

沉淀成本、通货紧缩与国企战略退出

汤吉军, 郭砚莉

(辽宁大学 经济学院, 辽宁 沈阳 110036)

摘要:文章在放松新古典竞争理论假设前提的基础上,结合我国体制转轨的初始条件——产业结构扭曲的特点,通过引入生产要素沉淀成本来分析通货紧缩产生的原因。由于我国大型国有企业自身缺乏比较优势,在竞争中也非常容易产生亏损,同时又因国有企业的固定资产投资沉淀成本显著而无法退出市场,造成过度竞争,进而使价格下降,利润率下降,投资减少,形成我国当前的通货紧缩,因此从沉淀成本角度提出治理有关通货紧缩的政策处方,能有效地实施国有企业的战略退出以及降低沉淀成本数量。

关键词:沉淀成本;通货紧缩;战略退出;国有企业

中图分类号:F045.6;F276.1 文献标识码:A 文章编号:1001-9952(2004)02-0131-10

一、问题的提出

关于通货紧缩,国内学者已经研究很多(樊纲,2003),但是本文结合体制转轨的经济现实,通过引入沉淀成本来分析,从而将国有企业战略退出作为解决通货紧缩的有效方法。由于我国的要素禀赋结构是资本短缺和劳动力充裕,为了解决重工业优先发展战略与要素禀赋结构之间的矛盾,政府人为地压低资本、劳动力等生产要素的价格,进而使国有企业,特别是大中型国有企业形成资本密集型的特点,并使其内部治理结构和外部治理结构都是内生的(林毅夫等,1997)。由于这一体制无法克服信息不对称而带来的低效率,因而国有企业改革成为体制转轨的中心环节。然而,改革又不可忽视国有企业处于产业结构扭曲之中,特别是大中型企业,改革越深入,越容易造成通货紧缩现象,通货紧缩与国有企业自身特点有什么机理关系,如何有效地摆脱当前的通货紧缩?都是很值得探讨研究的问题。

对于国有企业之间的过度竞争行为,一般归结为是由我国体制或制度造成的(赵农,2000;曹建海,2000)。对于通货紧缩的成因也被概括为“宏观主因

收稿日期:2003-10-11

作者简介:汤吉军(1971—),男,辽宁凤城人,吉林大学经济学院博士后流动站研究人员;

郭砚莉(1974—),女,辽宁沈阳人,辽宁大学经济学院博士生。

论”、“微观主因论”、“中心主因论”以及“复杂主因论”等(海闻和卢峰,2000)。过度竞争与通货紧缩是否有关系?如果经济学家心目中的理想化经济模型是完全竞争和完全可竞争经济模型,那么资源可以自由进入或退出产业,亏损企业退出市场没有任何资本损失,即使处于收益递增状态下,也会实现帕累托次优(Baumol等,1988)。这些经济模型都没有考虑固定资本投资的沉淀性,特别是忽略了体制转轨的初始条件——重、轻产业扭曲与生产要素沉淀成本,即使关注体制性或制度性沉淀成本,仍然无法解释追求收入最大化的国有企业(王红领,2001)与生产要素不充分流动之间的逻辑矛盾。因此,需要我们放松完全竞争与完全可竞争市场模型的假设前提,进一步探讨亏损国有企业为什么无法退出市场,并由此带来过度竞争,进而产生通货紧缩。从这个角度出发,我们发现通货紧缩的解决方案在于有效地解决国有企业的战略退出问题。

二、无通货紧缩的理论基础——新古典竞争理论

无约束的生产要素充分流动是获得瓦尔拉斯经济中生产要素最优配置的关键所在。因此,在这样的经济中无须政府作任何干预。恰恰相反,政府对市场的干预成为生产要素流动的扭曲和限制,从而限制了竞争性市场达到最优配置的障碍。晚近的理论大多质疑生产要素充分流动,包括物质资本和人力资本投资,并已经提供了沉淀成本与市场绩效的理论与经验研究(Sutton,1991)。当在后来的负投资(退出)的情况下,投资成本无法完全得到补偿,这时就会发生沉淀成本。经济学上有关新古典竞争的模型是以完全竞争和完全可竞争市场这样的经济模型为基准的,后者被认为是对“完全竞争市场概念的一般化分析”,它探讨了收益递增的产业也是可竞争的,不论企业数量和规模之大小。完全竞争与完全可竞争理论共同的假设前提包括:

(1)投资者可以轻松地撤消错误的投资而不发生任何资本损失,即没有沉淀成本。可以说,不论信息完全与否,只要投资失败没有任何损失,生产资源具有充分流动性,企业资源便可以顺利进入或退出市场,不会发生因退出壁垒高不得不使用一切手段进行接近或低于平均成本水平的过度竞争现象,进而也不会发生通货紧缩。

(2)在完全竞争中,所有商品成本都等于边际成本,并不涉及固定资本成本。固定资本成本是指购买的耐用资本品,如为购置机器、厂房和设备等而支付的成本。耐用资本品的所有者通常会面临着或者用它或者失去它的情形。使用耐用资本品并不会增加边际成本,除非这种资本品的利用要求维修保养以使其保持良好的状态。只要所有者能获得一个超出边际成本的剩余,就会激励他进行生产。其结果是,资本品的边际成本水平无法对资本品成本进行任何补偿。一旦购买资本品,成本就沉淀了。此时成本不再代表一种正在花费的成本,而是与当前决策毫无关系。当然,如果资本品不是沉淀的,在别处

可另有所用,那么其拥有者可以不让其价格下降到边际成本水平,也就是一旦亏损,那么耐用资本品就会寻求其他用途。在完全可竞争市场中,尽管处于收益递增状态,但由于无沉淀成本,企业仍可以实行平均成本定价,也能达到帕累托次优(Baumol等,1988;史普博,1999),也并不阻碍正常竞争。

更加令人怀疑的是,企业亏损在于固定成本的沉淀,而企业定价仅考虑可变成本。经济学家与会计师对于资本概念的理解是不同的,经济学家试图研究如何组织其行为以使其未来满足最大化;而会计师则是向后看,在公司过去投资的情况下,计算公司创造了多大利润。一个会计师认为一台机器的使用成本是指这台机器的折旧;而经济学家则会说,使用一台机器的成本是指这台机器应用于其他场合时所能创造的最高收入。如果没有其他用途存在,这台机器的使用成本就为零。显然,会计利润与经济利润也是不同的。于是或者接受会计师的计算方法,或者回避固定资本品的问题。前者不适合固定资本投资指导。按照标准的会计原则,公司的成本计算忽略了所有固定资本的贬值。它们把所有的设备维修和保养成本计入当前支出项目,从而假设固定资产的维修保养可以永久地使资本品维持原值。根本没有考虑需要留出资金来替换未来贬值的资本品或补偿不断上升的维修成本。相反,会计师将一个火车头的购置当成公司在购买时的一次成本支出。在以后的几年里,会计师会计下维修保养成本,但对火车头本身可视为不花费成本,直到有一天被新的火车头所取代。严格地说,公司并不将固定资本的成本当作成本。相反,它只将固定成本的折旧视为固定成本。事实上,固定资本的折旧作为经验性规则设计出来,是使公司收回其最初的资本品的一种虚构成本。按照新古典竞争理论,所有过去的行动都是与现在的决策毫无关系。在长期看来,如果公司不能把其过去的投入成本挣回来,它就没有能力为今后所必须的设备进行固定资本投资。无论如何,没有一个投资固定资本品的企业会在边际成本定价条件下盈利。

因此说,新古典竞争市场模型,因为生产要素具有充分流动性,根本看不到通货紧缩的影子,完全可以通过价格机制(市场制度)得到自身矫正,这类似于古典宏观经济学条件下的产量与价格水平的决定。因此,对于新古典竞争理论假设前提的挑战,恰恰构成了当代经济理论的发展。例如,交易成本经济学以资产专用性、机会主义和交易频率等因素考察它们对交易成本的影响程度,从而内生地解释组织存在的合理性。完全可竞争市场理论将规模经济引入其分析框架,将“完全竞争市场一般化”,它认为即使处于自然垄断条件下,市场也可能是竞争的。在这里,我们结合体制转轨的初始条件——产业结构扭曲,强调在产业结构调整过程中会因各种因素带来沉淀成本来探讨对通货紧缩的影响。换言之,新古典竞争理论假设固定资本投资的沉淀成本为零(佩雷曼,2000),这并没有给我们研究通货紧缩留下任何空间。因此,我们也不会

发现通货紧缩或者通货膨胀等经济现象。然而,一旦我们将固定资本的沉淀性质引入,便可以为我们研究通货紧缩提供理论依据,并与制度、情感、战略上的考虑形成互补关系。

三、沉淀成本的概念与来源

由于沉淀成本(sunk costs)被定义为,一项投资无法通过转移或销售得到完全补偿的那部分成本。具体来说,沉淀成本的大小取决于资产的初始价值(扣除折旧)与其打捞价值(转移或再销售价格)之间的差额。换言之,沉淀成本与增加初始投资成本或减少打捞价值的因素相关。那么影响沉淀成本的因素究竟有哪些?

首先,是投资的物质特征。这些投资专用于给定的场址、时间、企业或者产业,有可能是沉淀成本最重要的来源。当投资是场址专用性“资产”时,其物质特征使其难以安装、移动或者重新寻找位置,就像基础设施等;当投资是时间专用性“资产”时,即投资的价值在给定一段时间后迅速下降,如时间密集型投入品;当投资是企业或产业专用性“资产”时,其物质特征难以再转移到其他企业或产业。在许多情况下,甚至较小的产品或劳务的调整很可能需要减少其打捞价值的显著调整成本。按照威廉姆森的分类,资产专用性可以划分为:(1)设厂位置专用性。例如,在矿山附近建立炼钢厂,有助于减少存货和运输成本,而一旦厂址设定,就不可转作他用。若移作他用,厂址的生产价值就会下降;(2)物质资本极强的专用性。设备和机器的设计仅适用于特定交易用途,在其他用途中会降低价值;(3)人力资本专用性。在人力资本方面具有特定目的的投资。当用非所学时,就会降低人力“资产”的价值;(4)特定用途的资产。是指供给者仅仅是为了向特定客户销售一定数量的产品而进行的投资,如果供给者与客户之间关系过早结束,就会使供给者处于生产能力过剩状态(李平,1998)。

其次,交易成本也是沉淀成本的重要来源,特别是当交易成本增加初始投资支出以及减少打捞价值时更是如此。例如,解雇工人、培训、谈判成本、运输成本、在买卖间信息不对称等都会进一步减少再出售价格。因此,尽管生产要素不是产业或企业专用性的,但经常也是部分沉淀的,一般是由于“柠檬”问题(Akerlof,1970)而使出售的资产价值大打折扣,就像汽车市场的旧车问题那样。即使是全新的汽车,只要买到手之后,再出售价格就会下降,也会带来沉淀成本。

再次,投资网络效应。当一项投资对其他投资的打捞价值至关重要时,这一效应便会产生。因此,尽管这项投资的打捞价值很高,但是其流动却受限于其他投资的找捞价值的影响。

最后,政府的折旧政策、规制或制度安排(显性或隐性契约),以及解雇或

雇佣培训成本乃至社会保险等,都会产生沉淀成本。例如,可以自由买卖的生产要素因不允许买卖而带来的沉淀成本。

由于生产要素市场的不完全性是普遍存在的,所以沉淀成本也具有普遍意义。我们发现,不考虑沉淀成本的新古典竞争经济模型(包括张伯伦垄断竞争模型实际上都假设企业进出产业没有沉淀成本)是一种过度的简化,没有涉及沉淀成本。但是考虑沉淀成本的经济模型则是现实经济的一种扩展和延伸。

由于沉淀成本的存在会形成在位企业的退出壁垒,所以在位企业一旦亏损,因沉淀成本的存在而导致其不能顺利退出市场或产业,造成企业之间过度竞争,进而引发通货紧缩。如果没有沉淀成本,信息完全与否与没有沉淀的投资行为没有关系,即使亏损导致投资失败,也不会带来任何资本损失,因为它可以顺利退出市场。这些情况适合没有固定资本投资的产业中,例如,农业、服务业和轻工业等,它们与有固定资本投资的工业不同,因为前者的长期固定资本投资都很少,其资产从流通的难易程度上看很容易易手。然而,与巨额固定资本投资的工业相比,这些假设是不现实的。当有固定资本投资以及发生沉淀成本时,就会出现过度竞争,即相对于有限需求市场的供给过度,使亏损企业不能顺利退出的一种现象。

四、沉淀成本、过度竞争与通货紧缩

我国当前处于通货紧缩状态,不能忽略我国体制转轨中国有企业的特点,即它们大多是缺乏比较优势的资本密集型产业,这是我们分析我国通货紧缩的限制条件。由于缺乏比较优势,这些产业在竞争中很容易发生亏损,但又由于大多是固定资本投资,有大量的沉淀成本,又不能顺利退出市场或产业,造成过度竞争,进而造成通货紧缩。在体制转轨的初始条件下,因国有企业退出造成大量沉淀成本,从而导致过度竞争,进而导致通货紧缩。这与西方发达国家所发生通货紧缩的假设前提不同,后者不存在产业结构不合理的限制条件;而前者正符合我国体制转轨的初始条件——产业结构扭曲,在调整过程中必然带来生产要素沉淀成本。

我国传统的经济体制是理性选择的结果。由于我国实行重工业优先发展战略,但我国要素禀赋结构却又是资本短缺而劳动力丰裕,因此,为了解决经济发展战略与要素禀赋结构之间的矛盾,人为压低资本、劳动力等要素的价格,使我国形成资本密集型的重工业、轻工业之间的扭曲(林毅夫等,1997),这些资本密集型产业,一方面不符合我国要素比较优势,没有自生能力;另一方面,由于缺乏比较优势,在体制转轨过程中缺乏竞争力,即使私有化也无法解决亏损问题,也是由于缺乏比较优势,一些资本密集型产业很容易造成亏损;同样是由于亏损企业退出市场或产业的沉淀成本极大,因而又容易造成过度

竞争乃至通货紧缩。如果忽略产业结构调整中的沉淀成本,那么如果解决国有企业的政策性负担,就会形成公平竞争环境(林毅夫等,1997),不会形成过度竞争—通货紧缩效应。而在这里,通货紧缩与我国赶超战略下的资本密集型产业——重工业密切相关,进而与固定资本及其沉淀程度密切相关,而不是简单地与我国的经济或制度因素有关。反过来,我们可以这样假设,如果赶超战略着眼于金融业、轻工业和服务业,那么这些产业一旦亏损,由于其沉淀成本没有或者很小,所以很容易退出某一产业而进入其他有盈利的产业,因此也不会存在过度竞争—通货紧缩效应(这或许也是东亚金融危机的一种解释吧。因为背离比较优势而集中于资本密集型产业,所以,价格下降乃至亏损无法使这些产业顺利退出市场,从而造成危机)。

国有企业在投资生产时一般需将货币转化为固定资本品进行生产,此时固定资本缺乏流动性。“流动性”意味着一种资产可以很方便地转化为现金。当然一般来说现金是最富有流动性的资产,因为它本身已经是现金。而固定资产的流动性较弱,需要将资本锁定在一种固定状态。我们可以通过两种方式将固定资产转变成货币形式:一是直接将它卖掉;二是通过在资产寿命期内用它来盈利,间接将资产转化为货币。这两种方式的目的是回收投资成本,但是只有在万不得已时才将资产卖掉或破产。这是为什么?如前所述,首先是因为国有资产不仅因专用性发生大量的沉淀成本,而且还会因不完全的二级市场使旧资产品在出售过程中还要大打折扣,无形中增大了沉淀成本。更为重要的是,国有重工业性质的资本品通常是非常专业化的,很少能够买来卖去。其买卖价格还依赖于对其未来价值的预期。如果没有人预期这一资本品未来有很大的经济价值,那么买者就不愿意为它出很多钱,这也会出现沉淀成本。如果预期未来可能重新兴旺起来,那么这一资本品有可能会有一些转卖价值,为退出市场减少壁垒,但不可能完全消除沉淀成本。因此,政府决策者不退出市场,继续用它来生产并在以后再出售存货。不幸的是,如果每个国有企业都追求这一策略,那么存货的增加最终会使产品充斥市场,价格会继续下降,利润也会继续减少,从而造成过度竞争,带来通货紧缩。

由此可见,体制转轨中的通货紧缩现象实际上与体制转轨的初始条件——重、轻工业的退出壁垒——固定资本的沉淀成本相关。不解决大中型国有企业客观存在的沉淀成本,过度竞争必然存在,同时也无法摆脱通货紧缩。正如铁路产业,它需要相当大的沉淀成本投资。铺设铁轨是一项巨大的投资,如果出现投资错误,是不可能不花成本地将铁轨转换成其他用途。这笔投资会无可挽回地失去,除非可以从其他地方获得一些补偿。一般来说,即使有什么补偿,与初始投资成本相比也是微不足道的。对于铁路的这些特点认识,哈德利是第一个将铁路的经验应用于一般经济现象的人。他曾写道:“铁路不同于其他许多(小规模)商业企业,靠大规模的固定投资而生存,这些

投资只可以用于一种特殊的限定性目标，不能作别的用途。这样的资本一旦投入，就不可改变了，对于别的什么目的就变得没有什么价值。”（佩雷曼，2000）。

因此，将铁路工业的特点一般化于资本密集型产业，特别是一般化于我国大中型国有企业领域，我们会发现许多新颖的知识。这些专业化的资本密集型产业感觉到过度竞争的冲击，进而发现市场难以作为规范资本密集型产业的一种手段。在这些资本密集型产业中，很容易导致过度竞争—通货紧缩效应。这样，我们排除了经济体制或制度因素的解释，而是从固定资产投资沉淀角度给予经济学的解释，从而提供新的政策处方，其目的在于解决国有企业退出问题。

五、国有企业战略退出与沉淀成本

由于放松了完全竞争和完全可竞争市场理论的假设前提，为通货紧缩寻求到了理论上的解释。企业间到底是正常竞争还是过度竞争，通常不是先验的假设给定，而是取决于产业中生产技术类型所包含的固定资产投资及其沉淀程度的大小。当生产技术所具有的固定资本含量和沉淀成本都大时，企业就有可能因无法退出市场或产业而造成过度竞争，进而容易形成通货紧缩，反之亦然。

由于国有企业缺乏比较优势，所以资本密集型产业很容易发生亏损；因为退出市场会带来大量沉淀成本，所以又不容易退出市场。由此，即会造成国有企业改革的两难困境。于是只有进一步生产，造成经济相对生产过剩；即使利润下降，由于会计利润的局限性仍导致投资有可能增加，从而进一步造成生产过剩，一旦这种投资停止并且无法退出，那么通货紧缩就会到来。因此，通货紧缩的原因在于国有企业，特别是大型国有企业自身固定成本及其沉淀成本的存在所致，并不是宏观货币政策与财政政策所能够解决的，所以，我们必须寻求新的经济政策来解决通货紧缩问题。

只有当我们从生产要素沉淀成本的角度来分析国有企业退出过程时，才能有效地解决通货紧缩问题。

首先，国有企业实施重新配置战略。其中包括生产转换、巩固以及重新确立战略定位。生产转换战略是指保护最有效率的，以及保持同一技术水平下生产成本较低的产品生产以保护企业的净收益。因此，企业可以有效地控制企业内部生产线，依据市场前景来转换或关闭；巩固战略是指减少特定产品生产，以及退出某些产品生产线。由于涉及退出沉淀成本和各种资产价值，企业不必卖掉最简单或效率最差的生产线。这是因为竞争者可能愿意购买企业较新的投资设备，但企业可能不愿意出售比竞争者效率好的生产线，避免减少这些资产的价值；重新定位战略是指企业在总成本一定情况下重新在企业内部

建立有差别的劳动契约或工作规则。同时也会重新调整供给者、信贷者以及顾客之间的利益关系,有助于资本资产杠杆收购。重新配置战略需要依据沉淀成本、生产效率以及经理—股东关系决定其运作的范围。

其次,国有企业重组。当企业净收益进一步下降,金融机构会实行信贷配给,企业进一步面临发展困难。市场价格下降使该产业中的其他企业为了能在重组中有竞争力,其生产成本也必然缩减。此时,国有企业生产的历史遗产有可能成为战略的目标。它包括减少企业生产以及关闭生产线;采取激励多样化化解人力资本风险,通过收购其他生产线改进工作安全;把各种可交易的资本资产放到二手市场上出售;可以实行类似的网络化,将沉淀成本外部化;缩小企业规模;根据效率原则,重组生产线和非生产性劳动力等。

最后,国有企业形式和结构重组。把企业作为组织实行企业形式、资本结构、管理和治理的转型。在这种情况下,破产和流动化(资产出售)都是最终选择方案,经理会因失去管理企业的权力而抵制这种退出方式。结果,退出体现利益冲突以及经理与股东之间对沉淀成本、企业价值和资产分配的斗争。它包括通过金融重新资本化或杠杆收购重组企业所有权。只有当这些措施难以奏效时,才最终选择破产和出售。

总之,根据沉淀成本原则,提出解决国有企业退出问题,可以改进国有企业绩效,并最终从宏观上摆脱通货紧缩。由于沉淀成本主要是通过企业销售收益或者投资资本本身出售而得到补偿,除了针对国有企业自身演变解决沉淀成本以外,我们还可以从企业内部和外部等方面降低沉淀成本的数量。为此,我们需要做到:一是政府需要制定适当的退出政策来引导产业结构调整,使产业由缺乏比较优势向有比较优势产业调整,例如,加速折旧、鼓励废物再利用、繁荣二手市场和稳定的宏观预期环境等,尽量减少沉淀成本对退出壁垒的影响;二是通过减少交易成本来减少沉淀成本。例如,通过垂直一体化、签约以及信息共享等,用管理协调代替市场协调以减少或消除价格的不确定性。三是企业对教育和培训的投资可以降低人力资本的专用性性质,进而改进劳动力的流动,也就是企业通过签约降低不确定性来减少沉淀成本。在这种情况下,契约要比市场配置资源更重要;四是政府需要制定管理沉淀成本的政策,同时需要放弃某些不尽合理的宏观经济政策来解决通货紧缩问题,例如,确立缓冲存量储藏机制,稳定价格与生产的不确定性。通过对公共基础设施的投资来减少交易成本;还有教育、培训以及研发和市场信息投资等,可由公共部门来进行投资。由于研发、信息搜集与沉淀成本的关系非常密切,因此政府通过对企业内部信息共享的协调来减少沉淀成本及不确定性,刺激智力投资、增加要素流动以及提高生产力;五是在某些情况下,沉淀成本可能不是由企业或政府直接

管理,而只能采用各种办法间接地减少它们出现的概率。例如,采取包括建立保险、社会安全网(食物和福利计划)、价格支持计划(最小工资法)以及有限责任制等在内的各种方法措施。这些措施都可以减少沉淀成本并促进生产资源的流动。

六、结束语

由于新古典竞争理论假设没有考虑固定资本及其沉淀性,因此就不能从理论上说明过度竞争,进而也不能说明通货紧缩存在的根本原因。但只要放松这一假设前提,引入沉淀成本概念,我们就会发现过度竞争的根源,以及通货紧缩产生的理论基础和现实条件。这样,我们从沉淀成本角度认识到解决当前通货紧缩的经济原则,在于降低国有企业的沉淀成本,除了国有企业战略退出,还需要辅助尽量减少沉淀成本的经济政策。

参考文献:

- [1]余永定. 打破通货紧缩的恶性循环[J]. 经济研究,1999,(7).
- [2]林毅夫,谭国富. 自生能力、政策性负担、责任归属和预算软约束[J]. 经济社会体制比较,2000,(4).
- [3]赵农. 制度性退出壁垒下宏观经济政策的有效性[J]. 经济学家,2000,(5).
- [4]林毅夫,蔡昉,李周. 充分信息与国有企业改革[M]. 上海:上海三联书店,上海人民出版社,1997.
- [5]海闻,卢锋. 中国:经济转型与经济政策[M]. 北京:北京大学出版社,2000.
- [6]曹建海. 过度竞争论[M]. 北京:中国人民大学出版社,2000.
- [7]樊纲. 通货紧缩、有效降价与经济波动——当前中国宏观经济若干特点的分析[J]. 经济研究,2003,(7).
- [8]李平,高闯. 企业创新:困境与出路[M]. 沈阳:辽宁教育出版社,1998.
- [9]王红领,李稻葵,雷鼎鸣. 政府为什么会放弃国有企业的产权[J]. 经济研究,2001,(8).
- [10]张军. 社会主义的政府与企业:从“退出”角度的分析[J]. 经济研究,1994,(9).
- [11](美)丹尼尔·F. 史普博. 管制与市场(中译本)[M]. 上海:上海三联书店,上海人民出版社,1999.
- [12](美)迈克尔·佩雷曼. 经济学的终结(中译本)[M]. 北京:经济科学出版社,2000.
- [13]Akerlof G. The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism [J]. Quarterly Journal of Economics, 1970, 89: 488~500.
- [14]Baumol W J, J C Panzar. R D Willig. Contestable markets and the theory of industry structure[M]. Revised Edition. San Diego: Harcourt Brace Jovanovich, 1988.

Sunk Costs, Deflation, and the Strategic Exit of State-owned Enterprises

TANG Ji-jun¹, GUO Yan-li²

(1. *Post-doctor Station, Liaonin University, Liaonin 110036, China;*

2. *School of Economics, Liaonin University, Liaonin 110036, China)*

Abstract: Combining the initial condition for institutional transition in China—the characteristics of the twisted industrial structures on the basis of loosing the hypothesis premise of the neo-classical competition theory, the paper analyses the cause of deflation by introducing such production factors as sunk costs. Since those large state-owned enterprises in China themselves lack comparative advantages and are liable to deficit and because the sunk cost of the fixed capital investment of state-owned enterprises cannot withdraw from the market, thus leading to excessive competition, which results in the fall of prices, profit rates as well as decrease of investment, the current deflation in China thus occurs. The paper offers that policies dealing with deflation from the perspective of sunk costs should carry out the strategic exit of state-owned enterprises and reduce the number of sunk costs.

Key words: deflation ; sunk costs; strategic exit; state-owned enterprises

(上接第 130 页)

viewpoints, the paper first introduces the emergence of independent director mechanism and functions of independent director in corporate governance. Then, it discusses the necessity and possibility of transplanting independent director mechanism in China. Finally, it focuses on how to realize indigenization of independent director mechanism in China from three aspects based on specific realities in China.

Key words: independent director; independent director mechanism; corporate governance; transplantation; indigenization