

# 全球金融危機與中國崛起

張弘遠<sup>1</sup>、林雅鈴<sup>2</sup>

## 摘要

美國次級房貸危機爆發後，金融風暴迅速蔓延至世界各國，重創各國金融體系與實體經濟，成為 1930 年代經濟大蕭條以來，全球所面臨最嚴重的經濟衰退。在經歷過上一次的經濟大恐慌之後，世界各國便不斷致力於國際經濟體系的完善，並透過世界銀行 (WB)、國際貨幣基金 (IMF) 等國際組織協調與維持國際金融秩序。在此次金融危機發生後，對於現存的國際經濟體制和國際政治經濟結構造成怎樣的影響？中國大陸在此次金融危機中扮演穩定全球經濟的角色，又會對目前的國際經濟體系與經濟秩序，造成怎樣的衝擊和影響？

本文認為，儘管美國作為主導國際金融秩序的霸權地位不斷下降，但在這次金融危機中，世界各國的經濟同樣都受到重創，因此，美國依舊能夠維持其在國際經濟上的相對強勢地位。中國大陸的經濟地位雖然在此次金融風暴中大幅提昇，但由於其握有許多美國公司的債務與政府公債，為了自身利益考量，其亦會成為美元體系的捍衛者，短期之內，美元作為主要國際貨幣的地位並不會動搖。

關鍵字：中國大陸、金融危機、美元、國際金融秩序

---

<sup>1</sup> 致理技術學院國貿系副教授，[g4260503@hotmail.com](mailto:g4260503@hotmail.com)。

<sup>2</sup> 政治大學東亞所博士生，[96260502@nccu.edu.tw](mailto:96260502@nccu.edu.tw)。

## 壹、前言

### 一、全球金融風暴的影響

自 2008 年 9 月中旬美國投資銀行雷曼兄弟出現危機以來，在幾個月之內，由次級房貸所引發的金融海嘯已經席捲全球，根據日本瑞穗證券公司的調查，僅金融商品的部份，美國損失便已超過 4.4 兆美元，歐洲損失則超過 1.4 兆美元，而各種跡象皆顯示全球經濟將會陷入 1982 年以來最大的衰退。<sup>1</sup>

本次全球金融危機的起因主要是來自於美國次級房貸業務所引發的問題，從美國大型住宅抵押投資公司 (AHM) 在 2007 年 8 月宣佈倒閉，直到 2008 年 9 月雷曼兄弟的破產，整個危機擴散至全球金融系統，影響也由金融面擴散至實質面，主要經濟體之國內生產總值 (Gross Domestic Product, GDP) 快速衰退，失業率節節攀升 (見表一)，社會衝突事件頻起並導致國家政局出現動盪。<sup>2</sup>

表一 失業概況簡表(2008 年 10 月)

亞洲	失業率	歐洲	失業率	美洲	失業率
台灣	4.37%	歐元區	7.7%	美國	6.5%
中國	4.0%	英國	3.0%	加拿大	6.2%
日本	3.7%	俄羅斯	6.1%		
香港	3.5%				
南韓	3.1%				

資料來源：筆者自行整理。

何以美國內部的經濟問題卻掀起全球風暴？一來是因為近年全球經濟的高度整合；其次是因為美國金融市場的龐大規模，<sup>3</sup>由於美國 GDP 佔全球 GDP 約三成左右，美國經濟不振的結果自然就會影響全球經濟；最後，已開發國家因為金融市場的交互投資導致了彼此財務關係高度糾葛，當美國金融市場出現恐慌後，全球投資市場與商品交易市場也應聲而倒。

若進一步分析金融風暴對全球的影響，則更可看出其之衝擊，例如美國，由於民眾多年以來始終存有高消費、低儲蓄、高負債的經濟特徵，最近幾年，個人

<sup>1</sup> 「金融海嘯大浪頭 經濟頻臨衰退」，中時理財網，<http://forums.chinatimes.com/money/9710tsunami/usa.htm>。

<sup>2</sup> 「金融風暴襲來 實體經濟寒意陣陣」，中証網，2008/10/28，[http://cs.xinhuanet.com/xwzx/03/200810/t20081028\\_1634483.htm](http://cs.xinhuanet.com/xwzx/03/200810/t20081028_1634483.htm)。

<sup>3</sup> 如 2008 年全球 GDP 約 45 兆美元，其中美國約 14 兆美元，歐盟約 13 兆美元 (德國約 4 兆美元)，日本約 4 兆美元，中國大陸約 3.5 兆美元，見陳錦峰，「台灣金融機構如何因應金融海嘯的侵襲」，轉引自豆丁網，2008/12/19，<http://www.docin.com/p-13742855.html>。

消費支出佔美國GDP的比重已達到了70%，<sup>4</sup>金融風暴出現之後，因為投資錯誤導致公司利潤受損，美國企業便開始不斷地裁員，這也導致了民眾開始進行消費節約，<sup>5</sup>市場景氣低迷，各大產業紛紛傳出問題，甚至連傳統優勢產業如汽車、化工等都紛紛出現警訊。

其次，法國2007年下半年便因為能源與糧食的價格影響而出現通貨膨脹，其後雖然因為強勢歐元而抵銷部份物價的上漲，但法國仍面臨了物價上升的壓力。在國際貿易方面，由於出口部門表現不佳而持續流失市佔率與錯失新興市場的卡位，加上國內對勞動市場的保護也讓法國國內出口商立於不利之地位，使得法國經常帳表現更加衰弱。<sup>6</sup>2009年，受到金融風暴的影響，法國經濟負成長2.2%，到2010年1月，失業率亦高達10.1%。<sup>7</sup>

又如英國，英國的失業率在西歐各國中一向較低，但於次貸事件引爆之後，失業率便逐步上升，從2008年2月的2.5%，升到2009年8月的5.0%。<sup>8</sup>2009年英國經濟負成長5.0%，2010年第一季經濟負成長0.4%。<sup>9</sup>

經濟衰退引發了各地政治社會的不穩定，為避免國家出現整體性危機，各國無不立刻採取緊急作為，例如美國政府便提出7,000億美金的金融救援計劃，再加上救援房地產的2,000億美元及其它的救援金額，以便挽救瀕臨崩潰的經濟體系，而歐盟更提出了近1,900億歐元的救市計畫，<sup>10</sup>希望能避免歐元區的經濟衰退。

先進國家經濟出現問題後，許多以其作為最終商品出口市場之發展中國家貿易量便大幅下降，這讓經濟壓力由先進國家傳遞至發展中國家，從要素市場轉移至商品市場，當全球商品市場出現需求不足的危機後，各國總供給面會立刻受到影響，出口部門便會出現企業破產、廠商關門、員工失業的情況。

例如，這次金融風暴便對於強調出口的東亞國家也產生了巨大的影響，美國作為其貿易出口的主要對象，當目標市場國因為金融問題而出現總需求下降時，經濟成長依賴出口帶動的策略便會失去作用，進而出現經濟衰退的問題。

---

<sup>4</sup> 張永軍 劉向東，「美國個人儲蓄率不會持續升高」，新華網，2010/04/15，[http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/theory/2010-04/15/c\\_1234328.htm](http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/theory/2010-04/15/c_1234328.htm)。

<sup>5</sup> 譚謹瑜，「全球金融風暴對全球及台灣經濟的衝擊」，國政研究報告，2008/10/31，<http://www.npf.org.tw/post/2/4920>。

<sup>6</sup> 中華經濟研究院，台灣經濟預測，2008年第4季，<http://www.cier.edu.tw/cef/2008Q4-2.pdf>。

<sup>7</sup> 中華經濟研究院，台灣經濟預測，2010年第2季，<http://192.192.124.23/public/Data/04161093971.pdf>。

<sup>8</sup> 中華經濟研究院，台灣經濟預測，2009年第4季，<http://192.192.124.23/public/Data/9121515432271.pdf>。

<sup>9</sup> 中華經濟研究院，台灣經濟預測，2010年第2季，<http://192.192.124.23/public/Data/04161093971.pdf>。

<sup>10</sup> 「落實2千億歐元救市案 考驗歐盟」，中時電子報，2008/11/28，<http://news.chinatimes.com/2007Cti/2007Cti-News/2007Cti-News-Content/0,4521,110504+112008112800349,00.html>。

## 二、美式資本主義的擴散與企業治理模式的轉變

何以本次金融風暴的影響會如此巨大？經濟全球化和經濟一體化是當前世界經濟的一大特徵，本次金融風暴雖是起於美國次級房貸，但卻因全球資本市場高度整合導致各國同受其害，特別是歐洲等國。股票和證券市場的發展，以及跨國企業的海外投資，促進了經濟投機行為和大規模金融資金流動，使得資本主義經濟的內在機制發生重大變化，一旦金融活動失控，金融危機就會被引發出來。歐美等地向來為全球金融體系的支柱，更是國際金融運作規則的制定者，當其受到金融風暴侵襲後，金融面的災難立刻傳導至實質面，讓其他地區國家也開始陷入危機當中。

這次金融風暴是否意味著美式資本主義出現了結構性的問題？美式資本主義的運作架構，在於透過股市來監督或鼓勵企業的表現，並透過嚴格的法律規範股市運作的透明性與公平性，在這樣的架構下形成了企業治理的機制，同時也提供了經濟發展良好的制度基礎。美國資本市場之所以會對世界金融有著舉足輕重的影響，一是因為二次大戰以後，美國主導了戰後全球經濟體系的制度設計。第二，因為美國市場為全球經貿主要出口對象，各國廠商紛紛進駐，為配合地主國之商業規範，進而接受美國式制度。第三，美國資本市場擁有較佳的運作效率，吸引了全球企業的註冊，進而引起其他國家學習與參考。上述原因使得美式股東資本主義（shareholder capitalism）在全球化的發展趨勢下，逐漸成為其他國家效法的對象。

在美國主導下，各國金融市場開始出現制度趨同，其後自然也就會改變企業治理的形態。一般對企業管理系統進行簡單分類，大致是區分為內部人控制（insider control）與外部人控制（outsider control）。內部人控制主要源自於德日傳統，公司股份多數為法人持股或集中持股，由企業內部取得經營及管理的權力；外部人控制則是英美傳統，因為公司股權在資本市場反覆操作，導致股權分散，個別股東無法有效監管企業，因而必須透過資本市場來對企業營運進行間接管理。

近二、三十年來，受到全球資本流動的影響，各國政府為了維護自身經濟系統內部的資金存量並爭取他國投資，因此紛紛進行金融體系改革。一般而言，當國家因為經濟發展而出現資本短缺或過剩時，就會引發改變金融規範體制的需要。改變的模式通常有國家引導與市場引導兩類，二戰之前的金融改革多數是國家所引導，其後由於跨國企業所引發的全球資本流動，使得布列敦森林體制被迫改變，限制資本流動的國際建制出現變化，致使市場引導下的金融改革成為主流。當市場引導下的金融改革逐漸成為各國進行改革的主要選擇時，開放本國資本市場、允許外資進入等做法就會慢慢開始浮現，進而引發各國金融市場的整合，此時，較具投資報酬優勢的美式股東資本主義便成為全球主流，而在這樣的發展趨勢下，外部人控制的企業治理形態自然也就成為當道。

### 三、美式資本主義的內在矛盾與金融風暴的引爆

當全球化的趨勢推動了美式資本主義的制度移植後，外部人控制的企業治理型態也成為主要運作的形式，然而這類型的發展制度在不同國家的執行成效卻各有不同，主要的關鍵在於採取美式資本主義制度的國家，未必能夠建構出類似美國的市場規範體制，如嚴密的交易規範與公正的商業法律體系等等，在這樣的情況下，外部人控制的企業治理型態往往會因為資訊不對稱而出現「委託-代理」的問題，特別是當企業治理與企業倫理出現問題之後，接受委託的內部經營階層常常運用資訊不對稱的優勢而導致經營的弊端，這個部份就涉及到公司治理的問題，而在本次金融風暴的檢討中，美國知名投資銀行如貝爾思登、雷曼兄弟等都出現了類似的情形。

其次，隨著財富的快速累積，近年來流行所謂的風險投資（venture investment），風險資本的規模日趨擴大，這類的投資由於能夠承擔較高風險並支援新技術、新公司發展所需的資金，因此受到產業界的歡迎，一旦技術成熟或佔領市場後，廠商更能返還投資者高額的利潤，因此也受到投資界的喜愛。過去對於美式資本主義的許多分析中，對於風險投資所產生的創新效果更給予高度的肯定，認為其是資本主義活性化主要動力之一。

然而，風險投資有其不確定存在，因此一般國家的資本市場都會謹慎的加以規範，使其作為整體金融制度的一個補充而非主要的要件。另外，風險投資的特色是運用社會連結來尋找投資機會，也因此風險投資領域中往往會出現緊密的人際社群連帶。

筆者以為這正是導致金融危機出現並擴大的內在機制，當風險投資的規模越來越大，對於系統的威脅也就越來越大，而風險投資由於技術要件過於複雜且財務槓桿程度過高，這也讓相關單位難以規範。2008年底的美國次級房貸，在某種意義上便是因為資本市場風險投資的槓桿過高，再加上業者大膽的操作模式，進而種下了本次危機的因子。由於美國資本市場實為推動全球金融市場整合的主要力量，也因此，紐約與倫敦、東京、巴黎、法蘭克福等全球金融市場有著緊密的關聯，當紐約有難後，各地金融市場便出現骨牌效應且接連陷入金融風暴之中。

金融風暴所產生的衝擊直接影響到企業資產價格，使得企業資產快速蒸發，這一方面讓企業資不抵債而瀕臨破產；另一方面則使投資人財富快速流失而減少社會消費與投資的能力。這個發展的態勢回過頭來影響到了企業的經營，即便是體質良好的企業也難敵債務惡化的結果，於是乎整體經濟就陷入崩潰的狀態。

### 四、金融風暴後的全球金融體系

近年來，國際金融資本市場的整合已經使得各個國家的勞動市場、整體經濟政策操作等面向都受到了直接的影響，自然這也包括對於資本流動規範制度的影響，特別是對於企業資本運作的規範及變化，然而，在這次金融風暴之後，全球

金融規範制度勢必會出現新的變化。

為了要拯救全球經濟，世界各國莫不採取凱因斯學派之藥方，透過政府積極介入的方式來挽救本國經濟。然而，由於各國景氣衰退，故不約而同地以擴大內需市場作為對抗經濟不景氣之手段，而此則引發保護主義的徵兆。為了避免各國自掃門前雪，國際金融需要強而有力的支柱以避免系統失去秩序並造成全盤崩潰的危機。作為國際霸權的美國，雖然其為本次危機的導火線同時經濟亦遭受重創，但是由於歐元地區同樣蒙難，故沒有辦法藉此清算美國並動搖美元地位。因此，在此波金融風暴中經濟領先反彈的中國，其反應就成為各界關注的焦點。

在這一波金融風暴考驗各國因應能力時，中國政府透過積極運用財政政策和調適貨幣政策來化解金融危機，例如於 2008 年底執行 4 兆元人民幣救市方案、家電下鄉等措施，使得中國 2009 年的 GDP 成長率 8.7%，高居全球第一。<sup>11</sup>除了總體經濟面向之外，中國產業經濟的支柱多數是由內部人控制的大型企業，這些企業中僅有部份比例存有外國投資，與全球金融市場的整合程度並不高，這一波的金融風暴反而使其能夠用較低的價格併購其他廠商或取得經營權。此外，各項數據均顯示，東亞地區雖然受到重創但卻也是最快自景氣谷底中反彈的地區，如韓國經濟景氣已開始回升，對此，外界均認為此乃受到中國大陸市場支持的結果。<sup>12</sup>

自 1990 年代以來，東亞諸國因為中國大陸的快速發展而出現了產業轉移的現象，經過十餘年的發展，東亞供應鏈已經運作良好，台、日、韓、中等地的產業分工狀態也日趨成熟。故金融風暴後歐美市場等地需求衰退的確影響了東亞供應鏈，但其卻因為中國市場的需求興起而獲得維持。

總體經濟與個體經濟的傑出表現讓其他國家開始對於中國寄予厚望，期待她能在本次金融風暴中提供援助並領導各國渡過難關，但這個期待直接挑戰了現有國際金融的霸權機制，特別是以美國為首的西方國家，近年來因為中國經濟快速崛起已倍感威脅，這樣的發展對於已略顯尷尬的中美經貿關係會產生何種影響？

其次，在本次危機中，中國的表現究竟是對美元霸權地位帶來衝擊，還是協助了美元重新穩定其領導地位？中國在國際舞台的崛起與參與，又將會對全球金融管理建制（regime）造成何種影響？

最後，這次全球金融風暴的發生是否能看作美式資本主義的內在危機？中國所採取的國家資本主義模式能否支撐全球金融體系甚或取代美式資本主義？

上述問題構成本研究進行的動機，筆者將透過檢視國際金融機制的變遷，以

---

<sup>11</sup> 2009 年 GDP 增長 8.7% 中國用信心收穫復甦，新華網，2010/1/22，[http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/fortune/2010-01/22/content\\_12855499.htm](http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/fortune/2010-01/22/content_12855499.htm)。

<sup>12</sup> 世界銀行：2010 年東亞地區實際 GDP 增長可達 8.7%，新華網，2010/4/7，[http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/fortune/2010-04/07/c\\_1221491.htm](http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/fortune/2010-04/07/c_1221491.htm)。

及本次金融風暴的討論，期望能對後金融風暴時期，國際金融監理機制與中國經濟的角色做出更清楚的敘述。

## 貳、從穩定到失衡：國際金融機制的變遷

### 一、博蘭尼（Karl Polanyi）的《鉅變》（The Great Transformation）

《鉅變》一書，探討 19 世紀以來資本主義世界市場經濟發展興衰的過程，包括其如何從重商主義演變而來，以及如何因為市場經濟崩潰而導致法西斯主義的出現。19 世紀的英國引入一種嶄新類型的經濟，在這個經濟體中，無論是政治或是宗教權威在經濟事務方面都不具權威，所有的一切事務都由自律市場（self-regulating market）決定。<sup>13</sup>博蘭尼指出，經濟自由主義並不是現代市場經濟的自發結果，古典經濟學所認知的自律市場其實是被國家所建構，根本不可能真正存在，而人類的經濟活動會受到交換、互惠、再分配體制的影響，並非純粹由市場規則來決定，經濟生活僅僅是社群生活的一個分支，它被包圍在社群生活的網絡和框架之中。換言之，經濟市場是附屬在社會關係之下，市場其實是鑲嵌在社會結構之中。

因此，市場發展一旦脫離社會脈絡，人類社會將走向混亂，於是社會必然採取手段保護自己，換言之，自律市場的發展會受到社會本身自我保護原則所影響，市場擴張（first movement）和社會反應（second movement）的「雙重運動」（double movement）是內在於資本主義社會關係的衝突，最終將有可能瓦解社會整體。<sup>14</sup>自律市場讓個人的經濟自利動機提升到社會秩序之上，19 世紀之前的所有社會裡，團體和社會的總體利益要比個體的經濟利益重要的多，脫離了社會的整體利益，慾望與放縱會使得競爭毫無節制，造成社會的嚴重破壞，20 世紀法西斯主義的興起，就是為了解決自由資本主義所造成的困境，恢復由社會整體來協調市場運作的常態。

博蘭尼在其論述之中指出，全國性市場的出現是由於國家有計劃的重商主義政策所造成，<sup>15</sup>當由於市場擴張太快使得社會失序時，國家必須介入，透過行政力量來解決社會問題。因此，自律市場本身從來就沒有脫離國家的壟斷或保護，目前所存在的各種國際建制包括 IMF、WB 等，也都是在制定各種控制經濟活動的規則，這些國際建制的存在與運作，背後則反應了現存國際政治經濟結構中各國的相對勢力。

博蘭尼指出，歐洲從 1815 年到 1914 年的百年和平與繁榮是建立在霸權均勢制度（the balance-of-power system）、國際金本位制（the international gold

---

<sup>13</sup> 周長城等譯，Richard Swedberg 著，經濟社會學原理（台北：巨流，2007 年）。

<sup>14</sup> 黃樹民、石佳音、廖立文譯，Karl Polanyi 著，鉅變：當代政治、經濟的起源（台北：遠流，1989 年）。

<sup>15</sup> 黃樹民、石佳音、廖立文譯，Karl Polanyi 著，鉅變：當代政治、經濟的起源（台北：遠流，1989 年）。

standard)、自律性市場制 (the self-regulating market)，以及自由主義國家制 (the liberal state) 這四個體制之上，在這些制度中，金本位制最具關鍵性。<sup>16</sup>當時存在像the Concert of Europe這樣的組織來維持秩序，但實際上發揮作用的是以金本位制度為支撐的國際金融體制，透過貨幣的穩定性和國際間的互動形成共存的國際市場。

Barry Eichengreen從博蘭尼對國際貨幣體制的分析出發，對金本位與大蕭條提出分析。其指出，1920年代的金本位制度，為1930年代的大蕭條鋪下舞台。金本位制的存在，使得美國經濟的不穩定散佈至世界各地，把美國初期不穩定的衝擊放大，讓經濟穩定政策無法落實。由於金本位制的僵硬規定，使得經濟決策者無法防止銀行業倒閉，也無法阻擋金融恐慌的散佈。<sup>17</sup>

在1929-1933年的全球經濟大蕭條之後，各國競相放棄本國貨幣與黃金連結，金本位制最終崩潰，當時國際間自由浮動與管制浮動匯率交叉存在，貨幣競相貶值，外匯管制與貿易壁壘使得國際金融流動與國際貿易幾近停滯。直到第二次世界大戰之後，在美國主導下，建立以黃金為基礎、以美元為國際儲備貨幣的金匯兌本位制，開啟了另一個國際金融新秩序時代的來臨。

## 二、從布列敦森林體系 (Bretton Woods System) 到牙買加體系

1944年7月，44個國家在美國新罕布夏州 (New Hampshire) 的布列敦森林鎮 (Bretton Woods) 召開會議，討論建立國際貨幣與金融交易的標準，會議決議將國際貨幣體系建立在一個與黃金固定的交換標準上，透過將美元與黃金維持在一個固定的比例，每一會員國的貨幣價格也都與美元維持一定比例，以此來決定各國匯率，且一旦決定下來就不能隨意更改，但允許各國的匯率在一定的範圍內浮動。布列敦森林體系建立以美元為中心的資本主義世界貨幣體系，同時成立IMF和WB，前者對於會員國具有資金融通、提供會員有關世界金融的資訊和建議、規劃匯率與外匯管制措施，以促進世界經濟發展的多種功能，後者則是幫助低度開發的經濟體系發展。

1960年代以後，美國因為韓戰、越戰而有龐大的軍事支出，加上國內財政惡化，以及日、德經濟逐漸崛起，美國面臨財政赤字與貿易赤字的危機。為了避免國內通貨膨脹、經濟持續惡化，以及改善鉅額貿易逆差，美元貶值似乎已經唯一的選擇。1970年代，由於美元在國際市場的流通量已經超出美國的黃金儲備量，美國政府將負擔不起原本布列敦森林體系所訂立的黃金對美元的官定匯兌價格，使得美元與黃金之間的固定匯率瀕臨瓦解。

早在1950年代末期，美國經濟學家羅伯特·特里芬 (Robert Triffin) 在其《黃

<sup>16</sup> 黃樹民、石佳音、廖立文譯，Karl Polanyi 著，鉅變：當代政治、經濟的起源（台北：遠流，1989年）。

<sup>17</sup> Barry Eichengreen, *Golden Fetters: the Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939* (New York: Oxford University Press, 1992).



金與美元危機—自由兌換的未來》一書中即提出，布列敦森林體系存在難以克服的內在矛盾，將因美元的貶值而崩潰。美元作為主要國際儲備貨幣，當各國發展國際貿易而以美元作為結算時，就會導致美元從美國不斷流出，致使美國產生貿易逆差，美國國際收支惡化則將影響美元幣值的穩定，最終對國際貨幣體系造成影響。<sup>18</sup>

1971年，美國總統尼克森宣佈美元與黃金脫勾，美元貶值，這使得各國貨幣與美元之間的相對價格失去匯兌基準，也結束了1944年以來所施行的布列敦森林體制，國際金融再次陷入無秩序狀態。1976年，IMF「國際貨幣制度臨時委員會」在牙買加達成國際貨幣的新協定，確認浮動匯率制，以及實行黃金非貨幣化，黃金不再作為各國貨幣定值的標準，國際貨幣體系自此進入牙買加體系，匯率兌換機制亦由固定匯率轉變成浮動匯率。

布列敦森林體系的形成，確立美元的世界貨幣地位，這帶給美國政府和企業許多政治經濟利益。美國政府藉由發行美元的獨占地位而具有較高的政策彈性，因為美元在市場上的高支付力，美國政府能夠藉由不斷發行美元以換取國外的商品與服務，美國企業也因不用承擔匯兌的匯差損失與成本，因此在對外投資與併購企業方面具備較大的競爭力。<sup>19</sup>其次，美國的金融機構也憑藉著美元的國際貨幣地位，透過經營美元借貸業務迅速拓展其金融版圖，在布列敦森林體系存續的三十年中率先完成國際化過程。<sup>20</sup>

雖然布列敦森林體系的結束，使得美元的價值隨著放棄金本位制度而下跌，但也讓美元供給不再受到黃金儲備的束縛，因而得以印製比以前更多的美元。再者，1970年代中期以後，全球金融流動的規模與速度大幅增加，到1970年代末期，國際金融流動的規模與貿易流動的規模，二者比例約為25:1，而儘管進入牙買加體系後，國際儲備貨幣多元化，但美元依然是最主要的國際貨幣。<sup>21</sup>這反而使得美國取得全球貨幣霸權，形成美元本位制的全球金融秩序。

### 三、廣場協議（Plaza Accord）

1980年以後，美國貿易赤字不斷擴大，當時的雷根政府又一方面擴大政府公共投資，一方面卻實行減稅政策，導致財政赤字。在雙赤字壓力下，美國從1985年開始採取匯率調整政策。1985年2月，美、日、法、德、英五國領袖，在紐約廣場飯店舉行會議。會中，美國希望日圓以及德國馬克能夠進行升值、開放國內市場，以此降低美國龐大的貿易赤字，進而讓美國經濟情況好轉。但日本

---

<sup>18</sup> 陳尚霖、雷達譯，Robert Triffin 著，黃金與美元危機—自由兌換的未來（北京：商務印書館，1997年）。

<sup>19</sup> 陳怡仲、張晉閣、許孝慈譯，Robert Gilpin 著，全球政治經濟：掌握國際經濟秩序（台北：桂冠，2004年）。

<sup>20</sup> 樊勇明，西方國際政治經濟學（上海：上海人民出版社，2001年）。

<sup>21</sup> 陳怡仲、張晉閣、許孝慈譯，Robert Gilpin 著，全球政治經濟：掌握國際經濟秩序（台北：桂冠，2004年）。

與德國則認為美國經濟的問題重點在於政府預算赤字膨脹，因此要求美國降低政府預算。日、德兩國最後迫於美國壓力，三方在 1985 年 9 月達成廣場協議，日、德同意大幅升值貨幣，並且調降其國內基本利率。

廣場協議生效後，日圓升值反而加速日本資本購買海外資產的步伐，日本資金逐漸掌握美國股票、債券、房地產市場，日本銀行逐步成為國際銀行界的龍頭。1986 年，依資產總額排名的世界前十大銀行中，前五名皆為日本銀行，美國最大的銀行—花旗銀行則是排名第六。<sup>22</sup>同時，日本銀行所持有的資產約占世界各國銀行總資產的 31.6%，美國銀行卻只佔了 18.6%。<sup>23</sup>這些數據都反映出日本銀行在國際金融市場的活躍程度。

然而，日圓的大幅升值，對日本的經濟政策也帶來重大影響。為了抵銷因為日圓升值所造成的經濟緊縮，日本大藏省因而放鬆銀根、增加貨幣供給，結果導致日本出現泡沫經濟以及 1990 年代的金融危機。<sup>24</sup>日本開始進入「失落的十年」，經濟成長率萎靡不振，利率長期維持在零利率的狀態。

美國的貿易赤字在廣場協議生效之後依舊未獲得改善，但當時在國際經濟舞台上逐漸嶄露頭角的德、日兩國，也因為貨幣升值、國內市場開放而影響其國內經濟的發展，最終失去了與美國在經濟實力上一較長短的能力。

在布列敦體系瓦解之後，國際間形成美國、日本、德國、英國、法國、義大利、加拿大等國家為主導下的 G7（七大工業國）體制，藉由定期聚會來協調改變彼此的總體經濟政策，以達到穩定國際經濟體系的目標。蔡增家認為，這是一種由美國所主導，且要被調整國必須改變其總體經濟政策、犧牲其個別經濟利益，以達到國際體系穩定目標的國際經濟政策協調（International Economic Policy Coordination）。<sup>25</sup>

#### 四、歐元的出現

1979 年，德、法兩國主導成立「歐洲貨幣體系」（EMS），會員國彼此之間維持固定匯率，以促進貿易、金融的流通與穩定。<sup>26</sup>EMS 的出現，可以被視為國際貨幣體系多元化發展的重要里程碑，意味著在國際市場上歐洲貨幣似乎有跟美元平起平坐的機會。經過長期的發展後，1999 年歐元正式啟用，歐元是否會取代美元成為世界主要貨幣，開始成為備受關注與討論的議題。

---

<sup>22</sup> The Banker (July, 1987).

<sup>23</sup> Daniel Burstein, *Yen! :Japan's New Financial Empire and Its Threat to America* (New York: Simon and Schuster, 1988).

<sup>24</sup> 楊宇光、楊炯譯，Robert Gilpin 著，全球資本主義的挑戰—21 世紀的世界經濟（台北：桂冠，2001 年）。

<sup>25</sup> 蔡增家，「國際匯率承諾與貨幣政策自主性：從廣場協議至羅浮宮協議」，問題與研究，第 30 卷第 9 期（2000 年 9 月），頁 49-72。

<sup>26</sup> 黃衛平、朱文暉，走向全球化（台北：韋伯，2004 年）。

整個戰後時期，美元的國際性角色成為世界經濟體系的重要特色，大約有40%至60%的國際金融交易是以美元計價。儘管歐元的出現讓多數西歐國家領導者認為，在國際經濟談判中，可以大幅提高其與美國抗衡的政治地位。<sup>27</sup>然而，直至今日，以美元為主導的國際貨幣體系依然未見改變，根據IMF公佈的數據顯示，到2009年底，全球外匯儲備中美元的比例仍然是64%，<sup>28</sup>何以歐元從原先被看好有可能與美元並駕齊驅，在近幾年的經濟衝擊中卻幾近崩潰？

戴炳然認為，歐盟經濟處於低潮且復甦緩慢，原因在於歐盟目前面臨的困難是內生性的和結構性的。首先，與美國相比，在勞動生產率增長、要素生產率增長、資本密集度的增長與資本存貨的增長等方面，歐盟通常都落後於美國。其次，歐盟的單位產值要求的資本投入大於美國，反映了歐盟經濟整體效率低於美國。在內生性因素方面，以價格穩定為首要目標的宏觀經濟政策，使得在推動歐盟經濟一體化的同時，也抑制了增長與就業。再者，由於實施統一的貨幣政策，成員國無法用貨幣匯率調節經濟，使得匯率政策無法起到調節經濟的作用。<sup>29</sup>

金融海嘯發生後，德國工業銀行、法國巴黎銀行、興業銀行以及瑞聯銀行等不少素來以經營穩定著稱的歐洲銀行都宣佈，由於參與了美國房地產次級抵押貸款相關證券的投資而遭到巨大損失。這種資訊的發佈，直接加劇了歐洲金融市場上的悲觀預期而收緊信貸，從而導致銀行間短期同業拆解利率大漲。同業拆借利率的提高不僅導致資金籌集的成本大增，而銀行大量囤積現金和收縮信貸的行為，最終又使得各國實體經濟無法獲得正常運轉的融資，從而導致經濟衰退，由於歐洲的金融結構是以銀行為主，因此流動性枯竭對實體經濟的打擊比美國更大。<sup>30</sup>

由於歐盟16個成員國中已經有相當多的國家出現大量的經常帳項目赤字和財政赤字，加上目前正處於經濟衰退和高負債比率的狀態。這些因素都使得這些國家遭受融資條件更困難的情況，也讓外界質疑，歐元區是否能夠發行共同債券、歐盟國家間互相進行財政資助或動用更大的聯邦權力。<sup>31</sup>這些情況由於牽涉到各國本身的經濟發展和財政狀況，也造成歐元區內各國的緊張關係。

向松祚認為，即使在金融風暴發生後，美元資產相對歐元而言仍有較大的吸引力，原因在於歐元區沒有統一的國債市場、沒有財政政策、資本市場的競爭力

---

<sup>27</sup> 陳怡仲、張晉閣、許孝慈譯，Robert Gilpin 著，全球政治經濟：掌握國際經濟秩序（台北：桂冠，2004年）。

<sup>28</sup> 國際貨幣體系的現狀：美元依然主導、歐元面臨挑戰，人民網，2010年5月8日，<http://finance.people.com.cn/GB/11547479.html>。

<sup>29</sup> 戴炳然，「在低處徘徊的歐盟經濟：問題與原因」，世界經濟研究（上海），第4期（2006年4月），頁82-88。

<sup>30</sup> 孫杰，「全球金融危機對歐洲經濟的影響」，歐洲研究（北京），2009年第1期（2009年1月），頁1-23、159。

<sup>31</sup> Marek Belka, "Europe Under Stress," *Finance & Development*, Vol. 46, Iss. 2(June, 2009), pp.8~11.

難以和紐約、倫敦抗衡。其中，缺乏財政政策使得歐盟無法有效的實施危機救援，因此希臘債務危機爆發之後，全球對歐元的前景普遍擔憂。<sup>32</sup>

從二次大戰之後，美元成為國際主要貨幣以來，一直到現在都還可以說是一個以美元為中心的國際貨幣體系主導著全球金融秩序，美國作為世界最大經濟體、加上其在軍事、政治的強權地位，儘管其地位有所下降，但還是在全球市場上具有主導之力。先前被認為有機會挑戰美元地位的歐元，如今看來危機四伏，那麼，在這次金融風暴中經濟仍能維持不錯成長率的中國，是否會改變目前的國際政治經濟結構，挑戰美元的領導地位？

### 參、從參與到領導：全球金融風暴後的中國角色

有鑑於貿易保護主義對於 1930 年代全球經濟大蕭條的影響，本次金融風暴發生之後，從各國之間的高峰會議到 G20、APEC 等國際性會議中，與會各國都重申維持自由貿易的決心，以免重蹈覆轍，然而這卻讓當前全球國際經濟體系面臨了一個重大的難題，究竟如何在國際金融環境紊亂的情況下，繼續維持自由貿易體制的正常運行？自由貿易機制所能產生的利益，是來自於各國能按照比較優勢來進行分工，然而實踐的經驗表明，除了按照比較利益來分工之外，更要能夠避免貿易利得因為匯率波動而折損。在這樣的情況下，如何維持全球貿易清算機制的穩定就成為一個重要的任務。

回顧 1930 年的全球經濟蕭條的歷史，我們應可明瞭世界經貿體制同時停工（shut down）所產生的嚴重後果，部份歷史學者甚至認為全球經貿危機是直接導致二次世界大戰發生的重要原因。因此，戰後所建構的布列敦森林體制不單單是一個全球經貿規範與支持的制度結構，更是一個透過經濟力量來維持和平的國際政治結構，而這樣的一個制度更是目前紛擾不安的國際情勢中所需要的制度依賴，儘快建構出能為當前國際金融體系帶來穩定的力量便成為各國當務之急。

近年來中國經濟快速的成長使得其整體經濟實力已經大幅增加，再加上由於其仍未完全開放其國際收支管理項目，所以在次級房貸造成投機性金融泡沫破損時，並未受到太大的衝擊，更重要的是，由於 2008 年 8 月份為舉辦奧運的財政投入及政府臨時性的財政擴張政策，讓中國經濟仍能維持良好的運行。

在這樣的情況下，西方各國開始對中國展開呼籲，希望中國透過國內市場開放、資金挹注境外債券市場、採取積極性財政政策的方式，讓全球經濟能夠借助中國之力而重回穩定。

#### 一、金融風暴對於中國經濟的影響

中國雖然經濟實力雄厚，但是在這波金融風暴中，其所受到的影響又是如

---

<sup>32</sup> 國際貨幣體系的現狀：美元依然主導、歐元面臨挑戰，人民網，2010 年 5 月 8 日，<http://finance.people.com.cn/GB/11547479.html>。

何？首先，從出口來看，中國對美國出口貿易占中國總出口量的 14-16%，2009 年前 8 個月，因為美國需求減少導致中國外貿出口額的下降幅度明顯，中國經濟的兩大傳統引擎—珠三角和長三角都遭遇重創，在 2009 年的第一季，廣東、浙江、上海的經濟增速分別為 5.8%、3.4% 和 3.1%，均低於全國水準，在 2009 年第一季中國經濟總量中，東部佔中國的比重降低近 2 個百分點。

其次，由於國際市場多以美元定價，美元走勢的強弱決定了大宗商品價格走勢的高低，所以當各國開始以刺激景氣為目標而進行貨幣供給時，便會強化其對美元之需要，此舉也就間接地促使美元升值。當美元逐漸反轉走強後，原油、鐵礦石等商品的價格顯現下降趨勢，此將有利於大量進口資源性產品的中國。然而，美國為了自身經濟發展考量，決定採行弱勢美元政策，這樣一來資源性產品的價格再度上揚，因而又讓中國產業經濟的大宗商品採購成本增加。

再次，受到金融風暴影響，中國股市從 2007 年上證指數 6240 點下跌至 2008 年 8 月份 2200 點，市值蒸發了 64% 以上，成為世界股市跌幅最大、損失最慘的國家。9 月金融風暴之後，中國股票指數下跌至 1720 點，又跌去 500 點，市值蒸發 22% 以上，中國股市累計下跌約 86% 以上。

最後，2008 年時，中國擁有 1.8 萬億美元外匯，美國金融危機使得中國美元外匯存底面臨威脅。中國外匯儲備的構成包括美國次級債 2,000 多億美元、5% 的美國兩房債券 3,700 多億美元及短期債務 3,000 多億美元、美國國債 5,000 多億美元、中投公司控制 2,000 億美元、現金或歐元資產 2,000 多億美元。<sup>33</sup> 受到金融風暴之影響，中國外匯儲備損失近 8,400 億美元，約合人民幣 5.8 萬億元。

從上述可知，在本次金融風暴中，中國所受之損失遠較外界想像之嚴重，也因此，2008 年 11 月中旬，中共當局推出了四兆人民幣規模的刺激景氣計畫及寬鬆之貨幣政策，人民銀行調降相關的主要利率水準，希望透過相關作為能夠穩住中國自身經濟。同時也於 2009 年 1 月，推動「鋼鐵、汽車等十大產業調整和振興規劃」，該振興規劃中的十大產業，都是在此次金融危機中遭受較大衝擊的產業，其中九大工業行業的增加值佔全部工業增加值的比重接近 80%，佔 GDP 的比重約為 1/3。<sup>34</sup> 不過，雖有積極的財政投入，但 2009 年中國第一季 GDP 的成長率仍僅較去年成長了 6.1%，創下 17 年來的最低紀錄。<sup>35</sup>

## 二、從中國威脅論到中國救世論

當次級房貸風波擴大為全球金融系統性危機後，美國政府緊急採取寬鬆貨幣

<sup>33</sup> 中國外匯儲備構成，外匯網，<http://nic.ntu.edu.cn/images/waihui/20963.html>。

<sup>34</sup> 十大產業振興點亮中國經濟，中國評論新聞網，2009/3/6，<http://www.chinareviewnews.com/doc/1009/0/6/0/100906003.html?coluid=0&kindid=0&docid=100906003>。

<sup>35</sup> 謝富旭，第一季經濟成長率 6.1% 的啓示，今週刊，2009/5/6，引自 <http://times.hinet.net/times/magazine.do?magid=5423&newsid=2114063>。

政策與積極財政政策，如在 2008 年 2 月，美國國會便通過當時布希總統所提出 1,680 億美元的退稅方案。而在歐巴馬上任之後，更將經濟挹注規模擴增至近八千億美元左右，與此同時，美國更透過國際經濟機制，協調各國同時啟動緊急對策，並全力避免貿易保護主義的出現。

在這個時刻，中國的立場與角色就格外重要，近三十年的經濟成長讓中國取得耀眼的經濟成就，根據其國家統計局所公佈的資料顯示，2007 年的中國國內生產毛額為 3.38 兆美元，僅次於美國、日本；中國大陸 2008 年出口成長率為 17.2%，出口額為 1.42 兆美元，為全球最大出口國，同時貿易順差增加到 2,954.6 億美元，也為世界最大貿易順差國，當年其外匯存底更高達 1.9 兆美元。<sup>36</sup>若就是市場規模、進出口數字來看，中國已然是全球經濟的重要組成份子，所以在本次金融風暴期間，也就備受各界期待。

然而，正如上文所言，本次金融風暴對於中國不是沒有造成傷害，只是相對於其他國家而言，狀況相對較為緩解，那麼中國是否有可能藉此機會來挑戰美元霸權？對此，本文以為，由於中國外貿出口大量依賴美國市場，本國企業之資金與技術與美國產業關係密切，再加上其手上所持有的大批美國公債與外匯，因此，按理而言，中國並不樂見美元地位受到動搖。

其次，眼下此一時機正有利於中國產業大幅進行全球併購或投資的，由於當前全球金融流動資金短缺，許多企業銀根便受到影響，一方面因為中國銀行受創程度較低，資金週轉能力較強；另外一方面則人民幣匯率較高，海外購買的成本較低，相關條件的出現遂讓許多大陸企業開始關注海外併購業務。

若由當前大陸境外投資需求較高的產業依序來看，大致是礦業和能源、電信設備、IT 業、消費電子產品、家電行業、航運業，汽車與化工等產業。上述產業多數屬於資本密集或技術密集之產業，而且都是在中國經濟從起飛轉向成熟階段所需要的支柱型產業，若能順利發展，則不僅可以滿足中國內需經濟成長的需要，並可以為下一階段的高額群眾消費階段打好基礎，若能透過境外併購獲得上述產業營運資產，將可大幅降低大陸企業發展與擴張所需要的時間與成本。

正因為如此，故大陸對外投資活動開始日趨積極，根據媒體報導，光 2009 年上半年，在金融風暴開始擴大之後，中國境外併購已達 67 宗，共值 267 億美元，比去年同期成長 26.3%，其中對澳洲所展開的投資便佔大陸對外併購的一半（主要目的在於取得有色金屬與原物料供應）。<sup>37</sup>英國市場調查公司(Dealogic)的報告也指出，2009 年中國海外併購交易為 460 億美元，<sup>38</sup>趨近於歷史高點（500

---

<sup>36</sup> 中國國家統計局，<http://www.stats.gov.cn/tjsj/>。

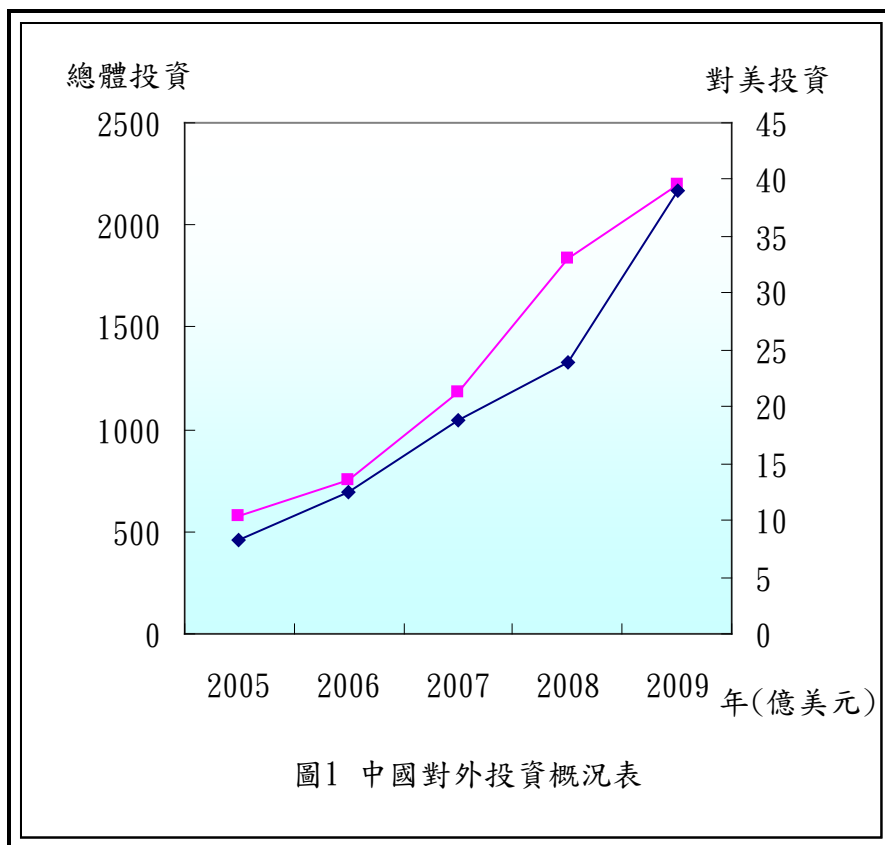
<sup>37</sup> 「五大油企乘“低”而入加快海外併購」，中國企管網，2009/07/08，<http://manage.china-qg.com/viewArticle.asp?ID=14254>。

<sup>38</sup> 「英報：中國海外併購步伐並未放慢」，參考消息，2010/01/05，<http://www.badingjie.cn/Article/?5130.html>。

億美元)。

一般觀察以為，中國在買下大量美國資產的同時，可縮小自身貨幣風險，因為中國的外匯儲備中，大部分是美元為主之資產，且可利用收購的方式來規避匯率風險。其次，美元長期趨勢走貶，若將美元換成實際資產將更加有利，因此也使得中國產業開始動念，欲利用本次金融危機來進行購併，以擴大其全球影響力。

也因此，在 2009 年，中國買家共擁有 39 億美元的美國資產，為 2008 年的一倍，而 2009 年美國對中國企業的投資額為 30 億美金，較 2008 年少 80% 左右，換言之，中國對美國公司的投資超越美國對中國實體的收購(見圖 1)。而於金融海嘯之後，美國資產大幅折損與蒸發，至 2009 年，美國財政赤字達 GDP 的 10%、美元匯價跌落、油價漲多於跌，且美國股市亦因金融風暴而有所影響，而美國股價的下跌(見圖 2)，遂讓美國公司淪為中國企業收購目標的優先選擇。



資料來源：筆者自行整理自國家統計數據 <http://219.235.129.58/welcome.do>

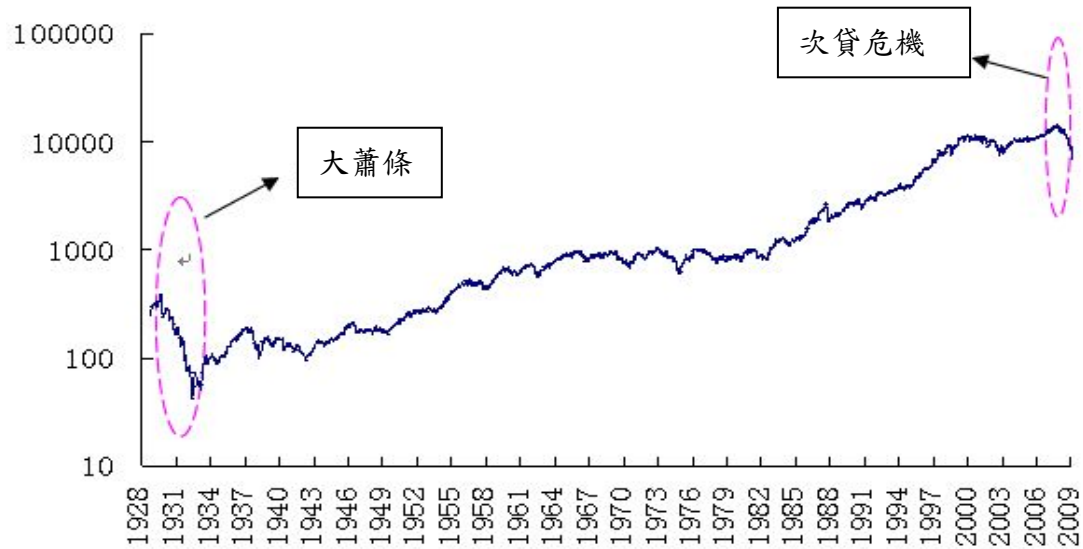


圖 2 美國歷年道瓊工業指數

資料來源：

<http://www.drcnet.com.cn/DRCnet.common.web/ImageCache/1269869.jpg>

也正因為中國大陸企業積極的對美進行投資與併購，所以我們不難發現，在總體經濟上，中方不樂見美元霸權地位受到挑戰；在個體經濟上，中國企業布局與投資支持了美國產業經濟的運行，故，中國之作為實際上是協助美國經濟重新回到穩定的軌道。

當然，中國積極的對外投資也有可能會引發問題出現，早在 2004 年美國總統大選期間，John Kerry 就曾指責那些將公司業務外包給中國的總裁為「賣國 CEO」。2007 年，紐約州參議員 Charles Schumer 與南卡的參議員 Lindsey Graham，也曾指責中國通過操縱匯率而獲得不公平的貿易優勢。不過有趣的是，在金融風暴之後，中國大陸產業對於美國一系列的投資與併購案似乎並未見到美方輿論有所反彈。

### 三、中國經濟地位的變化

當美國經濟面臨崩潰之際，中國大陸在全球經貿的位置似乎有了微妙的變動。首先，對歐美市場出口成長率快速下滑，導致中國必須設法將過去依賴出口的策略轉換為依賴內需。其次，由於中國手上擁有大量的外匯儲備，全球經濟衰退所導致的貨幣供給擴增，將導致中國外匯的損失，為此中國不能坐視全球經濟持續惡化。最後，由於中國手中擁有大批的美國國債（擁有九仟億美元左右）。更重要的是，當中共當局提出四兆人民幣的振興經濟方案後，有許多國家寄望中國能夠成為帶動全球經濟復甦的火車頭。

何以中國如此令人寄予厚望？這主要是因為中國大陸擁有高儲蓄率（百分之



四十) 和巨額外匯存底的資金優勢，再加上中國金融體系國際化的程度相對較低，受到金融海嘯衝擊的傷害較輕，同時其從經濟衰退中復甦的速度與機會也相對較高。只是，雖然承受各界期待，但是大陸並未同意要大開善門，吾人以為原因在於，中國必須要以維持自身的經濟發展為前提，更重要的是中國十分清楚自己的經濟實力與一流國家間仍有差距，雖然地位有所提升，但是仍須「韜光養晦」。

不過，中國經濟角色的重要性的確在國際間得到更多的承認，例如在 2008 年 11 月 G20 會議召開期間，胡錦濤針對改革國際金融機制的議案提出原則性的建議，其從中國的利益出發，同時也顧及發展中國家的需要，針對持續發展問題、發展援助問題、糧食能源問題、貿易自由化的立場等相關議題闡述中國之立場。此一發言雖沒有對西方各國的呼籲給與直接的回應，但是發言的格局及外界對於中國的高度期待，足以顯示中國對於世界經濟的影響力。

另外一個地位提升的證明，則是在 2008 年 11 月 22 日於秘魯首都利馬召開的亞太經濟合作會議(Asia-Pacific Economic Cooperation, Asia)非正式領袖會議，本次 APEC 會議的結論是強調要改革國際金融組織和國際經貿體系，同時呼籲各國不要採取保護主義的措施。絲毫不令人意外，與 G20 會議的期待相同，APEC 與會各國希望中國能採取積極措施提振全球景氣，而在面對亞太經貿夥伴時，胡錦濤的演說也透露出中國的確有意願在這場危機裡扮演更為主動的角色。

本文以為，這兩次全球性的會議，已然顯示出世界經濟版圖出現變化。首先，從 G7 到 G20，以往由 G7 主導的世界經濟秩序出現變化，例如過去在 IMF 中，已開發國家的發言比例為 57.9%，但是在此次舉行的 G-20 金融峰會上，中國、巴西、印度等新興發展中國家發揮了重要影響力，而胡錦濤在峰會中演講的理念亦成為會後宣言的主要內容。胡錦濤的發言指出，中國「將在國際經濟合作中扮演更積極的角色」，並承諾中國將積極協助改革國際金融機構，我們便不難看出，未來中國大陸將會在這場國際金融危機中更為主動。

再者，歐盟主席巴洛佐宣布，歐盟願意減少在國際貨幣基金組織中的代表權為中國騰出席位，可以預見，未來若世界銀行、國際貨幣基金等國際金融組織進行改革，那麼中國大陸於這些組織中的地位將會大幅提昇。

除了從兩次會議的宣言或講話突顯出中國大陸在國際經濟地位的上升外，中國大陸的一些實質作為也備受國際間重視，包括在 2008 年 9 月，中國大量購買美國短期債券 436 億美元，超過日本成為全球擁有美國國債最多的國家，<sup>39</sup>總額達 5,850 億元，中國政府此舉受到當時美國財政部長鮑森讚揚「中國協助解凍美國信貸市場」。再者，中國在 2009 年 1 月加入總部設在美國的美洲開發銀行，成為該組織的第 48 個成員國，意味著美國對於中國在金融經濟領域和拉美國家

<sup>39</sup> 「重點新聞：中增購美短期債券 美擔憂資金輕易流出」，中華糧網，2008/11/20，<http://www.cngrain.com/Publish/MustRead/200811/392048.shtml>。

深度合作的確認。

種種跡象皆顯示，金融風暴過後，中國在全球經濟發言的角色已經超越過去，其雖非G7之成員，但對於全球經濟的影響力卻超越G7，<sup>40</sup>金融風暴對於發達國家的傷害，亦使得G20此一包含新興市場國家的團體將成為影響未來發展的重要力量。

#### 肆、結論

在這次金融危機之中，我們看見中國因為擁有龐大的外匯存底與良好的經濟實力而成為各界爭相籠絡的對象，先進國家希望中國加入，能夠使其減少損傷，後進國家則希望獲得中國奧援，能夠讓其情況避免惡化。中國大陸的國際經濟地位也因此快速上揚，一方面是因為金融抑制使得中國銀行體系在本次危機中受傷不重；另外一方面則是中國政府擴張財政提昇了其內部市場需求，因而使得中國經濟在這一波全球風暴裡，優先出現反彈的景氣。

中國的經濟實力使得外界對其市場消費產生預期心態，美國當局更依賴中國資金挹注來穩定其內部經濟環境，進而讓中國大陸出現了左右區域經濟發展的能力。過去面對經濟波動，中國慣常以調整自身態度與作法的方式，來面對國際環境的挑戰與壓力，例如加入WTO組織，便是最好的例證。然而在這次金融風暴中，我們卻看到中共當局開始巧妙的運用國際建制與自身經濟實力來維護其利益，中國的作法使得美國或其他先進國家必須將之納入國際金融的穩定機制之中。<sup>41</sup>

然而，中國能否取代美國成為領導世界金融的中心？就前文所言，領導全球金融市場的權力是來自於制度被援用程度，以及其作為領導者對於系統支撐的力度。目前，中國式的資本主義道路仍處在發展模式，主要銀行多歸國有，重要企業皆為公營，國家與銀行對於大中型企業的控制程度很高。其次，最具有活力之民營企業部門，資金需求多數仰賴私人借貸或與外商合資，並未充分運用資本市場集資。最後，政府對於國際收支的管理仍然設限，經常帳的項目並未充分開放，外資進出仍有限制。

在上述條件下，中國式資本主義的內涵中存有著國家資本主義、關係資本主義等運作的色彩，<sup>42</sup>這個由國家所型塑的資本主義（State-crafted Capitalism）雖對全球開放，但是卻未必能與世界充分接軌，因此，中國尚不具備領導全球金融

---

<sup>40</sup> 明金維，「為G7的沒落叫好」，轉引自中國評論新聞網，2010/2/12，<http://www.chinareviewnews.com/doc/1012/2/8/4/101228406.html?coluid=0&kindid=0&docid=101228406&mdate=0212084208>。

<sup>41</sup> 「魏本華：IMF中的中國角色」，人民網，2010/5/08，<http://finance.people.com.cn/GB/11547309.html>。

<sup>42</sup> Victor Nee, "Organizational Dynamics of Institutional Change: Politicized Capitalism in China," in Victor Nee and Richard Swedberg ed., *The Economic Sociology of Capitalism* (Princeton: Princeton university Press, 2005), pp.58-59.

的能力，未來若欲強化自身於國際經濟舞台上的影響力，那麼其經濟制度之設計與執行上必需要能夠讓他國接受並採納。

再者，於本次金融風暴中，中國除了穩定區域經濟的發展之外，其對於美國產業的直接投資、政府公債的認購等等，都顯示出中國支持目前的美元系統，然而此舉是否會重蹈廣場協議後的德日發展處境？美國是否會因其國內經濟衰退的現況而要求中國調整其對外出口的策略並改變匯率政策？其財政是否會因為大量救市之投入而惡化？進而使得中國亦重蹈「廣場協議」之德、日兩國的後塵？這則需要重新檢視美中兩國的關係與全球金融的結構。

穩定的匯率、流動的資本與自主的經濟政策等三者無法共存的原因，早已於Mundell-Fleming模型中獲得解釋，就中國的發展經驗來看，其之所以能夠快速發展並躲過兩次金融風暴的原因，就在於其限制資本流動與採取固定匯率。<sup>43</sup>然而站在美國的立場，浮動匯率與開放資本流動是符合其國家利益，因此中、美兩國明顯的存有利益目標上的矛盾。在這次的金融風暴中，中國為了維持本身利益而支持美元體系，但卻不願意輕易放棄其匯率自主政策，便是一個具體的證明。然而，由於長年對美出超，導致中國持有大批美元及美國政府公債，中方期待美國需要對其債信負責，這也讓中、美兩國因利益而出現聯合戰線。

最後，就中國式的資本主義發展特徵而言，現階段其企業治理模式與國際主流之間仍有落差，再加上人民幣市場雖然具有吸引力，但美元體系的地位仍然維持，故短期內，以人民幣為主的國際金融體系仍不太可能挑戰美元體系的地位。

綜合上述所言，本次金融風暴的確讓中國經濟地位獲得提升，其作為新興市場國家的發言人已經順利地獲得影響已開發國家政策態度的能力。然而，一方面因為中美經濟關係處於既聯合又鬥爭的狀態，另外一方面則由於中國式資本主義對於企業治理的影響，因而使其尚不具備領導全球金融的能力，故於短時間內，中國並不會成為美國金融霸權的威脅者，反而因為兩國利益有所交集，中國將成為美元體系的主要捍衛者。

---

<sup>43</sup> 高柏，「金融秩序與國內經濟社會」，**社會學研究**，第2號（2009年），頁11-12。

## 參考文獻

### 一、中文部份

周長城等譯，Richard Swedberg 著，經濟社會學原理（台北：巨流，2007 年）。

孫杰，「全球金融危機對歐洲經濟的影響」，歐洲研究（北京），2009 年第 1 期（2009 年 1 月），頁 1-23、159。

高柏，「金融秩序與國內經濟社會」，社會學研究，第 2 號（2009 年），頁 11-12。

陳尚霖、雷達譯，Robert Triffin 著，黃金與美元危機—自由兌換的未來（北京：商務印書館，1997 年）。

陳怡仲、張晉閣、許孝慈譯，Robert Gilpin 著，全球政治經濟：掌握國際經濟秩序（台北：桂冠，2004 年）。

黃衛平、朱文暉，走向全球化（台北：韋伯，2004 年）。

黃樹民、石佳音、廖立文譯，Karl Polanyi 著，鉅變：當代政治、經濟的起源（台北：遠流，1989 年）。

楊宇光、楊炯譯，Robert Gilpin 著，全球資本主義的挑戰—21 世紀的世界經濟（台北：桂冠，2001 年）。

樊勇明，西方國際政治經濟學（上海：上海人民出版社，2001 年）。

蔡增家，「國際匯率承諾與貨幣政策自主性：從廣場協議至羅浮宮協議」，問題與研究，第 30 卷第 9 期（2000 年 9 月），頁 49-72。

戴炳然，「在低處徘徊的歐盟經濟：問題與原因」，世界經濟研究（上海），第 4 期（2006 年 4 月），頁 82-88。

### 二、英文部份

Barry Eichengreen, *Golden Fetters: the Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939* (New York: Oxford University Press, 1992).

Daniel Burstein, *Yen! :Japan's New Financial Empire and Its Threat to America* (New York: Simon and Schuster, 1988).

Marek Belka, "Europe Under Stress," *Finance & Development*, Vol. 46, Iss. 2(June, 2009), pp.8~11.

*The Banker* (July, 1987).

Victor Nee, "Organizational Dynamics of Institutional Change: Politicized Capitalism in China," in Victor Nee and Richard Swedberg ed., *The Economic Sociology of Capitalism* (Princeton : Princeton university Press, 2005), pp.58-59.

### 三、網頁資料

「2009年GDP增長8.7% 中國用信心收穫復甦」，新華網，2010/1/22，  
[http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/fortune/2010-01/22/content\\_12855499.htm](http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/fortune/2010-01/22/content_12855499.htm)。

「十大產業振興點亮中國經濟」，中國評論新聞網，2009/3/6，  
<http://www.chinareviewnews.com/doc/1009/0/6/0/100906003.html?coluid=0&kindid=0&docid=100906003>。

「中國外匯儲備構成」，外匯網，<http://nic.ntu.edu.cn/images/waihui/20963.html>。

「五大油企乘“低”而入加快海外併購」，中國企管網，2009/07/08，  
<http://manage.china-qg.com/viewArticle.asp?ID=14254>。

「世界銀行：2010年東亞地區實際GDP增長可達8.7%」，新華網，2010/4/7，  
[http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/fortune/2010-04/07/c\\_1221491.htm](http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/fortune/2010-04/07/c_1221491.htm)。

「金融風暴襲來 實體經濟寒意陣陣」，中証網，2008/10/28，  
[http://cs.xinhuanet.com/xwzx/03/200810/t20081028\\_1634483.htm](http://cs.xinhuanet.com/xwzx/03/200810/t20081028_1634483.htm)。

「金融海嘯大浪頭 經濟頻臨衰退」，中時理財網，  
<http://forums.chinatimes.com/money/9710tsunami/usa.htm>。

「英報：中國海外併購步伐並未放慢」，參考消息，2010/01/05，  
<http://www.badingjie.cn/Article/?5130.html>。

「重點新聞：中增購美短期債券 美擔憂資金輕易流出」，中華糧網，2008/11/20，  
<http://www.cngrain.com/Publish/MustRead/200811/392048.shtml>。

「國際貨幣體系的現狀：美元依然主導、歐元面臨挑戰」，人民網，2010/5/8，  
<http://finance.people.com.cn/GB/11547479.html>。

「落實 2 千億歐元救市案 考驗歐盟」，中時電子報，2008/11/28，  
<http://news.chinatimes.com/2007Cti/2007Cti-News/2007Cti-News-Content/0,4521,110504+112008112800349,00.html>。

「魏本華：IMF 中的中國角色」，人民網，2010/5/08，  
<http://finance.people.com.cn/GB/11547309.html>。

中國國家統計局，<http://www.stats.gov.cn/tjsj/>。

中華經濟研究院，台灣經濟預測，2008 年第 4 季，  
<http://www.cier.edu.tw/cef/2008Q4-2.pdf>。

中華經濟研究院，台灣經濟預測，2009 年第 4 季，  
<http://192.192.124.23/public/Data/9121515432271.pdf>。

中華經濟研究院，台灣經濟預測，2010 年第 2 季，  
<http://192.192.124.23/public/Data/04161093971.pdf>。

中華經濟研究院，台灣經濟預測，2010 年第 2 季，  
<http://192.192.124.23/public/Data/04161093971.pdf>。

明金維，「為 G7 的沒落叫好」，轉引自中國評論新聞網，2010/2/12，  
<http://www.chinareviewnews.com/doc/1012/2/8/4/101228406.html?coluid=0&kindid=0&docid=101228406&mdate=0212084208>。

張永軍 劉向東，「美國個人儲蓄率不會持續升高」，新華網，2010/04/15，  
[http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/theory/2010-04/15/c\\_1234328.htm](http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/theory/2010-04/15/c_1234328.htm)。

陳錦峰，「台灣金融機構如何因應金融海嘯的侵襲」，轉引自豆丁網，2008/12/19，  
<http://www.docin.com/p-13742855.html>。

謝富旭，第一季經濟成長率 6.1% 的啟示，今週刊，2009/5/6，引自  
<http://times.hinet.net/times/magazine.do?magid=5423&newsid=2114063>。

譚謹瑜，「全球金融風暴對全球及台灣經濟的衝擊」，國政研究報告，2008/10/31，  
<http://www.npf.org.tw/post/2/4920>。