

• 蕭耿
香港大學經濟金融學院助理教授

新趨勢

- 1 國有企業承包制肯定了物質刺激，但難以顧及道德危機。
- 2 合約與債務的硬約束使私有企業的資產與負債的市場價值相等。
- 3 企業改革需要政府保護產權、維護合約及承擔合理的國家債務。
- 4 國企改革的關鍵是卸去政府辦企業、辦銀行的義務。

■ 市場競爭與私有產權孰重

有關國有企業改革，國內外大致上只有兩個不同的模式：一個是蘇聯東歐模式，即私有化；另一個是中國模式，即保持國家所有制，但允許用物質刺激的辦法來調動國有企業經理及工人的積極性，並通過市場競爭來促使國有企業提高效率。這兩個模式都有堅實的經濟學理論及權威的經濟學家支持。而且爭論的雙方都只不過強調各自的側重點而不否定私有化與市場競爭都對國有企業的改革有好處。

這兩種模式之間的爭論類似於先有雞還是先有蛋的爭論。理論上講，完全的私有化之後就一定會有完全的

市場競爭。而完全的市場競爭也必將導致完全的私有產權。可是現實世界不是那麼完美的，蘇聯東歐的私有化與中國的市場競爭都有問題，都還沒有抓住國有企業改革的本質。

筆者希望指出的是：不管是先有雞還是先有蛋，要想雞生蛋或蛋變雞都必須要有一個適當的生態系統：適當的溫度、空氣、濕度等。國有企業改革不是某一隻雞能否生蛋、某一個蛋能否變成雞，而是整個生態系統是否適合雞生蛋、蛋變成雞的問題。用中國老百姓的話說，國有企業的問題是“體制”的問題。經濟體制的作用到底是怎麼？簡單地說，經濟體制是為生產為交換服務的。而生產與交換主要是通過產權與合約關係來實現的。對正常的生產與交換影響最大的因素，是產權與合約裏規定的權益是否能夠得到保護與實現、財產責任與合約的約束是否夠硬。以這樣的尺度來衡量，蘇聯與中國的改革都不能算是很成功的，而西方發達國家的經濟體制確是很有效的。

有關中國國有企業改革的具體思路，筆者在一、二年前已與海內外的經濟學家、世界銀行的官員及中國政府的高級官員專門探討過。筆者認為，中國計劃經濟遺留下來的三頭馬車（財政、銀行與國企），已在改革中逐漸失靈，使得國有經濟體系的資產不斷減少、負債卻不斷增加，不得已政府只好印鈔與發內外債來彌補資產負債的不平衡，並導致通貨膨脹。

筆者建議用國有資產分散化的辦法，也就是不把雞蛋都放在一個籃子裏，來解決國有企業銀行目前的困境。國有資產分散重組的時候並不會減少國有資產市場價值的總量，但卻很有可能在將來使這些國有資產的市場價值升值。升值的原因，是重組後的國有企業因為只有少於 30% 的國有股，企業的經營機制將與私有公司差不多。而國有資產的增值部分，正好可以用來彌補體制改革的一次性成本，也就是目前的國有經濟體系的資產負債失衡。

■ 物質刺激與道德危機之巧合與衝突

從 1978 年到 1995 年，中國國有企業實行的基本上是承包制。承包制肯定了物質刺激但卻無法顧及道德危機。物質刺激就是多勞多得。道德危機則指經理與工人為了自己的一點小利益而不惜企業或整個經濟體系的巨大成本。

根據筆者用國家統計局與世界銀行對中國國有企業的抽樣調查所作的分析，物質刺激在國有企業的改革過程中是很有效的。我們發現國有企業職工的工資與非工資收入確實與利潤掛鉤。這是承包制成功的一面。可是我們也發現職工非工資收入高的企業，往往也是總資產回報率低的企業。也就是說，職工的高收入是以國有資產的低回報為代價的。同時亦發現，雖然更多的利潤可以為職工帶來更多的附加福利，更多的附加福利（住房、醫院、學校等）對企業的生產效益卻有負面的影響。這些道德危機提醒我們，如果僅僅以幾個標準的指標來衡量企業效率，並將職工收入與確定的效率指標掛鉤，國有企業並不一定就能變得真正有效率。國有企業為了提高職工收入，可以用修飾會計報表以及增加銀行貸款等辦法來滿足利潤指標。

最近，當中央開始重視企業的資產負債率的時候，企業就想盡辦法降低資產負債率。可是這些增資減債的措施不外乎將本應上交中央或地方的稅項，留作資本金或將銀行的債權轉股權，或允許企業加速折舊。這些措施都只是在賬面上將國有企業的資產負債率降低，而沒有把三頭馬車（財政、銀行與國企）國有體系總的資產負債率降低。同樣的問題，也發生在國有企業分離企業辦社會的試驗中。企業非常積極將學校移交給地方政府，企業的負擔只不過轉嫁到財政上。三頭馬車的總負擔並沒有減少。

最近，國內外的報刊都大量報道國有企業兼併成功的例子以及兼併後的企業如何如何扭虧為盈。可是仔細問問，就發現原來被兼併的企業所拖欠的貸款不是註銷了就是掛賬，即暫時不需要付銀行

本金與利息。因此，國有企業改革最近一些成功的例子如果從三頭馬車國有體系來看，並沒有改善其資產負債的失衡狀況。可幸的是，中國的領導人已經清楚認識到國有企業的改革應該注重搞活整個國有經濟，而不是某個國有企業。中國政府最近也明確表示，要放開小型的及不重要的國有企業，這實際上已經是分散國有資產債務風險的措施。但是，中國政府在分散國有資產負債的道路上還有很重要很關鍵的一步：將每一個大中型企業的國有股權降低到 50% 或 30% 以下。

■ 包分利潤與資產但不包虧損與負債

國有企業的承包制確有很多問題。企業的經理，能力再強、思想再好，也不能保證企業賺錢。一旦企業虧損，因為不確定的因素太多，很難搞清失敗的原因，也就不能怪經理。任何一個經理有辦法掌權，但沒有能力來承擔財產損失的責任。因為他自己沒有私有財產作抵押。為甚麼現在中國的國有企業借了銀行或其他企業的錢可以不還？因為企業的經理、廠長不還錢，政府不可能把他殺了。即使國家懲辦了不負責任的經理，也沒有辦法挽回國家的經濟損失。理論上講，懲辦不稱職的經理可以防止新上任的經理將來作出有損國有資產的決策。實際上是辦不到的。由於監督成本太高，單用獎懲的辦法來讓經理全心全意為資產所有者服務，即使在市場經濟裏，也是辦不到的。

私有企業的資產所有者也要以他們的出資額為企業的虧損負責，為企業的經理或工人的失職負責。英國老牌銀行“霸菱”就是因為其在新加坡的一個職員失職而倒閉，使銀行資本的所有者蒙受巨額損失。中國的國有銀行及國有證券公司近年來也發生過類似事件，只不過損失都只好由國家來承擔，也不需要破產的麻煩，因為破產、兼併、改組，實際上都無法挽回已造成了的國有資產損失。

一旦中國的國有銀行涉足現代金融衍生工具，國有資產損失的風險將更大。不管是簡單的還是複雜的金融衍生工具，都只不過是通過合約來重新分配風險，讓金融資產的所有者自願地選擇自己喜歡的風險與回報組合。國有銀行國有證券公司的經理如果獲得了高回報，他們可以與國家分成。一旦虧損，只有國家才有財力來承擔，而不是像市場經濟國家那樣由有錢的個人或私人公司來承擔。

■ 農村承包制不會給國家帶來嚴重負債

中國的農村承包制非常成功，鄉鎮企業又比國有企業好一點。原因是在農村搞承包，是給農民土地的使用權。農民種地，糧食部分交給國家後就歸自己。但農民不可以到銀行大量貸款，然後還不將債務留給國家。農民也不會因為種地而嚴重破壞土地作為一種資產的價值。因此，農民包產到戶可以與國家分糧食（分租），卻不太可能給國家帶來嚴重的負債。鄉鎮企業比國營企業好一點，但卻會侵佔農田、製造工業污染、甚至借國家銀行的錢不還。當然，鄉鎮企業的銀行貸款比國有企業少的多，而且國家銀行也比較容易拒絕給鄉鎮企業貸款。鄉鎮企業的工人沒有鐵飯碗，企業倒閉，工人就回家種地或另謀生路，不需要銀行貸款來維持他們的就業。

■ 私有財產是分配損失的有效機制

我們通常理解的產權概念是：產權就等於支配財產的權力。有產權就等於有財產使用權。馬克思及西方經濟學家都是這麼理解的。幾十年甚至幾百年來，這麼理解產權誤導了中國及其他社會主義國家的經濟制度的改革與變遷。我們以前都把產權看成是分配利益或分配剩餘價值的機制。為甚麼要公有制？因為公有制可以將剩餘價值從資本家手中轉移到人民手中。無產階級擁護公有制！

可是我們忽略了，在資本主義社會，私有產權也是用來分配財產損失的。你擁有財產，到時你就要承擔財產損失的責任。如果你私人擁有的企業虧損了，你就得傾家蕩產。資本家有本錢去賭去買股票，但輸了就拿不回來。經濟蕭條時，不少資本家及股票經紀就因為不得不承擔他們的財產損失而跳樓，或一夜之間由百萬富翁變成平民。因此，私有財產制度與其說是有效分配財產權利的制度，還不如說是一種有效分配財產損失及財產責任的機制。西方市場經濟國家龐大的法律系統就是用來合理地裁定財產責任的。

■ 合約與債務的硬約束與軟約束

• 硬約束使私有企業的資產與負債的市場價值相等

在私有產權市場經濟社會，財產的責任總要落到某個私人身上，但有財產責任的個人通常也擁有相應的財產權利。在強調自願的合約關係的市場經濟裏，任何個人、企業或銀行如果不履行合約及財產責任，必將侵犯其他個人、企業或銀行的財產權利。被侵犯者為了維護自己的權利就會採取相應措施，設法讓對方履行其合約與財產責任。

因此，在西方，任何經濟實體，不論是個人、企業或銀行，其資產和負債的市場價值基本上是相等的。西方的現代公司制度、破產制度、股票市場、商法等正是為了保證每一個私有經濟實體其資產與負債的市場價值相等。在西方市場經濟裏，只要把財產權利定義清楚了，就同時把財產責任也定義清楚了。同樣，當財產責任定義清楚時財產權利也就定義清楚了。這種資產與負債不可分割的實質就是合約的嚴格執行及債務的硬約束。大量西方國家經濟發展的事實，都說明嚴格執行自願達成的合約與償還自願承擔的債務是經濟發展的基本條件。

當然，由於信息的不完全，即使在西方市場經濟裏，也不是每一個合約與債務都可以圓滿履行的。一旦有了糾紛，有關各方就必

須通過私下協商或法律仲裁重新定義財產權利與財產責任。可是這種產權的重新定義只是私人間財富的重新調整，並不會給政府帶來資產或負債。經過破產或兼併之後的私有經濟實體其資產負債仍然相等。

在私有經濟實體之間的合約與債務關係，基本上可以在沒有政府出面擔保的情況下順利執行時，政府就沒有必要為正常的生產與交換活動而負債，也就不需要為一般的生產與交換而擁有國有資產了。為了承擔可靠的國防、公平有效的法治、基本的社會保障與一些必要的基礎設施，政府仍然需要一些國有資產。政府的稅收（其實也是國有資產的一種形式）就是為了應付這些開銷的。

政府與私有經濟實體最重要的區別，在於政府一般是不會破產的。政府不一定需要維持其資產與負債的市場價值相等。政府沒有資產，也可以用其信譽與主權印鈔票，或發債券來應付其不得不承擔的開銷。也就是說，在政府沒有被推翻之前，政府的資產可以小於負債，政府甚至可以承擔“無限責任”。美國的不少經濟學家正擔心，按照美國目前的制度，其社會保障負擔將遠遠超過其可能有的稅收資產。美國的下一代可能有權享受優厚的社會保障，但美國政府那時卻不一定有足夠的資產來支付其後代的福利。事實上西方許多福利國家正是由於沉重的福利負擔而負債纍纍。可是筆者必須指出，與中國的情況不同，西方這種由於社會福利太高而增加的負債，暫時還沒有嚴重影響到現代西方市場經濟體系中已經建立的對合約及負債關係的硬約束。

- 軟約束使國有企業及銀行的資產與負債之市場價值不相等

在中國的社會主義市場經濟裏，國有企業財產的使用權已經大部分下放到企業經理及有關的政府經濟管理機構。企業經理及政府官員誰有甚麼權力對內是清楚的。這些權力不一定是明文規定的，也不一定穩定，但卻是很實在的。當權者不批准，你是很難辦事的。權利真空即使存在也會是短暫的。經理官員們主動地用正式或

非正式的辦法來界定國有財產的使用權。但是這些經理官員既沒有能力(足夠的私有財富)，也沒有很強的積極性(有效的獎懲機制)去承擔財產責任。他們沒有辦法也不願意還三角債及銀行貸款。這樣，國有企業國有銀行就很容易變成了國家擁有財產責任，個人佔有財產權利。筆者稱之為：財產權利的私有化和財產責任的公有化。

■ 經濟發展需要政府保護產權

俄國政府在政治經濟方面的軟弱卻使得俄國的私有化比較容易展開。中國及其他改革中社會主義國家的經驗都告訴我們，國有資產的私有化是很容易的，真正困難的是如何處理私有化過程中不斷上升的國家債務。如果政府不需為這些國有債務負責，私有化就簡單的多了。軟弱的俄國政府因為對其將來不抱很大希望，對不斷上升的政府債務可以持不負責任的態度。另一方面，俄國人民對政府沒有信心，也就沒有很強的動機去要求政府為他們的失業、福利、存款、合約及財產負責了。既然政府、國家銀行，及國有企業都靠不住，都不值錢了，有多少人會反對私有化？

俄國雖然已把大部分國有企業私有化了，但經濟情況仍不好。其中一個重要的原因，是俄國政府沒有能力保護私有產權及監督維護合約與債務的有效履行。使得黑幫到處泛濫，影響了正常的生產與交換，大大降低了私有化之後私有財產的價值。

俄國的例子說明，沒有強有力的政府來保護產權、維護合約，並承擔合理的國家債務，有了私有財產經濟也不能健康發展。相比之下，改革開放時代的中國政府在保護產權、維護合約及承擔國家債務方面成績相當不錯。人民對政府寄很高希望。中國人民不僅相信政府會容忍保護私有產權、監督維護經濟合約，也相信政府會保證銀行存款、政府債券的價值，更希望政府為他們的就業福利着想。中國的優秀青年仍希望在政府機構、國家銀行及國有企業就

業。計劃經濟的三頭馬車(政府、銀行及國有企業)雖然逐漸失靈，但並沒有阻擋整個中國經濟在過去 15 年的高速增長。這些成就使得政府更有信心為人民負責。

■ 國企改革的關鍵

國企改革的關鍵是卸去政府辦企業、辦銀行以及承擔其財產責任的義務。但是如果不注意負責任的方式和方法，中國政府將會面臨“無限”責任。沒有那一個國家的領導人會嫉妒中國領導人肩負的歷史責任。筆者記得鄧小平先生曾經風趣地警告美國總統，如果美國那麼關心中國的人權，美國是不是可以考慮接收幾億中國難民？負責任的政治家、資本家和企業家都不得不面對他們各自所負的巨大責任與壓力。很多人羨慕有錢或有權的老闆，可是掌錢掌權者的生活不會比一般的工人安寧。他們無時無刻都得提防來自四面八方的爭權奪利的威脅。研究資本主義的經濟學家熊彼得有一句至理名言：“壟斷資本家所能追求的最佳目標也只不過是一個安寧的日子。”

中國的國有企業改革問題，歸根到底是一個如何使財產責任約束硬化的問題。西方市場經濟國家與中國自己的經驗都顯示，財產責任的私有化或個人化是使財產責任約束硬化的有效機制。而為了鼓勵人們自願地去承擔財產責任，必須賦予財產責任承擔者相應的財產權利。

因此，從中國政府的角度來說，國有資產分散化、私有化改革的目的，應該是將財產責任分散化、私有化、有限化，以便財產責任約束的硬化。國有資產分散化、私有化不是要把國家的權力財產分掉，而是把國家可以不負的責任虧損分攤下去。當然不給權利，責任是分不下去的，很重要的一點就是，應該把財產的責任和權力同時分散化、私有化。

開闢國有企業改革的思路，一定要搞清楚政府的權威和政府的

權力基礎不是來源於國有企業。美國政府目前每年的開支佔其國民生產總值的 40%，而 75 年前只佔 10%。由此可以看出，在美國這個沒有國有企業的國家裏，政府可以花 40% 的資源。中國政府現在每年的開支是佔其國民生產總值的 20%。在 1993 年，佔有 73% 銀行貸款與 61% 總資產的國有企業只貢獻了 61% 的稅收、43% 的工業就業及 43% 的工業產出。由於國有企業經濟效益不高，中國政府沒有財力來大幅度提高政府官員的薪金。這就使他們不得不靠薪金之外的各種合法不合法的非正常收入來維持其基本的生活。長此以往，政府的運作效率、權威、保護產權、監督合約的能力將無法提高。

按照以上分析，為了保證經濟合約及財產債務約束的硬化，政府應該退出一般的生產與交換活動，也就是卸去政府辦企業、辦銀行以及承擔其財產責任的義務。而政企分開的關鍵是財產責任以及相應的財產權利的私有化、分散化。