类行业中,国有企业具有明显的行政性垄断势力,而价格管制措施却并未有效控制企业的市场势力。因此,一方面,自然垄断型国有企业在保证产业发展政策的顺利实施中具有不可替代的作用,保持国有资本的控股地位是有意义;另一方面,产业发展战略的实施必须慎重把握行政性干预和市场机制之间的平衡,这就需要在准确界定自然垄断的基础上将管制与放松管制相结合,通过有效的机制设计和价格管制限制企业市场势力,通过股份制改造提高自然垄断环节的经营效率。因此,混合所有制改革的重点在自然垄断行业的国有企业。

第一,目前的国企改革文件把国企划分为“公益类”与“商业类”,并选择市场化不同的改革模式。我们需要警惕有些部门为了既得利益,几乎将所有在垄断性行业的国有企业全部划入“公益类”,从而延缓国企改革的步伐。我们建议对那些“公共产品、公益类产品及关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域”进行科学的细分,并作为“行业细分清单”向社会公布,把“谁出资、谁分类”改为国企分类有一个公开客观的分类标准,从而加大商业类国企的改革力度。某些自然垄断性国有企业确实存在外部性问题,但总体上它们属于商业类企业,只不过其自然垄断的特性及在我国产业政策中所处的特殊地位,我们需要在股份制改造中保持国有股的控股地位,但也需要通过加大混合所有制改造的力度,打破“玻璃门”、“弹簧门”、“天花板”等对民营资本人为设置的进入壁垒,从而让非国有产权主体进入原

来由国有资本一统天下的垄断领域。引进民营资本，不仅有助于减少行政干预，改善国企的治理结构，提升国企的市场竞争力，而且有助于激发改善投资环境，激发民营企业的投资热情，提升民营企业的固定资产投资率。

第二，加快央企的“主辅分离”，在央企内部分类推进混合所有制改革。自上世纪 90 年代中期，自然垄断型国有企业就先后进行股份制改造，相当一批央企已经分别在海内外公开上市。因此，这些央企不再是“低效率”的代名词，不少国企的效率甚至好于大部分民企。但效率提升的背后也隐含了一些问题。例如，不少央企凭借其在垄断行业所独有的贷款优惠及市场势力，大规模进入竞争性领域，形成了庞大的赢利性辅业，既导致主业的投资不足，妨碍了产业政策的落实，也造成了“与民争利”的格局，央企频频进入房地产市场，不断造就新“地王”，即使中央屡屡要求央企退出房地产市场却屡禁不止就是一个明显的例子；另外一个问题是，过去央企的股份制改造大多在子公司层面，集团公司总部大部分仍然保留政府干预度很强的国有独资模式，因此，即使下属公司打包上市，但作为大股东的国有独资的母公司仍然对其有极大的控制力，这样政企不分、产权不清晰的传统国企毛病在上市公司中仍然比较明显。因此，本轮混改需要通过内部的分类改革对以上问题有针对性的解决。

其一，对于央企中处于国计民生领域的主业进行国有资本占控制地位的“混改”，而对于处在一般性竞争领域的辅业进行产权多元化、分散化的股份制改造，并不强调国有股的控股地位，由市场决定产权结构。从辅业中退出的资本向主业集中，更好发挥其在国家产业布局中的作用。

其二，集团公司与子公司的不同类型“混改”。本轮“混改”的突破口是对集团公司总部进行“混改”，条件成熟的可以通过引入战略投资者推动整体上市，也有一批央企的总部可以改造成“淡马锡”型的控股型公司，为国有资产管理部门从“管资产”转向“管资本”创造制度性条件。处于主业的央企子公司的混改步伐可以更快一点，加大引入社会资本的力度，进一步在国有绝对或相对控股的条件下加大产权多元化步伐。

第三，积极创造条件，引入员工持股制度。员工持股制度既是一种有效的股权激励，在目前央企内对经营者及员工的激励机制普遍不健全的情况下，员工持股制度对于提高经营者的经营积极性及员工的劳动积极性有着明显的正面作用。同时，员工持股制度也是一种“混改”形式，它能改善央企的股权结构。当然，在尚未实质性推进混改的垄断性国企内，相对于其他行业，员工可能凭借其行政性垄断地

位已经享受了相对稳定和丰厚的工资福利，再对其实行股权激励，可能导致利益固化，所以对于垄断性国企，应该先进行市场导向的“混改”，再推行员工持股制度[①]。具体实施方法如下：通常员工持有的股份或股票分配以其工资为依据，同时兼顾工龄和工作业绩。购股款由托管机构经企业担保向银行贷款；员工持有的股份或股票有托管机构负责管理。托管机构可以是公共托管机构，也可以是企业内自己组织的托管机构，如职工持股会；到了规定的时间和条件，员工持有的股份或股票有权出售，公司有责任收购；上市公司持股的员工享有与其他股东相同的投票权，非上市公司的持股员工对公司的重大决策享有发言权；政府给实行员工持股计划的公司以一定的税收优惠。

3、处于第Ⅳ象限内的竞争性国有企业由于其处于纯私人物品领域，无需保证国有资本的控股地位，也无需保证国有企业的政策功能，因此，其不再是“控制权导向”的混改，而是“流动性导向”的混改。也就是国有资本采取股权、债权等多种金融产品和工具，通过金融市场来实现有效的资产组合管理。盈利最大化的前提是收益和风险的匹配，这就要保证国有资本的流动性必须充分。因此，这个领域中的“混改”本质上就是资产组合的灵活调整，是一种短期盈利导向的“混改”，是流动性导向的“混改”。国有资本和非国有资本通过金融市场相互渗透，共同投资，实现共赢。

这样一种基于“流动性导向”的混和所有制改革既不是对竞争性企业“一卖了之”，也不是死守国有股的控制地位，而是需要对竞争性领域的国有企业进行全面的评价，选择切合实际的“混改”方式。对于那些资产状况尚好、产品仍有市场、有一定市场竞争能力、财务状况尚可、通过投资改造能够生存下去的的竞争性的企业，国有资本并不必定要马上退出，而是可以按照国际惯例对它们进行股份制改造。但在股份制改造中应该贯彻产权主体多元化的原则，鼓励非国有股进入公司，不规定国有股本应占比例的下限，股权结构的演变由市场决定。国有股东和非国有股东享有同等权利及承担同样责任，不实行歧视政策。在进行规范化公司制改造后，政府不再干预企业的经营活动，包括不干预公司经理人员的任免，企业自主经营、自负盈亏。对于宜走向市场的竞争性国有企业，应开放所有权的转让市场。特别是对于已上市的竞争性国有控股公司，应通过国有股和法人股可交易性，可借助证券市场推进企业的兼并和重组，实行国有资本有序退出。对于那些经营状况

① 刘小鲁、聂辉华，《国企混合所有制改革：怎么混？ 混得怎样？》，中国社会科学出版社 2016 年 7 月版

不佳、重组成本过高而又能够卖出一个较好价钱的竞争性企业予以出售。对于那些既卖不出去、又无改造前景的亏损企业则予以关闭，宣布破产。

混合所有制改革目前呈现出“雷声大、雨点小”的现象。政协委员、中石化原董事长傅成玉在政协上的发言发人深省，他说国企改革目前是“政府在忙，企业在盼，少数人在干，多数人在看，少数企业再试，多数企业在等”。究其原因，还是因为改革的权利与义务不对称导致改革动力缺失。傅成玉在发言中说，“干得好的没认可，干得不好有考核；有了争议没保护，出来问题要追责；干得多的毛病多，不干事的最快活”。国企领导人担心中混改种被人戴上“国有资产流失”的帽子。国有企业中蔓延着的“懒政”“慵政”现象是导致混合所有制改革推进不力的重要原因。为此，一方面要鼓励国企领导人的改革勇气与胆识，另一方面要完善“混改”的制度安排，保护企业家的制度创新热情。

（二）以国企改革为抓手推进供给侧结构性改革

2015 年 11 月 10 日，习近平总书记在中央财经领导小组第十一次会议上强调，在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力，推动我国社会生产力水平实现整体跃升。供给侧结构性改革是一项长期任务，其重点是五大任务，即去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板（即“三去一降一补”）。这五大任务的落实在很大程度上与国企改革有关。

1、去产能与国有企业改革

去产能即消减过剩产能，其重点就是处置僵尸企业。所谓僵尸企业是指这样一些负债企业，它们虽然可以产生现金流，但是扣除运营成本和固定成本之后，最多只能支付贷款利息，而无力偿还贷款本金。通俗地说，僵尸企业主要依赖银行贷款和政府补贴才能生存，自己缺乏生存能力，应该被市场淘汰但是没有被淘汰。聂辉华等给出了识别僵尸企业的标准：（1）企业借债的利息率低于正常企业的最低利息率；（2）企业的息税前收入（EBIT）低于最低应付利息；（3）企业上一年的外部债务总额超过其总资产的一半、并且当年仍在增加债务。按照上述识别标准，利用中国工业企业数据库测算，2005－2013 年中国工业部门的僵尸企业比例大约为 7.51%，其中国有和集体企业中僵尸企业的比例都最高。因此，去产能的首要任务是减少僵尸企业，而国企是僵尸企业的重灾区。供给侧结构性改革，必须以国企为改

革重点。[①]

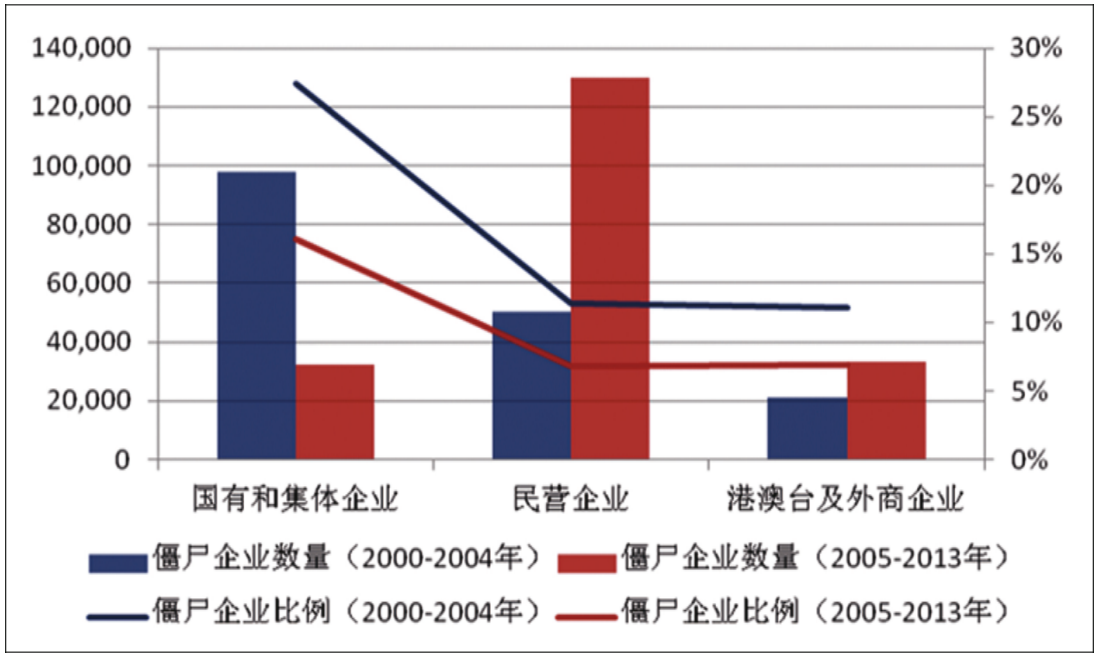


图 15　分所有制僵尸企业统计图(聂辉华等,2016)

为什么国企会成为僵尸企业的重灾区呢？这与世界经济形势和产业结构有关,但也与国企的体制机制直接有关,否则难以解释为什么国企中的僵尸企业比例相对最高。

第一,现行考核体制促使国企片面追求规模扩张,忽视经济效率。如果一个企业盲目追求规模扩张,那么就会为了保持规模而忽视经济效率,甚至通过银行贷款、内部补贴以及转移定价的方式维持亏损企业的规模,这就会导致僵尸企业的出现。此外,国有企业的领导不是纯粹的职业经理人,更多地象是政府“准官员”,因此在经营企业时更多关注国资委对自己的考核或是升迁的可能,而较少从企业效率的角度做出决策。杨瑞龙等(2013)发现央企领导人的考核与升迁机制是“规模导向型”的[②]。具体来说,央企营业收入增长率的增加会提高央企领导升迁的概率,而国有资本保值增值率没有对央企领导的政治升迁产生显著正的影响。在这样的

① 聂辉华、江艇、张雨潇和方明月,《中国僵尸企业研究报告:现状、原因和对策》,中国社会科学出版社,2016 年

② 杨瑞龙、王元和聂辉华,2013,《“准官员”的升迁机制——来自中国央企的证据》,《管理世界》,第 3 期

激励机制下，央企领导片面追求做大企业就不足为奇了。

第二，四万亿刺激计划在客观上助长了国企的盲目扩张，埋下了僵尸企业的隐患。2008年四万亿刺激计划对于抑制经济快速下行发挥了重要作用，但是在一些国企较多的行业引起了过度投资，埋下了产生僵尸企业的隐患。我们的分析表明，在四万亿刺激计划较多的行业，例如铁路、道路和公用基础设施行业，通常都是国有企业占比较高的行业。通过银行对国企授信，然后由国企直接进行投资，的确是一种有效的经济刺激方式，但是也在一定程度上降低了国企的投资风险和机会成本，更容易导致国企片面追求规模而忽视经济效率的投资行为。如上所述，片面追求投资规模，往往容易导致僵尸企业。

由此可见，去产能的核心是要消灭僵尸企业，消灭僵尸企业就必须推进国有企业的改革。

第一，明确国企的定位，厘清公共利益和经济效率的边界，避免双重效率损失。国企改革的核心就是国企的定位，定位不清，则改革路径不明，改革容易走向弯路。国有企业在“控制国民经济命脉”和实现经济效率之间可能存在一定程度的紧张关系。因为掌握国民经济命脉就意味着国企必须在多个领域全面出击，并且保持足够大的规模，而一旦国企在这些领域经济效率不高或者经济效益不好，就会带来大面积的亏损，从而损害了公共利益，这就是双重效率损失。避免双重效率损失的一种办法是，国企要适度收缩战线，进行战略性布局调整。

第二，优化国企考核机制，全面理解“做强做优做大”的含义。在现实中，做强、做优的标准往往不够清晰，缺乏足够的可操作性，但是“做大”是显而易见的。因此，“做强做优做大”的标准在国资委和地方政府的考核体系中很容易走偏为“做大”。片面追求做大，必然导致盲目扩张，从而为僵尸企业的产生埋下隐患。因此，应该全面理解“做强做优做大”，制定衡量做强和做优的可操作性标准。

第三，政府的国有化刺激计划应该有明确的退出机制。国企固然可以成为政府刺激经济以及宏观调控的手段，但是必须明确期限。在2008年经济危机时，美国联邦政府以大约500亿美元的股权投资形式注资美国通用汽车公司(GM)，占股61%，使通用汽车公司成为名符其实的“国有企业”。但这只是解救危机的临时手段。2010年底，通用汽车重组后重新上市，美国联邦政府的股权下降到33%。2012年底，通用汽车财务状况已经明显改善，此时联邦政府股权完全退出。在这个过程中，联邦政府既救助了大企业，减少了社会动荡，又最终保持了企业效率。这种做法值得中国借鉴。

2、去杠杆与国有企业改革

截至 2016 年一季度，企业债务率已达 169.1%。在企业部门债务中，国有企业债务占比近 70%。在这些国有企业债务中，地方融资平台占比约 53.5%，产业类国有企业占比约 46.5%。截至 2016 年 10 月底，我国国有企业负债总额为 86.46 万亿元。国有企业负债规模增长速度较快，从 2013 年 2 月的 51.85 万亿增长到 2016 年 12 月底的 87.04 万亿元，增长了 66.7%，增速远高于 GDP 增速，国有企业的负债的规模和增长速度已经成为经济增长的制约。下图描述了我国国有企业高杠杆的主要原因：

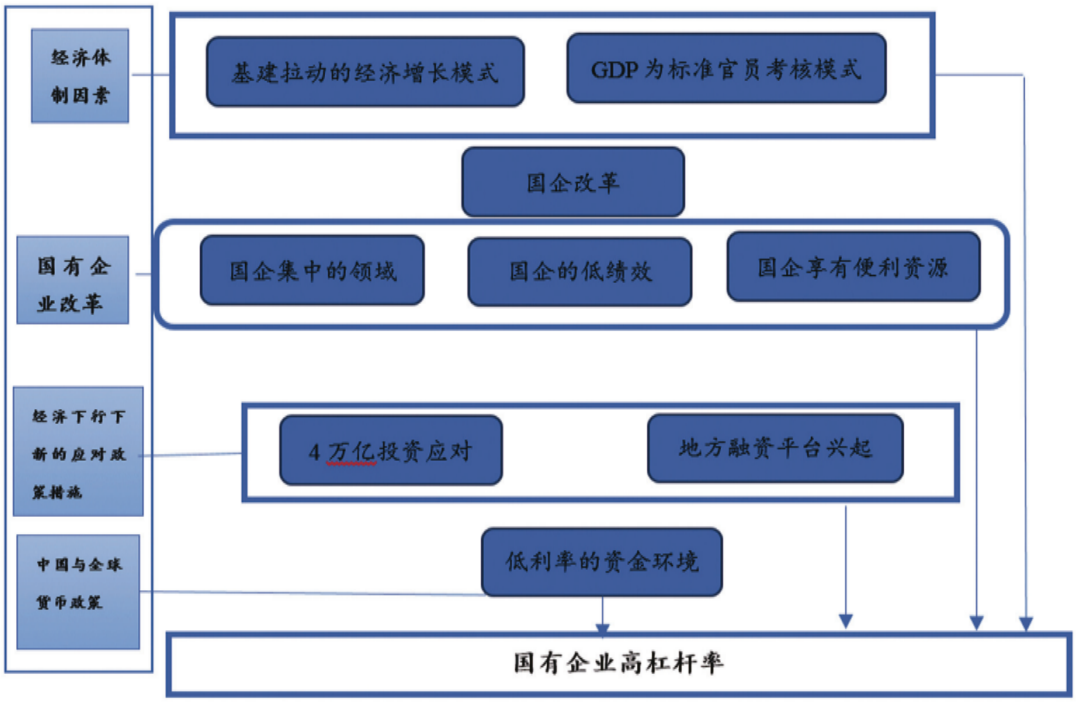


图 16　我国国有企业高杠杆因素分析

根据 2016 年 10 月国务院发布的《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》，总体来看，国有企业去杠杆的主要措施可用下图表示：

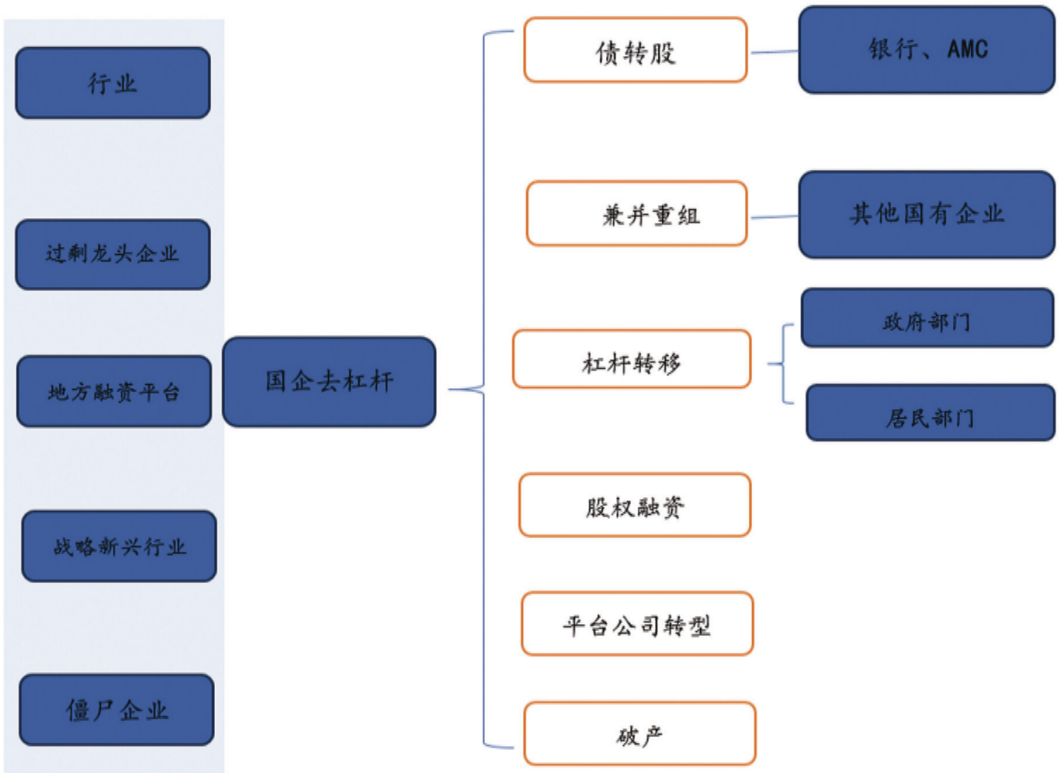


图 17　我国当前国有企业去杠杆的主要路径

第一，债转股。债转股作为国有企业去杠杆的重要手段有四个关键点：一是严禁“僵尸企业”、失信企业和助长产能过剩的企业实施债转股；二是相关市场主体自主决策、自担风险、自享收益，政府不承担损失的兜底责任；三是债转股资金主要以市场化方式筹集，支持符合条件的实施机构发行专项用于市场化债转股的金融债券，探索发行用于市场化债转股的企业债券，同时，根据需要，采取适当财政支持方式激励引导开展市场化债转股；四是政府不干预市场化债转股的具体事务，不搞“拉郎配”。此外，资产管理公司在债券股过程中发挥重要作用，一方面扮演者投资者与资金提供方的角色，另一方面还向银行提供顾问服务等。

第二，积极推进混合所有制改革。通过推进混合所有制改革推动国有企业去杠杆主要有三种形式：一是鼓励非国有资本投资主体通过出资入股、收购股权、认购可转债、股权置换等多种方式，参与国有企业改制重组，参与国有控股上市公司增资扩股，降低国有企业的杠杆率；二是充分发挥国有资本投资、运营公司的资本运作平台作用，通过市场化方式，以公共服务、高新技术、生态环保和战略性产业为重点领域，对发展潜力大、成长性强的非国有企业进行股权投资；三是探索实行混

合所有制企业员工持股。优先支持人才资本和技术要素贡献占比较高的转制科研院所、高新技术企业和科技服务型企业开展员工持股试点，支持对企业经营业绩和持续发展有直接或较大影响的科研人员、经营管理人员和业务骨干等持股。

第三，过剩行业去产能是降低国有企业杠杆率的有效措施。一是应严控违规新增过剩产能特别是僵尸企业的信贷投放，对违规过剩行业的新增产能项目，银行一律不得提供信贷支持；对违规新增产能的企业，停止贷款；二是推进过剩行业企业的兼并重组。

第四，积极推动地方融资平台公司转型。地方政府成立融资平台公司来负责承接来自商业银行的贷款，便自然成为地方政府进行基础设施建设、弥补地方财政收支差距的重要渠道。2008 年金融危机以来以及 2014 年 43 号文出台之前是地方融资平台发展的爆发期，由于缺乏健全的造血机制，部分融资平台融资功能日渐低迷，资产负债率居高不下，融资能力下降，生存主要依赖于政府。国家需要加快甄别厘清地方政府债务，逐步规范平台融资行为，一方面促进了融资平台加速转型，另一方面也为融资平台转型提供了一个良好的窗口期。

第五，国有企业杠杆向政府部门转移。2016 年 12 月 19 日，国家发改委发布了《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》，国有资本投资运营公司、地方资产管理公司可以发行债转股专项债，地方资产管理公司通过发行债转股专项债券，通过债转股对接融资实体，这相当于通过债转股将风险较低的银行债权转换为股权，将企业部门杠杆向地方政府部门转移，打开了地方资产管理公司参与不良资产处置融资的渠道。

五、分类改革战略下的国有资产管理体制重构

政企不分、产权不清晰是国有企业的传统弊端，也是国企低效率的重要原因。国企改革首先要解决政府对企业频繁的行政干预。如果国有企业的所有者代表继续习惯于扮演政府的角色，那么只要是“一股独大”，不管选择什么改革形式，国有企业也很难成为真正的市场主体。因此，推进国有资产监管体制的改革至关重要。

第一，在政资分开的基础上实现政企分开，使国资委真正履行一个出资人的职责。通过分解政府职能，使资产所有权与行政管理权、宏观调控权分离开来，由国资委专职代表国家履行国有资产的所有者职能，以国有资产的保值与增值为目标，建立起能有效监控行使国有资产所有权的行为主体的激励和约束机制，为法人资产制度的建立创造必要的条件。

第二，把分散在各个政府部门的所有权职能集中到新的国资委，形成权利、义务、责任相统一，管资产、管人与管事相结合的国有资产监管体系。如果我们把国有资产的出资人权能细分为资产收益、重大决策和选择经营者三个方面，那么目前数个党政部门与国资委共同分享这些权能。我国有一个老少皆知的“一个和尚挑水喝，两个和尚抬水喝，三个和尚没有水喝”的寓言，它说的是一旦某项经济活动存在正的外部性，人们就有搭便车的倾向。这些党政部门可以向国有企业下达指令甚至任命企业的负责人，却无需承担相应的决策后果，就可能产生“三个和尚没水喝”的窘况。改革的实践表明，权威不足的国资局再加上“老板”加“婆婆”的国有控股公司事实上难以实现政企分开、产权明晰的国有企业改革目标。

第三，为了提高国有资产的监管效率以及调动地方政府的积极性，实行国有资产的分级管理，即中央与地方分别代表国家行使国有企业的所有者职能，国资委负责监管中央所属企业的国有资产，地方政府的国有资产管理机构负责监管地方所属企业的国有资产。由于监管范围的显著缩小，国资委就能更好地代表国家履行出资人的角色。同时，应减少国有资产运行的纵向层级，特别是避免类似于“婆婆加老板”的国资代理机构的出现。同时需要切实保护国有产权，特别是在企业改制与产权转让中尤其需要通过完善国有资产的评估及建立公开透明的产权转让平台，避免国有资产的流失。

第四，在国资委与股份公司之间建立平等的产权关系。国资委是所有权代表，并非是一个行政机构，国有资产管理体制改革的目的不是要把企业管死，而是要让企业充满活力。因此，国资委与国有控股公司之间不是像传统国企那样是“老子”与“儿子”的关系，而是出资人与法人企业之间的关系。

国资委如何对国有企业行使监管职能，目前一般的表述是从“管资产”为主向“管资本”为主转变，即国资委今后不再具体干预企业具体的经营活动，而是只要聚焦于国有资本的保值与增值。从一般意义上说，这样的转变反映了国有资产管理体制改革的方向。但正如前文所论述的，由于国有企业所处行业的不同，国资委具体的监管重点也是有差异的，其功能不能仅限于“管资本”。

1、处于第Ⅱ象限内的提供公共产品类的国有企业一般采用国有国营模式，国资委对公益类企业通常兼顾“管企业”与“管资产”职能，以“管企业”为主，即国资委通过“管”企业，保证必要的公共产品供给，满足社会需要，同时兼顾“管”资产，主要是控成本与控质量，尽可能提高公共产品的供给效率。

一部分央企属于公益类企业，但大部分公益类企业分布在地方。由于公益类

企业主要功能是满足社会需要，宏观效率是其主要效率标准，需要兼顾国有资产的保值与增值，但不是其主要目标。因此，建议在中央与对方的国资委内专设一个公益类国有资产管理部，对公益类国有企业进行监管。一是由政府筹资创设提供公益类产品的企业。资金来源除了财政拨款、政策性银行的低息贷款外，也可以通过PPP等方式吸收社会资本。宏观效率或者社会福利最大化是衡量企业效率的主要标准；二是政府直接任命或罢免这类国有企业的负责人。国资委的考核的目标就是企业提供纯公共品的质量和数量，对企业的激励是主要以成本费用为依据，而不是主要以企业的盈利水平为依据。也就是说，对这类企业政府要求其做到成本最小化；三是为了确保规模经济效益和范围经济效益，对进入和退出进行控制，同时进行必要的规制，既保障公益类产品的必要供应量，也能保护消费者的利益；四是控制价格与确定财政补贴数额。由于提供公益类产品的企业处于垄断地位，企业不应拥有定价权，以防止过高的垄断价格损害消费者的利益。政府根据成本加必要的盈利水平及消费者的支付能力确定价格。如果企业因服从社会目标而引起政策性亏损，亏损额则应由财政给予补贴。

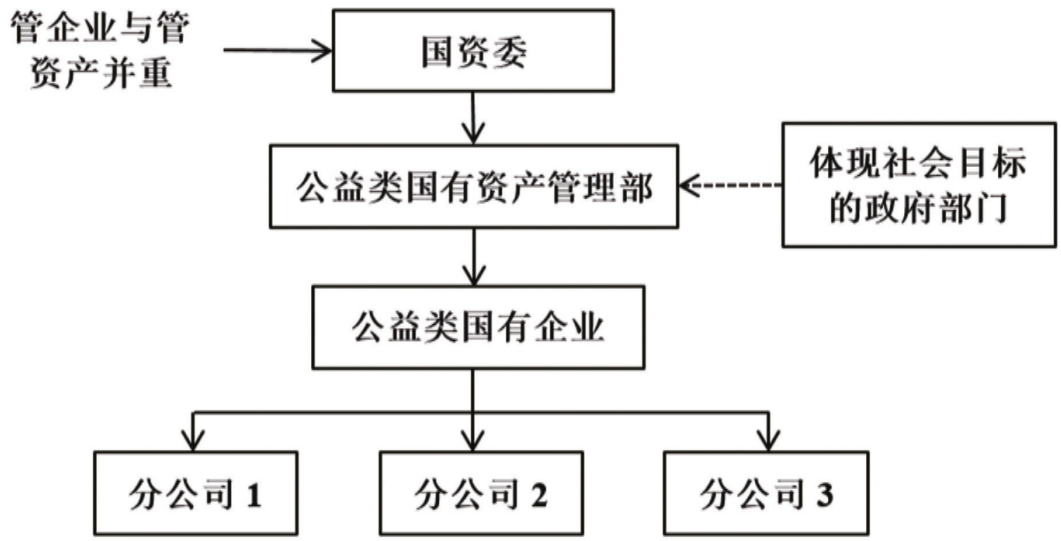


图18　公益类国有企业国有资产管理模式

2、处于第Ⅲ象限内的国有企业处于自然垄断行业，一般采用国有国控模式，国资委通常对垄断性国有企业兼顾“管资产”与“管资本”，以“管资本”为主，即国资委通过“管资产”来实现超越利润目标的社会目标，保持国有经济在国民经济中发挥

主导作用，同时，通过“管资本”实现国有资本的保值与增值。

自然垄断型国有企业通常在国有股占主体条件下进行规范化股份制改造，有条件的可以在海内外公开上市，从而成为政企分开、产权明晰、权责明确、管理科学的现代企业制度。国资委通过以下环节对具有独立法人资格的国有控股公司行使所有权约束：一是国资委与企业之间是出资人与经营者之间的产权关系，即按照《公司法》，企业接受国资委的委托经营国有资产；二是国有企业经改制后成为独立的法人，国资委凭借股东的身份向公司派出董事或监事，并通过公司董事会和监事会贯彻出资人的利益；三是公司的法人代表机构排他性地拥有企业资产的占有、使用、处分和收益权。国资委可以通过在股东大会上用“手”投票和在资本市场上用“脚”投票来激励和约束公司经营者的行为，实现国有资产的保值和增值目标。

考虑到国资委离政府比较近，容易把一些政府目标输入到企业，导致政企不分现象，同时处于自然垄断行业的国有企业规模大，国资委直接监管有些应接不暇，因此，可以在国资委与股份公司之间构建一个中间层的代理机构，这一中间性国有资产代理机构既可以按照市场化原则建立一批竞争性的控股公司或者国有资产经营公司，也可以把一批央企集团公司总部改造成“淡马锡”式控股公司。国资委作为委托人拥有国有股的收益权，控股公司作为代理人拥有国有股的控股权，从而在保持国家拥有国有企业剩余索取权的前提下，实现国有资产的管理职能与国有资产的经营职能相分离，使国有股权事实上分散化，为企业产权独立化创造必要的条件。

考虑到自然垄断性国有企业不仅要追求利润目标，实现国有资产的保值与增值，而且还需要满足某些社会目标。因此国资委既要对这些企业履行“管资本”职能，实现国有资本的保值与增值，也要与国家的有关产业规制部门合作，有必要为企业设置一套企业经营绩效的评估指标体系，履行有关“管资产”的职能，即应当为企业设立明确的社会目标，而且这些目标的实现应当反映在经营绩效的评估指标体系中，尽可能减少垄断所带来的消费者利益的伤害。企业在接受社会目标制约的同时，对自己的经营活动按最有效益的方式来安排。

为了能有效实现“管资产”与“管资本”的目标，就需要满足三个条件：一是国有企业要透明化，预算公开，成本费用数据公开，尽可能降低企业的私人信息。二是国有企业公司化改造后，可以自由进入和退出不同地区，消除地域保护。三是保持国有企业的潜在竞争性，通过混合所有制模式，引入非国有资本，进行增量改革。

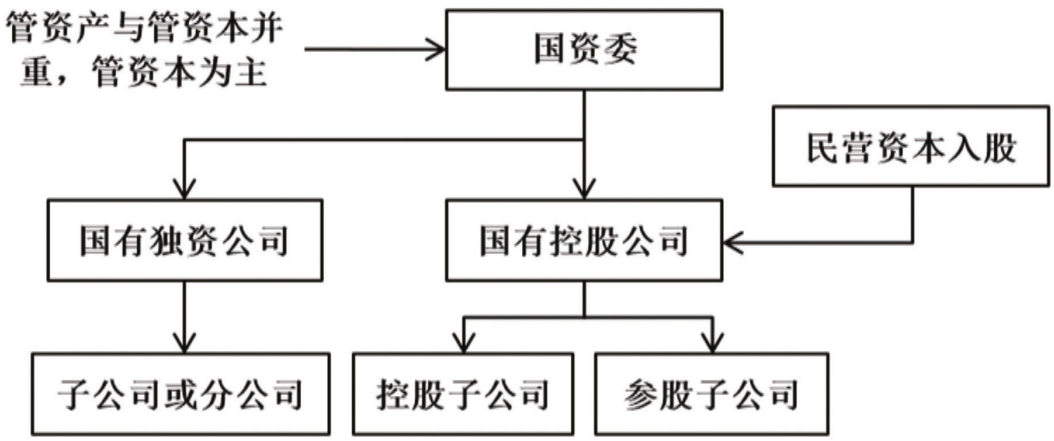


图 19　自然垄断型国有企业国有资产管理模式

3、处于第Ⅳ象限内的竞争性国有企业由于其处于纯私人物品领域，国资委只履行“管资本”的职能，即只追求利润最大化。

处于竞争性领域国有企业，应完全由市场机制协调，彻底排除行政性垄断，政府创造平等竞争的市场环境，国有企业以利润最大化为目标与民营企业平等竞争，优胜劣汰。对于那些尚有竞争力的国有企业进行股份制改造，政府没有必要保持控股地位，即使一开始国有股拥有控股地位，也可以在资产重组中退出控股地位，转由民营资本控股，国有股参股。国有股也可以从一些经营状况不太好的企业中退出，或者拍卖那些经营不善的国有企业。可把转让国有股的资金组建产业基金，充实公益类或处于基础产业的国有企业，以便进一步做大做强做优国有企业。国资委通过委托代理方式把国有资产的运营权授权给市场化运作的基金会，履行“管资本”的职能。具体方式是通过产权多元化的股份制改造逐步实现国有企业的资产证券化，国资委针对竞争性行业的国有企业组建国有资本管理基金会，该基金会受国资委委托运营国有资本，是受托责任。基金会对这些国有企业的管理按照养老金、社保基金和国外大学捐赠基金等领域的基金管理模式，采取资产组合管理技术和方法，以盈利最大化和风险最小化为目标进行资产证券化和股权投资，追求利润最大化，确保国有资产的保值和增值。国有资本自由进入或退出竞争性行业，并且可以自由从事一、二级市场的股权和证券投资。

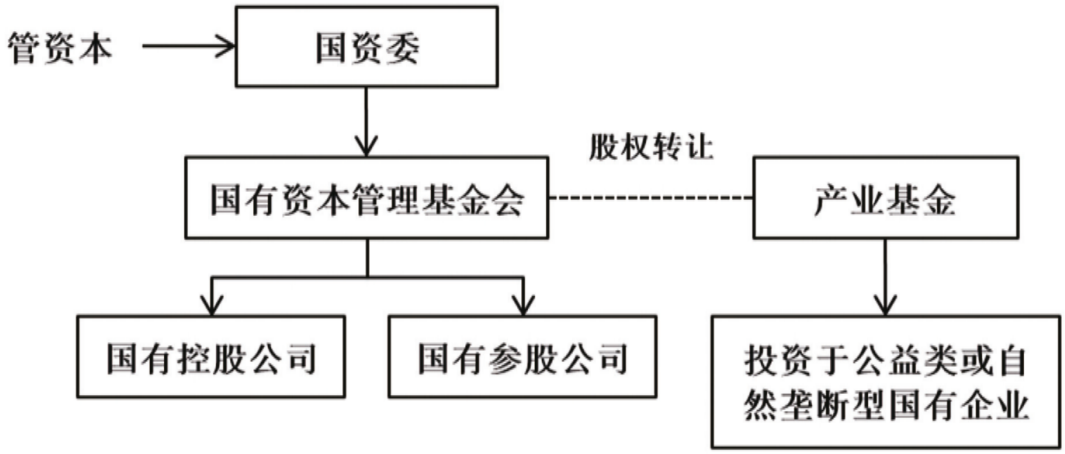


图 20　竞争性国有企业国有资产管理模式

六、分类改革战略下国有企业治理结构创新与激励机制设计

(一)利益相关者合作逻辑下的国有企业治理结构创新

公司治理结构是一种契约制度,它通过一定的治理手段合理配置剩余索取权和控制权,以使企业内的不同利益主体形成有效的自我约束和相互制衡机制。国有企业改革主要是通过政企关系的市场化和契约化来实现权责利的再分配,扩大企业的自主权,逐渐把企业推市场。政府通过任命经营者并主动授权,赋予经营者很大的经营权,并监控经营者的行为,从而形成了有别于内部人控制的行政干预下的经营者控制型企业治理结构。这样一种治理结构存在以下明显的缺陷:一是作为目标多元化政府对企业的过度干预;二是对企业经营者只有激励没有相应的约束和惩罚手段,再加上信息不对称,容易产生内部人控制问题;三是只有单向权威没有多边制约;四是个人决策、集体负责的后果是企业内部没有真正的风险承担者;五是信息资源及其衍生的决策和监督资源的浪费,债权人、职工的合法权益被忽视。以上缺陷是导致当前政府在处理国有资产流失现象时“管”也难,“不管”也难的症结所在。要从根本上改变企业因“失控”而导致低效率局面,就必须改革这种行政干预下的经营者控制型企业治理结构。

从国有企业治理结构变革的路径来看,其着眼点始终是从如何改进政府对企业的控制和激励入手,而不是试图建立一个符合现实约束条件的科学的治理结构。

不难看出，这是典型的“股东至上主义”逻辑在支配着改革的进程。所谓“股东至上”逻辑，就是指企业的制度效率的度量标准在于所有者或股东的利益最大化，如果经营者的自由处置行为损害了所有者的利益，即意味着企业的治理结构有问题。故此，治理结构就简化为单层的委托代理关系，其中的关键就在于作为所有者的委托人如何激励和约束代理人。由于不对称信息及国有股“廉价投票权”的外在约束，导致两权分离的力度越大，经营者手中的权利也越大，滥用权利的现象也越多，这是国有企业低效率的重要根源。

其实，“股东至上主义”并不是国有企业治理结构创新应遵循的逻辑，其原因之一是由于国有企业是党的执政的政治基础，所以党组织将在国有企业的治理框架中起到政治核心作用，这超越了股东至上的逻辑。另一个重要原因是，从全球的公司治理发展趋势看，一方面大公司的股权日益分散化和社会化，董事会的独立性已经成为共识性的制度安排；另一方面，公司对社会经济的影响也与日俱增，要求公司承担社会责任的呼声也越来越高。基于这两方面的原因，最近二十余年全球出现了公司治理变化的新趋势，即从过去的股东利益最大化模式转向利益相关者利益最大化模式，从而开启了公司治理的利益相关者合作时代。从利益相关者论的角度看，治理结构不仅要体现股东的权益，而且还要体现其他利益相关者的权益。所谓利益相关者是指与公司有合约利益主体，他们因企业活动而承担不同程度的风险，其中包括股东、经理人、员工、债权人、供应商、社区等。就员工来说，不仅仅因为应付工资项成为或有债权人，更重要的是，工人具有人力资本，构成公司实际资本的一个重要组成部分，虽然传统的会计学并没有给出人力资本的准确计量，但就公司价值创造来说，人力资本要比账面贡献大得多。这是工人作为重要利益相关人的有力证据。政府的利益相关人身份也越来越突出，这是因为除了应付税金项外，企业的行为有可能产生负外部性，而这些负外部性会给社会带来巨大的影响，政府作为利益相关人可以有效监管企业的负外部性。

对国有企业来说，利益相关者论来指导治理结构再造更为恰当。这是因为国有企业的股权本质上是全民拥有的股权，政府代表社会化的股权来控制企业的重大决策。所以，国有企业从利益相关者的角度看，天生离不开政府这只“看得见的手”的管理。同时，国有企业也和其他非国有企业一样，在日常生产经营活动中面临直接债权人和或有债权人，会存在如何保障经营者与员工的人力资本权益等问题。杨瑞龙和周业安(1997，1998)详细论述了利益相关者论视角下的企业共同治

理与相机治理模式[①]。2015 年颁布的《关于深化国有企业改革的指导意见》(中发[2015]22 号)不仅再次强调要健全法人治理结构,最关键的是提出了党组织的政治核心作用;该规定还明确了国有独资、全资公司的董事会和监事会均应有职工代表,董事会外部董事应占多数等具体制度安排。文件体现的正是利益相关者合作逻辑。

因此,基于利益相关者论,本报告认为,在逐步推进国有企业分类改革的思路指导下,相关的治理结构也必须以此展开分类再造,从而做到治理结构和分类改革路径的匹配。国有企业治理结构再造的总体原则是:通过加强党组织的领导作用来体现国有企业的制度性质;通过共同治理和相机治理有机结合的方式来重构具体的治理机制。

1、处于公益类领域企业通常实行国有国营模式,相应的治理结构应为内部人决策和外部人监督这两种机制的有机组合。

公益类国有企业为了保证社会目标的实现通常由政府直接经营,这个领域主要是国有独资公司,极少数产品和服务的供给采取混合所有制形式,这部分等同于第二类模式。就国有独资公司而言,由于只有国有股这一单一的股东,并且国有股又具有完全社会化的性质,因此,党委的重大决策通过公司董事会在公司治理中发挥核心政治作用,在此基础上具体建立两种治理机制:首先是内部人负责公司具体的生产经营活动的决策。这是内部人决策机制。由于公司的管理层和职工对企业和行业更熟悉,具体的生产经营管理需要这些内部人来实现,才能避免出现决策失误。但为了避免管理层独断专行,即便是内部人决策机制,也应该按照利益相关者论来再造,具体来说,就是构建共同治理模式下的内部人决策机制。也就是说,公司的董事会虽然由内部人组成,但工人董事应该占有一定的比例,从而确保工人董事在生产经营活动中起到积极的作用。这种设计也便于工人和管理层进行民主协商和信息交流,使得公司决策民主化和科学化。

其次,构建独立于内部人的外部治理机制,外部治理机制包含两个方面:一是有关政府部门负责任免管理层,并决定管理层的薪酬水平和结构;二是有关部门派出独立的监事,负责对公司生产经营活动的日常监督;三是审计部门对企业进行定期审计;四是企业信息公开,类似上市公司的做法,在指定平台上定期公告资产负

① 参见杨瑞龙、周业安:《一个关于企业所有权安排的规范性分析框架及其理论含义》,《经济研究》1997 年第 1 期;杨瑞龙、周业安:《相机治理与国有企业的监控》,《中国社会科学》1998 年第 3 期;杨瑞龙、周业安:《企业的利益相关者理论及其应用》,经济科学出版社 2000 年版。

债表、利润表和现金流量表为主的财务信息，法定豁免披露的除外；五是接受利益相关者或者其他社会成员委托国家审计机关或第三方独立审计机构不定期进行全面审计和专项审计。这套独立的外部治理机制实际上分设立了事前监督、事中监督和事后监督三个机制。人事和薪酬的控制属于事前监督，通过管理层的选拔和薪酬制度的建立，可以事前形成对管理层的有效激励。而独立监事制度则是通过独立的监事出巡企业，事中检查和监督。审计则是标准的事后监督机制。和过去的做法不同，本报告认为，审计必须和信息披露制度相结合、定期和不定期审计相结合，才能做到事后监督的有效性。信息披露可以实现社会监督，通过社会成员对所披露信息的分析和甄别，更容易发现问题。一旦发现问题，社会成员有权利提请审计机构针对所发现的问题予以审计，审计部门有义务接受社会成员的委托。注意，此处的审计机构不仅仅是国家机关，还可以是独立的第三方审计机构，比如会计师事务所等。假如一个债权人或者或有债权人委托第三方审计，那么第三方审计有权利对公司进行必要的审计。

2、处于自然垄断行业的国有企业通常要建立现代企业制度，条件合适时在海内外公开上市，但为了兼顾社会目标与利润目标，国有资本要保持控股地位。相应的治理结构为董事会共同治理、监事会共同监督、外部相机治理三种机制的有机结合。

在自然垄断领域，国有资本保持控股地位，但鼓励混合所有制发展。因而针对这个领域的国有企业的治理结构再造，同样需要发挥党委在公司治理中的核心政治作用，在此基础上构建三种不同类型的治理机制：一是没有混改的国有控股公司的治理结构再造；二是包含非国有资本的国有控股公司的治理结构再造；三是国有参股公司的治理结构再造。没有进行混改的国有控股公司实际上就是国有独资公司，其治理结构可以参照第一类模式。但考虑到可混改的可能性，需要在治理结构的再造上保留制度创新的空间。因而可以把有混改和无混改的国有控股公司作为一个统一的类别来看待。

对于国有控股公司来说，首先是要突出国有资本的权益地位，但又不能像第一类模式那样，完全国有国营，而是要在制度层面上充分保护非国有资本的权益。其次，国有控股公司以管资本为主，政府只需要关注控股地位是否保持、国有资本是否保值增值这两个问题，而无需关心具体的生产经营活动。因而在治理结构的设计上，要采取一定的分权原则。简而言之，国有控股公司的治理结构应按照董事会共同治理、监事会共同监督、外部相机治理的三位一体模式。具体来说就是：

第一，董事会采取共同治理模式，核心设计是利益相关者代表进入董事会，具体包括：(1)政府派出外部董事，由政府有关部门选派，人选必须是能力和经验足以胜任董事角色，比如企业所在行业的技术专家；财务和法律专家；经济学家和管理学家等等。这类似淡马锡模式中的外部董事。政府有关部门建立国有控股公司董事监事专家库，从中进行选择。外部独立董事和企业没有任何关联性，其津贴由政府有关部门支付。外部独立董事属于兼职。受政府有关部门委托，负责企业董事会层面的生产经营活动决策。(2)管理董事。这部分董事由公司高管构成，高管负责公司的日常生产经营管理工作，熟悉公司的方方面面，参加董事会有助于重大事项的交流和沟通。(3)职工董事。由经验丰富、富有责任心的职工代表担任。职工熟悉基层工作，对企业的具体管理事务有自己的认识。能够从自身角度提出自己的看法。(4)其他利益相关者代表。其中主要是直接债权人代表，比如银行等金融机构派出的董事。由于国有控股公司需要国有资本的运营，涉及到金融市场和金融工具，把金融机构代表纳入进来，有助于提高这方面的决策效率。外部独立董事、管理董事、工人和其他利益相关者代表董事可以各占三分之一。

第二，监事会采取共同监督模式。过去监事会基本上形同虚设，起不到应有的作用。后来针对国有大型企业建立了外派监事制度，起到了较好的监督效果。但外派监事存在一个弱点，就是难以及时发现企业内部的变化情况。因此，国有控股公司的监事会需要按照共同监督的模式再造，具体来说就是：(1)保留外派独立监事制度，政府有关部门从外部董事监事专家库中选派独立监事代表进入公司监事会，并担任监事会主席。(2)工会监事。选拔经验丰富的有责任心的基层工会代表进入监事会，成为工会监事。(3)政府监事。由政府相关部门工作人员担任。主要是监督公司的负外部性，督促国有控股公司承担应有的社会责任，其中尤其重要的是环保部门可以直接派出监事，进入企业，直接监督企业在环境保护方面的工作。原先国有企业的监事会就是由外派监事和职工代表组成，但职工代表监事往往形同虚设。让监事会的共同监督模式成为实际有效的治理机制的关键在于，监事可以给管理层打分，进行评价，而这个评价直接影响到其晋升和薪酬水平。

第三，在上述两种治理机制之外，设立外部相机治理模式。所谓相机治理机制，就是根据企业出现的某种信号而启动的治理机制。对国有控股公司来说，如果董事会和监事会能够正常有效运转，那么外部相机治理机制就不会启动。假如公司出现了某些信号，外部相机治理机制就会随之启动。(1)外部相机治理机制的设定。外部相机治理机制由两部分组成，一是固定的事前人事和薪酬决策和事后审

计监督；二是随势所变的管理层更迭机制和公司并购重组机制，可看作是某种相机机制。(2)常规机制，就是公司的主要决策者，也就是控股公司的高管，由外部任免，也就是政府有关部门任免，相应的薪酬水平也由有关部门决定，这和现行的做法一致；政府审计机关定期对公司展开审计。(3)所谓相机机制，就是外部治理相机而行的意思，当公司出现了某种状况，比如高管腐败；业绩大幅下滑；重大决策失误等等，这种机制就会随机启动，有关部门通过对公司进行调查研究，相机任免公司高管；如果涉及到公司业务的重大变化，好的方面如快速扩张；不好的方面如财务危机，那么外部相机机制就可以通过相关人事变动来推动公司的并购重组，从而达到化解风险的目的。

第四，对于混改的国有控股公司，其他机制不变，但在董事会共同治理模式中，应增设非国有股东派出董事，派出人数取决于其股份占比大小。假如非国有股东因参股份额很小，不构成派出董事的条件，那么可以允许非国有股东派出其监事代表，行使监督权。这样有利于保障非国有股东在国有控股公司中的权益。

第五，对于这些领域中的混改的国有参股公司，不具备控股权，严格意义上已经不属于国有企业，这类企业按照公司法要求建立治理结构，国有股东按自己持有的股份数选派自己的董事。其他机制不成立。

3、纯私人物品领域实现国有资本的证券化，相应的治理结构为董事会共同治理、监事会共同监督、外部相机治理三种机制的有机结合。

对于纯私人物品领域的国有企业来说，由于核心内容是管效益，通过国有资本证券化以及资产组合管理来实现利润最大化。因而这类企业的治理结构可以采取类似养老金、社保基金或者国外大学捐赠基金的治理结构模式，具体来说就是：

第一，董事会采取共同治理模式。但和第二类国有控股公司的共同治理模式不同，由于纯私人物品领域中国有资本的管理以管效益为主，核心内容是确保国有资本的流动性，通过国有资本的证券化和资产管理组合技术与方法，依托多层次金融市场，来实现国有资本的利润最大化目标。因此，相应的董事会共同治理机制应该和这一核心内容相匹配。本报告认为，这类企业的董事会应该包括三类代表：(1)政府派出的外部董事，这点和准公共品和公益品领域的国有投资公司相同，政府外部董事由政府有关部门从国有控股公司董事监事专家库中选择。(2)管理董事。这部分董事由公司高管构成。(3)职工董事，由职工代表大会选出代表进入董事会。(4)金融专家独立董事。由政府有关部门从国有银行、证券公司、基金公司以及其他投资公司和金融机构中选择经验丰富、富有责任心的金融专家担任。这

些金融专家熟悉金融市场，通晓证券化和资产组合管理的理论和技术，能够帮助公司更好的管理好国有资本。

第二，监事会采取共同监督模式。和准公共品和公益品领域的国有控股公司类似，纯私人物品领域的国有企业同样设置监事会的共同监督机制：(1)外派独立监事和工会监事的设置与准公共品和公益品领域的国有控股公司类似。(2)审计监事。由政府审计部门工作人员担任，或者由政府有关部门从独立的会计师事务所选拔合适的人员担任，其作用是监督公司的资金来源和资金运用情况。这点与准公共品和公益品领域的国有控股公司不同。这是因为纯私人领域的国有企业核心在管效益，而不是管具体的国有资本在生产领域的价值创造过程。监事有权评价管理层的工作情况，并且这个评价直接影响到其晋升和薪酬水平。

第三，纯私人物品领域的国有企业同样需要设立外部相机治理模式。这方面与准公共品和公益品领域的国有控股公司外部相机治理模式类似。

第四，对于混改的国有控股公司，其他机制不变，但在董事会共同治理模式中，应增设非国有股东派出董事，派出人数取决于其股份占比大小。

第五，同样的道理，对于这些领域中的混改的国有参股公司，不具备控股权，严格意义上已经不属于国有企业，这类企业只需按照公司法要求建立相应的治理结构，国有股东按自己持有的股份数选派自己的董事。无需增设特定的针对国有企业的治理机制。

(二)分类构建国有企业经营者的激励机制

现代经济理论一再证明了企业家在一国的经济增长和企业的成长中所发挥的至关重要的作用。熊彼特断言：“企业家是经济增长王国里的国王”。不管是美国的亚科卡，还是日本的松下幸之助，他们都一手导演了企业成长的奇迹。我国企业发展中的大量事实也同样证实了企业家的重要性。因此，无论从推进市场化进程，还是造就具有竞争力的企业来说，都必须善待企业家，根据企业的业绩给予企业家必要的激励是一个重要的方面。尤其是根据委托代理理论，在所有权与控制权分离的条件下，由于所有者与经营者的目标函数不一样以及信息分布的不对称性，经营者很容易利用所有者的授权来谋取私利，“内部人控制”就是其典型特征。因此，对国有企业内的经营者既需要约束，也需要激励，通过体制改革与机制创新形成合理的国企高管薪酬形成机制，从而既能符合公众的道德判断，又能调动高管更有效地增殖与保值国有资产。

最近几年，国企高管限薪成为大家热议的问题。普通员工认为大家都是企业的主人，凭什么你就要拿数倍甚至数十倍于员工的薪酬；国企高管则觉得很委屈，认为自己付出了那么多，拿的薪酬远低于外企与私企的高管，你们还一直对我们进行道德审判；国资管理部门也左右为难，不限薪吧，民众不满意；限薪吧，调动高管的积极性恐成问题。其实从公布的财务报表中看，总体上国企高管薪酬的水平并非高得离谱，但媒体和民众为何还大声谴责呢？看来问题主要不是出在高管薪酬的绝对水平或者是民众的“红眼病”上，而是国企高管薪酬的形成机制方面出了问题。其一，内部人控制下国企高管自己给自己加薪。本来经理人的报酬由公司股东会、董事会根据其经营业绩来确定。但是有些公司发生了内部人控制现象，即企业高管通过垄断公司信息或者贿赂“廉价投票权”来控制公司董事会，从而背离企业的业绩，自己给自己涨薪；其二，对国企高管有激励但无约束。目前在国企的薪酬制度设计或执行上大多是企业业绩改善了，对高管的奖励有相对明确的规定，而企业一旦发生亏损或者业绩下滑，却缺失相对明确的惩罚规定。这种“旱涝保收”的薪酬制度不仅不利于激发高管“绝地反击”的勇气，也引发了广大员工的不满；其三，“明薪”低，“暗薪”高。从公司公布的财务报表来看，高管的薪酬确实不高，但事实上很多国企高管的实际收入并不仅仅只是公布的那些货币收入，还包括公众不知情的非公开收入以及其他非货币收入，如在职消费等。其四，低薪、低能与低效。尽管许多国企高管公开的薪酬低于外企与私企的薪酬水平，但表面的低薪下却养了一批平庸低能的经营者，他们的无能甚至胡作非为导致企业资产的低效率运营，甚至是资产的流失。

解决以上困境的出路是在深化产权制度改革的基础上完善对经理人的激励约束机制。首先，在所有者职责到位的前提下形成出资人对经营者的制衡机制，使董事会既有动机又有能力为经理人设置有效的激励与约束机制；其次，企业高管身份的规范化。当前国企高管既是经理人又是官员的双重身份造成了民众不满、高管委屈的不对称评价，即国企高管要比照外企和私企拿高薪，却同时享受着官员的权利，员工与公众对此不满；如果让国企高管比照公务员确定薪酬标准，却要其同时承担经理人的责任，则会让高管感到委屈。因此，明确国企高管的经营者身份对于选择一个恰当的标准来衡量高管薪酬水平的高低是相当重要的；再次，对企业高管既要有激励，也要有约束。人力资本只能激励，不能压榨。经理人是一种更稀缺的人力资本，尤其需要激励，年薪制、奖金、股票期权计划、退休金计划等都是可选择的激励形式。但是仅有激励是不够的，还必须有相应的约束机制，并且一旦高管损

害公司的利益，对高管的惩罚是可置信的；最后，高管薪酬透明化。不仅国企高管薪酬标准的确定应有章可循，而且应有法定程序公开国企高管的薪酬，包括各种货币收入，同时限制其凭借控制权获取非货币收入的途径。

2014 年 8 月 29 日，中共中央审议通过了《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》，明确国企高管薪酬由基本年薪、绩效年薪、任期激励收入三部分构成。对基本年薪、绩效年薪、任期激励收入的计算方法和与每部分薪酬相关联的计酬基数、年度考核评价系数、绩效年薪调节系数、任期考核评价系数的最高值以及薪酬支付发放周期等作出了具体规定。尽管从一般意义上说，必须优化对国企高管的激励约束机制，但由于国有企业所处行业不同，从而有必要在中央国企改革指导意见下，国企内部激励机制的设计应该坚持薪酬制度改革方案通过的“明确坚持分类分级管理”“建立与企业功能性质相适应的差异化薪酬分配办法”，先确定企业高管身份，再构建与身份相对应的激励机制，并根据不同类型的国企对高管实施差异化薪酬激励方案。

第一，处于公益类领域企业通常实行国有国营模式，企业管理者和员工薪酬应当参考公务员薪酬标准，采用年薪制，并适当引入成本控制奖励。

公益类国有企业里的管理者与员工类似于国家公务人员，管理者有相应的行政级别，其薪酬标准参考同级别的公务员的薪酬水平。日本的经验还是具有参考价值。日本的国有企业在组织形式上被称为独立法人，分布在金融、科研、教育、邮政、空运、铁道运输、烟草、盐业等行业。日本国有企业管理人员的薪酬是比照国家公务员薪酬制度来设定的，但允许适当调整，一般高于公务员。公务员的平均年薪相当于大企业员工的 1.4 倍，中小企业员工的 1.8 倍，而国有企业研究职位的年薪是公务员的 1.4 倍，行政职位、技术职位的年薪是公务员的 1.1 倍。2012 年日本银行总裁（相当于公务员的部长级别）的年薪是公务员的 5.4 倍，大企业员工的 7.1 倍，中小企业员工的 9.6 倍[①]。为了保持规模经济与范围经济效益，政府设置了严格的进入壁垒，处于高度垄断地位且在很多情况下具有信息不对称的领域，由于消费者处于明显的劣势，如果高度采用绩效激励，将有可能诱发企业管理者采用涨价或者降低质量来提高绩效，获取更多的收入。因此，一般可比照公务员采用年薪制。但这不等于说不需要在公益类国有企业中构建激励机制，只是与一般的市场型激励不同而已。例如，职务提升的行政级别晋升激励、精神层面的激励及与成本有效控制和消费者满意度相关的物质激励。

① 参见社会科学网 http://www.cssn.cn/glx/glx_qygl/201406/t20140619_1217724.shtml

第二，处于自然垄断行业的国有企业通常要在引入战略投资者基础上改造成国家控股的上市公司，它既要贯彻国家的产业政策，追求社会目标，又要提高效率，追求利润目标。因此，需要对企业内的不同身份的经营者采用不同的激励机制。

自然垄断领域里企业大部分属于央企，不仅规模大，而且行政级别高，好多都是副部级国企，改制后的央企内经营者一般有三种类型：一种是中管干部，一般为中组部任命的副部级公司核心高管，另一种是国资委选拔任命或者由地方政府任命的也具有行政级别的公司高管，还有一种是市场招聘型的职业经理人。一般来说，中管干部型公司高管以职务晋升激励为主，货币化激励为辅，其薪酬结构可以参考同级别公务员薪酬水平与公益类国企高管的薪酬标准，同时还适当与公司绩效相联系的激励性报酬，其年薪标准需经上级主管部门审核批准。国资委任命的公司高管一般应市场型激励与职务晋升激励并重，以市场型激励为主。国有国控企业不仅需要保持国有资本增值，同时负责国有资本的具体管理和经营，因此需要对管理人员提供足够的激励，其薪酬一般由基本年薪、绩效年薪、任期激励收入三部分组成，同时规定其薪酬总额一般不超过员工平均薪酬的 8—10 倍。对于市场招聘型的职业经理人则选择具有市场竞争力的激励方案。人的劳动与创造能力隐藏在人体之中，如果不能引入有效激励机制，人力资本所有者就可能在固定收入下最小化自己的劳动供给。经理人是一种更稀缺的人力资本，尤其需要激励。当前可选择的是及早引入以年薪制、奖金、股票期权计划、退休金计划为主要内容的最优报酬计划，将经理人对个人效用最大化的追求转化为对企业利润最大化的追求。员工工资一般分为基本工资与绩效工资两种类型，把员工的报酬水平与企业的绩效相联系，以激励员工的劳动积极性。在国有企业内部，根据不同岗位和职责设计激励机制，鼓励一定的差别化薪酬，推动非货币激励的作用。应该避免薪酬结构的单一化和扁平化，建立与管理者职责相适应的薪酬激励。如果条件成熟，也可中自然垄断性企业里适度实行股权激励和员工持股，让企业在市场竞争中保持人才优势。

第三，在纯私人物品领域的国有控股或者国有参股的企业，建立对经营者市场化薪酬机制，通过建立多元化薪酬安排，满足多样化的激励需求。

在竞争性领域的国有企业高管与行政级别完全脱钩，国资委一般不再直接任命企业负责人，而是通过经理市场招聘经营者，由董事会激励与约束经理人，在完成相应的经营目标的情况下，向经营者提供具有市场竞争力的薪酬，其薪酬结构采取短期激励和长期激励相结合，特别是应引入股权激励，激励经营者追求公司的长期利益。

分报告一

中国国有企业的发展现状与贡献分布：分行业类型的考察

刘瑞明

摘要：在中国长达三十八年的经济改革进程中，国有企业改革一直处于经济改革的核心位置。作为中国社会主义经济体制中的重要微观经济主体，国有企业的存在与运行无疑影响着经济运行的方方面面。然而，对于国有企业在国民经济中的地位、贡献以及其改革方向，人们却一直争论不休。有鉴于国有企业的功能属性不同，不同的国有企业在国民经济当中所扮演的角色差别甚大，分类改革成为了当前国有企业改革的主体思路。清楚地认知国有企业的现状、问题与贡献对于下一步国有企业分类改革具有重要的意义。本文首先从国有企业的数量、资产状况、微观效率指标、盈利情况、上交税金和就业职工解决等角度分析了国有企业的现状与发展趋势，然后，基于行业类型的角度，从盈利贡献分布、税金贡献分布和就业贡献分布等角度考察了国有企业各个子行业的贡献，对各个子行业的国有企业贡献进行了排序和分类。从而为国有企业的分类改革提供参考依据。

关键词：国有企业　行业类型　利润　上交税金　职工

一、引言

在中国长达三十八年的经济改革进程中，国有企业改革一直处于经济改革的核心位置。作为中国社会主义经济体制中的重要微观经济主体，国有企业的存在与运行无疑影响着经济运行的方方面面。然而，由于国有企业在社会主义市场经济当中被赋予了多重任务和多重目标（林毅夫等，1998；Bai et al.，2005），这些任务和目标在一定时期又存在着内在的冲突，所以，对于国有企业在国民经济中的地位、贡献以及其改革方向，人们却一直存在争议（林毅夫等，1997；张维迎，1999；杨瑞龙等，1995，1998，2014；刘元春，2001；杨其静，2008；张军等，2003；等）[①]。可以说，在长达三十八年的改革过程中，人们对于国有企业改革方向和具体路径而引发的争议旷日持久，一些学者从产权属性和微观效率的角度出发主张国有企业的民营化，而另一些学者则从特殊功能和宏观效率的角度强调国有企业在社会主义经济体制的特殊作用。及至近年，在“新常态”经济形势下，经济下行压力增大，国有企业改革何去何从的争论波澜再起。

事实上，有鉴于国有企业属性的复杂性，不同的国有企业在国民经济当中所扮演的角色差别甚大，并不能够对于所有的国有企业都赋予相同任务，等同视之。自上个世纪 90 年代开始，人们逐渐意识到，仅仅强调市场逻辑或者政治逻辑中某一个方面都是不完善的。杨瑞龙（1995）率先提出国有企业的分类改革思路，明确提出：“在界定国有企业在市场经济中的地位和作用的前提下，针对不同类型的国有企业选择不同的改革思路。提供公共产品如城市自来水及煤气、邮政电信等宜选择国有国营模式，即政府不仅拥有剩余索取权，而且直接经营企业，以实现社会福利最大化垄断性企业，主要是基础工业和基础设施宜选择国有国控模式，即使这类企业改造成股份公司，国有股也应占主体且一般不能转让，以保持国家对垄断企业的最终控制权，企业在追求利润的同时，有义务贯彻国家下达的特定社会目标，以优化资源配置；竞争性国有企业宜在非国有化前提下改造成以盈利为目标的现代公司制度。非国有化意味着可通过剩余索取权的转让和所有权主体的重塑实现政企分开和产权明晰化，使追求利润最大化的企业可以完全进入市场。”国有企业分类改革的思路由于切合了中国的国情，所以，这一思路在后续的文献中不断地被认可、补充和发展（董辅礽，1995；杨瑞龙等，1998；高明华，2013；黄群慧、余菁，2013；高明华等，2014；等）。

理论探讨的成果也在随后多年的改革过程中被逐渐认知、采纳与实施。2015 年 8

① 既有的文献更多地围绕企业的效率评价展开，Sachs and Woo（1997）、Hovey and Naughton（2007）、Megginson and Netter（2001）、Djankov and Murrel（2002）、张军等（2003）、刘瑞明（2013）曾针对国有企业的效率展开过详细的综述。

月,《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》中明确指出,“根据国有资本的战略定位和发展目标,结合不同国有企业在经济社会发展中的作用、现状和发展需要,将国有企业分为商业类和公益类。通过界定功能、划分类别,实行分类改革、分类发展、分类监管、分类定责、分类考核,提高改革的针对性、监管的有效性、考核评价的科学性,推动国有企业同市场经济深入融合,促进国有企业经济效益和社会效益有机统一。”要求“商业类国有企业按照市场化要求实行商业化运作,以增强国有经济活力、放大国有资本功能、实现国有资产保值增值为主要目标……公益类国有企业以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标,引入市场机制,提高公共服务效率和能力。重点考核成本控制、产品服务质量、营运效率和保障能力,根据企业不同特点有区别地考核经营业绩指标和国有资产保值增值情况,考核中要引入社会评价。”

在国有企业分类改革的蓝图下,充分地梳理认识国有企业的现状、国有企业在各个行业中的表现、国有企业在各个行业中的贡献率就显得异常重要。基于上述思路,本文意图利用中国国有企业的分行业数据,首先从国有企业的数量、资产状况、微观效率指标、盈利情况、上交税金和就业解决等角度分析了国有企业的现状与发展趋势,然后,基于行业类型的角度,考察了国有企业各个子行业的贡献,对各个子行业的国有企业贡献进行了排序和分类。从而为国有企业的分类改革提供参考依据。

二、国有企业的现状:一些特征性事实的考察

1、国有企业数量先降后升,08 年经济危机后逆势增长

从数据来看,国有企业自进入新世纪以来,首先呈现出总体下降的趋势。但是在 08 年全球经济危机的冲击下,开始出现逆势的增长。由 2008 年的 11 万户迅速增长到 2015 年的 16.7 万户。这在一定程度上回应了人们的“国进民退”的直观印象,从数量上看,国有企业的数量的确是在 2008 年以后有所扩展。从管理主体来看,中央企业和地方企业呈现出分异化的趋势。中央国有企业(含中央直属企业、中央部门管理企业)在进入新世纪后不断扩展,这和国家在上个世纪末提出的“抓大放小”改革策略紧密相关,中央直管企业和中央部门管理的国有企业往往处于“国有经济的核心命脉”,属于大型和超大型企业,在“抓大放小”的改革背景下,其规模不断扩张,从 2002 年的 1.8 万户上升到了 2015 年的 5.6 万户,地方国有企业往往处于“竞争性领域”,以中小国有企业为主,属于“放”的范围,在进入新世纪后首先呈现出下降态势,从 2002 年的 14.1 万户下降到了 2008 年的 8.8 万户。

表 1　　全国国有企业户数(2002—2015 年)

	全国	中央	地方
年份	汇编企业户数(万户)	汇编企业户数(万户)	汇编企业户数(万户)
2002	15.9	1.8	14.1
2003	14.6	1.9	12.7
2004	13.6	1.9	11.7
2005	12.6	2	10.6
2006	11.6	2.1	9.6
2007	11.2	2.2	9
2008	11	2.2	8.8
2009	11.1	2.5	8.6
2010	11.4	2.6	8.7
2011	13.6	4.1	9.4
2012	14.7	4.8	9.9
2013	15.5	5.2	10.4
2014	16.1	5.4	10.6
2015	16.7	5.6	11.1

注:原始资料来源为历年《中国财政统计年鉴》

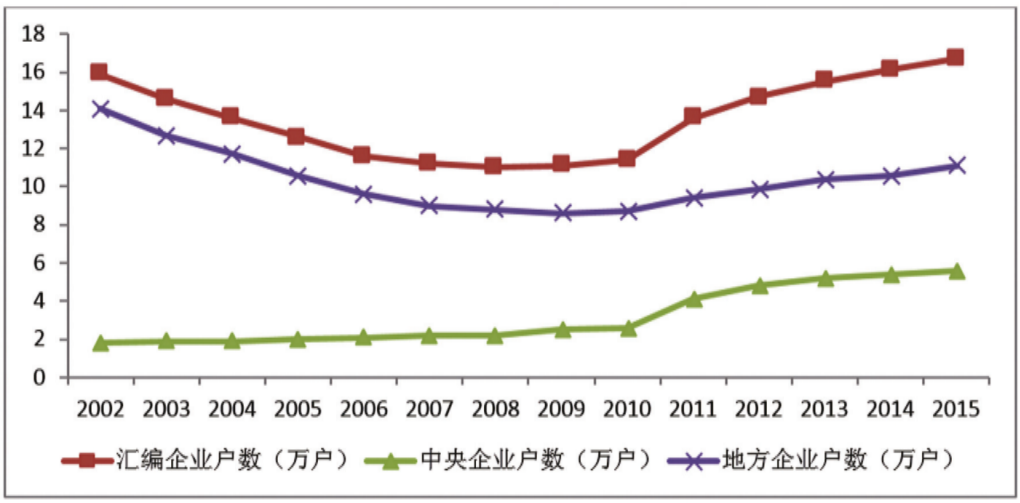


图 1　全国国有企业的数量(2002—2015)

但是，同时可以明显看出，这一“国进民退”与2008年蔓延全球的经济危机紧密相关。中央国有企业2008年之前的扩张速度较为缓慢，从2002至2008的6年之间仅增长了0.4万户，但是在2008年之后，中央国有企业的扩张速度迅速加大，从2008至2015的8年时间增长了3.4万户。地方国有企业则在2009年的低谷8.6万户以后，也扭转了之前的下降趋势，呈现出迅速上升的态势，在随后的6年时间里增长了3.5万户。这充分说明，在当前中国，国有企业的确扮演了一定的特殊功能，仍然是国家应对经济危机、执行刺激政策的主要经济调节工具。

2、国有企业的资产数额持续上升，08年金融危机后加速上升

从国有企业的资产状况来看，也是呈现出不断的上升的趋势。根据《中国财政统计年鉴》的数据，中国国有企业的资产总额从2002年的180218.9亿元上升到了2015年1406831.5亿元，短短14年间，约7.8倍。中国国有企业的净资产总额从2002年的66543.1亿元上升到了2015年的482414.4亿元，约7.3倍。中国国有企业中的国有资产总额从2002年的65476.7亿元，上升到了2015年的378101.7亿元，约为5.8倍。

从时间节点来看，国有企业的资产状况在2008年之前并未收到数量减少的影响，呈现出持续上升的态势。全国国有企业的资产总额、净资产总额和国有资产总额在2002至2008年间分别上升了2.3、2.5和2.1倍，但是在2008年之后，全国国有企业的资产额度加速上升，2015年间全国国有企业的资产总额、净资产总额和国有资产总额分别是2008年各指标的3.38、2.9和2.8倍。这也进一步说明，国有企业在经济危机中扮演了国家刺激政策的主要工具，在数量扩张的同时，也加速了资产数额的扩张。

表2　　全国国有企业资产情况

主要指标	汇编户数（万户）	资产总额	净资产总额	国有资产总额
2002	15.9	180218.9	66543.1	65476.7
2003	14.6	199709.8	70990.8	70405.6
2004	13.6	215602.3	76763.2	77345.6
2005	12.6	242560.1	87386.9	87831.6
2006	11.6	277308.1	98014.4	96170.6
2007	11.2	347068.1	144595.6	112205.8
2008	11	416219.2	166210.8	134365.5
2009	11.1	514137.2	198720.3	157398.3

续表

主要指标	汇编户数（万户）	资产总额	净资产总额	国有资产总额
2010	11.4	640214.3	234171.1	185364.6
2011	13.6	759081.8	272991	217307.7
2012	14.7	894890.1	319754.7	252540.3
2013	15.5	1040947	369972.8	293339.1
2014	16.1	1184715	418759.1	336947.8
2015	16.7	1406832	482414.4	378101.7

注：原始资料来源为历年《中国财政统计年鉴》

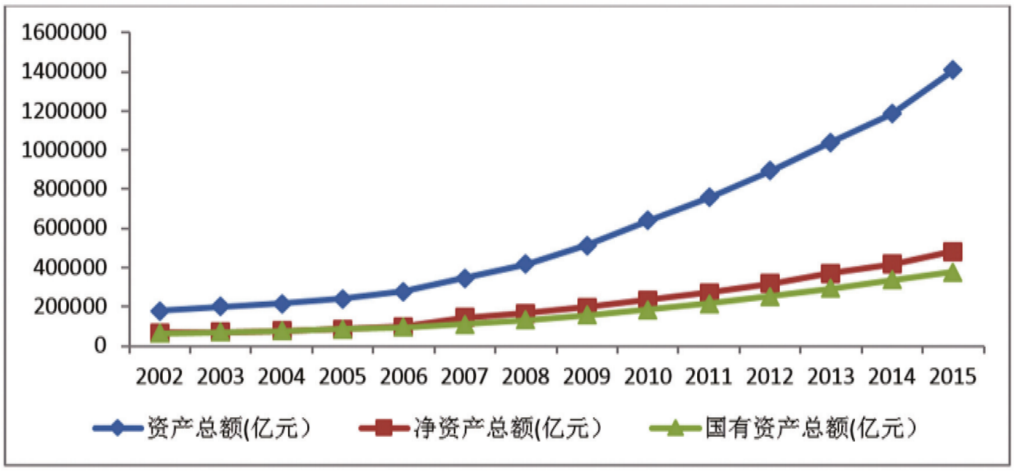


图 2　全国国有企业的资产情况

3、国有企业的盈利情况呈现出两极分化，08 年后极化效应更趋严重

从总体情况来看，全国国有企业的盈利状况在进入新世纪之后呈现持续向好的局面，全国国有企业的利润总额由 2002 年的 3786.3 亿元，上升到了 2015 年的 24970.4 亿元，2015 年的全国国有企业利润总额为 2002 年的 6.6 倍。但是，如果从国有企业的亏损和盈利状况来看，则呈现出两极分化、喜忧参半的局面。一方面，盈利企业的盈利额在持续上升，盈利企业的盈利额从 2002 年的 5588.8 亿元上升到了 2015 年的 42281.7 亿元，2015 年的盈利额度达到了 2002 年的约 7.6 倍。但是，亏损企业的亏损额也是在持续上升，由 2002 的 1802.5 亿元上升到了 2015 年的 17311.3 亿元，2015 年的亏损额度达到了 2002 年的 9.6 倍。从图 3 中，我们可以很明显地看到盈利企业盈利额和亏损企业亏损额的“喇叭

口”在不断扩大，并在 2010 年之后不断加剧。

从逻辑上看，这主要是因为，在国家“抓大放小”的改革背景下，处于下游的产品市场基本实现了竞争，并且由于民营企业的强竞争力，下游市场的国有企业竞争力变弱，企业亏损严重，亏损额度逐渐加大。但是，在资本、金融、石油、电力、电信等一部分上游市场领域，国家依然维持了明显的垄断特征，在这些领域，往往是以少数大中型国有企业为核心，维持垄断或者寡头垄断。这种“非对称的竞争”使得一部分大型国有企业在上游市场的维持了垄断能力，部分大中型国有企业的利润巨幅增长（刘瑞明、石磊，2011；杨其静，2014）。

表 3　　全国国有企业盈利和亏损状况

年份	企业户数（万户）	利润总额（亿元）	盈利面（%）	盈利企业盈利额（亿元）	亏损企业亏损额（亿元）
2002	15.9	3786.3	50.1	5588.8	－1802.5
2003	14.6	4769.4	47.4	7589.1	－2819.8
2004	13.6	7368.8	48	10429.4	－3060.6
2005	12.6	9579.9	50.1	12005.9	－2426
2006	11.6	12193.5	53.4	15701.1	－3507.5
2007	11.2	17441.8	56.5	21220.4	－3778.6
2008	11	13335.2	56.8	19863.7	－6528.4
2009	11.1	15606.8	58.6	20983.8	－5377
2010	11.4	21428.2	60	27715.5	－6287.3
2011	13.6	24669.8	59.6	33889.1	－9219.3
2012	14.7	24277.3	58.9	35785.9	－11508.7
2013	15.5	25573.9	58.4	38147.4	－12573.6
2014	16.1	26444	58.1	40969.2	－14525.2
2015	16.7	24970.4	57	42281.7	－17311.3

注：原始资料来源为历年《中国财政统计年鉴》

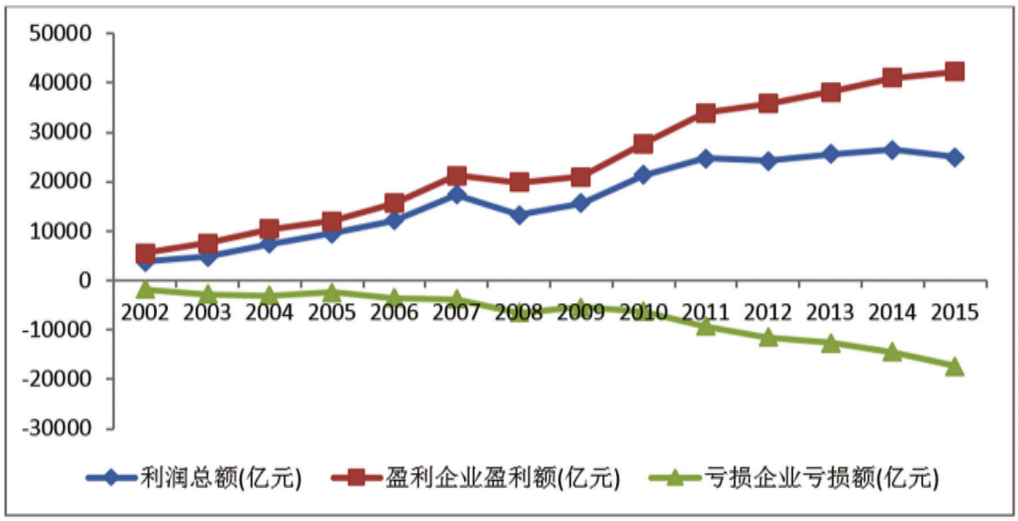


图 3　全国国有企业的盈利、亏损情况

4、国有企业的微观效率指标呈现出逆转趋势，值得警惕

国有企业的微观效率有许多的度量指标，本部分我们结合《中国财政统计年鉴》中的数据，主要是从国有企业盈利面、总资产回报率、净资产回报率、销售利润率和已获利息倍数等指标，来观测国有企业的微观效率指标变化。

第一，从盈利面来看，呈现出先上升后下降的趋势。在 2010 年之前，盈利企业占全国国有企业的比重在一直上升，说明这段时间全国国有企业的盈利状况是在不断改善的，亏损企业不断缩减。但是，从 2010 年开始，盈利面持续下滑，说明在刺激政策的作用下，虽然国有企业的数量和资产总额都得到了迅速的增长，但是由于 2008 年经济危机的冲击，在“四万亿”等一系列刺激计划下，国有企业扩张太快，并且在一系列的体制机制没有得到理顺的情况下，国有企业的效率并没有改善，反而呈现出一种恶化的态势，这在最近的几年里表现的尤其明显。

第二，从回报率和利润率来看，也呈现出先上升后下降的态势。从图 5 可以看出，全国国有企业的总资产回报率、净资产回报率、销售利润率[①]在 2008 年之前的都呈现着显著快速的上升态势。这说明，自上个世纪开始的抓大放小改革的确在一定程度上改进了国有企业的绩效指标，国有企业的利润改善，促进了国有企业在总资产回报率、净资产回报率、销售利润率方面指标的进步。但是，在 2008 年的金融危机冲击下，国有企业的回报率指标迅速下滑。

① 总资产报酬率＝（利润总额＋利息支出）/平均总资产 × 100%；净资产回报率＝净利润/平均净资产 × 100%；销售利润率＝利润总额/销售收入。

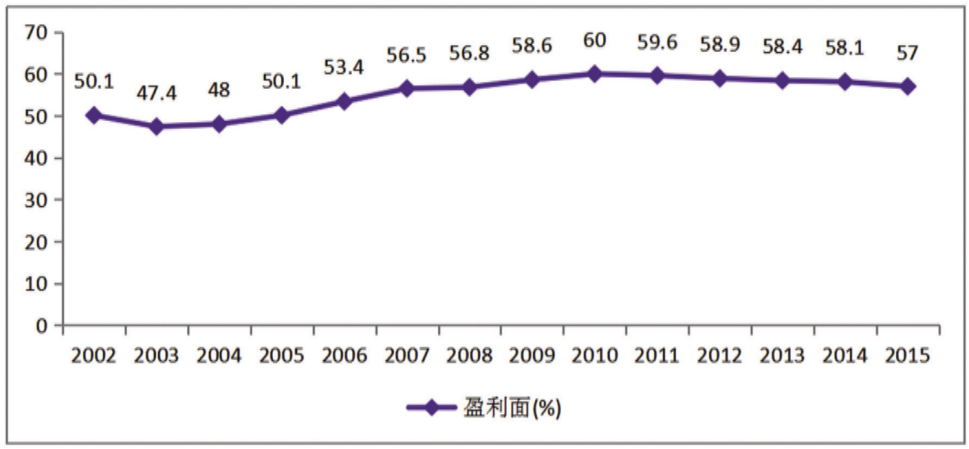


图 4　全国国有企业的盈利情况

第三，从“已获利息倍数”这一指标来看，也呈现出逆转的趋势。已获利息倍数[①]是指企业息税前利润与利息费用之比，又称利息保障倍数，用以衡量偿付借款利息的能力，它是衡量企业支付负债利息能力的指标。可以从图 6 中看到，在 2008 年以前，全部国有企业的已获利息倍数持续攀升，这表明，2008 年之前的国有企业盈利能力变好，偿债能力变强。但是，在 2008 年之后，就出现了大幅度的下滑，2015 年的相关数值已经接近于 2002 年的情形。这也说明，相当部分的国有企业陷入债务高企、难以还债的“软约束危机”之中，一部分成为了“僵尸企业”。

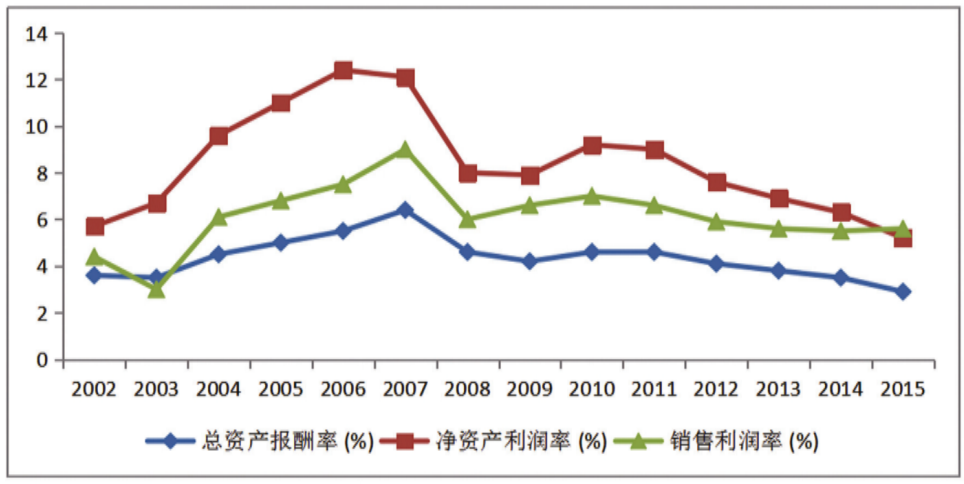


图 5　全国国有企业的资产回报率、利润率情况

① 已获利息倍数＝息税前利润总额/利息支出，或＝(净利润＋利息费用＋所得税费用)/利息费用。

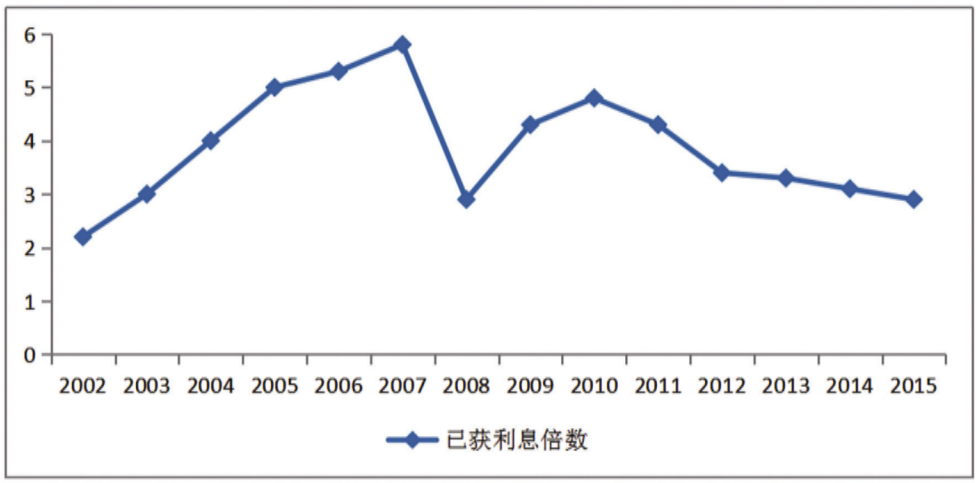


图 6　全国国有企业的已获利息倍数

5、国有企业的上交税金总额持续攀升，但在财政收入中的比重下降

在过去的很长一段时间中，国有企业是国家财政收入的一大重要来源。从数据上看，进入新世纪后，全国国有企业上交税金的总额在不断的攀升，从 2002 年的 6794.1 亿元上升到了 2015 年的 41207.7 亿元，取得了非常可观的增长，2015 年上交税金总额是 2002 年的 6 倍多，这说明国有企业为国家的财政收入做出了重要贡献。但是与此同时，国家的税收来源也开始逐步丰富和调整，民营企业的税收上升速度比国有企业更快，因此，国有企业的上交税金总额虽然在不断上升，但其在全部财政收入当中的比重是在不断下降的。从另外一个方面说明，国有企业的税收功能依然重要，但是其重要性在下降。

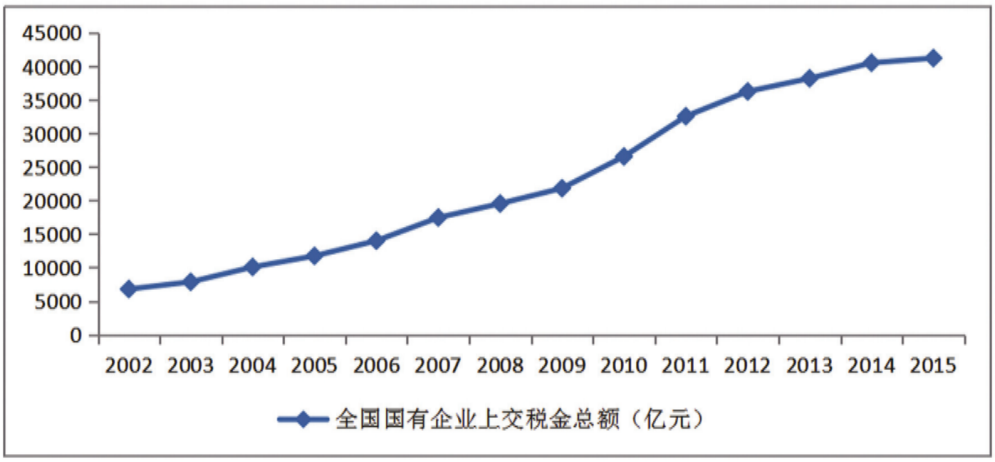


图 7　全国国有企业的上交税金情况

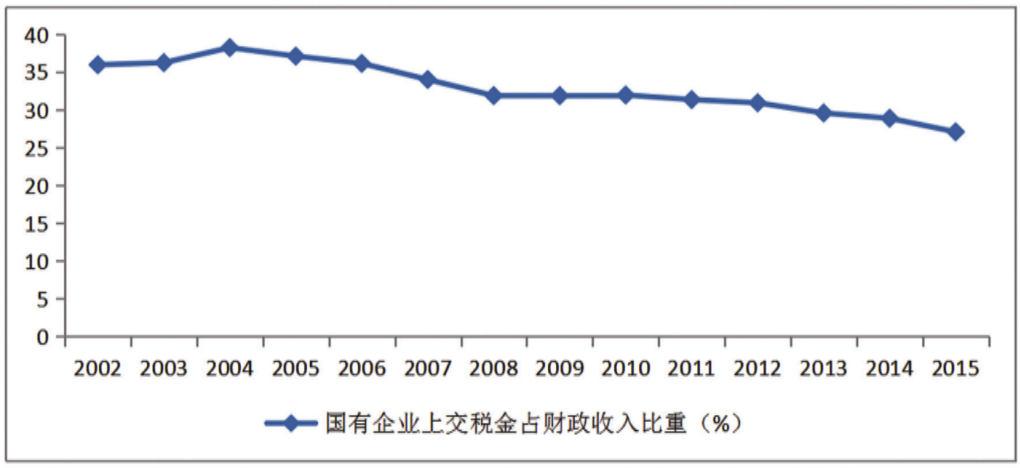


图 8　全国国有企业的上交税金占财政收入比重

6、国有企业的职工人数保持平稳，但在城镇就业中的比重持续下降

国有企业的另外一个重要的社会功能就是解决就业。从数据来看，在经过了“抓大放小”改革后，国有企业的职工人数在 2002 至 2004 年间从 4673.6 万人下降到 3710.8 万人，之后缓慢下降到 2008 年的 3510.3 万人，但在 2008 年以后，随着国有企业规模的扩张，国有企业的职工人数开始缓慢上升。但从全部城镇就业的构成来看，国有企业在城镇就业中的比重在不断下降，由 2002 年的 18.6％下降到了 2015 年的 9％，这说明，随着社会就业创造的主体越来越丰富，国有企业的就业负担可以逐步减轻。

表 4　　国有企业的就业

年份	全国国有企业职工人数（万人）	城镇就业人数	国有企业职工占城镇就业人数的比重（％）
2002	4673.6	25159	0.185763
2003	4197.1	26230	0.160011
2004	3980.2	27293	0.145832
2005	3710.8	28389	0.130713
2006	3607.6	29630	0.121755
2007	3521.6	30953	0.113772
2008	3510.3	32103	0.109345

续表

年份	全国国有企业职工人数（万人）	城镇就业人数	国有企业职工占城镇就业人数的比重（%）
2009	3510.3	33322	0.105345
2010	3540.7	34687	0.102076
2011	3620.7	35914	0.100816
2012	3653.9	37102	0.098483
2013	3678.3	38240	0.09619
2014	3656.1	39310	0.093007
2015	3650.6	40410	0.090339

注：原始资料来源为历年《中国财政统计年鉴》

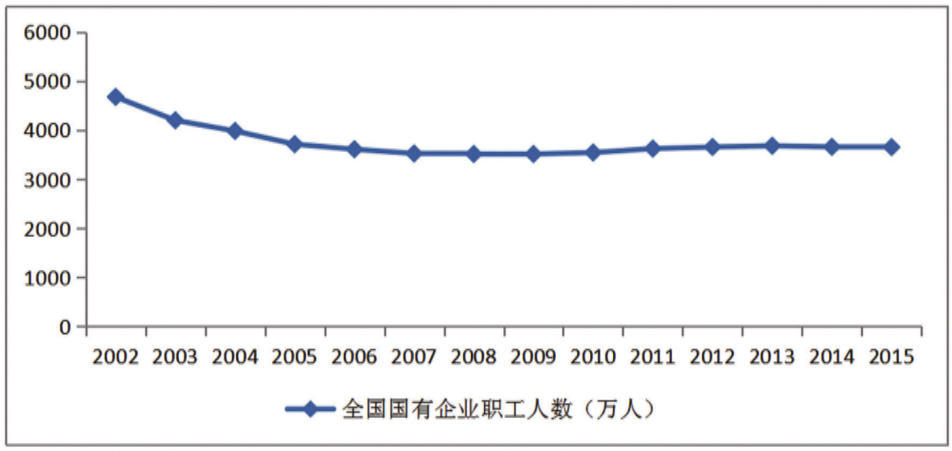


图 9　全国国有企业的职工人数

这也印证了已有文献的发现。方明月等(2010)使用 1999－2005 年中国全部国有及规模以上工业企业数据库估计了不同所有制企业的微观就业弹性，他们发现，在短期就业弹性方面，港澳台和外资企业的就业弹性最高，私营和集体企业居中，国有和其他企业最低。在长期就业弹性方面，港澳台、外资和私营企业仍然高于国有和集体企业。也即，投资其他所有制企业能够带来更多的就业。黄玲文和姚洋(2007)通过对 11 个城市 386 家企业从 1995 年到 2001 年的面板数据的研究，评估了企业改制对就业的影响。结果显示，改制显著地减缓了就业的下降趋势。而且，改制对企业的就业增长有持续的和递增的积极作用。这些都说明，国有企业的社会性就业负担可以通过改革逐渐剥离。

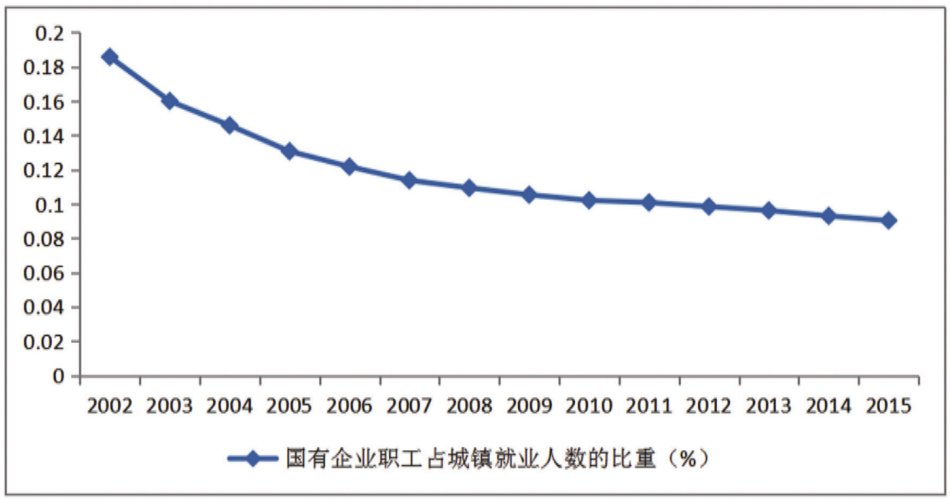


图 10　全国国有企业的职工人数占城镇就业人数的比重(%)

注:原始资料来源为历年《中国财政统计年鉴》、《中国经济统计年鉴》

三、国有企业的贡献分布:分行业类型的考察

1、国有企业利润贡献的行业分布

表 5　　国有企业分行业利润分布(2002—2015 平均)

项目	年平均利润	年平均利润占比	年平均利润占比排名
全国合计	16531.81	1	
一、农林牧渔业	48.53571	0.002936	12
二、工业	8242.221	0.498567	1
三、建筑业	546.5143	0.033058	8
四、地质勘查及水利业	20.24286	0.001224	13
五、交通运输仓储业	844.4286	0.051079	6
六、邮电通信业	1500.743	0.090779	3
七、批发和零售、餐饮业	2042.093	0.123525	2
八、房地产业	1020.114	0.061706	5
九、信息技术服务业	79.58571	0.004814	11

续表

项目	年平均利润	年平均利润占比	年平均利润占比排名
十、社会服务业	1083.164	0.06552	4
十一、卫生体育福利业	6.985714	0.000423	14
十二、教育文化广播业	170.1786	0.010294	10
十三、科学研究和技术服务业	260.8786	0.01578	9
十四、机关社团及其他	666.1786	0.040297	7

注：原始资料来源为历年《中国财政统计年鉴》、《中国经济统计年鉴》

从国有企业的盈利水平来看，各个行业的国有企业对于总利润的贡献高度不均匀。在2002至2015年的14年里，国有工业企业的年平均利润占到了所有国有企业利润的50%，而其余十三个行业贡献了另外一半。这其中，利润占比超过5%的只有“批发和零售、餐饮业”、“邮电通信业”和“交通运输仓储业”，其中，“农业牧渔业”、“地质勘查与水利业”、“信息技术服务业”和“卫生体育福利业”的利润占比不足1%。从国有企业的利润贡献来看，十四个行业的排序从大到小分别为：工业、批发和零售和餐饮业、邮电通信业、社会服务业、房地产业、交通运输仓储业、机关社团及其他、建筑业、科学研究和技术服务业、教育文化广播业、信息技术服务业、农林牧渔业、地质勘查及水利业、卫生体育福利业。

表6　　国有工业企业分行业利润分布(2002—2015平均)

项目	年平均利润	年平均利润占比	年平均利润占比排名
二、工业	115391.1	1	
1. 煤炭工业	11053.9	0.095795	4
2. 石油和石化工业	37048.1	0.321065	1
3. 冶金工业	6238	0.05406	7
4. 建材工业	2140.2	0.018547	8
5. 化学工业	2031.5	0.017605	9
6. 森林工业	—14.7	—0.00013	14
7. 食品工业	476	0.004125	13
8. 烟草工业	9639.2	0.083535	5
9. 纺织工业	—47.7	—0.00041	15

续表

项目	年平均利润	年平均利润占比	年平均利润占比排名
10. 医药工业	1776.7	0.015397	10
11. 机械工业	15905.1	0.137836	3
12. 电子工业	1488.8	0.012902	12
13. 电力工业	19290.1	0.167171	2
14. 市政公用工业	1558.9	0.01351	11
15. 其他工业	6301.3	0.054608	6

注：原始资料来源为历年《中国财政统计年鉴》、《中国经济统计年鉴》

有鉴于国有工业企业的重要性，我们不妨将工业企业细分，来看利润在国有工业企业中的贡献分布。从国有工业企业的利润贡献来看，15 个子行业的按贡献从大到小排序为：石油和石化工业、电力工业、机械工业、煤炭工业、烟草工业、其他工业、冶金工业、建材工业、化学工业、医药工业、市政公用工业、电子工业、食品工业、森林工业、纺织工业。其中，石油和石化工业、电力工业的表现最为突出，占到了所有工业企业利润的一半左右，而森林工业、纺织工业的利润为负

在表 7 中，我们进一步依据各个子行业的在全部国有企业利润中的占比进行了分类。从 2002－2015 年间的平均数据来看，亏损的子行业有 2 个；平均利润占比在[0，1‰]的子行业有 6 个；平均利润占比[1‰，1%]的子行业有 11 个；平均利润占比[1%，5%]的子行业有 11 个；平均利润占比[5%，10%]的子行业有 7 个，平均利润占比[10%，20%]的子行业有 1 个。从各个子行业的盈利能力来看，这一分类也充分验证了已有文献的发现（刘瑞明、石磊，2011；杨其静，2014；等）。目前，国有企业的盈利呈现出严重的两极分化，处于上游的垄断型国有企业盈利能力很强，例如，平均利润占全部工业企业利润比重在 5%以上的 8 个子行业石油和石化工业、邮电通信业、电力工业、机械工业、贸易业、社会服务业、房地产业、交通运输仓储业，均处于国有垄断的地位或者垄断竞争领域；但是处于下游的竞争性国有企业盈利能力微弱，部分竞争性行业长期亏损，最典型的如纺织工业、森林工业、餐饮业、渔业、畜牧业等。这也为国有企业的分类改革提供了部分参考依据。

表 7　　按平均利润占比的行业分类

行业分类	行业名称
亏损行业	纺织工业；森林工业
平均利润占比在[0，1‰]的行业	餐饮业；渔业；畜牧业；卫生体育福利业；林业；仓储业
平均利润占比[1‰，1％]的行业	地质勘查及水利业；食品工业；农业；信息技术服务业；电子工业；市政公用工业；铁路运输业；医药工业；航空运输业；化学工业；建材工业
平均利润占比[1％，5％]的行业	教育文化广播业；道路运输业；水上运输业；科学研究和技术服务业；冶金工业；其他工业；建筑业；机关社团及其他；烟草工业；汽车工业；煤炭工业
平均利润占比[5％，10％]的行业	交通运输仓储业；房地产业；社会服务业；贸易业；机械工业；电力工业；邮电通信业
平均利润占比[10％，20％]的行业	石油和石化工业

注：(1)各子行业按照利润占比从小到大排列；(2)在《中国财政统计年鉴》中，农林牧渔业分为农业、林业、畜牧业和渔业 4 个子行业。工业分为煤炭工业、石油和石化工业、冶金工业、建材工业、化学工业、森林工业、食品工业、烟草工业、纺织工业、医药工业、机械工业(汽车工业)、电子工业、电力工业、市政公用工业和其他工业 15 个子行业。交通运输仓储业分为铁路运输业、道路运输业、水上运输业、航空运输业、仓储业 5 个子行业。批发和零售、餐饮业被分为贸易业和餐饮业 2 个子行业。此处计算直接按照子行业来计算。原始资料来源为历年《中国财政统计年鉴》、《中国经济统计年鉴》。

2、国有企业税金贡献的行业分布

衡量国有企业的一个重要标准就是其在国民经济中的税收贡献，从 2002 年到 2015 年的数据来看，国有企业年平均上交税金 23180.08 亿元。而从各个行业的分布来看，国有企业各个行业的税金贡献分布也是高度不均衡的，其中，工业对于国家的税收贡献最大，国有工业企业占到了全部国有企业上交税金的约 70％。在工业领域，又表现为严重的两极分化。其中，石油和石化工业、烟草工业、电力工业、机械工业、煤炭工业四个行业构成了工业企业税金的贡献大户，占到了全部国有工业企业上交税金的近四分之三。国有企业的税金贡献分布也和中国转型经济的行业特征高度吻合。

表 8　　国有企业分行业税金分布(2002—2015)

项目	年平均上交税金	年平均税金占比	年平均税金占比排名
全国合计	23180.08	1	
一、农林牧渔业	60.74286	0.00262	11
二、工业	15990.06	0.689819	1
三、建筑业	956.8214	0.041278	3
四、地质勘查及水利业	19.94286	0.00086	13
五、交通运输仓储业	882.7714	0.038083	5
六、邮电通信业	834.5071	0.036001	6
七、批发和零售、餐饮业	2347.271	0.101262	2
八、房地产业	893.7643	0.038557	4
九、信息技术服务业	53.05	0.002289	12
十、社会服务业	461.85	0.019924	7
十一、卫生体育福利业	6.014286	0.000259	14
十二、教育文化广播业	108.85	0.004696	10
十三、科学研究和技术服务业	164.6286	0.007102	9
十四、机关社团及其他	370.3857	0.015979	8

表 9　　国有工业企业分行业税金分布(2002—2015)

项目	年平均税金	年平均税金占比	年平均税金占比排名
二、工业	15990.06	1	
1. 煤炭工业	1332.436	0.083329	5
2. 石油和石化工业	4740.05	0.296437	1
3. 冶金工业	1075.75	0.067276	6
4. 建材工业	237.45	0.01485	9
5. 化学工业	345.2143	0.021589	8
6. 森林工业	3.342857	0.000209	15
7. 食品工业	87.59286	0.005478	13
8. 烟草工业	3361.564	0.210228	2

续表

项目	年平均税金	年平均税金占比	年平均税金占比排名
9. 纺织工业	35.28571	0.002207	14
10. 医药工业	124.8786	0.00781	12
11. 机械工业	1575.45	0.098527	4
12. 电子工业	142.15	0.00889	11
13. 电力工业	2237.471	0.139929	3
14. 市政公用工业	157.2929	0.009837	10
15. 其他工业	518.15	0.032405	7

表 10　　按平均税金占比的行业分类

行业分类	行业名称
平均税金占比在[0,1‰]的行业	渔业；畜牧业；森林工业；卫生体育福利业；餐饮业；林业；地质勘查及水利业
平均税金占比[1‰,1%]的行业	仓储业；纺织工业；农业；信息技术服务业；食品工业；水上运输业；教育文化广播业；医药工业；电子工业；市政公用工业；科学研究和技术服务业；航空运输业；道路运输业
平均税金占比[1%,5%]的行业	建材工业；铁路运输业；化学工业；机关社团及其他；社会服务业；其他工业；邮电通信业；房地产业；建筑业；汽车工业；冶金工业
平均税金占比[5%,10%]的行业	煤炭工业；机械工业；贸易业；电力工业；
平均税金占比[10%,25%]的行业	烟草工业；石油和石化工业

注：同表 7

在表 10 中，我们进一步将各个子行业在整个国有企业税金贡献进行排序。可以看到，平均税金占比在[0,1‰]的有 7 个子行业，平均税金占比[1‰,1%]的有 13 个子行业，平均税金占比[1%,5%]的有 11 个子行业，平均税金占比[5%,10%]的有 4 个子行业，平均税金占比[10%,25%]的有两个子行业。行业税金的贡献分布与该行业在国民经济重要性高度相关。可以看到，平均税金占比 5%以上的石油和石化工业、烟草工业、电力工

业、贸易业、机械工业、煤炭工业等行业，基本都属于“涉及国民经济命脉”的主要行业。而平均税金占比在1‰以下的都是渔业、畜牧业、森林工业、卫生体育福利业、餐饮业、林业、地质勘查及水利业行业等竞争性非常强的行业。

3、国有企业就业贡献的行业分布

国有企业的另外一个重要功能就是保证国民经济就业，维持社会的稳定。从2002到2015年的数据来看，这期间，国有企业的年平均职工人数约为3750万，国有工业企业依然是职工人数的最大贡献者，占到了全部国有企业职工人数的51%。此外，交通运输和仓储业、农林牧渔业和建筑业也是国有企业职工人数的贡献大户。这四个行业的职工人数占到了全部国有企业职工人数的80%。就国有工业企业来看，煤炭工业、机械工业、冶金工业、电力工业、石油和石化工业是国有工业企业就业的主力军，其就业份额都占到了10%以上，这5个行业的职工人数是全部国有企业职工人数的66%。

表11　　国有企业分行业职工分布(2002－2015)

项目	年平均职工人数	年平均职工占比	年平均职工占比排名
全国合计	3750.843	1	
一、农林牧渔业	331.4	0.088353	3
二、工业	1914.5	0.510419	1
三、建筑业	273.1143	0.072814	4
四、地质勘查及水利业	14.40714	0.003841	12
五、交通运输仓储业	503.2071	0.134158	2
六、邮电通信业	144.5286	0.038532	7
七、批发和零售、餐饮业	245.5214	0.065458	5
八、房地产业	46.20714	0.012319	8
九、信息技术服务业	13.68571	0.003649	13
十、社会服务业	155.4786	0.041452	6
十一、卫生体育福利业	6.135714	0.001636	14
十二、教育文化广播业	35.52143	0.00947	10
十三、科学研究和技术服务业	41.67857	0.011112	9
十四、机关社团及其他	25.49286	0.006797	11

表 12　　国有工业企业分行业职工分布(2002—2015)

项目	年平均职工	年平均职工占比	年平均职工占比排名
二、工业	1914.5	1	
1. 煤炭工业	321.7214	0.168045	1
2. 石油和石化工业	198.8214	0.10385	5
3. 冶金工业	236.25	0.1234	3
4. 建材工业	66.64286	0.03481	8
5. 化学工业	102.2214	0.053393	7
6. 森林工业	3.85	0.002011	15
7. 食品工业	41	0.021416	12
8. 烟草工业	21.58571	0.011275	14
9. 纺织工业	61.68571	0.03222	9
10. 医药工业	31.85714	0.01664	13
11. 机械工业	293.8214	0.153472	2
12. 电子工业	55.04286	0.028751	11
13. 电力工业	213.8714	0.111711	4
14. 市政公用工业	59.95714	0.031317	10
15. 其他工业	168.25	0.087882	6

表 13 中进一步将各个子行业在整个国有企业税金贡献进行了排序。从中可以看到，平均职工占比[1‰,1%]的子行业有 13 个，平均职工占比[1%,5%]的子行业有 15 个，平均职工占比[5%,10%]的子行业有 9 个。一个差异化的是，职工人数贡献行业和税金贡献行业、利润贡献行业并非高度一致，呈现了部分错位。平均职工占比最高的 9 个子行业分别为煤炭工业、机械工业、建筑业、贸易业、冶金工业、农业、电力工业、铁路运输业和石油和石化工业，而平均职工占比最少的行业为森林工业、渔业、卫生体育福利业、餐饮业、信息技术服务业、地质勘查及水利业、畜牧业、烟草工业、水上运输业、航空运输业、机关社团及其他、医药工业、教育文化广播业等。这意味着，国有企业在各个行业的税金贡献、利润贡献和就业贡献可能存在一定的冲突，从国有企业的分类改革来看，需要在国有企业的多重目标之间进行一定的权衡。

表 13　　按平均职工占比的行业分类

行业分类	行业名称
平均职工占比[1‰,1%]的行业	森林工业;渔业;卫生体育福利业;餐饮业;信息技术服务业;地质勘查及水利业;畜牧业;烟草工业;水上运输业;航空运输业;机关社团及其他;医药工业;教育文化广播业
平均职工占比[1%,5%]的行业	食品工业;科学研究和技术服务业;房地产业;电子工业;市政公用工业;纺织工业;仓储业;建材工业;汽车工业;林业;化学工业;道路运输业;邮电通信业;社会服务业;其他工业
平均职工占比[5%,10%]的行业	石油和石化工业;铁路运输业;电力工业;农业;冶金工业;贸易业;建筑业;机械工业;煤炭工业

四、结语

虽然经历了三十余年的改革,但是有鉴于国有企业在整个国民经济中的重要地位,国有企业改革依然是国民经济中的“牛鼻子”。现实中,国有企业的功能属性不同、分类有别,不同的国有企业在国民经济当中应该扮演不同的角色,分类改革成为了当前国有企业改革的主体思路。《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》中明确指出,要对国有企业进行分类改革,实现分类发展、分类监管、分类定责、分类考核。在此背景下,清楚地认知国有企业的发展现状、存在问题及其贡献在各个子行业中的分布,对于下一步国有企业分类改革具有重要的意义。

本文首先从国有企业的数量、资产状况、微观效率指标、盈利情况、上交税金和就业职工解决等角度分析了国有企业的现状与发展趋势。基于新世纪以来的数据,分析发现,国有企业数量先降后升的态势,先是伴随着国有企业的“抓大放小”改革而不断下降,但是在2008 年经济危机后,出于执行国家刺激政策的需要,其数量开始逆势增长。伴随着国有企业数量的扩张,国有企业的资产总量、净资产总量和国有资产总量等指标也开始加速上升,截止到 2015 年,国有企业的资产总量、净资产总量和国有资产总量分别达到了1406832 亿元、482414.4 亿元和 378101.7 亿元。在 2008 年之前,国有企业的微观效率指标呈现出不断改善的趋势,但是,在 2008 年之后,随着经济危机的冲击和国有企业的大规模扩张,也引发了国有企业盈利面、总资产回报率、净资产回报率、销售利润率和已获利息倍数等微观效率指标的下降,值得警惕。

基于行业分类的数据,本文重点从盈利贡献分布、税金贡献分布和就业贡献分布等角

度考察了国有企业各个子行业的贡献。从国有企业的贡献分布来看，各个子行业的国有企业在上述领域的贡献高度不均匀，呈现出两极分化的态势。一些国民经济的重要行业如石油和石化工业、邮电通信业、电力工业、机械工业、贸易业等在利润、税金和就业方面都贡献较大，但在森林工业、渔业、畜牧业、餐饮业、纺织业等行业，其无论是税金贡献、利润贡献还是就业贡献都非常微弱。然而，国有企业的税金贡献行业分布与利润贡献行业分布高度重合，这基本反映了中国国有企业的特征。但是，就业贡献和税金、利润的行业分布差异较大。例如，国有农业企业的税金贡献和利润贡献属于最低的，但是其就业贡献较大，当税金贡献、利润贡献与就业贡献冲突时，就需要充分权衡各个目标。

就未来的改革而言，国有企业的改革需要依照分类改革的标准，区分何为公益类企业、何为竞争类企业？竞争类企业中，哪些是主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业？哪些是主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业？哪些是关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业？对于这些问题需要给予清晰的回答才能够真正推进国有企业的分类改革。本文通过描述国有企业发展的现状及其贡献分布，为国有企业的分类改革提供了参考依据。

参考文献

[1]Djankov, Simeon and P. Murrel, "Enterprise Restructuring in Transition: a Quantitative Survey", Journal of Economic Literature 2002, 40, pp.739－792.

[2]Hovey, M., and T. Naughton., "A Survey of Enterprise Reforms in China: The Way Forward", Economic Systems, 2007, 31,pp.138 - 156.

[3]Megginson, W. and J. Netter, "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization", Journal of Economic Literature, 2001,39,2, pp.321－389.

[4]Sachs, J. and W. Woo ,"Understanding China's Economic Performance",1997, NBER Working Paper 5935 .

[5]董辅礽. 从企业功能着眼分类改革国有企业[J]. 改革，1995，4.

[6]方明月，聂辉华，江艇，谭松涛. 中国工业企业就业弹性估计[J]. 世界经济，2010，8(3).

[7]高明华，杨丹，杜雯翠，焦豪，谭明宁，苏然，方芳，黄晓丰. 国有企业分类改革与分类治理——基于七家国有企业的调研[J]. 经济社会体制比较，2014 (2)：19－34.

[8]高明华. 论国有企业分类改革和分类治理[J]. 行政管理改革，2013 (12)：55－59.

[9]黄玲文，姚洋. 国有企业改制对就业的影响[J]. 经济研究，2007：57－69.

[10]黄群慧，余菁. 新时期的新思路：国有企业分类改革与治理[J]. 中国工业经济，2013，11：5－17.

[11]林毅夫,蔡昉,李周.充分信息与国有企业改革,上海:上海人民出版社、上海三联书店,1997.

[12]刘瑞明，石磊. 上游垄断，非对称竞争与社会福利——兼论大中型国有企业利润的性质[J]. 经济研究，2011 (12)：86－96.

[13]刘瑞明. 中国的国有企业效率：一个文献综述[J]. 世界经济，2013 (11)：136－160.

[14]刘元春. 国有企业的"效率悖论"及其深层次的解释[J]. 中国工业经济，2001 (7)：31－39.

[15]刘元春. 国有企业宏观效率论——理论及其验证[J]. 中国社会科学，2001 (5)：69－81.

[16]聂辉华，贾瑞雪. 中国制造业企业生产率与资源误置[J]. 世界经济，2011，7：27－42.

[17]杨其静. 国企改革：在摸索与争论中前进[J]. 世界经济文汇，2008 (1)：55－63.

[18]杨其静. 理解国有经济：产业控制的政治经济学视角[J]. 学术界，2014，7：007.

[19]杨瑞龙，张宇，韩小明，雷达. 国有企业的分类改革战略[J]. 教学与研究，1998，2：8－12.

[20]杨瑞龙.“改革的顶层设计”笔谈之七 以混合经济为突破口推进国有企业改革[J]. 改革，2014（5）：19－22.

[21]杨瑞龙. 国有企业股份制改造的理论思考[J]. 经济研究，1995，2:13－22.

[22]张军，施少华，陈诗一. 中国的工业改革与效率变化[J]. 经济学（季刊），2003，3（1）：1－38.

[23]张维迎. 企业理论与中国企业改革[M]. 北京:北京大学出版社,1999.

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告二

国企改革历程中的新名词和新动力
——基于对国企改革文件的文本分析

聂辉华　时　英　阮　睿[①]

摘要：关于国企改革的已有文献主要关注改革的手段或绩效，而本文更关注改革的动力。我们采用新兴的文本分析法，通过分析1978－2016年276份与国企改革直接相关的中央文件，揭示不同阶段的国企改革的动力和举措。我们发现，国企经济形势下滑之时，往往是国企改革发力之际。从90年代开始，国企绩效明显下滑。与此同时，大部分重大的国企改革文件都是在90年代发布的，那时每年平均发布了10个与国企改革相关的中央文件。这说明，危机有时就是转机。我们也分析了国企改革的不同阶段出现的新名词和关键词，并分析了一些特殊关键词在不同阶段的出现频率，以此揭示国企改革在不同阶段的重点或难点。最后，我们认为国企改革的动力依然存在，而竞争是主要的动力来源。

关键词：国企　改革　文件　文本分析

① 聂辉华，中国人民大学国家发展与战略研究院副院长、经济学院教授；时英，中国人民大学国家发展与战略研究院助理研究员；阮睿，中国人民大学经济学院博士研究生。 本文的观点并不必然代表所在单位。

一、国企改革的时机分析

(一)改革动力是关键问题

任何一项成功的改革,通常都具备天时、地利与人和。因此,改革的时机非常重要,甚至直接决定了改革的成败。国际货币基金组织(IMF)经济学家帕拉蒂等人(Prati 等,2013)分析了 1960—2005 年全世界 100 多个国家的改革和增长数据,总体上发现不管是实体部门还是金融部门的改革都促进了经济增长,而且在经济危急或增长严重受阻时更可能出现改革举措。

自 1978 年以来,中国坚持推进改革开放,经济持续高速增长。在各项经济改革中,国企改革尤其引人瞩目。这是因为国有企业在国民经济中发挥了重要作用。从战略地位来看,国企掌握了大部分战略性行业和关键领域,例如金融、军工、电信、石油、邮电等。从经济贡献来看,2014 年国有企业贡献了超过三分之一的税收,并且在全国纳税 500 强企业中占据了三分之二以上的比例(胡鞍钢等,2016)。从存量资产来看,在国家资产负债表中,2004—2012 年,国有企业的资产在中国非金融资产中的比例一直超过 40%,在全国总资产中的比例超过 12%(马骏等,2012;李扬等,2013)。因此,国企改革一向是经济改革的重头戏,也是难点所在。

过去对国企改革的研究,主要是强调国企改革的战略(例如,吴敬琏,1999),或者国企改革的成效(例如,张维迎,1995),侧重于分析改革的结果。本文另辟蹊径,从国企改革的官方文件入手,试图通过文本分析方法,揭示国企改革的动力。在目前的政治体制下,中共中央和国务院对某项改革的重视程度,往往反映在两个方面。一是人事安排上,二是文件发布上。一般来说,文件发布的频率越高,级别越高,表示中央对此项改革工作越是重视。因此,本文通过对官方文件的分析来揭示改革的动力变化。关于国企改革的文件可谓汗牛充栋,我们主要关注两类与国企相关的重要文件:中共中央和国务院直接发布或者由中办、国办发布的文件,以及中央部委发布的文件。这两类文件合称中央文件。当然,中央的重视与实际执行程度可能存在一定的差距,后者属于改革实效的问题。

人们对于 1978 年以来的重大改革津津乐道,例如农村家庭联产承包责任制、国企产权改革、经济特区、沿海开放城市、加入 WTO,但是近十年来鲜有重大改革举措出台。国企改革莫不如是。以至于近年来一些专家学者呼吁要寻找改革新动力。例如,著名学者郑永年(2014)指出,“基于对中国改革问题的研究和观察,我认为最大的风险不是来自改革,而是因为不改革。……不改革的症结在于改革动力不足。”因此,我们有必要研究,国企改革在什么背景下更容易推动?在诸多关于国企改革的文件中,哪些改革举措是关键

的？哪些举措是创新的？哪些举措具有可持续性？下一步，如何寻找国企改革的新动力？通过使用文本分析这种新的方法，本文试图回答这些问题。

（二）国企危机成改革良机

中国国有企业的绩效在1990年前后出现了一个重大的转折点。图1展示了1978—2015年国有及国有控股企业的主营业务利润率和资产利润率。在1990年之前，无论是按国有企业的主营业务利润率还是按资产利润率比较，国有企业的经济绩效都表现尚好。例如，利润率一种超过6%的水平。事实上，跟全部工业企业的主营业务利润率或者资产利润率的均值相比，国企的经济绩效是相对更好的。国企绩效的陡然下降趋势从1990年一直持续到2000年。然后开始小幅上升，直到2008年略微下降，之后有所上扬，但呈现下滑趋势。90年代国企效益不好，主要原因是民营企业进入了市场并与国企展开了激烈的竞争，同时产品大量增加导致过剩，市场由供给主导转向需求主导。彼时，不仅是国企，民营企业的经济绩效也不如之前。

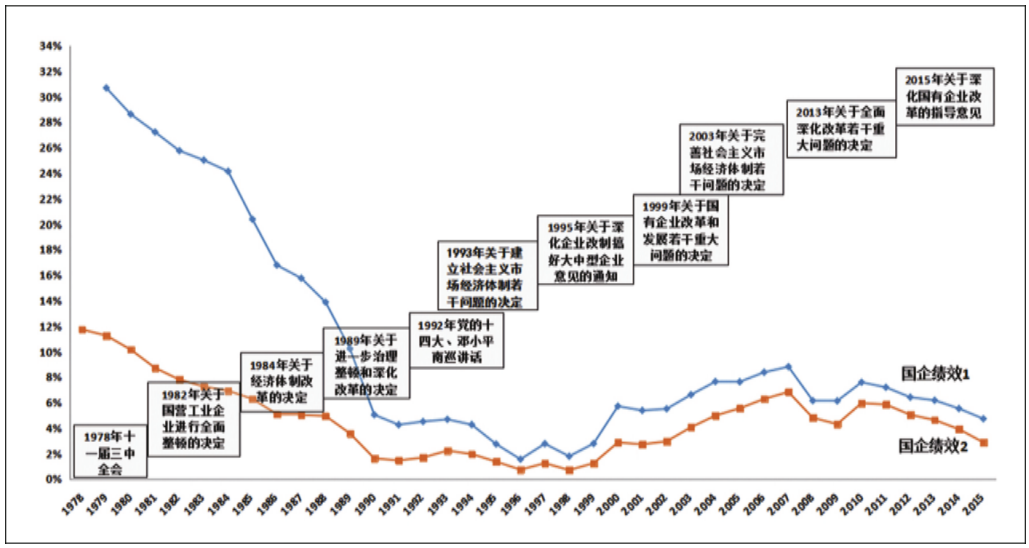


图1　国企绩效与重大改革文件

注：国企绩效1表示主营业务利润率（%），国企绩效2表示资产利润率（%）。作者根据国家统计局有关数据计算。

如果我们将历次国企改革的重大文件在不同年份进行标记，我们会发现，大部分重大的国企改革文件都是在90年代发布的。例如，1995年国务院办公厅转发了国家经贸委制定的《关于深化企业改革搞好国有大中型企业的实施意见》，这一文件提出在部分大中型国企开展现代企业制度试点工作，而建立现代企业制度是国企改革的关键举措。1999

年，中共十五届四中全会专门讨论国企改革问题，并通过了《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》。在中共历史上，以中央全会的形式专题讨论国企改革，可能是历史上第一次，至少是改革开放以来第一次。[①]该文件提出对国有经济布局进行战略性调整，这决定了国企改革的整体思路和国有经济的主要边界。

为了更精确地反映国企绩效和改革文件之间的关系，我们统计了 1978－2016 年由中共中央、国务院以及中央部委发布的所有与国企直接相关的文件数量（图 2）。我们可以将国企改革按照若干重大事件分为四个阶段：1992 年召开了中共十四大，正式提出了“建立社会主义市场经济体制”，因此 1992 年之前可以看作是国企改革的探索期；1998 年朱镕基担任总理，启动了国企三年脱困改革，大力推行减员增效和职工下岗等举措，因此 1992－1998 年可以看作是国企改革的加速期，1998 年之后可以看作是国企改革的阵痛期（1999－2008），这一时期直到 2008 年全球金融危机爆发；2008 年中央政府出台了“四万亿”刺激计划，对国企增长产生了深远影响，因此 2008 年至今可以看作是国企改革的缓和期。

图 2 显示，从 1978 年到 2016 年，除了 1987 年之外，每年都有关于国企改革的中央文件发布。39 年间，中共中央、国务院以及中央部委总共发布了 276 份与国企改革直接相关的中央文件。从密度上看，1992－2008 年是国企文件发布最多的时期。在整个 1990 年代，总共发布了 95 个中央文件，如果加上 2000 年，则每年平均发布了 10 个中央文件。这一事实与前面谈到的 90 年代国企经济绩效陡然下降的趋势完全吻合。2000 年之后，2003 年发布的中央文件最多，数量多达 22 个，这也是 1978 年以来发布与国企有关的中央文件最多的一年。2004 年次之，多达 19 个。2009 年发布的文件数量为 18 个，排名第三。这都不是偶然现象。2003 年成立了国务院国有资产监督管理委员会，实质性地推进了国有资产战略性布局调整，并且从当年开始到第二年，大量国企实行了转制，因此这一时期属于国企的深层阵痛期。2008 年爆发的全球金融危机，导致国企绩效在经历了 2003 年以来的缓慢增长之后，再次出现明显的下滑，因此 2009 年中央发布了大量国企文件，推动国企薪酬改革和股权分置改革，以便减轻全球危机带来的负面冲击。

总之，无论是看重大改革文件的出台时机，还是中央文件的发布频率，我们都可以发现一个明显的规律性现象：越是国企处于困难时期，越是可能发布大量国企改革的文件。换言之，国企的危机往往成为国企改革的良机。

① 资料来源：http://opinion.people.com.cn/n/2014/1017/c1003－25858394.html。

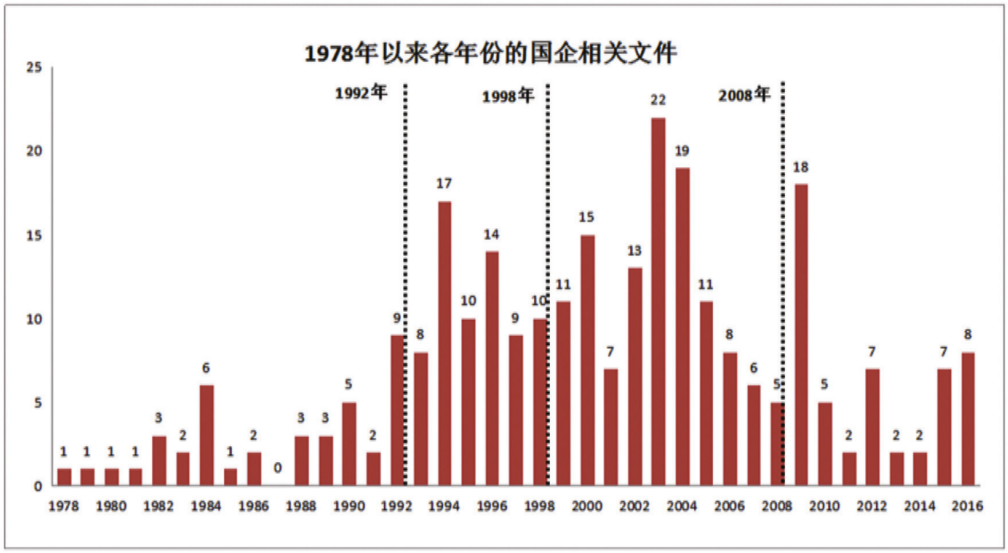


图 2　国企文件数量分布

(三)改革时机的制度经济学逻辑

为什么危机时期更容易改革呢？制度变迁理论认为(张宇燕、何帆，1998)，国家或政府可以看作是一个理性决策主体，它追求约束条件下的利益最大化(维持统治)。对于国家而言，最重要的约束条件就是财政预算。对于社会主义国家而言，国有企业是国家财政收入的重要来源，也是安排就业和调控宏观经济的重要基础。正式在这个意义上，国有企业是社会主义国家的执政基础。因此，一旦国企经济效益不好，就会直接动摇国家财政基础。为了缓解财政压力，国家必须对国企进行改革，确保国企不成为财政包袱。

在现实中，国企往往是地方政府的主要财政收入来源。因此，一旦国企效益不好，出现亏损或破产，将给地方政府带来政治上和经济上的双重压力。地方政府为了缓解国企困境，往往要通过财政拨款、银行贷款、税收减免、土地划拨、下岗分流、剥离不良资产、包装上市等五花八门的手段来帮助国企。例如，龙煤集团是黑龙江最大的国有企业，有在册员工将近 25 万人，2013 年亏损 23 亿元。为了帮助龙煤集团度过难关，黑龙江省政府专门安排了 30 亿元资金缓解其流动资金困境。[①] 2016 年全国“两会”期间，黑龙江省省长陆昊坦言，黑龙江省政府每年的财力只有 300 亿元，但龙煤集团每年的工资就有 100 亿元。[②] 因此，从政府的角度讲，国企绩效越是不好，对国企改革的压力越大，动力也越强。

① 资料来源：中国网，链接 http://www.china.com.cn/lianghui/news/2016－03/14/content_38016184.htm。

② 资料来源：财经网，链接 http://yuanchuang.caijing.com.cn/2016/0927/4181191.shtml。

二、历次国企改革的新名词

改革的本质是用新的体制机制取代旧的体制机制，因此是一个“辞旧迎新”的过程。改革的动力除了反映在改革文件的数量上，也体现在改革文件中的“新提法”或新名词上。在信息不对称的条件下，政治家或官僚机构可以通过提出一些新名词、新概念、新口号来体现一份文件或一项政策的创新之处。这样做有几方面的好处。第一，新名词在“文山会海”的政治环境下更容易脱颖而出，被人记住，从而快速建立新的形象。第二，新名词代表了新的施政理念，这有利于建立和巩固新领导的权威，同时与过去的权威进行区别。第三，下属往往通过响应或实施新名词背后的政策，来表达对新领导的拥护。在经济学中，信号发射理论（signaling）揭示了类似的原理（例如，Spence，1973）；在政治学中，一些学者对以上第三点进行了理论和经验分析（Shih 等，2012）。

就国企改革而言，中央文件中的新名词可谓层出不穷。这些新名词从不同角度反映了国企改革的时代背景、改革困境或者改革举措。我们梳理了 1978－2016 年所有关于国企改革的中央文件，找出了每份文件主要的新名词[①]。限于篇幅，我们这里归纳了 1992 年以来中央文件中的主要新名词（表 1）。例如，1992 年由国务院办公厅转发的一份关于国有资产产权登记的文件，明确提出了“国有资产流失”这个名词，表明当时有关部门对于国企改革比较慎重，担心国企改革过程中会出现比较严重的国有资产流失问题。彼时，邓小平南方谈话的精神才开始在全国范围内传播。[②] 1998 年，中共中央和国务院联合发布《关于切实做好国有企业下岗职工基本生活保障和再就业工作的通知》，“职工再就业”、“下岗”首次出现于这份中央最高级别的文件，表明当时国有企业的经济效益很不乐观。一个流行的说法是，当时“三分之一的国企明亏，三分之一的国企暗亏，三分之一的国企持平”。

新名词的出现固然刻上了时代烙印，反映了当时的改革举措。除此之外，我们还关心的问题是，这一举措是临时性的，还是具有持续性？为此，我们在表 1 最后三列计算了对应的新名词在之后的改革阶段中出现的词频。我们可以发现一些有趣的特征。例如，“国有资产流失”这个名词在之后在国企改革加速期（1993－1998 年）被提及 6 次，但是在改革阵痛期（1999－2008 年）和之后的改革缓和期（2009 年至今）分别被提及 15 次和 23 次。这很可能意味着，在改革加速期国有资产流失尚不是一个严重的问题，但是之后这个问题被认为更加严重了。某种程度上，也可以说国企改革的底线在收紧，制度在完善。又比如，“下岗”这个新名词在改革阵痛期被提及了 137 次，足以说明当时这个问题的严峻性，

① 这里说的新名词是指相对以往文件而言的，未必是第一次出现在公开文件中的新名词。

② 3 月份之后，新华社和人民日报开始公开报道邓小平南方谈话的新闻（傅高义，2013）。

但是之后在改革缓和期只被提及 2 次，说明这个问题已经基本解决。再比如，2003 年召开的十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》中，提出了“支持非公有制中小企业的发展，鼓励有条件的企业做强做大”，但是这一提法在之后只出现了一次。相反，2015 年发布的《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》中，出现了针对国企的“做强做优做大”的新提法，并且这一提法出现了 2 次。两相对比，政策取向特色鲜明。

表 1　　1992 年以来中央文件中的新名词及其使用频率

编号	文件日期	关键名词	文件名称	1993—1998	1999—2008	2009—
1	1992 年 3 月 23 日	国有资产流失	《关于 1992 年在全国范围内开展国有资产产权登记工作的请示》	6	15	23
2	1994 年 9 月 28 日	企业改制	清产核资中土地估价实施细则	14	78	12
3	1995 年 3 月 6 日	国有资产监督	国务院办公厅转发国家经贸委关于深化企业改革搞好国有大中型企业意见的通知	1	94	24
4	1995 年 4 月 14 日	产权制度改革	关于严禁将国有资产用于老职工养老保险问题的通知	0	1	2
5	1995 年 5 月 12 日	资产重组	关于加强企业国有产权转让监督管理工作的通知	0	6	2
6	1996 年 6 月 20 日	战略性改组	关于加快国有小企业改革的若干意见	0	4	0

续表

编号	文件日期	关键名词	文件名称	1993—1998	1999—2008	2009—
7	1997 年 9 月 8 日	法人治理结构	关于加强母公司对子公司国有资产产权管理的规定(试行)	0	18	15
8	1998 年 6 月 9 日	职工再就业	关于切实做好国有企业下岗职工基本生活保障和再就业工作的通知	35	16	0
9		分流安置		3	10	2
10		下岗		18	137	2
11	1999 年 9 月 22 日	混合所有制	中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定	0	4	76
12		债转股		0	64	0
13	2003 年 10 月 14 日	政资分开	中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定	0	2	4
14		做强做大		0	1	1
15	2005 年 4 月 18 日	国有资本调整	国务院关于 2005 年深化经济体制改革的意见	0	15	0
16	2009 年 1 月 13 日	员工持股	关于金融类国有和国有控股企业负责人薪酬管理有关问题的通知	0	0	13
17	2009 年 6 月 19 日	股权分置	财政部 国资委 证监会 社保基金会公告 2009 年第 63 号	0	0	0
18	2010 年 7 月 16 日	三重一大	关于进一步推进国有企业贯彻落实“三重一大”决策制度的意见	0	0	20
19	2015 年 8 月 24 日	做强做优做大	中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见	0	0	2

来源:作者整理

三、历次国企改革的关键词

中央文件中的新名词反映了改革的新举措，但新举措未必是最重要的改革举措。要更加全面地了解国企改革的举措，我们还需要看看中央文件中的关键词。所谓关键词，是指具有明确改革指向和实际措施的专有名词，这些名词可能在文件中反复出现。出现次数越多，说明这一举措越是重要，或者相关的问题越是严重，或者至少反映了改革的侧重点。

（一）总体比较

我们利用分词软件对1978－2016年关于国企改革的267份中央文件进行了词频分析，找出了16个有明确指向的关键词，剔除了一些没有明确指向的关键词（例如“精神”），然后将这些关键词放置于国企改革的四个阶段进行比较（图3）。图3表明，“国有资产”作为一个关键词，在四个改革阶段都高频率出现。[①] 此外，“产权”、“资产”这两个关键词的词频也很高。这说明国企改革的重点一直都是国有资产的管理。关键词“职工”在1999－2008年的改革阵痛期出现次数为761次，“就业”出现的次数为590次，两个关键词在该阶段的出现频率均远远高于其它三个阶段，表明阵痛期的改革重心是安置职工问题。而“考核”一词在改革缓和期出现了375次，但是在其它三个阶段很少出现，则说明2008年之后国资委对国企的考核加强了力度。此外，“改革”一词在四个阶段出现的频率几乎是不断增长的，说明国企改革进入了深水区，因此如何谋求新的改革方案和思路成为中央政府关注的主要问题之一。

（二）分阶段的关键词频率

为了更清楚地了解各个阶段的改革重点或难点，我们分阶段看看重点关键词的出现频率。我们选取了每个国企改革阶段的前十名的关键词进行分析。

首先来看1992年之前的国企改革探索期的中央文件关键词。除了前面提到的国有资产、职工和资产之外，产权、清产核资、评估、股权等关键词都是出现频率很高的关键词。这说明，当时的国企改革还在摸索阶段，国有资产的盘查是改革的基础工作，那时这些工作尚未完成，因此改革的步伐也相对较慢。

---

① 一个文档的关键词提取有一个通用的算法，计算机软件会计算文档里每个词的TF－IDF指标。TF是词频，IDF叫“逆文档频率”。IDF的想法是，一个词在其他文档里出现越多，说明它越常见，越不能反映它在一个文档里的特性。TF－IDF是TF和IDF的乘积，即它综合考虑了词频和词的特性。词频越高，权重越高；关键词越常见，权重越低。

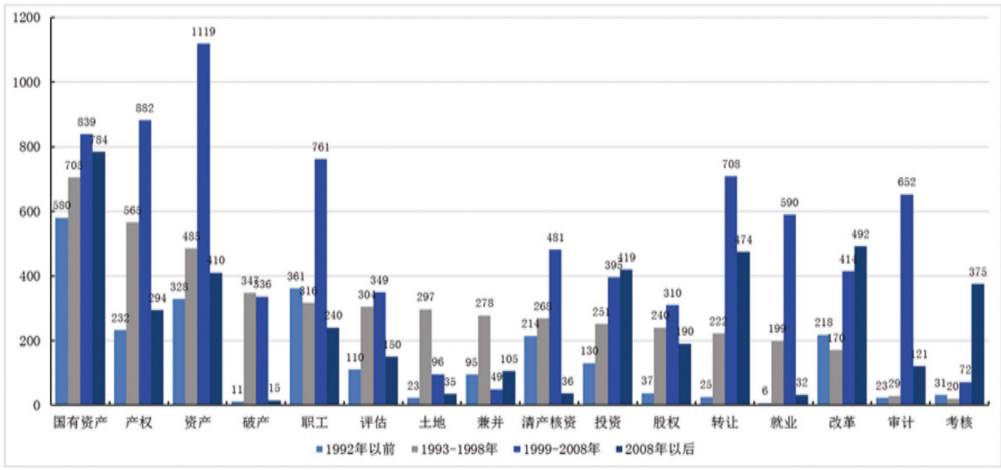


图 3　国企改革文件的关键词

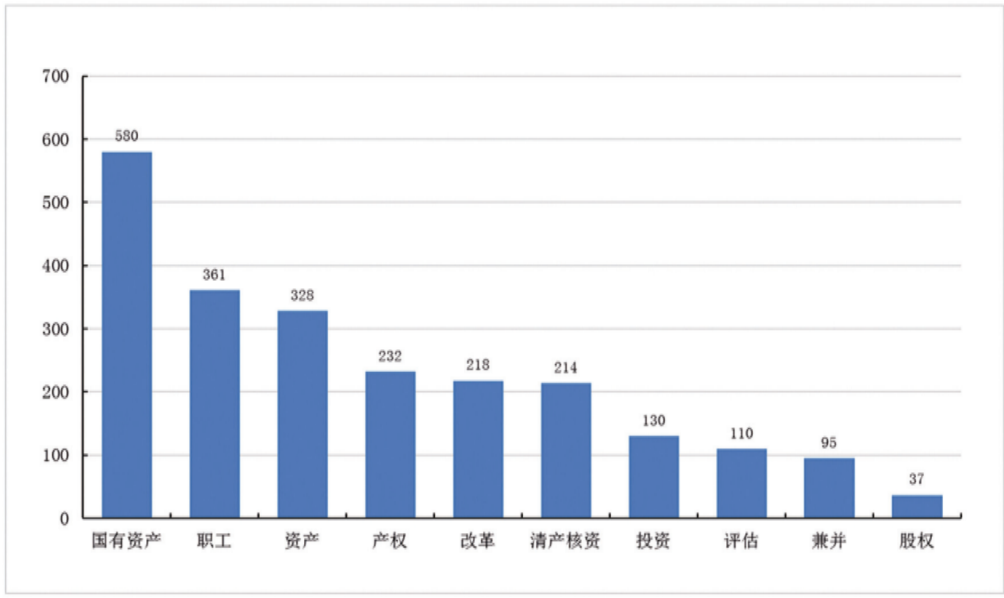


图 4　1992 年以前出现频率最高的关键词

1992—1998 年是国企改革的加速期，改革步伐明显加快。一个主要标志是，产权改革成为了改革的主要举措。因此，“产权”一词出现频率高达 565 次，比上一个改革阶段出现的次数多了一倍左右。其次，“破产”一词出现了 347 次，“兼并”出现了 278 次，也都说明那个阶段的国企改革主要涉及国企的重组问题，这也属于产权改革范畴。从产权经济学角度讲，产权改革往往是最深层次的改革，也是最剧烈的改革。这样的改革举措，往往与严峻的经济形势、强有力的中央领导和比较稳定的社会环境有关。否则，产权改革很容

易导致冒进的后果，轻则改革半途而废，重则引起社会震荡。

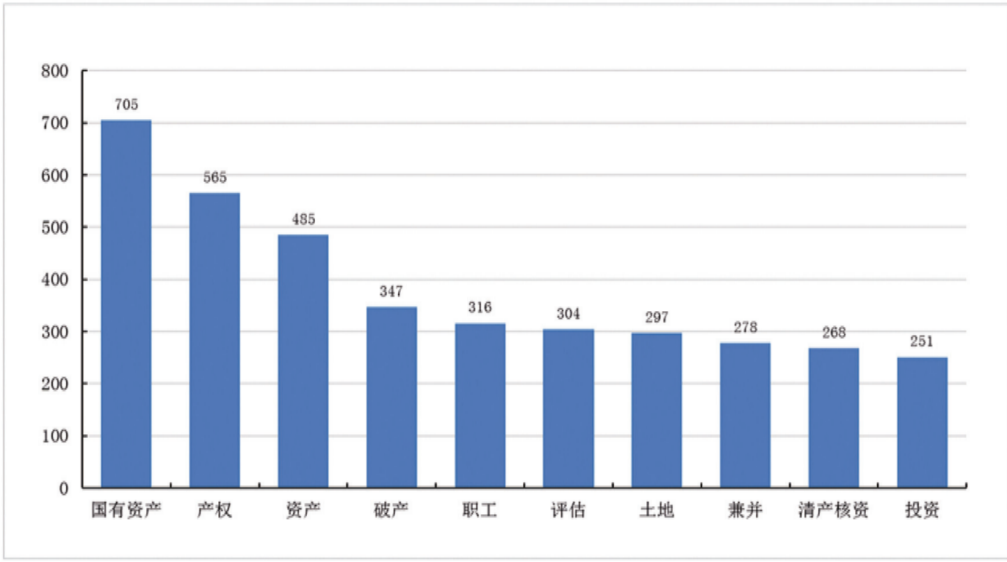


图 5　1992—1998 年出现频率最高的关键词

1999—2008 年是国企改革的阵痛期，大量企业兼并破产，大批职工下岗安置。因此，“资产”、“职工”、“转让”、“就业”成为高频关键词。

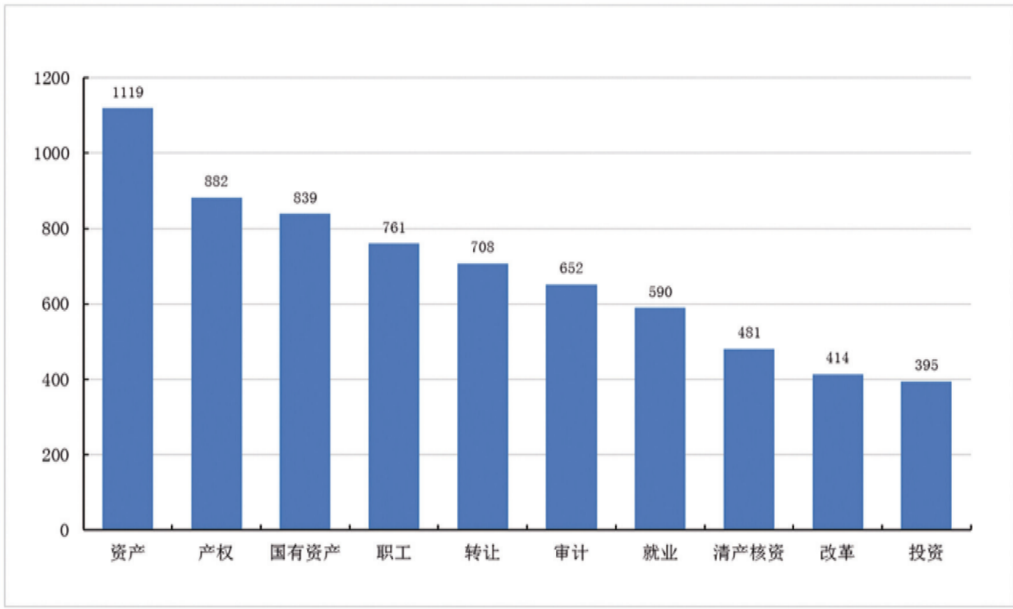


图 6　1999—2008 年出现频率最高的关键词

2009 年之后改革进入缓和期，此前出现的高频关键词“职工”、“就业”要么明显降低了词频，要么不再属于高频词语。另一方面，“改革”一词的出现频率相对增加了很多，说明国企改革本身开始遇到了瓶颈，改革思路和方向有待突破。

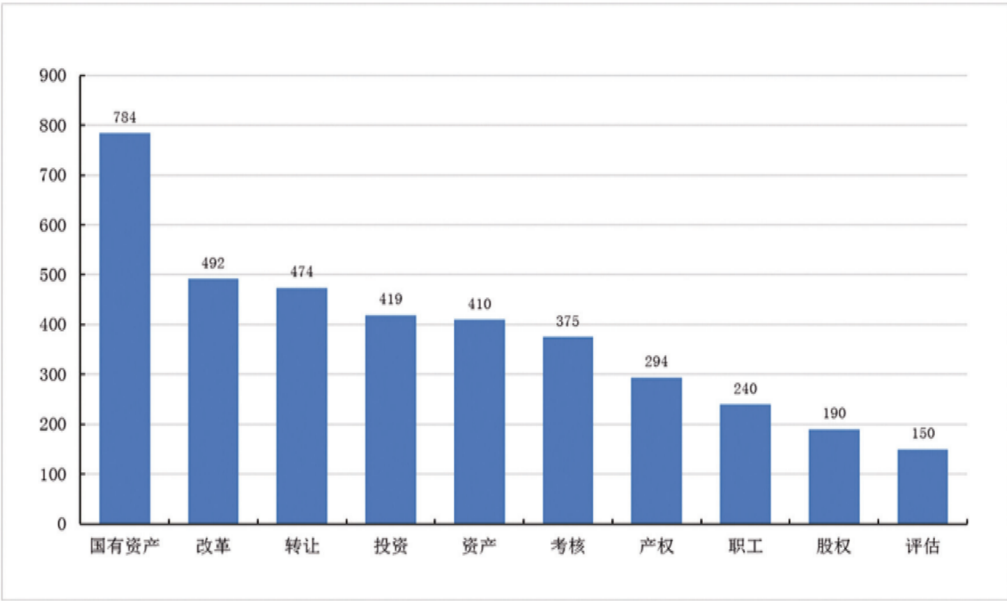


图 7　2009 年以后出现频率最高的关键词

（三）一些特殊关键词的频率

除了新名词、高频关键词可以反映改革方向和动力之外，一些词频未必很高的特殊关键词也能从一个角度反映改革的重点。例如“破产”，在 1992－1998 年的国企改革加速期是排名第四的关键词，但是在其它三个阶段都不是排名前十的关键词。因此，要对比“破产”政策在国企文件中的相对地位，就必须专门针对这个关键词进行比较。如图 8 第一幅小图所示，“破产”一词在 1992 年之前被提及的次数不到 10 次，但是在 1993－1998 年、1999－2008 年这两个阶段都被提及了超过 300 次，而在 2009 年之后被提及次数再次降到了 10 次左右。这说明，在国企改革的加速期和阵痛期，破产是一种常用的改革手段。但是在缓和期，破产手段较少使用。某种程度上，这可能是这几年大量僵尸企业出现的重要原因之一。

再看“下岗”一词，这个词语具有非常丰富的时代色彩。它在国企改革的阵痛期出现的次数超过了 200 次，但是在此后几乎没有被提及。这并不是说国企的下岗问题已经解决，国企不再有大量冗员，很可能是因为大量使用下岗分流会给社会稳定带来负面影响，与“和谐社会”的理念不符，因此在官方文件中几乎不再使用。

“股份制”一词的词频变化可以说是逐年减少，这一点非常明显。在国企建立现代企业制度之前，股份制作为一种比较先进的企业制度，广受推崇，但实际上这是一种现代市场经济的基本形态。因此，一旦中国确立建设社会主义市场经济体制之后，这个词语就不再具有特别含义，而是被默认为一种企业的基本形态，因此官方文件逐渐减少了对它的使用。

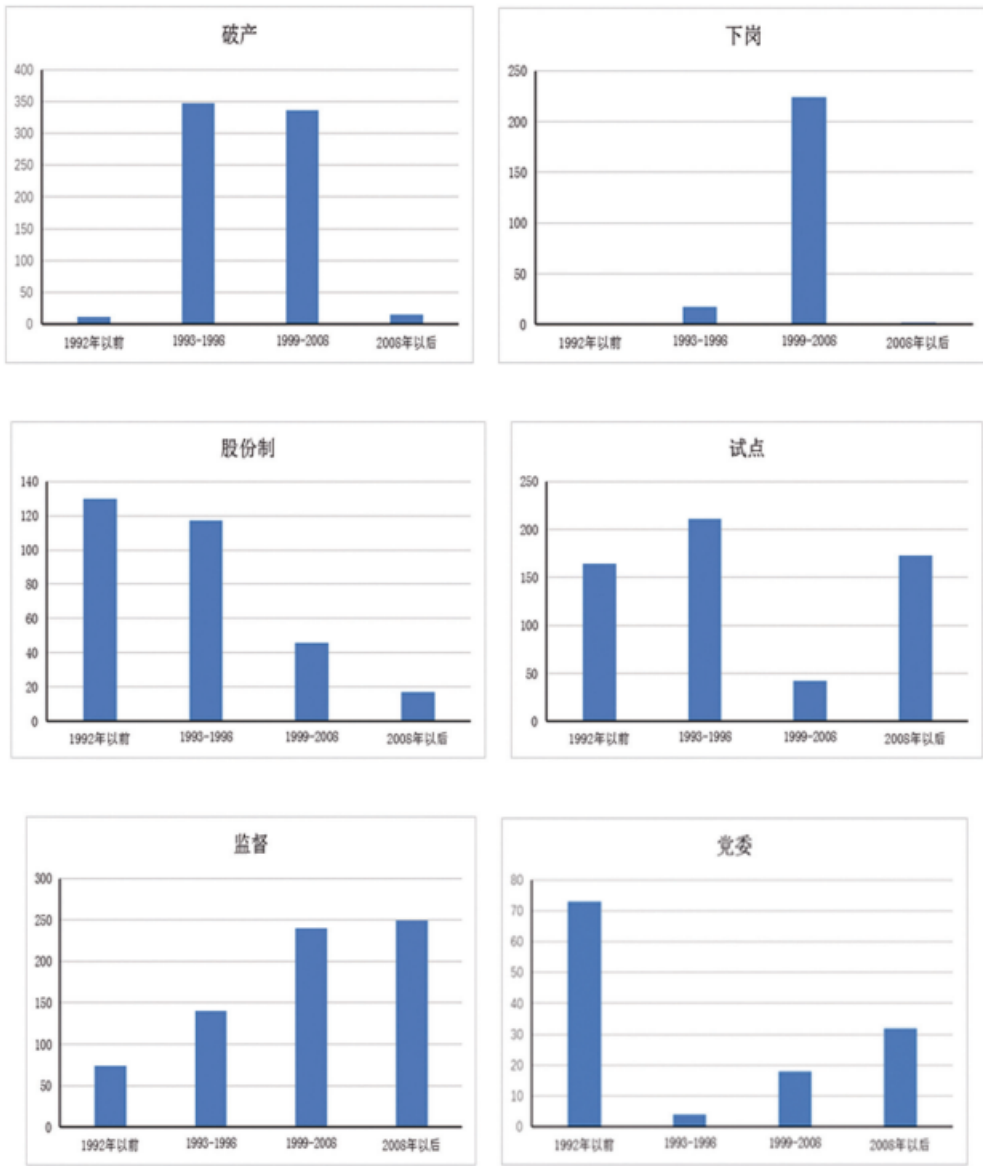


图 8　一些特殊关键词的出现频率

“试点”一词则经历了一种 V 型起伏。在 1998 年之前,“试点”一词被提及的次数超过 150 次,但是在 1999—2008 年的改革阵痛期,它陡然降到了 50 次以下。这表明在国企改革的阵痛期,改革的方向非常明确,手段非常明确,程序也非常明确,不需要再逐步摸索或试错。但是,在 2009 年之后的改革缓和期,这个关键词又超过了 150 次。如图 7 所示,在改革缓和期,“改革”一词本身成为排名第二的关键词。这再度说明此后改革进入了瓶颈期,需要寻找新的突破。

“监督”一词的词频变化反映了改革大环境的变化。伴随时间的推移,“监督”一词逐渐变热,出现次数从 1992 年之前的不到 100 次,变成了 2009 年之后的大约 250 次。这说明,国企改革的外部环境发生了变化,相关的约束机制日益强化,改革本身的规范性、合法性、公平性被提高到了空前的程度。

“党委”一词的词频变化与“监督”非常类似,在 1992 年之后都呈明显的强化趋势,这与监督功能的强化是匹配的。但有所不同的是,“党委”在 1992 年之前的出现频率相当高。我们猜测,这可能是因为在 1992 年之前,在国有企业的管理上党委发挥着特殊作用,在建立市场经济体制之后,企业的管理层开始变得更加重要,因此党委的作用相对式微。然而,“三十年河东,三十年河西”,中央近几年又开始重新强调党委在国企中的领导地位。我们也分析了“纪委”一词的词频,发现其趋势和“监督”一词高度正相关。

四、寻找国企改革的新动力

关于国企改革的已有文献主要关注改革的手段或绩效,而本文更关注改革的动力。我们采用新兴的文本分析法,通过分析 1978—2016 年 276 份与国企改革直接相关的中央文件,发现了一些有趣而重要的结论。最主要的结论是,国企经济形势下滑之时,往往是国企改革动力发力之际。从 90 年代开始,国企绩效明显下滑。与此同时,大部分重大的国企改革文件都是在 90 年代发布的,那时每年平均发布了 10 个与国企改革相关的中央文件。这说明,危机有时就是转机。我们也分析了国企改革的不同阶段出现的新名词和关键词,并分析了一些特殊关键词在不同阶段的出现频率。

如果国企的危机就是改革的良机,那么这意味着什么呢?一种悲观的观点认为,2003 年之后国企绩效明显好转,TFP 的增长率快于其它各类所有制企业,并且国企 TFP 与代表最高效率的外企 TFP 非常接近(聂辉华和贾瑞雪,2011)。既然国企的经济效益在变好,那么国企更加没有改革的动力。而一种乐观的观点认为,虽然表面上看国企的效益很好,国企在“变大变强”,但是这并非代表国企效率接近外企或者民企。实际上,国企的 TFP 很大程度上与国企的垄断地位和优惠贷款直接相关(刘小鲁和聂辉华,2016)。国企在电信、电力、石油、化工和金融等领域的垄断地位不是牢不可破的。另一方面,伴随中国

资本的边际报酬逐年下降，资金成本越来越高，国企的优惠贷款也是不可持续的。此外，当前国企存在普遍的产能过剩，在僵尸企业中相对比例最高（聂辉华等，2016），这些都是制约国企进一步发展的桎梏，甚至可能成为地方政府的财政包袱。按照制度经济学的观点，只要国企的经济状况给政府带来了严重的财政压力，政府就有动力去改革国企。钢铁行业就是一个典型案例。一开始国企在钢铁行业占据了垄断地位，然后在产能过剩时国企开始放弃这块阵地，现在剩下的几家钢铁国企被迫进行重组兼并。

除了经济效益下降是国企改革的动力，竞争也是国企改革的动力。不管是内部竞争还是外部竞争，对于加速要素流动，加强资源重置，改进经济效率都是非常重要的。只要政府减少针对民营企业的各类隐性或显性的进入壁垒，只要政府规范各类补贴政策和加强竞争政策审查，只要政府坚持对外开放，国企改革的动力就总是存在。在这方面，我们不能寄希望于堡垒从内部攻破，而是寄希望于堡垒从外部攻破，真正化压力为改革的动力。

参考文献

[1] Prati, Alessandro, Massimiliano Gaetano Onorato, Chris Papageorgiou, 2013, "Which Reforms Work and under What Institutional Environment? Evidence from a New Data Set on Structural Reforms", Review of Economics and Statistics, 95(3): 946－968

[2]Shih, Victor, Christopher Adolph, and Mingxing Liu, 2012, "Getting Ahead in the Communist Party: Explaining the Advancement of Central Committee Members in China", American Political Science Review, 106(1): 166－187

[3]Spence, Michael, 1973, "Job Market Signaling", Quarterly Journal of Economics, 87 (3): 355 - 374.

[4]傅高义,2013,《邓小平时代》,冯克利译,三联书店。

[5]胡鞍钢、张新、高宇宁,2016,《国有企业:保障国家财政能力的重要基础》,《国家行政学院学报》,第 2 期。

[6]李扬、张晓晶、常欣,2013,《中国国家资产负债表 2013》,中国社会科学出版社。

[7]刘小鲁、聂辉华,2016,《国企混合所有制改革:怎么混? 混得怎么样?》,中国社会科学出版社

[8]马骏、张晓蓉、李治国,2012,《中国国家资产负债表研究》,社会科学文献出版社。

[9]聂辉华、贾瑞雪,2011,《中国制造业企业生产率与资源误置》,《世界经济》,第 7 期

[10]聂辉华、江艇、张雨潇和方明月,2016,《中国僵尸企业研究报告:现状、原因和对策》,中国社会科学出版社

[11]吴敬琏,1999,《当代中国经济改革:战略与实施》,上海远东出版社。

[12]张维迎,1995,《决策权,剩余索取权和绩效:中国国有企业改革运作的一个理论分析》,《中国社会科学季刊》(香港),秋季号。

[13]张宇燕、何帆,1998,《由财政压力引起的制度变迁》,载于盛洪、张宇燕主编,《从计划经济到市场经济》,中国财政经济出版社。

[14]郑永年,2014,《不改革的症结在于改革动力不足》,《北京日报》,6 月 30 日。

分报告三

我国国民经济行业特征分析

林　晨

1. 导论

《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》(以下简称“指导意见”)提出了国有企业分类管理的指导思想,同时指出国有企业应以公共服务、高新技术、生态环保、战略性产业为重点领域。分类管理的前提在于不同行业部门具有不同的特征和属性,不同行业的国有企业要采用不同的管理方式和进出策略。对于处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业,指导意见认为“商业类国有企业按照市场化要求实行商业化运作,依法独立自主开展生产经营活动,实现优胜劣汰、有序进退”。对于主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业,指导意见认为要“保持国有资本控股地位,支持非国有资本参股”。为了判断一个产业是否属于战略性产业或是关系到国民经济命脉的重要行业,我们可以通过计算前向关联系数判断该行业是否属于基础性的、处在产业链前段的部门。对自然垄断行业,指导意见认为应“实行以政企分开、政资分开、特许经营、政府监管为主要内容的改革,根据不同行业特点实行网运分开、放开竞争性业务,促进公共资源配置市场化”。判断一个行业是否属于自然垄断行业,我们可以通过估计该行业的成本函数测算其规模报酬参数。同时我们还可以通过计算附加价值率判断该行业是否具有明显的市场进入壁垒,导致该行业的企业在分配

体系中占有支配地位。对于公益类国有企业，指导意见认为应“以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标，引入市场机制，指导意见认为可以采取国有独资形式，具备条件的也可以推行投资主体多元化，还可以通过购买服务、特许经营、委托代理等方式，鼓励非国有企业参与经营”。

正因为分类管理的原则很大程度上是基于行业特征和属性，因此我们有必要对我国国民经济各行业部门的特征属性进行梳理。关于于我国国民经济各部门的特征属性，存在不少研究。关于产业链的研究一般都关注某个具体行业。例如，韩金山、谭忠富(2008)和李佳儒，钱贵霞(2015)分别研究了电力和有色金属行业的产业链和关联系数。关于附加价值率的研究一般都重点关注分行业的工资率，利润率和全要素生产率。例如，陈彦玲、陈首丽(2002)研究了垄断行业的职工工资收益差异。张继袖(2004)研究了我国不同行业上市公司的盈利能力，认为行业特征对上市公司的盈利能力会产生显著影响。张原、陈建奇(2008)研究了中国行业间工资回报差异及其成因。Koopman et al.(2014)以及夏明、张红霞(2015)研究了贸易增加值国际和部门差异形成的原因。杨汝岱(2015)Wu et al.(2015)分析了中国各工业部门全要素生产率及其增长率。关于成本函数和规模报酬的研究一般都关注国民经济整体或是关注某个具体行业。赵永亮、徐勇(2007)研究了制造业整体的成本效率。陈林(2015)研究了重化工业的成本函数和规模报酬参数。从现有的文献来看，尚缺乏从行业的产业链地位、附加价值率、成本特征等多角度系统性的分析我国行业特征的研究。

本文将系统性地计算国民经济各行业的前向关联系数、附加价值率和规模报酬系数，从而为国有企业分类管理提供理论和数据支撑。本文不试图讨论国有企业的优劣，也不去探讨选择国企进入行业的标准，也就是说不试图去评判应该选择具有哪些特征的行业作为国有企业进入的对象。只是客观的从行业特征分析的角度去剖析那些行业具有哪些特征，在外生给定政策制定者选择行业的标准的前提下，我们应该选择哪些特定的行业作为国企进入的对象。这也符合分类管理的思想。

2. 方法与数据

我们从三个角度分析国民经济各行业部门的特征。首先我们采用投入产出表计算各行业的前向关联系数，用以定位各行业在产业链中所处位置，从而判断该行业是否为基础性、战略性的行业。其次，我们通过采用投入产出表数据计算各行业的附加价值率总量及其构成结构。在一个没有进入门槛的完全竞争的经济中，资本在部门间的自由流动会令各行业的附加价值率应保持一致。如果各行业的附加价值率有较大的差异，则说明各行业具有不一致的进入门槛。附加价值率越高说明该行业的进入门槛越高，获取垄断利润

的能力越强。最后，我们采用中国工业企业数据库和随机前沿法估计超对数成本函数，计算工业部门的规模报酬参数，以期判断该行业是否属于自然垄断行业。

2.1.前向关联系数

表 1 展示投入产出表的框架，其中矩阵 X 是中间投入矩阵，其第 ij 个元素代表当年度第 i 各部门向第 j 各部门的中间投入总量。将中间投入矩阵的每一列除以总投入则得到中间投入系数矩阵 A，其计算方法为：

$$A = X\,\hat{x}^{-1}$$

其中$\hat{x}^{-1}$表示总产出 x 的对角矩阵的逆矩阵。A 中的第 ij 个元素表示一单位第 j 个部门产品产出所需的第 i 个部门产品的投入量。

为了测度各个产品的前向关联，我们通过如下的公式给出前向关联系数：

$$f = (I - A)^{-1}\iota \tag{1}$$

其中 I 是单位矩阵，ι 是所有元素都为 1 的列向量。当非负矩阵 A 满足霍金斯－西蒙条件时，根据二阶堂定理（Miller and Blair，2009），$(I-A)$的逆矩阵存在且非负，并满足如下等式：

$$L = (I - A)^{-1} = I + A + A^2 + \cdots + A^n + \cdots$$

表 1　　投入产出表框架

产出 / 投入		中间需求		最终需求			
		产品 1 … 产品 n		消费	存货增加	投资	出口	进口	总产出
中间投入	产品 1 … 产品 n	X		F					x
初始投入	营业盈余 生产税净额 劳动者报酬 固定资产折旧	V							
	总投入	x'							

L 一般被称为列昂剔夫逆矩阵，其第 ij 个元素代表的是为生产以单位第 j 个部门产品在整个产业链上所需要的第 i 个部门产品的量。向量 f 的第 i 个元素是列昂剔夫逆矩阵第 i 行的加总，因此它是一个第 i 个产品在整个产业链上被其他部门所使用的强度的测度。需要注意的是投入产出表的中间投入部分不包含耐用品的投入，因此这一方法无法衡量耐用品投入在前向关联中的效应。引入投资矩阵可以纳入耐用品的投入，但是由于我国尚未编制投资矩阵。因此，在现行的框架下尚无法解决这一问题。中国最新的全国投入产出表为包含 139 个部门的 2012 年投入产出表，由国家统计局于 2016 年正式对外发布。我们采用该投入产出表计算 139 个部门的前向关联系数。为了只计算国内的前向关联效应，本文将进口部分的中间投入系数从中扣除。

2.2.附加价值率

如表 1 所示，投入产出表的附加价值部分包含营业盈余、生产税净额、劳动者报酬和固定资产折旧，是以收入法计 GDP 的 4 个部分。用总投入除以附加价值则得到附加价值率，即

$$A_v = V\hat{x}^{-1}$$

其含义为 1 单位总投入中附加价值所占的比例。如果市场是完全竞争或是接近完全竞争的状态，资本可以在各部门之间自由的流动，逐利的资本会拉平各部门的附加价值率。美国、欧盟国家和日本的投入产出表均接近于这个特征。如果我国各部门的附加价值有较大差异，则体现了各部门的进入门槛高度有所差异。为了精确的刻画各个部门的纯附加价值，我们将生产税净额和固定资产折旧从附加价值中扣除。我们可以从两个方面来理解这个系数：一方面如果某个行业的附加价值率较高，我们应该尽量去除该行业的进入门槛，消除超额利润。另一方面，这个行业可能具备自然垄断的特征，无法降低门槛。如果是这种情况，应该政府定价或是按分类管理的要求让国有企业参与其中。

2.3. 成本函数及其规模报酬参数估计

本文采用随机前沿（Stochastic Frontier Analysis，简称 SFA）模型估计超越对数成本函数，其模型为

$$lnC(W,Q) = \alpha_0 + \alpha_1 lnQ + \sum_{i=1}^{k}\beta_i lnW_i + \sum_{j=1}^{k}\sum_{i=1}^{k}\beta_{ji} lnW_j lnW_i V + U \qquad (2)$$

其中 C 为成本函数，Q 代表产量，W_i 为第 i 种要素的价格。要素包括劳动、资本和原材料三种。V 是服从均值为 0 方差为 σ_V^2 的正态分布，且与 U 独立。U 是非负随机变量，服从均值为 0 方差为 σ_U^2 的半正态分布。U 代表技术非有效性。本文采用“中国工业企业数据库”1998－2008 年间的数据和陈林等（2015）所提出的计算劳动、资本和原材料要素价格的方法。变量的具体构建方式如下：总成本包括企业劳动投入、固定资本投入、存货投入、产品销售费用、企业管理费用和应交所得税。将工业总产值作为产出的代表变量。劳动

价格用用职工平均工资代表，等于劳动投人量除以全部职工人数。以存货变化量作为原材料投入的代理变量，并以存货量除以产品销售收入给出原材料价格的代理变量。最后，采用陈林等(2015)中的公式(13) 计算资本价格。

为和 2012 年投入产出表部门分类基本保持一致，本文采用《国民经济行业分类》中的两位数代码区分行业，分行业回归模型(2)。模型(2)中 lnQ 的回归系数 α_1 是生产函数中的规模报酬参数的倒数。因此，我们用 α_1 的估计量 $\hat{\alpha}_1$ 来构造规模报酬参数的估计量 $\hat{\lambda}=1/\hat{\alpha}_1$。依次估计出各个行业的规模报酬参数。若 $\hat{\lambda}>1$，则企业规模报酬递增；若 $\hat{\lambda}<1$，则企业规模报酬递减；若 $\hat{\lambda}=1$，则企业规模报酬不变。

3. 分析结果

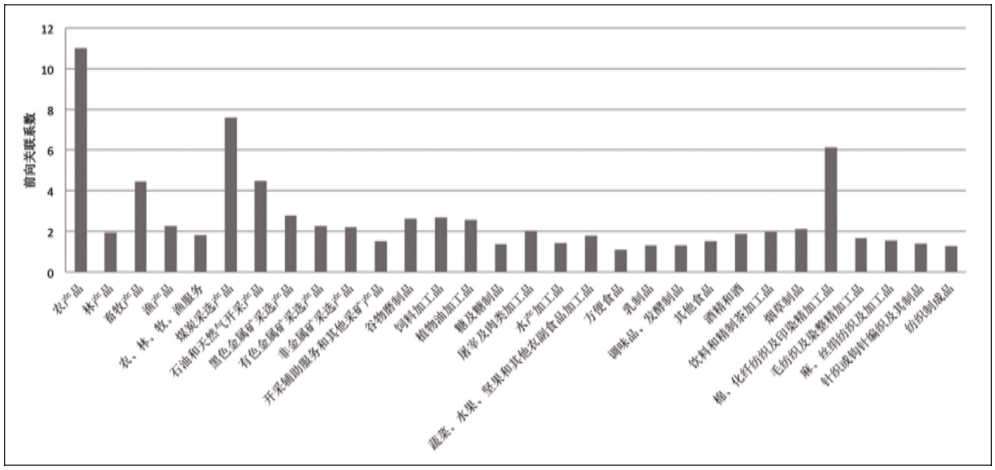


图 1　前向关联系数

图 1 给出了前向关联系数排名前 30 的部门。我们注意到这些部门主要为原材料、能源供给和生产性服务行业。这些部门符合我们对基础性行业的定义。这些行业的波动会通过前向关联效应通过产业链波及整个国民经济。例如，电力供给具有很强的前向关联，电网建设的水平高低决定了供电的成本，因而会影响到下游产业的成本水平。另一个例子是采掘业，其产品会处于产业链的最前端。技术在短期内一般不具备替代性，也就是说企业在短期内很难因为 A 投入短缺而使用 B 投入。如果某种矿石被国外卡脖子，则会对整个国民经济产生重大影响。从这个角度来说，这些基础性行业关系到国家安全、国民经济命脉。如果将“关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域”最为选择国有企业进入的行业，则应选择如图 1 中所示的具有较高的前向关联水平的行业。货币金融和其他金融服务的前向关联系数为 10.18，在所有的部门中排名第 4。从积极的角度来说，金融作为生产性服务的一种，较高的前向关联系数意

味着它对实体经济的发展推动较为显著。但从另一个角度来说，较高的前向关联系数也意味着金融服务价格水平较高，金融在某种程度上剥夺了制造业的利润。控制金融业这一具有较强前向关联系数行业，对掌握国民经济命脉有着重要的意义。

为了分析现阶段国有控股企业分布状况和前向关联系数的匹配程度，我们用国家统计局所公布的 2012 年分行业国有控股企业销售产值估算了国有控股企业在各个行业中的占比。图 2 给出了国有企业占比与前向关联系数的关系图。由于国有控股企业销售产值数据的限制，我们只能给出工业部门和房屋建筑、土木工程建筑、建筑安装、建筑装饰和其他建筑服务、批发和零售等小部分服务业部门的国有企业占比。处于右上方的行业同时具有较高国有企业比例和前向关联系数，分别为为电力、热力生产和供应(96)和精炼石油和核燃料加工品(39)。其中，电力、热力生产和供应业国有控股企业 2012 年的销售产值占整个行业销售产值的 93.3%，而前向关联系数高达 13.54。也就是说每个行业的最终需求都增加 1 元的时候需要在整个产业链上增加 13.54 元的电力或是热力产品投入。精炼石油和核燃料加工品业国有控股企业 2012 年的销售产值占整个行业销售产值的 90.5%，而其前向关联系数为 9.57。这个两个行业是典型的关系到国民经济命脉的基础性行业，从现状上来看也确实是国有资本处于绝对控制地位的行业。

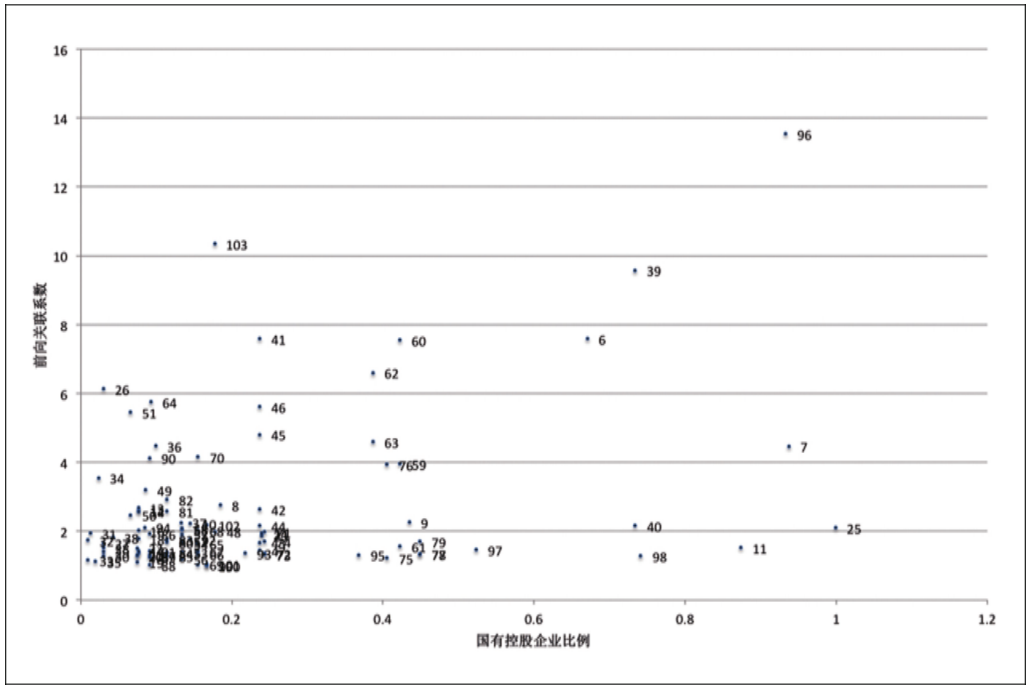


图 2　国有控股企业占比与前向关联系数关系

注：部门编码请参照附录中的表 A1。

处于图 2 右下方的行业具有较高的国有控股企业比例和较小的前向关联系数。石油和天然气开采产品(7)、烟草制品(25)和开采辅助服务和其他采矿产品(11)。石油和天然气开采产品的前向关联系数为 4.46,相对较低。这是因为我国的原油进口比例较高,国产原油和天然气对国内其他部门的推动效果较小。这并不意味着石油和天然气开采业产品在技术上不处于基础性的地位。如果将进口也考虑进去,从纯技术的角度出发,石油和天然气开采产业的前向关联系数为 11.09,属于前向关联较强的行业。烟草制造业是非常特殊的行业,作为一个最终消费品,它不具备较强的前向关联。因此,它显然不符合“关系到国民经济命脉的基础性行业”这个要求。然而烟草产品具有较大负外部性,需要通过国有化内部化外部性。左上方的行业则具有较高的前向关联系数和较低国有控股企业比例。这一特征最明显的是批发和零售(103)。批发和零售处于产业链的重要位置,几乎所有产品的生产和销售都离不开批发零售业。然后,从现状来看,这是国有控股企业占比很低的行业,其国有控股企业销售产量只占行业总产量的 17.7%。图 2 的左下角分布了绝大部分的行业,它们有较低的前向关联系数和较低的国有企业比例。

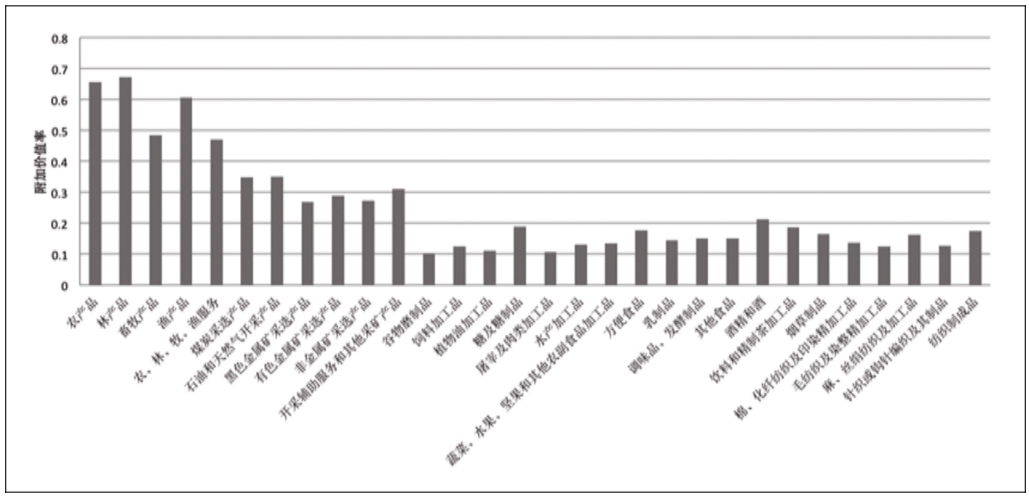


图 3　附加价值率

图 3 展示了扣除掉生产税净额和固定资产折旧的附加价值率,这些数字展示了各个行业的盈利能力,也间接体现了各个行业的垄断程度。总体来说第一和第三产业的附加价值率较高。农业的垄断利润来自于对土地垄断而服务业的垄断利润来源于进入许可。例如,资本市场服务、货币金融和其他金融服务具有较高的附加价值率,其原因在与这个行业需要进入牌照,从而阻止了由资本逐利流动所导致的利润平均化的过程。在第二产业中,废弃资源和废旧材料回收加工业业具有最高的附加价值率,其原因主要有两个。第一,废品回收可以获得政府补贴,而获取补贴是有门槛的。我们可以将获取补贴的能力看

作是一种寻租能力。第二，因为现阶段我国处理和回收废品的技术还比较落后，废品回收和处理是一个有害于从业者身体健康的工种。健康危害门槛拉高了该行业的附加价值率。除此之外，石油和天然气开采产品和煤炭采选产品具有较高的附加价值率。这显然是资源垄断所带来的垄断利润。

图 4 是国有企业占比与附加价值率的关系图。我们可以看到，石油和天然气开采业(7)是典型的高国有比例高附加价值率的行业。进一步看其附加价值的结构，劳动者报酬/总产出为 13.2%，而营业盈余/总产出为 22.7%。也就是说企业利润分配走了大部分的附加价值。同时它也是具有较高的技术前向关联系数的部门。我们可以依此得出结论，石油和天然气开采业是关系到国民经济命脉的基础性行业，这个行业高进入门槛造成了较高的垄断利润，从现状上来看国有企业也确实在这个行业中处于支配地位。开采辅助服务和其他采矿产品(11)、煤炭采选产品(6)以及水的生产和供应(98)也具有同样的特征。于此相反的是废弃资源和废旧材料回收加工业(94)，它具有较高的附加价值率和较低的国有企业占比。其原因可能是由于监管不严和寻租所导致劣币驱良币，废品回收企业往往要游走于合法和非法之间，这种“脏活”国有企业一般不愿意去参与，而具有寻租能力的私企可以灵活地活跃在这个行业中。

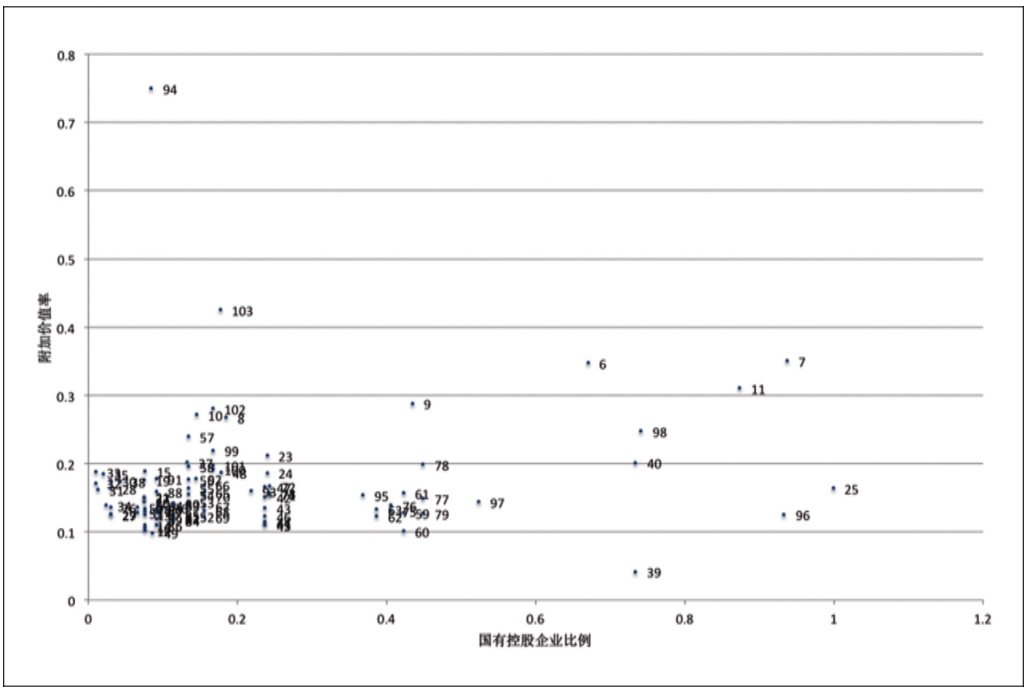


图 4　国有控股企业占比与附加价值率关系

注：部门编码请参照附录中的表 A1。

除了关系到国民经济命脉的基础性行业意外，“指导意见”还指出，自然垄断行业的国企“实行以政企分开、政资分开、特许经营、政府监管为主要内容的改革，根据不同行业特点实行网运分开、放开竞争性业务，促进公共资源配置市场化”。我们试图通过公式(2)估计每个行业的规模报酬参数，以期判断在某个行业中先进入的大企业是否在成本控制上具有先天的优势。由于数据限制，本文只计算了部分工业部门的规模报酬参数。从图 5 中我们可以看出，电、水、燃气生产和供应这种大规模供给网络的行业具有较大的规模收益参数。这些行业符合自然垄断行业的传统定义，其自然垄断也是由其行业的技术特性所决定的。除此之外，食品制造和烟草制造也具有很强的规模收益，这一方面是销售网络效应的结果，另一方面是由于这些行业大企业具有较强的议价能力，可以拉高销售价格。企业烟草制造业更是其中的特例，烟草属于专卖产品，越大的烟草企业在专卖系统中具有越强的议价能力。

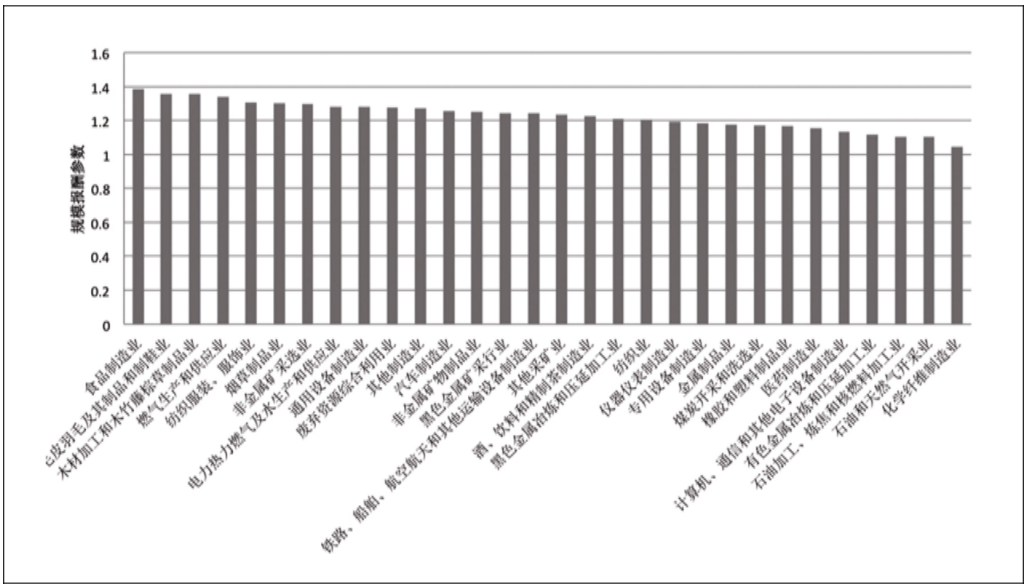


图 5　规模报酬参数

图 6 给展示出了国有企业占比与规模报酬参数的关系。烟草制品(25)，电力、热力生产和供应(96)以及水的生产和供应(96)是三个同时具有较高的国企占比和较高的规模报酬参数的行业。正因为这三个行业具有自然垄断的特征，在“指导意见”的框架下这些行业已经推行了产网分离。具体而言就是发电企业和供电企业的分离，烟草制造和烟草销售企业的分离，燃气生产和燃气供应企业的分离，自来水生产和自来水供应企业的分离。由于数据条件的限制，我们未能计算交通运输业的规模报酬参数。在这一类自然垄断行业中，按照“指导意见”要求，还可以进一步推进网运分离，即把具有自然垄断性的国家铁路网基础设施与具有市场竞争性的铁路客货运输分离开。本文的计算结果显示食品制造

业也具有较高的规模报酬参数，因为其销售高度依赖销售网络和与销售商的议价能力，而越大的企业具备越强的议价能力。食品制造业位于图 6 的左上角，这意味着它们普遍具有较小的国有占比。

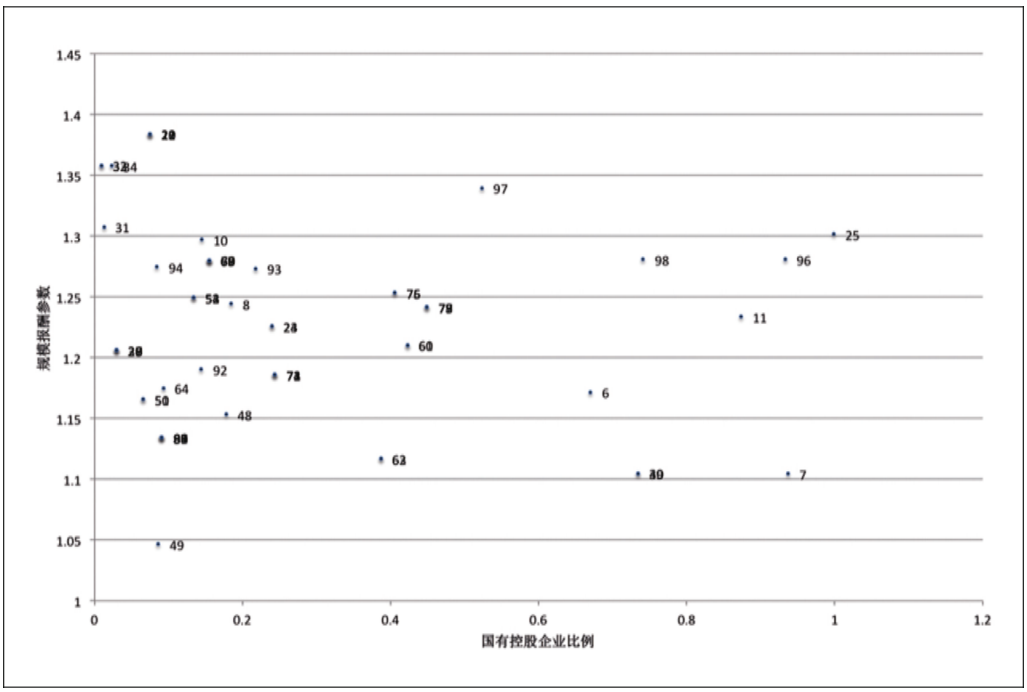


图 6　国有控股企业占比与规模报酬参数的关系

注：部门编码请参照附录中的表 A1。

4. 结论

本文从前向关联系数、附加价值率和规模报酬参数三个角度系统的梳理了我国国民经济各行业的特征。本文不预设前提，也不做价值判断，客观地给出各个行业的基本特征。前向关联系数代表了该行业在国民经济中产业链中的地位，越大的前向关联系数代表这个行业的产品作为投入品高强度地被其他产业使用。可以被认为是关系到国民经济命脉的基础性产业。附加价值率代表的是行业的盈利能力，间接地体现了行业的进入门槛和垄断程度。规模报酬参数体现了成本与企业规模之间的关系。越高的规模报酬参数代表这个行业越具有自然垄断的特性。按照“指导意见”分类管理的要求，国有企业应该被安排在这三个系数较高的行业。为此，在图 7 中我们用三维图的形式展示了中国各个行业的特征。由于计算规模报酬参数的数据所限，我们只能覆盖部分工业部门。总体上来说，石油和天然气开采产品(7)煤炭采选产品(6)化学纤维制品(49)有色金属及其合金

和铸件(62)电力、热力生产和供应(96)、精炼石油和核燃料加工品(39)具备“三高”的特点。其中,石油和天然气开采业、煤炭采选产品业属于资源垄断型行业,电力、热力生产和供应属于需要供应网络的自然垄断型行业。有色金属及其合金和铸件、精炼石油和核燃料加工品属于附带在资源上的产业链垄断性行业。也就是说,在这些行业,如果垄断了上游矿产资源,可以在竞争中处于绝对优势地位。这三类行业的特征具有一定的共性,但是产生的原因不太相同,按照分类管理的要求对它们的处理方式也不应一样。

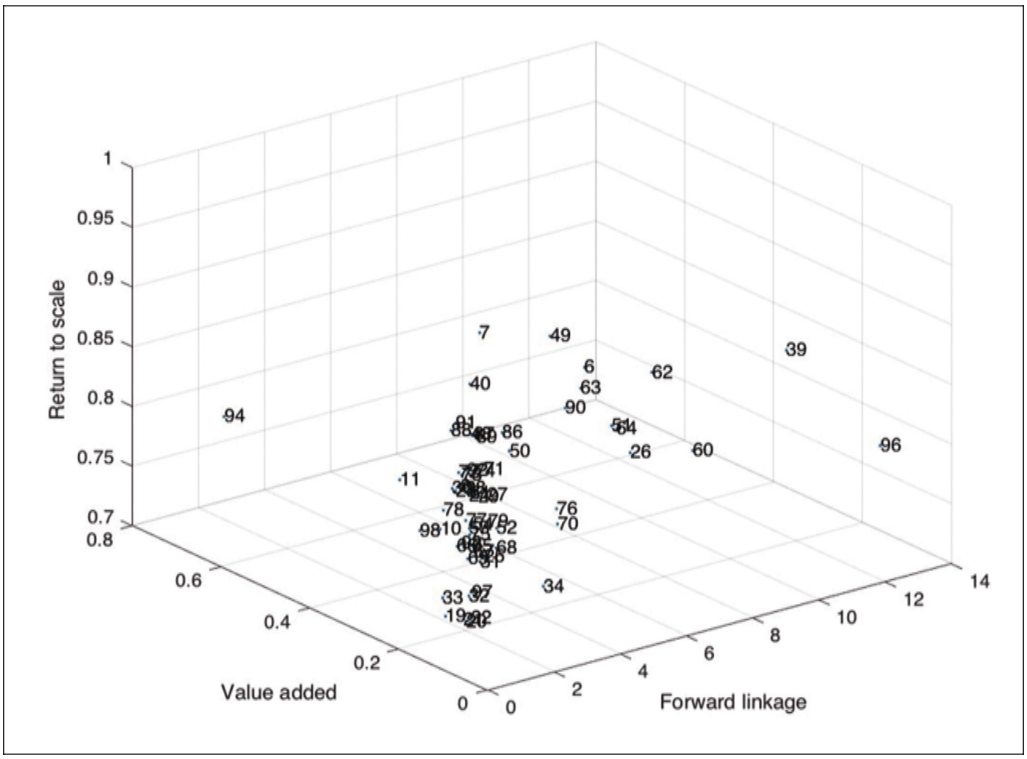


图 7　行业特征汇总

注:部门编码请参照附录中的表 A1。

本文通过系统性的通过量化的方式给出了中国国民经济各行业的特征。然而,受数据限制,本文尚未计算农业和服务业部门的规模报酬参数。农业的附加价值率非常高,但是农民人均纯收入相比城镇居民收入较低。这是因为中国农民的人均占有土地面积少,再加上人均总投入较少,因此即使附加价值率较高,人均收入也较低。然而,正因为农业部门有较高的利润率,再加上边际成本递减的特征,高投资的现代化的农业企业可以保持较高的利润和企业员工的人均收入,也比较容易产生垄断。农业的高利润率源于获取土地使用权的高门槛和有农产品价格波动所导致高风险。农业关系到国民的生命安全,农产品,特别是谷物产品的价格弹性较低,农产品也处在产业链的前段。因此,农业也属于

“三高”产业。从2016年的央企名录中来看，102家央企中有5家主营业务中有农业相关业务。从附加价值率可以看出，一些服务业部门，尤其是金融业具有很高的利润，因此具有很高的进入门槛。同时，金融业中的银行业需要庞大的门店网络支撑，因此也具备自然垄断的特征。金融业设计的国家安全，从这个角度来说是关系到国民经济命脉的行业。从2016年的央企名录中来看，102家央企中有6家主营业务中有金融投资相关业务。

参考文献

[1]韩金山、谭忠富.2008 电力产业链与宏观经济波动均衡关系研究[J].《数量经济技术经济研究》,25(8):43－56.

[2]李佳儒、钱贵霞. 2015 中国有色金属产业关联效应分析[J].《经济研究导刊》,9.

[3]陈彦玲、陈首丽.2002 国有垄断行业职工收入水平基本分析[J].《统计研究》,2002(8):76－77.

[4]张继袖.2004 我国上市公司盈利能力行业特征的实证研究[J].《管理科学》,17(3):49－45.

[5]张原、陈建奇.2008 人力资本还是行业特征:中国行业间工资回报差异的成因分析[J].《世界经济》,31(5):67－80.

[6]夏明、张红霞.2015 跨国生产、贸易增加值与增加值率的变化——基于投入产出框架对增加值率的理论解析[J].《管理世界》,2:88－100.

[7]杨汝岱.2015:中国制造业企业全要素生产率研究[J].《经济研究》,2:61－74

[8]赵永亮、徐勇.2007 我国制造业企业的成本效率研究[J].《南方经济》,8:46－55.

[9]陈林、汤秀梅、刘小玄.2015 全要素生产率会影响成本函数估计吗[J].《统计研究》,32(11):26－35.

[10]中共中央、国务院.2015 中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见[M].人民出版社.

[11]Wu H X, Shea E Y P, Shiu A. Has China's fast industrial growth been efficient? An industry－level investigation with a newly constructed data set[J]. Applied Economics, 2015, 47(40): 4275－4298.

[12]Koopman R, Wang Z, Wei S J. Tracing value－added and double counting in gross exports[J]. The American Economic Review, 2014, 104(2): 459－494.

[13] Miller R. E. and Blair. P. D. Input－output analysis: foundations and extensions [J].Cambridge University Press,2009.

附录

表 A1 行业名称及编码

编号	行业名称	编号	行业名称	编号	行业名称	编号	行业名称	编号	行业名称
1	农产品	31	纺织服装服饰	61	铁合金产品	91	其他电子设备	121	商务服务
2	林产品	32	皮革、毛皮、羽毛及其制品	62	有色金属及其合金和铸件	92	仪器仪表	122	研究和试验发展
3	畜牧产品	33	鞋	63	有色金属压延加工品	93	其他制造产品	123	专业技术服务
4	渔产品	34	木材加工品和木、竹、藤、棕、草制品	64	金属制品	94	废弃资源和废旧材料回收加工品	124	科技推广和应用服务
5	农、林、牧、渔服务	35	家具	65	钢炉及原动设备	95	金属制品、机械和设备修理服务	125	水利管理
6	煤炭采选产品	36	造纸和纸制品	66	金属加工机械	96	电力、热力生产和供应	126	生态保护和环境治理
7	石油和天然气开采产品	37	印刷品和记录媒介复制品	67	物料搬运设备	97	燃气生产和供应	127	公共设施管理
8	黑色金属矿采选产品	38	文教、工美、体育和娱乐用品	68	泵、阀门、压缩机及类似机械	98	水的生产和供应	128	居民服务
9	有色金属矿采选产品	39	精炼石油和核燃料加工品	69	文化、办公用机械	99	房屋建筑	129	其他服务
10	非金属矿采选产品	40	炼焦产品	70	其他通用设备	100	土木工程建筑	130	教育
11	开采辅助服务和其他采矿产品	41	基础化学原料	71	采矿、冶金、建筑专用设备	101	建筑安装	131	卫生
12	谷物磨制品	42	肥料	72	化工、木材、非金属加工专用设备	102	建筑装饰和其他建筑服务	132	社会工作
13	饲料加工品	43	农药	73	农、林、牧、渔专用机械	103	批发和零售	133	新闻和出版
14	植物油加工品	44	涂料、油墨、颜料及类似产品	74	其他专用设备	104	铁路运输	134	广播、电视、电影和影视录音制作
15	糖及糖制品	45	合成材料	75	汽车整车	105	道路运输	135	文化艺术
16	屠宰及肉类加工品	46	专用化学产品和炸药、火工、焰火产品	76	汽车零部件及配件	106	水上运输	136	体育
17	水产加工品	47	日用化学产品	77	铁路运输和城市轨道交通设备	107	航空运输	137	娱乐
18	蔬菜、水果、坚果和其他农副食品加工品	48	医药制品	78	船舶及相关装置	108	管道运输	138	社会保障
19	方便食品	49	化学纤维制品	79	其他交通运输设备	109	装卸搬运和运输代理	139	公共管理和社会组织
20	乳制品	50	橡胶制品	80	电机	110	仓储		
21	调味品、发酵制品	51	塑料制品	81	输配电及控制设备	111	邮政		
22	其他食品	52	水泥、石灰和石膏	82	电线、电缆、光缆及电工器材	112	住宿		
23	酒精和酒	53	石膏、水泥制品及类似制品	83	电池	113	餐饮		
24	饮料和精制茶加工品	54	砖瓦、石材等建筑材料	84	家用器具	114	电信和其他信息传输服务		
25	烟草制品	55	玻璃和玻璃制品	85	其他电气机械和器材	115	软件和信息技术服务		
26	棉、化纤纺织及印染精加工品	56	陶瓷制品	86	计算机	116	货币金融和其他金融服务		
27	毛纺织及染整精加工品	57	耐火材料制品	87	通信设备	117	资本市场服务		
28	麻、丝绢纺织及加工品	58	石墨及其他非金属矿物制品	88	广播电视设备和雷达及配套设备	118	保险		
29	针织或钩针编织及其制品	59	钢、铁及其铸件	89	视听设备	119	房地产		
30	纺织制成品	60	钢压延产品	90	电子元器件	120	租赁		

表 A2　　分行业成本函数回归(式(2))回归结果

煤炭开采和洗选业		石油和天然气开采业		黑色金属矿采行业	
2.962＊＊＊	(－26.515)	1.850＊＊＊	(－3.443)	3.261＊＊＊	(－14.23)
0.853＊＊＊	(－260.253)	0.905＊＊＊	(－62.771)	0.804＊＊＊	(－74.654)
0.0468＊＊	(－2.235)	0.667＊＊＊	(－4.089)	0.099＊＊	(－2.033)
0.952＊＊＊	(－41.166)	0.487＊＊＊	(－3.711)	1.292＊＊＊	(－23.981)
0.571＊＊＊	(－43.458)	0.516＊＊＊	(－5.757)	0.69＊＊＊	(－22.553)
0	(－0.003)	－0.098＊＊	(－1.779)	0.087＊＊＊	(－7.295)
0.130＊＊＊	(－18.23)	0.096＊＊＊	(－3.131)	0.18＊＊＊	(－13.12)
0.043＊＊＊	(－14.079)	0.118＊＊＊	(－7.417)	0.065＊＊＊	(－9.594)
－0.056＊＊＊	(－3.767)	0.369＊＊＊	(－5.475)	－0.027	(－0.915)
－0.070＊＊＊	(－7.651)	0.077	(－1.498)	0.015	(－0.825)
0.109＊＊＊	(－14.02)	0.034	(－0.913)	0.253＊＊＊	(－15.176)
0.476、		0.377		0.485	
0.003		0		0	
非金属矿采选业		其他采矿业		食品制造业	
3.231＊＊＊	(－35.148)	3.101＊＊＊	(－15.175)	3.111＊＊＊	(－77.362)
0.771＊＊＊	(－115.859)	0.811＊＊＊	(－88.052)	0.723＊＊＊	(－219.048)
0.053＊＊	(－1.752)	0.096＊＊＊	(－1.446)	0.053＊＊＊	(－3.47)
1.042＊＊＊	(－31.415)	0.698＊＊＊	(－6.795)	0.991＊＊＊	(－57.794)
0.677＊＊＊	(－42.292)	0.596＊＊＊	(－14.855)	0.572＊＊＊	(－55.668)
－0.003	(－0.292)	－0.047＊＊＊	(－2.355)	0.055＊＊＊	(－11.837)
0.138＊＊＊	(－13.718)	0.06＊＊	(－1.683)	0.133＊＊＊	(－27.46)
0.057＊＊＊	(－16.275)	0.08＊＊＊	(－9.726)	0.056＊＊＊	(－23.242)
－0.053＊＊＊	(－2.591)	－0.065	(－1.089)	－0.026＊＊＊	(－2.625)
－0.061＊＊＊	(－5.853)	－0.049＊＊	(－2.027)	－0.063＊＊＊	(－10.155)
0.143＊＊＊	(－14.277)	0.073＊＊＊	(－2.67)	0.085＊＊＊	(－13.754)
0.729		0.576		0.799	
0.321		0.292		0.552	

续表

酒、饮料和精制茶制造业		烟草制品业		纺织业	
2.348＊＊＊	（－46.865）	3.074＊＊＊	（13.734）	2.3＊＊＊	（83.465）
0.816＊＊＊	（－220.997）	0.768＊＊＊	（80.212）	0.829＊＊＊	（391.165）
0.121＊＊＊	（－6.531）	0.203	（2.332）	0.027＊＊＊	（2.860）
1.003＊＊＊	（－50.874）	0.949＊＊＊	（7.081）	1.105＊＊＊	（118.025）
0.576＊＊＊	（－50.919）	0.662＊＊＊	（15.278）	0.704＊＊＊	（128.460）
0.038＊＊＊	（－6.975）	－0.091＊＊＊	（－3.937）	0.006＊＊＊	（2.454）
0.147＊＊＊	（－27.221）	－0.027	（－0.586）	0.159＊＊＊	（63.577）
0.047＊＊＊	（－17.84）	0.031＊＊＊	（4.892）	0.08＊＊＊	（69.437）
－0.013	（－1.122）	－0.147＊＊＊	（－2.677）	－0.054＊＊＊	（－8.912）
－0.043＊＊＊	（－5.971）	－0.155＊＊＊	（－6.445）	－0.05＊＊＊	（－13.468）
0.088＊＊＊	（－12.954）	0.185	（0.185）	0.125＊＊＊	（39.440）
0.716		0.539		0.652	
0.481		0.629		0.656	
纺织服装、服饰业		皮革毛皮羽毛及其制品和制鞋业		木材加工和木竹藤棕草制品业	
2.402＊＊＊	（65.266）	3.257＊＊＊	（56.821）	2.962＊＊＊	（53.02）
0.765＊＊＊	（294.561）	0.736＊＊＊	（190.346）	0.736＊＊＊	（155.08）
0.205＊＊＊	（16.077）	0.01	（0.558）	0.058＊＊＊	（2.78）
0.948＊＊＊	（61.575）	1.148＊＊＊	（49.187）	1.104＊＊＊	（54.65）
0.59＊＊＊	（79.472）	0.689＊＊＊	（64.733）	0.704＊＊＊	（55.50）
－0.065＊＊＊	（－23.889）	－0.013＊＊＊	（－2.736）	0.004	（0.72）
0.152＊＊＊	（32.860）	0.131＊＊＊	（17.870）	0.147＊＊＊	（30.05）
0.079＊＊＊	（60.073）	0.086＊＊＊	（42.596）	0.082＊＊＊	（29.81）
－0.068＊＊＊	（－8.333）	－0.136＊＊＊	（－10.766）	－0.104＊＊＊	（－8.028）
－0.075＊＊＊	（－17.822）	－0.084＊＊＊	（－12.568）	－0.04＊＊＊	（－5.166）
0.074＊＊＊	（17.545）	0.145＊＊＊	（22.118）	0.147＊＊＊	（20.68）
0.478		0.507		0.77	
0.555		0.374		0.719	

续表

石油加工、炼焦和核燃料加工业		医药制造业		化学纤维制造业	
1.697＊＊＊	(15.78)	1.801＊＊＊	(28.148)	1.099＊＊＊	(10.267)
0.905＊＊＊	(159.99)	0.867＊＊＊	(212.142)	0.955＊＊＊	(138.962)
0.032	(0.83)	0.071＊＊＊	(3.146)	0.113＊＊＊	(2.391)
1.176＊＊＊	(27.17)	0.869＊＊＊	(33.654)	0.988＊＊＊	(25.963)
0.65＊＊＊	(24.71)	0.607＊＊＊	(40.722)	0.833＊＊＊	(30.777)
0.038＊＊＊	(4.10)	0.022＊＊＊	(4.467)	−0.004	(−0.356)
0.19＊＊＊	(16.06)	0.092＊＊＊	(13.268)	0.146＊＊＊	(17.391)
0.082＊＊＊	(17.39)	0.046＊＊＊	(13.634)	0.129＊＊＊	(19.694)
−0.053＊＊＊	(−2.231)	−0.079＊＊＊	(−5.373)	0.028	(1.096)
−0.001	(−0.051)	−0.079＊＊＊	(−9.296)	−0.012	(−0.698)
0.096＊＊＊	(6.65)	0.102＊＊＊	(11.470)	0.075＊＊＊	(4.902)
0.649		0.619		0.798	
0.446		0.385		0.737	
橡胶和塑料制品业		非金属矿物制品业		黑色金属冶炼和压延加工业	
1.968＊＊＊	(29.806)	2.593＊＊＊	(68.394)	2.423＊＊＊	(94.213)
0.858＊＊＊	(182.737)	0.8＊＊＊	(296.800)	0.826＊＊＊	(417.359)
0.139＊＊＊	(5.724)	0.049＊＊＊	(3.649)	0.031＊＊＊	(3.582)
1.035＊＊＊	(32.800)	1.107＊＊＊	(70.761)	0.97＊＊＊	(108.893)
0.762＊＊＊	(50.988)	0.715＊＊＊	(87.739)	0.601＊＊＊	(111.600)
−0.043＊＊＊	(−8.060)	0.012＊＊＊	(3.014)	−0.004	(−1.390)
0.149＊＊＊	(14.045)	0.17＊＊＊	(38.084)	0.14＊＊＊	(58.025)
0.087＊＊＊	(27.390)	0.081＊＊＊	(48.393)	0.057＊＊＊	(44.945)
−0.081＊＊＊	(−4.749)	−0.056＊＊＊	(−6.298)	−0.056＊＊＊	(−10.037)
−0.068＊＊＊	(−7.496)	−0.082＊＊＊	(−15.988)	−0.08＊＊＊	(−23.601)
0.126＊＊＊	(13.038)	0.12＊＊＊	(25.776)	0.092＊＊＊	(29.180)
0.531		0.483		0.513	
0.601		0.467		0.361	

续表

有色金属冶炼和压延加工业		金属制品业		通用设备制造业	
1.825＊＊＊	(33.927)	2.322＊＊＊	(31.707)	2.545＊＊＊	－75.000
0.895＊＊＊	(244.691)	0.851＊＊＊	(197.837)	0.781＊＊＊	－320.550
0.066＊＊＊	(3.245)	0.165＊＊＊	(6.022)	0.149＊＊＊	－13.005
1.179＊＊＊	(56.682)	1.296＊＊＊	(44.190)	0.973＊＊＊	－70.347
0.838＊＊＊	(71.588)	0.804＊＊＊	(52.331)	0.739＊＊＊	－108.024
－0.009＊＊	(－1.938)	0.01	(1.414)	－0.027＊＊＊	(－9.290)
0.155＊＊＊	(30.312)	0.209＊＊＊	(26.866)	0.112＊＊＊	－28.196
0.096＊＊＊	(39.821)	0.095＊＊＊	(30.431)	0.087＊＊＊	－63.201
0.003	(0.252)	0.041＊＊＊	(2.413)	－0.028＊＊＊	(－3.605)
－0.016＊＊	(－2.046)	0	(－0.048)	－0.068＊＊＊	(－15.978)
0.201＊＊＊	(31.055)	0.166＊＊＊	(19.298)	0.144＊＊＊	－36.077
0.783		0.678		0.528	
0.648		0.478		0.47	
专用设备制造业		汽车制造业		铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	
2.16＊＊＊	(77.996)	2.549＊＊＊	(82.325)	2.612＊＊＊	－77.578
0.843＊＊＊	(405.220)	0.798＊＊＊	(322.861)	0.806＊＊＊	－385.802
0.103＊＊＊	(10.356)	0.058＊＊＊	(5.097)	0.116＊＊＊	－8.907
0.989＊＊＊	(77.914)	1.016＊＊＊	(69.547)	0.988＊＊＊	－57.985
0.81＊＊＊	(144.665)	0.733＊＊＊	(105.670)	0.746＊＊＊	－99.678
－0.002	(－0.793)	0.017＊＊＊	(4.569)	－0.019＊＊＊	(－5.336)
0.129＊＊＊	(31.184)	0.131＊＊＊	(27.759)	0.09＊＊＊	－15.927
0.097＊＊＊	(76.402)	0.083＊＊＊	(50.149)	0.085＊＊＊	－55.041
－0.032＊＊＊	(－4.312)	－0.077＊＊＊	(－8.709)	－0.05＊＊＊	(－5.237)
－0.078＊＊＊	(－20.361)	－0.066＊＊＊	(－13.699)	－0.06＊＊＊	(－12.297)
0.144＊＊＊	(36.937)	0.121＊＊＊	(24.443)	0.133＊＊＊	－26.442
0.47		0.559		0.604	
0.497		0.589		0.579	

续表

计算机、通信和其他电子设备制造业		仪器仪表制造业		其他制造业	
2.14＊＊＊	(26.07)	2.098＊＊＊	(60.564)	2.759＊＊＊	(58.436)
0.882＊＊＊	(197.35)	0.84＊＊＊	(383.836)	0.785＊＊＊	(282.935)
−0.062＊＊	(−1.951)	0.128＊＊＊	(9.585)	0.033＊＊	(1.943)
1.109＊＊＊	(29.45)	0.935＊＊＊	(59.093)	0.966＊＊＊	(40.649)
0.794＊＊＊	(52.20)	0.779＊＊＊	(103.341)	0.696＊＊＊	(69.724)
0.038＊＊＊	(3.88)	−0.002	(−0.521)	0.048＊＊＊	(10.068)
0.131＊＊＊	(11.36)	0.097＊＊＊	(21.264)	0.109＊＊＊	(14.227)
0.102＊＊＊	(32.90)	0.086＊＊＊	(59.576)	0.083＊＊＊	(44.375)
−0.113＊＊＊	(−5.791)	−0.013	(−1.459)	−0.024＊＊	(−1.914)
−0.074＊＊＊	(−7.376)	−0.083＊＊＊	(−18.027)	−0.072＊＊＊	(−11.995)
0.126＊＊＊	(12.46)	0.147＊＊＊	(31.006)	0.098＊＊＊	(14.687)
0.474		0.533		0.622	
0.443		0.535		0.586	
废弃资源综合利用业		电力热力燃气及水生产和供应业		燃气生产和供应业	
2.822＊＊＊	(42.952)	2.926＊＊＊	(39.837)	3.717＊＊＊	(9.388)
0.784＊＊＊	(181.193)	0.781＊＊＊	(267.447)	0.746＊＊＊	(50.063)
0.082＊＊＊	(3.512)	0.235＊＊＊	(10.229)	0.334＊＊	(2.575)
0.991＊＊＊	(35.815)	0.665＊＊＊	(30.597)	0.646＊＊＊	(5.680)
0.804＊＊＊	(65.975)	0.313＊＊＊	(23.186)	0.375＊＊＊	(5.760)
0.018＊＊＊	(2.864)	−0.014＊＊＊	(−2.245)	−0.004	(−0.088)
0.13＊＊＊	(16.407)	0.013＊＊＊	(2.553)	0.084＊＊＊	(3.880)
0.089＊＊＊	(38.617)	0.029＊＊＊	(12.335)	0.045＊＊＊	(4.135)
−0.031＊＊	(−1.897)	−0.041＊＊＊	(−3.130)	0.029	(0.397)
−0.098＊＊＊	(−12.291)	−0.045＊＊＊	(−5.613)	0.081＊＊	(2.097)

续表

废弃资源综合利用业		电力热力燃气及水生产和供应业		燃气生产和供应业	
0.153＊＊＊	(19.351)	0.067＊＊＊	(10.289)	−0.018	(−0.594)
0.503		0.512		0.749	
0.405		0.21		0	

注:括号中为 t 值。＊＊＊、＊＊、＊分别表示统计检验的显著性水平分别为 1%、5%、10%。

分报告四

国有企业分类改革的理论逻辑

杨瑞龙

从上世纪80年代开始，中国启动市场化改革以来，我们就意识到国企改革的重要性。当我们想引入市场机制时，就提出要把国有企业改造成为相对独立的商品生产者与经营者。到80年代后期提出要建立“国家调节市场、市场引导企业”的经济运行机制时，就提出要到把国有企业改造成为自主经营、自负盈亏的的市场经济主体。到后来提出要建立现代企业制度时，就提出了“产权清晰、政企分开、权责明确、管理科学”的改革目标。但就是这样一个目标非常清楚的改革，却进展比较缓慢，过去二十年所讨论的问题几乎没有太大变化。换句话说我们可以把二十年前写的国企改革文章拿到今天来来发表，基本不过时，这说明什么呢？说明至少从经济学家的视角来看国企改革进展不大，讨论的问题没有什么进展。国企改革从放权让利到租赁制、承包制，再到股份制、现代企业制度，我们发现国企的老毛病还是存在。其实，承包制、股份制在国外都是有效的企业组织形式，为什么拿到我国就“一包”不灵、“一股”也不灵呢？

一、国有企业改革面临的两大困境

我国国企改革的思路一直希望在国有框架内探索出一条让国有企业自主经营、自负盈亏的改革道路，但是这样的改革逻辑我们发现有两大难题是难以逾越的，第一个问题是我们想让国有企业成为市场主体，政企一定要分开，但是我们探索了二十多年，就是这样最重要的问题我们到今天为止没有办法，什么原因？在我看来，在国有的框架里探索政企分开，从理论逻辑上来说是缘木求鱼。其实道理非常简单，因为如果在改制中不想放弃国有控制地位，所有权的主体就是国家，而国家主权者是一个抽象概念，其本身没有行为能力，因此必须一个代理人来代表国家行使所有权，谁能代表国家？当然是国家权力的执行机构的政府。所以当你说这个企业是国有企业，毫无疑问政府要行使所有权，当政府行使所有权的话，你想让政府追求利润最大化，无论哪个方面理论逻辑都是不应该的，政府当然应追求社会目标，这就与市场主体的性质相冲突，具体就表现为行政干预。你想让国企成为真正的市场主体就必须实现政企分开，但政企一旦真的分开了，这个企业一定百分之百不是国有企业。所以在国有框架里，探讨国有企业政企分开，从逻辑的角度来判断，那就是过去没戏，现在没戏，将来也没戏。

第二个问题，当我们想让国有企业作为市场化的主体还要解决所有权可转让性。因为只有所有权具有可转让性，资源才能在市场机制的作用下自由流动，人往高处走，水往低处流，从而实现资源的最优配置。更重要的是，当所有权可转让以后，在治理结构上所有者可以行使退出权，控制权市场是在股权分散化条件下有效的外部治理机制。但是问题在于，所有权可以自由转让的话，这个企业的国有制性质就很难保住，这就是为什么国有企业改制上市后一定要对股份搞成分，股份分为国有股、法人股、个人股，为什么？原因非常简单，国有企业改制上市以后不管股份如何流转，只要国有股不能转让，那么不管国有控股的股份公司在香港上市、美国上市，还是在中国上市，政府在里面可以当老大，所有制的性质就不变。这就是为什么国有企业改制上市以后，国有企业的老毛病包括政企不分的老毛病还是改不掉。这就是为什么“一包”不灵、“一股”也不灵的原因，现代企业制度试行了快二十年了，现代企业制度离我们的改革的预期目标还有很大差距。

二、两大理论逻辑都难以解决上述两大难题

问题在哪里呢？问题是我们解决这两大难题的时候，我们缺乏理论上的指导。第一个流行的理论是西方主流经济学逻辑，该逻辑在经济人与稀缺性假设的前提下形成了一个个体主义成本收益分析方法，并证明一个充分竞争的市场体系能自动出清市场，实现资

源的最优配置，而市场有效性的前提就是私人产权，这就是著名的“看不见手”的理论。按照这个小河有水大河满的逻辑，那么国有企业改革的核心就是产权制度改革，有的人说得很明白即私有化，有的人说得比较含蓄即产权明晰化，如果产权不明晰，企业的收益预期就不明确，动力机制就缺失，市场主体就缺位。很显然，按照西方主流经济学的逻辑来指导国有企业改革是行不通的，因为坚持公有制主体、国有企业主导的基本经济制度决定了我国不可能走私有化的改革道路。

另一个流行的理论就是政治经济逻辑，该理论逻辑在社会人假设前提下建立了整体主义阶级利益分析方法，证明了公有制代替私有制、计划经济代替商品经济的必然性，从而形成了不同于个人主义、自由主义的集体主义的价值观。按照传统政治经济逻辑，国有企业已经退无可退，现在不是如何推进国有企业的市场化问题，而是应该如何增强国有企业问题。因此，国有企业的范围还要往外延伸，延到多大地步才是一个满足呢？延到绝对控制。但是按照这个逻辑往下走，怎么让市场机制在资源配置中起到决定性作用呢？看来这两个逻辑都不足以让我们在国有企业改革的基本逻辑与基本问题上达成共识。因此当下讨论国有企业改革，要看谁在组织这个会议，不要走错门。两个不同的逻辑说的是不同的话语体系，走错门的话就会把你批得什么都不是。

由于理论逻辑上的冲突，导致当下对中国国有企业的评价是截然相反的，从网上、媒体，从文本当中会看到两种截然不同的评价，如对产权制度改革、并购重组、国企中党的领导、高管限薪、民营资本进入央企等等，公说公有理、婆说婆有理。我们对在社会主义市场经济条件下国有企业到底应该扮演什么样的角色？我发表在《经济研究》1995 年第二期上的论文《国有企业股份制改造的理论思考》就明确提出国有企业的分类改革战略。在那篇论文中我用一个委托代理框架证明了在政府控股条件下对国有企业进行股份制改造也许可能改善企业效率，确付出的代价可能，会导致国有资产流失。原因是两权分离以后，由于作为股东的委托人与作为经营者的代理人目标不一致及信息的非对称性，就必然会发生代理人利用委托人的授权追求自身利益最大化，从而产生所谓的代理问题。因此，所有者就必须激励与约束经理人。问题是具体行使国有股投票权的官员，官员可以实实在在行使投票权，但他既不能获取相关剩余收入，也不用承担投票后果，我们把这样的投票权称为廉价投票权。因此，企业内部人发现若要谋求自身利益，一个最有效的方法是收买廉价投票权。这样在国有企业股份制改造中就经常出现拥有廉价投票权的官员与谋求私利的企业内部人互相勾结，最终导致国有资产流失。我不认为国有企业股份制改造是一个好办法，反而有可能把国有产权的弊端与市场经济的缺陷结合在一起，导致不公平的改革。国有制和市场经济的相互兼容确实是困难的，但中国要建立社会主义市场经济体制就必须坚持以公有制为主体的基本制度，同时又要让市场机制在资源配置中起决定性作用。那么如何来解决这对矛盾呢？我当时提出的方案是国有企业要进行分类改革。其

基本思路就是并非所有的国有企业都需要按照市场化原则进行改造，而是应对国有企业所处行业的不同选择不同的改革原则，该国有的政府就好好把企业管起来，未必要推进市场化；该市场化的企业就必须坚定地推进产权制度改革与非国有进程，通过产权明晰化来解决政企不分与所有权不能转让的难题。

具体来说就是把国有企业分为非竞争性与竞争性两大类，在非竞争性企业中，提供公共产品的企业宜选择国有国营模式，即政府所有，政府经营；处于自然垄断行业的企业实行国有国控模式，即可以对此类企业进行股份制改造，但国有资本须保持控制地位，以保持国家对国计民生的关键行业保持控制力；在竞争性企业中，大型竞争性国有企业应进行产权主体多元化的股份制改造，产权结构应由市场竞争来决定；中小型国有企业宜完全放开。去年《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》提出，应根据国有资本的战略定位和发展目标，结合不同国有企业在经济社会发展中的作用、现状和发展需要，将国有企业分为商业类和公益类。商业类国有企业按照市场化要求实行商业化运作，公益类国有企业以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标，提高公共服务效率和能力。改革思路与我在 1995 年提出的方案基本一致，只是从分类标准来看，我把自然垄断型及安全型企业纳入非竞争性行业，而《意见》则把其纳入商业类，其实就功能定位来看是一致的。

那些具有安全性、自然垄断性国有企业，如处于能源、原材料及基础设施行业的国有企业通常具有规模报酬递增的特征，尽管这些企业仍然要按照市场化的要求进行股份制改造，但由于它们在我国的经济发展中具有关系到国计民生的战略特性，因此应在保持国有资本控股地位条件下推进产权多元化的股份制改造，在保持国有资产的保值增值的同时，更好地服务国家战略、保障国家安全和国民经济运行、发展前瞻性战略性产业。

对于处于的能源原材料及基础设施行业的国有企业我们不能只用利润目标来衡量它们的效率，实际上这些国企还要兼顾宏观效率和社会目标。由于这些企业的自然垄断特征，无论是国有还是民营都将处于垄断状态。更重要的是这些企业还可能有国家安全目标，以石油产业为例，尽管我们可能不太满意目前国企的经营状况，但如果在私有化过程中被外国资本所控制，还是可能会存在安全问题，基于国家利益国家控股这些行业还是利大于弊。最近看到一些报道，如中国的企业想要收购美国和德国的某些软件和科技公司，都受到过这两个国家议会的反对，理由就是事关国家安全利益。那么，我们为什么不能理直气壮地谈国家安全利益呢？这类企业既要考虑微观效率，也要考虑宏观效率，既要追求利润目标，也要追求社会目标。因此，在股份制改造中保持国有股的控股地位是切合中国实际的选择。在国家对具有战略性关键行业及企业的有效控制条件下，就需要大力推进处于竞争性领域国有企业的市场化改造，通过产权变更从根本上解决政企不分和所有权不可转让的问题，使其成为真正的市场主体，为市场机制在资源配置中发挥决定性作

用创造微观条件。

三、应在分类改革原则下推进国有企业的混合所有制改造

非常高兴我1995年提出的分类改革，终于今年变成了文件。但是文件出台已经一年多了，但改革措施的落地似乎不尽理想，其中一个原因是分类标准存在问题。文件中的说法是“谁出资，谁分类”，这个规定过于模糊。因为政府作为出资者，最后有可能会认为这个也该抓，那个也不能放，结果就是改革又停滞了。只有制定了一套客观标准，才能够大踏步地搞改革，避免出现无谓的争议和争论。我认为分类标准应该是客观的。实际上，无论在国际上还是在国内都有一些比较清楚的产业分类标准，比如石油行业肯定是资源垄断性的行业，而建筑行业就是是一个竞争性行业。按照这样的标准，像中国建筑这种庞大的央企，其实是可以在产权多元化与明晰化方面迈出更大的改革步伐。所以，我们要解决的一个问题，就是制定客观的分类标准，这需要我们解放思想。如果国有企业按照分类原则分类好了，国家该管的好好管住，该市场化的好好推进产权制度改革，这样的话就能既坚持了社会主义基本经济制度，又让市场机制在资源配置中起到决定性作用。

我们应在分类改革的原则下推进混合所有制的改造。混合所有制经济不是一个新概念，上世纪90年代伴随着国有企业股份制改造的推进，以产权多元化为主要特征的混合所有制就成为一个基本事实。目前所提出的混合所有制经济的新的改革意义主要体现在国有企业分类改革战略下的混合所有制改造。其新的改革意义主要体现在以下几个方面：

1，分类改革战略下的国有资产管理体制重构。国资委从管资产为主向管资本为主转型。其一，推动国有资监管机构职能的转变，解决政资不分、政企不分的问题；其二，改革国有资本授权经营体制。新加坡淡马锡公司的借鉴价值；其三，推动国有资本合理流动优化配置，推动国有资本向国计民生行业的集中。

2，分类改革战略下的“混改”突破了传统的“进入壁垒”。处于自然垄断行业中的国有企业股份制改造，“混改”让其他产权主体进入原来由国有资本一统天下的领域。

3，分类改革战略下的央企“主辅分离”，采取分类式“混改”。其一，集团公司与子公司的不同类型“混改”；其二，处于国计民生领域的主业进行国有资本占控制地位的“混改”，处于一般性竞争领域的辅业进行产权多元化、分散化的股份制改造，由市场决定产权结构。

4，分类改革战略下鼓励非公有资本、集体资本、外资参与国有企业混合所有制改革。处于一般性竞争性领域的国有企业可以通过“混改”建立一个国有资本退出机制。

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告五

国企分类改革的效率依据

孙文凯　王家欣

摘要：我们发现从 2007 年到 2012 年，国企数量比重下降快于总体企业数量下降速度，但不同行业变化不一。从效率指标看，国企效率占优势的比重越来越少。并且，存在优势的行业并不一定是传统意义上认为的公益性行业。我们简要讨论了国企效率下降的可能几个原因。认为垄断程度变化、规模效应、补贴与资源可获得性是可能的国企与非国企效率相比下降的原因。以上发现也凸显了我国国企改革面临的可能复杂性问题。即并非商业性国企一定效率低，而公益性国企一定效率高。这给简单地按照任务类别划分国企类型进行改革的思路提供了反思。

关键词：国企改革　全要素生产率　行业

一、背景

国企改革是全世界大多数主要国家都经历过的经济过程，在我国经济发展过程中尤其重要。在历次改革后，2015 年 8 月 24 日，《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》再次将国企改革提上日程，提出了混合所有制，并提出“分类推进国企改革”。国务院国资委、财政部、国家发改委 2015 年 12 月 29 日联合发布《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》，立足国有资本的战略定位和发展目标，结合不同国有企业在经济社会发展中的作用、现状和需要，根据主营业务和核心业务范围，明确将国有企业界定为商业类和公益类，提出分类推进改革、分类促进发展、分类实施监管和分类定责考核。商业类国有企业以增强国有经济活力、放大国有资本功能、实现国有资产保值增值为主要目标，按照市场化要求实行商业化运作，依法独立自主开展生产经营活动，实现优胜劣汰、有序进退。其中，主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业，要以保障国家安全 和国民经济运行为目标，重点发展前瞻性战略性产业，实现经济效益、社会效益与安全效益的有机统一。公益类国有企业以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标，必要的产品或服务价格可以由政府调控；要积极引入市场机制，不断提高公共服务效率和能力。国有企业“一股独大”局面将打破、充分竞争领域“国有”色彩将淡化、公益类国企监管考核更尊重社会公众意见、充分竞争类企业重点考核“赚钱”能力、监管之手“缩长度”企业拥更多自主权。

美国和欧洲各国都曾经或者至今仍不同程度拥有一定数量国有企业，在上世纪八十年代后经历过显著的国企改革。总体上看，不同国家改革的思路不同，美国的改革最彻底，基本出售了除核工业、航天工业和少数政府发起但属于私有的特殊性质的金融公司外的所有国企。英国自撒切尔执政之后也渐进地对国企进行了改革，对石油、电信、钢铁、邮政、铁路、自来水等一系列庞大甚至有自然垄断性质的国有企业进行了私有化。其他欧洲国家特别是北欧国家至今仍维持了相当大比重的国有企业。国外对国企也基本遵循了分类管理的原则，分类的依据包括：市场竞争程度（垄断性或竞争性）、企业任务（特定任务、战略利益、纯追求收益）、法律上企业持股比例。

按照近期我国针对国有企业的两个文件，当前政府对国企分类的依据主要有三类：公共服务（如热力、公交）、特殊功能（如社会保障类的住房保障体系）、竞争类（又可分为战略支撑和一般竞争类）。这些企业都将有相对不同的股权结构和管理办法改革。

观察国内外国企改革，其核心几乎都是为摆脱财政负担和提高企业经济效率这两个目的。当前我国国企划分类别标准为商业类和公益类（包括细类），可以看作是按照企业任务进行的划分，类似于北欧国家的分类方式。但是，这种分类方式在我国是否符合效率

原则？更一般地说，在我国如果按照效率原则，应该如何实现国企的分类管理？这个问题的回答需要寻找更多现实依据。

本文利用已有的对企业效率的研究方法，深入到行业层面，比较国企与非国企在不同领域不同时期效率，寻找国企分类改革的现实依据。

二、国企改革的国际国内经验

（一）国际经验

第二次世界大战后，西方国家掀起了一场国有化运动，旨在替代自发产业政策框架内的国家重建，结果在各行业形成了庞大的国营部门。国有企业由其附属的政府相关行业部门分别负责管理。直到 1970 年代前，大部分经合组织国家都采取这种模式。这些 OECD 国家的国企也经历了政企不分和效率低下，并且经历了一些管理上的变革。比如，从行业部门分管该行业内国有企业（称为分权模式）变为由国家统一部门和行业部门共同管理（称为双重模式），并进一步变为集权管理，即类似我国的国资委模式。目前看国资委模式有利于将国家所有权职能从产业政策等其他职能中分离出来，所有权集中管理也有利于国家所有权政策的连贯性和延续性，并且有利于保持董事会任命、信息披露、高管薪酬政策等公司治理机制的协调性，有利于对国有企业经营业绩进行监督和管理，通过编制统一的财务报表和年度经营报告，国有企业经营绩效好坏可对比。

发达国家对于国企履行特殊责任的任务一般是公开披露的并尽可能标准化。OECD 国家普遍认为，公共服务和其他特殊职责往往对国有企业的经营业绩有重大影响，政府必须明确界定其范围。履行特殊职责的成本可能较高，而且往往难以衡量，对特殊职责进行披露可以使国有企业面临的各种问题更加透明。政府与国企的协议明确规定了国有企业承担公共服务的标准，如服务的特性和质量、收费标准、生产率、每单位生产成本等，以利于管理部门和社会的监督。从实施的效果看，《公共服务协议》的签署有利于国企运行效率的提高。除了要求政府公开国有企业承担的特殊职责及其成本以外，OECD《国有企业公司治理指引》还要求披露“国有企业获得的财政补贴包括担保”。此外，核算国有企业承担的特殊职责成本也是一项复杂但必须完成的工作（鲁桐，党印，2015）。

我国财政部财改司、工交司、外事局六人组成的财政部国有企业管理考察团于 1992 年 11 月 30 日至 12 月 15 日，对荷兰、比利时国有企业管理情况进行了考察访问，总结了此二国的国企改革经验（财赅，1993）。它们具有如下特征：

1. 遵循价值规律，优化产业结构，合理配置资源。比如国有经营的荷兰矿业公司，经营不景气情况下全部关闭。

2. 企业自主经营，自负盈亏，政府不加干预。政府或董事都不干预企业的日常经营活动，如比利时邮政局，是全部由国家投资的，但政府对企业的权利也只是派两名公务员担任董事会成员，而且这两名成员没有特殊权利，不干预企业的日常经营行为，只能和其他董事会成员一起集体决定企业的大政方针和发展目标。

3. 税法统一，国有企业和私营企业的税负相同。

4. 为适应市场竞争，对非垄断型国有企业逐步实现私有化。

5. 出售部分国有股份，平衡财政赤字或用于基础产业的投入。

6. 财政补贴主要用于由国家限价的公共服务企业。

在欧洲，对于自然垄断行业，国家一般通过公私合营提高效率，同时保留“黄金股”（唐骏，2016）。从 1990 年代初期开始，欧盟各国开始对自然垄断企业进行改革。尽管各国也强调国企的私有化改革，但是大部分国家对自然垄断行业采取的是部分私有化策略，即国家只出售了部分股份或者保留了黄金股特权，大部分公司的所有权都处于混合所有权的状态。以电信行业为例，欧盟从 1988 年开始加快了成员国电信行业自由化的进程，但并未强制要求采用国有制度还是私有化，而是由各成员国政府自主决定。各国政府对私有化的态度差异很大。在整个 1990 年代，大多数的欧盟国家只出售了部分国有企业股权。截止 2000 年底，欧盟成员国一共发生了 33 起电信产业的部分私有化交易。可以说，在欧盟自然垄断行业中，国有股的存在成为一种普遍现象，且多数存在混合所有制企业中。在此过程中，欧盟国家还普遍采用了“黄金股”制度，以保留政府对混合所有制企业的最终控制力。

欧盟国家之所以选择在自然垄断行业实行混合所有制改革，有以下四个方面的原因（唐骏，2016）：首先是国有独资的模式导致企业效率低下，亟待进行改革。改革之前的欧盟对自然垄断行业实行的是单一国有持股模式，公共产品的定价需要考虑通货膨胀以及就业，政府给予自然垄断企业大量的财政补贴，这种非市场化的激励机制不仅不利于提高企业经营效益，而且客观上给政府带来了巨额的财政负担。其次是技术进步促进自然垄断行业边界进行调整，客观上需要放开自然垄断产业上下游环节，非歧视性地允许第三方进入。再次，欧盟国家认为竞争比所有权对效率的影响更为重要，因此在改革的顺序上优先完善市场化的外部环境。最后，欧盟对自然垄断行业的私有化改革中伴随着大量的并购行为，政府通过保留股权或者设置黄金股，可以有效防止国有企业被其他国家恶意收购。

王宏波、陶惠敏（2015）总结美国国有企业发展至今大致可以分为四个阶段：起步阶段、国有化阶段、私有化阶段和再次国有化阶段。美国国有企业的产生可以追溯到十九世纪中叶联邦政府在华盛顿建立的国家博物馆，但是国家博物馆并非传统意义上的国有企业，而更像是具有慈善性质的政府机构。第二个阶段及国有化阶段是美国国有企业发展

的关键时期，这个阶段的国有企业主要是第一次世界大战期间为适应战争需要和1929年经济危机后为应对危机而建立。由于国有企业大多产生于特殊历史时期或出于特殊目的，因此分布的领域也相对集中和有限，尤其是为应对经济危机而建立的国有企业，如1933—1935年建立的公共工程管理局、国民工程管理局、工程发展局等，主要涉及金融、保险、邮政、电力以及基础设施等行业和领域。随着经济危机的消退，美国经济持续发展直到20世纪70年代开始出现“滞涨”，为走出“滞涨”，里根、布什、克林顿、小布什等美国历任总统接力推进私有化改革，私有化改革的对象主要是国有企业，采取的方式多样，内容较为彻底，这是美国国有企业发展的第三个阶段即私有化阶段。2007年，美国爆发了金融危机并很快波及全球，为应对危机，美国再次掀起了国有化浪潮，一是对社会影响极大的金融机构国有化，如房利美、房地美、国际集团、花旗集团、高盛银行、摩根大通银行等。二是对社会影响极大的实业公司国有化，如美国政府帮助通用汽车公司重组，成为国有控股公司。通过这些国有化措施，美国有效应对了危机，避免了整个经济的崩溃，国有企业再次成为美国应对危机的重要工具和手段。

类似的，杨卫东(2012)总结了20世纪以来，世界各国都曾交替出现过几轮国有化浪潮和私有化浪潮。第一次是大萧条及二战后的国有化浪潮，从1929到1980年代，其间虽然也有私有化，但国有化是主导。大萧条以及随后的二战使西方国家开始改变经济政策。在大萧条之前，美国盛行自由主义，迷信看不见的手对市场神奇的调节力量。大危机破坏了市场的正常秩序，使调节机制失灵。战以后西方国家普遍接受了凯恩斯的理论，加大了国家对经济的干预力度，形成了长达半个世纪的国有化思潮。美国的罗斯福新政掀起了世界第一轮国有化浪潮。从罗斯福新政以来，国家干预主义开始流行，国有化的浪潮经久不息。第二次是以“撒切尔革命”为起点的私有化浪潮，这个浪潮从1979年延续到2008年。1970年代西方资本主义国家普遍出现了经济滞涨，滞涨现象的出现使凯恩斯理论失灵，于是，新自由主义逐步控制了话语权，私有化的潮流开始涌动。通常说，世界性的私有化浪潮是从撒切尔上台开始的。由于撒切尔在推行私有化过程中措施强硬，规模较大，故而被称之为撒切尔革命。从1979年到1989年，英国有50多家国有企业被出售。私有化浪潮从基础产业、竞争产业扩展到政治领域和社会领域的许多部门，如教育、卫生、住房、健康保健、医疗保险、公共服务以及政府机构等。英国的私有化运动取得了较大成功，政府财政状况有了较大程度的改善。经过股份制改造的企业经济效益明显提高，表现为企业职工收入有较大增长；公用事业企业的服务有了较大改善；国有企业的股份制改造得到英国各社会阶层的支持。英国效应对其它国家产生了很大影响，随后，法国、美国、联邦德国也都不同程度地出现私有化的浪潮。第三次是2008年的世界金融危机又给各国的国有化带来一个小阳春。

(二)中国国企改革历程

在改革开放初期几乎所有城镇企业都是国有或集体所有的企业。国有企业改革贯穿着中国改革开放后城镇经济改革的全部过程,其改革进展决定着中国市场经济进展,以及社会治理形式变化。

最早的解决经营者无激励努力工作的方式是刚刚改革开放实行的“放权让利”政策,国家规定国企经营的利润不再完全上交,而只需交一定比例税,留存利润可以用于职工福利改善。使得经营者努力可以得到更多回报,员工也有更多积极性,在上个世纪八十年代初期改进了国企的活力。但是这样的改革存在弊端,由于经营权在国企管理者手里,他们可以操纵企业经营成本,比如通过福利等方式扩大成本,减少利润从而少缴税,损公肥私。由于政府很难严密监视每一个国有企业,因此放权让利的效果也就越来越小了。这又推动进一步的改革,八十年代中期开始,国企承包制开始出现。承包制相当于进一步的放权让利,即企业上缴一定额度给政府后,剩余完全归自己支配。这种做法能够避免初期改革的问题,也存在一些经营者短期行为,不重视企业长期发展,并且承包相当于放弃了所有国企控制权,对政府部门也不利,这种模式并未能够更大规模推广。到 20 世纪末,国企经营困境越发凸显,几乎所有企业都在亏损,国家开始抓大放小,出售小国企或使其破产,重组大国企消除其负债和不良资产,引入多元投资主体,再一次拯救了国企。2003 年,国家成立了专门负责管理国有资产的国资委,从而对国资能够进行集中管理运营,并在 2003 年后推动大型国企上市,进行大规模股份制改革,试图建立现代企业制度。到目前为止,国有企业盈利能力较强,生存不成问题,但这更多被认为是由于剩余的大型国企多半是垄断性行业巨头,缺少竞争而带来的政策性效益,国企领导不需作为即可获得稳定收益,国企也不具备真正的市场竞争力。这意味着并未解决国企存在的根本问题。

最新的改革动向是在近期,2015 年 8 月,中央出台《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》,进一步明确国企改革方向,即在国有经济起主导作用前提下,完善几大内容:推动分类改革、完善现代企业制度、完善国有资产管理体制、发展混合所有制经济、强化监督防止国有资产流失、加强和改进党对国有企业的领导、为国有企业改革创造良好环境。核心的目的,简单地说,既要国企有效率,使得国有资产增值,又要保持国企仍然接受党的领导,并使得这样的结果可持续。主要的手段,是通过引入多元投资主体建立现代企业制度相互监督、通过完善人事工作增强激励。同时,由于分类管理,社会责任的和商业竞争的国企经营模式不同,可以避免不公平竞争现象。

三、理论、方法与数据

(一)理论

国有企业是由政府拥有全部所有权或控股的企业,往往其管理人员也由政府官员或准官员代理。因此,国有企业行为不同于私营企业,能够更多反映政府意志。到底是国有经济为主还是私营经济在一国占主导,是计划经济和市场经济的主要标志,也决定了国家的触角到底能多深入地控制社会。国有企业经常被纳入"大政府"的一部分,国企人员也长期被认为"体制内"人员。在计划经济体制,国有经济一般都会经历先大力发展之后伴随自身顽疾而逐步衰落的过程。这本质上是因为国有企业存在天生的问题。

国有企业最核心的问题,是不符合现代企业的治理原则,即剩余索取权和剩余控制权不对应和所有者失位。所谓剩余索取权是对产出的归属拥有所有权,剩余控制权则是对产出去向拥有控制能力,当这二者对应时,企业经营者有动力去提高企业运营效率为自己提高所得。但这二者在国有企业里面是不对应的。国有企业原则上属于全民所有,剩余索取权由政府代领,这本身已经是一个委托代理关系,即政府官员未必对这个代领关系负责任,属于所有者失位;而国有企业产出的控制权则由企业经营者控制,在成本控制、利润、薪酬等分配方面具有支配权,而上级政府又不会太努力监督。这样的天然属性,必然导致国企经营者不努力甚至腐败。就像一位著名经济学诺奖得主说过的话"花自己的钱给自己办事最为经济;花自己的钱给别人办事最有效率;花别人的钱给自己办事,最为浪费,不讲节约只讲效果;花别人的钱为别人办事,最不负责任,既不讲节约也不讲效果。"国企就属于经营者花国家的钱为国家办事(有时候为自己办事),是很难办成功的,至少是很难持续成功的。

这个最主要的问题导致了一系列严重的现象,如管理混乱、内部人控制、利益输送、国有资产流失等。这样子乱下去,即使最初依靠国家力量建立起来的优势,也会被慢慢侵蚀直至走到被市场淘汰边缘。

由于国企"准政府"的特点,它也被赋予如解决就业、扶持落后地区的投资等众多社会职能,也是低竞争力低效率的一个原因。

但是国企又很难被淘汰,尤其是大型国企,政府有动力去扶持它。一方面政府认为国企承担了社会职能从而低效值得原谅;另一方面国企作为政府的一部分资源,共和国长子,自己人,也理所当然被扶持。扶持的结果是一些没有效率的国企得以生存,甚至生存的很好,这伴随着大量的经济扭曲。

理论表明:国有企业一般应存在于市场失灵的领域,发挥类似政府解决市场失灵时的

作用。比如提供公共品行业应该由国企运营；自然垄断行业可以由国企运营；国家重大战略产业由国企运营。已有的实践经验也证实，如果国有企业在过多领域，自身效率低同时也会由于扭曲资源配置而降低私营部门效率，即所谓的双重效率损失（刘瑞明，石磊，2010）。

世界各国国有企业在下列领域占有较大比重（傅玲，2001）：

（1）自然垄断的领域：如煤气、电力、供水、供热等，这些领域一般是有盈利而又主要为公共服务的自然垄断产业，如法国基本由“法国电力”一家国有企业统一供应整个法国的电力。

（2）外部经济的公共物品的生产领域，如国防、基础设施、医疗保健等。萨缪尔森认为“公共物品的有效率的供给通常需要政府行动”。这是因为这一类物品生产的投入成本很难从接受服务的需要方直接回收。

（3）需要巨额投资的某些项目领域，如铁路、民航等，这些领域本来可以用通常的市场化办法处理，但对巨额投资的风险性，私营企业有时难以接受，或者在某些时候需要政府的政策扶持，因而国有国营有时候更合适一些。

（4）某些特殊基础产业领域，如邮政、通信等。统计显示经合组织的绝大多数成员的国有企业在这些领域是占有绝对优势的。

（二）本文方法：索洛剩余法和随机前沿分析

本文的思路是国企分类改革应该将效率作为主要参照依据，而不一定要简单依据任务类型（如公共服务还是竞争商品行业）划分改革方向。为了衡量效率，常用的办法有索洛剩余法和随机前沿分析方法。索洛剩余法开创了经济增长源泉分析的先河，是新古典增长理论的一个重要贡献（Lucas ，1988）。其基本思想是除了投入要素，产出的其他贡献来自全要素生产率，而全要素生产率反映了综合效率。索洛剩余法建立在新古典假设即完全竞争、规模收益不变和希克斯中性技术基础上。虽然这些假设有时难以满足，但采用后来一些扩展的方法计算结果往往与直接使用索洛剩余法非常接近（郭庆旺，贾俊雪，2005）。一些中国学者使用这类方法测算中国的全要素生产率（张军，施少华，2003；聂辉华，贾瑞雪，2011）。其基本思路公式表达如下：

$$Ln(Yt) = Ln(A) + \alpha Ln(Kt) + \beta Ln(Lt) + \varepsilon$$

ε 为误差项，通常假设 $\alpha+\beta=1$ ，即规模收益不变。全要素生产率可以直接根据估算的参数得到，表示为：

$$TFP = Y_t / K_t^{\alpha} L_t^{\beta}$$

为了消除选择性偏误和可能内生性问题，比如部分生产率低的企业可能消亡，Olley and Pakes（1996）提出了修正的估计。此外，Farrell （1957）、Aigner et al. （1977）等提出

的随机前沿方法，也是一种测度效率的常用办法（肖耿，涂正革，2005）。这些方法的具体内容不再一一列出。

（三）数据

和以往研究一样，我们使用中国工业企业数据库进行分析。我们采用 2007 年和 2012 年这两年的数据计算。侧重分析国企和非国企效率对比。工业企业数据库包括近 40 个二位数行业的全部国有制造业企业以及年销售额超过 500 万元以上的非国有制造业企业。该数据库包含了企业代码、职工人数、所有制和地理位置等基本信息以及销售额、固定资产、实收资本、中间投入等主要财务指标。我们按照已有一些研究进行了数据清理（聂辉华，贾瑞雪，2011）。之所以选择 2007 和 2012 这两年数据，目的是观察金融危机前后变动趋势。本文中，我们以国有股份超过 50％识别国有企业。以往已经有一些研究分析不同类型、不同地区、不同行业 TFP 变化，我们观察行业内部企业类型 TFP 对比，为分类改革提供借鉴。

四、估算结果

本部分，我们从描述性统计开始，描述国企非国企在不同行业内部基本情况变化；之后，我们报告估计的效率对比结果及变化；最后，我们尝试寻找解释这些变化的原因。

（一）描述性统计

从 2007 年到 2012 年，工业企业数据中的总企业数量由 329400 家下降到 311557 家，而其中国企由 14138 家下降到 11410 家。整体上看，国企数量下降更快。

表 1 列出了从 2007 年到 2012 年不同行业国企数量占行业内比重及企业数量整体变化情况。可以看到如下几个特点：

（1）第一，国有企业在不同行业内部占比经历了显著的变化。比如煤炭开采和洗选业国企占总国企数量比显著提高，其他行业如石油和天然气开采业、黑色金属采选业、非金属矿采选业、皮革、毛皮、羽毛（绒）及其制品业、家具制造业、化学纤维制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业、金属制品业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业、工艺品及其他制造业、废弃资源和废旧材料回收加工业、电力、热力的生产和供应业、燃气生产和供应业，这些行业在国企内部占比有一定提高。相应地，其他行业国企占总国企比重有所下降。

（2）第二，国企主导的行业变化不大，但稍有减少。行业内国企占行业企业数比相比于总国企占总企业数比较高的行业反映了国企主导较强的行业，这些行业在 2007 年有 14 个，在

2012 年仍然有 12 个。饮料制造业、医药制造业和专用设备制造业这三个行业由国企主导变为不是国企主导，而有色金属冶炼及压延加工业由非国企主导变为国企主导。

(3)第三，从绝对数看，国企主要集中在煤炭开采和洗选业、农副食品加工工业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、交通运输设备制造业、通用设备制造业、电力、热力的生产和供应业以及水的生产和供应业，这些行业有些属于自然垄断性质，有些则不是。**整体上看，煤炭开采和洗选业、非金属矿物制造业和电力、热力的生产和供应业的国企数量占比相对有提高，而其他几个行业占比相对有所降低。大致还没有服从国企在公益性领域提高在竞争性领域降低的原则。**

表 1　　国企在行业内数量变化

	2007			2012				
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	总企业增长	国企增长
煤炭开采和洗选业	2.21	4.87	1	2.07	5.63	1	−0.11	−0.07
石油和天然气开采业	0.05	0.38	1	0.08	0.62	1	0.44	0.31
黑色金属矿采选业	0.86	0.62	0	1	0.89	0	0.10	0.16
有色金属矿采选业	0.64	1.6	1	0.53	1.42	1	−0.23	−0.28
非金属矿采选业	0.89	1.15	1	0.93	1.3	1	−0.02	−0.09
其他采矿业	0.01	0	0	0.01	0	0	−0.13	
农副食品加工业	5.38	4.58	0	6.38	4.19	0	0.12	−0.26
食品制造业	1.97	1.59	0	2.09	1.33	0	0.01	−0.32
饮料制造业	1.3	1.66	1	1.53	1.39	0	0.11	−0.32
烟草制品业	0.04	0.62	1	0.04	0.56	1	−0.15	−0.27
纺织业	8.34	2.47	0	7.08	1.63	0	−0.20	−0.47
纺织服装、鞋、帽制造业	4.39	0.94	0	3.6	0.89	0	−0.22	−0.23
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	2.23	0.2	0	1.86	0.22	0	−0.21	−0.11
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	2.34	0.86	0	2.43	0.77	0	−0.02	−0.28
家具制造业	1.23	0.15	0	1.33	0.19	0	0.02	0.05

续表

	2007			2012				
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	总企业增长	国企增长
造纸及纸制品业	2.48	0.96	0	2.02	0.62	0	−0.23	−0.48
印刷业和记录媒介的复制	1.5	3.1	1	1.24	1.88	1	−0.22	−0.51
文教体育用品制造业	1.22	0.21	0	0.96	0.14	0	−0.26	−0.47
石油加工、炼焦及核燃料加工业	0.64	0.93	1	0.61	1.21	1	−0.10	0.05
化学原料及化学制品制造业	6.82	6.05	0	6.74	5.9	0	−0.07	−0.21
医药制造业	1.69	2.04	1	1.9	1.9	0	0.06	−0.25
化学纤维制造业	0.47	0.21	0	0.57	0.29	0	0.16	0.10
橡胶制品业	1.1	0.51	0	1.02	0.46	0	−0.12	−0.26
塑料制品业	4.59	1.31	0	4.09	1.15	0	−0.16	−0.29
非金属矿物制品业	7.21	6.38	0	8.35	6.84	0	0.10	−0.14
黑色金属冶炼及压延加工业	2.13	1.49	0	1.94	1.64	0	−0.14	−0.11
有色金属冶炼及压延加工业	1.99	1.97	0	1.97	2.3	1	−0.06	−0.06
金属制品业	5.35	2.08	0	5.04	2.14	0	−0.11	−0.17
通用设备制造业	7.98	5.45	0	7.95	4.88	0	−0.06	−0.28
专用设备制造业	3.96	4.47	1	4.48	3.96	0	0.07	−0.28
交通运输设备制造业	4.18	6.12	1	4.77	5.4	1	0.08	−0.29
电气机械及器材制造业	5.77	3.01	0	6.28	2.8	0	0.03	−0.25
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	3.32	2.34	0	3.61	2.52	0	0.03	−0.13
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	1.34	1.32	0	1.23	1.17	0	−0.13	−0.29
工艺品及其他制造业	1.9	0.62	0	1.65	0.64	0	−0.18	−0.16

续表

	2007			2012				
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	总企业增长	国企增长
废弃资源和废旧材料回收加工业	0.19	0.09	0	0.34	0.23	0	0.65	1.00
电力、热力的生产和供应业	1.61	19.14	1	1.63	23.72	1	−0.04	0.00
燃气生产和供应业	0.18	1.17	1	0.3	1.64	1	0.59	0.13
水的生产和供应业	0.49	7.34	1	0.37	5.53	1	−0.28	−0.39

注：(1)行业企业数/总企业数；(2)行业国企数/总国企数；(3)＝1 如果(2)/(1)＞1，否则＝0。(1)和(2)及企业数量增长单位都为%。

从2007年到2012年，国企和非国企总产值和总资产大致增长了不到一倍，而非国企增长都超过了一倍。这意味着在经济总量中国企占比有所减小。在不同行业中，国企非国企资产和产值结构有所变化。

表2列出了2007到2012分行业年国企与非国企在总产值和总资产对比上的变化。和企业数量类似，在总产值和总资产上，国企相对变动经历了较多变化，产值和资产二者个指标趋势基本一致。基本特点如下：

(1)第一，国有企业与非国企资产/产值比经历了一定变化，部分行业内变化显著。比如煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、非金属矿采选业、纺织业、纺织服装、鞋、帽制造业、皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业、木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业、文教体育用品制造业、化学原料及化学制品制造业、塑料制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、电气机械及器材制造业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业、仪器仪表及文化、办公用机械制造业、工艺品及其他制造业，在这些行业上，国企产值和非国企产值相比有显著提高，而石油和天然气开采业、烟草制品业、石油加工、炼焦及核燃料加工业、电力、热力的生产和供应业这几个行业上，国企与非国企产值比有所减小。

(2)国企资产和产值占据主导地位(国企非国企比值＞1)的行业主要有煤炭开采和洗选业、烟草制品业、电力、热力的生产和供应业以及水的生产和供应业，后两个行业属于自然垄断行业，而前两个并不是。

(3)在国企产值占比提高的行业，行业集中度HHI指数有升有降，直观上没有太明显规律，需要统计手段进一步考察。

表 2　　国企非国企产值、资产比值变动及行业集中度变动

	2007		2012		2007	2012
	(1)	(2)	(1)	(2)	(3)	
煤炭开采和洗选业	1.32	2.62	0.68	1.20	0.0060	0.0044
石油和天然气开采业	0.84	0.76	1.32	1.24	0.0694	0.0666
黑色金属矿采选业	0.18	0.52	0.13	0.78	0.0022	0.0016
有色金属矿采选业	0.32	0.37	0.29	0.44	0.0059	0.0079
非金属矿采选业	0.12	0.29	0.13	0.40	0.0017	0.0014
其他采矿业	0.00	0.00	0.00	0.00		
农副食品加工业	0.04	0.05	0.04	0.05	0.0008	0.0005
食品制造业	0.04	0.07	0.02	0.04	0.0021	0.0022
饮料制造业	0.12	0.19	0.09	0.17	0.0042	0.0036
烟草制品业	24.16	22.09	2.77	3.18	0.0427	0.0494
纺织业	0.03	0.06	0.02	0.03	0.0016	0.0023
纺织服装、鞋、帽制造业	0.01	0.03	0.01	0.02	0.0009	0.0010
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	0.00	0.01	0.00	0.01	0.0011	0.0012
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	0.03	0.07	0.01	0.02	0.0015	0.0005
家具制造业	0.00	0.00	0.02	0.02	0.0016	0.0010
造纸及纸制品业	0.06	0.10	0.04	0.04	0.0027	0.0023
印刷业和记录媒介的复制	0.14	0.20	0.08	0.14	0.0013	0.0010
文教体育用品制造业	0.01	0.02	0.01	0.02	0.0018	0.0017
石油加工、炼焦及核燃料加工业	0.56	0.48	0.75	0.60	0.0142	0.0104
化学原料及化学制品制造业	0.15	0.28	0.11	0.19	0.0015	0.0008
医药制造业	0.10	0.18	0.05	0.09	0.0020	0.0017
化学纤维制造业	0.11	0.18	0.05	0.09	0.0106	0.0089

续表

	2007		2012		2007	2012
	(1)	(2)	(1)	(2)	(3)	
橡胶制品业	0.11	0.15	0.05	0.08	0.0066	0.0062
塑料制品业	0.02	0.04	0.01	0.02	0.0006	0.0005
非金属矿物制品业	0.06	0.11	0.05	0.11	0.0003	0.0003
黑色金属冶炼及压延加工业	0.48	1.03	0.26	0.53	0.0058	0.0040
有色金属冶炼及压延加工业	0.28	0.49	0.25	0.46	0.0033	0.0028
金属制品业	0.04	0.06	0.03	0.06	0.0007	0.0005
通用设备制造业	0.15	0.27	0.06	0.12	0.0009	0.0005
专用设备制造业	0.22	0.34	0.11	0.21	0.0016	0.0008
交通运输设备制造业	0.27	0.38	0.22	0.29	0.0050	0.0057
电气机械及器材制造业	0.04	0.08	0.04	0.06	0.0019	0.0013
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	0.03	0.09	0.04	0.10	0.0062	0.0043
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	0.05	0.13	0.06	0.12	0.0048	0.0025
工艺品及其他制造业	0.04	0.14	0.05	0.15	0.0015	0.0022
废弃资源和废旧材料回收加工业	0.08	0.09	0.03	0.05	0.0100	0.0067
电力、热力的生产和供应业	3.20	2.30	4.33	2.71	0.0129	0.0108
燃气生产和供应业	0.58	1.01	0.41	0.41	0.0139	0.0092
水的生产和供应业	1.85	2.36	1.53	2.58	0.0071	0.0043

注:(1)国企总产值/非国企总产值;(2)国企总资产/非国企总资产;(3)行业集中度 HHI 指数

(二)效率估计结果对比

表 3 报告了国企与非国企 TFP 估计值比值的行业变化和时间变化。采用的方法是索洛剩余法估计的 TFP 平均值在行业内国企和非国企相比。可以看到,在 2007 年,国企效率超过非国企的行业数量达到 23 个,而到了 2012 年,这个数量只剩下 7 个(含一个相

同),意味着国企相对效率大幅下降。在 2012 年,国企相对有效率的行业有:煤炭开采与洗选业、石油和天然气开采业、皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业、家具制造业、石油加工、炼焦及核燃料加工业、橡胶制品业、工艺品及其他制造业。这些行业,大多数属于竞争性行业,而属于自然垄断性质的行业如电力、燃气、水生产供应等,则并未表现出必然高的效率,甚至效率在下降。当然,大多数竞争性行业上看,国企效率相对较低,且在下降。

我们也计算另一个指标,即成本与营业额对比。这一指标越小越好,说明生产相同产出投入成本较低。通过表 3 第(2)列可以看到,在以下行业:石油加工、炼焦及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、橡胶制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、专用设备制造业、交通运输设备制造业、电力、热力的生产和供应业、燃气生产和供应业、水的生产和供应业,国有部门的成本较高。这些行业既有竞争性也有公益性行业。我们可以看到,在传统认为自然垄断的行业如水电气供应中,国企成本实际上相对较高。

表 3　　国企非国企行业内 TFP 比值变化

	(1)		(2)	
	2007	2012	2007	2012
煤炭开采和洗选业	0.98	1.03	0.95	0.88
石油和天然气开采业	1.11	1.22	0.92	0.96
黑色金属矿采选业	1.09	0.77	0.76	0.87
有色金属矿采选业	0.99	0.73	0.85	0.83
非金属矿采选业	1.05	0.84	0.88	0.80
其他采矿业	—	—	—	
农副食品加工业	1.00	0.98	0.99	1.04
食品制造业	0.96	0.70	0.97	0.99
饮料制造业	0.98	0.80	0.91	0.89
烟草制品业	1.04	0.88	0.78	0.85
纺织业	1.01	0.86	0.94	0.93
纺织服装、鞋、帽制造业	1.01	0.73	0.79	0.77
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	1.25	1.07	0.97	0.97
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	0.97	0.74	0.97	0.97
家具制造业	0.88	1.16	1.07	0.97

续表

	(1)		(2)	
造纸及纸制品业	1.05	0.72	1.01	0.99
印刷业和记录媒介的复制	1.03	0.70	0.95	0.90
文教体育用品制造业	0.92	0.88	1.03	0.97
石油加工、炼焦及核燃料加工业	1.04	1.32	0.99	1.03
化学原料及化学制品制造业	0.98	0.80	0.99	1.00
医药制造业	0.98	0.69	0.86	0.90
化学纤维制造业	1.01	0.83	0.92	0.98
橡胶制品业	1.00	1.00	1.00	1.03
塑料制品业	1.02	0.85	0.98	0.96
非金属矿物制品业	0.99	0.82	0.98	0.99
黑色金属冶炼及压延加工业	1.06	0.81	1.00	1.05
有色金属冶炼及压延加工业	1.02	0.85	0.91	0.96
金属制品业	1.09	0.99	0.95	0.98
通用设备制造业	1.01	0.82	0.96	0.97
专用设备制造业	0.97	0.91	0.99	1.01
交通运输设备制造业	1.02	0.83	0.95	1.00
电气机械及器材制造业	1.00	0.93	0.94	0.98
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	0.94	0.74	0.02	0.65
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	0.98	0.77	0.93	0.97
工艺品及其他制造业	1.19	1.09	0.88	0.95
废弃资源和废旧材料回收加工业	1.12	0.77	0.95	0.81
电力、热力的生产和供应业	1.01	0.98	0.47	3.63
燃气生产和供应业	0.93	0.92	1.03	1.07
水的生产和供应业	0.88	0.72	1.07	1.05

注：(1)国企与非国企 TFP 比值；(2)国企与非国企成本收益率(成本/营业收入)比值。

对于效率估算结果，我们也用 OP 方法进行了测算，发现结果非常接近，限于篇幅不

在此处展开报告结果。[①]

(三)对国企非国企效率差异成因的讨论与估计

(1)行业集中度高时国企效率更高

数据显示,行业集中度越高时,国企相对效率越高。如图 1 所示,2007 和 2012 年 TFP 国企与非国企差异与行业集中度都正相关,其中 2012 年相关系数为 0.36,在 5%水平下显著。这意味着,垄断程度高的行业,国企效率较高。

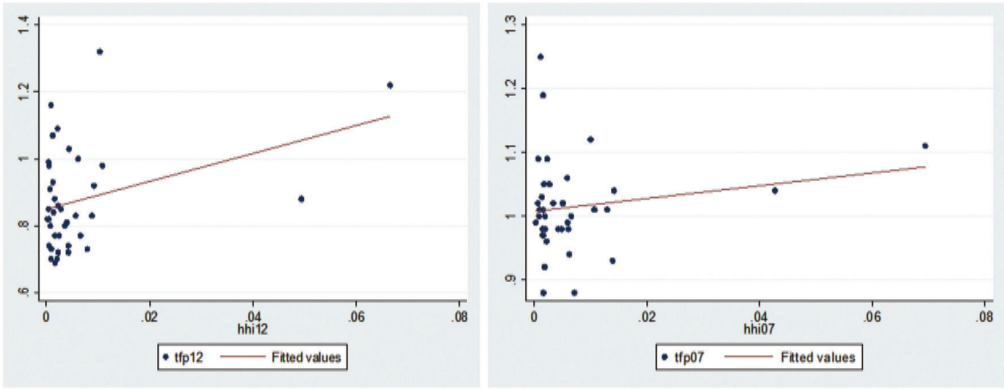


图 1　国企相对效率与行业集中度(左图 2012 年,右图 2007 年)

(2)企业规模扩大,效率下降

一般来讲,规模越大,如果没有规模经济,则可能由于边际收益递减而平均效益下降。在不同行业中,由于抓大放小的原因,国有企业普遍规模相对较大。如图 2 所示,普遍的国有企业规模大于非国有企业。

我们对规模效应进行了检验,采用营业收入为被解释变量,固定资本、流动资本和劳动投入为解释变量,发现对于几乎所有行业,都不存在规模经济,即三个变量系数之和都小于 1。这也意味着,规模较大可能是国企大多数情况下效率较低的原因之一。而金融危机后国企规模扩大可能是效益相对非国企下降的原因。

① 如果使用随机前沿方法估算国企效率,则在几乎所有行业都没有发现国企和非国企差异,对于这一结果我们还在查找相关原因。此处暂不报告。

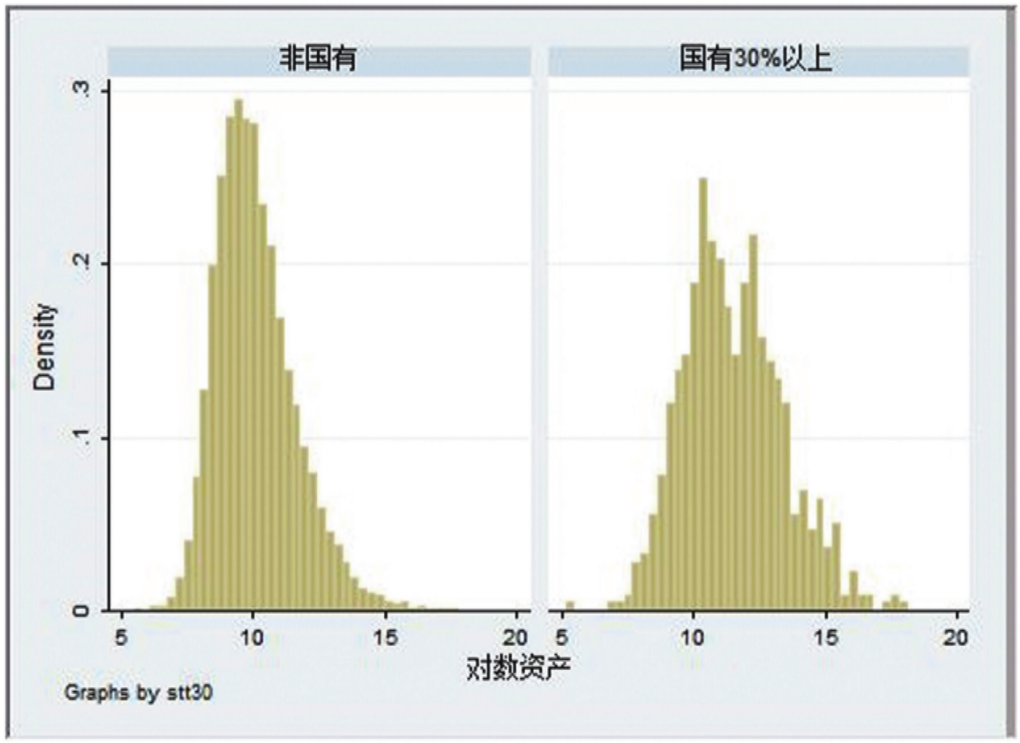


图 2　国企和非国企资产规模差异

表 4　　煤炭开采与洗选业规模经济检验(其他行业结果类似)

```
. reg lnrevenue lpay lfix lfloat if code2==6
```

Source	SS	df	MS
Model	5989.31531	3	1996.43844
Residual	5202.83641	7258	.716841611
Total	11192.1517	7261	1.54140638

Number of obs	7262
F(3, 7258)	2785.05
Prob > F	0.0000
R-squared	0.5351
Adj R-squared	0.5349
Root MSE	.84666

lnrevenue	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
lpay	.2113169	.0092794	22.77	0.000	.1931266	.2295072
lfix	.1146661	.009205	12.46	0.000	.0966217	.1327106
lfloat	.3457825	.0078668	43.95	0.000	.3303612	.3612037
_cons	4.532197	.0660645	68.60	0.000	4.402692	4.661703

(3)补贴与国企效率

数据显示,资产规模越大的企业,获得补贴越多。特别是对于国企,资产规模和补贴额相关系数更大。比如,2007 年,国企资产规模与获得补贴额的相关系数达到 0.90,而非

国企只有 0.80;2012 年,国企资产规模与获得补贴额的相关系数达到 0.94,而非国企只有 0.92。对于国企和非国企,这两个相关系数值都有所提高,但差距缩小。这可能是国企效益相对减弱的重要原因。

(4)资源可获得与国企效率

国企和非国企获得资源能力不同,这是国企扰乱市场的重要被诟病原因之一。金融资源是一个典型例子。基于图 3,2007 和 2012 年均可明显看到国企资产负债率远高于非国企。但 2012 年相对于 2007 年,两者资产负债率都有所下降。资源收紧可能对国企冲击更大,也是相对效率下降的可能原因之一。

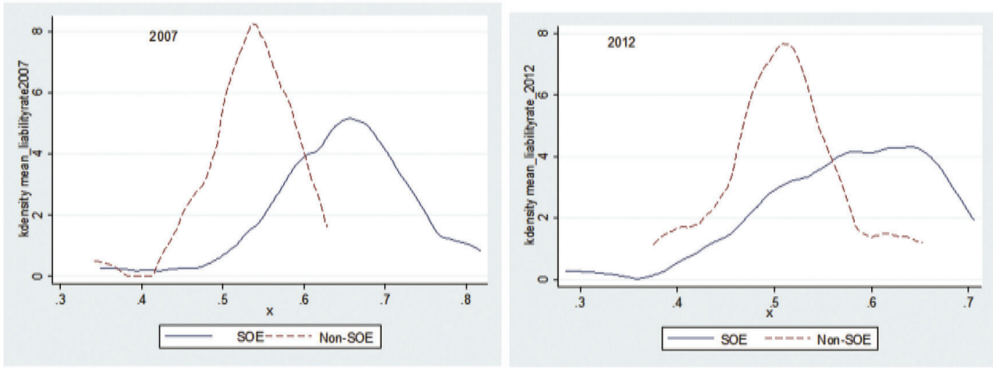


图 3　国企非国企资产负债率差异(左图 2007 年,右图 2012 年)

五、简要总结与分类改革方向讨论

通过以上的分析计算,我们可以大致总结本文发现。我们发现从 2007 年到 2012 年,国企数量比重下降快于总体企业数量下降速度,但不同行业变化不一。从效率指标看,国企效率占优势的比重越来越少。并且,存在优势的行业并不一定是传统意义上认为的公益性行业。我们简要讨论了国企效率下降的可能几个原因。认为垄断程度变化、规模效应、补贴与资源可获得性变化是可能的国企与非国企效率相比下降的原因。

以上发现也凸显了我国国企改革面临的可能复杂性问题。即并非商业性领域国企一定效率低,而公益性领域国企一定效率高。这给简单地按照任务类别划分国企类型进行改革的思路提供了反思。

但是,从趋势看,国企占效率优势的行业越来越少,也能反映不论如何改革,似乎国企都将在未来是损失效率的存在。

回顾过去多次改革,每一次改革都会在开始阶段有一定成功,带来经济的繁荣,但过

段时间会出现新问题，需要新改革，持续不断。究其原因，是由于其核心问题永远难以解决。

2015 年 9 月这次国企改革条例可以说针对性强，内容全面，手段相对具体。如上文所说，国企存在的核心问题是所有者经营者分离且所有者失位导致的缺少激励监督问题、社会责任导致的非市场行为以及政府偏向性扶持带来的不公平竞争现象。新的改革指导意见可以说针对这些问题都提出了解决手段，比如通过分类改革摆脱大部分国企社会责任压力，推进公司制股份制改革、健全公司法人治理结构、强化内外部监督、通过分类分层人员管理制度明确个人权利责任义务和考核目标、建立与市场经济相适应的薪酬制度、实行可上可下过程公开的人员聘用制度、严格追究责任来规避经营者不作为；以资本管理为主即以国资增值这一结果为目的改进监管效率优化资本配置，即引入非国资参股国资，也鼓励国资入股非国资，即以盈利导向的资本配置方式，促进国资非国资互相融入平等竞争。当国资非国资在市场上难以区分时，政府扶持也相应会减弱。

从纸面上看，这些手段如果能够严格的实现，那么国有经济也可以避免已有存在的顽疾实现质的飞跃。但是，从操作上，有些矛盾是难以避免的：

第一，国企的社会责任不能完全理清的矛盾。近些年，国企在很多时候承担了政策实施工具的作用，比如在金融危机时期不裁员且大力投资、援建落后地区基础设施建设等行为，对国家意志实现起到至关重要作用。这些貌似不经济的行为对于国有企业来说是再正常不过的，几乎所有类型的大型国企都或多或少地会有这样的任务。而要分类管理，将执行社会责任的企业和商业运行的企业完全分离出来，是非常困难的。特别是，要保证党领导国企的原则，那么国企领导人最终必然仍会直接地或变相地服从政府命令，在必要时担起这些责任。

第二，党的领导与市场化竞争的矛盾。中国只有一个领袖党，保证国企受到党的领导，意味着国企仍然最终受到统一的调度，遵从中央意志。但是，市场经济制度又要求充分竞争，集权领导下内部充分竞争是很难实现的。比如，让联通和移动完全充分地打价格战可能不现实。如此一来，既要集权又要竞争就难以实现了。指导意见要求国有资本参股非国营资本，如何保证仍然能实现党的领导，鸠占鹊巢，则更加困难了。中国的政治经济状况可能使得欧洲一些国家实现的混合所有制不能成功应用于中国。

第三，监督失效的可能。2003 年国资委成立后，没有少想监督国资运行的办法，但内部人控制问题仍然难以解决，不少国企高管不断贪污腐化落马。依靠内部职工及各个部门监督早已被证明不可行，否则这么多年的国企也不用改革了，国企内部相关部门直接受命于或受益于国企领导，难以依靠他们监督；依靠外部审计部门及社会监督效果也可能不大，因为面临信息不对称问题。特别是在中国目前企业和政府信息披露极其匮乏的情况

下，信息不完全导致的监督失位问题会更严重。

第四，分层分类管理的矛盾。目前的两个文件要求："商业类国有企业和公益类国有企业作为独立的市场主体，经营机制必须适应市场经济要求；作为社会主义市场经济条件下的国有企业，必须自觉服务国家战略，主动履行社会责任。"文件本身似乎就体现了国企真正实现主体经营的困境。

第五，国有资产运营资本升值第一目标的困难。新的指导意见指出国资委以管资本为手段，保证资本升值。如果是以此为手段，那么保持企业的垄断地位是最好的获取资本升值的办法。另外，指导意见中想象的理想化情况即国有资本也可以逐利性地流动到最有效率的企业，也是过于理想化——关键行业不会因为没有效率国有资本就退出。

最新的国企改革指导意见还处于大方向的提纲阶段，具体操作及表现出效果还需较长时间。不过可以根据以上的逻辑分析对以后国企发展方向做一个推测。

首先，按照目前的政策方向，国企不大可能缩小规模。只要国有资产以保值增值为目标，那么国企只会不断壮大。如果国企依靠强大资本实力向其他非国营资本领域渗透，反倒可能覆盖面和控制力更加壮大。而国企要保值增值目前是很容易的，因此这个结果也容易出现，至少在未来一段时间内。

其次，国企的根本问题难以解决。只要国有资本占据大股东地位，那么所有者失位问题就难以彻底解决，内外部监督也难以有效起作用，国企的效率也难以和可比的非国企相比。因此，可能在某些改革后一小段时间内企业业绩会提升，正如以前每次国企改革都带来一段时间国企繁荣一样，但在更长时间内问题终究会凸显。

最后，混合所有制难以实现。只要政府坚持党的领导，那么私营部门资本很难和国营资本融合，特别是国有资本占大股东情况下，私营资本必将担心被剥夺的问题。而国企在一些目前的大型垄断领域也不会放弃控股地位。因此最终混合所有制难以普及。

正如计算所体现，在更长的时间内，国企的非效率问题终将体现，绝大部分国企最终要出售给私营部门，出售的资本用于服务社会的公益支出，而依靠国有企业控制经济的政府部门也终将在政策菜单上取消这一手段。这些经历都是发达国家如英国、美国等国经历过的。

参考文献

[1]财赅,借鉴国外经验改进国有企业的财会管理——关于荷兰、比利时国有企业管理情况的考察报告,《财务与会计》,1993(3).
[2]傅玲,论国有企业分类改革[D].湘潭大学,2001.
[3]鲁桐,党印,改善国有企业公司治理:国际经验及其启示,《国际经济评论》,2015(4).
[4]郭庆旺、贾俊雪,中国全要素生产率估算,《经济研究》,2005(6).
[5]唐骏,国有企业混合所有制改革中的黄金股制度研究[D].华东政法大学,2016.
[6]王宏波 陶惠敏,中西国有企业的性质和功能比较,《思想理论教育导刊》,2015(7).
[7]肖耿、涂正革,中国的工业生产力革命———用随机前沿生产模型对中国大中型工业企业全要素生产率增长的分解及分析,《经济研究》,2005(3).
[8]杨卫东,国有企业工具论[D].武汉大学,2011.
[9]张军,施少华,中国经济全要素生产率变动:1952 一 1998,《世界经济文汇》,2003(2).

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告六

中国创新链“国进民进”新格局的形成、障碍与突破路径

张　杰

摘要：如何科学地识别和理解国有企业的功能定位，不仅仅是认识中国背景下政府和市场合理边界的关键问题，也是探究推进国有企业深入改革方向的核心所在。当前，国有企业既被定位为中国经济发展的主导者，也成为中国各级政府推动和获得 GDP 短期内快速增长的最为重要的抓手之一。国有企业作为执行和落实国家宏观经济调控政策的核心手段和重要宏观经济政策的传导机制，以及中国各级政府积极实施的产业政策的最大收益者，一定程度上也就成为了对中国背景下政府和市场合理边界造成扭曲效应的重要因素。客观来看，现阶段，无论是从国有企业国家战略定位的内在要求来看，还是从加快落实创新驱动发展战略的内在需求来看，以及从当前中国情景下国有和民营企业各自的能力特征和竞争优势来看，这些因素就决定了在中国创新领域打造国有和民营企业协同合作新局面的必要性，也决定了在中国创新领域以及创新链中打造“国进民进”新格局形成的重要性。为此，本文着重分析了在中国创新链的五大环节中所存在的诸多弊端以及国有和民营企业的各自合理定位，并探讨了如何在不同创新链环节构建国有和民营企业协同合作的可能模式和实施路径，在此基础上提出了本文应有的政策建议和今后可能的改革突破口。

关键词：创新链　国进民进　新格局　障碍机制　突破路径

中图分类号：F123.15　文献标识码：A　文章编号：

一、当前在中国创新领域促进“国进民进”新格局形成的必要性

（一）国有企业已经成为中国当前认识政府和市场合理边界以及引发争论的聚焦点

当前，在中国经济进入“新常态”的特定发展阶段，所面临的最为突出的一个发展难题或者说是发展困局就是，如何科学认识和判断政府这只“看得见的手”和市场这只“看不见的手”在中国经济发展进程中的合理边界以及各自功能定位。事实上，对于如何准确界定中国情景下政府和市场的合理边界以及功能定位，迄今为止，尚未得到很好的科学认识和解答。相反，从政府到学界，各方对之的认识始终处于一种充满争论的混乱状态。其中，针对中国情景下政府和市场的合理边界以及功能定位的争论焦点，当前特别集中在对国有企业的功能定位的认识方面，因此，从这层意义上来说，针对国有企业的功能定位的讨论以及如何实施国有企业的改革方向，实质上已经成为针对中国背景下政府和市场功能边界科学认识的一个缩影。从中国的客观现实来看，国有企业不仅仅是中国社会主义性质的根本性体现，更是已经成为各级政府干预微观经济的最为重要的抓手，成为体现国家宏观经济调控政策的核心实施路径，成为中国各级政府所实施的各类产业政策的最大收益者。在这种情形之下，对国有企业的功能定位和改革机制的认识，就顺理成章地成为研究和思考中国情形下政府和市场的各自边界和功能定位争论的聚焦点。

首先，从国有企业所要体现出的中国社会主义性质的国家意志来看，从“十一五”到“十二五”再到“十三五”的国家规划，国有企业均被定位为中国经济发展的主导者。在“十二五”期间制定了“国有经济的战略性调整政策”，核心就在于“健全国有资本有进有退、合理流动机制，促进国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域集中。在“十三五”期间又提出了“混合所有制经济”的改革突破重点，核心在于“坚定不移把国有企业做强做优做大，培育一批具有自主创新能力和国际竞争力的国有骨干企业”以及“积极稳妥发展混合所有制经济，支持国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合，推进公有制经济之间股权多元化改革”。对照这两次对国有企业定位的重大认识的转变，可以发现，随着中国经济全面转入创新驱动发展阶段，逐步认识到通过有效促进国有企业的自主创新能力的提升，强化中国本土企业在引领全球竞争力和经济发展动力的基础性地位，应该是中国现发展阶段特定背景下国有企业的核心定位。

其次，既有实践表明，国有企业已经成为中国各级政府推动和获得 GDP 短期内快速增长的最为重要的抓手之一。相比于民营企业，大多数国有企业特别是中央直属国企，既是处于产业链的关键环节、自然垄断乃至行政垄断地位，也处于关键的高新技术领域或战

略性新兴产业部门，同时，往往也属于那些资本密集型或技术密集型的特定行业。而且，国有企业既具有从中国以银行为主的金融机构体系获得相对较低贷款成本、大规模融资资金的优势，也具有从高校和科研机构等渠道获得技术创新资源以及获得各级政府的创新补贴扶持资金和特定产业政策的巨大优势。对中国绝大多数地方政府的一把手官员而言，这就意味着普遍存在着如果能够利用一切优惠政策条件招商引资来国有企业的“大项目”或龙头企业，就可以实现在短期内获得地区 GDP 规模快速扩张的发展捷径的内在激励机制。这就必然会极大地激励中国各级地方政府官员采取各种超越甚至违背市场公平竞争机制的政府优惠政策手段来招商引资、补贴扶持以及做大做强国有企业。这种源于官员晋升锦标赛式的地区增长竞争机制，会使得优先抢夺和扶持国有企业发展成为中国各地普遍发生的事实现象，必然就会使得国有企业“自然而然”就获得了来源于政府干预行为的额外市场竞争优势，进而使得国有企业“天然”就具备了相对于民营企业的超越市场公平竞争机制的竞争优势，这就使得国有企业成为导致中国当前政府和市场功能边界定位混乱的主要动因，以及国有企业自身定位饱受质疑的主要原因。

再次，国有企业已经成为执行和落实国家宏观经济调控政策的核心手段和重要宏观经济政策的传导机制。每当中国遭受来源于外部的经济金融危机冲击，导致经济短期内发生下行压力或剧烈波动时，受制于中国就业安全底线和维护社会稳定思维的制约，通常会倒逼中国各级政府采取各种以“保增长”、“稳增长”、“保就业”、“防风险”为目的、政府主导型的大规模投资刺激计划。在经济遇到下行压力的挑战和风险下，民营企业以及外资企业通过采取规避投资和经营风险的自身利益理性决策逻辑，往往不会采取逆经济周期的大规模投资行为策略。然而，在这种特定的政府管控经济体制机制之下，国有企业特别是中央直属国有企业，由于自身就具有维持国家经济稳定的基本功能定位，必然会通过国有性质的银行机构的贷款资金输送，来通过批准和加快推进“上大项目”投资计划以及提升“铁公基”投资强度，从而保证从中央到地方各级政府层层分解和必须落实的“保增长”、“稳增长”、“保就业”、“防风险”等战略目标的最终落实。因此，对于中国国有企业自身的发展定位以及所具有的系列独特政策优惠优势条件而言，自身就会必然被赋予作为执行和落实国家宏观经济调控政策的重要渠道和实施抓手的重大责任，成为中国各级政府对冲经济下行压力以及完成“保增长”、“稳增长”、“保就业”等宏观目标的逆周期政策传导渠道。通过放大国有企业超越市场公平竞争机制的政府优惠政策集聚能力和要素资源集聚效应，在某个特定时期和在某种程度上会造成特定形态的“国进民退”现象，进而通过政府对国有企业要素资源的强行配置效应，对市场配置资源机制造成了进一步的扭曲。

最后，国有企业已经成为中国各级政府积极实施的产业政策的最大收益者[1]。中国各级政府官员一直偏好于以使用财政资金来补贴和奖励企业发展为主要方式的产业政策，作为鼓励企业和产业发展的主要手段。而在中国当前的行政体制之下，国有企业往往具

备优先满足政府官员对产业和企业的甄选条件，这就使得国有企业在中国情形下更容易获得大规模的政府财政补贴资金。而这些政府财政补贴资金会进一步扭曲和影响到企业的生产成本，进而提升了国有企业在中国市场上的竞争优势，从而使得国有企业更容易成为扭曲政府和市场合理边界的重要原因。

（二）要从动态发展角度，来看待中国情形下政府和市场的合理边界以及国有企业的功能定位

要准确理解中国情形下政府和市场的合理边界，准确把握国有企业的功能定位，不能仅仅从静态视角或僵化角度来加以分析和判断，而应该从中国经济发展阶段的动态变化角度，来动态地理性分析和理解中国不同发展阶段政府和市场的合理边界的动态变化特征以及国有企业功能定位在不同领域和不同创新链环节的差异性。

首先，在中国经济起飞的特定阶段以及经济初级发展阶段，由于市场竞争机制的不完善所产生的各种市场摩擦和信息不对称困局，必然会导致微观企业所面临的关键要素成本过高、信息搜寻成本过高、制度性交易成本过高的根本性发展难题，面临金融发展滞后和金融压制体系所导致的高融资成本以及融资难、融资贵等的突出性发展困局。在此以经济追赶型为主要特征的特定发展阶段中，政府对关键要素市场的控制和干预，对微观经济部门的引导和干预，主动实施各种以生产成本补贴性为导向的产业政策以及创新政策，实质上，这在相当程度上是对这些由于市场发育缺陷和市场发展滞后对微观企业发展能力造成的阻碍因素的一种补偿机制，帮助微观企业克服所面临的各种制度性交易成本和要素流动障碍成本导致的规模扩张困局，增强企业家创业和推动企业成长的发展信心与政策预期。帮助企业尽快达到规模经济的零界点，从而快速获得出口竞争优势和出口规模的快速扩张，有利于中国出口导向发展战略的实现以及 GDP 规模粗放型扩张模式的形成。因此，在中国特定的经济起飞阶段与追赶型发展阶段中，中国政府功能边界的扩张以及政府对市场功能边界的干预与替代，总体上来看是利大于弊，在面临市场经济发育不完善的发展前提条件下具有一定的合理性。

其次，在中国经济处于由要素投放粗放型阶段逐步向创新驱动发展阶段过度和转型的特定背景中，中国政府功能边界的扩张以及政府对市场功能边界的干预与替代，所造成的诸多负面效应就逐步凸显出来了。一方面，客观事实是，由于中国经济已经进入了创新驱动发展的特定阶段，在此阶段中，通过营造公平的市场竞争规则、强化对产权特别是知识产权的保护机制、减少政府对关键要素市场的干预和控制、逐步取消市场进入的不合理行政许可权等一系列改革措施，充分发挥和利用市场配置资源的决定性作用，来全面激发全社会的创业创新活力动力，是加快中国经济新旧动能转换和经济新动能形成的决定性因素。同时，在那些特定的市场失灵领域、公共产品领域（比如，原始创新、基础创新和关键共性技术等领域）、半公共产品领域

（比如，房地产、医疗卫生领域）、自然垄断产品领域以及特定的发展追赶型经济部门领域（比如，某些战略资源、高新技术产业、战略性新兴产业等领域）、应该是构建政府和市场各自功能的有机结合体系，充分发挥市场和政府的协同合作机制与平衡作用机制。然而，从客观情形来看，政府功能边界的扩张以及政府对市场功能的干预与替代行为，由于自身所具有的官员能力锁定、发展思维锁定效应以及路径依赖效应，所具有的腐败和寻租机会而造成的巨大利益集团的阻碍效应，以及中国行政体制改革自身已经面临的错综复杂的复杂性和艰巨性，已经对中国市场化持续改革动力造成了严重的负面效应乃至抑制效应，导致了中国市场化改革进程的停滞甚至在某些领域的倒退，在某些产业领域造成了明显的“国进民退”现象，最终集中体现在 2016 年上半年民营投资增速“腰斩式”的下滑。

另一方面，从中国的现实状况来看，存在三层逻辑意义上的市场失灵现象：第一层是某些领域内存在由于自然垄断、外部性或公共产品所导致的 “传统意义上”的正常逻辑的市场失灵现象，第二层是在相当多的领域内存在源于追赶型政府发展任务，即斯蒂格利茨所定义的“非传统意义上”的市场失灵现象，第三层就是在中国特定的政府行政体制下政府过度干预以及不合理干预市场所创造出来的“市场失灵”现象。更为值得重视的是，当前发展阶段的中国，已经进入了一种“政府不合理干预→创造和放大市场失灵领域→诱使政府进一步强化干预→创造和放大更多的市场失灵领域”的自我循环路径之中。一方面，中国在由计划经济转向市场经济的进程中，必然会面临市场化机制发育不全以及市场竞争机制扭曲被纠正的过度时期，在中国面临加快促进 GDP 增长、产业发展按追赶和创新追赶的多重发展任务和战略目标的叠加效应的激励作用下，必然会激发中国各级政府主动采取针对各种关键要素市场的干预与控制行为、各种针对特定“大项目”的招商引资政策和优惠政策各种以生产性补贴为主要类型的产业政策以及创新政策。这些政策行为实质上在相当程度上是违背了市场公平竞争机制，扭曲了市场机制对资源的配置效应，导致了中国推进市场化的相对滞后甚至倒退，最终主动创造了更多领域中的“人为”性质的“市场失灵”现象的发生；另一方面，更多领域的“市场失灵”现象的发生，又会进一步诱使和激励中国各级政府采取更多的政府干预微观经济的政策行为，来试图帮助和扶持特定产业的快速增长以及促进本地区经济规模快速扩张。这就又会导致政府对市场功能的进一步干预与替代，导致市场功能机制的进一步被抑制和扭曲，最终造成了中国当前政府和市场功能边界定义和认识逻辑的混乱，造成中国陷入面临继续深入推进市场化改革受阻和转换政府发展思维难以破解的根本性发展困局。

最后，随着中国经济发展阶段的动态变化，由粗放型阶段向集约型发展阶段的转变，由出口导向型发展阶段向内需驱动发展阶段的转变，由低成本驱动发展模式向技术增进和创新驱动发展模式转变等倒逼着中国政府和市场这二者定位关系的重新认识和逐步调整，倒逼着政府对微观经济干预思维和行为的根本性转变，倒逼着产业政策的制定逻辑和政策重点的全面转型升级，倒逼着对国有企业在中国国民经济发展中的新认识、新功能、新定位。在中国政府

和市场之间关系已经广泛发生了政府能力锁定和认知能力的路径依赖式僵化固化现象，或者出现了由于各种利益集团和既得利益者造成的阻碍效应，导致了针对中国政府和市场之间功能边界关系的认识和调整滞后于经济发展阶段性动态变化的内在需求和外部要求，这就会从根本上抑制中国经济新旧动能的转换和经济新动力的形成，从而导致中国经济陷入制度改革和激励相容机制缺失的发展困局，最终导致中国经济可持续发展能力的严重缺失。

（三）当前在中国创新领域构建“国进民进”形式的协同合作新格局和新模式，既是落实中央部署的创新驱动发展国家战略的内在要求，也是破除制约和阻碍中国自主创新能力整体提升的关键因素和关键短板的必要举措，同时，还是中国今后合理判断国有企业发展的新定位以及推进国有企业体制机制改革的新着力方向

从造成中国当前政府和市场之间边界定义不清以及功能定位混乱的诸多因素中，最为突出也最容易遭受指责的是国有企业的基础功能与市场定位问题。一方面，中国国有企业的功能定位，在相当程度上深刻体现了针对中国政府和市场边界的认识内涵和行为逻辑；另一方面，当前国有企业的种种经营行为和发展特征，事实上已经成为影响中国当前政府和市场关系最为突出的关键因素。更为重要的是，将针对国有企业功能定位的认识，仅仅局限在一个静态和僵化的框架下加以讨论，是与中国经济发展阶段的动态化特征不相符合的。随着中国经济全面进入以提升企业自主创新能力和落实创新驱动发展战略为主的特定发展阶段，这就意味着中国情景下政府和市场的功能边界，也会随着经济发展阶段和发展战略目标的变化而相应发生变化，意味着需要在认知国有企业的功能定位方面，必须有全新的突破性思维。我们认为，最为关键的，就是要在中国创新领域抓紧构建“国进民进”的新格局。换而言之，就是要在中国的创新链和创新区域价值链以及创新链和产业链的对接中，构建国有企业和民营企业的协同合作共同体。一方面，在制约中国产业转型升级的基础创新、原始创新以及关键共性技术与创新方面，利用国有企业的综合创新优势，鼓励国有企业的全面进入和集中攻关，解决这些具有公共产品性质以及半公共产品性质方面的核心制约因素和关键短板问题，夯实、强化和提升产业的基础性竞争力和国际竞争力；另一方面，在推进中国产业转型升级的产品创新、工艺创新、集成创新以及产学研一体化等方面，鼓励民营企业利用市场化机制全面进入和扩大投资，通过与国有企业构建起“利益相关、功能互补”的创新链和产业链的协同合作体系，通过国有企业将公共产品性质以及半公共产品性质的技术创新知识外溢给民营企业，民营企业再按照市场化逻辑构建起整体的产业链协作体系以及促进产业的转型升级。

二、国有和民营企业部门之间的创新能力存在诸多不和谐现象

从中国的现实来看，要全面推进创新驱动发展，要在中国创新领域以及创新链中构建“国进民进”的新格局，事实上，面临众多的问题和阻碍，既有国有企业方面的，也有民营企业方面的，更有二者结合方面的。依据我们的观察和思考，这些突出的问题和障碍集中体现在如下方面：

（一）中国的国有企业呈现加速进入战略性新兴产业和生产装备行业，逐步退出传统制造业和资源依赖型产业的重要变化特征，这相当程度上体现了“国有经济的战略性调整政策”的贯彻和落实，以及促进国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域集中的战略政策实施效果。

一方面，图 1 提供的数据显示，从战略性新兴产业部门的角度来看，在 2011 年以前，战略性新兴产业部门国有企业注册资本的增速为－1.83%，但是，进入 2011 年以后到 2014 年间，国有企业注册资本的增速平均为 21.69%。类似的，从装备制造业产业部门的角度来看，在 2011 年以前，装备制造业战略性新兴产业部门国有企业注册资本的增速平均只为－1.55%，但是，进入 2011 年以后到 2014 年间，国有企业注册资本的增速均值快速上升到 30.4%。这些数据充分说明，在中国的“十二五”规划中提出的“国有经济的战略性调整政策”已经得到了落实和体现。战略性新兴产业和装备制造业作为关乎“国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域”的重要经济部门，按照中央对国有经济发展战略的调整思路，国有企业应该加快向战略性新兴产业和装备制造业部门的转移和集中。

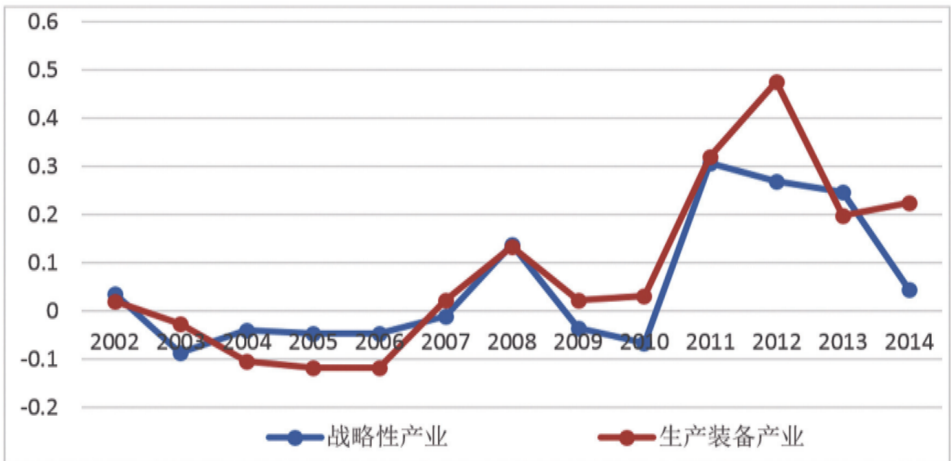


图 1　国有企业注册资增速在四大产业部门的变化趋势

另一方面，图 2 左图展示了中国工业部门中战略性新兴产业的国有资本占实收资本比重和负债率的相关关系，呈现出明显的正相关性，图 2 右图展示了中国工业部门中生产装备产业的国有资本占实收资本比重和负债率的相关关系，也呈现出明显的正相关性。由此说明，国有企业是推动中国工业部门中战略性新兴产业以及生产装备产业负债率上升的重要因素，进而进一步验证了国有企业已经逐步向战略性新兴产业和装备制造业这两个部门转移集中的现象的发生。图 3 左图展示了中国工业部门中传统制造业的国有资本占实收资本比重和负债率的相关关系，呈现出较为明显的负相关性，而图 3 右图展示了中国工业部门中资源依赖型产业的国有资本占实收资本比重和负债率的相关关系，其呈现出明显的负相关性。这就从另一个对比的角度说明，国有企业并不是导致中国工业部门中传统制造业和资源依赖型产业负债率变化的主导因素，也就进一步说明，国有企业并未出现向传统制造业和资源依赖型产业转移和集中的现象。

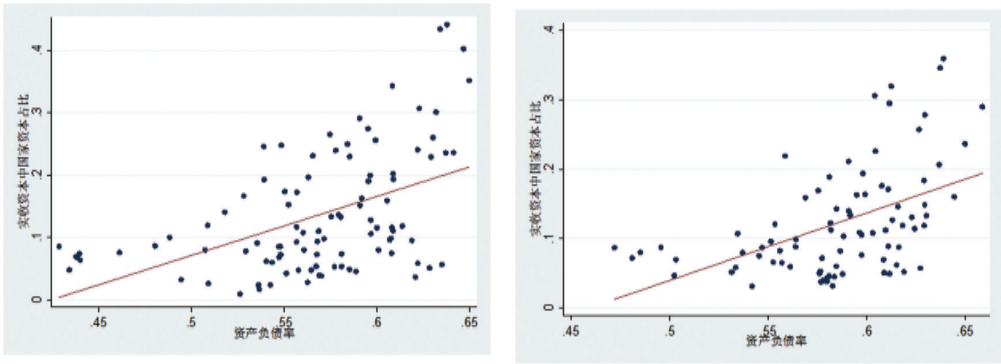


图 2　中国工业部门中实收资本中国家资本占比与负债率相关图

（左图：战略新兴产业；右图：生产装备产业）

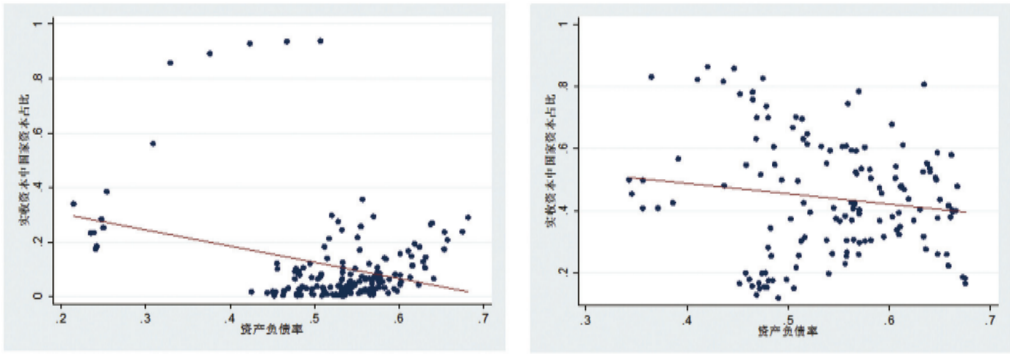


图 3　中国工业部门中实收资本中国家资本占比与负债率相关图

（左图：传统制造业；右图：资源依赖型产业）

（二）与民营企业的创新能力相比，国有企业在诸多方面领先于民营企业，而且在决定中国经济新动能、新方位的高新技术产业部门中，国有企业的自主创新能力与民营企业相比，呈现出落差加大的趋势。伴随中国有企业创新优势的逐步增强，这就会带来的重要问题是，一方面，这会激励国有企业利用自身创新能力和行政垄断地位的结合，激励国有企业将自身的创新能力转变为自身垄断能力的强化和固化，使得垄断效应进一步转化为对创新能力的阻碍效应，长期来看会导致中国整体自主创新动力的缺失；另一方面，在竞争领域国有企业利用自身创新来维持和促进在产业链上游的垄断地位的强化，会通过成本增加转移效应削减民营企业的利润积累能力，进一步抑制处于产业链下游的民营企业的创新能力。因此，这显然既不利于中国自主创新能力的可持续提升，也不利于加快经济新旧动能的转换以及促进产业结构转型升级的既定发展目标的实现。

第一，国有企业部门中有研发活动的企业数量比重远高于民营企业部门。图 4 的数据表明，在中国的高新技术产业中，国有企业中有研发活动的企业数量所占比重，从 2009 年的 41.36％逐步上升到 2014 年的 55.85％；对比来看，民营企业中有研发活动的企业数量所占比重从 2009 年的 26.73％逐步上升到 2014 年的 39.94％，二者的差距仍然比较突出。

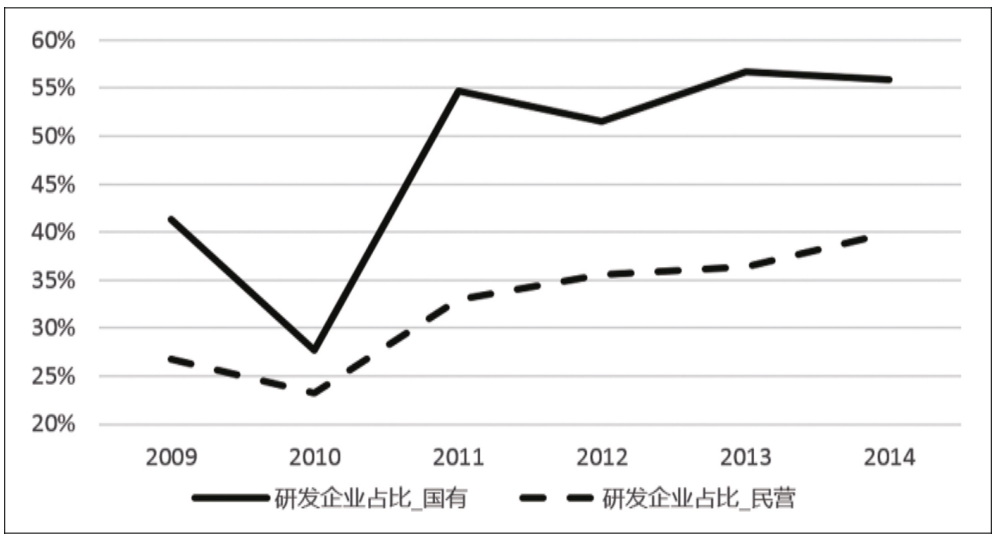


图 4　国有和民营有研发企业在所有该类型高技术企业中的比例。

注：数据来源为《中国高技术产业统计年鉴》（2010－2015）

第二，国有企业平均研发人员数远高于民营企业部门，而且二者差距呈现扩大趋势。图 5 的数据显示，在中国的高新技术产业中，国有企业平均研发人员数从 2009 年的 56.11 人逐步上升到 2014 年的 136.59 人；而对比来看，民营企业平均研发人员数从 2009 年的 15.56 人逐步上升到 2014 年的 29.68 人。这就表明，一方面，二者的差距非常突出，另一方面，二者的差距呈现扩大态势。

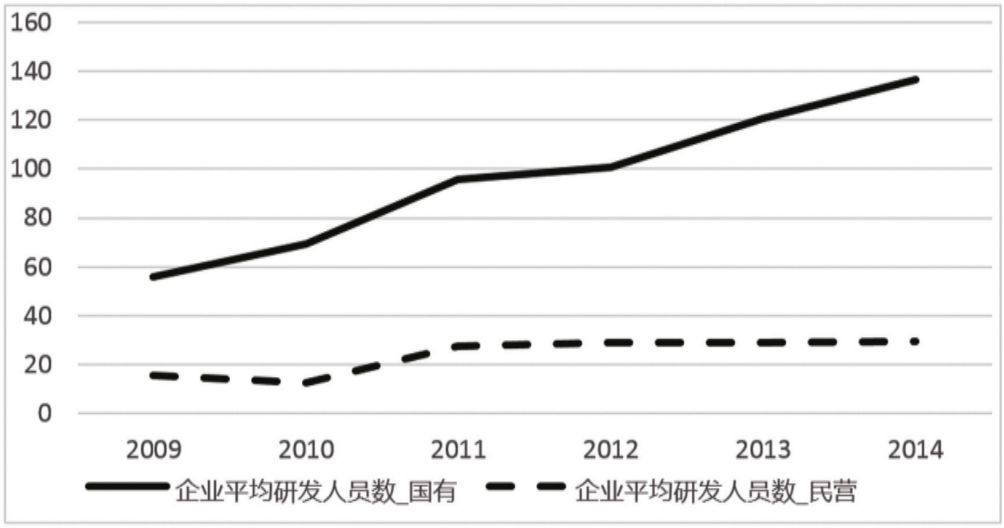


图 5　国有和民营企业平均研发人员数的变化趋势

注：数据来源为《中国高技术产业统计年鉴》(2010—2015)

第三，国有企业平均研发全时当量远高于民营企业部门，而且二者差距呈现持续扩大趋势。图 6 的数据显示，在中国的高新技术产业中，国有企业平均研发全时当量从 2009 年的 50.17 逐步上升到 2014 年的 121.21；同期对比来看，民营企业平均研发全时当量从 2009 年的 12.95 人逐步上升到 2014 年的 22.84。国有企业与民营企业部门平均研发全时当量的差距，已经从 2009 年的 37.22 急剧扩大到 2014 年的 98.63。

第四，国有企业 R&D 平均支出远高于民营企业部门，而且二者差距也呈现持续扩大趋势。图 7 的数据显示，在中国的高新技术产业中，国有企业 R&D 平均支出从 2009 年的 1108.57 千元逐步上升到 2014 年的 2792.15 千元；而同期对比来看，民营企业 R&D 平均支出从 2009 年的 292.60 千元逐步上升到 2014 年的 772.94 千元。值得关注的是，国有企业与民营企业部门 R&D 平均支出费用的差距，已经由 2009 年的 815.03 千元持续扩大到 2014 年的 2019.22 千元。

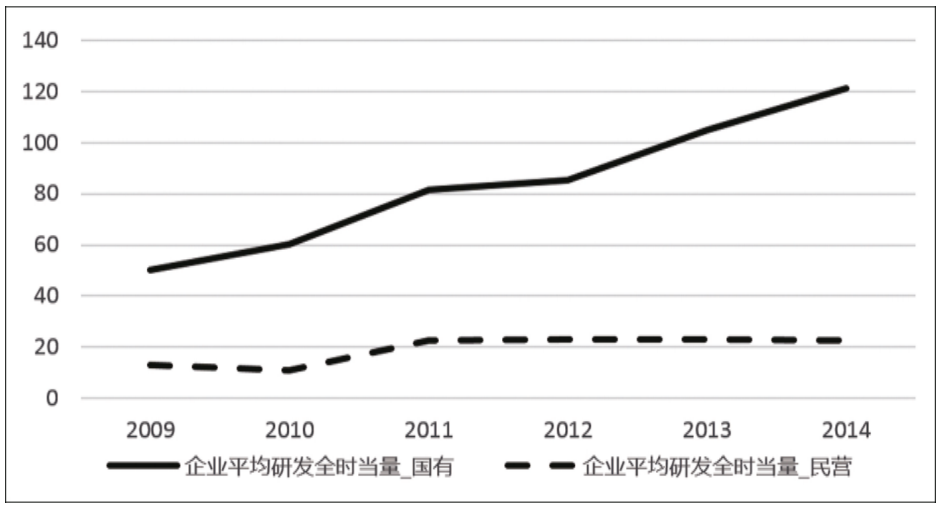


图 6　国有和民营企业平均研发全时当量的变化趋势

注：数据来源为《中国高技术产业统计年鉴》(2010－2015)

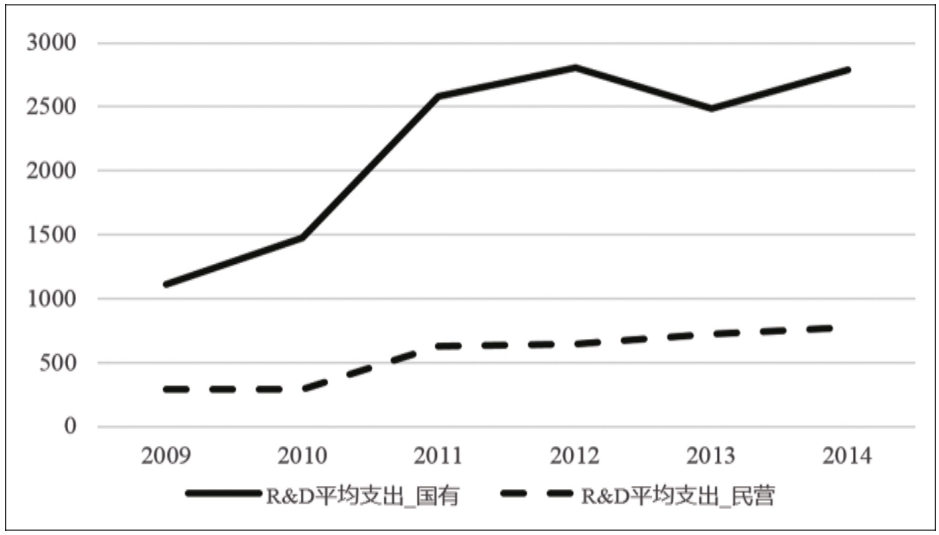


图 7　国有和民营企业 R&D 平均支出的变化趋势

注：数据来源为《中国高技术产业统计年鉴》(2010－2015)

第五，国有企业平均专利申请数、平均发明专利申请数以及平均有效发明专利数，均呈现远高于民营企业部门的基本特征，而且二者差距也呈现持续扩大趋势。图 8 至图 10 的数据显示，在中国的高新技术产业中，国有企业平均专利申请数、平均发明专利申请数以及平均有效发明专利数 2009 年分别为 4.51、2.18 和 2.51 件，而 2014 年分别为 16.32、10.23 和 18.83 件；而同期的数据对比来看，民营企业平均专利申请数、平均发明专利申请数以及平均有效发明专利数 2009 年分别为 2.69、1.50 和 1.61 件，而到了 2014 年分别为

5.76、2.84 和 6.85 件。而且，可以观察出，在 2009 年至 2014 年间，国有企业平均专利申请数、平均发明专利申请数以及平均有效发明专利数与民营企业的差距均呈现显著的扩大趋势，由于发明专利数量和存量在很大程度上可以代表企业部门的自主创新能力，结合以上对方面的创新数据信息就充分说明，近年来中国正发生着国有企业部门的创新能力加速提升以及与民营企业创新能力差距加大的典型事实。

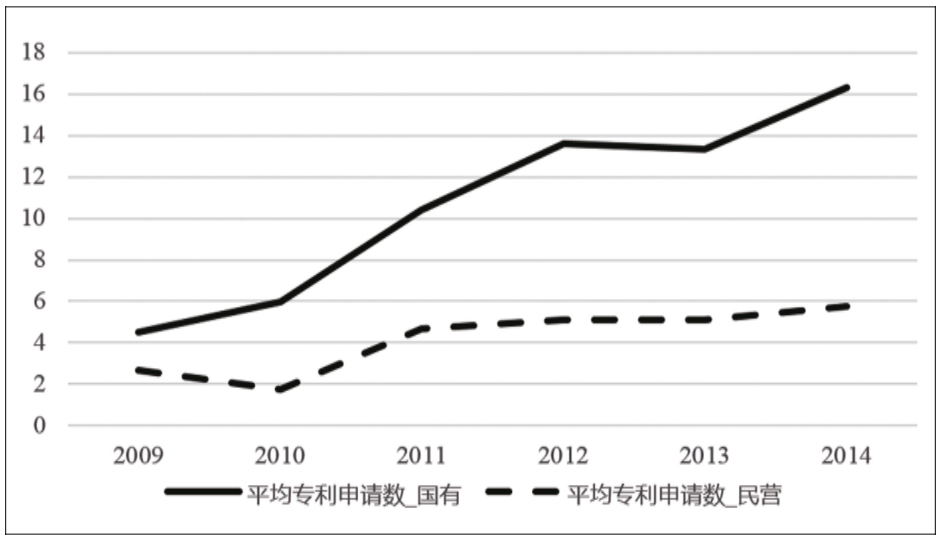


图 8　国有和民营企业平均专利申请数的变化趋势

注：数据来源为《中国高技术产业统计年鉴》(2010－2015)

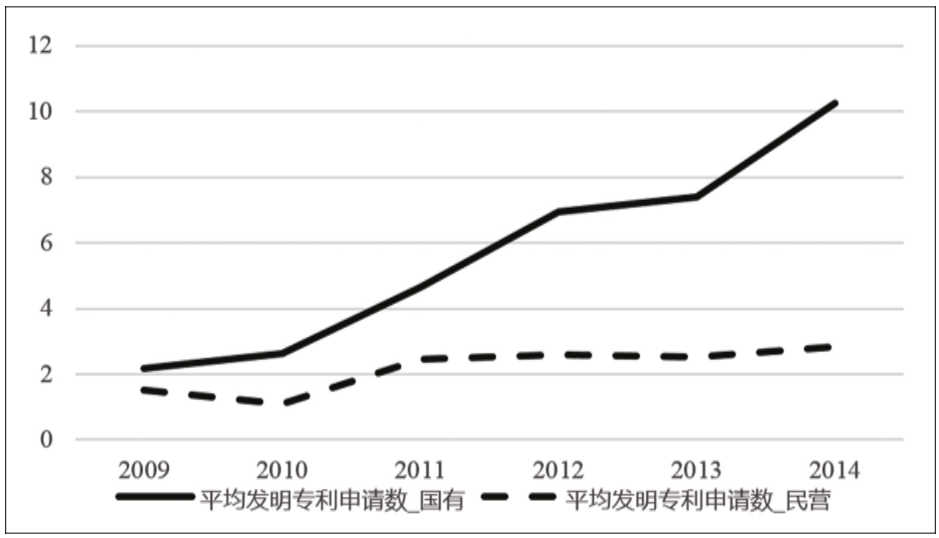


图 9　国有和民营企业平均专利申请数的变化趋势

注：数据来源为《中国高技术产业统计年鉴》(2010－2015)

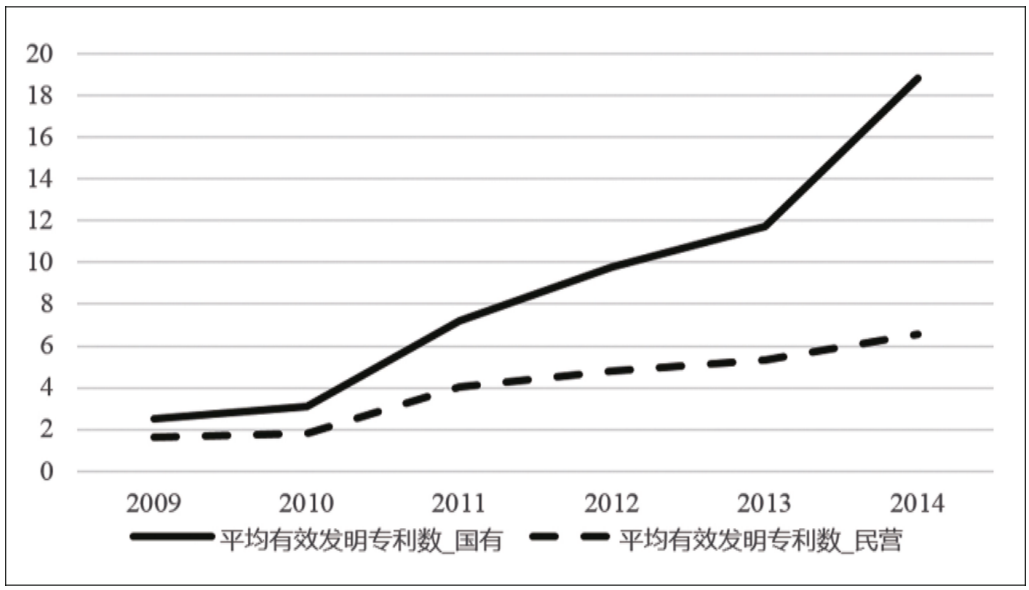


图 10　国有和民营企业平均有效发明专利数的变化趋势

注：数据来源为《中国高技术产业统计年鉴》(2010—2015)

(三)在技术创新基础能力积累不足、技术和创新人才体系支撑力严重不足、金融体系与创新、知识产权保护体系不足(尤其是知识产权执行力度缺位)以及房地产等投资投机泡沫等关键因素的制约条件下，中国民营企业自主创新能力的提升动力必然面临严重不足的稳定状况，民营企业与国有企业创新能力的差距必将持续扩大[2]。而中国的客观现实所决定的基本事实是，仅仅依靠国有企业部门，难以有效支撑中国整体自主创新能力的全面提升。因此，要真正落实和推动中央部署的创新驱动发展国家战略，必须在中国的创新链和产业链中促进国有企业部门和民营企业部门协同合作新格局的形成，在创新链和产业链中推进“国进民进”新格局的形成。这是在中国创新能力提升所面临的诸多的复杂制约条件下的最优发展路径以及可行模式。

当前，市场制度环境和政府优惠政策等关键因素，所导致的国有企业和民营企业之间创新能力的落差以及创新能力之间的竞争性和冲突性，已经成为当前阻碍中国创新驱动发展战略落实和实施的诸多因素中，最为突出的障碍因素之一[3]。正如我们在以上诸多方面所分析的那样，一方面，当前国有和民营企业之间创新能力的差距，一定程度上是由于

中国当前针对政府和市场合理边界和功能定位认知存在滞后性，所导致的市场化改革进程相对滞后造成的，以及所导致的“政府不合理干预→创造和放大市场失灵领域→诱使政府进一步强化干预→创造和放大更多的市场失灵领域”的循环发展困局造成的；另一方面，在处于实施创新追赶战略、推进创新驱动发展模式以及落实“国有经济的战略性调整政策”的多重激励目标下，中国各级政府积极采取各种以政府财政资金补贴为主要形式的产业政策、专利扶持政策以及创新激励政策，而这些政策在本质上均呈现出一种国有企业偏向的典型特征，导致国有企业和民营企业的创新行为面临显著的政策环境差异性。以上这几个方面的因素，造成了国有和民营企业部门创新能力之间所面临市场竞争环境的不公平性和不对等性，在相当程度上激化和扭曲了国有和民营企业部门创新能力之间的差距以及落差加大。在这些因素的叠加作用效应之下，中国的创新领域出现了“国强民弱”的苗头，特别是在那些具有市场竞争性的战略性新兴产业以及高新技术产业部门，甚至一定程度上出现了“国大民小”、“国进民退”现象。很显然，长期来看，这会对中国自主创新能力可持续提升的总体目标造成负面效应，进而对维持中国经济可持续增长内生动力，造成无法忽略的损害效应。相反，如果将中国创新领域的最优状态简单理解为“国退民进”，也是不符合中国国情的，这是因为，无论是从既有的技术创新基础、人才体系、获得金融资金支持等方面来看，还是国有企业在国民经济中的关键领域定位角度以及国有企业在自主创新能力积累方面所具有独特的综合优势，这就决定了在中国的创新能力提升的进程中国有企业是不可缺位，极有必要在创新链的基础环节以及产业链的关键短板领域发挥主导作用和引导作用，通过在创新链的基础薄弱环节和产业链的关键短板环节的“做大”，来实现中国产业整体竞争力的“做强”，从而克服国有企业在竞争领域“做大”和“做强”两大目标之间的内在矛盾难题，最终在中国的创新驱动发展战略的实施进程中实现国有企业“做大做强”的发展战略定位。

三、中国创新链打造“国进民进”新格局的突出障碍与实施路径分析

客观来看，无论是从中国国有企业的国家战略定位的内在要求来看，还是从加快落实创新驱动发展国家战略的内在需求来看，以及当前中国情景下国有企业和民营企业在国内外市场环境下各自的能力特征和竞争优势来看，这一系列的制约性条件的客观存在，就决定了必须在中国创新领域打造国有企业和民营企业协同合作的新局面的必要性和重要性，同时，这也决定了在中国推进自主创新提升的路径中谋求“国进民进”新格局形成的可行性和现实性。

（一）中国创新链中所存在的突出问题与核心障碍机制分析

从理论逻辑的角度来看，一般的创新链包含以下五个关键环节或阶段：第一个环节是

基础研究阶段，主要任务是探索新技术、新发明、新思想的科学原理；第二个环节是应用开发阶段，通常表现为通过多次实验和改正，在实验室生产出符合功能设计要求的样品或样机；第三个环节是中间试验（简称中试）阶段，核心任务是按照大规模工业化生产的要求，来解决生产工艺、关键零配件和原材料供给以及生产质量标准制定等问题；第四个环节是实现商品化阶段，主要是指企业通过对技术、资本、人力资源等关键要素的整合，针对潜在市场需求和高端消费者群体，开展小规模市场销售、产品市场反馈以及大规模市场的确定等核心活动；第五个环节是大规模产业化阶段，主要是指企业开展大规模生产与市场销售活动，进而通过市场获取创新投入补偿和回报的最后阶段。事实上，在创新链的不同环节和发展阶段，创新活动的核心任务、市场性质、关键参与者以及所需要的外部资源均有显著差异。其中，从基础研究环节来看，需要专业的科研机构以及高校的专业科研人员以及科学家的创造性研究和创新性思维来加以完成，具有纯粹的公共产品性质；从应用研究、中试、商品化这三个创新链环节的角度来看，一般情形下则需要科研机构和企业共同的参与来加以推进。并且，在应用研究的特定环节，科研机构必须起到主导作用，但企业的适当参与可以为技术创新的商品化转化打下可行基础，此时就具有半公共产品性质；在中试的特定环节，科研机构仍然是主导力量，但是，此时企业的全面参与可以加快技术应用化和产业化的步伐，此时仍具有半公共产品性质；在商品化的特定环节，创新链发生了质变性质的变化，从科研机构内部的研究活动，快速演变为企业利用技术、人才、资金等关键要素来开发产品的市场化活动，是创新链中最为关键的发展环节，此环节中创新活动呈现了私人产品性质。从最后的大规模产业化的环节来看，企业已经完全将创新知识或专利转变为大规模产品生产和市场销售能力，从创新投入转变为创新回收和创新补偿的特定阶段，很显然，此环节呈现完全的私人产品性质。

然而，从中国创新发展的现实状况来看，既在创新链条的关键环节存在薄弱和发展动力不足的现象，也存在创新链衔接的“肠梗塞”现象，这些问题具体表现在：

第一，创新研究投入结构不合理，基础研究经费投入比重相对过低，导致基础创新能力严重落后于发达国家，已经成为制约中国自主创新能力提升的根本性因素。

2015 年中国的 R&D 经费支出占 GDP 比重约为 2.07%，虽然从经费支出的数额来看，仅次于美国，居于世界第二，但是，研发投入强度与发达国家 3%左右的平均水平相比仍有较大差距。更为值得关注的问题是，R&D 经费投入中存在突出的结构性扭曲问题，最为突出的现象就是基础研究经费比重过低的困局。2007 年以来，中国基础研究经费占 R&D 经费投入比重均未超过 5%，一直在 4.7%左右徘徊，2015 年该比重达到了 5.1%，而同期美国等发达国家中基础研究经费占 R&D 经费投入比重则是均在 15%以上[①]。即

① 以上数据来源：《2015 年全国科技经费投入统计公报》。

便考虑中科院和高校的事业费没有纳入核算范围所带来的低估效应，中国创新研发投入中基础研究投入的过低，仍然是一个无法忽略的既定事实。基础创新研究能力是决定一个国家自主创新能力的基础因素，强化基础研究，既是提高中国原始性创新能力、积累智力资本的重要途径，也是实现创新驱动发展战略的必经道路。因此，中国创新投入中基础研究经费投入相对过低的困局，必然会传导和造成基础创新和原始创新能力的相对滞后，这已成为现阶段阻碍中国自主创新能力提升的最为突出的根本性制约因素。

第二，当前，在中国的创新链中以应用开发、中试和商品化研究开发环节为主的应用创新阶段以及转换中，存在众多的、突出的制度性障碍因素，导致中国的应用创新严重滞后于消费者对高质量产品以及多样化、个性化商品升级换代的内在需求，成为造成中国制造业创新能力提升动力不足和乏力的关键性制约因素。

依据我们的观察，当前中国创新链中的应用创新环节以及转换阶段中，主要存在着以下三大突出的障碍机制。一是应用开发研究严重脱离市场需求。2015 年中国科研机构的研究经费中，30％至 40％来自财政拨付的事业费，而 60％至 70％是以政府为主的研究项目资助经费。这种以政府项目为导向的体制对同样多数是政府性质的科研机构具有很强的引导性，导致科研机构的应用开发研究，并不是以企业的现实需求为出发点，而是在政府自身范围内的认知和需求而内部循环，最终导致科研机构的科研项目存在研究内容与市场需求脱节现象，导致很多研究成果并不具备真正的市场应用价值和产业化价值。

二是中试环节的基础能力相对薄弱。中国科研体系一直存在“重科研、轻中试”的突出现象，这种现象的成因既与中试自身性质密切相关，也与中国现行的科技管理机制体制密切相关。首先，创新链中的中试环节往往具有投资大、周期长、风险高的基本性质，重大关键技术的中试一般需要 2 至 3 年时间，而且后续商品化和产业化还需要 6 至 8 年时间。这种情形下，在企业投资普遍追求“短平快”短期收益回报的状态下，中试无论对于作为技术持有方的科研机构还是技术需求方的企业而言，都缺乏投资吸引力。而发达国家一般是企业在中试环节发挥重要作用，而中国多数企业特别是民营企业处于产业的低端环节和低附加值环节，往往难以承受长期技术投资带来的资金压力和失败风险，对投资中试的动力造成了非常突出的抑制效应。其次，在科技体制的制度设计方面来看，中国科研机构与产业化部门普遍存在纵向分割，相互脱节的重要现象，导致中试投入与研发需求相互脱节、相互不匹配。此外，中国多数科研机构对参与创新链中的中试环节既缺乏动力也缺乏能力，科研机构中的科研人员对中试工作普遍持有“投入大、风险高、回报低”，不如“拿项目、做课题、出成果、评职称”的自我短期利益至上观念，加剧了中试与市场相脱节的现象。即使有些科研机构愿意开展技术中试研究，也会普遍面临资金来源不足以及持续支持缺位的突出矛盾。

三是重大技术的商品化转化缺乏有效的激励机制和制度供给保障。无论是从需求方

的企业而言，还是从供给方的科研机构或企业来说，均呈现出重大关键技术商品化转化的动力机制不足的突出现象。从需求方的企业角度来看，普遍存在重大关键技术商品化转化的阶段面临技术不成熟、市场需求不确定、与科研机构合作不顺畅等方面的重大风险。而从供给方的科研机构或企业来看，搞技术商品化转化还远不如申请新的课题，后者经费有保障，而且还能产生新的学术成果和职称考核利益。此外，较为突出的现象是，中国国有技术资产的管理制度也不利于重大关键技术的商品化转化，而且审批程度复杂繁冗，周期很长。当前国有技术管理制度设定的出发点主要是防止国有资产流失，仍然固化和局限于维护国有部门利益而非从经济发展的全局利益的角度来通盘考虑问题。这就导致多数来源于国有性质的科研机构所产生的技术创新，很难向处于市场竞争领域的民营企业进行技术转移和扩大技术外溢效应，导致国有技术无法产生和发挥对中国经济新动力新动能的支撑作用。因此，依靠“国有＋民营”新机制的打造来推动重大技术的商品化转化进程，就应该成为破解该困局的突破口。

第三，中国当前的金融压制体系以及知识产权制度供给不足，再加上中国本土市场需求结构典型的低端化特征，以及来自国外发达国家的技术创新产品的先发优势以及在中国消费者心目中长期所形成的高质量声誉机制。这些因素的叠加效应，成为阻碍中国本土技术创新实施大规模产业化的重要因素。

从中国本土技术创新的大规模产业化的角度来看，一方面，对于技术创新的大规模产业化则需要企业投入巨额资金，这必然会导致企业产生对外融资的需求以及利用多层次资本市场上市来筹集发展资金的内在需求。然而，中国一直面临以国有银行为主的金融压制体系，导致中国民营企业普遍面临间接融资渠道的融资难融资贵问题，以及难以通过直接融资渠道融资的发展困局的基本事实；另一方面，也面临由于知识产权保护制度的不完善所导致的剽窃模仿行为的普遍发生，从而造成企业技术创新产品的巨额前期投资所面临的不确定性风险，必然会对中国本土技术创新的大规模产业化，产生无法忽略的重要阻碍作用。而且，更为需要关注的是，一方面，中国本土企业缺乏将技术创新转化为大规模产业化的内在动力的重要障碍因素之一，也是与中国处于经济发展的初级阶段所造成的需求结构低端化因素密切相关。需求结构的低端化必然会导致“需求所引致创新”机制的阻碍和失效[4]，而且，中国庞大的低端市场需求又会诱使和迫使企业的盈利模式被锁定在低端化发展路径之中，导致企业缺乏将技术创新大规模产业化的能力和动力；另一方面，中国的对外开放政策造成国外具有技术创新优势和产品品牌声誉机制的创新产品以及奢侈品，占据了中国的高端需求市场。这种情形之下，就会进一步挤压和抑制中国本土企业通过技术创新来进行大规模产业化的内生动力，迫使中国本土企业被锁定在“低技术创新产品＋低端需求依赖”的循环路径之中。

（二）从创新链的各个环节打造因地制宜的“国进民进”新格局的全新实施路径

第一，针对创新链中具有完全公共产品性质的基础创新和原始创新，要彻底提升和强化国有性质科研机构在提供基础创新和原始创新环节中的基础地位和主体作用，从而构建“国有＋”和推进“国进”新格局的形成。正如我们以上所分析的，中国创新链中基础研究经费投入比重相对过低，所导致的基础创新和原始创新能力严重滞后于发达国家，是导致中国自主创新能力相对不足的核心因素之一。按照一般的理论逻辑来看，创新链中的基础创新和原始创新环节具有完全的公共产品性质，因此这必然会导致民营企业部门难以有动力进行投入。这种情形下，以国有性质为主的科研机构或者高校研究机构，或者以政府资助资金为主针对特定专业研究平台的投入模式，或者是积极构建各种类型、多样化的特定区域和产业的综合性国家科学中心，就应该是解决中国创新链中基础创新和原始创新能力不足的主要路径。因此，必须在中国创新链中的基础创新或原始创新环节，主动全面加大“国进”以及推进“国有＋”的投入模式和力度，彻底扭转中国基础创新和原始创新能力不足的被动局面。

第二，针对创新链中具有半公共产品性质的应用开发和中试环节等特定的应用创新方面，要全面启动和推进以“国有＋民营”的混合所有制新模式的形式。与创新链中具有完全公共产品性质的基础创新和原始创新所不同，创新链中的应用开发和中试环节在中国情景下具有明显的半公共产品性质，之所以表现出半公共产品的特性，一方面，在中国情景下应用开发和中试环节具有一定程度的外部性特征，造成搭便车行为以及后续收益的不确定性，会导致民营企业没有动力去主动进行应用开发和中试环节的创新投入活动；另一方面，在中国的多数民营企业还没有积累起足够的基础研发能力，也不具备创新研发人才体系优势，同时，也很难从中国的外部金融机构或资本市场获取长期期限的贷款，这就决定了中国民营企业在当前阶段难以承担起自主创新能力提升中的应用开发和中试环节。这种困局就决定了在相当长的时期内要完全依靠民营企业来大规模推进创新链中应用开发和中试环节的创新投入活动，可能并不具有现实可行性。因此，在这种情形下，在创新链中的应用开发和中试环节适当强化国有企业的作用，全面启动和推进以“国有＋民营”的混合所有制新模式，可能是更为符合中国现实情况的可行发展模式。

第三，针对创新链中偏向于私人产品性质的商业化转化环节，要积极鼓励和引入民营企业或者股份制企业进入，体现“民进”以及“民营＋国有”的混合所有制新格局。由于创新链中的商业化环节基本上已经偏向于私人产品性质，外部性特征并不非常突出。但是，从中国的现实约束条件来看，阻碍民营企业主动从事创新链的商业化转化创新活动的突

出因素，既在于知识产权保护机制的不到位，也在于民营企业基础能力不足导致的动力不足，因此，一方面，可以通过强化知识产权保护制度以及培育基础能力，来激发和促进民营企业进入创新链的商业化转化环节；另一方面，可以考虑在创新链中的商业化转化环节，开创“国有＋民营”的混合所有制新模式来加以破局。

第四，针对创新链中的大规模产业化环节，要引导民营企业或者股份制企业的全面进入以及起到主导作用，体现“民进”和“民＋”的新格局。由于创新链中的大规模产业化环节，已经完全处于私人产品性质的市场竞争阶段，在此阶段中，鉴于中国的国有企业所具有的融资优势以及享有的各种产业政策优惠，国有企业大规模进入创新链中的产业化环节，必然会对市场公平竞争机制造成突出的负面效应，导致市场配置效率的扭曲，从而损害中国经济的可持续增长能力。然而，中国当前所发生的客观事实就是，国有企业并未在在创新链中基础创新和原始创新环节发挥主导作用，也未在应用开发和中试环节等特定的应用创新方面发挥积极的基础性作用，相反，集中于创新链中的商业化转化环节和大规模产业化环节。这就既导致了中国基础创新能力的严重不足以及应用创新动力的弱化，也造成了国有企业的行政垄断地位以及相对于民营企业的超国民待遇所带来的市场公平竞争机制扭曲效应，最终对中国国有企业和民营企业可持续增长能力均造成不可忽略的负面效应和弱化效应。

第五，针对中国产业链中国际竞争力提升的薄弱环节以及产业集群中的关键共性技术短板部分，要强化国有企业的关键作用，从而以促进“国进＋民进”新格局的形成。当前，中国产业的转型升级中面临两个突出的发展困局：一是某些产业的转型升级面临产业链中某些关键环节创新能力的缺失，导致整个产业的国际竞争力提升面临根本性的制约。这些产业链中的关键环节的创新研发活动，既具有较强的外部性特征和公共产品或半公共产品特性，同时，其也需要较为长期的基础创新能力积累和较为持续的资金投入，这就导致民营企业没有足够的动力来投入；二是中国众多的以传统制造业为主的产业集群转型升级中面临某些关键共性技术短板的制约，导致产业集群的关键环节和部分长期依赖国外进口以及对低端化发展模式的锁定和路径依赖，导致产业集群缺乏自主创新能力以及整体国际竞争力提升动力不足。这种情景下，就可以利用国有企业在创新链中的基础研究、应用开发、中试以及商业化转换环节方面的累积能力和资金优势，将国有企业积极引导到在这些关键短板领域来加以突破以及对关键短板问题的彻底解决。

表 1　　中国情景下创新链不同环节的国有与民营定位分析

创新链环节	创新活动性质	适应对象	具体实施路径
基础研究	纯粹公共产品	国有主导	强化国有性质和国有投入的专业科研机构的基础研究能力；强化高校的基础创新和原始创新导向的能力提升和发展方向；加快区域性综合国家科学中心
应用开发	半公共产品	国有＋民营	鼓励国有和民营企业合作的、市场导向型的新型应用技术研究机构
中间实验	半公共产品	国有＋民营	鼓励成立公共的专业性中试平台，成立中试引导基金
商品转化	偏向私人产品	民营＋国有	强化知识产权保护机制；加快各种类型的风险投资基金；加快各种新型的政府产业引导基金的建设
产业化阶段	私人产品	民营主导	强化知识产权保护机制；加快各种类型的资本市场和金融机构的混业经营；强化市场公平竞争环境

注：资料来源由作者整理所得。

四、改革思路和对策建议

总体来看，现发展阶段，要科学界定政府和市场的合理边界和各自功能定位，就必须要将国有企业的功能定位与创新驱动发展国家战略的全面融合，作为重要的认识和实施突破方向。具体来看，就是要从中国经济发展阶段的内在要求出发，在创新链的不同环节，发挥政府和市场各自功能的有机结合，全面创新政府在配置资源方式的新思路和新模式。在我们看来，当前最为紧迫、最为核心的任务就是在创新链中具有半公共产品性质的应用开发和中间实验环节，同时，也是当前中国自主创新能力提升中最为薄弱的环节，构建“国有＋民营”协同合作的新格局以及“国进民进”的新模式和新路径。

具体来看，首先，针对中国当前的现实问题，就是要加快建立一批以国有资金投入为主的、其他形式资金全面参与的、市场导向型的应用技术研发机构。新型研发机构应将技术转化和技术研发作为同等重要的核心任务，并以此为基础对组织结构、资金管理、人事

管理进行全面机制体制改革。新型创新研发机构的核心是要建立现代治理机制，可设立科学家、企业家、政府官员等多方利益相关者参加的理事会，由理事会决定科研机构的重大方向。其次，加快设立具有公共产品性质的专业性中试平台。将分散使用的支持技术产业化的各级政府财政资金集中起来，加快成立一批专业性中试平台。从中国当前制约自主创新能力提升的关键短板来看，可考虑将中试平台等作为关键共性技术平台，设置在特定产业集群地区、高新技术开发区以及创新区域协同共同体系之中。再次，加快设立专门政府资金为引导的中试引导基金，吸引社会资本参与投资，形成风险收益共担机制，促进技术中试环节的多元化投资。充分发挥政策性风险资本的引导作用，建议将政策性风险投资向创新早期阶段集中，如通过引导基金吸引社会资金投资技术转化的早期阶段，真正发挥分担技术创新风险的作用。一旦从高风险的技术商品化阶段进入到大规模生产的产业化阶段，大量的民间资本就会主动进入，从而形成“国进＋民进”的新格局。最后，改革国有技术产权管理体制，提升国有性质的技术创新成果向民营部门的转移与溢出，为“国有＋民营”创新协同新格局的形成奠定制度环境基础。中国技术创新管理体制中一直存在的一个认识和操作误区是，技术创新的价值不是管理部门或第三方评估出来的，而是企业经转化后通过市场经营产生的，调动企业积极性才是国有技术产权管理的关键。因此，以促进技术转化为出发点简化国有技术产权转让管理程序，技术产权的转让管理权限应直接下放给科研主管部门，财政部门的职责可调整为制定政策和实施事后监管。

参考文献

[1] 张杰，宣璐. 中国的产业政策：站在何处？走向何方 [J]. 探索与争鸣，2016(11).
[2] 吴延兵. 中国哪种所有制类型企业最具创新性？[J]. 世界经济，2012(6).
[3] 刘瑞明. 中国的国有企业效率：一个文献综述[J]. 世界经济，2013(11).
[4] 张杰，金岳. 供给侧结构性改革下中国经济新动力形成机制、障碍与突破途径——基于生产率形成的逻辑视角[J]. 郑州大学学报(哲学社会科学版)，2016(6).

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告七

产业政策视角下的国有企业分类改革与政策调整

刘小鲁

摘要：本报告从产业发展政策和自然垄断领域的规制政策两个角度，分析了国有企业在产业政策实施中的积极意义，探讨了目前产业政策所存在的问题，并提出了相应的政策建议。研究表明，国有企业在保证产业发展战略的实现和对自然垄断产业的规制中具有积极作用；在产业发展战略的实施中，应慎重把握行政性干预和市场机制之间的平衡，实现政企分开，侧重于创造鼓励创新的制度环境；在自然垄断行业中，应区分竞争性环节和自然垄断环节，并侧重于通过机制设计和价格管制限制自然垄断环节的市场势力。

关键词：国有企业分类改革　产业发展战略　自然垄断

国资委、财政部和发展改革委联合发布的《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》标志着国企分类改革的开始。该指导意见将国有企业划分为商业类和公益类。前者实行商业化运作，而以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标。

长期以来，国有企业一直是我国产业政策和重要实施主体和作用对象。本报告中，产业政策主要是指那些以提高产业竞争力，促进产业发展以及提高行业绩效为目的的政策。这些政策往往表现为直接或间接形式的补贴、价格管制或更为直接的行政性干预。在这些政策的实施过程中，国有企业往往被赋予了多重角色和任务。一方面，很多产业发展战略和规制政策的落实都以国有企业为重要载体，另一方面，处于自然垄断和公用事业领域中的国有企业又是管制政策的主要作用对象。因此，产业政策不仅需要借助国有企业予以实施，而且在很大程度上影响着国有企业的行为模式、市场地位和绩效。这决定了国有企业分类改革不仅需要以界定国有企业在产业政策中的作用为基础，也需要产业政策的调整相配合。有鉴于此，本报告从产业发展政策和自然垄断领域的规制政策两个角度，分析了国有企业在产业政策实施中的积极意义，探讨了目前产业政策所存在的问题，并提出了相应的政策建议。

一、产业发展和技术赶超战略中的国有企业

（一）国有企业在产业发展和技术赶超中的作用

我国产业政策的一个最主要内容是引导产业的发展方向，在实施技术赶超战略的基础上推动产业结构调整和升级。围绕这一目标，我国政府出台了大量形式各异的产业政策。其内容的核心一般在于明确特定时期需要支持和发展的重点领域与支柱产业，以及需要调整和引导退出的衰落行业。由于创新是推动经济发展和产业结构升级的根本因素，在这些政策中，产业技术政策往往处于基础和核心地位，即在强调培育自主创新能力的基础上，实现重点技术领域的突破，推进产业技术进步和产业升级。2006 年 2 月国务院发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006－2020 年）》是现阶段我国产业技术政策的纲领性文件。该纲要明确了需要实现的重点领域及其优先主题、重大专项、前沿技术和基础研究方向，并强调了在鼓励自主创新，建立以企业为主体的国家创新体系的基础上，建立自主知识产权体系和标准化体系，实现特定领域内的技术赶超。

在上述产业发展和技术赶超政策的实施中，国有企业往往成为政府贯彻政策目标的首选主体。近年来，典型的例子是高铁和国产大飞机项目的实施。这两个项目分别始于 2003 年国务院对自主发展中型客机可行性的研究，以及 2004 年铁道部对 200 公里时速列车的招标。为推动大型飞机的研发，2008 年 5 月，国务院批准成立了中国商用飞机有限责任公司，注册资金

为190亿元人民币。在高铁项目中，我国采取了与国外先进企业合资，通过技术引进向自主创新过度的发展模式，而外资被限定于仅能与南车集团的四方机车车辆股份有限公司和北车的长春客车股份有限公司进行技术合作。在这两个例子中，国有企业均成为主导技术进步和产业发展的核心。

以国有企业作为落实产业发展战略的主体，其原因主要有以下几点：

1. 技术赶超往往风险巨大，私人资本可能缺乏持续投资的动力，导致完全依靠市场机制可能无法保证赶超战略的实现。

作为技术后进国家，实现技术赶超既要客服自身技术实力的不足，又要面对发达国家成熟的技术体系的挑战。这使得自主创新面临很强的技术不确定性和市场不确定性。以移动通讯标准TD－SCDMA的制订为例。该标准是中国提出的第三代移动通信标准，其发展始于1998年初，目标在于改变中国移动通信领域完全依赖外国技术和设备进口的状况，增强我国在该领域中的标准话语权。1999年，邮电部电信科学技术研究院被改制成为大唐集团，专门负责TD－SCDMA项目的技术攻关。2000年5月，在信息产业部的支持下，国际电信联盟(ITU)正式将中国提交的TD－SCDMA与欧美主导的WCDMA和CDMA2000并列为三大3G国际标准。但是，即使确立了国际标准的地位，TD－SCDMA的产业化仍然面临着非常恶劣的市场环境。即使是中国本土的设备供应商和运营商对该标准的技术成熟性和未来的市场前景亦持怀疑态度。华为和中兴均认为WCDMA有更广阔的市场前景，而没有对TD－SCDMA表现出足够的关注。在电信重组前的6大运营商中，只有规模较小的铁通和网通对该标准具有一定兴趣；中国移动和中国联通则分别希望采用WCDMA和CDMA 2000，因为这是基于它们各自2G网络标准的更为自然的选择。缺少供应商和运营商的支持，这使得TD－SCDMA在产业价值链上极其脆弱。通过政府支持和强制性的行政性干预，TD－SCDMA才最终构建了自身的产业链，并得以于2009年正式进入商业运营。这个例子体现了技术后进者所面临的劣势，而由此带来的不确定性和负面影响使得快速实现技术赶超的任务可能很难由私人资本来承担。

2. 技术赶超需要大量持续的研发投入能力，而国有企业的资金和技术特征使其更符合技术赶超任务的要求。

相比于其他内资企业，国有企业具有更强的研发投入倾向和更加完备的研发条件。这具体表现在以下几点：

首先，国有企业具有规模优势和研发投入资金上的优势。根据《中国统计年鉴》的数据，2014年，我国工业行业中国有控股企业的平均总资产规模为，而其他内资企业的平均总资产规模为，外商投资企业的平均总资产规模为。因此，平均而言，国有企业的规模要明显大于其他所有制类型的企业。较大的规模使国有企业在技术赶超战略的实施中具有两个方面的优势。第一，规模特征使得国有企业更容易实现与外资的技术合作。受自身

技术能力的限制，我国的技术赶超通常采取的策略是“市场换技术”，即通过与外资合作实现技术引进，并在此基础上通过模仿和消化吸收培养自身的技术能力。高铁和国产大飞机项目的实施均采用了这样的技术发展路径。国有企业的规模经济优势和市场体量使得其成为外资的首选合作对象。第二，国有企业的规模和资金实力使得其能够在研发领域持续进行大量投入。图 1 分所有制计算和比较了 2014 年有 R&D 活动企业的平均 R&D 经费内部支出金额。其中，国有企业和国有独资公司的平均 R&D 经费内部支出分别为 5605.96 万元和 7148.88 万元，不仅远高于私营企业 646.41 万元的平均支出水平，也大大超过外商投资企业 1981.81 万元的支出水平。

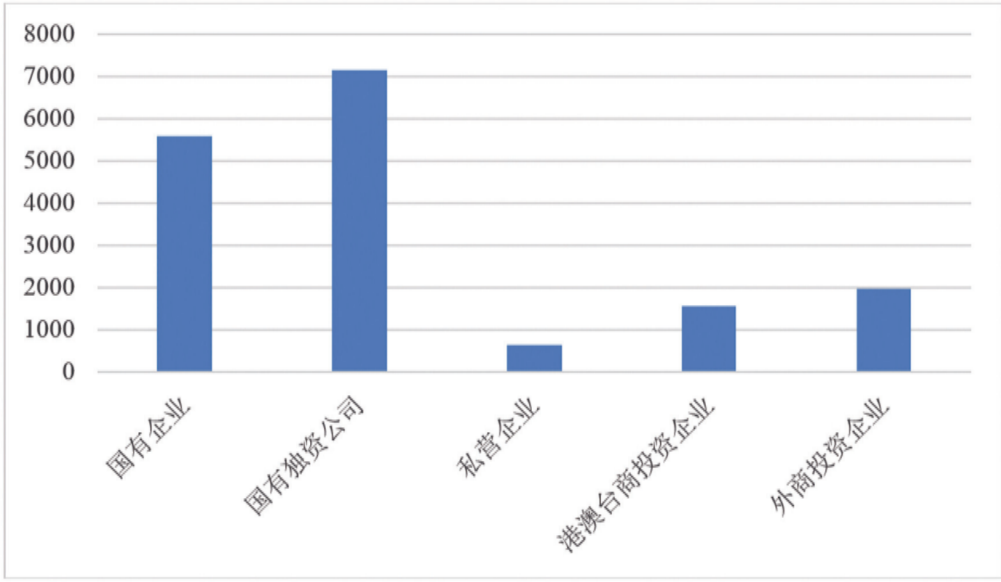


图 1　有 R&D 活动的企业的平均 R&D 经费内部支出金额(2014，万元)

数据来源：根据 2015 年《中国科技统计年鉴》数据计算得到。

其次，国有企业获取外部资金支持的能力要强于其他所有制类型的企业。从政府资金支持来看，国有企业 R&D 经费内部支出中，政府资金所占的比重要明显高于其他所有制类型的企业。根据 2015 年《中国科技统计年鉴》的数据，2014 年，国有企业和国有独资公司 R&D 经费内部支出中政府资金所占的比重分别为 8.50%和 9.65%，而当年私营企业 R&D 经费内部支出中政府资金的比重仅为 2.87%。此外，信贷配给理论认为，银行出于规避违约风险的考虑，不会单纯根据利率支付意愿的高低来配置信贷资金，而是往往根据企业抵押能力和有无担保等条件来绝对信贷资金的投放。国有企业平均而言具有更大规模和更强的资产抵押能力，与国有商业银行的长期合作也有助于降低双方的信息不对称，这使得银行在为国有企业提供贷款时面临更低的风险。目前我国企业外部融资的主

要途径仍然为银行信贷，所以国有企业较其他所有制类型企业面临更低的外部融资约束。本报告计算了不同所有制类型工业企业的投资－现金流敏感性指数。[①]该指数的经济含义在于，当企业面临较强外部融资约束时，其投资将更多依赖于内部融资，从而使企业投资对现金流的变化更为敏感。因此，该指数可以视为衡量企业整体外部资金使用障碍的经济指标取值。其取值即可为正也可为负，取值越大则表明企业面临越强的融资约束。从图 2 呈现的结果来看，除港澳台商和外商独资企业外，国有企业在内资企业中具有最低的投资－现金流敏感性指数；私营独资企业则表现出正的投资－现金流敏感性。这些结果说明，国有企业基本没有面临很强的融资约束，而私营企业在获取外部资金上则存在明显的障碍。

第三，国有企业在研发机构的设置和科技人员上具有明显优势。根据 2015 年《中国科技统计年鉴》的数据，2014 年，规模以上工业企业中，10.21％的国有企业和 19.58％的国有独资公司拥有自己的研发机构，而这一比例在私营企业、港澳台资企业和外资企业中分别为 11.45％、15.84％和 17.96％。此外，在 R&D 人员方面，2014 年，国有企业和国有独资公司分别平均拥有 R&D 人员 35 人和 71 人，而这一指标在私营企业、港澳台资企业和外资企业中分别为 4 人、15 人和 16 人。对比可以发现，国有独资公司在研发机构和 R&D 人员上都较其他所有制类型的企业更具优势。

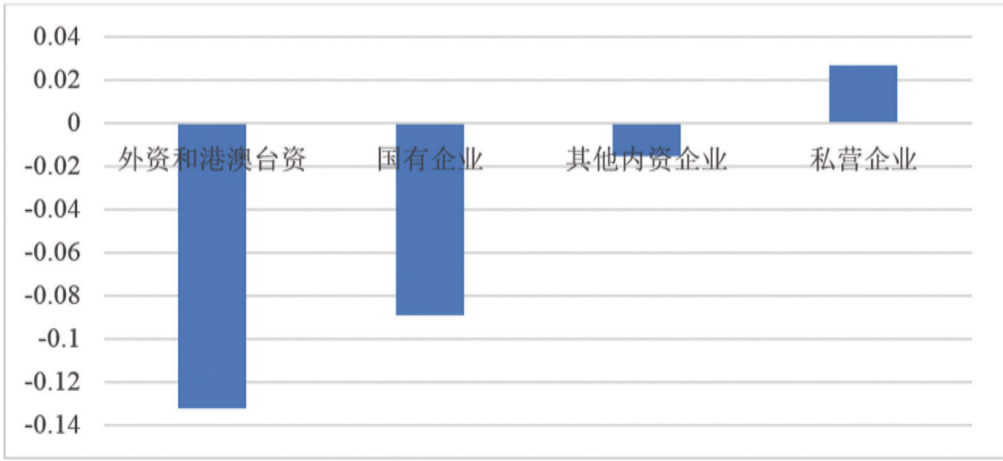


图 2　不同所有制类型企业的投资－现金流敏感性指数

数据来源：根据中国工业企业数据库计算。

① 计算方法与过程参见附录 2。

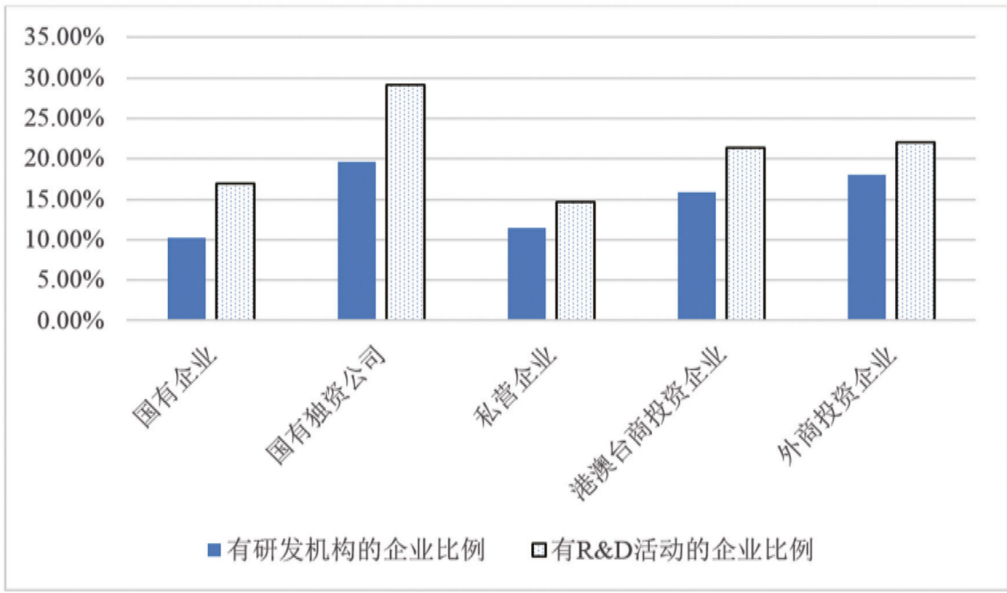


图 3　不同所有制企业研发机构和 R&D 投入的分布情况(2014,%)

数据来源:根据 2015 年《中国科技统计年鉴》数据计算得到。

最后,在内资企业中,国有企业具有相对更强的 R&D 投入倾向。根据图 3 所呈现的数据,2014 年,国有企业和国有独资公司中实施 R&D 活动的企业所占比重分别为和。其中,国有独资公司参与研发活动的比重不仅明显高于私营企业,而且也超过外商投资企业和港澳台商投资企业。此外,从投入来看,国有独资公司同样具有更高的 R&D 支出强度。图 4 呈现了 2014 年我国工业行业中,不同所有制类型企业的 R&D 支出占主营业务收入的比重。从中可以看出,国有独资公司的 R&D 投入强度为,而私营企业的投入强度仅为;国有企业的 R&D 支出强度为,虽然低于外资企业和港澳台资企业,但略高于私营企业。

3. 在具有较强公共品供给特征的技术创新领域中,通过国有企业实现创新和技术扩散是弥补市场失灵的可行途径。

创新对经济发展的意义不仅仅在于对新技术的研发,更重要的在于技术扩散,带来全社会范围内生产率的改进。依托专利体系和技术许可虽然是实现技术扩散的一项主要制度设计,但这并不能很好解决具有较强外部性特征的技术供给活动的激励问题。

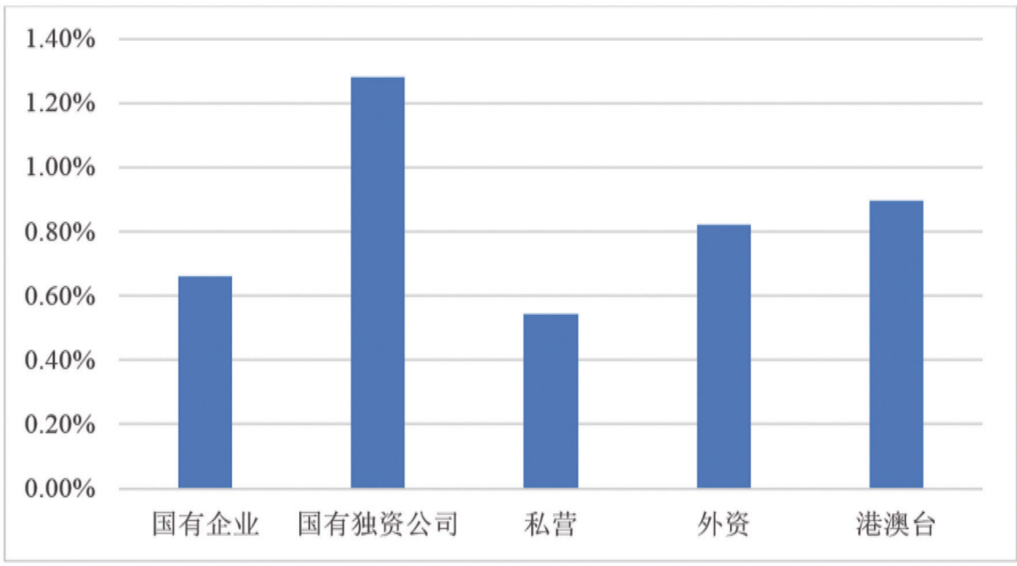


图 4　R&D 经费内部支出占主营业务收入的比重(2014 年)

数据来源:根据 2015 年《中国科技统计年鉴》数据计算得到。

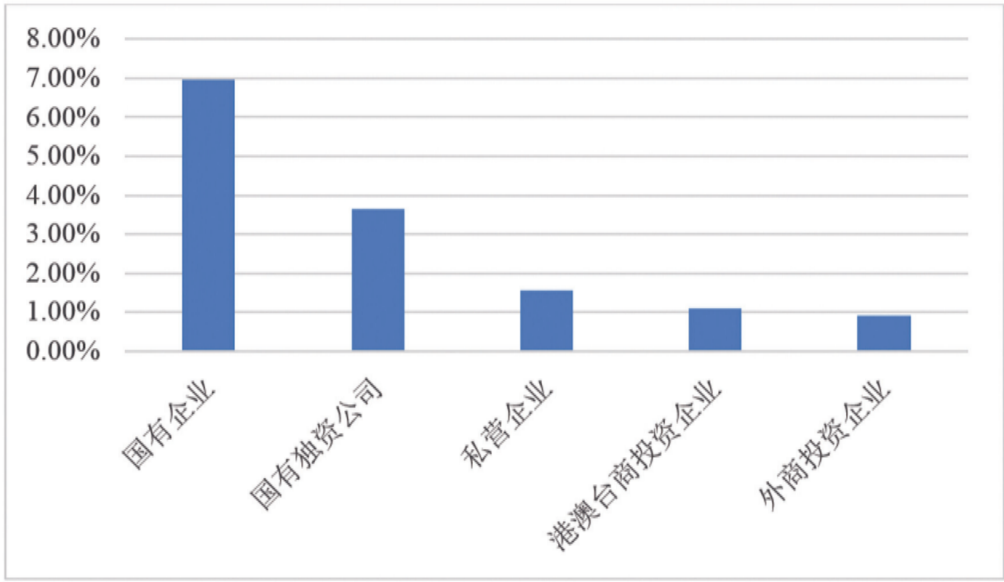


图 5　R&D 经费内部支出中基础研究和应用研究支出所占比重(2014 年,%)

数据来源:根据 2015 年《中国科技统计年鉴》数据计算得到。

一些经验性的证据表明,虽然国有企业创新上的产出效率不如非国有企业,但其技术创新活动具有更强的外部性。首先,国有企业在基础研究和应用研究领域内的 R&D 投入倾向要相对高于其他所有制类型的企业。从支出方向上,可以将研发投入划分为基础

研究、应用研究以及试验发展。这三者的主要区别在于，前两者的目的是为了获得基本原理性的知识或具有特定应用目的的知识，而试验与发展与生产活动直接相关，本身并不创造新的知识。因此，基础研究和应用研究可以增加社会知识存量，通常具有更强的正外部性。图 3 描述了不同所有制企业 R&D 经费内部支出中基础研究和应用研究支出所占比重。从中可以看出，2014 年，国有企业和国有独资企业 R&D 经费内部支出中，分别有 6.95%和 3.65%投向了基础研究和应用研究领域；私营企业、港澳台资企业和外资企业仅分别在基础研究和应用研究中投入了 1.56%、1.11%和 0.90%的 R&D 经费内部支出。

表 1　　不同所有制企业标准制订活动对全要素生产率的影响

	(1)	(2)	(3)
	全样本	标准制订企业	未制订标准的企业
国有企业的标准制订活动	0.004 * *	−0.017	0.005 * *
	(0.002)	(0.041)	(0.002)
其他内资企业的标准制订活动	0.001	−0.003	0.001
	(0.000)	(0.005)	(0.000)
外资和港澳台资的标准制订活动	0.002		0.001
	(0.007)		(0.007)
N	485407	1165	484242

注：括号中为标准差。 * * 表示在 5%置信度水平上显著。

其次，国有企业的标准制订活动具有更强的技术外溢效应。标准往往建立在技术诀窍和知识的系统性汇集基础之上。但是，与专利不同的是，标准没有排他性产权。这就使得标准制订具有很强的公共品供给特征，能够通过技术外溢对生产率产生显著的促进作用(Swann，2010；Tassey，2000)。基于工业企业的微观数据样本，本报告对比了行业内不同所有制类型企业标准制订活动对企业全要素生产率的影响，估计结果报告于表 1 之中。[①]从估计结果来看，在全样本下(列(1))，只有国有企业的标准制订活动对企业生产率产生了显著的正向影响。这说明，国有企业的标准制订活动对生产率的正向促进作用要显著高于其他所有制类型的企业。列(2)和列(3)进一步在标准制订企业和未参与标准制

① 附录 1 介绍了估计所使用的样本和变量的定义。全要素生产率通过 OP 方法估计得到。对表 1 结果的估计基于面板固定效应模型展开。估计中，由于标准制订到实际生效通常有一定的间隔期，因此标准制订活动均滞后一期；所有估计均控制了企业规模、所有制、年龄、R&D 支出、人力资本（以人均职工教育支出代理）、HHI 指数和时间虚拟变量。

订企业这两个子样本中进行了估计。结果表明，标准制订企业的生产率并未收到标准化的显著影响，而国有企业的标准制订活动显著提高了未制订标准的企业的生产率。这些结果表明，国有企业标准化对生产率的影响主要表现为由标准制订企业到未参与标准制订企业的正外溢效应。

（二）技术赶超中的政府干预与国有企业定位

前文的分析表明，国有企业在政府实施技术赶超的产业发展战略中具有其他所有制类型企业所不可替代的作用。但是，借助国有企业实现发展目标的过程往往与直接的行政干预紧密联系在一起。在这一过程中，如果不审慎把握行政干预和市场机制的边界，很容易导致国有企业经营自主性的丧失和资源配置扭曲。

前文所提及的 3G 移动通讯标准 TD－SCDMA 的确立是具有很强政府干预特征的典型案例。在该标准成为国际标准到正式投入商业化运营的过程中，政府不仅通过补贴形式给予了大量的资金支持，还采取了大量直接的行政性干预手段。首先，政府通过行政性干预，强制要求中国移动成为采用 TD－SCDMA 标准的运营商。正如之前所提到的，中国移动最初的投资兴趣在于 WCDMA，并在南方的广州、深圳、厦门等地进行了 WCDMA 网络的建设，但最终因为行政性干预的压力而拆除了这些网络和基站。其次，为保证 TD－SCDMA 的独立性，政府通过推迟 3G 运营许可证来为 TD－SCDMA 争取时间。受技术能力限制和市场不确定性的影响，TD－SCDMA 需要一定的时间来完善技术，而厂商对 TD－SCDMA 标准的观望态度使得其价值链的形成过程较为缓慢。为了给予 TD－SCDMA 足够的发展时间，直到 2009 年，政府才正式发放 3G 运营许可证，而全球第一个 3G 商用移动网早在 2001 年就已经启用。

在产业发展战略的过程中，过度的行政干预往往导致社会福利损失，因此需要慎重地评估扶持产业发展的成本与收益，探寻政府与市场的边界。从积极方面来看，政府干预是保证 TD－SCDMA 成功运营的关键性因素，而该项标准的确立和投入使用对于培育产业的技术能力具有显著意义（Vialle 等，2012）。但是，政府干预所造成的其他影响至今仍饱受争议。首先，为坚持 TD－SCDMA 独立组网而推迟 3G 牌照的发放被认为极大延缓了新技术的应用，损害了社会福利（Gao 等，2014）。其次，一些观点认为，TD－SCDMA 的技术并不成熟，而强制性地赋予中国移动发展 TD－SCDMA 的任务，拒绝引入任何市场选择机制，导致了技术发展路径上的偏离，并损害了中国移动本身的发展（覃敏，2014）。除开这些争议之外，值得注意的是，中国移动早在 TD－SCDMA 的发展期间，就要求其网络建设必须能够兼容 TD－LTE 这一 4G 移动通信标准，并制定了向 TD－LTE 4G 技术演进的路线（高继苏，2014）。这说明国有企业并非不能对市场做出反应。

因此，在产业发展政策的实施过程中，为弥补市场机制的不足，国有企业的参与和政

府的支持与干预是必要的，但必须慎重把握行政干预与市场机制的平衡关系，明确国有企业的定位，减少对国有企业决策的行政性干预，保证其经营决策上的独立性，并在不同所有制类型企业之间创造公平开放的竞争环境。

二、自然垄断行业的产业政策与国有企业

(一)国有固定资产投资和总资产的行业分布情况

目前，我国国有类型的固定资产投资有相当一部分集中于具有自然垄断特征的行业领域。2014 年，国有控股类型的固定资产投资为 161379.7 亿元，占全国总计的 32.19%。[①] 其中，对水利、环境和公共设施管理业、交通运输、仓储和邮政业和电力、热力、燃气及水行业的投资分别占国有控股类型固定资产投资的 21.54%、20.12%和 9.35%，而这些行业都是具有一定自然垄断和外部性特征的基础产业。

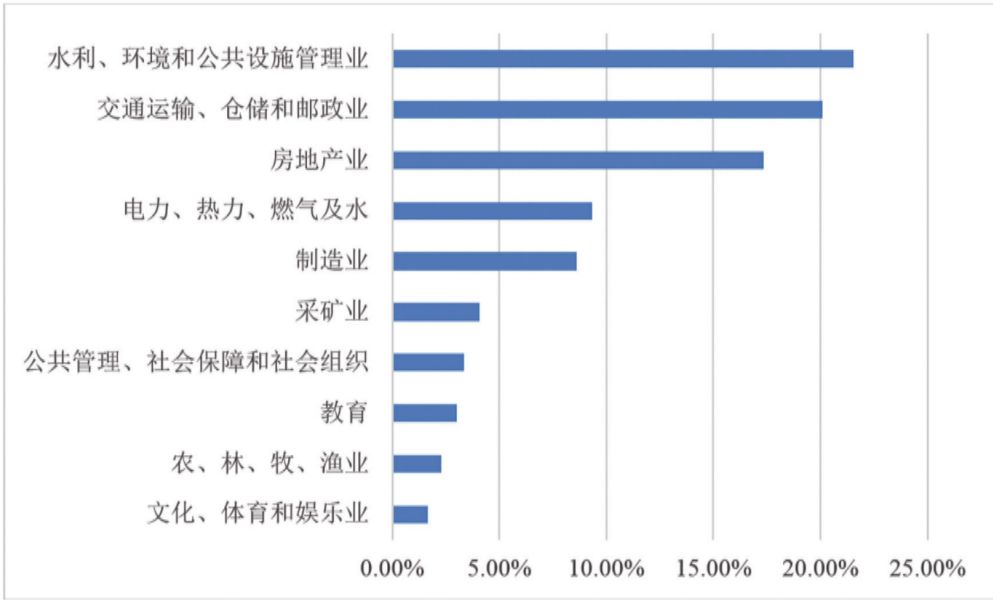


图 6　国有类型固定资产投资分布按降序排列的前 10 个行业(2014 年，%)

数据来源：根据 2015 年《中国统计年鉴》数据计算得到。

① 数据来源：2015 年《中国统计年鉴》。

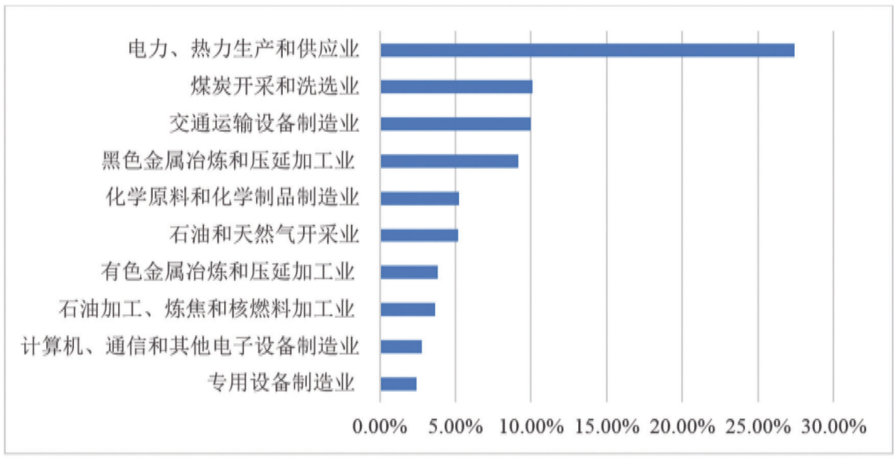


图 7　工业国有控股企业总资产分布按降序排列的前 10 个行业(2014 年,%)

数据来源:根据 2015 年《中国统计年鉴》数据计算得到。

此外,从工业行业的资产分布情况来看,国有控股企业的总资产同样大量集中在具有自然垄断特征的行业中。根据《中国统计年鉴》的数据,图 7 按照降序排列了国有控股企业总资产在各工业行业中分布最高的前 10 个行业。其中,电力、热力生产和供应业这一自然垄断行业中国有控股企业总资产占全部国有控股企业总资产的 27.38%。如果进一步考虑水的生产和供应业、燃气生产和供应业,以及在管道输送环节具有一定自然垄断特征的石油和天然气开采业,则这一比例为 35.40%。

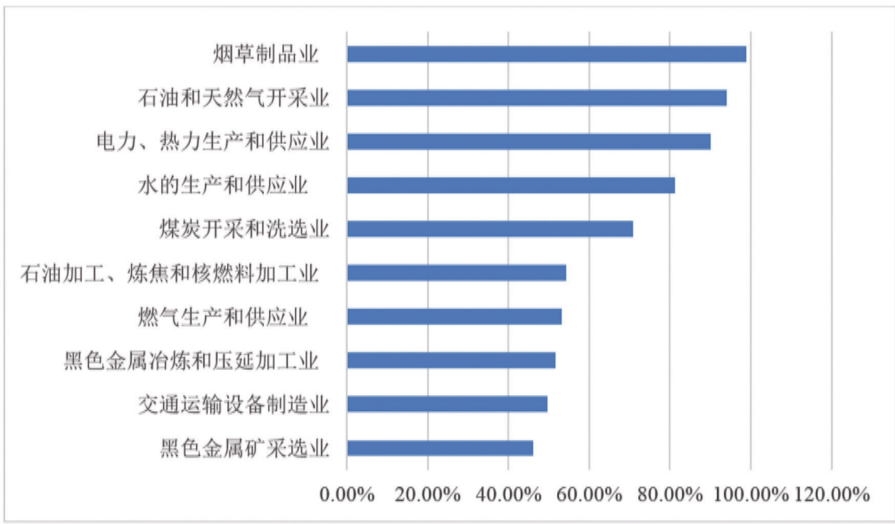


图 8　工业国有控股企业总资产占行业总资产比重最高的前 10 个行业(2014 年,%)

数据来源:根据 2015 年《中国统计年鉴》数据计算得到。

在上述行业中，国有控股企业几乎均占据主导地位。从图 8 呈现的数据来看，2014 年，国有控股企业总资产占比最高的前 10 个行业几乎主要集中在具有较强行政性进入壁垒的自然垄断行业、资源类行业和专营行业。在具有自然垄断性质的石油和天然气开采业、电力、热力生产和供应业以及水的生产和供应业中，国有控股企业总资产占行业总资产的比重分别为 94.07%、90.02%和 81.22%，均处于主导地位；燃气生产和供应业中的比例虽然相对较低，但也达到了 53.12%。

（二）自然垄断下的管制政策与国有企业

目前，我国自然垄断行业的行业政策包括行业的限制进入和价格管制。其中，行业准入政策往往与所有制类型上的限制相联系，使得国有企业在这些行业中拥有实际的行政性垄断地位。例如，在电信领域，2009 年 9 月 25 日国务院发布的《中国人民共和国电信条例》虽然在很大程度上减少了政府对电信行业的行政性干预，但明确要求经营基础电信业务的企业必须满足国有股权或股份不小于 51%的要求。之后，我国在电信领域又出台了一系列降低外资进入门槛的政策，但始终要求外资的出资比例不得高于 49%。这些政策使得三大国有电信运营商在移动通信业务中处于垄断地位。在电力行业，2002 年的《电力体制改革方案》确立了在发电环节引入竞争机制，实现“厂网分开”的改革方向，而电网环节则分设国家电网公司和中国南方电网有限责任公司，基本没有改变输电环节的行政性垄断特征。石油与天然气开采业由于管道运输环节的存在，也具有一定的自然垄断特征。在石油和天然气开采业这一行业中，长期只有中石油、中石化这些国有企业拥有申请开采石油和天然气资源的资格。此外，2002 年的《关于清理整顿小炼油厂和规范原油成品油流通秩序的意见》，强制要求各炼油厂生产的成品油必须通过两大集团进行批发经营，导致和在下游的炼油和成品油销售环节同样具有极强的行政性垄断势力。

在自然垄断行业实施行业准入和价格管制，并保持国有企业的主导地位，其合理性通常来自于以下几个方面：

1. 在具有自然垄断特征的基础产业中，以国有企业为载体保证有效投资，以便更好地推动本行业和其他行业的发展。基础性产业是支撑其他产业发展的基础，而其中诸如电力、通讯、能源、运输以及自来水和燃气等基础设施的建设具有很强的自然垄断特征。这些行业的进入与正常运转需要以大量的固定资产投资为前提。这些投资往往具有很强的专用性，且建设周期较长，导致投资具有很高的沉没成本和投资风险，形成了行业较高的进入壁垒。这些特点使得私人资本可能缺少进入意愿和能力。例如，2010 年，国务院《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》鼓励和支持民间资本参与石油天然气建设和油气勘探开发领域。但由于勘探环节极高的风险，民营资本仍缺少进入勘探环节的意愿。当私人资本缺少必要资金实力和进入意愿时，为了保证基础性行业的迅速发展，以

国有企业为主实现投资和建设就成为自然的选择。

2. 一些自然垄断行业具有较强的公益性特征。供电、供水、供热、供气、公共交通和邮政等行业的产品或服务在很大程度上是为了满足居民的基本需求。对这些行业来说，产品和服务的供给不应单纯追求利润，主要的经营目标应该是保证生产效率的同时，以居民普遍能够接受的合理价格水平提供质量稳定可靠的服务。因此，这些行业一方面拥有典型的自然垄断特征，另一方面又具有公益性和实现收入再分配的任务。单纯以市场化方式经营这些行业，很难保证公益性目标的实现，而以国有化方式进行运营，可以视为政府职能的延伸，是一种提供公共产品的制度安排。

3. 自然垄断特征所造成的效率上的两难选择要求政府的介入和管制，而国有企业是政府管制的一种实现方式。这是由在自然垄断行业实行行业准入、价格管制和国有化的最重要原因。

在自然垄断行业中，成本的次可加性使得生产的平均成本随产量的上升而呈现持续下降趋势。这就使得相较于由多家企业共同进行生产，由单一企业提供行业所需的所有产品或服务可以最大程度地实现规模经济。从事前来看，在自然垄断行业中，企业需要进行大量的专用性投资才能开始进行生产，而企业对垄断地位的争夺将导致大量的重复性投资和消耗战，并导致社会福利的净损失。而从事后来看，一旦某企业在自然垄断行业中处于垄断地位，其所获得的持续的规模经济优势将对之后的潜在进入者构成进入壁垒，并限制竞争的产生。如果政府不施加任何管制，且企业以利润最大化为目标，那么就无法保证企业会“克制”地使用自身的市场势力，从而使社会福利面临垄断定价的威胁。

因此，在自然垄断行业中，生产的规模经济效率和投资的效率要求过度进入的限制以及市场的集中，而这又会导致与垄断相关的社会福利损失。这种两难处境是市场机制在自然垄断领域失效的直接表现，而管制和政府介入成为世界各国的普遍选择。通常地，管制的目标被设定为在保证投资效率和生产效率的基础上，对垄断进行限制以减少相应的福利损失，国有化则被视为以政府弥补市场失灵的一种最直接的手段。在此基础上，其他具体的管制措施一般包括以避免重复投资和过度进入为目标的行业准入政策，以及为限制垄断势力所实施的价格管制。

（三）行业准入、价格管制与国有企业市场势力

在自然垄断行业中实行行业准入和国有化运营，其目的在于在实现生产效率的同时，避免垄断市场势力对资源配置效率和社会福利的负面影响。因此，自然垄断不能成为国有企业在行政性进入壁垒基础上获得市场势力的理由。相反，避免与自然垄断相联系的市场势力，才是以国有企业运营自然垄断行业的根本原因。

长期以来，在我国的产业政策中，行政性的市场准入政策不仅存在于电信、电力以及

石油和天然气开采等自然垄断行业中，也广泛存在于非自然垄断行业之中。例如，煤炭行业本身并不具有自然垄断属性。

行政性进入壁垒的设置对国有企业的市场势力产生了何种影响？在行业准入基础上，以国有企业运营自然垄断行业是否成功避免了垄断势力的存在？为了回答这两个问题，本报告以中国工业企业数据库为基础，对 1998－2007 年间，我国工业行业国有企业的市场势力进行了测算。[①]企业的市场势力可以用勒纳指数(Lerner index)来衡量。如果 P 表示产品价格，MC 表示生产的边际成本，则勒纳指数为：

$$\text{勒纳指数}=\frac{P-MC}{P}$$

勒纳指数度量了企业基于边际成本基础之上的价格加成率，反应了企业提高价格至边际成本之上的能力。该指数越高，则企业的垄断势力越强。

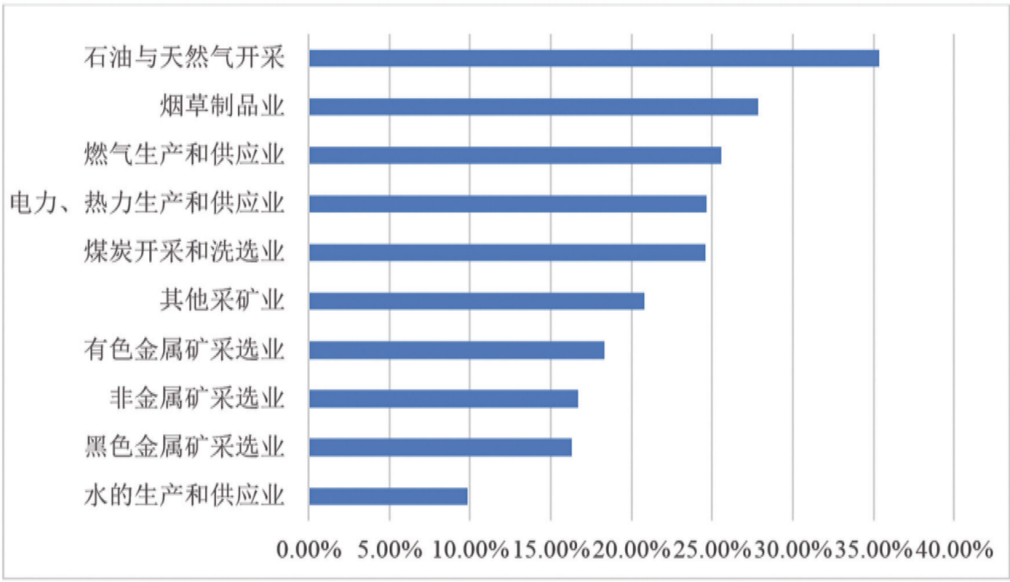


图 9　国有企业勒纳指数均值最高的前 10 个工业行业(%)

数据来源：根据中国工业企业数据库计算。

测算结果表明，国有企业平均市场势力最强的前几位行业基本都存在着行政性的进入壁垒。在图 9 中，本报告将分行业统计的勒纳指数的均值由高到低排列，并在此基础上列出了国有企业平均市场势力最强的前 10 个行业。其中，排在前 5 位的行业分别为石油与天然气开采、烟草制品业、燃气生产和供应业、电力、热力生产供应业以及煤炭开采和洗选业。这些行业的勒纳指数的均值分别为 35.33%、27.87%、25.58%、24.66%以及 24.

① 附录 3 介绍了具体的测算方法。

59%，而整个工业行业勒纳指数的均值仅为 8.81%。在这 5 个行业中，石油与天然气开采、燃气生产和供应业以及电力、热力生产供应业都具有一定的自然垄断特征；烟草行业由于其产品对社会的负外部性而实行专营制度，同样存在着很强的行政性进入壁垒。煤炭开采和洗选业，这也在很大程度上限制了市场进入。

此外，从时间趋势上来看，自然垄断行业内国有企业的市场势力并非偶然现象，而是长期持续地存在。图 10 描述了 1998－2007 年间，石油与天然气开采、燃气生产和供应业、电力、热力生产供应业以及水的生产和供应业中国有企业勒纳指数的变化趋势。从中可以看出，在石油与天然气开采、燃气生产和供应业以及水的生产和供应业这三个行业中，国有企业的勒纳指数不仅较为稳定，而且呈现出一定的上升趋势。在 2002－2005 年间，我国出台了一系列电力体制和电价改革措施，这在一定程度上限制了电力、热力生产供应业内的市场势力，但之后的勒纳指数仍然维持在 20%以上。

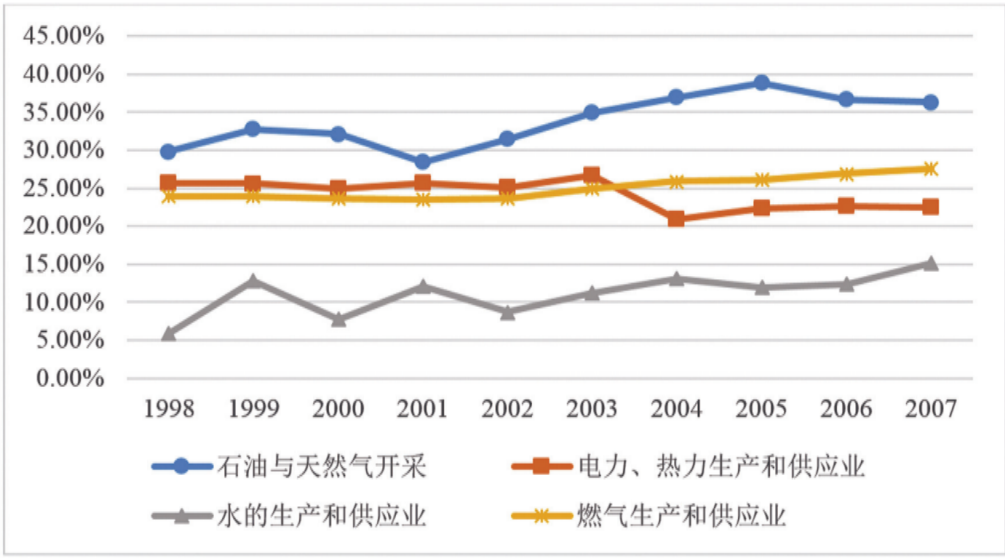


图 10　国有企业勒纳指数均值的时序变化趋势(%)

数据来源：根据中国工业企业数据库计算。

由上述分析，可以得到以下两个方面的结论。

1. 行政性准入几乎无一例外地导致了在位企业较强的市场势力。由于我国的行政性准入往往和所有制类型的进入门槛相联系，这也导致在大量自然垄断和资源类行业中，国有企业具有明显的行政性垄断势力。近几年，我国逐步开始在资源类行业领域降低进入比例。例如，2012 年发布的《关于进一步鼓励和引导民间资本投资国土资源领域的意见》，明确提出要进一步引导和估计民间资本参与矿产和油气资源的勘查与开发。这有助于降低这些行业中的行政性进入壁垒。

2. 我国自然垄断领域内与所有制类型相联系的行业准入政策赋予了国有企业很强的行政性垄断地位，而价格管制措施却并未有效控制企业的市场势力。尽管我国在电力、自然水、燃气以及石油与天然气开采等领域实行了大量的行政性定价措施，但国有企业仍然长期拥有很强的市场势力。

三、国有企业分类改革与产业政策调整的政策建议

国有企业既是产业政策的重要参与和实施主体，也是产业政策的直接作用对象。因此，国有企业改革和产业政策两者存在着相互依赖，相互影响的关系。国有企业分类改革的方向在一定程度上取决于对国有企业在产业发展中作用的正确认识，而这一改革的顺利实施也要求产业政策进行相应的调整。

本报告从产业发展战略的实施和自然垄断的产业规制两个角度讨论了国有企业的定位。基于这些研究，本报告得到了以下结论和政策建议：

1. 国有企业在保证产业发展政策的顺利实施中具有不可替代的作用。因此，应当肯定对承担重大专项任务的商业类国有企业，保持国有资本控股地位的意义。对于其他处于竞争领域的商业类国有企业，国有企业改革也不应等同于私有化，而是应当完善市场竞争环境，创造国有企业和民营企业公平的竞争环境，让市场机制决定国有企业的去留。

2. 产业发展战略的实施必须慎重把握行政性干预和市场机制之间的平衡。将行政干预和国有企业的作用侧重于填补市场失灵。在此基础上，减少政府对国有企业的行政性干预，营造鼓励创新的制度环境，在尊重市场规律的基础上，以更为开放的形式实现产业发展。

3. 在准确界定自然垄断的基础上将管制与放松管制相结合。对不存在自然垄断性质的行业以及自然垄断行业中的竞争性环节，要在放松管制的基础上，侧重于引入竞争，以市场在资源配置中发挥基础性作用；对自然垄断环节的国有企业，但应当通过有效的机制设计和价格管制限制企业市场势力，并积极探索混合所有制的实现方式，提高自然垄断环节的经营效率。

附录 1 ：对研究样本的说明

本报告所使用的微观数据样本为 1998－2007 年的中国工业企业数据库。全要素生产率通过 OP 方法估计得到。估计中，产出、劳动、资本和原材料投入分别以工业销售额、就业人数、固定资产和工业中间投入来衡量。

通过国家标准全文数据库和工标网，本报告搜集了 2005－2007 年所有国家标准和行

业标准的具体信息。这些信息包括标准的名称、性质、制订时间以及标准起草单位的名称。根据标准起草单位的名称，本报告将标准数据与工业企业数据相合并。合并后的样本被用来对表 1 的结果进行估计。

表 1 中的被解释变量、解释变量，以及估计时所使用的控制变量的定义和描述性统计报告于表 f1 中。

表 f1　　变量定义和描述性统计

变量	变量定义	平均值	标准差
全要素生产率	索洛剩余，以 OP 方法估计	0.980	0.273
国企标准制订活动	ln(4 分位行业内国有企业参与标准制订总次数+1)	0.200	0.451
其他内资企业标准制订活动	ln(4 分位行业内其他内资企业参与标准制订总次数+1)	0.728	0.952
外资和港澳台资标准制订活动	ln(4 分位行业内外资和港澳台资参与标准制订总次数+1)	0.053	0.184
国有	虚拟变量。国家资本控股=1，其它=0	0.050	0.219
私营	虚拟变量。私营资本控股=1，其它=0	0.484	0.500
集体	虚拟变量。集体资本控股=1，其它=0	0.054	0.226
法人	虚拟变量。法人资本控股=1，其它=0	0.259	0.438
规模	总资产的自然对数	9.644	1.425
年龄	ln(报告期－开业年+1)	1.913	0.867
出口	虚拟变量。当年出口值为正=1，出口值为 0=0	0.259	0.438
人均培训费支出	职工培训费除以年均就业人数	0.122	0.324
R&D 强度	R&D 支出除以工业销售额	0.001	0.007
HHI 指数	以 4 分位行业口径计算的赫芬达尔－赫希曼指数	0.015	0.027

附录 2：投资－现金流敏感性指数的测算

本报告所使用的投资－现金流敏感性指数(CFSI)由 Hovakimien(2009)定义。其公式为：

$$CFSI=\sum_{t=1}^{n}\left(\frac{(CF/K)_{it}}{\sum_{t=1}^{n}(CF/K)_{it}}\times\varepsilon_{it}\right)-\frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n}\varepsilon_{it} \tag{f1}$$

其中，CF 为现金流，K 为企业的固定资产，t 表示时期；ε_{it} 为企业投资方程中的残差项。投资方程的形式如下：

$$\left(\frac{I}{K}\right)_{it}=f(\text{控制变量})+\alpha_i+\alpha_t+\varepsilon_{it} \tag{f2}$$

(f2)式中，$\frac{I}{K}$ 为以固定资产总额标准化的固定资产投资；α_i 和 α_t 则分别表示个体和时间固定效应。在估计过程中，(f1)式的控制变量不应包括现金流，以便使现金流的影响进入误差项。本报告使用的控制变量包括：销售额的增长率（代理企业发展前景）、抵押能力（以固定资产占总资产比重衡量）、杠杆率（总负债除以总资产）、债务融资利率（以利息支出除以总负债代理）、流动性比率（流动资产除以流动负债）、企业规模、年龄、资本－劳动比、所有制以及补贴强度。

从 CFSI 指数的公式可以看出，如果只有 1 年观测值，则无法观测到企业现金流的波动，从而导致 CFSI 始终等于 0。为避免这种误导性的结果，本报告在测算 CFSI 时，剔除了只有 1 年观测值的企业。

附录 3 ：勒纳指数的测算

勒纳指数的公式为：

$$\text{勒纳指数}=\frac{P-MC}{P}=1-\frac{1}{\mu} \tag{1}$$

因此，为计算勒纳指数，需要首先获得价格和边际成本之比 μ。本报告使用 De Loecker(2011)的方法来对价格加成率进行测算。令生产函数为 $Y_{it}=Y(X_{it},K_{it})$。其中，X_{it} 为 t 时期的各种可变要素投入，K_{it} 为资本投入。令 P_{it}^{X} 和 r_{it} 分别表示投入和资本的价格。企业的成本最小化问题为：

$$L(X_{it},K_{it},\lambda_{it})=P_{it}^{X}X_{it}+r_{it}K_{it}+\lambda_{it}(Y_{it}-Y(X_{it},K_{it}))$$

最优要素投入的一阶条件为：

$$\frac{\partial L}{\partial X_{it}}=P_{it}^{x}-\lambda_{it}\frac{\partial Y(X_{it},K_{it})}{\partial X_{it}}=0 \tag{f3}$$

其中 $\lambda_{it}=\frac{\partial L}{\partial Y_{it}}$ 实际反映了单位产出的边际成本。

由(f3)式可得：

$$\frac{\partial Y(X_{it},K_{it})}{\partial X_{it}}\frac{X_{it}}{Y_{it}}=\frac{1}{\lambda_{it}}\frac{P_{it}^{x}X_{it}}{Y_{it}}=\frac{P_{it}}{\lambda_{it}}\frac{P_{it}^{X}X_{it}}{P_{it}Y_{it}}$$

价格加成率为产品价格与边际成本之比，即 P_{it}/λ_{it}。因此，由上式可进一步得到：

$$\frac{P_{it}}{\lambda_{it}}=\frac{\partial Y(X_{it},K_{it})}{\partial X_{it}}\cdot\frac{X_{it}}{Y_{it}}\Big/\frac{P_{it}{}^{X}X_{it}}{P_{it}Y_{it}}$$

上式中，$\frac{P_{it}XX_{it}}{P_{it}Y_{it}}$为可变要素总投入占销售额的比重，其数值可以直接从工业企业数据库中计算得到。$\frac{\partial Y(X_{it},K_{it})}{\partial X_{it}}\cdot\frac{X_{it}}{Y_{it}}$为要素的产出弹性，可以通过对C—D型生产函数的估计来得到。

参考文献

[1]高继苏，2014：《国家级创新也要以市场为大》，财新网 http://opinion.caixin.com/2014－12－10/100761224.html。

[2]覃敏，2014：《TD式创新》，《财新周刊》，2014年第47期。

[3]De Loecker, J. 2012. "Recovering Markups from Production Data." International Journal of Industrial Organization, 29, 350－355.

[4]Gao, P., Yu, J., and Lyytinen, K., 2014, "Government in Standardization in the Catching－up Context: Case of China's Mobile System", Telecommunications Policy, 38, 200－209.

[5] Hovakimian, G. 2009. "Determinants of Investment Cash Flow Sensitivity." Financial Management, 38, 161－183.

[6]Vialle, P., Song, J., & Zhang, J. 2012. "Competing with Dominant Global Standards in a Catching－up Context: The Case of Mobile Standards in China." Telecommunications Policy, 36, 832－846.

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告八

供给侧结构性改革和国有企业行业分布再调整

于　泽

摘要：我国在2011年后潜在增长率下降，经济进入新常态。由于投资拉动增长率难以持续，要实现中高速增长需要提高全要素生产率。改革开放以来，我国全要素生产率提高的源泉是对外贸易和外资流入带来的技术模仿、劳动力从农业转移向非农业和从国有企业转移向非国有企业。随着技术模仿空间收窄和劳动力再配置过程的逐渐消失，全要素生产率逐渐下降。为了通过创新提高全要素生产率，需要进行供给侧结构性改革。改革的两个抓手是通过国有企业在不同行业的再配置提高自主创新和发展混合所有制促进资本再配置从而提高全要素生产率。在行业再配置中，需要放弃从传统国民经济行业视角规划国有企业分布，而要从行业背后的技术范式入手，将国有企业集中在具有知识门槛高、技术进步具有累积性的成熟技术门类行业，包括有机化学、专用化学产品制造、高分子化合物、电子元件、气、烃、油、农药、消费类电子产品、发动机、泵、涡轮机、运载工具等，从而能有效提高自主创新效率，提高潜在增长率。将国有企业布置在这些行业并不会自动导致创新，需要通过供给侧结构性改革创造国有企业创新激励。

关键词：潜在增长率　供给侧结构性改革　国有企业　技术范式

一、全要素生产率:逐渐消失的动能和新动能来源

(一)全要素生产率增长动力消失

改革开放以来,我国经济的潜在增长率一直维持在较高水平。1979 年至 2015 年平均值为 7.2%。在高水平的均值下,潜在增长率也有着较高的波动性。利用断点回归显示,1988、1993、1998、2003、2011 年我国潜在增长率出现过五次结构性断点,即经济潜在增速的水平发生持久性变化。通过增长核算可以发现,在不同时期,我国潜在增长的成因也不同(表 1)。总的来看,劳动对潜在增长的贡献逐步降低,资本增长率维持在一个较为稳定的高水平。剔除这两个生产要素的明显趋势,潜在产出高低波动的主要成因是全要素生产率的趋势值多次波动。

表 1　　我国潜在增长率分解(单位%)

时间区间	潜在增长率	劳动增长率趋势值	资本增长率	全要素趋势增长率	劳动贡献百分点	资本贡献百分点	技术贡献率	劳动贡献率	资本贡献率
1979—1987	6.85	2.78	7.70	1.12	1.11	3.08	16.41	16.26	44.89
1988—1992	5.42	1.85	6.70	0.67	0.74	2.68	12.52	13.90	49.06
1993—1997	7.19	1.17	9.92	0.77	0.47	3.97	10.64	6.52	55.23
1998—2002	6.95	0.86	9.40	0.97	0.34	3.76	13.81	4.96	54.15
2003—2010	8.58	0.51	11.35	1.57	0.20	4.54	18.31	2.38	52.87
2011 至今	7.48	0.36	10.68	0.93	0.14	4.27	12.46	1.91	57.09

资料来源:中国人民大学宏观经济分析与预测课题组(2016)

在二十世纪出现的增长奇迹中,我国是比较具有特色的,尤其是和印度与“东亚奇迹”相比较(Bosworth and Collins,2008,Zhu,2012)[①]。我国增长中全要素生产率的贡献比重更高,相比于这些经济体,我国更具有内涵式的经济增长模式。这种现象和我国全要素生产率的动力有关。表 2 概括了各个阶段全要素生产率的影响因素。

① 这些研究对于经济增长核算的结果在数值上与本文不尽相同,主要是因为这些研究核算研究的是中国总增长率,本文研究对象是中国的潜在增长率。虽然数值不同,但是总体分解的相对重要性是一致的,即全要素生产率在我国增长中是很重要的。

表 2　　各阶段全要素生产率

时间区间	全要素 趋势增长率%	全要素生产率成因
1979－1987	1.12	改革红利(农业联产承包责任制、包字进城等);工业化红利(乡镇企业异军突起等);居民消费维持高位;全球化红利(经济特区等)
1988－1992	0.67	治理整顿降低总需求;工业化基本停滞;经济开放度进一步提高
1993－1997	0.77	改革红利(建立社会主义市场经济体制);城镇化红利初步释放;经济开放水平较为停滞;工业化相对停滞;第二产业内部生产率增速下滑
1998－2002	0.97	城镇化红利持续释放;经济开放度提升;工业化水平下降;第二产业内部生产率增速上升;
2003－2010	1.57	经济开放水平迅速提高;工业化红利再现;改革红利(民营经济发展)
2010－至今	0.93	工业化速度变慢;全球化红利逐渐消失;改革红利消失

资料来源:中国人民大学宏观经济分析与预测课题组(2016)

通过表 2 的分析,从供给侧的角度看,我国全要素生产率的提升主要来自于对外开放带来的技术模仿空间、产业结构变化和改革提升的资源配置效率。

首先,全要素生产率增长中非常重要的是对外开放带来的技术模仿空间。通过进口和出口,我国学习到了国际先进的生产技术和管理经验,极大提升了全要素生产率。Whalley and Xin(2010)的估算结果表明,我国外资企业对我国的经济增长在 2003、2004 年间超过了 40%,主要是通过提高全要素生产率的方式起作用。

第二,我国的产业结构在改革以来发生了巨大变化,从农业为主向服务业转变。由于第二三产业的生产率高于第一产业,产业结构的变化提升了我国的全要素生产率。定量来看,1978－1989 年,劳动生产率年均增长率仅为 4.21%,其中,部门内部劳动生产率的推动力为 2.83%,结构转型的推动力为 1.38%。90 年代,劳动生产率高速增长,年均增长率跃升至 8.81%,转型效应为 1.12%。尤其在 21 世纪初,年均增长率高达 9.95%,转型效应为 2.05%。2008 年后,劳动生产率的增长趋势有所放缓,但仍然保持年均 8.48%的较高水平,转型效应为 1.86%。总体而言,转型驱动所占比重约占 20%。

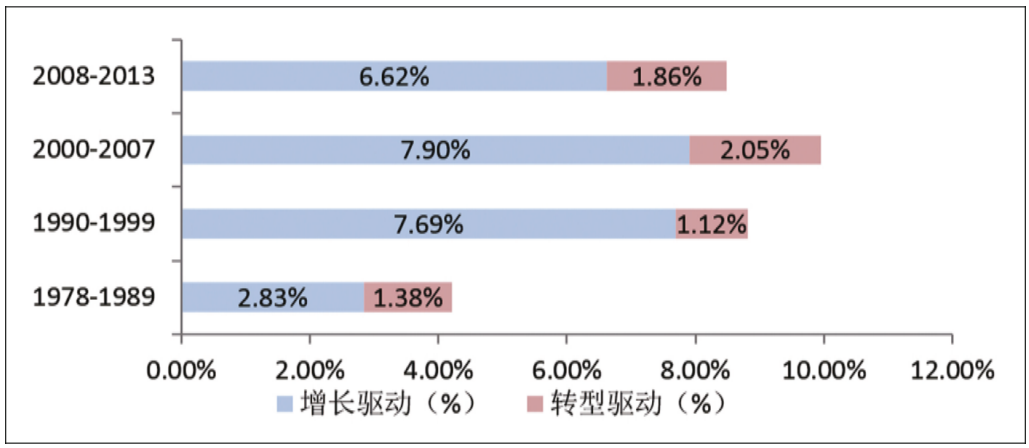


图 1　增长动力分解(绝对数)

资料来源:刘凤良等(2016)

从趋势上看,进入 21 世纪以来,转型驱动的趋势大致分为先上升、再下降、后震荡上升三个阶段。2000—2004 年,转型效应所占比重由—16.47%迅速上升至 44.51%;2005—2008 年,转型效应由 42.37%逐渐降低至 12.60%;2009—2013 年,转型效应所占比重呈震荡状态,没有明显的变动趋势。总体而言,我国的结构转型对经济增长表现出正向的推动作用。

最后一个全要素生产率增长的来源是改革带来的资源配置效率上升。改革带来的效率提升主要通过单个渠道,提升激励、改变行业监管和所有权改革。我国的改革最早从农村起步。Lin(1992)发现联产承包责任制为代表的非集体化改革带来了大量的效率提升。之后,改革进入了城市国有企业部门。Li(1997)发现上世纪 80 年代,87%的全要素生产率增长来自于改革带来的激励变化、产品市场竞争和要素从国有企业向非国有企业的资源再配置。可以说,非国有企业的大量涌现提升了资源配置效率。通过对于两位数产业的分解,Brandt et al.(2015)发现,1998—2007 年间,非国有企业占比较低部门新企业的进入是我国全要素生产率提升的重要来源(表 3)。

表 3　　全要素生产率

部门	全要素生产率的总变化	TFP 变化来源			
		部门内	部门间	新进入	退出
国有企业占比大于 50%	—0.117	—0.048	0.007	—0.08	0.004
国有企业占比小于 50%	0.208	0.05	—0.024	0.175	0.007
总体	0.107	0.019	—0.014	0.096	0.006

资料来源:Brandt et al.(2015)

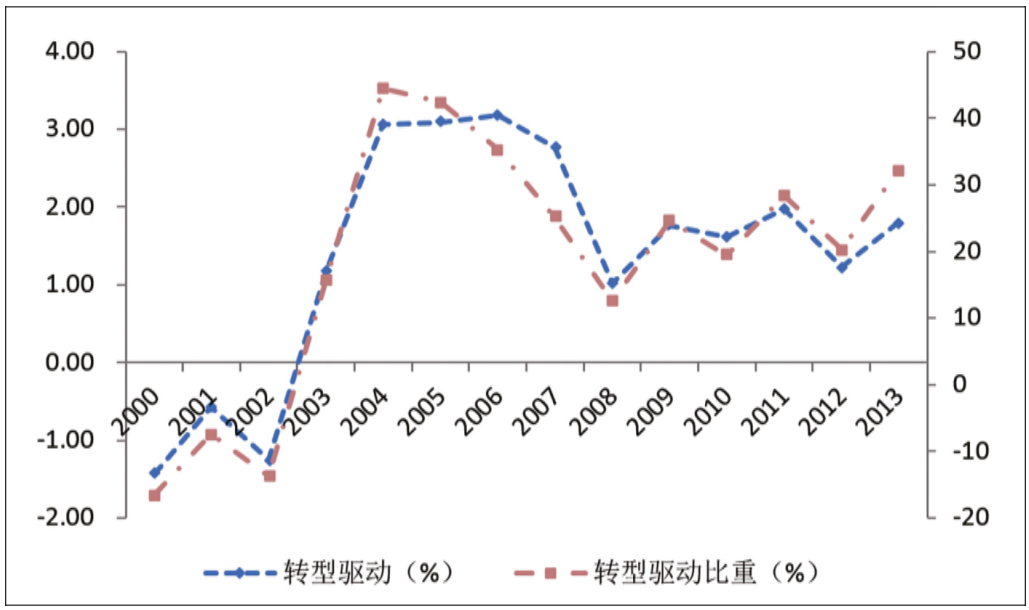


图 2　转型驱动占比，2000—2013 年

资料来源：刘凤良等（2016）

2011 年，全要素生产率增速大幅下滑，从上一阶段的 1.56%下降到 0.93%，我国潜在增长率处在了下降的新阶段，经济步入新常态。这之中的原因就是我国全要素生产率提升的传统路径已经逐渐消失。

首先，外贸空间缩窄使得我国通过对外经济进行技术模仿的空间变小了。背后是全球化红利的逐渐消失，未来通过数量扩张的模式进行全球扩展空间较小。国际市场规模扩张和我国所占份额增长是推动我国出口增长的两个基本力量。危机以来，经济形势的低迷使得国际市场规模扩张速度急剧下降，这使得我国的出口增长愈发依靠我国在国际市场上所占份额的增长。然而，随着我国在发达市场上替代原有供给者的过程趋于完成，所占市场份额的增长速度急剧下降，出口增长的传统动力丧失。与此同时，针对转轨经济体、新兴与发展中国家经济体的市场开拓战略，对我国出口增长动力只能带来一定程度上的边际贡献，并不能弥补因为发达市场上替代过程趋于完成所带来的动力衰减。因此，我国制成品出口乃至货物出口的增长速度下降必然是一个长期性的趋势性现象。

第二，工业化红利也开始递减。从增加值的角度，第三产业占 GDP 比重超过工业比重，农业的占比较小，释放劳动力的空间有限。从长期来看，通过促进结构转型动力的不断提升来拉动经济增长的能力是有限的，需要强调改革创新，强调新技术对传统行业的改造，提升经济效率。

第三，从改革的角度来看，其核心是国有企业改革，在改革中通过抓大放小等一系列政策，激发了非国有经济的活力，而在近年来改革基本停滞。从规模扩张角度来看，2011

年后，国有控股企业投资速度开始逐渐超过城镇固定资产投资增速。此外，财政、金融和土地等要素市场改革进展不大。这就使得资源配置效率下降。

（二）全要素生产率的新动能

要提高全要素生产率就需要用创新代替模仿，用新的改革深化市场对资源的配置能力，激发民营经济活力。在这里，本报告主要分析如何通过国有企业改革提高创新。总体来看，新世纪以来，我国的创新能力有了很大提高，民营经济进行了大量相关工作。

新世纪以来我国专利和高水平发文呈现加速赶超。2015 年底发明专利年度受理量达到 110.2 万件，同比增长 18.7%，已连续 5 年名列世界第一。发明专利每万人拥有量达到 6.3 件，比“十二五”规划的目标数高 1 倍。研发费用 2015 年已经达到 1.4 万亿人民币，占 GDP 的比重为 2.05%。按照 OECD 的测算中国研发费用将在 2018 年超过美国。再考虑到产业后备军中劳动力结构有利于创新的变化，我国存在前沿技术创新的基础。

从具体领域来看，在化学和制药、计算机，电子和光学设备、航空航天、软件发行、科研服务、机械装备和运输设备这些具有较高研发密集度的行业，中国的就业占比在总制造业占比重呈现了上升趋势。实际上，中国的这种比例上升比图 3 显示的更加明显。图 4 显示我国制造业占比呈现上升态势，高研发密集度行业在制造业占比的上升就意味着我国高研发密集度行业在总就业的占比快速上升，产业结构具有在世界技术前沿进行研发的初步基础。

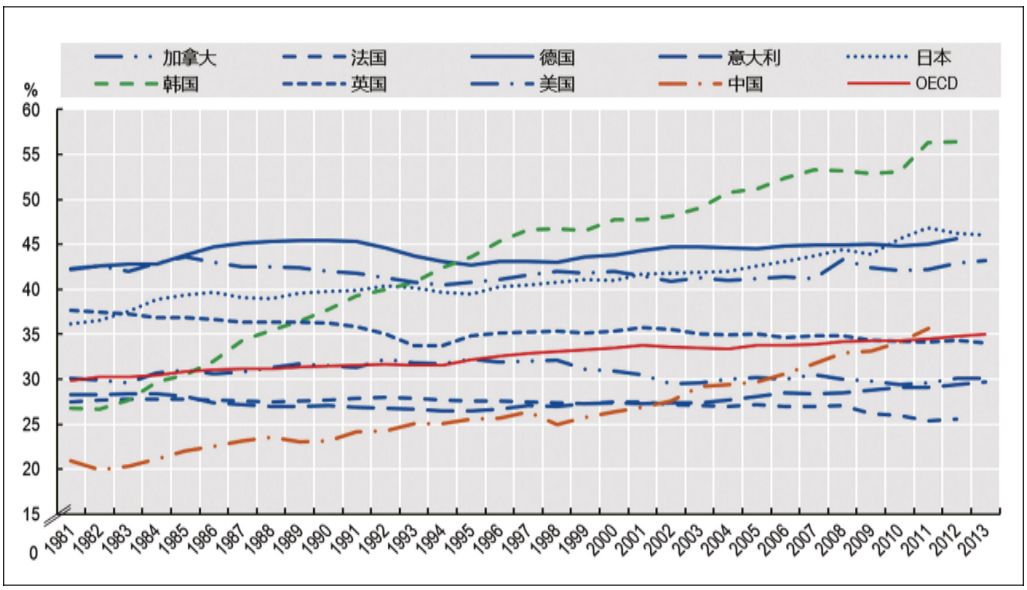


图 3　高研发密集度行业就业占比

资料来源：Dernis H.，Dosso M.，Hervás F.，Millot V.，Squicciarini M. and Vezzani A.（2015）.

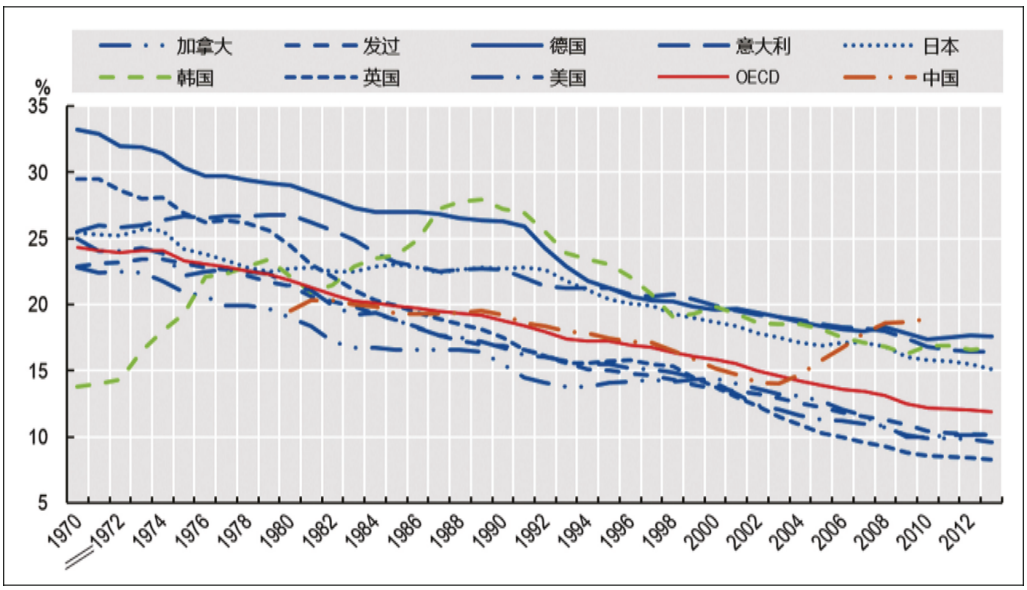


图 4　制造业就业比重

资料来源：Dernis H.，Dosso M.，Hervás F.，Millot V.，Squicciarini M. and Vezzani A.（2015）.

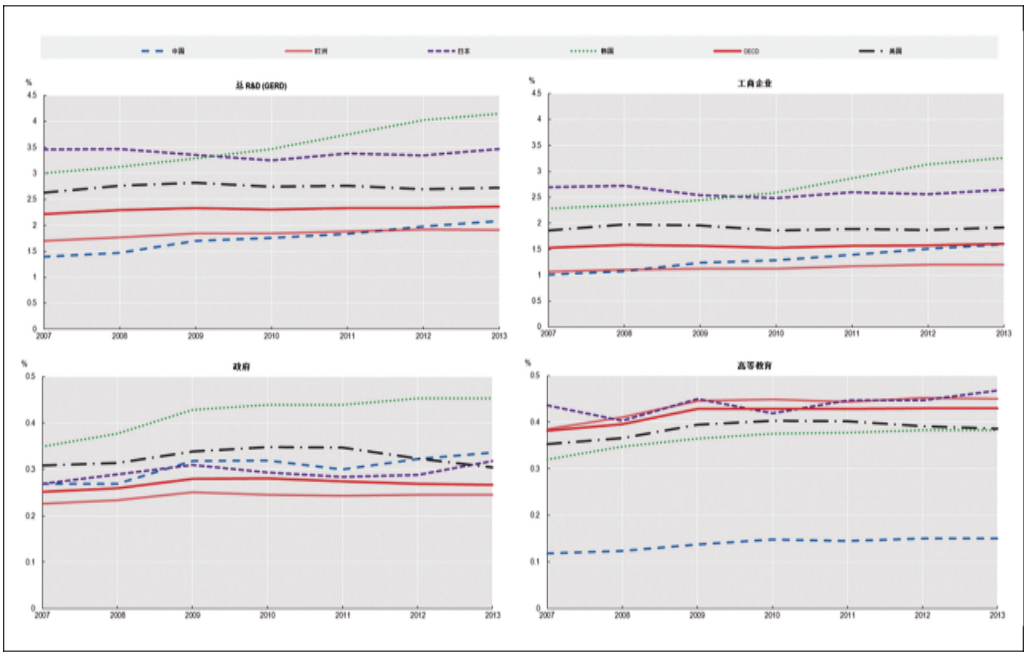


图 5　研发密度

资料来源：Dernis H.，Dosso M.，Hervás F.，Millot V.，Squicciarini M. and Vezzani A.（2015）.

在这样一个基础中，我国进行了大量的研发工作，从图 5 中可以看出，我国的研发密度在近年来达到了 OECD 的平均水平。在这之中，主要是企业和政府进行了大量投入。近年来，政府的研发投入正在下降，而企业的研发投入迅速上升，代表性的企业就是华为等民营企业，已经进入世界研发投入最大的 50 公司。那么，问题是如何发挥国有企业在创新中的作用呢？将国有企业布置在哪些行业能够最大化国有企业的创新可能呢？

三、行业技术范式、创新模式和国有企业行业再定位

（一）行业技术范式和创新模式

要激发自主创新活力就需要理解创新背后的动力。在不同的行业，创新的路径并不相同。基于熊彼特传统，不同行业的创新模式可以分为两类（Breschi et al.，2000）。第一类是“创造性毁灭”，即新企业引入原来没有的创新，例如用平板电脑主按键代替传统的个人电脑。这类创新也被称之为创新的“广化”。第二类是“累积性创新”，即原有的企业不断引入新的创新，改进已有的产品。这类创新也被称之为创新的“深化”。

在第一类创新中，主要特点是通过企业的持续进入来推动创新。在具有这种创新模式的行业中，不断有新的企业家带着新想法进入行业建立新企业，连续不断地挑战在位企业的生产、组织和销售模式。在位企业的竞争和技术优势不断被新进入的小企业所挑战，没有企业能够维持一个长期的领导地位。在第二类创新中，市场具有稳定的创新层级，创新活动主要由行业内在位的大企业来进行，新进入的企业具有很高的创新障碍。这些创新障碍主要来自于行业技术的积累、生产和销售网络建立、持续稳定的融资来源等。

Malerba and Orsenigo（1994，1996）通过观察行业内企业创新活动的集中度、创新型企业的规模、创新企业的层级变化、新企业与老企业在创新活动证的相对重要性等确认了这两类创新模式的存在性，即不同行业的创新路径并不相同，但是可以大致分为这两种类型。这种分类方法在不同国家中都是成立的。这些研究认为，之所以创新能够分为这样的两类，是因为不同国家不同行业的创新路径虽然不尽相同，但是创新模式背后主要的影响因素不是国家和行业的特质性因素，而是行业生产所采取的技术特征。据此，他们提出了可以根据不同技术的特征将技术分为不同的技术范式（technological regimes）。不同行业的创新模式主要由行业的技术范式特征决定。

技术范式如何来描述呢？技术范式这了思路最早来自于演化经济学对于技术创新的研究。可以从四个维度来定义技术范式。

第一是技术机会。这表明了一定量的货币投入能够带来创新的可能性。在高技术机会的行业中，创新并不稀缺，创新者经常会出现。同时，高创新机会也为创新提供了非常

高的激励。

第二是创新的可保护性。这表示了创新活动是不是容易被模仿，以及有没有措施来保护创新者。高保护性意味着能够较为容易地保护创新者不被模仿。低保护性意味着创新活动存在着很大的外部性，新企业能够较为容易的学习，在位企业的创新活动会被削弱。

第三是技术进步的累积性。这点主要说明今天的创新有多少依赖于过去的技术积累。有些创新活动会产生很多后继的改进，从而是具有连续性创新的特征。在这些行业中，当前的创新企业未来也更容易创新，会沿着创新的路径一直进行下去。

第四是创新活动背后知识基础的特性。不同的技术背后的知识具有不同的专用性、默会性和复杂性。这其中最为重要的一点是专用性。有些技术背后的知识可以很多领域使用，具有通用性，这就产生了外部性。但是，有些知识可能非常专业，仅仅局限在某些特殊的技术问题上。这种知识就对新进入的创新者有着很高的门槛，更有利于在位者。

技术范式的四个维度特征与创造性毁灭和累积性创新两种创新模式的关系可以概括为表4。当一个行业所采取的生产技术具有高技术机会、低创新保护性、低技术累积性和专业化的知识基础的时候，这个行业的创新模式将会是具有很多的创新者，这些创新者大量的进入和退出导致了不稳定的创新层级。在位的企业经常会被新进入者颠覆，产生创造性毁灭，或者说广化的创新。当一个行业所采取的生产技术具有低技术机会、高创新保护性、高技术累积性和通用型的知识基础的时候，创新活动将会集中在一些大企业手里面，这些在位企业进行着逐渐累积的创新，新进入者较少，创新的层级保持稳定。

表4　　技术范式与创新模式

创造性毁灭（广化创新）	累积性创新（深化创新）
高技术机会 低创新保护性 低技术累积性 专业知识基础	低技术机会 高创新保护性 高技术累积性 通用型知识基础

（二）国有企业的行业再配置

如果不同行业的技术范式具有不同的创新模式，国有企业应该位于什么技术范式的行业才能最大化创新呢？

国有企业特点主要是特殊的股权结构决定了不同的治理模式。这些模式产生了国有企业独特的激励机制。首先，国有企业的目标界定并不如民营经济清晰。虽然国有企业

需要保持国有资产的保值增值，但是保值增值本身并不如企业利润最大化等明确，并不会使得企业强烈追求单一目标。同时，由于国有企业是政府治理经济的一个重要工具，就承担了通过一些盈利较低的项目稳定经济等职能。由于不同政府的执行方式不尽相同，这些职能在不同时期对企业的影响不同。这就使得国有企业实际上承担着多目标问题，这些不同目标本身可能存在着冲突，从单一经济效率角度的激励不足。第二，即使国有企业能够用单一目标来规划，由于特殊的股权结构，对经理人的行为进行详细的合约规定是很困难的。在国有企业中，很难将经理人的激励完全与行为结果相联系，代理成本过高。第三，国家更容易干预国有企业。国家可以敢于任何企业的行为，但是干预非国有企业的成本很高，这就使得国家更容易干预国有企业。第四，国有企业的融资条件较民营企业更为有优势，预算约束较软，降低了国有企业的效率。

表 5　　**创新模式和行业**

创新模式	行业
创造性毁灭（广化创新）	土木工程 机械、电子技术 采矿 铁路、船舶 自然、人工纤维，造纸 家用电器 工业机械 医药制剂 测量和控制设备
累积性创新（深化创新）	有机化学 专用化学产品制造 高分子化合物 电子元件 气、烃、油 农药 消费类电子产品 发动机、泵、涡轮机 运载工具

资料来源：Breschi et al.（2000）

国有企业适合进行累积性创新，并不适合创造性毁灭或者广化的创新。这是由国有企业的所有制结构决定的治理机制产生。国有企业的治理机制产生的激励并不适合激进的创新。

Breschi et al.(2000)采用欧美国家的专利数据将制造业技术类与创新模式进行了对应(表5)。

三、创新保障：供给侧结构性改革

将国有企业布置在累积性创新行业只是发挥国有企业创新能力的必要条件，并不是充分条件，还需要为国有企业提供相应的激励，促进国有企业研发动力。

第一，缩小政府职能范围，建立创新导向的市场机制。我国原有通过模仿获得技术进步的动能逐渐消失了，新动能需要来自于自主研发。这就要求进一步理顺市场和政府的关系，重新界定市场和政府的边界。这种重新界定并不是意味着原来我国政府与市场的关系不清楚，而是需要构建适应原创性创新的政府和市场环境，逐步改变模仿型技术进步中的政府和市场关系。一方面，政府的职能范围需要逐步缩小，更多将试错空间留给企业，提升企业和市场在创新中的主体地位，而不能像原来模仿阶段，因为能够看得清未来的发展方向，就进行政府主导的战略。另一方面，政府的职能方向需要调整。在赶超阶段，政府更需要的是进行基本的基础设施建设，例如公路、通信等方面。通过这些方式，可以降低企业出口的固定成本，促进出口和学习，提升生产效率。在创新阶段，基础设施建设的重要性就开始下降，企业更需要关注的是融资和风险分担等问题。这就是为什么我国几年来大规模基础设施投资拉动的经济增长率日益减小。政府需要更多地提供社会风险分担功能，为试错提供更多的空间。

在原有的增长模式中，国有企业更多是在经济上的上游行业，自然垄断和行政垄断相结合成为了利润的主要来源。在未来的改革中需要结合行业调整，打破垄断，通过市场竞争促进国有企业创新。

第二，推动资源、土地等要素价格改革。在模仿赶超阶段，为了迅速提升生产规模，发挥规模优势，抢占国际市场，我国的要素价格长期偏低。这在模仿阶段问题并不严重。但是，随着经济逐步迈向创新阶段，低要素价格会更加激励企业采用粗放式的生产方式，而不利于创新。这就需要让资源价格适度上涨，促使企业创新。

在资源价格改革中需要特别关注土地价格。地方政府为了发展经济，借此在压低工业用地价格的同时抬高商业用地和住宅用地的价格。这虽然促进了资本流进工业，提升了我国工业化水平。但是，这导致企业不会集约使用土地资源，而是盲目上规模。这对模仿时期追求低成本、大规模是可行的。但是，在追求创新的时期，这种扭曲的利润来源就

降低了企业的动力。同时，因为降低了工业用地价格，相应抬升住宅用地价格，推升了楼市。这又将部分资源吸进房地产投资开发中，而不能进入实体经济研发，对未来的发展不利。因此，应逐渐降低不同土地市场的分割，逐步一体化商业和住宅用地、城镇和乡村建设用地，让市场决定土地用途。通过让不同土地价格的均等化一方面提高土地利用效率，改变不同行业利润率，促进研发。

第三，进一步强化产品标准和市场监管，提升产品品质。创新需要良好的市场环境，通过高水平的产品标准和市场监管为创新保驾护航。随着收入提高，人民对产品品质的要求日益提高。当前国内产品标准低，产品安全问题屡见不鲜。这需要国家在部分产能特别过剩的行业，强力提高国内标准，达不到标准的企业必须退出，集中优势资源推动企业的整合和产品的创新。在资源再配置过程中，随着优质企业规模扩大，规模经济和标准倒逼的创新会抵消日常担心的品质上升产生的额外成本。当前，质量标准检查等权力在现行分税制下部分集中在地方政府手中。地方政府以此为手段，招商引资，促进本地短期经济增长，但也危害了全社会的竞争力。我们需要借助财政体制改革来将监管权力上移，加强统一监管。

参考文献

[1]刘凤良，章潇萌：《中国经济增长进程中的动能切换与结构转型》，《中国人民大学学报》，2016 年 5 期。

[2]中国人民大学宏观经济分析与预测课题组：《全球技术进步放缓下中国经济新动能的构建》，《经济理论与经济管理》，2016 年 12 期。

[3]Bosworth, Barry and Susan M. Collins. Accounting for Growth: Comparing China and India. The Journal of Economic Perspectives, Vol. 22, No. 1 (Winter, 2008), pp. 45－66

[4]Brandt, Loren, and Xiaodong Zhu. (2010, revised 2016). "Accounting for China's Growth." Discussion Paper no. 4764. Bonne, Germany: Institute for the Study of Labor (IZA).

[5]Brandt, L., Van Biesebroek, J. L, Wang, L.H. and Zhang, Y.F. (2012, revised 2015). "WTO Accession and Performance of Chinese Manufacturing Firms." CEPR Discussion Paper,9166.

[6]Breschi, Stefano, Franco Malerba and Luigi Orsenigo. Technological Regimes and Schumpeterian Patterns of Innovation, The Economic Journal, Vol. 110, No. 463 (Apr., 2000), pp. 388－410

[7]Li, Wei. 1997. "The Impact of Economic Reform on the Performance of Chinese State Enterprises, 1980－1989." Journal of Political Economy, 105(5):1080－1106.

[8] Lin, Justin Yifu. 1992. "Rural Reforms and Agricultural Growth in China." American Economic Review, 82(1): 34－51.

[9]Malerba, F. and Orsenigo, L. (1994). 'Schumpeterian patterns of innovation.' Cambridge Journal of Economics, vol. 19, no. 1, pp. 47－66.

[10]Malerba, F. and Orsenigo, L. (1996). 'Schumpeterian patterns of innovation are technology specific.' Research Policy, vol. 25, no. 3, pp. 451－78.

[11]Xu, Chenggang. 2011. "The Fundamental Institutions of China's Reforms and Development." Journal of Economic Literature 49 (4): 1076－1151.

[12]Zhu, X.D. (2012). "Understanding China's Growth: Past, Present, and Future." Journal of Economic Perspectives, 26(4): 103－24.

[13]Whalley, J.,Xin, X., 2010. China's FDI and non－FDI economies and the sustainability of future high Chinese growth. China Economic Review 21, 123 - 135.

[14]Winter, S. G. (1984). 'Schumpeterian competition in alternative technological regimes.' Journal of Economic Behavior and Organization, vol. 5, (September—December), pp. 287—320.

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告九

国企资源配置机制的变化趋势

丁守海　时文东　丁　洋

摘要：一直以来国有企业被认为是低效率的，一个典型表现就是，源于内部人的政治约束条件，雇佣量不能随产出波动而灵活调整，只能用工资调节来代替数量调节，并最终造成就业变量的脉冲式大幅波动。但自 90 年代中后期以来，在东南亚金融危机以及国企改革的冲击下，内部人规模已大大压缩，这使国企有条件将政治约束条件和市场机制有机结合起来，并通过“正式工＋临时工”的用工模式来实施：前者对应于内部人协议，后者对应于边际原则。这时单一的工资调节杠杆让位于工资与雇佣量双调节杠杆，并使产出波动的后果更调和。基于中国工业企业数据库我们证明了这一命题并发现，在 2003 年之前国企应对产出波动的主要工具就是工资调节，而基本没用雇佣量调节，但到 2003 年后，雇佣量调节日益明显，而工资调节力度有所减缓。这一变化在重化工业国企中表现的更加明显。这些结论说明，今天国有企业的劳动力资源配置机制很可能已经具有市场机制基本的效率特征，尽管这可能会损害其社会目标。

关键词：国有企业　用工机制　内部人约束　边际原则

一、问题的提出

经典的西方经济学教科书认为，有效率的要素出清方式是基于边际原则的柔性调节方式：当产出变化时，原均衡状态被打破，工资开始升降并引导劳动供求关系变化直至找到新的均衡点。在这一过程中，工资和雇佣量都会变化，也正因为双变量调节，才舒缓了产出波动对任何一个变量所可能带来的冲击。

但在传统的国有企业中，我们很难看到这种基于双变量的柔性调节方式，更常见的是单变量调节，“低工资高就业”就是一个典型：当产出波动时，为保住大家的饭碗，只能委曲求全，大幅压低工资，可一旦这种模式难以为继，在行政力量的干预下，累积的数量调节压力会在瞬间爆发，并出现运动式裁员下岗潮。上个世纪 90 年中后期的国企改革，短短几年时间内裁员数千万，此前却并无征兆。这种突发性、脉冲式的出清方式对社会造成了很大的伤害。

今天国企还是这样吗？

厘清这个问题很重要，因为从用工机制的演进轨迹，可以反推出国有企业资源配置效率的变化趋势，并为下一步的国企改革方向提供依据。

本文以劳动力资源配置为例，从理论和实证两个维度探讨了上述问题。在理论维度，我们假设国有企业存在既得利益者，他们就像 Blanchard & Summers(1986)意义上的内部人，就业机会首先要得到保证。在国有资本保值增值的考核压力下，即使管理者想按利润最大化的边际原则来配置资源，也会遭遇内部人的重重阻力，只能“以价格调节来换取数量调节”，采取“低工资高就业”的模式。但随着 1997 年东南亚金融危机的爆发以及国企改革的推进，内部人大大压缩，边际原则开始具有实施的可能，并衍生出一种复合型劳动力资源配置机制，即内部人协议＋边际原则的模式，前者主要针对既得利益者，如正式工，后者针对“一没关系二无编制”的编外人员。在此机制下，政治约束条件和边际原则得以兼顾，雇佣量和工资开始随产出波动而波动，双变量调节可能使国企劳动力资源的配置结果更接近于边际原则下的柔性特征。

我们利用中国工业企业数据库，通过动态面板数据分析证实了上述假说：在 2003 年之前，国有企业雇佣量基本不随产出波动，但工资却大幅波动，说明这一阶段总体上是“用价格调节来换取数量调节”：面对产出冲击，要保大家的饭碗，就只能付出降薪的代价。2003 年之后，国企就业弹性开始明显上升，并超过 0.2，与此同时，工资弹性明显下降，从此前的 0.5 左右降至 0.3，开始出现“价格与数量双向调节”现象，这是边际原则发挥作用的典型表现。

分行业来看，轻工业与重化工业领域出现了明显的分化。

1999－2003 年，在轻工业领域，国有企业的雇佣量和工资就已随产出波动而大幅波动，就业弹性超过 0.10，工资弹性约 0.5，至 2003 年后，就业弹性有一定程度的上升，但幅度不大，升至约 0.16，同时工资弹性出现较大的下降。可以说，在 2003 年之前就已经具有“价格与数量双向调节”的特征，只不过，此后进一步强化，并更倚重于数量调整这一出清方式。对于这一结果，可能的原因是，国企改革率先在轻工业领域推行造成的，1999－2003 年，国企改革如火如荼地推进，在“抓大放小”战略下，焦点主要集中在纺织、食品等轻工业领域，它们已经开始按市场原则来配置资源，所以后面不应出现太大的变化。

重化工业领域则正好相反，1999－2003 年，国企重化工业企业的雇佣量并不随产出而明显波动，但工资波动显著，它对产出的反应弹性约为 0.3－0.4，至 2003 年后，就业弹性开始变得明显，并接近 0.24，而工资弹性有所下降。可以说，重化国企也开始具有“价格与数量双向调节”下的柔性特点。

鉴于重化工业在国企中的比重高于轻工业，重化国企资源配置机制的变化轨迹会对整个国企产生重大影响，并使二者出现较大的重合性。

上述结果说明不论是在轻工业还是重化工业领域，国有企业已经在按边际原则调配其劳动力资源，只不过，因为改革启动的时间不同而呈不同的走势，其本质都是市场机制下效率特征的强化。尽管这可能会牺牲一定的社会目标，但那种批判国有企业无效率的观点，单从就业方面看，是经不住推敲的。

二、文献综述

学术界对国有企业历来存在很大的争议，焦点就是效率问题。国企效率低似乎是一个共识，但它为什么还要存在，而不是像西方国家那样把它一关了之或完全私有化呢（邓伟、叶林祥，2012）？一般认为，这是社会主义宪法制度的内在规定性使然。社会主义的基本经济制度是：以公有制为基础，多种经济成分共同发展。国有企业是公有制的中坚力量，同时也是协调经济发展过程中全局利益和长远利益的保障（卫兴华、何召鹏，2013）。

这种保障的常见形式就是承载一定的社会目标。国有企业作为企业组织中的一种特例，我们通常能够看到“非经济的、出于政治或意识形态考虑的”与“经济的、出于实用主义考虑”的两种力量，前者称为非经济目标，比如承担难以由非国有企业实现的某些“重要社会目标”或“以社会效益为首要目标”的责任（金碚，1999），典型地表现为，培育市场经济体制、提供就业岗位、维护社会稳定等（黄速建、余菁，2006）。

平新乔（2000）总结到，基于某些特定产业的成本优势比较及社会目标，国有经济比重有一个内生决定过程，但无论如何，这个比重不会为零。

可见，国有经济存在的合理性，要么是源于效率优势，要么是源于公益性的社会目标。

在早期的国企中“以社会目标来换取效率目标”的迹象很明显，就以就业目标为例，那时国企用工机制是一种基于行政机制的内部模式：雇佣关系长期稳定、激励制度论资排辈、雇员对企业的依附性强（王立宏，2005），这被称为“铁饭碗”（谷汉文等，2003），这种近乎终身雇用制度的“非常规性的福利”，既淡化了企业挖潜增效的积极性（齐艺莹等，2004），也限制了企业的经营权，使其无法自主选择劳动力，编制外人员甚至也是如此（曾庆生、陈信元，2006），进而导致大量冗余的雇员存在以及低绩效。

这种低效率引起了政府和学术界的警惕。很多人都意识到，冗员与政策性负担将使国有企业的效率越来越低，并最终扼杀劳动力需求，国企员工的就业特权和工资也会助推收入分配差距的扩大（夏庆杰、李实、宋丽娜，2012），除非退出（朱克朋、刘小玄，2012），它会通过负向激励，损害全社会福利（张红凤、张肇中，2013）。

于是国企开启了改革的历程，核心就是效率。自 1984 年起改革已走过 30 余年，在不改变国有产权属性的前提下，从经营机制的角度进行了多种尝试，比如，从 80 年代的放权让利、利改税、承包制，到 90 年代的股份制改造以及建立现代企业制度，但成效均不甚明显（杨其静，2010）。自上个世纪 90 年代中后期开始又启动了国有资产的战略性调整，“有所为有所不为”，国有企业从竞争性领域退出，控制国民经济的命脉部门，前者通过出售、转让、承包、关停等方式来实现，后者则主要通过混合所有制放大国有资本的功能，同时，通过国有资产经营管理体制的改革，加强对国有资本保值增值的考核。

随着改革的推进，国企所承载的社会目标似乎所有削弱。仍以就业为例，在这三十余年间，国有部门创造的就业不断减少，劳动力逐渐从国有部门流向私有部门，特别是 1998—2007 年间，国企就业创造率最低，就业消失率最高，就业缩减十分严重（马弘、乔雪、徐嫄，2013），仅 1995—2003 年，国有企业下岗人数就超过 4000 万。近年来，由于面临新的困境，东北启动了新一轮国企改革，龙煤等大型国企又开始大幅裁员，与之遥相呼应的是千里之外的武钢，5 万人的裁员规模令人咂舌，甚至使人联想起 1998 年那场声势浩大的下岗潮。

如果说国企的社会目标在变弱，那么，它离效率目标是否更近一些了呢？对于这个问题，学术界还存在较大的争论。一些学者认为，在经历上一轮国企改革后，国有企业的效率已得到明显的改善，在竞争性领域，无论是从财务指标还是技术效率上看，国有企业都不比民营企业差；在垄断性领域，国企的技术效率甚至比民企还要高（张晨、张宇，2001）。但另一方面，也有很多学者认为，这些年来国企改革并没有从根本上触及到产权属性，而公有制产权的天然缺陷使国有企业的行为及效率不会从根本上得到改观（刘瑞明，2012），它在生产效率以及创新效率方面，都存在着严重的双重损失（吴延兵，2012）。

这些争论并不能给我们提供一个统一的答案。

实际上要判断国企效率问题，有一个天然的标尺，那就是资源配置机制，就以用工机

制为例，如果国企是有效率的，那么它必然会按照边际原则来配置劳动力资源，雇佣量和工资就会对产出做出合理的反应。目前国内学者还很少有人进行此类分析，本文余下部分将从理论和实证两个维度来进行探索。

三、国有企业劳动力资源配置机制的理论分析

（一）边际原则

假设经济中只有一个典型的国有企业，它面临的是垄断的劳动供给，供给曲线为斜向上的。[①] 国企雇佣量是劳动供求两方面因素综合作用的结果。

首先看需求方面。与民营企业一样，国有企业也要追求利润最大化目标，特别是在上一轮国企改革完成后，在国有资本保值增值的考核压力下，管理者在用工需求方面不再是盲目的，而是要考虑到生产者均衡的要求。

令 π 为国企利润，p 为产品价格，Q 为产量，K、L 分别为资本和劳动的投入量，α、β 分别为资本和劳动的产出弹性，A 为技术因子，W 和 R 分别为资本和劳动的要素价格。假设生产满足柯布－道格拉斯生产函数的形式：

$$Q=AK^{\alpha}L^{\beta} \tag{1}$$

令国企的目标函数为：

$$Max:\ \pi=pQ(L,K)-KR-LW \tag{2}$$

根据极值条件，可得生产者均衡条件，即边际产出等于实际工资：

$$MP_L=\frac{W}{p} \tag{3}$$

由(1)式可得：

$$MP_L=\frac{\beta Q}{L} \tag{4}$$

将其代入(3)式可得：

$$WL=\eta Q \tag{5}$$

其中 $\eta=\beta p$。不考虑价格变化，工资与雇佣量的乘积即工资支出与产出呈正比，它决定了雇佣量与工资之间的可能组合，类似于无差异曲线，如图 1 中的曲线 $WL=\eta Q1$ 就是对应于产出 Q1 的劳动需求曲线。

① 虽然这一假设偏离实际，但不影响分析结果，因为国企的资源配置在相当程度上受到政府意志的影响，它们在行动上具有高度的一致性，在某种程度上，就像一个行动主体，由此构成要素市场的垄断特征。

再来看供给曲线。基于闲暇—收入的比较分析，意愿供给量取决于工资，且呈正向关系，这与其他要素供给的供给原理一样，当然，源于替代效应对收入效应的冲抵，当工资高到一定水平时供给曲线可能会向后弯曲，这里不论。

不考虑价格因素，令劳动供给曲线具有如下的形式：

$$S=S(W) \tag{6}$$

且满足：$S'>0$、$S''<0$。

综合(5)—(6)式，通过比较静态分析，可以看出产出变化时均衡雇佣量与工资组合的变化形态。具体如图 1 所示。

当产出为 Q1 时，劳动需求曲线为 $WL=\eta Q1$，供给曲线为 S，均衡点为 E1，均衡雇佣量为 L1，工资为 W1。当产出下降时，比如，降至 Q2，劳动需求曲线下移至 $WL=Q\eta 2$，均衡点移至 E2 点，雇佣量和工资分别降至 L2 和 W2。其中，工资调价主要通过与产出挂钩的工资特别是计件工资等形式实现。

这是一种基于边际原则的调节方式，它是双调节，即工资和雇佣量同时随产出波动而调节，它的好处就在于，两个变量的同时调节，规避了产出波动对任何一个变量的过大的冲击，这也是柔性调节的一个基本特征。

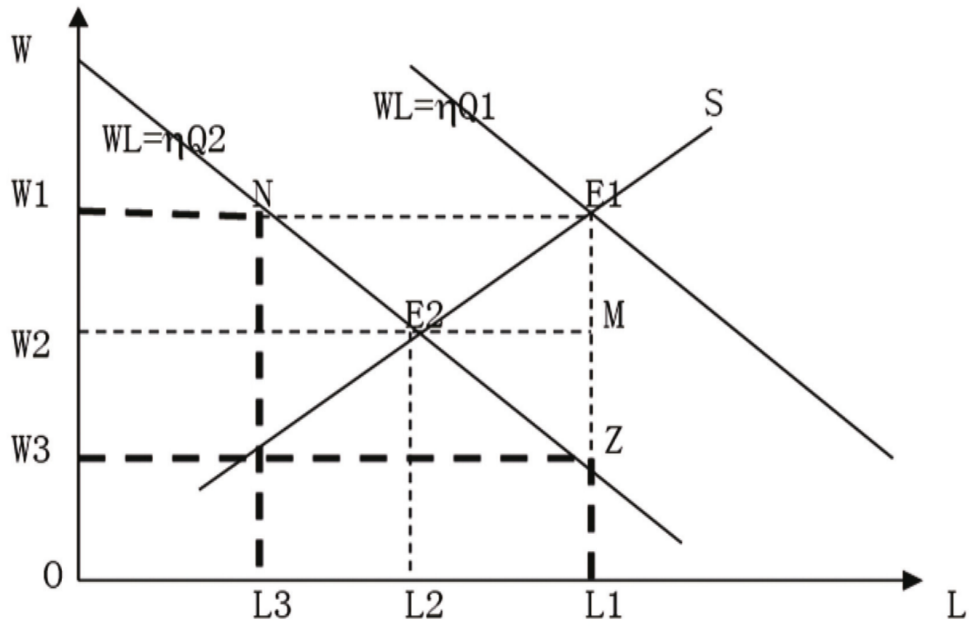


图 1　国企用工机制的比较分析

(二)政治约束条件

但国企又不同于民企,国企特殊的产权属性决定了,它不一定能完全依据利润最大化原则来行事,还要受到一定的政治约束条件的制约。

在国企特殊的成长历程中形成了一股特殊的力量,比如关系硬、有后台的老职工或以干部身份分配进来的编制内员工,他们就像 Blanchard & Summers(1986)所描述的内部人(insiders),是一个既得利益群体,其就业特权要首先得到保证,不得无故辞退。边际原则通常在内部人面前止步。

当产出下降时,管理者只能“保就业弃工资”,即“以价格调整换取数量调整”,仍以产出从 Q1 降至 Q2 为例,按边际原则,均衡点应从 E1 降为 E2,但源于内部人的压力,管理者会沿着 WL=Q2,从均衡点从 E2 点移动到 Z 点,人工总成本与 E2 点相同,雇佣量维持 L1 不变,但工资降至 W3,比 W2 更低,这就是传统的国有企业中普遍存在的“低工资高就业”的原理。

类似地,如果要维持工资 W1 不变,那么就只能大幅削减雇佣量,当产出从 Q1 降至 Q2 后,新均衡点沿 WL=Q2 从 E2 移至 N 点,人工总成本与 E2 点相同,但雇佣量降至 L3,比 L2 更少。这是“以数量调整来换取价格调整”。

但保就业是第一位的,所以“以价格调节来换取数量调节”是主要的。

这个问题在 1996 年国企改革之前很严重。当时人员臃肿,且都是传统体制继承下来的员工,都是内部人,政治约束条件就是谁也不能开除。但是 1996—2003 年的国企改革,可能会使这个问题从根本上得到了解决。

1997 年的东南亚金融危机以及政府强力主导的国企改革,超出了任何一个国企管理者的控制范围,是一个典型的 Blanchard & Summers(1986)意义上的意外冲击,国企雇员剧烈减少,并于 2003 年前后止稳。经过这一轮大裁员,形成了一个新的内部人团体,他们规模更小,但实力更强,或者,关系更硬,在与管理者谈判时具有更高的讨价还价能力。此后的产出波动以及人事变革,都要以维持这一部分人的就业权益为前提来进行,这是个硬约束条件。

但内部人已被压缩至如此紧凑的规模,以至于内部人协议能够与利润目标很好地兼容起来。解决办法就是“正式工+临时工”的用人模式,内部人全部用正式工的身份进行识别,其余人员则是临时工身份,比如短期合同或派遣制,他们随产出波动而自由增减,既符合边际原则,也没有政治压力。

于是,国企出现了一种新的混合型的劳动力资源配置机制,即内部人协议+边际原则,前者是一种行政性的制度刚性,后者是市场机制。只要握紧正式工编制的笼头,管理者就可以自如地按边际原则来调配劳动力资源。

在图 1 中，如将内部人规模控制在 L3 上，当产出由 Q1 降至 Q2 时，合意的雇佣规模由 L1 降为 L2，但 L2 仍大于 L3，所以仍保留 L3 的工作岗位不变，被精简掉的 L1－L2 部分都是临时工。这实际上就出现了“同工不同权”甚至“同工不同酬”的人的二分现象，内部人既可以保证 L3 的就业机会不受冲击，工资甚至也可以维持在 W1 上不变，而剩下的 L2－L3 部分的临时工，工资就要比新的均衡工资 W2 还要低，以弥补正式工工资刚性所带来的额外支出成本。

现实中，很多编制外员工苦苦等待一个正式工的身份，也大致源于此。

总之，有了“正式工＋临时工”用人模式后，国企管理者已经突破了传统的政治约束条件，当产出波动时，已能够按利润最大化原则对雇佣量和工资进行双调节。基于此，我们提出如下理论命题：

在上一轮国企改革完成后，国有企业的劳动力资源配置机制已经从“以价格调节来换取数量调节”的模式转向“价格与数量双调节”，雇佣量和工资都会随产出波动而波动，产出冲击得以变得更为调和。

四、实证分析方法与数据说明

为检验上述假说，我们将利用中国工业企业数据库来进行分析，虽然该库以民营或外资企业为主，但国有（控股）企业也有多达数百乃至上千家，能为实证检验提供足够的样本。为保证数据质量，时间序列只截取 1999－2007 年。

（一）计量模型的设置

如前所述，如果国企按边际原则来调配劳动力资源，雇佣量和工资都将随产出的波动而波动，为此需分别设置工资方程和就业方程来进行检验。

1、工资方程

$$\ln w_{i,t}=\beta_0+\beta_1\ln Q_{i,t}+\sum_{j=1}^{T}\varphi'\ln w_{i,t-1}+\sum\gamma' Z_{i,t}+\varepsilon_{i,t} \tag{7}$$

上式中，下标 i 代表截面单元，即企业样本；t 代表时间序列。下同。

被解释变量 $\ln w$ 为工资的对数。考虑到随产出波动的工资通常都是与产量挂钩的部分，我们就用直接工资来表示，而不包括福利，后者具有固定性质。

解释变量中 $\ln w_{i,t-1}$ 为工资的 j 阶滞后变量，具体的滞后阶数取决于模型的设定检测，特别是残差的自相关检验和工具变量的过度识别检验。之所以引入滞后被解释变量，主要是因为影响工资的有很多因素，它们会对工资产生连续的影响，并导致工资有一定的运动惯性，因此，在很多工资研究文献中，都会如此处理。实际上动态面板数据模型就是发端于对就业问题的研究（Arellano & Bond，1991）。滞后被解释变量还能缓解遗漏变

量所带来的一系列问题。

解释变量中 lnQ 为产出的对数，我们用主营业务销售收入指标来表征，其系数 β_1 即为工资弹性，反应了从产出波动到工资波动的传导程度。

Z 为控制变量，即其他一些可能影响工资的因素，包括：(1)利润率。按惯常理解，盈利能力会影响到企业工资，比如，当获利丰厚时，管理者也会向员工发放更多的酬劳以资奖励；反之则会降薪以示惩戒。(2)产业。在我国，工资差距的一个重要诱因是产业差异，不同产业间的工资差距能达到数倍甚至十数倍。按数据库提供的产业分类代码，国有企业共涉及 30 个产业，其中轻工业 16 个，重化工业 14 个。具体的分类办法见后。(3)企业规模，这也是影响工资的一个可能因素。研究表明，当其他因素相同时，大企业所支付的工资比小企业高，这叫规模溢价。我们用资本的对数来表征规模。

ε 为随机扰动项，满足白噪声条件。

由于含有滞后被解释变量，方程(6)需要用动态面板数据模型来估算，而动态面板数据模型包括差分 GMM 估计和系统 GMM 估计两种方法，为保证结果的稳健性，我们将同时使用这两种方法并进行比较。

2、就业方程

$$\ln L_{i,t}=a_0+a_1\ln Q_{i,t}+\sum_{j=1}^{T}\tau'\ln L_{i,t-j}+\sum\zeta' Z_{i,t}+\upsilon_{i,t} \tag{8}$$

被解释变量 lnL 为雇员规模的对数，在工业企业数据库中，该变量为总的雇佣人数，没有区分正式工或临时工，因此只能观察总的雇佣量变动情况。

解释变量中，$\ln L_{t-1}$ 为雇员规模对数的滞后变量，引入理由同前。

lnQ 同前，其系数 a_2 反应了产出波动对雇佣量波动的传导程度。

Z 为控制变量，即其他一些可能影响雇佣量的因素。与工资方程相类似，企业的盈利能力、产业属性、经营规模等也可能会对雇佣人数产生影响，所以仍引入 π、$indus$、$\ln cap$ 这三个变量，此外，考虑到生产者均衡情况下，劳动要素投入量还会受要素比价的影响，我们还增设两个控制变量：一是利率 r，我们用央行公布的一年期贷款利率的年加权均值来表示；另一个是人工成本。企业在考虑用工需求时就不仅仅会考虑直接工资，还会考虑五险一金、福利等间接支出，所以不完全等同于工资，我们用 $\ln cost$ 来表示人均费用的对数。

υ 为随机扰动项，满足白噪声条件。

类似地，方程(8)也要用动态面板数据模型来估算，并用差分 GMM 估计和系统 GMM 估计进行分析和比较。与方程(7)不同的是，鉴于雇佣量的影响因素也可能会影响人工费用，因此我们把人工费用变量 $\ln cost$ 作为内生变量来进行处理，用其滞后若干阶的变量来做工具变量，具体的滞后阶数根据残差自相关检验和工具变量的过度识别检验结果来自动选择或加以人为限制。

(二)数据的统计性说明

我们将对1999—2007年中国工业企业数据库中国有或国有控股企业(以下简称国企)进行分析,并分两个领域对比,即轻工业和重化工业。

按一般处理办法,国有控股的比例应为50%以上,我们用企业资本总额中国有资本的比重来计算。轻工业和重化工业主要是根据产品用途来进行分类,前者主要是指生活资料工业,后者主要是指生产资料工业。①

表1　　国企数量及平均工资(个、元/月)

年份	国有企业		其中:轻工业		重化工业	
	数量	平均工资	数量	平均工资	数量	平均工资
1999	1192	1218	595	1106	597	1330
2000	754	3016	385	1430	369	4672
2001	894	3194	443	1515	451	4843
2002	1076	3314	574	1497	502	5391
2003	1137	3958	530	2218	607	5478
2004	837	6731	384	2920	453	9961
2005	1941	5065	887	4128	1054	5854
2006	1728	6545	832	4374	896	8562
2007	237	19865	90	5154	147	28872

表1显示,在2006年之前,国企样本总数都在700多家以上,其中轻工业和重化工业几乎各占一半,这样的样本规模足以保证分析的需要,但2007年,国企数量大幅锐减,降至237家,这可能与国企整合有关,具体原因不详。

① 轻工业主要包括:农副食品加工业,食品制造业,饮料制造业,烟草制造业,纺织业,皮革、毛皮、羽毛及其制品业,木材加工业,家具制造业,造纸及纸制品业,印刷业和记录媒介的复制,文教体育用品制造业,医药制造业,塑料制造业,通讯设备、计算机及其他电子设备制造业,工艺品及其制造业。重化工业主要包括:石油加工、炼焦及核燃料加工业,化学原料及化学制品制造业,化学纤维制造业,橡胶制造业,非金属矿物制造业,黑色金属冶炼及压延加工业,有色金属冶炼及压延加工业,金属制品业,通用设备制造业,专用设备制造业,交通运输设备制造业,电器机械及器材制造业,仪器仪表制造业,废弃资源和废旧材料回收加工业,电力、热力的生产和供应业,燃气生产和供应业,水的生产和供应业。

就平均工资而言，除1999年和2007年外，其余年份均波动平稳，但在这两年出现了异常变化，且主要集中在重化工业领域。究其原因，还是与这两年样本出现较大变化有关。我们推测，重化工业领域国企改革在后期加快推进，通过关停并转亏损企业，一方面使企业数减少，另一方面，通过重组中的人员精简和分流，过去对平均工资的拉低作用消失，并使后者出现飞涨的假象。

表2　　国企产值及雇佣人数的平均数(万元/年、人/年)

年份	国有企业		其中:轻工业		重化工业	
	产值	人数	产值	人数	产值	人数
1999	19665	217	18583	214	20744	220
2000	134360	330	28734	252	244566	412
2001	145862	300	27046	225	262571	374
2002	112843	262	30446	179	207058	355
2003	164079	274	55773	208	258645	331
2004	307336	347	60572	224	516513	451
2005	206462	240	68152	215	322857	261
2006	296767	267	76500	232	501300	299
2007	1291818	545	120055	268	2009223	715

由表2可见，国企的平均产值规模在1999年还比较小，不足2亿元，此后稳步上升，至2006年接近30亿元，2007年则出现突跃，猛然逼近130亿元，这与前述的企业家数锐减有关，也许能验证关于合并的推测。

有一个现象值得注意，那就是重化工业的规模明显大于轻工业，但雇佣量却相差无几。就年均产值来说，除1999年外，其余年份重化工业都比轻工业高出差不多一个数量级，比如2006年，轻工业只有7.6亿元，重化工业则高达50亿元，但雇佣人数呢，轻工业为232人，重化工业为299，仅多出67人。

五、国有企业劳动力资源配置的实证分析结果

(一)雇佣量的调节由弱到强

针对全部的国有企业样本，模型(8)的回归结果如下表所示。

在表3中，分别运用差分GMM估计和系统GMM估计进行了分析，我们先要根据残差自相关检验以及工具变量的过度识别检验来判定模型是否合理。就以2003年之前的差分GMM估计为例，虽然AR(1)不能通过一阶无自相关检验，但AR(2)显示它不存在二阶自相关，另外，Sargan指标显示，它能在10%的显著性水平下接受工具变量有效的原假设。据此可认为，模型设定合理。类似地，其他三个模型也都不存在二阶自相关，且至少能在5%的显著性水平下通过工具变量的有效性检验，说明这些模型的结果也是可信的。

表3　　国有企业的就业方程(被解释变量:lnL)

	差分GMM		系统GMM	
	2003年前(含)	2003年之后	2003年前(含)	2003年之后
$\ln L_{t-1}$	0.402＊＊＊	0.050	0.321＊＊＊	0.230＊＊＊
lnQ	0.073	0.219＊＊＊	0.084＊	0.216＊＊＊
π	−0.006	0.028	−0.004	0.027
indus	−0.015	0.011	−0.013	0.001
lncap	0.042＊	0.031＊＊	0.037	0.035＊＊
lncost	0.212	−0.309＊＊＊	0.169	−0.283＊＊＊
r	0.272＊＊＊	−0.023	0.256＊＊＊	−0.032
常数项	0.314	2.659＊＊＊	0.762	2.062＊＊＊
AR(1)	−3.117＊＊＊	−2.758＊＊＊	−3.233＊＊＊	−3.804＊＊＊
AR(2)	−0.853	−0.278	−0.835	0.072
sargan	12.424	47.398	22.139	67.588＊

注：＊、＊＊、＊＊＊分别为通过10%、5%、1%的显著性检验。下同。

从2003年前差分GMM的回归结果看，雇佣量在很大程度上取决于上一年的雇佣量$\ln L_{t-1}$，影响程度超过40%，显示出雇佣量具有较强的运动惯性，这与前述预测基本一致。利润率π、产业属性indus、人工成本lncost$t$等三个变量的系数均不显著，说明它们并没有对雇佣量产生显著影响。资本规模lncap的系数显著为正，为0.042，说明相较于小企业，大企业工资更高，存在规模溢价。利率r的系数也显著为正，为0.272，说明随利率的提高，国企会增加劳动力的投入，这可能是源于要素比价对生产者均衡的影响。

我们最关心的是核心解释lnQ，其系数并不显著，这说明在2003年之前，基本没有雇佣量调节。

这个结果出乎我们的预料，毕竟，在肇始于上个世纪90年代中后期的国企改革中，每年都有数百万员工分流下岗，怎么就业弹性不显著呢？这里可能有两个原因：第一，2003年之前的分流下岗主要是行政机制的结果，在运动式的国企改革中，每个企业要下岗多少人，哪些人要下岗，哪些人不能下岗，都是按行政指令圈定好的，并不是产出波动所引起的，而我们讨论的就业弹性是指从产出波动到雇佣量波动的传导程度。举例来说，某企业产出可能还在增加，但依行政指令，也要大量裁员，这个裁员就是与产出无关的，就算分流下岗的规模再大，也反应不到就业弹性中。第二，可能与国企改革的分步推进有关。上个世纪90年代中后期的国企改革是以国有资产的战略性调整为主基调，强调有所为有所不为，要从一般的竞争性领域撤退，并强化对国民经济命脉部门的控制，其结果是轻工业领域先行，重化工业领域滞后。这样，就算轻工业领域有较大的就业弹性，重化工业领域仍维持甚至强化以前的运转机制，也会拉低整个国企的就业弹性。特别地，从表2也可以看出来，重化工业在国企产值中的比重还非常高，它对整个国企的影响很大，很可能会使整个国企样本与重化工业样本的运动轨迹呈现高度的重合性。这一点，后面还会着重讨论。

至于2003年之后的GMM估计的结果，控制变量的系数与2003年之前相比出现了一定变化，这里不再逐一讨论。关键是lnQ的系数开始变得显著，且达到0.219的较高水平，说明当产出增减1%时，雇佣量会相应地增减0.219%。

所以，单从差分GMM估计的结果来看，一个重大变化就是，在2003年前后产出波动从不能影响雇佣量转向能产生明显影响，雇佣量调节开始凸显。

再来看系统GMM估计的结果。

在2003年之前的模型中，滞后被解释变量$\ln L_{t-1}$的系数也是显著的，为0.321，比差分GMM估计的结果要稍小一些；利率变量的系数也显著，为0.256，与差分GMM估计结果相近；其余控制变量的系数均不显著。关键地，的系数能通过10%的显著性检验，但只有0.084，说明在系统GMM估计下，2003年之前国企产值也会对雇佣量产生影响，产值每增减1%，会导致雇佣量增减0.084%，可见，有雇佣量调节，但力度不大。

在2003年之后的模型中，lnQ的系数显著为正，达到0.216，此时产值每增减1%，会导致雇佣量增减0.216%，幅度比之前明显扩大。

综合差分GMM估计和系统GMM估计的结果，可以看出，在2003年前后，在国企劳动力资源配置过程中，随产出波动，雇佣量调节呈明显的强化趋势。

（二）工资调节明显减缓

针对全部的国有企业样本，模型（7）的回归结果如下表所示。

表 4　　国有企业的工资方程(被解释变量:$\ln w$)

	差分 GMM		系统 GMM	
	2003 年前(含)	2003 年之后	2003 年前(含)	2003 年之后
$\ln w_{t-1}$	2.562	0.390＊＊＊	0.216＊＊	0.393＊＊＊
$\ln w_{t-2}$	0.835	0.133＊＊＊	0.090	0.132＊＊＊
lnQ	0.501＊＊＊	0.296＊＊＊	0.429＊＊＊	0.297＊＊＊
π	−0.012	0.006	−0.005	0.007
indus	−0.005	0.049＊＊	−0.041	0.052＊＊＊
lncap	0.074	0.067＊＊	0.096＊＊	0.067＊＊
常数项	−21.359	−1.297	0.885	−1.412
AR(1)	−1.256	−2.955＊＊＊	−2.225＊＊	−3.283＊＊＊
AR(2)		0.615		0.593
sargan	0.106	12.238＊	16.886＊＊＊	16.788＊

先来看差分 GMM 估计的结果。

在 2003 年之前的模型中,残差序列不存在一阶自相关,同时,工具变量的过度识别检验也能通过 10%水平的检验,模型建构良好。核心解释变量 lnQ 的系数显著为正,且达到 0.501,说明在这个阶段价格调节的力度是非常强的,产出每增减 1%,会使工资收入增减 0.501%。

在 2003 年之后的模型中,滞后被解释变量均显著,$\ln w_{t-1}$、$\ln w_{t-2}$的系数分别达到 0.39 和 0.133,说明这个阶段的工资开始有运动惯性,并可能会分流其他变量特别是产出变量的影响。从 lnQ 的系数看,虽然也很显著,但数值比此前要小很多,已降至 0.296,说明这个阶段工资调节的力度更为平缓。

再来看系统 GMM 估计的结果。

在 2003 年之前的模型中,lnQ 的系数显著为正,为 0.429,力度比差分 GMMG 估计要小一些,但这个模型有一个问题,那就是未能通过工具变量的过度识别检验,其估计结果的可信性不足。所以,对于 2003 年之前产出波动对工资的影响程度,我们更倾向于采纳 GMM 估计的结果,即 0.501。

在 2003 年之后的模型中,系统 GMM 估计的结果与差分 GMM 估计非常接近,滞后被解释变量和控制变量的系数变化不大,lnQ 的系数也是,为 0.297。

综合差分 GMM 估计和系统 GMM 估计的结果,可以判定,在 2003 年前后,在全部国

有企业样本中，随着产出波动，工资调节的力度已大幅减缓，这恰恰与雇佣量调节明显强化的趋势形成了对比。

六、轻工业和重化工业国企的进一步比较分析

（一）在轻工业国企中，雇佣量调节有所强化，工资调节大幅减缓

1、轻工业国企的雇佣量调节有所强化

针对轻工业领域的国有企业样本，模型(8)的回归结果如下表所示。

表 5　　轻工业国企的就业方程（被解释变量：$\ln L$）

	差分 GMM		系统 GMM	
	2003 年前（含）	2003 年之后	2003 年前（含）	2003 年之后
$\ln L_{t-1}$	0.116	0.049	0.252＊＊	0.255＊＊＊
lnQ	0.108＊	0.171＊＊＊	0.118＊＊	0.165＊＊＊
π	−0.066	−0.042＊＊＊	−0.081＊	−0.045＊＊＊
indus	−0.018	0.024＊	−0.031	0.030＊＊＊
lncap	0.045	0.055＊＊＊	0.056＊	0.067＊＊＊
lncost	0.209	−0.223＊＊＊	0.159	−0.240＊＊＊
r	0.349＊＊＊	−0.077＊＊	0.323＊＊＊	−0.095＊＊＊
常数项	0.915	2.824＊＊＊	0.572	1.825＊＊＊
AR(1)	−2.412＊＊	−2.381＊＊	−2.666＊＊＊	−3.118＊＊＊
AR(2)	−1.010	−0.828	−0.961	−1.039
sargan	10.244	43.845	20.920	54.918

先看差分 GMM 估计的结果。

表 5 显示，不论是 2003 年之前还是之后，差分 GMM 估计的模型设置都很合理，均能通过残差自相关检验和工具变量的过度识别检验。

在 2003 年之前，的系数显著为正，为 0.108，说明在这一阶段，产值每增减 1%，会导致雇佣量增减 0.108%，说明数量调节已经在发挥作用，只不过力度还不算大。如前所述，上一轮国企改革先从轻工业领域发起，可以认为，在 2003 年之前它们已经逐步引入了市

场机制，出现数量调节机制应属正常。

在2003年之后的样本中，lnQ的系数增加到0.171，也即产值每增减1%，会导致雇佣量增减0.171%，说明数量调节比之前有进一步的强化。

再来看系统GMM估计的结果。

在2003年之前，lnQ的系数为0.118，与差分GMM估计的结果很接近，也说明在这一阶段，数量调节已发挥作用。在2003年之后，lnQ的系数变为0.165，与差分GMM估计的结果也差别不大，同样显示了数量调节的强化趋势。

2、轻工业国企的工资调节大幅减缓

针对轻工业领域的国有企业样本，模型(7)的回归结果如下表所示。

表6　　轻工业国企的工资方程(被解释变量：$\ln w$)

	差分GMM		系统GMM	
	2003年前(含)	2003年之后	2003年前(含)	2003年之后
$\ln w_{t-1}$	1.421	0.578***	0.500**	0.323***
$\ln w_{t-2}$	0.492		0.302*	
lnQ	0.499***	0.266***	0.509***	0.230***
π	−0.165	−0.042	−0.186	−0.043
indus	−0.023	0.062*	0.045	0.072***
lncap	0.159*	0.067	0.166**	0.088***
常数项	−11.735	−1.393	−5.848*	0.375
AR(1)	−1.136	−2.424**	−1.759*	−2.604***
AR(2)		1.137		0.980
sargan	0.226	6.894*	6.937*	28.795***

从表6可以看出，不论是2003年之前还是之后，差分GMM估计的模型均能通过残差自相关检验和工具变量过度识别检验，模型设置合理。

2003年之前的差分GMM估计显示，lnQ的系数显著为正，为0.499，说明在这个阶段，产出每增减1%，工资收入就增减0.499%，价格调节的强度很大。这一点与全部国企样本很相似。在2003年之后的差分GMM估计中，lnQ的系数降为0.266，说明面对产出波动的冲击，价格调节的力度已大大减弱。

再来看系统GMM估计，在2003年之前，的系数为0.509，与差分GMM估计的结果很相近，这个模型也能在5%的显著性水平下通过残差自相关检验和工具变量的过度识

别检验。在2003年之后的模型中，的系数降为0.230，比差分GMM估计的结果要小一些，但这个模型没有通过工具变量检验，所以，结果可信度不足，我们更倾向于采纳差分GMM估计的结果。

综上所述，在2003年前后，在轻工业国企产出波动的过程中，价格调节的作用出现了较为明显的弱化过程，这与数量调节的强化趋势形成了对比。

（二）在重化工业国企中，雇佣量调节开始凸显，工资调节有所减缓

1、重化工业国企的雇佣量调节开始凸显

针对重化工业领域的国有企业样本，模型(8)的回归结果如下表所示。

表7　　重化工业国企的就业方程（被解释变量：$\ln L$）

	差分GMM		系统GMM	
	2003年前（含）	2003年之后	2003年前（含）	2003年之后
$\ln L_{t-1}$	0.621＊＊	0.067	0.303＊＊＊	0.322＊＊＊
lnQ	0.068	0.237＊＊＊	0.082＊	0.246＊＊＊
π	1.589e(－3)	0.066＊＊	0.003	0.077＊＊＊
indus	－0.004	－0.006	－0.002	－0.032＊
lncap	0.043	0.015	0.037	0.019
lncost	0.101	－0.288＊＊＊	0.052	－0.169＊＊＊
r	0.193＊＊＊	－0.005	0.209＊＊＊	－0.028
常数项	－0.328	2.889＊＊＊	1.095＊	2.211＊＊＊
AR(1)	－2.034＊＊	－1.720＊	－2.092＊	－2.643＊＊＊
AR(2)	－0.600	0.860	0.089	1.094
sargan	9.137	31.282	14.946	51.417

从表7可以看出，四个模型均能很好地通过自相关检验和工具变量检验。

在2003年之前的差分GMM估计中，滞后变量$\ln L_{t-1}$的系数显著为正，为0.621，说明重化国企的雇佣量在很大程度上取决于上一年的雇佣量，具有很强的粘性。核心解释lnQ变量的系数不显著，说明在这一阶段，产出变化并没有引起雇佣量的明显变化，雇佣量调节不明显。在2003年之后的模型中则相反，$\ln L_{t-1}$的系数不再显著了，而lnQ的系数变为显著为正，为0.237，即产值每增减1%，会使雇佣量增减0.237%，数量调节的作用

从无到有地凸显出来。

在系统 GMM 估计中也显示出类似的趋势，唯一的区别是，在 2003 年之前的模型中，的系数也显著为正，说明在这一阶段，重化国企的数量调节已经开始发挥作用，但力度还比较小，只有 0.082。在 2003 年之后的模型中，的系数变为 0.246，说明雇佣量调节有很大的强化。

2、重化工业国企的工资调节有所减缓

针对重化工业领域的国有企业样本，模型(7)的回归结果如下表所示。

表 8　　重化工业国企的工资方程(被解释变量：$\ln w$)

	差分 GMM		系统 GMM	
	2003 年前(含)	2003 年之后	2003 年前(含)	2003 年之后
$\ln w_{t-1}$	1.714	0.352＊＊	0.210＊＊＊	0.311＊＊＊
lnQ	0.393＊＊＊	0.338＊＊＊	0.304＊＊＊	0.343＊＊＊
π	0.007	0.017	0.013＊	0.005
indus	0.060	0.013	0.010	−0.012
lncap	0.079	0.031	0.087	0.038
常数项	−11.030	0.650	1.398	1.656
AR(1)	−1.385	−2.209＊＊	−2.798＊＊＊	−2.972＊＊＊
AR(2)		0.130	0.744	−0.041
sargan	0.812	3.940	7.910	13.030＊

从表 8 可以看出，在重化国企的样本中，四个模型也均能较好地通过残差自相关检验和工具变量的过度识别检验，模型设置合理，结果可信。

先看差分 GMM 估计的结果。在 2003 年之前，lnQ 的系数显著为正，为 0.393，说明在这一阶段，产出每增减 1%会导致工资收入增减 0.393%。与表 7 的结果相结合，“以价格调节来换取数量调节”的特点很明显。

在 2003 年之后的模型中，lnQ 的系数也显著为正，但略降至 0.338，说明价格调节的作用有所减弱，同样，与表 7 相结合，说明在 2003 年前后，数量调节的作用开始凸显，并在一定程度上缓解了价格调节的力度。

再来看系统 GMM 估计的结果。2003 年之前，的系数为 0.304，而 2003 年之后，又略升至 0.343，说明 2003 年前后，价格调节的作用稍有增强。

可见，系统 GMM 估计与差分 GMM 估计所揭示的价格调节的演进趋势相反，但系

统 GMM 估计显示的增强力度较小，而差分 GMM 估计显示的弱化力度较大，所以综合起来看，在 2003 年前后，价格调节的作用应稍有减缓。

七、结论性评语

一直以来，国有企业的效率问题饱受诟病，一个典型表现就是，它不能对产出波动做出合理的反应。当产出下降时，为保住大家的饭碗，在行政机制的干预下，宁可大幅度地下调工资，也不愿裁员，用价格调节来代替数量调节，以维持“低工资高就业”局面，但当产出持续下降并使这一局面难以为继时，又转向另一极端，即用数量调节来代替价格调节，通过一刀切的行政指令，搞运动式的下岗分流。单变量调节造成了就业变量脉冲式、累积性的大幅波动，不仅对劳动者造成了巨大伤害，也损害了国有企业的资源配置效率。

按西方经济学的解释，一个有效率的资源配置机制应该是柔性的，当出现产出波动时，价格和数量两个变量同时调节，既能使市场迅速回复均衡，又能避免其中任何一个变量受到过大的冲击，所以结果是调和的。

今天，这样一种有效率的机制可能已经能够运用于国有企业的劳动力资源配置过程中了。传统上国企劳动力资源配置之所以是单变量调节，关键是源于内部人的政治约束条件。任何改革，都要以他们的就业特权得到保障为前提，这就使数量调节失效。但这种情况可能已悄然改变。1997 年东南亚金融危机的爆发以及肇始于 90 年代中后期的国企改革使内部人规模大大压缩，从峰值时的近 1.1 亿人降至不足 6500 万，这就使国企按市场原则来调配劳动力资源的空间大大拓宽。在“正式工＋临时工”的用人模式下，国有企业可以将政治约束条件和边际原则有机结合起来：正式工对应于内部人协议，就业机会先得到保障；产出波动所带来的劳动需求变化再通过临时工来体现，它们对应于边际原则。这种混合机制已近乎市场机制，数量调节和价格调节将同时发挥作用。

基于中国工业企业数据库我们证明了这一猜想：在 2003 年之前，国企应对产出波动的主要工具确实就是工资调节，雇佣量调节不明显，但 2003 年之后，雇佣量调节开始强化，工资调节则大幅减缓，双变量调节使彼此的受冲击程度变得更为柔和。进一步，我们又分轻工业和重化工业进行了比较研究，并发现它们存在一定的分化趋势：在轻工业国企中，在 2003 年前，雇佣量和工资调节就已经存在，只不过到 2003 年之后，雇佣量调节进一步强化，而工资调节力度大幅减缓。在重化工业国企中，在 2003 年之前基本没有雇佣量调节，只有工资调节，到 2003 年之后雇佣量调节开始凸显，工资调节则有所减缓。

总的来看，从过去单一的价格调节杠杆转向价格与数量的双杠杆调节，是国企劳动力资源配置的一个重大转变，它已经具备边际原则的基本特征，所以如果单从就业的角度来评判，那种批评国企缺乏效率的观点是站不住脚的。

参考文献

[1] 邓伟，叶林祥. 上游产业垄断与国有企业的高工资——来自省际面板数据的经验分析[J]. 南开经济研究，2012，03：95－109.

[2] 谷汉文，聂正安. 国有企业的“非常福利”与国有企业退出[J]. 经济评论，2003，01：46－54.

[3] 黄速建，余菁. 国有企业的性质、目标与社会责任[J]. 中国工业经济，2006，02：68－76.

[4] 金碚. 三论国有企业是特殊企业[J]. 中国工业经济，1999，07：5－9.

[5] 刘瑞明. 中国的国有企业效率：一个文献综述[J]. 世界经济，2013，11.

[6] 马弘，乔雪，徐嫄. 中国制造业的就业创造与就业消失[J]. 经济研究，2013，12：68－80.

[7] 平新乔. 论国有经济比重的内生决定[J]. 经济研究，2000，07：16－23＋80.

[8] 齐艺莹，王德国. 冗员失业、社会负担与国有企业效率[J]. 人口学刊，2004，04：39－43.

[9] 王立宏. 市场经济条件下两种就业模式的比较分析[J]. 社会科学辑刊，2005，04：86－89.

[10] 曾庆生，陈信元. 国家控股、超额雇员与劳动力成本[J]. 经济研究，2006，05：74－86.

[11] 卫兴华，何召鹏. 近两年关于国有经济的地位、作用和效率问题的争论与评析——结合十八届三中全会的＜决定＞进行分析[J]. 经济学动态，2013，12：39－48.

[11] 吴延兵. 国有企业双重效率损失研究[J]. 经济研究，2012，03.

[12] 夏庆杰，李实，宋丽娜，Simon Appleton. 国有单位工资结构及其就业规模变化的收入分配效应：1988—2007[J]. 经济研究，2012，06：127－142.

[13] 杨其静. 政治关联与企业成长[J]. 教学与研究，2010，06：38－43.

[14] 张晨，张宇. 国有企业是低效率的吗？[J]. 经济学家，2011，02.

[15] 张红凤，张肇中. 所有权结构改革对工业行业全要素生产率的影响——基于放松进入规制的视角[J]. 经济理论与经济管理，2013，02：66－77.

[16] 朱克朋，刘小玄. 国有企业效率与退出选择——基于部分竞争性行业的经验研究[J]. 经济评论，2012，03：66－74.

[17] Arellano. M. & Bond，1991，“Some Tests of Specification for Panel Data：Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations”，Review of Economic

Studies, Vol 58, pp. 77—297.

[18] Blanchard. O & L.H. Summers, 1986, "Hysteresis in Unemployment", NBER Macroeconomics Annual, Vol.1, pp. 15—78.

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告十

国有企业产能利用率明显偏低：来自企业数据的观察

尹　恒

摘要：本文根据作者提出的企业层面产能利用率估计方法，运用1998－2013年中国工业企业数据，逐一比较139个三位数工业行业中国有企业与非国有企业的产能利用率，并分析国有企业改革对产能利用率的影响。结果发现所有行业国有企业的产能利用率都明显偏低。所有这139个行业，国有企业的产能利用率都低于非国有企业，一般都低出20%－40%。总体而言，国有企业加权产能利用率只有非国有企业的70%左右。本文还发现世纪之交的国有企业改革（国有资本退出）能够有效提高企业的产能利用率。总的来说控制其他影响企业产能利用率的因素后，国有资本退出后企业产能利用率平均提高10个百分点。

关键词：产能利用率　国有企业　国企改革

一、引言

产能利用率低(产能过剩)是中国经济运行中经常需要应对的难题。本世纪以来中国已历经四次大范围的产能过剩。政府制定的节能减排目标中提及到的产能过剩行业数目在逐年增加,从“十一五”期间的 11 个落后产能行业增至“十三五”期间的 19 个。一些行业淘汰落后产能速度小于新增产能速度,产能过剩问题日益尖锐。例如,据中国钢铁工业协会统计,2011—2012 年全国新投产炼钢产能约 1.25 亿吨。同期淘汰炼钢产能约 3700 万吨,新增产能近 9000 万吨。产能过剩浪费稀缺资源,降低资源配置效率,同时也阻碍产业结构升级。

一些学者已经注意到国有企业的产能过剩问题可能更加严重(例如,董敏杰等,2015)。其根本原因在于政府控制着国企高管的任免和考核,倾向于将提高就业水平、稳定社会环境、增加财政收入和维持 GDP 高速增长等多重目标内化于国有企业的生产经营。也就是说国有企业目标多元,而不仅仅是成本最小和利润最大化。相应地,国有企业得到政府更多的关照,例如低价土地、减免税收、更易获取金融资源、较低的资金成本等等。这造成一定程度的国有企业软约束问题,从而一方面生产要素的低成本扭曲国有企业投资行为,导致过度投资和重复建设(孙晓华、李明珊,2016);另一方面政府的“父爱主义”使得国有企业并不能按照市场机制优胜劣汰,落后产能难以被及时淘汰。因此,国有企业总是倾向于积累过剩产能。

然而至今这方面的研究主要依靠宏观和行业层面数据,并不能直接回答国有企业的产能过剩问题是否真的更加严重。毕竟加总数据毕竟平滑掉了企业微观层面的异质性,这不能不使得基于此的产能利用影响因素分析的可靠性打折扣。与宏观分析中常用的代表性企业假定一样,运用行业层面信息的产能利用率估计只是一个近似。本文根据作者提出的企业层面产能利用率估计方法(刘盛定、尹恒,2016),运用 1998—2013 年中国工业企业数据,逐一比较 139 个三位数工业行业中国有企业与非国有企业的产能利用率,并分析国有企业改革对产能利用率的影响。结果发现所有行业国有企业的产能利用率都明显偏低。所有这 139 个行业,国有企业的产能利用率都低于非国有企业,一般都低出 20%—40%。总体而言,国有企业的加权产能利用率只有非国有企业的 70%左右。本文还发现世纪之交的国有企业改革(国有资本退出)能够有效提高企业的产能利用率。总的来说控制其他影响企业产能利用率的因素后,国有资本退出后企业产能利用率提高 10 个百分点。

本文第二部分对产能利用率的估计方法进行简要评述;第三部分是国有企业主要指标的描述和基本事实;第四部分总结全文。

二、产能利用率估计方法评述

产能利用率的定义很直观，即企业实际产出与潜在产出的比值。产能利用率估计方法的分歧主要在于在对潜在产出（或称产能产出）的界定和测度，这也是产能利用率估计结果悬殊的根源所在。潜在产出确定后，产能利用问题就迎刃而解了。原则上若产能利用率小于 1 产能就有过剩。不过考虑到产能的调整需要时间，企业一般会保有一定的富余产能以应对需求的未预期扩张，存在一定程度的产能“闲置”是常态，一般认为工业企业产能利用率的“合意”区间是 79%－82%。

目前估计产能利用率的常用方法可以分为技术法和经济法两类。技术法从生产技术角度界定潜在产出，将其定义为在现有技术条件下所有投入（包括机器设备）全部利用时能够实现的最大产出水平。峰值法是此类方法的典型代表，它根据一定时期内峰值产量（最高产量）与实际产量的比较来度量产能利用状况。设备利用率法（资本产出比例法）也属于此类，其基本思路是根据企业资本的技术指标（如设计能力）估计潜在产出（例如陈俊杰，2015）。估计投入－产出关系的非参数生产前沿面的数据包络分析方法、随机参数生产前沿面方法，也常被用来估计潜在产出（例如董敏杰等，2015）。

技术法单纯从生产技术角度界定企业的生产能力，没有考虑企业的市场需求因素。然而，企业的现实产量是企业根据市场需求和成本信息做出的理性选择，最优产量也取决于企业成本和投入要素价格等经济因素。生产技术只是影响企业成本的一个因素。也就是说，产能利用率波动是企业在要素价格和生产技术约束下，根据市场需求做出的合意反应。离开市场需求和要素价格等经济因素，孤立地讨论产能利用率是没有意义的。正是从这个角度，Cassels 早在 1937 年就指出“潜在产出取决于经济环境，也应该被理解为经济学意义上的最优产出”。Gajanan 和 Malhotra（2007）也明确指出峰值法和设备利用率法并不适宜作为评价企业短期产能利用状况的指标。

估计产能利用率的经济法正是在这一背景下提出来的，它将潜在产出定义为资本存量、生产技术和投入要素价格约束下的最优产出。一般地，资本是拟固定投入，短期内无法充分调整；劳动投入和中间投入（包括材料、能源和电力等）在短期内可以充分调整。与资本相关的成本为固定成本，与劳动投入和中间投入相关的成本为可变成本。产能利用率试图测量企业生产能力的利用状况，而生产能力基本上由资本决定。因此，产能利用率可以被理解为现实产出与给定资本充分利用情形下所能达到的产出水平的对比。文献中提出了两个“资本充分利用”的定义。第一个定义是在当前资本存量下产量达到最优（成本最低）水平，企业没有动机调整资本存量。这对应着 Cassels（1937）、Hickman（1957）和 Morrison（1985）提出的“短期平均总成本曲线的最低点”。另一个角度是 Klein（1960）、

Berndt 和 Morrison(1981)所提出的“短期平均总成本曲线和长期平均成本曲线的切点”。

潜在产出的短期平均总成本最小定义如图 1,给定当前的资本存量和投入要素价格,企业短期平均总成本曲线(SRATC)就确定下来。在当前市场需求下(价格为 P),企业根据价格等于边际成本(MC)这一利润最大化原则,选择实际产量为 Q。此时企业销售收入小于总成本,企业存在亏损,有激励调整资本存量。一些企业会退出,一些企业会调低资本水平。行业供给下降从而价格上升,直到 MC 曲线和 SRATC 曲线交点(亦即的 SRATC 曲线最低点)这一过程才会停止。也就是说,只有在 SRATC 曲线最低点(此时产量为 Q^*),当前的资本存量达到长期均衡水平,企业没有动机调整资本存量。在这个意义上可以认为当前的资本已经得到充分利用。这就是 Q^* 将定义为当前资本存量下的潜在产量的逻辑。

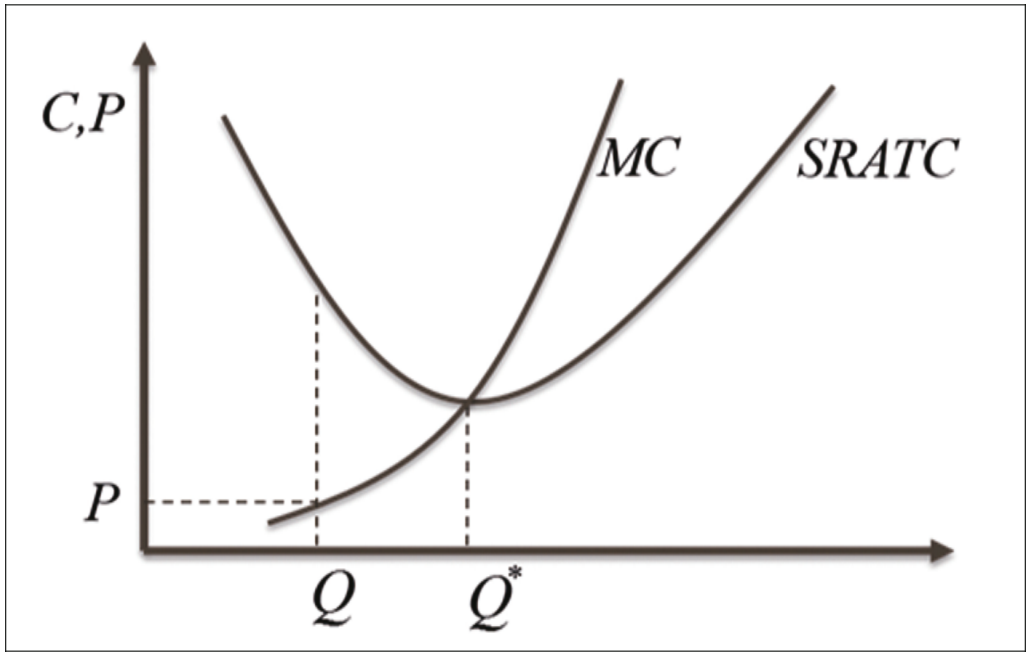


图 1　潜在产出的经济定义之一:短期平均总成本最小

潜在产出的短期平均总成本曲线与长期平均成本曲线相切定义如图 2。LRAC 为长期平均成本曲线。根据包络定理,LRAC 曲线由各规模(资本水平)下的 SRATC 曲线最低部分构成。由于在长期企业可以充分调整资本存量,LRAC 曲线上每一点都代表在该产量下资本已经调整到最优水平。切点(产量为 Q')既在资本水平 K 所对应的 SRATC 曲线上,也在 LRAC 曲线上,此时的产量 Q'是当前资本水平 K 充分利用时的最优产量。而其他任何点(如产量为的 Q 点),资本水平 K 下生产产量 Q 的平均成本高于长期平均成本水平,在这个意义上资本的运用不是有效的。

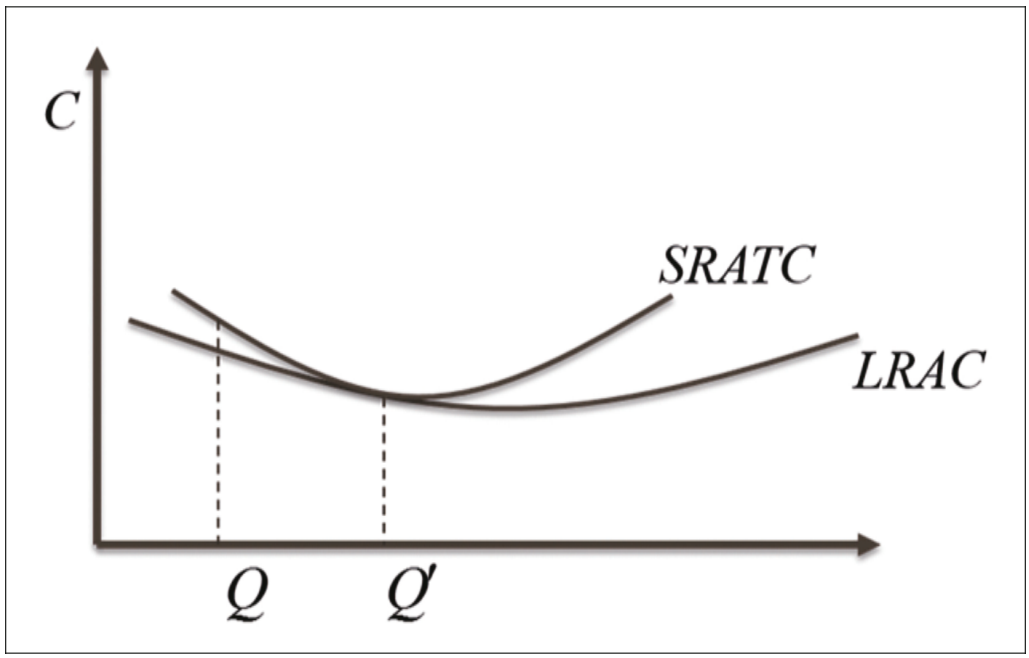


图 2　潜在产出的经济定义之二：
短期平均总成本曲线和长期平均成本曲线相切

这两个定义存在紧密的联系(在下节会更详细讨论)。如图 3,若规模收益不变,*LRAC* 曲线是水平的,潜在产出的两个经济定义是等价的。若规模收益递增,*LRAC* 曲线向右下方倾斜,$Q'<Q^*$;若规模收益递减,*LRAC* 曲线向右上方倾斜,$Q'>Q^*$。

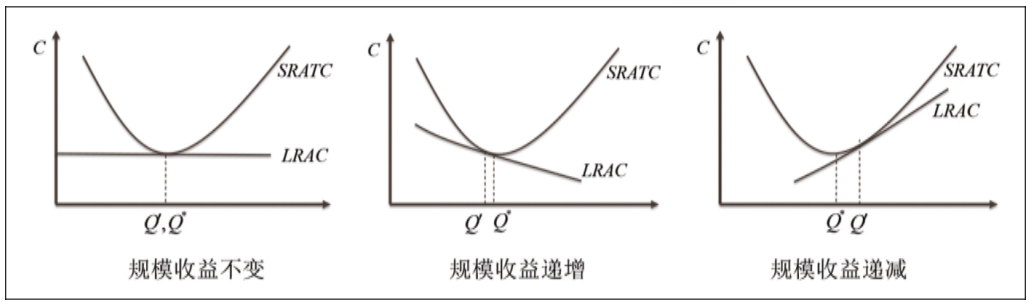


图 3　潜在产出两个经济定义的比较

虽然潜在产出经济法的两个定义关系密切,然而出于以下三个理由,我们认 为以第一个定义测量产能利用率更为合适。首先,产能利用率分析本质上是短期分析。资本在短期很难调整,从而潜在产能由资本存量限定。在资本给定的情形下,企业的实际产量随着市场需求波动,导致产能利用状况的变化。据此,微观上可以分析产能变化与企业行为(如投资)的关系;宏观上可能讨论产能利用与经济波动的联系,这才是产能利用分析的意

义所在。在长期资本能够充分调整，潜在产出也会因资本调整而变化，分析产能利用率的意义并不明显。从而这个意义上，考察资本给定下的短期平均成本曲线是合适的。其次，在短期平均总成本最小定义中（图 1），若市场需求较低，企业会选择更低的产量，此时产能利用不足；反之若市场需求旺盛，企业产量将大于 Q^*，表明产能利用过度。而在潜在产出的短期平均总成本曲线与长期平均成本曲线相切定义中产能利用不足与过度并没有如此明确。再次，在规模收益递增的行业，企业有激励采取扩张规模的策略行为以打垮竞争对手。也就是说这些行业本身就存在产能过剩的趋势。然而如图 3，这种情形下根据第二个定义估计的潜在产出更小从而产能利用率更高。因此运用短期和长期平均成本曲线相切的定义会低估产能过剩行业的严重程度，甚至可能得到产能利用充分的估计结果。

另外，据作者所知，目前国内外产能利用率估计文献都没有满意地处理企业生产率的异质性问题。例如，国务院发展研究中心《进一步化解产能过剩的政策研究》课题组（2015）对中国制造业工业企业的产能利用率进行测算。这样，企业产能利用率的变化与企业异质的生产率变化混在一起。产能利用率的变化源于企业对市场需求的主动反应，这与企业生产率变化的性质完全不同。如果企业生产率是异质的，企业实际产出与根据技术法或者经济法估计的潜在产出之间的差距并不完全是由需求波动引起的，还包括了企业生产率的差异。例如两个企业使用同样的资本、面临同样的市场需求、生产同样的产出。如果一个企业更有效率（生产率更高），从而其潜在产出更大。如果忽视生产率的差异，显然会高估生产率高的企业的产能利用率。

自 Olley 和 Pakes（1996）开始，企业生产函数和生产率的结构估计方法得到了长足的发展。Ackerberg 等（2015）是最近比较有代表性的例子。其基本思路是设定生产率的演化具有持久性（具体地，为一阶马尔科夫过程），利用可观测的企业层面变量（如投资）作为生产率的代理变量，从而根本上解决了长期困扰生产函数参数和生产率估计的内生性问题。我们尝试将企业层面产能利用率估计文献与企业生产率结构估计文献结合起来，提出一种基于企业层面数据、能够准确控制企业生产率异质性的产能利用率估计方法。

三、基本事实

（一）数据说明与国有企业主要指标描述

本文所用数据来自国家统计局“全部国有和规模以上非国有工业企业数据库”，1998 至 2013 年。由于 2010 年数据异常，我们排除了这一年的样本。参照 Brandt（2012）等的做法，本文对这套数据库进行了细致的匹配，尽量构建合理的面板。

国有企业的定义为：企业存在国有资本，即实收资本中国有股份大于 0。我们还尝试

了另一个定义，即登记注册类型为国有企业，基本结论维持不变。关于行业的界定，为了使分析更具针对性，我们选择《国民经济行业分类》(GB/T 4754－2002)中三位数工业行业，总共有个190(我们将炼铁行业和炼钢行业合并)。排除没有样本企业的行业(6个)、样本太少的行业(30个)和估计失效的行业(5个)，我们总共估计了149个三位数行业。

表1对2013年行业中国有企业销售额比重最高的前38个行业(加上普高认为产能过剩的玻璃及玻璃制品制造行业，代码为314)进行了统计描述。可以看到从上世纪末到2013年期间国有企业的数量大大收缩，所占比重从1999年的33%下降到2013年的4%(显著统计范围有所调整，但影响不大)。国有企业所占的销售份额也急剧收缩，从1999年的半壁江山(44%)下降到2013年的14%。不过与民营企业的资本相比，国有企业相对规模却大大扩张。这是当时“抓大放小”的国企改革战略的必然结果。

表1　　主要行业国有企业基本描述

代码	行业名称	国企样本量		国企样本量比重		国企销售份额		国企资本规模	
		1999	2013	1999	2013	1999	2013	1999	2013
	所有行业	54784	12104	0.33	0.04	0.44	0.14	2.87	9.44
061	烟煤和无	37	322	0.18	0.06	0.16	0.17	3.45	6.84
062	褐煤的开	1308	276	0.53	0.33	0.85	0.66	13.19	3.07
069	其他煤炭	60	30	0.23	0.11	0.45	0.50	7.47	17.37
092	贵金属矿	291	69	0.43	0.13	0.37	0.36	4.33	3.65
103	采盐	148	33	0.71	0.22	0.80	0.27	2.72	1.91
133	植物油加	781	63	0.54	0.03	0.47	0.13	0.93	3.16
146	调味品、	642	40	0.57	0.04	0.58	0.16	1.14	2.66
152	酒的制造	1277	127	0.58	0.05	0.76	0.29	1.81	5.89
172	毛纺织和	285	21	0.26	0.02	0.33	0.11	2.55	0.68
232	装订及其	769	33	0.59	0.10	0.49	0.21	1.25	3.95
251	精炼石油	195	102	0.29	0.07	0.48	0.44	2.17	11.02
252	炼焦	90	44	0.26	0.06	0.47	0.11	3.46	2.39
261	基础化学	876	244	0.31	0.04	0.55	0.11	4.35	4.74
262	肥料制造	1145	154	0.58	0.06	0.79	0.22	6.73	6.48
263	农药制造	225	35	0.38	0.04	0.57	0.12	4.65	2.10
265	合成材料	158	72	0.21	0.03	0.44	0.11	5.35	6.86

续表

代码	行业名称	国企样本量		国企样本量比重		国企销售份额		国企资本规模	
		1999	2013	1999	2013	1999	2013	1999	2013
	所有行业	54784	12104	0.33	0.04	0.44	0.14	2.87	9.44
271	化学药品	268	57	0.38	0.05	0.72	0.24	3.52	2.98
281	纤维素纤	37	12	0.28	0.04	0.72	0.11	16.92	6.46
282	合成纤维	168	25	0.31	0.02	0.54	0.10	4.03	9.01
311	水泥、石	1750	347	0.36	0.09	0.48	0.19	2.15	3.32
314	玻璃及玻	411	53	0.26	0.02	0.40	0.04	3.65	4.41
321	炼铁炼钢	315	64	0.26	0.06	0.75	0.34	20.38	7.91
323	钢压延加	285	121	0.17	0.03	0.60	0.16	30.81	9.59
331	有色冶炼	268	53	0.26	0.03	0.61	0.48	5.33	24.33
332	贵金属冶	60	34	0.43	0.10	0.55	0.28	2.39	8.22
335	有色压延	158	64	0.16	0.02	0.21	0.12	3.46	4.87
351	锅炉及原	439	94	0.39	0.05	0.57	0.22	2.98	5.67
353	起重运输	186	43	0.38	0.03	0.44	0.16	2.10	9.33
354	泵、阀门	453	82	0.29	0.02	0.32	0.11	2.68	4.01
361	矿冶设备	503	194	0.44	0.05	0.50	0.13	2.57	3.85
367	农林机械	726	47	0.48	0.03	0.56	0.16	2.36	3.37
371	铁路设备	161	97	0.39	0.14	0.40	0.42	0.81	3.86
372	汽车制造	1755	399	0.40	0.04	0.50	0.29	1.57	7.13
375	船舶及浮	258	96	0.44	0.05	0.78	0.12	4.52	4.30
395	家用电器	176	35	0.16	0.01	0.21	0.17	2.74	7.96
412	专用仪器	139	29	0.41	0.05	0.44	0.10	1.44	3.94
441	电力生产	2144	1300	0.72	0.39	0.52	0.55	0.31	1.93
443	热力生产	234	258	0.78	0.29	0.86	0.30	2.10	1.50
461	自来水	883	287	0.91	0.50	0.91	0.52	1.42	1.94
469	其他水	1322	335	0.93	0.70	0.90	0.66	1.02	1.36

注：国有企业规模为行业内国有企业平均资本量与非国有企业平均资本量的比。

(二)国有企业与非国有企业产能利用率的比较

为了分析国有企业与非国有企业产能利用率是否存在系统性差别,我们对所有 139 个三位数行业运用附录 1 的方法逐一进行估计,得到行业内每个行业每年的产能利用率 cu_{it}(i 为企业,t 为年)。然后,我们运用 OLS 对这 139 个逐一进行如下回归:

$$CU_{it}\theta_0+\theta_1 SOE_{it}+\sum_{i=1999}^{2013}\alpha_i D_i+\varepsilon_{it} \quad (1)$$

SOE_{it} 为国有企业虚拟变量,如果企业 i 在 t 年国有资本大于 0,$SOE_{it}=1$;否则 $SOE_{it}=0$。D_t 为时间虚拟变量。我们运用这一简单回归回答一个基本问题:排除经济波动的影响(用时间虚拟变量)后,国有企业与非国有企业产能利用率是否存在系统性差别?表 2 列示了所有这 139 个行业的估计结果。可以看到,所有 139 个行业中国有企业的产能利用率都低于非国有企业,一般都低出 20%—40%。而且 t 检验显示,除了纺织面料鞋的制造 9 个行业外,其余 130 个行业国有企业与非国有企业的产能利用率差距都十分显著地。这里包含了几乎所有三位数工业行业,行业间的差异巨大,但国有企业产能利用率偏低的结论却是完全一致的。在细分行业的分析中这种一致性是十分少见的。这表明国有企业产能利用率偏低是一个十分稳健的事实。

表 2　　所有行业国有企业产能利用率与非国有企业的比较

代码	行业名称	比值	t 值	代码	行业名称	比值	t 值
61	烟煤和无烟煤的开采	−0.45	−14.74	301	塑料薄膜制造	−0.37	−10.06
62	褐煤的开采洗选	−0.46	−40.81	302	塑料板、管、型材	−0.38	−10.86
69	其他煤炭采选	−0.48	−11.00	303	塑料丝、绳及编织品	−0.36	−10.51
81	铁矿采选	−0.45	−12.99	304	泡沫塑料制造	−0.32	−5.82
89	其他黑色金属矿采选	−0.47	−3.99	306	塑料包装箱及容器制	−0.29	−6.26
91	常用有色金属矿采选	−0.43	−13.97	307	塑料零件制造	−0.11	−1.42
92	贵金属矿采选	−0.53	−22.43	308	日用塑料制造	−0.21	−3.36
93	稀有稀土金属矿采选	−0.46	−5.45	309	其他塑料制品制造	−0.32	−7.55
101	土砂石开采	−0.37	−12.82	311	水泥、石灰和石膏	−0.33	−26.07
103	采盐	−0.48	−7.67	312	水泥及石膏制品制造	−0.31	−23.88
109	石棉及其他非金属矿	−0.42	−11.61	313	砖瓦、石材及其他建	−0.41	−27.09
131	谷物磨制	−0.33	−32.62	314	玻璃及玻璃制品制造	−0.48	−19.38
132	饲料加工	−0.32	−19.71	315	陶瓷制品制造	−0.57	−16.98

续表

代码	行业名称	比值	t 值	代码	行业名称	比值	t 值
133	植物油加工	−0.29	−13.62	316	耐火材料制品制造	−0.46	−12.27
135	屠宰及肉类加工	−0.14	−7.69	319	石墨及其他非金属矿	−0.44	−15.18
137	蔬菜、水果和坚果加	−0.40	−11.40	321	炼铁和炼钢	−0.47	−17.63
139	其他农副食品加工	−0.40	−12.37	323	钢压延加工	−0.37	−13.89
141	焙烤食品制造	−0.34	−12.19	324	铁合金冶炼	−0.39	−9.13
142	糖果、巧克力及蜜饯	−0.46	−7.37	331	常用有色金属冶炼	−0.49	−15.42
143	方便食品制造	−0.36	−10.84	332	贵金属冶炼	−0.41	−5.84
144	液体乳及乳制品制造	−0.23	−6.88	334	有色金属合金制造	−0.35	−3.74
145	罐头制造	−0.39	−9.70	335	有色金属压延加工	−0.32	−7.11
146	调味品、发酵制品制	−0.42	−18.18	341	结构性金属制品制造	−0.26	−9.81
149	其他食品制造	−0.37	−14.16	342	金属工具制造	−0.48	−11.33
151	酒精制造	−0.34	−4.70	343	集装箱及金属包装容	−0.31	−8.04
152	酒的制造	−0.36	−19.37	344	金属丝绳及其制品的	−0.42	−8.43
153	软饮料制造	−0.30	−9.66	345	建筑、安全用金属制	−0.21	−5.51
154	精制茶加工	−0.36	−8.83	346	金属表面处理及热处	−0.28	−4.00
171	棉、化纤纺织及印染	−0.41	−27.38	348	不锈钢及类似日用金	−0.39	−7.98
172	毛纺织和染整精加工	−0.28	−10.30	351	锅炉及原动机制造	−0.46	−19.44
173	麻纺织	−0.49	−8.53	352	金属加工机械制造	−0.43	−19.76
174	丝绢纺织及精加工	−0.41	−11.87	353	起重运输设备制造	−0.38	−12.10
175	纺织制成品制造	−0.41	−12.51	354	泵、阀门、压缩机及	−0.40	−18.49
176	针织品、编织品及其	−0.38	−12.39	355	轴承、齿轮、传动和	−0.40	−12.66
181	纺织服装制造	−0.29	−13.83	356	烘炉、熔炉及电炉制	−0.55	−1.18
182	纺织面料鞋的制造	−0.14	−1.47	357	风机、衡器、包装设	−0.35	−13.98
192	皮革制品制造	−0.33	−6.73	358	通用零部件制造及机	−0.35	−13.12
193	毛皮鞣制及制品加工	−0.70	−2.63	359	金属铸、锻加工	−0.39	−14.56
194	羽毛(绒)加工及制品	−0.52	−5.58	361	矿山、冶金、建筑专	−0.40	−25.85

续表

代码	行业名称	比值	t 值	代码	行业名称	比值	t 值
201	锯材、木片加工	−0.44	−11.53	362	化工、木材、非金属	−0.37	−11.07
202	人造板制造	−0.53	−22.95	363	食品、饮料、烟草及	−0.43	−13.34
203	木制品制造	−0.43	−14.33	364	印刷、制药、日化生	−0.34	−8.02
204	竹、藤、棕、草制品	−0.50	−3.89	365	纺织、服装和皮革工	−0.45	−12.25
211	木质家具制造	−0.42	−11.16	366	电子和电工机械专用	−0.34	−10.04
222	造纸	−0.41	−20.63	367	农、林、牧、渔专用	−0.46	−21.51
223	纸制品制造	−0.32	−13.41	368	医疗仪器设备及器械	−0.22	−5.50
231	印刷	−0.37	−27.97	369	环保、社会公共安全	−0.42	−11.19
232	装订及其他印刷服务	−0.38	−15.45	371	铁路运输设备制造	−0.08	−1.84
241	文化用品制造	−0.32	−4.81	372	汽车制造	−0.30	−26.53
242	体育用品制造	−0.05	−0.48	373	摩托车制造	−0.40	−9.60
244	玩具制造	−0.14	−1.72	374	自行车制造	−0.02	−0.28
251	精炼石油产品的制造	−0.39	−11.84	375	船舶及浮动装置制造	−0.40	−16.72
252	炼焦	−0.34	−7.74	391	电机制造	−0.40	−14.20
253	核燃料加工	−0.27	−4.99	392	输配电及控制设备制	−0.23	−10.86
261	基础化学原料制造	−0.46	−28.85	393	电线、电缆、光缆及	−0.32	−12.54
262	肥料制造	−0.44	−36.33	394	电池制造	−0.48	−10.65
263	农药制造	−0.39	−11.93	395	家用电力器具制造	−0.28	−6.60
264	涂料、油墨、颜料及	−0.34	−13.92	396	非电力家用器具制造	−0.04	−0.36
265	合成材料制造	−0.37	−9.60	397	照明器具制造	−0.37	−7.50
266	专用化学产品制造	−0.41	−21.83	399	其他电气机械及器材	−0.17	−2.18
267	日用化学产品制造	−0.42	−12.69	401	通信设备制造	−0.20	−5.63
271	化学药品原药制造	−0.33	−12.63	404	电子计算机制造	−0.08	−1.39
272	化学药品制剂制造	−0.25	−10.32	405	电子器件制造	−0.35	−8.57
273	中药饮片加工	−0.25	−10.42	406	电子元件制造	−0.26	−11.16
275	兽用药品制造	−0.28	−5.75	411	通用仪器仪表制造	−0.23	−8.01

续表

代码	行业名称	比值	t 值	代码	行业名称	比值	t 值
276	生物、生化制品的制	−0.23	−5.18	412	专用仪器仪表制造	−0.26	−6.28
281	纤维素纤维原料及纤	−0.60	−8.32	414	光学仪器及眼镜制造	−0.34	−6.56
282	合成纤维制造	−0.46	−14.81	421	工艺美术品制造	−0.39	−8.23
291	轮胎制造	−0.38	−5.02	422	日用杂品制造	−0.23	−1.33
292	橡胶板、管、带的制	−0.20	−3.99	429	其他未列明的制造业	−0.21	−4.38
293	橡胶零件制造	−0.31	−3.79	441	电力生产	−0.13	−11.99
294	再生橡胶制造	−0.44	−0.59	443	热力生产和供应	−0.33	−10.17
295	日用及医用橡胶制品	−0.38	−4.25	461	自来水的生产和供应	−0.31	−12.47
296	橡胶靴鞋制造	−0.32	−5.07	469	其他水的处理、利用	−0.19	−8.88
299	其他橡胶制品制造	−0.31	−3.24				

注：“比值”=（国企平均产能利用率−非国企平均产能利用率）/非国企平均产能利用率，即行业简单平均的国企产能利用率比非国企低出的百分比。

为了分析国有企业总体的产能利用状况及其变化趋势，我们逐年计算加权产能利用率。具体地，我们定义组 I 的加权产能利用率为：

$$\frac{\sum_{id} \text{实际产出}}{\sum_{id} \text{估计的潜在产出}} \tag{2}$$

表 3 列示的是国企与非国企业的差异，即国有企业组的加权产能利用率/非国有企业组的加权产能利用率。所有 139 个行业的结果完全一致，由于篇幅所限，我们只列出了主要行业。总体而言，国有企业行业加权的国有企业产能利用率只有非国有企业的 70% 左右，有些行业和年份这一数值更低，例如玻璃及玻璃制品行业（314）国有企业的加权产能利用率基本上只有非国有企业的一半。从时间上看，1998−2013 期间国有企业整体的产能利用状况的差距存在缩小趋势。

表 3　　主要行业国企加权产能利用率与非国企的差距及趋势

代码	行业名称	1999	2001	2003	2005	2007	2008	2011	2012	2013
	所有行业	0.62	0.65	0.70	0.66	0.68	0.72	0.76	0.82	0.77
061	烟煤和无	0.58	0.64	0.92	0.64	0.50	0.48	0.53	0.60	0.52
062	褐煤的开	0.39	0.54	0.49	0.66	0.84	0.70	0.83	0.94	0.98

续表

代码	行业名称	1999	2001	2003	2005	2007	2008	2011	2012	2013
	所有行业	0.62	0.65	0.70	0.66	0.68	0.72	0.76	0.82	0.77
069	其他煤炭		0.33	0.34	0.28	0.51	0.48	1.39	0.33	0.34
092	贵金属矿	0.16	0.22	0.39	0.73	0.90	0.20	0.89	0.99	0.77
103	采盐	0.57	0.50	1.13	0.61	0.61	1.05	1.20	0.93	0.83
133	植物油加	0.82	0.92	1.14	0.89	1.01	1.32	0.94	1.05	1.00
146	调味品、	0.84	0.68	0.70	0.65	1.09	0.94	0.79	0.87	1.08
152	酒的制造	0.89	0.79	0.80	0.61	0.68	0.80	0.81	0.98	0.69
172	毛纺织和	0.80	0.79	0.89	0.73	0.78	1.02	1.69	1.26	1.36
232	装订及其	0.45	0.54	0.48	0.47	0.58	0.51	0.93	0.90	0.68
251	精炼石油	0.85	1.35	1.02	0.91	0.85	1.10	0.82	0.98	0.87
252	炼焦	0.65	0.97	1.20	0.58	0.61	0.72	0.72	0.76	0.63
261	基础化学	0.81	0.64	0.69	0.63	0.62	0.71	0.77	0.85	0.56
262	肥料制造	0.48	0.62	0.59	0.56	0.53	0.96	0.69	0.59	0.57
263	农药制造	0.48	0.57	0.61	0.69	0.67	0.64	0.59	0.95	0.79
265	合成材料	0.39	0.40	0.70	0.61	0.76	0.71	0.91	1.00	0.74
271	化学药品	0.72	0.77	0.79	0.75	0.60	0.77	0.88	0.75	0.76
281	纤维素纤	0.39	0.47	0.50	0.82	0.58	0.57	0.87	0.59	0.55
282	合成纤维	0.71	0.56	0.52	0.54	0.68	0.58	0.78	0.67	0.82
311	水泥、石	0.72	0.66	0.67	0.68	0.69	0.69	1.10	0.99	0.80
314	玻璃及玻	0.50	0.55	0.47	0.48	0.52	0.51	0.67	0.68	0.66
321	炼铁炼钢	0.49	0.46	0.60	0.56	0.73	0.70	0.85	0.90	0.83
323	钢压延加	0.43	0.41	0.55	0.53	0.48	0.57	0.57	0.51	0.49
331	有色冶炼	0.47	0.51	0.48	0.46	0.75	0.78	0.70	0.49	0.56
332	贵金属冶	0.86	1.19	1.59	1.73	0.63	0.08	0.76	0.48	0.26
335	有色压延	0.46	0.42	0.64	0.98	1.25	1.79	0.83	1.08	1.16
351	锅炉及原	0.55	0.72	0.92	0.69	0.83	1.07	1.07	0.87	0.91

续表

代码	行业名称	1999	2001	2003	2005	2007	2008	2011	2012	2013
	所有行业	0.62	0.65	0.70	0.66	0.68	0.72	0.76	0.82	0.77
353	起重运输	0.62	0.72	0.63	1.25	0.54	0.38	0.34	0.51	0.22
354	泵、阀门	0.42	0.56	0.83	0.79	1.18	0.79	0.62	0.58	2.02
361	矿冶设备	0.45	0.34	0.42	0.53	0.64	0.83	0.68	0.69	0.70
367	农林机械	0.50	0.41	0.43	0.50	1.10	1.30	1.21	1.31	1.17
371	铁路设备	0.76	0.50	0.80	1.07	1.14	0.87	0.62	0.88	1.18
372	汽车制造	0.85	1.05	1.01	0.96	0.94	0.84	0.89	1.14	1.13
375	船舶及浮	0.75	1.07	0.92	1.14	0.90	1.26	1.08	0.85	0.91
395	家用电器	0.58	0.56	0.55	0.65	0.68	0.91	1.37	1.18	1.02
412	专用仪器	0.69	0.87	0.78	0.92	0.85	1.14	1.39	1.03	0.99
441	电力生产	0.95	0.89	0.99	0.85	0.95	0.84	0.81	0.98	0.89
443	热力生产	0.68	0.63	0.86	0.74	0.70	0.60	0.60	0.85	1.01
461	自来水	0.72	1.03	0.66	0.61	0.65	0.71	0.65	0.67	0.80
469	其他水	0.82	0.90	0.76	0.80	0.72	0.92	0.88	0.66	0.67

(三)国有企业改革与产能利用率

在世纪之交中国经历了一轮以“抓大放小”为政策目标的国企改革,国有资本在几乎所有行业都大规模撤离。我们的样本正好涵盖了这段特别的时期。这为我们总结国企改革对企业产能利用率的影响提供了很好的机会。具体地,我们建立以下模型:

$$CU_{it}=\theta_0+\theta_1 SOE_{it}+\sum_j \gamma_j Z_{jit}+\sum_{t=1999}^{2013}\alpha_t D_t+\zeta_i+\varepsilon_{it} \quad (3)$$

SOE_{it}为国有企业虚拟变量,这里设定如果企业 i 在 t 年国有资本大于 0,$SOE_{it}=0$;否则 $SOE_{it}=1$。D_t 为时间虚拟变量。ζ_i 为企业层面异质性。Z_{it}为控制变量,包括:投资率,当年投资与净资本比率。投资率越高,产能利用率就可能越低;补贴率,当年收到的补贴除以销售收入。企业得到的补贴越多,其实际回报就越高,倾向于更加乐观,从而相应地影响其产能利用率;企业规模,用企业总资产的对数值度量。企业规模可能与企业要素配置效率相关,从而影响企业的产能利用率;出口率,出口与总销售收入比率。考虑到开放经济的影响,出口竞争力的差异也会影响企业的产能利用率;企业年龄(age)。企业经营时间越长,市场经验越丰富,经营就会越稳定。考虑到存在时间非线性效应,加入企业年龄的平方项(age2)。用固定效应模型

估计(3),系数为控制经济波动和其他影响企业产能利用率的因素后,国企改革(国有资本撤出)对企业产能利用率的影响,可以理解国企改革的产能利用率效应。

表 4 列出了主要行业的估计结果。控制变量的符号与预期一样,由于篇幅限制,我们没有列出控制变量的影响。可以看出,国有企业改革能够有效提高企业的产能利用率。总的来说控制其他影响企业产能利用率的因素后,国有资本退出使企业产能利用率提高 10 个百分点。

表 4　　主要行业国有企业改革对产能利用率的影响

代码	行业名称	系数	t 值	代码	行业名称	系数	t 值
	所有行业	0.10	18.24	304	泡沫塑料制造	0.12	2.01
62	褐煤的开采洗选	0.14	8.24	309	其他塑料制品制造	0.11	2.43
81	铁矿采选	0.08	1.57	311	水泥、石灰和石膏的	0.08	5.32
91	常用有色金属矿采选	0.11	2.66	312	水泥及石膏制品制造	0.03	1.64
132	饲料加工	0.07	2.84	314	玻璃及玻璃制品制造	0.08	2.74
133	植物油加工	0.06	1.98	319	石墨及其他非金属矿	0.08	2.01
135	屠宰及肉类加工	0.05	1.63	321	炼铁和炼钢	0.09	2.38
143	方便食品制造	0.07	1.56	324	铁合金冶炼	0.16	2.69
146	调味品、发酵制品制	0.09	3.12	342	金属工具制造	0.11	2.01
149	其他食品制造	0.07	1.99	351	锅炉及原动机制造	0.14	4.41
151	酒精制造	0.17	1.72	352	金属加工机械制造	0.11	3.73
171	棉、化纤纺织及印染	0.14	7.61	354	泵、阀门、压缩机及	0.09	3.09
173	麻纺织	0.12	1.57	355	轴承、齿轮、传动和	0.10	2.54
176	针织品、编织品及其	0.08	2.32	357	风机、衡器、包装设	0.10	3.04
181	纺织服装制造	0.07	3.01	361	矿山、冶金、建筑专	0.12	5.35
192	皮革制品制造	0.11	2.00	362	化工、木材、非金属	0.12	2.86
194	羽毛(绒)加工及制品	0.39	2.42	363	食品、饮料、烟草及	0.18	4.12
203	木制品制造	0.08	1.87	365	纺织、服装和皮革工	0.08	1.57
222	造纸	0.05	2.02	367	农、林、牧、渔专用	0.05	1.55
223	纸制品制造	0.05	1.84	372	汽车制造	0.03	2.37

续表

代码	行业名称	系数	t 值	代码	行业名称	系数	t 值
	所有行业	0.10	18.24	304	泡沫塑料制造	0.12	2.01
231	印刷	0.05	2.58	374	自行车制造	0.23	2.01
261	基础化学原料制造	0.07	3.45	391	电机制造	0.21	6.23
262	肥料制造	0.13	8.17	392	输配电及控制设备制	0.07	3.01
264	涂料、油墨、颜料及	0.07	2.63	394	电池制造	0.13	2.12
265	合成材料制造	0.09	2.07	397	照明器具制造	0.22	3.52
266	专用化学产品制造	0.04	1.93	406	电子元件制造	0.07	2.75
271	化学药品原药制造	0.05	1.70	411	通用仪器仪表制造	0.10	2.77
272	化学药品制剂制造	0.12	4.07	414	光学仪器及眼镜制造	0.12	2.07
273	中药饮片加工	0.11	3.66	421	工艺美术品制造	0.10	1.64
276	生物、生化制品的制	0.13	2.47	443	热力生产和供应	0.13	3.38

注：“系数”表示行业平均而言，国企改革（国有资本撤出）后企业产能利用率提高的百分点。

四、讨论总结

本文旨在从企业数据出发为国有企业产能利用率偏低的论断提供确切的证据。运用作者提出的估计企业层面产能利用率的方法，本文发现在所有 139 个三位数行业中国有企业的产能利用率确实明显偏低。本文还发现世纪之交的国有企业改革（国有资本退出）能够有效提高企业的产能利用率。

国有企业产能利用率低的根源在于一方面其目标多元，不仅仅是成本最小化；另一方面国有企业因特殊的政治关联能够获得成本更低的要素和各种政策优惠。权衡多重目标和软预算约束下的国有企业经营和投资决策，明显会不同于单纯追求利润最大化和市场成本约束下的最优投资和产能利用决策。从这个角度看，现在的国有企业过度投资和产能利用率不高，与传统计划经济时代的“投资饥渴症”和投资效率低下在本质上完全相同。

因此，治理国有企业产能过剩的政策与上世纪 80、90 年代针对传统计划经济模式的企业改革政策也并无本质差别，即回归利润最大化目标和硬化预算约束，让国有企业成为一个与其它企业完全一样的市场竞争主体。核心在于前者，即明确国有企业的经营目标。对于商业类或竞争类的国有企业，国家作为股东与其它股东的目标完全一样，即实现国有资本的保值增值。政府不应该将其它社会目标施加于这类国有企业，同时也不应该给予

对其要素和政策方面的优惠、照顾。对于公益类的国有企业，政府应该明确其社会责任、施加严格的干预和监管、给予相应的资源，不能让其与市场争利。混淆不同类型的国有企业，造成国有企业的多重目标和预算约束软化，不可能彻底消除国有企业投资效率低下和产能过剩痼疾。可喜的是，2015 年 8 月 24 日《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》中提出的“分类推进国企改革”政策，以及 2015 年 12 月 29 日多部门联合发布的《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》提出的“分类推进改革、分类促进发展、分类实施监管和分类定责考核”政策，正是沿着这一方向迈进。

参考文献

[1]董敏杰、梁泳梅、张其仔，2015：《中国工业产能利用率：行业比较、地区差距及影响因素》，《经济研究》第 1 期。

[2]孙晓华、李明珊，2016：《国有企业的过度投资及其效率损失》，《中国工业经济》第 10 期。

[3]国务院发展研究中心《进一步化解产能过剩的政策研究》课题组，2015：《当前我国产能过剩的特征、风险及对策研究——基于实地调研及微观数据的分析》，《管理世界》第 4 期。

[4]江飞涛、耿强、吕大国、李晓萍，2012：《地区竞争、体制扭曲与产能过剩的形成机理》，《中国工业经济》第 6 期。

[5]江源，2006：《钢铁等行业产能利用评价》，《统计研究》第 12 期。

[6]林毅夫、巫和懋、邢亦青，2010：《"潮涌现象"与产能过剩的形成机制》，《经济研究》第 10 期。

[7]聂辉华、贾瑞雪，2011：《中国制造业企业生产率与资源误置》，《世界经济》第 7 期。

[8] Ackerberg, Daniel A., Kevin Caves, and Garth Frazer, 2015. Identification Properties of Recent Production Function Estimators. Econometrica 83, 2411－2451.

[9]Aw, BeeYan, Mark J. Roberts, and Daniel Yi Xu, 2011. R&D Investment, Exporting, and Productivity Dynamics. AmericanEconomicReview 101, 1312－44.

[10]Cassels, John M.,1937. Excess Capacity and Monopolistic Competition, Quarterly Journal of Economics 51, 426－443.

[11]Hickman, Bert G, 1964. On A New Method of Capacity Estimation. Journal of the American Statistical Association 59, 529－549.

[12]Levinsohn, James, and Amil Petrin, 2003. Estimating Production Functions Using Inputs to Control for Unobservables. Review of Economic Studies 70, 317－341.

[13]Shengyu Liu and Heng Yin, 2016, A Structural Method to Estimate Firm－level Capacity Utilization and Application to Chinese Heavy Industries, Annals of Economics and Finance, forthcoming.

[14]Morrison, Catherine J, 1985. On the Economic Interpretation and Measurement of Optimal Capacity Utilization with Anticipatory Expectations. Review of Economic Studies 52, 295－309.

[15]Olley, G. Steven, and Ariel Pakes, 1996. The Dynamics of Productivity in the Telecommunications Equipment Industry. Econometrica 64, 1263－1297.

附录 1:产能利用的结构估计方法

如引言所述,导致产能利用不充分的原因包括总需求和市场结构两个方面。本文主要关注产能利用率的宏观含义,即因需求波动造成的产能利用率波动。为了抽象掉不完全竞争下企业以产能作为博弈策略(对潜在进入者的威胁)等导致产能过剩的微观因素,本文选择完全竞争的市场环境。

1.潜在产出和产能利用率定义

企业的投入和产出关系由生产函数描述

$$Q_{it}+Q(K_{it},L_{it},M_{it},\Omega_{it}) \tag{1}$$

Q_{it}为企业 i 在时期 t 的计划产出,K_{it}、L_{it}和 M_{it}分别表示资本、劳动和中间材料投入,Ω_{it}为每期企业能观测到的自身的生产率状态。资本为拟固定投入要素,劳动和材料为可变投入,相应的短期可变成本即为劳动和中间材料的投入之和

$$VC_{it}=W_tL_{it}+P_t^M \tag{2}$$

W_t、P_t^M 分别表示劳动价格、中间投入价格。

具体地,设定 C—D 生产函数,企业的短期成本最小化问题是

$$\begin{aligned}&\min_{L_{it},\ M_{it}} VC_{it}=W_tL_{it}+P_t^MM_{it}\\ &s.t.\quad Q_{it}=\Omega_{it}K_{it}^{\alpha_K}L_{it}^{\alpha_L}M_{it}^{\alpha_M}\end{aligned} \tag{3}$$

根据一阶条件得到

$$L_{it}=\left(\frac{Q_{it}}{\Omega_{it}K_{it}^{\alpha_K}}\right)^{\frac{1}{\alpha_L+\alpha_M}}\left(\frac{W_t}{P_t^M}\frac{\alpha_M}{\alpha_L}\right)^{\frac{-\alpha_M}{\alpha_L+\alpha_M}},\quad M_{it}=\left(\frac{Q_{it}}{\Omega_{it}K_{it}^{\alpha_K}}\right)^{\frac{1}{\alpha_L+\alpha_M}}\left(\frac{W_t}{P_t^M}\frac{\alpha_M}{\alpha_L}\right)^{\frac{\alpha_L}{\alpha_L+\alpha_M}} \tag{4}$$

从而短期平均总成本函数表示为

$$\begin{aligned}SRATC_{it}&\equiv\frac{VC_{it}}{Q_{it}}+\frac{P_t^KK_{it}}{Q_{it}}\\ &=(\alpha_L+\alpha_M)\left(\frac{P_t^M}{\alpha_M}\right)^{\frac{\alpha_M}{\alpha_L+\alpha_M}}\left(\frac{W_t}{\alpha_L}\right)^{\frac{\alpha_L}{\alpha_L+\alpha_M}}\frac{\left(Q_{it}\right)^{\frac{1}{\alpha_L+\alpha_M}-1}}{\left(\Omega_{it}K_{it}^{\alpha_K}\right)^{\frac{1}{\alpha_L+\alpha_M}}}+\frac{P_t^KK_{it}}{Q_{it}}\end{aligned} \tag{5}$$

P_t^K 为资本使用者成本。根据企业的潜在产出为短期平均总成本曲线最低点的定义(Q^*),这意味着 $\partial SRATC/\partial Q^*=0$,从而

$$Q_{it}^*=\Omega_{it}K_{it}^{\alpha_K+\alpha_L+\alpha_M}\left(\frac{\alpha_L}{W_t}\right)^{\alpha_L}\left(\frac{\alpha_M}{P_t^M}\right)^{\alpha_M}\left(\frac{P_t^K}{1-\alpha_L-\alpha_M}\right)^{\alpha_L+\alpha_M} \tag{6}$$

这样，产能利用率

$$CU_{it} \equiv \frac{Y_{it}}{Q_{it}^{*}} = \frac{Y_{it}}{\Omega_{it} K_{it}^{\alpha_K+\alpha_L+\alpha_M} \left(\frac{\alpha_L}{W_t}\right)^{\alpha_L} \left(\frac{\alpha_M}{P_t^M}\right)^{\alpha_M} \left(\frac{P_t^K}{1-\alpha_L-\alpha_M}\right)^{\alpha_L+\alpha_M}} \tag{7}$$

Y_{it}为实际产出。如果采用短期平均总成本曲线和长期平均成本曲线相切的潜在产出定义（Q'），这意味着在此产量下 $\partial SRATC/\partial K=0$ 成立，从而

$$Q'_{it} = \Omega_{it} K_{it}^{\alpha_L+\alpha_M+\alpha_K} \left(\frac{\alpha_L}{W_t}\right)^{\alpha_L} \left(\frac{\alpha_M}{P_t^M}\right)^{\alpha_M} \left(\frac{P_t^K}{\alpha_K}\right)^{\alpha_L+\alpha_M} \tag{8}$$

比较(6)和(8)，确实在规模收益不变（$\alpha_K+\alpha_L+\alpha_M=1$）时潜在产出的两个经济定义是等价的、规模收益递增（$\alpha_K+\alpha_L+\alpha_M>1$）时 $Q'<Q^*$、若规模收益递减（$\alpha_K+\alpha_L+\alpha_M<1$）时 $Q'>Q^*$。

式(7)清楚地表明忽视了生产率企业异质性产能利用率估计的影响。其它条件不变，生产率越高的企业，估计的潜在产出越大，从而产能利用率越低。因此，忽视生产率的异质性会高估高生产率企业的产能利用率。

式(7)还显示，产能利用率的大小取决于实际产出、资本投入、以及三个投入要素的价格，这些变量可以直接或间接观察到。产能利用率估计还取决于企业异质的生产率 Ω_{it}及生产函数的三个参数（三种要素投入的弹性系数），对此我们求助于生产函数和生产率的结构估计方法。具体地，我们运用 ACF 的方法进行估计、并运用 OP 方法处理进入与退出造成的样本选择问题。

2.生产函数参数和生产率估计

企业的实际产出为

$$Y_{it} = Q_{it} \exp(\mu_{it}) \tag{9}$$

μ_{it}包含了不可观测的扰动。在希克斯中性生产技术下，由优化问题中的 C—D 生产函数和(9)式，可以得到常用于经验估计的对数形式

$$y_{it} = \alpha_K k_{it} + \alpha_M m_{it} + \alpha_L l_{it} + \omega_{it} + \mu_{it} \tag{10}$$

(10)式中 y_{it}、k_{it}、l_{it}、m_{it}和 ω_{it}分别是产出、资本、劳动、中间材料和生产率的对数值。设资本在当期生产率实现之前被确定，且企业在劳动投入决定之后才进行中间投入决策，相应的劳动和中间投入的函数依次为 $l_{it}=l(k_{it},\omega_{it})$，$m_{it}=m(l_{it},k_{it},\omega_{it})$，这样

$$y_{it} = \varphi(m_{it},k_{it},l_{it}) + \mu_{it} \tag{11}$$

采用两阶段估计。在第一阶段的非参数回归中并不估计劳动和中间材料投入的系

数，只是得到 $\varphi(m_{it},k_{it},l_{it})$ 的估计量 φ_{it} 将 μ_{it} 分离出来。[①] 在第二阶段，假定生产率 ω_{it} 服从一阶马尔科夫过程，下一期的生产率的期望取决于本期的生产率

$$\omega_{it}=E_t[\omega_{it}\mid\omega_{it-1}]+\xi_{it}=g(\omega_{it-1})+\xi_{it} \tag{12}$$

$g(\cdot)$ 表示形式未知的期望生产率函数，ξ_{it} 为本期生产率的新息扰动项。

我们还借鉴 OP 的标准处理办法控制样本选择问题。具体地，由于只能观测到持续经营的样本，退出企业生产信息的疏漏可能导致企业生产率估计的偏误。[②] 具体地，(12) 式表示的生产率演化过程只刻画持续经营的企业

$$\omega_{it}=E_t[\omega_{it}\mid\omega_{it-1},\theta_{it}=1]+\xi_{it} \tag{13}$$

设企业进入退出决策取决于其生产率水平，企业的当期生产率在不低于门槛水平时 ($\omega_{it}\geqslant\omega_{it}$) 继续经营(用示性函数表示为 $\theta_{it}=1$)，否则退出。[③] 从而

$$E_t[\omega_{it}\mid\omega_{it-1},\theta_{it}=1]=E_t[\omega_{it}\mid\omega_{it-1},\omega_{it}\geqslant\omega_{it}]=\varphi(\omega_{it-1},\omega_{it}) \tag{14}$$

又由于企业 i 在第 t 期持续经营的概率可以表示为

$$\Pr_{it|t-1}=\Pr(\theta_{it}=1\mid\omega_{it},\omega_{it-1})=\Pr(\omega_{it}\geqslant\omega_{it}\mid\omega_{it},\omega_{it-1})=\Psi_{t-1}(\omega_{it},\omega_{it-1}) \tag{15}$$

从而在一定条件下，[④]门槛生产率水平 $\omega_{it}=\Psi_{t-1}^{-1}(\Pr_{it|t-1},\omega_{it-1})$。将其带入到生产率的条件期望

$$E_t[\omega_{it}|\omega_{it-1},\theta_{it}=1]=\phi(\omega_{it-1},\omega_{it})=\phi(\omega_{it-1},\Psi_{t-1}^{-1}(\Pr_{it|t-1},\omega_{it-1}))=h(\omega_{it-1},\Pr_{it|t-1}) \tag{16}$$

从而，只需要在生产率的一阶马尔科夫过程中加入在期对企业在下一期继续存在的概率预测，即可以解决因企业退出引起的样本选择问题。此时考虑样本选择后的生产率演化过程变成

$$\omega_{it}=E_t[\omega_{it}|\omega_{it-1}]+\xi_{it}=h(\omega_{it-1},\Pr_{it|t-1})+\xi_{it} \tag{17}$$

是纯粹的随机扰动，意味着

$$E_t\left[\xi_{it}\cdot\begin{bmatrix}k_{it} & l_{it-1} & m_{it-1}\end{bmatrix}'\right]=0 \tag{18}$$

根据这一矩条件，我们在第二阶段运用广义矩估计(GMM)方法得到资本和劳动以及中间投入的系数。然而根据以下关系估计企业生产率

---

① 在具体的估计过程中，我们使用三阶多项式展开分离出残差。

② 毛其淋和盛斌（2013）、孙浦阳等（2013）都发现样本期内中国制造业企业进入和退出比较频繁。

③ Collard－Wexler 和 De Loecker（2015）在分析技术变化对美国钢铁业生产率以及再配置效应影响时，也沿用了 OP 方法处理门槛生产率。

④ 如 OP 指出，(15) 可逆的充分条件为：在的邻域内对于每个，的条件密度为正。

$$\omega_{it} = \hat{\varphi}_{it} - \alpha_K k_{it} - \alpha_M m_{it} - \alpha_L l_{it} \tag{19}$$

将要素报酬系数和 ω_{it} 带入到式(8)中，最终得到每个企业异质的产能利用率估计。

附录 2：变量定义与构建

行业产出价格 P_t。国家统计局《中国统计年鉴》二位数行业价格指数。

中间投入价格 P_t^M。国家统计局相关统计资料只提供各年原材料、燃料和动力购进价格指数。为了得到更加符合工业企业数据库需求的企业投入品价格指数。我们借鉴 Brandtet.al.(2012)的思路构建中间投入价格。企业的投入都是其他部门的产出，所以企业投入价格的变动与整个经济体各行业的产出价格的变动是内在的联系的，而投入产出表恰好诠释了这种关系(投入产出表给出的信息恰好能够衡量一个企业来自各部门投入的比例)。我们使用企业产出价格指数与投入产出表做矩阵相乘运算就可以得到以投入产出矩阵为权重的产出价格。这一指数能够更加合理地反映各地区分行业的工业品投入价格变化情况。

具体计算中，我们不仅需要前面的工业部门各行业出厂价格指数，也包括非工业部门的产出价格指数。非工业部门的产出价格来自《新中国六十年统计资料汇编》中国民生产总值(现价)及国民生产总值指数(不变价)，可以计算得到农业、建筑业、交通运输、批发零售等部门的产出价格指数，其他部门的价格指数统一使用第三产业的整体产出价格指数代替。在这里，非工业部门的价格也取为当年价格与 1990 年价格的比，这样就可以和之前计算得到的工业品出厂价格指数合并到同一个矩阵中。我们使用国家统计局公布的 2005 年的 42 部门投入产出矩阵用于投入价格指数的计算。

平均工资 W_t。先用企业每年工资福利总额(工资总额、职工福利费、劳动保险费、待业保险费、养老保险和医疗保险费、住房公积金和住房补贴)除以在岗人数得到每个企业年度人均工资；再用经过行业产出价格 P_t 价格平减，得到人均实际工资；然后对人均实际工资进行行业平均，以 1998 年的平均工资为基期，得到实际人均工资价格指数。

资本使用者成本 P_t^K。当年一年期贷款利率加上通胀率和折旧[①]。

实际产出 Y_{it}。企业报告的主营业务收入(产品销售收入)除以行业价格水平 P_t。

实际资本存量 K_{it}。企业报告的固定资产原价合计是每一年名义投资的累加，一方面缺少反映投资价格逐年变化的信息，另一方面没有考虑折旧。我们借鉴 Brandtet.al.(2012)的思路，采用永续盘存法估计企业实际资本存量。

① 如果当年利率发生变化，计算简单平均利率。折旧率统一设定为 0.09，通胀率以分省的 GDP 平减指数，基期选择 1998 年。

具体地，我们根据企业成立的时间不同分两种情况对资本和投资进行平滑，以得到企业实际资本存量。1998 年之前成立的企业，假设名义资产以稳定速度增长，计算出名义资本增长率。结合 1998 年（或之后任意一年）的名义资本存量反推出企业建立时的名义资本存量，通过固定资产投资价格指数，可以得到企业建立年的实际资本。最后利用永续盘存法，逐年计算企业的实际投资和资本存量。名义投资额在 1998 年之前根据名义资本增长率计算，1998 年之后由两年固定资产原价合计的差额进行计算。如果存在数据缺失情况，则用 1998 年之前数据的估算方法得到名义投资。这个过程中假设企业的折旧率为 9%。1998 年（含 1998）年之后成立的企业，建立年的固定资产原价合计即为企业建立年的名义资本存量，根据固定资产投资价格指数将其转化为实际资本之后，同样利用永续盘存法得到每年的实际资本存量。其中每年新增投资由两年的固定资产原价合计的差值得到，如果有数据缺失情况，计算平均增长率进行进一步估算。投资价格平减指数包括两个来源：Brandt－Rawski 投资价格指数，1952－2006 年；《中国统计年鉴》的固定资产投资价格指数，1990－2008 年。2006 年之前使用 Brandt－Rawski 指数，2006 年之后用来自统计局的全国固定资产投资价格指数。

劳动 L_{it}。标准劳动投入，为企业工资福利总额除以行业平均工资。后者为行业（2 位数行业）工资福利总额除以行业总从业人数。

中间材料投入 M_{it}。企业中间投入金额除以中间投入价格。2008 年没有中间投入金额数据。2005－2007 年企业填报的中间投入金额根据国家统计局的定义：直接材料＋制造费用中的中间投入＋管理费用中的中间投入＋营业费用中的中间投入＋财务费用。我们采用统一的方法重新估计样本期内的中间投入金额。与本文模型相关的中间投入定义是：生产中间投入（直接材料加上生产成本中的间接材料）；企业一般管理中间投入。营业（销售）费用分开，单独作为影响产品需求的要素。财务费用不纳入中间投入。

具体地，按照会计处理规则，产品销售成本项目核算的是企业当年产品销售收入对应的直接材料、直接人工和制造费用。我们可以根据产品销售成本估计生产中间投入：只需从产品销售成本中扣除不属于中间投入的部分，即制造费用中包含的劳动者报酬（工资、福利费等）和折旧费。而企业一般管理中间投入是管理费用中扣除劳动者报酬和折旧费。数据库中可以得到企业的总劳动者报酬、折旧费，需要估算其制造费用和管理费用中分摊的部分。2004－2007 年数据中有中间投入的详细结构数据，包括制造费用中的中间投入、管理费用中的中间投入和营业费用中的中间投入。我们设定企业会计核算中劳动者报酬和折旧费在制造费用、管理费用和营业费用中分摊的比例是稳定的。因此我们利用 2004－2007 年数据中劳动者报酬和折旧费在制造费用和管理费用中的分摊的比例，估算产品销售成本和管理费用中各自需要扣除的不属于中间投入的部分。

分报告十一

国有企业的债务问题研究

周业安　余晨阳　杨小静　全　婷

一、引言

自 2008 年以来，全球经济陷入了长期衰退当中，经济系统的风险正在逐步显现，其中一个重要的标志就是家庭和企业的债务水平的上升。我国虽然经过多次扩张型宏观经济政策的刺激，并没有有效遏制宏观风险的上升势头。随着宏观经济的逐步触底，经济系统的风险也将面临峰值，如何成功化解这些风险，从而使得宏观经济尽可能平稳地着落，将是今后一段时期最大的挑战之一。要做到这一点，必须找到经济系统风险的根源，才能达到治本的目标。除了一般所认为的金融部门过度扩展或者过度金融化是一个重要诱因之外，企业债务水平的上升是另一个重要原因。

流行的看法是，企业债务水平上升除了正常的因市场竞争和外部环境冲击所导致的财务风险上升外，还有一个隐含的关键因素，那就是国企存在过度负债问题。通常认为，因为预算软约束、和政府关系更为紧密、隐含的政府信用支持等等原因，会导致国有企业更容易获得债务融资，并表现出高杠杆水平，甚至表现出过度负债情形（白重恩，2004；肖泽忠和邹宏，2008；盛明泉等，2012；孙凤娥等，2016；Li 等，2009；Liu 等，2011；Lim 等，2012；Dong 等，2014）。相对非国有企业来说，国有企业负债水平高已经成为研究者的共识性问题。从宏观角度看，国有企业的负债水平高会带来总体的经济金融系统的风险；而从微观水平看，一个

企业的负债水平过高同样会诱使企业陷入财务危机当中。国有企业是我国经济的重要支柱，其一举一动无不牵扯到整个社会经济的稳定和发展，如果国有企业的负债水平真的处于过度状态，那么不仅会因为引致过高财务危机成本，从而导致国有企业陷入到低效率陷阱当中；而且也会触发总量债务水平的上升，从而给宏观经济增加不应有的动荡。

如果现有的流行观点是成立的，那么降低国有企业的债务水平就成了有效遏制宏观经济风险的关键。问题在于，国有企业是否真的存在过度负债？假如国有企业的负债水平处于合理的区间，那么流行的观点就不正确；假如国有企业真的存在过度负债，接下来的一个疑惑是，为何其债务水平一直降低不下来？从现有的研究看。所采用的样本数据绝大多数都是基于早期的企业数据，而随着改革开放的深入，整个经济的微观基础已经在悄悄发生变化，旧的国有企业被充分过滤，而新的国有企业也在不断产生。这就导致了国有企业本身有两个根本性的变化：首先，经过三十余年的改革，市场竞争淘汰了数量众多的效率低下的国有企业，但一部分有效率的国有企业在市场竞争当中不仅生存下来，还取得了巨大的发展。因而不能把现存的国有企业等价于改革之初的国有企业。现存的国有企业无论在数量上还是在质量上都存在本质的区别。其次，2008 年之后，为了刺激经济，各地进行了大规模的基础设施建设，地方政府为了配合和便利财政支出，更重要的是为了能够快速融资，成立了大量新的国有企业，这些新的国有企业和过去的国有企业有很大的不同，其中很大一部分表现为融资平台性质，而过去的国有企业则主要在制造业，以生产为主。因此，如果要分析现存国有企业的负债水平，必须对其进行分类讨论。

考虑到上述两个重大变化，有必要对国有企业的负债问题进行重新分析。从公司金融的角度看，企业债务问题就是资本结构问题，负债水平是企业资本结构决策的结果，而资本结构的选择受到一系列企业自身特征因素以及企业所处的环境因素的影响。因此，要重新分析和评估国有企业的负债问题，首先必须基于新的数据对国有企业进行分类研究，其次为了保持和过去研究的可比性，选择其中的制造业子样本进行系统地资本结构决策分析，找出影响国有企业资本结构选择的决定性因素，然后才能从中推断国有企业负债是否过度？究竟哪些重要原因决定了国有企业资本结构的选择？本报告将分两个部分来完成这些研究目标。第一部分是对国有企业的负债情况进行分类讨论；第二部分是基于标准的公司金融理论和方法，以制造业国有企业上市公司为研究对象，系统研究国有企业资本结构的决定因素。在这两部分研究基础上，我们提出相应的有关国有企业负债问题的观点和相应的政策建议。

二、国有企业的负债水平真的过度了吗？

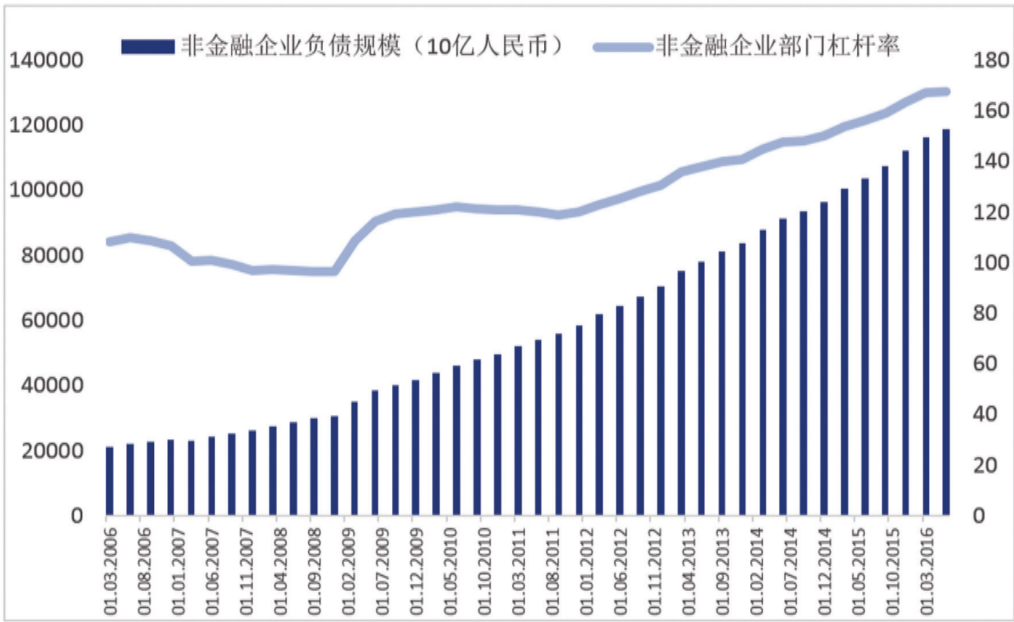
（一）国有企业债务规模与趋势分析

根据国际清算银行的统计，截至2016年6月底，我国非金融企业的债务规模为118.8万亿元，杠杆率（债务规模/GDP）为167.6%。图一给出了我国非金融企业的债务水平的变化情况。从图一可以看出，纵向看，非金融企业的债务水平存在一个明显的变化，变化节点在2008年。2008年金融危机爆发，导致我国非金融企业负债保持持续的高速的增长。而在2008年之前，债务水平相对平稳。可以看出，非金融企业负债水平快速提升是2008年开始的事情。

如何才能合理的解释这种杠杆率的时序变化？从企业自身的因素来说，2008年金融危机导致全球经济衰退，很多企业的现金流入大幅度下降，而现金流出是刚性的，只要保持既定的生产水平，现金流出并不会相应减少，因此，资金缺口必然会逐步扩大，企业为了弥补这一缺口，就可能不断扩大债务融资。这就不难理解2008年之后非金融企业的总体债务水平持续上升。但这种解释仍然有一个缺陷，就是经济衰退会导致企业总体债务水平上升，但在财务风险的压力下，同时会出现部分企业退出市场，从而表现为在位企业的总体债务水平上升得不会那么迅速。但图一的数据显示，非金融企业的债务水平是快速持续的增长趋势。为什么会出现这种现象？

假如我们把非金融企业按所有制进行分类，就能够看出其中的端倪。若不考虑不同统计口径之间的差异，截止到2016年6月底，我国国有企业负债规模约占BIS口径非金融企业部门债务规模的70.3%。可见我国非金融企业中大部分的负债来自于国有企业负债，而民营企业的债务规模占非金融企业部门债务的29.7%。另根据财政部的统计，截至2016年10月底，我国国有企业[①]负债总额为86.46万亿元，参见图二。从图二可以看出，国有企业负债规模增长速度较快，自2013年2月的51.85万亿，到2016年10月底，增长了66.7%。国有企业负债的增速远高于GDP增速。

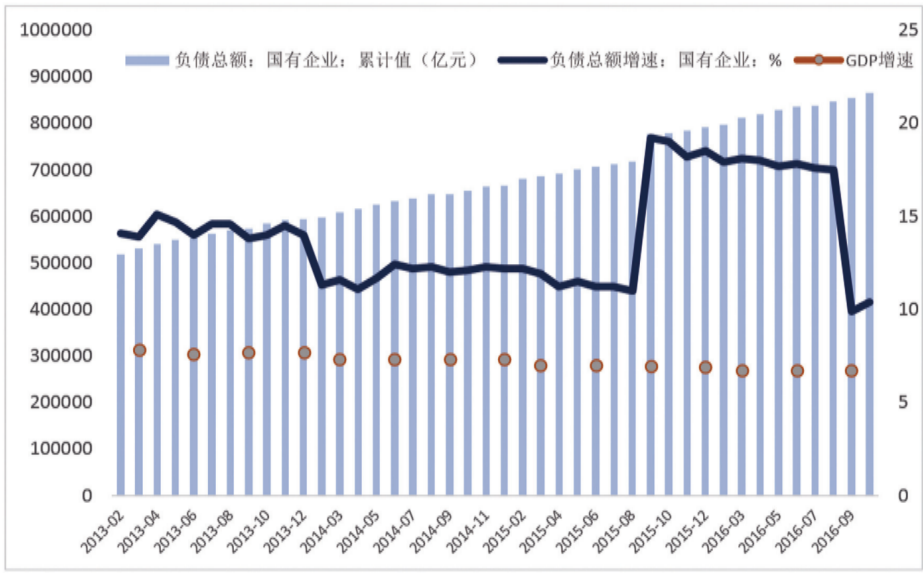
① 财政部统计口径中的国有企业具体全国国有及国有控股企业，包括中央管理企业、中央部门和单位所属企业以及36个省（自治区、直辖市、计划单列市）的地方国有及国有控股企业，不含国有金融类企业。



图一　我国非金融企业部门债务增长情况

数据来源：国际清算银行

这么看下来，似乎可以断言，国有企业存在过度负债是一个客观事实，并且宏观经济的总体负债水平主要是国有企业贡献的，那么国有企业的过度负债就会导致宏观经济总体风险水平的上升，从而自然的一个推论就是，解决宏观经济债务风险问题主要在于降低国有企业的杠杆水平。如果仅仅这么去推理，就显得过于简单了。从图二可以看到一个有趣的现象，从 2013 年开始，国有企业的负债水平其实有一个缓慢的下降过程，而到 2015 年突然再次大幅度上升，然后到 2016 年下半年又开始突然大幅度下降。国有企业的债务水平从时间上看波动幅度极大，这种波动幅度和相对平稳的实际经济增长率形成了鲜明的对比，显然不可能是经济周期因素所导致的。那么究竟是什么因素导致了国有企业如此大的波动幅度？既然国有企业的杠杆率可以大幅波动，那就意味着国有企业过度负债的论断并非稳健。因为一个特定时期的高负债水平并不代表其持续的高负债水平。而只要国有企业的杠杆率存在大幅下降的事实，那就意味着宏观经济债务风险的累积也并非国有企业单独所贡献。因为既然国有企业负债水平大幅度下降了，宏观经济的债务风险就应该顺其自然就化解了。可见，国有企业的负债问题单从总量数据的时序变动上还是无法推断出令人信服的结论。



图二　我国国有企业负债变化趋势

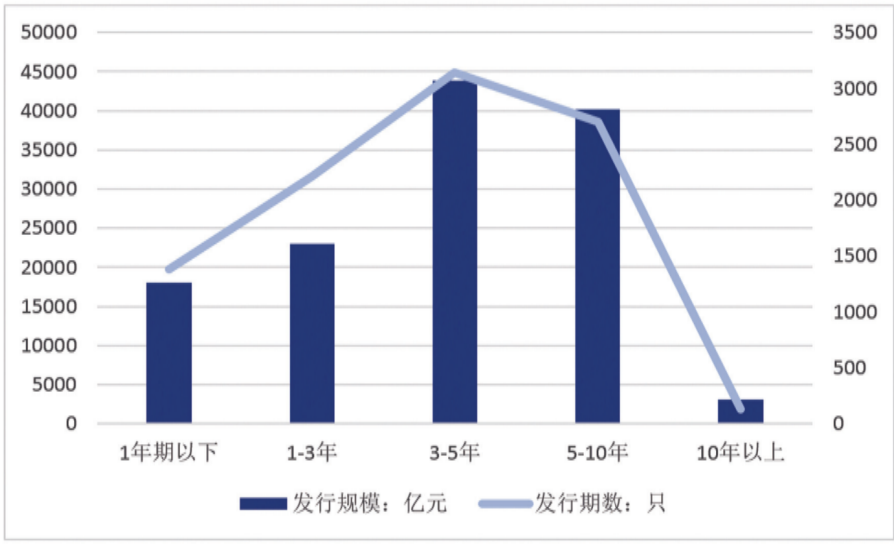
数据来源：财政部

（二）国有企业发行债券的结构与变化趋势

单从总量上无法推断国有企业的杠杆水平是否合理，我们还需要从结构上进一步加以分析。从国有企业的负债结构来看，债务来源主要来自三个方面：银行传统信贷、金融市场债务工具发行以及类“影子银行”的信用融资。其中，非金融企业部门负债最主要的来源是贷款（占企业负债的80%左右）。根据中国人民银行的数据，截至2016年11月底，我国非金融企业和机关团体的贷款共计73.99万亿元。除了间接融资，大量国有企业在金融市场发行债务融资工具进行直接融资，和贷款利率相比，通过债务融资工具可以节省更多的融资成本。国有企业发行债券的结构与变化具有以下特点：

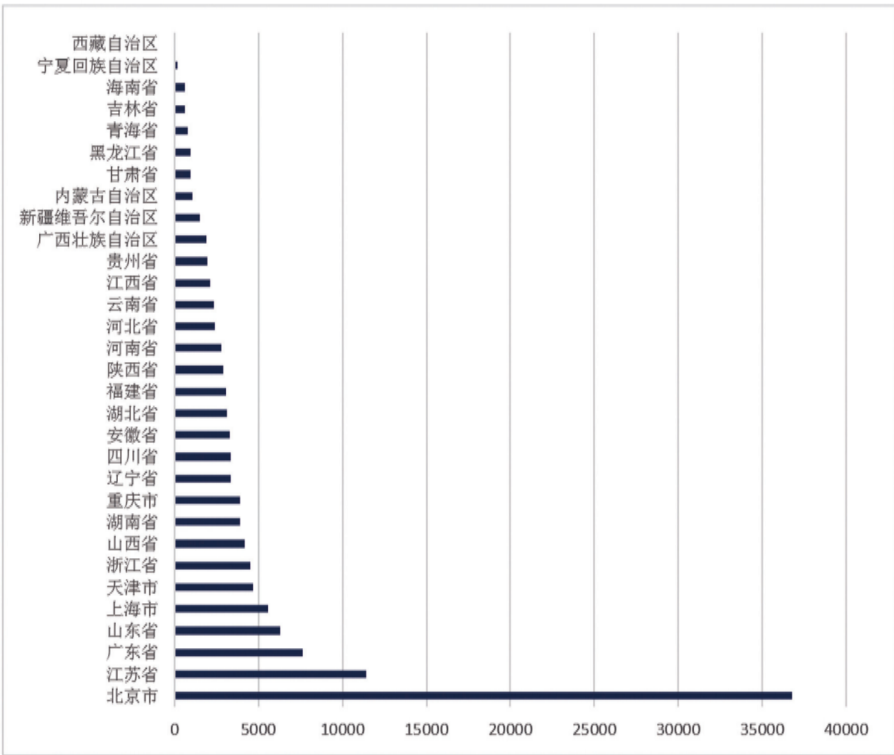
第一，目前国有企业发债规模。我们仅统计国有企业发行的信用债，包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券等信用债，不包括金融债、资产支持证券和同业存单等。根据choice的统计，自2002年起截止到2016年年底，我国国有企业发行的存续期信用债规模共计12.82万亿元。截至2016年12月底，国有企业发行债券规模占所有债券规模的比重高达88%，且大多集中在基础设施领域。

第二，从发行期限来看，如图三所示，存续期内国有企业发行的债券最多集中在5至10年期，其次为3至5年期，发行规模分别为4.4万亿元和4万亿元，占所有发行债券的比例分别为34.2%和31.3%，一年期以下的短期融资券和超短融发行规模为1.8万亿，占所有发行债券的比例14.2%。值得注意的是，2016年的一年期以下的短期融资券或者超短融发行比例非常高，占2007年所有新发行债券的37.53%。短期融资券以及超短融发行程序的便利，使得越来越多的国有企业倾向于发行短期债券。



图三　我国国有企业发行债券期限分布

数据来源：Choice



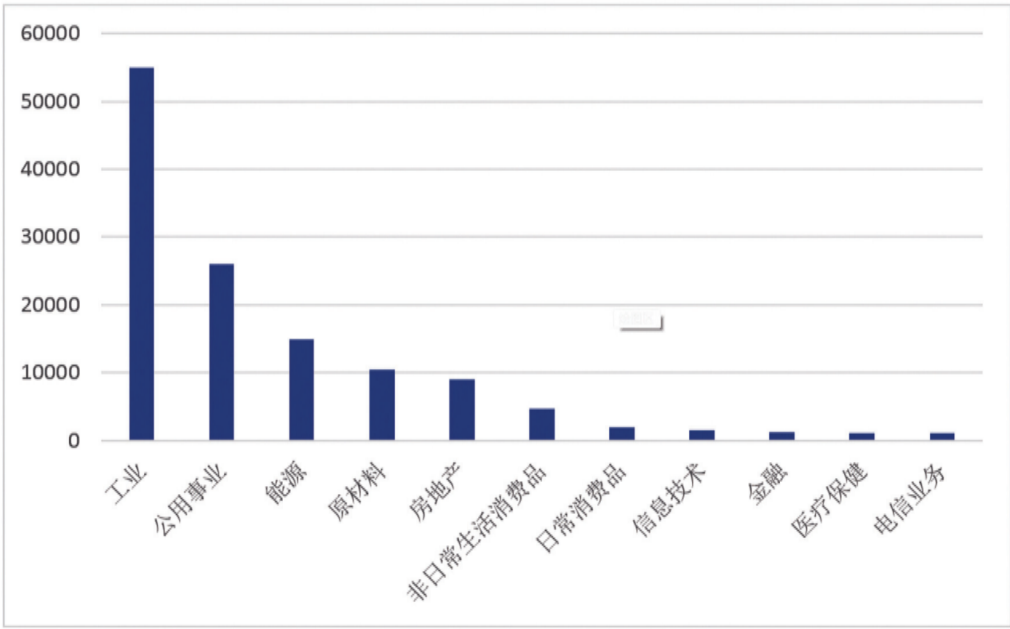
图四　我国国有企业发行债券区域分布

数据来源：Choice

第三，从发行省份来看，如图四所示，目前存续期债券发行省份位居前五位的省份分别是北京、江苏、广东、山东和上海。图四的数据表明，经济越活跃的地区债券发行越多。

第四，从统计上看，存续期债券中城投债比例高达45.7%。而且城投债大多是地方国有企业发行的，地方国有企业发行的城投债占所有城投债比例的93.9%。第五，从行业分布看，如图五所示，国有企业负债主要集中在工业、公用事业、能源和原材料和房地产行业，这五个行业中的地方国有企业存续期债券占所有债券的比例为90.9%。

总体上看，从债券发行的金额和结构的视角可以推断出以下几个主要结论：第一，国有企业的确是负债的主要部门，债券发行主要是国有企业完成的。第二，国有企业发债的行业分布主要集中工业、公用事业、能源等领域。结合发债的地区分布可以看出，经济越发达的区域国有企业发债越多。由此可见，国有企业的债务融资和经济发展水平是相关的，如果这种关系成立，那么国有企业的过度负债的论断就需要打上一个问号。因为只有在债务融资和经济发展水平不匹配的前提下，才会产生过度问题，也就是会导致较高的财务风险。而假如债务融资和当地经济发展水平在总量上是匹配的，就不存在风险过度的问题，自然也就不存在所谓的过度负债。这点从期限上可以进一步看出来。国有企业发行债券的主要期限集中在3—5年和5—10年的水平，这种期限结构和其行业与地区分布也是内在一致的，是匹配的，至少总量上看存在这种表象。但是，这种表象是否是真实的？还需要进一步对国企负债的结构进行细分。



图五　我国国有企业发行债券行业分布

数据来源：Choice

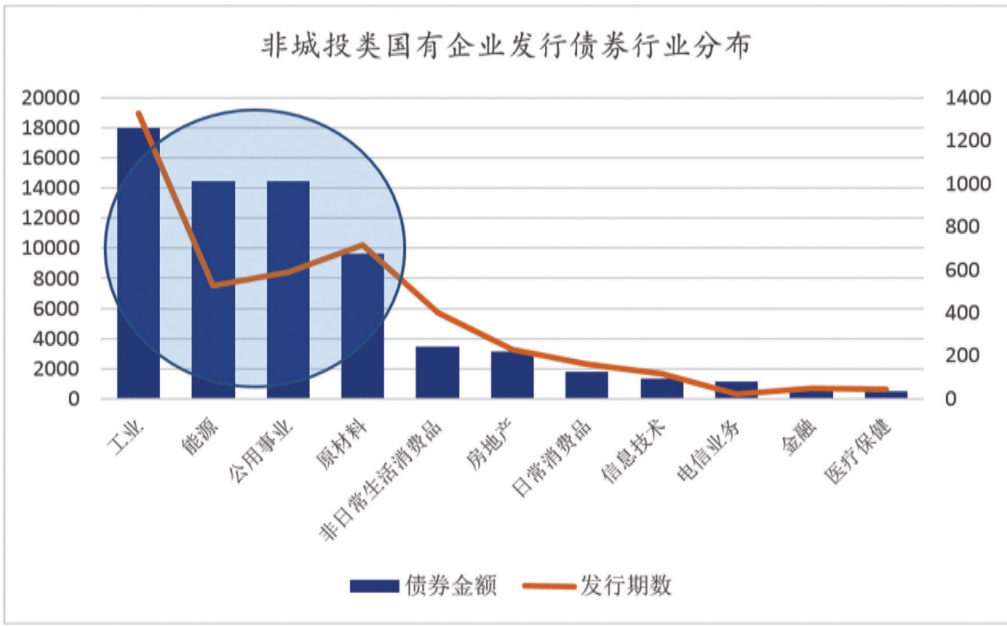
(三)国有企业负债结构的进一步分析

国有企业作为一个整体存在高负债情形,但前面也可以看到,债券发行的地区、行业和期限结构至少从表面上看存在一定的匹配性,这就使得我们很难断言国有企业存在过度负债。为何有这种匹配性?这还需要进一步对国有企业进行分类讨论才能窥得一斑。自改革开放以来,随着非国有企业的崛起,国有企业在市场竞争中经历了大浪淘沙,一部分具有竞争力的国有企业生存了下来,并且取得了巨大的发展。到2008年全球金融和经济危机出现,我国政府为了对抗危机,出台了刺激经济计划,表现为凯恩斯主义扩张政策,这种扩张政策的实施带动了地方政府新建大量的城投型为主的国有企业,用以融资来完成经济刺激计划。这种新增的国有企业和原有的国有企业有很大的区别,甚至从功能角度讲存在本质的区别。从过去续存下来的国有企业主要集中在生产领域,而新建国有企业主要集中在基础设施建设领域和融资平台领域,这种行业和功能上的巨大差别导致了国有企业的负债结构呈现出复杂的特征。

为了厘清国有企业的上述结构差异,我们将国有企业中城投类国有企业债券和非城投类国有企业债券区分开来加以分析。截至2016年年底,我国非城投类国有企业发行债券金额为69644.05亿元,发行期数为4288只,城投类国有企业发行金额为58541.22亿元,发行期数为5287只。两类国有企业所发行债券的行业、地区和期限结构存在一定的差异。具体来看:

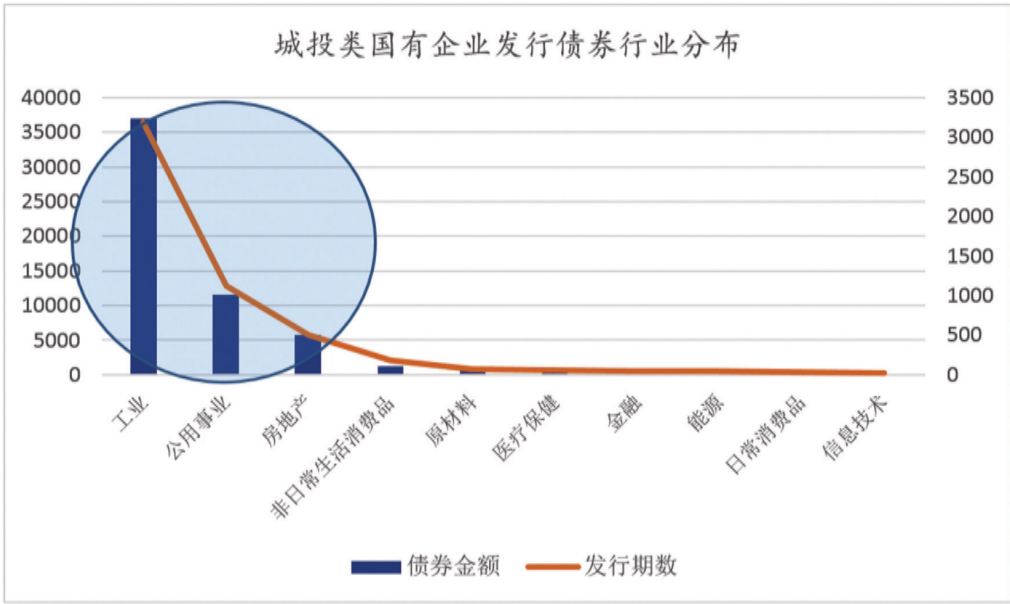
1、非城投类和城投类国有企业发行债券行业分布对比

如图六和图七所示,对于非城投类国有企业,存续期债券主要集中在工业、公用事业、能源和原材料四个领域,所占比例分别为26.27%、21.09%、21.07%和14.08%;而对于城投类国有企业,存续期债券主要集中在工业、公用事业和房地产行业三个领域,所占比例分别为63.34%、19.83%和9.95%。其中工业和公用事业领域是叠加的,但第三个完全不同,非城投国有企业仍然是生产领域,而城投类国有企业则侧重房地产领域。导致这种明显差异的原因在于,地方政府新建城投类国有企业的目的在于落实经济刺激计划,这一计划的核心是给工业部门输血,并且大幅度增加基础设施建设投资,因而无论是非城投类国企还是城投类国企,所发行债券都体现在工业和公用事业上。但城投类国企还和地方土地财政密切相关,围绕土地开发来为地方政府融资,并取得收入,因而发行债券侧重于房地产领域。



图六 非城投类国有企业发行债券行业分布

数据来源：Choice



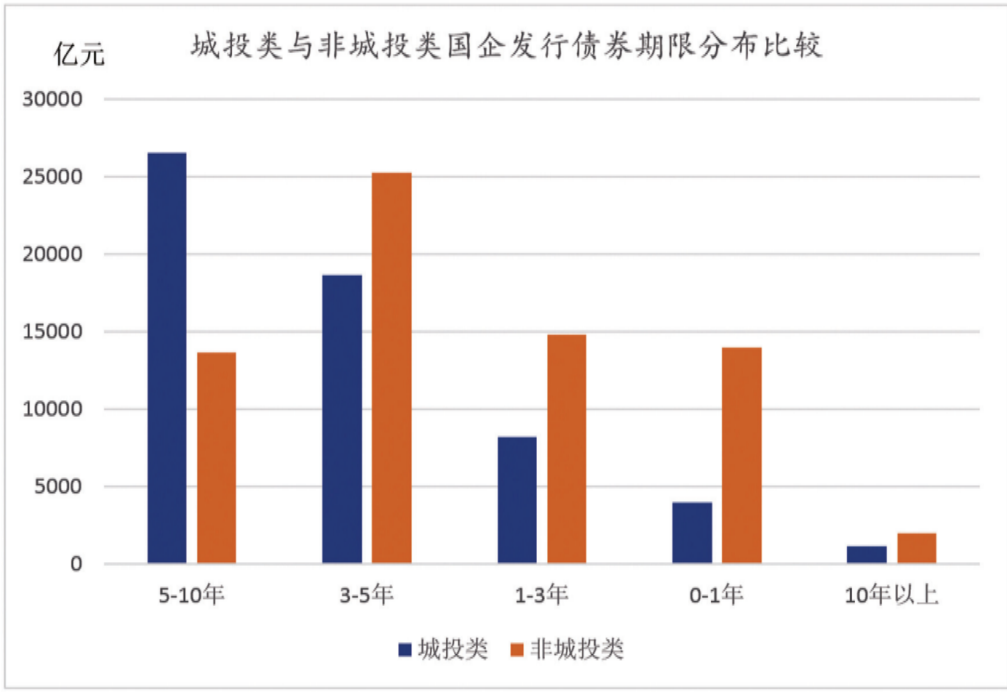
图七　城投类国有企业发行债券行业分布

数据来源：Choice

2、非城投类和城投类国有企业发行债券期限结构对比

从期限结构上看，城投类国企更倾向于长期负债，一年期以下债券较少。图八显示，

从发行期限来看，存续期内非城投类国有企业发行的债券最多集中在 3 至 5 年期，发行规模分别为 2.52 万亿元，占所有发行债券的比例分别为 36.2%，其中一年期以下的短期融资券和超短融发行规模为 1.4 万亿，占所有发行债券的比例 20.1%。存续期内城投类国有企业发行的债券期限分布差异较大，发行规模最大的为长期负债，最多的债券集中在 5 至 10 年期，发行规模为 2.65 万亿，占所有发行债券的比例分别为 45.3%，城投类国企发行的一年期以下的债券较少，发行规模为 3971.6 亿元，占所有城投类国企发行债券规模的 6.8%。由此可见，城投类国企主要集中在中长期债券的发行上，这恰恰和其行业分布是匹配的。



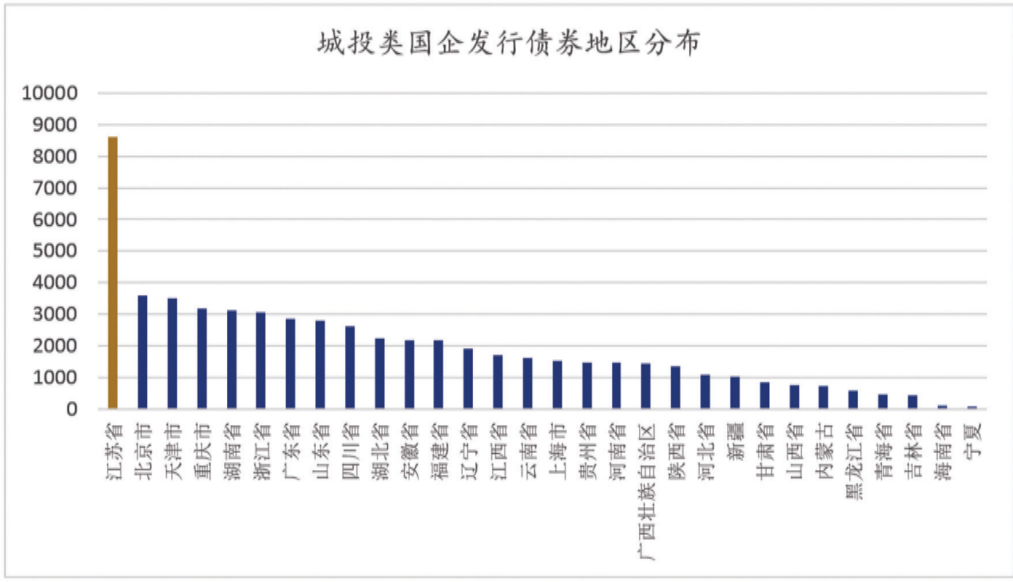
图八　我国城投类和非城投类国有企业发行债券行业分布

数据来源：Choice

3、非城投类和城投类国有企业发行债券地区分布对比

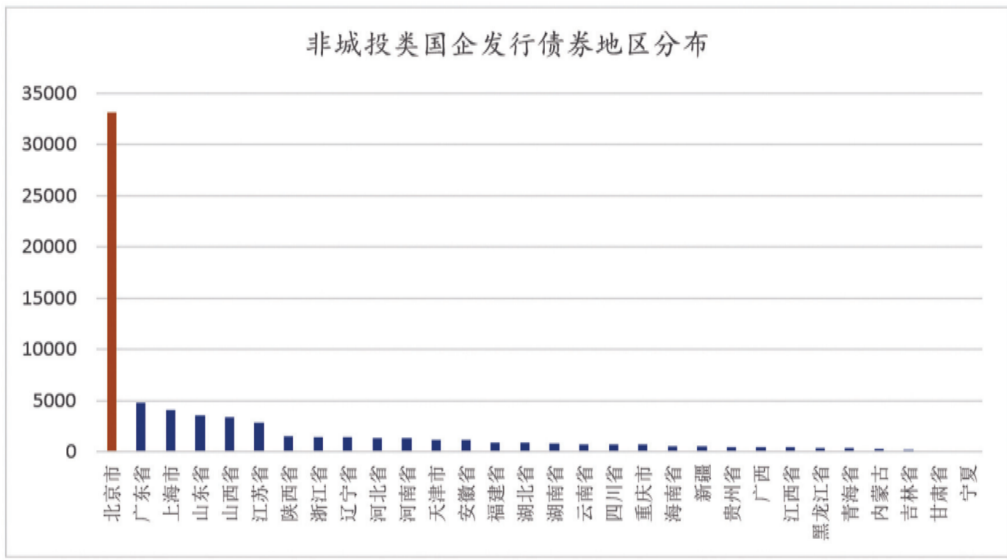
图九和图十给出了非城投类和城投类国有企业发行债券的地区分布状况。从地区分布来看，城投类国有企业发行规模列前五位的地区为江苏、北京、天津、重庆和湖南，发行规模分布为 8606.15 亿元、3585.5 亿元、3511.25 亿元、3184.4 亿元和 3107.5 亿元；非城投类国有企业发行规模最大的地区为北京，发行规模为 3.3 万亿元，远超过其他地区的发行规模。从地区分布上可以看到两种类型的国有企业在债券发行方面的区别，非城投类国企的债券发行基本上和经济发展水平匹配，经济发达的地区所发行的债券也多。但城投

类国企的债券发行和经济发展水平的匹配度就差点，经济发达的地区不一定就发行债券越多。



图九　我国城投类国有企业发行债券的地区分布

数据来源：Choice



图十　我国非城投类国有企业发行债券的地区分布

数据来源：Choice

综上所述，从总量上看，国企的负债水平的确高于非国有企业，并且宏观经济的总负债水平主要是国有企业的高负债水平贡献的。但这种总量上的特征并不意味着国有企业存在过度负债，这是因为国有企业的负债水平变化具有显著的政策性驱动特点，首先从时序上看，2008 年是一个分水岭，之前非金融企业的负债水平一直相对平稳，但 2008 年以后表现为持续快速上升势头。2008 年是全球经济金融的一个转折点，自此经济进入衰退，负债水平的变化实际上体现了经济基本面的这种变化。并不能由此推断出国有企业过度负债。其次，从结构上看，国企的负债期限结构主要表现为中长期，而结合国企的不同类型看，城投类国企主要贡献了长期负债，非城投类国企主要贡献了中期负债。从行业结构上看，国企债券发行主要集中在工业、公用事业、原材料和房地产四个领域，但房地产领域主要是城投类国企贡献的。从地区分布看，非城投类国企的债券发行和经济发展水平呈正相关关系；而城投类国企的这种关系就较弱。这些结构性特征说明了什么问题呢？至少有一点可以推断，那就是非城投类国企的负债水平的变化和经济基本面之间具有一定程度的匹配性，也就是说，判断非城投类国企过度负债可能缺乏依据。而城投类国企的高负债主要是地方政府为了落实经济刺激计划而导致的，这些大多是新建国有企业，其功能是辅助实施宏观经济政策，实际上这类国企的高负债水平是和扩张型政策是内在一致的，是宏观经济政策的结果，由此也无法断言这类国企存在过度负债。因为一旦宏观经济政策发生转向，这类国企无论从数量还是从负债水平上都将下降。

三、国有企业资本结构选择的影响因素分析

以上统计分析只能说无法断言国企存在过度负债。至于这种推断是否有科学依据，还需要进一步借助计量经济学方法来加以深入研究。本节我们将以制造业国有企业为样本，运用标准的公司金融理论和方法，探讨国企资本结构的决定，由此来揭示国企高负债水平的真实面目。

（一）国有企业的资本结构决定有特殊性吗？

从理论上说，企业的负债水平表现为资本结构。迄今为止的公司金融理论已经对资本结构的决策进行了非常详尽的研究，代表性的理论主要有三个：一是传统的权衡理论，这种理论认为，企业最优资本结构的选择主要是对债务的税盾价值和财务危机成本的权衡，负债水平上升，债务的税盾价值就越大，但财务危机成本也随之增加。企业必须寻求一个最优的资本结构水平，才能实现价值最大化。权衡理论的动态版本认为，企业的最优资本结构水平是一种目标资本结构，企业的实际资本结构可能因各种原因和目标资本结构之间存在差异，但企业会随时间调整实际的资本结构，使之趋近于目标资本结构。至于

调整速度有快有慢。二是信息不对称理论。这种理论认为，企业在选择债务水平时，不得不面临两种类型的信息不对称，一种类型是事前信息不对称，即当企业去市场上融资时，出资人缺乏信息，而企业具有私人信息优势，这就使得企业可能会隐藏信息，导致逆向选择的出现。另一种是事后信息不对称，即当企业选定资本结构后，出资人作为委托人和作为代理人的内部人之间存在信息不对称，内部人可能会利用自己的私人信息优势来以权谋私，从而导致道德风险问题出现。无论是哪种情况，都会影响到企业的资本结构的选择。信息不对称理论中的最具代表性的理论是优序假说，这种理论假说认为，企业会按照内源融资、债和股票的顺序依次融资，这种融资顺序是和信息不对称的分布匹配的。三是行为公司金融理论。这种理论认为，市场参与人之间存在理性不对称，理性程度高的一方会利用理性程度低的一方来获取利益。通常认为投资者的非理性程度更高，因而公司会在牛市时选择发行股票，而在熊市是选择回购股票。这种资本结构的选择完全根据市场情绪来决策，和投资无关。

究竟哪种理论更具有解释力？研究者基于全球资本市场数据和企业数据进行了大量的实证研究，这些研究表明，权衡理论和行为公司金融理论相对更有解释力，而信息不对称理论的解释力较弱。Frank and Goyal(2008)综述了权衡理论和优序理论；Klein 等(2002)综述了不对称信息下的资本结构选择；Graham(2008)综述了税收对资本结构的影响。Parsons and Titman(2008)、Elsas and Florysiak(2008)、Graham and Leary(2011)系统讨论了资本结构的经验研究证据和方法；Baker, Ruback and Wurgler(2007)、Baker and Wurgler(2012)则系统综述了行为公司金融。这些综述性文章主要基于海外资本市场和企业的样本数据研究得出相应的结论。至于这些结论是否适合我们的市场和企业，一些研究已经进行了这方面的尝试。

基于我们的股票市场和企业的数据研究表明，基本的企业特征因素，如市账比、过去的或者行业平均的财务杠杆、企业规模、企业有形资产比率、企业盈利能力、企业发展前景等因素显著影响企业的资本结构选择(洪锡熙和沈艺峰，2000；郭鹏飞和孙培源，2003；周业安等，2011)。现有的研究归纳起来有三个方面的主要结论：第一，企业特征因素是影响资本结构选择的主要因素。而所有制因素的影响存在争议。比如 Huang and Song (2006)研究发现，中国企业的杠杆和企业规模、有形资产比率正相关，和盈利能力、非债务税盾、成长机会等负相关；以国有股和法人股代表的所有制因素对资本结构没有显著影响；并且中国企业倾向于有更低的长期负债。Hovey(2007)的研究结论类似，特别是同样没有发现股权性质的影响。Prime and Li(2013)所得的结论类似，通过 2003 和 2006 年的制造业非上市公司大样本调查数据研究发现，企业杠杆和利润、流动性以及企业寿命成反比，和企业规模、平均杠杆率成正比；并且同样没有发现所有制因素的影响。所有制因素不显著影响资本结构的结论也存在其他经济体的国企样本数据研究当中，比如 Dereeper

and Trinh (2015)通过研究越南国有企业的资本结构发现,越南国企的资本结构选择符合动态权衡理论,但国有股权结构的影响不显著。Subiakto 等(2015)研究了印尼的国企资本结构,同样没有发现所有制因素的显著影响证据。第二,优序假说的检验得不到一致的结论。Chen(2004)指出,由于制度环境不同,中国企业的资本结构表现出一种新的优序行为,即依次为留存收益、股权和债务融资。Ni and Yu(2008)的研究发现,规模较大的公司遵从优序理论,而规模不大的公司则不遵从这一理论。Tong and Green(2005)的研究发现,企业杠杆水平和盈利能力成反比,和过去的股利、当前的杠杆水平成正比;总体上不支持优序理论。第三,行为公司金融假说得到一定程度的支持。周业安等(2011)使用1998～2009 年间我国 A 股上市公司的面板数据,着重讨论了市账比对资本结构的影响,研究结果发现,对基于偏调整的杠杆决定方程、杠杆变化方程和投资方程进行实证分析。研究结果,权益融资相对量较大的样本组发现了市场择时的证据;但公司成长机会对资本结构的影响更大。也就是说,权衡理论的解释力最强。

除了这些基本的企业特征因素和行为因素之外,是否存在所有制这个特定因素的影响?关于这个问题的研究争议很大,如上所述,相当一部分研究没有发现有效的证据。但另一部分研究则认为,所有制因素的确显著影响了企业资本结构的选择。相较于非国有企业,国有企业的负债率更高(白重恩等,2004;肖泽忠和邹宏,2008;王跃堂等,2010;沈红波等,2011;盛明泉等,2012;孙凤娥等,2016;Li 等,2009; Liu 等,2011;Lim 等,2012;Dong 等,2014)。孙凤娥等(2016)的研究表明,相比非国有企业,国有企业更容易得到贷款,因而杠杆率更高。王跃堂等(2010)的研究发现,由于 2005 年实施了股利税改革,2008 年实施了新企业所得税法,相较于非国有企业,国有企业所受的影响较少,因而更容易选择高杠杆。肖泽忠和邹宏(2008)、盛明泉等(2012)把国有企业的高杠杆归因于国企的软约束问题。沈红波等(2011)、孙凤娥等(2016)则认为,国企的政治关联优势导致其负债水平更高。白重恩等(2004)则指出,由于国企需要承担大量的政策性负担,更重视政治目标的实现,因而更容易亏损,但也更容易获得贷款。Li 等(2009)的研究发现,国有企业比非国有企业负债率更高,国有股和企业杠杆以及长期负债正相关。Liu 等(2011)的研究同样发现,国有企业比非国有企业有更高的杠杆,但这种高负债率现象存在地区差异。经济欠发达地区的国企比发达地区的国企杠杆率更高。国企的融资行为受到政府干预的影响更大;而非国企的融资行为更加市场导向。由于国企具有天然的政治关联优势,因此政企关系可能是导致国企高负债率的重要因素。Lim 等(2012)的研究发现,政治保护(political patronage)和杠杆正相关,也更容易获得股权融资。Dong 等(2014)基于 1998—2007 年间的企业数据研究发现,长期负债率和企业规模、有形资产、国有股和法人股成正比,和盈利能力、成长机会成反比。他们的研究结果意味着政治保护(political patronage)假说成立,即政府在企业中的赌注越大,企业越容易通过长期负债融资。进一

步看，国企的高负债率可能具有时序特征，会随时间变化而变化。比如陆正飞等(2015)的研究发现，从短期看，国企有过度负债的压力，但从长期看，这种压力并不存在。这表明，国企过度负债的现象很可能是一种短期表现，并不具备长期趋势的特征。这个结论和我们前面的统计分析结论一致。

既然所有制因素对企业资本结构的选择之影响存在争议，那么就需要重新看待国企过度负债问题。迄今有关这个问题的研究存在一个局限，即样本数据的时期都比较早，并没有涵盖最近若干年的样本。陆正飞等(2015)的研究所采用的样本期限比较近，所得结论也和我们前面的推测有一定程度的一致性。但陆正飞等(2015)的研究同样没有回到究竟是所有制因素还是其他企业特征因素决定了国企的高负债水平？下面我们将选取1995年至2014年的制造业上市公司的数据进行实证研究，着重探讨国企的高负债之谜。之所以选择制造业上市公司，是因为一来上市公司是我国经济的支柱之一，是微观经济主体的代表；二来和城投类公司不同，制造业上市公司并非宏观经济的直接落实主体，而是处于生产领域的企业主体，可以自主选择其资本结构；三来是可以和其他研究进行比照。

(二)变量定义、理论假说的提出以及样本的描述统计分析

依前述分析，国企的资本结构从总量上表现出过度负债的特点，但从结构上看可能和经济的基本面存在一定的匹配性。这就意味着国企的资本结构即可能受到通常的企业特征因素的影响，也可能受到所有制这一特定因素的影响。现有的研究关于前者具有一致性的结论，而关于后者则存在很大争议。为了进一步探讨这方面的问题，针对迄今现有研究样本期限的不足，我们把样本期限扩大到2014年，同时把国企和非国企进行对比研究。

具体来说，我们选取1995年至2014年629家制造业上市公司的数据进行实证研究。为了保证样本数据的可比性和统计口径的一致性，该数据集按照下述程序进行了一系列的筛除：①选取只在沪深市场上市的A股上市公司，排除掉发行B股、H股的上市公司；②按照2012年证监会行业分类选取制造业这一大类里面的子类作为行业分类，并排除掉上市公司太少的行业；③剔除掉ST、PT的公司；④剔除数据缺失的公司数据；⑤为了避免上市初期IPO对资本结构的影响以及某些公司在上市初期的一些粉饰性行为的影响，保证研究的准确性，本文选取上市第二年作为基期，剔除上市当年的数据。本报告的数据来源于国泰安CSMAR数据库、wind数据库、中经网、国家统计局，均经过1%缩尾处理。

之所以选用制造业的数据，从技术层面上说，本文是基于以下两个方面的考虑。一方面，从1995至今，制造业行业的分类较为全面细致，有利于研究细分行业中的行业周期对公司资本结构的影响。另一方面，1995年至今，制造业行业技术更迭周期较为完整，这一时间段中成长期、成熟期和衰退期均具有一定数量的行业。所以，本文选取1995年至2014年的制造业上市公司的数据进行实证研究。不过更重要的是，制造业是改革开放以

来支撑我国经济持续高速发展的主体，大多数公司都集中在这个行业，并且制造业对2008年的经济冲击反应最大，同时对制造业的研究可以于现有的研究进行充分有效地对比。

表一　　变量定义和理论假说

	变量	变量定义	理论预测
被解释变量	资本结构	资本结构＝总负债/总资产	
	长期杠杆率	长期杠杆率＝非流动负债/总资产	
	短期杠杆率	短期杠杆率＝流动负债/总资产	
	非流动负债占比	非流动负债占比＝非流动负债/总负债	
解释变量	产权性质	产权性质。当第一大股东或实际控制人是政府、国有企业、央企等国有背景时则为1，否则为0	＋
	盈利波动性	盈利的波动性（连续三年的EBIT/营业总收入的标准差）	－
	总资产收益率	总资产收益率＝净利润/总资产	＋/－
	有形资产比率	有形资产比率＝（总资产－无形资产）/总资产	＋/－
	成长性	托宾Q＝市场价值/重置成本＝（股权市值＋净债务市值）/（总资产－无形资产净值）	＋/－
	非债务税盾	非债务税盾＝累计折旧/总资产	＋/－
	公司规模	公司规模，总资产的对数	＋
	实际税率	实际税率＝所得税额/应纳税所得额	＋

根据迄今公司金融理论对资本结构问题的实证研究思路和方法（Frank and Goyal，2008；Parsons and Titman，2008；Elsas and Florysiak，2008；Graham and Leary，2011；Baker等，2007；Baker and Wurgler，2012），我们构造下述变量来进行研究，具体变量的定义以及待检验的理论假说参见表一。通常来说，企业的资本结构通过总负债/总资产来定义，不过为了更好的揭示企业杠杆的期限结构，还可以把资本结构进一步细分为长期杠杆率和短期杠杆率，前者是非流动负债占总资产的比重，而后者定义为流动负债占总资产的比重，通过这种区分，可以观察不同期限的负债可能存在的差别。在解释变量方面，盈利

波动性、总资产收益率、有形资产比率、成长性、非债务税盾、公司规模和实际税率是最常用的指标，这些指标体现了权衡理论、信息不对称理论和行为公司金融理论的基本思想，我们保留了这些常用指标，以和现有的研究进行对比。不过我们的分析对象是国有企业，这就意味着所有制因素可能在其中起重要作用，现有的研究表明，相对于非国有企业来说，国有企业的负债水平更高（白重恩等，2004；肖泽忠和邹宏，2008；王跃堂等，2010；沈红波等，2011；盛明泉等，2012；孙凤娥等，2016；Li 等，2009；Liu 等，2011；Lim 等，2012；Dong 等，2014）。因此，我们同样构造了产权性质这一指标，来定义所有制因素。

根据上述变量定义，我们对样本进行总体上和分类上的描述统计分析。表二给出了总体上的样本描述统计分析结果。从表二可以看出，总体上看，样本平均杠杆率为 0.469，但其中主要表现为短期杠杆，短期杠杆率的均值为 0.402，总负债中非流动负债占比仅仅只有 0.154。短期负债通常是企业日常经营活动产生的流动负债，是正常的债务行为，仅从这点看，包含国有企业在内的制造业上市公司就不存在显著的过度负债问题。如果进一步对样本进行分行业讨论，可以看到杠杆率从高到低的排列和行业特征也基本匹配，如表三所示。

表二　　总体样本描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
资本结构	7123	0.469	0.178	0.081	0.852
长期杠杆率	6609	0.077	0.085	00.002	0.603
短期杠杆率	6609	0.402	0.161	0	0.851
非流动负债占比	6611	0.154	0.153		0.927
产权性质	7123	0.638	0.480	0	1
盈利波动性	7123	4.974	8.207	0.136	57.53
总资产收益率	7123	0.043	0.056	−0.139	0.226
有形资产比率	7123	0.957	0.045	0.405	1
成长性	7123	1.832	1.604	0.083	21.96
非债务税盾	7123	0.160	0.107	0.020	0.548
公司规模	7123	21.62	1.099	18.60	26.75
实际税率	7123	0.209	3.439	−134.8	220.4

表三　　资本结构分行业描述性统计

资本结构					
行业名称	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
电气机械及器材制造业	658	0.498	16.50	8.051	85.22
纺织服装、服饰业	106	0.351	18.94	8.051	75.98
纺织业	245	0.494	14.63	8.788	85.22
非金属矿物制品业	446	0.517	16.05	8.051	85.22
黑色金属冶炼及压延加工业	270	0.590	14.89	10.71	85.22
化学纤维制造业	166	0.463	17.77	8.051	83.55
化学原料及化学制品制造业	921	0.474	17.47	8.051	85.22
计算机、通信和其他电子设备制造业	540	0.397	17.32	8.051	85.22
金属制品业	145	0.449	13.91	8.051	72.64
酒、饮料和精制茶制造业	252	0.347	14.85	8.051	70.25
农副食品加工业	197	0.476	15.88	10.65	85.22
汽车制造业	403	0.516	15.53	10.96	85.22
石油加工、炼焦及核燃料加工业	132	0.480	21.10	8.051	85.22
食品制造业	132	0.470	14.85	16.98	85.22
铁路、船舶、航空航天和其它运输设备制造业	202	0.439	19.13	8.051	85.22
通用设备制造业	290	0.491	17.02	13.38	85.22
橡胶和塑料制品业	157	0.483	17.35	8.313	74.24
医药制造业	901	0.404	18.12	8.051	85.22
有色金属冶炼及压延加工业	385	0.529	18.64	8.051	85.22
造纸及纸制品业	147	0.500	14.22	14.79	85.22
专用设备制造业	428	0.489	17.49	8.051	85.22

表二和表三所呈现的是不分所有制情形的总体情况。假如进一步按所有制因素进行细分，是否会出现一些不一样的结果？表四给出了资本结构按所有制划分的情形。从表中的数据可以看出，平均来说，无论是资本结构、还是长期和短期杠杆率，国有企业都明显高于非国有企业。这就很容易得出一个结论，认为正是所有制因素导致了高杠杆率。这

是迄今为止很多研究的结论。

表四　　资本结构分所有制描述性统计

变量	产权性质	样本数	均值	标准差.	最小值	最大值
资本结构	1	4548	0.483	0.177	0.086	0.852
	0	2575	0.443	0.176	0.081	0.851
长期杠杆率	1	4232	0.084	0.090	0	0.603
	0	2377	0.064	0.072	0	0.447
短期杠杆率	1	4232	0.411	0.160	0.036	0.851
	0	2377	0.386	0.162	0.020	0.850
非流动负债占比	1	4234	0.162	0.156	0	0.819
	0	2377	0.140	0.145	0	0.927

但按照表四的推断所得的结论是不稳健的。这是因为假如我们按另一种方式划分，同样可以得到类似的结论。表五给出了按规模划分的统计结果。从表五的数据可以看到，无论是总杠杆率，还是长期和短期杠杆率，都表现出显著的规模特征，大规模企业的杠杆显著高于中小规模企业的杠杆，而中等规模企业的杠杆率又显著高于小规模企业的杠杆率。这种杠杆依规模递减的现象符合有关资本结构实证研究的基本结论，是不同经济体样本数据集的共同特征。从这个角度讲，很可能是规模因素、而非所有制因素决定了企业的负债水平。或者说，不是国有企业过度负债，而是规模越大的企业负债水平越高。

表五　　资本结构分规模描述性统计

变量	规模	样本数	均值	标准差.	最小值	最大值	国企占比
资本结构	大	1780	0.566	0.160	0.083	0.852	72%
	中	3563	0.461	0.166	0.083	0.851	62%
	小	1780	0.387	0.171	0.081	0.850	60%
长期杠杆率	大	1675	0.119	0.098	0	0.511	76%
	中	3366	0.069	0.077	0	0.535	62%
	小	1478	0.045	0.060	0	0.603	60%

续表

变量	规模	样本数	均值	标准差.	最小值	最大值	国企占比
短期杠杆率	大	1675	0.449	0.155	0.029	0.847	76%
	中	3366	0.399	0.159	0.020	0.851	62%
	小	1478	0.354	0.159	0.020	0.850	60%
非流动负债占比	大	1765	0.201	0.161	0	0.813	76%
	中	3366	0.146	0.151	0	0.927	62%
	小	1480	0.112	0.130	0	0.819	60%

注：规模划分依据为总资产的对数值，25 分位数以下的为小规模，25 至 75 分位数为中等规模，75 分位数以上为大规模。

假如是规模因素对资本结构的影响更大，所有制因素可能只是一个表象，那么一个可能的推断就是，国有企业可能本身就是规模较大的企业，即规模因素和所有制因素是重叠的，因而规模因素对资本结构的影响才表现出所有制效应的假象。为此，我们把规模和所有制两个因素作为两个维度统一进行统计分析，结果参见表六。从表中可以看出，我们的推断是正确的，国有企业和规模两个因素的确存在重叠。这意味着很可能是规模、而非所有制决定了企业的资本结构。

表六　　资本结构分规模分产权性质描述性统计

变量	规模	产权性质	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
资本结构	大	国企	1286	0.585	0.156	0.119	0.852
		非国企	494	0.517	0.160	0.081	0.822
	中	国企	2197	0.473	0.165	0.081	0.852
		非国企	1366	0.442	0.167	0.082	0.847
	小	国企	1065	0.382	0.160	0.081	0.851
		非国企	715	0.394	0.185	0.083	0.845

续表

变量	规模	产权性质	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
长期杠杆率	大	国企	1275	0.126	0.104	0	0.511
		非国企	490	0.100	0.077	0	0.344
	中	国企	2077	0.074	0.082	0	0.535
		非国企	1289	0.060	0.069	0	0.447
	小	国企	880	0.046	0.057	0	0.603
		非国企	598	0.044	0.065	0	0.420
短期杠杆率	大	国企	1275	0.461	0.156	0.086	0.847
		非国企	490	0.418	0.148	0.029	0.795
	中	国企	2077	0.406	0.158	0.036	0.851
		非国企	1289	0.388	0.160	0.020	0.842
	小	国企	880	0.353	0.149	0.054	0.842
		非国企	598	0.355	0.172	0.020	0.850
非流动负债占比	大	国企	1275	0.209	0.168	0	0.813
		非国企	490	0.191	0.141	0	0.664
	中	国企	2077	0.153	0.153	0	0.803
		非国企	1289	0.135	0.147	0	0.927
	小	国企	880	0.115	0.128	0	0.819
		非国企	598	0.108	0.134	0	0.750

（三）回归结果分析

描述统计所推断的结果只是一个猜想，我们并不清楚规模因素在资本结构的决定过程中究竟起着多大的作用。为了证伪这个猜想，我们构造了一个回归模型来加以实证研究。模型的设计基于现有的资本结构实证分析文献。

我们运用面板回归分析，控制了企业层面固定效应和时间效益，标准差控制到个体层面。具体回归模型如下：

其中，公司 i 在 t 年的资本结构。表示公司 i 在 t－1 年的产权性质。表示公司 i 在 t－1 年的公司层面的控制变量，控制变量包括常见的企业特征因素。表示时间虚拟变量。

所有变量在表一中已经给出了明确的定义。

1、总样本回归结果

我们首先根据上述模型对总样本进行了回归分析，回归结果参见表七。从下表七模型(1)至模型(6)的回归结果可以看出，上市公司的产权性质对资本结构、长期杠杆率以及短期杠杆率均没有显著影响。模型(2)讨论了制造业上市公司资本结构的决定因素，结果显示公司的总资产收益率、有形资产比率、成长性、公司规模以及实际税率对上市公司资本结构具有显著影响。上市公司的总资产收益率上升一个百分点，上市公司的资本结构就下降 0.546 个百分点。上市公司的有形资产比率上升一个百分点，上市公司的资本结构就下降 0.165 个百分点。上市公司以托宾 Q 值表征的成长性上升一个单位，上市公司的资本结构就下降 0.006 个单位。上市公司以总资产对数值表征的公司规模上升一个单位，上市公司的资本结构就上升 0.0549 个单位。上市公司实际税率上升一个百分点，上市公司的资本结构就下降 0.0003 个百分点。模型(4)讨论了制造业上市公司长期杠杆率的决定因素，结果显示公司的总资产收益率、有形资产比率、非债务税盾、公司规模以及实际税率对上市公司长期杠杆率具有显著影响。上市公司的总资产收益率上升一个百分点，上市公司的长期杠杆率就下降 0.074 个百分点。上市公司的有形资产比率上升一个百分点，上市公司的长期杠杆率就下降 0.075 个百分点。上市公司非债务税盾上升一个单位，上市公司的长期杠杆率就下降 0.092 个单位。上市公司以总资产对数值表征的公司规模上升一个单位，上市公司的长期杠杆率就上升 0.0216 个单位。上市公司实际税率上升一个百分点，上市公司的长期杠杆率就上升 0.0001 个百分点。模型(6)讨论了制造业上市公司短期杠杆率的决定因素，结果显示公司的总资产收益率、成长性、公司规模以及实际税率对上市公司短期杠杆率具有显著影响。上市公司的总资产收益率上升一个百分点，上市公司的短期杠杆率就下降 0.479 个百分点。上市公司以托宾 Q 值表征的成长性上升一个单位，上市公司的短期杠杆率就下降 0.006 个单位。上市公司以总资产对数值表征的公司规模上升一个单位，上市公司的短期杠杆率就上升 0.0264 个单位。上市公司实际税率上升一个百分点，上市公司的长期杠杆率就下降 0.0004 个百分点。

表七　　总样本回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
变量	资本结构	资本结构	长期杠杆率	长期杠杆率	短期杠杆率	短期杠杆率
产权性质	0.0218	0.00624	0.000688	−0.000456	0.0242	0.0125
	(0.0194)	(0.0168)	(0.00983)	(0.00963)	(0.0205)	(0.0184)
盈利波动性		−1.84e−06		0.000145		7.40e−06

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
变量	资本结构	资本结构	长期杠杆率	长期杠杆率	短期杠杆率	短期杠杆率
		(0.000404)		(9.43e−05)		(0.000448)
总资产收益率		−0.546***		−0.0742***		−0.479***
		(0.0455)		(0.0264)		(0.0491)
有形资产比率		−0.165**		−0.0754**		−0.0410
		(0.0773)		(0.0342)		(0.0744)
成长性		−0.00571***		−0.000841		−0.00609***
		(0.00213)		(0.00117)		(0.00218)
非债务税盾		−0.0719		−0.0917***		0.0254
		(0.0548)		(0.0273)		(0.0557)
公司规模		0.0549***		0.0216***		0.0264***
		(0.00849)		(0.00396)		(0.00891)
实际税率		−0.000341**		0.000133*		−0.000490***
		(0.000172)		(8.09e−05)		(0.000172)
常数项	0.334***	−0.554***	0.0689***	−0.284***	0.296***	−0.154
	(0.0471)	(0.186)	(0.0201)	(0.0986)	(0.0487)	(0.194)
Time Effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Fixed Effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	6,494	6,494	6,066	6,066	6,066	6,066
R−squared	0.095	0.227	0.036	0.080	0.064	0.140
Number of code	629	629	628	628	628	628

注：*** p<0.01，** p<0.05，* p<0.1

2、按所有制分类的回归分析结果

为了进一步获得稳健性结果，我们进一步采用了制造业上市公司国企与非国企子样本，对公司杠杆的决定因素进行回归检验，具体结果参见表八。表八中，模型(1)、(3)、(5)采用的是国企子样本进行回归分析，模型(2)、(4)、(6)采用的是非国企子样本进行回归分析。模型(1)及(2)讨论的是国企与非国企资本结构的影响因素，从回归结果可以看出，有

形资产比率、成长性、非债务税盾以及实际税率对上市公司资本结构的影响在国企和非国企之间存在显著差异。非国企上市公司的有形资产比率上升一个百分点，资本结构就下降 0.248 个百分点；但是国企上市公司的有形资产比率对资本结构没有显著影响。国企上市公司的成长性上升一个单位，资本结构就下降 0.008 个单位；但是非国企上市公司的成长性对资本结构没有显著影响。国企上市公司的非债务税盾上升一个单位，资本结构就下降 0.144 个单位；但是非国企上市公司的非债务税盾上升一个单位，资本结构也上升 0.199 个单位。国企上市公司的实际税率上升一个单位，资本结构就下降 0.0005 个单位；但是非国企上市公司的实际税率对资本结构没有显著影响。模型(3)及(4)讨论的是国企与非国企长期杠杆率的影响因素，从回归结果可以看出，盈利波动性、有形资产比率、非债务税盾对上市公司资本结构的影响在国企和非国企之间存在显著差异。国企上市公司的盈利波动性上升一个单位，长期杠杆率就上升 0.0002 个单位；但是非国企上市公司的实际税率对长期杠杆率没有显著影响。国企上市公司的有形资产比率上升一个单位，长期杠杆率就下降 0.09 个单位；但是非国企上市公司的有形资产比率对长期杠杆率没有显著影响。国企上市公司的非债务税盾上升一个单位，长期杠杆率就下降 0.08 个单位；但是非国企上市公司的非债务税盾对长期杠杆率没有显著影响。模型(5)及(6)讨论的是国企与非国企短期杠杆率的影响因素，从回归结果可以看出，成长性、非债务税盾和实际税率对上市公司资本结构的影响在国企和非国企之间存在显著差异。国企上市公司的成长性上升一个单位，短期杠杆率就下降 0.008 个单位；但是非国企上市公司的成长性对短期杠杆率没有显著影响。非国企上市公司的非债务税盾上升一个单位，短期杠杆率就上升 0.24 个单位；但是国企上市公司的非债务税盾对短期杠杆率没有显著影响。国企上市公司的实际税率上升一个单位，短期杠杆率就下降 0.0006 个单位；但是非国企上市公司的实际税率对短期杠杆率没有显著影响。

表八　　分所有制回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
变量	资本结构 国企	资本结构 非国企	长期杠杆率 国企	长期杠杆率 非国企	短期杠杆率 国企	短期杠杆率 非国企
盈利波动性	−0.000217	0.000112	0.000238＊＊	−0.000110	−0.000455	0.000647
	(0.000486)	(0.000521)	(0.000107)	(0.000146)	(0.000475)	(0.000762)
总资产收益率	−0.518＊＊＊	−0.403＊＊＊	−0.0855＊＊	−0.0525＊	−0.436＊＊＊	−0.367＊＊＊
	(0.0596)	(0.0686)	(0.0377)	(0.0309)	(0.0632)	(0.0745)

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
变量	资本结构 国企	资本结构 非国企	长期杠杆率 国企	长期杠杆率 非国企	短期杠杆率 国企	短期杠杆率 非国企
有形资产比率	−0.0782	−0.248***	−0.0895*	−0.0683	0.0401	−0.146
	(0.107)	(0.0931)	(0.0491)	(0.0482)	(0.105)	(0.0902)
成长性	−0.00839***	−0.000969	−0.00172	0.000836	−0.00832***	−0.00241
	(0.00274)	(0.00339)	(0.00161)	(0.00157)	(0.00310)	(0.00309)
非债务税盾	−0.144**	0.199**	−0.0814**	−0.0709	−0.0377	0.240***
	(0.0634)	(0.0781)	(0.0348)	(0.0458)	(0.0658)	(0.0919)
公司规模	0.0569***	0.0568***	0.0261***	0.0166***	0.0250**	0.0349***
	(0.0100)	(0.0125)	(0.00527)	(0.00541)	(0.0113)	(0.0123)
实际税率	−0.000452***	0.000416	0.000104*	0.00331***	−0.000597***	−0.000256
	(0.000170)	(0.00348)	(5.51e−05)	(0.00111)	(0.000177)	(0.00214)
常数项	−0.669***	−0.509*	−0.345***	−0.177	−0.209	−0.174
	(0.242)	(0.288)	(0.131)	(0.129)	(0.257)	(0.296)
Time Effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Fixed Effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	4,227	2,267	3,961	2,105	3,961	2,105
R−squared	0.296	0.151	0.095	0.070	0.169	0.146
Number of code	386	312	386	310	386	310

注：*** $p<0.01$，** $p<0.05$，* $p<0.1$

3、非流动负债占比的回归分析结果

从表八可以看出，总资产收益率和公司规模因素等是影响国企和非国企资本结构选择的关键。但对企业来说，负债结构也可能存在巨大差异。以非流动负债占比为被解释变量，进一步进行全样本和分所有制样本进行回归，得到结果呈现在表九中。表九中模型(1)、(2)采用的是全样本进行回归分析，模型(3)采用的是国企子样本进行回归分析，模型(4)采用的是非国企子样本进行回归分析。从下表模型(1)和模型(2)的回归结果可以看出，上市公司的产权性质对非流动负债占比没有显著影响。模型(2)讨论了制造业上市公

司非流动负债占比的决定因素，结果显示公司的盈利波动性、有形资产比率、非债务税盾、公司规模以及实际税率对上市公司非流动负债占比具有显著影响。上市公司的盈利波动性上升一个单位，上市公司的非流动负债占比就上升 0.0007 个单位。上市公司的有形资产比率上升一个百分点，上市公司的非流动负债占比就下降 0.116 个百分点。上市公司非债务税盾上升一个百分点，上市公司的非流动负债占比就下降 0.194 个单位。上市公司以总资产对数值表征的公司规模上升一个单位，上市公司的非流动负债占比就上升 0.0143 个单位。上市公司实际税率上升一个百分点，上市公司的非流动负债占比就上升 0.0004 个百分点。模型(3)及(4)讨论的是国企与非国企非流动负债占比的影响因素，从回归结果可以看出，盈利波动性、有形资产比率、公司规模以及实际税率对上市公司非流动负债占比的影响在国企和非国企之间存在显著差异。国企上市公司的盈利波动性上升一个单位，非流动负债占比就上升 0.0006 个单位；但是非国企上市公司的盈利波动性对非流动负债占比没有显著影响。国企上市公司的有形资产比率上升一个单位，非流动负债占比就下降 0.167 个单位；但是非国企上市公司的有形资产比率对非流动负债占比没有显著影响。国企上市公司的规模上升一个单位，非流动负债占比就上升 0.021 个单位；但是非国企上市公司的规模对非流动负债占比没有显著影响。非国企上市公司的实际税率上升一个单位，非流动负债占比就上升 0.0007 个单位；但是国企上市公司的实际税率对非流动负债占比没有显著影响。

表九　　非流动负债占比的回归分析

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量	非流动负债占比全样本	非流动负债占比全样本	非流动负债占比国企	非流动负债占比非国企
产权性质	−0.0124	−0.00874		
	(0.0184)	(0.0178)		
盈利波动性		0.000670 *	0.000622 * * *	0.000334
		(0.000356)	(0.000237)	(0.000794)
总资产收益率		0.0516	0.000326	0.0731
		(0.0527)	(0.0655)	(0.0754)
有形资产比率		−0.116 *	−0.167 *	−0.0647
		(0.0657)	(0.0919)	(0.0868)

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量	非流动负债占比全样本	非流动负债占比全样本	非流动负债占比国企	非流动负债占比非国企
成长性		−0.000654	−0.00109	0.000976
		(0.00252)	(0.00328)	(0.00368)
非债务税盾		−0.194***	−0.146**	−0.281**
		(0.0558)	(0.0674)	(0.111)
公司规模		0.0143*	0.0209**	0.0110
		(0.00770)	(0.0101)	(0.0113)
实际税率		0.000377**	−0.000233	0.000702***
		(0.000150)	(0.000373)	(0.000211)
常数项	0.164***	−0.00579	−0.0664	0.0330
	(0.0385)	(0.185)	(0.241)	(0.265)
Time Effect	Yes	Yes	Yes	Yes
Fixed Effect	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	6,068	6,068	3,907	2,161
R−squared	0.031	0.052	0.049	0.075
Number of code	628	628	382	316

注：*** $p<0.01$，** $p<0.05$，* $p<0.1$

四、结论和政策建议

本报告基于国有企业的样本数据统计分析，以及通过对制造业上市公司的样本数据进行回归分析，得出了以下重要结论：

首先，从总量上看，国企的负债水平平均来说的确高于非国有企业，并且国企的负债水平对宏观总体的债务水平做出了主要的贡献。这说明宏观总体的债务风险主要来自国企。但这一结果并非意味着宏观债务风险不可控，或者说国有企业存在过度负债。这是因为国有企业的负债水平变化具有显著的政策驱动特点，一方面，国企负债水平的变化和经济周期的变化是一致的，当经济处于平稳或者繁荣时期，国企的债务水平表现得同样平

稳，当 2008 年全球经济进入缓慢的衰退期，国企的负债水平表现为快速持续的上升。这种周期性的特征和国企承载的政策功能有关。另一方面，从结构上看，2008 年之后国企的自身结构发生了重要变化，主要体现在城投型国企大量出现，导致了国企总体债务水平的上升，以及国企债务结构的变化。从负债期限结构看，国企的负债主要表现为中长期，其中城投类国企主要贡献了长期负债，非城投类国企主要贡献了中期负债。从行业结构上看，就债券发行而言，非城投类国企债券发行主要集中在工业、公用事业、原材料三个领域，而城投类国企主要集中在工业、公用事业、房地产三个领域，其中前两个领域是重叠的。从地区分布看，非城投类国企的债券发行和当地的经济发展水平基本呈正相关关系；而城投类国企的这种关系就较弱。由此可见，对非城投类国企来说，其负债水平和结构和经济基本面是匹配的，不能由此断言国企存在过度负债。城投类国企由于承担了实施扩张型政策的功能，因而可视为政府职能的一个延伸，因而其负债水平的变化主要取决于宏观政策的变化，同样无法断言其负债是否过度。

其次，为了进一步揭示国企高负债之谜，我们采集了 1995－2014 年间 A 股制造业上市公司的样本数据进行实证研究，回归结果表明，所有制因素对公司资本结果的选择没有显著影响，即便把资本结构区分为长期和短期亦是如此。比如表七的模型(2)的回归结果显示，公司的总资产收益率、有形资产比率、成长性、公司规模以及实际税率对上市公司资本结构具有显著影响，而所有制因素没有显著影响。其中最主要的因素来自两个，一是公司的总资产收益率，二是公司规模，上市公司的总资产收益率上升一个百分点，上市公司的资本结构就下降 0.546 个百分点；上市公司以总资产对数值表征的公司规模上升一个单位，上市公司的资本结构就上升 0.0549 个单位。这一结果对短期负债而言是类似的。表七的模型(6)的回归结果表明，上市公司的总资产收益率上升一个百分点，上市公司的短期杠杆率就下降 0.479 个百分点；上市公司以总资产对数值表征的公司规模上升一个单位，上市公司的短期杠杆率就上升 0.0264 个单位。公司的长期负债影响因素较多，除了总资产收益率和公司规模因素外，表七的模型(4)的回归结果显示，上市公司的有形资产比率和非债务税盾同样起着重要的作用，所有制因素同样没有显著影响。进一步分所有制回归结果表明，总资产收益率和公司规模仍然是决定企业资本结构的关键因素。进一步对非流动负债占比进行分析后发现，影响非国企的非流动负债占比的主要因素是税收，即非国企的非流动负债选择更多地依据权衡理论。而对国企来说，除了税收因素外，企业盈利波动性和规模因素对资本结构具有显著影响。这进一步说明，是规模、而非所有制影响着企业的杠杆率。

上述研究结果表明，决定企业负债水平的主要因素是企业的基本面特征，特别是总资产收益率和企业规模，这意味着所谓国有企业的过度负债假说并不成立。国有企业的杠杆率并不存在特殊性，国企负债率相对较高是因为国企的总资产收益率相对较高，以及更

重要的，国企的规模相对较大。这就不难理解为何在所有回归当中，只有这两个因素普遍存在较大的显著的影响。既然国企过度负债假说不成立，那么就不存在说针对生产领域的国企进行专门的债务重组问题。国企的负债水平的变化本质上是随经济周期的自然变化，治理国企债务问题因而本质上就是一个熨平经济周期的问题。但有一点需要注意，制造业上市公司的资本结构选择的回归分析并不包含城投类国企。而在城投类和非城投类国企的比较分析过程中可以看到，长期债务的主要贡献者是城投类国企，因此，解决国企债务问题的核心在于解决城投类国企的债务。而城投类国企主要是 2008 年以后地方政府为了配合经济刺激经济计划而兴建的，承载着扩张型政策的具体实施功能。当经济逐步实现平稳着落，宏观经济政策从过去的大幅度扩张转向稳健扩张，那么城投类国企就逐步失去了存在的意义。针对这部分国企应该建立一个随周期和宏观政策而退出的机制。随着这部分国企的退出，国企债务问题自然就随之化解。

参考文献

[1]白重恩，杜颖娟，陶志刚，仝月婷，2004，“地方保护主义及产业地区集中度的决定因素和变动趋势”，《经济研究》，第 4 期。

[2]郭鹏飞，孙培源，2003，“资本结构的行业特征：基于中国上市公司的实证研究”，《经济研究》，第 5 期。

[3]洪锡熙，沈艺峰，2000，“我国上市公司资本结构影响因素的实证分析”，《厦门大学学报（哲学社会科学版）》，第 3 期。

[4]陆正飞，何捷，窦欢，2015，“谁更过度负债：国企还是非国企？”，《经济研究》，第 12 期。

[5]沈红波，廖冠民，曹军，2011，“金融发展、产权性质与上市公司担保融资”，《中国工业经济》，第 6 期。

[6]盛明泉，张敏，马黎珺，李昊，2012，“国有产权、预算软约束与资本结构动态调整”，《管理世界》，第 3 期。

[7]苏冬蔚，曾海舰，2011，“宏观经济因素与公司资本结构变动”，《经济研究》，第 12 期。

[8]孙凤娥，田治威，苏宁，2016，“政治关联、融资约束与资本结构周期性变动”，《现代财经－天津财经大学学报》，第 4 期。

[9]王跃堂，王亮亮，彭洋，2010，“产权性质、债务税盾与资本结构”，《经济研究》，第 9 期。

[10]肖泽忠，邹宏，2008，《中国上市公司资本结构的影响因素和股权融资偏好》，《经济研究》，第 6 期。

[11]周业安，周洪荣，孙瑞，2011，“市账率：权衡还是择时？”，《管理世界》，第 4 期。

[12] Baker, Malcolm, Richard Ruback and Jeffrey Wurgler, 2007, "Behavioral Corporate Finance: A Survey." In The Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance, Volume 1, Chp.4, edited by Espen Eckbo, New York: Elsevier/North Holland, 2007.

[13]Baker, Malcolm P. and Jeffrey Wurgler, 2012, "Behavioral Corporate Finance: An Updated Survey", HANDBOOK OF THE ECONOMICS OF FINANCE, Vol. 2, George M. Constantinides, Milton Harris, and Rene M. Stulz (eds.), Elsevier Press, 2012.

[14]Chen, Jean J..2004, “Determinants of capital structure of Chinese－listed companies”, Journal of Business Research, 57(12):1341 - 1351.

[15]Dereeper Sébastien and Trinh Quoc Dat, 2015, “Trade－Off Theory or Pecking Order Theory with a State－Ownership Structure: The Vietnam Case”, International

Review of Business Research Papers, 11(1):114 - 132.

[16]Dong, Yan, Zhentao Liu, Zhe Shen, and Qian Sun,2014, "Political Patronage and Capital Structure in China", Emerging Markets Finance and Trade,50(3):102—125.

[17]Elsas, Ralf and David Florysiak,2008, "Empirical Capital Structure Research: New Ideas, Recent Evidence, and Methodological Issues",? Journal of Business Economics? (Zeitschrift für Betriebswirtschaft),? 6:39 - 71.

[18]Frank, Murray Z. and Vidhan K. Goyal,2008,"Trade—off and Pecking Order Theories of Debt", In The Handbook of Corporate Finance, Volume 2:Empirical Corporate Finance, Chp. 12, edited by Espen Eckbo, New York: Elsevier/North Holland, 2008.

[19]Graham,John R.,2008, "Taxes and Corporate Finance", In The Handbook of Corporate Finance, Volume 2:Empirical Corporate Finance, Chp.11, edited by Espen Eckbo,New York: Elsevier/North Holland, 2008.

[20]Graham, John R., and Mark T. Leary, 2011, "A Review of Capital Structure Research and Directions for the Future", Annual Review of Financial Economics 3, 309—345.

[21]Hovey, Martin,2007 "Leverage, Profitability and the Ownership Structures of Listed Firms in China", 20th Australasian Finance & Banking Conference 2007 Paper, https://ssrn.com/abstract=1009432 .

[22]Huang, Samuel G. and Frank M. Song,2006,"The Determinants of Capital Structure: Evidence from China,"China Economic Review 17(1): 14 - 36.

[23]Klein, Linda Schmid,Thoas J. O'Brien, and Stephen R Peters,2002, "DEBT vs. EQUITY AND ASYMMETRIC INFORMATION:A REVIEW", The Financial Review37(3):317—349.

[24]Li, Kai , , Heng Yue, and Longkai Zhao,2009, "Ownership, institutions, and capital structure: Evidence from China",Journal of Comparative Economics,37(3): 471 - 490.

[25]Lim, Thian Cheng, Ruiyang Chai, Dan Zhao and Xiu Yun Lim,2012, "Capital Structure and Political Patronage: Evidence from China", American Journal of Business and Management,1(4):177—182.

[26]Liu Qigui, Tian Gary, and Wang Xiaoming, 2011, "The effect of ownership structure on leverage decision: new evidence from Chinese listed firms", Journal of the Asia Pacific Economy, 16(2): 254—276.

[27]Ni Jinlan and Miaomiao Yu,2008,“Testing the Pecking－Order Theory: Evidence from Chinese Listed Companies”,Chinese Economy, 41(1):97－113.

[28]Parsons ,Christopher and Sheridan Titman, 2008, “Empirical Capital Structure: A Review”, Foundations and Trends in Finance, 3(1):1 - 93.

[29]Prime, Penelope B. and Li Qi,2013, "Determinants of Firm Leverage: Further Evidence from China" ,Chinese Economy 46(2):74－106 .

[30]Subiakto Soekarno, Mandra Lazuardi Kitri and Suryo Utomo, 2015,“Capital structure determinants and the speed of adjustment towards capital structure target:evidence from Indonesian state－owned enterprises”, working paper, https://www.researchgate.net/publication/305533292.

[31]Tong, Guanqun and Christopher J. Green,2005, “Pecking Order or Trade－off Hypothesis? Evidence of the Capital Structure of Chinese Companies,” Applied Economics, 37(19):2179－89.

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告十二

国有企业债务、去杠杆与国有企业改革
——当前我国国有企业改革的进展与经验总结

张英杰　杨小静　张馨予　种传奇

摘要：2008 年国际金融危机以来，我国的债务总体规模在世界主要经济体处于较高水平，但更突出的特点是债务增速非常快，非金融部门债务规模翻一倍仅用了短短五年时间。根据财政部的统计，截至 2016 年 12 月底，我国国有企业负债总额为 87.04 万亿元。国有企业负债规模增长速度较快，自 2013 年 2 月的 51.85 万亿，到 2016 年年底增长了 67.9%。国有企业负债的增速远高于 GDP 增速，国有企业的负债的规模和增长速度已经成为经济增长的制约。从国有企业的负债结构来看，债务来源主要来自三个方面：银行传统信贷、金融市场债务工具发行以及类“影子银行”的信用融资。从国有企业负债的期限来看，长期负债占比逐步提高，国有企业长期负债占全部负债的比例从 1997 年的 32.33%上升到 2014 年的 40.40%。国有企业负债集中在产能过剩行业，同样以 2014 年为例，我国电力工业领域国有企业负债为 6.25 万亿元，占工业领域负债的比例为 29%，冶金和煤炭领域国有企业负债分别为 3.38 万亿元和 2.58 万亿元，占工业领域负债的比例分别为 16%和 12%。另外，我国国有企业负债的另一个重要来源是伴随着 2008 年金融危机政府的应对措施而产生的我国地方融资平台的债务。因此，在此背景下，我国国有企业去杠杆具有迫切性与必要性。国有企业去杠杆是旧增长模式延续的结果，打破旧增长模式，创造新的经济增长点，国有企业去杠杆是重要的途径之一，现阶段债券市场国有企业违约风险暴露，国有企业去杠杆的迫切性加剧，国有企业去杠杆还是防止经济发生系统性风险的重要手段。

自2015年底中央工作会议将“三去一降一补”作为2016年重要的经济工作以来，2016年决策层密集出台了多项去杠杆措施。总体来看，去杠杆措施还是有许多积极因素，无论是从过剩行业去产能、还是债转股措施，还是混合所有制改革，市场化原则均为各项措施的指导性原则，但去杠杆是一个漫长的过程，是随着深化国有企业改革而逐步推进的一个过程，不可一蹴而就。去杠杆不是简单搬移杠杆，关键是增强非金融企业的自生能力，这需要继续深化国有企业改革。去杠杆与国有企业改革，实际是相辅相成的，去杠杆的过程同时就是推动国有企业改革的良好时机，有效的国有企业改革措施也必然是可以有效降低杠杆率的国有企业改革。去杠杆的目的不应仅仅是解决国有企业当前的困局，不应仅仅是将债务问题延后至未来，而应本着长期化解债务风险的目的进行改革，则需要培养公平的市场竞争环境，深化进行国有企业改革。

关键词：国有企业负债　去杠杆　债转股

一、国有企业去杠杆的背景：我国国有企业负债现状

（一）国有企业改革简述

我国传统的国有企业主要是在上个世纪50年代中期通过“社会主义三大改造”、“消灭私有产权”、以及之后的“国家工业化”等方式建立起来的。1978年十一届三中全会以后，我国开始进行经济体制改革，而国有企业较早进入改革阶段，国有企业从“放权让利”改革开始，之后经历了“两权分离”改革、建立与完善现代企业制度、国有企业分类改革、完善国有资产管理体制等不同阶段。第一，80年代的国有企业“放权让利”改革阶段，即通过向企业下放部分经营权与收益权来达到调动企业经营者和职工工作积极性、提高企业产出以保证财政收入增长的目的。放权让利改革主要包括“扩大企业自主权”、“利改税”、“租赁制”等多种形式。放权让利改革没有触及国有企业的产权关系，也没有改变企业与主管部门之间的从属关系，但在利益分配格局上却取得了突破性进展；第二，90年代的“两权分离”改革，包括对大中型工业企业实行的“承包制”、对中小企业实行的“租赁制”后期阶段、“资产经营责任制”、以及部分企业的“股份制”试点改革；第三，90年代以来以建立现代企业制度为主要特征的改革，包括“股份制改革”、“国有企业战略性改组”、“建立国有资产管理体制”等几个阶段，2003年，国务院国有资产监督管理委员会（国资委）正式成立，并代表国家履行出资人职责，2015年以来，国有企业改革启动分类改革方案，将国有企业划分为公益类和商业类，并“培育一大批具有创新能力和国际竞争力的国有骨干企业”。

经过近四十年的改革，国有企业在数量上已经大大减少，产权关系基本明晰，政企关

系变得相对简单，管理体制已基本实现向现代企业制度的转变，国有企业的经营状况也有所好转。但国有企业的改革难点依然存在，在公有制经济体制框架中探索国有企业改革，存在所有权和经营权目标不相对应的问题，国资委的存在尽管使得这种矛盾有所缓解，但无法从根本上解决问题。

（二）对我国国有企业的负债的测算方法和界定范围的说明

1. 对国有企业的界定及本文的研究对象

国际上对国有企业的界定，是按照出资人的比例来认定的，即当国有资产投资或国家所持股份超过 50%，便认定该企业为国有企业。当前我国对国有企业的界定也沿用此分类。

按照出资人的行政级别，我国的国有企业可以分为中央企业和地方企业。按照管理归口单位，国有企业可以划分为四类：国务院国资委管理的中央企业，地方国资委管理的地方国有企业，中央部委管理的企业以及财政部监管的部分国有企业。

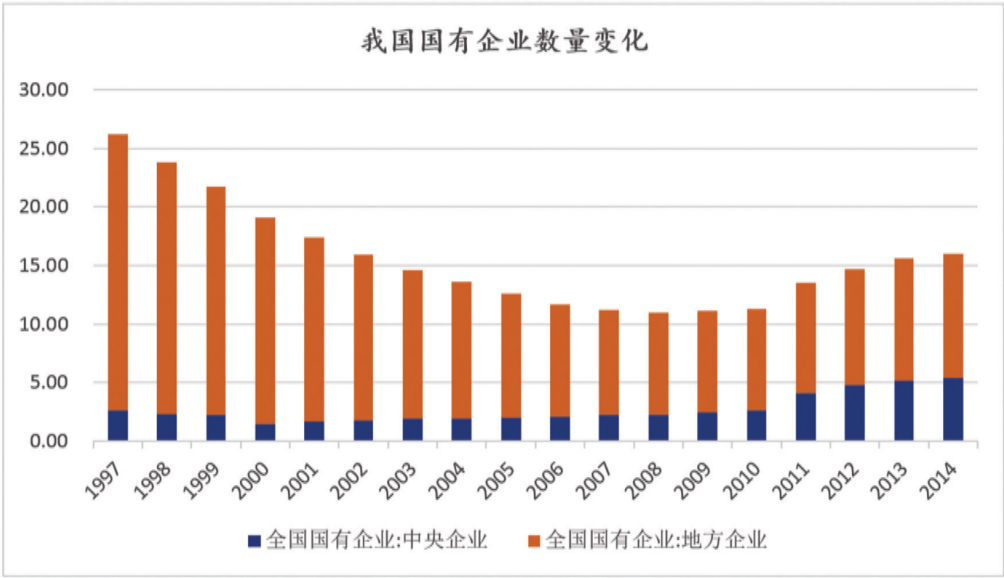


图 1　我国国有企业数量变化

数据来源：Wind 数据库

通常我们将国有企业等同于统计年鉴中的“全国国有及国有控股企业”口径，包括中央企业和 36 个省（自治区、直辖市、计划单列市）的地方国有及国有控股企业。另根据国家统计局的数据，截至 2014 年年底，目前我国汇编的国有企业数量共计 16.1 万户，其中中央企业数量为 5.4 万户，汇编的地方企业共有 10.6 万户，国有企业数量的变化与国有企

业改革密不可分，在国有企业经历1999年召开的十五届四中全会提出了国有经济控制的领域是重要行业和关键领域改革的措施后，国有企业数量大规模减少，但自2008年金融危机以来国有企业包括中央企业和地方企业均有明显增长，这与当时政府采取的大规模的经济刺激应对政策有关。

本文的研究对象与财政部口径一致，即包括国资委、中央部委以及财政部监督管理的国有企业，此外，本文也将地方融资平台纳入进来。

2. 对负债以及杠杆率指标的界定

衡量负债的重要的指标有：债务总额和资产负债率，其中资产负债率也等同于杠杆率，杠杆率是衡量公司或经济负债风险的指标，杠杆率的倒数为杠杆倍数，有时杠杆率也会用债务率（全部债务/GDP）来进行分析。

（三）我国国有企业负债情况分析

2008年国际金融危机以来，我国的债务增长速度较快，一方面源于为了刺激经济增长，全球范围内主要经济体均采用低利率的刺激政策，更重的原因还是基于我国的“债务—投资”的经济增长模式导致。对于总体债务情况的估计[①]，参考国际清算银行（BIS）的统计，截至2016年6月底，我国总债务规模高达180.74万亿元，总债务率（总债务规模/GDP）也高至254.9%。**我国的债务总体规模在世界主要经济体中处于较高水平，但更突出的特点是债务增速非常快，非金融部门债务规模翻一倍仅用了短短五年时间**，占我国非金融部门债务中的绝大部分的国有企业债务，对整体非金融部门的债务增长贡献程度最大，如果加上地方融资平台中已经计入的地方政府债务部分，我国企业部门的债务规模则更为庞大。

1.国有企业债务规模与趋势：2008年金融危机以来国有企业负债规模迅速膨胀

根据国际清算银行的统计，截至2016年6月底，我国非金融企业的债务规模为118.8万亿元，杠杆率（债务规模/GDP）为167.6%。从趋势来看，我国非金融企业负债规模自2008年金融危机以来开始飙升，这与我国应对金融危机进行四万亿投资有直接关系，金融危机以来，我国非金融企业负债依旧保持较高速度的增长。若不考虑不同统计口径之间的差异，截止到2016年6月底，我国国有企业负债规模约占BIS口径非金融企业部门债务规模的70.3%。可见我国非金融企业中大部分的负债来自于国有企业负债，民营企业的债务规模占非金融企业部门债务的29.7%，因此去杠杆的主要压力来自国有企业。

① 目前可以参考两种统计口径，国际清算银行（BIS）以及我国的社科院国家金融与发展实验室的研究报告，虽然前者的数据高于后者，但总体趋势一致。

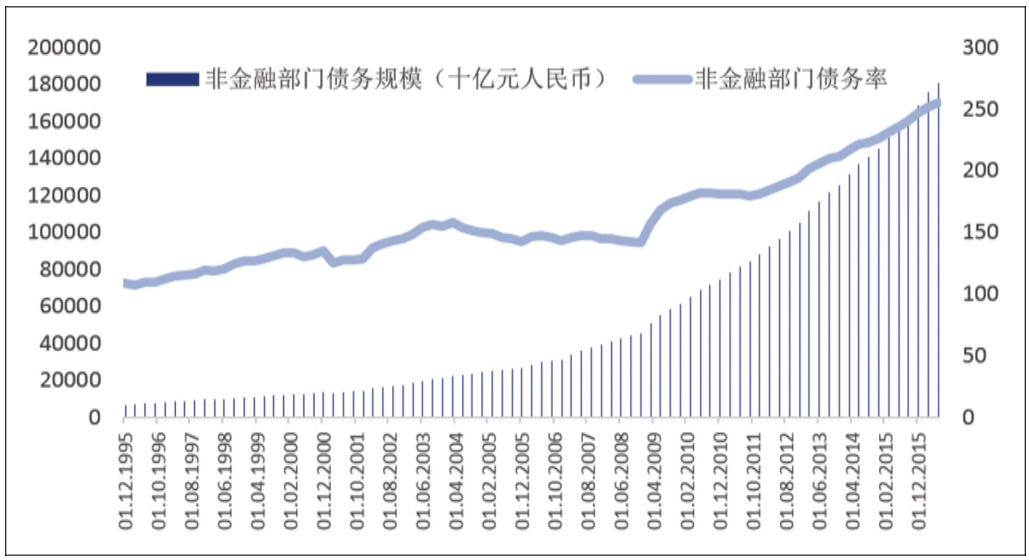


图 2　我国非金融部门债务增长情况

数据来源：国际清算银行

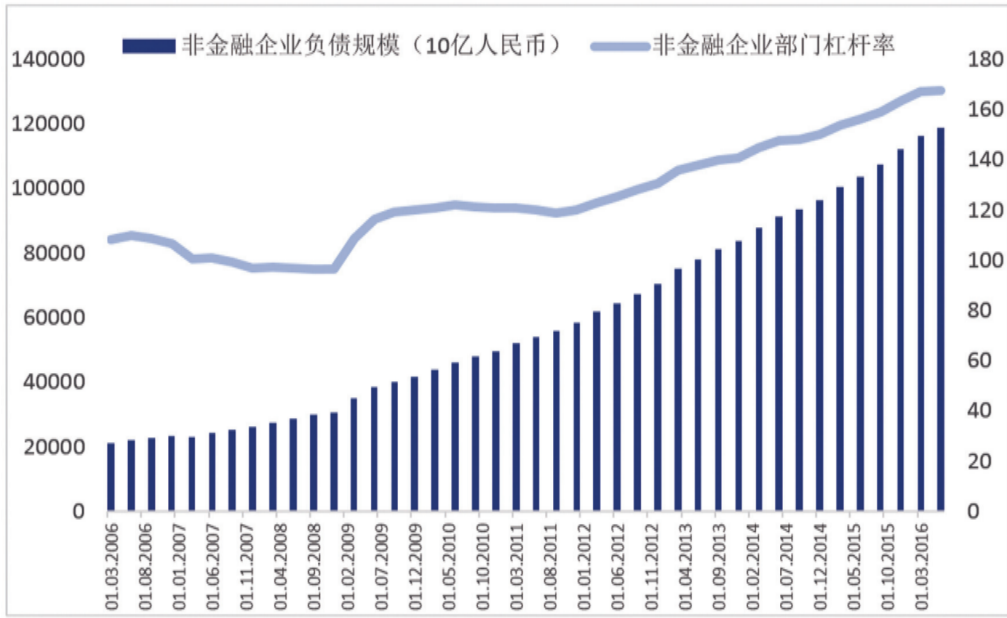


图 3　我国非金融企业部门债务增长情况

数据来源：国际清算银行

另根据财政部的统计，截至 2016 年 12 月底，我国国有企业[①]负债总额为 87.04 万亿元。国有企业负债规模增长速度较快，自 2013 年 2 月的 51.85 万亿到 2016 年年底增长了 67.9%。国有企业负债的增速远高于 GDP 增速，国有企业的负债的规模和增长速度已经成为经济增长的制约。

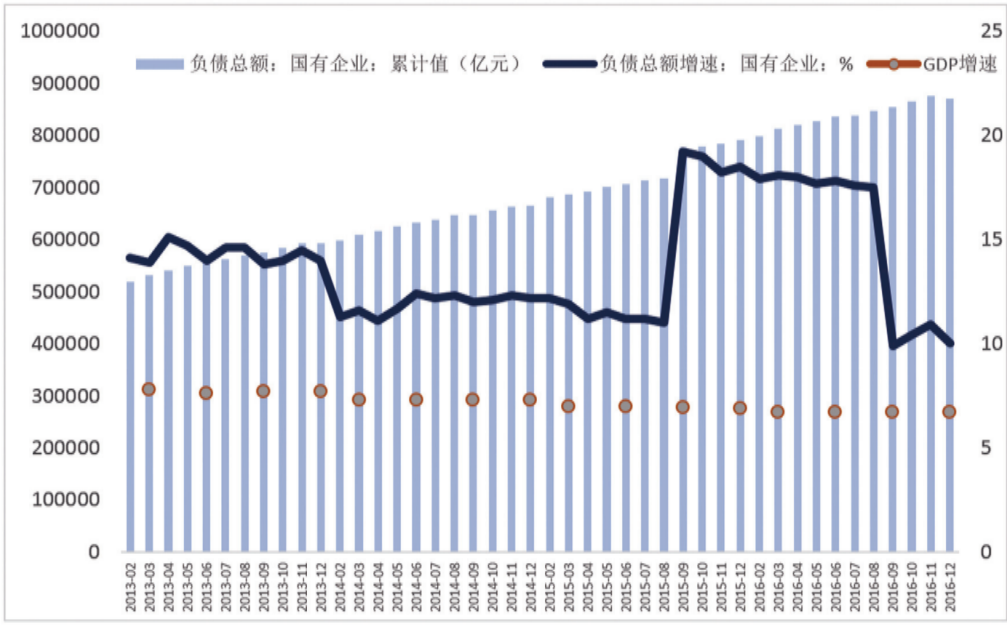


图 4　我国国有企业负债变化趋势

数据来源：财政部

2.我国国有企业负债的结构情况：贷款和债券是国有企业负债的最重要的组成部分

从国有企业的负债结构来看，债务来源主要来自三个方面：银行传统信贷、金融市场债务工具发行以及类“影子银行”的信用融资。其中，非金融企业部门负债是最主要的来源是贷款（占企业负债的 80%左右），这与稳投资指导下的高速增长的国有企业信贷扩张相关。根据中国人民银行的数据，截至 2016 年 12 月底，我国非金融企业和机关团体的贷款共计 74.47 万亿元。

从国有企业负债的期限来看，长期负债占比逐步提高，国有企业长期负债占全部负债的比例从 1997 年的 32.33%上升到 2014 年的 40.40%。

① 财政部统计口径中的国有企业具体全国国有及国有控股企业，包括中央管理企业、中央部门和单位所属企业以及 36 个省（自治区、直辖市、计划单列市）的地方国有及国有控股企业，不含国有金融类企业。

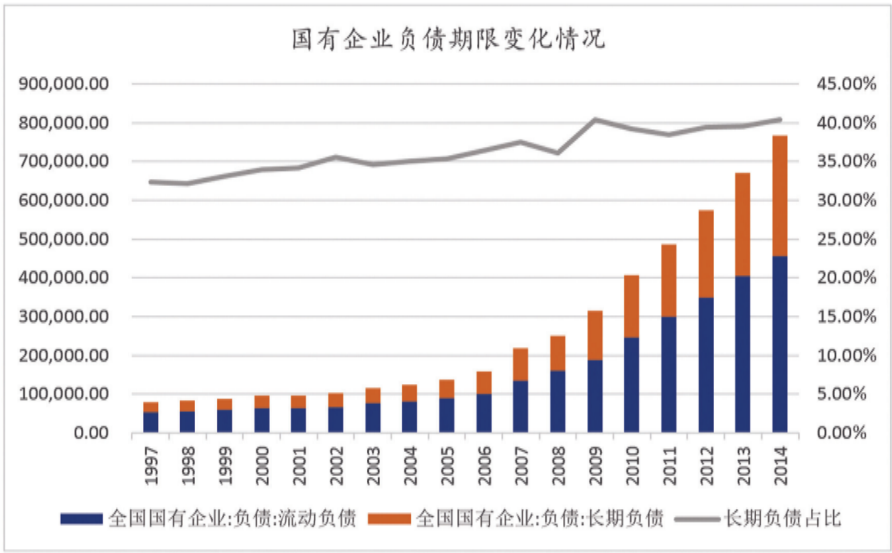


图 5　我国国有企业负债期限变化趋势

数据来源：Wind 数据库

3.国有企业发行债券的结构与变化趋势

除了间接融资，大量国有企业在金融市场发行债务融资工具进行直接融资，和贷款利率相比，通过债务融资工具可以节省更多的融资成本。我国国有企业发行债券呈现如下突出的特点：

第一，目前国有企业发债规模庞大。我们仅统计国有企业发行的信用债[①]，根据 choice 的统计，自 2002 年起截止到 2016 年年底，我国国有企业发行的存续期信用债规模共计 12.82 万亿元。截至 2016 年 12 月底，地方国有企业发行债券规模占所有债券规模的比重高达 90%。

第二，从发行期限来看，存续期内国有企业发行的债券以长期为主，最多集中在 5 至 10 年期，其次为 3 至 5 年期，发行规模分别为 4.4 万亿元和 4 万亿元，占所有发行债券的比例分别为 34.2%和 31.3%，一年期以下的短期融资券和超短融发行规模为 1.8 万亿，占所有发行债券的比例 14.2%。值得注意的是，2016 年的一年期以下的短期融资券或者超短融发行比例非常高，占 2007 年所有新发行债券的 37.53%。短期融资券以及超短融发行程序的便利，使得越来越多的国有企业倾向于发行短期债券。

第三，从发行省份来看，目前存续期债券发行省份位居前五位的省份分别是北京、江苏、广东、山东和上海。

① 本文仅统计国有企业发行的信用债，包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券等信用债，不包括金融债、资产支持证券和同业存单等。

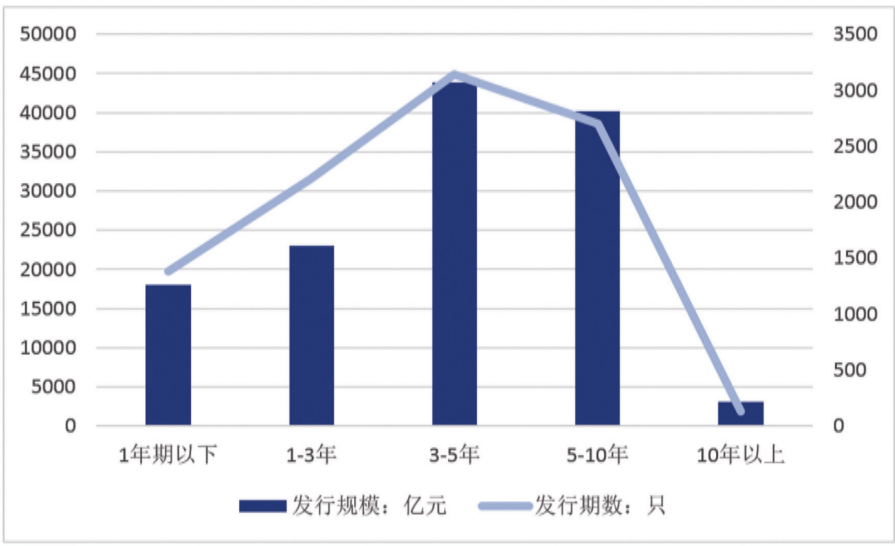


图 6　我国国有企业发行债券期限分布

数据来源：Choice 数据库

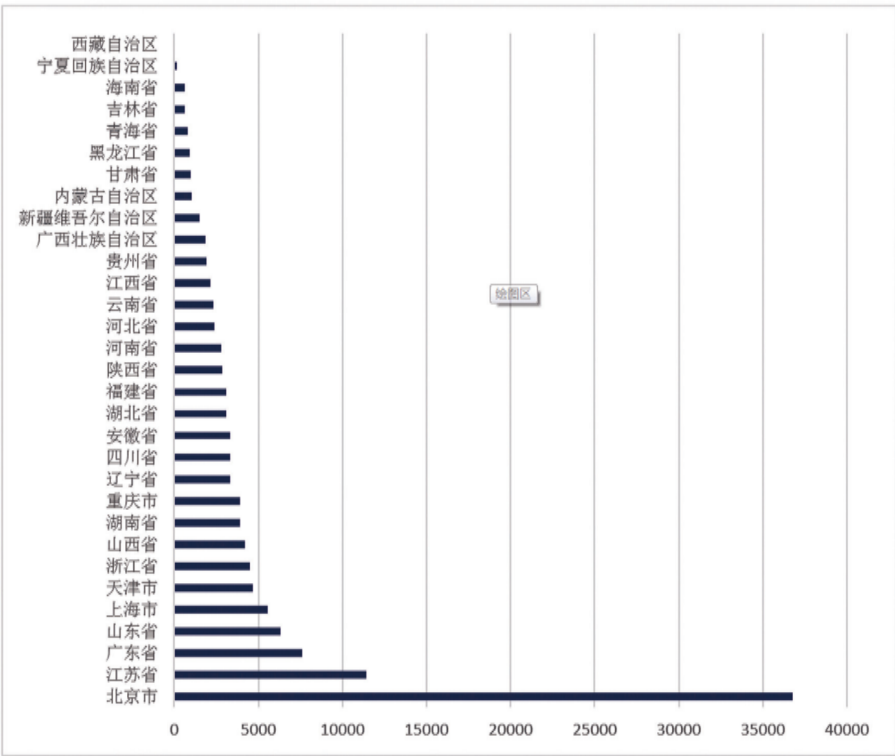


图 7　我国国有企业发行债券区域分布

数据来源：Choice 数据库

第四，地方国有企业发行的债券以城投债为主。从统计上看，存续期债券中城投债比例高达 45.7%。而且城投债大多是地方国有企业发行的，地方国有企业发行的城投债占所有城投债比例的 93.9%。

第五，从行业分布看，国有企业负债主要集中在工业、公用事业、能源和原材料和房地产行业，这五个行业中的地方国有企业存续期债券占所有债券的比例为 90.9%。

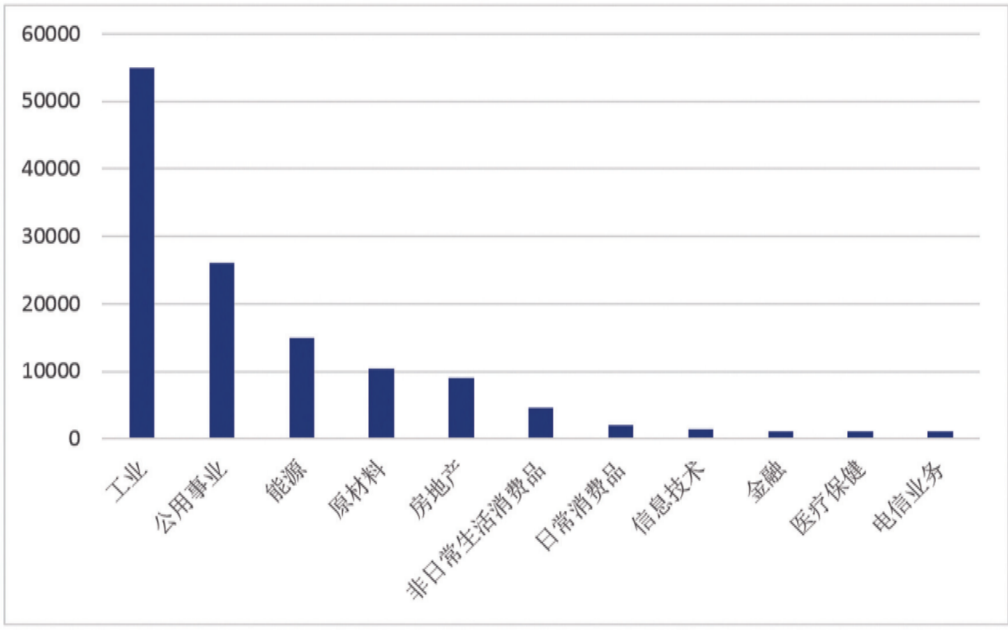


图 8　我国国有企业发行债券行业分布

数据来源：Choice 数据库

二、我国国有企业高杠杆的原因及特征分析

形成我国当前国有企业高杠杆的因素有：体制因素、2008 年金融危机以来四万亿投资带来的潜在后果、以及实施宽松的货币政策为国有企业大幅度增加杠杆率提供便利条件共同叠加所致，凸显了我国国有企业在复杂的环境下进行改革的难点与瓶颈。具体来说，当前国有企业高杠杆的原因可以从四个方面进行分析：第一，经济体制因素，即旧的基建拉动经济的增长模式，加上分税制改革以来，地方政府有着不对等的财政收入和支出责任，国有企业是地方政府考核的重要指标之一；第二，历次国有企业改革的结果，使得国有企业集中在高杠杆行业，尤其以钢铁和煤炭等过剩产能行业中，不乏多家“僵尸企业”；第

三，经济下行压力下的应对措施，我国大规模兴起地方融资平台便是应对 2008 年金融危机下出台的四万亿投资所致，是形成当前地方城投企业高负债的主要原因；第四，中国与全球当前的低利率的货币政策给国有企业高负债提供了便利的资本因素。

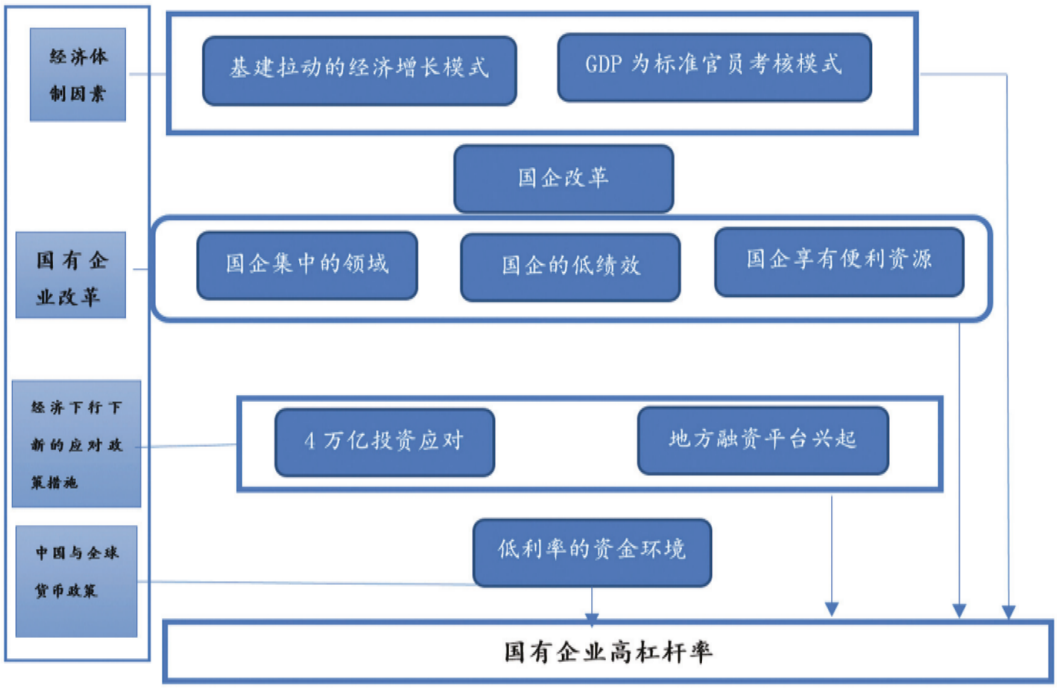


图 9　我国国有企业高杠杆因素分析

（一）我国国有企业高负债高杠杆的原因及特征分析

1. 我国国有企业高负债与国有企业数次改革后所处的主要行业为高投资高负债行业有一定的关系

从数据上来看，我国大多数负债的国有企业逐步在国民经济关键领域中占据绝对主导地位，占据国家安全的行业、自然垄断的行业、提供重要公共产品和服务的行业、以及支柱产业和高新技术产业中的重要骨干企业，这些行业本身就是高投资高负债的行业。

1997 年以来，中央要求用三年左右的时间解决国有企业全面脱困问题，“抓大放小”、“战略性改组”改革加速推进。在国有企业整体布局方面国家逐步收缩战线，将重点领域确定为：涉及国家安全的行业、自然垄断的行业、提供公共产品和服务的行业、以及支柱产业和高新技术产业中的骨干企业。2003 年国资委成立以后，国家把国有企业主要布局在石油石化、电力、国防、通信、运输、矿业、冶金、机械等领域。

1999 年召开的十五届四中全会提出了国有经济控制的领域是重要行业和关键领域，

在《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》中首次明确了国有经济的需要控制的行业和领域包括：涉及国家安全的行业，自然垄断的行业，提供重要公共产品和服务的行业，以及支柱产业和高新技术产业中的重要骨干企业。而在 2006 年的《国务院办公厅转发国资委关于推进国有资本调整和国有企业重组指导意见》中，国资委将国有企业控制的领域做了修改，将自然垄断行业替换为重大基础设施和重要矿产资源行业。随后，国资委给出了进一步的解释，国有企业在关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域要保持绝对控制力，包括军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运等七大行业。国有经济对基础性和支柱产业领域的重要骨干企业保持较强控制力，包括装备制造、汽车、电子信息、建筑、钢铁、有色金属、化工、勘察设计、科技等九大行业。以 2014 年为例，我国的国有企业按照资产分布，主要集中在工业、社会服务业及交通运输业三大类，而在工业领域内，又以电力、冶金、石油和化工以及煤炭为主。

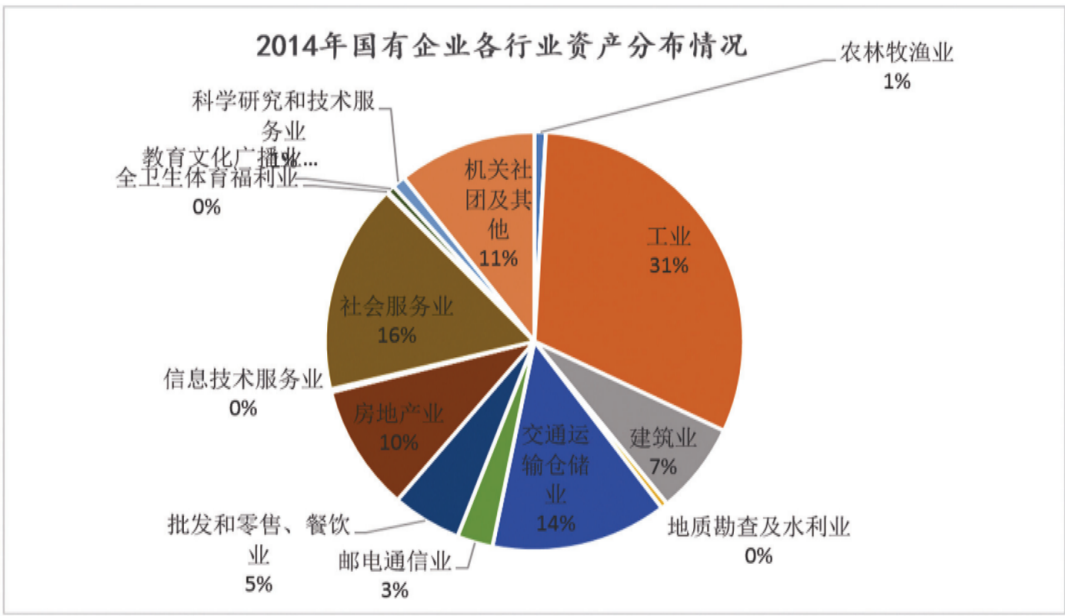


图 10　我国国有企业各行业资产分布情况

数据来源：Wind 数据库

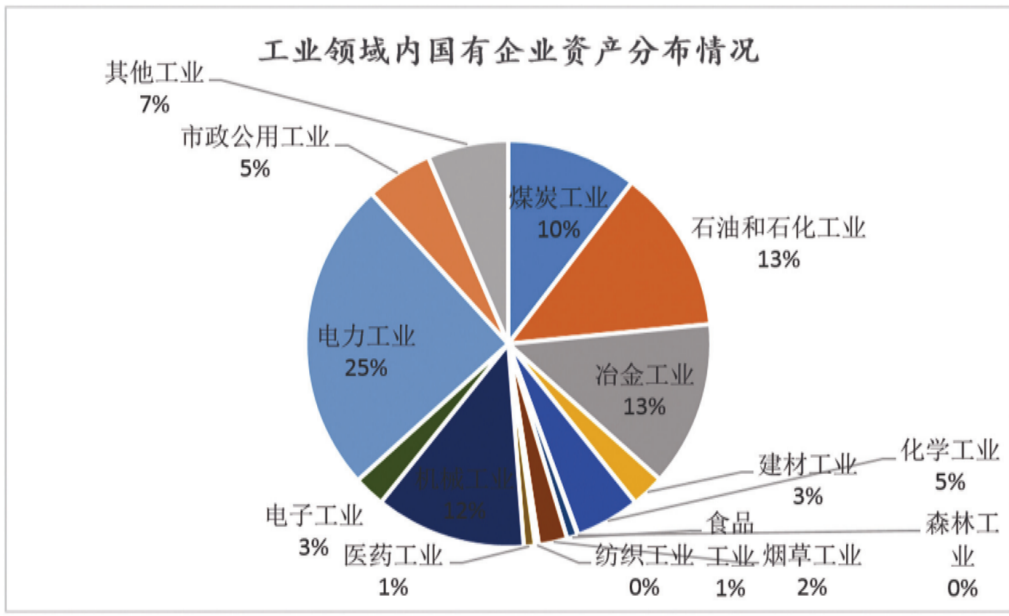


图 11　我国国有企业各行业资产分布情况

数据来源：Wind 数据库

2. 国有企业债务在产能过剩行业尤为突出

国有企业负债集中在产能过剩行业，同样以 2014 年为例，我国电力工业领域国有企业负债为 6.25 万亿元，占工业领域负债的比例为 29%，冶金和煤炭领域国有企业负债分别为 3.38 万亿元和 2.58 万亿元，占工业领域负债的比例分别为 16%和 12%。电力、冶金和煤炭是典型的产能过剩行业。

若专门分析产能过剩领域在金融市场发行的债券情况，则产能过剩行业的存续期债券以煤炭、钢铁、有色金属等行业，尤其以煤炭行业的债务负担最重。从 wind 获取的产能过剩行业存续期发行的债券统计来看，截至 2016 年 12 月底，我国煤炭行业存续期债券发行占过剩行业债券存量的 42.9%，钢铁行业存续期债券发行占过剩行业债券存量的 12.6%。**因此，可以说从去产能到去杠杆的种种措施，主要集中在过剩行业中的钢铁、煤炭和有色金属这三大行业。**

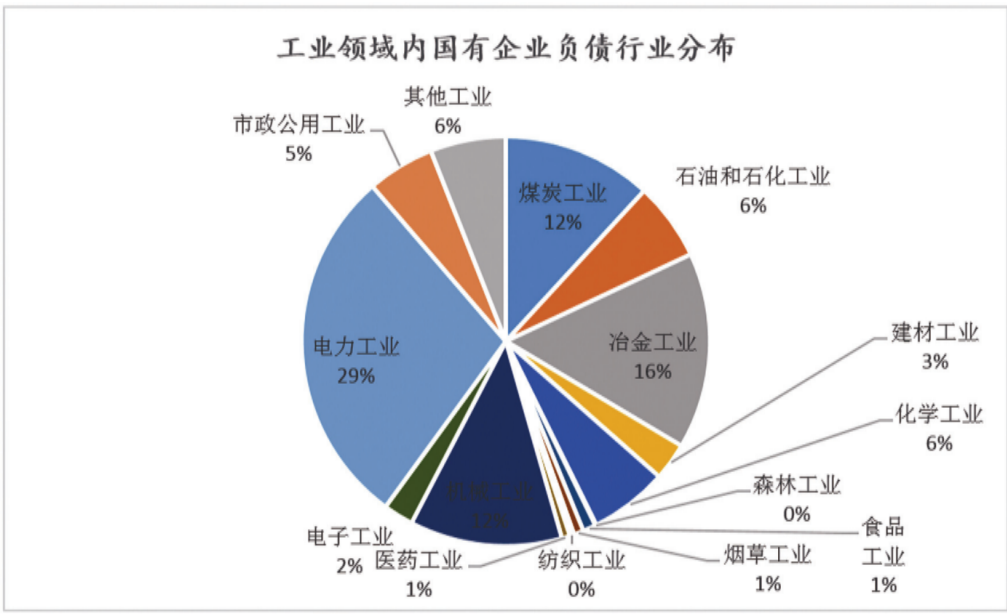


图 12　我国国有企业各行业资产分布情况

数据来源：Wind 数据库

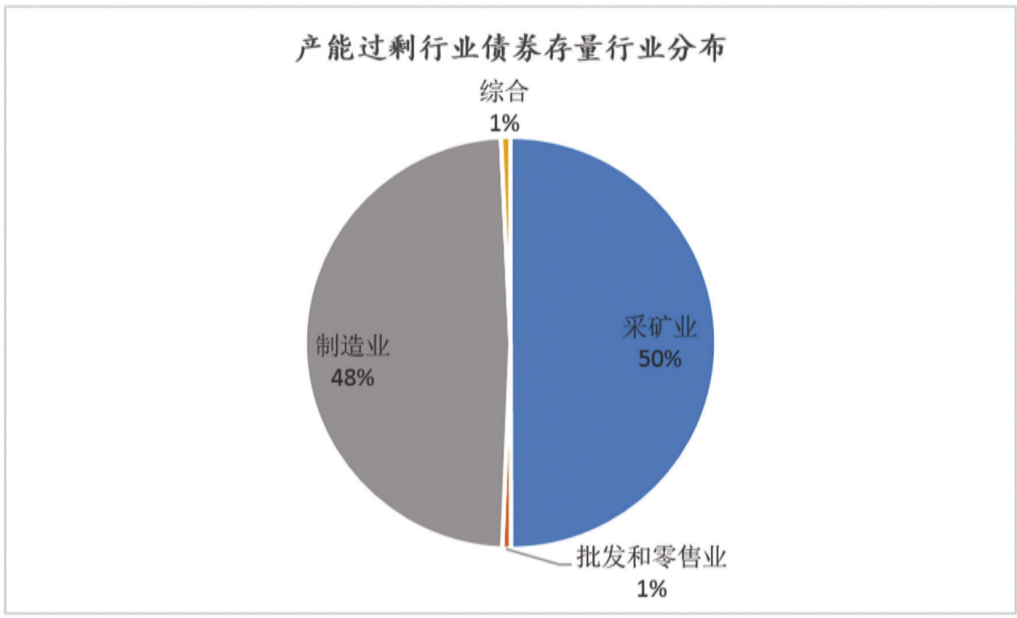


图 13　我国产能过剩行业发行债券行业分布

数据来源：Wind 数据库

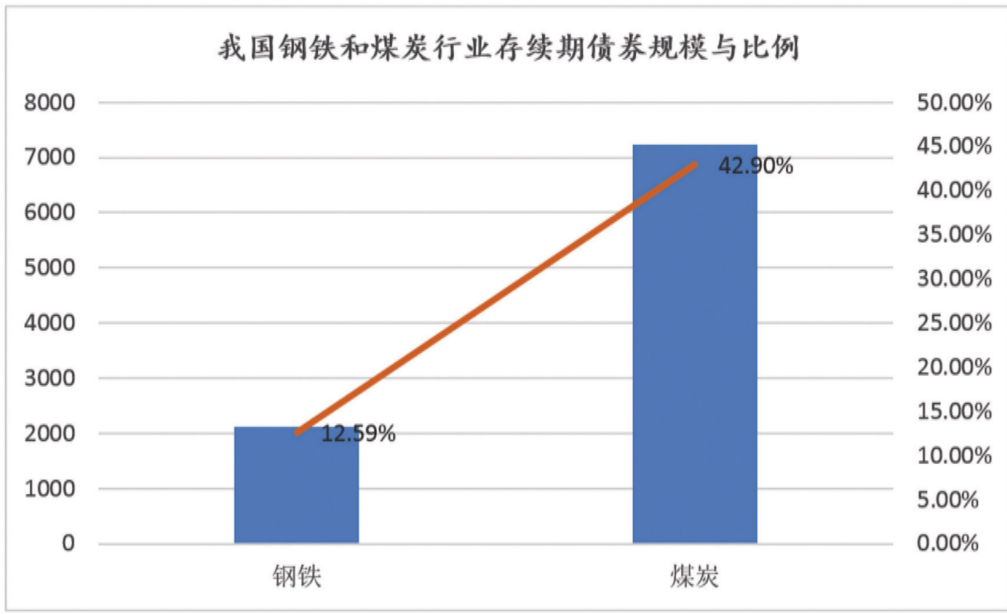


图 14　我国钢铁和煤炭行业存续期债券规模与比例

数据来源：Wind 数据库

3.地方国有企业中平台公司负债规模较高

我国地方平台公司的迅速发展是伴随着 2008 年金融危机政府的应对措施而产生的。2008 年为应对金融危机，政府出台了 4 万亿投资计划在内的一系列政策措施，财政政策也转为积极，其中中央政府安排 1.18 万亿元，地方政府配套 1.25 万亿元。地方融资平台公司在筹集配套资金的过程中起了重要的作用。据统计，2008 年四季度以来，地方政府配套资金中，来源于融资平台公司融资的资金占 10％左右，地方融资平台公司举债融资主要用于地方安排的保障性安居工程、农村民生工程、基础设施、社会事业、生态环保、自主创新等方面公益性项目建设，平台公司的发展达到鼎盛。

我们将国有企业中城投类国有企业债券和非城投类国有企业债券分别分析。截至 2016 年年底，我国非城投类国有企业发行债券金额为 69644.05 亿元，发行期数为 4288 只，城投类国有企业发行金额为 58541.22 亿元，发行期数为 5287 只。地方国有企业发行的债券以城投债为主。从统计上看，存续期债券中城投债比例高达 45.7％。而且城投债大多是地方国有企业发行的，地方国有企业发行的城投债占所有城投债比例的 93.9％。

4.国有企业经营效率较差，加上回报率逐年下降，更需要高负债来维持

尽管国有企业利润率取得了明显的增长，从各种绩效指标来看均低于非国有企业的水平。第一，从净资产收益率的角度看，2013 全国非国有工业企业净资产收益率为 15.64％，国有企业净资产收益率为 8.73％；前者几乎是后者的两倍。2001 年至 2013 年，国有及国有控股企业加权平均的净资产收益率为 9.08％；而非国有企业为 15.67％，比国有

企业高出 6.59%；第二，从利润增长水平来看，国有企业也远低于民营企业，2014 年底以来，国有企业利润增长和民营企业增长水平之间差距逐渐拉大，2015 年 2 月，国有工业企业利润累计同比下降 37%，私营工业企业利润尽管也呈现一定程度下降，但同比增长 9.1%。可见，我国企业的绩效处于较差水平。

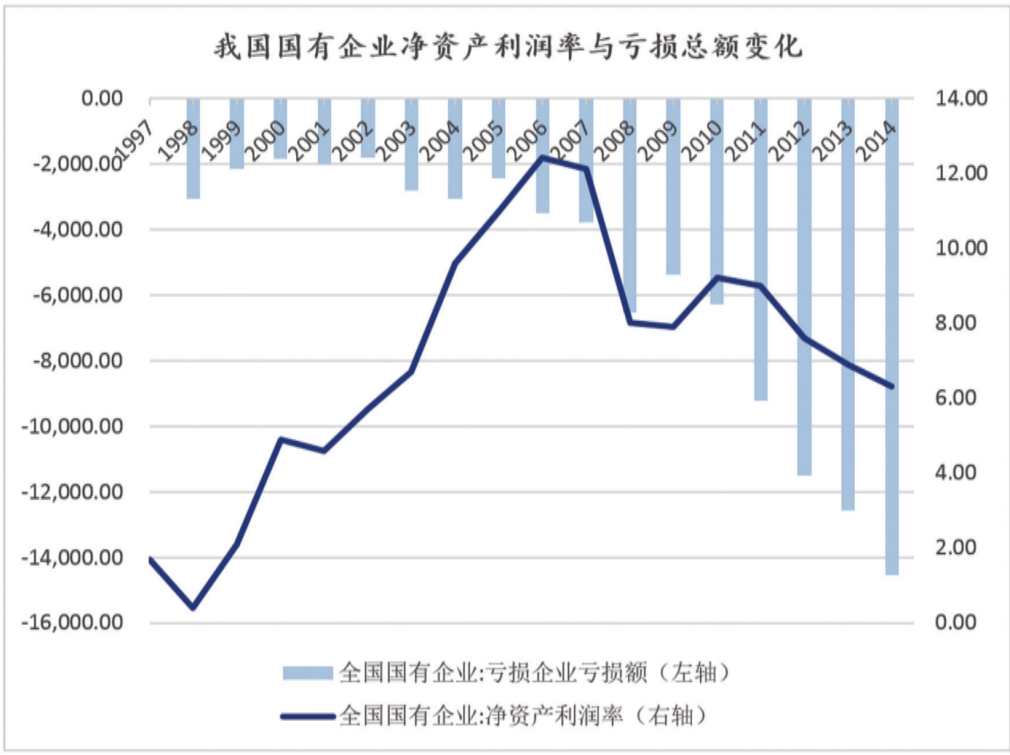


图 15　我国国有企业净资产利润率与亏损总额变化情况

数据来源：Wind 数据库

如果将国有企业与民营企业的相关指标进行比较的话，以工业企业为例，2016 年以来国有控股企业和私营企业的营业收入和利润总额均有不同程度的改善，国有企业改善最显著。2016 年全年，国有控股工业企业主营业务收入累计上升至 0.3%，实现 2015 年以来首次转正，私营工业企业主营业务收入的增幅相对保持平稳，2016 年全年，私营工业企业主营业务收入累计同比增长 6.5%；2016 年以来，国有控股工业企业利润总额持续好转，9 月份累计增速由负转正，2016 年全年，国有控股工业企业利润总额同比增长 6.7%，为 2014 年 10 月以来首次转正，远好于去年同期－21.9%的跌幅。私营企业的利润总额指标表现显著优于国有企业，但下滑趋势较明显。2016 年全年，私营工业企业利润总额增长为 4.8%，自 2016 年 5 月持续下滑。从图中可以分析，2016 年下半年，我国国有企业和民营企业的营业指标出现了特别突出的变化，国有企业利润总额增长连续两个月超过

民营企业的利润总额增长，尽管国有企业营业收入增长率依旧低于民营企业的水平，但与之差距在逐步缩小。不过国有企业相关指标的改善，主要受益于去产能导致上游煤炭钢铁等行业价格大幅度暴涨所致，从时序上也可以看出，国有企业相关营业指标波动非常大，受政策影响明显，加上国有企业杠杆率依然处于较高水平，并不能判断未来国有企业相关指标一定就好于民营企业。

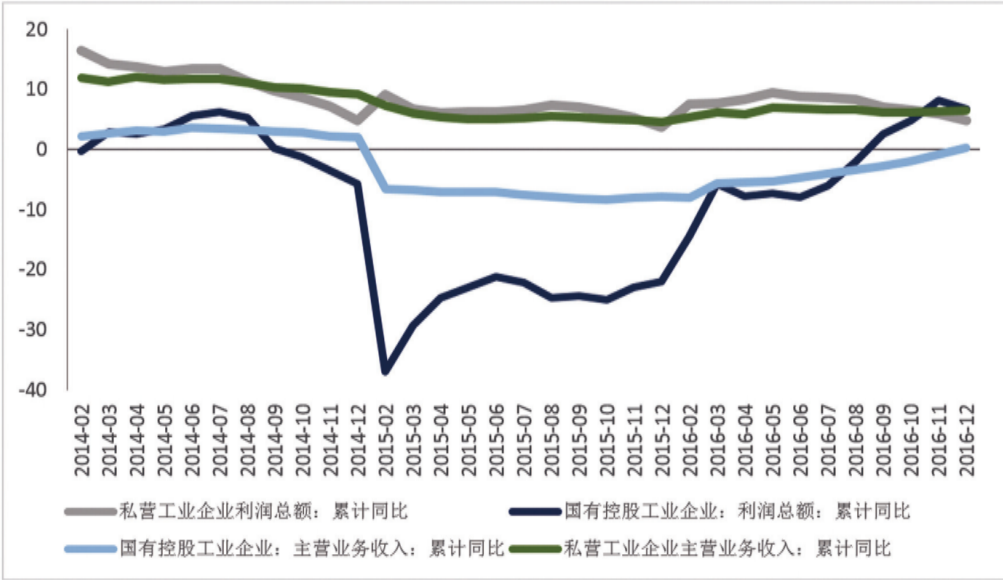


图 16　国有企业与私营企业主营业务收入和利润总额增长变化趋势

数据来源 Choice 数据库

前文提及，当前我国国有企业和原来的国有企业性质有了很大的分化，其中城投类国有企业和非城投类（生产类）国有企业在所属行业、负债程度、负债期限方面都有所不同。所以在分析企业的盈利水平的时候，不仅要看国有企业总体的盈利情况，也有必要将国有企业区分来看，即观察城投类国有企业和非城投类国有企业在盈利水平方面有什么不同。

我们从 Choice 数据库中选取存续期内城投类国有企业与非城投类国有企业，存续期内债券最早为 2002 年 6 月 19 日发行，新发行债券截至日期为 2017 年 2 月 10 日，根据这些发行主体的年报数据获得各家公司的净资产收益率，因目前大部分公司 2016 年年报尚未公布，我们选取 2008 年到 2016 年期间的年中报告来分析，净资产收益率取平均值。从下图可以看出三个特征：第一，城投类国有企业的净资产收益率远低于非城投类公司的净资产收益率，以 2016 年年中报告的数据为例，城投类国有企业净资产收益率均值为 1.01%，而非城投类国有企业净资产收益率均值为 4.72%；第二，无论城投类国有企业，还是非城投类国有企业，自 2008 年以来尽管有些年份有所波动，但总体净资产收益率变化均

呈下滑趋势，城投类国有企业净资产收益率均值从 2008 年的 3.32%下降到 2016 年的 1.01%，非城投类国有企业净资产收益率均值从 2008 年的 9.41%下降到 2016 年的 4.72%，城投类国有企业盈利水平下降的趋势更为明显；第三，城投类国有企业与非城投类国有企业盈利水平的差异日益增大，以一个简单的指标，城投类国有企业与非城投类国有企业净资产收益率的比重的时序变化为例（下图的绿色曲线），该比例自 2008 年的 0.35 下降到 2016 年的 0.21。

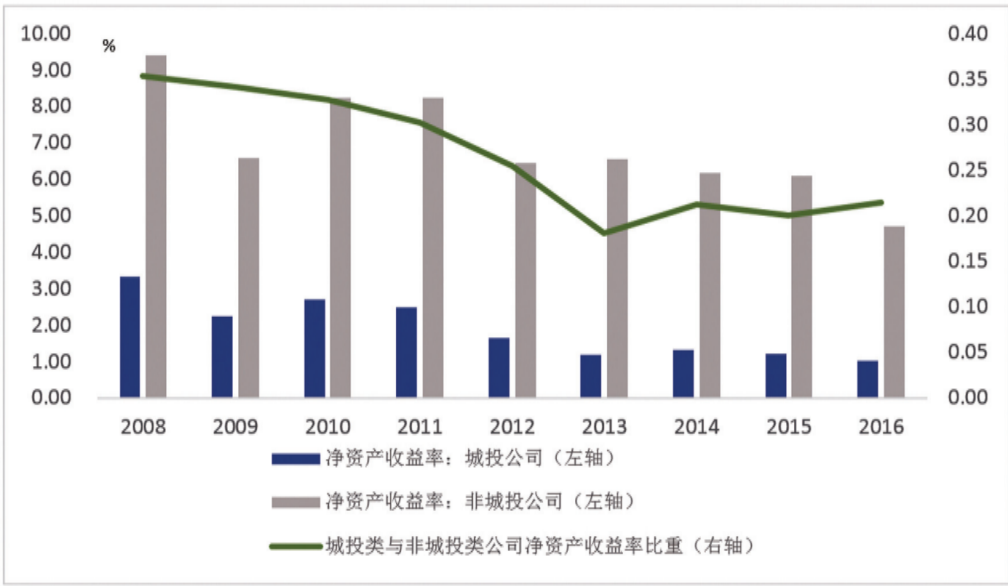


图 17　城投类国有企业和非城投类国有企业净资产收益率变化情况

数据来源：数据来源 Choice 数据库

结合上面国有企业总体负债的变化趋势，可以初步得出一个结论，国有企业整体盈利水平不佳是事实，但盈利水平受制于下滑的宏观形势以及政策因素较大，而在国有企业内部，生产性国有企业盈利水平表现平平，但城投类国有企业盈利水平恶化趋势更快，这与城投类公司先天的特征有一定关系，城投类国有企业大多依托于当地政府的财政支持，承担当地基础设施建设或新区开发和运营的功能，自身的成长能力和盈利较弱，这类公司在宏观形势下滑、地方财政吃紧的情况下，往往受到的冲击更大。

5.国有企业因享有更为低成本的资源，在本身效率低下的情况下更容易积聚风险，形成更高的负债

国有企业和民营企业、外资企业等其他所有制企业在经营条件上有一些显著的优势，即可以享有更为低成本的资源，包括应缴而未缴纳的土地租金和矿产资源补贴，更容易获得银行信贷等，或获得政府的补贴等。以融资成本的差异为例，根据香港金融研究中心

(2009)对包括中国各地28万家工业企业在内的官方数据库的分析比较,从2001～2005年,国企能以2.55%的平均利率获得贷款,私企平均利率却高出将近两个百分点,私企的总体融资成本几乎是国企的两倍[①]。

2007年之前,财政每年对国有企业亏损进行一定数量的补贴,据《中国统计年鉴2005》,从1994年至2004年,国家财政用于国企亏损的补贴达到了3652.92亿元。随着我国加入世贸组织并承诺立即取消《补贴与反补贴措施协议》第3条范围内的所有补贴以及对国有企业的补贴,因此从统计局公布的数据上,已经看不到2007年后对一般经营性企业的亏损补贴。但是,事实上对于企业的补贴仍然存在。

上述获得资源的便利性从一定程度上使得本身效率较低的国有企业更容易积聚风险,形成更高的负债。

6.宽松的货币政策,低利率的资金环境给国有企业大幅度提高杠杆率提供便利条件

从国有企业负债的趋势来看,负债大幅度增加是由于2008年金融危机以来我国实行低利率的资金环境,在经济下行的情况下,通过大规模超发货币以提高经济增长率成为金融危机以来我国货币政策的主要手段,在资金成本较低的情况下,大规模举债便成为稳增长大背景下国有企业负债的选择。

(二)我国国有企业去杠杆的迫切性和必要性

第一,国有企业去杠杆是旧增长模式延续的结果,打破旧增长模式,创造新的经济增长点,国有企业去杠杆是重要的途径之一。过去以基础设施建设和房地产为主要方式拉动经济的增长方式下,本身集中在产能过剩领域的国有企业杠杆率逐步攀升,加上为了应对四万亿投资,地方融资平台作为承担地方基础设施建设和运营的载体兴起,进一步使得杠杆率攀升。这种旧增长模式下,国有企业高杠杆对经济增长带来严重的损害,因此国有企业去杠杆是打破旧增长模式、创造新的经济增长点的必要的手段。

第二,现阶段债券市场国有企业违约风险暴露,国有企业去杠杆的迫切性加剧。债券市场上我国国有企业的刚性兑付信仰也逐步被打破,自2014年超日债违约以来,债券违约频率加快,涉及金额增大,尽管国企的违约债券数量虽然较民企少,但涉及金额较大,而且随着更多产能过剩行业和相关企业暴露债务危机,为避免问题变得不可控而将来不得不付出更大的代价,需要采取果断措施迫切处理国有企业中的过剩产能企业和"僵尸企业"。因此,以去产能和去杠杆为主要改革方式的新一轮的国有企业改革至关重要。

第三,国有企业去杠杆是防止经济发生系统性风险的重要手段。在旧增长模式下,形成了以煤炭为代表的采矿业、钢铁行业为代表的制造业等典型产能过剩行业,地方城投公

① Hong Kong Iinstitute for Monetary Research, "Honor Thy Creditors Beforan Thy Shareholders: Are the Profits of Chinese State－Owned Enterprises Real?", Working Paper,

司、房地产业为主的高杠杆企业，这些企业依靠政府信用背书、财务软约束，加杠杆负债循环，产生大量无效资金需求，不断占用信用资源，对实体经济有效融资需求产生挤出效应，极大损害了资源配置效率，抑制企业利润和新增长模式成长，导致经济不断下滑。国有企业低效率以及高负债，加上经济下行压力加大，国有企业又与金融业绑定密切，庞大的国有企业债务是发生系统性风险的潜在威胁，各种措施如债务置换等仅是将风险延后，并未从根本上解决风险。因此，当前国有企业去杠杆的具有紧迫性，是防止未来发生系统性风险的重要手段。

三、我国国有企业去杠杆的政策及相关进展

（一）近两年我国出台的国有企业改革以及相关去杠杆的政策分析

1.国有企业改革相关政策

从近年来国有企业改革相关的政策文件看，最重要的文件是2015年8月《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（下文称“《指导意见》”），《指导意见》共8章30条，在国有企业改革的分类推进、现代企业制度的完善和国有资产管理体制的进步等方面进行了较为详细的描述，全面提出了新时期国有企业改革的目标任务和重大举措。《指导意见》提出到2020年国有企业改革将在重要领域和关键环节取得了决定性成果，将形成更符合我国经济制度和社会主义市场经济要求的国有资本管理体制、现代企业制度和市场化经营体制，国有经济控制力影响力抗风险能力将明显增强，并提出积极引入各类投资者实现股权多元化，大力推动国有企业改制上市，创造条件实现集团公司整体上市。《指导意见》提出国有企业要进行分类改革，应根据国有资本的战略定位和发展目标，结合不同国有企业在经济社会发展中的作用、现状和发展需要，将国有企业分为商业类和公益类。商业类国有企业按照市场化要求实行商业化运作，公益类国有企业以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标，提高公共服务效率和能力。

2015年9月，国务院发布了《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》，针对国有资本的战略定位和发展目标，要求将国企分为商业类和公益类，并列举了试行国有独资或国有（绝对）控股的行业领域，鼓励和支持各类非国有资本参与混合所有制改革，其中包括支持各类非国有资本入股国企，国有资本可以以多种方式入股非国有企业，这是深化经济体制改革的重要内容。

2. 有关企业去杠杆的政策

去杠杆措施是2015年年底中央经济工作会议中提出的“三去一降一补”供给侧改革提出的，明确了2016年重点抓“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”这五项任务。2016年2月，国务院连续出台《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》

和《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，除了化解过剩产能的措施之外，在降低钢铁和煤炭行业杠杆率的措施上，均提出了要“运用市场化手段妥善处置企业债务和银行不良资产，支持社会资本参与企业并购重组”。

在企业杠杆率提升和债务高企的现实背景下，2016 年下半年以来，去杠杆措施密集出台。2016 年 10 月，国务院发布《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，从政策层面正式确立了采取多重措施降低非金融企业的高杠杆水平的方案，其中“债转股”为去杠杆的核心措施之一。12 月，银监会等多部委联合出台了《关于钢铁煤炭行业化解过剩产能金融债权债务问题的若干意见》，配合解决钢铁和煤炭行业债券债务问题。发改委最近于 12 月 19 日正式印发《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》，鼓励实施机构发行债转股专项债。

表 1　　近两年出台的国有企业改革以及相关企业去杠杆的政策列表

文件名称	政策出台时间及部委	主要内容
《关于深化国有企业改革的指导意见》	2015 年 8 月，发改委、财政部、人民银行、国资委、银监会	在国有企业改革的分类推进、现代企业制度的完善和国有资产管理体制的进步等方面进行了较为详细的描述，全面提出了新时期国有企业改革的目标任务和重大举措。提出国有企业要进行分类改革，将国有企业分为商业类和公益类。
《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》	2015 年 9 月，发改委、财政部、人民银行、国资委、银监会	针对国有资本的战略定位和发展目标，要求将国企分为商业类和公益类，并列举了试行国有独资或国有（绝对）控股的行业领域。鼓励和支持各类非国有资本参与混合所有制改革，其中包括支持各类非国有资本入股国企，国有资本可以以多种方式入股非国有企业
《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	2016 年 2 月 4 日，国务院	着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革，坚持市场倒逼、企业主体，地方组织、中央支持，突出重点、依法依规，综合运用市场机制、经济手段和法治办法，积极稳妥化解过剩产能，建立市场化调节产能的长效机制，促进钢铁行业结构优化、脱困升级、提质增效。

续表

文件名称	政策出台时间及部委	主要内容
《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	2016年2月5日，国务院	稳妥推动具备条件的国有煤炭企业发展混合所有制经济，完善现代企业制度，提高国有资本配置和运行效率。鼓励大型煤炭企业兼并重组中小型企业，培育一批大型煤炭企业集团。
《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》	2016年9月9日，证监会	对征求意见后反映集中的“净利润”指标、兜底条款，正式稿依然坚持了保留和完善，以扼制壳炒作
《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》	2016年10月10日，国务院	在市场化、法制化的原则下，积极推进企业兼并重组；完善现代企业制度强化自我约束；多措并举盘活企业存量资产；多方式优化企业债务结构；有序开展市场化银行债权转股权；依法依规实施企业破产；积极发展股权融资。
《关于市场化银行债权转股权的指导意见》	2016年10月10日，国务院	规定了开展市场化债转股，政府不强制企业、银行及其他机构参与债转股，不搞拉郎配；禁止将僵尸企业作为债转股对象；除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权等重要内容。
《关于钢铁煤炭行业化解过剩产能金融债权债务问题的若干意见》	2016年12月16日，中国银监会、发展改革委、工业和信息化部	是贯彻落实《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》精神的重要举措，已妥善解决当前钢铁煤炭行业化解除过剩产能过程中的金融债权债务问题，
《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》	2016年12月19日，国家发改委	包括专项债券发行前后的两大方面、十三点要求：专项债券发行条件方面，包括发行人、转股债权要求、债券申报核准、债券募集资金用途、债券期限、偿债保障、增信措施、债券发行和发行方式的细则；专项债券发行后的工作监督要求，对于发行人而言，信息披露和信用约束进一步明晰；对于地方政府而言，鼓励政策补贴。

资源来源：根据公开文件整理

（二）当前我国出台的企业去杠杆措施的主要进展及案例

根据 2016 年 10 月国务院发布的《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》去杠杆的主要措施有：第一，积极推进企业兼并重组，提高资源整合与使用效率；第二，完善现代企业制度强化自我约束，形成降低企业杠杆率的长效机制；第三，多措并举盘活企业存量资产，在做好存量资产清理、整合工作的基础上采取多种形式予以盘活；第四，多方式优化企业债务结构，降低企业财务负担；第五，有序开展市场化银行债权转股权，帮助发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业渡过难关；第六，依法依规实施企业破产，因企制宜实施企业破产清算、重整与和解；第七，积极发展股权融资，形成合理的融资结构。

总体来看，企业去杠杆措施除了采取债转股以及股权融资手段之外，还采取杠杆转移的方式，即将非金融企业部门的高杠杆转移到杠杆率相对较低的政府部门和居民部门等。图 15 总结了当前企业去杠杆的主要措施。

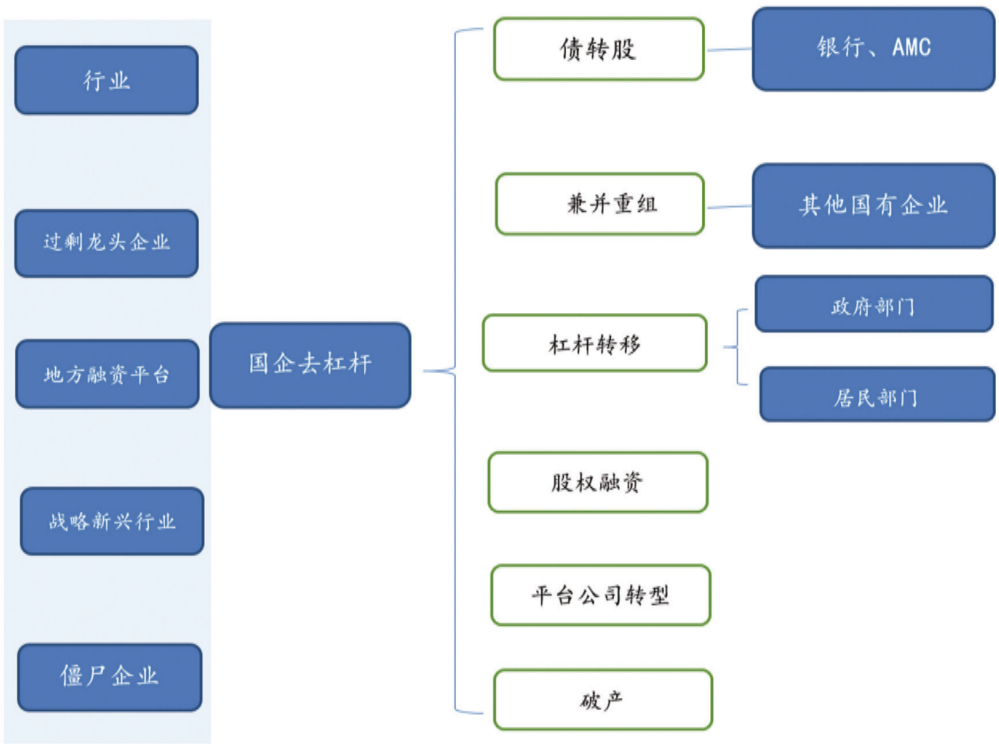


图 18　我国当前国有企业去杠杆的主要路径

1.债转股

2016 年 10 月 10 日，国务院公布了《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》以及附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，债转股作为去杠杆的重要手段被确立。

本次债转股政策有四个关键点：一是严禁“僵尸企业”、失信企业和助长产能过剩的企业实施债转股；二是相关市场主体自主决策、自担风险、自享收益，政府不承担损失的兜底责任；三是债转股资金主要以市场化方式筹集，支持符合条件的实施机构发行专项用于市场化债转股的金融债券，探索发行用于市场化债转股的企业债券，同时，根据需要，采取适当财政支持方式激励引导开展市场化债转股；四是政府不干预市场化债转股的具体事务，不搞“拉郎配”。此外，资产管理公司在债券股过程中发挥重要作用，一方面扮演着投资者与资金提供方的角色，另一方面还向银行提供顾问服务等。

与1999年上一轮债转股不同的是，本轮债转股突出的特点是：第一，市场化原则，明确规定“各级政府及所属部门不干预债转股市场主体具体事务”，从债转股企业的筛选、资金的筹集、定价到退出等环节均交由市场机制决定；第二，债转股主体不同。上一轮债转股主体为四大资产管理公司（下文简称AMC），其收购不良资产的资金来源依靠政府，而本轮债转股则明确，将更多地引用市场化的资金。实施机构包括金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司、银行现有符合条件的所属机构、或银行申请设立符合规定的新机构。转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主，适当考虑其他类型债权；第三，债转股方式更加多元化。根据目前的债转股的进展情况看，武钢通过设立产业基金，置换高息负债；云南锡业通过设立基金，引入信达资本、建信养老金公司等社会资金，投资云南锡业旗下前景较好的板块的优质资产，偿还建行以外的债权，而非一一对应原负债单位，体现出交叉债转股的特点。

截至12月30日，2016年陆续有16个债转股项目落地。除中钢集团外，太钢集团、同煤集团、阳煤集团、山东黄金也相继与中国工商银行签署了规模达300亿元的债转股合作框架协议；武钢、云锡股份、厦门海翼、广晟资产、广州交投、重庆重工、山东能源、山西焦煤等陆续与建行签署债转股合作框架协议。目前，本轮债转股涉及到的企业主要集中在煤炭、钢铁、有色板块，且为央企和国企中的产能过剩行业和周期性行业中龙头企业，未来不排除有更多的成长型企业以及涉及国家安全的战略性企业参与债转股，预计本来债转股的方式会更加多元化。

表2　　2016年以来目前的债转股项目落地情况

落地日期	银行	公司	债转股规模：亿元	债转股模式	行业
10月11日	中国建设银行	武钢集团	120	设立武汉武钢转型发展基金	钢铁
10月16日	中国建设银行	云南锡业集团	50	设立债转股基金	采矿

续表

落地日期	银行	公司	债转股规模:亿元	债转股模式	行业
11 月 2 日	中国建设银行	厦门海翼	50	建行或其关联方以权益投资形式出资	工程机械
11 月 8 日	中国建设银行	广晟资产	150		资产管理
11 月 9 日	中国建设银行	广东交通投资集团	100		交通运输
11 月 10 日	中国建设银行	重庆建工	100	建行或其关联方以货币资金形式出资	建筑
11 月 14 日	中国建设银行	山东能源集团	210	债转股基金	能源
12 月 8 日	中国建设银行	山西焦煤集团	250	设立债转股基金	煤炭
12 月 9 日	中国银行等六家银行	中国中钢集团公司	270	留债＋可转债＋有条件债转股	钢铁
12 月 9 日	中国工商银行	山东黄金集团	100	设立债转股基金	有色
12 月 14 日	中国农业银行	六枝工矿集团		企业分立＋债务重组＋债转股	煤炭
12 月 18 日	中国工商银行	北京金隅股份有限公司和冀东发展集团有限责任公司	首期 25	采用有限合伙基金模式	
12 月 30 日	中国建设银行	淮南矿业、淮北矿业和马钢集团			煤炭、钢铁
12 月 30 日	中国农业银行、中国银行	泸天化集团			
12 月 30 日	北京银行西安分行、陕西金融资产管理股份有限公司	陕西煤业化工集团		联合成立债转股合资公司	煤炭
12 月 30 日	中国银行	甘肃省公航旅集团	200	设立债转股基金	

资料来源:根据公开资料整理

表 3　　中国中钢集团公司债转股案例

	中国中钢集团公司债转股案例
公司简介	中国中钢集团公司(以下简称“中钢集团”)是国资委主管的钢铁矿产行业大型央企,员工超过 4 万名,资产遍及海内外。中钢集团原本是一家以铁矿石进出口、钢铁及相关设备贸易为主的公司,后来公司领导层提出向矿业开发、炭素制品、耐火材料、铁合金和装备制造五大产业发展,在国内重组了业内 7 家重点企业,先后在澳大利亚、南非等地投资收购了铁矿、铬矿资源基地。在钢铁矿业鼎盛时期,中钢集团曾跻身世界 500 强,资产总值高达 1,600 多亿元。但激进扩张的同时内部风险控制不力,企业管理混乱等弊病逐渐暴露,且中钢集团的扩张主要仰赖银行借贷,投资的诸多产业收益并不理想,导致企业负债率越来越高,财务费用越滚越大。随着钢铁价格下行,公司 2010 年开始亏损。2011 年净利润－63.08 亿元。2014 年 9 月开始出现债务违约。截至 2014 年 12 月底,中钢集团及所属 72 家子公司债务逾 1,000 多亿元,其中对金融机构债务近 750 亿元,涉及境内外 80 多家银行以及一些信托、金融租赁公司。截至 2015 年底,中钢集团资产负债率达 131.73%。
债转股原因	钢铁价格下行以及公司内部管理不善公司出现债务危机 债务违约出现,公司亟待寻求改革路径 2014 年 9 月,中钢集团 6.9 亿元国开行贷款出现逾期。多家合作银行随后对中钢集团贷款列入“关注类”,部分银行开始收缩对中钢集团授信额度,部分银行拒绝其贷款展期要求。 2015 年 10 月－2016 年 12 月,中钢集团连续 19 次延长“10 中钢债”回售期。
债转股方案	2016 年 9 月 27 日,中钢集团债务重组方案正式获得批准。 2016 年 12 月 9 日,中钢集团债转股方案落地。 中钢集团与中国银行、交通银行、国家开发银行、农业银行、进出口银行和浦东发展银行六家银行签署《中国中钢集团公司及下属公司与金融债权人债务重组框架协议》。

续表

	中国中钢集团公司债转股案例
债转股方案	根据协议，中钢集团本息总额600多亿的债务将整体重组，重组按照先期可转债和后续有条件债转股设计。前一阶段，本息总额600多亿元的债权将被分为留债和可转债两部分，留债部分中钢集团需按3%年利率付息。转股部分是长达六年期的可转债，共270亿元，前三年锁定，从第四年开始，逐年按3:3:4的比例转股以退出。即，从2020年开始，银行持有的中钢未来发行的可转债中，81亿元的可转债将转为股权。股权的部分，中钢集团拟在中钢股份有限公司下面成立中钢控股有限公司这一平台，由国资委注资100亿元，未来或将整体上市。把所有资产股权都划拨到中钢控股有限公司旗下，不良资产用该平台来承接，同时平台可出售优质资产，比如上市公司的部分股权等。从而使6年后银行从中获益，逐渐退出资本。这是首例央企债转股项目落地计划，开创了我国大型央企债务重组的新范例。债务重组后，中钢集团的有息负债率将降至80%左右。
小结	中钢集团成为本轮债务重组中首家推行债转股的中央企业。此次中钢集团债务重组，是对中央利用“债转股”，缓解企业债务压力，提升企业竞争力的具体实践。重组方案由债权方与债务方协商敲定，国家相关部委起到指导作用，这是对在“债转股”过程中强调“市场化”这一思想的贯彻。

2.积极推进混合所有制改革

2015年8月，中共中央、国务院下发了《关于深化国有企业改革的指导意见》，推进国有企业混合所有制改革，提出在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信等重点领域，选择一批国有企业开展混合所有制改革试点示范。2015年以来的国有企业并购改革的思路展现出供给侧改革为核心的指导思路，以做大做强提高市场占有率为主要目标的特点，体现出国企在去产能、控杠杆、全球化和提高竞争力方面的多重目标。在2016年12月16日闭幕的中央经济工作会议对国家2017年经济工作做出了全面部署，会议特别强调要深化国企国资改革，加快形成有效制衡的公司法人治理结构、灵活高效的市场化经营机制，指出混合所有制改革是国企改革的重要突破口。

国企混合所有制改革的方式主要有三种，一是引入非国有资本参与国有企业改革（表4的案例）。鼓励非国有资本投资主体通过出资入股、收购股权、认购可转债、股权置换等多种方式，参与国有企业改制重组，参与国有控股上市公司增资扩股，参与国有企业经营管理；二是充分发挥国有资本投资、运营公司的资本运作平台作用，通过市场化方式，以公

共服务、高新技术、生态环保和战略性产业为重点领域，对发展潜力大、成长性强的非国有企业进行股权投资；三是探索实行混合所有制企业员工持股。优先支持人才资本和技术要素贡献占比较高的转制科研院所、高新技术企业和科技服务型企业开展员工持股试点，支持对企业经营业绩和持续发展有直接或较大影响的科研人员、经营管理人员和业务骨干等持股。国有企业推进混合所有制改革的难点是国企公司的治理问题，即如何建立一个真正市场化的经营机制。

从表 4 国药集团案例中可以看出，民营企业参与混改不仅要有一定的资金实力和资本运营能力，还要有一定的产业优势，复星集团优势在医药工业领域，而国药集团优势在医药商业领域，二者在医药产业领域合作可以做到优势互补，同时双方都具备在医药产业发展方面的决策能力，这对于公司保持相对稳定的股权结构以及未来发展非常重要。此外，央企和省管企业的规模很大，民营企业参与国企混改需要有足够的资金实力和资本运营能力。这不仅需要资本市场提供融资平台支持，而且民营企业要具备通过资本市场融资和资本运营的能力。

表 4　　中国医药集团总公司混合所有制改革案例

	中国医药集团总公司混合所有制改革案例
公司简介	A：中国医药集团总公司（以下简称“国药集团”）是国务院国资委直接管理的大型医药健康产业集团。 B：复星集团是一家多元化民营控股集团，主要经营钢铁、医药和房地产三大核心业务，其医药资产集中于上海复星医药（集团）股份有限公司（以下简称“复星医药”）。
混改过程	国药集团以其医药分销与零售业务作为混合所有制改革试点，与复星集团子公司上海复星产业投资有限公司（以下简称“复星投资”）合资成立国药控股，国药控股注册资本 10.3 亿元。其中，国药集团以其部分医药商业类企业作为出资，占国药控股注册资本的 51%，复星投资以 5.04 亿元现金出资，占国药控股注册资本的 49%。国药集团负责提名经营管理人员，复星医药按其股权比例派出董事，参与董事会决策。

续表

	中国医药集团总公司混合所有制改革案例
混改过程	复星投资向上海复星大药房连锁经营有限公司(以下简称“复星大药房”)及复星医药转让了国药控股股权。转让完成后,国药集团、复星大药房及复星医药分别持有国药控股 51%、40%及 9%的股权。 为筹备上市重整权益人架构。国药集团与复星医药子公司上海齐绅投资管理有限公司(以下简称“齐绅公司”)分别出资 51%和 49%成立国药产业投资有限公司(以下简称“国药产投”)。重整完成后,国药集团及下属公司国药产投分别持有国药控股 4%和 96%的股权。 国药控股以增资扩股的方式收购国药股份。具体操作为:国药集团和复星医药同时对国药控股进行增资,国药集团以国药股份 58.674%的股权作为出资,复星医药以 3.07 亿元现金出资。最终,国药控股以 44.01%的持股比例成为国药股份的控股股东。 国药控股在香港联交所上市。至此,复星集团参与完成了国药集团旗下国药控股和国药股份的混合所有制改革,国药控股股权结构趋于多元化。同时该年国药控股实现营业总收入 470.46 亿元,与合资前相比同比增长 582%。截至 2015 年底,国药集团、国药产投、公众股东(含社保基金)持有国药控股的股份比例分别为 0.10%、56.79%和 43.11%,国药控股实际控制人为国药集团。
混改动机	国药集团角度:复星集团作为民营企业,在公司治理、管理体制、资本运作以及创新等方面具有明显优势,混改后可以提高公司经营效率,增添活力。此外,民营资本参与国有企业的混改,可以优化股权、董事会和监事会结构,对国有资本出资人代表的代理行为具有制衡作用,可进一步完善国有企业的企业制度。 复星集团角度:医药产业是复星集团三大核心业务之一,参与混改前其医药产业主要是医药工业,医药商业只是在局部地区有所涉足,一直未能成为公司的主要业务。国药集团作为大型央企,在品牌、特殊经营权、销售网络、政府资源、医药商业等方面具有明显优势。混改后可以实现优势互补,提高公司在医药领域的影响力。

续表

	中国医药集团总公司混合所有制改革案例
混改效果	从国药控股来看，2003 年国药控股实现营业总收入 108 亿元、净利润 6，700 万元，2015 年实现营业总收入 2，270.69 亿元、净利润 56.99 亿元，收入和利润的大幅度提升说明了混合所有制改革的成功。国药集团通过合资模式引入民营资本，进行了资本、资源的联合重组。合资后国药控股借鉴民营企业运作经验，由自我滚动发展步入并购整合的快速发展阶段。此外，民企入股又解决了政企划分不明确对国药控股经营的影响。 从复星集团来看，复星集团从参与混改开始至今，年均投资回报率约 46.68%。合资模式对于复星集团而言也获得了巨大收益。
小结	引入优秀战略投资者、改制上市，国药集团此次混合所有制改革的成功关键在于“混”入大量的民间资本，实现了国有资产的保值增值的同时，增强了国有经济的活力。此外，有民营参股的国药控股在决策机制、市场意识、管理方式及激励机制等方面比传统国有企业迈进了一大步。

3.过剩行业去产能是降低企业杠杆率的有效措施

总结当前出台的对钢铁煤炭等过剩行业中涉及到去杠杆的措施，政府对于过剩行业去杠杆措施密集出台政策，对“僵尸企业”处置比较坚决。第一，明确要求严控违规新增钢铁煤炭产能的信贷投放，对违规钢铁煤炭新增产能项目，银行业金融机构一律不得提供信贷支持；对违规新增产能的企业，停止贷款；坚决停止对落后产能和“僵尸企业”的金融支持；第二，推进过剩行业企业的兼并重组。

当前过剩行业去产能已在顺利进行中，但对于过剩行业国有企业的改革，目前依然是改革难点，这不仅与企业自身的实力相关，也与地方政府的财政能力以及支持意愿有很大的关系。以表 5 的龙煤集团的案例看，在当前煤炭市场不景气环境下，许多煤炭企业面临着和龙煤集团相似的问题：即煤炭价格下滑导致公司亏损面逐年扩大、企业历史负担较重、人员结构不合理，债务负担较重以及偿债能力弱化等。如阜新矿业、开滦集团等大型煤炭国企。整体来看黑龙江省政府在龙煤集团整个去产能改革过程中起到了很强的主导作用，并最大限度地利用财政和其他政府资源给予了支持，尽量避免支持不力可能引发的金融和社会风险，但龙煤集团的改革之路仍是困难重重。对于大型“僵尸企业”，尤其是地方财力较弱的区域，仅靠地方财政完成债务处置和人员安置任务恐怕难度很大。因此，未来，过剩行业国有企业去杠杆之路或发生明显分化。

表 5　　黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司去产能案例

	黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司去产能案例
公司简介	黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司(以下简称“龙煤集团”)是黑龙江省属最大国有企业,也是东北地区规模最大的煤炭企业。截至 2015 年 3 月底,公司核定产能为 5,805 万吨/年。近年来由于煤炭行业产能过剩、市场不景气、公司人员包袱过重以及自身经营管理不善等原因龙煤集团持续亏损,2013～2015 年净利润分别为－23.41 亿元、－43.74 亿元和－46.73 亿元,资产负债率已达 80%以上,债务高企、盈利能力和流动性持续恶化。此外,龙煤集团现有 19.5 万在职职工、18 万离退休职工,庞大的员工数量使得龙煤集团人力资源严重错配,目前万吨产煤用工人数为 48 人,为全国平均水平的 3 倍以上。公司每年需支付职工工资近 100 亿元,约为黑龙江省全年财政收入的 1/3。自煤价下跌的 2012 年开始龙煤集团就连续亏损至今,亏损雪球越滚越大,入不敷出的龙煤集团开始出现拖欠员工工资情况,公司经营面临极大挑战,亟待寻求改革路径脱困。
改革方案及效果	(1)去产能 政府层面:黑龙江省政府出台的《黑龙江省化解煤炭过剩产能实施方案》要求从 2016 年开始的三至五年内,黑龙江省退出煤炭产能 2,567 万吨/年(省外 45 万吨/年),其中龙煤集团退出产能 1,814 万吨/年(省外 45 万吨/年),占到 70%以上。具体目标为,龙煤集团将分别于 2016 年、2017 年和 2018 年退出产能 575 万吨/年(省外 45 万吨/年)、462 万吨/年和 720 万吨/年,于 2019～2020 年退出产能 57 万吨/年。方案要求全省及龙煤集团严格控制产能增量,加快淘汰落后产能和不安全产能,推进改革重组,对超能力生产的煤矿,一律停产整改。此外,龙煤集团执行国家出台的 276 个工作日规定组织生产。 龙煤集团层面:2014 年龙煤集团关停 2 座矿井,并对亏损较大的矿实施停产。2015 年对部分资源枯竭、生产成本较高、亏损较为严重的鸡西荣华煤矿、七台河桃山煤矿等 8 座矿井实施停产,关停和停产矿井合计产能近 800 万吨/年。 龙煤集团多年持续大额亏损,改革迫在眉睫,其中去产能改革成为首要任务。经营压力下,公司主动关闭、关停产能。同时在政策层面,国家、黑龙江省政府均出台供给侧改革去产能要求。2014 年以来,随着去产能改革的实施,公司经营性业务减亏逐步显现。2015 年公司经营性业务利润－51.69 亿元,同比减亏 10.79 亿元。

续表

	黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司去产能案例
改革方案及效果	(2)人员分流 龙煤集团第一批分流安置2.25万人工作已完成,主要分流方向是农垦、森工系统和林业系统。第二批分流人员安置方案已出台,主要分流方向是政府成立的再就业服务公司,分流工作正在进行中。此外,按照《黑龙江省化解煤炭过剩产能实施方案》要求,在"十三五"期间,黑龙江省拟分流安置人员6.2万人,其中,龙煤集团5万人。按照黑龙江省政府的安排部署,龙煤集团将分别于2016年、2017年和2018年分流安置职工2.4万人、1.1万人和1.4万人,于2019～2020年分流安置0.08万人。 (3)盘活非生产经营资产 为深化企业改革,加快转型升级步伐,龙煤集团推出一批非经营性资产集中进行公开处置,这批资产主要包括宾馆、招待所、培训中心和疗养院等。截至目前,鸡西、双鸭山、七台河三家矿业公司供热供水人员、资产全部移交完毕,鹤岗矿业公司供水供热和七台河供燃气与北京控股集团合作加快实施中。龙煤集团48家医疗机构整体移交地方政府。2016年7月,龙煤集团所属6家医院公司85%股权转让给晋商联盟,实现现金回流17.85亿元。龙煤公司的上述一系列非经营性资产处置,在减轻公司经营包袱的同时可以实现现金回流补充公司流动资金。 (4)主辅分离 公司42个所属煤矿的主辅分离工作基本完成。各煤矿除"采煤、掘进、机电、运输、通风"等专业外,辅助业务均分离出来成立生产服务公司,面对社会,自负盈亏。同时,龙煤集团还将通过产权出让、混合所有制等方式来分类推进辅业单位的市场化改革。 (5)政府其他支持 资本方面,政府以注入资本金的方式增加对公司的矿产资源配置以改善公司资本结构。 金融方面,引导金融机构通过定向并购贷款、延长贷款期限等方式支持龙煤集团化解过剩产能。同时支持龙煤集团与其他企业利用优良资产、优质资源相互担保,通过采矿权抵押、发行企业债券、公开上市融资等多种形式筹融资。此外,政府的公检法机关加大力度帮助龙煤集团清剿应收账款;正风肃纪工作组对龙煤进行管理和帮助;加速推进龙煤替代产业的培育。
小结	黑龙江省政府在龙煤集团整个去产能改革过程中起到了很强的主导作用,并最大限度地利用财政和其他政府资源给予了支持,尽量避免支持不力可能引发的金融和社会风险,但龙煤集团的改革之路仍是困难重重。

4.积极推动地方融资平台公司转型

由于根据2014年修订前的《中华人民共和国预算法》,我国地方政府是不允许赤字财政的,地方政府也没有发行地方债券的权利。地方政府成立融资平台公司,来负责承接来自商业银行的贷款,便自然成为地方政府进行基础设施建设、弥补地方财政收支差距的重要渠道。地方政府上世纪90年代起,开始尝试通过设立融资平台公司来对外融资,并逐渐形成了一定规模的融资平台公司债务。在投资过程中如果资金回流过慢或者利润率过低,政府往往采用国有资产划拨如土地所有权的注入方式为投融资平台的持续运营予以支撑。2008年金融危机以来以及2014年43号文出台之前是地方融资平台发展的爆发期,由于缺乏健全的造血机制,部分融资平台融资功能日渐低迷,资产负债率居高不下,融资能力下降,生存主要依赖于政府。国家加快甄别厘清地方政府债务,逐步规范平台融资行为,一方面促进了融资平台加速转型,另一方面也为融资平台转型提供了一个良好的窗口期。

5. 国有企业杠杆向政府部门转移

2016年12月19日,国家发改委发布了《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》,国有资本投资运营公司、地方资产管理公司可以发行债转股专项债,地方资产管理公司通过发行债转股专项债券,通过债转股对接融资实体,这相当于通过债转股将风险转移,将风险较低的银行债权转换为股权,相当于企业部门杠杆向地方政府部门转移,地方资产管理公司推进不良资产处置融资渠道的打开。

四、我国国有企业去杠杆效果及存在的问题

(一)本轮我国国有企业去杠杆的效果分析

2016年以来国有企业改革在供给侧继续改革的背景下继续推进,主要进展包括:2016年煤炭和钢铁行业去产能进展迅速,以债转股为主的去杠杆措施也密集推进,总体来看,去杠杆措施还是有许多积极因素,但去杠杆是一个漫长的过程,是随着深化国有企业改革而逐步推进的一个过程,不可一蹴而就。

1.去杠杆措施的积极方面

第一,政府密集出台多项政策凸显非金融企业去杠杆的决心。如在2016年12月的中央经济工作会议中,也再次强调"对于低效产能和过剩产能企业,要取消财政补贴等维持企业继续运营的做法,要让长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的"僵尸企业",或者环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能进行破产清算。"

第二,去杠杆的指导性原则为市场化原则。无论是从过剩行业去产能、还是债转股措施,

还是混合所有制改革，市场化原则均为各项措施的指导性原则。这与过去债转股等措施有本质不同，市场化原则已经成为未来改革的共识。

第三，去杠杆措施已从指导性纲领渐进到具体的操作措施。高层密集出台各项去杠杆措施，不仅国务院出台纲领性文件，具体到政策涉及的各项主体管理单位也出台实际操作措施，例如 2016 年 2 月，国务院出台了《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》和《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，2016 年 12 月 16 日，中国银监会、发展改革委、工业和信息化部《关于钢铁煤炭行业化解过剩产能金融债权债务问题的若干意见》，这是配合 2 月份出台的这两项政策的具体支持措施。

2.去杠杆措施的效果评价：国有企业有没有真正去杠杆？

2016 年在政府密集出台各项政策的情况下，去杠杆行动有实质性进展，债转股项目落地迅速、去产能完成全年目标、混合所有者改革有一定突破、地方融资平台公司也在积极探索转型。但 2016 年下半年以来过剩产能行业上游行业价格暴涨，使得国有企业利润率出现较大幅度改善，从一定程度上延缓了改革的迫切性，加上国有企业债务基数较大，去杠杆必将是一个缓慢的过程，是随着深化国有企业改革而逐步推进的一个过程。

（二）当前我国国有企业去杠杆存在问题和潜在风险

1. 去杠杆短期内可能会对经济增长产生一定的风险

在国有企业尤其是产能过剩企业以及地方融资平台等部门去杠杆的过程中，在对经济增长的影响方面，有可能对经济增长产生一定的负面影响，在对信用风险的影响方面，可能带来信用违约、银行坏账增加、资产抵押物重估等一系列信用冲击。但是，我们认为，在稳增长与促改革基调下，尽管改革有可能带来潜在的风险，但是将暴露出来的问题解决是提高长期经济增长质量的必要条件。

2.去杠杆过程中可能存在的问题

第一、如何认识“市场化”在本轮国有企业改革中的作用

市场化是当前去杠杆措施以及国有企业改革的核心原则，需要充分尊重投资人和债权人的意愿，切忌搞指标分配，以免将良好的国有企业改革时机演变成寻租的工具，延误此次国有企业改革会为将来发生系统性风险埋下隐患。

第二、协调利益相关者，关乎到去杠杆进程推进的质量

去杠杆是一个复杂的过程，尤其是对于过剩行业去产能，债转股均涉及各个主体，去杠杆推进的质量与不光与中央政府的推进政策相关，还与改革的各个主体的改革意愿和配合程度相关，这需要协调各方利益，因此，去杠杆的有效性一定要协调好利益相关者，这样才能保证去杠杆的推进质量。

第三、辅助措施需要完善以配合去杠杆措施的进行

去杠杆措施涉及企业兼并、涉及混合所有制改革，也有一些“僵尸企业”要适时破产，因此，企业后续的破产程序、相关债权人的利益是否可以得到保障或其他相关法律体系是否已经成熟，这些辅助措施是去杠杆的深入进行的主要保障。

第四、如何评价本轮国有企业改革

评价当前去杠杆措施或者当前国有企业改革，实际要看三个方面：一方面，政策支持是否为国有企业改革延缓了时机？另一方面，要看改革是否能够落实？顶层设计后，具体去完善或许有很大的不同，这与各地的经济实力、财政状况、领导意愿等有复杂的关系；第三，还要看在经济下行压力大的时候，未来改革的前景如何？这些因素都需要适时评估。

（三）我国国有企业去杠杆的路径展望

第一、对债转股的评价以及未来发展

本轮债转股的潜在目标是央企和国企中的产能过剩行业和周期性行业中龙头企业、成长型企业以及涉及国家安全的战略性企业。我们进一步对存量债务实施债转股的规模进行测算，截至 2016 年 10 月底，财政部网站公布的国有企业负债规模为 86.46 万亿元，按其中产业类占比为 40%估算，产业类国有企业债务规模为 34.58 万亿元，依据社会融资规模中银行贷款占比为 65.13%，因而估算出产业类国企银行信贷规模约为 22.52 万亿元。根据商业银行公布的最近的关注类贷款占比和不良贷款率分别为 4.03%和 1.75%，估算出可转股的关注类贷款规模为 0.91 万亿元，不良贷款规模为 0.39 万亿元。可转股的存量债务规模占产业类国企债务规模的比重不足 4%。由此可见，债转股仅仅是降杠杆的途径之一，适用的存量债务规模也非常有限。

第二、混合所有制改革或成为 2017 年国有企业改革的关键点

垄断领域的混合所有制改革一直很难推进，但该领域对整个混合所有制改革乃至国企改革有着牵引作用。预计垄断领域有望最先在销售端和新增板块引入社会资本参股或合营。而中央经济工作会议要求在电力、石油等行业领域迈出“实质性步伐”，给了市场参与国企改革更多的想象空间。2017 年随着国企改革重心向混合所有制改革转移，国企混合所有制改革有望实现“从点到面”、“由央企到地方”的全面突破。

第三、积极推动股权融资

债转股从政策层面向市场传递企业融资方式由债权融资向股权融资改革的信号，实质上是对 2015 年宏观“债转股”战略的继承与延续。在经历了"股灾"以及“熔断机制”改革挫折后，股权融资注册制改革在 2016 年中断，随着股票市场的逐步回暖以及市场化债转股的逐步推进，我们认为 2017 年政策或将再次转向股权融资改革，这对于加快推动企业股权混合所有制改革，改善公司治理结构有着积极的作用。

五、我国国有企业去杠杆的实质:推动国有企业改革

去杠杆不是简单搬移杠杆,关键是增强非金融企业的自生能力,这需要继续深化国有企业改革。去杠杆与国有企业改革,实际是相辅相成的,去杠杆过程的同时就是推动国有企业改革的良好时机,有效的国有企业改革措施也必然也是可以有效降低杠杆率的国有企业改革。

(一)当前国有企业去杠杆对我国国有企业改革的启示

1. 以市场化和法治化的方式去杠杆

从当前出台的各种去杠杆的政策来看,当前去杠杆措施都以市场化为主要原则。过剩行业的去产能措施,以及债转股措施等等均将市场化作为去杠杆的重要途径。但在实际执行的过程中,一定要继续坚持十八届三中全会确立的市场在资源配置中发挥决定性作用、严格遵循市场化的原则。

此外,去杠杆涉及企业兼并、涉及混合所有制改革,也有一些“僵尸企业”在适当时要破产,另外,提高债务处置的透明度等措施均需要坚持法治化原则。

2. 去杠杆与国有企业改革相辅相成

去杠杆的过程实际是深入进行国有企业改革的过程,当前国有企业改革的难点有“内部人控制”,政府和企业的关系不明晰等。这也是债转股后面临的最大的问题,其实可以将此作为一个良好的时机,将债转股与国有企业治理结合在一起,改善公司治理,提高企业的管理水平,最终扭转企业经营能力。

3. 政府在国有企业改革过程中的角色

尽管市场化原则已经成为去杠杆措施的原则的共识,但在具体操作过程中依然要避免政府过渡介入,比如债转股的企业股东很多是地方国资委,如何处理好企业债转股过程中地方政府与银行的关系非常关键。

4. 去杠杆和国有企业改革要循序渐进

以债转股为主要标志的去杠杆措施,在下半年来全面推进,其实每一个企业都面临不同的情形,加上债转股涉及的主体很多,在推进的过程中要避免盲目跟风,掩盖和积聚问题。

(二)我国国有企业改革推动的关键

去杠杆的目的不应仅仅是解决国有企业当前的困局,不应仅仅是将债务问题延后至未来,而应本着长期化解债务风险的目的进行改革,所以需要培养公平的市场竞争环境,

深化进行国有企业改革。最基本的两点是：第一，破除市场和计划双轨制，释放经济发展潜力，在教育、医疗文化等行政部门独大的领域逐步放开并做到所有市场主体享有合法的权益，并厘清政府和市场的关系，要做到边界清晰，政府尽量不介入本应由市场发挥主导作用的领域；第二，国有企业分类改革，将国有资本逐步从营利性领域退出。国有企业改革应以公共利益为长远目标，这就限定了国有企业存在的范围与边界，也给定了国有企业作为公有企业的性质。它的创设、管理、运营和退出等必须在特定的法律程序下、在公共的监管下进行。

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告十三

分类改革下的国企高管薪酬激励

杨继东

摘要：管理者薪酬制度改革是国企改革的重要内容，也是国企改革成功的重要保证。随着2014年《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》出台，地方政府纷纷出台地方国企负责人薪酬改革方案和实施细则。新的薪酬改革方案一方面降低了高管薪酬水平，同时加大了绩效薪酬比例。假设上市公司薪酬体制相对完善，上市公司薪酬制定可以看作未上市国企薪酬改革的一个参考样本。我们试图通过分析上市国企高管薪酬决定规则为国企薪酬改革提供政策建议。基于上市国企薪酬绩效敏感程度的研究发现：(1)薪酬与公司绩效挂钩符合最优薪酬设计理论；(2)不同行业薪酬绩效关系的强度应该存在差别，市场化程度越高的行业薪酬绩效敏感程度越高；(3)不同位置的高管需要实行差别化薪酬，特别是对董事长和总经理实行差别化激励。这些经验说明，薪酬改革措施的核心是国企高管实行与选任方式相匹配、与企业功能性质相适应、与经营业绩相挂钩的差异化薪酬分配办法。

关键词：高管薪酬 委托代理问题 薪酬绩效敏感程度

一、高管薪酬改革的重要性

随着2015年9月《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》出台，2016成为国企改革的重要落实之年。在微观层面，薪酬制度改革是国企改革的重要内容。2016年在国资委着力推进的“十项改革试点”[①]中，与薪酬改革紧密相关的就包括市场化选聘经营管理者、推行职业经理人制度、企业薪酬分配差异化等多项改革试点。

国企改革过程中，薪酬改革既是改革的重要内容，也是改革能否成功的重要基础。薪酬制度是现代企业制度中的重要环节，也是公司治理的重要内容。由于现代企业通常存在所有权和经营权分离，如何激励企业管理者为股东利益工作，成为企业治理的关键和难题。在缺乏有效监督的制度环境中，管理者常常“自设薪酬”，导致管理者薪酬快速增长，与普通员工的薪酬差距也逐渐增加。更有甚者，即便在美国成熟的市场经济中，较为复杂的薪酬激励体制下，引入股权和期权激励，也可能导致管理者过度追求公司短期绩效，忽视长期绩效，甚至发生会计操纵的问题。决策层下决心对国企领导人的钱袋子“动刀”，凸显了中国经济面临的严峻挑战和这些企业内部存在的严重问题。

高管薪酬与普通员工薪酬差距过大，影响收入分配改革的。薪酬改革重要任务是缩小企业负责人与普通职工薪酬水平差距过大问题。长期以来，央企和地方国企因为高额的管理者年薪饱受外界诟病。一些国有企业中还长期存在薪酬结构不尽合理、薪酬监管体制不够健全等问题。有的高管薪酬与其经营业绩不相符，一些国企高管的待遇甚至在企业出现巨亏时不降反升。2015年以前，央企主要负责人与职工薪酬差距在12倍左右。其中，国资委监管央企高管平均年薪在60万到70万元之间，而非国资委监管金融类央企高管薪酬则普遍在百万元以上。

薪酬改革成为撬动国企改革的突破口。社会各界对国企改革及其所释放的红利仍然给予厚望，国企高管薪酬和国企治理结构问题能否妥善解决将影响全局。决策层对央企和地方国企高管降薪的规定是国企改革的重要抓手，随着薪酬改革的不断深入，在薪酬和效益挂钩的前提下，国企内部也会倒逼着进行更加以市场化为导向的改革。

---

① 具体包括：一是落实董事会职权的试点；二是市场化选聘经营管理者的试点；三是推行职业经理人制度的试点；四是企业薪酬分配差异化改革的试点；五是国有资本投资运营公司的试点；六是中央企业兼并重组的试点；七是部分重要领域混合所有制改革试点；八是混合所有制企业员工持股试点；九是国有企业信息公开工作试点；十是剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题的试点。

二、国企高管薪酬改革回顾

高管薪酬激励通常被看做企业内部的核心，与一般员工相比，高管人员的努力更难观察，而高管的道德风险对企业带来的危险也更大。企业管理者报酬机制反映了一个企业薪酬体制的核心，同时也是企业薪酬机制状况的代表。随着企业改革的逐步推进，我国高管薪酬制度一直处在不断的变化和革新过程中。80 年代，对于一些国有小企业，曾经实行了厂长承包制。在一些国有企业，进行了薪酬激励改革，薪酬与公司绩效挂钩（Groves 等，1994，1995；Mengistae and Xu，2004）。这些薪酬改革增加了企业的绩效。随着改革的推进，薪酬改革并不彻底，特别是国有大公司高管的薪酬制度，一直没有完善。薪酬结构单一，股权和期权激励缺乏，对管理者持股问题也一直比较谨慎。随着股权分置改革的完成，高管激励问题的政府管制也有所松动。如何进行高管激励需要进行深层次的讨论。根据前面的委托代理模型，由于监督成本较高，激励理论认为企业应该通过薪酬设计减轻管理者的道德风险，激励管理者努力工作，促使管理者的利益与股东的利益更加一致。基于激励理论，一些学者开始讨论中国企业薪酬绩效之间的关系，由于数据获得问题，这些研究基本根据上市公司的高管薪酬展开，讨论中国上市公司高管薪酬绩效敏感程度。同时，也恰恰是由于上市公司所有权和经营权分离的出现，才使得薪酬机制作为一种激励计划变得越来越重要。但是，目前与成熟市场经济相比，中国高管薪酬的研究面临一些挑战

中共中央政治局 2014 年 8 月 29 日召开会议，审议通过了《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》。明确薪酬由基本年薪、绩效年薪、任期激励收入三部分构成。对基本年薪、绩效年薪、任期激励收入的计算方法和与每部分薪酬相关联的计酬基数、年度考核评价系数、绩效年薪调节系数、任期考核评价系数的最高值以及薪酬支付发放周期等作出了具体规定。

据公开报道显示，央企负责人薪酬从 2015 年 1 月开始执行新方案。由基本年薪、绩效收入和任期激励组成。负责人基本年薪是央企在岗职工平均工资的 2 倍，基本年薪是按月发放。绩效收入根据考核情况，按照不同企业的经营规模、经营的效益，在考核的基础上进行发放，原则上不超过基本年薪 2 倍。任期激励 3 年一任期，在任期考核基础上，按照不同系数确定发放标准，但不能超过基本年薪和绩效收入的 30%。

此外，公开信息显示，在各地实施的改革中，有河北、山西、山东、陕西、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、江西、福建、湖北、湖南、四川、贵州、云南、广东、海南、甘肃、青海、内蒙古、新疆、西藏、广西、宁夏等省份向社会公开了他们的改革方案，明确对省属国企负责人的薪酬进行限制。其中，一些报道显示，浙江国企负责人薪 酬以基本年薪为基数，乘以年度考核系数、调节系数确定。省管企业负责人平均薪酬将减少 31.5%。广东国企负责人

绩效年薪不超过基本年薪的 2 倍。薪酬下降超过 30%，与职工薪酬差距缩小至 6.5 倍。宁夏区属企业负责人薪酬较改革前下降 13.5%，与职工平均差距缩小到 5 倍左右。湖北企业在岗职工当年平均工资不增长的，企业负责人的绩效年薪不得增长。

《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》核心的内容是明确央企高管薪酬将采用差异化薪酬管控的办法。综合考虑国企高管当期业绩和中长期持续发展，重点对行政任命的央企高管人员以及部分垄断性的高收入行业的央企负责人薪酬水平实行限高，以此来抑制央企高管获得畸高薪酬，缩小央企内部分配差距，使得央企高管人员薪酬增幅低于企业职工平均工资增幅。

央企负责人薪酬制度改革将分类、分级、分层、分步有序推进，其中，对组织任命的国企负责人薪酬分配进行严格规范，而对市场化选聘的职业经理人实行市场化薪酬分配机制。

三、薪酬绩效敏感程度：基于国有上市公司高管薪酬的经验

委托代理理论认为，高管薪酬不在于支付多少，而在于如何支付（Jensen and Murphy，1990）。公司所有权和经营权的分离，高管变为公司雇员，作为委托人的股东不能够完全观察到作为代理人的高管的行动，导致自利的高管存在道德风险和机会主义行为。为了减少管理者与股东利益冲突导致的代理成本，一个重要的机制就是让薪酬与公司绩效挂钩，使高管利益和股东的利益更加一致。薪酬绩效的敏感程度越高，管理者得到一个高能激励，付出的努力越多，激励的效果越好。

沈艺峰和李培功（2010）发现我国上市企业中存在显著的高管运气薪酬现象；较非国有企业而言，国有企业高管运气薪酬的现象更为严重；政府法规发布后，国有企业高的薪酬水平不仅没有降低，反而国有企业高管运气薪酬得到显著提高的现象依然存在，说明《政府限薪令》并未取得预期的效果。唐松和孙铮（2012）研究发现，政治关联的国有企业高管获取了过度薪酬，是一种有损企业未来绩效的机会主义行为，在中央政府控制的国有企业中，以及在政府干预较强的地区，政治关联的国有企业高管的过度薪酬问题更加严重。杨德明和赵璨（2012）针对我国上市公司高管薪酬中"天价薪酬"与"零薪酬"等薪酬乱象并存的背景，实证研究发现媒体在其中发挥了一定的监督职能。然而，进一步的研究发现，唯有在政府及行政主管部门介入的条件下，媒体监督职能的发挥才能促使高管薪酬趋于合理。当媒体之外监督机制或声誉机制并不能充分发挥作用时，媒体监督职能的发挥并不能必然地转化为媒体的治理功能。

《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》正式实施后，薪酬结构由基本年薪加绩效改为基本年薪、绩效年薪加任期激励收入。基本年薪将根据上年度央企在岗职工年平均

工资 2 倍确定，绩效年薪不超过基本年薪的 2 倍，而任期激励收入则不超过年薪总水平的 30%。

为了进一步考察高管薪酬绩效敏感程度，我们从国泰安数据服务中心的治理结构数据库获得了国企高管薪酬数据。该数据在高管个人资料部分，包含信息如下：证券代码、统计截止日期、姓名、职务类别、具体职务、性别、年龄、教育背景、职称、现职任职开始日期、现职任职结束日期、高管个人简历、备注、是否领取薪酬、报告期报酬总额、津贴、年末持股数、其他单位兼任标识等字段。我们根据国有企业的控股地位，选择样本包括 588 家国企控股上市公司[①]，其中中央企业控股上市公司 255 家，地方国企控股上市公司 333 家（详细名单见附录）。样本上市国企的行业分布如下表所示。

目前企业高管薪酬披露信息相对不够透明。即使对上市公司而言，部分年份，特别是 2005 年之前，大部分公司高管薪酬信息是缺失的，但是 2005 年后高管薪酬披露相对比较完整。公司高管通常包括经理，董事或者其他监事人员。一般来说，最重要的高管是董事长或者总经理。我们选择上市公司的总经理或董事长薪酬来反映公司高管薪酬。

表 1　　上市国企行业分布

		全部样本		中央企业		地方企业	
符号	行业名称	观测数	占比%	观测数	占比%	观测数	占比%
A	农业	8	1.4	1	0.39	7	2.1
B	采矿业	30	5.1	13	5.1	17	5.1
C	制造业	305	51.9	156	61.18	149	44.7
D	电热气水供应业	48	8.2	21	8.24	27	8.1
E	建筑业	21	3.6	11	4.31	10	3.0
F	批发和零售业	52	8.8	12	4.71	40	12.0
G	交通运输	39	6.6	14	5.49	25	7.5
H	住宿餐饮	4	0.7			4	1.2
I	信息技术	11	1.9	8	3.14	3	0.9
J	金融业	6	1.0	3	1.18	3	0.9
K	房地产	43	7.3	8	3.14	35	10.5

① 对国有控股的不同定义可能导致上市国企的样本存在一些差异。有些研究发现大约半数的上市公司为国有企业。

续表

		全部样本		中央企业		地方企业	
符号	行业名称	观测数	占比%	观测数	占比%	观测数	占比%
L	租赁和商务服务	4	0.7	2	0.78	2	0.6
M	科研和技术服务	5	0.9	4	1.57	1	0.3
N	公共设施	4	0.7	2	0.78	2	0.6
R	文、体和娱乐业	6	1.0			6	1.8
S	综合	2	0.3			2	0.6
	合计	588		255		333	

(一)高管薪酬变化趋势分析

图 1 中,从董事长和总经理所反映的高管薪酬来看,国企高管薪酬一直呈现比较明显的增长趋势。2005 年开始,平均每年增长 11%,平均高管薪酬在 2014 年达到顶峰,为 67 万元,2015 年高管薪酬有所下降,为 65 万元,平均高管薪酬降低约 3%。这种下降可能与 2015 年中央出台高管薪酬改革方案有关。

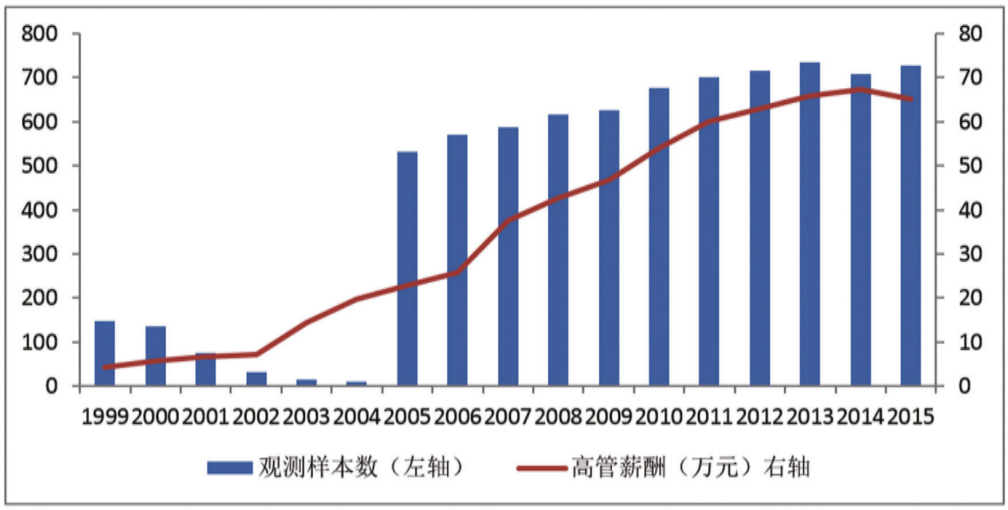


图 1　高管薪酬变化趋势

图 2 从中央企业和地方国企的对比来看,中央企业高管薪酬高于地方国企高管薪酬。同时,2015 年,地方国企高管薪酬明显下降,中央企业高管薪酬仍然与上一年基本持平。

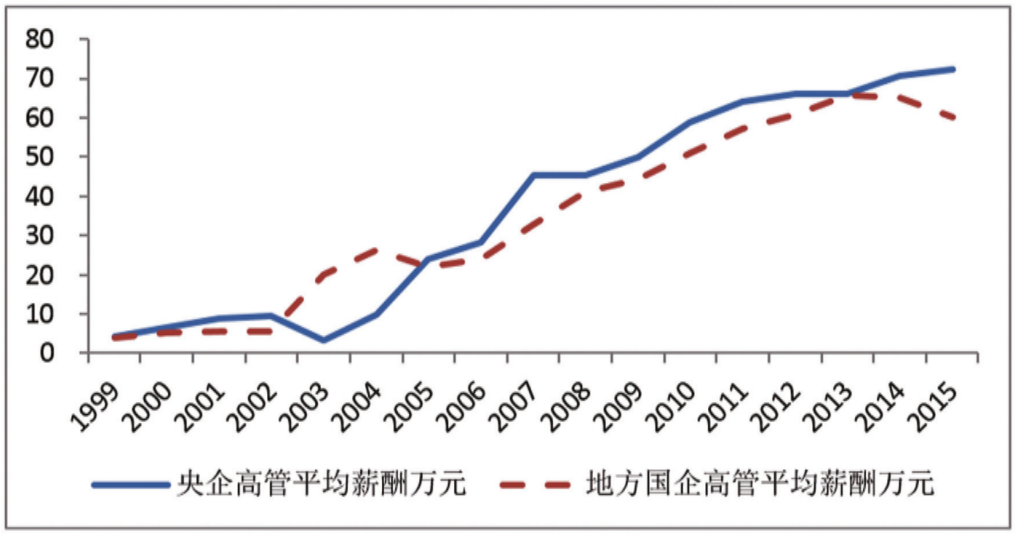


图 2　中央与地方企业高管薪酬对比

图 3 中，我们进一步区分了中央和地方国企董事长和总经理的薪酬，表明总经理平均薪酬高于董事长薪酬。图 4 表明，地方国企总经理之间的薪酬差距大于中央企业总经理的薪酬差距。

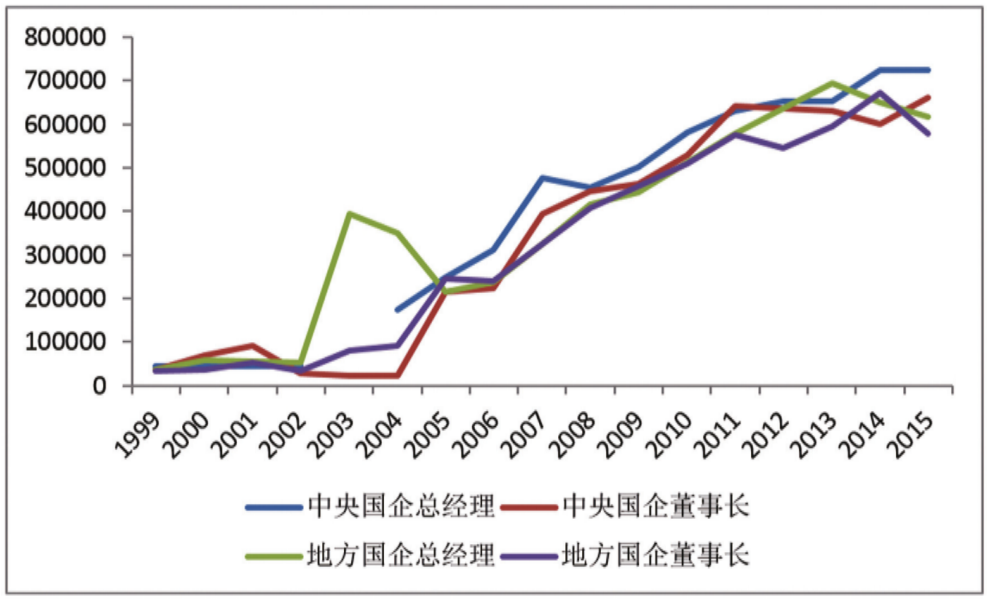


图 3　总经理与董事长薪酬对比

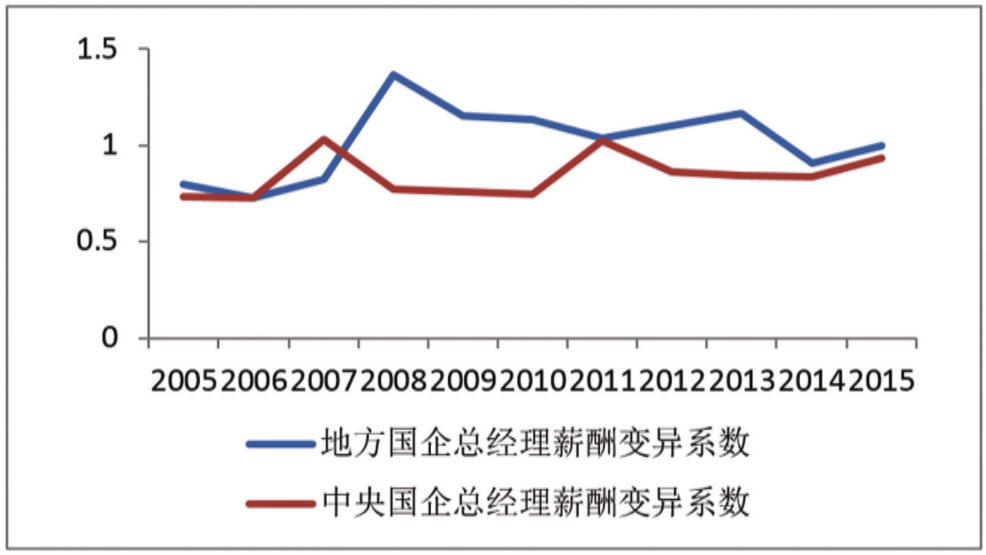


图 4　高管薪酬差异分析

(二)薪酬绩效敏感程度:基本结果

考虑一个最简单的薪酬绩效模型:

$$Compensation_{it}=\alpha+\beta Performance_{it}+\sum controls_{it}+industry+year+region+u_{it}$$

被解释变量时是高管薪酬的自然对数,主要的解释变量是公司绩效。公司绩效使用总资产收益率或净资产收益率衡量。回归参数 β 反映了高管薪酬随公司收益率变动而变动的程度,即薪酬绩效敏感程度。系数解释为限定其他条件,收益率变动 1%,高管薪酬变动多少个百分点。

表 2 报告了 2005—2015 年上市公司高管薪酬绩效敏感程度的基本结果。第一列结果表明,总资产收益率每增加 1 个百分点,高管薪酬增加 0.7 个百分点,薪酬绩效敏感程度是正相关。净资产收益率与高管薪酬正相关,但并不显著。

表 2　　薪酬绩效敏感程度:基本结果

	(1)	(2)
变量	高管薪酬	高管薪酬
资产收益率	0.694 * *	
	(0.341)	
净资产收益率		0.0130
		(0.00921)

续表

	(1)	(2)
变量	高管薪酬	高管薪酬
公司规模	0.260＊＊＊	0.261＊＊＊
	(0.00864)	(0.00826)
行业	是	是
年份	是	是
省份	是	是
Constant	6.181＊＊＊	6.168＊＊＊
	(0.212)	(0.205)
Observations	7,198	7,198
R－squared	0.354	0.349

注：薪酬数据来源是国泰安信息技术有限公司提供的治理结构数据库。被解释变量是高管薪酬对数，公司绩效表示为净资产收益率(ROA)。括号中报告的稳健性的标注误差 Robust standard errors in parentheses，显著性水平分别为：＊＊＊ p<0.01，＊＊ p<0.05，＊ p<0.1。

表 3　　央企与地方国企薪酬绩效敏感程度的差异性

	(1)	(2)
变量	高管薪酬地方	高管薪酬 中央
资产收益率	0.508	1.939＊＊＊
	(0.351)	(0.344)
公司规模	0.276＊＊＊	0.174＊＊＊
	(0.0121)	(0.0110)
Constant	6.002＊＊＊	8.233＊＊＊
	(0.276)	(0.261)
Observations	4,278	2,920
R－squared	0.343	0.309

注：薪酬数据来源是国泰安信息技术有限公司提供的治理结构数据库。被解释变量是高管薪酬对数，公司绩效表示为净资产收益率(ROA)。括号中报告的稳健性的标注误差 Robust standard errors in parentheses，显著性水平分别为：＊＊＊ p<0.01，＊＊ p<0.05，＊ p<0.1。

新一轮薪酬改革措施出台后，地方国企薪酬显著下降，但央企薪酬下降幅度并不大。表 3 分别考察了央企和地方国企薪酬绩效敏感程度。结果表明，地方国企薪酬绩效敏感程度较低，而单独看 2005－2015 年期间央企薪酬绩效敏感程度相对较高，资产收益率每增加 1 个百分点，公司高管薪酬增加约 2 个百分点。这个结果可能表明，相对于中央企业，地方国企薪酬改革过程中，更应该强化薪酬与绩效之间的关系。

（三）薪酬绩效敏感程度：差异化分析

新一轮薪酬管制的作用评估

2015 年随着中央企业负责人和其他中央企业负责人薪酬制度改革进入实施阶段，中央部门所属企业以及省属国有企业薪酬改革于年内实施，各地具体改革方案须报国务院有关部门审核后实施。表 4 考察了新一轮薪酬改革的影响，样本包括 2014－2015 国企高管薪酬。我们把 2015 年高管薪酬看作改革之后的国企高管薪酬。表 4 中 1－2 列反映了总经理薪酬变化。央企总经理薪酬对公司绩效比地方国企更加敏感。薪酬改革后，地方国企总经理薪酬显著下降，改革之后，无论是央企还是地方国企，薪酬绩效敏感程度都有所提高，但是地方国企薪酬绩效敏感程度提高更强。这与之前的研究结果显著不同。

薪酬管制一直存在。例如 2004 年国资委颁布《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》和《中央企业负责人薪酬管理暂行办法》；2006 年 1 月和 8 月国资委和财政部分别联合下发《国有控股上市公司（境外）实施股权激励试行办法》和《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》。2009 年 1 月：《关于金融类国有和国有控股企业负责人薪酬管理有关问题的通知》，2009 年 4 月：《关于国有金融机构 2008 年度高管人员薪酬分配有关问题的通知》。2 月份财政部办公厅向各有关单位印发《金融类国有及国有控股企业负责人薪酬管理办法（征求意见稿）》，规定国有金融企业负责人最高年薪为 280 万人民币；基本年薪最大值为 70 万元；最小值 5 万元 ；金融高管年薪最高 280 万；最低 2.5 万元。然而，高管薪酬并没有随着上述薪酬管制措施出台而下降。沈艺峰和李培功（2010）发现《政府限薪令》并未取得预期的效果。但是，新一轮薪酬改革不同以往，薪酬改革不仅降低了部分高管薪酬，同时提高了薪酬绩效敏感程度。

图 5 进一步描绘了薪酬绩效敏感程度的时间变化，发现 2007－2013 年以来，薪酬绩效敏感程度逐年下降，但是 2014 和 2015 年新酬绩效敏感程度显著提高。这可能反映了在新一届政府强力反腐败的背景下，高管薪酬绩效之间的联系进一步强化。

表 4　　新一轮薪酬改革的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量	高管薪酬 央企总经理	高管薪酬 地企总经理	高管薪酬 央企董事长	高管薪酬 地企董事长
资产收益率	1.536 *	−0.236 * * *	0.0664	6.140 * * *
	(0.875)	(0.0703)	(0.820)	(1.718)
2015 年	0.00322	−0.249 * * *	0.144	−0.0286
	(0.0563)	(0.0623)	(0.197)	(0.107)
2015 年 * 资产收益率	2.188 *	4.347 * * *	2.483	−0.758
	(1.132)	(0.703)	(2.259)	(1.703)
行业	是	是	是	是
省份	是	是	是	是
公司规模	0.166 * * *	0.196 * * *	0.285 * * *	0.274 * * *
	(0.0179)	(0.0253)	(0.0799)	(0.0498)
Constant	10.19 * * *	8.355 * * *	6.880 * * *	6.486 * * *
	(0.425)	(0.600)	(1.870)	(1.142)
Observations	706	814	154	327
R−squared	0.279	0.315	0.197	0.497

注：薪酬数据来源是国泰安信息技术有限公司提供的治理结构数据库。被解释变量是高管薪酬对数，公司绩效表示为净资产收益率（ROA）。括号中报告的稳健性的标注误差 Robust standard errors in parentheses，显著性水平分别为：* * * p<0.01，* * p<0.05，* p<0.1。

年龄、任期与高管薪酬绩效敏感程度

表 5 考察了高管年龄、任期与薪酬绩效敏感程度之间的关系。首先，表 5 第一列的结果显示，高管年龄、任期与高管薪酬正相关。第二列结果表明，薪酬绩效敏感程度随着高管年龄的增加而增加。这与理论预测一致，根据职业生涯设计理论，年轻高管一般具有较高的声誉激励，因此绩效激励可以相对较弱；而对年长高管则需要较高水平的绩效激励。其次，高管薪酬绩效敏感程度并没有随着高管任期的变化而变化。最后，我们也考察了资产负债率对薪酬绩效敏感程度的约束作用。第 4 列结果显示，资产负债率越高，薪酬绩效敏感程度越低。



图 5　薪酬绩效敏感程度时间变化

表 5　　年龄、任期与高管薪酬绩效敏感程度

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量	高管薪酬	高管薪酬	高管薪酬	高管薪酬
资产收益率	0.463	−2.227	0.548 *	1.194 * *
	(0.293)	(1.579)	(0.322)	(0.515)
高管年龄	0.00350	0.00391 * *		
	(0.00227)	(0.00196)		
高管任期	0.0001 * * *		0.0002 * * *	
	(0.00005)		(0.00005)	
资产负债率	−0.222 *			−0.319 * *
	(0.130)			(0.134)
资产收益率 * 高管年龄		0.0617 * *		
		(0.0287)		
资产收益率 * 高管任期			−0.000986	
			(0.00125)	

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量	高管薪酬	高管薪酬	高管薪酬	高管薪酬
资产收益率*资产负债率				−0.747***
				(0.257)
公司规模	0.250***	0.232***	0.246***	0.246***
	(0.0117)	(0.00832)	(0.0103)	(0.00995)
行业	是	是	是	是
省份	是	是	是	是
年份	是	是	是	是
Constant	6.670***	6.777***	6.807***	6.851***
	(0.251)	(0.203)	(0.241)	(0.197)
Observations	4,489	7,189	4,496	7,198
R−squared	0.299	0.314	0.293	0.319

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

最后，我们考察了行业之间薪酬绩效敏感程度的差异性。详细回归结果参见附录。表6报告了回归系数的结果。结果表明，薪酬绩效敏感存在显著的行业差异，建筑业，交通运输业和房地产业企业高管薪酬绩效敏感程度较高，而部分行业薪酬绩效之间不存在显著关系。如果上市公司根据最优激励设计高管薪酬，则表明高管薪酬绩效激励存在行业差异。

表6　　行业间薪酬绩效敏感程度的差异

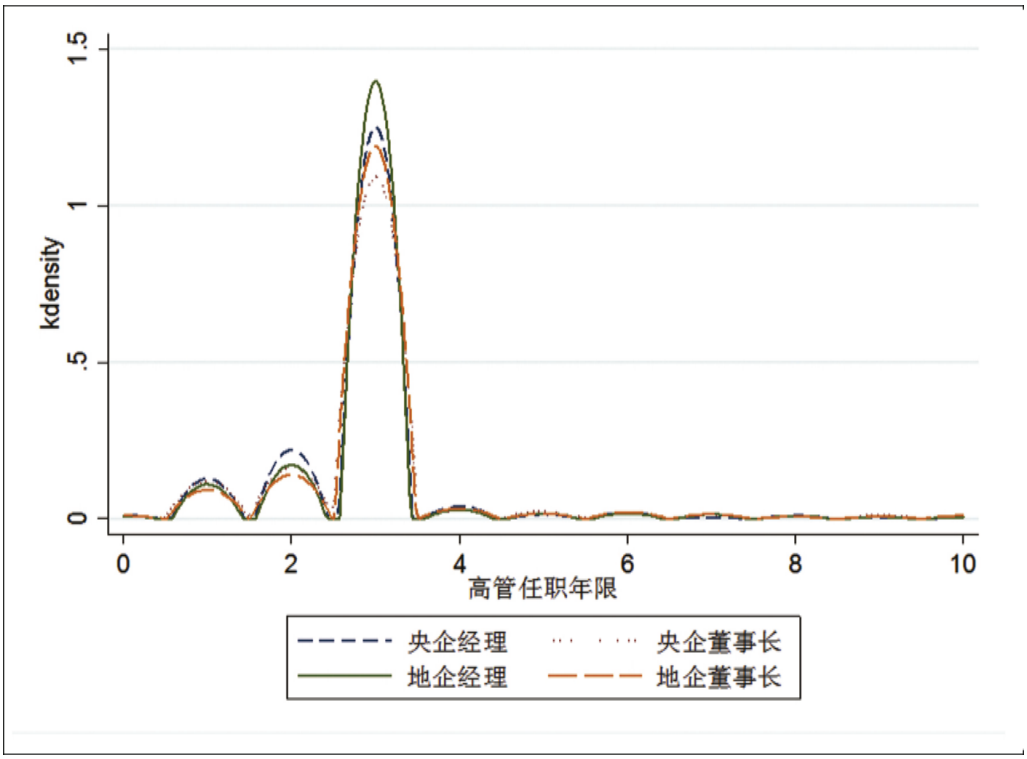
A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
0.868	2.386**	0.719***	0.145	4.832**	3.576***	4.091***	−2.967	3.250*	−23.24	4.738***

四、高管薪酬激励仍然面临的一些挑战

国有企业高管薪酬激励的困难在于，企业价值最大化并不是国有企业追求的唯一目标。在经济目标之外，国有企业通常承担维持社会稳定，实现社会就业等其他社会目标，

这就造成了多任务下，激励管理者的难题，并且与利润目标相比，国有企业的其他目标很难量化，这也导致检验国有企业管理者是否实现最优激励变得更加困难。在薪酬激励之外，由于国有企业的管理者并不是单纯的经理人，他们也是政府内部一定层级的官员，政治晋升也是国有企业高管激励的重要手段。争论较大的问题还包括，在现实经营中国有企业常常被认为处在垄断地位，国有企业绩效可能来自垄断而不是管理者才能和努力，这导致基于绩效的薪酬契约变得没有效率，甚至成为管理者偷取公司价值，为自己谋利的手段。因此，国有企业职能定位、国有企业的竞争程度、国有企业管理者的政治任命等因素，决定了研究国有企业管理者激励变得非常复杂。

薪酬制度改革方案通过“明确坚持分类分级管理”“建立与企业功能性质相适应的差异化薪酬分配办法”等表述，透露出根据不同经营性质实施差异化薪酬的思路。这也意味着，公共服务性国企与一般竞争性国企，将有不同的考核标准和薪酬标准。国有企业高管的理想模式主要分为两大类：体制内的是由国资委任命的企业干部，体制外的主要是企业经营管理人员，属于职业经理人，其薪酬完全由市场行情决定。



处于竞争性行业的国企中建立职业经理人制度。数据显示，自 2003 年来的近十几年间，央企公示的高管人选中，来自于本系统内部的占 42%，来自具有国资背景的占 47%，

只有 11%左右的人选来自于外部。值得关注的是，在地方国资委公布的各地国企薪酬改革的内容中，上海、广东等 4 省市均明确，将推进包括“选聘职业经理人试点”在内的用人制度调整。法国的国企就可以选民营企业家担任高管，对法国的国企管理起到了积极的推进作用。在国企中选聘职业经理人，要将竞争性行业和非竞争性行业区别开，因为非竞争性行业有其特殊性。如果是竞争性国企，完全可以由董事会在市场上选聘合适的、懂业务的、能够认真负责的人来做总经理。

公共服务性国企与一般竞争性国企，将有不同的考核标准和薪酬标准。而这要求准确界定不同国企的功能，这也正是新一轮国资国企改革试点的主要着眼点。在市场经济中，股权和期权激励被广泛采用，但中国企业股权和期权激励仍然相对较少。以上市公司为例，2010 年，在 1725 家上市公司构成的样本中，实施股票期权激励计划的公司只有大约 15%，而且总体而言，股权激励收益所占比重并不大。越来越多的公司正开始建立股票期权激励机制（高明华，2011）。这在一定程度上说明，中国高管薪酬结构仍然比较单一。特别是与成熟市场国家相比，这一问题尤其突出。下图 6 介绍了美国标准普尔指数构成中 465 家公司 CEO 在 2011 年所得薪酬的构成情况，不难发现，美国大公司 CEO 的薪酬结构包含多个组成部分。CEO 的薪酬包括：基本工资，奖金，非股权激励，股票期权，股票奖励和其他。

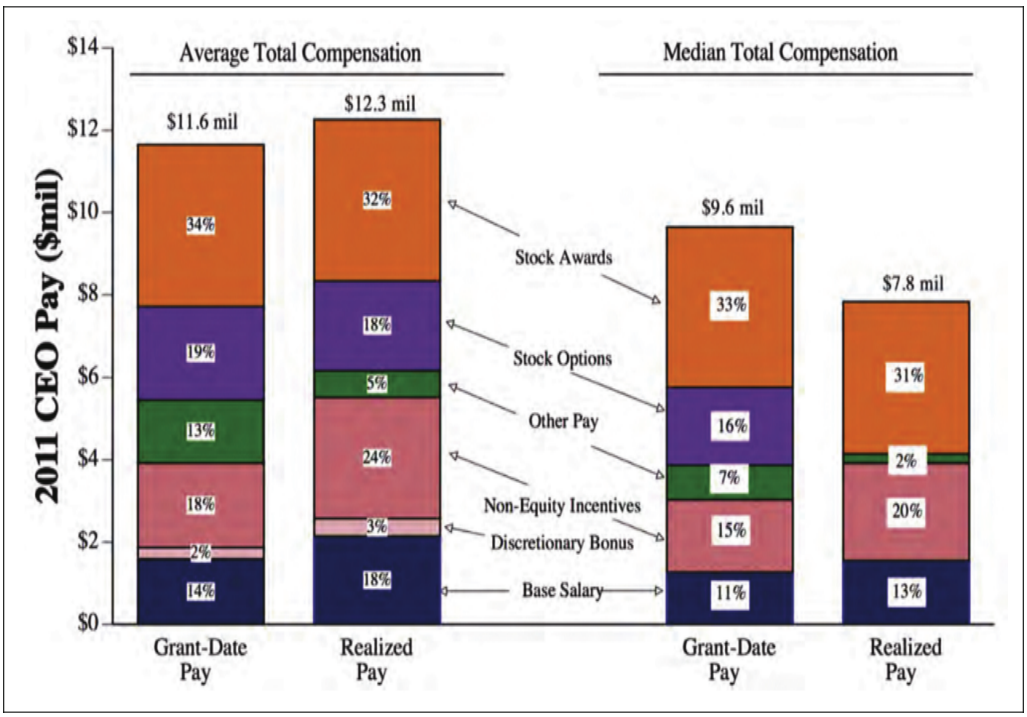


图 6　2011 年 S&P500 公司 CEO 薪酬构成

资料来源：Murphy 2012

参考文献

[1]Jensen, Michael and Kevin J. Murphy, 1990, "Performance Pay and Top－Management Incentives," Journal of Political Economy, 98,225－264

[2]Mengistae, T., and L. X. C. Xu. 2004. Agency theory and executive compensation: The case of Chinese state－owned enterprises. Journal of Labor Economics 22: 615－637.

[3]Murphy, Kevin J., 2012, Executive Compensation: Where We are, and How We Got There ,Handbook of the Economics of Finance. North Holland

[4]Groves, T., Y. Hong, J. McMillan and B. Naughton, 1995, China's Evolving Managerial Market. Journal of Political Economy, 103, pp. 873 - 92.

[5]沈艺峰，李培功,2010,《政府限薪令与国有企业高管薪酬、业绩和运气关系的研究》,《中国工业经济》第 11 期。

[6]黎文靖,胡玉明.《国企内部薪酬差距激励了谁?》,《经济研究》2012(12)

[7]陆正飞,王雄元,张鹏.《国有企业支付了更高的职工工资吗?》,《经济研究》2012 年第 3 期。

[8]陈冬华,陈富生,沈永建,尤海峰.《高管继任、职工薪酬与隐性契约——基于中国上市公司的经验证据》,《经济研究》,2011 第 s2 期。

[9]唐松、孙铮;《政治关联、高管薪酬与企业未来经营绩效》,《管理世界》,2014 年第 5 期。

[10]杨德明；赵璨;《媒体监督、媒体治理与高管薪酬》,《经济研究》2012 年第 6 期。

附录 1 行业薪酬绩效敏感程度的差异性分析 1

变量	(1) 高管薪酬	(2) 高管薪酬	(3) 高管薪酬	(4) 高管薪酬	(5) 高管薪酬	(6) 高管薪酬	(7) 高管薪酬	(8) 高管薪酬	(9) 高管薪酬	(10) 高管薪酬	(11) 高管薪酬
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
资产收益率	0.868	2.386**	0.719***	0.145	4.832**	3.576***	4.091***	-2.967	3.250*	-23.24	4.738***
	(0.526)	(1.051)	(0.267)	(0.390)	(2.158)	(0.690)	(0.701)	(4.966)	(1.820)	(22.22)	(1.650)
公司规模	0.427***	0.191***	0.234***	0.140***	-0.0464	0.232***	0.229***	-0.0436	0.426***	2.946***	0.430***
	(0.0719)	(0.0272)	(0.0108)	(0.0224)	(0.0387)	(0.0317)	(0.0336)	(0.434)	(0.117)	(0.832)	(0.0321)
Constant	2.655*	7.107***	7.233***	9.419***	13.09***	7.149***	6.973***	13.69	3.764	-57.28***	2.761***
	(1.562)	(0.770)	(0.242)	(0.527)	(0.885)	(0.668)	(0.784)	(9.068)	(2.368)	(18.76)	(0.702)
Observations	140	261	3,985	528	189	613	540	37	126	49	432
R-squared	0.583	0.601	0.296	0.488	0.481	0.488	0.458	0.411	0.520	0.590	0.495

Robust standard errors in parentheses， *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

附录 2 上市国企名单

000060	中金岭南	000811	烟台冰轮	002396	星网锐捷	600207	安彩高科	600519	DR 贵州茅	600692	亚通股份	600841	上柴股份
000402	金融街	000813	天山纺织	002400	省广股份	600225	天津松江	600526	菲达环保	600704	物产中大	600843	上工申贝
000417	合肥百货	000830	鲁西化工	002461	珠江啤酒	600239	云南城投	600540	新赛股份	600708	海博股份	600848	自仪股份
000421	南京中北	000833	贵糖股份	002465	海格通信	600241	时代万恒	600543	莫高股份	600712	南宁百货	600859	王府井
000429	粤高速A	000850	华茂股份	002556	辉隆股份	600243	青海华鼎	600545	新疆城建	600713	南京医药	600860	京城股份
000501	鄂武商A	000859	国风塑业	002561	徐家汇	600250	南纺股份	600549	厦门钨业	600714	金瑞矿业	600861	北京城乡
000505	珠江控股	000860	顺鑫农业	002678	珠江钢琴	600251	冠农股份	600551	时代出版	600715	*ST 松辽	600866	星湖科技
000514	渝开发	000868	安凯客车	300080	新大新材	600258	首旅酒店	600561	江西长运	600717	天津港	600889	南京化纤
000523	广州浪奇	000883	湖北能源	300106	西部牧业	600259	广晟有色	600569	安阳钢铁	600719	大连热电	600894	广日股份
000524	岭南控股	000885	同力水泥	300330	华虹计通	600266	北京城建	600573	惠泉啤酒	600721	百花村	600895	张江高科
000528	柳工	000897	津滨发展	600004	白云机场	600269	赣粤高速	600575	皖江物流	600722	*ST 金化	600917	重庆燃气
000529	广弘控股	000899	赣能股份	600008	首创股份	600272	开开实业	600578	京能电力	600723	首商股份	600960	渤海活塞
000531	穗恒运A	000906	物产中拓	600009	上海机场	600278	东方创业	600585	海螺水泥	600725	云维股份	600971	恒源煤电
000538	云南白药	000911	南宁糖业	600012	皖通高速	600284	浦东建设	600597	光明乳业	600729	重庆百货	600985	雷鸣科化
000539	粤电力A	000918	嘉凯城	600018	上港集团	600301	*ST 南化	600602	仪电电子	600730	中国高科	600992	贵绳股份
000543	皖能电力	000919	金陵药业	600020	中原高速	600302	标准股份	600604	市北高新	600733	S 前锋	600995	文山电力
000552	靖远煤电	000923	河北宣工	600023	浙能电力	600307	酒钢宏兴	600612	老凤祥	600739	辽宁成大	600997	开滦股份
000565	渝三峡A	000937	冀中能源	600033	XD 福建高	600310	桂东电力	600616	XD 金枫酒	600741	华域汽车	601003	柳钢股份
000582	北部湾港	000949	新乡化纤	600035	楚天高速	600318	巢东股份	600618	氯碱化工	600743	华远地产	601005	重庆钢铁
000589	黔轮胎A	000950	建峰化工	600037	歌华有线	600322	天房发展	600619	海立股份	600748	上实发展	601008	连云港
000600	建投能源	000952	广济药业	600053	中江地产	600326	西藏天路	600621	华鑫股份	600750	江中药业	601069	西部黄金
000610	西安旅游	000959	首钢股份	600063	皖维高新	600329	中新药业	600622	嘉宝集团	600758	红阳能源	601101	昊华能源

000636	风华高科	000973	佛塑科技	600073	上海梅林	600359	新农开发	600828	新世界	600773	西藏城投	601238	广汽集团
000652	泰达股份	000987	广州友谊	600075	新疆天业	600362	XD江西铜	600629	棱光实业	600774	汉商集团	601368	绿城水务
000678	襄阳轴承	001896	豫能控股	600095	同仁堂	600368	五洲交通	600630	龙头股份	600778	友好集团	601369	陕鼓动力
000682	东方电子	002038	双鹭药业	600096	云天化	600369	西南证券	600636	三爱富	600782	新钢股份	601377	兴业证券
000695	滨海能源	002040	南京港	600097	开创国际	600373	中文传媒	600637	东方明珠	600791	京能置业	601588	北辰实业
000709	河北钢铁	002059	云南旅游	600098	广州发展	600376	首开股份	600638	新南洋	600792	云煤能源	601607	上海医药
000713	丰乐种业	002060	粤水电	600103	青山纸业	600386	北巴传媒	600639	浦东金桥	600798	宁波海运	601666	平煤股份
000719	大地传媒	002092	中泰化学	600104	上汽集团	600395	盘江股份	600642	申能股份	600800	天津磁卡	601717	郑煤机
000721	西安饮食	002100	天康生物	600108	亚盛集团	600397	安源煤业	600648	外高桥	600802	福建水泥	601727	上海电气
000725	京东方A	002101	广东鸿图	600117	西宁特钢	600399	抚顺特钢	600649	城投控股	600808	马钢股份	601801	皖新传媒
000728	国元证券	002110	三钢闽光	600119	长江投资	600403	XD大有能	600650	锦江投资	600810	神马股份	601880	大连港
000729	燕京啤酒	002129	中环股份	600120	浙江东方	600418	江淮汽车	600651	飞乐音响	600812	华北制药	601899	紫金矿业
000757	浩物股份	002134	天津普林	600121	郑州煤电	600419	天润乳业	600653	申华控股	600819	耀皮玻璃	601992	金隅股份
000759	中百集团	002152	广电运通	600126	杭钢股份	600425	青松建化	600658	电子城	600820	隧道股份	601999	出版传媒
000761	本钢板材	002181	粤传媒	600133	东湖高新	600429	三元股份	600662	强生控股	600821	津劝业	603025	大豪科技
000762	西藏矿业	002186	全聚德	600159	大龙地产	600455	博通股份	600663	陆家嘴	600822	上海物贸	603100	川仪股份
000779	三毛派神	002187	广百股份	600160	巨化股份	600459	贵研铂业	600665	天地源	600824	益民集团	603123	翠微股份
000785	武汉中商	002200	云投生态	600163	*ST南纸	600461	洪城水业	600675	中华企业	600825	新华传媒	603167	渤海轮渡
000788	北大医药	002204	大连重工	600166	福田汽车	600463	空港股份	600676	交运股份	600826	兰生股份	603169	兰石重装
000789	万年青	002208	合肥城建	600168	武汉控股	600483	福能股份	600679	金山开发	600827	百联股份	603227	雪峰科技
000791	甘肃电投	002254	泰和新材	600170	上海建工	600488	天药股份	600683	京投银泰	600833	XD第一医	603616	韩建河山
000792	盐湖股份	002307	北新路桥	600192	长城电工	600497	驰宏锌锗	600684	珠江实业	600834	申通地铁	000016	
000797	中国武夷	002371	七星电子	600197	伊力特	600502	安徽水利	600686	金龙汽车	600835	上海机电	000021	
000807	云铝股份	002393	力生制药	600203	福日电子	600509	XD天富能	600689	上海三毛	600838	上海九百	000022	

000024	招商地产	000877	天山股份	600011	华能国际	600372	中航电子	600726	华电能源	601866	中海集运
000026	飞亚达A	000878	云南铜业	600019	宝钢股份	600378	天科股份	600737	中粮屯河	601872	招商轮船
000028	国药一致	000898	鞍钢股份	600021	上海电力	600390	金瑞科技	600742	一汽富维	601888	中国国旅
000031	中粮地产	000901	航天科技	600026	中海发展	600391	成发科技	600764	中电广通	601898	中煤能源
000032	深桑达A	000916	华北高速	600027	华电国际	600396	金山股份	600765	中航重机	601918	国投新集
000043	中航地产	000920	南方汇通	600028	中国石化	600406	国电南瑞	600775	南京熊猫	601919	中国远洋
000050	深天马A	000922	佳电股份	600029	南方航空	600420	现代制药	600776	东方通信	601965	中国汽研
000059	*ST华锦	000927	*ST夏利	600038	中直股份	600428	中远航运	600787	中储股份	601985	中国核电
000066	长城电脑	000928	中钢国际	600048	保利地产	600433	冠豪高新	600795	国电电力	601989	中国重工
000069	华侨城A	000930	中粮生化	600056	中国医药	600435	北方导航	600845	宝信软件	603126	中材节能
000151	中成股份	000953	河池化工	600058	五矿发展	600444	*ST国通	600850	华东电脑	603128	华贸物流
000400	许继电气	000958	东方能源	600061	国投安信	600449	宁夏建材	600855	航天长峰	603698	航天工程
000411	英特集团	000962	东方钽业	600062	华润双鹤	600452	涪陵电力	600863	内蒙华电	000016	深康佳A
000423	东阿阿胶	000966	长源电力	600068	葛洲坝 国	600458	时代新材	600871	石化油服	000021	深科技
000519	江南红箭	000969	安泰科技	600071	*ST光学	600469	风神股份	600875	东方电气	000022	深赤湾A
000537	广宇发展	000965	太东能科	600072	钢构工程	600480	凌云股份	600876	洛阳玻璃		
000553	沙隆达A	000999	华润三九	600081	东风科技	600482	风帆股份	600877	中国嘉陵		
000554	泰山石油	002025	航天电器	600099	林海股份	600486	扬农化工	600879	航天电子		
000625	长安汽车	002037	久联发展	600101	明星电力	600489	中金黄金	600886	国投电力		
000635	英力特	002039	黔源电力	600115	东方航空	600495	晋西车轴	600893	中航动力		
000657	中钨高新	002046	轴研科技	600118	中国卫星	600498	烽火通信	600896	中海海盛		
000666	经纬纺机	002051	中工国际	600131	岷江水电	600500	中化国际	600900	长江电力		
000677	*ST海龙	002066	瑞泰科技	600135	乐凯胶片	600501	航天晨光	600962	*ST中鲁		
000698	沈阳化工	002080	中材科技	600148	长春一东	600505	西昌电力	600963	岳阳林纸		
000717	韶钢松山	002106	莱宝高科	600150	中国船舶	600508	上海能源	600967	北方创业		

000727	华东科技	002128	露天煤业	600158	中体产业	600517	置信电气	600973	宝胜股份		
000731	四川美丰	002163	中航三鑫	600161	天坛生物	600523	贝通航股	600980	北矿磁材		
000733	振华科技	002189	利达光电	600171	上海贝岭	600528	中铁二局	600990	四创电子		
000736	中房地产	002232	启明信息	600176	中国巨石	600536	中国软件	600999	招商证券		
000748	长城信息	002246	北化股份	600178	东安动力	600550	保变电气	601016	节能风电		
000751	锌业股份	002265	西仪股份	600179	安徽合力	600552	方兴科技	601038	一拖股份		
000758	中色股份	002302	西部建设	600184	光电股份	600560	金自天正	601088	中国神华		
000768	中航飞机	002305	南国置业	600195	中牧股份	600562	国睿科技	601106	中国一重		
000777	中核科技	002368	太极股份	600198	大唐电信	600579	天华院	601111	中国国航		
000778	新兴铸管	002401	中海科技	600206	有研新材	600581	八一钢铁	601179	中国西电		
000780	平庄能源	002415	海康威视	600230	沧州大化	600582	天地科技	601186	中国铁建		
000786	北新建材	002419	天虹商场	600262	北方股份	600583	海油工程	601226	华电重工		
000796	中水渔业	002423	中原特钢	600268	国电南自	600640	号百控股	601390	中国中铁		
000800	一汽轿车	300034	钢研高纳	600270	外运发展	600677	航天通信	601600	中国铝业		
000815	*ST美利	300073	当升科技	600271	航天信息	600680	上海普天	601618	中国中冶		
000819	岳阳兴长	300105	龙源技术	600292	中电远达	600685	中船防务	601668	中国建筑		
000822	山东海化	300114	中航电测	600299	蓝星新材	600688	上海石化	601669	中国电建		
000831	五矿稀土	300140	启源装备	600312	平高电气	600698	湖南天雁	601718	际华集团		
000851	高鸿股份	300446	乐凯新材	600316	洪都航空	600705	中航资本	601766	中国中车		
000852	石化机械	300455	康拓红外	600328	兰太实业	600707	彩虹股份	601800	中国交建		
000862	银星能源	600005	武钢股份	600335	国机汽车	600710	*ST常林	601808	中煤油服		
000875	吉电股份	600006	东风汽车	600343	航天动力	600720	祁连山	601857	中国石油		

分报告十四

国有企业在对外战略和海外经营中的作用和问题

罗来军

自从我国部署和实施“走出去”国际化战略和中国加入 WTO 加入以来，国有企业的海外经营与我国国家利益的海外发展越来越密切相关。而且，随着我国经济的发展壮大、海外投资规模扩大、国际影响力提升，国有企业在能源开发、工程承包、投资安全等海外事务中给我国经济带来的作用和影响日益增强，成为我国对外经济交往乃至对外战略依赖的重要力量。自 2013 年 9 月，习近平主席提出共建丝绸之路经济带的倡议之后，“一带一路”逐步成为我国重大的对外战略，与此同时，“一带一路”沿线国家也成为了国有企业进行海外投资和经营的重要区域。更为重要的是，国家的对外战略与国有企业的海外经营二者之间的联系变得越来越密切。那么，在这种背景下，如何清醒认识国有企业在国家对外战略和自身海外经营中的地位和作用，是一项事关国家与企业两个层面的海外经济利益。

一、国有企业是我国海外经营的主力军

(一)我国企业对“一带一路”基础设施建设的参与规模快速扩大

对“一带一路”战略提出“政策沟通、设施联通、贸易畅通、货币流通、民心相通”(简称“五通”)的建设路径。其中在“一带一路”五通中,设施联通是“一带一路”的战略优先领域。在国家这一重大对外战略的推动下,我国企业对“一带一路”沿线国家基础设施建设的参与规模空前扩大。

在工程承包方面,2015 年我国企业在“一带一路”沿线国家承揽了 3987 个对外承包工程项目,新签合同额 926.4 亿美元,完成营业额 693 亿美元,约占同期全球业务总额的 44.1%。2016 年 1—6 月份,企业在“一带一路”沿线国家新签工程类项目合同已达到 3080 份,新签合同额 515.5 亿美元,占同期我国全球新签合同总额的 51.6%,同比增长 37%;完成营业额 307.4 亿美元,占同期总额的 46.5%,同比增长 3.5%。2016 年上半年新签合同额较大的承包工程项目有:中国建筑工程总公司承揽的埃及新首都建设项目(合同额 27.0 亿美元),上海电气集团股份有限公司承揽的埃及汉纳维燃煤电站项目(合同额 26.4 亿美元)和迪拜电器国际工程有限责任公司承揽的迪拜哈翔 4X600MW 清洁煤电厂项目(合同额 23.5 亿美元)。

在投资方面,截至 2015 年底我国企业在“一带一路”沿线国家投资 1031 个基础设施项目,总投资额达 202.87 亿美元,占对“一带一路”沿线国家总投资的 18.7%,占对全球基础设施项目投资总额的 44.8%。2016 年 1—6 月份,我国企业在“一带一路”沿线国家投资 34.20 亿美元,占对“一带一路”沿线国家总投资的 18.3%,占对全球基础设施项目投资总额的 34.0%。2016 年上半年投资额较大的项目有:三峡集团收购巴西朱比亚水电站和伊利亚水电站 30 年经营权(37.7 亿美元),中广核收购马来西亚埃德拉项目开发权(23.0 亿美元)和深圳光启合众科技并购柬埔寨光纤通信网络公司(7.1 亿美元)。

在工程承包方面,2015 年我国企业在“一带一路”沿线国家基础设施项目主要分布在电力工程、石油化工、交通运输、通讯工程、房屋建设以及工业建设等方面。其中,石油化工项目完成营业额 111.8 亿美元,占当年我国企业参与全球石油化工项目完成营业额的 70.8%;电力工程项目完成营业额 172.8 亿美元,占当年我国企业参与全球电力工程项目完成营业额的 61.3%,为前两大承包工程分布领域。

表 1　　我国企业在“一带一路”沿线国家基础设施项目的行业分布

2016 年 1—6 月份	新签合同额(亿美元)	完成营业额(亿美元)
石油化工	71.6	59.5
交通运输	67.5	43.6
通讯工程	49.8	40.8
房屋建筑	81.9	40.5
工业建设	14.5	15.0
水利项目	33.8	10.3
2015 年	新签合同额(亿美元)	完成营业额(亿美元)
电力工程	253.5	172.8
石油化工	121.9	111.8
交通运输	150.1	100.0
通讯工程	91.8	91.5
房屋建筑	145.4	89.6
工业建设	50.0	49.0

资料来源:中国对外承包工程商会

在投资方面,截至 2015 年底我国企业在在“一带一路”沿线国家投资建筑类项目 858 项,总金额 103.41 亿美元,占 51.0%,主要涉及房屋建筑、建筑安装、土木工程及其他建筑类项目。投资电力及能源类项目 157 项,总金额 91.32 亿美元,占 45.0%。投资水利及环境类项目 16 项,总金额 8.14 亿美元,占 4.0%。2016 年 1—6 月份,我国企业在“一带一路”沿线国家投资建筑类项目 7.51 亿美元,投资电力及能源类项目 26.67 亿美元,投资水利及环境类项目 0.02 亿美元。

在工程承包方面,中东和东南亚临近国家是我国企业参与“一带一路”沿线国家基础设施建设的重要地区。其中,从承包工程企业完成营业额情况看,沙特阿拉伯和巴基斯坦长期居于前 2 位。新签合同额情况看,东南亚国家居于前位。

表 2　　我国企业在“一带一路”沿线国家基础设施项目的国家分布

排序	2015 年		2016 年 1—6 月份	
	完成营业额前 10 位国家排序	新签营业额前 10 位国家排序	完成营业额前 10 位国家排序	新签营业额前 10 位国家排序
1	沙特阿拉伯	印度尼西亚	沙特阿拉伯	缅甸
2	巴基斯坦	马来西亚	巴基斯坦	越南
3	印度尼西亚	沙特阿拉伯	新加坡	埃及
4	伊拉克	老挝	印度尼西亚	巴基斯坦
5	马来西亚	孟加拉	马来西亚	孟加拉
6	新加坡	泰国	伊拉克	印度尼西亚
7	越南	越南	泰国	沙特阿拉伯
8	老挝	埃及	越南	阿联酋
9	泰国	伊拉克	阿联酋	伊拉克
10	印度	菲律宾	老挝	马来西亚

资料来源：中国对外承包工程商会

在投资方面，截至 2015 年底，流向电力能源行业的投资前 5 位的国家分别是新加坡、缅甸、老挝、印尼和柬埔寨。流向建筑类项目的投资前 5 位国家分别是沙特阿拉伯、新加坡、印度、柬埔寨和斯里兰卡。流向水利及环境行业的投资前 5 位过埃及分别是新加坡、越南、马来西亚、泰国和波兰。

（二）国有企业是我国企业进行海外经营的主要力量

自 20 世纪 90 年代中国提出“走出去”战略以来，国有企业一直是中国对外投资的先锋队和主力军。国有企业对外直接投资存量规模快速攀升，从 2006 年年末的 607.7 亿美元上升到 2014 年年末的 3933.3 亿美元，年均增长 26.3%。尽管随着非国有企业的壮大，大量非国有资本参与到“走出去”战略中来，年度对外投资流量已超过国有资本，国有资本在对外投资中的比重大幅降低，但仍占中国非金融类对外直接投资存量的一半以上，2006 年为 81.0%，2014 年为 53.6%。

国有企业是当前中国跨国企业群体的主体力量。截至 2014 年年底，109 家中央企业中有 107 家在境外有投资，共设立了 8000 多家境外投资企业，约占中国全部境外投资企业的 1/3。中央企业境外资产规模已达到 4.9 万亿元，占中央企业境内外全部资产的 12%，境外收入 4.6 万亿元，占中央企业境内全部收入的 18%，境外利润 1100 亿元，占中

央企业境内外全部利润的9%。根据中国企业联合会发布的《2015年中国跨国公司100强》榜单，截至2014年年底，中国境外资产前100名的企业中，约有90%为国有大企业，前20名中有17家是中央企业，其中中国石油天然气集团公司、中国石油化工集团公司、中国海洋石油总公司位列前三名，海外资产总额达到2.2万亿元，约占中央企业全部境外资产的45%。具体见表3。

表3　　2014年中国非金融类境外资产20强企业

排名	企业名称	海外资产总额(亿元)
1	中国石油天然气集团公司	9056.2
2	中国石油化工集团公司	8571.2
3	中国海洋石油总公司	4810.7
4	中国中信集团有限公司	3468.4
5	中国中化集团公司	2551.0
6	中国远洋运输(集团)有限公司	1965.5
7	中国铝业公司	1792.3
8	中国五矿集团公司	1558.4
9	国家电网公司	1116.0
10	中国兵器工业集团公司	1055.2
11	中国交通建设集团有限公司	962.2
12	中国航空工业集团公司	913.1
13	浙江吉利控股集团有限公司	830.5
14	中国海运(集团)总公司	828.9
15	中国联合网络通信集团有限公司	812.5
16	海航集团有限公司	759.6
17	中国电力建设集团有限公司	716.4
18	中国建筑股份有限公司	702.9
19	中国化工集团公司	666.6
20	兖矿集团有限公司	550.3

注：通过境外实体投资的不在此表中。

资料来源：中国企业联合会《2015中国跨国公司100强》

二、国有企业具备成为海外竞争者的条件

（一）一批国有企业发展成了世界前列的大规模企业集团

1999 年以来，受国民经济高速增长的影响，中国国有资本总量大幅扩大。同时，经过持续的重组合并、破产退出、小企业出售等方式，国有企业数量大幅减少，企业平均规模持续扩大，由 1999 年的 2480 万元/户扩大到 2014 年的 2.60 亿元/户，中央企业由 1.19 亿元/户扩大到 3.43 亿元/户。产生了一批居于世界前列的大规模企业集团。2015 年《财富》全球 500 强企业中，94 家中国大陆企业（包括华润集团）上榜，其中 84 家是国有企业。具体见表 4。

表 4　　1999～2014 年我国国有企业的资产和户数变化

		1999 年	2003 年	2007 年	2011 年	2014 年
国有资产（所有者权益）（亿元）	全国	53813	70991	144596	272991	418759
	中央	26109	38976	82740	136997	185050
	地方	27704	32015	61856	135994	233709
企业户数（万户）	全国	21.7	14.6	11.2	13.6	16.1
	中央	2.2	1.9	2.2	4.1	5.4
	地方	19.5	12.7	9.0	9.4	10.6
企业平均规模（万元/户）	全国	2480	4862	12910	20073	26010
	中央	11868	20514	37609	33413	34269
	地方	1421	2520	6873	14467	22048

资料来源：各年度《中国财政年鉴》。

（二）国有企业在国内很多基础性和支柱型产业中占据核心地位

国有企业承担着我国几乎全部的原油、天然气和乙烯生产，提供了全部的基础电信服务和大部分增值服务，控制着极个别地区以外的电力输配网络，发电量、民航运输总周转量、水运货物周转量都在全国的 90%上下。基于行政垄断、投资大回收周期长、项目建设复杂能力要求高等多重因素的原因，港口、铁路、公路、城市公共交通、城市供水热水、大型水利工程建设等领域，国有企业都牢牢占据着主导地位。具体见表 5。

表 5　　国有企业在基础性行业的控制地位

产业	主要企业	行业地位
石油石化	中国石油、中国石化、中国海油、延长石油、中化集团、中国化工集团	在原油生产与加工环节具有绝对控制地位；实际控制了成品油销售市场；具有较高的国际产业地位；全球油气资源并购的主力军
电网	国家电网、南方电网	控制了除极个别地区以外的全部电力输配网络、电力供应；超高压、特高压、智能电网等达到国际先进水平
发电	华能、华电、国电、大唐、国电投、中广核、三峡总公司、地方电力公司	控制了全国约 90％的发电装机和发电量，在规模、技术等方面占据主导地位，掌握产业能力，具有一定“走出去”优势
电信	中国电信、中国移动、中国联通	控制了国内全部基础电信服务，受互联网技术进步的冲击大；在国际标准制定中有重要话语权，但直接参与国际竞争少
航空	中航集团、东航集团、南航集团、海航集团	4 大航空公司掌握了全国 90％的航空运输总量，民营航空市场份额不到 10％；国际竞争力弱，国际化水平低
港口	招商局集团、上海国际港务集团、宁波港股份公司、青岛港务集团	全国主要大港几乎全部都是国有资本控制，或者是国有独资或者是国有控股；全球吞吐量前 10 大港口，中国占了 8 个

资料来源：国务院发展研究中心课题组：新兴大国的竞争力升级战略（上、下），中国发展出版社，2016 年。

在中国上一轮的产业结构变迁中，国有企业凭借历史积累的先发优势、规模优势，加上政策倾斜和一些领域的行为垄断等特殊优势，在钢铁、煤炭、机械、造船、军工等支柱行业中占据着主导和支配地位，如粗钢产量行业前 10 名有 9 家是国有大企业，煤炭行业前 20 名全部为国有大企业，全国 10 强汽车企业中有 7 家是国有及国有控股企业。相当一部分企业不仅规模达到了国际水平，而且技术、管理、国际化程度等也都走在了世界前列，尤其是高铁、核电、电力设备、工程建筑等行业，中国已培育出一批具有自主知识产权、自主品牌和较强国际竞争力的国有大企业集团。具体见表 6。

表 6　　国有企业在支柱产业的主导地位

产业	主要企业	行业地位
钢铁	宝钢、武钢、昂昂、河北钢铁、首钢、马鞍山钢铁、山东钢铁等	占全国一半以上的粗钢产量；企业规模较大，全国粗钢产量前 10 中国有 9 家是国企；对行业有很大影响力，中高档产品上优势显著，企业形象好
煤炭	神华集团、山西焦煤、冀中能源、河南能化、山东能源、中煤集团等	2014 年全国百强煤炭企业中，国有及国有控股企业占 73 家，其中前 20 家全部为国企；国有煤炭企业控制了全国 90％以上的煤炭产量
汽车	上汽集团、一汽集团、东风汽车、北汽集团、长安汽车、广汽集团等	2014 年全国 10 强汽车企业中，国有及国有控股占 7 家；国有汽车企业控制了企业近 90％的汽车产销量
发电设备	上海电气、东方电气、哈电集团、中国一重、中国二重等	在国内发电设备制造商具有主导地位，控制了全国 90％度的发电设备制造，控制了全部的核电设备制造
造船	中国船舶、中船重工	国内造船行业的龙头企业，年造船完工量约占全国的 30％；2014 年新接订单量和手持订单量分列全球第一和第三
铁路机车	中国南车、中国北车	在国内具有绝对的行业控制地位；一批产品技术已达到国际领先水平；在国际竞争中有较大优势
军工	中国航天科技集团、中国航天科工集团、中国航空工业集团、中国兵器工业集团、中国兵器装备集团	军工产业向社会开放尚处于起步阶段，几大中央企业在行业内具有绝对控制地位

资料来源：国务院发展研究中心课题组：新兴大国的竞争力升级战略（上、下），中国发展出版社，2016 年。

（三）部分中央企业已成为优秀的国际产业竞争者

不仅有基础性行业内的资源型企业，如石油石化行业内的中国石油、中国石化、中国

海油、中化集团等，矿产行业内的中国五矿、中国有色等，也包括完全竞争行业内的航运、建筑业、钢铁制造、电子信息类等企业，如中国远洋、中交集团、宝钢集团、中国电子等企业。这些企业开展国际化经营较早，国际化水平比较高，已形成全球本土化经营模式，是国际产业竞争中的一支重要力量。如中化集团的跨国指数在全部中央企业中最高，达到了57%；中国石油集团海外资产规模最大，为9056亿元，是其总资产的23%。

表7　　2014年部分中央企业跨国指数(按海外资产排名)

排名	公司名称	海外资产(亿元)	跨国指数(%)
1	中国石油天然气集团公司	9056.2	27.32
2	中国石油化工集团公司	8571.2	25.09
3	中国海洋石油总公司	4810.7	35.61
4	中国中信集团有限公司	3468.4	18.62
5	中国中化集团公司	2551.0	57.03
6	中国远洋运输(集团)总公司	1965.5	42.39
7	中国电力建设集团有限公司	716.4	29.33
8	中国五矿集团公司	1558.4	25.03
9	中国兵器工业集团公司	1055.2	23.62
10	中国交通建设集团有限公司	962.2	12.22
11	中国海运(集团)总公司	828.9	28.91
12	中国化工集团公司	666.6	24.50
13	宝钢集团有限公司	541.4	12.39
14	中国有色矿业集团有限公司	369.1	24.37
15	中国外运长航集团有限公司	362.2	17.59
16	中国电子信息产业集团有限公司	357.7	20.8
17	中国冶金科工集团有限公司	353.3	6.75
18	中国移动通信集团公司	333.3	2.11
19	中国航空集团公司	289.2	15.70
20	鞍钢集团公司	273.9	6.99

资料来源：中国企业联合会《2015中国跨国公司100大》

三、国有企业海外经营面临的问题

由于本文偏重于从我国的角度讨论国有企业参与海外竞争的问题，所以仅梳理和分析与我国国内因素密切相关的影响国有企业海外经营的问题。

（一）国有企业现代企业制度建设不完善

20世纪90年代，中国提出国有企业要建立“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度，随着改革的推进和社会主义市场经济的逐步完善，现代企业制度的内涵逐渐演变成为真正的市场化，包括公司制的组织形态、独立的法人财产权、规范的公司治理、市场化的劳动人事和薪酬制度，甚至多元化的股权结构等。经过20多年的改革，国有企业总体上已经同市场经济相融合，但现代企业制度建设不完善、市场化运作不彻底的问题仍然存在，突出表现在三个方面。

一是国有企业股权多元化程度不高，集团整体控制力不强。大多数国有大企业以企业集团的形态存在。尽管下属子企业很多都已上市或混合，整体股权多元化水平比较高，个别竞争性领域的大企业混合所有制比例甚至高达80%以上，但由于母公司多以国有独资形式存在，有的甚至还是按全民所有制企业注册的企业，不能成为现代企业，不能实行市场化，那么众多的各层级子企业也难以成为真正的现代企业，难以实现真正的市场化。同时，由于母公司行政色彩浓，很多又是“先有儿子后有老子”，下属企业又多是股权多元化公司，导致母公司对下属企业的控制力弱，“走出去”过程中难以形成合力。

二是国有企业公司治理不规范，董事会试点效果并不明显。绝大部分国有企业的母公司目前都按照公司法建立了法人治理结构框架，中央和地方各级国资管理部门也都在推进国有与独资公司的“规范董事会”试点工作，如国务院国资委从2005年开始在央企母公司开展“规范董事会”工作。截至2013年年底，已有52家央企开展建立规范董事会试点，但从试点效果来看，董事会作用并不明显，主要原因是董事会职权没有依法落实，董事会都是议事机构，非决策机构。在国有企业的下属公司中，很多都已实现股权多元化，也建立起了规范的法人治理结构，但由于母公司维持着传统体制，导致“老体制管新体制”，束缚了新体制的发挥空间。何况，在下属子企业中，国有股“一股独大”的状况普遍存在，所以同样存在治理不规范、董事会职权不落实的问题。

三是国有企业的三项制度改革不彻底、不到位、推进南，集团母公司尤为突出。经过30多年的改革，国有企业已经获得较充分的企业自主权，但受国资国企管理体制约束，普遍面临着“人难出、干部难下、激励难到位”等三大困难。首先，国有企业承担着就业稳定的职责，很难实施经济性减员，越是经济下行、效益不好，越不能减员；其次，职业经理人制

度尚未建立起来，企业高管的行政委任制和行政身份，使企业干部“能上不能下”；最后，企业内部分配约束多，员工激励主要依靠绩效薪金，手段单一，中长期激励机制缺失。结果是国有企业的活力不足。

总体而言，目前中国国有企业的市场化水平还不高，尤其是内部管理和管理体制的市场化程度还远远不够。这个问题的存在，将会成为国有企业向国际一流跨国企业发展的一个重大瓶颈。

（二）国有企业国际化商业管理能力仍较薄弱

在国际市场上，国有企业之间的内部竞争严重，缺乏合作意识。比如，在“一带一路”沿线国家开展基础设施合作项目过程中，竞争对手主要是国内同行。内部恶性竞争导致的标价降低、质量风险是中企海外承包工程遇到的最大问题和挑战。根据商务部中国服务外包研究中心《2016 年中资海外工程企业调研报告》，在海外工程业务主要竞争对手方面，90.91％的受访中资企业认为是国内同行；在针对有关海外基础设施建设的 14 个问题和挑战的选项中，参与调查的中资企业将“来自同行的恶性竞争视”为最大的问题和挑战。

与发达国家的跨国企业相比，我国国有企业的经营模式仍比较传统，智能化管理经验有限。比如在电力方面，当前新能源技术和电力供应整合不断加强，企业在智能电表、及时应答系统等先进领域表现不足。在交通运输方面，企业运用电子收费、智能检测以及流量数据预测等新技术能力较差。在油气管网方面，企业仍有较大的运输损耗、生产低效问题。在施工方面，国际基础设施企业开始采用无人机、3D 打印等技术不断提高工程进度、改善施工安全，而我国企业表现仍显不足。

我国企业对遵循国际惯例重视不够，合同文件随意性强。我国企业往往过于看重政府间协议，在合同文本的准备上过于轻信东道国业主，没有采取国际通行的 FIDIC 文本，缺乏对自身合理权益的考虑。例如在中东地区，卡塔尔国内的合同文本质量较差，合同条款往往偏向于业主，一些总价合同基本不参考工业参评价格指数。在一些国际项目中，中方企业为拿下项目，签订总价锁定合同，最终在成本上升、工程变更等外界因素影响下，造成项目管理失控，最终导致投资失败。

跨国经营经验和国际化管理人才比较缺乏，企业社会责任履行不足。比如在“一带一路”沿线国家的经营中，企业在应对东道国劳务纠纷、集体罢工、处理与当地社区关系等方面尚有不足。对于基础设施项目，运营周期长、设计环节多、雇佣员工数量较大，一些企业缺乏经验或由于人才缺乏、准备不足造成应对当地社会风险能力有限，没有建立起相应的合规部门。据相关机构反映，由于应对国外环保组织经验不足，企业在缅甸等多个国家的基础设施项目受到干扰。

环保意识也跟不上国际标准。比如，对于从事基础设施的国有企业，在参与“一带一

路”沿线国家基础设施建设中，有时仍保持传统经营模式，开展绿色经营不足。发达国家经验表明，基础设施开发难免造成环境破坏、污染，严重影响设施周边的生态系统，对基础设施使用者和临近居民造成诸多困扰，因此，“灰色”发展的基础设施成为东道国政局和社会稳定的“隐患”。为此，近年来“绿色”基础设施的理念逐步深入人心，而我国的国有企业则时常因环保问题而碰壁或受到掣肘。

（三）国有企业被国外竞争者视为不公平竞争者

国际上对国有企业存在着一个比较普遍的看法，即我国的国有企业附属于国内的政治与经济体制，长期获得政府提供的低息贷款、政府拨款、收税优惠等财政补贴和大量低价的土地资源、政府配给的项目等优惠支持政策，由于上述因素，我国的国有企业在国际经济竞争中，所表现出来的竞争优势对其他国家的企业而言是不公平的。由于国际上对我国国有企业的这种看法，在一些情况下，我国国有企业在海外的投资、并购等行为受到了来自东道国的多种阻力，阻挠我国国有企业的投标等行为。

比如，我国的中海油竞购美国石油公司优尼科，就是美国国会出面干预我国国有企业进行海外投资的典型案例。在优尼科进行商业抉择的关键时刻，共和党议员致信美国总统，声称美国在处理涉及中国的能源事务时，应对由此产生的经济安全、外交政策、国家安全等问题进行综合考虑。一些美国人士认为，由中国政府控股的中海油对优尼科提出的并购要约是一个国家行为，不是市场性的企业行为。当时与中海油进行竞购的美国雪佛龙公司的副总裁就公开表示，中海油的国有母公司以低于市场利率的价格为其子公司的竞购要约提供 70 亿美元资金的做法等同于政府补贴，相当于为每股优尼科股票提供补贴约 10 美元，而雪佛龙无法达到这一水平，这种竞争显然不公平。他们积极游说美国政府和国会，形成一股强大的政治压力，使中海油的竞购无法获胜。

由于国有企业享受较多的政府优惠和支持，一些国际人士甚至认为我国的国有企业是我国政府的代理者，或者是我国国家战略的指定执行者。一般来讲，企业参与外交，或者在某些外交事件中充当代理者的情况，在各国外交实践中比较常见。而以典型的委托—代理关系看待二者之间的关系，国有石油企业在某种程度上的确是我国国家能源战略的代理者和执行者。对于这种情况，如果我国不进行合理的处置，势必会妨碍到国有企业在海外的投资经营行为。

（四）国有企业的商业目标与非商业目标混杂不清

国有企业是自主决策、自负盈亏的市场主体，但同时很多企业又要旅行公共职能，既有经济目标又有社会目标，相互交杂，很多时候还是社会目标由于经济目标。就单个企业而言，其具体业务往往既有公益性特征，又有商业性特征。比如，很多军工类企业超过一

半的收入来自商业性业务，很难定性为公益性还是商业性。此外，由于政府转变职能还不到位，国有企业还承担着很多本应由政府承担的一些特殊任务，主要包括赈灾、对口帮扶、应急救援、政府其他指令性任务等，这些特殊任务大多是临时性的、突发性的，一般没有规范的制度安排。

功能定位不清使得国有企业在“走出去”过程中会产生三方面的问题。首先，“走出去”的政府色彩会显得比较浓，容易招致东道国有关国家经济安全的抵触。其次：在非商业目标的驱使下，海外发展容易具有盲目性。比如前几年我国石油石化企业“走出去”，在保障国内能源安全的大旗下，在国际油价处于高位时收购了很多低效、低质的油气资产，而当前油价低位时却收缩了海外收购步伐。最后，母国与东道国之间的利益难以平衡，有时候甚至会产生冲突。一个以社会效益为有限目标的产业，与完全商业化的企业相比，企业文化、价值取向、管理方式等都会有根本性不同，这会让企业在“走出去”过程中无所适从。

还存在着一种可能的情况，即有人认为中国的国有企业，尤其是国有石油企业在中国国民经济体系中的特殊垄断地位已经使其获得了摆脱中国政府控制的巨大经济权力和政治权力，它们的海外投资活动在某些情况下甚至可以挟持中国的外交政策。比如西方国家曾对中国非洲政策和中国石油企业进行批评，为了使企业获得在非洲的能源与资源，中国政府甚至与苏丹、安哥拉、津巴布韦这些问题国家进行合作，对西方在非洲一贯坚持的民主化努力造成了极大阻碍。

国有企业要发展成为优秀的跨国竞争者，必须定位为市场化企业，实现商业目标，这是基本前提。当然，商业目标与为国内服务，承担社会责任等并不矛盾，通过整合全球高端资源，主导全球产业链，满足国内生产和消费需求，带动国内产业转型升级，实现企业价值最大化，是国有企业“走出去”的根本目的。

三、把国有企业培育为海外重要竞争者的建议

（一）把一批具有国际竞争潜力的国有企业培育为跨国竞争企业

把适合参与国际产业竞争的国有企业培育和发展成为具有国际竞争力的跨国竞争企业，具备了良好的条件。如前所述，国有企业（主要是中央企业）是国有经济的骨干力量和“国家队”，在关系国家安全和国民经济命脉的重要行业与关键领域占据着绝对控制地位，在国民经济的基础性和支柱性产业内处于龙头地位，其产业控制力和辐射力大；国有企业的业务规模巨大、创新资源丰富、地域分布广泛，对国家产业结构升级和地区经济建设都具有较强的决定力和带动力；一些国有企业已经具备了较为丰富的跨国投资和经营

经验，发展起来了一定的国际竞争力。

在经济全球化深入发展的今天，国际产业竞争说到底是大企业间的竞争。一个国家要想在激烈的国际竞争中拥有一席之地，就必须依靠高素质、高效能、竞争力强的大企业。中国作为全球第二大经济体，经济实力显著上升，但我们也正面临着越来越严峻的国际竞争，“前有堵截、后有追兵”，而同时中国的跨国企业综合实力还远远落后，所以我们必须尽快培育一批在国际产业竞争中有重要话语权的大企业。国有企业是中国大企业群体中的龙头企业和主体力量，也是目前中国直接参与国际产业竞争的主力军，具有较强的管理、资金、人才实力以及国际化运作经验，拥有各种政府资源和政策优势，在国际经济合作中代表着中国的形象，目前已在石油石化、冶金采矿、航运、建筑、高铁等产业领域的国际竞争中取得一定成效，未来还要继续加强参与国际产业竞争，成为国际产业竞争的重要参与者。那么，我国政府则可顺势而为，把适宜的国有企业培育和发展成为卓越的跨国竞争企业。

（二）完善国有企业的现代企业制度

国有企业改革30多年来，企业经营层面基本都实现了市场化，但在企业管理和治理方面离市场化的要求还有很大差距，尤其是治理方面，很多国有企业都未能够按照公司法完善法人治理。一个与市场经济完全相融合的企业必须在经营、管理和治理方面都实现市场化，如果不能实现企业治理机制的法制化和商业化，即使物质资源实现了市场化配置，但人力资源特别是受托层和管理层仍然不能依照商业法律和商业规则实现市场化配置，终究不能真正成为市场化的企业，难以形成效率导向的、优胜劣汰的市场化经营机制。

现代企业制度是以市场经济为基础，以企业法人制度为主体，以公司制度为核心，以产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学为条件的新型企业制度。现代企业制度与传统的国有企业制度不同，与改革以来形成的过渡性企业制度也不同。这种不同绝不是形式上的、次要方面的，而是实质性的、主要方面的，表现为：通过建立和完善现代企业制度，国家依其出资额承担有限责任，企业依法支配其法人财产，从而改变以往政企不分，政府直接经营管理企业，承担无限责任，企业则全面依赖于政府的状况；企业内部建立起由股东大会、董事会、监事会、经理层构成的相互依赖又相互制衡的治理结构，党组织在贯彻党的路线、方针、政策上发挥监督保证作用，从而改变以往企业领导体制上权利不明、责任不清、要么“一元化”领导，缺少监督制约，要么相互扯皮摩擦、内耗过大的状况；企业以生产经营为主要职责，有明确的盈利目标，改变以往企业办社会，职工全面依赖企业，企业对职工承担无限责任的状况；企业按照市场竞争的要求，形成适宜的企业组织形式和科学的内部管理制度，从而改变以往作为政府行政体系附属物，内部管理落后的状况。

（三）增强国有企业的跨国管理能力

针对我国国有企业在跨国经营管理能力方面的弱点和不足，加强跨国管理能力的提升和建设。在国际市场上，国有企业之间要避免内部竞争，加强彼此之间的合作和互助。我国国有企业在经营模式和管理手段上要注意运用国际先进的管理工具和手段，提高智能化管理水平。要重视和遵循国际惯例，合同文件等方面要采取国际通行的 FIDIC 文本，或者要符合国际惯例。加强环保意识、履行东道国当地的社会责任，与当地的居民、政府、银行、企业等多种主体建立良好的关系。

不同类型的国有企业要实施不同的国际化发展路径。已深度参与国际竞争的国有企业要强化全球资源整合，要争取国际产业竞争中更大的话语权；已具备高度参与国际竞争的大企业要加快“走出去”，扩大“走出去”的规模，扩展“走出去”的方式，如钢铁企业要加强国际产能合作，发电设备、机车制造等机械类企业要加强直接投资、本土化经营等；核电等已具有一定国际竞争力的企业要在优势领域先试先行，寻找突破口，为大规模“走出去”积累经验。

在迈向国际一流跨国竞争者的发展中，要特别重视人才计划。国际化人才短缺，国内外业务整合、管理整合、文化整合能力弱是当前国有企业海外发展的一个重要瓶颈。要打造国际一流的跨国企业，必须有一套符合全球标准、具有全球水准的选人用人育人机制，整合全球高端人才，把适当的人放到适当的位置，同时对不适当的人要有更替和淘汰机制。国有企业要以打造国际一流跨国企业为契机，对干部人事制度进行大刀阔斧的改革，建立科学合理的人才评价制度和激励制度。要将人才计划作为提升企业研发创新能力、集团管控能力和风险防空能力等国际化发展能力的重要基础。

（四）对商业性国有企业放弃特殊政策目标

要求商业性国有企业承担经济以外的特殊政策目标，包括产业结构调整、产业引领升级等任务，既无必要也无可能。过去的实践表明，国有资本与其他资本一样，在市场化条件下都是逐利的，商业性国有企业也是如此。如果要求商业性国有企业把产业结构调整、引领发展等特殊功能作为主要目标，企业会无所适从，事实上商业性国有企业也不会完全遵从这一“指挥棒”，就像过去国务院国资委三番五次要求中央企业退出房地产业务，但实际效果并不佳。相反，如果不要求商业性国有企业承担产业引领等特殊功能，单纯实现财务目标，那么企业从经济效益考虑，就会该退出的退出、该整合的整合、该提升的提升，自然也就能够促进产业整体的结构调整和转型升级了。可见，商业性国有企业放弃特殊政策目标，不仅是国际化发展的需要，也是企业更好与市场经济相融合的要求。

商业性国有企业彻底市场化，核心是实现管理体制市场化，关键是推进这类企业的产

权制度改革。首先，要多途径推进一级商业性国有企业的股权多元化改革，可以引入非国有的战略投资者，包括社会资本投资机构，也可以实现整体上市。要形成相对均衡的股权结构，尤其是完全竞争的商业性国有企业，避免国有股权的“一股独大”。其次，要建立商业性国有企业治理的商业化机制，形成有效制衡的治理结构，依照《公司法》落实董事会、监事会和经理层的职权。国有资本出资人机构要以所出资本为限履行出资人职责，并通过董事会参与企业治理。最后，要建立更加市场化的企业领导人管理体制，商业性国有企业的经营管理层都应市场化选聘、契约化管理，代表国有资本的派出董事也要逐步扩大市场化选聘比例。

商业性国有企业彻底实行市场化运作后，在政策引导、市场调节和利润追求下，将会自主以市场化方式推进产业结构调整和转型升级。同时，要让国有资本主动发挥结构调整和产业引领等特殊政策目标，可以采取特定做法，如设立特殊的国有基金和特殊法人国有企业。特殊国有基金作为国家的“指挥棒”，能够起到杠杆效应，引导更多资本投向促进产业升级的方向和领域。特殊法人国有企业，要限定主业，实施单一目标，必要时可出台特定条例。

参考文献

[1]国务院发展研究中心课题组:新兴大国的竞争力升级战略(上、下),中国发展出版社,2016 年。

[2]李欣:国有企业“走出去”与当代中国外交海外困局,国际展望,2012 年第 2 期。

[3]张建华:国有企业“走出去”的经验及应对措施,管理观察,2014 年第 10 期。

[4]罗来军:以六中全会全面从严治党新要求为指针加强国企党建,人民网,2016 年 11 月 9 日。

[5]罗来军、陈衍泰:在国家层面推进民营企业国际产能合作,光明日报,2016 年 5 月 18 日。

[6]周宏莉、魏峰:“一带一路”战略下国有企业的挑战及应对,郑州航空工业管理学院学报,2016 年第 3 期。

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告十五

中国国有企业对外直接投资:风险与对策

王孝松　武　皖

摘要:本文通过分析中国国有企业对外直接投资的现状,探究了国有企业境外投资可能面临的风险,从企业自身微观因素、东道国因素、双方关系等方面进行考量,分别利用可直接进行观测的数据、全球治理指数、全球营商报告、全球国家风险指数,经济自由指数对国有企业对外直接投资面临的风险进行分析。经验结果表明,首先,从企业微观层面来看,政府规模越大、固定资本越多,国有企业对外直接投资几率越高,额度越大;第二,从东道国层面来看,国有企业对外直接投资面临的风险较大,国有企业或国家为了追逐廉价的自然资源,选择承担风险;第三,从双边关系来看,国有企业的对外投资额与政治关系、经济关系、地理关系均为正相关,国有企业在对外直接投资中更多的是作为国家政策的执行者,而国家制定政策时会更多地考虑双边关系,对投资风险考虑较少。国有企业应该提高自身的管理、生产效率,学习东道国先进的管理、生产技术,加强与当地企业的合作,以确保自身有能力克服在国外市场可能会遇到的问题并降低解决问题的成本。对未来的投资,国家应该充分考虑东道国的经济、制度等信息,预测投资企业可能会遇到的困难和问题,在与国家缔结合作合约时,应将相应的解决要求纳入合约范围之内,尽最大的可能保证投资的成功。国家在考虑全球战略部署时,应该改善与其他适合投资的国家的双边关系,以确保中国企业对外投资有一个良好的经营环境。另外,国家应对国内其他所有制的优秀企业提供相应政策支持,如融资等,简化对外直接投资业务的办理程序,让市场发挥优化资源配置的作用,促进中国对外直接投资的多样化。国家也可以考虑让国有企业和其他所有制企业合作进行对外直接投资,国有企业可以利用其融资等的便利性,其他所有制如私人企业可以利用其自身的灵活性、高效率等直接地参与东道国的市场竞争。

关键词:对外直接投资　国有企业　投资风险

一、引言

1. 选题背景及研究意义

改革开放的进程，实际上是中国不断融入世界经济体系的过程，中国在分享全球化果实的同时，也以开放战略促进了国内制度的不断完善。而在当前全球经济持续低迷、逆全球化浪潮席卷之际，中国企业大力推进“走出去”战略则成为进一步推进改革开放、从国际经济活动中获取利益的重要内容。2005 年－2015 年，中国对外直接投资流量年均增长速度高达 37.03%，并于 2015 年成为世界上第二大对外投资国。而随着中国对外直接投资快速发展的同时，中国境外投资企业遭遇的准入壁垒、东道国的经济风险、政治风险、法律风险、社会风险等投资风险也日益增加。东道国的投资风险会增加中国对外直接投资的不确定性，并可能给境外投资企业带来严重损失，影响着中国对外直接投资的进一步发展。

中国企业早期的对外直接投资，大多是政府驱动的国有企业对外直接投资，在 2005 年，国有企业对外投资存量占比高达 81%。而近年来，中国企业对外直接投资多元化的趋势逐渐加强，而国有企业仍为国家对外政策的主要执行者，国有企业对外投资存量占比虽然有所下降，2015 年仍然占有 50.4%的比重。在面临东道国多重风险的情况下，国有企业的境外投资经营情况，关系着国有企业的未来发展前景和中国参与国际经济活动的利益得失。本文旨在通过分析中国国有企业对外直接投资的现状，来探究影响国有企业境外投资可能面临的风险，从企业自身微观因素、东道国因素、双方关系等方面进行考量，进而提出相应的政策建议，为政府的政策制定和企业的投资决策提供有益的启示与建议。

2. 文献综述

企业层面。根据国际生产折衷理论，所有权优势是企业进行对外直接投资的条件之一，指企业拥有或能获得的国外企业所没有或无法获得的特点优势，包括技术优势、企业规模、组织管理能力、金融与货币优势等；Dunning(1993)认为，企业对外扩张的主要动因是利用企业自身的独特资源，使企业能在东道国市场上抵消外来者劣势，在与本土企业的竞争中抢得先机；Buckley et al.(1999) 认为企业拥有特定的优势以保证能够盈利是其对外进行投资的一个重要条件，这样才能抵消海外经营所带来的额外成本和风险；Helpman et al. (2004) 发现，出口企业生产率比非出口企业的生产率高约 39%，进行对外投资的企业的生产率比出口企业高约 15%。只有生产率较高的企业才能在海外市场获利并弥补对外直接投资更高的成本；蒋冠宏(2015)发现，企业规模越大、企业生产率越高、企业利润

率越高企业风险越小。

东道国层面。根据国际生产折衷理论，国际直接投资发生的条件之一的区位优势包括自然禀赋、基础设施、市场需求、运输与通讯成本、贸易壁垒等经济因素，也包括经济体制、政府政策等影响资源配置的非经济因素。1.经济方面：Erdal et al.(2002)发现，潜在东道国市场资源对对外投资的区位分布具有重要的决定作用；程慧芳等(2004)发现，中国对外直接投资与东道国市场规模、人均收入及双边贸易正相关；Buckley et al.(2007)认为中国进行对外直接投资的动机之一为“市场寻求”型；Cheng et al.(2008)发现，东道国市场规模对中国对外直接投资有显著的促进作用。2.制度方面，包括政府因素、政治因素和法律因素等：鲁明泓(1999)发现，政府高效、运营透明、法律完善的国家吸收了较多的国际直接投资；Harm et al.(2002)发现，越民主的国家吸引的跨国公司越多；Javorcik & Wei(2009)以新兴市场国家为研究对象，发现腐败降低了外资的流入；Buckley(2007)发现，宽松自由的制度环境能够降低企业交易成本，从而吸引国外投资；胡兵等(2013)发现，在腐败水平较低的国家，腐败会对中国对外直接投资产生明显的“摩擦效应”，而在腐败水平较高的国家，腐败会对中国对外直接投资产生一定程度的“润滑效应”；蒋冠宏(2015)发现东道国政治越稳定、腐败控制越好、政府效率越高以及法制越好，我国企业对外直接投资的风险越低。根据世界银行跨国投资担保机构(MIGA)2009 年对全球 300 家跨国公司的一项调查，政治风险是限制跨国公司向新兴市场进行投资的首要约束条件；Buckley et al.(2007)发现，中国对外投资与东道国的政治风险呈正相关；Holburn & Zelner(2010)发现，东道国政治越不稳定，政府有越有可能以较低的成本进行违约，甚至非法侵占、剥夺和转移海外投资企业的资产和收益。Daude et al.(2007)发现，法律的不可预测性是阻碍 FDI 流入最为重要的因素之一；La Porta(2008)发现，良好的法制制度有助于国家经济发展。3.其他：如东道国的自然资源禀赋，根据联合国贸易和发展会议(UNCTAD)2006 年世界投资报告，由于中国自然资源比较有限，对外投资的一个重要动机是保证资源的供应以满足经济快速的发展；Ramasamy(2012)发现中国对外直接投资的一个主要动机是寻求自然资源，且国有企业的对外直接投资具有强烈的制度风险偏好；Kolk et al(2005)指出，能源、黑色和有色金属是“自然资源寻求”型对外直接投资的主要目标；Mina(2007)发现，石油产量、储备和价格影响了跨国企业对东道国的投资。Hajzler(2014)发现在制度质量差、违约概率高的自然资源丰富的国家，吸引了更多 FDI 的流入。还有许多学者综合考虑了各种因素进行了研究，陈岩等(2012)发现，东道国资源不是影响中国对非洲投资的唯一决定因素，东道国的的贸易政策、商业自由度、劳工自由度、财政自由度以及自然资源、劳动力资源、市场资源与基础设施，对中国对非洲的投资影响尤为显著。

双方关系层面。1.双方政治关系：Nigh(1985)发现，与东道国的外交冲突阻碍了对外投资，而与东道国的外交合作则促进了对外投资；Desbordes(2009)发现友好的政治关系

促进了双边投资，BIT 和制度环境之间只存在互补效应，而不存在替代效应；Li et al.(2010)发现军事冲突和安全联盟影响了高收入国家和低收入国家之间的双向投资；张建红等(2012)发现，双边政治制度有效地维护了对外直接投资，友好的外交关系能够克服东道国制度不完善的不利影响；Duanum(2014)发现，政治关系在东道国风险与对外投资减值中起缓冲作用；潘镇等(2015)发现中国的对外直接投资趋于流向政治关系好和制度风险高的东道国，且良好的政治关系减弱了在制度风险较大的东道国经营的不确定性。2.双方经济关系：Busse et al.(2010)发现，BIT 对发展中国家吸引 FDI 有着显著的促进作用；Egger et al.(2012)BIT 对缔约国的海外投资有着显著且积极的影响；宗芳宇等(2012)发现，BIT 促进了中国企业到缔约国进行投资；张中元(2013)发现，BIT 促进中国向 FDI 存量规模较大的经济体进行投资，而抑制对 FDI 存量较小经济体的投资；邓新明等(2015)发现，当东道国制度质量在门槛值以下时，BIT 有明显的促进作用，而超过门槛值之后，BIT 作用不再显著；杨宏恩等(2016)发现，双边投资协定对中国对发达国家的投资影响不显著，而对中国对发展中国家的投资具有显著的促进作用。3.双方地理关系：Buckley et al.(1981)认为，对外直接投资更倾向进入地理临近地区；Cheng et al.(2008)发现，距离因素对中国对外直接投资有抑制作用；蒋冠宏等(2012)发现距离对中国对外直接投资有负面影响。

也有学者针对对国有企业进行了研究。Buckley et al.(2007)、Kolstad et al.(2012)认为由于政府主导的国有企业是我国对外直接投资的主体，利润最大化并非其投资行为的唯一目标，而是具有一定的政治意图；Wang et al.(2012)发现，传统意义上的所有权优势的研发和营销密度对投资额没有明显的影响，而政府支持、国有化程度的影响显著；Lu et al.(2014)发现，政府支持降低了国际化经验的重要性，提高了企业的风险承担水平；闫大颖等(2009)发现，政府扶持、海外关系资源与自身融资能力对投资动机有着重要作用。

3. 本文的贡献

首先本文从国有企业微观层面研究了国有企业自身面临的风险，企业克服风险的能力，并和其他所有制企业进行了比较；其次本文从企业—东道国维度以及时间维度研究了国有企业面临的东道国在经济方面、制度方面及其他方面的投资风险；最后，本文分析了双边政治关系、经济关系以及地理距离对国有企业对外直接投资的影响。本文比较全面的考虑了国有企业对外直接投资的各方面影响因素，比较了国有企业对外直接投资最多的 10 个国家以及最少 10 个国家相关因素的情况，可以全面了解国有企业对外直接投资的状况。

二、中国国有企业对外投资现状

1. 中国对外直接投资概况

自2000年国务院提出“走出去”发展战略以来，中国企业的对外直接投资(Outward Foreign Direct Investment)呈现高速发展的趋势，投资量持续增长；加之中国政府积极推动“一带一路”的建设，稳步开展国际产能合作，不断完善“走出去”工作体系，中国企业融入全球经济的步伐不断加快。根据《2015年度中国对外直接投资统计公报》，除2009年受美国次贷危机的影响外，中国ODI流量实现十余年的高速增长，2015年年度流量达到1456.7亿美元，同比增长18.3%，高于全球增幅，并实现历史性突破，流量首次位列全球第二位，并超过同期吸引外资水平，首次实现双向直接投资项下的资本净输出。2005年—2015年，中国ODI年均增长速度为37.03%(参见图1)。



图1　2005—2015年中国对外直接投资流量情况(单位:亿美元)

根据联合国贸发会议(UNCATD)《2016世界投资报告》，2015年全球外国直接流出流量1.47万亿美元，年末存量25.04万亿美元，2015年中国对外直接投资分别占全球当

年流量、存量的 9.9%和 4.4.%，流量规模仅次于美国，并超过日本首次位列第 2 位，占比较上年提升 0.8 个百分点，存量位居第 8 位，占比较上年提升 1 个百分点。如图 2。

中国 ODI 全球流向见图 3，分布在全球的 182 个国家（地区），占全球国家（地区）总数的 78.1%，2015 年较上年新增了对冰岛、圣卢西亚和英属安圭拉的投资，撤销了对布基纳法索的投资。2015 年中国企业对“一带一路”相关国家的投资流量 189.3 亿美元，同比增长 38.6%，是对全球投资增幅的 2 倍，占当年流量总额的 13%；流向中国香港、荷兰、开曼群岛、英属维尔京群岛、百慕大群岛的投资共计 1164.4 亿美元，占当年流量总额的 79.9%。由于中国对外直接投资国家分布广泛，中国企业对外直接投资面临着诸多风险。

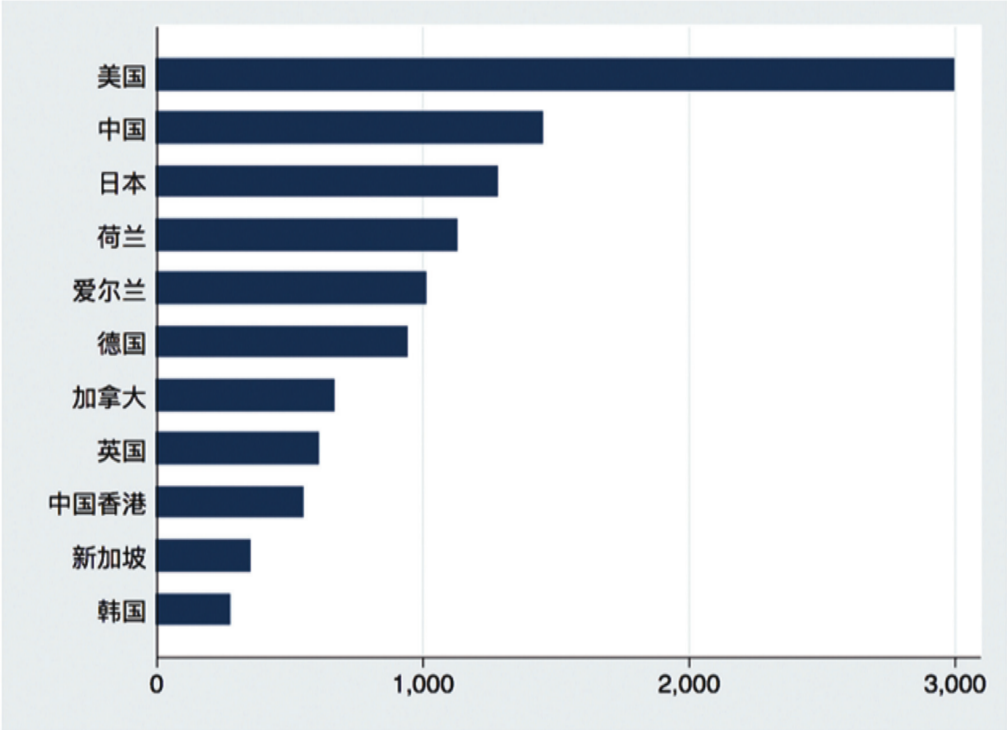


图 2　2015 年中国与全球主要国家（地区）流量对比

2. 国有企业对外直接投资概况

中共十五大报告中明确指出要鼓励能够发挥中国比较优势的对外投资，在积极扩大出口的同时，要有领导有步骤地组织和扶持一批有实力有优势的国有企业走出去，国有企业作为中国“走出去”战略的主力，对中国对外直接投资的发展起到了举足轻重的作用。在全球国际直接投资下降的背景下，中国对外直接投资成倍的增长，很大程度得益于中国国有企业抓住时机，扩大投资规模，改善投资结构，并带动非国有企业的投资。

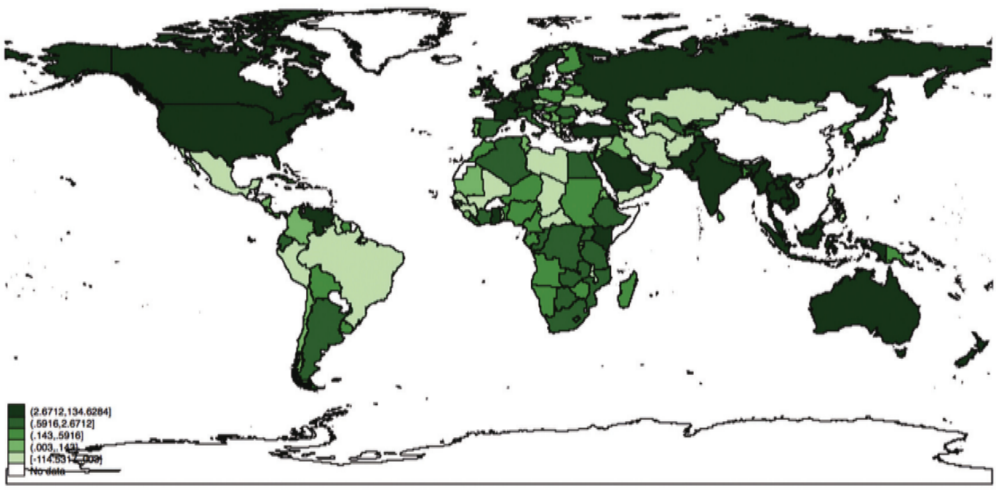


图 3　中国对外直接投资国家分布

根据 2005－2015 年的《中国对外直接投资统计公报》，2015 年末，中国对外直接投资者达到 2.02 万家，从其在中国工商行政管理部门登记注册情况看，国有企业的数量占比不断下降，从 2005 年的 29％下降为 2015 年的 5.8％，参见图 4。

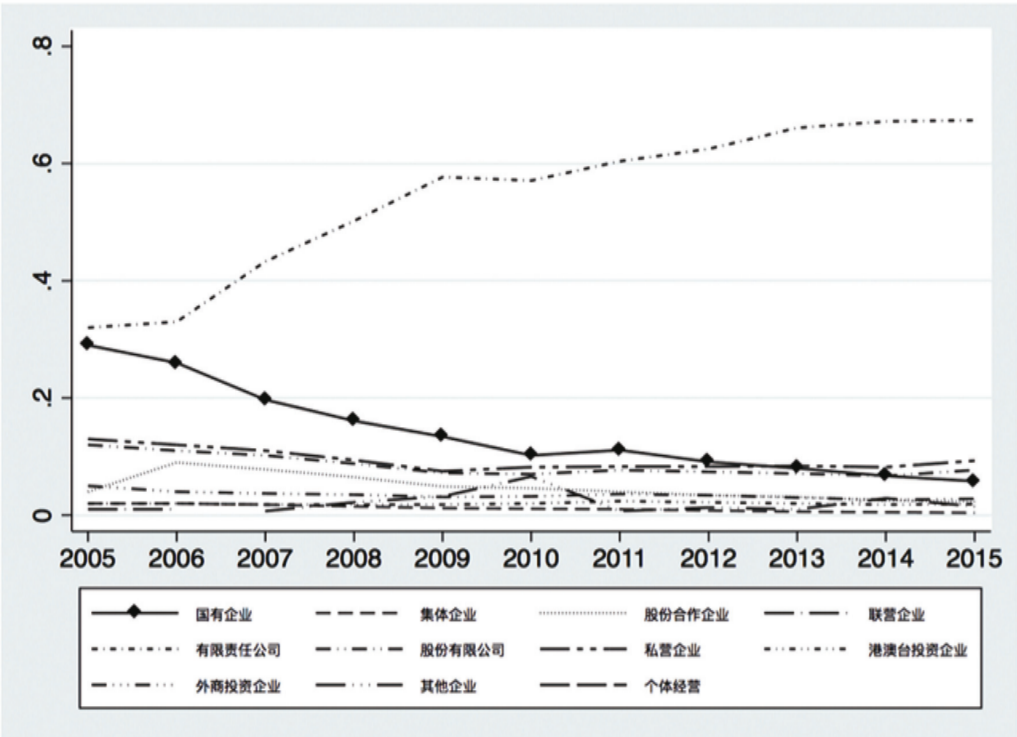


图 4　2005－2015 年投资者按登记注册类型构成变化情况

在对外非金融直接投资 9328 亿美元存量中，国有企业的金额占比同样出现了下降，从 2006 年的 81%下降为 2015 年的 50.4%，相应地，非国有企业的金额占比从 2006 年的 19%上升为 2015 年的 49.6%，参见图 5，图 6。我们从中可以看出，在中国企业“走出去”初期，无论是从数量还是金额来看，国有企业都是中国企业对外直接投资的主力，而随着中国对外直接投资的不断发展，非国有企业不断地加深其参与程度，尤其是有限责任公司。

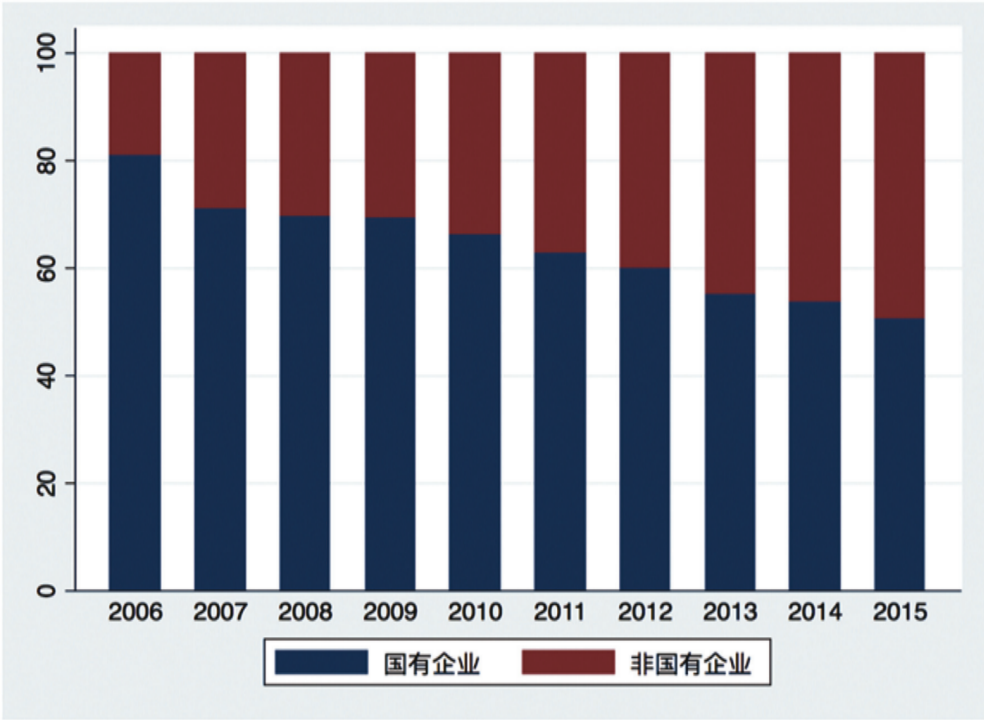


图 5　2006—2015 年中国国有企业和非国有企业存量占比情况

3. 中国国有企业对外直接投资详细情况

由于《中国对外直接投资统计公报》并未报告国有企业对外直接投资的详细情况，如流量规模、地区分布、行业分布等，所以本文使用美国传统基金会和美国企业研究推出的“中国全球投资追踪”数据库（The China Global Investment Tracker，CGIT）和 wind 上市公司数据库进行匹配，从而得到匹配样本中中国国有企业对外直接投资的详细情况。

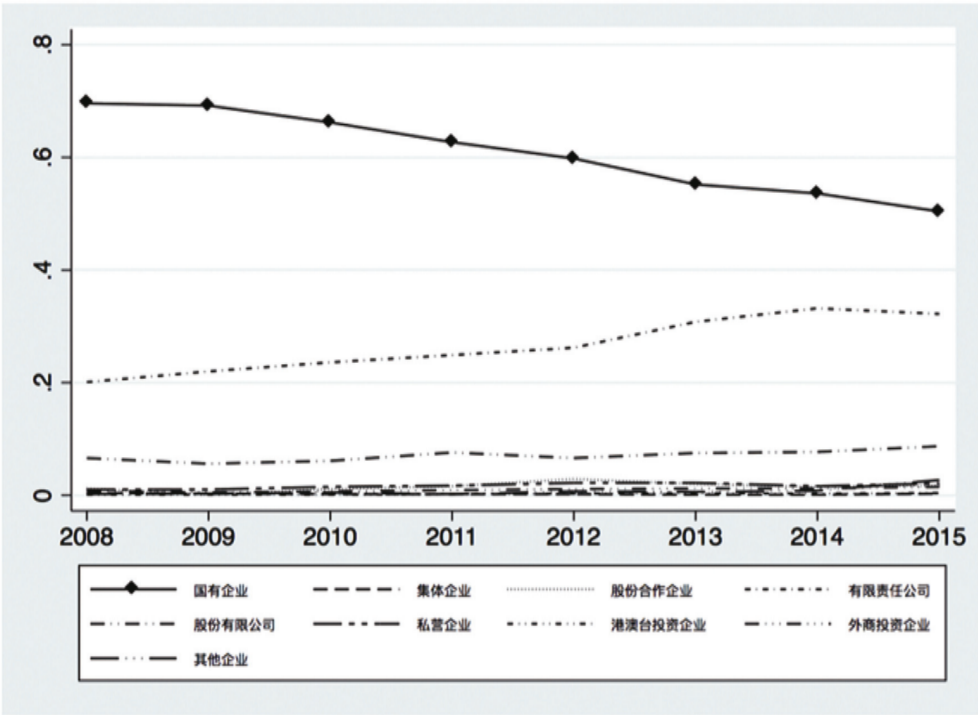


图 6　2008—2015 年中国投资者按登记注册类型存量占比情况

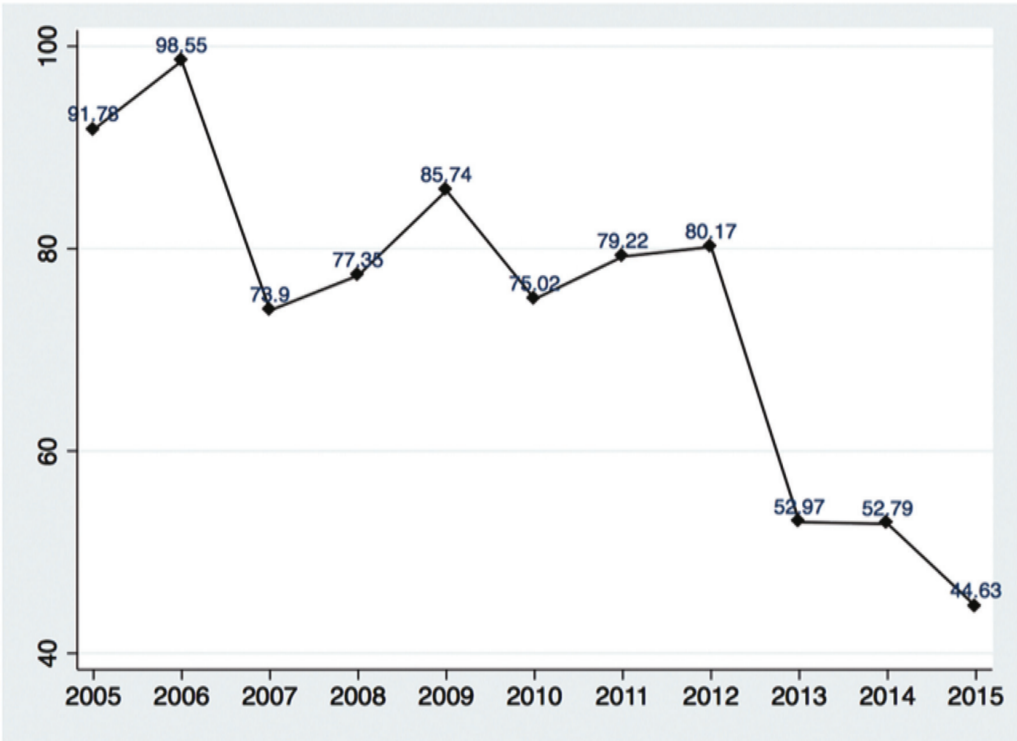


图 7　2005—2015 年匹配样本国有企业 ODI 占全国 ODI 比重情况

“中国全球投资追踪”数据库记录了自 2005 年以来中国一亿美元以上的对外直接投资或工程项目，通过与 wind 上市公司数据库匹配，得到了 2005－2015 年共 759 条国有企业对外直接投资记录，1061 条所有企业对外投资记录，占中国对外直接投资流量约为 73％左右，匹配样本中国有企业对外直接投资在中国全部对外直接投资流量的占比情况见图 7，2005 至 2012 年，该样本中国有企业的对外直接投资在中国全部对外直接投资流量的占比比较高，2013 年有所下降，但仍在 40％以上，所以该样本可以反映国有企业对外直接投资的情况。

在匹配的样本中，国有企业占对外直接投资流量的比例很高，详见图 8。国有企业对外直接投资从 2005 年持续增长，但在 2013 年有一个回落，2014 年又有所上升。图 9 分别展示了样本中国有企业的数量、金额在该样本中的占比，可以看出，国有企业的单笔对外直接投资金额较高。

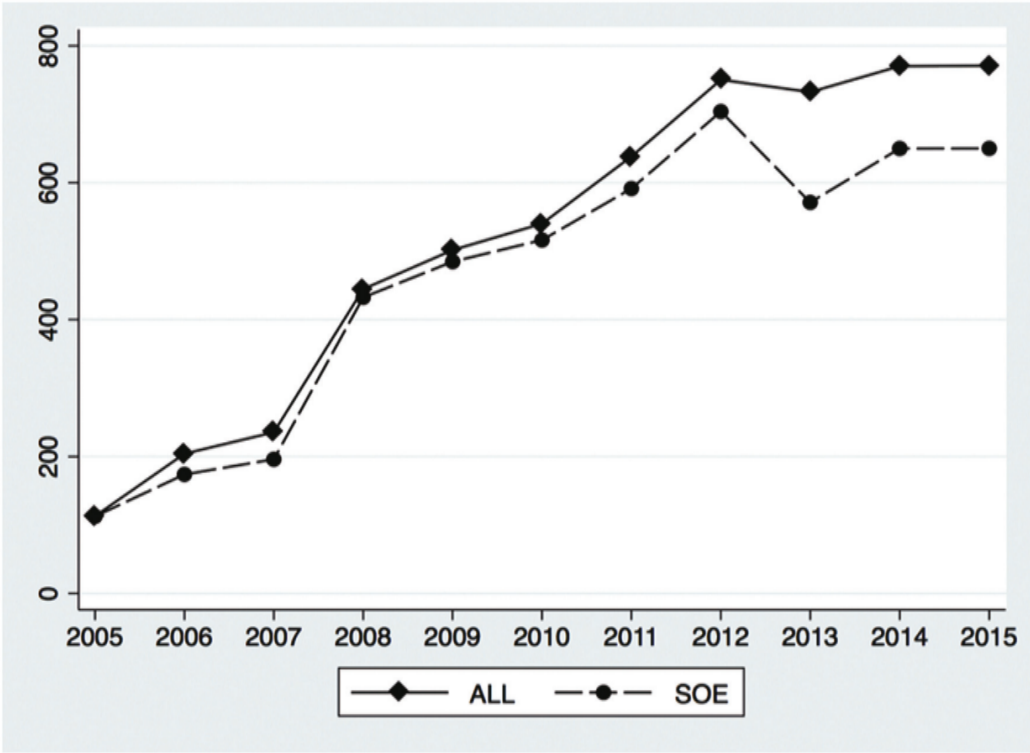


图 8　2005－2015 年匹配样本全部企业和国有企业对外直接投资情况(单位:亿美元)

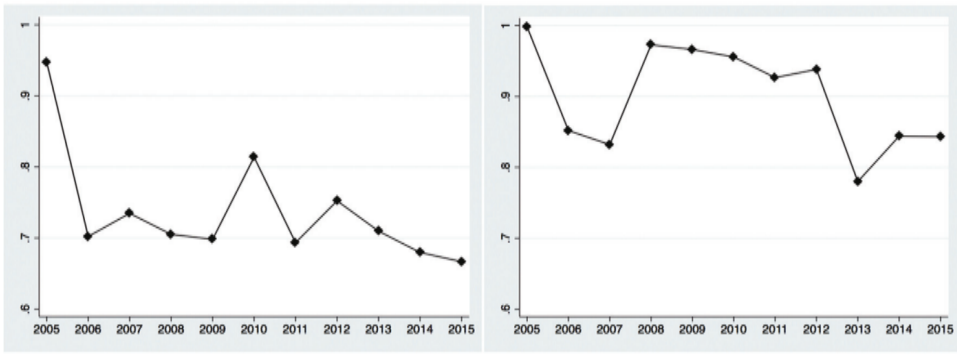
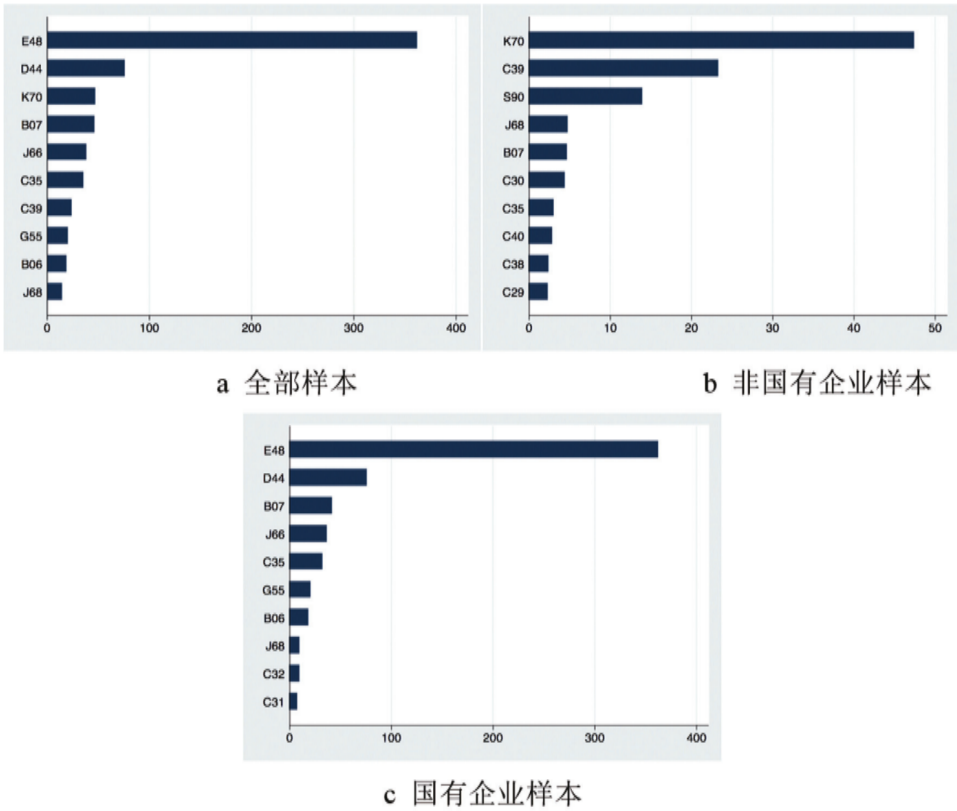


图 9　匹配样本中国有企业数量和金额占比

图 10 比较了匹配样本中 2015 年全部样本、国有企业样本和非国有企业样本的在国内的行业分布。由于匹配样本中国有企业占比比较高，所以全部样本和国有企业样本的行业分布比较相似，国有企业样本中，进行对外直接投资最多的行业为土木工程建筑业，而非国有企业样本对外直接投资最多的行业是房地产业。



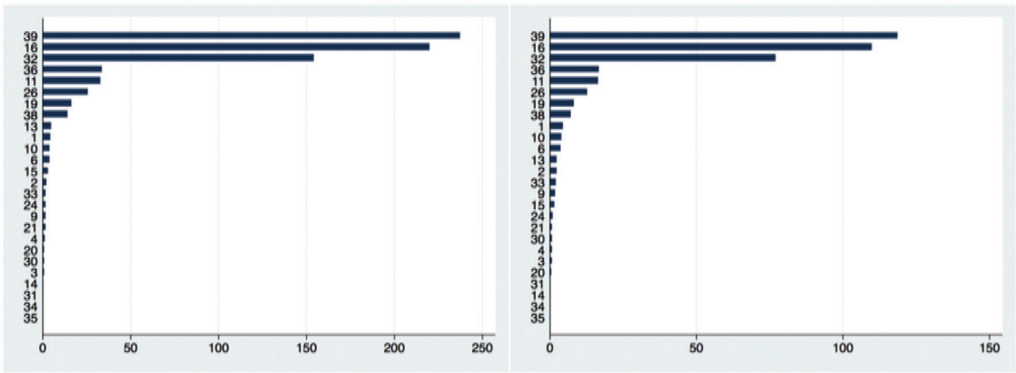
a 全部样本　　b 非国有企业样本

c 国有企业样本

图 10　2015 年样本中企业在国内的行业分布(单位:亿美元)

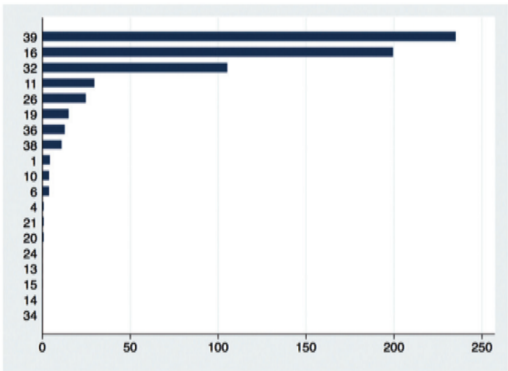
注：本文使用证监会行业分类，其中 B06 煤炭开采和洗选业，B07 石油和天然气开采业，C29 橡胶和塑料制品业，C30 非金属矿物制品业，C31 黑色金属冶炼和压延加工业，C32 有色金属冶炼和压延加工业，C35 专业设备制造业，C38 电气机械和器材制造业，C39 计算机、通信和其他电子设备制造业，C40 仪器仪表制造业，D44 电力、热力生产和供应业，E48 土木工程建筑业，G55 水上运输业，J66 货币金融服务，J68 保险与，K70 房地产业，S90 综合

图 11 比较了 2015 年样本中不同企业对外直接投资的行业分布。可以看出，在国有企业和非国有企业对外直接投资行业排序中，两者前 8 位行业是相同的，从第 9 位行业开始有区别。两种企业对外直接投资最多的行业均为交通运输业，其次是能源产业，第三位是房地产行业，且前三位行业占匹配样本中 2015 年对外直接投资额的 78%。另外，在非国有企业对外投资涉及的行业中的再生能源行业、汽车零部件、陶瓷及玻璃制品、医药行业、塑料制品、橡胶行业、软件和 IT 服务业，国有企业的对外直接投资并未涉及。



a 全部样本

b 非国有企业样本



c 国有企业样本

图 11 2015 年样本中企业对外直接投资的行业分布(单位：亿美元)

注:行业分类 1 农业,2 再生能源行业,3 汽车零部件,4 汽车制造业,5 饮料行业,6 建筑材料,7 商用器械和设备,8 商业服务行业,9 陶瓷及玻璃制品,10 化学工业,11 煤、石油和天然气行业,12 通信行业,13 日常电子产品,14 消费品,15 电子产品零部件,16 能源行业,17 发动机和涡轮机,18 娱乐行业,19 金融行业,20 金融服务,21 食品和烟草行业,22 医疗行业,24 工业用器械、设备和工具,25 医疗设备,26 金属制造业,27 非汽车交通工具行业,28 其他行业,29 纸张、印刷和包装,30 医药行业,31 塑料制品,32 房地产,33 橡胶行业,34 半导体,35 软件和 IT 服务业,36 高科技产品,37 纺织业,38 旅游业,39 交通运输业,40 公共行业,41 仓储业,42 木制品

表 1 比较了 2015 年样本中不同企业对外直接投资的前十位国家分布。不同于非国有企业,国有企业主要投资于发展中国家,其中对巴西的对外直接投资最多,为 61.5 亿美元,占该样本 2015 年对外直接投资总额的比例为 8.31%,其次分别为巴基斯坦、印度尼西亚等;而非国有企业对外直接投资最多的国家是韩国,其次是美国、新加坡,前三位皆为发达经济体。

表 1　　2015 年样本中不同企业对外直接投资前十位国家比较

(ODI 单位:亿美元 比例:%)

匹配全样本			匹配国有企业样本			匹配非国有企业样本		
国家	ODI	比例	国家	ODI	比例	国家	ODI	比例
巴西	67.58	9.14	巴西	61.50	8.31	韩国	32.20	4.35
巴基斯坦	59.60	8.06	巴基斯坦	57.70	7.80	美国	16.93	2.29
马来西亚	57.10	7.72	印度尼西亚	55.90	7.56	新加坡	16.62	2.25
印度尼西亚	55.90	7.56	马来西亚	48.60	6.57	马来西亚	8.50	1.15
尼日利亚	45.50	6.15	尼日利亚	45.00	6.08	印度	7.13	0.96
美国	32.88	4.44	津巴布韦	30.30	4.10	巴西	6.08	0.82
韩国	32.55	4.40	澳大利亚	23.10	3.12	哈萨克斯坦	5.20	0.70
津巴布韦	30.30	4.10	科威特	21.60	2.92	英国	4.83	0.65
澳大利亚	25.90	3.50	以色列	19.90	2.69	泰国	4.33	0.59
科威特	21.60	2.92	乌干达	18.00	2.43	加拿大	3.20	0.43

表 2 展示了匹配样本中国有企业从 2004 年到 2014 年对外直接投资最高的十位国家。从表中可以看出,在本文使用的样本中,国有企业每年对外直接投资最多的国家是有变化的,也可以看出大部分目的地为发展中国家。另外,2007 年前,国有企业对外直接投资比较集中,投资最多的第一位国家明显多于位列第二位的国家,2008 年后,国有企业对外直接投资呈现平均的趋势,而且明显可以看出投资金额的提升。比较值得关注的是 2012 年国有企业向加拿大投资 206.9 亿美元,2011 年至 2012 年中国和加拿大进行了较为密集的磋商和对

话，并共同发布经济互补性联合研究报告，并签订了《中加投资保护协定》；另外一个比较值得关注的是2014年国有企业向尼日利亚投资102.6亿美元，近年来，中国加强与非洲的经济合作，对非洲的投资也快速增长，并且2014年中国与尼日利亚签署了总金额高达119.7亿美元的沿海铁路项目商务合同。由此得知，国有企业在国家推行重要对外经济合作中起着重要的作用，影响着国内经济的发展，也影响着中国在国际经济市场的地位。

表2　　2005—2014匹配样本中国有企业对外直接投资前十国家情况

（单位：亿美元）

2005		2006		2007		2008		2009	
国家	ODI	国家	ODI	国家	ODI	国家	ODI	国家	ODI
哈萨克斯坦	45	俄罗斯	39.9	南非	56.2	尼日利亚	50.1	瑞士	72
安哥拉	18.3	伊朗	28.4	菲律宾	30	尼日尔	49.9	伊拉克	55.9
土耳其	12.7	尼日利亚	22.7	伊朗	23.3	希腊	41.5	土库曼斯坦	31.3
沙特阿拉伯	11	巴西	12.9	哈萨克斯坦	13.1	阿拉伯	35.7	阿尔及利亚	28.3
智利	5.5	新加坡	11	伊拉克	9.2	安哥拉	35.4	哈萨克斯坦	26.8
古巴	5	印度尼西亚	10.1	乌兹别克斯坦	8.8	伊拉克	30.2	沙特阿拉伯	26.7
阿尔及利亚	3.9	越南	7.6	科威特	8.4	利比亚	26	澳大利亚	25.3
巴基斯坦	3	巴基斯坦	7.6	埃及	8.3	挪威	24.9	越南	23.1
叙利亚	2.9	安哥拉	7.4	印度	7.4	秘鲁	21.5	新加坡	21.8
加拿大	2.5	哥伦比亚	4.3	阿拉伯	5.1	刚果布	21.4	伊朗	17.6
2010		2011		2012		2013		2014	
国家	ODI	国家	ODI	国家	ODI	国家	ODI	国家	ODI
巴西	71	乍得	60	加拿大	206.9	哈萨克斯坦	53	尼日利亚	102.6
阿根廷	55.7	巴西	50	尼日利亚	66.1	莫桑比克	45.3	俄罗斯	57.1
加拿大	46.5	加拿大	49.4	肯尼亚	61.5	埃及	31	美国	33.2
古巴	45	澳大利亚	48.4	澳大利亚	43.1	斯里兰卡	30.3	厄瓜多尔	30
越南	35.6	沙特阿拉伯	40.2	阿尔及利亚	28.7	秘鲁	28.9	马来西亚	28.7
美国	35	葡萄牙	35.1	美国	23	俄罗斯	28.7	沙特阿拉伯	28.7
秘鲁	27.1	俄罗斯	33.9	乌干达	19.5	乌干达	28.3	法国	27.8
澳大利亚	23.9	阿根廷	26.5	印度尼西亚	19	巴基斯坦	23.1	孟加拉	25.1
叙利亚	17.8	塞拉利昂	19.8	哈萨克斯坦	17.6	伊拉克	21.3	吉尔吉斯斯坦	23.9
苏丹	16.4	越南	19.4	莫桑比克	17.5	美国	19.5	苏丹	21.3

表 3 将 2015 年同一地区的国家合并得到样本中企业对不同地区的直接投资，其中地区分布是根据世界银行的地区分组。国有企业对外直接投资最多的地区为撒哈拉以南非洲地区，其次是东亚及太平洋地区，两个地区占比达到 46%，南亚地区和中东地区分别拍第三、第四位，且投资金额比较接近，国有企业投资最少的地区是北美洲地区，可能与诸如美国对中国国有企业审查制度有关。相反，非国有企业除对东亚及太平洋地区投资最多外，第二位是北美洲地区，第三位是欧洲及中亚地区。

表 3　　2015 年匹配样本中不同企业对外直接投资地区分布情况

(ODI 单位：亿美元 比例：%)

	匹配全样本		匹配国有企业样本		匹配非国有企业样本	
国家	ODI	p	ODI	p	ODI	p
东亚及太平洋地区	216.03	28.02	147.53	19.14	68.50	8.89
撒哈拉以南非洲地区	209.68	27.20	209.15	27.13	0.53	0.07
南亚地区	91.34	11.85	82.32	10.68	9.03	1.17
中东及北非地区	77.83	10.10	77.60	10.07	0.23	0.03
拉丁美洲和加勒比地区	75.21	9.76	69.02	8.95	6.19	0.80
欧洲及中亚地区	64.68	8.39	48.47	6.29	16.21	2.10
北美洲地区	36.10	4.68	15.98	2.07	20.13	2.61

图 12 展示了 2005 年至 2015 年国有企业对外直接投资地区分布的变化。可以看出，2005、2006 和 2009 年国有企业投资最多的地区是欧洲及中亚地区，2010 年国有企业投资最多的地区是拉丁美洲和加勒比，剩下年份，即 2007、2008、2011 年至 2015 年国有企业对外直接投资最多的地区均是撒哈拉以南非洲地区，从中可以明显看出国有企业的投资趋势，从而看出国家对外经济合作的趋势。

图 13 展示了匹配样本中不同企业对外直接投资按收入水平分组的地区分布，分组按世界银行的标准。从图中可以看出，国有企业对外直接投资在不同收入水平地区的分布变化比较大，2005 至 2010 年、2013 年投资最多的地区为中高收入水平地区，2011 年和 2012 年投资最多的地区为高收入水平地区，2014 年和 2015 年投资最多的地区为中低收入水平地区。而非国有企业对外直接投资中，高收入水平地区占比不断上升，并从 2011 开始占据明显优势地位，非国有企业对其他收入水平地区的投资相对较小。


2005
欧洲及中亚
撒哈拉以南非洲
中东及北非
拉丁美洲和加勒比
南亚
北美洲
东亚及太平洋
0
20
40
60
2006
欧洲及中亚
中东及北非
撒哈拉以南非洲
东亚及太平洋
拉丁美洲和加勒比
南亚
北美洲
0
10
20
30
40
2007
撒哈拉以南非洲
中东及北非
东亚及太平洋
欧洲及中亚
南亚
北美洲
拉丁美洲和加勒比
0
20
40
60
2008
撒哈拉以南非洲
中东及北非
欧洲及中亚
东亚及太平洋
拉丁美洲和加勒比
南亚
北美洲
0
50
100
150
200
2009
欧洲及中亚
中东及北非
东亚及太平洋
撒哈拉以南非洲
北美洲
拉丁美洲和加勒比
南亚
0
50
100
150
2010
拉丁美洲和加勒比
东亚及太平洋
北美洲
欧洲及中亚
撒哈拉以南非洲
中东及北非
南亚
0
50
100
150
200
250
2011
撒哈拉以南非洲
东亚及太平洋
欧洲及中亚
拉丁美洲和加勒比
中东及北非
北美洲
南亚
0
50
100
150
2012
撒哈拉以南非洲
北美洲
欧洲及中亚
东亚及太平洋
中东及北非
拉丁美洲和加勒比
南亚
0
50
100
150
200
250

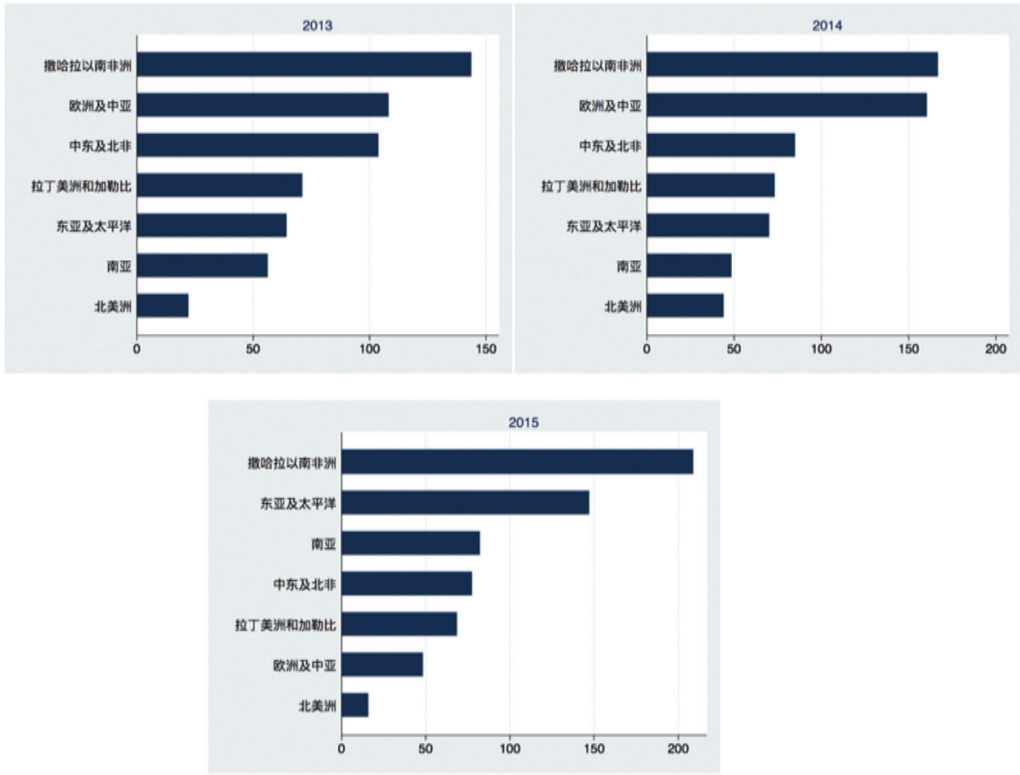


图 12　2005—2015 年国有企业对外直接投资地区分布情况(单位:亿美元)

从数据分析中可以看出,国有企业对内影响着国内经济的发展,是国民经济的重要支柱,对外影响着中国在国际的地位,是国家对外合作政策的主力军。相比于非国有企业对外直接投资考虑的是盈利,国有企业对外直接投资更多考虑的是国家政策的方向,去配合国家政策的实施,去完成中国国家层面的对外战略。国有企业对外直接投资的规模、成功与否影响着双方国家能否顺利合作成功,影响着中国是否能打开目的国市场,从而影响着其他中国企业进入该市场的可能性与成功的可能性,更影响着中国是否能在目的国立足,在整个世界立足,甚至影响着国际格局。所以,研究国有企业的对外直接投资至关重要。

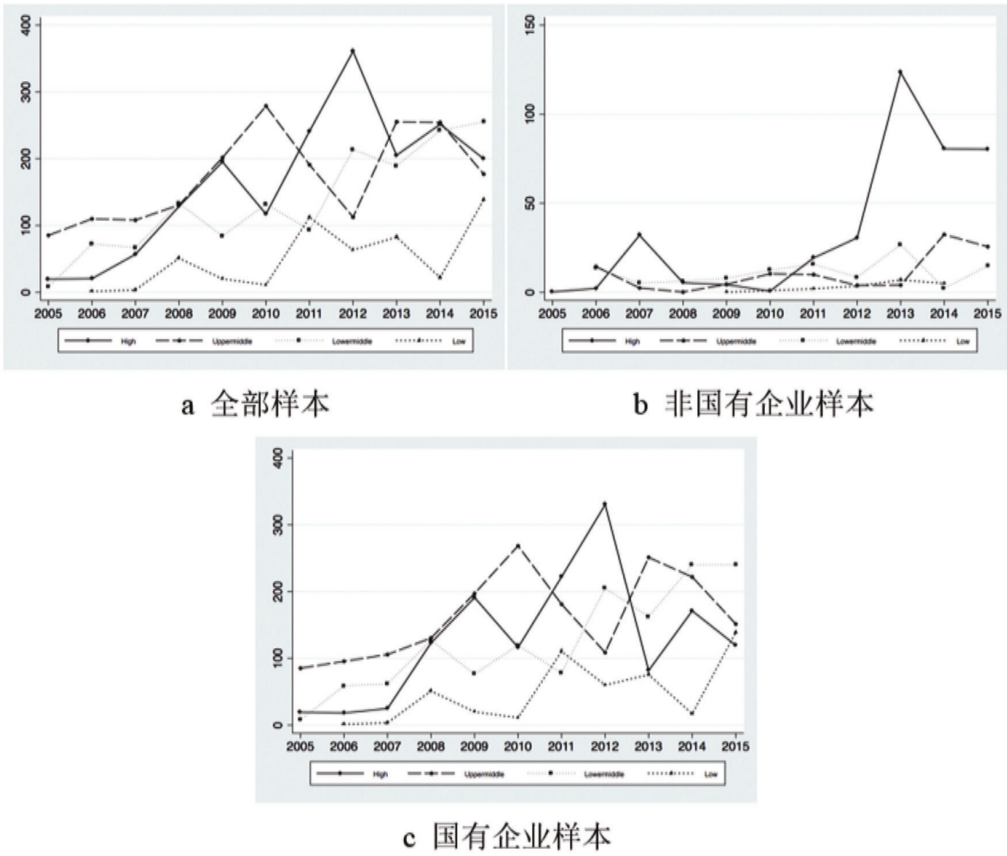


图 13　2005—2015 年样本中不同企业对外直接投资按收入水平分组的地区分布(单位:亿美元)

三、国有企业对外直接投资面临的风险分析

从数据分析中得到国有企业在中国对外直接投资中具有至关重要的作用,国有企业在目的国的投资成功与否会影响国内经济的发展、国际经济的走向,而国有企业在东道国的投资能否成功,首先要考虑国有企业在东道国可能遇到的风险。虽说国有企业的对外直接投资地区分布比较集中,但其他国家也有涉及,且涉及国家广泛,在这些国家的发展情况同样会影响中国在其他地区的投资和发展,影响国家下一步对外、对内经济政策的制定,影响中国与其他国家的经济、政治关系。由于国有企业对外直接投资涉及国家广泛,国有企业会遇到各种各样的风险,本章着重分析国有企业在对外直接投资过程中可能会遇到的风险。

1. 企业自身层面

首先，国有企业在对外直接投资过程中面临的风险来自自身方面，如企业内部的金融风险、质量风险等，具体见表 4，表 4 列出了企业面临的二级风险，来源于国有资产监管管理委员会网站。其中不仅包括企业的内部风险，还包括企业面临的外部风险，由于部分风险无法清晰地界定为企业内部风险或外部风险，所以表 4 列出了全部二级风险。

表 4　　企业面临的二级风险

投资风险	企业文化风险	现金流风险	其他项目管理风险	业务伙伴风险
政策风险	公共关系风险	资金管理风险	技术风险	生产管理风险
国际化经营风险	业务合作伙伴风险	预算管理风险	产品风险	销售风险
战略管理风险	竞争风险	会计与报告风险	资源保障风险	供应链风险
宏观经济风险	价格风险	成本费用风险	保密风险	物流管理风险
产业结构风险	汇利率风险	担保风险	研发与开发风险	贸易风险
改制风险	市场供求风险	税务管理风险	存货风险	工程项目管理风险
并购重组风险	衍生品交易风险	合规风险	信息系统风险	资产管理风险
公司治理风险	市场营销风险	知识产权风险	运行控制风险	审计监察风险
组织结构风险	行业前景风险	重大决策法律风险	稳定风险	新业务开发风险
集团管控风险	客户风险	健康安全环保风险	执行力风险	退市风险
社会责任风险	品牌与声誉风险	人力资源风险	采购风险	

数据来源：国有资产监管管理委员会网《关于 2013 年中央企业开展全面风险管理工作有关事项的通知》

表 5 比较了国有对外直接投资企业和国有非对外直接投资企业，中央国有对外直接投资企业和地方国有对外直接投资企业，以及非国有对外直接投资企业和非国有非对外

直接投企业的基本情况。其中，企业规模用企业就业人员的对数值衡量，固定资产采用企业固定资产的对数值，企业年龄用当年年份减去企业成立年份，资产负债率为负债总额除以资产总额。可以看出，国有对外直接投资企业规模和固定资产均大于国有非对外直接投资企业，也大于非国有对外直接投资企业，其中中央国有对外直接投资企业大于地方国有对外直接投资企业；从企业年龄看，不同于非国有对外直接投资企业，国有对外直接投资企业成立时间比国有非对外直接投资企业短，其中中央国有对外直接投资企业成立时间短于地方国有对外直接投资企业；从企业资产负债率看，不同于非国有对外直接投资企业，国有对外直接投资企业的资产负债率高于国有非对外直接投资企业，其中中央国有对外直接投资企业高于地方国有对外直接投资企业；从营业总成本与营业总利润比值来看，与非国有对外直接投资企业一样，国有对外直接投资企业要明显好于国有非对外直接投资企业，其中中央国有对外直接投资企业与地方国有对外直接投资企业比较接近。

表 5　　**不同企业基本情况对比**

	国有对外直接投资企业				国有非对外直接投资企业			
指标	均值	方差	最小值	最大值	均值	标准差	最小值	最大值
企业规模	9.777	1.762	3.045	13.22	7.760	1.436	1.609	13.00
固定资产	22.79	2.108	16.45	27.32	20.43	1.792	8.857	26.66
企业年龄	12.43	5.932	0	31	13.90	5.809	0	37
资产负债率	62.60	18.69	1.560	99.34	56.61	142.1	0.910	9696
总资产增长率	0.211	0.484	−0.291	7.609	17.08	118.3	−100	10713
	0.944	0.0973	0.330	1.309	141.6	2804	−3525	242817
	中央国有对外直接投资企业				地方国有对外直接投资企业			
企业规模	10.07	1.899	5.106	13.22	9.212	1.285	3.045	11.12
固定资产	23.18	2.263	16.45	27.32	22.04	1.507	17.27	24.88
企业年龄	11.40	6.295	0	31	14.48	4.498	2	29
资产负债率	64.15	19.66	1.560	99.34	59.46	16.19	16.53	87.89
总资产增长率	0.219	0.571	−0.291	7.609	0.196	0.228	−0.267	1.379
	0.945	0.0942	0.615	1.309	0.942	0.103	0.330	1.126
	非国有对外直接投资企业				非国有费对外直接投资企业			
企业规模	8.608	1.649	4.727	13.11	6.980	1.280	0	13.13

续表

	国有对外直接投资企业				国有非对外直接投资企业			
指标	均值	方差	最小值	最大值	均值	标准差	最小值	最大值
固定资产	20.94	1.808	16.42	25.77	18.97	1.702	7.593	25.77
企业年龄	14.35	5.597	0	35	11.83	6.144	0	65
资产负债率	53.82	22.41	6.630	103.2	56.87	805.2	−19.47	101320
总资产增长率	0.252	0.325	−0.597	2.457	31.59	88.34	−100	4146
	0.945	0.360	0.473	5.867	1790	216156	−55018	2.860e+07

根据 Helpman et al.(2004)，只有生产率最高的企业才能克服对外直接投资中的固定成本而获利，所以只有生产率最高的企业才会进行对外直接投资。虽说国有企业拥有国家政策的扶持和诸如融资等方面的优势，但国有企业自身的发展状况势必会影响到企业的对外直接投资状况，而只有生产率较高的企业自身存在的风险才会较小，也更有能力应对和克服来自自身的风险。由于数据的可获得性，匹配样本无法计算企业的生产率，所以本文采用表 5 中的指标来衡量企业的规模、效率等，使用 Heckman 两阶段模型对以下模型进行回归，其中 i 表示企业，t 表示时间，如果企业对外直接投资额大于 0，则等于 1，否则等于 0，为企业对外直接投资额的对数值，表示自变量，包括表 5 中的指标，在此基础上控制时间虚拟变量、行业虚拟变量和地区虚拟变量，回归结果见表 6。

企业对外直接投资决策方程：

企业对外直接投资规模方程：

表 6 分别报告了国有企业样本、中央国有企业样本、地方国有企业样本和非国有企业样本的回归结果，其中在中央国有企业样本和地方国有企业样本中，由于在营业总成本与企业总利润的比值小于 1.3 时企业的投资选择没有变化，所以在这两个样本回归中去掉了该变量。从国有企业样本回归中，可以看到企业规模和企业固定资产对企业的对外直接投资决策有着正向影响，而年龄、资本负债率、总资产增长率和营业总成本与营业总利润的比对企业的对外直接投资决策有着反向影响，在国有企业规模方程中，只有规模和固定资本统计显著，且对国有企业的对外直接投资规模有着正向影响。其他样本的回归结果见表 6。

表 6　　模型一回归结果

	国有企业		中央国有企业		地方国有企业		非国有国有企业	
	决策方程	规模方程	决策方程	规模方程	决策方程	规模方程	决策方程	规模方程
规模	0.195＊＊＊	1.393＊	0.305＊＊＊	2.851	−0.00957	−0.781＊＊	0.344＊＊＊	3.946
	(0.0640)	(0.752)	(0.0741)	(1.942)	(0.0769)	(0.364)	(0.0695)	(8.395)
固定资本	0.246＊＊＊	1.354＊	0.0769	0.183	0.517＊＊＊	2.064	0.0786	1.454
	(0.0628)	(0.802)	(0.0684)	(0.890)	(0.0856)	(5.060)	(0.0642)	(2.176)
年龄	−0.0218＊＊	−0.127	−0.0204＊＊	−0.128	−0.0324＊＊	−0.292	−0.0278＊＊＊	−0.331
	(0.00938)	(0.0925)	(0.00923)	(0.151)	(0.0130)	(0.322)	(0.00792)	(0.695)
资本负债率	−0.00134＊＊＊	0.0296	0.00338	0.0302	0.000155	0.0310＊＊	−0.00146	0.0168
	(0.000277)	(0.0188)	(0.00225)	(0.0343)	(0.000446)	(0.0135)	(0.00130)	(0.0466)
总资产增长率	−0.0470＊＊＊	−0.460	−0.0363＊＊＊	−0.360	−0.0316＊＊＊	0.946	−0.0250＊＊＊	0.179
	(0.00349)	(0.451)	(0.00362)	(0.460)	(0.00405)	(1.210)	(0.00229)	(1.430)
	−0.0127＊＊＊	−4.267					−0.0000887＊＊＊	1.006
	(0.000337)	(3.475)					(0.0000240)	(0.864)
常数	−8.244＊＊＊	−49.27＊	−7.051＊＊＊	−49.18	−12.95＊＊＊	−45.18	−7.082＊＊＊	−103.0
	(0.874)	(26.03)	(0.946)	(53.36)	(1.289)	(135.2)	(0.899)	(189.0)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	8715	8715	3144	3114	5779	−0.781＊＊	13395	3.946

Standard errors in parentheses，＊ p<.1，＊＊ p<0.05，＊＊＊ p<0.01

2. 东道国层面

国有企业的对外直接投资的风险很大程度上源于东道国，下文通过几个层面分析东道国可能带来的风险。

(1)经济风险

东道国的经济状况是对外直接投资的重要影响因素，东道国经济发展水平低下、发展不稳定将会给投资带来风险，影响对外直接投资的收益。如近日中国在委内瑞拉承建的高铁项目遭到停摆，部分原因归因于委内瑞拉经济陷入衰退、而物价飞涨，这对中铁 75 亿美元的投资是致命性的打击。另外，东道国的市场规模会影响对外直接投资，东道国市场

规模越大，则越有利于对外直接投资发挥规模效应，在成本下降的同时获得更多收益，从而降低对外直接投资的风险。另外，东道国的经济开放程度会影响对外直接投资面临的风险，东道国国内市场对外开放程度越高，越有利于跨国企业合理利用东道国的比较优势、招聘当地的人才、利用和学习当地的新技术，也有利于跨国企业与本地企业的交流合作，从而可以学习本土企业的先进技术、管理理念等，更快更优质地了解东道国的市场信息，如消费者偏好、商品价格水平、市场规范等，从而使对外直接投资在进入东道国市场时面临的阻碍减少，从而对外直接投资在东道国市场的成功。

（2）制度风险

包括政府层面：东道国政府的决策表现会影响本地市场、本地社会的稳定、对外的关系等，尤其是在政府干预程度高的地方。如果政府过多干预经济活动，则会影响市场的公平性，从而会对国外投资形成阻碍，并形成政治压力和信息不对称。另外，政府腐败也会增加对外直接投资的风险，增加对外直接投资者的沉没成本，尤其是当外资进入东道国限制对外开放的行业，如能源、公共基础项目等行业。再者，政府的管理效率会影响其公共服务的质量、对公民的服务水平、其面对外界压力的独立性、政策制定及实施的质量以及公众对其的信任程度，影响当地社会和市场的稳定性，从而会影响投资风险。

政治层面：东道国社会环境是否稳定严重影响投资的风险，若东道国发生内部冲突，如国内民族争端或宗教争端等，或发生外部冲突，如与他国的战争等，会使国家处于持续的政治动荡之中，社会无基本秩序可言，严重损害社会的治安、交通、通讯等基础设施，威胁企业财产安全、工作人员的人身安全，跨国企业无法正常运营或不得不陷入经营停顿或终止。政治风险具有难以预测、难以控制、难以制止的特性，且影响力大、辐射面广、破坏力强，严重影响着我对外直接投资的安全和利益，同时也影响着我国的经济发展和国家安全。所以，政治风险应纳入国有企业对外直接投资的考虑之中。

法律层面：若东道国的法律体系健全，则可以使社会稳定、国家持续发展、确保市场潜力，保证市场的公平性，减少由信息不对称带来的成本，提高市场效率，可以减小海外投资的摩擦成本等；若东道国的法律体系存在很多漏洞，则会引起市场的无序性，如合同约束力不足、产权得不到保障，社会的动荡，如犯罪和暴力事件的频发，以及诸多事宜的不透明性，这些会提高跨国公司的经营风险。所以，东道国的法律体系水平将会影响中国国有企业对其投资的风险。

以及制度决定的营商环境：东道国的营商环境无疑会影响对外直接投资面临的风险。根据世界银行的《全球营商环境报告》，东道国的营商环境包括开办企业、办理施工许可证、获得电力、登记财产、获得信贷、保护少数投资者、纳税、跨境贸易、执行合同、办理破产。各项指标衡量了其项目下办理所需的程序、成本、时间等成本及供应质量。与经济开放程度不同，这里的跨境贸易衡量的是进出口相关文件办理的时间成本和金额成本。东

道国良好的营商环境有利于降低对外直接投资的企业办理方面的成本，从而可以降低对外直接投资的风险。

(3)其他风险

包括自然资源相关风险：近年来，中国国内自然资源紧缺，已经难以满足国内的需求，对自然资源的进口不断增加，尤其是石油和铁矿石等自然资源，且其对外依赖度已经超过了国际警戒线，东道国的自然资源禀赋也成为中国进行对外直接投资的重要考虑因素之一。通过对自然资源禀赋丰富的国家进行投资，在一定程度上可以保证国内资源的供应，规避全球自然资源价格大幅波动的风险，降低自然资源相关因素引起的国内经济发展的不稳定性。另外，丰富的自然资源可以促进相关产业投资成功的可能性。所以，东道国的自然资源禀赋应该成为相关行业对外直接投资规避风险时考虑的因素之一。

技术水平相关风险：高技术水平可以促进企业生产率的提高的同时降低成本，易形成规模效应，从而提高投资的收益。相反，低技术水平的企业在生产效率、成本等发面等无法与高技术水平的企业进行比较，从而会形成亏损，企业不得不退出市场，一旦企业退出市场就宣告了投资的失败。所以，东道国的技术水平会影响投资的成败，应该成为国有企业进行对外直接投资时考虑的因素之一。另外，跨国公司在东道国学习到的先进技术可以对国内形成正向的技术溢出，提高国内的技术水平，提高生产率，从而促进国内经济的发展。

以及基础设施建设相关风险：东道国的基础设施建设水平无疑会影响投资的发展。如完善的交通设施可以企业的交通成本和时间成本，从而降低企业的生产成本，完善的交通设施还保证了市场之间紧密的联系，促进企业的成长；良好的通信、网络设施也会降低企业的交易成本，与其他合作机构的交流成本，促进企业的效率；生产基础设施如服务于生产部门的供水、供电等，会影响企业的生产经营活动；等等。如果东道国的基础设施建设水平比较低，会给投资带来很多阻碍，而增加投资失败的风险。

以上几个方面因素相互联系，共同影响国有企业对外直接投资的风险。表 7 显示了部分可直接观测的影响对外直接投资风险的因素的统计描述，数据来源为世界银行数据库，表 8 对比了国有企业对外直接投资最多的和最少的 10 个国家可直接观察风险影响因素均值，双线上为最多 10 个国家，双线下为最少 10 个国家，排序标准为 2005 年至 2015 年国有企业对一国投资平均值的大小，未带括号的数值表示一国 2005 年至 2015 年相应指标的均值，括号中的数字表示在相应指标下国家的排名，“—”表示数值为 0 或缺失。其中通货膨胀率用消费者价格指数计算的，经济开放程度用一国进出口贸易总值占该国 GDP 的比重衡量，政府干预程度用一国中央政府净借出或净借入(等于收入减支出)占该国 GDP 的比重衡量，自然资源禀赋用一国燃料出口与矿石和金属的出口占出口的百分比衡量，一国的技术水平分别用高技术产品出口占制成品出口百分比和一国专利申请数量

衡量，基础设施建设水平用一国的每平方公里铁路公里数衡量。

从表 8 中直观地看，从 GDP 来看，前 10 国家的 GDP 平均值 3168 明显少于后 10 国家的 GDP 均值 11829，且两者均值均低于表 7 中的均值；从人均 GDP 来看，前 10 国家均值低于表 7 中的均值，而后 10 国家均值高于表 7 中的均值；从 GDP 增长率来看，两组国家各自均值均低于表 7 中的均值，且前 10 国家均值高于后 10 国家均值；从通货膨胀率来看，两组国家的通货膨胀率都要好于表 7 中的均值，且后 10 位国家均值明显好于前 10 国家的均值；从经济开放程度来看，前 10 国家均值低于表 7 中的均值，而后 10 国家均值高于表 7 中的均值；从政府干预程度来看，两组国家各自的均值均高于表 7 中的均值，且且前 10 国家均值明显高于后 10 国家均值；从自然资源禀赋来看，前 10 国家均值明显高于表 7 中的均值，而后 10 国家均值明显低于表 7 中的均值；从高技术产品出口占比来看，两组国家各自的均值均高于表 7 中的均值，且前 10 国家均值小于后 10 国家均值；从专利数量来看，前 10 国家明显低于表 7 中的均值，而后 10 国家高于表 7 中的均值；从铁路公里数来看，两组国家各自的均值均高于表 7 中的均值，且前 10 国家均值小于后 10 国家均值。综上，相比于后 10 国家，前 10 国家经济发展水平较低，经济比较不稳定，政府干预更多，经济较为不开放，科技水平较为落后，但发展潜力较高，有明显的自然资源禀赋优势。

表 7　　影响对外直接投资风险的可直接观测因素统计描述

指标	观察值	平均值	方差	最小值	最大值
GDP(亿美元)	734	15346	36535	3.056	179470
人均 GDP(美元)	734	18210	20776	194.1	96881
GDP 增长率(%)	736	3.875	3.717	−20.30	20.74
通货膨胀率	715	6.269	7.754	−10.07	121.7
经济开放程度	734	0.697	0.615	0.172	4.194
政府干预程度	745	−0.635	5.662	−20.96	29.23
自然资源禀赋	608	36.23	30.73	0.128	99.79
高技术产品出口	680	12.52	12.52	3.27e−05	68.90
专利(件)	465	55647	137495	8	578802
铁路(km/)	535	0.0178	0.0253	0.0006	0.1203

注：样本为国有对外直接投资企业

表 8 国有对外直接投资最多 10 个国家和最少 10 个国家的可直接观察风险因素描述

国家	GDP	人均GDP	GDP增长率	通货膨胀率	政府干预程度	市场开发程度	自然资源禀赋	高科技产品出口	专利	铁路
利比亚	871	14231	2.67	10.36	27.45	0.82	96.74	—	—	—
	(55)	(33)	(78)	(16)	(1)	(30)	(3)	—	—	—
尼日尔	62	358	6.60	6.16	−3.38	0.45	46.42	3.84	—	—
	(113)	(123)	(24)	(49)	(105)	(88)	(33)	(60)	—	—
挪威	4619	96880	0.38	3.77	15.49	0.73	74.60	25.53	5430	0.013
	(22)	(1)	(109)	(68)	(3)	(43)	(18)	(8)	(29)	(32)
瑞士	6337	80294	0.27	−0.31	0.773	0.57	6.76	14.85	2369	0.086
	(18)	(3)	(110)	(115)	(33)	(72)	(83)	(23)	(39)	(3)
尼日利亚	3796	2240	5.39	10.29	1.478	0.35	89.93	2.19	768	0.004
	(25)	(83)	(42)	(17)	(25)	(110)	(7)	(77)	(55)	(50)
加拿大	16132	47134	2.04	1.88	−0.941	0.52	33.56	13.86	37007	0.005
	(9)	(10)	(87)	(100)	(63)	(77)	(42)	(26)	(10)	(42)
葡萄牙	2306	21886	−2.93	3.21	−2.47	0.59	10.57	3.91	646	0.029
	(37)	(27)	(123)	(79)	(95)	(66)	(73)	(59)	(58)	(20)
秘鲁	1483	5029	6.59	2.92	1.568	0.44	63.56	4.59	819	0.002
	(49)	(66)	(25)	(86)	(23)	(93)	(22)	(55)	(51)	(63)
哈萨克斯坦	1546	9363	5.85	7.16	2.945	0.62	83.65	26.96	1849	0.005
	(48)	(45)	(35)	(38)	(18)	(60)	(14)	(6)	(43)	(43)
古巴	534	4737	6.80	—	—	0.28	49.65	18.34	217	—
	(63)	(68)	(23)	—	—	(121)	(30)	(16)	(71)	—
均值	3168	28215	3.37	5.05	4.779	0.54	55.54	12.67	6138	0.021
日本	43563	34033	2.19	0.06	−2.11	0.31	3.83	18.41	396291	0.053
	(2)	(20)	(85)	(112)	(88)	(116)	(91)	(15)	(2)	(11)

续表

国家	GDP	人均GDP	GDP增长率	通货膨胀率	政府干预程度	市场开发程度	自然资源禀赋	高科技产品出口	专利	铁路
荷兰	7947	47950	1.85	1.13	−0.17	1.27	12.58	24.13	2615	0.067
	(15)	(8)	(94)	(105)	(48)	(10)	(67)	(10)	(37)	(6)
德国	36183	44275	1.13	1.3	0.484	0.69	5.17	15.54	61562	0.092
	(3)	(11)	(103)	(104)	(34)	(47)	(87)	(22)	(5)	(2)
捷克共和国	1907	18346	4.60	3.07	−0.853	1.36	4.70	14.13	845	0.12
	(40)	(31)	(55)	(82)	(61)	(7)	(89)	(24)	(50)	(1)
意大利	19994	33862	−1.56	2.69	1.427	0.46	6.21	7.37	9310	0.056
	(7)	(21)	(122)	(88)	(27)	(85)	(86)	(420	(21)	(10)
奥地利	4015	47281	1.84	2.08	0.17	0.84	7.28	11.67	2430	0.06
	(23)	(9)	(95)	(96)	(38)	(28)	(81)	(30)	(38)	(8)
黎巴嫩	471	8050	1.51	−3.75	1.42	0.48	—	—	—	—
	(68)	(50)	(98)	(119)	(28)	(83)	—	—	—	—
巴林	257	23043	6.25	3.53	4.81	1.26	86.14	2.53	—	—
	(83)	(25)	(28)	(74)	(12)	(12)	(10)	(74)	—	—
立陶宛	428	14342	3.84	3.09	−1.15	1.44	26.13	10.42	124	0.027
	(71)	(32)	(65)	(81)	(68)	(3)	(48)	(32)	(77)	(21)
丹麦	3525	64182	−0.72	3.4	3.36	0.64	11.31	15.58	1829	0.049
	(28)	(4)	(115)	(75)	(15)	(57)	(72)	(21)	(44)	(13)
均值	11829	33536	2.09	1.66	0.739	0.875	18.15	13.31	59375	0.066

注：双线上为最多10个国家，双线下为最少10个国家，排序标准为2005年至2015年国有企业对一国投资平均值的大小，未带括号的数值表示一国2005年至2015年相应指标的均值，括号中的数字表示在相应指标下国家的排名，“—”表示数值为0或缺失。

本文运用匹配样本对以上可直接观测的风险影响因素进行了简单回归，见模型二方程，其中i代表企业，j代表国家，t表示时间，Z表示表7中的指标。根据Hausman检验，模型二更适用随机效应模型，所以本文采用随机效应模型对模型二进行回归，回归结果见

表 9。表 8 中比较了国有对外直接投资最多的 10 个国家和最少的 10 个国家的相关信息，虽然能体现一些基本问题，但还是比较片面，表 9 报告了这些直接可观测的影响因素对国有企业对外直接投资的整体影响效果。可以看出国有企业对外直接投资的目的国或地区经济发展程度较低，但发展潜力比较大，政府干预较少，自然资源丰富，但科技水平和基础设施建设水平较低，从而投资面临较大的风险。

对于不可观测的因素有很多机构都做了专业的指标估计，一如世界银行经济学家 Caufman 等人编制的全球治理指数（Worldwide Governance Indicators）包括政府问责程度（Voice and Accountability）、政治稳定性（Political Stability and Absence of Violence/Terrorism）、政府效率（Government Effectiveness）、管制质量（Regulatory Quality）、法治程度（Rule of Law）、腐败控制（Control of Corruption）六个指标，表 10 列出了其统计描述，表 11 列出了国有企业对外直接投资的最多的 10 个国家和最少的 10 个国家的情况。可以看出在这 6 个指标中，前 10 国家的均值均低于后 10 国家的均值。

表 9　　部分直接观测风险影响因素回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
lnGDP	−0.226 *									−0.399 *
	(0.0416)									(0.130)
ln 人均 GDP		−0.305 *								0.512 *
		(0.0553)								(0.167)
GDP 增长率			0.0577 *							0.118 *
			(0.0174)							(0.0356)
通货膨胀				0.0253 *						−0.00573
				(0.00959)						(0.0233)
政府干预程度					−0.0057					−0.0449+
					(0.010)					(0.0223)
自然资源禀赋						0.0188 *				0.00810
						(0.0031)				(0.00518)
高科技产品出口							−0.0213 *			−0.0139
							(0.0064)			(0.0129)

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
ln 专利								−0.0551 *		0.0362
								(0.0153)		(0.0457)
铁路									−38.80 *	−33.89 *
									(4.096)	(5.767)
常数	24.86 *	21.64 *	18.72 *	18.79 *	18.94 *	18.16 *	19.12 *	19.20 *	19.72 *	24.89 *
	(1.094)	(0.498)	(0.112)	(0.108)	(0.0892)	(0.146)	(0.111)	(0.122)	(0.145)	(2.785)
N	734	734	736	712	745	608	759	759	404	361

Standard errors in parentheses, − p<.1, + p<0.05, * p<0.01

表 9　　全球治理指数统计描述

指标	观测数量	均值	标准差	最小值	最大值
政府问责程度	759	−0.182	1.011	−2.240	1.680
政治稳定性	759	−0.267	0.990	−2.810	1.400
政府效率	759	0.154	1.047	−1.800	2.430
管理质量	759	0.108	1.052	−2.410	2.260
法治程度	759	0.0363	1.076	−1.990	1.960
腐败控制	759	0.0133	1.113	−1.840	2.470

表 10　国有对外直接投资最多 10 个国家和最少 10 个国家的全球治理指数描述

国家	政府问责程度	排名	政治稳定性	排名	政府效率	排名	管理质量	排名	法治程度	排名	腐败控制	排名
利比亚	−1.88	(122)	0.80	(21)	−1.16	(114)	−0.88	(100)	−0.70	(80)	−0.86	(92)
尼日尔	−0.38	(72)	−0.83	(91)	−0.67	(86)	−0.58	(82)	−0.67	(78)	−0.67	(81)
挪威	1.63	(1)	1.32	(1)	1.91	(3)	1.63	(8)	1.96	(1)	1.88	(7)
瑞士	1.58	(3)	1.24	(2)	1.84	(4)	1.38	(13)	1.77	(5)	2.10	(3)
尼日利亚	−0.68	(82)	−2.02	(122)	−1.02	(106)	−0.77	(94)	−1.11	(108)	−1.07	(110)
加拿大	1.44	(5)	1.03	(8)	1.80	(6)	1.68	(7)	1.77	(7)	1.95	(6)

续表

国家	政府问责程度	排名	政治稳定性	排名	政府效率	排名	管理质量	排名	法治程度	排名	腐败控制	排名
葡萄牙	1.06	(16)	0.74	(24)	1.01	(23)	0.73	(29)	1.04	(19)	1.01	(21)
秘鲁	0.06	(47)	−0.96	(98)	−0.25	(63)	0.43	(40)	−0.65	(76)	−0.30	(55)
哈萨克斯坦	−1.10	(99)	0.13	(49)	−0.42	(68)	−0.33	(68)	−0.68	(79)	−0.91	(96)
古巴	−1.64	(118)	0.41	(36)	−0.33	(66)	−1.49	(119)	−0.74	(82)	0.26	(36)
均值	0.009	(57)	0.186	(45)	0.271	(54)	0.18	(56)	0.199	(54)	0.339	(51)
日本	0.95	(20)	0.95	(13)	1.45	(14)	1.14	(18)	1.33	(14)	1.21	(18)
荷兰	1.57	(4)	0.87	(17)	1.78	(7)	1.76	(6)	1.83	(4)	2.08	(4)
德国	1.38	(8)	0.85	(18)	1.58	(10)	1.58	(9)	1.67	(10)	1.77	(9)
捷克共和国	0.98	(19)	0.99	(11)	1.05	(21)	1.11	(20)	0.95	(22)	0.32	(32)
意大利	0.94	(21)	0.50	(32)	0.47	(35)	0.82	(27)	0.40	(35)	0.12	(40)
奥地利	1.42	(7)	1.18	(5)	1.54	(11)	1.41	(11)	1.83	(3)	1.47	(11)
黎巴嫩	−0.48	(76)	−1.72	(120)	−0.47	(70)	−0.28	(65)	−0.79	(90)	−0.88	(94)
巴林	−0.87	(87)	−0.24	(68)	0.41	(36)	0.72	(30)	0.57	(30)	0.25	(38)
立陶宛	0.91	(22)	0.75	(23)	0.84	(29)	1.12	(19)	0.82	(25)	0.32	(33)
丹麦	1.60	(2)	1.05	(7)	2.25	(1)	1.88	(3)	1.95	(2)	2.47	(1)
均值	0.84	(27)	0.518	(31)	1.09	(23)	1.126	(20)	1.056	(23)	0.913	(28)

注：双线上为最多 10 个国家，双线下为最少 10 个国家，排序标准为 2005 年至 2015 年国有企业对一国投资平均值的大小，未带括号的数值表示一国 2005 年至 2015 年相应指标的均值，括号中的数字表示在相应指标下国家的排名，“—”表示数值为 0 或缺失

表 11 报告了全球治理指数模型二的回归结果，同样采取随机效应。由于 6 个指标存在共线性，所以没有进行 6 个指标的整体回归。从表 11 中可以看出，国有企业对外直接投资的额度与这 6 个指标分别呈负相关，与直接可观测因素的结果相同，投资较多的东道国的情况较差，投资面临着较大的风险。

表 11　　全球治理指数的回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
政府问责程度	−0.653 *					
	(0.0863)					
政治稳定性		−0.489 *				
		(0.0891)				
政府效率			−0.707 *			
			(0.0798)			
管理质量				−0.680 *		
				(0.0793)		
法治程度					−0.647 *	
					(0.0783)	
腐败控制						−0.589 *
						(0.0761)
常数	18.83 *	18.79 *	19.04 *	19.01 *	18.95 *	18.93 *
	(0.0868)	(0.0906)	(0.0860)	(0.0858)	(0.0855)	(0.0860)
N	762	762	762	762	762	762

Standard errors in parentheses, − p<.1, + p<0.05, * p<0.01

我们还使用了世界银行衡量商业法规的《全球营商环境报告》，时间从 2010 年到 2015 年，指标见表 12，各项指标衡量了其项目下办理所需的程序、成本、时间等成本及供应质量。表 13 报告了国有企业对外直接投资最多 10 个国家和最少 10 国家的营商环境情况，但该报告并未衡量全部国家，因为一些国家没有相关数据。综合来看，前 10 国家均值低于后 10 国家均值，除获得信贷、保护少数投资者两组国家平均值一样外，其他指标前 10 国家均值均低于后 10 国家，所以可以预见国有企业对外直接投资面临的全球营商环境也不容乐观，由此导致投资面临很大的风险。

表 12　　全球营商环境指标统计描述

指标	观测数量	均值	标准差	最小值	最大值
综合	538	63.03	14.38	29.05	91.24
开办企业	538	77.33	15.82	17.73	97.23
办理施工许可证	538	65.83	15.97	0	88.38
获得电力	538	69.09	20.36	0	99.87
登记财产	538	66.06	16.02	21.21	99.82
获得信贷	538	58.82	24.07	5	100
保护少数投资者	538	55.90	17.55	10	93.33
纳税	538	67.20	20.02	11.98	100
跨境贸易	538	66.04	22.36	0	100
执行合同	538	58.59	15.81	20.82	89.54
办理破产	538	31.91	22.31	0	91.78

表 13　　国有对外直接投资最多 10 个国家和最少 10 个国家的经营环境描述

国家	综合	开办企业	办理施工许可证	获得电力	登记财产	获得信贷	保护少数投资者	纳税	跨境贸易	执行合同	办理破产
利比亚	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
尼日尔	45	54	43	40	53	30	38	57	60	42	36
	(92)	(96)	(102)	(102)	(85)	(90)	(84)	(79)	(72)	(91)	(31)
挪威	75	86	74	97	89	81	30	89	86	71	25
	(15)	(31)	(29)	(3)	(6)	(14)	(103)	(10)	(16)	(14)	(57)
瑞士	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
尼日利亚	44	75	44	32	22	57	55	36	43	43	23
	(100)	(69)	(100)	(108)	(112)	(45)	(52)	(103)	(95)	(88)	(62)

续表

国家	综合	开办企业	办理施工许可证	获得电力	登记财产	获得信贷	保护少数投资者	纳税	跨境贸易	执行合同	办理破产
加拿大	80	97	69	57	79	82	83	92	86	63	55
	(7)	(1)	(47)	(77)	(21)	(11)	(4)	(7)	(18)	(33)	(12)
葡萄牙	73	90	66	72	84	50	60	77	85	70	39
	(19)	(19)	(61)	(48)	(11)	(63)	(34)	(28)	(20)	(16)	(25)
秘鲁	69	79	68	80	83	81	63	76	75	57	14
	(24)	(60)	(56)	(28)	(12)	(13)	(22)	(30)	(37)	(53)	(86)
哈萨克斯坦	61	85	52	73	86	46	59	88	11	68	27
	(49)	(40)	(93)	(43)	(8)	(65)	(35)	(11)	(111)	(21)	(51)
古巴	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
均值	64	81	59	64	71	61	55	74	64	59	31
日本	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
荷兰	76	94	69	82	80	50	57	87	100	58	84
	(13)	(6)	(50)	(23)	(17)	(62)	(43)	(13)	(2)	(52)	(1)
德国	79	81	87	98	66	81	51	78	88	77	53
	(4)	(50)	(1)	(2)	(50)	(17)	(62)	(26)	(10)	(7)	(13)
捷克共和国	76	85	63	90	79	70	60	75	100	60	76
	(14)	(37)	(72)	(10)	(18)	(29)	(30)	(31)	(1)	(45)	(2)
意大利	67	87	68	78	75	50	60	61	82	42	33
	(31)	(29)	(57)	(33)	(31)	(58)	(32)	(69)	(23)	(89)	(39)
奥地利	78	82	73	88	81	68	58	77	94	78	59
	(11)	(48)	(34)	(14)	(16)	(34)	(39)	(27)	(4)	(3)	(7)
黎巴嫩	57	80	62	60	61	40	40	82	60	52	30
	(67)	(57)	(74)	(71)	(61)	(76)	(80)	(19)	(74)	(73)	(45)

续表

国家	综合	开办企业	办理施工许可证	获得电力	登记财产	获得信贷	保护少数投资者	纳税	跨境贸易	执行合同	办理破产
巴林	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
立陶宛	74	85	79	3.09	92	69	57	81	86	75	26
	(16)	(41)	(15)	(81)	(3)	(30)	(42)	(20)	(17)	(10)	(54)
丹麦	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
均值	72	85	72	71	76	61	55	77	87	63	52

注：双线上为最多 10 个国家，双线下为最少 10 个国家，排序标准为 2005 年至 2015 年国有企业对一国投资平均值的大小，未带括号的数值表示一国 2010 年至 2015 年相应指标的均值，括号中的数字表示在相应指标下国家的排名，“—”表示数值为 0 或缺失

表 14 报告了全球营商环境对于模型二的回归结果，其中双线上为单个指标的回归结果，双线下为所有营商环境指标共同加入模型二的回归结果。与统计描述部分预测相同，各个指标分别与国有对外直接投资额度呈负相关，整体回归中，显著的指标仍旧为负，说明东道国的营商环境较差，投资面临着营商环境方面的风险，可能导致投资的失败。

表 14　　全球营商环境回归结果

综合	开办企业	办理施工许可证	获得电力	登记财产	获得信贷	保护少数投资者	纳税	跨境贸易	执行合同	办理破产
−0.038 *	−0.016 *	−0.018 *	−0.024 *	−0.013+	−0.016 *	−0.012+	−0.018 *	−0.023 *	−0.025 *	−0.008+
(0.007)	(0.006)	(0.006)	(0.004)	(0.006)	(0.004)	(0.005)	(0.005)	(0.004)	(0.006)	(0.004)
	0.005	0.002	−0.013+	0.015−	−0.006	0.013−	−0.009	−0.017 *	−0.016+	−0.0002
	(0.008)	(0.007)	(0.006)	(0.008)	(0.006)	(0.007)	(0.007)	(0.005)	(0.008)	(0.004)

注：双线上为单个指标的回归结果，双线下为所有指标共同加入模型二的回归结果，Standard errors in parentheses，— $p<.1$，+ $p<0.05$，* $p<0.01$

此外，我们还使用了全球国家风险指数（International Country Risk Guide）中的政治风险，指标如表 15 所示，时间跨度为 2005 年到 2012 年。表 16 报告了国有对外直接投资

最多 10 个国家和最少 10 个国家的 ICRG 政治风险描述，值越高代表相关指标该国家的条件越好。可以看出除政府稳定性外，其他指标前 10 国家的均值均低于后 10 国家的均值，反映了国有对外直接投资比较多的国家的政治风险较高，存在较高的投资失败的可能性。

表 15　　全球国家风险指数中政治风险统计描述

指标	观测数量	均值	标准差	最小值	最大值
政府稳定性	446	8.288	1.599	4.042	11.50
社会经济条件	446	6.222	2.566	0.500	11
投资条件	446	8.982	2.294	2.500	12
国家内部冲突	446	9.039	1.539	3.042	12
国家外部冲突	446	9.806	1.236	5.375	12
腐败	446	2.833	1.147	0.958	5.500
政治军事化程度	446	3.868	1.667	0	6
政治宗教化程度	446	4.299	1.548	1	6
法律状况	446	3.856	1.234	1	6
民族关系	446	3.831	1.255	1	6
民主责任程度	446	3.967	1.795	0	6
机关质量	446	2.434	1.085	0	4

表 16　国有对外直接投资最多 10 个国家和最少 10 个国家的 ICRG 政治风险描述

国家	政府稳定性	社会经济状况	投资条件	国家内部冲突	国家外部冲突	腐败	政治军事化	政治宗教和	法律状况	民族关系	民主责任	机关质量
利比亚	10.92	5.00	10.00	11.50	10.50	1.50	3.00	5	4.00	5	1.00	1
	(3)	(54)	(27)	(3)	(27)	(86)	(61)	(29)	(37)	(11)	(91)	(75)
尼日尔	7.50	2.50	7.38	7.71	11.50	1.50	3.00	2	2.00	3	4.50	1.42
	(64)	(85)	(71)	(81)	(3)	(87)	(62)	(89)	(86)	(67)	(42)	(69)
瑞士	8.63	11.00	11.50	12.00	11.00	5.00	6.00	5.5	6.00	4.5	6.00	4
	(33)	(1)	(7)	(1)	(11)	(3)	(1)	(19)	(1)	(31)	(1)	(1)

续表

国家	政府稳定性	社会经济状况	投资条件	国家内部冲突	国家外部冲突	腐败	政治军事化	政治宗教和	法律状况	民族关系	民主责任	机关质量
挪威	7.04	10.25	11.50	11.00	10.53	4.61	6.00	4.5	5.00	4	6.00	4
	(76)	(4)	(8)	(7)	(25)	(9)	(2)	(56)	(8)	(40)	(2)	(2)
尼日利亚	7.30	1.77	6.28	6.07	9.45	1.50	2.00	1.73	2.00	2	3. 54	1
	(72)	(93)	(85)	(92)	(67)	(88)	(77)	(94)	(87)	(88)	(61)	(76)
加拿大	8.33	8.80	11.83	11.02	11.00	5.01	6.00	6	5.67	3.5	5.83	4
	(41)	(17)	(5)	(6)	(12)	(2)	(3)	(1)	(5)	(60)	(20)	(3)
葡萄牙	6.15	6.52	6.83	9.00	9.50	3.83	6.00	5.5	5.00	6	5.79	3
	(92)	(39)	(77)	(49)	(62)	(18)	(4)	(20)	(9)	(1)	(21)	(16)
秘鲁	5.96	4.50	8.00	7.36	10.01	2.50	4.73	6	3.34	3	5.00	2
	(94)	(63)	(53)	(84)	(46)	(39)	(38)	(2)	(59)	(68)	(33)	(39)
哈萨克斯坦	10.21	7.70	7.97	10.36	11.00	1.50	5.00	4.54	3.86	5	1.68	2
	(8)	(26)	(57)	(21)	(13)	(89)	(18)	(55)	(50)	(12)	(87)	(40)
古巴	9.00	5.90	3.48	9.90	9.98	2.69	1.75	4	3.50	6	0.00	2
	(25)	(46)	(94)	35	53	35	84	60	54	2	96	41
均值	8.1	6.39	8.48	9.59	10.45	2.96	4.35	4.48	4.04	4.2	3.93	2.44
日本	6.88	9.42	11.50	10.50	9.33	3.00	5.00	5.5	5.00	5.5	5.00	4
	(81)	(12)	(12)	(19)	(69)	(26)	(34)	(26)	(25)	(9)	(40)	(10)
荷兰	6.90	9.30	11.75	10.13	12.00	5.00	6.00	2.72	6.00	4.5	6.00	4
	(79)	(14)	(6)	(26)	(2)	(4)	(10)	(84)	(2)	(38)	(15)	(11)
德国	7.70	8.56	11.43	10.72	10.50	5.00	6.00	5	5.00	4	6.00	4
	(55)	(19)	(17)	(12)	(33)	(5)	(11)	(50)	(26)	(53)	(16)	(12)
捷克共和国	6.21	7.38	11.50	10.75	10.75	2.50	6.00	6	5.00	4	5.50	3
	(90)	(30)	(14)	(11)	(22)	(48)	(12)	(17)	(29)	(54)	(28)	(35)

续表

国家	政府稳定性	社会经济状况	投资条件	国家内部冲突	国家外部冲突	腐败	政治军事化	政治宗教和	法律状况	民族关系	民主责任	机关质量
意大利	7.39	7.92	9.00	9.50	10.67	2.50	6.00	5.5	4.00	4.5	5.50	2.5
	(68)	(25)	(41)	(41)	(23)	(49)	(13)	(27)	(47)	(39)	(29)	(37)
奥地利	7.54	10.08	11.17	11.29	11.50	4.92	6.00	5	6.00	4	6.00	4
	(62)	(5)	(20)	(5)	(8)	(6)	(14)	(52)	(3)	(55)	(17)	(13)
黎巴嫩	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
巴林	8.00	7.67	11.50	10.00	11.00	2.00	3.00	3.5	5.00	4.58	4.50	2
	(46)	(27)	(15)	(30	(18	(75)	(69)	(76)	(30)	(30)	(50)	(67)
立陶宛	6.17	6.33	9.00	10.71	10.13	2.33	5.00	5.5	4.00	4	5.50	2.5
	(91)	(41)	(42)	(14	(44	(52)	(36)	(28)	(48)	(56)	(30)	(38)
丹麦	8.33	10.54	11.50	9.00	8.50	5.50	6.00	6	6.00	4	6.00	4
	(40)	(2)	(16)	(55	(81	(1)	(15)	(18)	(4)	(57)	(18)	(14)
	7.24	8.58	10.93	10.29	10.49	3.64	5.44	4.97	5.11	4.34	5.56	3.33

注：双线上为最多 10 个国家，双线下为最少 10 个国家，排序标准为 2005 年至 2015 年国有企业对一国投资平均值的大小，未带括号的数值表示一国 2005 年至 2012 年相应指标的均值，括号中的数字表示在相应指标下国家的排名，“—”表示数值为 0 或缺失

表 17 报告了全球国家风险指数中政治风险的回归结果，其中双线上为单个指标的回归结果，双线下为所有营商环境指标共同加入模型二的回归结果。国有企业对外直接投资额度与单个指标均呈负相关，整体上除国家外部冲突变正外，其他显著指标仍旧为负，说明国有企业的对外直接投资面临的政治风险情况不容乐观，投资的成功性面临着很大的政治威胁。

表 17　　ICRG 政治风险的回归结果

社会稳定性	社会经济状况	投资条件	国家内部冲突	国家外部冲突	腐败	政治军事化	政治宗教化	法律状况	民族关系	民主责任	机关质量
0.010	−0.3 *	−0.3 *	−0.3 *	−0.02	−0.5 *	−0.3 *	−0.2 *	−0.4 *	−0.2+	−0.3 *	−0.6 *
(0.06)	(0.04)	(0.05)	(0.07)	(0.09)	(0.10)	(0.07)	(0.08)	(0.09)	(0.09)	(0.06)	(0.1)
0.06	−0.1	−0.2 *	−0.2−	0.2+	−0.02	0.1	0.01	0.2	−0.01	−0.1	−0.2
(0.08)	(0.08)	(0.08)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.10)	(0.2)	(0.1)	(0.10)	(0.2)

注：双线上为单个指标的回归结果，双线下为所有指标共同加入模型二的回归结果，Standard errors in parentheses，− p<.1，+ p<0.05，* p<0.01

第四方面，我们使用了美国传统基金会衡量的经济自由指数，指标如表 18 所示，时间跨度为 2005 年到 2015 年，表 19 报告了国有对外直接投资最多 10 个国家和最少 10 个国家的经济自由程度描述。可以看出，除政府支出外，其他指标前 10 国家的均值均低于后 10 国家的均值，包括综合指标。所以，从经济自由程度角度，国有企业的对外直接投资也面临较大的风险。

表 18　　经济自由程度统计描述

指标	观测数量	均值	标准差	最小值	最大值
综合	720	61.71	12.32	2	90.10
产权保护	720	47.06	26.83	0	90
腐败控制	727	43.54	23.70	5	95
财政自由	724	76.95	12.32	0	99.90
政府支出	725	67.61	20.58	0	98.50
商业自由	727	67.60	18.13	0	100
劳动力自由	727	64.52	18.19	0	100
货币自由	725	73.64	8.534	0	91.60
贸易自由	722	74.63	11.48	0	95
投资自由	723	50.12	22.90	0	90
金融自由	720	50.79	20.25	0	90

表 19　国有对外直接投资最多 10 个国家和最少 10 个国家的经济自由程度描述

国家	综合	产权保护	腐败控制	财政自由	政府支出	商业自由	劳动力自由	货币自由	贸易自由	投资自由	金融自由
利比亚	38.7	10	27	81.7	63.5	20	20	74.9	39.6	30	20
	(116)	(112)	(80)	(48)	(75)	(121)	(121)	(67)	(121)	(93)	(109)
尼日尔	53.75	30	28.5	71.5	86.45	37.7	42.2	83.65	65	52.5	40
	(84)	(73)	(70)	(89)	(25)	(113)	(105)	(11)	(94)	(60)	(84)
瑞士	80.8	90	89	67.93	66.8	80.33	84.97	84.03	88.47	76.67	80
	(4)	(2	(3)	(98)	(67)	(20)	(10)	(8)	(4)	(14)	(10)
挪威	68.6	90	88	50.3	46.3	89.1	49.5	76.1	86.2	60	50
	(26)	(9	(4)	(117)	(97)	(10)	(91)	(49)	(18)	(46)	(67)
尼日利亚	54.84	30	22.72	84.43	70.63	52.22	78.16	72.42	62.62	36.15	39.23
	(80)	(74	(98)	(37)	(61)	(93)	(19)	(81)	(98)	(87)	(89)
加拿大	79.39	90	86.78	77.69	49.34	93.71	81.78	79.35	87	70	78
	(5)	(3	(6)	(66)	(96)	(4)	(15)	(27)	(13)	(24)	(11)
葡萄牙	63.5	70	59	60.05	30.85	81.55	33.6	82.45	87.35	70	60
	(44)	(19	(21)	(109)	(114)	(18)	(113)	(14)	(7)	(22)	(32)
秘鲁	66.36	40	34.8	79.76	91.46	66.94	59.1	83.98	81.56	66	60
	(31)	(51	(53)	(55)	(5)	(51)	(66)	(9)	(38)	(33)	(38)
哈萨克斯坦	60.42	31.8	25.06	86.75	84.31	65.83	84.95	71.49	77.63	27.27	49.09
	(56)	(61	(88)	(29)	(32)	(56)	(11)	(84)	(54)	(103)	(70)
古巴	30.3	10	43.4	50.87	1.967	28.33	20	67.7	60.98	10	10
	(120)	(110)	(38)	(116)	(122)	(119)	(122)	(96)	(102)	(115)	(118)
均值	59.67	49.18	50.43	71.10	59.16	61.57	55.43	77.61	73.64	49.86	48.63
日本	72.7	70	73	70.9	58.3	91.2	83	90.9	80.2	60	50
	(12)	(22)	(13)	(90)	(84)	(7)	(14)	(1)	(45)	(39)	(52)
荷兰	75.85	90	87.25	49.13	33.78	87.7	62.9	87	85.35	90	85

续表

国家	综合	产权保护	腐败控制	财政自由	政府支出	商业自由	劳动力自由	货币自由	贸易自由	投资自由	金融自由
	(11)	(4)	(5)	(121)	(112)	(12)	(51)	(2)	(22)	(4)	(5)
德国	71.96	90	79.4	59.95	38.7	90.39	43.24	81.28	87.08	85	64.44
	(14)	(11)	(9)	(111)	(109)	(9)	(104)	(18)	(12)	(6)	(25)
捷克共和国	69	71.7	46	73.87	41	63.4	69.77	82.47	85.47	73.33	83.33
	(23)	(18)	(32)	(84)	(105)	(59)	(39)	(13)	(21)	(20)	(6)
意大利	60.83	56.7	43.67	53.2	22.07	74.93	53.5	82.9	84.8	73.33	63.33
	(54)	(29)	(37)	(115)	(119)	(30)	(78)	(12)	(27)	(19)	(26)
奥地利	71.55	90	74	50.2	23.9	75.4	77.45	81.6	87.8	85	70
	(16)	(12)	(12)	(119)	(118)	(27)	(20)	(16)	(6)	(8)	(15)
黎巴嫩	59.3	20	28	91.3	70.6	54.7	60.7	72	75.8	60	60
	(58)	(98)	(73)	(17)	(62)	(87)	(60)	(83)	(61)	(41)	(29)
巴林	72.2	60	57	99.7	80.3	80	40	74.3	80.8	60	90
	(13)	(28)	(23)	(3)	(40)	(21)	(108)	(69)	(42)	(44)	(4)
立陶宛	71.5	60	50	93.6	41.7	79.2	64.6	79.3	87.1	80	80
	(17)	(26)	(29)	(12)	(104)	(22)	(48)	(28)	(10)	(10)	(8)
丹麦	79.2	90	95	35	19.8	99.9	100	86.5	86	90	90
	(6)	(10)	(1)	(122)	(120)	(1)	(1)	(3)	(20)	(1)	(1)
均值	70.41	69.84	63.33	67.69	43.02	79.68	65.52	81.83	84.04	75.67	73.61

注：双线上为最多 10 个国家，双线下为最少 10 个国家，排序标准为 2005 年至 2015 年国有企业对一国投资平均值的大小，未带括号的数值表示一国 2005 年至 2015 年相应指标的均值，括号中的数字表示在相应指标下国家的排名，“—”表示数值为 0 或缺失

表 20 报告了经济自由程度对于模型二的回归结果，其中双线上为单个指标的回归结果，双线下为所有营商环境指标共同加入模型二的回归结果。单个指标回归中，国有企业对外直接投资额度与财政自由、政府支出均呈正相关，两者衡量了政府规模，反映的是政府对经济的干预程度，值越高代表干预程度越小；其他指标均呈负相关。由于综合指标、产权保护会产生共线性，所以在整体回归中不加入这两个指标，从结果来看，多数指标不

再显著，显著的指标有腐败控制，符号为负，劳动力自由符号为正，货币自由符号为负。虽说不是所有指数为负，但也能反映国有企业对外直接投资在东道国面临着严峻的形势。

本节从不同指标反映了国有对外直接投资在东道国面临的风险程度，且绝大部分指标反映了国有企业对外直接投资在东道国面临的风险较高，说明国有企业对外直接投资在支持国家政策的时候，并没有充分考虑东道国的情况。

表 20　　经济自由程度回归结果

综合	产权保护	腐败控制	财政自由	政府支出	商业自由	劳动力自由	货币自由	贸易自由	投资自由	金融自由
−0.04 *	−0.03 *	−0.03 *	0.03 *	0.01 *	−0.03 *	−0.006	−0.04 *	−0.03 *	−0.02 *	−0.02 *
(0.007)	(0.003)	(0.004)	(0.007)	(0.004)	(0.005)	(0.005)	(0.009)	(0.007)	(0.004)	(0.004)
		−0.02+	0.007	0.003	−0.008	0.02 *	−0.02−	0.002	−0.009	0.002
		(0.007)	(0.009)	(0.005)	(0.008)	(0.006)	(0.01)	(0.01)	(0.007)	(0.008)

注：双线上为单个指标的回归结果，双线下为所有指标共同加入模型二的回归结果，Standard errors in parentheses，− p<.1，+ p<0.05，* p<0.01

3. 双边关系层面

中国与东道国的关系毋庸置疑会影响中国企业对其的投资，本节从双方关系出发，分析国有企业对外直接投资可能会面临风险因素。

(1)双边政治关系

良好的政治关系会降低政治风险，降低投资的成本会促进国内企业对关系密切国家的投资，并会对中国企业对其的投资形成保护作用。但如两国关系较差或突然变差会对中国企业对其的投资产生极其不利的影响，甚至会引起投资的停滞、破产等情况。国有企业作为国家对外政策的执行者，为了让国有海外投资面临更低的风险，国家应该充分考虑双方的政治关系以及未来双方政治关系的发展走向。

(2)双边经济关系

双方的良好经济关系，可以为中国企业的对外投资提供全方位的保护，以规避风险。如双方签订双边投资协定(Bilateral Investment Treaty)可以促进双方经济关系的提升，因为双边投资协定规定了双方的权利和义务以及投资争端的解决办法，可以减少法律问题，降低成本，从而促进一方对另一方投资的健康发展，降低风险。从第 2 章的统计描述来看，双方签订双边投资协定对中国企业对其投资有明显的促进作用，反映了双方经济关系在中国国有企业对外直接投资中的作用。

(3)双边地理关系

双方固有的天然的地理关系会影响对外投资由于距离引起的诸如运输成本、交易成本等的投资经营成本,也会影响投资诸如管理成本的管理效率,所以双方的地理关系会影响一方对另一方投资的盈利能力。双方距离越近,成本越小,从而其引起的风险越小,投资越可能成功。

本文主要用两国在联合国投票的一致性和建交时长来衡量两国的政治关系;用双边投资协定签订的虚拟变量来衡量双方的经济关系,协议签订当年虚拟变量为1,否则为0;用两国首都距离来衡量双方的地理关系。表21列出了这些指标的统计描述,表22列出了国有对外直接投资最多10个国家和最少10个国家有关双方关系的情况。各项指标前10国的均值均高于后10国家的均值,说明双方良好政治关系、良好经济关系会促进国有对外直接投资,而前10国家的的平均距离要远于后10国家。

表21　　双方关系的统计描述

指标	观测数量	平均值	标准差	最小值	最大值
联合国投票一致性	631	0.821	0.193	0.151	0.981
建交时长	759	40.42	15.24	0	66
双边投资协定签订虚拟变量	759	0.0132	0.114	0	1
两国首都距离对数	759	8.857	0.558	6.696	9.868

表22　　国有对外直接投资最多10个国家和最少10个国家双方关系情况

国家	UN投票一致性	排名	建交时长	排名	BIT签订	排名	首都距离	排名
利比亚	0.95	(8)	30	(93)	0	(8)	8875.04	(54)
尼日尔	0.95	(24)	37.5	(77)	0	(8)	10977.15	(39)
挪威	0.69	(99)	60.67	(9)	0	(8)	8443.61	(60)
瑞士	0.71	(95)	54	(21)	0	(8)	7478.26	(78)
尼日利亚	0.93	(30)	40.23	(53)	0	(8)	11356.99	(35)
加拿大	0.46	(118)	40.27	(52)	0.2	(4)	10428.40	(43)
葡萄牙	0.66	(109)	32.5	(87)	0	(8)	10032.42	(46)
秘鲁	0.88	(83)	39	(64)	0	(8)	16938.91	(6)

续表

国家	UN 投票一致性	排名	建交时长	排名	BIT 签订	排名	首都距离	排名
哈萨克斯坦	0.91	(68)	17.73	(113)	0	(8)	4007.85	(110)
古巴	0.95	(4)	49.67	(33)	0	(8)	13348.87	(16)
均值	0.81	(64)	40.16	(60)	0.02	(7.6)	10188.75	(45)
日本	0.74	(92)	35	(84)	0	(8)	1974.97	(122)
荷兰	0.68	(104)	37.83	(73)	0	(8)	8242.41	(63)
德国	0.64	(113)	39.56	(57)	0	(8)	8031.67	(64)
捷克共和国	0.7	(96)	60.67	(10)	0	(8)	7790.50	(73)
意大利	0.69	(98)	39.67	(55)	0	(8)	8466.93	(59)
奥地利	0.56	(117)	42	(44)	0	(8)	7929.17	(67)
黎巴嫩	—	—	44	(42)	0	(8)	7226.94	(84)
巴林	0.92	(54)	19	(110)	0	(8)	6330.91	(92)
立陶宛	0.66	(110)	21	(105)	0	(8)	7021.45	(87)
丹麦	0.69	(102)	58	(16)	0	(8)	7673.23	(75)
均值	0.70	(101)	39.67	(60)	0	(8)	7068.82	(78.6)

注：双线上为最多 10 个国家，双线下为最少 10 个国家，排序标准为 2005 年至 2015 年国有企业对一国投资平均值的大小，未带括号的数值表示一国 2005 年至 2015 年相应指标的均值，括号中的数字表示在相应指标下国家的排名，“—”表示数值为 0 或缺失

表 23 报告了双方关系对模型二的回归结果，与统计描述反映的情况一致，双方政治、经济关系越好越促进国有企业的对外直接投资，而距离越远国有企业对外直接投资越多。在整体回归中，得到同样结果。

表 23　　双方关系的回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
联合国投票一致性	1.9 *							2.1 *
	(0.5)							(0.5)

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
建交时长		0.02 *						0.009
		(0.006)						(0.007)
dum_BIT签订			1.1+					0.9−
			(0.5)					(0.5)
首都距离对数							0.5 *	0.4+
							(0.2)	(0.2)
常数	17.5 *	18.0 *	18.9 *	19.0 *	19.0 *	14.7 *	14.4 *	13.2 *
	(0.4)	(0.2)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(1.4)	(1.4)	(1.8)
N	631	759	759	759	759	759	759	631

Standard errors in parentheses, − p<.1, + p<0.05, * p<0.01

4. 小结

从企业微观层面来看，政府规模、固定资本越多，国有企业对外直接投资几率越高，额度越大，说明国家在执行对外政策时，对企业是有一定选取的，选择了规模较大、固定资本较多的企业，这样企业也更有可能克服对外直接投资的成本以及面临的风险；从东道国层面来看，不论是经济因素还是制度因素，国有企业的投资额与绝大部分指标呈负相关，说明国有企业对外直接投资面临的局面很不稳定，风险较大，不同机构衡量的相关指标均验证了这一点，而自然资源呈正相关，说明国有企业对外直接投资自然资源的导向性，说明国有企业或国家为了追逐廉价的自然资源，选择承担风险；从双方关系来看，国有企业的对外投资额与政治关系、经济关系、地理关系均为正相关，说明国有企业在对外直接投资中更多的是作为国家政策的执行者，而国家政策的制定考虑更多的双方的政治关系、经济关系，对东道国的经济政治制度考虑较少。

四、中国国有企业对外直接投资的风险控制策略建议

1. 企业层面

本文的经验分析结果表明，进行对外直接投资的国有企业规模较大，这样有利于企业克服投资成本和风险，但营业总成本比营业利润不理想，企业效率较差，所以国有企业应

该提高自身的管理、生产效率，学习东道国先进的管理、生产技术，加强与当地企业的合作，以确保自身有能力克服在国外市场可能会遇到的问题并降低解决问题的成本。

国有企业在执行国家政策的时候，应该充分地从自身考虑可能在东道国的各种风险，可以在投资前，通过实地考察等方式，详细了解东道国的经济情况和制度，做好对东道国政治局面和形势的评估，要避开战争、政局动荡或恐怖主义盛行的国家或地区，并结合自身优势、特点建立相应的应急机制；在东道国市场做决策时，应尽量以市场为导向，秉持企业利润最大化和股东权益最大化原则。

国有企业应结合母国特定优势如充足的国内资本、多层次的技术体系来促进投资的顺利进行。相较于发展中国家，企业在一些高技术领域有一定比较优势，国有企业应该加大研发投入，提升技术水平，利用国际市场增强企业竞争力，而相较于发达国家，中国在技术水平上还有一定差距，可以通过收购发达国家的战略资产，以提升国有企业的国际竞争力。

2. 国家层面

首先，国有企业对外直接投资的很多东道国整体情况价差，投资面临的形势不太乐观，对现有的投资，国家应该增强风险预测和防范能力，建立相应风险应急机制，如强化海外投资风险预警措施、建立海外投资损失准备金制度、完善海外投资商业保险制度等，为境外投资活动提供更全面的保障。对未来的投资，国家应该充分考虑东道国的经济、制度等信息，预测投资企业可能会遇到的困难和问题，在与国家缔结合作合约时，应将相应的解决要求纳入合约范围之内，尽最大的可能保证投资的成功。除此之外，还应考虑投资的行业，可以在我国在国际上具有相对竞争力的行业进行投资，或者对东道国相对成熟的行业进行投资。

第二，双边关系对于国有企业对外直接投资有明显的促进作用，对现有的投资，国家应该注重与东道国良好关系的维持，以保证投资的成功进行。但现有很多东道国的经济、经营、制度等情况较差，国家在考虑全球战略部署时，应该改善与其他适合投资的国家的双边关系，如签订高标准的双边投资协定，促进双方的经济合作，以确保中国企业对外投资有一个良好的经营环境。

另外，国家在融资、政策等方面对国有企业的支持力度较大，国家应对国内其他所有制的优秀企业提供相应如融资等政策的支持，简化对外直接投资业务的办理程序，让市场发挥优化资源配置的作用，促进中国对外直接投资的多样化。也可以考虑国有企业和其他所有制企业合作进行对外直接投资，国有企业可以利用其融资等的便利性，其他所有制如私人企业可以利用其自身的灵活性、高效率等直接地参与东道国的市场竞争。

参考文献

[1]程慧芳，阮翔. “用引力模型分析中国对外直接投资的区位选择”. 世界经济，2004 年第 11 期

[2]陈岩，马利灵，钟昌标. “中国对非洲投资决定因素：整合资源与制度视角的经验分析”. 世界经济，2012 年第 10 期

[3]邓新明，许洋. “双边投资协定对中国对外直接投资的影响——基于制度环境门槛效应的分析”. 世界经济研究，2015 年第 3 期

[4]胡兵，邓富华，张明. “东道国腐败与中国对外直接投资——基于跨国面板数据的实证研究”. 国际贸易问题，2013 年第 10 期

[5]蒋冠宏，蒋殿春. “中国对外投资的区位选择：基于投资引力模型的面板数据检验”. 世界经济，2012 年第 9 期

[6]鲁明泓. “制度因素与国际直接投资区位分布：一项实证研究”. 经济研究，1999 年第 7 期

[7]闫大颖，洪俊杰，任兵. “中国企业对外直接投资的决定因素：基于制度视角的经验分析”. 南开管理评论，2009 年第 6 期

[8]杨宏恩，孟庆强，王晶，李浩. “双边投资协定对中国对外直接投资的影响：基于投资协定异质性的视角”. 管理世界，2016 年第 4 期

[9]宗芳宇，路江涌，武常岐. “双边投资协定、制度环境和企业对外直接投资区位选择”. 经济研究，2012 年第 5 期

[10]张建红，姜建刚. “双边政治关系对中国对外直接投资的影响研究”. 世界经济与政治，2012 年第 12 期

[11]张中元. “东道国制度质量、双边投资协议与中国对外直接投资——基于面吧门限回归模型(PTR)的实证分析”. 南方经济，2013 年第 4 期

[12]Buckley P. J., Casson M. “The Optimal Timing of a Foreign Direct Investment”. Economic Journal，1981

[13]Buckley P., Clegg L., Cross A., Liu X., Voss H., Zheng P. “The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment”. Journal of International Business Studies，2007

[14]Busse M., J. K? niger, P. Nunnenkamp. “FDI Promotion Through Bilateral Investment Treaties：More Than a Bit?”. Kieler Arbeitspapiere，2010

[15]Cheng L. K., Ma Z. “China’s Outward Foreign Direct Investment”. Paper

presented at the Indian Statistical Institute,2008

[16]Daude C., Stein E. "The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment". Economicsand Politics,2007

[17]Desbordes R., Vicard V. "Foreign Direct Investment and Bilateral Investment Treaties: An International Political Perspective". Journal of Comparative Economics,2009

[18]Duanumu J. "State-owened MNCs and Host Country Expropriation Risk: The Role of Home State Soft Power and Economic Gunboat Diplomacy". Journal of International Business Studies,2014

[19]Egger P., V. Merlo. "BITs Bite:An Anatomy of the Impact of Bilateral Investment Treaties on Multinational Firms", The Scandinavian Journal of Economics,2012

[20]Erdal, F., Tatoglu, E. "Location Determinants of Foreign Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey". Multinational Business Review,2002

[21]Hajzler C. "Resource-based FDI and Expropriation in Developing Economies". Journal of International Economics,2014

[22]Harms P., Ursprung H. W. "Do Civiland Political Repression Really Boost Foreign Direct Investments". Economic Inquiry,2002

[23]Helpman E., M. Melitze, S. R. Yeaple. "Export vs. FDI", American Economic Review, 2004

[24]Holburn Guy L. F.,B. A. Zelner. "Political Capabilities, Policy Risk, and International Investment Strategy: Evidence from the Global Electric Power Generation Industry". Strategic Management Journal,2010

[25]Javorcik B. S., Wei S. J. "Corruption and Cross-border Investment in Emerging Markets: Firm-level Evidence". Journal of International Money and Finance,2009

[26]John H.Dunning, "Multinational Enterprises and the Global Economy". Addison Wesley,1993

[27]Kolstad I., Wiig A. "What Determines Chinese Outward FDI?". Journal of World Business,2012

[28]La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer. "The Economic Consequences of Legal Origin". Journal of Economic Literature, 2008

[29]Li Q., Vashchilko T. "Dyadic Military Conflict, Security Alliances, and Bilateral FDI Flows". Journal of International Business Studies,2010

[30]Lu J., Liu X., Wright M., Filatotchev I. "International Experience and FDI Location Choices of Chinese Firms: The Moderating Effects of Home Country Government Support and Host Country Institutions". Journal of International Business Studies,2014

[31]Mina W. "The Location Determinants of FDI in the GCC Countries". Journal of Multinational Financial Management, 2007

[32] Nigh D. "The Effect of Political Events on United States Direct Foreign Investment: A Focus on Emerging Economies". Journal of International Business Studies,1985

[33]Peter J. Buckley, Perve N. Ghauri. "The Internationalization of the Firm: A Reader". Thompson,1999

[34] Ramasamy B., Yeung M., Laforet S. "China's Outward Foreign Direct Investment: Location Choice and Firm Ownership". Journal of World Business,2012

[35]Wang C., Hong J., Kafouros M., Boateng A. "What Drives the Internationalization of Chinese Firms? Testing the Explanatory Power of Three Theoretical Frameworks". International Business Review,2012

中国人民大学
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

分报告十六

没有完成时的改革：日本国企的过去、现在和未来

程　华　张冬洋

摘要：日本和中国一样，国有企业经历了几十年由上至下、由中央政府推动的以股份公司、市场化为方向的改革。成果斐然的同时，在金融危机冲击、经济增长放缓等大背景下，依然面临新的问题，改革仍在继续。日本中央政府大型国有企业的成功案例包括日本电信电话公司（NTT）、日本铁路公司（NTT）的股份制改造、业务分拆和上市，但其中部分分拆后的企业难以盈利，仍需政府补贴。日本邮政的民营化是难度最大、阻力最多的改革，虽然在强调结构改革的小泉内阁和安倍内阁推动下，进行了业务分拆和分拆后部分企业的上市，但国有股减持的计划迟迟难以实施。中国从九十年代开始的国有企业改革，如厂长经理负责制、公司制改造、剥离不良资产后上市等，在整体思路上与上述日本国企改革是相似的。日本地方国有企业的改革经历了新世纪前官民共建的第三形态混合所有制企业数量快速增加、新世纪后对地方国企大规模清理整顿和分类改革、采用 PPP 方式建设和运营公共事业等更有戏剧性变化的历程，而这些做法正是目前中国国企改革的热点，需要认真总结日本目前为止的经验和教训。

关键词：日本国企改革　民营化　混合所有制　分类改革

一、前言

如果以1983年日本内阁总理大臣的重要咨询机构“临时行政调查会”提出国有企业的民营化改革方针、以1993年中国十四届三中全会明确提出我国国有企业的改革方向是建立现代企业制度为起始点，那么至今日本和中国的国有企业的大规模调整和根本性改革已经分别走过了34年和24年的历程。这个过程中，日本经历了90年代的泡沫经济破灭，中国也一起经历了97年东南亚金融危机和2008年全球性金融危机，这些冲击加剧了国有企业改革的困难，也暴露出两国各自在经济结构方面存在的问题，加强了要顺应时代要求进一步深化国有企业体制改革的紧迫性。经过长期的渐进式的探索，中日两国的国企改革呈现出许多相似的特征，如国有企业数量大幅减少，经营体制从政企不分的状态转向了独立的股份制企业法人的形式，完成了电信行业和邮政系统的市场化改革和开放等。与此同时，两国也出现了许多差异性的做法，如日本成为了国企数量最少的发达国家，而中国国有经济的比重依然很大；日本政府对经过股份制改造并成功上市的企业进行了逐步的股份大规模减持，而中国的中央和地方政府仍然持有重要上市国企的大部分股份；日本的铁路系统已基本完成市场化和民营化改造，而中国的铁路系统仍然是垄断和没有向民资开放的。

进入到2010年代后，安倍内阁作为安倍经济学“第三支箭”——经济结构改革——的一部分，在其2015年提出的“经济财政运营和改革的基本方针”中，强调要继续推动地方国有企业的根本性改革，促进公共服务的市场化供给，并积极利用民间资本、以PPP方式推动地方基础设施的建设。同时也明确给出了2015－2020年的行动纲领。而在中国，2015年中共中央和国务院发布的《关于深化国有企业改革的指导意见》也提出进行国企分类改革和利用民间资本的混合所有制改革、开展多种形式的PPP项目试点等，并加紧在“十三五”期间实施。应该说，这二者在国企进一步深化改革的方向和方式上也仍然表现出一些相似之处。

“以史为鉴，可以知兴替，以人为鉴，可以明得失”。日本作为一个经济发达体，一方面具有市场经济的基础运营体制，另一方面也具有东亚国家普遍的通过政府扶持、产业政策干预经济的特征。其30多年的国有企业改革调整历程，为中国国企的进一步改革提供了一个难得的参考样本。日本的中央政府国有企业和地方政府国有企业在设立背景和改革进程上有很大的差异，因此本报告将分别予以介绍。同时，笔者想强调的是，本报告并不想对三十多年的日本国企改革做全面的回顾和介绍，而只是提供和分析一些日本国企改革的事实，借此表达这样一些对中国有借鉴意义的观点。

第一，国有企业的设立、调整和改革是一个动态的过程。公共性和商业性的边界随着

经济、技术状况的变化不断变化，以提供公共产品为理论基础的国有企业也应随之调整。正如日本著名的经济学家植草益所说“公有企业是根据国家的经济发展阶段、执政党的政治哲学、国内资源的禀赋、财政、金融情况来设立的历史产物。当其时代背景发生变化，公有企业的时代作用一旦结束，就应该予以变革”（复旦大学日本研究中心，1995）。

第二，国有企业的设立从来不仅以经济效率为目标，而是承担着特定历史背景下的社会、政治、民生和经济等各个方面的任务，如战时的资源动员、落后地区的经济振兴和服务供给、特定经济或政治战略的实施等。单纯从经济学优化资源配置、提升效率的理论框架来指导国企改革，是有局限性的。

第三，国企改革本身往往是执政者进行经济体系整体调整和变革的一个部分，尤其与当时的财政、金融体制面临的问题息息相关。如始于 80 年代中期的日本铁路公司、电报电话公司的民营化的背景是竹下登和细川护熙执政期间的经济规制放松和市场竞争强化的政策思想，新世纪的邮政系统的民营化是小泉纯一郎政权进行经济结构改革的重要步骤，而地方政府企业的混合所有制改造则源于地方政府的债务问题和中央政府转移支付制度的变化等。

本报告将分为三个部分，分别是日本中央政府国有企业的改革、地方政府国有企业的改革和结束语。

二、日本中央政府国有企业的改革

80 年代初期，日本的国有企业按照组织和经营形态，可以做如表 1 所示的分类。

战后日本中央政府国有企业体制被称为“三公社五现业”体制。“三公社”是指日本专卖公社（JT）、日本国有铁路公社（JR）和日本电信电话公社（NTT）。“五现业”是指邮政、林业、印刷、造币及酒类专卖。除此之外，国有企业或公私混合所有的特殊公司数 10 家，特殊法人约 100 家。在战后经济重建和经济高速增长时期，国有企业在提供基础设施、为民营企业提供金融支持以及为社会提供文化教育投资及社会保障方面，起到了重要的作用。但七十年代的两次石油危机，结束了日本经济的高速增长，使当时还处于顶峰时期的“日本模式”潜在的问题逐步开始显露。当时促成日本政府效仿英国撒切尔政权和美国里根政权进行国有企业民营化改革的原因，有两个方面。

表 1　　日本国有企业的分类

组织形态		所有权和经营权的主要特征
政府直营企业		国有国营，可以分为两种： 1.中央政府企业——中央政府所有并直接经营 2.地方政府企业——地方政府所有并直接经营
特殊法人	公共法人	所有权与经营权分离，可以分为两种： 1.中央政府所有，委托企业经营者经营 2.地方政府所有，委托企业经营者经营
	股份公司	混合所有，采用股份公司或有限公司的企业形态，可以分为两种： 1.中央政府部分出资的混合企业 2.地方政府部分出资的混合企业

资料来源：《国企改革之鉴：日本的经验与教训》，田中景著，2002，中国经济出版社。

一方面是整体经济背景的变化。首先，政府财政困难，无法继续支持亏损的国有企业。20 世纪 70 年代石油危机以后，日本政府因为国际油价的高涨，开始调整产业结构，导致财政赤字逐年增加。1974－1981 年日本中央政府的财政预算连续赤字，1965 年国家债务累计为 0.2 万亿日元，占国内生产总值的 0.6％。1985 年这一数字达到 134 .4 万亿日元，占国内生产总值的 41.5％。如此严重的财政赤字迫使日本政府开始努力压缩财政预算，无法再继续补贴国有企业。其次，经济结构的变化动摇了国有企业存在的理由。政府设立并经营国有企业从事铁路、电信等业务的一个重要原因，是其具有自然垄断性和公共产品特征。但是到了 20 世纪 80 年代，与战后时期相比，情况已发生很大变化。铁路业已经不再享有运输业方面的垄断性，很大程度被公路和航空代替。电信方面，原来电话电报的垄断性很强，但是到 20 世纪 80 年代以后，移动通讯、网络通信、有线电视通讯的发展使通讯行业出现了多头竞争的局面。这样国家直接管理铁路、电话等业务已经没有政治与经济上的需要。第三，民营经济总量的增长使其具备了消化大型国有企业的能力。日本政府直接管理的国有企业因为以往的垄断性地位，导致其规模、资产都极其庞大，在民营企业未壮大之前，确实难以民营化。但到了八十年代，国民收入、民间企业和资本市场都已达到相当高的发展水平，具备了承接国有企业市场化的能力。

另一方面是国有企业经营管理体制存在的缺陷。在电信、邮政、烟草等行业，国有企业处于独家垄断的地位，民营企业无法进入。国企本身又由于受到相关法律限制，被禁止参与其经营领域之外的相关产业，因此完全处在一个缺乏外部竞争的状态。另外，和中国的国有企业一样，行政干预严重，国有企业即受主管官僚机构控制，也受到国会政策影响，

在投融资、定价、人事制度等方面缺乏自主权，无法独立经营。日本国企在财务运行上受大藏省（日本财政部）控制较严，资本支出或弥补开支亦多依赖政府，如日本国企也有类似中国工资总额和人员编制的控制体制，其公共负担如退休金和养老金负担较重。在普遍出现亏损后，这些都直接成为政府财政的负担。

日本中央政府国有企业的民营化是由日本内阁和国会推动的。30 多年来，每届政府都出台了一些国有企业改革的法案或措施，但真正排除阻力、强力推进并取得成效的有两届内阁：

- 第一是 1982－1987 执政的中增根内阁

  中曾根康弘在成为首相之前担任行政管理厅长官（相当于副总理）时积极推动了促进行政改革的重要机构“第二届临时行政调查”的成立，这个机构后来成为国企民营化改革方案的主要策划和推动者。中曾根在担任首相后实施了有历史意义的“三公社”的民营化，使日本成为继英国的撒切尔政权和美国的里根政权之后推动全球国有企业民营化浪潮的又一个国家。

  - 1985 年 NTT（日本电信电话公社）的民营化
  - 1985 年 JT（日本专卖公社）的民营化
  - 1987 年 JR（日本国有铁道）的民营化

- 第二是 2001－2006 执政的小泉内阁

  2001 年 4 月小泉就任首相随即成立了其本人担当主帅、内阁大臣作为成员的改革推进本部，于当年 6 月通过了《特殊法人等改革基本法案》，主要内容是以 2005 年为时限对以特殊法人形式存在的国企进行“集中且彻底的改革”。虽然，之后小泉的改革受到各官僚机构的重重阻挠，但在任期内，仍然完成了如下两个规模庞大、涉及人数最多的领域的市场化改革。

  - 2005 年道路公团民营化
  - 2007 年邮政民营化

第二次安倍内阁于 2013 年执政后推出了轰轰烈烈的“安倍经济学”，在期第三支箭的结构性改革中也提出诸多关于国企改革的方针和纲领，效果如何，还需拭目以待。

在进行市场化改革之前，中国的铁路系统和邮政系统与日本非常相像，遇到的困境也非常接近。但有趣的是日本在 80 年代就成功推动了日本铁路公司（JR）的分拆、公司化改制和上市，邮政系统的民营化却在这个世纪初才得以启动，至今还没有完成。中国的邮政系统目前已经完成分拆，邮储银行已于 2016 年在香港上市，但铁路系统向社会资本的开放基本没有开始。这种差异可能与两国的铁路建设与运营状况以及邮政系统承担的职能不同有关系。下面就以铁路和邮政系统的民营化改革为例，介绍日本中央政府国有企业改革的办法和措施。

1.日本国有铁道公社的改革

日本国有铁路公社历史上是二战期间为了满足战争需求建立起来的官方机构。二战后在美国占领军的主导下被改组成官僚色彩浓重的国有国营企业，其预算、人事、建设规划、定价等都要经过国会的认可或直管机构的审批。从1964年开始国铁首次出现经营亏损，这个状况持续到1987年国铁被分割、民营化时，累计亏损总额已经达到了37.2万亿日元，是同年日本GDP的10%。可以作为对比的数字是，令国人瞠目的2015年中国铁路总公司的债务总额是4万亿日元，是中国当年GDP的5.8%。

1987年4月，以消除巨额债务和改善经营状况为目的，国铁采取了按照地域和业务内容分拆经营的办法实行民营化，并改名为日本铁道公司(JR：Japan Railway)。即按国有铁路所在区域将整个铁路系统分割成6家客运铁路公司(北海道、东日本、东海、西日本、四国、九州)及1家货运铁路公司(参见图2)，并分别实行自主经营、自负盈亏的独立核算制度，同时将各自管辖的国有资产折合成股份，实行股份制经营。另外还设立了国有铁道清算事业团，这个机构持有上述各公司的股票，还继承了原国铁三分之二的长期债务及部分土地。这个机构的设立相当于剥离了原国铁的大部分债务，使新成立的独立公司轻装上阵，这个做法与中国四大行上市前改制时成立资产管理公司剥离不良资产的思路是一致的。

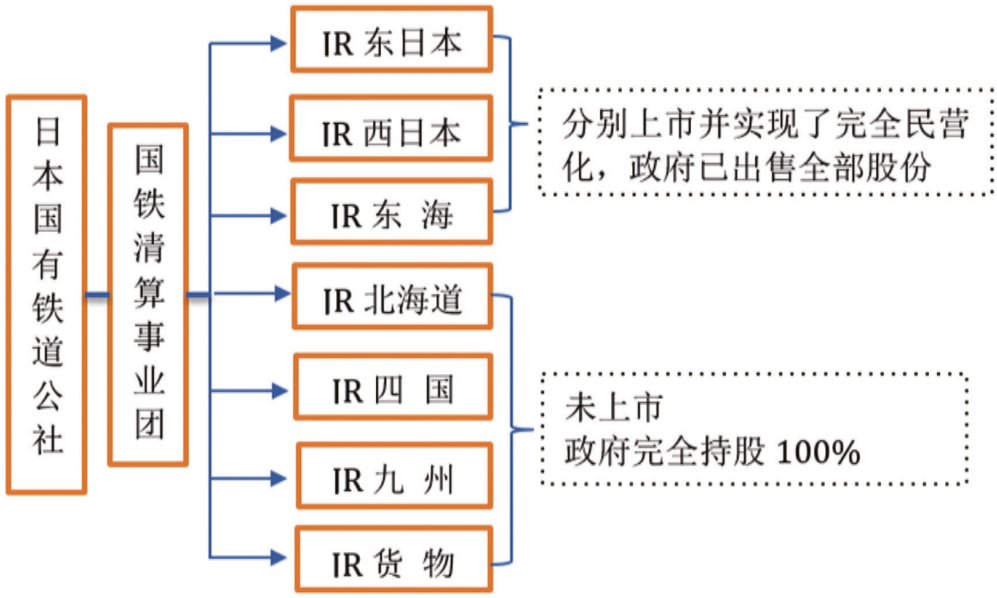


图1　日本JR改革示意图

新成立的6家JR客运公司在经营环境方面存在很大差异。位于人口稠密、经济发达的本州岛的JR东日本、JR西日本和JR东海，可以获得盈利。但处于人口相对稀少地区的JR北海道、JR四国和JR九州则仍然亏损。为此在分拆时，不仅没有让后三家企业继承任何债务，还分别提供了金额不等的“稳定经营基金”，以该基金的收益来弥补日后的经营亏损。由于这种先天性差异，分拆后的七家企业此后的民营化进程也出现不同，本州岛上的三家客运企业到2006年为止已上市并完成了政府股份的全部减持，而其他四家企业则仍然保持政府全部持有股份并亏损的状态。

表2　　民营化前后日本国铁的自主权差异

	民营化前：国铁时代	民营化后：JR时代
业务范围	限定	自由（新业务由运输大臣认可）
投资	投资范围需运输大臣认可	无制约
预算	国会决议	事业计划认可
借债	运输大臣认可	长期借债和公司发债需运输大臣认可
人事任命	总裁：内阁任命 监察委员：运输大臣任命 其他：运输大臣认可	股东大会决定 （代表董事和监察役由运输大臣认可）
工资	相关法律认定的薪酬制度 工资总额制度	劳资谈判
价格	国会决定	运输大臣认可

2.日本邮政系统的改革

市场化改革前，日本邮政公社是日本最大的国有企业，拥有具有国家公务员身份的员工26.2万人，占国家公务员总数的四分之一，拥有遍及全国的24000多个营业网点，经营邮政、储蓄存款和寿险业务。在提供邮政服务方面，日本邮政与中国邮政系统非常接近，但在金融服务方面，日本邮政的规模则非常庞大，可以说是日本金融体系中的巨无霸。在全面启动改革的2007年，日本邮政吸纳的储蓄额是233万亿日元（相当于16万亿元人民币），与日本四大银行集团的储蓄总额不相伯仲。而寿险部门的总资产也超过125万亿日元（相当于8.8万亿元人民币），相当于日本所有寿险公司总资产的69.8%，是当时全球资产规模最大的寿险机构。在经营邮政储蓄和人寿保险业务方面，日本邮政一直享受着不同于民间金融机构的税收和监管政策。相应地，在资产运用方面，也直接为中央政府的财

政投资服务，市场化程度较低。因此，从这个意义上，日本邮政的民营化改革更多意义上牵扯到国家金融体系和财政投融资体系的变革，牵一发而动全身，改革复杂性和困难度可想而知，这也是为什么邮政系统民营化改革落后于铁路、通讯领域的原因。

日本邮政的民营化改革法案是在小泉内阁的强力推动下于 2005 年通过的，正式的实施则是 2007 年第一次安倍内阁时期。改革的框架在小泉时代的相关法案里已经明确，改革的思路与日本国铁类似，业务分拆、股份制改造并上市和国有股减持。根据原有业务结构，日本邮政会社分为一个控股母公司（邮政控股株式会社）和四个经营不同业务的子公司（邮政局事业会社、邮政株式会社、邮政储蓄银行、邮政保险会社）。控股母公司直接持有四个子公司的全部股份，以后分阶段持有或保持，而母公司的股份由政府直接持有。

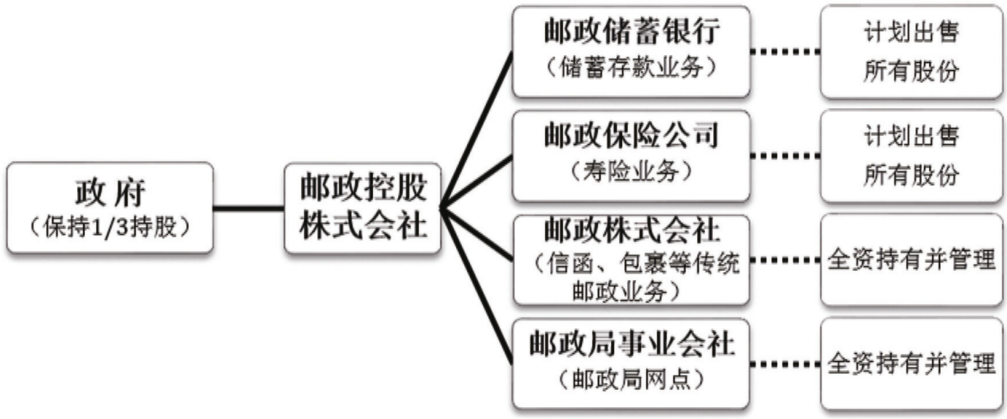


图 2　市场化改革后的日本邮政集团

按照小泉内阁时期确定的计划，日本邮政的改革应于 2017 年完成，届时政府持有的邮政控股株式会社的股份降至 1/3，而控股母公司持有的邮政储蓄银行和邮政保险公司的股份将全部出售。但近十年来，由于种种原因，国有股份减持的进程比较缓慢，市场化改革将不能如期完成。2015 年邮政控股株式会社及其旗下两家子公司邮政储蓄银行和邮政保险公司同时在东京证券交易所上市。在这次上市过程中，日本政府向公众出售了邮政控股株式会社 11％的股权，而邮政控股株式会社分别出售了邮政银行和邮政保险 11％的股份，并用此资金回购股份，由此政府持股比例降至 80.49％。但此后，无论是政府对控股公司的持股还是后者对子公司的持股都没有大规模减持，因此，目前日本邮政集团仍然保持着政府绝对控股的状态。

三、地方政府国有企业的改革

二战以后，日本陆续建立了数量众多的地方国有企业，它们为日本经济，尤其是地方

经济的发展做出了很大贡献。日本的地方国有企业大体可以划分为两种类型：地方公营企业和混合所有制企业[①]。前者由都道府县和市町村各级政府所有并直接经营，主要提供公共交通、水电煤气等公共产品。后者由地方政府和民间机构共同出资设立，包括从事区域性道路住宅建设和土地开发的地方公社，以及从事观光旅游和城市商业设施开发、运营等与地方经济振兴相关业务的第三形态企业[②]。

表 3　　日本地方国有企业的规模与经营领域(1993 年)

类型		经营形态	数量	主要经营领域
地方公营企业		地方政府所有并直接经营	10035	自来水、铁路、电力、煤气、轻轨、医院等
混合所有制企业	地方公社	政府、民间共同出资根据特别法设立的特殊法人	1660	住宅建设、土地开发、高速公路建设
	第三形态企业	政府、民间共同出资根据民法或商法设立的法人	4999	地区开发、城市开发、旅游、娱乐、农林水产等

资料来源：堀江正弘，1996，“日本公营企业的改革”，《日本公有企业的民营化及其问题》。

在过去的 30 余年间，虽然遇到了许多阻挠和困难，但日本中央政府国有企业改革的目标和方向没有发生过变化，就是市场化和民营化，尽量减少国有企业的数量。与此不同，地方政府国有企业在这段时期经历了两个不同的阶段。第一阶段是新世纪之前，特征是政府和民间机构共同设立的混合所有制国有企业数量迅速增加；第二阶段是新世纪之后，特征是以分类改革、PPP 为重要推手的大规模改制，这个时期国企数量是下降的。下面分别予以论述。

1.混合所有制企业(第三形态企业)迅速发展的阶段

上个世纪 80 年代初的日本，对外面临着日美经济贸易摩擦日益加剧的重要考验，需要通过提升国内需求、刺激消费来缓解矛盾。对内则面临着经济重心过分向东京一极集中，大都市与其他地区经济发展差距过大的问题。为解决这些问题，1982－1987 执掌日本的中曾根康宏内阁在日本强力推进“从官到民”的民营化政策，鼓励各级政府利用组建企业的方式来高效率、低成本提供公共服务。陆续发布了“推进民间活力发挥的相关行政

① 政府出资 25％以上的企业。

② 政府和民间被认为是第一形态和第二形态，这种混合所有的企业在日语里被称为“第三形态企业”。

改革方法”和“在地区经营中发挥民间活力”等政府文件。在发挥民间活力的诸多方法中，政府和民间共同出资设立混合制国有企业，即“第三形态企业”，被认为是最合适的方法。

日本第三形态企业大规模出现的理论背景是80年代兴盛于西方发达国家的新公共管理（NPM：New Public Management）理论，它主张发挥市场机制在公共服务领域中的作用，积极借鉴私营企业的管理技术和方法，提升政府的管理能力和公共服务能力。这一做法的初衷是，通过政府和民间合资组建股份制企业，纳入市场的机制和力量，一方面尽可能降低公共服务的供给成本，另一方面使企业独立于政府，进行市场化经营。在具体做法上，日本第三形态企业具有以下几个特点。

第一，在现有法律框架下成立独立的法人组织。由于受到相应法律规则的约束，第三形态企业拥有独立的资产和明确的经营范围。从业务内容上划分，可以分为土地和城市开发、住宅建设和管理、观光旅游、道路建设、交通运输、自然环境保护、教育和文化等类型，其中数量较多的是土地开发、观光旅游和教育文化类的企业。

第二，明确并下移决策权限和责任，引入市场竞争机制。在企业独立运营的体制下，相关决策权限以及责任下移到直接面对民众和市场的企业管理层，这使公共服务的提供更加接近其服务对象。出于对企业自身状况关心的动机，经营者也会对服务效率、社会评价等较为重视。引入民间资本，实际上是在公共服务的供给中引入了重视成本、注重市场需求和追求利润的民间企业的经营特质。在股份制公司的治理结构下，企业运营的效率和透明性得到一定保障。

第三，介于纯公营部门和私营部门之间的业务范围定位。如图4所示，日本地方政府的第三形态企业在建立之初，其经营范围定位于外部性和可盈利性居于纯公营和私营之间的区域。提供的产品和服务具有较广泛的正外部性是政府参与供给的原因，而可盈利性的存在，又使其在一定程度上可以自我持续发展。例如，多数企业经营的旅游观光设施，都是政府提供建造资金，而运营和维持费用则来源于经营收入。但实际中，企业与私营企业和纯公营企业的经营范围难以明确划分，这导致了后来第三形态企业经营范围在经济高速发展期的过度膨胀，以及后来普遍的经营赤字问题。

从80年代中期开始，日本地方政府的第三形态企业数量呈现急速增加之势。根据日本总务省的有关调查，1987年有4714个地方政府的公司混合企业，到1993年这个数据达到6586家，1999年则达到顶峰的8438家。相比于地方政府直接经营的公营企业方式，由第三形态的混合制企业来提供具有公共产品性质的服务，一方面动员了民间资源，可以更大程度满足社会在快速增长期对基础设施和公共服务的需求，另一方面，也通过更加明晰的产权和治理结构设置，提高了服务效率。从这个意义上来说，从上个世纪八十年代到九十年代第三形态企业的发展为振兴地方经济、加强基础设置建设和公共服务方面，起到了非常重要的作用。

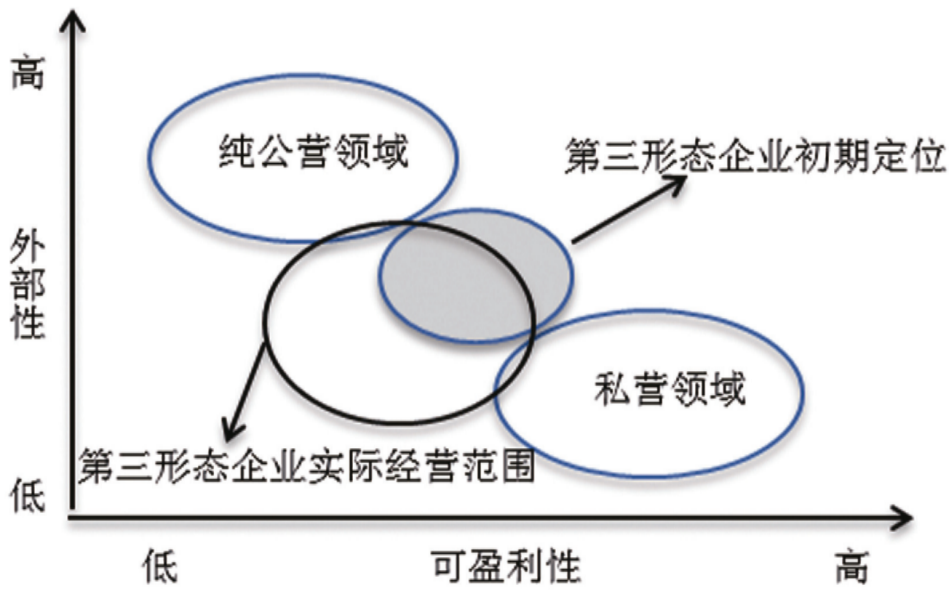


图 3　日本地方政府第三形态企业的定位

但是，从九十年代初开始，日本迎来了经济社会发展的一个巨大转折，这就是泡沫经济的破灭和随之而来的长期经济增长低迷。这个转折对于数量众多、主要提供土地和城市开发、住宅建设和管理、观光旅游、道路建设等服务的第三形态企业的打击是巨大的。由于股价、地价的大幅缩水和经济增长速度的下降，市场需求减少，这些企业的销售收入开始下降。与此同时，此前地方政府对这些企业提供资金或无息贷款、派遣职员减免税收，甚至提供补贴，支撑其发展，但经济长期低迷导致地方财政捉襟见肘，政府就无力填补第三形态企业不断扩大的亏损了。

2. 以分类改革和 PPP 方式为重要推手的大规模改制阶段

根据日本总务省对第三种形态企业所做的 2001 年调查，在由地方政府出资 25％以上的全国 6791 家第三形态企业中，有 35％出现经营赤字。不仅是第三形态企业在 90 年代出现普遍亏损，地方政府公营企业也面临相同的困境。日本经济新闻社进行的以 23 个都道府县和市、区为对象进行的调查表明，2001 年公营企业有 40％亏损，尤其是公共汽车、地铁和和医院等部门 80％亏损。雪上加霜的是，2002 年日本财务省确定了从 2003 年开始将国家对地方的国库补助金予以停止或者消减的方针，以谋求地方财政的健全化和促使地方自立。自此，地方政府国有企业也不得不进入了艰难地全面改革阶段。

整体上，日本的地方国有企业改革也像中国一样，采取自上而下的方式，由中央政府

相关部门出台改革方针和原则，地方政府相关部门督促实施。新世纪以来，对地方政府国有企业改革起到重要推动作用的文件有两个。第一是2007年6月在小泉内阁及其继任第一次安倍内阁努力下推出的《地方公共团体财政健全化法案》，这一法案的实施促成了2009－2013年历时五年的第三形态企业的大规模改革。第二个是第二次安倍内阁于2015年发布的《经济财政运营及改革基本方针2015》，这是安倍经济学中经济结构改革的重要部分，其对地方政府国有企业改革也做出了详细的五年行动规划。

1）2009－2013年的第三形态企业的分类改革

2007年推出的《地方公共团体财政健全化法案》首先要求各地方政府根据新财务指标公布全口径地方政府债务负担，把第三形态企业中政府承担责任的债务公开化、透明化。同时在这一时期，允许地方政府在2009－2013年期间发行特种债券，用以企业清理和改革过程中发生的支出。从2009年4月－2013年3月，平台企业改革推进债券一共发行了104家，合计4714亿日元。

这五年期间直接针对地方国有企业的改革措施主要包括建立公众参与机制、事中指导和事后监督机制以及分类改革制度。其中最核心的内容是根据企业提供服务的公益性和可盈利性等特征，对第三形态企业采取不同的改革方式。这些方式包括企业自身经营改善、完全民营化、合并重组、分层经营和政府直营。

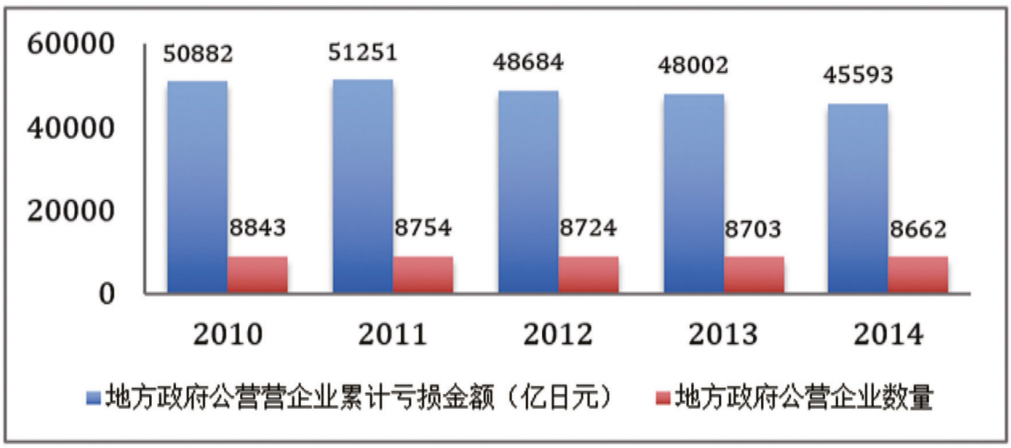
- 企业自身经营改善。在对已有债务进行整合和政府提供资金支持的情况下，未来可以继续经营的企业，重新制定经营目标和计划，对管理层人员进行必要调整，并提出具体的缩减成本、提高收益的方案。
- 完全民营化。政府出售企业的所用权，完全交由民间企业进行经营。这种处置方式下，地方政府不会产生新的财政负担，但前提是经营的业务需要有足够的利润空间，民间企业原意接手。
- 合并重组。对于经营业务相关度很高，或者业务内容类似的企业进行合并重组，提高业务经营的范围效应和规模效应，这在一定程度上可以克服第三形态企业先天收益性差异的问题。
- 分层经营。对某些业务进行政府投资建设，引入民间企业负责日常经营的分层经营方式。例如，对于体育健身和休闲旅游设施，前期投入由政府负责，但日常运用成本依靠市场经营收入来支撑。
- 政府直接经营。对于公益性较强、盈利性低所造成的债务负担严重的企业，改为政府直营的形式，以确保相关服务的供给。

但五年清理整顿结束时，根据日本总务省的调查，在地方政府提供财政支援的2017家第三形态企业中，已经开始实施或确定实施根本性改革的企业数量只占10%，确定继续维持原状的企业数量约为40%，而剩余50%的企业改革方案仍没有确定。这说明，地

方国有企业的改革仍然进展缓慢，没有得到地方政府的积极相应。出现这一局面的原因一方面是企业改革遇到的员工就业问题，另一方面是发行特种地方债券，虽然在长期可以通过企业改革减轻地方政府未来财政风险，但会加大短期政府债务负担，使实际债务比率上升，从而进入总务省规定的早期财政健全化的地方政府名单中，这是现任政府不愿意面对的状况。

2）2015－2020 年地方国有企业的改革规划

图 4 显示了自 2010 年以来日本地方公营企业数量的变化，2010 年有 8843 家，2014 还有 8662 家（日本总务省，2016），呈现逐年减少态势。同时图中也显示出地方国有企业累计亏损金额的减少趋势。但从表 4 给出的截止到 2014 年已经完成根本性改革的地方公营企业的数量来看，所占比例还比较小，只有现存企业数量的 18.5%，这表明，地方国企改革之路还远没有结束。



数据来源：日本总务省自治财政局“地方公营企业的现状与课题”，2016 年

图 4　日本地方政府公营企业的状况

在第二次安倍内阁 2015 年发布《经济财政运营及改革基本方针 2015》以及《经济财政再生行动纲领》中，地方公营企业和第三形态企业的经营改革是其中的重要内容。在具体措施上，除重申了地方公营企业财务制度的改革、根本性的分类改革之外，最引人注目的地方是突出强调了在地方公共服务供给和国有企业改革中引入政府和民间资本合营模式（PPP 模式）[①]。

① 近年来，日本官方文件也常常使用 PFI（Private Finance Initiative）的说法，在内涵上与我国政府提倡 PPP 模式非常接近。为便于读者理解，本报告采用 PPP 的说法。

表 4　　日本地方政府公营企业的分类改革及进展

分类 改革方式	撤销	民营化 或出售	PPP 方式	委托管理	转型为 非企业主体
2002—2014 年间 完成的企业数量	368	272	59	776	43

数据来源：日本总务省自治财政局“地方公营企业的现状与课题”，2016 年。

实际上，日本从政府层面提倡 PPP 模式已经有近二十年的历史。1999 年，参议院通过了《关于利用民间资金促进公共设施完善等的法律》，在 2001 年，内阁府设置了“利用民间资本业务推进室”，通过设立专门的机构来推进这一工作。并且也从这一时期开始，陆续在日本全国进行 PPP 的试点。2015 年安倍内阁再次重提财政改革和公营企业改革时，又把采用 PPP 方式作为重点提了出来。《经济财政运营及改革基本方针 2015》中关于财政支出方式改革的措施中，提出了公共服务产业化的方法，根本想法就是为了减少政府的财政负担，在自来水、公营住宅和空港建设等社会资本和公共设施的建设、运营中，采用多元化的 PPP 方式，充分利用民间资本和智慧。《经济财政再生行动纲领》中关于地方政府直营企业和第三形态企业经营改革的部分，除了采用撤销、完全民营化、地区间合并这些方式外，也提出了利用民间力量进行改造的提法。这也印证了中国学者田中景（2002）多年前的观点，日本地方公营企业的出路在于采用 PPP 方式。关于日本在采用 PPP 方式推动地方政府财政和国有企业改革的做法的介绍，其内容和体量已经超出了本报告所能容纳的篇幅，以后专题介绍。

四、结束语

日本和中国一样，国有企业的发展、改革走过了几十年的历程，至今也还处在调整当中，没有尘埃落定。每当经济整体面临新的困境寻找解决之道时，国有企业的新设、合并、改制、民营化等就会成为重要的政策抓手。不可否认，两国几十年来国企改革的成果同样斐然，都摆脱了过去大型国企政企不分、权责不清的局面，建立起了以公司制、股份制企业为主要模式的独立经营主体结构，也充分利用资本市场和民间力量在完善企业治理结构、提高经营效率方面取得了长足进步。但另一方面，两国共同面对的困境是，在既具有公共产品特征、也具有商业化特征的行业中，始终处在由政府提供导致的经营效率较低、财政负担过重和由市场提供导致的有效供给不足的两难境地当中，难以厘清这些领域里政府和市场的边界。这也构成了目前两个国家在正在进行的国企深化改革中积极探索的问题。

总结日本国企改革的经验和教训，思考和指导中国国企的改革，早在九十年代中期就已经开始。实际上那个时期之后中国国企的改革，抓大放小、公司制改造、剥离不良后的资本市场上市等，在整体思路上都可以找到80年代日本国企改革的影子。基于上文对日本中央政府国企和地方政府国企改革有侧重点的介绍，在目前中国的国企改革中，仍然有这样两点是值得我们借鉴的。

第一，要通过强化对地方政府财政健全化的要求推动地方国企的改革。中日两国的地方国企改革都是由中央政府自上而下推动的，但改革到位必须依赖地方政府的主动性。日本在新世纪开始的地方公营企业和第三形态企业的改革是以要求地方政府财政收支的健全化建设为背景的。在中央政府要求地方政府全口径统计政府债务、改革转移支付制度的情况下，地方政府的债务将包括其负有偿还义务的国企亏损和补贴。在这种压力下，地方就产生了相应的积极主动性。目前，中国的许多地方政府对地方平台企业和其他类型的国有企业、事业单位也承担有相应的债务偿还义务，但目前并没有明确表现在地方政府的资产负债表上。并且，地方政府即使知道债务比例很高，也存在鼓励借债推动地方经济发展、归还债务依赖中央政府的意图，这对于地方国有企事业单位的改革是不利的。

第二，要全面总结日本在利用民间资本的混合所有制改革和采用PPP方式推动基础设施建设及公共服务供给方面的经验。上个世纪八十年代，中央政府国有企业数量减少的同时，为了促进地方经济的振兴，通过政府和民间共同出资设立混合所有制企业的数量却急剧增加。这些第三形态企业在日本经济处于衰退期后普遍暴露出公共性与市场性两种性质相互拖累的问题，出现普遍亏损。在世纪末，形成了数额不小的政府债务和银行的不良资产。日本从九十年代开始就学习在英国获得了良好效果的PPP模式，探索在基础设施建设、运营和公共服务提供方式上进行创新探索，目前还没有数量众多的案例呈现出来，但从安倍内阁在日本经济再生改革方案里仍反复强调PPP，成立了专门的PPP行政和研究机构来看，前期的效果还是不错的。而在中国，这一工作的全国性推广开始不久，因此充分地重视、研究和借鉴日本在法律制定、优良案例推广、项目实施手册制定等方面的经验是很有必要的。

参考文献

[1]复旦大学日本研究中心 1995《日本公有企业的民营化及其问题》,上海财经大学出版社。
[2]刘群艺 2013“从邮政民营化看日本经济复苏中的改革动向”,《当代亚太》第 3 期作者。
[3]田中景 2002《国企改革之鉴——日本的经验与教训》,中国经济出版社。
[4]地方公営企業制度研究会 2010“地方公営企業、第三セクター等のための抜本改革実務ハンドブック”。
[5]地方財政調査研究会 2010“平成 23 年度地方公共団体財政健全化法のあらまし”、地方財務協会。
[6]宮脇 淳 2010《第三セクターの経営改善と事業整理》、学陽書房。
[7]関根営一 2011“日本の民営化の経験から見た中国の国有企業改革と示唆”、中国国務院研究センターと野村財団共催セミナー。
[8]民営化研究プロジェクトチーム 2002“特殊法人と地方公営企業の民営化方式”、《知的資産創造》、Vol. 2。
[9]鈴木文彦 2013“三セク、地方三公社の抜本的処理の現状”、《金融財政事情》、2013.5。
[10]総務省自治財政局 2016“地方公営企業の現状と課題”、公表資料。
[11]総務省 2013“第三セクター等改革推進債の発行状況”、公表資料。
[12]小宮一直 2010“公共サービスアウトソースの新時代へ:民活事業 10 年の総点検と今後の公共サービス調達の考え方”、みずほ総研論集、Vol.1。