

【解牛集】— 刊於〈信報〉，2015年9月22日

國企改革是經濟轉型成敗關鍵

李家濤

科大商學院資深副院長及管理學講座教授

備受各方矚目的國有企業深化改革，經過兩年的醞釀和修改，終於定出了具體框架。上周日（9月13日），中共中央聯同國務院發布了《關於深化國有企業改革的指導意見》（下簡稱《指導意見》），清楚制訂改革的方向和內容，並且定下一個五年改革時間表，「到2020年，在國有企業改革重要領域和關鍵環節取得決定性成果」。

今輪國企深化改革的「藍圖」，可概分為五個範疇加以討論：

一、在整體上，分類推進國有企業改革，亦即把國有企業分為商業類和公益類，實行分類改革、分類發展、分類監管、分類定責、分類考核，推動國有企業同市場經濟融合。

二、完善現代企業制度，推進公司制股份制改革；加大集團層面公司制改革力度，並引入各類投資者實現股權多元化。

三、發展混合所有制經濟，促進國有企業轉換經營機制；對通過實行股份制、上市等途徑已實行混合所有制的國企，則著力完善現代企業制度，以提高資本運行效率。

四、完善國有資產管理體制，從以往「管企業」為主向以「管資本」為主的轉變。

五、監督防止國有資產流失，強化企業內部監督；完善企業內部監督體系，明確監事會、審計、紀檢監察、巡視以及法律、財務等部門的監督職責，完善監督制度，增強制度執行力。

公有制與市場融合

清楚看到，《指導意見》展示了以公有制與市場經濟融合作為主線；企業營運則傾向以市場化為主。在將國企分類的基礎上，系統性建設一些國有資本投資運營公司，作為國企改革重要的平台，鼓勵國企重組整合、整體上市；鼓勵股權多元

化，引入非國有資本入股，除了開展類似「淡馬錫」式政府直接授權運營公司履行出資人職責的試點外，還將清理退出一批、創新發展一批國有企業。

可以說，今輪改革的重點，是對國企產權層面作出重大的改革。透過引入非國有資本入股，把國企的產權結構，由政府主導和控制的單一主體，轉化為多元主體。當國企整體上市後，不僅可以加強企業的營運透明度，也可提高其公司治理水平，從而亦提升其盈利能力。

建立現代企業營運結構

看深一層，國企由政府控制的單一主體結構向多元主體轉化，無疑有助國企產生股東會、董事會和管理層相互制衡的企業治理結構，有效推行董事會制度等市場化經營和管理方式；把所有權與經營權分開，徹底進行政企分家，以沖破過往政企不分、權責不明的局面。

從目前中國整體改革的情況來看，國有企業改革是整個經濟轉型最重要的部分，甚至可以說，國有企業改革是否成功，牽動中國整體改革的成敗。過去三、四年，中國經濟在啟動結構性改革中，增長動力持續下滑，進入所謂的「新常態」的階段。

數據顯示，中國國內生產總值(GDP)從 2011 年的 9.5%，下降到 2014 年的 7.4%，足足下降了 2.1 個百分點，到今年第二季度，增速更下滑到 7% 水平；而工業部門下滑情況尤為凌厲，工業增加值增長速度從 2011 年的 13.9%，下降到 2014 年的 8.3%，下降了 5.6 個百分點。今年 1 至 8 月，增速更下跌至 6.3%，可見要穩定經濟增速來支撐結構轉換，是當務之急。

從整體來看，過去中國經濟高速增長主要靠投資去拉動，壓抑了消費。雖然投資能夠拉動經濟增長，但投資也必須以獲得投資回報作為前提。然而，中國的投資從上世紀 90 年代中後期起，已不斷下滑。投資產出率持續下跌。增量資本產出率 (Incremental Capital Output Ratios) 由 3 提升到 5。國際上的一般平均水平是 2。

換言之，過去用 3 個資本單位便能夠得到 1 個單位產出，如今要增加到 5 個單位資本，意味資金的使用效率不斷下降，投資回報率也持續不斷下滑。可見中國經濟的可持續發展，必須進行微觀經濟行為體改造，因而國有企業改革是推動深化改革最關鍵的一步。

動大手術治固疾

從企業改革的角度看，《指導意見》強調引入民間資本來改變國企的產權結構，實現股權多元化。誠然，打破國企由政府控制的單一主體結構向多元轉變，有助建立董事會制度的現代企業經營模式。通過整體上市，增強企業營運的透明度，讓上市企業受到市場和投資者的監督，是微觀經濟行為體（企業）改造的有效手段。

事實上，雖然中國經濟改革進行了逾 30 年，但在資源配置上，市場力量的作用明顯較小。據國際貨幣基金組織（IMF）的一篇工作論文，中國固定資產投資有一半來自企業的自有資金；製造業的投資則更與企業的流動資金密切相關，而這些資金很多是來自未分配的利潤（見 Steven Barnett and Ray Brooks, *What's Driving Investment in China*, November 2006）。

的確，中國內地不少上市企業沒有從盈利中向持股人派發利潤，派息率低下，這樣只會令小投資者只著眼於短線的股價升值，助長了炒短線之風。

從現代企業營運的角度看，若然企業能夠受到董事會或股東的有效監控，上述利用自有資金投資，或依賴流動資金進行投資的問題也許沒有那麼嚴重。然而，如果沒有董事會制度，或者企業不受股東的外部有效監督，所有權與經營權模糊不清的情況下，過份使用自有資金便與企業治理水平低下、透明度不足雙雙結合起來，就會輕易導致企業管理層不斷自我投資擴張，經理人動輒把企業的保留盈利來進行投資，擴大市場份額和資產總額，以爭取表面的績效，而不會花費資源和精力，用於企業的創新去提升生產率。

改革所有權對症下藥

由此來看，國企在創新上缺乏動力主要是一個制度問題。近年，總理李克強大力提倡「大眾創業、萬眾創新」，但創新在中國的成效始終不彰，原因很簡單，因為國企內任何一名員工的創新、或者做出技術革新，充其量得到企業的獎狀表揚，這些創新和技術革新並不能轉化為個人專利，從中得益，不像私營企業，通過創新可能獲取可觀的回報。

可以這樣說，作為中國最重要經濟行為體的國企，對創新活動是消極的，甚至對創新的萌芽有壓抑性的。《指導意見》提出的措施，向國企的所有權體制動手術，是對症下了藥。雖然國企實現股權多元化有助提高企業營運效率，但改變所有權結構後，要在經營上取得成效是有一個過程的，因而在過程中貫徹市場化改革方針，是極其重要的。

記得國有資產監督委員會於 2006 年 12 月公布維持對七大「戰略」行業的絕對控制，當中包括國防、石油化工、電力電網、電信、煤炭、民航和航運；對基礎性及支柱性的產業，要保持較強的控制力，包括冶金、化工、機械、鋼鐵、汽車、建築和信息技術等。

可以看到，央企和國企在工業和服務業領域所覆蓋的範圍如此寬濶，所形成的壟斷或寡頭地位，不僅嚴重壓抑民間資本的市場進入，而且這種結構是很難去改變經濟效率。因此，中央政府有必要檢視，究竟那些產業部門需要全控、高度控制，那些過往成為壟斷或寡頭的行業積極引入民間資金，成為私營。

改革成敗影響大局

據不少國家的經驗，引導戰略產業或支柱性產業不一定需要掌握絕對或高度的所有權，而是可以透過有效監管、市場競爭和激勵的手段達到目的。如今《指導意見》所揭示的改革，將國有企業分為商業類和公益類，實行分類改革、分類發展、分類監管、分類定責、分類考核，推動國有企業同市場經濟深入融合，無疑是國正確的改革路向。

值得一提的是，設立國有資本營運公司作為推動改革的一個平台樞紐，必須貫徹以追求資本回報為核心的目標，把更多的國有資本，配置到回報率更高的其他企業，提高資金的使用效率。與此同時，發展混合經濟所有制，並非在國有企業中引入民間資本，只把國有股權稀釋一點那麼簡單，若然國企改革不能有效打破「股權獨大」的局面，改革成果相信會很有限。

總結來說，中國企業改革從打破承包制作為起點，經過 2003 年設立國有資產監督管理委員會（簡稱國資委），改善國有企業改制過程中產權轉讓的程序，到目前《指導意見》所提出的深化市場化改革，對微觀經濟行為主體層面進行改造，可以說深入到企業改革的關鍵部分。改革成功，則中國經濟轉型的目標便可以有力向前踏出一大步。

以目前中國經濟下行速度加快的現實環境下，產能過剩、資本回報率下降、企業整體盈利下跌、創新和技術革新發展緩慢，加快推動國企改革，不僅為金融市場帶來利好憧憬，更重要是為中國經濟發展奠下可持續的根基，刻不容緩。

（本文由科大商學院傳訊部筆錄，李家濤教授審定稿）