

中国社会科学院经济研究所所长黄群慧：

形成兼具规模经济和竞争效率的市场结构

把握好“一个抓手、四个切口”

中国证券报：作为国企改革三年行动承上启下的关键之年，今年国企改革将重点聚焦哪些问题？

黄群慧：进入新时代以来，中国国有企业改革一直围绕着四方面重大任务推进。一是基于国有资本功能界定和国有企业分类积极推进国有经济战略性调整；二是积极稳妥推进混合所有制改革，不断完善国有经济的主要实现形式；三是深化国有资产监管体制改革，建设以管资本为主的国有资产管理体系；四是建设中国特色现代企业制度，健全协调运作、有效制衡的公司法人治理结构。2015年9月中共中央国务院发布了关于深化国有企业改革的指导意见，以此为基础形成了“1+N”的政策体系。随着这些政策的落实落地，“十三五”时期国有企业改革重要领域和关键环节实现了一系列重大进展。但还需要认识到，国企改革“1+N”政策体系还有待进一步落实落地，尤其是十九届四中全会从坚持和完善社会主义基本经济制度、推进经济高质量发展高度对国有企业改革发展提出了具体要求，“十四五”时期中国将开启全面建设社会主义现代化国家新征程。面对新时代、新形势与新要求，国企改革深化还需要新的行动。在这种背景下，2020年6月《国有企业改革三年行动方案（2020—2022年）》正式出台。

虽然“三年行动”是一个为期三年的中期改革方案，但具有长期深远的制度建设和经济发展战略意义，将促进更加成熟更加定型的中国特色现代企业制度和以管资本为主的国资监管体制的形成，进而有利于坚持和完善社会主义基本经济制度，将更好地发挥国有经济在优化经济结构和畅通经济循环中的战略作用。

2021年是三年中承上启下的至为关键一年，必须围绕做强做优做大国有资本和国有企业，在“三年行动”一些难点问题和关键问题上着力。要完善中国特色现代企业制度，形成科学有效的公司治理机制；要推进国有资本布局优化和结构调整，将国有资本更加聚焦到实体经济和提升自主创新能力方面；要在“因地制宜、因业施策、因企施策，宜独则独、宜控则控、宜参则参，不搞拉郎配，不搞全覆盖，不设时间表”的原则下推进混合所有制改革；要推动国有企业公平参与市场竞争，健全国有企业市场化经营机制，强化国有企业的市场主体地位，激发国有企业的活力；要聚焦国资监管机构职能转变，实现监管理念和监管方式的多方位转变，努力形成以管资本为主的国有资产监管体制；要坚持党的全面领导，推动党建工作与企业的生产经营深度融合。

中国证券报：日前国务院国有企业改革领导小组会议要求，落实国企改革三年行动方案要把握好“一个抓手、四个切口”。如何进一步把握好“一个抓手、四个切口”？

黄群慧：这次国务院国有企业改革领导小组会议提出，落实三年行动方案，要把握好“一个抓手、四个切口”。“一个抓手”就是加强党的领导和完善公司治理相统一，“四个切口”分别是提高效率、强化创新、化解风险和规范核算。

加强党的领导和完善公司治理相统一是完善中国特色现代企业制度的核心内容，是全面落实“两个一以贯之”，加快建立科学分工、有效制衡、协调运转的公司治理机制的关键要求。以此作为“抓手”实际表明了落实三年行动方案最为关键的着力点，应该是加强党的领导和完善公司治理结构相统一，这个“抓手”决定着中国特色现代企业制度能否完善，决定着国有企业领导制度能否科学高效，进而也决定了国有企业的竞争力。将加强党的领导与完善公司治理相统一作为“抓手”，对于三年行动计划落实具有“纲举目张”的作用。

“四个切口”则是当前我国国有企业改革发展中需高度重视的问题，也是深入落实三年行动方案的切入点，还是评价是否落实好三年行动方案的评价指标。一是提高效率，增强企业活力，形成更高质量的投入产出关系。对于国有企业而言，提高效率、增强活力、促进高质量发展无疑是一项重要任务，通过深化改革就是要达到进一步提高效率和活力的目标。当前的确也存在一些国有企业效率低下、活力不足的问题，提高企业效率是企业改革发展关键的切入点。

二是狠抓创新，在加快实现科技自立自强方面发挥支柱带动作用。这既是国有企业功能定位的重要要求，也是国有企业提高效率的关键举措。当前许多国有企业存在创新激励不够、创新动力不足的问题，如何强化国有企业创新激励，是深化国有企业改革必须面对的问题。

三是化解风险，突出主责主业，压减企业管理层级，压实监管和股东责任。当前一些国有企业运行存在负债率高、偏离主业“脱实向虚”、无序扩张、管理成本高等问题，这加大了国有经济运行的风险，必须高度重视，需要通过深化改革来化解这些风险。

四是规范核算，在实行公益性业务分类核算、分类考核上取得重要成果，加快建立和完善国有经济统计指标体系和评价制度。这是对分类改革的深化，在对企业进行公益性和商业性分类基础上，对于企业的业务也要分类，尤其是在商业二类企业中，一般都有两类业务共存。只有通过深化改革规范核算，才可以分类考核，实现规范补贴和补偿机制，企业才能够公平地参与市场竞争。

战略性重组要注意市场结构问题

中国证券报：混改作为国企改革三年行动的重要任务之一，下一步将如何打造混改政策的升级版？国企将如何更好地依托资本市场进行深层次改革？

黄群慧：在未来推进混合所有制改革中，必须坚持“三因三宜三不”要求，以坚持党的领导为根本原则，以避免国有资产流失为工作底线，以激发活力、提高效率为具体路径，重点是针对国有资本投资公司、运营公司所出资企业和商业一类子企业。国资委已经明确，鼓励国有控股的上市公司引进持股占5%甚至5%以上的战略投资者作为积极股东参与治理，而非上市公司相应的股比还可以再大一些。各类基金和中小企业都能够成为国有企业混合所有制改革的重要参与者。在治理机制方面，鼓励国有企业集团对相对控股的混合所有制企业实施更加市场化的差异化管理，在劳动人事分配机制方面率先突



2021年是国企改革三年行动的攻坚之年、关键之年。按照国务院国资委的要求，要力争到2021年底完成三年总体改革任务的70%以上，在重要领域、关键环节取得实质性突破。中国社会科学院经济研究所所长黄群慧日前接受中国证券报记者采访时表示，今年应从六方面着力做强做优做大国有企业。深化电力、电信、铁路、石油、天然气等重点领域的改革，要注意到行业的市场结构问题。国有企业在这些领域内的企业数量既不是越少越好，也不是越多越好，否则不是造成垄断就是造成国有企业过度竞争，要形成兼具规模经济和竞争效率的市场结构。

● 本报记者 刘丽靓



新华社图片

破，真正形成富有活力的市场化经营机制。

资本市场无疑会在国有企业混合所有制改革中发挥重要作用。现在各级国有控股的上市公司超过了1000家，市值大体能够占A股市场的三分之一。上市公司已经成为混改的主要载体，中央上市公司的总资产占到了中央企业整体的68%，利润占到了86%。2021年还会进一步推动国有企业的上市以及围绕上市进行混合所有制改革。实际上，在我看来，依托资本市场推进国有企业混合所有制改革，更重要的是有助于推进混改后的国有企业治理机制的规范和完善。相信随着“三年行动”计划的推进，国有上市公司会越来越多，公司治理结构也日趋科学有效。

中国证券报：电信、铁路、石油、天然气等重点领域的改革将如何进一步深化，从而推动国有企业与民营企业公平竞争？

黄群慧：深化电力、电信、铁路、石油、天然气等重点领域的改革，一直是我国国企改革的重点也是难点，放开这些领域的竞争性业务、不断引入市场竞争机制也是改革的重要方向。这些领域或者行业一般被认为是具有自然垄断属性，但需要明确的是，并不是整个领域或者整个



行业的业务都具有自然垄断性。

这些行业的业务要区分自然垄断的网络环节和可竞争的非网络环节性质。一般认为，电力产业的输配电网，铁路行业的路轨网络，石油产业的输油管线，天然气行业的输气管线，电信行业的电信、电话和宽带网络，属于自然垄断的网络环节，而电力行业的发电、售电业务，铁路的运输业务，石油和天然气的勘探、销售业务，电信行业的移动电话、互联网、电视网络和增值业务等属于可竞争的非自然垄断环节。着眼于整个国民经济而不仅是某个行业或经济主体自身的视角，谋划和评估网络设施开放使用，通过网络设施平等开放推动竞争性市场结构建设和公平竞争制度建设，使垄断性行业国有经济成为社会主义市场经济体制更具活力的组成部分，改革和发展成果更好地惠及国民经济其他产业和广大人民群众。尤其是，由于这些网络环节的收费是下游企业成本的主要构成，这些行业的改革还对于降低实体经济成本具有重要意义。

这些领域的改革具有多重涵义。一方面，通过放开竞争性业务，允许非国有企业进入，意味着我国营造各类所有制主体依法公平参与市场竞争、平等使用资源要素的市场环境；另一方面，这些领域的国有企业可以通过混合所有制改革吸引非国有企业参股，包括参股网络业务。实际上我国已经在电力、民航、电信、军工等重点行业进行混改试点。例如，2017年中国联通就实施了混合所有制改革，根据方案，联通集团引入了中国人寿、腾讯信达等战略投资者。混改后，联通集团持股比例由62.7%下降至36.7%，10家战略投资者合计持股比例约35.2%，员工持股2.7%，公众股东持股25.4%，形成了多元化的混合所有制的股权结构。另外，这些领域的企业改革也包括通过并购等战略性重组对国有资本进行布局优化和调整。由于垄断性行业国有企业均为大型企业或特大型企业，国有企业数量对行业垄断竞争状况和产业绩效具有重要影响。

因此，在这些行业进行战略性重组要注意到行业的市场结构问题。国有企业在这些领域内的企业数量既不是越少越好，也不是越多越好，否则不是造成垄断就是造成国有企业过度竞争。在战略重组中应避免经营者数量少导致的竞争不足问题，要形成兼具规模经济和竞争效率的市场结构。

推进国有经济布局优化和结构调整

中国证券报：“十四五”期间，加快国有经济布局优化和结构调整是重点任务之一，新一轮国有经济布局优化和结构调整将迎来怎样的路线图？在推进央企战略性重组和专业化整合方面将有怎样的新思路？

黄群慧：自上世纪90年代以来，我国国有企业改革一直沿着相互关联的两条线路不断深化，一是微观层面的企业制度改革，二是宏观层面的国有经济的战略性重组。国有经济战略性重组基本出发点是使国有资本向重要的行业和关键领域集中，以更符合其功能定位。进入新时代，更加强调围绕国家重大战略推进国有经济布局优化和结构调整，深化供给侧结构性改革，增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。我国经济已经从高速增长转向高质量发展阶段，“十四五”时期乃至未来更长远，国有经济功能定位于服务国家经济高质量发展。

按照经济高质量发展要求，国有企业要以创新、绿色、协调、开放和共享五大发展理念为指导，在创新型国家建设、“一带一路”、制造强国建设、民生改善等国家重大战略中发挥关键作用，国有资本绝大部分集中于提供公共服务、发展重要前瞻性战略性新兴产业、保护生态环境、支持科技进步、保障国家安全等真正关系到国家安全、国民经济命脉的关键领域以及公益性行业的优势企业中。新冠肺炎疫情冲击下，国有企业更应在畅通国内国际两个经济循环中发展战略作用。

因此，在新一轮国有经济布局优化和结构调整中，上述领域都是国有资本集中的方向和目标，要通过推进国有经济布局优化和结构调整，有效发挥国有经济在优化结构畅通循环稳增长中的作用，推进国有资本向重要行业和关键领域集中、提升国有企业自主创新能力、清退不具备优势的非主营业务和低能无效资产、完成剥离国有企业办社会职能解决历史遗留问题等，进而增强国有经济的整体功能，更好地服务于国家战略。在推进央企战略性重组和专业化整合方面，需要更加关注产业链供应链安全问题，需要围绕强化在全球价值链中的控制权和话语权方面下功夫。



新华社图片

关注流动性收紧可能性

● 开源证券固定收益首席分析师 杨为敬
开源证券固定收益研究员 孟子君

近日，银行间和交易所短期资金利率骤升，隔夜Shibor（上海银行同业拆放利率）及银行间质押式隔夜回购利率保持上行趋势。市场关于货币调控转向的讨论甚嚣尘上。笔者认为，后续流动性利率可能处于易上难下的状态，即使近期资金面会有所宽松，也应关注流动性收紧的可能性。

央行缩减资金投放量

笔者认为，仅凭央行的地量操作很难得出货币调控将转向的结论。首先，货币调控要考虑多方流动性变化之后才能制定合适的方案。央行在决策公开市场上所投放的资金量时，也至少要考虑当时的外汇占款、财政吞吐等因素对流动性的影响。就笔者猜测，1月份的外汇占款不排除可能处于相当充裕的状态，毕竟自去年年中起，我国出口增速在不断提升，经常项目顺差也在不断扩大，但这些外汇流入并没有及时反映在央行的外汇占款之中，甚至去年下半年央行外汇占款的规模还是不减反降。这说明，当前银行可能积累了大量未结汇的外汇头寸，跨过过关之后，银行可能集中结汇，到时外汇占款会大幅增长，因此，央行的确应适时缩减在公开市场上的资金投放量。

其次，在当前时点收紧货币调控，得不到经济基本面支持。自去年一季度新冠肺炎疫情发生以来，货币政策基调就更取决于经济增长的环比变化，而非同比变化。经济的环比增长已经于去年二季度见顶，而后处于持续回落的状态。若不出意外，随着经济增长不断恢复，其环比水平也会不断向疫情之前的水平靠拢，就当前来看，经济环比增长显著高于这一潜在增长水平。即使不考虑新一轮疫情可能会对经济增长产生的压力，后续的经济环比增长也会大概率出现回落。

打压套利资金

政策有意加大资金利率波动的举动，往往是出于打压套利资金的意图。近期同样看到套利资金不断增加的身影。

首先，在此番资金利率上升之前，期限利差已经较大，这与资金利率的明显被低估有关。若站在1月中旬上午10点可以看到，长端收益率（10年期国债收益率）已经修复到2019年疫情发生前的中枢，而短端资金利率却明显低于2019年疫情发生前的中枢，期限越长的利率恢复得越快。

这与之前机构资产端的久期过长有关。从去年4月起，银行虽握有大量流动性，但都未充分形成债券市场的买盘。一是对于交易盘来说，不断上升的收益率意味着偏高的交易风险；二是对于配置盘来说，总体偏低的收益率水平又导致当前的债券并无配置上的吸引力。于是，大量的资金非但未加杠杆，反而变成待拆借资金堆在短端，压低了短端资金利率水平。

于是，偏高的利差水平使套利资金不断增多。如，R007与加权平均回购利率之间的利差在去年10月之后大幅增加，这意味着如果机构再加杠杆的话，其折入资金的期限越来越短，成本也越来越低。资金在尽可能寻找最大的利差空间，并不会顾忌未来在滚隔夜或持有老券上所承受的流动性隐患。

套利资金增多倒逼货币调控刻意加大资金利率波动，以此来增加套利资金的套利风险，控制或挤出存现的套利盘。

利率料易上难下

笔者认为，在去年全球主要央行实行货币宽松后，今年全球物价水平可能会逐步上升，且当前虽然中国经济已修复到相对正常水平，但美国、欧元区、日本等发达国家和地区的经济需求及库存还远未恢复到正常水平。如后续发达国家经济持续恢复，将使以工业品原材料为代表的的一揽子产品出现涨价，而这些变化都会通过“一价定律”反映在国内基本上，导致今年二季度货币调控可能会收紧。

在未来两个月，即使货币调控没有收紧，短端利率的中枢可能也会上升。笔者前文提及的被低估的资金利率，其实缘于银行的资产端久期过长，但目前来看，这一环境已经出现微妙变化。一是长端收益率已重新回到具备配置吸引力的水平之上，二是随着去年11月后央行释放了一部分流动性，交易盘的参与热情也出现提升，这些变化促使银行近日不断拉长资产端的久期。

这一过程应该还未结束，评判机构的资产久期是否合适的标准，要看短端资金利率的中枢能否如长端利率那般，回到疫情发生前的水平，即R007要回到3.2%。目前来看，虽然近来流动性出现收紧，R007已到该水平之上，但短期利率还会出现下行，利率需要有一个重新上升和徘徊的过程，才能让短端利率得以充分修复，在这个过程中，银行可能会不断拉长久期，使资金利率上行。

总之，后续流动性利率可能处于易上难下的状态，即使近期资金面会有所宽松，也应关注对流动性收紧的可能性。