

行政院國家科學委員會專題研究計畫成果報告

計畫名稱：金融全球化與中國大陸經濟改革

Financial Globalization and China's Economic Reforms

計畫編號：NSC 90-2420-H-004-014

執行期限：90年12月1日至91年7月31日

主持人：陶儀芬，國立政治大學國際關係研究中心

計畫參與人員：潘欣欣〈兼任助理〉，政大政研所；
陳裕達〈兼任助理〉，文化大陸所。

一、中文摘要

二十世紀末，我們見證了金融全球化為開發中國家所謂的「新興市場」帶來的機會與風險。一方面，由於已開發國家市場的利潤率下降，大量的資本以商業銀行貸款、外國直接投資或證券投資的形式，流入開發中國家，提供了經濟發展和轉型所需要的資金、技術及就業機會；另一方面，這些資本的進入及其相應要求的市場改革，亦造成傳統保護部門的特權及工作的喪失，進而引發社會動蕩，並為政府決策者帶來政治風險。尤有勝者，全球資本流動性的增加，更將一些先天體質脆弱的經濟體暴露在一個充滿不確定性的環境之中，任何一個國際金融市場的突發事件都有可能將它們捲入金融危機。

在這一波的競爭資本流入中，中國大陸從許多面向看來都是在開發中國家表現最好的。例如，在整個1990年代，有超過半數湧入開發中國家的外國直接投資是投入中國大陸，這使得大陸成為僅次於美國的世界第二大直接投資接受國。又如，在2000年，中國是在國際資本市場上發行證券最多的開發中國家。中國傑出的成就不僅止於表現在它大量吸收資本的能力，更表現在它如何成功的駕御境外資本幫助國內經濟發展及轉型，並降低資本流動性提高可能引發的經濟失序及風險，使得中國在

1997年東亞金融危機中成為這個區域的重要穩定力量之一。

本研究從一般境外資本流入的三種模式—商業銀行貸款、外國直接投資及證券投資—來分析，在中國大陸，國家是如何成功地駕御這股市場力量，它的政策反應了那些中國政治特殊的理念或制度安排，以及誰是這些政策的最大受益者，而誰又是最大受害人。具體的研究問題包括：〈一〉自1978年改革開放以來，上述三種資本流入模式是以什麼樣的組成方式進入中國，並隨著時間如何發生變化；〈二〉相較於其他開發中國家與轉型國家，這樣的組合及變化反應了那些具體的中國國家政策演變；〈三〉這些政策演變對於特定區域，如80年代的廣東 v. s 90年代的上海，特定部門，如地方非國有企業 v. s 中央大型國有企業，及特定產業，如勞力密集產業 v. s 資本密集產業，有什麼具體影響；〈四〉這樣的政策變化與中國經濟整體大環境及政治結盟演變的關係是什麼。

關鍵詞：全球化、資本流動性、社會主義經濟轉型、國家市場關係、金融政治

Abstract

At the close of the twentieth century, we witnessed the opportunities and risk that financial globalization has brought to the so-called “emerging markets” in the developing world. On one hand, due to the

declining return rates in the industrialized countries, a fair amount of capital had flowed into these markets in the form of commercial bank lending, foreign direct investment (FDI), and portfolio investment. This capital inflow provided these economies with money, technologies, and jobs needed for development as well as transition. On the other hand, the capital inflows and associated demands for market opening also costed traditionally protected sectors in these economies privileges and jobs. It in turn entailed social unrest and potential political risk upon policymakers in these countries. On top of that, the increase of global capital mobility has exposed those especially fragile financial systems to an environment full of uncertainty, in which any shock in the international financial markets can fall these economies into tailspin.

In this round of competition for capital inflows, People's Republic of China (PRC) was considered as the best achieved among developing countries in many aspects. For example, through the 1990s, more than half of the FDI flowing into the developing world was invested in PRC. China was therefore the second largest FDI recipient, only after the United States, in the world for most of the 1990s. In addition, in year 2000, PRC was the developing country that issued the most securities in the international financial markets. China's outstanding performance was not only evident in the volume of capital it has absorbed. It is also proved by the facts that it can successfully harness this capital to help its development and transition, and that it was able to minimize the economic disorder and risk that capital

mobility would have brought about. As a result, China became one of the important stable forces in the region amid the 1997 Asian financial crisis.

This research project focuses on the three modes of capital inflows – commercial bank lending, FDI, and portfolio investment - to examine how the state in China has successfully harnessed capital inflows, what particular ideas and institutions of the political system its policies have reflected, who benefited and who lost from these policy changes. The more concrete research questions are following: First, since China engaged in reform and opening in 1978, in what kind of composition has the above three modes of capital flowed into China and how did it change over time? Second, in comparison to other developing countries, what policy characteristics did this composition and change reflect? Thirdly, what were the impacts of these policy changes to specific regions, such as Guangdong in the 1980s v.s. Shanghai in the 1990s, sectors, such as local non-state sector v.s. central big state-owned enterprises, and industries, such as labor-intensive industry v.s. capital-intensive industry? And, finally, how were these policy changes related to the changes in the macroeconomics and political coalition in China?

Keywords: Globalization, capital mobility, socialist economic transition, state-market relations, financial politics.

二、緣由與目的

緣由：

自 1970 年代末，跨國界的資本流動便以驚人的速度成長。舉例而言，國際外匯市場的日交易量在過去十五年間增長了 8 倍，從 1980 年代中期的不到 2 千億美元增長到 1990 年末的 1.5 兆美元。而這個數字是每天國際貿易量（250 億美元）的 60 倍。

這個數字反應的是，隨著越來越多的政府放寬對資本流入、流出的限制，有越來越多的資本在國際間流動，尋找最好的投資機會。例如，在 90 年代中期，光是全世界的共同基金(mutual funds)和退休基金(pension funds)這類資本就有 20 兆美元，相當於 1980 年的 10 倍。另一方面，國際金融市場的發展伴隨科技的進步，也使得跨國公司加快其全球布局的腳步，使得外國直接投資亦以遠遠超過世界總產質與世界貿易增長的速度增長(Gilpin, 2001, p. 6-7)。

這個可被稱為「金融全球化」(financial globalization)的現象為晚近開發中國家的發展與轉型提供了前所未有的機會與風險。例如，截至 1993 年，流入晚開發國家的私有資本已超過 1500 億美元，這與 80 年代初，每年 30 億美元的淨流出形成強烈對比(Kahler, 1998, p. 1)。這麼龐大的資本流入為晚開發國提供經濟發展所需的大量資本，但也帶來許多風險，1995 年墨西哥金融危機與 1997 年的東亞金融危機就是最為鮮明的例子。換言之，「金融全球化」正對這些晚開發地區的國家控制資本的能力形成嚴厲的挑戰。

因此，近來對於晚開發國家〈包括社會主義轉型國家〉如何回應「金融全球化」的比較研究在國際政治經濟學界蔚為風潮(Maxfield, 1997; Kahler, 1998; Pempel, 1999; Haggard, 2000)。雖然，在這波吸收外來資本的競爭中，中國大陸不論是在吸收資本的總量上，或是在駕御資本流動的能力及減少資本流動對整體經濟衝擊的能力上，都表現相當傑出，但在這一波的比較研究中很少討論到中國大陸的例子〈Barry Naughton (1999) 是少數例外〉。所以，本計畫申請人認為有必要從一個比較的視野就中國吸收外來資本的經驗作系統性的研究。

目的：

本計畫的目的是要研究，究竟什麼樣特殊的理念或制度安排使得中國大陸在吸收大量外資的同時，又能保持相當高的政策自主性，並將資本流動對經濟的衝擊降至最低，成為這波「金融全球化」的最大受易者。本研究將在一般研究資本流入的三個領域—商業銀行貸款(commercial bank lending)、外國直接投資(foreign direct investment)及證券投資(portfolio investment)—來嚐試回答下列問題：

- (1)自 1978 年改革開放以來，上述三種資本流入模式是以什麼樣的組成方式進入中國，並隨著時間如何發生變化。
- (2)相較於其他開發中國家與轉型國家，這樣的組合及變化反應了那些具體的中國國家演變。
- (3)這些政策演變對於特定區域，如 80 年代的廣東 v. s 90 年代的上海，特定部門，如地方非國有企業 v. s 中央大型國有企業，及特定產業，如勞力密集產業 v. s 資本密集產業，有什麼具體影響。
- (4)這樣的政策變化與中國經濟整體大環境及政治結盟的演變的關係是什麼。

三、研究結果與討論

如前所述，本研究是就一般境外資本流入的三種模式—商業銀行貸款、外國直接投資及證券投資—來研究以下四個問題：〈一〉自 1978 年改革開放以來，上述三種資本流入模式是以什麼樣的組成方式進入中國，並隨著時間如何發生變化；〈二〉相較於其他開發中國家與轉型國家，這樣的組合及變化反應了那些具體的中國國家政策演變；〈三〉這些政策演變對於特定區域，如 80 年代的廣東 v. s 90 年代的上海，特定部門，如地方非國有企業 v. s 中央大型國有企業，及特定產業，如勞力密集產業 v. s 資本密集產業，有什麼具體影響；〈四〉這樣的政策變化與中國經濟整

體大環境及政治結盟演變的關係是什麼。對於第一及第二個問題，我們已從中國大陸政府出版的統計年鑑與政府單位各項公報，以及中國大陸現存與此議題相關的研究著作，搜集資料，並進行分析，成果發表在中、英文各一篇學術論文中〈見參考文獻〉。而第三與第四個問題，由於不能從政府的統計數字及政策文獻取得資料，而在大陸又不存在這方面的相關研究，則必需針對可能的利害關係人，如地方政府官員、國有四大銀行各級主管、證券公司主管、國有企業經理人、鄉鎮企業經理人以及外商進行深入訪談。由於今年國科會未對本計畫移地研究部分進行經費補助，所以這個部分將留待日後有更成熟的研究設計時，在申請其他專案計畫研究。

四、計畫成果自評

由於本計畫執行時間較短且未能得到國科會經費補助到中國大陸移地研究進行訪談，所以在時間及資源的限制下，本計畫完成了上述研究問題的第一及第二部分，成果並將發表在兩篇學術論文中：一是由中文發表的「全球化與中國金融改革」，將收入在宋國誠主編**二十一世紀中國，卷二：全球化與中國**一書中；另一篇則由英文發表，題為“A Catch-up Strategy? China’s Policy toward Foreign Direct Investment”，將收入在 Saadia M. Pekkanen and Kellee S. Tsai 所編的 *Japan and China in the World Political Economy* 一書中。

「全球化與中國金融改革」一文探討中國以外國直接投資為主的吸收外資方式如何加強中國在金融自由化的過程中的國家自主性，使中國能夠在吸收到大量國際資本的同時，保持相對嚴格的資本控制，抵禦國際資本流動對國內經濟的衝擊。而“A Catch-up Strategy? China’s Policy toward Foreign Direct Investment”一文則是討論，在資本流動開放程度較低的情況下，中國究竟如何能夠成為全世界僅次於美國的外國直接投資吸收國，文中論述中國大陸主要是由於其國內特殊的中央政府與地方政府分工模式造成地方政府相互以優惠政策競爭外資使中國成為最具吸引力的投資目

的地。

本研究激發我對中國大陸與世界經濟整合的過程及其影響的興趣，因此將於下學期在政治大學教授「中國大陸與世界經濟一課」，更進一步就此問題國內外相關文獻做系統整理，希望能啟發後進對相關問題的討論，並為個人後續研究計畫尋找靈感。

有關第三個研究問題，本人將在 91 學年度所申請的國科會計畫〈檢證中國大陸「以成長引導轉型」的經濟轉型策略：以上海金融業為例 NSC P1-2414-H-004-053〉中進行進一步研究，第四個問題則留到以後有機會再議。

五、參考文獻

- (1) 陶儀芬，「全球化與中國金融改革」，宋國誠主編**二十一世紀中國，卷二：全球化與中國**〈台北：政治大學國際關係研究中心，2002 年〉。
- (2) Yifeng Tao, “A Catch-up Strategy? China’s Policy toward Foreign Direct Investment”, in Saadia M. Pekkanen and Kellee S. Tsai, eds., *Japan and China in the World Political Economy*, forthcoming.

