

# 中國研究與比較政治經濟學的對話： 以中國金融研究為例\*

陶儀芬

(國立政治大學國際關係研究中心  
第四研究所助理研究員)

## 摘要

本文目的是要對過去二十年來有關中國大陸金融改革的現有研究成果作一歷史回顧。本文將以自一九九〇年代下半以來漸受關注的中國金融體系資金配置效率低落問題為焦點，對這個現象的現有幾種解釋作一分類比較，並嘗試讓這些解釋與比較政治經濟學的一般化理論產生對話，希望能釐清下個階段的研究方向。就本文整理分類的結果發現，目前對於中國大陸金融體系資金配置效率低落的解釋可概括地分為兩類：一是「政府失敗」說，認為金融體系的效率低落是政府干預過多所致；一是「市場失敗」說，認為中國當前金融問題是市場化速度過快，政府監管不夠所致。在回顧了比較政治經濟學有關金融研究的一般化理論之後，本文發現，論者不應當將國家與市場看做是二元對立的零合關係，但國家也不會自動地提供市場發展所需的最適制度規範，國家的行為仍受國家統治菁英本身面對的政治競爭與官僚體系的組織效率兩個因素制約。所以，未來我們在研究中國金融體系的制度變遷的時候，應該更細膩地去區分中國大陸的國家在市場制度建立的過程中，在哪些方面的能力特別強，而在哪些方面又特別弱，找出她的行為模式，並進一步追問是什麼樣的政治或歷史制度因素制約了她的發展路徑，讓她出現這樣的行為模式。不再簡單地全面否定國家，或全面接受國家。

**關鍵詞：**中國研究、比較政治經濟學、金融研究、中國經濟轉型、市場失敗

\* \* \*

## 一、前言

長期以來，個人進行中國研究一直有個深層的焦慮，就是要如何將中國研究與比較政治中的一般化理論對話。這個焦慮不僅困擾著我，也困擾著大部分我們這一代有

\* 本文已於2003年4月1日，國立政治大學「國際關係研究中心五十週年學術研討會」中發表，並於同年12月出版專書《中國大陸研究方法與成果》。



理論企圖的中國研究者。這一代中國研究學者之所以長期承擔著這樣的焦慮主要有幾個因素：第一，以美國為主的社會科學界在過去二十年來，有分工日趨細密，科學實證要求日高的傾向。一個好的經驗研究成果，不但要有扎實的經驗證據，清晰的論證邏輯，更要能與社會科學的一般化理論對話，對不是研究同一經驗客體的學者也能有所啟發。第二，中國特殊的政治經濟型態讓研究者很難找到其他適當案例來與之比較。在比較政治學界重要的幾個理論，如早期的發展理論、統合主義理論、國家理論到近年的民主化理論都因為能夠進行跨地區、跨文化的比較而使得抽象理論與個別案例的經驗研究能夠相互佐證，一同發展。但中國大陸除了與後社會主義國家的轉型經驗比較之外，較難參與其他領域的對話<sup>①</sup>。第三，由於中國國情的特殊性（如威權國家控制、歷史社會經驗記載及統計資料的不完全、對外來研究者的疑懼等），中國研究者往往光是要釐清經驗事實，並以社會科學的語言交代清楚事實，就已經很不容易，更遑論將理論層次拉高，與其他地區進行比較。上述第一個因素構成我們這些受社會科學專業訓練的人自我成就評量的標準，而後兩個因素的殘酷現實又讓我們很難達到自己設定的標準，焦慮於是產生。

嚴格說來，在有關中國金融體系的研究，到今天仍未見將中國金融體系與其他國家做系統性比較的作品<sup>②</sup>。事實上，中國金融體系作為一個獨立領域的存在是在一九七九年中國人民銀行恢復其利率政策的使用之後才發生的，自此，銀行才漸漸從傳統社會主義計畫經濟體制中財政「出納」的地位中獨立出來，成為真正中介資金融通的銀行。而這二十多年來，有關中國金融的研究，基本上就是有關中國金融改革的研究，因此，這個領域研究的焦點也隨著中國金融改革的焦點轉變而轉變，而這個領域受到重視的程度也隨著中國金融改革受到重視的程度提高而提高。也許是因為金融在傳統計畫經濟體制中的重要性較低，或是因為金融長期以來不被認為是「實體」經濟（“real” economy）<sup>③</sup>，還是因為金融活動本身的複雜性使得這個領域的進入障礙（entry barrier）較高之故，有關中國金融的學術研究作品一直不多，且大部分都是經濟學者的研究，一九九〇年代以後零星出現的政治經濟學分析，也不見彼此之間的理論對話。

註① 將中國大陸與其他社會主義國家的轉型經驗比較，確實能將研究的理論層次拉高，讓研究者以不同的理論視野來關照所研究的經驗客體，在中文作品中較顯著的例子為吳玉山，*遠離社會主義*（台北：正中書局，1996年）；在英文作品中，如早期 Victor Nee and David Stark eds., *Remaking the Economic Institutions of Socialism: China and Eastern Europe* (Stanford: Stanford University Press, 1989) 及最近 Andrew G. Walder, ed, *The Waning of the Communist State* (Berkeley: University of California Press, 1998)，是以集體創作的方式來進行比較；另外，如 Susan Shirk 和 Philip Roeder，則是以發展同一理論架構，分別用來分析中國與蘇聯的轉型經驗的成功例子，見 Susan Shirk, *The Political Logic of Economic Reform in China* (Berkeley: University of California Press, 1993); Philip Roeder, *Red Sunset: the Failure of Soviet Politics* (Princeton: Princeton University Press, 1993)。

註② 罕見的例外是 Paul Bowles and Gordon White, *The Political Economy of China's Financial Reforms: Finance in Late Development* (Boulder: Westview Press, 1993) 與 Nicholas R. Lardy, "China and the Asian Contagion," *Foreign Affairs*, vol. 77 (July/August 1998)。

註③ 這是 Bowles and White 所認為的原因，見 Bowles and White, *The Political Economy of China's Financial Reforms: Finance in Late Development*, p. 3。



所以，如果我們認為有中國金融研究這個領域，並希望對這個領域的研究方法及成果作一回顧的話，可能要以對某一個現象的分析為焦點，整理出幾類對這個現象的解釋，並在更高的理論層次讓這些不同解釋產生對話。本文便是採取這個策略，希望以從一九九〇年代下半以來漸受世人關注的中國金融體系的效率問題為焦點，對這個現象的現有幾種解釋作一分類比較，並嘗試讓這些解釋與比較政治經濟學的一般化理論產生對話，以尋求啟發。就本文整理分類的結果發現，目前對於中國大陸金融體系在一九九〇年代以來資金配置效率低落的解釋可概括地分為兩類：一是「政府失敗」（government failure）說，認為金融體系的效率低落是政府干預過多所致；一是「市場失敗」（market failure）說，認為中國當前金融問題是市場改革過快，政府監管不夠所致。在回顧了比較政治經濟學有關金融研究的一般化理論之後，本文發現，論者不應當將國家與市場看做是二元對立的零合關係，國家的退出不會自動帶來市場的健全發展，特別是在信息不對稱（asymmetric information）問題特別突出的金融產業，市場的健全發展需要國家細膩的制度規範來增加市場的透明度（transparency）與問責（accountability）。然而，國家也不會自動地提供市場發展所需的最適制度規範，國家的行為仍受國家統治菁英本身面對的政治競爭與官僚體系的組織效率兩個因素所制約。所以，未來我們在研究中國金融體系的制度變遷的時候，應該更細膩地去區分中國大陸的國家在市場制度建立的過程中，在哪些方面的能力特別強，而在哪些方面又特別弱，找出她的行為模式，並進一步追問是什麼樣的政治或歷史制度因素制約了她的發展路徑，讓她出現這樣的行為模式。不再簡單地全面否定國家，或全面接受國家。

## 二、當前中國金融體系資金配置的效率問題

自一九七九年中國大陸改革開放以來，其金融體系的改革大體上歷經了四個階段：第一階段（一九七八～一九八三年）僅在計畫經濟的架構下，在銀行體系內部運用一些激勵機制提高銀行體系吸收存款的積極性，以分擔日益匱乏的政府財政對國有計畫經濟的資金投入；第二階段（一九八四～一九九三年）則是建立了中央銀行與四大國有專業銀行為主體的所謂「兩級銀行體系」，企圖藉由將中央銀行控制貨幣成長功能與一般銀行信用融通功能區分開來，以達到穩定貨幣與經濟成長兼顧的目的，但由於這個階段國有銀行體系貸款財政化情況嚴重，在實際操作層面中央銀行與一般銀行功能難以區分，所以發生穩定貨幣與經濟成長目標難以兼顧，穩定與成長隨著高層決策者偏好搖擺而重複出現，即是所謂「治亂循環」的現象；第三階段（一九九四～一九九七年）則針對「治亂循環」現象提出加強中央政府宏觀調控能力、國有銀行商業化及發展金融市場的目標，隨著中央政府宏觀調控能力的加強，中國金融當局成功地擺脫了「治亂循環」，達成了「軟著陸」（soft-landing）的目標，但國有銀行並未因「商業化」而增加效率，發生不良資產不斷增加、利潤率急速下降的現象，另一方面金融市場上各種不規範行為充斥，也妨礙了金融市場的成長；第四階段（一九九八年～）



則是在東亞金融危機的刺激下，希望在中國完全履行 WTO 承諾之前，針對加強金融監管及提高本國金融機構競爭力而展開另一波的改革，但國有銀行的不良資產未因此而見改善，金融市場上的不規範行為仍是普遍現象（見表一）。

表一 中國大陸金融改革的歷史階段分期

階段分期	改革重心	具體政策	遺留問題
一 (1978~1983)	恢復銀行存貸業務	* 在銀行內部實行「差額包干」，鼓勵吸收存款，分擔計畫經濟體制的財政負擔。	貨幣穩定與信貸擴張功能混淆。
二 (1984~1993)	建立兩級銀行體制	* 中央銀行將銀行業務剝離，專司總體貨幣調控功能。 * 成立四大國有專業銀行，在負責各專業政策性貸款同時，鼓勵廣設網點、交叉競爭。 * 自一九八六年起陸續成立十多家區域性國有商業銀行。 * 一九九〇年初深交所與上交所的成立。	貨幣穩定與信貸擴張功能仍然混淆，形成一九七九年以來四起四落的「治亂循環」現象。
三 (1994~1997)	「宏觀調控」機制建立	* 收回中國人民銀行（中央銀行）各省分行信貸計畫及「再貸款」分配調劑權。 * 通過「中國人民銀行」、「商業銀行法」、「票據法」及「保險法」等。 * 成立三大政策性銀行，專責政策性貸款。 * 實行分業經營及分業管理。 * 要求城市信用社組建城市商業銀行。	銀行壞帳快速增加。 各個金融市場風暴不斷。 貨幣流通速度趨緩，資金配置效率降低。
四 (1998~)	加強金融監管、提高國內銀行競爭力	* 成立黨的「中央金融工作委員會」。 * 取消信貸計畫。 * 中國人民銀行成立九大跨區分行，減少地方干預。 * 向四大銀行注資 2700 億，以提高其資本適足率。 * 成立四大國有資產管理公司，吸收銀行 1.4 兆壞帳。 * 通過「證券法」。 * 成立「證監委」、「保監委」，統一事權，為證券、保險的專責監管機構。 * 逐步擴大「同業拆借市場」、「國債回購市場」等資金市場的參與範圍。	銀行壞帳持續增加，利潤率不斷下降。 貨幣流通速度仍緩，資金配置效率持續降低。 國內需求及民間投資衰退，通貨緊縮情況嚴重。

## (一) 金融市場化發生在一九九〇年代

從表一我們可以發現，中國大陸金融體系的市場化改革主要是發生在一九九〇年代以後。首先，四大國有獨資銀行之外的 11 家商業銀行及 108 家城市商業銀行主要都是在一九九〇年代成立的（見表二）。此外，全國統一的資本市場（如深圳證券交易所與上海證券交易所建立於一九九〇年）及貨幣市場（如一九九四年建立全國統一的外匯市場、一九九六年建立全國統一的同業拆借市場）也都是在一九九〇年代建立，並在規模上得到快速的發展。例如，截至二〇〇一年底，在深交所及上交所上市公司已達 1160 家，總股本為 5218 億股（其中流通股為 1813 億股），總市值估計為 43522 億元人民幣（14463 億），相當於中國大陸國民生產總值（GDP）的 50%（16%）<sup>④</sup>。相較於同期台灣上市公司有 584 家，總市值為 GDP 的 105.25%<sup>⑤</sup>。

表二 中國大陸金融體系（截至 2001 年底）

中央銀行		中國人民銀行
政策性銀行		國家發展銀行 中國農業發展銀行
商業銀行	國有獨資銀行	中國工商銀行 中國農業銀行 中國銀行 中國建設銀行
	股份制商業銀行	交通銀行 中信實業銀行 華夏銀行 光大銀行 民生銀行 廣東發展銀行 深圳發展銀行 浦東發展銀行 招商銀行 福建興業銀行 煙台住房銀行
	城市商業銀行（108 家） 外資銀行（190 家）	
合作社		城市信用社
非銀行金融機構		信託投資公司 財務公司 證券公司 租賃公司 投資基金

註④ 中國人民銀行，*中國金融年鑑 2002*（北京：中國人民銀行，2002 年），頁 491。

註⑤ *Taiwan Stock Exchange Fact Book*, 2002, p. 11.



其次，就政府在金融體系裡所扮演的角色而言，自一九九四年起中國大陸金融改革的重心，也從一九八〇年代從上而下地動員民間儲蓄支持計畫經濟的生產與轉型的邏輯，過渡到一九九〇年代以維持總體經濟穩定及提供市場運作規範為主的邏輯。在維持貨幣穩定方面，一九九四年九月起中國人民銀行開始公布中國的M0、M1和M2等三個層次的貨幣供應指標，並藉由延攬學者的方式讓一向形同虛設的中國人民銀行貨幣政策委員會逐漸專業化，加上近年銀行存款準備金制度不斷完善，央行利用國債二級市場開始嘗試進行公開市場操作，且在一九九八年廢除信貸計畫等措施，使得中國大陸的貨幣當局，能漸漸從傳統計畫經濟的以信貸計畫與資金計畫直接控制貨幣供給的方式，往一般市場經濟的間接調控的方向邁進。在提供市場運作規範方面，一九九五年以來一連串金融相關法規（如中國人民銀行法、商業銀行法、票據法、保險法、證券法等）的頒佈，使得中國大陸日益市場化的金融體系得到運作的法源基礎，在此同時，中國證券市場監督管理委員會、中國保險監督管理委員會，乃至今年規劃成立的中國銀行監督管理委員會的成立，以及各種會計、審計制度和風險管理制度的建立，一直是一九九四年以來中國大陸政府當局金融改革的首要重點。

## (二) 金融市場化並未提高金融資源配置效率

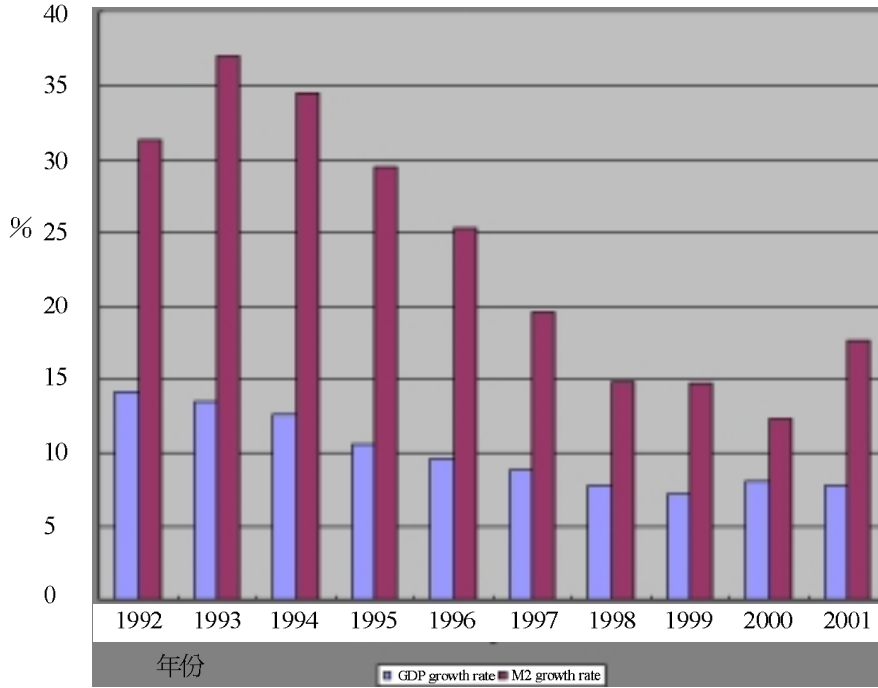
然而，一九九〇年代中國金融體系的市場化改革並沒有帶來金融資源配置效率的提高。首先，如圖一所示，一九九〇年代以來中國的貨幣供給（M2）仍以遠高於經濟成長（GDP）的速度增長，顯示中國大陸金融資源配置的效率低落。問題的核心乃在於中國金融體系中具有宰制地位的國有銀行仍將大量的銀行貸款貸給國有企業，這些國有企業雖囊括了70~80%的銀行貸款，卻只佔整體經濟工業產出的30%，可見其資金運用效率之低落<sup>⑥</sup>。其次，將大部分的銀行貸款用作對國有企業的變相財政補貼，造成銀行大量壞帳累積，近五年來雖然中國金融主管當局，對銀行的貸款管理方式進行大幅度的改革，在制度上減少銀行貸款的政治干預，但銀行貸款仍以國有企業為主，且壞帳持續累積，根據大陸官方公佈的數字，截至二〇〇一年底，四大銀行的不良資產是總資產的25.4%（不包括已轉移到四大國有資產管理公司（AMCs）的1.4兆不良資產，這部分相當於四大銀行二〇〇一年總資產的15%），而西方私人金融機構根據較嚴格的標準估計，大陸四大銀行截至二〇〇一年的不良資產率大約是35%（亦不包括AMCs的15%），或是中國當年GDP的30%<sup>⑦</sup>。但無論是哪一個數字，大陸四大銀行都已資不抵債了！而大量資金囤壓在不良資產上也明顯影響了四大國有銀行的表現，如表三所示，自一九九五年起四大國有銀行的資產利潤率不斷下降，即使在一九九八年剝離了相當一部份的不良資產後，仍未見明顯改善。

註⑥ 見陶儀芬，「從『放權讓利』到『宏觀調控』—後鄧時代中央與地方金融關係的轉變」，丁樹範主編，*胡錦濤時代的挑戰*（台北：新新聞文化，2002年），頁235~262。

註⑦ CLSA Emerging Markets, *Banking In China* (September, 2002).



圖一 中國大陸 1990 年代貨幣成長 (M2) 與經濟成長 (GDP)



表三 中國大陸四大國有銀行近年表現

	中國工商銀行	中國農業銀行	中國建設銀行	中國銀行	平均
稅前利潤 (億人民幣)					
1995 (年)	47	43	62	104	64
1997	31	8	19	59	29
1998	35	-9	16	35	19
1999	41	-4	74	43	37
2000	174	3	85	28	72
2001	148	15	52	31	62
資產利潤率					
1995 (年)	0.15	0.35	0.36	0.52	0.35
1997	0.08	0.05	0.11	0.26	0.13
1998	0.11	-0.04	0.08	0.14	0.07
1999	0.12	-0.02	0.34	0.16	0.15
2000	0.44	0.01	0.33	0.10	0.22
2001	0.34	0.06	0.19	0.12	0.18

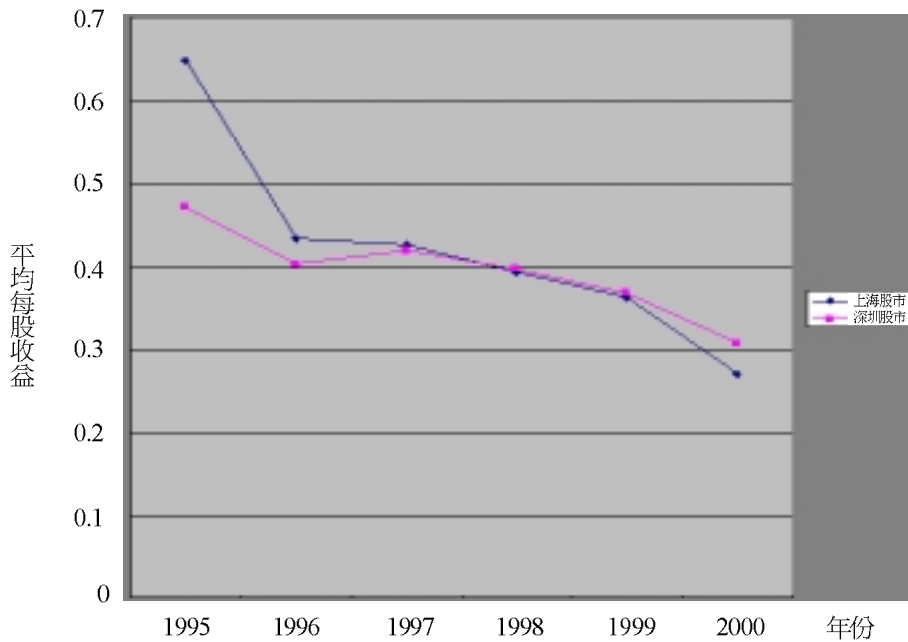
資料來源：中國人民銀行，**中國金融年鑑**，1996年，頁472~480、482~489；1998年，頁558~567、571~578；2000年，頁443~444、457~459；2002年，頁533~534、547~549。





再就資本市場來看，雖然一九九〇年代中期以來股票市場無論就上市公司家數或股市總市值而言都成長的極為快速，但由於其中有將近 70 % 為不流通的所謂「國家股」，股市的發展並沒有在增加資本市場資金配置效率，或改變公司治理結構上發揮作用，反倒是讓股市，繼財政與銀行之後，成為國有企業另一個「圈錢」的管道。這個根本的性質就讓中國的股市從上市的過程到市場上的交易，一路上個個環節的行為者，從上市公司、上市公司所屬的集團公司、地方政府、承銷商、市場基金經理人、一般投資者，充滿機會主義的心態，違規行為充斥，所以中國著名經濟學家吳敬璉曾言：「中國的股市比賭場還不如，賭場至少還有遊戲規則！」圖二是深滬兩交易所所有上市公司在一九九〇年代下半平均獲利率，從獲利率一路下滑已顯示這些公司上市溢價時財務報表的虛枉性。

圖二 深滬兩市上市公司 1995~2000 年平均每股收益



資料來源：上海證券交易所，「規模擴大問題尚存——我國股票發行制度的政策效益分析」，上市公司，2001年5月，頁12。

再次，中國貨幣市場的發展更是與中國經濟貨幣化的速度不成正比。由於中國大陸企業間的票據交易一直難以建立，一般市場經濟中最主要的貨幣市場——票據市場——在中國一直無法發展，所以中國目前最主要的貨幣市場是國債回購市場與銀行間的同業拆借市場。如果以貨幣市場的交易量（MM）對GDP的比例來衡量貨幣市場的發展程度的話，如表四所示，中國的貨幣市場在一九九〇年代發生發展停滯，甚至倒退，的現象。這個情況與中國經濟在同期的貨幣化程度是不成正比的。從表五來看，中國大陸在一九九〇年代中期以後，無論是用M0、M1或M2對GDP的比例來衡量，貨



幣化的程度都已不比週邊的市場經濟國家低，但其MM/GDP的比值一直維持在30%上下，而早在一九八八年，香港的這一比值就已達314%，新加坡為95%，馬來西亞也有108%<sup>⑧</sup>。理論上，貨幣化程度高代表者非金融企業與一般居民持有更多的貨幣資產，整個社會的經濟資源應更多地藉由資金流動來配置，資金的流通必須透過金融市場，在中國大陸貨幣市場發展與貨幣化程度發生不成比例發展的現象，即表示金融市場的發展出了問題。

表四 中國大陸貨幣市場發展程度

年份	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
MM/GDP	0.18	0.19	0.26	0.35	0.27	0.40	0.26	0.29	0.29

(MM = 全年國債現貨交易額 + 國債回購交易額 + 全國銀行同業拆借市場交易額)

資料來源：李揚、何德旭，*經濟轉型中的中國金融市場*（北京：經濟科學出版社，1999年），頁41；*中國金融年鑑*，相關各期。

表五 中國大陸與周邊國家貨幣化程度比較（1996年）

	M0/GDP	M1/GDP	M2/GDP
中國大陸	0.13	0.42	1.11
日本	0.10	0.37	1.12
香港	0.08	0.18	1.34
新加坡	0.08	0.20	0.84
韓國	0.04	0.10	0.46
馬來西亞	0.08	0.29	0.97
菲律賓	0.06	0.11	0.54
印尼	0.04	0.10	0.53

資料來源：李揚、何德旭，前引書，頁43。

以上分析顯示，一九九〇年代雖然是中國大陸金融體系市場化速度最快的一段時期，中國大陸政府也確實下大功夫來強化金融當局穩定貨幣的能力、提供金融市場運作必要的法制基礎及監管機制，但中國大陸金融體系資源配置效率卻持續低落、不見起色，且效率低落的現象不僅發生在國有銀行，也發生在資本市場和貨幣市場的運作上。中國大陸資金配置的效率低落已在一些地區與產業造成週轉不靈而支付困難的情況，近年來地方性的金融風暴不時耳聞，並潛藏著發生系統性金融危機的風險；而資金配置不當所導致的國內民間投資不足，與近幾年困擾著中國領導人的通貨緊縮問題亦息息相關。

註⑧ 李揚、何德旭，*經濟轉型中的中國金融市場*（北京：經濟科學出版社，1999年），頁41。



### 三、對於中國金融體系效率低落的幾種解釋

近年，對於中國大陸金融體系效率低落的問題在大陸與海外都有很多的討論，雖然各種解釋可能因為論者所處的相對地位或是論者立論的時間而有差異，不過大體說來，我們可以概括地將他們的分析分為兩類觀點：一種觀點認為，中國金融體系效率低落是社會主義經濟轉型不夠徹底所致，也就是政府對金融市場仍存在許多不當的干預行為，讓金融機構背負許多政府財政負擔及政治包袱所造成，簡單來說，是一種「政府失敗」(government failure)的現象。要解決這個政府失敗現象，就必須加速經濟轉型，讓市場取代政府，讓銀行成為真正類似西方先進國家(尤其英美)的商業銀行。另一種觀點則認為，經過二十多年的經濟轉型，今天中國大陸的經濟已是一個市場經濟，與一般非社會主義的開發中國家經濟沒有太大的差別，目前金融體系的效率低落是由於信息成本過高及信用文化尚未建立所造成的市場扭曲現象，是一種「市場失敗」的現象，解決的辦法是要政府提供更多的規範，監控市場投機行為，幫助市場信息流通<sup>⑨</sup>。

#### (一)「政府失敗」說

將中國金融體系的問題看做是一個經濟轉型的問題仍是今天研究中國金融的主流觀點，也是中國大陸絕大多數沒有官職的經濟學家會採取的觀點。畢竟，一個不容否認的事實是，到今天中國大陸的金融體系(無論是直接金融或間接金融)仍是以國有部門為最主要的服務對象，雖然國有部門對經濟產值的貢獻早已遠低於非國有部門。而國有銀行之所以要不斷貸款給國有企業，股票上市機會絕大多數都由國有企業所壟斷，債券市場只有國債得到快速的發展，都與中國大陸是一個轉型經濟，而中國政府長期以來一直依靠金融體系來吸收經濟轉型的成本有絕對的關係。例如，著名中國金融專家拉迪(Nicholas Lardy)就把中國金融體系效率低落的問題，看做是中國經濟轉型的過程中「銀行—財政—國有企業」間的一個三角問題，是一個結構問題。如果中國政府財政持續困難，國有企業持續承擔像社會安全等政府負擔，而銀行又被迫持續貸款給負擔累累無法正常運作的國有企業，光是加強金融監管是不會增加銀行資金配置效率的，必須財政、金融與國有企業三者同時改革才可能解決中國金融的問題<sup>⑩</sup>。

另一位著名中國經濟專家裴金司(Dwight Perkins)也認為，中國大陸「銀行體系的脆弱是幾十年來政府干預銀行貸款的直接結果……政府要銀行貸款給好的企業，銀行的資產質量就好。若政府要銀行貸款給差的企業，銀行資產質量自然就

註⑨ 第一個觀察到中國金融研究可能有這兩種觀點的是 Edward Steinfeld。見 Edward Steinfeld, "Moving Beyond Transition in China: Financial Reform and the Political Economy of Declining Growth," *Comparative Politics*, vol. 34, no. 4 (July 2002), pp. 379~406.

註⑩ Nicholas R. Lardy, *China's Unfinished Economic Revolution* (Washington, DC: Brookings Institution Press, 1998).



差。」<sup>⑩</sup>雖然，一九九三年以來朱鎔基所強力主導的銀行改革以大量減少地方政府對銀行貸款的干預，但由於政府仍要依靠金融體系來分擔許多財政功能，所以從中央到地方各級政府對銀行貸款干預仍然存在<sup>⑪</sup>。

同樣地，中國大陸旅美政治學者裴敏欣（Minxin Pei）也認為，中國銀行部門的積弱不振是因為要為政府承擔經濟轉型的一個重大政治成本——國有企業工人失業問題——所致，他說：「中國銀行部門的根本問題是政治的，不是經濟的。依靠銀行貸款來維持工人的社會穩定是〔中國〕領導人的一個政治決定，這個決定導致了中國金融部門的體質惡化，除非中國領導人改變這個決定，不然中國金融體系的問題是不會改善的。」<sup>⑫</sup>

## （二）「市場失敗」說

然而，進來亦有學者主張中國的金融問題不是社會主義的制度遺緒所造成，而是一個快速自由化的金融市場，因制度不全、監管不力，而引發參與市場交易的理性行為者各種機會主義行為，造成市場風險增加，投資者裹足不前，所產生的「市場失敗」現象<sup>⑬</sup>。中國研究的政治經濟學者史坦菲爾（Edward S. Steinfeld）即是這樣主張。他認為：「今天中國的〔金融〕問題反映的是自主的市場行為者在『道德風險』與『反向選擇』<sup>⑭</sup>普遍存在的情況下的行為結果，這些情況只要任何市場同時經歷取消管制（deregulation）、降低監管以及隱含的政府擔保就會發生……中國今天已是一個市場經濟；她最好被當作一個市場經濟來瞭解；而她現在所面臨的問題正是所有市場經濟

註⑩ Dwight H. Perkins, "Industrial and Financial Policy in China and Vietnam: a New Model or a Replay of the East Asian Experience?" in Joseph E. Stiglitz and Shahid Yusuf eds., *Rethinking the East Asian Miracle* (Washington, DC: World Bank, 2001), p. 275.

註⑪ Yi-feng Tao, *Reclaiming the Commanding Heights amid Political Succession: the Political Economy of Financial Reforms in Post-Deng China* (Ph.D. Dissertation, Political Science Department, Columbia University in New York City, May 2001).

註⑫ Minxin Pei, "The Political Economy of Banking Reforms in China, 1993-1997," *Journal of Contemporary China*, vol. 7, Issue 18 (July 1998), pp. 321~351.

註⑬ 這裡所談的「市場失敗」現象，不是指早期發展經濟學流行的市場價格機制失靈，需要政府介入的情況。這裡所談的「市場失敗」的現象，是指在微觀層次，當市場交易中的信息成本過高或信息不充分時，市場行為者對這個外在制度誘因的理性反應，所引發的各種機會主義行為，如「道德風險」（moral hazard），即借款人因為錢是借來的而願意承擔更高的風險，又如「反向選擇」（adverse selection），是指利率的提高會鼓勵優質貸款人離開，而劣質貸款人留下，因為劣質貸款人不在乎較高的利息。近二、三十年來研究證明，這類行為是導致金融資源配置不效率，甚至引發金融危機的重要因素，所以晚進有關金融產業的政治經濟學研究，都會強調政府在強化市場基礎建設，尤其是增加信息供應，促進市場透明度（transparency）與制約性（accountability）的角色。有關於「市場失敗」概念的定義及其對金融市場運作可能產生的影響，見 Joseph Stiglitz and Andrew Weiss, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, vol. 71, no. 3 (June 1981), pp. 393-410; Joseph Stiglitz, "Markets, Market Failures, and Development," *American Economic Review*, vol. 79, no. 2 (May 1989), pp. 197~203.

註⑭ 定義參見註⑩。



在歷史上都會遭遇的問題。」<sup>⑥</sup>

的確，中國政府相關的金融主管官員在不同場合一再表示，在一九九八年取消信貸計畫之後，各級政府已無從干預銀行的貸款了，現在銀行的貸款都是自主的決定。近年，國有銀行也發生了所謂「惜貸」的現象，即是銀行找不到適當的放款對象，資金氾濫，往少數投資標的集中，或乾脆存在中央銀行。這個現象確實反映了在中國的信貸市場上，信息成本過高，「道德風險」問題嚴重，銀行與企業間的信用基礎難以建立，使得銀行不敢貸款給企業，而企業又苦於籌資無門，造成對資金的供給與需求同時存在，但因信息成本過高無法達成交易的「市場失敗」的情況。

強調「市場失敗」因素的學者，對於金融市場運作細部的制度安排有較細膩的關照。在過去二十多年全球金融自由化的風潮中，我們確實發現國家的退出是不會自動帶來市場健全發展的，在國家保護主義式的管制措施解除之後，需要的是政府在增加市場透明度（transparency）及制約性（accountability）上更完善的規範與執行能力，市場才有健全發展的可能<sup>⑦</sup>。因此，中國大陸旅美經濟學家錢穎一（Yingyi Qian）在他參與世界銀行在東亞金融危機之後對東亞發展模式的反思的研討計畫時，主張中國大陸目前由國家擁有並控制大型國有企業與銀行是一種對經濟發展初階段法制不健全的經濟不得不然的「第二好的回應」（“the second-best response”）。錢穎一認為在法制健全、信息充分的情況下，完全讓市場機制運作當然是「最佳選擇」，但當完善的法制基礎不存在的時候，「第二好的回應」（讓政府直接擁有及控制）可以讓政府來扮演企業與銀行的監督者的角色，避免在法制基礎薄弱、市場信息不充分的情況下，發生投資者無法監督管理者、存款人無法監督銀行等公司治理的問題<sup>⑧</sup>。

簡單來說，「政府失敗」說將今天中國金融體系效率低落的問題歸因於金融機構的政治包袱過重，而「市場失敗」說則強調當前中國金融市場運作的基礎建設不足。從時間上來講，政治包袱的確是一九九〇年代下半中國金融機構，特別是四大國有銀行，效率不彰的最主要因素，但隨著近年金融改革徹底改變了銀行與企業間的相對權力關係、金融當局以政府財政注資的方式來增加銀行自有資本與打消銀行壞帳，而近年銀行又發生資金泛濫、貸款貸不出去的情況，中國國有銀行的政治包袱似乎正在減輕，而金融市場基礎建設的發展落後似乎已成爲當前中國金融體系資金配置效率低落的另一主要原因，且在可見的未來將成爲最重要的原因。所以，兩種解釋在某種程度上是反映了不同時間點上對中國金融問題的不同理解，兩者皆符合現實，差別僅在立論時間的早晚。

然而，從更深的層次來看，「政府失敗」說與「市場失敗」說對國家與市場的關係可能隱含著完全相反的假設：前者強調國家對市場運作的負面影響，而後者則認爲

註⑥ Edward Steinfeld, "Moving Beyond Transition in China: Financial Reform and the Political Economy of Declining Growth," pp. 382~383.

註⑦ Steven K. Vogel, *Freer Markets, More Rules* (Ithaca: Cornell University Press, 1996).

註⑧ Yingyi Qian, "Government Control in Corporate Governance as a Transitional Institution: Lessons from China," in Joseph E. Stiglitz and Shahid Yusuf eds., *Rethinking the East Asian Miracle* (Washington, DC: World Bank, 2001).



健康的市場發展需要國家的正面作用。這兩個完全相反的假設在更廣泛的比較政治經濟學研究中都可以找到理論基礎，所以如果想要調和這兩個觀點，尋求中國金融問題下個階段的研究方向，應當從回顧比較政治經濟學一般化研究中尋找啟發。

#### 四、比較政治經濟學一般化研究的啟發

基本上，金融產業是以撮合對資金的需求與供給來賺錢，也就是幫助現在不想花錢的人找到現在需要花錢的人，借錢給他，並從中牟利。雖然有人因此認為金融業不事生產，不是「實體」經濟（“real” economy），而金融家都是貪婪而愚蠢的，但事實上金融業的存在對「實體」經濟的運作有不可抹滅的貢獻：從微觀的層次來看，「幫助現在不想花錢的人找到現在需要花錢的人，借錢給他」就可以讓雙方都得到效用的滿足，也因此增加了社會的總體效用；從宏觀的層次來看，這種金融中介的作用發揮，可以讓一個經濟體的消費與投資長期來講得到更有效的分配。所以，從上世紀初熊彼得便主張「金融中介是科技創新與經濟發展的關鍵」。至今一世紀，健全的金融業發展有助於「實體」經濟的發展，開發中國家的經濟發展必須以「金融深化」（financial deepening）為前提，似乎已是金融經濟學者的普遍共識<sup>①</sup>。

然而，正因為金融業是中介個人對資金不同時期的不同需求，所以金融交易都是歷時性的（intertemporal）。換句話說，不像其他商品交易皆是銀貨兩訖各不相干，金融市場上所交易的是未來實現利潤的風險。一旦放款給某個廠商，或買了某個證券，就必須不斷收集廠商的資訊，瞭解它是否經營得當、產業獲利前景如何、有無系統性風險等；反之，借款方，或證券發行者，總對自己的經營情況掌握較多的資訊，這就是典型的「信息不對稱」（asymmetric information）的情況。信息不對稱便讓借款方，或證券發行者，容易產生機會主義的行為，使得市場總體風險提高，造成各種「市場失敗」的現象<sup>②</sup>。由於金融業這種歷時性的特質，使得「信息不對稱」成為金融產業一個先天上的問題，如何透過市場制度設計來減少信息不對稱的問題因此就成為金融研究的核心。

##### （一）制度研究是金融研究的核心

一般而言，當今各國金融制度可概括地被區分為兩大類：一是以直接金融為主的「英美模式」；一是以間接金融為主的「德日模式」。前者是以債券、股票等金融市場為主的金融體系，制度設計的重點是在規範產權擁有者與控制者間的關係，以增加股東對經理人的有效制約性，或是要降低股東控制經理人的代理成本（agency costs）；後者是以銀行貸款為主的金融體系，制度設計的重點是讓銀行藉由長期的信貸關係，

註① Ronald I. McKinnon, *Money and Capital in Economic Development* (Washington, DC: Brookings Institution, 1973); Edward S. Shaw, *Financial Deepening in Economic Development* (New York: Oxford University Press, 1973); Robert G. King and Ross Levine, “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right,” *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108 (1993), pp. 717~738.

註② 詳細說明見註④。





或直接持有股份，來監督企業的運作，以銀行與企業之間的長期合作關係來增加銀行對企業經營的掌控能力，或是降低銀行監督企業的交易成本（transaction costs）<sup>①</sup>。長期以來，金融學界對這兩個模式孰優孰劣一直爭論不休。例如，在一九八〇年代末期的時候，「英美模式」一度被認為會讓公司經理人太重視股價而流於短線思考及題材炒作，而忽略了關係公司長期獲利的發展策略。反之，「德日模式」銀行與公司間的長期而穩定的合作關係較能讓經理人對公司未來發展進行長期規劃。然而，隨即日本經濟便陷入了失落的十年，加上東亞金融危機的衝擊，於是又有人開始批評「德日模式」容易造成過度投資，造成公司只重視增加市場佔有率而不重視利潤，影響總體經濟效率，甚至因公司普遍債務資產比過高使得銀行承擔過多高風險資產，對總體經濟埋下系統性風險的種子<sup>②</sup>。不過，最新的比較已開發與開發中國家的金融體系研究發現，這兩個模式在經驗上並沒有明顯的高下之分，無論是偏向哪一個模式，只要該國的法律與制度設計能促進信息充分流通、對契約執行能夠有效維護及保障投資人的權益，該國的金融體系就能較有效地配置資源，促進經濟成長<sup>③</sup>。

問題是大部分的開發中國家與經濟轉型國家的法律與制度設計都無法對產權有清楚的定義、對契約執行給予有效的保障、藉由標準的會計審計程序來促進信息充分揭露與流通，以及獨立的司法體系。因此，一些權威的金融學者，如諾貝爾經濟學獎得主史格利茲（Stiglitz），便主張開發中國家應以間接金融為其金融體系的重心，讓銀行，而非資本市場，成為吸收存款、分配資金的主要管道，因為在信息成本過高的情況下，大型的銀行機構要比金融市場上廣大的個別投資者容易克服信息成本的問題，監督企業經理人<sup>④</sup>。正如同制度經濟學大師奧利佛威廉森（Oliver Williamson）所言，市場不是永遠都比組織有效率，當組織比市場更能降低交易成本時，如當需要更直接的溝通、更直接的監視、長期信任關係減少機會主義行為時，組織就比市場有效率<sup>⑤</sup>。

在此必須要注意，上述金融學者所強調的間接金融（或銀行）為主的金融體系較適合市場制度尚未健全發展的開發中國家與轉型經濟，與早期經濟民族主義者強調的

註① Peter Gourevitch, "The Macropolitics of Microinstitutional Differences in the Analysis of Comparative Capitalism," in Suzanne Berger and Ronald Dore, eds., *National Diversity and Global Capitalism* (Ithaca: Cornell University Press, 1996).

註② Meredith Woo-Cumings, "Miracle as Prologue: The State and the Reform of the Corporate Sector in Korea," in Joseph E. Stiglitz and Shahid Yusuf eds., *Rethinking the East Asian Miracle* (Washington, DC: World Bank, 2001), p. 347.

註③ Asli Demirguc-Kunt and Ross Levine, eds., *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-country Comparison of Banks, Markets, and Development* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 2001); Franklin Allen and Douglas Gale, *Comparing Financial Systems* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 2001).

註④ Joseph E. Stiglitz, "Financial Markets and Development," *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 5, no. 4, (1989), pp. 55~68; Masahiko Aoki and Hui Peng, eds., *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transitional Economies* (New York: Oxford University Press, 1994); Masahiko Aoki and Hyung-Ki Kim, *Corporate Governance in Transitional Economies: Insider Control and the Role of Banks* (Washington, DC: World Bank, 1995).

註⑤ Oliver Williamson, *The Economic Institutions of Capitalism* (New York: Free Press, 1985).



藉由國家力量來動員國內金融資源集中投入快速工業化的邏輯是不同的。經濟民族主義者強調，晚開發國家有在短時間之內追趕上先進國家的急迫感，面對一個金融資源相對稀少而分散的國內經濟結構，必須依靠一群民族主義強烈的政治菁英，使用國家力量集中社會資源來完成快速工業化<sup>26</sup>。前者認為在信息無法充分流通、產權與契約關係無法明確定義及受到保障時，銀行可能比金融市場更能夠有效地分配金融資源，但這不表示銀行必須由國家來擁有或控制，更沒有主張銀行要配合國家產業政策強制將資源向某些策略工業集中。所以，市場制度不健全使得信息成本與交易成本過高，可能得到必須要有一個以銀行為主的金融體系的結論，但不必然要如錢穎一所倡導的「第二好的回應」一由國家直接擁有並控制銀行體系。

## (二)「市場失敗」的政治經濟學

從以上的討論我們可以發現，在促進信息充分流通、對契約執行能夠有效維護及保障投資人的權益上，金融市場的健全發展確實需要國家扮演一個正面的角色。也就是說，國家與市場並不是二元對立的零合關係，國家的退出不會自動帶來市場的健全發展，特別是在先天上信息不對稱問題特別嚴重的金融產業，國家的規範對市場的發展扮演著關鍵性的角色。所以，金融改革（或金融自由化）絕不是一個國家漸漸退位給市場的過程，而是國家在市場中角色轉換的過程。但是，在什麼樣的情況之下，國家才會在市場發展上扮演一個正面的角色呢？為什麼在歷史上我們看到的，更多的是國家的不當政治干預妨礙了市場的健全發展呢？傳統的金融制度研究者需要一個國家理論來回答這些問題。

同樣研究微觀制度對經濟發展的影響的另一諾貝爾經濟學獎得主諾斯（Douglass North）就嘗試發展了一套國家理論來回答上述問題。在諾斯看來，「國家是一個在暴力上有比較利益的組織」（an organization with comparative advantage in violence），所以國家是最適合在市場上扮演定義與保護產權的超然第三者的角色，使得市場上的行為者可以克服信息成本與交易成本，追求長期經濟成長<sup>27</sup>。然而，諾斯又進一步論證，國家同時又有關鍵的利益在極大化國家稅收，它不是永遠都會在市場發展上扮演正面的角色。雖然，較高的經濟成長理論上會提供國家較大的稅基，國家應當會想在

註<sup>26</sup> Alexander Gerschenkron 是第一個有系統地提倡經濟民族主義發展策略的人，隨後在有關東亞發展經驗中「發展國家」所扮演的角色的研究，更完整地將經濟民族主義、政治威權主義、發展策略作有系統的論述。見 Alexander Gerschenkron, *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essay* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press); Chalmers Johnson, *MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925-1975* (Stanford: Stanford University Press, 1982); Alice H. Amsden, *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization* (New York: Oxford University Press, 1989); Robert Wade, *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization* (Princeton: Princeton University Press, 1990); Stephan Haggard, *Pathways from the Periphery* (Ithaca, NY: Cornell University Press, 1990), and Meredith Woo-Cumings, *The Developmental State* (Ithaca: Cornell University Press, 1999).

註<sup>27</sup> Douglass North, *Structure and Change in Economic History* (New York: Norton, 1981), p. 21.





市場發展上扮演正面的角色，促進經濟發展。但事實上國家藉由提供市場所需的制度安排來提高本身的稅收受到兩個因素的限制：一是政治競爭逼使國家的上層菁英要特別眷顧對他們維繫政權有關鍵作用的一部份社會群體，他們的利益往往與社會全體利益是不一致的；二是國家的上層菁英在執行政策時會受到他們對基層官僚監督能力的限制，當監督成本過高的時候，他們不一定會選擇採行對市場發展最適的政策<sup>28</sup>。

諾斯所提出的這兩個因素，與國家理論所談的國家自主性（state autonomy）與國家能力（state capacity）不謀而合<sup>29</sup>。傳統上，對東亞發展經驗的研究多半認為，東亞的「發展國家」（developmental state）的國家自主性與國家能力都特別高，所以它們能夠有效地促進東亞的經濟發展。然而，近年有關東亞經濟轉型，特別是金融自由化的研究卻發現，東亞發展國家所引以為傲的國家結構和國家與社會的關係正是造成東亞國家無法在金融自由化的過程中扮演正面角色，提供市場健全發展所需要的制度規範的主要原因。例如，Steven Haggard 即在他最近有關東亞金融危機的研究中指出，過去造成東亞發展模式成功的一個關鍵因素——緊密的政商關係——正是造成東亞的金融市場「道德風險」問題嚴重，市場行為者間的制約性（accountability）無法建立的因素，在過去由國家主導經濟發展的時代，銀行貸款多由政策制訂者決定，而銀行也長期接受政府的補貼與保護，使得銀行更需要向政府負責，而不是向股東或儲戶負責，在金融自由化之後，市場的行為者仍習慣金融投資決策的最後責任由政府承擔，所以造成市場的道德風險問題嚴重，高風險投資過多，是造成東亞金融危機的制度因素。除此之外，Haggard 比較了印尼與韓國的經驗後發現，在面對金融危機的時候，由於威權體制的決策過程缺乏透明性，比民主體制更沒有能力去降低市場的不確定性，這個結論與他早期作品認為威權政體有助於經濟發展有很大的差別<sup>30</sup>。

另一方面，Woo-Cummings 也在她對於韓國對東亞金融危機的回應的研究中發現，在解決市場透明度低而引發的信息不對稱的問題上，由於國家無法在短期內建立有效的增加市場透明度的機制，只能依靠韓國強而有力的官僚的加強監管來克服，對信息的流通產生了一個「路徑依賴」（path dependence）的效果，也就是更加強金融市場中信息由市場個別行為者往國家官僚體系垂直流動的慣性，可能更不利於強調信息水平流通的市場透明度的建立<sup>31</sup>。而 David Kang 的研究更發現貪污是東亞發展中一個很普遍的現象，只是在一些特定的時空下因高層政治菁英間的權力平衡使得貪污沒有對經濟發展產生負面效果，但總的來說，由國家主導的金融資源分配模式在他看來，對市場發展絕對是負面的作用較大<sup>32</sup>。

註<sup>28</sup> North, *Structure and Change in Economic History*, and Thrainn Eggertsson, *Economic Behavior and Institutions* (New York: Cambridge University Press, 1990).

註<sup>29</sup> Peter B. Evans, Dietrich Rueschemeyer, and Theda Skocpol, eds., *Bringing the State back in* (New York: Cambridge University Press, 1985).

註<sup>30</sup> Steven Haggard, *The Political Economy of the Asian Financial Crisis* (Washington, DC: Institute for International Economics, 2000).

註<sup>31</sup> Woo-Cummings, "Miracle as Prologue: The State and the Reform of the Corporate Sector in Korea".

註<sup>32</sup> David Kang, *Crony Capitalism: Corruption and Development in South Korea and the Philippines* (New York: Cambridge University Press, 2002).



從以上的分析我們得到這樣的結論，國家在幫助金融市場克服「市場失敗」的問題時，不必然扮演一個負面的角色，但也不是永遠都是正面的。諾斯對制約國家在市場發展的過程中扮演正面角色所提出的兩個因素——政治競爭與官僚授權——與國家理論所提的國家自主性與國家能力不謀而合。但近十年來東亞國家新的發展經驗證明，國家自主性與國家能力不是東亞發展國家的專利，更不等同於威權統治，一種更細緻的對國家自主性產生的政治情境分析以及對國家能力的分類是有必要的。

## 五、結 語

本文以自一九九〇年代下半以來漸受世人關注的中國金融體系資金配置效率低落問題為焦點，將對這個現象的現有幾種解釋作一分類比較，並嘗試讓這些解釋與比較政治經濟學的一般化理論產生對話，希望能釐清下個階段的研究方向。就本文整理分類的結果發現，目前對於中國大陸金融體系資金配置效率低落的解釋可概括地分為兩類：一是「政府失敗」說，認為金融體系的效率低落是政府干預過多所致；一是「市場失敗」說，認為中國當前金融問題是市場化速度過快，政府監管不夠所致。在回顧了比較政治經濟學有關金融研究的一般化理論之後，本文發現，論者不應當將國家與市場看做是二元對立的零合關係，國家的退出不會自動帶來市場的健全發展，特別是在信息不對稱問題嚴重的金融市場，國家針對增加市場透明度及制約性所提供的制度規範對市場的健全發展絕對有正面的作用。然而，國家並不會自動地提供市場發展所需的最適制度規範，國家的行為仍受國家統治菁英本身面對的政治競爭與官僚體系的組織效率兩個因素制約。

所以，未來我們在研究中國金融體系的制度變遷的時候，不應再簡單地全面否定國家，或全面接受國家。而應該更細膩地去區分中國大陸的國家在市場制度建立的過程中，在哪些方面的能力特別強，而在哪些方面又特別弱，找出她的行為模式，並進一步追問是什麼樣的政治或歷史制度因素制約了她的發展路徑，讓她出現這樣的行為模式。例如，在一九九〇年代，我們發現由朱鎔基所領導的金融改革在控制通貨膨脹、維持貨幣穩定上的能力極強，但降低市場機會主義行為上，除了利用威權高壓不斷加強監管之外，似乎沒有什麼辦法。是什麼樣的政治或制度因素制約了它的能力呢？這樣的改革模式是否反應了哪些特定群體的利益？還是長期國家官僚的強大以及剛起步的市場經濟使得市場上（社會上）自我規範的能力薄弱？這些都是我們未來要研究中國大陸的金融制度變遷必須回答的問題。

\* \* \*

（收件：92年5月13日，接受：92年7月7日）



# A Dialogue between China Studies and Comparative Political Economy: Studies of China's Financial Reforms as an Example

*Yi-feng Tao*

## Abstract

The purpose of this article is to review the development of research over the past twenty years on China's financial reforms. By focusing on the research regarding the declining in efficiency of China's financial system in allocating resources, the article addresses several approaches for explaining the problem and attempts to develop a dialogue with researches in the field of comparative political economy. In general, there are two perspectives explain the deficiency of China's financial system: "the perspective of government failure" argues that the deficiency was caused by government intervention and the "the perspective of market failure" contends that the deficiency was a result of the absence of government supervision after rapid marketization. In conclusion, this article finds that it is inappropriate to view the state and market in a zero-sum relationship. Nonetheless, we cannot take for granted that the state will automatically provide the optimal regulation for market operation. The state is constrained by two institutional factors: the political competition between state elites and the agency problem, within the state organization future research on the institutional change of China's financial system should attempt to patternize the state behaviors and find out those historical and political factors that caused the patterns.

**Keywords:** China studies; comparative political economy; financial politics; China's economic transition; market failure



## 參考文獻

- 中國人民銀行，*中國金融年鑑 2002*（北京：中國人民銀行，2002年）。
- 李揚、何德旭，*經濟轉型中的中國金融市場*（北京：經濟科學出版社，1999年）。
- 吳玉山，*遠離社會主義*（台北：正中書局，1996年）。
- 陶儀芬，「從『放權讓利』到『宏觀調控』－後鄧時代中央與地方金融關係的轉變」，  
丁樹範主編，*胡錦濤時代的挑戰*（台北：新新聞文化，2002年）。
- Allen, Franklin and Douglas Gale, *Comparing Financial Systems* (Cambridge, Mass: MIT Press, 2001).
- Amsden, Alice H., *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization* (New York: Oxford University Press, 1989).
- Aoki, Masahiko and Hyung-Ki Kim, *Corporate Governance in Transitional Economies: Insider Control and the Role of Banks* (Washington, DC: World Bank, 1995).
- Aoki, Masahiko and Hui Peng eds., *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transitional Economies* (New York: Oxford University Press, 1994).
- Bowles, Paul and Gordon White, *The Political Economy of China's Financial Reforms: Finance in Late Development* (Boulder: Westview Press, 1993).
- CLSA Emerging Markets, *Banking In China* (September, 2002).
- Demirguc-Kunt, Asli and Ross Levine eds., *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-country Comparison of Banks, Markets, and Development* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 2001).
- Eggertsson, Thrainn, *Economic Behavior and Institutions* (New York: Cambridge University Press, 1990).
- Evans, Peter B., Dietrich Rueschemeyer, and Theda Skocpol eds., *Bringing the State Back In* (New York: Cambridge University Press, 1985).
- Gerschenkron, Alexander, *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essay* (Cambridge Mass.: Harvard University Press, 1962).
- Gourevitch, Peter, "The Macropolitics of Microinstitutional Differences in the Analysis of Comparative Capitalism," in Suzanne Berger and Ronald Dore eds., *National Diversity and Global Capitalism* (Ithaca: Cornell University Press, 1996).
- Haggard, Steven, *The Political Economy of the Asian Financial Crisis* (Washington, DC: Institute for International Economics, 2000).
- Haggard, Stephan, *Pathways from the Periphery* (Ithaca NY: Cornell University Press, 1990).
- Johnson, Chalmers, *MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925-1975* (Stanford: Stanford University Press, 1982).



- Kang, David, *Crony Capitalism: Corruption and Development in South Korea and the Philippines* (New York: Cambridge University Press, 2002).
- King, Robert G. and Ross Levine, "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right," *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108 (1993), pp. 717~738.
- Lardy, Nicholas R., *China's Unfinished Economic Revolution* (Washington, DC: Brookings Institution Press, 1998).
- Lardy, Nicholas R, "China and the Asian Contagion," *Foreign Affairs*, vol. 77 (July-August 1998).
- McKinnon, Ronald I., *Money and Capital in Economic Development* (Washington, DC: Brookings Institution, 1973).
- Nee, Victor and David Stark eds., *Remaking the Economic Institutions of Socialism: China and Eastern Europe* (Stanford: Stanford University Press (1989).
- North, Douglass, *Structure and Change in Economic History* (New York: Norton, 1981).
- Pei, Minxin, "The Political Economy of Banking Reforms in China, 1993-1997," *Journal of Contemporary China*, vol. 7, no. 18, p. 321~351.
- Perkins, Dwight H., "Industrial and Financial Policy in China and Vietnam: a New Model or a Replay of the East Asian Experience?" in Joseph E. Stiglitz and Shahid Yusuf eds., *Rethinking the East Asian Miracle* (Washington, DC: World Bank, 2001).
- Qian, Yingyi, "Government Control in Corporate Governance as a Transitional Institution: Lessons from China," in Joseph E. Stiglitz and Shahid Yusuf eds., *Rethinking the East Asian Miracle* (Washington, DC: World Bank, 2001).
- Roeder, Philip, *Red Sunset: the Failure of Soviet Politics* (Princeton: Princeton University Press, 1993).
- Shaw, Edward S., *Financial Deepening in Economic Development* (New York: Oxford University Press, 1973).
- Shirk, Susan, *The Political Logic of Economic Reform in China* (Berkeley: University of California Press, 1993).
- Steinfeld, Edward, "Moving Beyond Transition in China: Financial Reform and the Political Economy of Declining Growth," *Comparative Politics*, vol. 34, no. 4 (July 2002), pp. 379~406.
- Stiglitz, Joseph E., "Markets, Market Failures, and Development," *American Economic Review*, vol. 79, no. 2 (May 1989), pp. 197~203.
- Stiglitz, Joseph E., "Financial Markets and Development," *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 5, no. 4 (1989), pp. 55~68.
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, vol. 71, no. 3, pp. 393~410.
- Tao, Yi-feng, *Reclaiming the Commanding Heights amid Political Succession: the*



- Political Economy of Financial Reforms in Post-Deng China*, Ph.D. Dissertation, Political Science Department, Columbia University in New York City, May 2001.
- Vogel, Steven K., *Freer Markets, More Rules* (Ithaca: Cornell University Press, 1996).
- Wade, Robert, *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization* (Princeton: Princeton University Press, 1990).
- Walder, Andrew G. ed., *The Waning of the Communist State* (Berkeley: University of California Press, 1998).
- Williamson, Oliver, *The Economic Institutions of Capitalism* (New York: Free Press, 1985).
- Woo-Cumings, Meredith, "Miracle as Prologue: The State and the Reform of the Corporate Sector in Korea," in Joseph E. Stiglitz and Shahid Yusuf eds., *Rethinking the East Asian Miracle* (Washington, DC: World Bank, 2001).
- Woo-Cumings, Meredith, *The Developmental State* (Ithaca: Cornell University Press, 1999).

