中国国企改革

王磊燕

富达高级投资评论员

自去年十一月召开第十八届三中全会以来，中国国有企业（简称“国企”）改革已加快步伐。国有资产监督管理委员会（简称“国资委”）于七月宣布四项试点改革计划，表明中国推进国企改革，从而帮助改善国企经营效率、公司治理和盈利前景的决心。国企改革仍是 2014 年下半年的市场焦点。

国企改革的最新进展

尽管国企为中国经济在过去三十年的迅速发展做出了突出贡献，但其效率低下、债台高筑[1]及官僚主义作风对当今中国经济的发展而言是一道挑战。关于国企与私企之间的资源配置失衡在经济增速放缓期间更是成为争论焦点。在中国国家领导人的支持下，新一轮国企改革已于去年加快步伐。

7 月 15 日，中国国企改革的监管机构——国资委宣布已选定六家国企作为“四项改革”的试点[2]。

四项试点改革

建立国有资本投资公司 **试点国企：**中粮集团有限公司（简称“**中粮集团**”）、国家开发投资公司（简称“**国投公司**”）	**发展混合所有制结构** **试点国企：**中国建筑材料集团有限公司（简称“**中国建材**”）、中国医药集团总公司（简称“**国药集团**”）
董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理职权 **试点国企：中国建材、国药集团、**中国节能环保集团公司（简称“**中国节能**”）、新兴际华集团有限公司（简称“**新兴际华**”）	**派遣纪检组入驻中央企业**

资料来源：FIL Limited、国资委，2014 年 7 月

选定试点国企实施改革可谓自去年十一月第十八届三中全会宣布国企改革以来迈出的实质性步伐。国资委领导的试点项目将有助于政府的改革议程转化为实际行动，并为日后开展更大规模的改革铺平道路。

在第十八届三中全会上，最高领导层承诺要重新定义政府与市场的关系，通过创建国企和私企公平竞争的环境，让市场在资源配置中发挥“决定性作用”。会议《公报》指出，一些国企将逐步退出竞争性领域，为私营公司的发展让路；政府将不再插手国企的管理，及建立大量国有资本投资公司。（请参见下文，了解有关上述内容及它们何以是积极发展的详细解释）

国家总理李克强在今年三月所作的 2014 年政府工作报告中重申了国企改革的目标，如加快发展混合所有制经济，及在

国有部门建立健全的现代企业制度和公司治理结构。李总理还强调允许非国有资本参与金融、石油、电力、铁路、电信、资源开发、公用事业等领域的项目。

试点项目的意义

相比选定国企和子公司在内地和香港股市的股价上涨，试点项目的意义要深远得多。国资委监督着 113 家中央企业[3]，通过在这六家试点国企实施其改革项目，该部门将在更大范围内推广其良好实践和经验，从而扩大改革项目的范围。

国资委于 2003 年成立，曾主导了上一轮国企改革。其整合了国家经济贸易委员会、原中共中央企业工作委员会、财政部以及劳动和社会保障部等许多政府部门监督和管理国企的职责。在企业经营层面，它帮助加强国有资产的管理工作；推进国企的现代企业制度建设，及完善公司治理结构。它还代表国家负责大型企业监事会的管理工作，及对企业管理人员进行任免和考核[4]。

中央行政干预曾在一段时间内帮助国企更加迅速地发展，而且许多企业已成为关键领域的龙头企业，甚至跻身全球 500 强公司。然而，时至今日，作为国有资产的股东和监管人，国资委的过多行政干预束缚了国企的自主、创新和发展。国资委亟需展开新一轮改革，以降低自身影响，赋予国企其所需的权限，推动国企进一步发展。

试点计划 1：建立国有资本投资公司

根据建立国有资本投资公司的试点计划，国投公司和中粮集团将代表国资委掌握国企的所有权，并通过提高国有资本的经营效率实现国家战略利益。同时，国资委只负责监督国有资本投资公司，因此，其主要职责将从经营国企转变为单纯的资本管理。这标志着朝国资委双重职责的分离又迈进了一步。

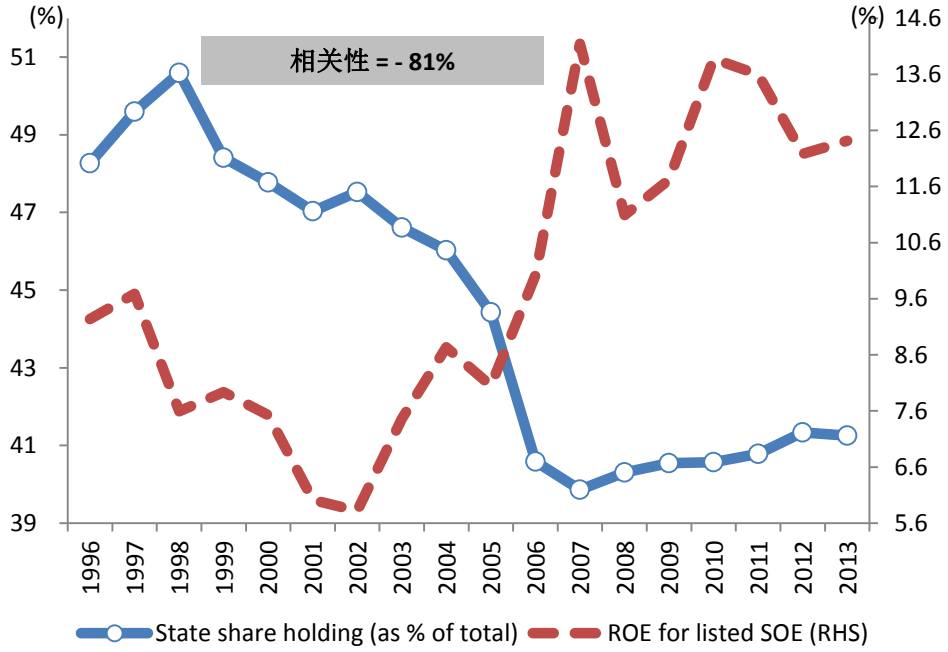
试点计划 2：董事会行使选聘和薪酬管理职权

董事会管理职权改革将赋予国企更多选聘高级管理人员及根据业绩管理薪酬的自主权。这一举措将有助于阐明国资委作为监管人的职责及管理董事会的自主决策职能，从而优化国企的公司治理。因此，国企管理层的利益将与公司的业务目标和股东的利益趋于一致。

试点计划 3：发展混合所有制结构

2008 年爆发全球金融危机之后，一方面国企在关键领域“一支独大”甚至垄断的现象愈演愈烈，另一方面它们的效率不断下滑，负债率节节攀升。自 2008 年以来，国企的净资产收益率稳步下滑，而政府的“四万亿刺激”计划更是导致国企的杠杆比率大幅攀升，因为它们比私营公司更容易获得银行融资。从 1996 年至 2013 年，国企的股本收益率与国有股权的比例呈负相关。

上市国企的股本收益率与国有股权所占份额的相关性



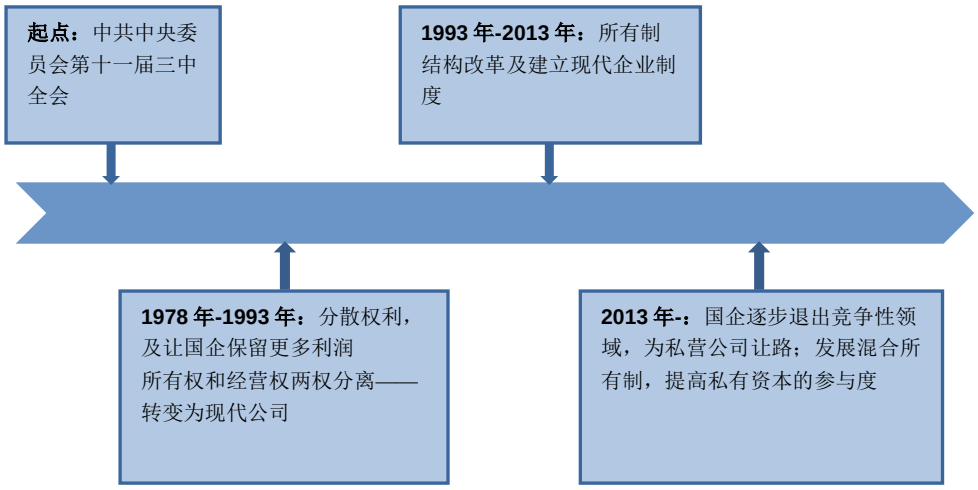
State share holding (as % of total)	国有控股（占总数的百分比）
ROE for listed SOE (RHS)	上市国企的股本收益率（右轴）

资料来源：FIL Limited、高盛、Wind，2014 年 6 月

这表明通过吸引更多私有股本入股进行改革可能会提高国企效率[5]。发展混合所有制的试点计划是以市场为本的方法，通过引进私营部门资本提高效率和盈利。改革不仅有利于国企的盈利前景，对支持中国的国内生产总值增长，尤其是在经济衰退时期的增长，也有重大意义。该项目引进管理层和员工持股，通过建立有效的制衡及平等保护所有股东改善公司治理。

一些评论员担心国资委试验改革的深度和规模与中央政府在三中全会上的承诺不完全一致，投资者需明白，自中国于 1978 年踏上经济改革开放的道路以来，国企改革是一个复杂而长期的过程。此次迈出的这一坚实步伐对国有领域和中国整体经济的发展都有着积极的意义。随着改革的推进，私营企业在经济中的参与度将不断提高，尤其是在受政府保护的行业中的参与度，管理层的利益与股东的利益将更加一致。同时，反腐工作通过减少因腐败、为相关实体提供合同和优惠价格造成的漏损等措施，也提高了国企的股本收益率。

中国国企改革——历史与未来



资料来源：资料来源：FIL Limited、中金公司、高盛、媒体报道

国企改革案例：能源领域

尽管国资委已选定六家国企开展试点项目，但实际上去年部分国有企业主导的领域已掀起更大规模的改革。例如石油与天然气行业正在逐步向私有资本开放。

在上游勘探领域，私营公司的参与度较低，因为中国只有四家公司拥有石油勘探和开发资质，分别是中石油、中石化、中海油及延长石油。未来，中国政府将颁发更多许可证，向更多私营企业开放上游领域[6]。例如，中石油正在出售上游资产的股份及寻找石油勘探和开发项目的外部合作伙伴。地方企业、私营公司、地方政府的投资平台及资产管理公司都是潜在候选人[7]。

此外，中石油已于五月宣布将西气东输一二线相关资产和负债转让予新成立的实体——中石油东部管道有限公司，并将通过产权交易所公开转让其所持该新实体的股权。相关管道的净资产值估计为 390 亿元人民币（63 亿美元）[8]左右。

在能源领域推进混合所有制改革的目标是去除石油和天然气的“国家战略资产”性质，将其转变为单纯的商品，让定价机制更加透明。因此，下游分销领域也正在向非国有公司开放。

拥有全国 30,000 多个加油站的中石化正在向社会和私有资本出售其零售单位中石化油品销售业务最多 30%的股权。截至四月末，零售业务单位的总资产为 3,420 亿元人民币，因此，此次出售可能筹集约 1,000 亿元人民币（160 亿美元）的资金[9]。在 6

月 30 日的公告中，中石化表示，其更希望同一行业中能弥补该业务的发展及惠及广大中国公众国内候选人和公司购买其出售的股权。

中石化的这一举动旨在加快混合所有制的发展，同时完善市场化运营和管理控制。该公司的目标是在未来成为一家全面的综合服务供应商，及拓展新业务，包括便利零售、汽车服务、远程信息处理、线上到线下、金融服务及广告 [10]。

在仍维持对国家战略资产的控制的同时，能源领域的混合所有制发展不仅提高了私营部门的参与度，还帮助推动创新及释放国企的价值。

此外，在水、电信和能源领域建立市场化定价机制的改革措施也在推进中。这些价格改革对来自私营部门的新参与者和整个经济均有积极作用。

References

[1] Goldman Sachs, June 9, 2014, China Strategy: SOE reform series I – New plan and new beneficiaries

[2] China announces plan for reform of state-owned enterprises, July 15, 2014, Financial Times

[3] SASAC

[4] SASAC

[5] Goldman Sachs, June 9, 2014, China Strategy: SOE reform series I – New plan and new beneficiaries

[6] China Business News, June 30, 能源混合所有制：国企热民企冷

[7] Caixin, March 7, 2014, 周吉平：中石油向民资开放上游勘探开发,

[8] 中石油拟出让逾 800 亿西气东输资产, May, 13, 2014, http://finance.people.com.cn/BIG5/n/2014/0513/c1004-25007892.html

[9] Sinopec Said to Seek $16 Billion From Investors for Retail Unit, Bloomberg, July 24 2014

[10] Sinopec Announces Capital Introduction Plan for its Reorganized Marketing Business, http://www.sinopecgroup.com/group/

This document is for Investment Professionals only, and should not be relied upon by private investors.

This document is provided for information purposes only. This document is intended only for the person or entity to which it is provided. It must not be reproduced or circulated to any other party without prior permission of Fidelity.

This document does not constitute a distribution, an offer or solicitation to engage the investment management services of Fidelity, an offer to buy or sell or the solicitation of any offer to buy or sell any securities in any jurisdiction or country where such distribution or offer is not authorised or would be contrary to local laws or regulations. Fidelity makes no representations that the contents are appropriate for use in all locations, or that the transactions or services discussed are available or appropriate for sale or use in all jurisdictions or countries, or by all investors or counterparties. All persons and entities accessing the information do so on their own initiative and are responsible for compliance with applicable local laws and regulations and should consult their professional advisers.

This document may contain materials from third parties which is supplied by companies that are not affiliated with any Fidelity entity ("Third Party Content"). Fidelity has not been involved in the preparation, adoption or editing of such third party materials and does not explicitly or implicitly endorse or approve such content. Any opinions or recommendations expressed on third party materials are solely those of the independent providers, not of Fidelity. Third Party Content is provided for informational purposes only, and Fidelity shall not be liable for any loss or damage arising from your reliance upon such information. . Reference in this document to any specific securities is included for illustration only and should not be construed as a recommendation to buy or sell these securities.

Fidelity is not authorised to manage or distribute investment funds or products in, or to provide investment management or advisory services to persons resident in, the mainland China.

FIL Limited and its subsidiaries are commonly referred to as Fidelity, or Fidelity Worldwide Investment. Fidelity only gives information about its products and services. Any person considering an investment should seek independent advice on the suitability or otherwise of a particular investment. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, the Fidelity Worldwide Investment logo and F symbol are trademarks of FIL Limited.

This presentation is not intended as an offer or solicitation with respect to the purchase or subscription, nor does it constitute an offer or solicitation for the purchase or subscription of, securities in Brunei, Indonesia, Malaysia, Philippines, and Thailand or any other jurisdiction by any member within the Fidelity Group. No representation or warranty is made that any indicative performance or return will be achieved in the future by any member of the Fidelity Group. Neither FIL Limited nor any other member within the Fidelity Group is licensed to carry out asset/fund management activities in Brunei, Indonesia, Malaysia, Philippines, and Thailand.

FIL Investment Management (Singapore) Limited (Co. Reg. No.: 199006300E) is the legal representative of Fidelity Worldwide Investment in Singapore. Reference to specific securities is included for illustration only, and should not be construed as a recommendation to buy or sell the same. This document is for information only and does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and particular needs of any specific person who may receive it.

Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, and the Fidelity Worldwide Investment logo and F symbol are trademarks of FIL Limited.

重要声明

本文件仅供参阅用途。

富达仅就其产品和服务提供信息。投资涉及风险。有意投资的人士应就个别投资项目的适合程度或其它因素寻求独立的意见。富达并未获授权在中国大陆募集、分销或管理公募基金或其相关产品，或为当地居民提供证券投资管理或证券投资咨询服务。

富达 / Fidelity / 富达国际投资 或 Fidelity Worldwide Investment 是指 FIL Limited 及其附属公司。Fidelity 富达, Fidelity Worldwide Investment, 与 Fidelity Worldwide Investment 加上其 F 标志为 FIL Limited 之商标。

CM20140909D