

國立政治大學國家發展研究所

碩士學位論文

中國政經體制及國有企業改革之研究—

國家資本主義多樣性理論之分析

Study on China's political and economic institution  
and state-owned enterprise reform :A Varieties of  
State Capitalism Approach

指導教授：吳德美 博士

研究生：廖修武 撰

中華民國一〇七年八月

## 謝誌

這篇論文距離他應當完成的時間實在是夠久了，雖然並沒有完全解決我心中對學問的疑難，不過至少是在我覺得有意義的道路上前進了一步。這本論文的完成必須感謝國發所的師長們，特別是我的老師吳德美教授的悉心指導。魏玫娟老師的鼓勵和王振寰老師對學問的追求，也都是我在學習上不可或缺的動力。彭立中老師對學生的關懷、林義鈞老師有如朋友般的親切也都是我在國發所很珍貴的回憶。所外的師長也是我學習歷程中很重要的部份，劉致賢老師對推理和理論的嚴格要求，使我見識到一名治學者應有的修養，黃智聰老師所教授的量化方法，至今對我仍然受用。所上的同屆以及學長姊，都予我極大的幫助。特別是凱源，沒有他的督促，論文的生產必然會多了波折。曜禎的討論與提醒，也是對我的惕勵。聲浩作為所上的隱藏人物，其實對我們的影響是超越同學的。與辰州、梓峰、貴姊、穎容、婉容過去研究生生活的記憶現在依然很鮮明。當然還有事無鉅細，為所上設想的所辦，也是我們能學習順利的助力。

感謝我的父母，家人只能互相理解跟接受，這是一輩子的功課。我的哥哥給予很多的陪伴跟支持，無論在各方面，都是家中最重要的人。此外，翊夫大概是除了我之外對這篇論文貢獻最多的人。感謝大叔跟又瑋，在學辯寫論文、打桌遊跟烤肉的日子，真的很難忘。景賀、周彤、布拉妮、溫怡婷、偉呈、修鴻，大家的陪伴跟阿瓦隆充實了我的心靈。薛、培育、史晴，都沒問過我何時要畢業，現在你們可以問了。還要感謝丹尼，希望學長可以繼續指導我的人生。

最後，感謝神，如今對自己沒有多的期許，希望這輩子餘下的時間，可以做到羅馬書中說的，「我們堅固的人應該擔待不堅固人的軟弱，不求自己的喜悅」。

廖修武

2018年8月 于台北

## 摘要

本研究之目的，在於探討中國在經過數十年的改革開放後，究竟演化出何種政經體制。本研究首先針對過去研究中國政經體制的學術文獻進行分析，發現中國目前之政經體制，無論是資本主義、社會主義市場經濟抑或是發展型國家、資本主義多樣性等理論進行解釋均有所不足。是以，本研究提出應以學界近期提出之國家資本主義對中國大陸之政治經濟體制進行描述與分類，並使用以巴西的國有企業改革經驗所發展出的國家資本主義多樣性理論對中國進行實證研究。發現中國之政經體制現況，尤其是國有企業的行為，雖大致符合國家資本主義多樣性理論之解釋，但在中國政府可以操控市場的情況下，仍有部分現象與該理論之預期相違，顯示該理論框架仍有不足之處。

關鍵詞：國有企業、國家資本主義、中國研究、代理人理論、國家資本主義多樣性理論

## Abstract

The purpose of this thesis is to explore what kind of political and economic institution China has evolved after decades of the beginning of Chinese economic reform in 1980s. First, we analyze those literature on China's political and economic institution and find that China's current political and economic institution and phenomenon, can not be explained by past mainstream theories of China studies, including capitalism, socialist market economy, developmental state or varieties of capitalism. Therefore, this thesis proposes to describe and classify the political and economic institution of China by the state capitalism recently proposed by the academic community, and empirical research on China using the varieties of state capitalism theory developed by Brazilian state-owned enterprise reform experience.

It is found that the current situation of China's political and economic institution and phenomenon, especially the behavior of state-owned enterprises, is roughly in line with the interpretation of the varieties of state capitalism theory. However, in the case that the Chinese government can interfere the market effectively, there are still some phenomena that are contrary to the theory's expectations. The framework of this theory still has shortcomings.

Keywords: state-owned enterprise, state capitalism, China studies, agency theory, varieties of state capitalism

# 目次

第一節 研究動機與目的 .....	1
第二節 研究架構 .....	3
第三節 研究方法 .....	4
第二章 中國政經體制之文獻回顧 .....	5
第一節 中國，何種政經體制? .....	5
第二節 中國的國家資本主義 .....	18
第三節 小結 .....	22
第三章 國家資本主義多樣性理論 .....	25
第一節 國家資本主義多樣性的歷史背景 .....	25
第二節 國家資本主義的四種形式 .....	26
第三節 國家資本主義企業效率低落的原因 .....	30
第四節 適合國家資本主義企業的制度環境 .....	34
第五節 研究假說 .....	36
第四章 中國國有企業改革歷程概述 .....	39
第一節 1978-1992:擴大企業自主，兩權分離 .....	39
第二節 1993-2002:國有部門產權重組 .....	42
第三節 2003-至今:深化改革階段 .....	47
第五章 國家資本主義多樣性理論:中國作為案例 .....	52
第一節 代理人問題假說之驗證 .....	52
第二節 政治干預假說之驗證 .....	56
第三節 制度環境假說之驗證 .....	58

第六章 分析與討論..... 61

參考文獻..... 63



## 表次

表 1 社會主義及資本主義的系統特定屬性.....	8
表 2 不同比例的國有股權對企業產生的影響.....	33
表 3 國家資本主義與私營企業的績效落差較低的制度環境.....	35



## 圖次

圖 1 本文研究架構.....	3
圖 2 國有企業獲利趨勢.....	44





# 第一章 緒論

## 第一節 研究動機與目的

近年來中國政府大力支持國內企業的大幅度海外擴張，其官方透過各式政策工具及國有企業，扶植國內產業，推動經濟成長的方式，已引起國際的重視與討論，甚至引發巨大的貿易糾紛。如今年4月，美國政府對中國的中興通訊實施關鍵零組件禁令，隨後美國國會「美中經濟與安全審查委員會」(USCC)亦發布報告指稱，中國政府利用聯想、華為、中興等企業在美國進行經濟及網路間諜行為。基於對中國企業的不信任，美國早已立法禁止政府部門採購中國的資通訊產品；澳洲政府近期亦以國家安全為由，對中國通訊設備業者華為發出禁令，禁止其參與澳洲下世代行動通信(5G)基礎建設的競標。

當今中國在國際社會所遭受的「特殊對待」，反映出各國政府對中國恐懼與不信任。中國政府對經濟的強大影響力及特殊的黨國體制讓執政當局能夠對國內的眾多民營企業進行控制，故對其他國家的政府來說，很難判斷中國民營企業的行為是否受政府指揮，並且成為中國國家戰略的工具。整個中國，就像是被共產黨控制的巨大機器，共產黨是核心，企業、民間組織、學校都僅是其控制的肢體。同時，這也顯現了中國與西方資本主義國家在體制上的巨大差異，中國在其國內經濟持續成長，國際產業話語權日益擴大的同時，依然對經濟保有巨大的控制力，這在資本主義已開發國家極為少見。

中國歷經四十年的改革開放，所發展出的政治經濟體制，與我們所熟知的西方資本主義國家大不相同，這在學術界也起長期且廣泛的討論，究竟中國應當屬於哪種政治經濟分類？是社會主義？資本主義？還是其他？故本研究的第一個研究

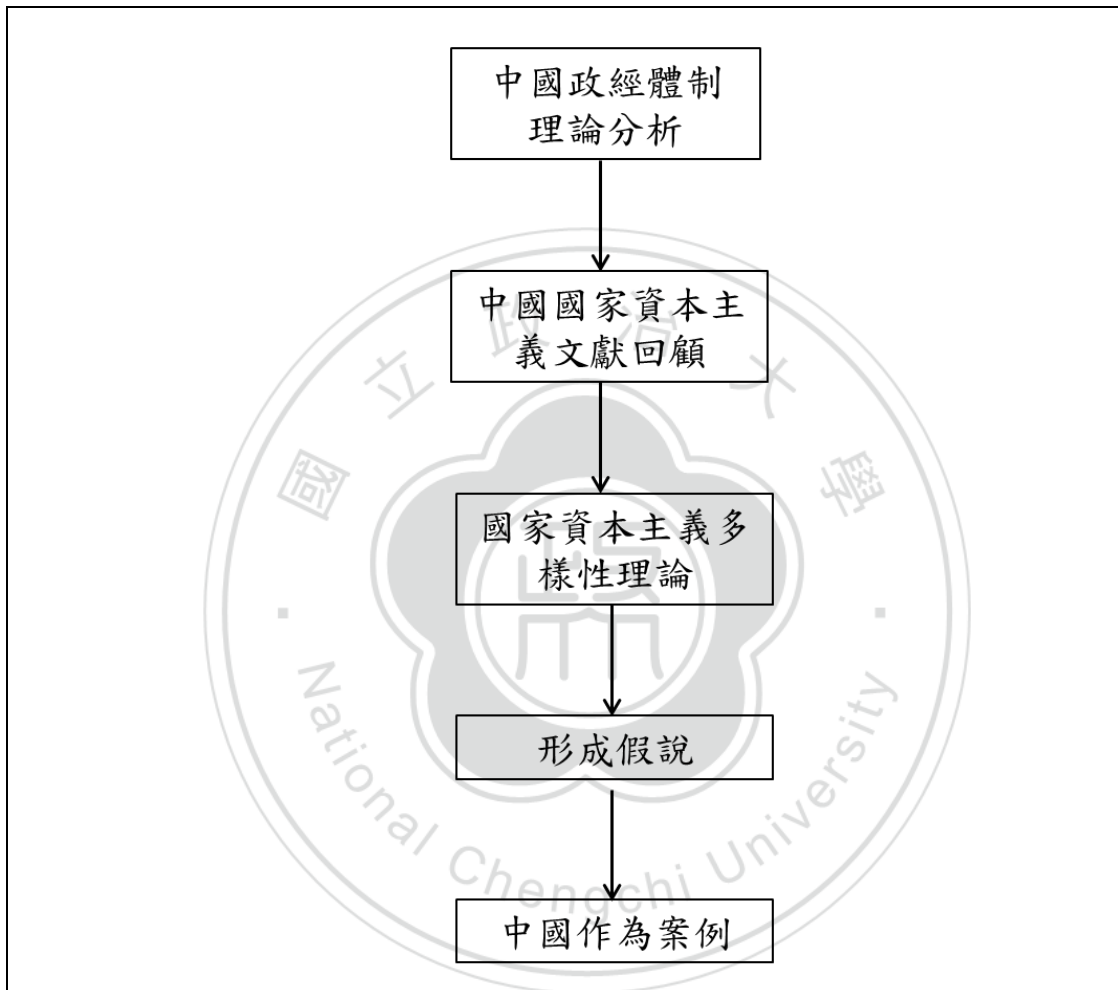
目的，即是試圖釐清在目前眾多既存政治經濟學理論當中，中國的政經體制，應當以何種理論進行分類、描述與解釋。

其次，本研究亦希望將中國之政經體制運作模式與其他相近國家案例進行比較，透過跨國比較理論，嘗試以較為普世性的理論架構解釋中國政經體制，試圖重新將中國納入比較政治經濟學的框架中討論，豐富既有中國研究的理論資源。



## 第二節 研究架構

圖 1 本文研究架構



資料來源:作者自製

### 第三節 研究方法

本研究採文獻分析法(Literature Analysis)，根據本研究相關主題，透過蒐集有關文獻資料，再將收集來的資料，經過分析後歸納統整，再分析事件淵源、原因、背景、影響及其意義等。

本研究分為兩部分，第一部分是對中國政經體制的理論辨析，此部分將蒐集各學者在經同儕審查之期刊，所發表之中國政治經濟體制之觀點，或其相關專書進行比較分析，進而歸納出對中國政經體制的分類。

第二部分，本研究透過對過往的文獻回顧，對「國家資本主義多樣性理論」進行分析與整理，形成研究假說。並為驗證研究假說，以中國作為實證案例。因此本研究，將引用中國官方所頒布的相關政策、法令、統計資料、年鑑以及學界相關專書、期刊論文以為本研究重要的研究資料與參考。此外，本研究也將使用過往學界針對中國的實證研究

## 第二章 中國政經體制之文獻回顧

### 第一節 中國，何種政經體制？

中國在 80 年代開始的改革開放政策，帶來長達三十餘年的高速經濟成長，不僅使數億人擺脫貧困，也讓中國成為轉型經濟體中最為成功的代表。但如何定義及歸類中國的政經體制，至今依然人言人殊，未成定論。中國官方長期主張改革開放後的政經體制為「中國特色社會主義」(Socialism With Chinese Characteristics)，甚至依舊在去年(2017)所召開的中共第十九次全國代表大會中，將「習近平新時代中國特色社會主義思想」寫入中共黨章。

不過，若要說目前中國的政經體制為社會主義，顯然與目前普遍的印象不符。舉例來說，目前中國並不依賴國家分配勞動力，企業與勞工必須透過勞動合同確立僱傭關係，住房分配也由市場決定，終端消費產品價格也不經由政府決定。在中國，前述這些與民眾切身相關的資源，均透過市場機制決定，而非政府進行分配，這與冷戰時期中國的社會主義體制很有大的落差。

雖然中國官方目前所主張的所謂具有中國特色的社會主義，很明顯是一種政治宣傳修辭。但比較目前的中國政經體制，與過去社會主義時期的差異仍然有其意義。Naughton (2017)指出社會主義經濟體必須符合一些定義型特徵，客觀來說，目前的中國並不完全符合。他表示，在 1978 年，中國改革開放之初，中國的指令經濟體制 (command economy) 雖然較蘇聯更分散也更鬆散，但毫無疑問是社會主義經濟體。

Naughton 指出，從 1990 年代後期開始，中國完全拋棄了社會主義，果斷走向市場經濟，不過 Naughton 也認為當今中國的經濟體制極為特殊，中國政府對

經濟的影響力遠超過其他經濟體;國有企業和國有銀行依然佔據重要地位;政府依然實施五年經濟計劃，且仍然同過去的社會主義國家一樣，由共產黨一黨專政。

Naughton 認為，判斷一個制度是否屬於社會主義應根據以下四個面向：能力(capacity)、意圖(Willing)、財富再分配(distribution)和對民意回應(response)。首先，社會主義政府應會掌握足夠比例的經濟資源，使政府有能力改變經濟產出成果。此外，社會主義的傳統定義應包括生產工具的公有制，且包含通過稅收和監管措施，控制國家資產和收入的能力。其次，社會主義政府的目的是干預經濟，藉以獲得不同於自由市場的結果。第三，由於社會主義政府通常會證明自己對經濟弱勢有利，因此會支持社會保障和有利貧窮人口的相關政策。第四，社會主義政府應可讓人民影響政府的經濟和社會政策。

以這四個標準來看，Naughton 認為中國不能算是社會主義國家。中國的確符合前兩項標準，即政府具備干預經濟的能力和意圖。在能力方面，中國政府在整體經濟中仍然擁有強大的控制力。中國政府控制著至少 85%的銀行業，100%的電信業者和其傳輸網絡。此外，共產黨幾乎擁有和控制所有的公共媒體。雖然零售和餐館等小規模和勞動密集的服務業大部分都是民營部門，但在資本密集和人力資本密集的產業中，政府仍擁有大量且重要的所有權和控制權。中國政府對產業上游，如大型中間產業者仍維持實質控制，並且壟斷重要原物料部門，如石油和天然氣、自然資源產業，以及對所有土地的所有權。

在意願方面，中國擁有極為獨特的地方官僚激勵制度，1980 年代以來，中國執政當局已經將地方官員的晉升與當地的經濟表現聯繫起來。中國中央政府為各級官僚制定了考績指標，國內生產毛額和財政收入的成長是其中最重要的項目，地方官員如果在這些指標表現良好，將可獲得財務獎勵和未來的晉升機會。此外，除了人事制度的激勵措施，中國政府亦延續其社會主義時期的傳統，制定大量的計畫經濟政策，

雖然中國相較其他資本主義國家，有極強的干預經濟的意願和能力，但在社會主義體制所應具備的「分配」和「回應」民意兩方面，卻顯得極為不足。中國政府的重分配政策以及提供公共財的表現相對較差。在中國，所有類型的移轉性支付都很低，政府對社會福利的直接貢獻非常少。2014年，中國政府用於教育的預算支出僅佔國內生產毛額的3.6%，醫療支出佔國內生產毛額的1.6%，公共住房佔國內生產毛額的0.8%，相比國際標準均顯著低落。此外，中國的個人所得稅只佔國內生產毛額的1.3%，且幾乎所有的資本利得都沒有課稅，稅收對中國收入重分配可以說幾乎沒有任何影響。

匈牙利學者 Kornai(2000)也提出了區別社會主義與資本主義的分析方式，同樣並不認為中國可以被視為社會主義經濟體。在他的判斷中，與其說現今的中國是社會主義體制，毋寧更像是處於一種介於社會主義與資本主義中間，相當特別的轉型時期。

Kornai 認為，無論是資本主義系統或社會主義系統在歷史上都有許多表現形式 (manifestation)，這些不同的表現形式都可以找出一些共同特徵 (common characteristics)，使得這些表現形式可以被詮釋為同一系統內的變異。而這些共同特徵，就是判斷一個經濟體是社會主義還是資本主義的基礎，Kornai 將其稱呼為「系統特定屬性」(system-specific attribute)。這些「系統特定屬性」必須對社會、政治、經濟、文化及日常生活等層面有深入的影響，並且有助於區分資本主義系統與社會主義系統。

表 1 社會主義及資本主義的系統特定屬性

	政治權力	財產權的分配	協調機制	企業行為	長期經濟現象
社會主義系統	馬列主義政黨	國家及國有產權佔主導地位	官僚協調機制	軟預算約束;對價格變動反應較弱	經濟陷於長期短缺;賣方市場;勞動短缺
資本主義系統	對市場及私有產權親善的政治勢力	私有產權佔主導地位	市場協調機制	硬預算約束;對價格變動反應較強	沒有長期短缺;買方市場;

資料來源: Kornai(2000)

表 1 是 Kornai 所歸納的，資本主義系統與社會主義系統的「系統特定屬性」。分別是 5 個特徵：政治權力、財產權的分配以及經濟的協調機制，以及企業行為和長期的經濟現象。Kornai 認為，認為一個轉型經濟體，會依序從第一步「政治勢力」開始轉變，漸漸達到制度特徵的第三部分「協調機制」的改變，從官僚協調機制新的狀態如果變得穩固，便算是成功的轉型。

Kornai 進一步提到，無論從資本主義到社會主義，抑或是從社會主義轉向資本主義經濟體在轉型過程中必然有一段時間是兩者混合體系。但除了轉型經濟體以外，也有一些國家長期以混合體系運作。例如印度比大多數資本主義國家擁有更多國有企業，官僚的權力也較為巨大，但印度政府並沒有如社會主義國家一般，企圖消滅私有財產和市場制度的措施。除了印度，在其他發展中國家的特定歷史時期，也可以發現類似的混合體制，但他認為混合體制往往最終還是會往資本主義發展的道路前進。



關於中國，Kornai 認為相較於實施休克療法的錢社會主義國家，中國或越南可能代表另外一種類型的轉型，共產黨雖然依舊執政，但已從內部轉為親資本主義的政治力量。中央以及地方的黨組織與私營企業的管理層之間相互滲透，國有公司的負責人，甚至私人公司的所有人或經理人都可能擔任共產黨的黨書記。這種類型雖然在形式上仍是共產主義，但實際上與冷戰時期的資本主義國家相比，對私有產權和市場機制友善的態度並無二致。

Szelényi(2010) 也同意 Kornai 的觀點，其指出，目前中國政府所主張的社會主義體制下的市場經濟體制，並不是新鮮的概念。1930 年代中期，蘇聯社會主義經濟學者 Oskar Lange 即提出所謂社會主義市場經濟的改革措施，在引入市場機制的同時，不改變生產資料的公有制，試圖改善蘇聯效率低落的社會主義經濟。

Szelényi 引用 Kornai 的說法，表示保留財產公有制，但由市場主導分配，事實上並不可行，市場必須搭配私人所有權才能達成分配的效率（Kornai 2008）。這也表明中國不是社會主義市場經濟體，中國目前已有私有制為主的市場的協調制度。雖然中國的私有產權並不完全受到保障，但在過去三十年的發展中，中國不僅逐漸使私有財產合法化，而且私營部門對其經濟的貢獻比重日益增高，儘管中國共產黨仍然執政且未放棄聲稱堅持社會主義事業的立場，但很明顯，當前的中國共產黨與社會主義時期已有很大的不同。

Szelényi 認為包含中國在內的轉型經濟體，均在不同的歷史時期表現出不同的特徵。中國在改革開放初期，農村與家庭企業飛速發展，大幅降低城市與鄉村的收入差距，他將這段時期的中國稱為「自下而上的資本主義」(capitalism from below)。天安門事件之後，Szelényi 認為中國的改革開放雖然持續，但卻轉變為以大城市為主，政府引導大量投資的成長模式。

Huang (2012)很明確的指出中國並非所謂的「社會主義市場經濟」體制，現今中國經濟具備資本主義經濟的所有特徵，包括由資本主導、利潤驅動的發展模式，資本家和勞工之間也存在巨大的收入落差，市場力量和追求利潤的商業倫理，已經取代了計劃經濟的再分配邏輯。唯一與其他資本主義國家的差別是，中國政府至今仍保留大量的國有企業和對經濟的強大干預。

他認為所謂的「社會主義市場經濟」，應該是經濟成長的方式與資本主義類似，即由市場主導分配和市場驅動經濟增長，但不同的式社會主義市場經濟的成長應該具備某種社會主義目的，例如更好的人民福利與所得分配等。他認為目前中國各級政府及國有企業，成為國內生產毛額增長的主要動力，並不算是什麼缺點，可以說像中國廉價勞動力一樣，是經濟發展的比較優勢。關鍵是中國國有企業的利潤被資本家，政府官員和國家本身所掠奪，而非用於整體社會和公眾利益，並且導致巨大的社會不平等，這才是中國並非「社會主義市場經濟」的關鍵原因。

透過 Kornai(2000)以及 Naughton (2017)，我們可以發現，顯然中國並不完全如官方所主張的是一個社會主義國家，許多學者也注意到中國政經體制介於社會主義及資本主義的中間的混合體制現象，包括中國政府仍擁有大量的國有企業，以及強力控制金融部門，掌握絕大多數的金融資源。

如 Kornai 所說的，中國共產黨並未被推翻，反而成為了經濟轉型的主要推動力量。Chu & So(2010)借用 Harvey(2007)的理論，以「嵌入式自由主義」的概念來描述中國，由政府主導推動經濟轉型的過程。為了解決 1930 年代大蕭條期間的問題，西方國家必需更積極管理市場以促進經濟及提供全面就業。在嵌入式自由主義體制中，國家扮演越來越多的角色，如提供更多的福利和社會服務，加強工會，對市場施加更多的監管，並對資本家徵收更多稅收。但 1970 年代以後，西方國家的興起私有化及去管制化的風潮，稅率及管制都大幅降低，勞動市場更有彈性。政府大幅地從經濟活動中退出，轉而擔任維繫及保護市場制度的角色，

國家與市場的關係由國家控制轉變為市場控制，即所謂的新自由主義（neoliberalism）。

他們指出新自由主義，即所謂自由化的市場改革，在中國出現的歷史背景與西方完全不同。過去中國是社會主義國家，財產由國家和集體所有。70年代初的中國剛結束文革，私營部門幾乎不存在，由於中國缺乏如西方國家的資本家，共產黨政府必須主導推動新自由主義改革。他們指出共產黨發動經濟改革最重要的目的，是為了防止政治崩潰，政府必須解決文革後中國經濟匱乏的問題以重新獲得民眾的支持。為達到這個目的，中國共產黨在1990年代後期推行了新自由主義政策，首先，公司化和私有化：中國政府於此時期縮減國有部門的規模並推動國有企公司化改革。國有企業不再依賴國家資助，而必須在市場上與其他私營企業一般獨立運作。其次是服務的商品化：社會主義國家必須為所有公民免費提供人類服務（如住房、醫療和教育），改革後的中國政府將這類個人服務視為商品，透過市場來分配。例如，住房不再免費提供給工人，而要求工人在新興的私人住宅市場中尋找自己的住房。同樣，現在工人也如資本主義國家一般，必須支付社會保險和福利的一部分費用；例如支付養老金，醫療保健和失業保險。不過，中國政府依然保有強大的國有經濟，例如保留了戰略資源價格的控制權和能力，成為最具競爭力的國有企業的主要股東。他們認為經濟繁榮是中國共產黨放棄社會主義體制後，仍然維持一黨專政的唯一合法性來源，中國轉向新自由主義是共產黨有意的政策選擇的結果。中國共產黨採取了漸進主義的方法，最終形成了他們所謂的國家新自由主義。

中國的確推動了相較社會主義時代更為自由化的政策，將民營企業及市場分配逐漸成為中國經濟的重要部分。然而中國政府卻從成為西方國家放棄主導市場，僅負責維持秩序。相反的，政府對企業及市場的強力控制，反而是中國當前政經體制的重要特徵。Nee & Oppenheimer(2006)指出，在中國的轉型過程中，體制變革不

僅依賴於自下而上的漸進過程，還依賴國家持續干預以建立新的制度框架。國家必須廢除中央計劃機構，落實資本主義經濟的市場規則。由於中國身為轉型經濟體，市場自由化與產權改革皆尚未完成，國家便成為一個既能安排市場監管架構，也能直接控制與干預企業的行動者。這導致了政府與企業之間的關係顯得非常特別，一方面，中國政府並不願意放棄對國有企業的直接控制權。另一方面，由於中國政府對市場的強大控制力，企業管理人員往往更傾向於繼續直接與政府或國有企業建立聯繫，以便獲取商業資源。

他們針對上海證交所的上市公司調查發現，中國政府仍直接參與指導個別公司層面的交易，企業還是無法完全脫離國家行為者，因其需要密切的國家關係來獲得稀缺資源，特別是對私營企業來說，如果要獲得銀行貸款，良好和密切的政府關係是絕對必要的。

他們據此指出，在中國，國家與企業的界線缺乏清楚定義，國家作為再分配和生產工具的所有者，保留部分對企業的控制權。雖然政府所設定的市場經濟規則對國家干預企業行為有正式的限制，但政府對國有企業的控制力，以及掌握金融資源，所獲得對企業的影響力都使得中國的政治與經濟缺乏明確邊界。他們並以「政治化資本主義」(politicized capitalism)來描述中國此種類型的經濟秩序(economic order)。

除了政府能夠控制龐大的國有企業，政府透過把持金融資源，有意的扶植國有企業，打壓私營企業，亦被認為是中國特別的政治經濟現象。Yasheng Huang認為，中國的確已經從過去如俄國一般的列寧主義體制轉向，但這並不能說明中國已經是一個市場經濟國家，現今的中國反而較類似於尼赫魯時期的印度，或1970年代許多發展中經濟體，現是一個由國家控制關鍵產業的制高點經濟體(Commanding heights) (Huang, 2008)。

Yasheng Huang 將中國的經濟轉型區分為兩種不同的模式，在 1978 至 1996 年改革開放前期，中國農村中迅速發展的鄉鎮企業，代表的是內生的、市場導向（market-driven）的發展模式，以浙江，特別是溫州為典型。溫州模式的特點是高度依賴私人企業發展，政府不僅不干預，對私營企業甚至採取支持性的信貸政策立場。溫州模式始於 1980 年代，特點即是私營企業（主要是家庭企業）的自由發展，以及金融市場的勃興，溫州模式中私營企業的成長很大程度仰賴金融機構的支持。浙江，特別是溫州地區，對私人企業的金融政策最為寬鬆。1999 年，中國全部金融機構對私營部門的短期銀行債務為 579 億元，僅浙江一省就佔了約 20%。

另一種模式，則是 1990 年代以後，以蘇南以及上海為典型。當地政府對本土民營企業家採取歧視性政策。在江蘇，私營企業是為當局所容忍的，但其發展受到貸款限制以及環境和其他法規的制約。與拉丁美洲類似的國家引導的資本主義（state-led capitalism）(Baumol, Litan, & Schramm, 2007)。在這種模式中，政府干預佔絕對優勢，鼓勵外資，壓抑本地私營企業家，並對農村實施歧視政策。

Yasheng Huang 認為中國的資本主義發展模式會由溫州模式轉向蘇南上海模式，也就是從民營經濟為主的發展轉為國有經濟為主的發展，與天安門事件之後，許多較為重視國有企業，歧視私營企業的官員（如李鵬）得勢有關。在天安門事件之後，政府所掌握的金融部門對小規模、低技術和勞動密集型農村企業的信貸限制加劇，導致 1996 年之後，鄉鎮企業開始急遽的衰退。

Yasheng Huang 指出，鄉鎮企業在 20 世紀 80 年代，因金融部門的支持取得成功，90 年代也因為同樣的原因而失敗。在 20 世紀 90 年代，農村獲得融資變得越來越困難，金融部門開始限制鄉鎮企業的流動性。1993 年，國有銀行系統為所有鄉鎮企業撥款 168 億元。但依據中國財政部的估計，鄉鎮企業每年需要

2000 億元。金融部門限制貸款立即對鄉鎮企業造成傷害，根據中國農業部的內部報告，1994 年，私營鄉鎮企業數量下降了 21.5%，就業人數下降了 10.8%。

國家政策對私有經濟的壓抑，導致中國的私有經濟發展顯不如其他國家。Yasheng Huang 指出 2003 年中國的私有部門產出約佔國內生產毛額的七成，這個數字約與 1970 年代最為傾向國家主義的經濟體——印度相當，而印度私有部門產出佔國內生產毛額的比例在 90 年代就已超過九成。這意味著在中國，政府掌控經濟的規模遠高於其他國家，因此中國與其他經濟體最大的差異，即是在於國有部門佔整體經濟的比例以及政府的角色。他認為經歷過 90 年代的政策轉變，國家大幅度地介入市場，以成為中國的政經體制極為重要的特徵，也就是所謂的「制高點」(commanding heights)以及「國家的掠奪之手」(grabbing hand of state)，據此，他以中國特色的資本主義 (capitalism with chinese character) 來稱呼中國獨特的政經體制。

除此之外，Yasheng Huang 還討論了一個重要的議題，亦即中國所採取的大幅國家干預的經濟發展模式，不免讓人想起與過去東亞發展型國家經濟體如日本、台灣、韓國，藉由政府引導獲致經濟成長的歷史。特別強調中國並不能算是發展型國家。他認為中國的資本主義，相較東亞發展型國家，更接近拉丁美洲的資本主義。

首先，中國與其他東亞經濟相比，國有企業佔整體經濟的比重明顯高出甚多，且東亞各國並未利用金融部門打壓民營企業，這點構成中國與其他東亞經濟體的巨大差異。舉例來說，韓國的大型財閥如現代、三星、KIA 和 LG 等，以及大多數企業都是私人所有。國有企業相較私營企業，佔金融部門的貸款比例亦不高，1990 年，南韓的國有部門，包括政府和國有企業在內，取得銀行貸款僅為私人的 4.5%。台灣與南韓類似，1953 年私人企業約獲得貸款總量的 24%，而 1979

年該比例便增加到 77%。中國則相反，2002 年，改革開放已逾 20 年，中國私營部門的短期貸款，所有私營企業僅佔金融部門貸款總額的 19%。

其次，中國以投資作為經濟成長主力的模式，與其他 1970 年代發展型國家不同。中國的投資佔國內生產毛額的比率從 1980 年代的 35%，上升到 2000 年以後的 45%，2006 更是上升到 52%。而 1970 年代和 80 年代東亞發展型國家投資佔國內生產毛額的比重僅約為 30%。中國的投資主要由國有部門驅動，也是很大的差差異，在東亞發展型國家，絕大部分的投資都發生在私營部門。以韓國為例，1970 年代來自私營部門的投資約佔總投資額的 70% 以上，到 1980 年代則已超過 80%。而中國在 1980 年代，私營部門佔整體投資的比例僅為 20% 左右，90 年代比例則更低。

Boltho, & Weber (2015) 亦指出，中國的確在許多經濟現象上與東亞發展型國家類似。例如，對於 1952 至 1978 的日本經濟成長率和中國在 1978 至 2003 年期間相同，均為平均 7.9%，全要素生產率的成長亦非常相似，分別是每年平均 3.3% 和 3.0%。中國與日本、台灣及韓國一樣，均為高儲蓄率，高投資，採取匯率貶值，鼓勵出口，且財政穩健的經濟成長模式，。

雖然經濟發展的成效看起來類似，但方式確有很大的差異，日本、韓國以及台灣政府推動了極為精細且有效的產業政策，試圖改變產業結構和進行升級。中國雖然維持過去社會主義體制的習慣，持續推出五年計畫，並沒有針對特定產業詳細訂定產業政策，五年計畫的涵蓋範圍太廣，實際上並沒有發揮產業政策應有的效果。中國也不像其他發展型國家一樣會保護國內廠商，且選擇具比較優勢的產業進行培育，反而是對民營及外資企業採取較放任的態度，且幾乎無條件的支持效率較為低落的國有企業，提供他們低成本的銀行貸款及保證政府採購。此外，就治理層面來看，中國不像日本、韓國以及台灣具備高效率、低腐敗的政府官僚，

腐敗非常猖獗，且所得不均等的狀況非常嚴重。從這幾個層面來看，中國與其他發展型國家仍存在顯著的差異。

Naughton & Tsai (2015)則是將資本主義多樣性理論(Varieties of Capitalism)中的「協調市場式經濟體」(coordinated market economies, CME)概念進行比較。但他們認為，資本主義多樣性理論的核心式個個制度的互補性，亦及如德國等歐洲國家的社會福利、職業訓練、工會以及銀行等制度構成互補(例如由主要由銀行提供資金的資本環境，與長期雇傭制度互補)，國家也必須接受制度拘束。他們認為中國的各個重要行動者之間也明顯存在著互補性，如國有企業與國有銀行之間的關係。然而，在中國，由於制度本身充滿變動，甚至大部分的制度變革是由國家推動的，而且政府行為往往比制度本身更具重要性，因此他們認為中國的體制並不能歸類為 CME。

Lin(2011)指出，中國的政經體制，不同於自由資本主義(liberal capitalism)，如荷蘭 英國 美國等國家；或福利資本主義(welfare capitalism)，如大多數歐洲國家，僅由國家支持福利制度，且協助大型企業但並不擁有企業所有權；或所謂的協調式資本主義(coordinated capitalism)，如新加坡、日本和韓國，這些國家的政府與大企業密切合作，但國家不直接擁有大型企業，發展型國家的重要特徵是國家透過小型菁英官僚組織設計及管理產業政策，國家和企業，在人員以及資本控制方面是完全分離的。

與此相反，中國則直接表明政府應完全參與及介入經濟活動，並且擔任如資本家的積極角色 (play an active role as capitalist )，在各個經濟領域有極大的影響力。中國的國有企業與私營企業在市場上競爭，其經理人亦享受如民營企業家的報酬與福利，但與私營企業不同的是，他們最終必需對國家負責。要素市場亦不對稱，國有企業可以較民營企業即為輕易的獲取銀行貸款和生產資源(如土地、原材料等)。特定產業領域的會有數家國有企業會被選定為國家冠軍企業，以確



保在政府控制的同時也存在市場競爭，政府會藉由限制市場競爭者進入保護他們的發展，並且提供資源鼓勵其進行併購。

Lin(2011)指出，中國的資本主義發展是由黨國體制仔細地管理，中國共產黨主要透三個主要機制管理中國的資本主義，分別是人員控制系統(Reward and Control of Personnel)、組織控制系統(reward and control system for organizations)，以及資本控制系統(control system of capital)。

人員控制系統:主體是共產黨的人員控制，黨組織滲透到中國每一個組織，企業亦不例外，透過人事檔案制度，共產黨可以掌握每一個人的所有資訊。此外，由於國家控制所有的政治和經濟領域，官員以及國企人員可以在國有大型企業與政府官職之間互相流動。也因為所有政治和經濟資源均掌握在黨的手中，中國的菁英想獲得晉升，必須要接受共黨的指揮與控制。

組織控制系統:中國共產黨對大多數大型公司保持著強有力的控制，包括國有企業，以及其他在資本及人事與各級政府有所關聯的公司。中國許多民營企業（如，華為，聯想）實際上與國家機關（大學、研究院或地方政府）。這些直接和間接的聯繫使得黨國能夠對市場上非國有企業施加影響力。

資本控制系統: 共產黨控制經濟領域的另一個重要機制對資本的控制，國家控制所有主要金融機構，對經濟資本有直接控制權，銀行體系中約有五分之四的資產由 17 個機構控制，其領導人均由政府任命的。在人員和組織的控制下，金融機構會充分配合國家的指令。例如，中國應對 2008 年的世界金融危機，即指揮銀行大幅增加貸款，中國經濟因此得以快速的復甦。Nan Lin 認為因中國的體制特色是經濟的每一個部分都被黨國體制仔細的管理，故他主張中國是所謂的中央管理式資本主義(centrally managed capitalism)。

## 第二節 中國的國家資本主義

雖然中國政府採取大幅干預市場及扶持國有企業的發展模式已有一段時間(據 Yasheng Huang 的說法,可以追溯到 1996 年),但近幾年各國政府、國際媒體以及學界開始關注中國的獨特的政經體制卻是從中國近年積極的對外投資及購併企業開始的。並且相較此前,國際學界對中國的政經體制說法不一,稱呼也不相同的情況,近來國際學界較有意識的開始使用「國家資本主義」一詞,形容包含中國在內,巴西及俄羅斯等國的國家介入經濟的現象。誠如 Liou(2015)所提到的,中國政府主導要素市場分配的角色,以及國有企業的優勢地位,都是討論中國政治經濟相關文獻中不可或缺的部分。這一特色與國家資本主義的內涵,頗有契合之處。

Bremmer(2009)認為,「國家資本主義」最重要的特徵為「國家作為引導市場的行動者,並利用市場獲取政治收益」,中國、巴西及俄羅斯均屬於這種類型。相較於自由市場(free market)式的資本主義,「國家資本主義」的體制中,政府明顯且大幅地參與市場運作,透過操縱國家石油公司(national oil company)、國有企業(state-owned enterprises)、私有的國家冠軍企業(privately owned national champion)以及主權財富基金(sov​​erign wealth fund),政府可以達成其政治或經濟目標。

Bremmer 指出在金融海嘯之後,全球經濟興起一波國家干預的浪潮,歐美以及其他已開發國家均推出多項國家干預政策以減輕經濟衰退的風險。不過,對大多數已開發國家來說,干預政策僅是短期措施。然而,許多發展中國家則大不相同。在這些國家,政府作為主要的經濟參與者並透過市場遂行其政治利益。他認為國家資本主義的其中一個基本特徵是政治家和企業經營者具有緊密的聯繫。這

樣的連結導致企業的商業決策往往不能自主，而是由政治官僚決定。而官僚往往在商業營運方面經驗不足，通常他們的決策會使企業在市場的競爭力下降。

不過，這些國有企業亦擁有強大的政治力庇護和國家機關帶來的競爭優勢，這些對其私營部門的競爭對手來說是極大威脅。其次，投資決策背後的動機可能是政治因素而非經濟目的，例如，中國共產黨指揮中國的石油公司進行海外行擴張，以確保中國長期的石油和天然氣供應，推動中國經濟的持續成長，進而維持其統治正當性。得益於國家的幫助，這些國家石油公司相比其私營部門的競爭者多的資金可以用於購併以及獲取資源。

Bremmer 認為國家資本主義的興起會將民粹主義政治注入經濟決策。由於僅僅透過政府撥款來資助國家冠軍企業或國有企業，可能並不足夠，主權基金 (Sovereign wealth fund, SWF) 在此發揮了更大的作用。主權基金是國家的外匯存底獲政府資金組成的國有投資基金，目的是極大化回報，提高政府資產。但對於管理主權基金的政治人物來說，主權基金也可以用於支持其政治目的，成為獲取政治回報的工具。

2011 年美國國會美中經濟與安全評估委員會 (US China Economic and Security Review Commission, USCC) 進行的研究，即以國家資本主義描述中國由政府主導且國有企業佔據優勢地位的政經體制。

首先，他們發現中國國有經濟的比重出奇的高，他們估計中國的國有企業約佔非農業國內生產毛額的 40%，加計間接控制比例可能高達 50%。且政府政策對國有企業有極大的偏好，國有企業及其子公司可優先獲得銀行資金，取得的銀行貸款亦低於市場利率。此外，中國政府強力控制重要的戰略性產業，中國政府在特定產業實施國家冠軍企業發展策略，這些國家冠軍企業可能是國有企業或政府直接控制的實體，可以享有優惠稅收待遇，以及必要時可取得政府大量注資。

國有企業也是政府政策的重要工具，中國共產黨和國務院國資委對國有企業的管理層有直接影響力，國有企業經理人受到二元的人事制度管理，如同一般私營企業，他們也會視財務績效的良窳來獲得獎勵。另一方面，中共中央組織部可以決定國有企業管理層的人選以及未來的升遷，因此，國有企業管理層有動力遵循政府的政策指導。如果最大化股東價值與國家目標衝突，國有企業及其全資子公司可能會追求國家的目標。

USCC 指出中國政府會利用國有企業達成其政治目標，中國政府利用國有企業與外國公司的合資企業和授權協議獲得國外關鍵技術，現今國有企業已經是中國政府推動中國本土技術創新計劃的主要工具。此外，中國國有企業也主宰了中國不斷擴大的政府採購市場。

Hsueh. (2016)認為中國以戰略性的視角管理不同的產業及市場，是中國國家資本主義的特色。中國政府的戰略價值考量包含國家安全、經濟發展及技術價值，她發現中國政府會視該產業是否具備國家的戰略價值，決定政府的治理方式。戰略價值較高的產業，通常資本密集，且技術難度較高，需要政府支持投入研發，如電信產業。在這種情況下，國家將加強對該產業的控制，市場進入和業務都由政府集中規範，藉此實現國家的政治、經濟目標，例如由可能會單一機關管理，以及限制私人資進入市場，確保國有企業佔據主導地位。而戰略重要性越低，國家越有可能放棄對其控制，保持開放市場，並透過多元官僚體制及納入各利害關係人進行管理。

Naughton, & Tsai (2015)認為，中國的政經體制已經趨於穩定，而且已經形成了獨特的資本主義形式。政府控制的國有企業成為政治經濟中心，除了國有企業以外，中國政府也直接控制其認為重要的戰略部門，並在銀行業和股票市場佔據主導地位。而國家資本主義一詞，極為適合描述中國現在這樣的狀態。

其中一個重要的因素是，中國的國有部門並沒有衰退的跡象，反而得到政府的支持而穩定發展。1990 年代後期中國對國有企業「抓大放小」，以及 2003 年成立國資委等改革政策，使中國的國有企業效率得到提升，整體所有權結構已經十五年沒有出現大的轉變。2004 年，中國政府更重新開始強調保持強大的國有部門的必要性，國家安全及經濟安全是政府當局支持國有企業存在的最主要理由。中國領導人也慣常使用國有企業作為達成各種政策目標的工具，例如政府開始賦予國有企業成為中國技術創新領導者的責任。

對共產黨來說，國有企業不僅是政府政策的一部分，也是統治合法性的象徵。中國共產黨拋棄了大部分大多馬克思和毛澤東思想，將自身重塑為專業的經濟管理部門，而國有企業做為已經成為共產黨體系的重要組成部分。除了國有企業以外，他們歸納了中國模式的國家資本主義的幾項定義特徵 (defining characteristic)，分別是中央政府透過國有企業及人事管理系統，對特定戰略部門的直接且強力的控制；政府擁有大量干預工具的市場基礎；廣泛且多元的產業政策；黨政系統對個人的控制；國家對金融及資本市場的控制，並較為偏好國有企業；破碎且力量薄弱的監管體制，導致政府傾向用國有企業決監管問題；以及公私、城鄉二元的福利制度。

### 第三節 小結

本章的目的是希望透過文獻回顧，釐清中國的政經體制應當歸屬在哪一個理論分類，在第一節，我們將中國目前的政治經濟特徵與已知可能的理論分類做比較，分別是社會主義市場經濟、東亞發展型國家以及國家多樣性理論中的協調市場式經濟體。在社會主義市場經濟的部份，中國雖然符合在該體制下國家作為經濟的主導者，且維持「生產資料公有制」的特色，即保留大量的國有企業。

但 Naughton (2017)與 Huang(2012)均指出，中國不能稱之為社會主義市場經濟的理由並非其發展經濟的方式，而是在財富的分配政策上明顯不符合社會主義的精神。現今中國國有企業賺取了大量利潤，2017 年中國國有企業共賺取了約 2.9 兆人民幣，但這些收入卻並未用於改善社會福利，以及進行對窮人的移轉性支付。中國的貧富差距極為嚴重，依據世界銀行估計，美國 2016 年的基尼係數約為 0.415，而中國自行統計的數值約為 0.467，但相較於國有企業的巨額獲利，中國中央政府補助地方政府扶貧資金的財政支出卻僅 861 億元人民幣，這至少說明中國政府對於實現社會主義式的社會公平，很明顯缺乏意願及努力。

而中國由政府經濟領域佔據主導地位的發展模式，亦常被拿來與東亞發展型國家做比較。的確這兩者在發展模式以及結果上是有雷同之處，例如都透過降低匯率鼓勵出口，並且也都獲致長時間的高速經濟成長等。但兩者最重要的差異，也是中國的經濟體制最重要的特徵，即政府仍維持大量的國有企業，並且如 Yasheng Huang 所說的，不僅指揮國有企業進行大量投資已推動成長，在政策上與資本上對其極度傾斜，並其是民營企業。

而東亞發展型國家，卻沒有維持這麼龐大的國有部門，並且其特色就是政府與民間資本家之間是維持分離但合作的關係。國家專業官僚會透過自主性的判斷，

設計產業政策，驅動私人資本往其設定的戰略性產業進行投資(Weiss & Hobson,1995)。也就是說，東亞發展型國家的政府角色，是協助而非打壓私人企業，此點即是其與中國的重大差異。此外，國有企業的角色亦是重要區別，如 Boltho, & Weber (2015)指出的，中國習慣透過國有企業而非產業政策來主導經濟發展，中國由國有部門主導投資的發展模式顯然與東亞發展型國家不同。

最後一個可能用於解釋中國政經體制的是資本主義多樣性理論的協調式經濟體，這個分類是用以描述，相較英美的自由市場經濟體，如德國這樣由政府經濟當中扮演重要的角色的體制。不過，誠如 Naughton & Tsai (2015)所指出的，資本主義多樣性理論的重點在於經濟體中各項制度的互補性，正是由於互補，體系的單一制度不能輕易改變，否則會減損其他制度的效益(如以德國為例，在此理論中，德國的技職教育必須配合穩定的終身雇用制，一旦終生僱用制被打破，接受技職教育，只專精單一技藝的勞工交難以在市場上找到新的工作)。

在此理論中，政府亦是制度當中的行動者，受到制度的拘束。而中國作為轉型經濟體，其制度的變革往往是由政府有意的推動，制度亦不斷改變，難以觀察到互補性的存在。這使得用以描述成熟經濟體的國家資本主義多樣性理論在解釋中國的發展時顯得並不適用。

透過比較現有的文獻，可以發現中國並不能列入以上三種理論的分類。而中國透過黨國體制、國有企業及國有銀行大幅干預經濟活動的現象也在近幾年引起關注，並且因其國家佔絕對主導地位的特色，被冠以國家資本主義的名稱。Naughton & Tsai (2015)提到除了大規模的國有企業以及國家對市場的強大干預外，還有一個應當以國家資本主義形容中國的原因，亦即中國在支持國有企業的背後，有一個政治性的追求，目的是要保持共產黨的傳統正當性以及國族主義。這確實是一個值得發展的論點，畢竟過去各種解釋中國的政治經濟學理論較少談

到民族主義意識形態對國家行為的影響，而中國過去數年推出的產業與外交政策如一代一路，的確也符合民族主義的邏輯。

與中國共同被列為國家資本主義國家的，據 Bremmer(2009)的分析，還包含巴西與俄羅斯，共同的特徵皆是擁有地位重要的國有企業(如國有石油公司)，且政府會藉由干預市場達成其政治目的。以此標準而言，將中國列入國家資本主義的分類似乎相當合理，而在此分類中，巴西與俄羅斯的政治經濟現象亦可與中國互相參照，有助於發展出較具解釋力的普世性理論模式。下一章將會介紹透過巴西國有企業改革經驗所發展出來的國家資本主義多樣性理論，並且將會形成研究假設，以中國之實證，驗證國家資本主義多樣性理論是否具備解釋能力。





### 第三章 國家資本主義多樣性理論

#### 第一節 國家資本主義多樣性的歷史背景

Musacchio 與 Lazzarini 認為國家透過企業干預市場，並非 2008 年全球金融海嘯後才發生的現象，而是有其久遠的歷史。從 1920 年開始，歐陸各國就已建立大型的國有企業與銀行，其後數十年，國有企業在世界各國的經濟均扮演重要角色。不過，1970 及 1980 年代的石油危機，通膨及利率的上升，對各國國有企業的營運造成很大的壓力，以致成為政府的財政負擔。為了紓解流動性問題，各國國有企業大量借貸，1976 到 1978 年，國際資本市場共有 23% 的貸款額是由國有企業貢獻，這反應當時各國國有企業經營都面臨極大的問題(Short, 1984)。1970 年至 80 年代，國有企業在各國整體經濟活動中所佔的份額仍然不可忽視。在已開發國家如德國、法國、義大利等，國有企業佔國內生產毛額比率平均為 7.2%；在中等收入國家如墨西哥、韓國、土耳其等，平均則為 11.7%；在低收入國家，如迦納、蘇丹等，平均則是 13.6%。因此，國有企業的經營困境，便成為各國政府亟待解決的問題。

1980 年代英國與法國首先對國有部門進行大規模私有化，在英國，1979 年上任的首相柴契爾夫人 (Margaret Hilda Thatcher) 所推行的柴契爾主義 (Thatcherism) 同樣以民營化 (Privatization) 國有企業作為政策方針。1980 年代，英國先後將包括英國航空公司、英國天然氣公司、英國石油公司等數十個大型國有公司民營化。柴契爾政府所採行的民營化、市場化和分權化等改革策略，也為許多西方國家政府所接受。

其後，國際貨幣基金主導的結構改革計畫、歐洲經濟體與關稅貿易總協定對自由市場的要求以及 1990 年代學界對國有企業效率的討論，都促使各國政府在 90 年代初期以私有化的方式進行國有部門改革。東歐、中國等前社會主義國家的經濟轉型，也是這一波私有化潮流的重大助力。各國政府紛紛重組國有部門，將無政策意義的公司售予私人，保有如石油、礦業等具有較大利益的公司，並改變產權結構。從 1988 年開始，全世界國有企業私有化的件數與金額都呈現上升趨勢，到 1997 年，私有化金額更已經超過 1400 億美元。1990 年代期間，有超過半數的私有化案例，是國家將企業的控制權轉移給私人。然而，在 1999 年以後，取而代之的是另一種私有化類型，即國家保持對企業的控制權，僅在股票公開交易市場上釋出少數股權，其中尤以俄羅斯、巴西、中國、土耳其等國為典型 (Musacchio & Lazzarini, 2014, pp. 30-56)。

## 第二節 國家資本主義的四種形式

基於前述歷史的考察以及對巴西的個案研究，Musacchio 與 Lazzarini 認為傳統將國有企業視同政府機關 (public bureaucracy) 的分析方式已經不足以描述近二十年國有部門的變化。他們試圖發展一個比較性的架構以描述國家資本主義的變遷，即國家資本主義多樣性 (varieties of state capitalism) 理論。他們對國家資本主義的定義是：「國家透過持有公司的股份，或是對私人企業提供特權、信用補貼 (subsidized credit) 等方式，大幅干預市場運作」。

他們認為，1980 年代以前盛行的全資國有企業只是國家資本主義的第一種模式，即國家作為企業家 (Leviathan as an entrepreneur) 或是全資國有企業 (Wholly Owned SOEs)。在這種模式中，政府全資持有國有企業，並有權任命經理人，雖名為企業，但實際等同於政府的分支機關，企業管理的透明度與自主性都非常低。在這種模式下，國有企業營運受到國家干預，以及國家企圖藉由企業影響經濟的

狀況最為嚴重。Musacchio 與 Lazzarini 以巴西為例，發現全資國有企業的經理人會隨著總統變換而更替。國有企業在不同政府時期的經營策略也不相同，相較於民主時期，獨裁時期的國有企業在面臨經濟危機時更不傾向大規模解雇員工。這些都顯示國有企業有其政治與社會目的 (political and social goal)，並不以收益最大化為其經營目標，使得國有企業在經濟危機時更為脆弱。

1990 年代私有化浪潮興起後，國家資本主義演變出兩種新模式，分別是國家作為多數投資者 (Leviathan as majority investor) 以及國家作為少數投資者 (Leviathan as minority investor)。

第二種模式，國家作為多數投資者，是政府為了改善國有企業的公司治理問題，將企業公開上市，售予民間少數股權，但仍保持企業控制權。由於企業已經在股票市場上市，因此擁有相對財務自主權、專業管理、獨立董事以及專業會計事務所的稽核。由於股票公開上市並引進民股股東，公司若經營不善，股價便會下跌，股東有誘因監督經理人的績效。這實際上是國家藉由分享國有企業的利潤，將監督企業經營的任務外包 (outsource) 給民間股東，特別是機構投資人，藉以改善國有企業的公司治理。但與過去全資國有企業相同的是，國家依然可以利用其最大股東的身份進行干預。

在巴西國有石油公司的實證中，他們發現即便公司已經上市，但控制油價，降低通膨率仍然是公司的任務，顯示在這種模式下政治干預以及非收益極大化的傾向無法完全消除。不同的地方則是，過去價格補貼的損失全由國家承擔，引進民股之後，不管利潤、虧損都共同分享，企業經營相較國家全資時期也較為彈性，應對經濟衝擊的手段也較為多元。這顯示引入私人投資者，至少在原則上可以解決一部份全資國有企業會發生的，因追求政治與社會目標而導致的效率低落問題。例如，Gupta (2005) 以印度 1991 至 2002 年期間，47 家印度國有企業釋出低於 25% 股份的部分私有化改革作為研究對象，發現即使是部分私有化也會對盈利能

力產生正面影響。由政府仍掌握企業控股股權，績效的提升必不是來自經理人的更換，而必須歸功於少數股東監督以及股票市場提升公司治理的作用。

第三種模式，國家作為少數投資者，則意味此時官股並非公司的控股股東。這種模式因為公司不受政府控制，代理人問題(agency problem)以及企業的非營利傾向均會較由政府控制的國有企業為輕。在資本市場較不成熟的時期，國家擔任少數股東反而能對企業進行高風險投資提供支持，(Musacchio & Lazzarini, 2014)。換句話說，當國家內部缺乏資本市場時，少數模型可以激活公司層面的潛在能力。政府通過多種渠道持有和管理他們的少數股權投資，包括部分私有化企業的直接股權以及通過主權財富基金和養老基金等國有運營商的間接股權。

Musacchio、Lazzarini 以及 Aguilera 其後更進一步區分出第四種模式，「國家策略性介入」(state strategic involvement)，這種模式則是國家並不直接擁有企業產權，而是針對特定產業給予政策優惠或保護，事實上這一個類別與東亞發展型國家的產業政策近乎完全相同。

在「國家策略性介入」這種干預模式中，國家主要是對私營企業提供協助，透過實施產業政策以培育企業競爭力。他們以韓國的產業政策為例，韓國由政府多個部門投入，發展如基礎教育、科學研發、保護幼稚產業等，這些措施互相配合，發展出綜合性的產業政策。政府也可以透過產業政策降低企業進行創新研發和產業升級的成本。例如，國家可以直接給與財務補助，如研發稅收減免，或通過國家級的研發資源，如頂尖大學和研究中心提供間接協助。

這種模式的好處是，由於國家並無持有企業的股份，也並不參與企業經營，不任命企業經理人，故因國家介入而導致的公司治理問題並不存在。不過，這並不代表此一制度完全沒有任何缺點，在國家透過產業政策參與商業活動的環境中，

產業政策的受益者將會要求擴大保護。因此，關鍵不僅是哪些產業可以獲得政府的支持，政府還必須監控和停止失敗的產業政策。



### 第三節 國家資本主義企業效率低落的原因

他們認為在國家資本主義的這四種模式中，國有股權對企業的影響會體現在三個議題上，分別是管理代理人問題，社會觀點和政治觀點，三個問題與國家股權所帶來的委託-代理人問題有關，意味著國家參與企業經濟績效的負面影響。

#### 一、 管理代理人問題(Managerial Agency)

在現代的資本主義體制，由於企業成為經濟行為的主體，「委託-代理人」(principal-agent)問題也隨之而生。

「委託-代理人」(principal-agent)問題係指，由於現代大型公司經營權與所有權分離的特性，公司經理人常常追求個人利益的最大化，而非股東利益的最大化，雙方的利益並不一致的問題(Berle & Means, 1932)。使公司有效率的運行(例如確保無人怠工)是需要成本的，專業經理人可以監督勞工有無怠工，而誰來監督經理人呢？由於企業的利潤最終會成為剩餘報酬(residual reward)，剩餘索取權的擁有者將最有動機確保企業的運行效率，因此，當企業經理人也成為部份剩餘索取權(residual claimant)的擁有者，會增進經理人用心管理企業的誘因(Alchian & Demsetz, 1972)。

但僅僅如此還不足以確保企業的運行效率，由於公司經理人與股東之間資訊不對稱，經理人能夠透過營運費用滿足自身利益(如巨額交際費、豪華座車等)，而這些費用必須由全體股東承擔。當企業的股權分散時，這些費用的效益只有經理人可以享用，此時，經理人有較強的動機增加營運成本，損害股東的利益。反之，若管理者擁有高比例的剩餘索取權，企業的虧損亦會損及自身的利益，因而有誘因增進公司的經營績效(Jensen & Meckling, 1976)。

在一般的資本主義體制下，所有權人與經理人的利益會在三種情況下結合。首先，經理人的利益與其績效相關，如透過績效獎金的發放，使股東與經理人的利益趨於一致。其次，所有權人能夠對經理人有效監督，最後，即便所有權人不具備監督能力，只要企業所在的市場足夠有效率，可以淘汰經營不佳的企業，那麼股東即便不具備日常營運的管理監督能力，也能透過財務指標監督經理人的表現(Fama, 1980)。

在中國在國企改革時期也有這樣子看法，有些學者認為國有企業的「委託-代理」機制之所以失敗，根本原因在於國家無法發展出可靠的考核標準，可以有效監督國有企業的經營績效(J. Y. Lin, Cai, & Li, 1998)。他們認為企業效益與產權歸屬變化沒有必然關係，國有企業的問題在於對企業經理人的激勵機制不足。對他們而言，要使企業改善自身治理機制，基本動力是引入市場競爭(劉芍佳 & 李驥, 1998)。

私營企業所面臨的代理人問題，國有企業無一可以避免。但國有企業特有的問題是，沒有任何特定的主體能夠擁有企業的剩餘索取權，即便國有企業績效良好，也只有「國家」而不是任何特定人，能從中獲益。代表國家行使股東權力的政府官員，本身並無法從國家獲益中得到好處，自然也較無動機監督企業經理人，企業的表現自然相對較差(M. M. Shirley, 1999)。

由於國有企業的高層管理人員往往由政府指派，當局所派任的往往是其親信或政治盟友，導致企業管理缺乏專業(Vickers & Yarrow, 1988)。國有企業與私營企業相比，亦缺乏有效的激勵措施鼓勵經理人追求企業營運的效率和利潤，公共部門的薪酬機制往往不與經濟績效掛鉤，而是遵循官階和資歷等政府官僚標準(Dixit, 2002)。例如，Firth, Fung 和 Rui (2006)發現中國國有企業在給予執行長與績效掛鉤的獎勵薪酬方面彈性較低，國家所控制的企業隊執行長支付更少

獎金 原因是由國家指派的企業執行長往往是政府官僚，具備行政級別，其薪酬必須與高級公務員薪酬相當。如國有企業高管的情況一樣，。

此外，更為複雜的是，由於產權缺位的問題，國有企業的經理人無法確定最終必須向誰負責，而且，正與私營企業追求利潤最大化的股東不同，代表國家行使股東職權的是政府官員，政府通常試圖任命官僚和親信擔任董事會成員，因此他們未必具備管理企業的專業，並且因其自身的利益與國有企業的績效並無掛勾，這些進入董事會的官員幾乎沒有動機仔細稽核國有企業經理人的表現，並否決無效的決策。因此，由於管理代理人問題的緣故，可以預期國家控制股權的增加，將會導致企業經營不善和效率低下。

## 二、 政治觀點(Political View)

政治觀點認為，政府或政治人物能夠藉由操控國有企業獲得政治收益，國家可藉由國有企業進行海外擴張，達成其國家戰略的目標，但會對國有企業造成負面影響（Cui & Jiang，2012）。此外，Khwaja & Mian（2005）針對巴基斯坦1996年至2002年間，90,000多家公司的貸款資料進行分析。發現政府所有的銀行會對具政治背景的公司提供更多的貸款，並且隨著公司管理層的政治實力，如其政黨是否掌權而增加。國有企業的軟預算約束問題會導致經理人情於追求營運的效率，導致國有企業更可能進行不良投資，並利用公共資金來挽救失敗的投資計劃（Lin & Tan，1999）。

政治觀點主張，政治干預是造成國有企業的低效率的原因之一，此外，由於政府傾向於支持或紓困效率低下的企業，導致軟預算約束問題，也會引發企業經理人忽視改善效率的道德風險。

## 三、 社會觀點(Social View)



這裡所謂的社會觀點，系指政府因可以控制國有企業，常會指揮國有企業追求與獲利無關，甚至會影響獲利的社會目標。例如，政府可能會迫使國有企業保持低價，減少失業率，或在偏遠地區進行投資。但問題是國有企業仍有獲利目標的壓力，因此企業經理人會面臨必須同時追求社會目標以及利潤的雙重目標壓力（Bai & Xu，2005）。總之，在社會觀點中，國有企業會因承擔無利可圖，但對社會有公益價值的任務而導致效率低下。

表 2 不同比例的國有股權對企業產生的影響

	全資國有企業	國家作為多數投資者	國家作為少數投資者	國家策略性介入
管理代理人問題	董事會皆是政府官員，因缺乏逐利的股東，導致無法有效監督公司經理人，績效因而低落	如果民間投資人能進入董事會，代理人問題可以緩解	國家持股較少，無法直接控制公司，代理人問題低。	國家支持私營企業，代理人問題低。
社會觀點	負擔營利及社會的雙重任務，減低效率	“獲利與社會任務的雙重目標 (Double bottom line) 依然存在，但可以藉由追求獲利的少數民間股東制衡，	原則上強調企業營利，但政府殘餘股權仍可能造成營運干擾	國家資本支持具正向外部性，但高風險的計畫，企業營利視政策目標而定
政治觀點	國有企業成為政治工具(如政治任命的經理人)；軟預算約束	存在其他少數股東	軟預算問題較低，但若該公司為政府扶持的國家冠軍企業，軟預算仍會存在。	視產業政策訂定績效是否明確且是否有落日條款，可達成接近應預算約束

資料來源: Musacchio & Lazzarini (014)

## 第四節 適合國家資本主義企業的制度環境

Musacchio、Lazzarini 以及 Aguilera 進一步指出，過去多數關於國有企業的研究集中在國有企業與私營企業之間的績效落差，也就是所謂的「國家負債」(state liability)，意思是因國家介入企業經營，產生的公司治理問題以及政策負擔，導致國有企業相較私人企業表現為差。

他們同意，「國家負債」的現象，普遍來說是存在的，不過，他們也認為可以用不同的角度切入這個議題，亦即除了國有股權這項因素外，外部的制度性因素亦會影響不同國家資本主義形式的公司治理和績效。與國家負債理論不同，由於各國的制度發展成熟度不盡相同，在生產要素和金融市場失靈或出現缺口。此時國有企業的優勢便會顯現，國有資本能運用其資金及國家的協調能力，克服此一困難。制度缺口越嚴重，國有企業的績效越能接近私營企業的表現。

### 一、 生產要素市場缺口(Voids in Production Factor Markets)

在工業發展初期階段，各國通常缺乏基礎設施和生產資源，如經過培訓的勞動力和其他中間產品。例如，鋼鐵廠需要交通基礎設施、能源、原材料和生產機具。此時若採取「國家作為多數投資者」。當生產要素市場缺口逐漸減低時，新企業家將更願意承擔風險來改造現有活動並參與新業務。

### 二、 資本市場的缺口(Voids in Local Capital Markets)

國內資本市場的發展將影響國有企業的收益績效，當資本市場很貧弱時，不僅私人企業家難以取得資本，而且有能力的投資者也無法藉由資本市場獲得足夠的企業資訊(如財報)，藉以監控企業管理人員的行為及表現，在這樣的情況下，企業當然也很難吸引私人資本投資。反之，當資本市場高度發達時，國有企業與民營企業的績效差距將會擴大。

### 三、 關鍵的政府能力(Key Government Capabilities)

關鍵的政府能力意思是，政府制定可靠的機制來監督國有企業，並遏制政府政治干預企業運作的能力。他們認為政府負責管理國有企業政策的官僚的良窳，將影響國有企業和私營企業之間績效差距。若國有企業的管理人或監管單位，是由專業人士構成，良好的技術官僚組織，其管理具獨立性，將會使國有企業免受國家干預，進而減低國有企業與民營企業的績效落差(Musacchio, Lazzarini, & Aguilera, 2015)。

表 3 國家資本主義與私營企業的績效落差較低的制度環境

	全資國有企業	國家作為多數投資者	國家作為少數投資者	國家策略性介入
生產要素市場缺口	普遍缺乏生產資源及基礎設施	中度至高度缺乏生產要素市場	中度缺乏生產要素市場	中度至低度缺乏生產要素市場
資本市場缺口	高度缺乏資本市場	中度至高度缺乏資本市場	中度缺乏資本市場	中度至高度缺乏資本市場
關鍵政府能力	技術官僚營運國有企業	控制政府對企業的干預	控制政府殘餘股權可能產生的營運干擾	技術官僚主導產業政策

資料來源: Musacchio, Lazzarini, & Aguilera (2015)

## 第五節 研究假說

Musacchio, Lazzarini, & Aguilera(2015)試圖提供一套可供跨國比較的理論，試圖解釋國家資本主義的核心——國有企業績效不佳的成因。本研究擬使用此一理論，以中國作為實證，驗證此理論的解釋能力。此理論是以國家在企業的股權變化作為自變數，而代理人問題、政治觀點、社會觀點等則是中介變數，國有股權會透過對企業的公司治理、政治干預及給予社會性政策之負擔產生影響，對企業之績效表現此一依變數產生影響。

要驗證國家資本主義多樣性理論其中一個最大的挑戰是，在一國之內是否存在這樣種類繁多的所有權形式，由於中國在轉型過程中採漸進主義，其國有企業部門歷經長期的民營化歷程，股權結構相當多元且複雜，並不缺乏本理論中的三種國家資本主義形式，故中國作為國家資本主義多樣性理論的研究標的將有其重要的價值。

為發展研究假說，接下來將說明國家資本主義多樣性理論有何需要修正之處。首先，本研究擬不對「國家策略性介入」此一模式進行分析，原因有二，首先該種模式實際上與前面在第二章提到的發展型國家理論近乎等同，事實上作者在列舉文獻時，也放入了發展型國家的文獻。其次，前三種模式，「國有全資企業」、「國家作為多數投資者」及「國家作為少數投資者」，有清晰且共同的變數可以衡量，即國有股權在企業的比例，而國家策略性介入則相對模糊(我們可以很簡單的判斷國家在企業股權的比例，但卻很難判斷國家介入程度的高低)，因此也很難與其他變數的互動進行分析。

此外，本研究擬合併 Musacchio, Lazzarini, & Aguilera(2015)所謂的政治觀點及社會觀點為單一假說，原因是兩者事實上很難區分，例如，政府官員為追求政

治晉升而指揮國有企業儘量不採取大量裁員，此一行動本身即兼具官員的個人政治目的及減緩失業問題的社會目的。事實上只要由政治人物管理國有企業，其對企業的干預，究竟是政治目的還是社會目的，本身就很難區分。

此外，Musacchio, Lazzarini, & Aguilera(2015)將軟預算約束置於政治觀點之下亦不甚合理，政府不希望國有企業倒閉，進而出現大規模事業是軟預算約束現象的重要成因，這很明顯可以被分類為社會性目的。而這個例子也說明了其實沒有必要區分所謂的政治性目的或社會性目的，而應將之簡化為，「政府出於營利以外的考量，對企業實施之干預」，本研究將之簡稱為政治干預。

除了代理人問題、政治觀點、社會觀點等中介變數，Musacchio, Lazzarini, & Aguilera(2015)亦提到制度做為一個外生變數，也會影響各種形式的國家資本主義企業績效表現。在他們的歸納當中，制度因素分為三種，分別是要素市場缺口、資本市場缺口以及關鍵政府能力。本研究亦不前二者進行驗證，僅對第三者關鍵政府能力的提升是否會改善國有企業績效進行驗證。

之所有以有這樣的安排，與中國的具體情況有關。首先，中國在 1978 年是計畫經濟體制，國家主要將資源投入到重工業發展，因此與其他資本主義國家不同，中國在該使國有企業改革時，其原物料以及工業機具產業並不是一片空白，因此我們也很難說中國具備生產要素市場的缺口。

其次，資本市場缺口的部分，在第二章的文獻回顧中我們已經看到，中國的金融部門由政府控制，並且對民營企業有制度性的歧視，由此可以知道，隨著中國金融部門的發展，國有企業得到的支持將越來越多，民營企業反而從其中獲益甚微。以中國的案例來看，資本市場越蓬勃，中國政府反而因金融部門的壯大有越大的提供軟預算約束的能力，這事實上是與該理論的預期相反。

依據以上的整理，為驗證國家資本主義多樣性理論，本研究形成以下三個假說

#### 一、 代理人問題假說

國家在企業完全持有企業股權(國有全資企業)，會使國有企業產生管理代理人問題，進而使績效受到負面影響，但隨著國家控制股權的減少(國家作為多數投資者)或消失(國家作為少數投資者)，代理人問題會隨之減緩，對公司績效的負面影響將會隨之減低或消失。

#### 二、 政治干預假說

政府對國有企業的政治干預，包含政策負擔及軟預算約束，會因國家控制股權的減少，或喪失而降低，或者是消失。

#### 三、 制度環境假說

制度環境的改善，如「關鍵政府能力」的改善，能改善國有股權對企業績效的負面影響。

## 第四章 中國國有企業改革歷程概述

### 第一節 1978-1992:擴大企業自主，兩權分離

中國大陸改革國有企業最初的動機是為了緩解其在 1980 年代艱困財政問題。在歷經持續十餘年的政治運動後，中國大陸政府的財政體質極為脆弱。在 1977 年的全國計畫會議上，中國大陸政府延續過去的趕超邏輯，提出了 1978 年到 2000 年的發展計畫。然而，大量的經費投入並未帶來預期中的成長，國有工業企業反而出現鉅額虧損。當時，中國的國家財政與企業財務高度重疊，國有企業虧損意味著原來就已不甚寬裕的財政勢必雪上加霜。

當時，中國的國有企業並不是自主的經濟實體，成立的目的亦非為了營利，國家把國有企業當作實現其經濟規劃與國家戰略的工具。企業的投資以及流動資金都有賴政府的撥款，產品生產數量、成本以及價格，也都遵循自政府的計畫，產品亦由國家統一銷售，利潤必須上繳國家，虧損也由國家承擔。國有企業的領導人具備行政級別，由政府主管部門任命，企業的人事及員工薪資亦由政府管理。此外，國有企業除了生產與就業功能，在社會主義體制下，還負責提供社會保障和救濟的功能。

當時中國的國有企業是其指令經濟的一環，雖然名稱上稱為企業，但實際上是國家機器的一部分，因此，國務院為了改善國有企業的效率，擴大企業自主權，給予國有企業一部份收益的支配權，希望藉此激勵經理人與企業勞工，進而改善績效(張軍, 2008, p. 26)。1978 年 10 月，這個構想在四川的六家國有企業首度進行試點，1979 年開始更擴大到 100 家工業企業。試點政策的成效相當良好，相較一般國有企業，這些試點企業的工業產值成長近 15%，上繳利潤成長超過 24

%。1979 年，中國國務院發佈了《關於擴大國有工業企業經營管理自主權的若干規定》以及《關於國有企業實行利潤留成的規定》，在全國範圍推廣「擴大企業自主權」政策。

該政策的具體的內容為以下幾點。第一，在完成國家計畫的前提下，企業可以按照市場需求生產產品，並向外販售；第二，實施「利潤留成」，企業的利潤可以按比例保留，作為企業的研發及獎勵職工之用；第三，企業可以自行決定內部的人事管理包含任免、獎懲員工；第四，企業使用的固定資產，必須向政府交納資產稅；所使用流動資金，也由原本的財政撥款，改為銀行貸款，且必須支付利息。

到了 1980 年底，全中國已有 6000 多家企業參與試點，約佔當時全中國工業產值的六成，也的確有顯著的成效。1978 年「擴大企業自主權」政策，的確取得顯著的成果，不僅工業總產值、利潤均大幅提高，資金的利用效率也有所改善。1980 年試點企業的利潤成長率是 11.8%，上交政府的利潤則成長 7.4%(汪海波, 2005)。這改變計畫經濟制度下，政府傾向將資源投入重工業的發展模式，讓資源流入輕工業部門，也達成了生產資源使用效率的改善。

在中國，由於歷經長期社會主義計畫經濟體制，改革開放初期的市場與產權這兩種制度幾乎是不存在的，而必須有賴於政府推動與建立。1986 年年，中國國務院發布了「關於深化企業改革，增強企業活力的若干規定」，推動國有企業的承包經營責任制，給予經營者以充分的經營自主權。所謂的承包制，就是企業在完成固定指標之後所獲得的財務收益，將可以由經理人獲得，但未完成的部分也必須要自行解決(國務院, 1988)。這對國有企業經理人的誘因結構有重大的影響，承包制把經理人的個人利益和企業的經營效率做連結後，有助於企業盈利，而且經營情況的好壞也會反映在國有企業勞工的獎金發放，對國有企業的勞工也產生有效的激勵(杜海燕, 1993)。



到了 1987 年年底，中國已有 80% 的大中型企業實行了承包制。1988 年 2 月，國務院又頒布了「全民所有制工業企業承包經營責任制暫時條例」，進一步推動了承包制的全面推開。到 1990 年，全國 95% 的工業企業實行。

1988 年制訂了「全民所有制企業法」，將國企改革提升到法制化的層次。依據該法之規定，全民所有制之企業依法擁有以下之權限：生產經營決策權、投資決策權、產品及勞務定價權、勞動人事及獎金分配權、產品銷售權、物資採購權、外貿經營權以及拒絕攤派權等。除此之外，全民所有制企業法其他的重要規範在於明文承認廠長（經理）責任承包制，由廠長作為企業的經營管理負責人與法定代表人，黨委書記僅負責政治作不應涉入經營管理事務。

1992 年 7 月，中國國務院宣布實施《全民所有制工業企業轉換經營機制條例》，以法規推動國有企業轉換經營機制，除了延續過去《全民所有制企業法》的權利下放改革外，主要的精神在於強化廠長責任承包制。其中具體之手段在於增加了企業經營負責人（如廠長、經理）對企業的盈虧責任，若企業虧損，經理人除不得領取獎金外還可受到減薪、降級或免職等懲罰。再者，該條例針對過去因代理問題所產生的弊病，強化了對於企業的資產負債與損益考核的稽核的規定。

此時期的中國國有企業的改革方向，主要關注落實企業的主體性，減少政府對企業的干預，強化企業自主權。企圖使國有企業成為獨立的利益主體，使國有企業從單純政府機關的延伸變為有獨立性（autonomy）的行動者（actor）。

## 第二節 1993-2002:國有部門產權重組

然而從 1990 年代開始，隨著鄉鎮企業、集體企業和其他非國有經濟體的發展，原來產能嚴重不足的製造業開始出現產能過剩，國有企業之間、國有企業與其他產權形式企業之間的市場競爭開始加劇。20 世紀 80 年代末期之前，國有企業創造了非常可觀的盈利，虧損總額也保持基本穩定，但 1988 年之後，國有工業企業利潤出現了大幅度下滑，並在 1990 年之後虧損總額開始超過利潤總額。

在國有企業改革初期，由於市場上企業數量並不多，競爭亦不激烈，1988 年以前國有企業的虧損金額還是下降的，但是 1980 年代末，市場變得更加競爭，導致國有企業虧損比重在 1989 年以後持續上升(張軍, 1998)。

1988 年至 1990 年間，國有企業的資產報酬率從 12.37% 大幅下降至 5.96%，1984-1988 年的總要素生產率(Total Factor Productivity, TFP)增長是負的，而且企業對員工的大量薪酬支付，是虧損的重要原因(Woo, Hai, Jin, & Fan, 1994)。

此外，承包制亦有其問題，承包制在國有企業仍有利潤情況下，可以發揮激勵作用，減低國有企業原有的委託代理問題。但一旦國有企業的利潤率逐漸趨近於零，承包制的激勵作用就開始減弱，政府不得不在契約中提高企業可會得的分成比率，如國有企業平均邊際分成率在 1980 年為 24%，1989 年提高到了 63%。並且，承包制能確保的是當企業獲利，政府能隨之獲得收益。當企業開始虧損，政府則出於維持就業的理由傾向通過國有銀行向虧損企業挹注資金，結果是國有企業資產負債率過高，並逐步給國有銀行體系帶來大量壞賬。

承包制有其先天的缺陷只能當做改革中的過度形式，而租賃制只適合讓國有小企業「國有民營」，反而不如「國賣民營」後，把資源集中在更重要的經濟

領域上。故而中國當局認為唯有股份制才可以解決政企不分的弊端(厲以寧, 1994)。

1992 年開始，中國更進一步推動國有企業朝現代化的企業制度發展，開始推動股份制改革，推出《股份制企業試點辦法》、《有限責任公司規範意見》、《股份有限公司規範意見》等變革措施，企圖讓國有企業改組為現代公司的管理制度，國家從管理人的角色轉變為所有權人，而由國企經理人負責經營。

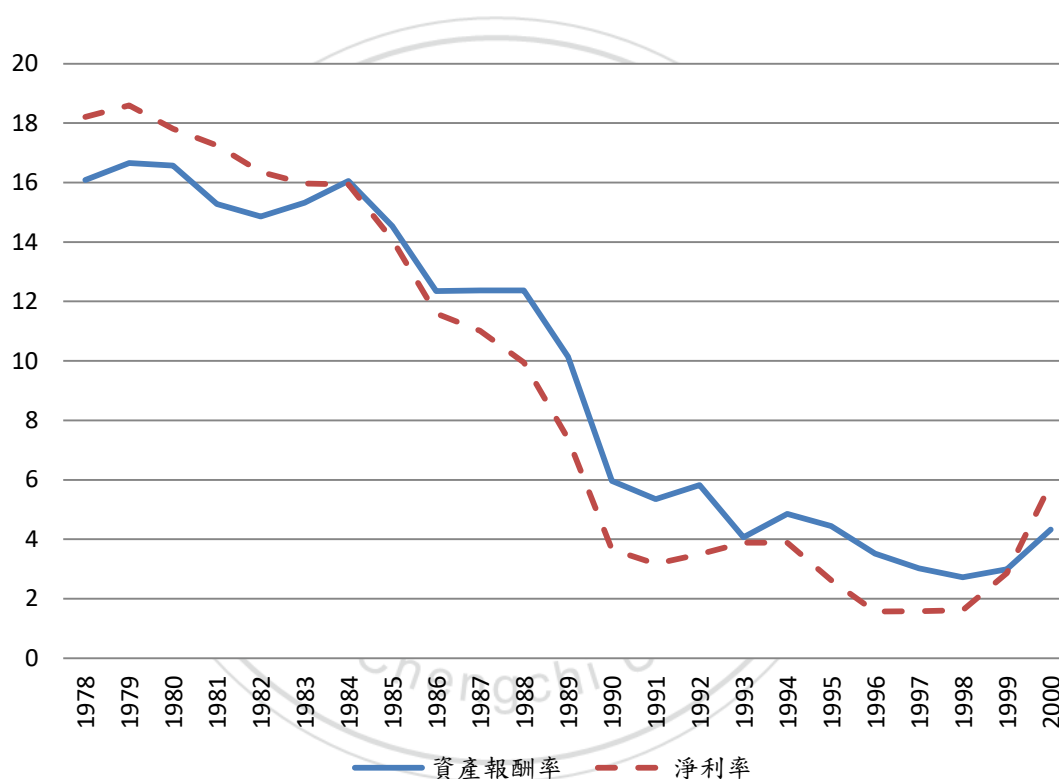
1993 年，中共第十四屆三中全會中通過了《中共中央關於建立社會主義市場經濟體制若干問題的決定》，指出國有企業改革的方向應該是建立「產權明晰、權責明確、政企分開、管理科學的現代企業制度」。同樣在 1993 年，中國推出第一部《公司法》，其中規定公司是企業法人，有獨立的法人財產，享有法人財產權，並獨立承擔債務責任。同年年底，全中國股份有限公司已達到 3261 家。

不過，單單進行制度面的改革並無法挽救國有企業的虧損問題，1990 年代初開始，國有企業的虧損開始加劇。國有企業的利潤總額從 1988 年佔國內生產毛額的 6% 下降至 1996 年的約 2%，從虧損金額來看，國有企業的虧損額從 1980 年代改革初期 34.3 億元增長到 1996 年的 790 億元。1995 年以後虧損總額已經超過了利潤總額，資產報酬率僅有 4.85%，僅約 1988 年的三分之一，中國的國有企業部門整體處於不盈利的狀態(Holz, 2003, pp. 62-70)。

國有企業的虧損連帶拖累金融體系的穩定，1997 年，中國國有銀行體系中的壞帳可能高達所有貸款的 25% 至 50%。政府財政狀況惡化以及國有銀行體系不良貸款問題和國有企業虧損密切相關。例如，社會保障支付可以由國有企業或政府預算支付。如果由國有企業支付，他們會減少國有企業的利潤，如果必須通過政府預算支出，則會增加預算赤字。國有企業工資支付除了會減少國有企業的利潤，也有可能增加國有銀行壞帳。1978 年，國有部門的債權等於國有部門

資產的 11%，但到 1997 年，這一比例已達到 75%。換言之，國家淨資產在改革期間大幅下降，而且幾乎資不抵債，1997 年國有部門債權佔國內生產毛額的比例高達 87.3%，是 1978 年的 10.6% 的八倍多，中國政府實際上已經接近破產(Holz, 2003, pp. 78-92)。簡而言之，政府、國有企業以及銀行的財政是互相影響的，國有企業的虧損也必然會拖累整體中國財政，已成為中國執政當局不得不解決的問題。

圖 2 國有企業獲利趨勢



資料來源:中國國家統計局、(Holz, 2003)

在虧損的國有企業中，大型企業的虧損金額雖然最大，但虧損佔營業額比率最低，相反，小型國有企業的虧損金額雖然小於大型企業，但虧損率也高於大型企業。對此，中國政府提出抓大放小政策的概念，保留並優化大型國有企業的營運效率，促進小型國有企業的破產、重組及民營化。1995 年年 9 月中共十四屆

五中全會通過的《中共中央關於制定國民經濟和社會發展九五計劃和 2010 年遠景目標的建議》，進一步推動國有企業改革，「區別不同情況，採取改組、聯合、兼併、股份合作制、租賃、承包經營和出售等形式，加快國有小企業改革改組步伐」，授權各級政府機關對大多數小型國有企業的產權進行各種形式的重組。

針對大型國有企業，中國政府的改革方針，除了強化對大型國有企業採用現代化企業制度的公司化改革，亦透過大量解雇勞工緩解企業財務負擔。1997 年 9 月，中國共產黨的第十五屆一中全會提出：「用三年左右的時間，使大多數國有大中型虧損企業擺脫困境，力爭到本世紀末大多數國有大中型骨幹企業初步建立現代企業制度」，也就是所謂的國有企業「三年脫困」計畫。當時，大中型的國有工業企業虧損家數高達 6,599 家，有 12 個省、市、自治區處於國有企業整體虧損狀態。

為了協助大型國有企業脫離虧損困境，國務院在 1998 年 6 月發布《關於切實做好國有企業下崗職工基本生活保障和再就業工作的通知》，協助國有企業進行大規模解雇。被解雇的國有企業員工可以接受「再就業服務中心」的協助，為期三年。在這三年中，該中心幫助遣散員工再度就業，並在失業期間，支付「基本生活費」以及養老金、醫療保險和失業保險。如果被解雇的工人在三年內無法找到再就業，則與國有企業的關係將被切斷。雖然國有企業需要付出成本才能解雇勞工，但相較原本計劃經濟時期必須終身雇用，負擔已減輕許多。在這樣的政策下，1997 年，14,923 家大中型工業國有企業僅佔全部工業國有企業的 20.06%，佔工業國有企業年均就業人口的 74.68%。國有工業企業的就業人數大幅下滑，1997 年至 2000 年間，國有工業企業的就業人數由從 4000 多萬，減少到約 2721 萬(Holz, 2003, pp. 249-255)。

中國政府在整個「三年脫困」時期持續推進抓大放小政策，1999 年，《中共中央關於國有企業改革和發展若干重大問題的決定》為國企改革作出具體部署，

提出：「從戰略上調整國有經濟佈局，堅持有進有退，有所為有所不為，堅持抓大放小，繼續對國有企業實施改組」。

針對小型國有企業，中國各級國政府開始嘗試針對小型工業國有企業的一系列改革措施。其中包括向員工出售小型國有企業，兩家或多家國有企業合併，或由一家大型國有企業收購一家或多家小型國有企業等各種重組模式，同時也允許國有企業破產，或與外國企業建立合資企業。1996年至2000年，中國共有5,335家國有工業企業進行合併或破產，在三年脫困期間，共有2,334家國有企業合併或破產。經歷改革後，僅存的小型工業國有企業開始出現獲利，總利潤約4.8億元人民幣(所有國有工業企業的利潤總額約為241億元人民幣)，這也是1995年後，發動抓大放小改革以來，小型國有工業企業首次出現利潤。

簡單來說，中國在90年下半葉的國有企業「抓大放小」改革政策，鼓勵出售或推動國有企業的所有權重組。除了合併或破產以外，絕大多數規模較小的國有企業完全私有化，所有權轉移給企業的經理人、員工或是私人投資者，而較大的國有企業中則以混合所有制的形式進行改革。從中國實施抓大放小政策開始，1995年到2004年，規模以上的國有企業從的118,000家下降到24,961家，而截至2005年，總計共有價值約11.4兆人民幣的國有企業資產被私有化，佔中國的三分之二的國有企業資產。

### 第三節 2003-至今:深化改革階段

建立「國有資產監督管理委員會」可能是自「抓大放小」政策後，最重要的國有企業制度變革。2003年3月，第十屆全國人大會通過設立「國有資產監督管理委員會」（以下簡稱國資委），並在5月通過《企業國有資產監督管理暫行條例》。國資委為國務院直屬正部級特設機構，代表中國政府履行出資人職責。國資委的監管範圍是非金融類的中央所屬企業。

其後，國務院也在2006年發布《地方國有資產監管工作指導監督暫行辦法》。到2006年年底，從中央到地市全部組建了國有資產監督管理機構，企業產權管理、企業資產和財務監督、企業負責人業績考核和選聘薪酬制度、法律事務管理等各個方面。在中央和地方分別建立國資委是中國政府為鞏固國有股權的努力，超過國有企業。在此之前，國有企業的所有權是非常零散，從中央部委到地方政府部門，都有國有企業的股東。而將股權集中到國資委手上後，國有企業的經營將由單一機關負責。

2005開始，中國在證券市場所推行的股權分置改革亦促進並強化了中國中央及地方各級國資委，進行國有企業整併或引進外部投資人的改革效果。由於中國在1990年代，中國政府並未開放將上市國有企業的股票完全流通，上市國有企業大部分股票是不能夠流通的，僅一小部分的股票能在市場上自由流通，此即為所謂的「股權分置結構」(splits shareholding structure)。2005年4月開始，中國證監會頒布的《關於上市公司股權分置改革試點有關問題的通知》，進行股權分置改革的試點。8月，國務院發布了《關於上市公司股權分置改革的指導意見》，9月，中國證監會發布了《上市公司股權分置改革管理辦法》快速地的推展改革，在2006年底，股權分置改革大致上完成，中國的上市國有企業股權得以自由地流通，進行產權重組。

國務院國資委從成立之初，國資委從 2003 年創建一直到 2010 年，均由李榮融擔任國資委主任，也是目前任期最久的國資委首長。他的治理方針高度影響中國中央國有企業的發展方向。李榮融在管理國資委的任期內，不斷主張中央國資委的目標是讓國有企業汰弱留強，並持續嘗試讓國資委公司退出或剝離其非核心業。他的目標是將一百多家的中央國有企業，縮減為五十家以內，具備強大競爭力的產業巨頭。

2003 年，國資委負責管理 189 家非金融國有企業，到 2007 年已減少至 155 家。由於大量的整併企業，國資委公司的盈利高度集中在特定幾家企業，2006 年，國資委所獲得的總利潤約有 70% 由其轄下 9 家企業貢獻，到 2009 年更成長到 72% (Naughton, 2015)。

2003 至 2016 年間，國資委轄下共有 83 家企業消失，絕大多數被併入現有的中央國有企業，少數被重新改制為政府機關。例如，長江口航道建設公司於 2006 年回歸交通運輸部管轄，改為長江航道局。亦有國有企業合併改組為新的企業，如中港集團及路橋集團在 2005 年合併為中國交通建設集團 (Leutert, 2016)。

然而，比較特別的是，在這些整合和重組過程中，國資委轄下航天軍工，石油石化，民航，航運，電信，煤炭，電網電力，糧食等產業的國有企業並未受到兼併。這與中國政府及國資委對不同產業的態度有關，如李榮融在 2005 年所提出的國有企業發展方向，他指出，在軍工、電力、石油、電信、通訊、煤炭、民航和運輸等七個行業，國有企業必須落實完全控制政策。在這些部門中，政府資本應該增加和優化，而關鍵企業應該發展成為具有國際競爭力的企業。在其他重要領域包括鋼鐵、電子、機械製造和汽車等產業，國資委應該對技術先進的關鍵點企業持續保持控制。



自國資委成立以來，中國國有企業的獲利能力一掃 90 年代的困境，產生極大的反轉。如同前面提到的，如同前面提到的，在 1990 年代，中國整個國有企業部門實際上是零利潤。而自從抓大放小政策以後，大多數虧損企業被關閉，留存的公司解僱了數百萬的冗餘勞動力，企業效率顯著提高。國資委時期的國有部門佔總體經濟的比例比 1990 年代要小得多，但利潤卻更高。國資委下屬企業的利潤在 2007 年達到 1 兆人民幣，佔國內生產毛額的比例從 2002 年的 2% 增加到 2007 年的 3.8%。

中國政府除了透過國資委這項制度改革改善其國有企業的獲利能力，也持續推動國有企業公開上市，間接地透過發行股票的方式稀釋國有產權的比重，並透過上市公司的公司治理規範，提高國有企業的營運效率，同時也在公開市場上換取大量的現金。2005 年至 2015 年期間，中國國有企業透過各種方式共釋出價值高達 5019 億美元的股份。相較 1990 年代的國有企業部門的鉅額虧損，國資委成立後中央國有企業的獲利持續平穩且無破產的疑慮，並且控制了大量的資產。2014 年，中央國有企業共有 47 家進入 2014 年《財星》(Fortune)全球 500 大企業排名，這些中央國有企業在控制了超過 5.6 兆美元的資產(Meggison, 2017)。

中央國有企業大規模的合併製造了資產巨大的企業，但同時也造成營運效率的低落，中央國企的營運及獲利，相較民營企業仍較為低迷。2012 年全國非金融國有企業的平均資產報酬率(ROA)僅為 3.1%，遠低於銀行的貸款利率(2011 年銀行貸款利率約為 7%)。部分易受國際景氣波動或屬於競爭性較強產業的中央國有企業的資產報酬率甚至更低，如中國電信、中國聯通、中國第一重工、中國二重集團、中鋁、寶鋼、武鋼、中國海運集團等(Leutert, 2016)。

為了解決中央國有企業營運效能低落的問題，2013 年，中國政府進一步展開對國有企業的改革，中國共產黨十八大會議通過了《關於全面深化改革的若干重大問題的決定》。提出發展國有企業混合所有制的概念，允許讓國有資本以外，

包含民營資本在內的投資人，能參股國有企業，藉此提高國有資本效率，促進國有資產增值。對非營利型的公益性企業，國有資本要加大投入，並持續維持對自然壟斷產業的控制。

2014年7月，國務院國資委召開提出「四項改革」，就中央國有企業混合所有制改革，開始進行試點。四項改革分別是改組國有資本投資公司，發展混合所有制經濟，董事會行使人事權及人事管理全和在國有企業派駐紀檢組，此次試點共有六家中央國有企業參與。

2015年9月13日，國資委宣布《關於深化國有企業改革的指導意見》，將鼓勵非國有資本參與國有企業改革和非國有企業投資，並尋求混合所有制企業，採用員工持股計劃。國資委在國有企業分為「商業類」和「公益類」。

「商業類」企業進一步分為市場較具競爭性的商業一類企業和具戰略價值的商業二類企業。這兩個類別有不同的改革政策。更具體地說，主要從事消費品等市場完全競爭的產業的「商業一類企業」，主要通過上市等方式引入其他國有資本和非國有資本，實現股權結構多元化。而以「商業二類企業」為主，對國家安全和經濟較為重要的產業領域，如電信、交通、水力發電、石油、天然氣、電網、核能發電和國防工業等，則是鼓勵非國有資本投資，但保留國有資本的控股股權。如果國有企業被歸類為「公益類」（如公用事業、公共交通等），則應通過服務採購、特許經營和外包等手段，鼓勵非國有企業參與其管理。國資委指出，這些企業原則上，必須由國有資本100%擁有，但在某些條件下，也允許非國有資本投資。

自2016年以來，國務院對中央國有企業的混合所有制改革進行了兩輪試點，選出了19個國有企業，涵蓋電力、石油、天然氣、鐵路、航空、電信和國防等七個產業。2017年11月，中國國務院國企改革領導小組通過了第三批試點名單，

已確定將另外 31 家國有企業納入第三批試點，包含中央國有企業以及地方國有企業。

依據國資委發布的統計，2017 年，國資委在電力、石油、天然氣、民航、電信以及軍工等領域開展混合所有制改革試點，引入各類投資者 40 多家，資本超過 900 億元人民幣。但我們可以發現，相較中央國有企業約 7.4 兆人民幣，整體國有企業約 15 兆人民幣的資產規模，可以看得出目前中國國有企業的混合所有制改革尚在很初期的階段。

目前為止，大部分中央國有企業的具體混合所有制改革方案均未公開，而相關媒體報導最完完整的混改方案是中央國有企業的中國聯通，該公司是中國電信市場僅次於中國移動和中國電信的第三大電信營運商。自 2013 年以來，因在 4G 市場競爭落後，中國聯通的營收一直在下滑。2017 年 8 月 20 日，中國聯通公佈混合所有制改革方案，策「積極徵求國內投資者，降低國有股比例，將部分股權轉讓給其他國有企業股東和非國有股東，推進全面的混合所有制改革。建立以市場為導向的企業制度和公司治理結構」。中國聯通將通過發行新股股權轉讓以及員工持股計畫，三種途徑籌集 780 億元人民幣的資金，據報已引入百度，阿里，騰訊，京東等網路企業做為其新投資人。

## 第五章 國家資本主義多樣性理論:中國作為案例

### 第一節 代理人問題假說之驗證

#### 一、 假設:

國家在企業完全持有企業股權(國有全資企業),會使國有企業產生管理代理人問題,進而使績效受到負面影響,但隨著國家控制股權的減少(國家作為多數投資者)或消失(國家作為少數投資者),代理人問題會隨之減緩,對公司績效的負面影響將會隨之減低或消失。

#### 二、 實證:

針對這個假說我們必須進行兩步的論證,首先我們要先證明在「國家作為多數投資者」或「國家作為少數投資者」,這兩種模式當中,企業的績效相比會比「全資國有企業」的績效為好。簡單來說,也就是具有私人股權的國有企業較無私人股權的國有企業績效較佳。

此點推論,可以獲得中國的實證支持。劉小玄.(2004)針對2001年全國經濟普查的數據進行研究,發現國有獨資企業的在所有企業(包含合資企業及民營企業在內)效率是最差的;武常岐 & 張林.(2014)以1998年至2007年中國工業企業調查數據,研究結果亦支持民間資本的正向效果,國有企業引入非國有資本會改善了企業的經濟績效,但企業控制權的變化對於績效提升的效果更為明顯。

接著是第二部分,「國家作為少數投資者」之企業,較「國家作為多數投資者」之企業效率更佳。概念上,這個推論好像很容易接受,因為若國有股權因其公司治理的無效率對企業績效產生負面影響,那麼國有股權對企業來說應該越少

越好，在上一段我們也提到了有民間股份的企業相較國有全資企業效率更佳，就是一個很好的例證。

然而，依據過去中國的實證研究，「國家作為少數投資者」之企業，較「國家作為多數投資者」之企業效率是否更佳，答案是不一定。我們可以找到支持此假說的實證研究。也可以找到許多實證說明「國家作為少數投資者」，較「國家作為多數投資者」，企業績效表現可能更差的實證研究。

首先，Lin & Su (2008) 以及 Berkman, Cole & Fu(2014)的研究說明，在中國，「國家作為多數投資者」之企業表現劣於「國家作為少數投資者」之企業。而 Liao & Young(2012)則發現「國家作為少數投資者」對企業績效有正面影響。

Lin & Su (2008) 以 2000 至 2002 年期間 816 家中國上市公司做為樣本，以 Tobin's Q 值作為公司績效表現之代表，其計算方式為以每股股票的價值除以每股股票的發行成本。他們以此分析其股權結構以及公司價值之間的關係，發現國家股權與公司價值呈負相關。與私營企業相比，由國家所控制的企業，其 Tobin's Q 值顯著較低。

Berkman, Cole & Fu(2014)對中國上市公司 1998 至 2002 年 631 個大量股權轉讓事件進行分析，這些股權轉讓事件均會造成企業的控股股東產生改變。他們發現，如果該轉讓事件是讓企業由國有控股股東，轉為私人投資控股股東，其超額回報 (excess returns) 會較控制股權在國有股東之間轉讓為高。且由國家轉讓給民間控制股權的公司，亦會較國有部門之間控股股權的移轉，有效提高資產報酬率 (ROA)。

Liao & Young(2012)對中國 1999 至 2004 年期間，共 514 家上市公司，2,775 個公司年度樣本點，分析民營化後，政府在企業的剩餘所有權對中國公司私有化

後業績的影響，發現在民營化後，在企業內剩餘的國家少數股權對企業之 Tobin's Q 值有顯著的正面影響。

而田利輝. (2005)、Tian & Estrin (2008)、趙曉慧 & 盧欣笙. (2015) 、Sun, Tong,& Tong (2002)的實證研究則說明，在中國，「國家作為多數投資者」之企業表現，有可能劣於「國家作為少數投資者」之企業。

田利輝 (2005) 針對中國 1998 年至 2003 年的企業資料，同樣以 Tobin's Q 值代表公司績效。發現整體而言，國有股權對企業績效的影響是負的，但關係並非線性，國家持股比例與公司績效的關係呈 U 型曲線。當政府在企業持股達 40% 的時候，企業的績效會最低，此時政府無論增持或減持股份，都能夠改善效率。換言之，若政府作為少數投資者，企業績效反而比做為多數投資者還差，舉例來說，若政府持股 60%，企業的績效反而會好於僅僅持股 40%。

趙曉慧 & 盧欣笙. (2015)針對 2003 至 2011 年，對上海 A 股的上市公司研究亦支持這個現象，不過其國有股的最低績效持股比例為 44%。Tian & Estrin (2008)後續以 1994 年至 2004 年間中國上市公司的資料進行分析，亦支持國有股權與企業績效之間的 U 形曲線關係。國有股權佔 30%至 40%時企業價值會最低，此外國家擁有控制股權的影響相當小，相較私人企業僅平均只減少 5%的價值。

陸瑤 ,何平&吳邊. (2011) 針對 1997 年至 2008 年上海與深圳交易所的上市公司，他們以持股三分之一做為控制股權的基準，發現上市公司如果存在非控股國有股權，將會提高公司每年新增的投資額度，且回報不佳，但國有股權比例的提高，將會將低過度投資的金額。且擁有非控股國有股權的公司的業績表現不僅比沒有國有股權的純民營公司更差，也低於具備國有控股股權的公司。

更早期的研究，如 Sun , Tong,& Tong (2002)的研究亦支持這個觀點，他們對 1994 至 1997 年的公司數據進行分析，發現的確高比例國有持股對績效有負面影響，但當政府持股過低時，績效會比政府高持股還要差。

陸瑤 ,何平&吳邊. (2011) 對此現象的解釋是，當國有股東的大股東身分消失，會降低了政府監督公司行為的誘因，原因可能是政府因股權不足無法任命公司高層管理人員，而公司管理人員尋求政治職位升遷的動機減弱，因此導致公司治理減弱。Tian & Estrin (2008)認為，當企業不存在控制股權股東時，經理人必須平衡國有股東與私人投資者的不同主張時，管理決策的效率將會降低。此外，在中國的環境，國家可以透過多種方式給予企業協助，但當國家在企業持有的股權較少時，協助的動機會較低。



## 第二節 政治干預假說之驗證

### 一、 假設:

政府對國有企業的政治干預，包含政策負擔及軟預算約束，會因國家控制股權的減少，或喪失而降低，或者是消失。

### 二、 實證:

在政策負擔的部分，來自中國的實證支持此項假說，陳林 & 唐楊柳(2014)的發現擁有私人投資者的國有企業較權資國有企業的政策性負擔減少，Chen, Jiang, Ljungqvist, Lu & Zhou (2015)則說明了當國家擁有控制股權，即國家作為多數投資者時，確實會較私營企業有更多政治考量。

陳林 & 唐楊柳(2014)以 1999 至 2007 年，中國全國工業企業數據中，經歷過產權改革成為混合所有制，即包含集體資本、個人資本、法人資本、港澳台資本、外商資本等非國有資本的國有企業，共 5,427 家企業做為樣本。比較混合所有制改革前後的差別，發現混合所有制改革的確可以降低國有企業的如裁員彈性較低及被迫投資特定產業的政策性負擔。

Chen, Jiang, Ljungqvist, Lu & Zhou (2015)對 2004 至 2013 年間對，321 家中國企業集團內部資本轉移進行研究，分析國有控股集團和私營集團內部資本分配的效率。他們推測 230 個由國家控制的集團企業（共控制 660 家上市公司），其內部資本配置將反映集團執行長的政治目標；而剩下 91 個私人控制的集團企業（共控制 166 家上市公司）的資本配置則不會有政治目標的考量。

他們發現私人控制的集團企業會將更多資本分配給投資前景較佳的公司（Tobin's Q 值較高的公司），而國有控股集團則並不會，顯示其集團內部的資本



運作較無效率。並且他們發現，對國有控股集團的經理人來說，他們的晉升並不取決於企業的盈利能力高低，而是避免裁員。他們發現集團執行長擁有晉升機會時，會傾向將集團內的資本用於支撐集團內部員工眾多但營運不良的企業，以避免其發生裁員。

在軟預算約束的部分，李廣子, & 劉力(2012)、Chow., Song & Wong. (2010) 以及 Megginson, Ullah, , & Wei (2014)對中國企業的實證研究，支持本研究假說，亦及軟預算約束，會因國家控制股權的減少，或喪失而降低，或者是消失。

李廣子, & 劉力 (2012) 針對 2008 年以前，以協議轉讓股權的方式，由國家持有控制股權，轉為私人投資者持有控制股權的 301 個樣本進行分析。發現在民營化之後，企業獲得貸款的金額顯著降低，不過，若原國有控股股東在民營化後的公司中仍持有股份時，可減緩貸款降低得幅度，且持有的股份越高，企業能獲得的貸款越高。

Chow., Song & Wong. (2010)以 1997 年至 2003 年期間，中國上市公司作為分析標的，分析國家股權份額作為與現金投資之關係，發現有擁有較多國有股份的公司，因資金取得較為容易，因此會比擁有較少國有股權的公司，更容易傾向以公司手中的現金進行投資。

Megginson, Ullah, , & Wei (2014)對 2000 年至 2012 年，中國上市公司現金持有量與國家股權之間關係進行研究。他們發現隨著國家所持有的股權的下降，企業現金持有量將會增加。企業的國有股權平均每下降 10 個百分點，會導致企業現金持有量增加約人民幣 5500 萬元。他們認為這種負面關係可歸因於當國家股權越高，企業將可預期越可得到軟預算約束的支持，故當企業的國有股權降低時，企業無法獲得銀行注資，必須自己累積資金，造成持有現金增加。

### 第三節 制度環境假說之驗證

#### 一、 假設:

制度環境的改善，如「關鍵政府能力」的改善，能改善國有股權對企業績效的負面影響。

#### 二、 實證:

Musacchio, Lazzarini, & Aguilera 提到，關鍵政府能力這項制度環境因素的發展可以縮小國有企業與民營企業的績效差距，Musacchio, Lazzarini, & Aguilera 所定義的關鍵政府能力，在政府擁有國有企業控股股權的情況下，係指以「技術官僚營運國有企業」以及「控制政府對企業的干預」兩項條件。其具體的類比到中國的國有企業改革的中案例，本研究認為國資委應當符合最符合關鍵政府能力這項條件應當是國資委。

首先，國資委作為中國國務院指派作為國有企業管理股東角色的機關，內部組織設計就包含了各種監督及管理國有企業的團隊，例如研究局，資本運營與收益管理局、財務監管局等。雖然組織上具備這樣的設計並不一定代表該機關絕對具備企業管理的專業，但要注意到，國資委的國有企業股份是由各部委手中承接的，相較並不具備這些專業組織安排的部委，國資委絕對為符合「技術官僚營運國有企業」這項條件；其次，由於國資委唯一的任務是代表國家履行出資人職責，這意味著其追求其他政策目標的可能性較低，自然也較符合「控制政府對企業的干預」的意義。因此，我們將驗證，國資委的成立，是否能有效減少政治干預，改善國有企業公司治理，進而提高績效。

Wang, Guthrie, & Xiao (2012)以 1994 - 2003 年在上海和深圳證券交易所上市的中國企業做為樣本，發現與國資委改革之前相比，將股權集中在國資委手中能

對國有企業業績產生正向影響。他們發現國資委之所以能提高企業績效，股權較為集中是一個重要因素。這裡要強調，股權集中發揮效果，不等於國資委不具備關鍵國家能力，如同我們在第四章第三節提到的，股權集中在國資委手中本身就是成立國資委這項制度改革的重要部分。

Shen, Zou, & Chen (2015)以及馮雷 (2012) 的研究發現，國資委確實有能力提出較佳的公司治理方式，並且有效提升國有企業的績效。

馮雷 (2012) 透過對 2001 年至 2007 年 333 家在深圳及上海股市上市的國有公司進行的研究發現，實際控制人為國資委的國有企業績效較佳，其原因為國資委管理企業的方式較為專業，增加了獨立董事以及擴大董事會的人數規模，以及排除董事長兼任總經理的公司治理模式。這顯示國資委的確能有效透過改善公司治理提高國有企業績效。

Shen, Zou, & Chen (2015)發現，由於過去中央國有企業過於追求大型投資計畫，導致其資金效率不佳。因此，國資委在 2010 年開始以「經濟附加價值」(Economic Value Added, EVA)評估中央國有企業的表現，企圖提高國有企業的資金運用效率。他們發現自國資委實施 EVA 績效評量後，中央國有企業的手中持有的現金增加，過度投資減少。

而國資委中央部級機關的身分亦有可能提高國有企業的運作效率。Jiang, Lee & Yue (2010)與 Chen, Firth, & Xu (2009)發現所謂國有股權導致企業運作效率較差的現象，在中央政府持股的企業較不明顯。

Chen, Firth, & Xu (2009)對 1999 年至 2004 年中國的上市公司進行分析，他們將這些公司的控制股東的進行分類，並且分析控值股東的性質與企業績效的關係。發現由中央政府控制的公司是最有效率的，而私人投資者控制的公司反而效率最低。Jiang, Lee & Yue (2010)，以 1994 年至 2004 年期間，在深圳交易所和上

海交易所上市的 1,377 家上市公司進行研究。他們發現由地方政府控制的公司，其公司治理較差，掏空公司，轉移資產的狀況較為嚴重。而有中央政府控股的公司相較地方政府，相關狀況的嚴重程度較低，顯示擁有企業控制股權的政府層級，亦會影響企業的績效。



## 第六章 分析與討論

在第一章與第二章中，我們已經得到了初步的結論，即在過去較為成熟的各種理論當中，並沒有適合中國的位置。而國家資本主義做為一種新興的分類，由於其定義較為單純，即國家利用市場達成其政治目的，故可以將其他國家也納入此分類，而這就提供了中國的政經體制與其他國家的實證互相比較的可能性。

事實上在第一章我們也可以看到，許多學者在描述中國時不可避免會提到中國共產黨對社會經濟的控制力，當然也包含對市場的影響。但我們也可以發現，在這種視角中，則中國作為一個研究案例會無法找到比較的對象，只能用一個新名詞來歸類，例如具有中國特色的資本主義、中央管理式資本主義等等。在舊有的政治經濟學理論無法良好的解釋中國的政經體制的情況下，本研究以國家資本主義作為中國政經體制的理論分類。

本研究的第二個目的是希望透過一個跨國比較理論的嘗試，試圖找到中國與其他國家在政治經濟體制演變的共通之處。是以，本研究選擇已將 2015 年提出，尚未經過大量實證的國家資本主義多樣性理論，以中國作為案例，進行初步的分析。進行跨國比較還有另外一個意義，過去許多學者在描述中國企業的行為時，往往會過於強調共產黨控制能力，如 Milhaupt & Zheng (2014)，低估國有股權的重要性，這樣的推論邏輯往往會導出所謂的「中國特殊論」，即中國由於其特殊的制度無法適用在其他地區有解釋力的理論(如產權理論)。

本研究透過由國家資本主義多樣性理論發展出來的三個假說，代理人問題假說、政治干預假說以及制度環境假說，以中國為案例進行實證。如同理論預期，國有股權會對企業績效有負面影響，在政治干預方面，當國有股權減少時，企業的政治干預會減少，軟預算約束的問題也會改善；而隨著管理國有企業政府機

關的能力提升，國有企業的績效也會提高。這些事實上都符合國家資本主義多樣性理論的預期。

我們也發現國家資本主義多樣性理論中預期國有企業國有股權所造成的公司治理問題，在中國也同樣存在，與以國家資本主義多樣性理論的差異是，我們發現在中國當國家成為企業的少數股東時，反而可能會降低企業的價值。不過這個現象仍可以用既有的公司治理理論來解釋，如公司因股權不集中，導致經理人的決策較無效率的等方式來解釋。當然，這個現象的確需要更仔細的研究進行驗證，但是以目前對中國的實證研究來說，國理論資本主義多樣性理論對中國是具備解釋力的。

這背後的理論意義是，雖然中國政府與共產黨有多方的手段可以影響企業，但國有股權在中國的企業當中仍然有非常重要，政府在企業當中擁有的股權差異，大幅度的影響企業的行為，亦會影響政府對待企業的方式。而這些現象與其他國家並沒有太大的差別，亦可以透過跨國比較的理論進行解釋。透過以上的嘗試，本研究提供了一種新的中國研究理論取徑，證實國家資本主義多樣性理論也可適用於解釋中國的政經現象。

## 參考文獻

### 中文部分

#### 書籍

張軍. (2008). 中國企業的轉型道路: 格致出版社.

#### 期刊論文

田利輝. (2005). 國有股權對上市公司績效影響的 U 型曲線和政府股東兩手論。經濟研究, 10, 48-58。

李廣子, & 劉力. (2012). 民營化與國有股權退出行為. 世界經濟, (10), 113-142.

宋國誠. (2000). 產權理論與中國大陸的國有企業改革. [Theory of Property Rights and State Owned Enterprise Reform in China]. 中國大陸研究, 43(3), 27-57.

杜海燕. (1993). 國有企業就業制度改革的理論思考. 經濟研究(01).

汪海波. (2005). 中國國有企業改革的實踐進程(1979—2003 年). 中國經濟史研究, 3, 103-112.

陸瑤, 何平, & 吳邊. (2011). 非控股國有股權, 投資效率與公司業績. 清華大學學報: 自然科學版, 51 (4), 513-520。

張軍. (1998). 需求、規模效應與中國國有工業的虧損: 一個產業組織的方法. 經濟研究(06).

張軍. (2002). 資本形成, 工業化與經濟增長: 中國的轉軌特徵. 經濟研究, 6, 3-13.

- 張維迎. (1998). 控制權損失的不可補償性與國有企業兼併中的產權障礙. 經濟研究, 7(2000), 1.
- 彭國華. (2005). 中國地區收入差距, 全要素生產率及其收斂分析. 經濟研究, 9, 19-29.
- 黃少安, & 魏建. (2000). 國以中小企業產權改革及政府在改革進程中的角色. 經濟研究, 10(12.15).
- 陳林, & 唐楊柳. (2014). 混合所有制改革與國有企業政策性負擔——基於早期國企產權改革大數據的實證研究. 經濟學家, 11(11), 13-23.
- 武常岐, & 張林. (2014). 國企改革中的所有權和控制權及企業績效. 北京大學學報 (哲學社會科學版), 5, 149-156.
- 楊記軍, 遼東, & 楊丹. (2010). 國有企業和政府控制權轉讓研究. 經濟研究, 2, 69-82.
- 趙曉慧 & 盧欣笙. (2015). 國有股比例、公司價值與企業風險——基於中國 A 股上市公司的實證研究. 公司金融研究, 1, 003.
- 劉小玄. (1992). 企業自主權差異的實績效應及其原因. 經濟研究, (8), 27-34.
- 劉小玄. (2004). 民營化改制對中國產業效率的效果分析——2001 年全國普查工業數據的分析. 經濟研究, (8), 16-26.
- 劉芍佳, & 李驥. (1998). 超產權論與企業績效. 經濟研究, 8(3), 12.
- 劉致賢. (2015). 中國國家資本主義：一個新的政治經濟學研究議程. 臺灣政治學刊, 19(2), 41-80.



馮雷. (2012). 國資委成立以來國有控股企業改革成效的實證分析。統計與信息論壇, 27 (8), 37-42。

厲以寧. (1992). 市場調節經濟政府管理市場. 經濟研究, 11, 11-13.

## 英文部分

### 書籍

Baumol, W. J., Litan, R. E., & Schramm, C. J. (2007). Good capitalism, bad capitalism, and the economics of growth and prosperity. Yale University Press.

Berle, Adolf, & Means, Gardiner. (1932). The modern corporate and private property. McMillan, New York, NY.

Holz, C. (2003). China's industrial state-owned enterprises between profitability and bankruptcy. World Scientific.

Huang, Y. (2008). Capitalism with Chinese characteristics: Entrepreneurship and the state. Cambridge University Press.

Musacchio, Aldo, & Lazzarini, Sergio G. (2014). Reinventing state capitalism: Harvard University Press.

Shirley, M. M., & McDonald, L. G. (1995). Bureaucrats in business: The economics and politics of government ownership (Vol. 4). World Bank Publications.

Vickers, J., & Yarrow, G. K. (1988). Privatization: An economic analysis (Vol. 18). MIT press.

### 期刊論文

Alchian, Armen A, & Demsetz, Harold. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777-795.

Bai, C. E., & Xu, L. C. (2005). Incentives for CEOs with multitasks: Evidence from Chinese state-owned enterprises. *Journal of Comparative Economics*, 33(3), 517-539.

Bremmer, Ian. (2009). State Capitalism Comes of Age: The End of the Free Market? *Foreign Affairs*, 88(3), 40-55.

Berkman, H., Cole, R. A., & Fu, L. J. (2014). Improving corporate governance where the State is the controlling block holder: evidence from China. *The European Journal of Finance*, 20(7-9), 752-777.

Chen, G., Firth, M., & Xu, L. (2009). Does the type of ownership control matter? Evidence from China's listed companies. *Journal of Banking & Finance*, 33(1), 171-181.

Chow, C. K., Song, F. M., & Wong, K. P. (2010). Investment and the soft budget constraint in China. *International Review of Economics & Finance*, 19(2), 219-227.

Cui, L., & Jiang, F. (2012). State ownership effect on firms' FDI ownership decisions under institutional pressure: A study of Chinese outward-investing firms. *Journal of International Business Studies*, 43(3), 264-284.

Dixit, A. (2002). Incentives and organizations in the public sector: An interpretative review. *Journal of human resources*, 696-727.

Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.

Harvey, D. (2007). *A brief history of neoliberalism*. Oxford University Press, USA.

- Holmström, Bengt. (1999). Managerial incentive problems: A dynamic perspective. *The Review of Economic Studies*, 66(1), 169-182.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of political economy*, 93(6), 1155-1177.
- Jensen, Michael C., & Meckling, William H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jiang, G., Lee, C. M., & Yue, H. (2010). Tunneling through intercorporate loans: The China experience. *Journal of Financial Economics*, 98(1), 1-20.
- Khwaja, A. I., & Mian, A. (2005). Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(4), 1371-1411.
- Kornai, Janos. (2000). What the change of system from socialism to capitalism does and does not mean. *The Journal of Economic Perspectives*, 14(1), 27-42.
- Leutert, W. (2016). Challenges ahead in China's reform of state-owned enterprises. *Asia policy*, 21(1), 83-99.
- Lin, Justin Yifu, Cai, Fang, & Li, Zhou. (1998). Competition, Policy Burdens, and State-Owned Enterprise Reform. *The American Economic Review*, 88(2), 422-427.
- Lin, J. Y., & Tan, G. (1999). Policy burdens, accountability, and the soft budget constraint. *American Economic Review*, 89(2), 426-431.

Lin, C., & Su, D. (2008). Industrial diversification, partial privatization and firm valuation: Evidence from publicly listed firms in China. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 405-417.

Liao, J., & Young, M. (2012). The impact of residual government ownership in privatized firms: New evidence from China. *Emerging Markets Review*, 13(3), 338-351.

Lin, Nan. (2011). Capitalism in China: A centrally managed capitalism (CMC) and its future. *Management and Organization Review*, 7(1), 63-96.

Ljungqvist, A., Chen, D., Jiang, D., Lu, H., & Zhou, M. (2015). State Capitalism vs. Private Enterprise (No. w20930). National Bureau of Economic Research.

Meggison, W. L., Ullah, B., & Wei, Z. (2014). State ownership, soft-budget constraints, and cash holdings: Evidence from China's privatized firms. *Journal of Banking & Finance*, 48, 276-291.

Meggison, W. L. (2017). Privatization, state capitalism, and state ownership of business in the 21st century. *Foundations and Trends® in Finance*, 11(1-2), 1-153.

Milhaupt, C. J., & Zheng, W. (2014). Beyond ownership: state capitalism and the Chinese firm. *Geo. LJ*, 103, 665.

Mary, S., & Walsh, P. (2000). Public vs. private ownership: The current state of the debate. *World Bank Policy Research Working Paper*, 2420.

Musacchio, Aldo, Lazzarini, Sergio G, & Aguilera, Ruth V. (2015). New varieties of state capitalism: Strategic and governance implications. *The Academy of Management Perspectives*, 29(1), 115-131.

Ng, A., Yuce, A., & Chen, E. (2009). Determinants of state equity ownership, and its effect on value/performance: China's privatized firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(4), 413-443.

Naughton, Barry. (2017). Is China Socialist? *Journal of Economic Perspectives*, 31(1), 3-24.

Nee, Victor, & Cao, Yang. (1999). Path dependent societal transformation: Stratification in hybrid mixed economies. *Theory and Society*, 28(6), 799-834.

Nee, Victor, & Opper, Sonja. (2006). China's Politicized Capitalism. Background paper for *Dancing with Giants: China, India, and the Global Economy*. Institute for Policy Studies and the World Bank, Washington, DC.

Short, R. P. (1984). The role of public enterprises: An international statistical comparison. *Public enterprises in mixed economies: Some macroeconomic aspects*, 118.

Sun, Q., Tong, W. H., & Tong, J. (2002). How does government ownership affect firm performance? Evidence from China's privatization experience. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(1-2), 1-27.

Shen, Y., Zou, L., & Chen, D. (2015). Does EVA performance evaluation improve the value of cash holdings? Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 8(3), 213-241.

Shirley, Mary M. (1999). Bureaucrats in business: The roles of privatization versus corporatization in state-owned enterprise reform. *World Development*, 27(1), 115-136.

Shleifer, Andrei, & Vishny, Robert W. (1994). Politicians and Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995-1025.

Tian, L., & Estrin, S. (2008). Retained state shareholding in Chinese PLCs: does government ownership always reduce corporate value?. *Journal of Comparative Economics*, 36(1), 74-89.

Woo, Wing Thye, Hai, Wen, Jin, Yibiao, & Fan, Gang. (1994). How Successful Has Chinese Enterprise Reform Been? Pitfalls in Opposite Biases and Focus. *Journal of Comparative Economics*, 18(3), 410-437.

Wang, J., Guthrie, D., & Xiao, Z. (2012). The rise of SASAC: Asset management, ownership concentration, and firm performance in China's capital markets. *Management and Organization Review*, 8(2), 253-282.

Yu, M. (2013). State ownership and firm performance: Empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 75-87.

### 專書論文

Chu, Y. W., & So, A. Y. (2010). State neoliberalism: The Chinese road to capitalism. In *Chinese capitalisms* (pp. 46-72). Palgrave Macmillan, London.

Naughton, B. (2015). The transformation of the state sector: SASAC, the market economy, and the new national champions. *State capitalism, institutional adaptation, and the Chinese miracle*, 46-71.

Szelényi, Ivan. (2010). Capitalism in China? *Comparative Perspectives Chinese Capitalisms* (pp. 199-223): Springer.