

中国公企业的性质、功能和目标

金鑫

摘要:现实中的“国有企业”概念内涵与外延不一致,应当被“公企业”的概念所代替。中国公企业改革的首要任务是对其性质、功能和作用进行正确定位。公企业的基本特性可归结为公共性和企业性双重性质;公企业的表面特征为,其资本全部或部分归属政府、受中央或地方政府直接或间接的控制、是特殊的企业法人,既享有法律赋予的一定特权又要接受特别的监督和约束;公企业作为一个整体,在社会主义市场经济中发挥着宏观调控功能、微观规制功能、对外调节功能、一般社会功能等;公企业的目标包含着不可分割的两个方面,即商业性目标和非商业性目标,因此不能把财务赢利状况作为衡量公企业业绩的唯一标准,而应进行综合评价。

关键词:公企业 性质 定位 目标

一、公企业概念的提出及其定位问题

本文没有使用国有企业的概念,并且尽量避免使用国有企业的概念,取而代之的是公企业的概念,本文中出现的国有企业往往特指国有独资企业。我认为,公企业的概念虽然未被中国使用,但却符合中国的现实。到目前为止,一直被我们广泛使用的概念是国有企业,在中国,这一概念的前身是全民所有制企业,最早叫国营企业。国有企业,顾名思义是指国家所有的企业,对于改革开放以前的中国绝大多数企业来讲,是完全可以国家独资所有、全民所有、国家经营来作为普遍特征的,因而国有企业也好,全民所有制企业也好,国营企业也好,在当时其概念的内涵与外延是基本一致的。但是,改革开放以后,中国国有企业的实际概念已经变得日益含混不清,远非过去那种有特定内涵的概念,可以说,国有企业的概念已经不再适用。第一,从严格意义上讲,国有企业的概念已经不能涵盖这一类企业的组织形式在中国的现实存在。我们现在所谓的国有企业,既包括资产完全归国家所有的国有独资企业,也包括国家控股的企业,甚至还包括国家参股的公私混合企业;既包括中央政府投资的企业,也包括地方政府投资的企业,还包括中央与地方联合投资的企业。对于这些企业如果单纯使用“国有”二字,显然是不能概括全部特征的。第二,使用国有企业的概念不利于追寻这一类企业在社会经济现实中存在的真正原因和根据。严格意义上的国有企业概念只是从所有制形式上表明了企业的特征,具有很大的局限性;而广泛意义上的国有企业作为市场经济中不可或缺的经济现象,既有所有制方面的原因,更有其他方面深刻的经济、政治和社会原因。我们现在常讲公有制的实现形式需要多样化,也应该多样化,如果继续使用“国有企业”的概念显然与这一目标相悖。第三,使用国有企业的概念往往会造成国际交往中的混乱。我们往往将国有企业翻译成英文是 state-owned enterprise,但事实上中国现实中所谓的“国有企业”远远超过了国外 state-owned enterprise 这种企业组织形式的范围。一般来说,发达国家不使用国有

企业的概念,而广泛使用公企业(public enterprise)的概念,严格意义上的国有企业从组织形式上只是公企业的其中一种。事实上,国外所指的公企业与中国现实所指广义上的国有企业在范围上基本相同。需要指出的是,中国学者对 public enterprise 的翻译有多种称法,有的译为公共企业,有的译为公有企业,还有的译为公营企业。我认为,日本学者植草益教授所谓“公企业”的称法比较合理。因为公共、公有和公营都只是从一个方面(或是所有制,或是经营方式等)表明企业的特征,而不能涵盖所有的特征。使用这些概念还会把一些本应属于 public enterprise 的企业排斥在外,如公私合营企业和公有私营企业都是 public enterprise 的一种形式,但公私合营企业就不能用公共和公有的特征来说明,公有私营企业就与公营企业的特征相左。因此,我认为使用模糊概念“公企业”无论是在理论上还是在实践中,都有它的便利之处,可以涵盖 public enterprise 的所有组织形式。

世界各国的实践证明,在现代企业制度下,公企业只能是一种特殊企业,必须按特殊的法则来规范其行为,即使在成文的法律法规上将公企业当作一般企业来对待,在实际运作过程中,公企业仍会受到一系列特殊因素的影响,其实际操作仍然是非常“特殊”的。但是,在中国的客观现实是,公企业发生了定位错误,本应成为特殊的企业,却成了一般性的、普遍存在的企业。如何使公企业制度由一般向特殊回归,便是当前中国公企业改革的首要问题。这一关键问题,党的十五届四中全会提出叫“有进有退,有所为有所不为”,我称作“定位问题”。如果不能从理论上廓清什么是公企业,公企业在中国社会中存在的理由和根据是什么,究竟应承担何种功能,发挥什么样的作用,公企业改革势必难以奏效。董辅弼先生指出,“解决国有企业问题,首先要给国有企业在社会主义市场经济中恰当定位,使其在恰当的部门存在和发展,……这样一步一步地做下去,国有企业在社会主义市场经济的舞台上有恰当的功能定位,国有企业将得其所哉。”因此,中国公企业制度改革理论逻辑起点是:“在社会主义市场经济中为什么要有公企业?公企业在中国究竟

应当发挥什么作用?”简言之,就是要对中国公企业的性质、功能和目标进行正确定位。

二、中国公企业的性质定位

公企业的基本特性可归结为公共性和企业性双重性质。这种双重性是理解公企业性质的基础,而两者内在的对立性又成为理解公企业改革(包括现行公企业的民营化)的关键。

公企业的公共性是指,由于公企业处于政府(国家或地方公共团体)的公方规制和监督之下,它具有与政府一般活动近似的性质。一般来说包括所有的公共性(即企业的政府所有)和规制的公共性(政府对企业必不可少的约束)。对于所有的公共性这一点,不需要多作说明。对于规制的公共性,一般是指政府对公企业的规制内容及方法,因各公企业公有程度的不同而异。从各个公企业的设置来看,规制内容一般包括准入和退出、经营范围、组织机构、人事管理、预算和决算、融资方式、新事业计划、价格补贴等。公企业的公共性,使得它容易遭受政府的过分干预。这种特性,又往往导致企业本身的官僚作风和经营亏损,使国家财政背上包袱,并引起公众的不满。这是当代各国,包括西方国家在内要对公企业进行改革的主要动因。由中国以公有制为主导的国情和历史因素所决定,中国还有一不同于西方国家的国情,就是公企业大多数存在于竞争性领域,在改革中又不可能使之退出竞争性领域,将其完全“私有化”。而发达资本主义国家的公企业多存在于非竞争性领域,它们无论在数量上还是在国民经济中所占的地位和份额,都不可与中国的公企业相提并论。因此,如何在保持国家和公有投资主体对企业实施控制的同时,使竞争性的公企业能够摆脱不必要的行政干预,令其在市场经济环境中畅快地追求利润,并造福于社会,这是中国公企业改革面临的重要课题。

公企业的企业性是指,由于公企业需要通过提供商品和服务确保一定的收入,并在经营管理方面有一定的自主性,有努力提高企业内部效率的义务,从而在这一意义上它又具有与私企业相近的性质。有学者认为公企业的企业性主要包括独立核算制和生产率。日本植草益教授指出:由于公企业可通过提供“市场性物品”来确保其事业收入,的确与政府一般活动有所不同,是作为独立的事业体来组织的,因而,企业有义务尽可能实现独立核算性。然而,在公企业中,存在一些必须由官方提供补贴的企业,因此,不能将独立核算性作为公企业企业性的重要因素。由于公企业承担着实现经营管理组织及生产、销售体制的效率化(企业内部组织的效率化)和提高生产率的义务,为使企业能够尽可能履行其义务,公企业往往被赋予经营上的自主性。因此,可认为“经营的自主性”及“企业的内部效率性”是公企业企业性的必不可少的因素。

根据企业形态的不同,公企业的公共性(所有的公共性及规制的公共性)与企业性(经营的自主性与企业的内部效率性)的强弱程度是有所不同的。从低级层面看,所有的公共性(公有比重)由强变弱(小),一般说来,规制的公共性(规制的内容与方法)也由强变弱(小)。而另一方面,经营的自

主性则越来越强,企业实现独立核算性和内部效率化的要求越来越强。从高级层面看,企业的公有程度与公方规制的程度越强,该企业被赋予的经营自主性的程度就越弱,在这种情况下,企业实现效率化的程度也就越可能减弱。这是由于,加强公方规制就会削弱经营的自主性,从而减弱企业提高效率的积极性。因此,无论企业的公有程度如何,若要强求企业提高效率,弱化公方规制、加强企业的独立性便成为必不可少的政策。还须指出的是,公企业从其“诞生”的那天起,便是政府的一种政策工具。其运营方针、合并撤消等也都是由每一时期政治经济环境下的政府政策所决定的。特别是根据政府对公企业的公共性及企业性分别给予的重视程度不同,会使公企业的存在形式有所改变。公企业的存在形式之所以随政策的变化而出现大的改变,是由于公企业本来就是政策所选择的工具,并且从本质上来讲就具有二重性。

中国对公企业的界定,长期以来一直沿用着计划经济体制时期人们所给定的概念。众所周知,中国的公企业曾经叫国营企业、全民所有制企业,现在又叫国有企业,其基本含义是生产资料归全体人民所有,并通过国家共同占有的一种基本企业形式。主要内容有:(1)企业的生产资料最终归全体人民所有;(2)国家代表人民对其实际占有;(3)国家占有等同于政府直接经营。经过二十多年的改革开放,以上情况发生了很大变化,特别是党的十五届四中全会以后,这种变化越来越快,因此必须重新审视中国公企业的性质。在计划经济体制时期,公企业被作为实现社会形态的转变、实现经济高速增长、实现收入的社会分配的政策手段。在社会主义市场经济体制下,公企业将成为政府依据经济实情而相机对任何其他配置资源方式的替代。不同的是,传统体制与新体制下,政府所追求的目标是不一样的,由此决定了不同体制下公企业的不同性质。据此,我认为,在市场经济条件下,中国的公企业应当是指企业的资本全部或部分属于政府所有,并为政府直接或间接地控制的企业。这个定义,一方面说明公企业与政府之间存在着资本联系,即以投资与被投资形式表现出来的所有权关系(还是静态的物的支配关系);同时也表明公企业要受政府控制,完全不受中央或地方政府经由资本联系而实施控制的企业,则不应算作公企业。根据以上定义,可以进一步分析公企业的一些表面特征:

1. 公企业的资本全部或部分地归属于政府。至于政府在企业股本中占有多少份额,该企业才算是公企业,这一方面要视政府需要占有多少份额才能控制企业,也取决于一国的政策。譬如在日本,受民商法调整的公私合营企业被称为“第三部门”,政府对其投资达到25%以上,但因法律和政策上将其完全与民营企业同等对待,不加特别的优待或限制,所以不被列为公企业。中国台湾地区的法律规定,依照公司法,由政府与民间合资经营,民间的出资超过50%以上的,为民营公司;反之则为公企业。在中国,目前所称“国有企业”,一般仍仅指单纯国有资产投资、且适用《全民所有制工业企业法》的企业,尚待向国际惯例靠拢,逐步把政府和公有主体因出资而能够对其施加控制性影响的企业、包括依《公司法》设立的企业,都纳入公企业的范畴,以便遵循公有资产的内

在规律对公企业进行管理。

2. 公企业受到中央或地方政府直接或间接的控制,其行为必须符合政府的意志和利益。这也是政府或公有主体之所以要投资经营企业的目的所在。与一般投资者一样,中央或地方政府以及其他公有主体投资于企业时也应追求盈利或某种政策目标,若其投资以后即不再关心投资收益和资产的利用,就等于把钱财交给他人去掌管、谋利,自己的利益也操纵在他人手里,无异于把钱财赠送与他人。反之,政府或公有主体投资以后,就不再或不能对其投资的企业施加决定性影响的话,对该企业也就不应该再视为公企业了。一般情况下,政府不会放弃对公企业的控制,至少不会放弃间接控制。这意味着公企业的经营要遵循政府的旨意,始终与政府有割不断的联系,从一定意义上讲,就是以“政企不分”为特征。这种“政企不分”并不是指政府将公企业变成政府的一个组成部分或附庸(但是,在公企业的发展历史上出现过此种情形),也不是指政府与其他市场主体一样表现出企业行为,而只是指企业按照政府的具体要求经营运转。

3. 公企业是特殊的企业法人。公企业是企业法人中的特殊一类,但是必须按照企业的组织机构设立并按企业的性质经营。一方面,政府虽然拥有公企业的资产,但并不能使公企业成为政府的组成部分,公企业作为市场主体具有法律赋予的企业独立地位,政府不能用行政手段随意干预公企业的经营。另一方面,政府作为公企业的主要投资主体,根据法律赋予的权限,必须对公企业实施控制和监督,适时发出相关指示,这又决定了公企业与政府之间存在着特殊的关系。因此,我们说,公企业在法律上的地位是企业法人与特殊企业的统一。

4. 公企业既享有法律赋予的一定特权,又要接受特别的监督和约束。政府拥有的企业不同于一般企业,它享有一定特权,享受某种待遇,处于一定的优越地位,这在国际上是通例。法律规定公企业应当得到政府的扶持和保护,这对于公企业的正常、有效运转是十分必要的。但是,既然政府和具体公有主体必须对其投资的企业施加所有者的影响,则公企业制度必然要同公有资产管理、运营的制度联系在一起,必须接受政府或政府指定机构的监督、管理和约束。

三、中国公企业的功能定位

在社会主义市场经济条件下,作为公有经济单元的公企业既有作为市场竞争主体的一般企业的共性,不排斥利润目标,又有不同于一般企业的特性,还要承担政府赋予的职能,必须为实现政府的政策目标服务。凡是作为纯粹市场主体的私企业不愿做或无力做而政府机构又做不了的事情,只能由公企业这一介乎一般企业和政府机构之间的特殊企业来做。具体来看,公企业作为一个整体,在社会主义市场经济中具有如下功能:

(一) 宏观调控功能。由于国家宏观调控机制是公企业形成和发展的必要前提,因此公企业在市场中的最重要的功能,首先表现在宏观调控方面,具体由如下四种主要功能构成:(1) 稳定产业基础。基础设施和基础工业部门,往往建设投资规模大,资金回收期长,难以保证投资收益,有的不宜由

私人资本经营,有的私人资本无力或不愿经营,因而国家只有承担起这方面的责任,通过设立公企业,履行其稳定产业基础的功能。(2) 优化经济结构。公企业的设立实际上是资源配置的一种手段。公企业在市场经济中的优化结构功能,一是通过公企业在发展支柱产业,推进产业重组和合理化方面的作用,优化产业结构;二是通过在落后地区发展公企业,优化地区结构。(3) 缓解经济波动。以往我们的传统观点认为经济周期波动是资本主义基本矛盾的必然产物,事实上社会主义市场经济也存在经济波动,而且往往造成相当大的负面影响。仅以中国1989-1992年为例,经济波动就至少造成了2800亿元(1989年价格)的效率损失。因此,将来完全过渡到社会主义市场经济后,有必要借鉴发达国家通过设立公企业来缓解经济周期波动的做法。(4) 确保财政收入。实际上,世界各国建立和发展公企业的最初目的之一,就是通过国家对一些特殊部门的垄断来确保国家财政收入的增加,其最明显的例子就是对烟草、酒类制造和经营业的公有化。尽管公企业的亏损问题呈日趋普遍和严重之势,由此的确也耗费了国家大量的财政补贴,但决不是所有公企业在所有时期都经营亏损、吃财政补贴,事实上许多公企业的经营效益还很好,由此为国家财政带来了极为可观的收入。

(二) 微观规制功能。在市场经济条件下,国家不仅要运用财政、金融等手段对经济结构、周期波动等进行宏观调控,还要对企业活动、市场行为、价格机制等进行微观规制。主要表现在:(1) 推进技术进步。克服一般私人企业在技术进步与技术开发方面的局限性,承担大型技术开发项目,传播和推广高新技术发明,加强重大科技项目的研究开发,承担起推进全社会科技进步的功能。(2) 救助私人企业。政府通过设立公企业,为私企业提供必要的基础设施和廉价服务,或提供巨额低息贷款,或提供庞大的国内市场,还可通过接收传统部门的私人企业,使私人资本得以顺利转入发展前景看好的新兴产业部门。(3) 限制私人垄断。一是在一些“自然垄断”部门设立公企业,以国家垄断取代私人垄断,以保证这些部门的社会效用和公共服务;二是在一些竞争性部门设立有实力的公企业,与垄断性私人企业形成有效竞争,限制和防止私人资本的过度控制。(4) 抑制通货膨胀。因为政府一般拥有公企业特别是社会公益性公企业的定价权,从而可以直接使部门企业的产品和服务的价格控制在可以接受的限度之内,甚至可使其长期不变,这势必会对整个物价上涨趋势起到一定的缓冲作用,又不至于导致整个经济发展的停滞和萧条。此外,公企业(主要是国家金融机构)在政府所执行的紧缩性财政金融政策中也可发挥抑制通货膨胀的重要作用。(5) 实现政府赋予的政策目标。在政府的宏观经济调控手段,如财政政策手段、货币政策手段,不能有效地实现政府的政策意图时,把公企业作为一种直接体现政府意图的政策手段加以运用,有时能起到不可替代的独特作用。如为了实现对外政策的目标,政府可以命令“自己”的企业放弃某些利润极高的项目而从事另一些本身微利甚至并不盈利的活动;在战争时期设立公企业提高战备能力;在经济困难时期设立公企业,扩大就业,降低失业率等等。

(三) 对外调节功能。伴随经济国际化趋向的空前加强

和国际竞争的空前加剧,为增强本国企业和产品的国际竞争能力,防止外国资本对某些重要产业部门的控制,公企业也可发挥不可低估的作用。(1)强化国际竞争。通过发挥公企业在开发先进技术方面的特有作用,缩小在生产技术和产品质量上与先进国家的差距;通过直接参与对外投资和对外援助活动,带动本国产品的输出。(2)防止外来控制。对一些重要的竞争性部门,当其受到外资控制和垄断的威胁时,国家可对一些处于不利地位的民营企业进行公有化,以增强其与外国企业的竞争能力,从而保护这些产业部门不被外国资本所控制。

(四)一般社会功能。公企业在承担相应的经济职能的同时,还承担着多方面的一般性社会功能。主要有:(1)提供公共服务。主要是为保证国民生活的稳定和社会事业的发展服务。(2)维护社会安定。公企业通过提供大量的就业机会,缓解失业问题;承担着发展社会公益和社会福利事业的责任,缓解社会矛盾;调节收入分配,促进社会公平,从而保障社会的稳定。(3)保证国家安全。主要是通过发展公有军工企业,控制高技术部门和战略资源部门,垄断邮政通信部门和新闻传播领域,从而在维护国家安全中发挥重要作用。

四、中国公企业的目标定位

公企业的目标是公企业的性质、功能的逻辑体现。分析公企业的目标有不同的角度和不同的方法,这里所强调的是,要把公企业作为一个整体,并把它放入国民经济的大体系中,考察其运行的目标,而不是仅从单个企业的微观角度进行分析。

在社会主义市场经济中,公企业是市场独立主体。市场经济要求市场主体的企业自主经营,而自主经营又必须以自负盈亏为基础,只有真正做到了自负盈亏,才能真正做到自主经营,企业才能对市场价格变动作出灵敏反应,才能适应市场机制的作用。但是,公企业在市场经济中作为独立主体的同时,又是公有制内部的一个单元。这一特征,决定了公企业的商品生产者和经营者地位只能是基本的,它的自负盈亏也是在一定的意义上来说的。这就意味着,公有制主体代表基于全局的考虑,会对公企业采取一些非市场的措施。公企业的自负盈亏只有在公有制主体代表认为有必要让市场竞争决定其命运,才会显示其真正彻底对企业行为的硬约束机制。因此,可以大体归纳出这样一个基本判断:从计划经济到市场经济过渡,随着企业市场地位的形成,公企业的预算约束将从过去的基本的软约束过渡到基本的硬约束。与此相适应,企业就会加大对价格的反应性,这样,市场机制就必然对企业的行为起影响和调节作用。公企业接受市场机制调节,意味着市场价格作为重要的信号开始影响企业的行为。企业对价格的反应会左右企业的一系列重大决策,预算的硬化也加强了企业参与市场竞争的动力和压力。因此,公企业必须遵循市场经济的一般规则。

不过,公企业在接受市场机制价格信号调节的同时,还要受到另一种信号的调节,这就是作为公有制的一个单元身份所接受的来自公有制主体代表的调节信号。这种调节的表现,在计划经济体制下,是一种以计划指标为主要内容的

非价格的数量信号。这种信号以命令的形式,主要以产量指标和投入定额的形式从中央层层下达到企业。随着从计划经济向市场经济的转变,这种调节的内容已不复存在。但是,在社会主义市场经济中,基于公有制的产权关系,政府作为公企业的所有者代表,仍然负有公有资产管理的职能,拥有公有资产的“剩余控制权”。政府仍然要对公企业进行数量调节,但这种数量调节已与计划经济体制下不同,它的具体内容表现为,政府以所有者代表的身份,以资产运营效益为主线,对公有资产的数量和收益的数量进行非价格的数量调节。这种调节的形式有:委托资产管理代表;调整资产存量;指示资产投资领域;决定资产增量规模;监督资产运用;取得资产收益等等。它的作用主要是通过对公有资产代表和委托经营机构的指示以及这些代表和机构对企业高层决策的影响制约来实现。而企业由于受公有制的财产关系约束,必须接受这种非价格的数量信号调节。不过这种数量信号中的内容已从过去的以计划指令为主,转变为现在的以公有资产的安全、保值和增值为中心的财产关系为主。

由于公有制市场经济企业受到两种信号的调节,所以公企业的目标就要考虑两方面的要求:一方面按照市场规则参与市场竞争,实现企业的经济利益;另一方面要按照所有者代表的要求,提高资产的使用效率与效益,实现所有者的设立目的。把这两方面的要求统一起来,就形成了公企业的实现每一公有资本单位的平均收益最大化目标。由此可以得出一个结论,公企业的目标具有不可分割的两个方面,一方面是商业性目标,另一方面是非商业性目标,这两方面目标的对立统一,构成了公企业的整体目标。商业性目标,就是指公企业在支出或费用最小化的前提下,实现宏观收益和微观利润最大化的行为。非商业性目标是指公企业被赋予的除商业性目标以外的,包括政治、社会和国防等方面的目标。公企业非商业性目标的实现,往往影响其商业性目标的实现,这是造成公企业低效率的重要原因之一。虽然从世界范围公企业的改革趋势看,其商业性目标正越来越得到重视,有的甚至在特定时期主要追求商业性目标(即当双重目标不发生冲突时),而且一些非公企业也逐渐承担起一些社会职能(以至于国外有的经济学家甚至认为公企业与非公企业的界限正在变得模糊),但是从根本上说,既然公企业资产的所有者或主要所有者是国家,它就不可避免地要受到国家意志的左右,而国家意志中永远少不了非商业性目标的考虑。每当商业性目标与非商业性目标发生冲突时,非商业性目标(政治、社会的目标)必然居于压倒一切的地位,这是由国家的本性决定的。

事实上,公企业目标的确定,既是客观因素决定的,也是主观选择的结果。公企业的产权特征决定了这类选择是由国家通过各级部门作为代理人体现出来的,不同部门的代理人承担着不同的任务,他们追求的目标往往不一致甚至是冲突的,是多个部门施加影响的结果,选择的公企业目标,可能是不明确的,尤其是首要目标不明确。因此,国家应该根据不同时期的总体战略目标,确定哪些产业和企业需要和可以设立公企业,哪些公企业因为目标变化可以民营化;对确定为公企业的可以排列出多种目标的顺序,明(下转第 112 页)

投机性投资理念,而不是价值投资理念,这也增加了证券投资基金盈利能力的波动性。

最后,还有必要指出,由于中国证券投资基金发展的时间非常短,又由于中国证券指数体系还有许多不完善的地方,这些可能对本文的研究结论有一定影响。

注释:

本文在实证研究中把2000年1月1日至2002年6月30日这一期间分成了五个时间系列检验段:2000年第1季度至2001年第2季度、2000年第2季度至2001年第3季度、2000年第3季度至2001年第4季度、2000年第4季度至2002年第1季度、2001年第1季度至2002年第2季度,在这五个时间系列检验段中的样本基金分别为22只、22只、26只、32只、33只。

在2000年以前中国基本上没有系统的指数体系编报,因此有一些指数指标是无法取得的。

2002年2月21日前的一年期银行存款利率为2.25%,2002年2月21日后的一年期银行存款利率为1.98%。

值和 β 值是根据选择期内的数值,运用四因素模型进行回归而得。回归 β 值的调整是根据回归的 β 值加上临近预测期的一个季度的回归残差计算而得。例如,以回归 β 值的调整值作为分类标准来对2000年第4季度进行预测,就要根据2000年第1、2、3季度的数值,运用四因素模型进行回归而得到 β 值,然后再加上2000年第3季度的回归残差,就得到回归 β 值的调整。

以证券投资基金的超额收益率作为分类的标准是判断超额收益率作为一个业绩指标能否对预测期业绩的 β 值起到预测作用;以回归的 β 值作为分类的标准是判断 β 值作为一个业绩指标能否对预测期业绩的 β 值起到预测作用;以回归的 β 值的调整值作为分类的标准主要是考虑到临近预测期的业绩变化和预测期的业绩值有较大的一致性,理论上讲它比 β 值本身更具有预测功能;以回归 β 值对应的 t 值作为分类的标准主要是判断在备选期获得了在统计上具有显著性业绩值的证券投资基金在预测期的业绩是否仍然显著。

参考文献:

1. 陈信元、张田余、陈冬华:《预期股票收益的横截面多因素分析:来自中国证券市场的经验证据》,载《金融研究》,2001(6)。
2. 沈维涛、黄兴李:《我国证券投资基金业绩的实证研究与评价》,载《经济研究》,2001(9)。
3. 王朝领等:《证券投资基金的评估与绩效研究》,载《中国证券报》,2001-08-21。
4. 汪光成:《基金的市场时机把握能力研究》,载《经济研究》,2002(1)。
5. 张新、杜书明:《中国证券投资基金能否战胜市场?》,载《金融研究》,2002(1)。
6. Malkiel, Burton G., 1995. "Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971-1991." *Journal of Finance*, Vol. 50, pp. 549-572.
7. Blake, Christopher R., Elton, Edwin J. and Gruber, Martin J., 1993. "The Persistence of Bond Mutual Funds." *Journal of Business*, Vol. 66, pp. 371-404.
8. Hendricks, Darryll, Patel, Jayendu and Zeckhuaser, Richard, 1993. "Hot Hand in Mutual Funds: Short-Run Persistence of Relative Performance, 1974-1988." *Journal of Finance*, Vol. 43, pp. 93-130.
9. Elton, Edwin J., Gruber, Martin J. and Blake, Christopher R., 1996. "The Persistence of Risk-Adjusted Mutual Fund Performance." *Journal of Business*, Vol. 69, pp. 133-157.
10. Cahart, Mark M., 1997. "On Persistence in Mutual Funds Performance." *Journal of Finance*, Vol. 52, pp. 57-82.
11. Goetzmann, William N. and Ibbotson, Roger G., 1994. "Do Winner Repeat?" *Journal of Portfolio Management* (Winter), pp. 9-18.

(作者单位:武汉大学商学院 武汉 430072
中国人民财产保险公司深圳分公司财务中心 深圳 518003
(责任编辑: M)

(上接第98页)确其首要目标,同时使多种目标之间协调一致。在计划经济时期,公企业的目标是相当复杂的。从宏观方面讲,公企业要追求国民经济的增长和发展。微观上讲,公企业追求产值和产量的最大化。在计划经济条件下,公企业的目标混乱和繁杂,而且还承担着众多的社会责任,如职工的医疗、住房、就业等福利性义务,提供学习、商业、社会治安等社会服务。因此,在那个时候,公企业目标的多样性成为了其低效运行的主要原因之一。在市场经济条件下,由于公企业的性质和功能有所变化,必须重新确立公企业的目标,明晰和区分公企业的商业性目标和非商业性目标。只有这样,公企业才能适应市场经济体制的要求。

还须指出的是,从公企业存在双重目标出发,我们需看到,不能以同一财务尺度来衡量比较公企业与非公企业实绩的优劣。两者追求的目标不同,价值取向不一,衡量的价值标准也应不同。如果说衡量非公企业的主要指标是财务盈利率(因其以盈利最大化为唯一目标),那么衡量公企业的指标则更为复杂(因其不只是为了追求盈利,更多的时候是为了实现其社会目标以不损失利润为代价),对大量公企业进行实绩评价还必须看其为实现政府为其规定的非商业目标作出了多大贡献,看其给全社会带来了多大的宏观经济和社

会效益。这些都不是财务盈利率所能说明的。只要公企业很好地完成了政府规定的任务,一般就应该认为其实绩是不错的。

注释:

有些学者也发现了这个困惑,参见金凤德:《论日本国有企业及其民营化》,见《日本公有企业的民营化及其问题》,上海,上海财经大学出版社,1996。

参见植草益:《微观规制经济学》,中文版,228、228、233~236页,北京,中国发展出版社,1992。

参见董辅初:《重新确定国有企业的功能定位》,载《改革纵横》,1999(8)。

金碚:《何去何从——当代中国的国有企业问题》,23页,北京,今日中国出版社,1996。

罗伯特·韦德:《驾驭市场》,中文版,216页,北京,企业管理出版社,1994。

王小鲁:《中国经济增长的可持续性 with 制度变革》,载《经济研究》,2000(7)。

参见陈甬军:《公有制市场经济企业的目标》,见徐滇庆、文贯中:《中国国有企业改革》,227~229页,北京,中国经济出版社,1996。

(作者单位:湖北省人民检察院 武汉 430060
(责任编辑: Q)