

僵尸企业为何“僵而不死”

同济大学经济与管理学院 钟宁桦 解咪

日前，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议强调，要坚定不移深化供给侧结构性改革，深入推进“三去一降一补”，紧紧抓住处置“僵尸企业”这个牛鼻子，更多运用市场机制实现优胜劣汰。

“僵尸企业”特指丧失盈利能力、有较重债务负担、靠政府和银行不断“输血”而持续存活的企业。由于难以破产、难以清算、难以重组，相关“僵尸企业”非但没有“瘦身健体”，反而呈现“虚胖”的迹象。那么，“僵尸企业”究竟会带来怎样的危害？我们要如何解决这一老大难问题？

地方 GDP 的“遮羞布”

“去杠杆”是供给侧结构性改革的重要内容之一。然而，“僵尸企业”依然在持续加杠杆，靠不断“输血”存活，严重影响局部金融市场稳定。这不禁让人思考，僵尸企业“僵而不死”、杠杆不降反升，背后的原因究竟是什么？

原因一：“保就业”。大部分“僵尸企业”是制造业企业，且多属于如煤炭、钢铁等产能过剩行业，以及诸如纺织、造纸等劳动密集型行业。这类企业通常承担着保障就业的责任，一旦“关停并转”，很可能导致失业率的上升。这种“保就业”，往往给经营业绩不佳找到了“遮羞布”，其结果是以更大的代价来“养人”。

去年5月，权威人士在《人民日报》上发文谈及处置“僵尸企业”时，提出了一个重要原则——“保人不保企”。具体而言，能培训的培训，能转岗的转岗，确实不能转岗的则要做实做细托底工作。同时，要区别不同情况，积极探讨有效的债务处置方式，有效防范道德风险。

其实，对于“保就业”问题，也可从另一个角度来思考：若把“僵尸企业”占据的金融资源借给中小企业、民营企业，是否会创造更多的就业？答案是积极的。就此而言，我们要算全社会就业人数这本大账，而不是一些“僵尸企业”的小九九。

原因二：“稳增长”。不少“僵尸企业”曾是地方 GDP（国内生产总值）的支柱。在经济下行的现实背景下，这些企业的投资成为地方政府“稳增长”的一个手段。我们考察了78家上市“僵尸企业”的固定资产项，发现从2014年到2016年，这些企业的新增投资增幅为43.3%。然而，这些亏损企业的投资效率怎样？是否有市场需求的支持？其中又包含多少盲目、重复、低效的投资？若是无效的投资，只能在短期内拉动 GDP 增长，长期来看则是对金融资源的浪费，日后可能还需花费更多的资源来“去产能”。

原因三：以银行为代表的债权方不断“输血”。银行为了保持一定的核心资本充足率，会不断地给亏损企业续贷，以免将之前的贷款记为坏账。尤其是面对国有“僵尸企业”，银行很可能觉得地方政府会竭力帮助它们“起死回生”。在类似想法的支持下，银行继续提供信贷，以此来掩盖、拖延问题，其结果是资金不断流向“僵尸企业”，不仅无法产生效益，反而会加剧不良贷款的隐患。

提升金融资源配置效率

研究显示，1998年，如果一家企业的负债率达到80%，即有一半的概率会退出；到2008年，这一概率降到35%；近年来，退出概率进一步下降。

“僵尸企业”退出越来越难，背后折射出了金融资源的配置效率问题。大量低效的“僵尸企

业”不断借新债还旧债，挤占了越来越多的资金，而一些真正健康的企业却难以有效获得金融支持，创新、发展和创造就业的能力受到抑制。

整体经济的活力，取决于核心经济资源的配置效率。新形势下，“僵尸企业”的问题不能再靠不断“输血”来解决了。去年年底召开的中央经济工作会议明确提出，以混合所有制为突破口深化国企国资改革。由此，我们也可以通过引进各类资本来妥善处置“僵尸企业”。一方面是引资还债，另一方面是吸引真正能干的企业家尤其是面广量大的民营企业来盘活相关资产。如此，把金融资源从“僵尸企业”中释放出来，使宝贵的信贷能真正配置到有现实生产力的企业中。

另外，“僵尸企业”问题的一个重要根源在于政企不分。有鉴于此，需要从改革体制机制入手，包括改革地方政府官员、国企高管以及国有银行高管的激励和晋升机制。同时，弱化经济增速在考核中的重要性，更多地发挥市场机制在监督、淘汰企业中的作用。通过不断深化改革，让市场在资源配置中起决定性作用，使中国经济长期、稳定、健康地发展。