

“垂直结构”下的国有企业改革^{*}

王 勇

本文从国有企业与民营企业在中国的上、下游产业链上的行业分布的变化入手，根据作者所提出的“垂直结构”理论，解释为何中国国企和民企的相对利润率呈现一波三折的态势，并且分析这个过程中国企与民企之间的互动关系。作者认为，2008年国际金融危机以来，外需相对下降，由民营企业主导的下游部门的出口受到很大抑制，导致下游部门对于某些关键的由国有企业垄断的上游产业的引致需求也随之下降，进而引起上游国企的利润大幅下降，并且导致上游产业中僵尸企业的比重高于下游产业中僵尸企业的比重。基于上述“垂直结构”的逻辑，如果不尽快对上游国企进行改革，那么随着劳动力成本、土地成本的不断提高，人民币的升值，对于下游的民营企业而言，上游国企垄断的金融、能源等中间服务与中间产品的高昂成本将可能会成为压垮下游民营企业的最后一根稻草。如果下游民营企业被压垮，那么上游国企本身的盈利能力也会降低，进而拖垮整体经济的增长。因此，国企改革刻不容缓并且应该循因施策，认清当前国企改革与1990年代国企改革的关键差异，把控好国企改革的速度和次序；应引入竞争机制，降低上游产业进入壁垒，打破国企行政垄断；适应市场环境调整上游国有企业的产能结构，并且需要逐渐剥离国有企业的政策性负担。

关键词：国有企业 垂直结构 民营企业 新结构经济学

2008年国际金融危机以来，受外部市场需求长期疲软以及自身发展阶段的结构性诸多因素影响，中国经济从高速增长转向中高速增长的新常态。在经济持续

王勇系北京大学新结构经济学研究中心学术副主任、副教授。

^{*} 本文基于为中央财经领导小组办公室委托的“国有企业与民营企业关系”的研究课题报告修改而成。课题组负责人：王勇。课题组其他成员：汤学敏、王书飞、慕天实、黄昊、向为。非常感谢北京大学国家发展研究院范保群博士与王勋博士的宝贵修改意见。感谢张达明的协助。文责自负。

下行的背景下，中国国有企业普遍面临产能过剩、利润率下降、杠杆率上升等问题，尤其在钢铁、煤炭、水泥等行业最为突出。与国有企业债务不断上升相对应，民营企业杠杆率则出现了持续下降，中国国企杠杆率不断上升，这与2001—2007年工业中的国有企业整体利润率（利润与营业收入之比）高于民营企业整体利润率的情形完全不同。尤其是2012年以后中国经济进入下行期，经常账户盈余占GDP的比例已经从危机前2007年的7.56%下降到2016年的不足3%。2016年净出口对经济增长的贡献率变为-6.8%，表明出口已经不是拉动经济增长的主要驱动力。

在这一新常态下，如何正确处理国企与民营的关系？如何理解2008年后国企整体利润率出现反转开始低于民企利润率？如何解释改革开放以来国有企业和民营企业之间此消彼长的相对变化？如何推动当前的国有企业改革？客观准确地回答这些问题，对于深化中国正在推进的供给侧结构性改革，提高经济活力和长期经济增长潜力，具有重要的现实意义和政策指导含义。

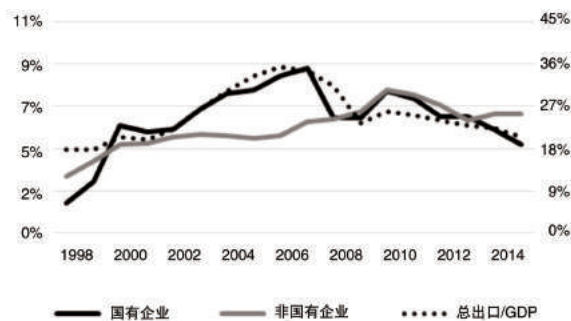


图1 中国工业企业中的国企与非国企的利润率（总利润/总产出）趋势图

数据来源：中国国家统计局历年统计年鉴。

如图1所示，国有企业与民营企业的经济绩效在不同时期表现出不同特征。以利润与营业收入的比值衡量，1990年代，中国工业企业中国有企业利润率显著低于非国有企业，而2001—2007年间，国有企业利润率高出民营企业近2个百分点。然而，2008年后，国企利润率不断走低，尤其在2013年后，国企利润率出现显著下降。2015年，国企利润率已低于民企1.6个百分点（如图1）。同时，自2001年加入世界贸易组织（WTO）之后，中国国有企业利润率与出口率（总出口与GDP之间的比值）之间表现出较强的协同性。总出口占GDP的比重与国有企业的利润率之间呈现出较强的同步变动。然而数据显示，该段时期内，中国国企的直接出口量一直远远低于非国企的直接出口量，而且国企出口比重在总出

口中的比重一直在不断下降，2012年以后已经降到14%以下。尽管如此，与民营企业利润率相比，国企利润率与出口的相关性却更高。

我们认为，在改革开放进程中，国企与民营之间关系经历了动态调整和变化。1990年代的国企改革，使得国有企业逐渐从直接面向消费者的制造业（比如服装业、家电产业等等）与消费型服务业（比如酒店、餐饮、娱乐等等）这些下游产业中退出，而在能源、金融、电信等生产中间产品和中间服务的这些关键的上游产业中依然处于主导甚至垄断的地位，从而形成了上游国有企业主导、下游民营企业主导并且更加开放的“垂直结构”。在这个“垂直结构”中，上游国企向下游的民营企业提供不可贸易的（或者虽然可贸易但是受到政策规制的）中间品或者中间服务，而下游民营企业则向国有企业购买这些关键的中间品与中间服务，并利用其他可贸易的中间品生产最终产品。

经过1990年代在下游产业的“国退民进”，到了2000年左右“垂直结构”基本形成。与此同时，中国也正好处在劳动力从农业部门向非农业部门不断转移的结构转型过程（主要是工业化）以及1992年邓小平南方谈话以后重新开启的积极参与到世界贸易体系中的贸易全球化过程，尤其是2001年12月中国加入世界贸易组织以后，处于下游的民营企业更是充分利用中国劳动力成本优势，发展劳动密集型产业，在国家出口导向型的政策环境下，出口与产出都迅速扩张，推动了整个国家的经济增长。而正是由于前文所述的这种“垂直结构”，处于上游的国企能够利用自己的垄断优势在这个工业化与贸易全球化的过程中向下游的民营企业销售更多的中间产品与中间服务，从而能够不断获得整个生产过程中更大比例的利润。因此，也就出现了图1所示的相比民企，国企利润与中国出口相关度更高的事实。也就是说，由于产业价值链的关系，上游国企可以通过下游的民企实现间接出口，而且上游的垄断使得国企能够从下游的出口中得到比下游民企更多的利润。

以上这种“垂直结构”的逻辑阐述最早是由李系、刘学文和王勇提出并且系统论证的。迄今为止，基于这种垂直的产业结构特征来分析国企民企关系的视角尚未引起学术界与政策界足够的重视。^[1]本文将重点根据这篇论文以及杜巨澜与王勇两篇论文的核心思想来进一步阐述2007年之后这种“垂直结构”对国企

[1] 李系、刘学文、王勇：“一个中国经济发展的模型”，《经济学报》（清华大学），2014年第4期，第1~48页。

与民企绩效变化的解释^[1]，强调的是经济结构与发展阶段的重要性，是新结构经济学的研究方法的一个具体应用。^[2]

2007年的次贷危机，进而2008年全球经济危机的爆发，使得国际市场对中国产品的需求降低，加上人民币升值等诸多因素，使得中国的外需相对下降。在内需增长缓慢的背景下，外需下滑限制了下游产业的产量扩张，同时劳动力与土地成本的上升、人民币的升值等等，也在不断挤压下游产业中的民营企业的利润空间，进而又通过产业链导致对上游企业产品和服务需求的下降，而上游国企征收的是垄断加成价格，所以当需求量下降时，收入以及利润的下降幅度甚至要高于下游的民企。这就是为何图1中2007年之后，国企与民企利润率普遍下降，前者甚至下降得更快。同时，根据这个“垂直结构”的分析，与下游民企相比，上游国企的供给由于生产周期更长，生产计划调整更加缓慢，从而更容易出现产能过剩以及“僵尸企业”的现象，这个推论与相关数据也是一致的。

本文正是试图从这种上、下游产业链的角度，解释中国目前国企和民企之间“垂直结构”的关系，研究以促进竞争、提高效率为主要目标的国有企业改革对资源配置效率、去“过剩产能”以及要素市场等领域的影响，并在此理论上，对中国国有企业改革提出针对性的建议。

本文的其他部分安排如下：首先更加详细地论述中国国有企业与民营企业之间关系的变化，提供国企与民企之间“垂直结构”的数据证据，并且充分阐述其内在逻辑；其次论述这种“垂直结构”的危害性以及相关国企改革的必要性与迫切性；再次讨论按照这一思路推进国企改革将会带来的经济效果；最后进一步提出如何推进国企改革的有关建议和结语。

中国国有企业与民营企业的关系演变

改革开放以来，由于较为宽松的经济环境及巨大的劳动力成本优势，在生产消费品及消费服务的下游产业中，民营企业大量出现并快速发展。与此同时，在政府“抓大放小”的国企改革政策下，除了烟酒等价格替代弹性低从而有利于征

[1] 杜巨澜、王勇：“如何进一步改革中国国有企业”，收录《中国尚未完成的改革》第一章，张军主编，上海格致出版社，2015年。

[2] 王勇：“论改革以来国有企业的沉浮逻辑和结构位置”，凤凰网，2015年9月，收录财新传媒《中国2016》以及王勇：《新结构经济学思与辩》，北京大学出版社，2017年。

税的少数产业以外，很多下游产业中的国企都失去原先的垄断主导地位，且由于其承担了额外的社会性及政策性负担，加上产权引起的公司治理问题及外部竞争的加剧，纷纷亏损、倒闭、转制，从下游产业中逐渐退出。

1990年代中后期的国企改革主要是发生在下游产业中。随着这些下游产业的市场化放开，其市场竞争性也越来越强，国有企业不断退出，而民营企业，包括外资企业不断进入，即所谓的“国退民进”。国企与民企在这些下游产业中直接竞争，而国企失去了之前所享受的各种保护与补贴，在日益激烈的市场竞争中经济效益变差，很多破产重组。另外，为了维持社会稳定，降低失业率，下游产业的有些亏损较大的国企依旧被不断补贴，从而拉低了这个时期整个国有部门的利润率。

2001年中国加入WTO后，在经济贸易全球化和工业化的结构转型的过程中，下游民营企业利用中国廉价劳动力的比较优势和国内外市场迅速扩张壮大。而国有企业逐渐集中于上游的关键产业（比如能源、金融、通讯等产业）。随着外需的扩大，下游产业（比如酒店宾馆等消费型服务业和生产生活用品的轻工业）对于上游产业生产的中间品与中间服务需求猛增，而上游这几个核心产业却是由国有企业垄断的，因此这些上游产业中的国有企业就可以通过对下游产业的民营企业攫取垄断“租金”来获得更高的利润率。下游民营企业发展得越好，上游国有企业的利润就越高。而在2008年国际金融危机以后，外需相对下降，下游部门的出口受到很大抑制，导致下游部门对于上游产业的引致需求也随之下降，进而引起国企的利润下降幅度更大。

可见，在改革开放过程中，随着国企改革的推进，国企与民企之间的关系主要经历了以下阶段：1990年代上游产业由国企垄断，而下游产业不断引入竞争，民企不断壮大国企逐渐退出，到21世纪后国有企业主要集中于上游产业并提供不可贸易的中间品，而民营企业集中于下游产业，并向上游购买不可贸易的中间品的关系。利用中国规模以上工业企业数据库的研究也表明，在价值链上游的企业中，国有企业的比重远超非国有企业，而下游企业中，大多以非国有企业为主，进而形成了国有企业居上游提供中间品，下游民营企业依赖上游国企提供的中间品完成生产活动使用的“垂直结构”。

目前对国有企业与民营企业之间的关系的研究主要关注水平结构，即（潜在）假设国企与民企是在同一个产业内竞争，或者是在横向的可替代产业间竞争，这是1990年代中后期国企改革抓大放小的情形。然而对当下的国企改革问

题，更加重要的却是垂直结构的分析视角，它主要基于产业价值链，对国有企业与民营企业所主要占据的产业从生产的投入产出表的垂直角度进行了划分。

迄今为止，基于这种垂直的产业结构特征来分析国企民企关系的视角尚未引起学术界与政策界足够的重视。此外，2001年中国加入WTO之后，自由贸易为下游的产业带来了更高的利润，这使得上游产业中的国有企业从全球化间接地抽取了更高的利润。这同时也有助于解释国有企业的利润率与出口和GDP比率的相互关系，尽管国有企业在总出口中的比重低，但其仍然与GDP的增长比例同步。

本文对1998年以来国有企业与非国有企业在垂直结构中的特征进行了量化分析，并提供了中国国有企业在过去20年的垂直结构发展的详细证据。根据利润率（即公司收益率）将工业部门分为两类，即处于上游的高利润产业和处于下游的低利润产业。图2显示，国企份额随着改革在不断降低，国企主要集中在上游高利润产业，而在下游低利润产业中国企所占份额已经很低。如果观察国企份额在两类产业中的趋势，可以发现国企在下游的低利润产业中份额下降得更快。图3显示，如果以1999年作为基准点（1999年=100），在低边际利润组中，国有企业比重下降更明显。这种不平衡的组成变化表明，部门不对称是国有企业与非国有企业的相对绩效的重要方面。

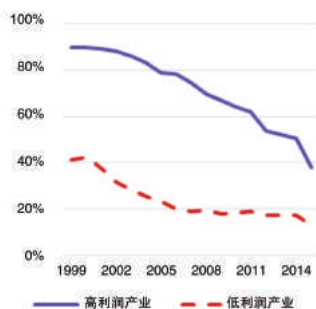


图2 国企在各产业中的产出份额

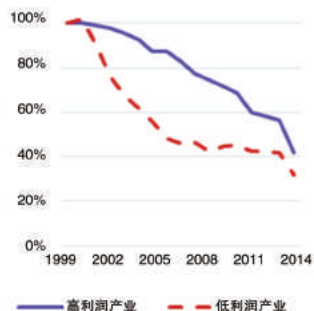


图3 国企在各产业中的产出份额趋势图

数据来源：中国国家统计局历年统计年鉴。

为了进一步探讨国有企业和非国有企业在不同行业的分布，我们根据安特拉斯提出的算法^[1]，利用中国投入产出表将行业划分为上游和下游行业。虽然评分

[1] Antras, P., D. Chor, T. Fally and R. Hillberry, “Measuring the Upstreamness of Production and Trade Flows”, *American Economic Review P&P*, 102: 412-416, 2012.

在不同年份之间略有不同，但上游和下游产业的分类保持相对稳定。图4表明，在工业企业中，虽然上、下游中的国企比例都随着改革不断下降，但是在上游产业中国有企业的比重超过50%，要远远高于在下游产业中国有企业所占有的比重（2007年就已经降到10%以下）。图5则以1995年作为基准年，显示在工业企业里，下游产业的国企比例下降的幅度要大于上游产业的国企的下降幅度。

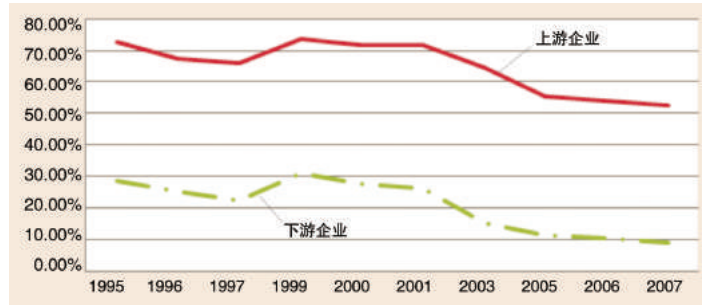


图4 工业中国企在上下游产业中各自所占的附加值的比重的趋势图
数据来源：中国国家统计局历年统计年鉴。

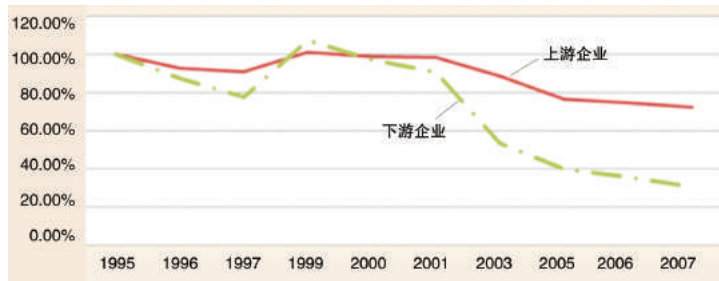


图5 工业中国企在上下游产业中各自所占附加值比重的相对变化（1995年=100）
数据来源：中国国家统计局历年统计年鉴。



图6 2004—2009年全行业中国有企业所占的固定资产投资份额
数据来源：中国国家统计局历年统计年鉴。

图4、图5是在工业部门中的国企在上下游的分布变化图，显示出上游由国企主导，下游由民企主导的“垂直结构”模式。这样的分布态势对于包括了服务业以后的全行业也是如此。图6显示在全行业中，国有企业在上游产业中所占的固定资产投资份额远远高于国企在下游产业中所占的固定资产投资份额。

国有企业的资本密集度通常要高于民营企业，但是国有企业与民营企业是否仅仅是按照产业的资本密集度大小分布呢？表1的回归分析结果表明，即使在控制了行业的资本密集度以后，国有企业所占的份额仍然非常显著地更多集中在上游行业（产业的上游虚拟变量的符号始终显著为正），说明国企主导上游产业而民企主导下游产业的这种“垂直结构”并非是因为产业的资本密集度造成的，而是根据上下游的价值链呈非对称分布的。

表1 国有企业份额与上游指数

国有企业份额	工业产出	员工人数	工业增加值	销售收入	固定资产	总资产
上游虚拟变量	0.1175*** (3.232)	0.199*** (3.531)	0.183*** (3.344)	0.188*** (3.491)	0.233*** (4.093)	0.392*** (11.712)
资本密集度	0.001*** (3.171)	0.001*** (2.493)	0.001*** (2.711)	0.001*** (3.302)	0.001** (2.164)	0.001** (2.101)
常数	0.297*** (9.383)	0.339*** (10.252)	0.314*** (9.763)	0.289*** (9.144)	0.392*** (11.712)	0.388*** (11.773)
样本数量	373	407	373	407	407	407

注：括号内为t统计值，**、***表明在5%、1%的显著水平上显著。

21世纪初，生产力水平低的国有企业大部分已经从自由化程度更深的下游产业撤出，而一些关键性的上游产业仍然被国有企业所占据，当竞争性更强的下游企业通过生产力水平的提高和资本的积累而扩张时，对中间产品和服务的需求增加，而这些中间产品和服务正是被上游国有企业所垄断，因此，即使上游国有企业没有任何生产率的提高，其也将获得更高的利润。虽然垂直结构的租金提取机制适用于封闭经济和小国经济，但贸易开放和丰裕的劳动力资源都对其起着重要的增强作用。假设没有国际贸易带来的外部需求扩大，那么对上游国有企业产品与服务的需求将不会增加那么多那么快。假设中国是小国，并且没有这么丰裕的劳动力，那么上游国有企业将不能保持这么持久的高利润率，因为工资将会上升非常快，这不仅会抑制对上游中间投入品与中间服务的引致需求，而且还会限制由上游国有企业收取的垄断加价的规模和下游行业的国际竞争力。

经济新常态下推进国有企业改革的必要性

第一，国有企业与民企之间的“垂直结构”增加了民营企业的生产成本，降低了中国产品的国际竞争力。民营企业不但创造了较大比例的就业机会，而且通过增加出口提升了经济活力。民营企业在生产过程中，除了使用可贸易的中间品，还需依赖国内上游国有企业提供的能源、金融、通讯、交通等不可贸易的中间产品或服务。由于上游的垄断性质，增加了民营企业中间产品的生产成本，从而压低了民营企业的利润空间，也降低了这些产品在国际上的竞争力。

第二，国企与民企之间的“垂直结构”在中国外需疲弱的情况下，导致了国有企业所处的上游产业出现产能过剩，抑制技术创新。2001—2007年，内外需持续走强及劳动力成本优势，使得下游民营企业在产量及数量上出现扩张，对上游国企产品和服务的需求随之上升，从而上游国有企业利润率上升。2008年全球经济危机的爆发使得国际市场对中国产品服务的需求降低，加上人民币升值等诸多因素，使得中国的外需相对下降。在内需增长缓慢的背景下，外需下滑限制了下游产业的产量扩张，同时劳动力与土地成本的上升、人民币的升值等等，也在不断挤压下游产业的利润空间，导致对上游企业产品和服务需求的下降，而上游国企的供给由于生产周期长，未能及时调整生产计划而出现了产能过剩及利润率下降的现象。垄断利润的存在，也会让国企从事技术进步和创新活动的主动性和积极性降低，不利于整个经济的产业升级和效率提升。

第三，国有企业中的僵尸企业增加“去产能”难度并导致金融风险上升。由于上游产业征收的是垄断加成价格，所以面对同样一单位的需求量的下降，所对应的营销收入的下降幅度会比下游的更大，所以利润率也下降得更快。另一方面，下游部门的民营企业一旦亏损就会较快地退出市场，而中上游的国企即使亏损却仍旧得到政府的很多保护与补贴，因此从僵尸企业的产业分布来看，明显看到中、上游产业中的僵尸企业所占比例要比下游高，国企中的僵尸企业的比例也要远远高于民企中的僵尸企业比重。连续亏损的企业要持续运营，必然会增加银行贷款等外部融资，从而导致金融体系不良资产增加，风险上升。

第四，现有的垂直结构阻碍了经济结构转型，抑制了经济增长，降低了社会平均福利水平。即使没有2008年的国际金融危机的负面冲击，如果不对现有的垂直结构加以改革，那么随着经济的发展，中国的劳动力成本与土地成本的不断

上升，人民币的升值，下游民营企业的生产成本也会越来越高，在国际市场上与其他发展中国家竞争的时候，中国民营企业所必须支付的上游关键中间品与中间服务的高昂成本也会让民营企业逐渐丧失竞争力。而如果下游民企的增长遇到瓶颈，上游国有企业的发展也将会遭遇困境。危机前中国国有企业在这一阶段的繁荣背后其实反映出来的是市场化的渐进改革的不彻底性，这种上游国企的行政垄断间接地扭曲了要素相对价格、阻碍了整个宏观经济结构转型、抑制了GDP的增长，降低了社会平均福利水平。

推进上游国有企业改革的经济效果

（一）国企改革有利于提高民营企业产品的国际竞争力

自20世纪末以来，政府实施“抓大放小”的企业所有制改革战略，国有企业改革逐渐开展。然而，一个产业中企业的规模分布并不是完全外生给定的，而是内生于产业特性、生产率与市场结构。而且，政府“抓大放小”的本质并非仅仅是主导经营规模较大的企业，私有化规模较小的企业。所抓之“大”还包含了其在价值链或投入产出关系中扮演的重要角色。比如，金融、电力、石油和通讯等提供原材料、中间品或生产性服务的部门行业，依然以国有企业为主导。

中国加入WTO后，最直接的改变在于中国出口面临的海外关税与非关税壁垒下降，而且降低了关税政策的不确定性。中国产品得以进入国际市场的同时，世界庞大的最终品需求也向中国敞开。由于国内外市场对最终品的需求提高，中国下游民营企业相应提高供给，由于上下游的投入产出关联，下游民营企业对于上游中间品的需求随之也急剧提高，这时，享有市场垄断地位的上游国有企业可以分享市场规模扩大带来的红利。研究还发现，上游部门垄断程度越高，其可获得的利润水平也越高。

开放中国上游产业的进入门槛，降低中间品的成本，有利于弥补由于生产要素价格上升带来的成本增加，保持中国最终产品的国际竞争力。21世纪初期以及之前，由于中国劳动力、土地等生产要素相对较为廉价，中间品成本对生产的抑制性影响尚未浮出水面。若生产中间品的上游部门依然维持垄断，那么随着劳动力成本持续上升，下游企业不再享受低廉劳动力价格，所以中间品价格对下游民企的抑制作用将愈加凸显。这是因为，目前中国最终品面临巨大国际市场需求主要得益于价格优势，而价格优势的实质是劳动力相对丰裕带来的劳动力成本优

势。当劳动力低廉的比较优势逐渐丧失，中间品价格依然居高，下游最终品的价格将慢慢提高，渐渐丧失在国际市场的竞争力。中国生产的最终品的需求下降，也将降低上游国有企业的垄断利润。研究表明，如果上游部门放开进入门槛，引入更多的竞争，那么由中间品价格导致的下游企业发展瓶颈将一定程度上被消除。此外，中间品价格的下降将部分抵消劳动力价格的上升，这将维持下游民营企业的竞争力。

消除上游产业垄断，促进上游产业内竞争，将降低民营企业生产成本，促进民营企业的研发创新与产品质量提升。上游企业生产的中间品价格是下游生产投入要素的成本，所以上游价格如果提高，那么下游民营企业生产的最终品的平均生产成本也会提高，从而在国际市场上竞争力就会降低，企业利润就会下降。值得强调的是，上游的金融、电力和通讯等生产性服务的可贸易性较低，所以国内下游企业对这类中间服务的需求主要来自国内上游企业的供给来满足。因此，虽然随着贸易自由化的进程，中国进口中间品关税大幅下降，使得国内提供中间品的厂商面临国际竞争，不得不降低价格，然而这对于不可贸易部门的定价影响却十分有限。当上游部门继续享受垄断租金，从而使得下游部门的生产成本居于高位，所生产产品的价格随之居高不下，进而抑制下游产品的国际竞争力。

如果上游产业提供的中间品的价格越低，那么潜在的能够进入下游市场的企业数目就会越多，从而下游市场竞争就越激烈，所以下游企业的平均生产率也就越高。反之，如果中间品价格较高，那么能够进入最终品市场的企业数量就较少，所以就不利于鼓励民营企业相互竞争，积极研发创新，提高产品质量。研究表明，如果上游部门垄断程度降低，引入更多竞争，上游中间品价格将下降，下游生产成本下降，下游市场进入门槛降低，最终品市场竞争将会加剧，最终品价格将会下降。当上游市场垄断程度较高，上游产品价格自然居高难下，抑制下游市场企业进入和促进下游市场竞争。如果要提高下游企业生产率，消除上游垄断，促进上游市场竞争势在必行。

（二）国企改革促进“僵尸企业”退出市场以提高“去产能”效率

2015年，李克强总理在国务院常务会议上强调，要对持续亏损三年以上且不符合结构调整方向的企业采取资产重组、产权转让、关闭破产等方式予以“出清”。僵尸企业的大量存在极大阻碍了经济的发展。有关研究发现，根据Caballero, Hoshi和Kashyap等人2008年的研究（以下简称CHK），日本银行将资金持续借给那些无力偿还债务的企业，在很大程度上造成了1990年代日本宏观

经济的停滞。^[1]因此，对僵尸企业的研究在当前中国的经济发展状况下显得尤为重要。本文从企业在产业价值链中的位置作为出发点，描述僵尸企业的分布、成因和影响。

根据维基百科，僵尸企业是指虽然可以产生现金流，但是扣除运营成本和固定成本之后，最多只能支付贷款利息，而无力偿还贷款本金的负债企业。这意味着这些企业是没有自生能力的企业，仅仅依靠政府补贴和银行贷款勉强维持生存。学术界公认的僵尸企业识别方法是FN-CHK方法。其中CHK方法认为，如果一个企业为自己的债务所支付的利息非常低，甚至低于采用市场最低利率所要支付的利息，那么这个企业与银行之间的借贷关系就是非正常的，这个企业极有可能是依靠银行贷款才能生存的“僵尸企业”。Fukuda和Nakamura改进了CHK方法，引入了“盈利标准”和“持续信贷标准”，能够更为准确地识别僵尸企业的数目。^[2]

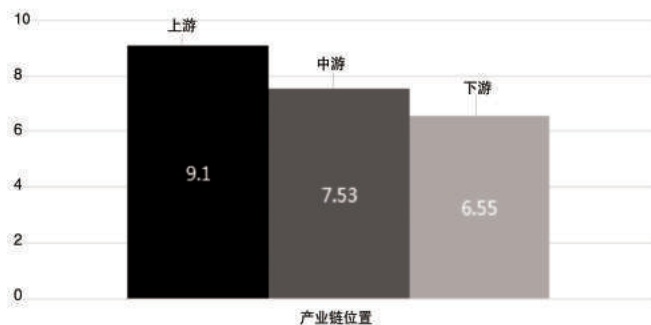


图7 2013年产业链不同位置中僵尸企业占比情况 (%)

数据来源：中国工业企业数据库；李系、刘学文、王勇：“一个中国经济发展的模型”，《经济学报》（清华大学），2014年第4期，第1-48页。

利用CHK方法，我们将央行基准利率的90%定义为最惠利率，并利用中国2013年工业企业数据库，测算了处于价值链不同位置的产业在2013年僵尸企业的比例。结果显示，上游产业中僵尸企业的比例最高，为9.1%，中游产业中僵尸企业的比例为7.53%，下游产业中僵尸比例最小，占6.55%。僵尸企业最多的

[1] Caballero, R. J., T. Hoshi, and A.K. Kashyap, “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan”, *American Economic Review*, Vol. 98, No.5, pp.1943-1977, 2008.

[2] Fukuda, S., and J. Nakamura, “Why Did ‘Zombie’ Firms Recover in Japan”, *World Economy*, Vol. 34, No. 7, pp. 1124-1137, 2011.

产业分别是水的生产和供应业（25.99%），电力、热力的生产和供应业（19.14%），石油加工、炼焦及核燃料加工业（14.46%），这些产业均处于整个产业链的中上游。而僵尸企业最少的产业基本处于产业链的中下游，如木材加工及水、竹、藤、棕、草制品业（3.37%），农副食品加工业（4.92%）等。此外，我们的研究还发现国有企业中僵尸企业的比重远超过民营企业和外资企业。

利用国企与民企的“垂直结构”可以很好地解释僵尸企业在国有部门和上游部门中占比较高的现象。在2008年金融危机之后，由于来自国外的需求下降，导致处于产业链下游的私营企业利润下降。由于国有部门多分布在上游，民营部门多分布在下游，国有部门借助于垄断力量向下游部门征收垄断价格获取超额利润。由于垄断价格的原因，当受到金融危机的冲击时，面对同样一单位的需求量的下降，上游产业所对应的营销收入的下降幅度会比下游的更大，因此上游部门的利润也随之大幅下降。

当利润不足以支付工人的工资和资本的租金时，市场化的企业会选择倒闭。但是在企业退出行为上，处于上游的国有企业和处于下游的民营企业有着完全不同的机制。当净利润为负时，民营企业会选择解雇工人，变卖机器设备和厂房及时止损。但是国有企业除了盈利的市场化目标以外，还具有其他的政策性负担，比如把控关系国计民生的重要产业的命脉，维持当地就业规模等，这使得国有企业即使在利润为负的情况下也有可能继续留在产业中。^[1]为了维持企业的正常经营，负利润的上游企业必须依赖于银行的贷款和政府的补贴。由于隐形担保、刚性兑付等原因，国有银行也愿意借贷给国有企业，这就形成了上游国企僵尸企业比例高的状况。

由于国有企业和民营企业之间特有的上下游产业结构分布的“垂直结构”，使得国有企业在经济体面临负向冲击时受到的影响更大，同时由于国有企业的政策性负担，政府通过国有银行对其实施补贴，或者通过增发货币的方式使得这些本应该解雇工人、减少市场份额的僵尸企业得以生存下来，这就不但恶化资源配置的效率，而且也给政府与社会带来了巨大的财政负担。特别是在中国经历了刘易斯拐点之后，劳动力成本急剧上升，这会进一步加重对经济的负向冲击，使得僵尸企业的问题更为严重。

[1] 林毅夫、蔡昉、李周：《充分信息与国有企业改革》，上海人民出版社和上海三联书店，1997年。

只有去除上游国企垄断地位，并且消除国有企业的政策性负担，才能从根本上解决僵尸企业的问题。除了少数真正直接关系国防安全的战略性重要产业以外，应该力图降低对其他上游产业的进入壁垒，消除行政垄断，允许民营企业的进入，将国有企业的政策性负担剥离以后将其放到完全竞争的市场环境中与民营企业一起接受市场的优胜劣汰，才能从根本上解决僵尸企业的问题。当然，还应该同时辅以银行部门的配合，通过对不良贷款的价值进行重估实现银行贷款显性化，阻止银行对负盈利国企的借贷行为。

（三）国企改革有利于提高要素市场配置效率

在产品市场上国企与民企是上下游价值链关系。但是，在生产要素市场上，国企与民企依然是互相竞争的关系，因为无论劳动力还是资本都是有限的稀缺资源。这部分主要从要素市场的角度，研究国有企业与非国有企业各自在出口前后的要素密集度的变化，并以此分析要素市场配置效率问题。

出口一直是中国经济增长的重要动力，而国有企业对中国出口的贡献正在迅速衰减。图8给出了1994—2015年不同所有制企业在中国出口中所占的比例。其中，国有企业对出口的贡献由1994年的70%下降到了2015年的11%；外资企业对出口的贡献则由1994年的不足30%提高到了2015年的接近45%；民营企业对出口的贡献则由1994年的不足1%提高到了2015年的接近45%，并且还在快速增长。毫无疑问，中国出口迅速增长的原动力是外资和民营出口企业的高速增长。我们不禁要问，国有企业在拥有融资便利、税收优惠、补贴等诸多优势的情况下为什么出口越来越差？在本节中我们用企业层面的数据来比较出口企业与非出口企业资本密集度的差别，结合国有企业和非国有企业的垂直产业结构来回答这一问题。

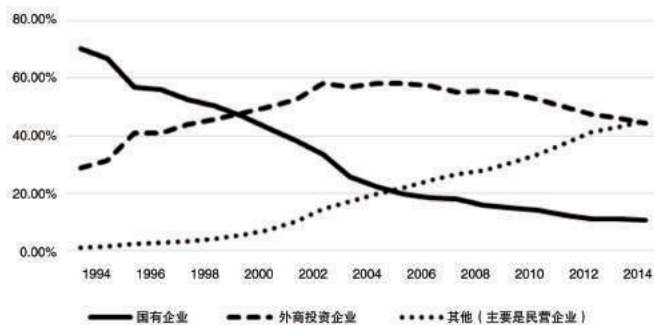


图8 不同所有制企业出口占总出口比例（1994—2015年）

数据来源：历年商务部综合司《中国对外贸易发展情况》。

1990年代的国有企业改革使得国有企业慢慢向上游产业靠拢，从而给下游产业留下了广阔的市场空间。再加上中国廉价的劳动力优势，这一改革窗口很快被外资和民营企业利用起来。在下游的劳动密集型产业中，外资企业建立大量的加工贸易企业，而加工贸易企业出口曾一度占到中国出口总额的近50%。随着国有企业不断退出下游产业，其出口份额急剧下滑，民营企业迅速崛起填补了这一市场空缺。1990年代中后期开始的国有企业改革之后的十多年间，外资和民营企业在下游产业中把中国推向了“世界工厂”的地位。而国有企业不断向上游靠拢，其资本密集度也不断提高，使其失去了比较优势，出口份额急剧下跌。图9、10和11中我们比较了制造业企业中不同所有制出口企业与对应非出口企业的资本密集度。其中，外资和民营出口企业呈现出相同的特征，出口企业的资本密集度显著低于非出口企业，而国有企业则呈现出相反的特征，出口企业的资本密集度大大高于非出口企业。

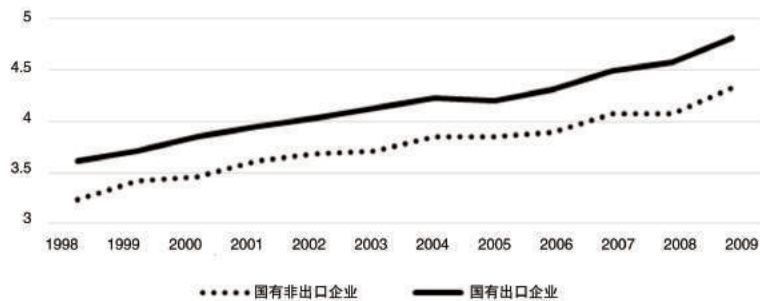


图9 国有出口与非出口企业资本密集度（对数）比较（1998—2009年）
数据来源：中国工业企业数据库（1998—2009）。

利用工业企业数据库数据进行的实证检验结果表明，在控制了生产率、企业规模、平均工资、企业年龄等因素的情况下，国有出口企业在出口前一年资本密集度比国有非出口企业平均高10%，这一结论在中国加入WTO前后以及排除掉加工贸易企业之后都是显著的。进一步分析发现，国有出口企业在出口后资本密集度又显著低于非出口企业，这意味着国有企业出口后调整了其出口的资本密集度。这一结果也印证了比较优势理论。中国作为一个农业大国，在人均资源和人均资本存量很低的情况下，大量廉价的劳动力是中国最大的优势。而国有企业出口资本密集型产品是违背比较优势的，在与国外企业的竞争中不得不调整产品结构，降低资本密集度，其带来的是企业发展速度的减缓和资源浪费。

国有企业的资本密集度越来越高，其根本原因是中国要素市场的扭曲和国企

民企垂直产业结构的形成。首先，国有企业改革后，大量国有企业退出下游产业，留下来的国有企业大都集中在上游资本密集型产业中，使得国有企业整体资本密集度提高；其次，与民营企业相比，国有企业在土地使用、融资成本、税收和补贴等方面具有天然的优势。加上巨额的垄断利润，国有企业不断地通过购买资本来进行扩张。由于1990年代国企改革红利的存在，这一现象在相当长一段时间内被掩盖了，中国出口也迎来了高速发展的黄金时期。但是，要素市场扭曲的后果也是显而易见的，通过比较图9和图11，国有和民营企业的资本密集度可以看出，民营企业的资本密集度大大低于国有企业。这说明民营企业依然集中在劳动密集型产业中，在要素市场扭曲的情况下，其资本积累相对困难，产业升级速度受到了影响。随着中国劳动力成本比较优势的消失，劳动密集型产业对出口的拉动正在放缓。数据显示，出口增速由2007年的16%下降到了2015年的-2%，出口占GDP的比重也由2007年的37%下降到了2015年的21%。在要素市场扭曲和国有企业攫取巨额垄断利润的情况下，民营企业产业升级成功率会下降，出口企业倒闭潮可能会加速到来。

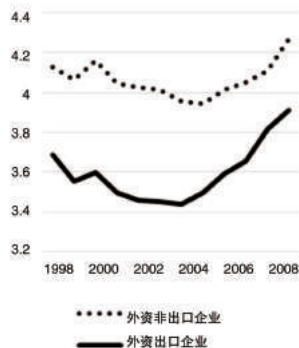


图10 外资出口与非出口企业
资本密集度

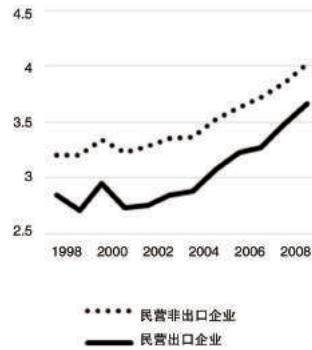


图11 民营出口与非出口企业
资本密集度

数据来源：中国工业企业数据库（1998-2009）。

总的来说，国有企业出口资本密集型产品是违反比较优势的，体现了要素市场的扭曲和巨额垄断利润的存在。粗放式的资本积累使得国有企业忽视了中国所处的发展阶段，造成了资源误配，也不利于国有企业从根本上提高竞争力。这一现象的直接后果是一方面国有企业“走出去”的表现越来越差，市场份额不断萎缩；另一方面则造成民营企业资本积累困难，产业升级缓慢从而继续大量聚集在低利润的下游产业。因此，改革的主要方向是：第一，消除要素市场扭曲，减少

给予国有企业的税收减免、政策倾斜、财政补贴等一系列的优惠措施，用市场机制实现优胜劣汰，促使国有出口企业提高效率，出口符合中国比较优势的商品，从而达到资源的最优配置；第二，降低上游产业市场准入门槛，让民营企业充分参与竞争，通过这一方面可以降低国有企业的垄断力量，降低中间品价格，另一方面，良好的竞争环境可以进一步淘汰低效的企业，从根本上提高企业竞争力。当然，我们必须强调，改革的目的是让市场机制发挥作用，淘汰低效的企业，是市场化改革而非所有制改革。

进一步推进国企改革的政策建议

为使国有企业摆脱困境，以及为民营企业创造更加广阔的发展空间，促进整体宏观经济的健康发展，有必要对国有企业进行结构性改革，以顺应经济环境的变化。我们提出如下建议。

第一，要认清当前国企改革与1990年代国企改革的关键性特征差异。1990年代中后期的国企改革主要是发生在下游产业内的国退民进，国企与民企在同一产业内进行水平结构下的竞争，民企生产率提高会降低国企的利润率。但是当前的国企改革，面对的情况则是国企与民企存在于不同的产业中，是垂直结构，下游民企生产率的提高反而会增加上游国企的利润率。而且，我们必须跳出企业微观绩效的层次，跳出单个产业本身，需要从更加宏观的角度认清国企与民企在不同产业中的分布特性，不同产业的市场结构特性，以及不同产业之间的价值链关系，需要从经济结构的视角来认识国企改革对于整体经济的必要性和重要性。相关改革必须充分考虑到跨部门之间的一般均衡效应。

第二，国企改革应循因施策，分部门具体分析，避免“一刀切”。尽管对于某些上游产业应该尽快消除国企的行政垄断，但是也必须避免“一刀切”形式的放开。在少数涉及国防安全、航空航天等部门，本身就不应该作为纯盈利性的机构或产业来对待，而且中国当前在高等教育科研机构都以国有事业单位为主，在此制度环境下，在国防安全、航空航天产业这些部门仍旧维持一定数量的国企的存在还是非常必要的。在研发周期长、投资大和风险大的核心技术研发上，国有企业要充分发挥其人才储备、技术积累和成本压力较小的比较优势，更多地主导和参与技术研发，更好地服务国家与社会的发展需要。还有一些提供公共基础设施等公共产品与公共服务的部门，由于要克服外部性，也需要一定的政府补贴与

干预。

第三，把控好国企改革的速度与次序。国企改革与金融体系改革、土地与住房体制改革、汇率改革、劳动力市场改革、政治体制改革、法治建设、养老体制、失业保障体制、医疗体制、教育体制改革等等是互相联系的整体。即使明确了国有企业改革的方向，也要注意与其他配套改革的次序。比如，养老体制和失业保障体制等的尽快完善将更加有利于国企改革所带来的人员下岗问题的解决。同时，也要把控适当的改革速度，一方面要防止过于盲目急躁的休克疗法，要有序渐进地进行，避免对社会造成的冲击过大；但是另一方面，也必须稳中求进，防止改革空转。从当前的实际情形来分析，我们认为中国国企改革已经被一再拖延，需要适当加速。

第四，引入竞争机制，降低上游产业进入壁垒，打破国企行政垄断。对于不涉及国防安全的上游部门，打破其行政垄断，允许民营企业的市场准入，这要比直接将各部门中的国企私有化更加重要。在垂直结构下，国有企业整体处于上游产业中，且由于其拥有的行政垄断地位而获利。由于是行政垄断，民营企业就无法进入这些由国有企业主导的上游领域，因此使得这些上游产业缺乏有效的竞争刺激，从而导致上游国有企业通过技术创新提高利润率的意愿不足。在垂直结构中的上游垄断性产业中适当引入竞争机制，允许部分实力雄厚且责任意识强的非国有企业进入钢铁、煤炭、电力等若干垄断领域，同时允许部分非战略性国有企业按照市场规律扩大规模或倒闭，按照市场价格雇佣职业经理人，有利于提高国有企业的危机意识，增强上游产业的整体效率。从长期看，降低上游的进入壁垒并且引入竞争机制不仅有利于上游国有企业本身的发展，同时也将放松对下游民营企业发展的遏制性约束，促进整体经济的发展。

第五，顺应市场需求环境变化，适度调整上游国有企业的产能结构以提高国有企业整体效率。国有企业在市场经济中也具有一定的自发性、盲目性和滞后性。因此，需要顺应市场经济环境的变化尤其是需求环境的变化对国有企业的产能结构进行适度调整，以提高上游国有企业的整体效率。调整产能的主要方法是在宏观把握的前提下进行分类改革。首先要将国有企业或国有企业内部不同的生产部门按照是否存在过剩产能进行分类，对于不存在过剩产能，且依然具有自然垄断或行政垄断性质的高利润国有企业或企业部门，应鼓励其通过技术研发、管理革新、开拓海外市场等手段进一步降低成本，增加产品销售量，继续维持较高利润；而对于存在过剩产能的低利润国有企业，在销售端应考虑通过开拓海外市

场等手段消化过剩产能，在生产端则应该采取裁汰落后产能、勒令整改，甚至合并重组或停业整顿等手段为国有企业瘦身。调整上游国有企业产能结构的目标，应该使得全部国有企业作为一个整体，在生产效率和利润上有所提高，同时在当前的垂直结构下形成一个与整体国民经济环境相协调的产能结构。

第六，逐渐剥离国有企业的政策性负担。国有企业的政策性负担主要包括战略性政策负担与社会性政策负担。^[1]战略性负担是为服从国家战略发展大局而对中国不具有比较优势的产业进行投资或补贴而形成的负担，社会性负担则是由于国有企业承担了冗员、职工养老等社会性职能而形成的负担。要剥离社会性政策负担，一是需要在经济好转时裁汰冗员，选择适当的时机为企业瘦身，二是将子女教育、职工养老等社会性职能从国有企业自身的职能中剥离出去，归入全国统一的教育体系或社会保障体系之中。承担战略性政策负担的国有企业，主要生产国防产品与基础设施等公共产品，一般生产投资周期时间长且利润较低，无法通过自由市场来提供。因此要剥离战略性政策负担，则应通过一个长期的发展规划来实现，但在短期内仍应将这些国有企业作为“幼稚产业”，继续通过国家补贴或支持的形式逐渐培养企业的生产能力，提高技术水平和劳动生产率，降低企业生产成本，以避免国际竞争。在垂直结构下，剥离国有企业的政策性负担，可以有效提高国有企业的市场竞争力，同时增大其向下游民营企业让渡利润的空间。总体而言，应尽量减轻国有企业的社会性政策负担，特别是减员增效以及剥离职工的养老和职工子女教育负担，让国有企业尽快摆脱历史包袱，轻装上阵，稳步提高国有企业的盈利能力。另外，可以考虑逐步加大国有企业上缴的利税对全民养老保险的投入，以使全民共享国企改革发展的成果。

结 语

本文基于中国改革开放以来国有企业与民营企业的经济绩效在不同时期所表现出来的不同特征，从上、下游产业链的角度，提出“垂直结构”理论，解释为何中国国企和民企的相对利润率呈现一波三折的态势，并且分析在这个过程中中国国企与民企之间的互动关系。我们认为，1990年代的国企改革使得国有企业逐渐从不具备竞争优势的酒店、餐饮等消费性服务业与消费品制造业等下游产业中退

[1] 林毅夫：《解读中国经济》（增订版），北京大学出版社，2012年。

出，民营企业不断进入，所以国企在下游产业的开放过程中利润率普遍低于民企。到2001年中国加入WTO以后，下游产业基本已经由民营企业主导，但是国企仍旧在能源、金融、电信等生产中间产品和服务的上游产业中占据垄断地位，从而形成了上游部门的垄断型国有企业向市场化程度较高的下游部门的民营企业出售不可贸易的中间品的“垂直结构”。2001—2007年期间，下游民营企业迅速在工业化与贸易全球化过程中发展壮大，在推动整体经济增长的同时也大大促进了对上游国企垄断产品与中间服务的需求，所以这种垂直结构使得上游国企的利润率反而超过下游民企。2008年国际金融危机以后，外需相对下降，下游部门的出口受到很大抑制，导致下游部门对于上游产业的引致需求也随之下降，进而引起国企的利润下降幅度更大。与此同时，大规模出现僵尸企业。而且面对负面冲击，由于国企的生产计划调整速度不如民营企业灵活，所以导致上游产业中僵尸企业的比重高于下游产业中僵尸企业的比重。

基于上述“垂直结构”的逻辑，我们认为，如果不尽快对上游国企进行改革，那么随着劳动力成本、土地成本的不断提高，人民币的升值，下游的民营企业的成本优势将不断丧失，它们被迫承担支付给上游金融、能源等中间服务与中间产品的成本将会成为压垮下游民营企业总体绩效的最后一根稻草，进而损害上游国企本身的盈利能力，拖垮整体经济的增长。因此，本文建议，国企改革刻不容缓并且应该循因施策，认清当前国企改革与1990年代国企改革的关键差异，把控好国企改革的速度和次序；应引入竞争机制，降低上游产业进入壁垒，打破国企行政垄断；适应市场环境调整上游国有企业的产能结构并且需要逐渐剥离国有企业的政策性负担。■