

资本市场发育与

国有企业改革

★ 主编 王建 ★

中国经济出版社

资本市场发育与国有企业改革

主编 王 建

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

资本市场发育与国有企业改革/王建主编. —北京: 中国经济出版社,
1998. 5

ISBN 7-5017-4353-3

I. 资… II. 王… III. ①资本市场—中国—基本知识②国有企业—经济
体制改革—中国 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 10947 号

责任编辑: 聂无逸

封面设计: 高书精

资本市场发育与国有企业改革

王建 主编

*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

邮编: 100037

各地新华书店经销

星月印刷厂印刷

*

开本: 850×1168 毫米 1/32 6 印张

1998 年 6 月第 1 版 1998 年 6 月第 1 次印刷

印数: 2000 册

ISBN7-5017-4353-3/F.3324

定价: 14.80 元

前 言

《资本市场发育与国有企业改革》是中国宏观经济学会 1997 年重点研究课题，本课题组由国家计委、国家体改委、国家经贸委、财政部、中国人民银行、中国工商银行、上海实业集团有限公司（香港）、BNP 百富勤（香港）和中国金融投资公司等单位的 14 位人士组成。课题组长是中国宏观经济学会的常务副秘书长王建研究员。

本课题组认为，中国经济进入 90 年代后发生了一系列转折性变化，出现了许多和以往显著不同的特点。其中，由国民总储蓄率急剧上升所引发的资本市场发育和重化工业增长特征，与大批国有企业陷入生产经营困境和 1994 年以来开始出现大批下岗职工等现象，尤为引人注目。资本市场中近年所发生的大起大落等不正常现象，和我国资本市场发育程度与经济货币化的程度严重不对称密切相关，而国有企业困境的形成原因，则与国有企业产权不明和资产负债比率过高紧密联系。对于这些问题，以往的研究，较多从资本市场和国有企业各

自的角度分别进行，本课题组则认为，由于国有大中型企业通过上市经营，既可以在国有产权中引入自然人，从而增强对产权的有效监督和制约，有利于从根本上解决国有企业中产权无人负责的状况；又可以在今天资金分配渠道已发生根本变化情况下，使国有企业摆脱资产负债比率过高的被动地位，焕发出新的生机和活力。而把国民经济的主体——国有企业大批推向资本市场，也是平衡资本市场的供需，推动我国资本市场走上健康发展轨道的根本出路。

党的“十五大”提出，要对国有企业实行股份制和股份合作制改造。对小型国有企业来说，推行职工内部持股形式的股份合作制，将能够有效地解决国有企业产权中没有自然人的问题，但由于国有大中型企业资产额庞大，不可能通过股份合作制改造国有产权，所以通过上市经营进行股份制改造，就几乎成为国有大中型企业，特别是国有大型企业产权改造的必由之路。国有大型企业是国有经济的主体，只有这些企业的产权改造取得突破，国有企业的改革才能取得实质进展。

因此课题组认为，在资本市场发育与国有企业改革之间，存在着极为紧密的内部联系，从这两者之间的关系出发考虑资本市场的发育和国有企业的改革，才能使国有企业的改革和资本市场的发育走上健康发展的轨

道。

研究报告除主报告外还有七个分报告，分别从不同侧面对我国资本市场发育与国有企业改革问题进行了研究。其中，主报告和分报告之一由中国宏观经济学会常务副秘书长王建撰写；分报告之二由中国工商银行总行研究所副所长荀大志研究员撰写；分报告之三由国家经贸委企业司司长邵宁研究员撰写；分报告之四由财政部财政科学研究所副所长贾康研究员撰写；分报告之五由上海实业集团有限公司（香港）董事长蔡来兴研究员撰写；分报告之六由香港 BNP 百富勤董事副总经理符耀文先生，和百富勤公司董事张家敏先生撰写；分报告之七由国家计委财金司金融处处长曹文炼博士撰写。国家体改委中国体制改革研究会副秘书长石晓敏研究员、中国人民银行政策研究室王大用副主任，以及中国金融投资公司的高志凯先生，参与了本课题研究思路 and 分报告框架的讨论。

本课题得到了中国宏观经济学会领导的关心和指导，得到了浙江金泰集团董事长金祥佐先生的资助，在此表示感谢。

中国宏观经济学会课题组

一九九八年三月二十七日

资本市场发育与国有企业改革

(主报告)

中国宏观经济学会常务副秘书长 王 建

90年代以来,我国的经济增长阶段发生了重大变化,而国有企业改革也进入到一个关键时期。如何使国有企业的改革在经济发展的新阶段取得新的重大突破,是目前各方面都极为关注的事情,课题组经过讨论研究,对这个问题有一些初步的认识。

一、我国经济发展新阶段和资本市场的发育

80年代的改革,就发展方面来说,具有极为突出的“由重转轻”特征。即是说从改革前三十年高储蓄、高积累和重工业所主导的经济增长特征,转向由消费需求和消费类产业所主导的经济增长特征。80年代后期,我国居民消费需求结构开始发生升级性变化,从短期消费逐步转向中长期消费,由此引起储蓄投资结构的重大转变,终于使我国经济在90年代初期走入了“重化工业时代”。在整个80年代,我国的国内总储蓄率平均为36%左右,而“八五”期间平均为40.1%,1996年为

41.4%，1997 年估计仍在 40% 以上。根据世界银行的报告，1994 年我国已经是世界上储蓄率最高的国家之一，仅排在新加坡之后，是世界第二位。

随着储蓄率上升，在经济运行中开始出现大量金融剩余，这主要表现在两个方面：一是在银行内部出现大量“存差”，1991~1996 年，金融机构各项存款共增加 54584 亿元，各项贷款共增加 43477 亿元，即是说仅仅在六年时间里就出现了 11100 亿元的存差，而实际上在改革开放以来直到 1991 年以前，我国银行体系内都是年年“贷差”。二是大量外汇剩余的产生。发展经济学说明，如果一国的国内储蓄率不足，就有利用外资的必要。当有外资净流入时，在国际收支帐户中，就会出现资本项目下的顺差。我国在 80 年代的大多数年份都是国内投资率高于国内储蓄率，所以在这些年份就都是经常项目下有逆差而资本项目下有顺差。进入 90 年代，由于国内储蓄率上升，又出现了外资继续大量流入的情况，就出现了在经常项目下和资本项目下都是顺差的“双顺差”情况，由此使我国的外汇储备从 80 年代末期的不足 100 亿美元，急剧上升到目前的 1400 亿美元，成为世界上外汇储备最多的国家之一。

国内储蓄率的迅速上升，也使我国的资本市场呈现出蓬勃发展的局面，而包括债券、股票、保险和大额存款单在内的直接资本市场的发展更为引人注目。例如，这些金融商品 1978 年在国内生产总值中所占的比例是

“零”，1995 年已上升到近 40%。

但是，与同等发展水平的国家相比，我国的资本市场发育程度还是很低的，与发达国家和地区相比差距就更大。

金融资产结构的国际比较 (1995 年)

	银行资产占 GDP%	股票总值占 GDP%	债券占 G P %	M2 占 GDP%
发达国家 (美英德日)	143	75	74	74
东亚发展中国 家和地区	105	148	30	84
中国	128	9	11	88

注：东亚发展中国家和地区指新加坡、泰国、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾、韩国和香港。

资料来源：《中国统计年鉴》：《中国金融年鉴》

从表中数字可看出，尽管我国银行资产和广义货币 M2 在国内生产总值中所占的比重，已经接近甚至超过了发达市场国家，也高出东亚一些发展中国家和地区，但我国的直接资本市场发育程度是很低的，我国股票市场在这方面的情况尤为突出，直到 1997 年末，股票流通市值在 GDP 中所占的比重还仅有 7%，形成货币与股票供求间的巨大差额，使我国股票市场具有极大波动性与投机性。例如，我国股市的流通市值只是香港的十分之一，但是日交易额最高却达香港股市的 3~4 倍。西方股市的换手率一般为每年 30~60%，而我国平均

达 1000%，有的股票一天内就达 30%。香港股市的市盈率一般为 16 倍左右，而我国平均在 40 倍左右，最高的股票竟可达上万倍，说明我国绝大部分股票投资者的兴趣完全不在于企业的经营状况，而纯粹是为单纯的炒作。

我国经济增长新阶段中出现的资本市场发育势头，既是我国经济发展阶段的必然产物，也是我国以市场为取向的经济体制改革的必然产物，推动这一过程的继续发展和深入，解决这一发展过程中所出现的问题，则是当前经济发展中的重要任务之一。

二、国有企业的现状和困境及外部原因

有关统计资料表明，目前我国国有资产 63% 在工业，16% 在运输邮电业，7% 在商业，其他在建筑、公用等部门。以工业内部的国有资产为 100%，采掘、电力、煤气、供水等基础部门占 36%，冶金、化工、石油等原材料部门占 23%，重加工业占 19%，轻工业占 21%。在工业内部的国有资产，则基础工业和加工工业各占 50%。在工业内部的各行业里，总的看是越在上游产业，国有资产所占的比重越高。例如，在钢铁行业国有资产的比重是 60.7%，煤炭行业是 66.5%，石油和天然气开采是 77.4%，石油加工和炼焦行业是 95.4%。在第三产业的邮电、金融和航空等部门中，国有资产的比重更高。

1978 年，国有经济在国内生产总值中所占的比重

为 56%，1995 年已降到 40% 以下。1985 年国有工业资产占全部工业资产的比重是 74.6%，1995 年已降至 53.7%。1985 年国有工业产值比重是 64.9%，1995 年已降至 34%，而工业增加值仅占 23.1%。

改革十八年以来，随着市场经济的发展，国有企业表现出越来越不能适应市场经济的情况。90 年代以来，实际上已陷入了难以自拔的困境。

国有的企业的困境首先表现在严重的亏损上面。1991 年国有企业亏损面为 29.7%，1996 年上升到 45%，并且一度发生净亏损。1997 年一季度，国有工业企业盈利额只有 70 亿元，而亏损额竟高达 302 亿元。

其次是设备老化。1995 年，国有工业固定资产的新度系数为 56.5%，而集体企业为 68.9%，股份制企业为 66.4%，外资企业为 72.2%，而几乎在所有工业部门中，国有工业的设备新度系数都低于平均水平。

第三是负债率过高。据有关部门 1995 年对 30 万户国有工业企业的调查，全部国有资产为 7.5 万亿元，负债为 5.2 万亿元，资产负债比率为 69.3%。如果加潜亏和挂帐 6700 万元，资产负债比率则上升到 76.1%。目前在 30 万户国有工业企业中，已有 5 万户资不抵债，有 6 万户的潜亏与挂账超过了所有者权益，实际也已是资不抵债了。

国有企业陷入困境的另一个明显表现，是进入 90 年代以来，开始出现大量破产企业。1991～1995 年国

有企业的破产案例有 1520 个，而 1996 年猛增到 6443 个。破产企业的资产负债比率一般在 250~360% 之间。还有大量国有企业早已濒于破产边缘，例如仅在 6 万多户大中型国有企业中，就有 1.2 万户已经是连续几年甚至是十几年发生亏损了，以至于近几年中突然出现了近 600 万失业者和 1500 万下岗职工。

国有企业困境产生的原因是多方面的。从外部原因看，主要有以下几个。

(一) 国有企业是我国改革成本的承担者

前苏联和东欧国家的改革可分为两种类型，一种是东德与西德的合并，由于有西德的大量经济援助，东德社会经济与政治体制的转轨是比较平稳的。另一种就是俄罗斯和其他东欧国家的改革，由于没有外部的强大经济援助，都出现了剧烈的社会动荡和经济起伏，例如俄罗斯直到目前仍未走出严重的通货膨胀和经济的负增长。我国改革开放十八年来，虽然整个社会的经济与政治体制也经历了深刻变革，但经济增长率平均保持在 10% 以上，进入 90 年代进一步提高到 11% 以上，创造出了社会主义国家在大步推进经济体制改革的同时，保持经济长期持续平稳高增长的奇迹，这一奇迹的产生，与国有企业承担了大部分改革成本，把本应暴露在外部的、由改革所引起的经济振荡消弥在国有企业内部是分不开的。例如，从 1985—1995 年，国有工业企业的产值份额从 64.9% 下降到 34%，下降了 30.9 个百分点，

资产份额从 74.6% 下降到 53.7%，下降了 20.9 个百分点，而所承担的财政收入份额却从 77.6 下降到 71.1%，只降低了 6.5 个百分点，所承担的就业份额仅从 70.2% 降低到 64.9%，只降低了 5.3 个百分点。正是由于国有企业在资产和产值份额大幅度下降的同时，仍旧承担了创造国家财政收入与保持社会就业等稳定社会的主要责任，才使得我国社会在所有制结构发生重大变革的时代，避免了剧烈的起伏动荡和实现了持续的经济繁荣。

（二）国有企业的历史负担过重

长期以来，我国把国有企业当作一级社会组织而非经济实体，因而给国有企业附加了许多诸如解决就业、住房、教育、医疗乃至社会治安方面的职能。改革以来，国有企业作为独立商品生产者的地位虽然在逐步确立，但是过去所承担的社会责任，却没有随着国有企业在国民经济中地位的下降而相应分流，由此导致非生产性支出的比重长期过高，与其他所有制经济处在不平等竞争地位。据估计，我国国有企业内部目前的富余职工人数约占三分之一，总共约有 3000 万人，以 1995 年的职工平均工资推算，仅为这部分富余人员支出的工资总额就达 1650 亿元，而当年国有工业的全部利润只有 692 亿元。据统计，目前在国有企业中共有中小学校 1.8 万所，在校生达 610 万人，教职工 60 万人，每年支出的办学经费达 45 亿元；医疗卫生机构 3700 多个，

病床占社会总量的三分之一左右。根据 1994 年全国清产核资的结果，在 12.4 万户国有工商企业中，用于非生产经营的固定资产达 16.2%。

（三）国民收入分配结构变化导致国有企业利润转移

国有企业主要集中在非农产业，特别是集中在工业部门。改革以来，农产品提价的速度，大大高于工业品，进入 90 年代这种情况更加突出，导致工业利润大量向农业部门转移，使许多以农产品为原料的轻工企业发生亏损。此外，保险、住房等福利制度的改革，以及折旧率、税率和利率水平的变化，也冲减了国有企业的原有利润的。例如，由于利率水平的提高和国有企业负债率水平的上升，使国有工业企业利润与利息的比较关系，自改革以来发生了逆转性变化，1980 年利息支出与实现利润的比例为 0.033: 1，1990 年上升到 1: 1，1995 年进一步上升到 1.73: 1。

三、国有企业陷入困境的内部机制原因

国有企业陷入困境的外部因素还可以列举出许多，然而从根本上说，还是国有企业的内部机制不能适应市场化要求，其核心问题是产权制度问题。

改革国有企业内部机制的要求，在我国经济体制改革的初期就已经提出来了。纵观企业改革的进程，在 80 年代以放权让利和承包制为主线的改革，其推进过程始终是比较顺利的。但是进入到 90 年代，企业改革

却明显陷入了停滞状态，例如，100家现代企业制度试点单位在确定以后，在一年半的时间里，有多一半的企业都没有能够拿出试点改革方案，更不用说在更广阔的范围内推广了。

企业改革陷入僵局，主要是由于90年代以来，我国国有企业改革的思路发生了变化。80年代以放权让利为主线的改革，在向企业下放生产经营自主权的同时，由于在企业内部的所有者缺位问题没有解决，导致在企业内部没有人来代表国家维护国有资产权，实际上是连所有权也下放给企业了，由此引出了所谓“内部人控制”问题，造成国有资产的严重流失。据统计，1985～1995年，总计有5000亿元国有资产从企业内部流失，年均在500亿元以上。这种情况在推行承包制期间发展的特别明显和严重。例如，在1987～1990年的第一轮承包中，由于企业普遍发生“只负盈不负亏”和“工资侵蚀利润”的情况，有相当多的一批企业的经理人员，利用所控制的剩余索取权，肆意挥霍企业资材，甚至转移和贪污国有资产，使亏损企业个数在四年间增加了92%，其中还不包括有三分之一的企业有潜亏和挂账。由于在国有企业内部难以形成积累，致使企业的生存和发展越来越依靠外部资金，据统计，1978年国有企业的资产负债比率还仅为37%，而到80年代后期就已急剧上升到60%以上，加潜亏和挂账则超过了70%。

因此，90 年代的企业改革，开始跳出 80 年代简单向企业下放权利的模式，而转向强调两权分离，要维护国有财产权的所谓“现代企业制度”的改革思路，并围绕这个思路，重新构造国有企业的改革框架。

但是按照这个思路推动企业改革，一开始就碰到许多障碍。首先是在理论界有严重分歧，分歧的焦点集中在现代企业制度的核心：在国有企业内部能否建立其与西方市场经济中一样有效的委托——代理关系？

所谓委托——代理关系，法学上的定义是：如果 A 的行为影响了 B 的利益，两者之间就存在委托代理关系。产权理论中的委托代理关系则是指产权所有者不直接掌握经营权，而是委托经营者代理。委托人凭借财产权拥有剩余索取权，从企业的生产经营中获得利润回报，代理人掌握经营权，依据所付出的经营管理劳务获得固定的工资报酬。由于经营者不所有企业，经营者的利益有与所有者冲突的一面，所以在西方社会，委托——代理关系的实现，是靠所有者与经营者之间的契约关系约束和利益激励机制，以及企业外部的经营者市场的竞争机制维护的。

一部分学者认为，在西方市场经济中不乏有效的国有企业，而这些企业都是实行现代企业制度的。现在许多国有企业的经理人员行为失当，主要是由于外部完全竞争的市场环境还没有形成，因此对经理阶层的行为好坏，还不可能有一个合理的评价尺度。但还是有相当多

的学者认为，在国有经济中建立现代企业制度，实行两权分离是很难行得通的。因为在西方经济中委托——代理制度的成功，是以所有者高度关心生产经营状况为前提的，这是因为产权所有者都是最终可以追索到的自然人，他们受到商法和民法的保护，可以利用各种法律形式，有效监督和保护个人财产不受经营者的侵犯。我国的国有企业名义上归全体人民所有，人民对国有财产的占有，只能通过国家来体现。而国家不是自然人，国家对国有资产的占有，只能通过国家的政治制度来实现，因此国家所有权无法人格化为自然人。比如，国有企业中国有财产权的代表都是各级政府官员，而官员都只拿工资而不拿利润，由于他们个人既不是企业经营风险的真正承担者，也不可能在企业获得经营利润，他们对企业生产经营状况的关心就是极为有限的，甚至有可能与经营者勾结起来共同侵犯国有资产，这在实际中已有许多例子。那么谁来监督企业中国有产权的代表呢？还是上级政府官员，而他们也是拿工资的，这样一级一级的追溯上去，直到政府的最高级官员都是拿工资的。由于经营者是拿工资的，所有者也是拿工资的，在国有企业内部找不到真正掌握剩余索取权的自然人所有者，也就不可能真正建立起类似于西方市场经济中的委托代理关系，而所有建立现代企业制度改革模式设想，都只能是停留在虚拟国有产权代表上面。至于说在西方市场经济中也有搞得好的国有企业，那只是个别的情况，而国