

无压力则无改革。中国的改革大多是逼出来的。90年代国企改革之所以取得进展,是因为大面积亏损已经让国企面临生死考验。

中国国企改革仍在回避痛点

■刘胜军 中欧陆家嘴国际金融研究院执行副院长



十八届三中全会提出 60 条、336 项改革,其中国企改革当属社会关注度最高的领域之一。尽管十八届三中全会甫一闭幕,上海市就率先推出了地方版的国企改革方案,尽管中石化已经开展了“混合所有制”改革的试点,但截至目前国企改革依然显得“方向不明决心大”,呈现出不少争论与分歧。特别是混合所有制改革在推进过程中,偏离了问题导向,出现了“为混合而混合”的趋势。

厘清这些争论,明晰改革方向,是推进国企改革的前提条件。中央显然已经意识到了这些操作过程中的混沌,并在 2014 年 12 月的中央经济工作会议明确提出:“推进国企改革要奔着问题去,以增强企业活力、提高效率为中心,提高国企核心竞争力,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”。

回到原点:国企为什么要改革

这看似一个非常原始的问题,但对保证国企改革不迷航至关重要。国企存在的根本性问题在于:第一,产权不清晰导致较高的代理成本(agency cost)。以央企为例,理论上“全民”才是央企的真正股东,但在实践中全民不得不委托给中央政府,中央政府委托给国资委,国资委委托给某些官员去行使股东权利。这样一个过长的“代理链条”大大提高了代理成本,央企的股东代理人不可能像一个民企股东那样“关心股东的利益”。

第二,政府作为大股东,必然行使对应的股东权利,包括国企高管的任免权利。但在“党管干部”思维的引导下,混淆了企业家(或职业经理人)与官员的边界,加剧了政企不分现象。突出表现为国企高管的“官员化”,他们不仅保留了与官员体系相一致的行政级别,而且国企高管与政府官员之间保持了密切的双向流动。以金融央企为例,几乎所有的央企董事长/总经理都来自金融监管部门。最近央行副行长刘士余被任命为农业银行董事长就是一个最新的案例。

在这样一个体制下,央企始终难以真正市场化:国企的高管更象官员而非企业家;国资委婆婆似的微观管理,不断侵蚀央企的自主决策权;国资委考核、组织部任免,导致国企高管的考核与激励成为相互脱节的“两条线”;一些“有背景”的国企高管又能轻松实现“内部人控制”,不少央企沦为腐败的温床,尤其以中石油窝案最为典型。

国企的问题不仅于此。垄断是市场经济的天敌,但中国的《反垄断法》目前并不适用于行政性垄断,这致使央企可以轻松享受垄断利润。显然,这是最大的不公平。如果允许腾讯等公司获得电信牌照,中移动等三大电信公司股份将一泻千里。此外,由于国企与政府的“天然的联系”,国企在土地、税收补贴、信贷、审批诸多方面都享有优势。十八届三中全会提出“保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公开公平公正参与市场竞争”,但实践证明,正如胡祖六所言:“只要有国企就不可能公平竞争”。

由此可见,国企改革,不仅仅是为了让国企更有效率,更是为了建立所有企业公平竞争的体制,让市场在资源配置中发挥决定性作用。

九十年代的国企改革成效显著

九十年代可谓国企改革激情燃烧的岁月。朱镕基出任副总理后,毅然决然打破国企的“铁饭碗、铁工资、铁交易”,拉开了国企改革大幕。

1993 年十四届三中全会提出了国企改革的顶层设计,建立现代企业制度。具体而言有如下标准:产权关系明晰,自主经营、自负盈亏,政企分开、合理激励。在推进现代企业制度的过程中,股份制被作为一种重要的实现形式得到推广,大量国企改制上市。

1999 年的十五届四中全会通过的《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》,是迄今为止关于国企改革最重要的文件,标志着国企改革最高潮。《决定》提出:(1)从战略上调整国有经济布局,坚持有进有退,有所为

有所不为。国有经济需要控制的行业和领域主要包括: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。这一改革思路被理解为“国企退出竞争性领域”,即“国退民进”; (2) 抓大放小,采取改组、联合、兼并、租赁、承包经营和股份合作制、出售等多种形式,放开搞活国有小企业; (3) 发展混合所有制经济; (4) 继续推进政企分开。各级党政机关都要同所办的经济实体和直接管理的企业在人物等方面彻底脱钩; (5) 建立与现代企业制度相适应的收入分配制度; (6) 对企业及企业领导人不再确定行政级别。

1998—2000 年的国企三年改革攻坚,数千万的国企职工下岗、分流、买断,大批国企破产、改制、重组。这一轮改革延续到 21 世纪初,大部分央企实现了改制上市。

大刀阔斧的国企改革,取得了显著成效。改革前,国企亏损累累,且拖累银行体系,形成大量坏账,银行体系坏账率一度超过 20%,银行业陷入“技术性破产”。全国国有工业企业的亏损面从九十年代初期的 20% 多一路上升至 1997 年的 38.22%。不少国企陷入半停产状态,“脱困”成为关键词。改革后,从 1998 年开始,国企盈利能力显著改善。

21 世纪第一个十年:国企改革的倒退

无压力则无改革。中国的改革大多是逼出来的。90 年代国企改革之所以取得进展,是因为大面积亏损已经让国企面临生死考验。

21 世纪第一个十年,在国企改制红利、上市募集大量资金、中国经济进入最快速增长阶段、房地产市场牛市、股市大牛市等多重因素带动下,国企从亏损累累变成了盈利大户。不仅国企的利润指标显著改善,而且国企与民企的效率差异也显著收窄。

遗憾的是,在国企丰厚利润影响下,国企改革逐渐被国企做大做强所取代。尽管改革的口号始终响亮,但已经变得有名无实,甚至出现逆转,政企分开没有进展,至今国企高管依然保留行政级别;一度推开的管理层收购(MBO)因郎咸平指责国有资产流失而戛然而止;央企不断扩张,国进民退,2013 年有 44 家央企入选世界 500 强; 2010 年“两桶油”的利润轻松超过民企 500 强利润总和;2011 年民生银行行长直言“银行利润太高了,有时候自己都不好意思公布”;央企屡屡成为地王引发众怒,国资委于 2010 年责令 78 家央企退出房地产(但央企并不理睬国资委)……

由于国企改革的停顿,以及国企利润的增长,这导致国企固有的内部人控制问题卷土重来,腐败重生。结果是国企与民企的效率差异在 2007 年之后又迅速扩大,甚至超过了改革之前的差距。

目前的国企改革实则方向混乱

十八届三中全会再度将国企改革提上日程。按照十八届三中全会《关于全面深化改革若干重大问题的决定》要求,此轮国企改革有两大主线:国有资本运营公司、混合所有制。

国有资本运营公司
“国有资本运营公司”概念的提出,是发源于新加坡淡马锡模式。长期以来,淡马锡模式被中国视为楷模,前往考察者络绎不绝。之所以提出“国有资本运营公司”,是对国资委模式的反思。国资委成立于 2003 年,是为了解决当时国有资产集中“五龙治水”的混乱局面。国资委成立后,集中行使国有股东权利,提高了国企治理的效率。但是国资委逐渐形成了“管人、管事、管资产”的思路,“婆婆式”的管理风格反而加剧了政企不分。更糟糕的是,国资委是个有名无实的股东,因为国企高管都属于“中管干部”,由中组部任免。相比之下,新加坡淡马锡的职能类似于中国的国资委,但淡马锡对下属国企的管理高度市场化,国企高管的选聘、薪酬、奖惩都能市场化。

一个表面逻辑在于:淡马锡的组织形式是企业而非政府机构,其行为和思维方式显然比国资委更加市场化。这一点在中国也得到了验

证。在国资委体系之外,中国将金融机构的股份交由“中央汇金公司”管理,中央汇金可谓中国的“金融淡马锡”。从实践结果来看,金融国企的市场化程度更高,社会对汇金的评价要好于国资委。

问题在于,淡马锡直接向新加坡财政部负责。如果仿照淡马锡模式,国资委就没有必要继续存在。但国资委显然不愿自废武功,更希望在国资委的下面组建若干个“中国淡马锡”。财政部与国资委在这一问题上的分歧,估计是国企改革方案一拖再拖的原因之一。

但笔者认为,组建“国有资本运营公司”只是学到了淡马锡的表面功夫。如果做不到以下几点,结果必定是“换汤不换药”:将国资委和中组部手中的考核与任免权力还给国企董事会;实现国企高管的社会化,彻底取消行政级别,由董事会向全社会“真正公开”选聘,并给予市场化的薪酬待遇。

“混合所有制”
混合所有制并非新概念,早在 1999 年十五届四中全会就已提出。那么为何再度提出这个概念? 笔者以为,中央的意图是借助混合所有制,进一步降低国有股比重,以股权结构变化带动经营机制改变。中国国际经济交流中心信息部主任徐洪才一语中的:“国有企业不创新,只剩下华为、中兴、阿里巴巴搞创新;国有银行不创新,依靠民营银行搞创新,这不行。国企占用了这么多资源,有愧于自己的历史责任。混合所有制改革无非就是搭便车,让不用心的国有资本搭用心的民营资本的便车。”

问题在于,混合所有制产生上述效果,必须突破临界点,即国有股变成小股东。除非国有股份降低到 50% 以下,否则国有股继续一股独大,国企机制涛声依旧。笔者在 2014 年 10 月应邀出席了“连线浙江——国企业共谋混合所有制经济发展对话会”,在会议上民企代表华立集团董事局主席汪力成、巨星科技股份有限公司董事长仇建平都直言:如果民企不能控股,搞混合所有制没有意义。仇建平还以自己收购杭叉集团的案例来说明:当时谈判的时候,最重要的一个条款是巨星必须收购至少 51% 的股份。

按照上述标准来衡量中石化的混合所有制改革,只能说是彻底迷茫。在此案例中,中石化将投资者子公司 30% 的股份出售给数十家外部投资者。结果如何? 中石化销售子公司成功融资千亿元,但国有股依然一股独大(70%),显然难以达到实质性改变经营机制的目的。刚刚宣布的中信股份“混合所有制”案例中,泰国正大集团与日本伊藤忠组建的合资公司,宣布以 803 亿港元获得中信股份 20.61% 的股份。尽管交易金额巨大,但交易后中信集团依然持有 59.9% 的股份。在这样的股权结构下,要摆脱行政力量的羁绊是非常困难的。

因此,当前尽管国企改革锣鼓喧天,但其实一片混沌。如今对国企改革的认知,在很多方面尚且不如 1999 年的十五届四中全会,政企分开、退出竞争性领域等实质性问题已被束之高阁。以央企高管薪酬问题为例,当前的央企高管薪酬的确存在诸多不合理之初,但解决这一问题应该加快实现央企高管的市场化,而非靠限薪令“一限了之”。最先推出国企改革方案的上海,也宣布竞争性领域国企的党委书记、董事长、总经理由上海市委管理。既不提国企退出竞争性领域,又不提政企分开。

国有资本运营公司也好,混合所有制也罢,都只是达致目标的方法和工具。如果目标本身不清晰,工具亦无所适从。

只有找准国企改革的痛点,国企改革才能取得实质性进展。就目前而言,国企改革的痛点集中在以下几个方面: (1) 央企在电信、石油、电力等行业的行政性垄断; (2) 央企在房地产等竞争性领域遍地开花,与民争利; (3) 国企高管的“官员化”,是政企不分的根源。只要不解决这一问题,国企高管薪酬问题亦无解; (4) 董事会的虚置。尽管不少国企都组建了董事会,但董事会几乎没有任何实质性权力,独立董事大多是退休官员或其他国企的领导,国资委和组织部都直接越过董事会干预国企。

如果此轮国企改革不触动这些痛点,那将是新一轮的瞎折腾。我们不能被国有资本运营公司、混合所有制这些浮云“遮望眼”,而应该时刻铭记国企改革究竟是为了解决什么问题。

财经新闻

美联储重申将对加息保持“耐心”

美联储(Fed)发出信号表明,今年将按计划提高短期利率——尽管美国以外增长较为疲软,而且美国的通胀也在放缓。

在 2015 年首次会议中,美联储将其主要利率维持在 0 到 0.25% 的水平,表示美国经济正在以“坚实”的步伐增长,就业也在强劲增长。由于能源价格的下跌,美联储表示预计通胀率会在近期内进一步下跌,不过就业市场的进一步改善会令通胀率回升至 2% 的水平。美联储表示,不断下跌的能源价格“提高了家庭消费能力”。

这份声明指出,金融市场的通胀预期已大幅下降,不过各种调查指标都趋于稳定。

2014 年 12 月,美联储曾表示会“耐心”对待加息问题。这一表态意味着,至少在其联邦公开市场委员会(FOMC)随后两次会议中,该行不太可能采取加息措施。1 月 28 日,该行重申了这一指引。这似乎表明在 3 月和 4 月开会时,该行不会考虑加息问题,



从而令加息最早也得到 6 月才可能成真。就其释放信号的策略而言,3 月 17 日和 18 日该行召开的下次会议将会十分关键。

和预期一样,联邦公开市场委员会放弃了之前在 2014 年 10 月结束其资产收购计划后采取的说法,即该行的指引与在“相当长时间内”将利率保持在低水平一致。

(FT 中文网)

财经时评

有时明智的做法就是正确的做法。这正是希腊问题的情况。如果做得对,削减债务将使希腊以及整个欧元区受益。这样会造成一定的困难,但也比把希腊丢进狼群造成的困难要小。不幸的是,达成这样一个协议或许是不可能的。这就是为什么那些认为欧元区危机已经结束的想法是错误的。

不要把希腊推向违约

■马丁·沃尔夫 英国《金融时报》首席经济评论员



没人会对希腊激进左翼联盟党(Syriza)的胜利感到意外。在希腊经济“复苏”过程中,失业率高达 26%,而青年失业率超过了 50%。希腊国内生产总值(GDP)也比危机前的最高峰下降了 26%。但在这种情况下,GDP 是一个极其不恰当的衡量经济状况下降的指标。经常账户余额在 2008 年第三季度为 GDP 的 -15%,但是自 2013 年下半年以来出现了盈余。因此,希腊人在商品和服务上的开支实际上下降了至少 40%。

考虑到这场灾难,就难怪希腊选民厌弃上一任政府,及其在债权人的要求下(有些敷衍了事地)追求的政策了。新任总理亚历克西斯·齐普拉斯曾说过,欧洲是建立在民主原则之上的。希腊人民发出了声音。最起码,欧洲当权者应该倾听。但人们听到的一切都在暗示,希腊人在债务和财政紧缩方面达成一个新协议的要求,将被几乎不假思索地拒绝,助长这种反应的是大量自以为是的愚蠢想法。其中两种说教式的观点尤其妨碍了对希腊的要求作出合理的回应。

第一种观点认为,希腊人既然借了钱,那么还债就是天经地义的,无论他们为此付出多大代价。正是这种态度将希腊禁锢在“债务牢笼”中。然而,现实是债权人也有道义上的责任,他们应该明智地放款。如果他们没做到尽职审查借款人,就应该承担后果。就希腊来说,其外部赤字规模尤其明显。因此,希腊政府运转的方式也就很清楚了。

第二种观点认为,自债务危机爆发以来,欧元区其他国家希腊已经非常慷慨。这也是一种假象。不错,欧元区及国际货币基金组织(IMF)提供的贷款达到了 2267 亿欧元(约相当于希腊 GDP 的 125%)之多,约为希腊总公共债务(GDP 的 175%)的 2/3。但是,这些钱绝大多数并未用在让希腊人受益的地方,而是用来避免减记债务给希腊政府和希腊银行的不良贷款。仅有 11% 的贷款直接用于政府开支。另有 16% 用于偿还利息。剩下的用在了各种资本运作之中:钱款进来之后又再次流出。一个更有诚意的政策本可以直接为贷款机构纾困。但这样做又会太难堪。

正如希腊人所指出的,债务减免是正常的做法。上个世纪,德国在其国内和外部债务中屡次违约,它就曾为债务减免的受益

者。还不了的债将不必再还。认为希腊将在一代人的时间内保持巨额财政盈余,来偿还债权人政府为了将私人贷款机构从自身愚行中救出而花的钱,将是一种妄想。那么,应该怎么做呢?选择就在正确的、方便的、以及危险的三个选项之间。

正如前 IMF 欧洲事务主管礼萨·穆加达姆所主张:“欧洲应当提出实质性的债务减免——将希腊债务和财政余额要求减半——以换取该国进行改革。”他补充称,这符合欧元区部长在 2012 年达成一致的目标:债务要显著低于 GDP 的 110%。但债务减免不应是无条件的。IMF 和世界银行(World Bank)于 1996 年成立的“重债穷国计划”,提出了最佳途径。根据该计划,只有相关国家达到了精确的改革标准,才对该国实施债务减免。这样的方案对于需要政治与经济现代化的希腊是有好处的。

从政治上看,最方便的做法是继续“延期和假装”。毫无疑问,目前有很多办法进一步推迟清算日的到来。也有很多办法不必降低面值,而降低利息和偿还款的现值。这些办法将使欧元区不必面对为其他受危机冲击国家(主要是爱尔兰)减免债务的道义审问。不过,这么做也无法带来目前亟需的坦诚和透明的结果。

危险的办法是把希腊推向违约。这可能导致欧洲央行(ECB)感觉无力再替希腊发挥央行职能,于是只能迫使希腊退出欧元区。短期来看,这一结果对希腊而言注定是灾难性的。我推测,这也会在长达一代人的时间里逆转希腊现代化转型的任何代人。但受伤的将不仅仅是希腊。这也将证明,欧元区这一货币联盟并非牢不可破,而只是一种硬性的汇率挂钩安排。这将是两头吃亏的情形:既承受汇率挂钩的死板,又不享受货币联盟的信誉。未来每当遇到危机,都会冒出这是否是“退出时刻”的疑问。最终局面将是长期动荡。

创建欧元区可能是其成员国有史以来提出的第二糟糕的货币构想。解散欧元区则是最糟糕的构想。不过,那正是迫使希腊退出可能引向的结果。正确做法是承认有必要进行债务减免,以希腊拿出可验证的改革成果为条件实施减免。政客将拒绝这一构想。政治家则将抓住此构想。我们很快就能知道,哪些人是政客,哪些人是政治家。