



No. C2000019

2000-11

国有投资公司与国有资本的市场化： 国有投资公司参与债转股进程的必要性和设想

林毅夫

北京大学中国经济研究中心
NO. 2000019 2000 年 11 月

国有投资公司是国家财政投资市场化运作的组织形式，在多数市场经济国家中，其职能主要限于国家财政投资的公共品、准公共品的投资和管理，目的是通过适当引进市场机制提高财政投资效率和公共品、准公共品供给的质和量。成熟的市场经济国家一般都有某种形式的国有投资公司。我国经济体制改革的方向是建立社会主义市场经济体制，市场将在资源配置中发挥基础作用，引进国有投资公司这种国有资本运作方式来提高国家财政投资的效率，自然也是改革的应有之举。

然而，在去年，国有投资公司是作为国有企业改革的配套措施而提出来的。近年来，国有企业盈利情形每况愈下，由于国有企业普遍负有高额的银行债务，还本付息被认为是国有企业的一项沉重负担。受到国有企业在证券市场融资经验的启发，前些年有些政策研究者提出利用债转股的方式来给国有企业解套，以加快国有企业市场化改革步伐的设想。1999 年我国政府推行国有企业“债转股”改革，同时，成立了四家资产管理公司，负责管理由“债转股”而形成的国有资本。

四家资产管理公司实际就是负有特殊任务的国有投资公司。四家资产管理公司注册总资本为 400 亿元，但从四大国有银行沉淀下来的不良资产却达 20000 亿元，其中许多资产真实价值很低，甚至为零。到底如何才能发挥国有资产管理公司这一特殊形式来提高国有投资的效率，激活国有资产的存量，完成国有企业改革的重大任务，成为决策部门和经济学界共同关注的焦点，本文拟就此提出一些看法。

一、剥离国有企业的政策性负担是债转股和国有资产管理公司成功的前提条件

国有企业债转股的改革是作为减轻国有企业债务利息负担的措施而被提出来的。在这里首先必须说明的一点是，“债转股”并不能减轻国有企业的资金成本负担。一个企业取得经营所需的资金有两种主要方式，股本或债务。¹ 由于企业对债务必须按约定到期付息、还本，而股本分红则随企业经营的好坏而上下调整。而且，当企业破产时，必须优先偿还债务，有余额时才归还给股本投资者。因此，从资金拥有者的角度来看，债务投资的风险小而股本投资的风险大。在正常情况下，一个企业支付给股本资金的平均回报必须有一个风险贴水，也就是，从长期来看，企业给股本拥有者的分红应该高于债务的利息。因此，国有企业如果连银行贷款利息和本金都无力偿还，则只能说明国有企业本身效益差，这是国有企业问题的根源，而不能反过来把国有企业效率差的原因说成是银行利息负担过重。

“债转股”的改革能否成功解决国有企业的问题，以及国有资产管理公司能否成为国有资产管理的有效组织形式，关键在于“债转股”在不减低国有企业资金成本支出的情况下，能否给消除国有企业低效率问题的根源创造有利条件。

国有企业效益差是多方面的原因造成的。在这里讨论的是作为“债转股”对象的大型国有企业。大型国有企业和现代市场经济中的大型企业有一个共同的特点，即所有权和经营权的分离。所有者对于企业的直接控制大大弱化了，形成了所有者和经理阶层之间的“委托—代理”关系，由此造成所有者和经理阶层之间的激励不相容、信息不对称的问题。激励不相容使得作为代理人的经理层可能牺牲所有者的利益以自肥，信息不对称使得上述激励不相容所可能产生的问题变成现实的问题。任何大型企业，如果克服不了信息不对称的问题就无法找出可以使代理人和委托人激励相容的办法，而且，也就无法提高企业的效率。这个道理对任何所有制的企业都是一样的。

充分的市场竞争是在市场经济中克服所有者和经营者之间信息不对称的主要制度安排。在充分竞争的市场中，任何行业都会在竞争中产生一个大家可以轻而易举地得到的“行业平均利润率”。所有者可以比较企业的实际利润率和行业平均利润率而得知经理人员的管理好坏，并可以根据此“充分信息指标”而制订企业经理的奖惩，使经理人员要想提高自己的收益，必须使企业的效益高于行业中其他企业的效益，企业的所有者的自然

¹ 投资者自有资金和企业留利都属于股本融资的方式。

也受益；如果经理人员经营不好使所有者受损，经理人员的收益也会降低。如此，经理人员和所有者之间的激励也就变成相容。²

在传统的计划经济中，由于市场竞争不存在，做为委托人的国家和作为代理人的企业经理之间的信息不对称问题无法克服，为了避免经理人员利用手中的权力侵犯国家的利益，国有企业在“人、财、物、产、供、销”上的经营自主权全部被剥夺。这种制度是在缺乏充分信息指标的情况下，克服激励不相容和信息不对称的一种“次优”制度安排。虽然，企业侵权的问题可由此避免，但副作用是经理人员的积极性和企业的效率低下。

1979 年开始进行改革开放以后，为了提高经理人员的积极性，进行了一系列给经理人员放权让利的改革，每个国有企业都有属于其经理人员和企业职工自己的利益，国有企业之间的竞争因而出现。同时，非国有的乡镇、三资和民营企业的大量进入市场，而使竞争更加剧烈。但是，市场竞争的结果并未产生预期的结果，国有企业委托人和代理人间的激励不相容、信息不对称的问题不仅继续存在，而且，国有企业的利润率每况愈下，亏损不断增加，做为所有者的国家利益更为受损。出现这种情况的原因则在于，竞争只有在公平的基础上，才会使企业的实际利润和行业的平均利润的比较成为经理人员经营好坏的充分信息指标。而现在国有企业所面对的是不公平的竞争。

在从计划经济体制向市场经济体制的转型过程中，由于历史遗留下来的诸多问题，国有企业先天地背负着各种政策性负担，这些负担增加了国有企业的经营成本，因此，使企业实际利润和行业平均利润的比较失去了作为克服信息不对称的充分信息指标的作用。而且，这种负担的责任归属在于政府，为了补偿国有企业的这种负担，政府必须给与国有企业各种事前的优惠，如果，企业经营还有亏损，政府也必须负起责任，给予各种事后的补贴。但是，由于激励不相容的原因，国有企业有积极性将各种亏损包括经营性亏损也归咎于政府的政策，而由于信息不对称，政府很难将企业的政策性亏损和经营性亏损分清，因此，只好把企业的所有亏损都包下来，形成了所谓的“预算软约束”的现象。在预算软约束的保护下，国有企业经理人员的道德风险和企业经营绩效低下也就不可避免地成为普遍的问题。在国有企业不断向政府要政策、要补贴的情况下，政府不可能不管企业，为了多得政府的优惠、补贴，企业向政府寻租，政府官员向企业索贿的各种乱象比比皆是，政企不分，现代企业制度难于建立，或建立后难于实行等后天失调的情形也就不难理解。

在存在政策负担的情况下，充分信息指标不可能存在，任何改革都无法解决国有企业的问题。而且，从国家作为所有者的角度来说，任何向国

²有关充分信息指标的讨论详见 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出版社，1997.

有企业的放权让利所产生的结果，都将不如剥夺企业经营自主权的“次优”安排所产生的结果。国有企业问题的最终解决有赖于政策性负担的消除。

现在大型国有企业所背负的政策性负担可分成两个大类：一是社会性政策负担，一是战略性政策负担：

社会性政策负担包括国有企业中的养老保险和冗员等。改革前，政府给工人的工资只够支付即期的消费，退休养老到时由政府通过统收统支的财政直接支付。改革后，养老保险的责任逐渐转嫁到企业而成了企业的一种额外负担。另外，改革前的重工业优先发展战略没有创造出足够的就业机会，为了解决城市就业的需要经常把国有企业里的一个工作岗位指派给三个工人来做，在取消了统收统支的财政制度后，给冗员提供就业也同样成了国有企业的一个社会性政策负担。

除了社会性政策负担外，许多大型国有企业所在的产业和所采用的技术，资金密集程度太高，和我国要素禀赋所决定的比较优势不相符合，国家为了发展战略的目标而把它们建立下来。然而，这些不符合比较优势的产业在完全自由竞争的市场环境下是没有自生能力的，改革前国家通过压低各种要素的价格来减低它们的建设和生产成本，同时给予他们在产品市场上的垄断地位，并排除了国外同类产品在国内市场上和它们的竞争，靠这些支持和保护它们才能够生存发展。改革后上述支持和保护条件逐渐消失，国有企业缺乏自生能力的问题也就显现出来。这些国有企业的投资和生产是国家战略决策的结果，并非企业的自主选择，所以，这种负担可称为战略性政策负担。

消除加在国有企业身上的政策性负担是克服信息不对称、激励不相容，提高国有企业经营绩效的前提条件。在没有由政策造成的额外负担的情况下，国有企业只要正常经营就应该赚取市场上的正常利润。国有企业也就没有向政府要事前优惠、事后补贴的借口，同样的政府也就不能随意干预企业的经营，政企就有可能分开。而且，国家作为国有企业的所有者也就能从国有企业的盈利和行业平均利润率的比较来推知经理人员的操守、能力，克服大型企业所有者和经营者信息不对称的问题，进而设计出能够诱使经营者和所有者激励相容的奖惩办法。在国有企业没有政策性负担时，如果国有企业有亏损则是企业自己的责任，预算就能硬化。而且，国有企业在正常经营的情况下应该能够赚取市场上的正常利润，支付得起股本拥有者的应有投资回报，国有企业债转股的改革也就能成功，以国有资产管理公司来管理、经营国有企业股本的条件也就成熟了。

二，债转股可为剥离国有企业政策性负担提供一段软时间约束

债转股作为一种改革措施其要义不在于降低国有企业的资金成本，而在于给国有企业提供一段支付资金回报的软时间约束。剥离国有企业的政策性负担需要有一个时间过程，在没有完成之前，国有企业的盈利能力不

如没有这些政策负担的非国有企业，给资金支付回报的能力也较低。在债转股后，股本分红的高低，随企业盈利的情况而定，不象过去给银行债务支付利息、归还本金有一个硬的时间约束。因此，债转股可以给国有企业一段喘气的时间，政府必须掌握这段宝贵的时间，消除国有企业的政策性负担，使国有企业和其他所有制的企业处于公平竞争的地位，这样，国有企业的预算可以硬化，并且，只要正常经营就应该有能力按市场的要求支付股本应有的回报。

从消除国有企业的政策性负担来说，过去在计划体制下人为压低工人工资，退休、养老等社会保障费用被国家通过低工资的方式拿去作为积累。国有企业的冗员也是国家将社会的积累拿去投资到创造就业机会少的资本密集型产业的结果。对于国有企业承担的社会性负担，本来就是国家应该承担的责任，现在实行市场经济，国家有责任尽快把社会性负担从国有企业中分离出来，对国有企业的老工人和冗员进行社会保障方面的补偿，承担起建立社会保障体系的责任。

有些人可能会担心现在国家财政已经很困难，没有能力来建立社会保障体系，然而实际的情形是现在经由企业支付的养老和冗员的负担到最后总都是国家的负担，将这种负担从企业剥离由国家直接来承担，国家所需要支付的费用不会比经由企业来支付多，而且，由企业来承担时，这种负担成为企业预算软约束的借口，企业会把各种亏损也算在这个帐上，由国家直接来支付可能还会有节省。

对于战略性负担，应该区别三类对待。第一类是在国防安全上绝对必要的军工企业，尽管资金密集，不符合我国要素禀赋决定的比较优势，但是因为其产品不能通过从国外进口得到满足，这类型企业的投资、经营费用应该由国家财政直接负责，由于其生产、经营必须保密，不能有信息披露，所以其股份也就不可能上市流通。第二类是资本密集的大型国有企业中，其产品不再是必要的军品，也没有什么国内市场，要提高这类型企业的自生能力就只能让其转产，生产符合国内比较优势、在国内市场上适销对路的产品。这类型企业过去是国家重点企业，通常有技术人才的优势，如能让其转产，许多企业可以成为在国内市场上很有竞争力的企业，四川的长虹、嘉陵等就是例子。如果通过转产而提高了竞争力和盈利能力，其股票也就可以上市流通。最后一类是那些资金密集度很高、资金需求规模很大，同时其产品又存在广阔的国内市场的企业，对于这类型企业，可以考虑利用市场换资金的方式，让这些企业以合资或到国外资本市场上市的方式直接利用国外较为廉价的资金，避开国内资本稀缺的要素禀赋限制，以提高其市场竞争能力。我国彩色胶卷产业和柯达的合资，中国电讯和中国石化到国外的上市就是例子。这类型企业的股份如果要上市流通，一来由于国内的资金成本比国外高，二来资金规模超过国内资本市场的市场容量，因此，主要应该考虑到国外资本市场上市。

在消除了政策性负担后，对已上市的国有企业来说，只要正常经营就应该能赚取正常利润，国家持有的大量国有股和法人股是可以上市流通的。而且，对未上市的国有企业进行了现代企业制度改造后，政企分开，自生能力和盈利能力提高，也同样有了上市的条件。

国有股上市流通和国有企业上市，既是国有企业利用资本市场融资以扩大生产规模和提升技术、产业的手段，而且是实现国有资产证券化，收回国家投资的一个方式。国有企业的资产有相当一部分是国家通过低工资拿走原本应该付给工人的社会保障资金，由国家代为积累、进行投资形成的。因此，国家应该把国有股上市流通变现筹集来的资金，主要用来作为建立社会保障体系的资金。这样，国有股上市流通也为社会性政策负担的剥离创造有利的条件。同时，国有股上市流通条件的成熟，也是在正常情况下国有资产管理公司成功运作的前提。

三、国有投资公司参与债转股改革的方式

国有投资公司作为国有企业改革的一个配套措施，最重要的目标应该是重新构建与市场经济相适应的、市场化的国有资本经营体制。改革开放以来，我国政府一直尝试改变过去计划经济时期沿袭下来的国家财政无偿拨款、用款单位无偿使用的国有资本投资经营体制，试图在赋予企业经营自主权的同时相应加强企业的经济责任。1983年、1984年两次实行“拨改贷”改革，将国家财政无偿投资改为银行贷款，企业需要承担还本付息的责任。后来随着改革的深化，国家越来越强化对国有企业的所有权，甚至成立国有资产管理局等专门的国有资产管理机构。

但是，国有资本投资和经营体制基本上仍然属于行政配置资源的性质，决定国有资本投向的主要因素是行政干预，而不是市场机制，因此，国有资本投资和经营往往要受到各级政府强烈的行政干预，而这种行政干预一般又是局部利益膨胀的结果，所以很容易出现资本投向和经营的扭曲，一开始就带有政策负担，为国有企业效益低下和债务负担过重埋下伏笔。这种国有资本经营模式导致国家投资在竞争性领域偏离资本收益最大化目标，在非竞争性领域偏离社会收益最大化的目标。

1992年以后，由于全面实行股份制，特别是1994年以后进行以公司制改造为主要内容的建立现代企业制度改革，如何遵循市场经济规律构建新的国有资本经营体制就成为十分急迫的问题了，只有国有资本投资、经营体制真正实现市场化，才能从整体上确保国有资本得到合理配置，确保国有资本的保值增值。如果国有投资公司能够实现市场化运作，那么竞争性领域的国有资本投资决策就将建立在经济合理性的基础上，即使由于投资项目和企业本身的经营或市场变化等原因造成少部分项目和企业亏损，投资失败，也仍然能够保证大多数项目和企业资本经营的成功。国有投资公司实际充当了国有资本出资人和管理者的角色。国有资本交由国有投资公司经营，是否投资，投资多少，以股权形式还是以债权形式投资，都由

国有投资公司根据成本—效益原则决定。如果一个项目或企业过度负债，或者将来市场绩效不佳，国有投资公司可以拒绝投资，或少投资，如果国有投资公司参与的项目或企业资不抵债，无法继续维持，则因为这些项目或企业是在按市场原则投资和经营的，没有背负额外的政策负担，企业没有预算软约束的借口，企业经营好坏的责任归属在于企业自身，国有投资公司就可以拒绝继续注资，损失仅仅以原有投资为限。

然而，回顾一年多来的以四家国有资产管理公司为代表的国有投资公司的改革实践，可以发现实际的情况和原先的政策设想间有不少差距，存在许多不尽如人意的地方。到 2000 年 6 月，四家资产管理公司已经接收了 13000 亿元银行不良资产，占四大银行不良资产总数 20000 亿元的四分之三。13000 亿元中有四分之一到三分之一属于债转股的项目。虽然银行不良资产已经剥离出来，但是，处置这些不良资产则困难重重，远不象当初方案设计的那样简单。相当一部分银行不良资产已经没有什么价值，而且由于种种原因有的甚至连基本的债务关系都无法理清，最终的结果很可能是有相当一部分不得不由国家财政再次补窟窿。

在四家资产管理公司所接收的由银行债务转来的企业股份方面，由于当初的主要设计是想借此解除国有企业沉重的债务负担，为国有企业轻装上阵，参与市场竞争，提高经营绩效创造前提条件。可是，按第二节所述，如果不将政策性负担剥离出来，即使通过债转股暂时解除了国有企业付本还息的压力，预算软约束的问题也将依然存在，债转股很可能和先前的诸多国有企业改革措施一样，企业的获利能力不见提高，企业无法支付给股本应有的收益，到头来，债转股有可能成为国有企业逃避债务责任的一个新的手段。并且，还可能由此衍生出债务赦免的心理预期，国有企业不再有归还银行贷款的压力，可以更加毫无顾忌地借款，然后产生新的债务负担和新的债转股，原本脆弱的商业信用就会变得更加脆弱。

在国有资产管理公司接管银行不良债务的实践中，资产管理公司成为不少企业的最大股东或债权人。企业参与此项改革的初衷是债务赦免，而不是希望由资产管理公司来接管企业，国家也没有明确赋予资产管理公司接管企业的权力。许多已经由资产管理公司控股的企业，并不听命于资产管理公司，而是继续服从当地政府和过去的上级主管部门的领导。

对上述现象，不少研究者有诸多批评。然而，这种现象的产生，既起因于当初债转股的目标设计，也和国有企业的政策性负担尚未剥离有关。在存在政策性负担的情况下，国有企业和其他所有制的企业处于不公平的竞争地位³，其生存有赖于政府政策的优惠和补贴。资产管理公司并不能为

³ 在此有必要再次指出的是，国有企业和其他所有制的企业处于不公平竞争的地位，原因不在于国有企业的高额债务负担，而在于第二节所述的社会性政策负担和战略性政策负担，债转股本省并没有消除这两项负担。

企业提供这些优惠和补贴，企业只有继续由政府管时才有可能去向政府要这些政策。有一部分企业在债转股消息刚刚传出的时候，“狂轰滥炸”国家经贸委，希望被选中。而随着资产管理公司在债转股后可以行使股东权力的信息传出后，一部分已经被幸运地列入债转股名单的企业又悄悄想法退出债转股改革，其原因即在于此。

建立国有投资公司的目的应该是配合国有企业改革，利用市场的办法来解决国有资本的经营问题。国有资产管理公司要成为一个有效的市场经营主体，就必须赋予国有资产管理公司正常的国家投资公司的权力：当国有资产管理公司是一家企业的最大股东，那么它就有权在适当时候接管这家企业；当国有资产管理公司是一家企业最大的债权人，而这家企业又不能按期偿还债务，那么它也应该有权依法接管企业。如果国有资产管理公司自身不能成为自主经营的市场主体，那么，当前的改革很有可能只是国有企业债务负担的单纯转移，无助于解决国有企业的根本问题。而且，接收过来的企业债务或股本成为国有资产管理公司自身的一项由政府强加于其身上的政策性负担，国有资产管理公司将遭遇和现有的国有企业一样的困境。如果想进一步扩大包括资产管理公司在内的国有投资公司参与债转股和剥离银行不良贷款的改革范围，必须消除国有企业的政策负担，然后，严格按照市场规律办事，赋予国有投资公司充分的市场自主权。

在消除国有企业的政策性负担方面，国有资产管理公司可以作为一个很好的中介。国有企业的政策性负担中有一类是社会性负担，包括社会保障负担中不该由企业承担的老工人的退休、养老、医疗等，要把这部分从国有企业中剥离出来，必须建立与市场经济相适应的社会保障制度。社会保障制度建设需要数千亿元的启动资金，无论是居民个人还是国家财政一时都难以承受。而且，由于过去实行低工资政策，工人工资没有包括社会保障支出的部分，现在忽然转由居民个人负担也欠公平。社会保障制度建设所需资金既主要应由国家负担，同时又不能依靠国家现在日常征收的财政收入，那么资金来源只能是庞大的存量国有资产了。非经营性国有资本和非竞争性领域的国家投资积累要承担带有公共品性质的产品和服务的供给职责，一般不能进行变现流通，适于变现的国有资本是国家在竞争性领域的大量投资积累。如果国有企业改革成功，则竞争性领域的国有资本会带有很强的保值增值能力，并且因此有条件具备比较强的流动性，很容易通过一部分国有资本变现筹集到社会保障制度建设所需资金。即使只考虑由 1000 多家大型国有企业（只占国有企业的极小部分）改制而成的 A 股上市公司，⁴其中不能流通的国有股、法人股目前占上市公司总股本的 67.8%，如果将这一比重降低到 51%，那么就有 478 亿股可以上市变现，以每股平均价格 2.1 元计算，则可筹集 1003.8 亿元资金，如果将这一比重

⁴ 到 1999 年底，我国境内上市公司数达 1007 家，其中绝大多数都是由国有企业改制而成。

进一步降低到 30%，那么就再增加有 597.5 亿股可以上市变现，以每股平均价格 2 元计算，则可筹资 1195.32 亿元，两者合计超过 2000 亿元，加上其它配套措施，基本可以满足社会保障制度建设的资金需要。

在我国的国有企业改革中的一个重要难点是国有资本经营市场化和国有资本保值增值之间难以协调。如果国有资产管理公司可以遵循市场原则运行，那么，让国有投资公司介入竞争性领域国有资本的市场化运作，这一难题就可以比较顺利地加以解决。在国有企业政策负担剥离之后，国有投资公司可以根据企业经营情况和发展前景决定是否继续持有企业股份，增加投资还是减少投资，而不是象过去那样服从长官意志，受非经济的或局部的利益所左右，存在的盲目投资问题。而且，国有资产管理公司所管理的国有企业没有政策性负担，它自身也就没有政策性负担，国有资产管理公司必须为自己的经营绩效负责，为了保证国有资本保值增值，就需要认真地行使股东或债权人的权力，监督经理人员，在竞争性市场环境下发育出有效的委托代理机制，在一定程度上避免道德风险和逆向选择问题。

四、非竞争性领域国有投资公司的作用

虽然国有投资体制改革一直是国有企业改革的重要内容，但是，以往的国有投资体制改革都失败了，一个重要原因之一就在于没有分清楚哪些是可以市场化的部分，哪些是不能市场化的部分，将竞争性领域和非竞争性领域的国家投资混为一谈，实行相同的政策措施。实际上，这两者差别很大，非竞争性领域的国家投资是不能市场化的，如果与竞争性领域一样对待，则国有投资体制改革就注定不可能成功。非竞争性领域提供的是外部性很强的公共品和准公共品，本来就需要政府投资，并且不以追求货币收益最大化为目标。不过，这并不意味着非竞争性领域国有投资不需要考虑成本和收益这一市场经济基本法则，只是对成本和收益的界定有了新的内容。这里的成本和收益都不仅仅是货币成本和收益，而是整个社会的成本和收益。国有投资公司参与非竞争性领域国有资本的经营管理意义即在于此。不过，应该成立专门的国有投资公司负责经营管理非竞争性领域国有资本的经营管理，而不应该交由负责竞争性领域国有资本经营管理的国有投资公司负责，因为竞争性领域的国有投资公司追求的是投资项目或企业本身股本投资的高收益、高回报，而非竞争性领域的国有投资公司追求的则是社会收益最大化，两者目标并不完全一致，如果不加区分，必然会造成非竞争性领域投资不足或不适当的问题，而且容易出现国有投资公司重蹈国有企业覆辙，背负政策负担问题，违背成立国有投资公司的初衷。

非竞争性领域国有资本投资也有一个正确选择资本投向问题，比如一个基础设施建设项目，就有投资时间、规模的选择问题，需要综合考虑建设项目所在地的社会经济发展情况。专门负责非竞争性领域投资的国有投资公司因为有一套合理的决策程序，所以可以在一定程度上摆脱行政的不

适当干扰，科学合理地安排投资，避免出现盲目投资问题。如果继续完全由行政长官决定投资，则“钓鱼工程”、“胡子工程”、“政绩工程”等现象就无法避免，也难免会出现过度投资和投资的时间、地点选择不当等问题。

非竞争性领域的国家投资包括几个阶段，除了投资来源和产品或服务提供的市场化应该慎重之外，其它阶段则是可以市场化的。投资项目的建设本身是完全可以市场化的，也应该市场化，遵循市场经济通行的成本效益原则，以便节省宝贵的国家投资。在这方面国有投资公司可以发挥重要的作用。国家投资建设的工程项目设计、施工可以交由国有投资公司负责寻找合适的设计者和施工者，通过公开招投标等方式达到投入最少，社会产出最大的目标。另外，现代公共经济学的研究表明，公共品和准公共品的提供也并非一点不能采用市场机制，有些公共品和准公共品的生产和供应还是可以借鉴私人物品的。这方面准公共品的提供特别明显。比如自来水、公共交通等城市公用设施的投资经营，就可以交由国有投资公司负责，等到项目建成投产，则可收回一部分甚至全部国家投资。即使是纯粹的公共品提供，有些环节也是可以利用市场机制的。比如国防物资的生产，可以由国有投资公司进行投资，建立生产企业，然后通过政府采购制度的招投标机制，在各军工企业之间形成竞争机制（包括潜在进入者威胁的存在），在保证国防需要的前提下尽可能降低国防采购费用。

改革开放以来，特别是 1998 年以前，我国国有资本投资体制并没有对竞争性领域和非竞争性领域加以严格区分，一些不该市场化的领域也市场化了，同时，一些应该市场化的领域又由于种种原因没有彻底市场化，甚至还保留着国家垄断经营的局面。在很长的一段时间里，为了解决国家财政困难，调动各方面积极性搞活经济，不但国有行政事业单位可以经商办企业，连军队也可以从事经营性活动，以便弥补军费的不足。这种体制在当时的特定情况下有其存在的合理性，但是却不符合全面建立社会主义市场经济体制的要求，所以最后不得不加以废止。即使是没有完全市场化的非竞争性领域，其经营管理体制也与市场经济要求相距甚远。近年来财政体制公共财政化的呼声越来越高，国务院和财政部最近也正式确定今后财政体制改革的方向是建立公共财政，国家财政投资将主要集中于非竞争性领域，而财政支出管理体制特别是政府采购制度改革又是重中之重。可以想见，国有投资公司在非竞争性领域中的作用将会越来越重要，只要涉及国家财政投资，都有国有投资公司发挥作用的空间。

五、结束语

国有投资公司是市场经济的产物，市场经济也需要有国家投资，而且市场经济中也有国有资产，这样，国有投资公司就应运而生。我国因为处于从计划经济向市场经济转轨过程中，以国有企业或国有股本形式存在的

国家资本存量很大，如何改革这些国有企业和如何实现这些存量国有资本的市场化成为当前经济改革中一个十分重要的课题。成立国有资产管理公司，清理银行不良资产，进行债转股改革，只是国有投资公司参与国有资本市场化运作的第一步，将来即使是非不良国有资产，也需要交由国有投资公司经营管理，实现国有资本的保值增值和合理配置，并通过资产证券化等资本经营手段，根据国家改革和发展的整体需要加以变现，提高国有资本的流动性。

需要指出的是，国有投资公司本身的经营管理体制必须市场化，不能蜕化为另一类政府职能部门。其人员构成一定要精干、高效、专业，主要由职业投资专家组成，而不能变成另外一种政府机构。这些职业投资家能否聘用，收入高低，完全取决于他们的经营能力和业绩，也就是说，国有投资公司经理人员是在职业投资专家市场上选拔出来的。否则，国有投资公司就不可能正确行使职能，不可能真正实现市场化，也就不可能成为国有企业改革的助推器，国有投资公司参与债转股改革进程，实现国有资本经营管理的市场化目标就会落空。另外，国有投资公司不能像过去的国有企业那样，一开始就背负着各类政策性负担，否则，国有投资公司就会出现经营责任归属的问题，经理人员的道德风险和公司经营效率低下也就不可避免，构造国有投资公司的初衷也会相应落空。

参考文献

林毅夫：国有股上市流通的条件，《中国经济研究中心简报》2000年第42期（总第174期），2000年06月19日；

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

林毅夫：我国金融体制改革的方向是什么？《中国：经济转型与经济政策》北京大学出版社，2000，296-301页。

Lin, Justin Yifu and Tan Guofu, "Policy Burdens, Accountability, and the Soft Budget Constraint". Amrecian Economic Review : Papers and Proceedings, Vol. 89, No. 2 (May 1999), pp. 426-31.

Lin, Justin Yifu, Cai Fang, and Li Zhou "Competition, Policy Burdens, and State-owned Enterprise Reform". American Economic Review: Papers and Proceedings, Vol. 88, No. 2 (May 1998), pp. 422-27.