

# 搭建国有资本与资本市场直接通道

□中国国际经济交流中心 任海平 刘向东

近期，国有企业混合所有制改革向纵深迈进。保持国有资本的价值增值是各级国资委考核各类国有企业的主要标准。而新一轮的国资国企改革需要重新考虑国有资产的保值增值问题。国资混改既不能导致国资贱卖，也不能丧失国资控股地位。

我们认为，现阶段国资混改的关键问题是资产定价和资产证券化，如果按照资本市场形成的公允价格准许国有股权自由转让，那么就会解决国资混改过程中面临的国资流失和主体失位。党的十八届三中全会提出，要以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”。这意味着要改变对国有资产的管理方式，即由直接管资产转向间接管资本，对此国资委作为国家出资人不能直接投资和经营产业，而是要增加国有资本运营与投资公司，从而搭建不涉及产业的国有资本与资本市场对接的直接通道，使社会资本能够在二级市场置换国有股权。

## 国资混改突破口

国资委作为国家出资人以资本方式管理国有资产，投资与经营则由若干投资经营公司管理，从而形成国资委、国有运营与投资公司、国有企业三个国资管理与运营层次。也即在国资监管部门和国企之间增加一个投资运营层级，主要开展国有资本的股权运营（类似公募股权投资基金），可以产业资本投资为主，以私募股权投资基金公司等社会投资者共同出资形成混合所有制企业，可以在所控股或参股企业的董事会中占据席位，也可以派人员参与经营管理，但不直接控制具体产品经营，以股权形式亦可直接在资本市场完成与社

会资本的股权置换。国有资本运营与投资公司及所出资控股或参股企业，更加强调以资本为纽带的投资与被投资的关系，更加突出市场化的改革措施和管理手段，即建立国有资本与社会资本直接置换的便利通道。

组建国有资本运营公司和国有资本投资公司标志着国企改革指导思想从 国资监管部门——国有企业”两层架构向 国资监管部门——国资运营/投资公司——国有企业”三层架构重大转变，其目的在于促进以管资本为主的国有资产监管新体制建立。国有资本运营和投资公司主要是由国家授权经营国有资本的公司制企业，即国资监管部门制定国有资本战略和国有资本经营预算的实施载体，同时也是国有资产的直接出资人代表，通过持有现有国有企业股权，专门以股东身份从事国有资本的经营与运作，实现存量资产的流动与重组。

国有资本运营与投资公司组建后，财政部将侧重于管理国有资本经营预算，将国有资本运营与投资公司作为国资预算单位，通过编制和执行国资预算实现国家战略目标。国资委从管人、管事、管资产、管企业向管资本转变，侧重于监督，以产权管理为纽带，依法通过公司章程，通过公司治理，来围绕“管好资本”这四个字落实出资人的职责，不干预具体经营活动，不干预企业法人财产权和经营自主权，但履行国家所有权的政策执行职能。因此，构建国有资本运营和投资公司既是国资管理体制改革的突破口，也是下一步国资改革的切入点和落脚点。

## 宜用分类改组法

原则上讲，国有资本运营和投资公司要保持国有独资形态，类似于国外的资本财团，纯粹控股参股国有企业，不从事具体产品经营，直接负责保证国资保值增值任务。换句话说，这类公司的主营

业务主要以投资融资和项目建设为主，在资本市场上实施专业化管理和交易，通过资本运作有效组合配置国有资本，对国家战略类和提供公共服务的实体经营企业可实施绝对控股；对所投资的竞争性实体经营企业可以相对控股，也可以参股。具有纯粹控股性质的国有资本运营公司既可以在资本市场融资（发行股票），又可以通过产权市场买卖来改善国有资本的分布结构和质量。公司运作形式也可以多种多样，包括兼并或分立、成立合资公司、公司制改建、培育上市公司、产权转让置换等。

从目前实际情况看，组建国有运营与投资公司可有若干方式。例如，可将现有大型国企特别是中央企业直接转为国有资本运营与投资公司，但数量太多，产业资本难剥离。也可在现有大型国企特别是中央企业之上新建，但新增层级增加监管难度和成本，造成委托代理链条的无意义扩展和相互争执扯皮的混乱局面。

我们认为，最可行的办法是将现有大型国企特别是中央企业分类合并改组为不同功能的国有资本运营与投资公司。比如，对现有中央企业按功能定位进行科学分类，以同行业中规模较大、实力较强、业内公认的企业集团作为发起人，改组建立综合性国有资本运营与投资公司。国有资本运营与投资公司如按不低于万亿元资本规模设计，则会有大量小规模集团母公司被改组合并，实现做大做强目标。国有资本运营与投资公司从现有集团公司改造而来，也可防止国有资本运营与投资公司成立后出现悬在空中落不了地的问题，也符合我国改革开放以来渐进改革的路径选择。

## 分类试点推进

一部分符合条件的中央企业可开展分类试点改组。有些中央企业集团所属的子企业股权多元化改革完成之后，具备条件的中央企业集团可

以改建为国有资本运营与投资公司。根据国有经济发展和企业发展情况，也可新设国有资本运营与投资公司，如国新公司。首批试点的央企数量不要太多，主要以探索为目的，可选择规模、盈利等排名前列，特别是在投资方向具备多元化特点的央企。在分类改组过程中，可先将集团公司改组成“国有资本投资公司”，即《决定》中所指的“支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”；此后由“国有资本投资公司”转向“国有资本运营公司”。国有资本投资公司运营逐渐稳定成熟之后，可参考新加坡淡马锡资产管理公司运营模式，转变为纯粹控股性质的资本公司、股权投资公司、产权运营公司，彻底实现由集团公司向国有资本运营公司转变。

当然，国有资本运营与投资公司要有健全的法人治理结构。国有资本运营与投资公司的董事可分为执行董事和非执行董事两类，非执行董事又分为股东董事和独立董事。执行董事是指在公司高管层中担任执行职务的董事，是从社会公开招聘的职业经理人。执行董事本身是公司的经营管理层，不同于作为出资人代表的股东董事，也不同于独立董事，执行董事是地地道道的职业经理人，彻底脱离公务员序列，享受完全市场化的薪酬待遇。由执行董事组成的执董会是国有资本运营公司的核心。非执行董事具有以下来源：第一，具有公务员身份的股东非执行董事。股东非执行董事是指由出资人依法向企业派驻的、具有国家公务员身份、不在公司担任具体执行职务的董事。第二，由知名专家担任的独立非执行董事。独立非执行董事指由没有任何股东背景及与公司业务关联关系，社会知名专家担任的，独立于所受聘公司及其主要股东的非执行董事。对其控股或参股的实体企业，应完全按照现代公司制度构造，借鉴美欧跨国公司的治理结构和运作体系，核心是培育职业经理人队伍，充分发挥企业家精神。

能源革命的核心在于体制革命

□新华社商学院 林伯强

面对当前和未来一段时间的能源形势，决策层提出要推动能源消费革命、能源供给革命、能源技术革命和能源体制革命四个领域的革命，同时也强调了保障国家的能源安全。由于面临着较为严重的能源形势，我国能源改革呼声一直比较强烈。近段时间决策层召开关于能源改革的会议，反映了现阶段能源、环境、经济之间的矛盾突出，已经到了必须进行“革命”的程度，同时也彰显出决策层推进能源改革的决心。

在能源革命四大领域里，能源体制革命居于核心地位，也是衡量能源革命最终能否成功的标志。能源体制革命主要包括能源价格机制改革，还原能源的商品属性，构建有利于竞争的市场体系，同时转变政府对能源监管方式，建立健全能源法制体系。

能源体制最需要革命的是能源价格形成机制、行业准入和行业结构、政府调控和监管三个方面。体制革命之所以是能源革命的核心，是因为体制革命对能源消费、能源供给和能源技术革命，既有支持、也有制约作用。比如，市场竞争直接决定能源消费，能源供给和能源技术革命的有效性，而能源价格是市场经济的灵魂和信号，所有市场参与者据此行动，行政干预能源价格将导致市场扭曲，不利于市场竞争。面对政府的价格干预，民营企业则难以应对收益的不确定性，因此形成了能源国有一家独大的局面，虽然在经济快速发展阶段有其短期的好处，但却会影响行业的可持续发展。而目前能源行业结构和准入限制不利于竞争，也具体表现为民营资本参与较少，不利于供给革命和技术革命。

能源消费革命的范围很广，主要指加强各消费领域的节能和效率，抑制不合理的能源消费，调整产业结构以影响能源消费，注重城镇化建设过程中的节能等。现阶段中国处于工业化和城镇化阶段，还需要大量的能源消费支持。中国已成为最大的能源消费国，去年石油、天然气对外依存度分别达到58.1%、31.6%，即使是储量丰富的煤炭也达到了8.13%。但是，能源资源相对缺乏，煤炭、石油、天然气的平均储备比都低于世界平均水平。另一方面，由于能源价格长期实行政府指导价，不仅没有充分反映市场供需，也没有充分考虑环境污染和不可再生能源的稀缺成本。在经济发展的初级阶段，政府希望以较低的能源成本来支撑经济增长和提供普遍能源服务，似乎有其合理性，但是价格作为能源消费的关键性影响因素，是节能和提高能源效率的基本动力，如果消费者没有恰当的价格激励，就谈不上能源的有效利用和节约。因此体制革命的能源价格改革是影响消费革命的关键。未来重点应在于形成充分反映市场供需、环境成本和资源稀缺成本的能源价格，使能源使用者面临恰当成本约束，这将有利于节能、提高能源效率和产业结构调整。

能源供给革命简单说是指满足能源需求的前提下改变能源结构，发展清洁能源，形成多元化的能源供应体系，保障能源安全，形成能源供给的低碳化、清洁化、多元化、稳定化、网络化的发展趋势。近年来雾霾蔓延，大量的能源消费和以煤为主的能源结构被认为是雾霾的主要原因，环境治理的迫切性使能源清洁化和多元化摆在了能源供给革命的首位。使用天然气等较清洁能源替代煤炭，是短期内治理雾霾的主要措施。我国天然气特别是非常规天然气的发展，有赖于从体制上的放宽准入，鼓励民营资本参与，同时配套能源价格改革，开放管网基础设施，减少民营资本投入的风险和盈利的不确定性。

技术革命重点在于发展绿色低碳技术，推动技术、产业、商业模式的创新，促进能源利用技术与其他技术相结合，培育带动产业升级的新增长点。历史上，第一次产业革命使煤炭在蒸汽机中大量使用，电力和内燃机的技术革新是第二次产业革命的推动力，两次产业革命都与能源利用技术紧密相关，而可再生能源技术革新和互联网的广泛运用被认为是未来产业革命的基石。麦肯锡报告指出，可再生能源技术是影响2025年经济发展的12大颠覆性技术之一。技术创新需要好的环境和宏观支持，这里一定包括能源行业体制和能源价格机制，都属于能源体制革命范畴。一般而言，市场竞争越强，参与主体越多，越能够促进技术创新。企业投资回报是由成本和合理利润组成，以往能源定价实行成本加成定价和价格控制，导致企业缺乏技术创新动力。通过价格改革，理顺能源生产、运输、消费传导链的价格（如电力），则可以减少产业链扭曲，提高各个环节的技术创新激励。

推进能源体制革命过程中，体制方面的问题错综复杂，因此相互交织和相互强化。尤其是政府部门需要认识和摆正位置，转变政府职能，减少行政性直接干预，加强监管，更多采用财税补贴等经济激励手段，制定前瞻性、指导性的战略，并通过促进能源立法来加强能源监管。

能源价改应以稀缺性和外部性为导向

□银河证券首席总裁顾问 左小蕾

近期能源价格改革受到广泛关注，主要观点认为当前通胀水平较低，价格改革阻力较小，进一步推进能源价格机制改革时机正好。

决策层将“能源改革”上升到“能源革命”的战略高度。这一方面来自于国际能源形势变数越来越大，越不稳定的地缘危机导致石油供给和价格波动越来越剧烈。另一方面，因煤炭等化石能源燃烧释放的有害物质，成为当前多地雾霾频发的罪魁祸首。不论是应对国际能源市场的持续动荡，还是化解环境污染带来的生存威胁和挑战，确实需要一场化石能源的“替代革命”。

这也就意味着，我们必须大力“开发”和“慎用”可再生的清洁能源，逐步减少对煤炭和石油的依赖。从这层意义上说，“能源革命”的内涵就是要实现“能源结构”（包括能源需求和供给结构）的革命性改变。如何实现能源结构变革？价格机制是最透明最能有效引导市场调整的机制，新的能源价格机制必须反映石油天然气的稀缺性和煤炭发电的外部性。

一直以来，我国能源价格是政府管理、成本加成的定价方式，并且因为能源使用涉及到民生，所以一直有按公用事业定价的成分。相应的，传统定价模式的弊端可从供给端和需求端两个方面体现出来。

从供给端来看，第一，公众对能源生产成本不清楚，长期偏低的定价使公众对能源价格上升非常敏感。第二，由于技术和生产条件差异，各企业生产成本不一样，一刀切的成本定价不能反映差异性，反而容易增加企业“做大”成本的动力。第三，传统能源定价也没有反映勘探开发的成本和风险，更没有反映非清洁能源的外部性。传统成本定价主要是生产成本定价，并没有让生产者承担起外部性的治理成本，这就使得高成本定价的清洁能源处于不公平竞争地位，阻碍了清洁能源市场扩张和替代性发展，扭曲了资源配置体系。

从需求端来看，“一刀切”的成本定价没有反映能源的稀缺性。随着经济发展，居民生活方式发生天翻地覆的变化，石油、天然气、电力需求大幅上升，能源稀缺性更加突显。稀缺资源的使用原则是，用得越多意味着稀缺性越大，因此多用者就应该支付更高的价格。但“一刀切”的能源定价模式，特别是从民生出发作为公用事业的能源价格定价，所有使用者都支付一样的价格，使稀缺资源占用多的人搭了民生保护政策的便车，不公平地获取了超额利润，同时还可能鼓励浪费式的能源消费。

要实现能源结构的战略变革，新的市场化能源价格机制必须通过强调稀缺性和外部性的价格调节机制体现，强化节能减排和发展清洁能源导向，依靠价格变化引导市场优化发挥配置资源的决定作用，实现能源结构转变。

能源价格机制的基本原则应是：第一，对不环保的能源使用较高的价格，对环境外部性负责。比如对煤电价格应该除一般开采、加工和运输基本成本以外，加收单位煤炭使用的碳排放、硫排放治理成本。第二，提高部分价格，补贴清洁能源。煤炭使用价格中高出一般成本的外部性成本要补贴。第三，能源领域使用阶梯价格。也就是说，使用能源越多，单位价格越高。梯度价格不但符合多用多付钱的原则，民生也不会受到影响。

如果能源价格机制改革成功，将有利于理顺国内能源市场上各方面的关系。体现公平的成本分担对环境治理非常重要。高梯度价格对过度能源消费行为也是有效约束，有利于达到节能减排的效果。清洁能源价格得到补贴，有利于扩大可再生能源消费，社会资本就有动力向可再生能源和清洁能源配置，清洁能源和可再生能源的替代革命才有实现基础。

像所有改革一样，能源价格机制的市场化调整也需要一个渐进和阶梯改变的过程，不会一步到位。所以能源革命也需要从混合能源时代向可再生能源为主的时代转变。特别是，新能源和可再生能源都存在很多发展瓶颈，例如光伏发电和风电上网稳定性、设备生产环节的排污能力、光能转化成电能有效性、核电安全性等，都需要突破性的技术进步。技术研究需要大量投入，也需要时间来完成。没有可再生能源开发和应用过程中的技术突破，这场替代革命也不可能实现。

不论是当前混合能源结构发展，还是推进未来能源结构重构，我们都需要抓住当前价格机制改革的契机，尊重经济规律，推动以稀缺性和外部性为导向的市场化能源价格机制改革，引导资源向发展清洁能源的领域倾斜。

IC图片

## 搬走制约消费增长的“三座大山”

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

日前国务院常务会议部署推进消费扩大和升级，以及 推动中国经济保持中高速增长”战略，除了考虑稳定当前经济增速外，更多是为了未来经济实现中高速增长寻找新引擎。未来除了出台一些中短期刺激消费政策外，消除制约消费增长的体制机制方面的因素，构建消费型社会战略，将会成为改革重点。

目前，我国人均GDP达到5000美元，已经跨入小康社会和中等收入国家的行列。而且，我国是全世界储蓄率最高的国家，不存在“无钱消费”的问题。一般来说，人均GDP达到3000美元后，居民家庭消费会出现爆发性、可持续的增长。但是，我国居民家庭的消费状况与目前人均GDP水平显得格格不入，而且经济高速增长带动收入水平增长，从而推动经济可持续健康增长的路径也没有形成。这里，根本原因就在于制约消费增长的体制机制阻碍，如劳动者报酬占比太低、收入二次分配不到位、社会保障体系不健全和消费成本高等。

近期，北京大学《中国民生发展报告》的研究团队利用2012年中国家庭追踪调查（CFPS）数据对家庭的消费模式进行了划分，并用生动形象的词语归纳出五种消费模式的类型：贫病型（医疗支出占比很高）、蚂蚁型（低消费水平是主要特征）、蜗牛型（房租房贷、教育和医疗方面的负担太重）、稳妥型（中等消费的家庭）和享乐型。调查数据显示，中国家庭消费模式呈现出两极分化，蚂蚁型家庭最多，约占30%；其次是蜗牛型家庭，约占20%；贫病型占16%。由此可见，不消费、抑制消费的家庭，或者医疗、教育、住房负担沉重的家庭占大多数，而享乐型消费的家庭只占15%。

当前，制约我国消费实现跨越式增长和构建消费型社会有三大因素：一是社会保障不健全，使得老百姓“不敢消费”；二是消费的成本太高，让老百姓“消费不起”；三是收入分配改革不到位，老百姓消费实力不够。

我国居民之所以维持高储蓄率而不去消费，不在于当下没有钱去消费，根本原因是社会保障体系不健全，未来在教育、医疗、养老等方面存在很多不确定性的支出，老百姓“不敢消费”，储蓄是不得已的结果。因此，10月29日的国务院常务会议提出，要健全社会保障体系，让群众“敢”消费，提高医疗保险保障水平，全面推开大病保险，统筹推进社会救助体系建设，事实上也是基于这种考虑。在社会保障体系建设上，预计未来中央会将部分事权上收，教育、医疗和养老等基本的、普及型的社会保障供给将由中央财政提供，这也符合中央财政占大头（超过50%）的局面，西方国家也基本是这种做法。

建立中央财政负担的、覆盖全体国民的、完善的基本社会保障体系，这是解决老百姓消费顾虑，让储蓄转化为消费的治本之策。西方国家之所以敢将全部收入用于消费，甚至是负债消费，根源就在于基本社会保障能够到位，不存在以储蓄来应对未来不确定性风险的动机。

另外，消费成本高在我国是客观事实。我国居民之所以在国外疯狂购物、网购”之所以在近年来特别火爆，国内传统消费高成本是主要原因。人工、铺面租金、物流成本过高，导致物价成本上升快，而对大宗消费的金融支持不足、交易环节税收负担重、行政管理下层层抽水，导致消费品附加成本过高。此外，消费性软硬件基础设施供应不足，消费者权益保护不够，消费品质难以持续提升。此次国务院常务会议提出的改善消费环境，以及此前国家大力推进的简政放权、建设法治国家，事实上都在致力于净化市场环境，降低消费成本。

值得注意的是，如何让国民收入更多地向老百姓转移，将是未来收入分配制度改革的重点。首先，户籍制度改革将会提速，这不仅关系到城市本地公共服务，基本社会保障能否向外来居民敞开大门，更关系到能否将边际消费潜力最大人群的消费能力释放出来，我国消费型社会能否构建起来，关键也就在此。其次，土地制度改革、集体土地入市改革将会提速，这是农村居民能否像城镇居民一样享受资产红利，并将其转化为消费红利的关键。最后，收入分配改革将会提速。此前，过分重视效率优先的观念将会被重视公平替代，房产税、遗产税、混合所有制改革以及政府和社会资本合作（PPP）等将会进入实质性操作阶段。

地址:北京宣武门西大街甲97号 邮政编码:100031 电话:编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真:编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格:2.00元 广告许可证:京西工商广字0019号