

【解牛集】— 刊於〈信報〉，2017年1月26日

國企改革踏出關鍵新一步

李家濤

香港科大商學院資深副院長、管理學講座教授及利國偉商學教授

中國國務院國有資產監督管理委員會於1月12日舉行會議，部署2017年國企改革重點工作。照目前形勢觀察，隨著國有企業分類基本完成，國企改革已邁進了一個相當關鍵的階段。自去年底中央經濟工作會議提出混合所有制改革，據此作為「國企改革的重要突破口」後，相關改革便擺上行動議程，要求完善企業治理、強化激勵、突出主業、提高效率，並且在電力、石油、天然氣、鐵路、民航、電信、軍工等領域邁出實質性改革步伐。可以說，中國政府今年採取實際政策行動，去闖經濟轉型最困難的一關。

國企分類基本完成

據內地媒體報導，國企功能界定分類如今已基本完成，待複核後便可公布。按照政策構想，國企分成商業類和公益類。商業類國企以增強國有經濟活力、加強國有資本功能、實現國有資產保值增值為主要目標；至於公益類國企，則以保障民生、服務社會、提供公共產品和服務為主要目標。

很明顯，把國有企業分類，主要目的在於解決過去國企、包括央企發展戰略定位不清、考核針對性不強，缺乏有效管理等紕漏。按改革的政策構想，商業類國有企業可以是獨資、可以是控股，也可以是參股；而公益類國有企業主要是國有獨資。以考核標準而言，商業類國有企業重點要考核經營的績效；公益類國企的重點考核，則視乎其提供公共產品和服務的保障能力。

換言之，在國有企業分類的基礎上，實行分類改革、分類發展、分類監管、分類定責、分類考核；針對不同類型國企的特點，靈活採取引入戰略投資者、允許員工持股、吸引股權投資基金入股等方式，加速推進混合所有制改革。

券商瞄準相關低估值板塊

自央舉行工作小組會議強調「混合所有制改革是國企改革的重要突破口」後，混改制馬上成為各方矚目的焦點。內地多家証券商的研究報告，都「看好」對受到混改制推動所低估值的板塊未來表現，可見各方對混改制改革有所期待。

無可否認，在國企分類基礎上，根據重點行業發展的情況來制訂國企改革方案，更具可操作性；針對不同類型國有企業的特點，靈活採取引入戰略投資者、或推進企業改制上市、允許員工持股、吸引股權投資基金入股等方式，確實有利加快推動混合所有制改革。

不過，國企所有改革，關鍵之處，是強化國企的市場化激勵，因為不少國企的淨利潤率遠低於民營競爭對手。事實上，國企的財務表現日走下坡，其資產回報率的變化，在相當程度上反映了這種狀況。

提升生產效率刻不容緩

據保爾森基金會（The Paulson Institute）一份研究報告的資料，國企的資產回報率在 1998 年只得 0.2%。在經過 1998 年至 2002 年的一輪國企改革後，資產回報率上升至 2001 年的 1.6%，並持續了 6 年上漲，到 2007 年升抵 5% 的高峰後，自始便持續回落，至 2012 年跌至 3.1%，遠低於資金的平均借貸成本 7%（見 Andrew Batson, "Fixing China's State Sector", *Paulson Policy Memorandum*, January 2014, p7）。另據國家統計局的資料，2015 年國企資產回報率僅 2.87%，比 2007 年的高點下降 3.08 個百分點，降幅為 58%。可見國企生產效率下跌之勢相當顯著。

目前，國有企業單位的數目、資產規模和吸收就業的比例比 1998 年大幅下降，但卻依然主導不少關鍵行業，如電力、電信、鐵路、民航、石油和銀行業等。在民營企業的經營效率和資產回報率較高的情況下，在若干國企壟斷的行業開放市場准入，讓民營資本進行經營，是十分合理的政策選擇。

當前的國企改革路線，一方面圍繞優化國有資本布局，深化併購重組，另一方面則開展混合所有制改革，以增強國企的活力，提升效率；而地方國企的混改制改革亦在各領域展開。

改動所有制並不足夠

然而，針對所有制進行改革，以混合所有制形式，亦即企業由國家和私人股東共同持有作為國企改革攻關手段，顯然並不足夠。

美國康奈爾大學學者 Wendy Leutert 論及國企改革所遇到三大問題。第一，由國家主導的國企合併，在保護的產業部門抵制競爭，不僅無法提高國企的經營效率，而且擴大國企所佔的市場份額規模，長期而言只會加大其財務和營運弱點。第二，中國政府在委任和罷免企業最高領導層的權力並不透明，不容易建立一個面向市

場的激勵機制；第三，國企的規模、組織的複雜性和幹部文化，對推行改革產生很大阻力（見 Wendy Leutert, "Challenges Ahead in China's Reform of State-Owned Enterprises", *Asia policy*, number 21, January 2016 ,p 83 - 99）。

事實上，把私人資本引入國有企業並不必然可以改變中國經濟體制環境，主要包括政府與企業之間的關係。由於政府對企業施力的影響，迄今仍具有主導性力量，因此，國有企業甚至私人企業都有傾向去爭奪來自政府的資源和政策支持，形成普遍的「尋租行為」（rent-seeking），當中尤以國有企業為甚。因此，改革體制的環境，其實是更關鍵一步。

改革投資體制關鍵

因此，要刺激企業的創新和企業家精神，提高生產效率，促進經濟成功轉型，與其過於著眼所有制的改革，不如在轉變政府的角色方面下工夫，即改變政府與企業的關係。在政策頂層的設計中，政府從市場積極參與者的角色，轉變為制定中立而透明市場行為規則的設計者和仲裁者，讓市場之手發揮更大的效力。這些做法，其實與 2015 年 9 月國務院公布《關於深化國有企業改革的指導意見》的建議和精神脗合。

落實這種改變，政府須自我限制在經濟中介入的範圍；與此同時，在政府與企業之間的關係，引入透明和受市場監督的問責機制。據國基會一份工作論文指出，由於市場力量在資本配置上作用有限；與此同時，中國的固定資產投資，有一半來自企業的自有資金；製造業的投資，更與企業內部的流動資金密切相關，並且很大程度上是未分配利潤的表現，如果企業有董事會或股東的嚴格監控，問題還不至很嚴重。但當企業治理薄弱，結果便很容易導致投資擴張意欲膨脹，經理人傾向把企業的保留利潤拿來擴大投資，爭取市場份額，而忽略了創新和提升企業的生產效率。（見 Steven Barnett and Ray Brooks "what's Driving Investment in China?", IMF working paper, November 1, 2006）。今日產能過剩嚴重，在相當程度上與這種情況脫不了關係。

再考慮到國企的績效與經濟周期相關，而且大部分國企的營運都集中分布於中上游重資行業，涉及的資金數額巨大，因而調整結構起來相當困難。事實上，國企的績效欠佳，除了缺乏市場化的激勵機制外，還與過度投資擴張缺乏監控有關。國企目前債台高築，是一個值得深思和警惕的。因此，如何在今輪企改中，加快低效益行業的退出步伐，是必須考慮的環節。當低效益行業退出後，中上游的產能才能徹底清除，此舉不僅有助解決國企生產低效率的問題，更對中國經濟改變增長結構，提供了更靈活轉身的發展空間。

開放競爭 減政府功能

隨著民間企業對經濟增長貢獻和就業愈來愈大的情況下，民企投資萎縮令人擔憂。據國家統計局的數據，2016年首11個月，全國固定資產投資(不含農戶)為53.85萬億元(人民幣，下同)，同比增8.3%，符合市場預期，其增速與1-10月份持平。當中，國有控股投資19.11萬億元，增長20.2%；民間投資33.11萬億元，增長僅3.1%，比1-10月份稍加快0.2個百分點，反映民間企業的投資意欲迄今仍不強烈。

民間投資冷淡，除了經濟處於調整狀態外，其中一個重要因素，恐怕與行業准入限制有關。政府即使銳意引導民間投資進入實體經濟相關的行業，然而不少產業部，如銀行、電訊和保險等，民間投資仍然受到限制；加上國企和民企所受到的待遇存在差異，使民間投資的渠道不夠暢順等，且形成不公平的競爭環境，不僅損害民間資本的投資意欲，更扭曲了經濟結構。因此，逐步在國企壟斷經營的部門開放競爭，應該是國企改革的一個重要部分。

總括來說，當前中國的國企改革，進入了一個相當關鍵階段。如今國企分類基本完成，使混合所有制改革得以提速。不過，更關鍵的變革，是改變投資體制、改變政府與企業之間的關係，把政府介入經濟的範圍作出限制，政府從一個主導和積極的參與者，改為制訂市場規則的設計者和仲裁者，使市場功能在各經濟領域中擔任主導者角色，這無疑是國企改革和長遠發展的根基所在。