

國立政治大學國家發展研究所

碩士論文

中國金融改革與發展之進程與開放程度分析：以上海自  
由貿易試驗區為例  
China Financial Reform, Development and Openness  
Analysis: Shanghai Free Trade Zone

指導教授：童振源 博士

研究生：郭曜禎 撰

中華民國一零四年六月

## 謝誌

行百里者，半九十。執筆寫下這篇謝辭為碩士生涯劃下句點時，越要認真回味過往走過的步伐，尤其從青澀的大學生踏上研究路程中，受到許多人的照顧與提攜，應當撰文註記，時時提醒自己。

首先必須要感謝我的指導教授童振源老師。老師在各方面都帶給我相當多的幫助與啟發，除了學問上面的指導外，老師不論在做人、做事方面都以身教、言教的方式指導我成長。魏政娟老師、馬姊、學姊的細心關懷讓國發所不只是學習的地方，而更有家的感覺。

能夠順利完成論文，除了童振源老師的指導之外，口試委員葉家興老師與王信實老師給予論文意見的指點與修改豐富了本文。

佑龍學長、宜賢學長、楚喻學姊、映磊學姊、富祥學長、榆清學姊的『童門』學長姊、與其他學長姐皆對我照顧良多。感謝 101 級的同學們，凱源、修武、辰州、聲浩、梓峰、貴琳、穎容、婉容、燕琪，一路上有你們的陪伴讓奮鬥的過程多了笑聲少了痛苦；在復旦交換的日子也受到許多人的照顧包括鼎鈞、汶成、孟杰、壯城、建均、Christina、Robert、肥兔等；感謝許多學弟妹的支持包括婷安、王藝、家坤、建維、雅絨。很開心結識許多陸生夥伴，彭程、黃斐、盧雲、毛毛、子童、玉宇、凱翔、岡揚、得心等。還必須要感謝我的室友文彥與緣份極深的 David。

最後必須要感謝我的家人與女朋友。父母無怨無悔的支持，讓我有時間與空間成長茁壯；哥哥嫂嫂的鼓勵讓我勇往直前地前進；儻錡在我寫論文的苦悶日子總是逗我發笑並用心陪伴。

這篇謝詞肯定有所遺漏，難以周延。感謝任何在路上幫助我的人、事，因為有你們的幫助，才有今天的我。

郭曜禎

2015 年 6 月 26 日 于台北

## 摘要

本文探討中國上海自貿區金融改革與開放的相關政策與效果，除了釐清過往中國在金融改革部門的相關思維與戰略，更進一步比較中國金融部門對外開放的程度包括中國對WTO、上海自貿區對外開放、香港與台灣。

中國在改革開放後取得傲人的經濟成就，但在2008年後經濟成長率逐漸下滑，中國經濟保有持續的增長必須要實施更深入的改革政策以提升市場的效率，並且實施經濟結構上面的轉型。上海自由貿易試驗區正是中國政府所提出的方案，其中金融領域為眾所矚目的改革焦點。

本文以上海自由貿易試驗區金融部門的改革與開放作為本文的核心，透過文獻回顧、Marchetti and Roy 量化分析法、田野調查發現上海自貿區在金融改革與開放仍處於初期階段：上海自貿區的管理委員會並無金融開放與改革的相關權力，中國仍將金融部門視為戰略產業，以循序漸進的方式進行鬆綁與開放。以 Marchetti and Roy 量化分析法將金融開放程度作文本分析比較後發現中國在金融部門對香港開放做多、台灣居次。上海自貿區的金融開放程度僅高於GATS 6.6%。

關鍵詞：上海自由貿易試驗區，金融改革，金融開放，中國

## Abstract

This paper illustrates the policy and effects of China Shanghai free trade zone's financial reform and openness. This paper not only clarifies the strategic thoughts of China financial sector in reforming policy, but also compares the financial openness of WTO, Shanghai Free Trade Zone, Hong Kong and Taiwan.

China obtains a great success in economic development after 1979, however the GDP growth rate declines after 2008. China must carry out reform policy to enhance the efficiency of the market economy and restructure the economic component. Shanghai Free Trade Zone was the policy that China implements, while the financial section is where everyone focuses on.

This paper highlights on Shanghai Free Trade Zone's financial reform and openness. By using literature analysis, applying quantitative method based on Marchetti and Roy and fieldwork, I argue that the financial openness and reform of Shanghai Free Trade Zone was still at the early stage: The management committee of Shanghai Free Trade Zone don't have the power to make the policy. China government still regards the finance section as strategic industry; deregulate policy slowly step by step.

Meanwhile, comparing the financial openness based on the quantitative method on Marchetti and Roy, China opens its financial sector to Hong Kong the most, Taiwan as the second. The openness of Shanghai Free Trade Zone is merely higher than the openness to GATS 6.6%.

Key Words: Shanghai Free Trade Zone, financial reform, financial openness, China

# 目錄

<b>第一章、 緒論</b>	1
第一節、 研究動機與研究問題	1
第二節、 研究方法	5
第三節、 研究架構	9
第四節、 研究限制	10
<b>第二章、 文獻回顧</b>	11
第一節、 金融發展與經濟增長相關理論	11
第二節、 金融自由化的政策與經驗	23
第三節、 中國金融改革與發展過往研究	28
第四節、 金融開放程度分析	31
<b>第三章、 中國金融發展歷程與政策</b>	35
第一節、 1979 年以前金融體制	35
第二節、 改革開放後中國金融發展與政策	38
第三節、 中國金融發展創新與改革特區	54
第四節、 小結	59
<b>第四章、 中國上海自由貿易試驗區金融改革與開放政策</b>	60
第一節、 中國上海自由貿易試驗區	60
第二節、 上海自由貿易試驗區金融改革與開放政策	68
第三節、 分析與檢討	78
<b>第五章、 中國上海自由貿易試驗區金融改革與開放成效評估</b>	80
第一節、 中國上海自由貿易試驗區金融發展成效	80
第二節、 中國上海自由貿易試驗區金融開放程度與比較	88
第三節、 小結	103
第四節、 分析與檢討	107

第六章、檢討與結論.....	110
第一節、研究發現.....	110
第二節、政策建議.....	115
第三節、研究貢獻.....	116
第四節、研究限制.....	117
第五節、未來研究建議.....	118
參考文獻.....	120



## 表目錄

表 1-1	Marchetti and Roy(2008)的評分標準.....	6
表 2-1	實證研究的整理資料.....	20
表 2-2	Mattoo 建立金融部門自由指標.....	32
表 2-3	Mattoo 建立的商業存在限制權重.....	33
表 3-1	中國國內股份制商業銀行設立 (1986 年-1996 年).....	39
表 3-2	貨幣概覽 (1985-1991 年) .....	40
表 3-3	貨幣概覽 (1995-2001 年) .....	46
表 3-4	中國債券市場結構 (1991 年-2005 年).....	47
表 3-5	外資金融機構在中國設立機構概況. ....	48
表 3-6	1992 年到 2002 年中國金融體系組成份子.....	49
表 3-7	貨幣流通狀況(2003 年~2014 年).....	50
表 3-8	中國各類互聯網金融公司及出現時間.....	56
表 4-1	中國(上海)自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施(2013 年)...	65
表 4-2	十二五時期上海國際金融中心建設主要預期指標.....	69
表 4-3	上海自貿區金融開放的法規沿革 (2013/9/26~2015/4/23) .....	71
表 4-4	2013 年上海自貿區外商投資准入特別管理措施(金融類).....	72
表 4-5	2015 年上海自貿區外商投資准入特別管理措施(金融類).....	72
表 5-1	中國對 GATS 金融服務開放程度評分表.....	89
表 5-2	針對外資壽險與非壽險所訂定之限制解除過程.....	91
表 5-3	中國上海自由貿易試驗區金融開放程度評分表.....	93
表 5-4	中國對香港金融開放程度評分表.....	96
表 5-5	中國對台灣金融開放程度評分表.....	100
表 5-6	中國對外金融開放程度評分表.....	103
表 6-1	中國金融服務開放進程.....	111

## 圖目錄

圖 1-1 中國金融部門對各國開放程度.....	7
圖 2-1 金融發展與經濟發展的理論途徑.....	15
圖 3-1 1979 年大陸經濟改革開放前的金融體系.....	37
圖 3-2 1992 年底中國大陸金融體系.....	42
圖 3-3 信貸流程計畫圖 .....	44
圖 3-4 2009 年到 2015 年上證綜合指數走勢圖.....	51
圖 3-5 2004 年至 2014 年中國債券市場發行量趨勢圖.....	52
圖 4-1 中國改革開放的四個階段.....	61
圖 4-2 上海自由貿易試驗區地理位置.....	62
圖 4-3 上海自貿區的試驗內容與目標.....	64
圖 4-4 上海自由貿易帳戶資金流動示意圖.....	74
圖 4-5 上海自由貿易區跨境資金的歸結流通示意圖.....	76
圖 5-1 上海自貿區設立前對外投資與上海自貿區設立後對外投資流程比較	82
圖 5-2 跨境雙向人民幣資金池架構.....	83
圖 5-3 外資銀行針對上海自貿區引入新金融服務看法.....	84
圖 5-4 中國金融服務進出口數據(百萬美元) .....	92
圖 5-5 中國金融服務部門開放百分比.....	105

# 第一章、緒論

## 第一節、研究動機與研究問題

中國在 1978 年改革開放後經歷了蓬勃的經濟發展。過去三十餘年，中國的 GDP 成長率一直在世界的前段。在 2001 年中國加入世界經濟組織後，中國更加融入世界經貿體系，在逐漸朝向自由化的過程得到相當大的貿易、服務紅利，在 2010 年中國 GDP 超越日本成為世界第二大經濟體，中國對於世界的經濟的地位越來越重要。然而在 2008 年以後，中國經濟的成長率逐漸下降，從過去動輒 9%、10% 下降擺盪於 7% 左右。這說明了過去改革開放所做的激勵措施已經沒有如此顯著的效果，依賴出口導向的成長與粗放式增長已經逐漸走到盡頭，加入世界貿易組織所帶來的紅利逐漸消退，中國經濟要進行軟著陸保有持續的增長必須要實施更深入的改革政策提升市場的效率，並且實施經濟結構上面的轉型。而上海自由貿易試驗區正是中國政府所提出的方案。

習近平和李克強在 2012 年 11 月 15 日正式走馬上任，取代以維持穩定的為施政主軸的胡溫政權。習李提出了種種全面深化的改革措施，其中最引人注目的為上海自由貿易試驗區。上海自由貿易試驗區為李克強力推動改革政策，儘管在推動中遇到相當多的阻力，國務院仍在 2013 年 9 月 18 日批准《中國（上海）自由貿易試驗區總體方案》。上海自由貿易試驗區有相當多項政策，而本文所關注的是在於金融部門的創新管理與改革。

為什麼要關注中國金融部門的發展與改革？因為中國金融部門的發展以往一直受到政府扭曲，金融部門是中國政府改革中最不願意觸及的部門。中國政府在處理金融部門的效率問題時並不願意讓金融部門直接朝市場化發展，在中國政府保有金融部門的壟斷可以使黨、政擁有龐大的經濟資源，進而控制整個國家的經濟。譬如說過去常見的三角債現象，中國國有銀行在過去基於命令式的指令被迫不斷地輸血給中國國有企業，即使知道該國有企業已經無力還款。中國政府過多干預與命令式的政策所造成的金融抑制削減中國經濟發展的效率，而這樣命令式的政策干預往往是為了達到黨政的行政目標或是官員個人的貪無腐敗，在市場機能無法發揮機制下，金融扭曲的現象相當嚴重，金融市場效率相當低，資金價格往往被黑市操縱，地下金融與影子銀行的狀況屢試不鮮。

檢視過往中國政府的金融改革政策，在加入世界貿易組織以前，中國的金融改革政策皆偏向健全金融體制的改革，措施包括建立資產管理公司、收購國有商業銀行的不良債權、逐步將國有商業銀行商業化、建立證券市場與債券市場，這種種措施主要在改善過去一統、扭曲窄而淺的金融體系；簡而言之，在金融作為現代經濟的血液，中國政府情願將金融的力量放在中央掌握在自己手中。在加入世界貿易組織以後，中國政府實行的金融改革政策邁向自由化、國際化與法制化，在世界貿易組織承諾開放的金融服務在 2007 年完全沒有地域或是其他限制、更宣示要逐步朝向資本帳開放，提出人民幣國際化政策，透過以香港作為人民幣離岸市場中心進行初步的國際化。

而綜觀上述的改革，可以發現中國政府在處理金融改革時多半以漸進的過程處理，除了可以避免過多的風險之外，面對改革的阻力也會比較小。然而這樣謹慎速度代表現在金融扭曲的現象會持續影響中國資源配置的效率。在過多資金集中在國有商業銀行使銀行幾乎壟斷了中國金融體制；而股票市場的不健全與封閉被中國著名經濟學者吳敬璉認為中國股市不如賭場；而中國的債券市場處在初期發展的階段。創業者無法透過銀行、債券市場募集資本僅能靠本身的資產扼殺了創業的可能性；私營企業無法透過適當的金融管道獲得資金，只能轉向地下金融造成地下金融猖獗；社會中缺乏了適當的金融工具與投資理財商品，故游資進入了房地產使房價不斷攀升。在金融受到抑制下，尋求資本的需求者由於成本過高使企業、創業者的發展效率受到打擊，造成不只經濟發展的停滯，更進一步衍生出地下金融過多、房價過高的社會問題。因此，中國政府必須做出相對應衡量，要如何透過改革使金融結構與體系健全發展才能使中國經濟順利軟著陸、保有企業未來創新的發展、改善社會問題的根本並提升資源分配的效率。

上海自由貿易試驗區以開放促進改革、創新促進發展的方式，在四個特殊監管區包括外高橋保稅區、外高橋保稅物流園區、洋山保稅港區、浦東機場綜合保稅區實行六大領域的擴大開放。

最引人注目的是行政審批上，上海自由貿易試驗區以正面與負面表單和創新監管的試驗區企圖引進更多市場效率，並在試驗區內以法律新自由的政策優惠吸引更多的投資者。正面與負面的表單說明在只要在風險管理上可行即可以審批的方式進行市場效率的提升，自 1993 年中國共產黨的十四大《關於金融體制改革的決定》提出利率市場化政策將在貿易試驗區內循序漸進地進行，說明了目前中國

政府對於金融改革的態度是沒有底線的，以先行先試、風險可控、分步推進、逐步完善，開放與改革相結合，形成制度框架。新的監管模式將 12 項行政審批事項調整為備案制，也就是從事前審批轉變為事後監管。而以試驗區的方式推行上海自由貿易試驗區顯示中國政府在尋找一種可以複製的模式將這樣的試點推廣，而非單一一個特區，經過兩至三年的摸索，轉變政府職能，因此，中國政府現在透過上海自由貿易試驗區摸索一個提高金融效率的可行作法推行至全國。而法律暫停執行現有的「外資企業法」、「中外合資經營企業法」、「中外合作經營企事業法」等三部法律，以及「文物保護法」部分條款暫停執行。這樣政策放寬與管理創新的作法提升過往為人詬病監管的透明性。

在金融部門改革，上海自由貿易試驗區成為人民幣國際化、人民幣匯率市場化的試驗田，企業法人可以自由兌換人民幣；試驗區內允許符合條件的外資金融機構設立外資銀行、符合條件的民營資本與外資金融機構共同設立中外合資銀行；而往後接續的改革將在風險可以控管下持續進行。這些改革措施企圖加快探索資本項目可兌換和金融服務業全面開放，逐步建立面向國際的金融服務和宏觀審慎管理政策框架。這將加速了金融制度的創新與完善金融市場的法規。進一步推斷，上海自由貿易試驗區的成功將會影響到中國未來經濟成長的政策與模式。

在中國經濟地位越來越重要的狀況下，了解上海自由貿易試驗區的金融改革與開放政策是否有效自然是值得關心的議題。在上海自由貿易試驗區的改革意味著試點先行先是與政策複製下，如果上海自由貿易試驗區的金融改革與開放政策如果能夠解決中國現在經濟發展上的困難，在自由貿易試驗區中推行的金融改革與開放的政策將會推行到全中國，中國將成為其他金融抑制國家借鑒的發展模式。進一步而言，中國經濟發展模式將有更多值得理論化的現象。

上海自由貿易試驗區對於台灣擬定未來的經濟發展戰略更是至關重大，因為中國與台灣的經貿關係非常緊密，台灣的經濟活動會被中國所推行的政策影響。中國為台灣的第一大投資國，更是最大的貿易夥伴，為第一大出口國與第二大的進口；根據遠見雜誌報導，光是在 2012 年在上海的台商與台灣出口至上海的就業人口就高達 70 到 80 萬人。所有產業活動都牽涉到金錢的匯流，而中國政府的金融體制鬆綁將帶給台灣的投資者更多機會進行投資、對於台商無疑是資本成本的下降；而在台灣經濟發展如此嚴峻的狀況，台灣未來經濟發展的國家戰略擬定必須要做出適合的全盤評估，而上海自由貿易試驗區作為最緊密的經貿夥伴之政

策怎麼能不去瞭解呢？

然而這麼重要的議題，卻因為上海自由貿易試驗區是在 2013 年 9 月 29 日揭牌上市，所以缺乏相關文獻去分析上海自由貿易試驗區對於中國經濟增長和改善金融抑制增加金融自由化、國際化、法制化的影響。

因此，在中國經濟在世界經濟的重要性與日俱增，在中國提出上海自由貿易試驗區進行結構調整的改革政策的情況下，本文興起了研究中國上海自由貿易試驗區金融改革政策推行對金融發展與經濟發展影響初步探討的念頭。在上海自由貿易試驗區的金融改革為金融自由化的鬆綁與金融開放，本文欲探討的問題主要有以下五個：

- 一、 中國金融部門過往改革政策的思維為何？
- 二、 中國金融部門發展所造成經濟發展的影響為何？
- 三、 中國如何透過上海自由貿易試驗區的金融改革與開放促進金融發展達到經濟持續發展的目的？
- 四、 上海自由貿易試驗區金融改革的效果如何？金融服務的開放程度為何？
- 五、 中國金融開放的政策思維及啟示為何？

## 第二節、研究方法

本文欲透過文獻分析法、Marchetti and Roy (2008) 提出的量化分析法與田野調查法來分析本文的研究問題。

### 一、文獻分析法

文獻分析法是搜集他人相關的研究，在既有的文獻上分析其研究結果，說明這些結果與建議是否有價值，並做為自己的研究基礎。本文將使用文獻分析法分析中國金融改革與發展和上海自由貿易試驗區的既有文獻、專書、期刊論文、報章雜誌、郵件報告，以及如《國務院關於印發中國（上海）自由貿易試驗區總體方案的通知》等政策報告。

在中國金融改革的政策上，本文將會回顧中國 1978 年改革開放至今的重大金融改革的政策，《關於金融體制改革的決定》、《國務院關於農村金融體制改革的決定》、《關於進一步加強金融監管，深化金融企業改革，促進金融業健康發展的若干意見》等。透過對於政策內容進行分析，進一步系統化中國金融改革與發展的過程。

除此之外，本文將從中國國家統計局、中國金融年鑑、WTO、WORLDBANK、CEIC 中國總體經濟資料庫與中國（上海）自由貿易試驗區門戶網站等官方網站，引用中國金融部門與上海自由貿易試驗區金融部門的相關統計數據了解中國和上海在金融改革與發展的狀況。

### 二、Marchetti and Roy (2008) 量化分析法

本文企圖了解中國上海自由貿易試驗區在金融服務對外開放的程度，為了清楚表達研究成果，本文透過 Marchetti and Roy (2008) 提出的量化分析方法，分析上海自由貿易試驗區對外的金融服務貿易開放程度。

Marchetti and Roy (2008) 的量化分析法是在分析各國之間服務貿易開放程度，由 Hoekman (1995) 演變而成。Hoekman 是最早建立服務貿易壁壘指標的學者，針對當時 96 個 WTO 會員國，將 GATT 在 1991 年 7 月 10 號公布的

MTN.GNS/W/120(簡稱 W/120)的服務部門共 12 大類底下 155 個分部門計算了「跨境交付」(Cross-border Supply)、「境外消費」(Consumption Abroad)、「商業存在」(Commercial Presence)、「自然人流動」(Movement of Natural Persons) 四種提供方式相乘共有 620 個最大可能開放因子，依據限制程度分為 1 沒有限制、0.5 部分限制、0 不做承諾，進行加總在除以 620 分可以得到一個量化的評分方式。假如一國總分為 155 分，155 分除以 620 分等於 25%，在 Hoekman 認定下，該國的整體服務貿易開放程度極為 50%。

Marchetti and Roy 與 Hoekman 的差異在於評分的類型與計算提供服務的模式。Marchetti and Roy 在評分類型分為 6 類，分別為 0、0.5、0.75、0.875、0.937、1，而 Hoekman 則為 0、0.5、1，因此，Marchetti and Roy 可以得到比較細膩的數值描述開放程度的差異；在計算提供模式下，Marchetti and Roy(2008) 計算跨境交付與商業存在，而 Hoekman 則四種都納入計算，因為 Marchetti and Roy 認為大部分國家不吝於提供境外消費，在自然人流動則同為相同的開放標準，因此沒有必要將此納入計算影響其他權重。

表 1-1、Marchetti and Roy(2008)的評分標準

0	0.5	0.75	0.875	0.937	1
不做開放	GATS 承諾限制； FTA 新開放但部分限制承諾	FTA 改善程度最低者	FTA 改善程度較 0.75 高	FTA 改善程度較 0.875 更高	完全沒有限制

資料來源：Marchetti and Roy(2008)

本文在利用 Marchetti and Roy (2008) 量化分析法分析金融服務部門時，共有 17 個分部門，34 個「開放/限制因子」，屬於國際服務貿易中的敏感部門，各國在開放上皆相當謹慎(林佑龍，2010)。34 個「開放/限制因子」包含金融服務中的所有業務，涵蓋了所有金融服務部門，對比 Mattoo (1998) 分析法可以得到整體的數據與資料情形。而利用 34 個開放因子的憑據，對比張金清量化分析法可以較容易蒐集到上海自由貿易區的相關資料。

本文在利用 Marchetti and Roy (2008) 量化分析法，在此對中國向 GATS 遞交的《中華人民共和國服務貿易具體承諾減讓表》，以及中國與紐西蘭的雙邊

服務貿易協定中對金融部門具體承諾減讓表進行金融部門的分析，並製成圖表作為最終的研究範例。在金融服務部門中有 17 個分部門，34 個「開放/限制因子」，本文根據中國向 GATS 遞交的承諾依照 Marchetti and Roy (2008) 的方法其算成分值後，再除以 34 分，以百分比方式呈現開放程度。從範例而言，可以看到中國向 GATS 遞交的金融部門開放程度較其他發展中國家高，因此紐西蘭並沒有從雙邊的服務貿易協定中獲取更多金融部門開放的承諾，如圖 1-1。

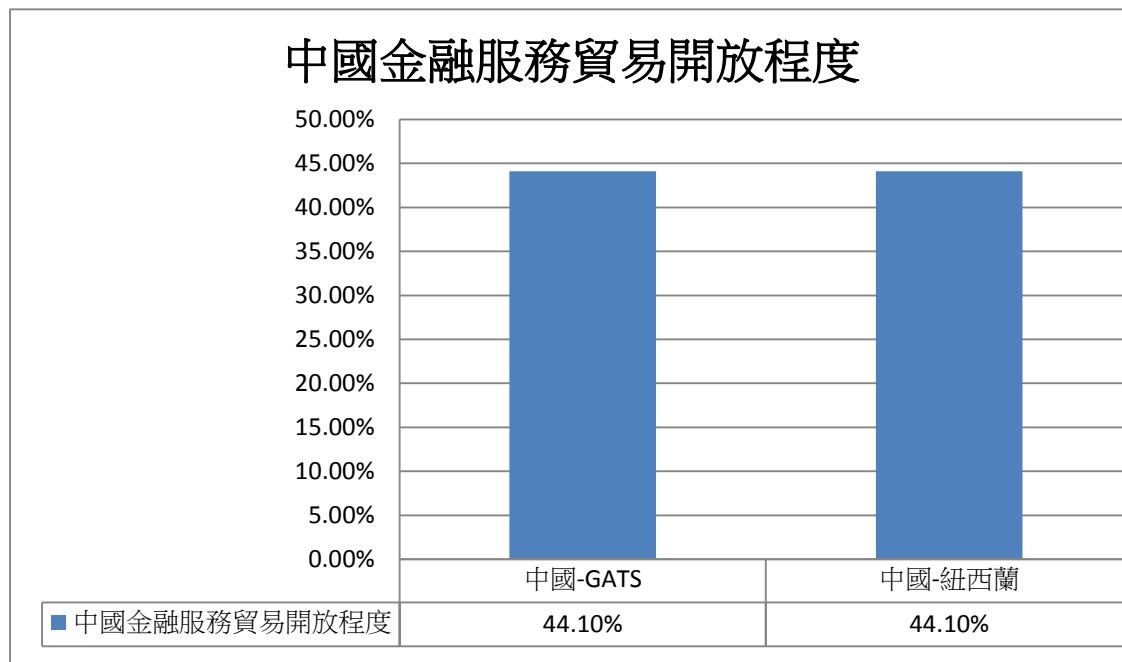


圖 1-1、中國金融部門對各國開放程度

資料來源：《中華人民共和國服務貿易具體承諾減讓表》

本文使用 Marchetti and Roy (2008) 量化分析法，在蒐集上海自由貿易試驗區金融服務部門的開放政策後進行計算，了解上海自由貿易試驗區金融服務部門單邊金融開放的程度為何。而為了能更精準的了解中國金融服務的開放程度，本文進行多邊、雙邊的比較。本文將在多邊層面比較中國向遞交 GATS 金融服務部門的開放程度，雙邊的部分比較中港 CEPA、中國台灣服務貿易協議，藉此了解中國在上海自由貿易試驗區金融開放的程度，更進一步給予台灣未來針對中國金融政策的擬定給予建議。而由於量化方式只會呈現總開放的程度，因此本文會把資料分析過程中的研究發現紀錄與整理呈現在本文之中。

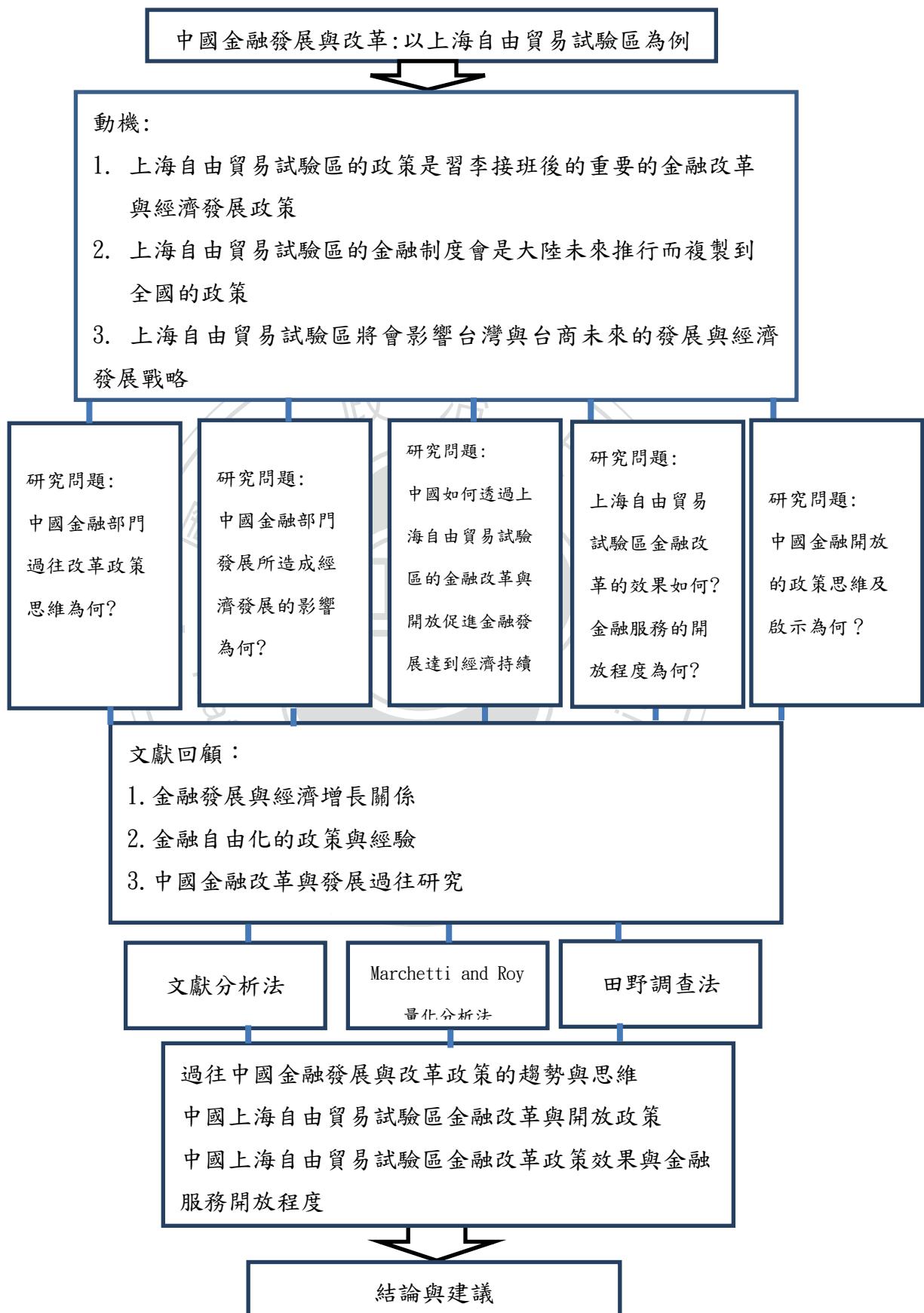
### 三、田野調查法

在以上海自由貿易試驗區的研究，本文認為透過田野調查法（field research）可以得到相當好的研究資料。田野調查法係指研究者以其專業素養，親赴擬探討之現象相關的場合進行體驗與觀察，就其經歷作為分析之資料，據以驗證研究理論與假設。這樣的研究方法適合用於缺乏適合量化分析基礎的研究標的、探索性質的研究、有限場合的研究或是主觀的深入研究。也因為本人親自到研究場域進行觀察，可以得到高度真實性的資訊、豐富的內容，除此之外更能保持研究過程的彈性。

田野調查法相當符合本文進行上海自由貿易試驗區研究的需求。在本文企圖初步探究中國實施於上海自由貿易試驗區的金融改革與發展下，是缺乏定量分析的研究基礎，甫啟動的上海自由貿易試驗區政策更符合探索性質與有限場合的研究。因此，本文將至上海蒐集相關的資訊，透過觀察與訪談的方式分析中國在上海自由貿易試驗區進行金融改革與發展的狀況。

透過上述研究方法進行分析，本文應可對中國在上海自由貿易試驗區金融改革與發展以及金融開放得到更深一層的了解，這將是本文相當重要的研究貢獻與價值。而在台灣自由經濟示範區政策同上海自由貿易試驗區為經濟試驗區下，本文希望研究結果能對此議題提供一些幫助。

### 第三節、研究架構



## 第四節、研究限制

本文的研究限制為以下數點：

- 一、本文企圖探討中國金融發展與改革及金融開放的進程，並以上海自由貿易試驗區為主體進行分析。然而中國政府在推行上海自由貿易試驗區的金融政策時是循序漸進的推出，而非一次到位的改革。因此，在政策持續推出、金融部門的改革增加了不確定性，在中國政府仍保有最後的審批將對開放幅度造成影響。因此本文在分析上可能因為時間上的關係導致部分政策未完整分析。
- 二、中國政府推出上海自由貿易試驗區的時間尚短，因此從數據上面分析尚無法看到長時間的變化，因此透過文獻分析、田野調查的方式雖然是現在最好了解上海自由貿易試驗區實際營運狀況的方法，但在缺乏長期數據下可能會導致研究結果不夠全面。
- 三、由於金融開放程度的途徑有許多切入的角度，而各種角度都有不同的研究方式。本文透過 Marchetti and Roy (2008) 了解上海自由貿易試驗區金融開放的程度，但仍無法全面的說明上海自由貿易試驗區金融開放的程度。而雖然 Marchetti and Roy (2008) 可以依照上海自由貿易試驗區的相關法規得到開放程度，但在隱形的服務貿易壁壘上是無法測量的。

雖然本文使用的研究方法產生上述的研究限制，但對於內容龐雜、時間剛起步的上海自由貿易試驗區而言，本文使用文獻分析與田野調查可以梳理金融發展的影響與了解場域中真實發生的情形，而 Marchetti and Roy 的量化方法可以為金融服務的開放得到一個定量的概念，因此相信本文透過這些研究方法分析本文的研究問題可以做出相當的貢獻。

## 第二章、文獻回顧

本文研究問題在探究中國上海自由貿易試驗區的金融改革與開放的具體政策與效果。所以在文獻回顧部分，必須探究金融發展與經濟增長的相關理論與實證探討作為理論基礎，有基礎後再進一步了解金融自由化的政策與經驗，除此之外回顧學者對於中國金融發展與經濟增長過往研究，最後針對金融服務開放程度提出相關分析。因此，第一節為金融發展與經濟增長的關係與實證研討、第二節是金融開放與自由化的政策與經驗、第三節是中國金融發展與經濟增長過往研究，最後第四節為金融服務開放程度分析。

### 第一節、金融發展與經濟增長相關理論

金融發展與經濟增長的關係很早就被廣泛的討論，雖然有少部分學者認為金融的發展將對經濟增長有負向的影響或是毫無關聯，但是絕大部分的學者認為金融發展與經濟增長有是相關，而廣泛的實證分析的結論亦指向金融發展對於經濟增長的幫助就是兩者之間的互助帶動。除了釐清金融發展與經濟成長的因果關係，金融發展與經濟增長之間的關係可以有不同途徑去切入，更關注金融體系內部的結構與各項金融指標、金融發展的順序，而網路的進步使金融發展更加多元，在到處皆可進行金融交易使經濟發展過程中金融交易成本下降，使投資的管道、融資的管道更為順暢。

最早關注金融發展與經濟增長兩者的關係為 Schumpeter (1911)。 Schumpeter (1911) 認為金融中介所提供的金融服務可以透過啟動儲蓄、評估商品、管理風險、監管管理與減少交易成本，增進科技的創新進而達到經濟增長。

自 Schumpeter (1911) 以後，Gurley and Shaw (1955)、Patrick (1966)、Goldsmith (1969)、McKinnon (1973)、Shaw (1973)、Levine (1991) 等學者皆認為金融發展與經濟增長兩者的正相關性。

Gurley 和 Shaw (1955) 指出一國是否能夠充分運用該國的經濟資源，金融制度的效率具有一定程度的影響。這樣的觀點著重在金融中介的服務可以對導引經濟資源到有利可圖的地方，進而達到經濟增長。

Mckinnon (1973) 認為政府對於金融發展的過度干預會產生金融抑制的現象，而這樣的現象會造成金融分金融抑制的現象造成金融分配效率的低落而經濟發展滯後形成的惡性循環。這種狀況常出現在低度發展國家，政府利用的干預手段包括扭曲金融市場上利率的價格與其他貨幣政策的工具或是行政上的命令，這樣扭曲的指令會使銀行在授信時並未按照風險報酬的多寡授信而是遵照政府所給的訊號，往往國營機構會掠奪銀行的存款而私營企業卻必須負擔更多成本得到資金，這樣的後果使有效率的私營企業無法獲得資本，進而造成經濟發展發生遲滯的現象，而該政府為了在促進發展只好實施更多扭曲的金融指令，使整個發展呈現惡性的循環。因此，可以發現只要政府若放棄金融抑制，實施貨幣政策與金融機構的改革使儲蓄者得到應有報酬，進而移轉至投資上使資本有效累積，可以促進效率提升而達到經濟增長的目的。

Shaw (1973) 與 Mckinnon (1973) 抱持相同的觀點。他認為金融的正向發展有助於加速經濟增長，反之當金融發生扭曲或抑制時，將會摧毀經濟發展。而為了衡量一國是否走向良好的金融發展而非金融抑制，他提出了金融深化論 (financial deepening)，認為透過市場與自由化取代官僚的行政干預的金融抑制可以讓金融市場充分發揮分配儲蓄、外匯的功能，使金融資產的價格回到市場中，在有了正確的價格後，市場會自行調節資金的分配，增進資源配置達到經濟發展的效果為金融深化。而現金的流動可以說明金融的發展是在朝向金融深化或是金融淺碟 (financial shallow)，當一國政府可以以財政預算或是稅制收入主導銀行的外匯、利率交易而非透過市場的手段；最常見的現象是政府高估國內的匯率換取外匯，使整個市場效率呈現不平衡，降低了出口和儲蓄的誘因。

Shaw(1973)與 Mckinnon(1973)的理論後人稱之為金融中介理論 (Financial Intermediation Theory)，指出在金融深化過程累積金融中介與金融性資產對於社會交易有外溢的效果，支持金融自由化與經濟增長的關係，開拓了金融發展與經濟成長關係的領域。而此後，學者對於兩者的關係開始了相當多的爭論。

Patrick (1966) 認為金融發展與經濟增長的關係可能會隨時間改變，在初期金融發展會幫助經濟增長，在經濟發展到一定程度會需要更多金融中介服務而拉抬金融發展，因此他認為金融發展與經濟增長的關係可以分為供給領導 (supply-leading) 與需求跟隨 (demand-following) 的兩種形式。供給領導強調金融發展居於經濟發展中的領先地位，透過金融體制、服務優先的建立可以強

迫儲蓄轉移到投資；需求跟隨則以實質部門的發展刺激金融發展。而一個國家為供給領導或是需求跟隨必須要端是該國的政策與開放的順序而定。除了供給領導和需求跟隨外，Demetriades and Hussein (1996) 則透過實證資料，在採集 16 個國家進行時間序列分析發現金融機構發展與經濟成長的影響是雙向影響的成長。

相對於 McKinnon (1973) 和 Shaw (1973) 偏向新自由主義與的看法，Stiglitz 和 Weiss (1981) 提出「金融約束論」(Financial restraint) 認為由於市場存在缺陷，所以政府在金融市場必須進行一定程度的干預。Stiglitz (1981) 和 Weiss (1981) 指出由於銀行貸款給民眾必須考量到風險與利率，而風險越 высокие的人銀行會要求較高的利率，這樣的狀況會造成逆選擇。而市場中資訊無法透明的交換存在的資訊不對稱和道德風險將會使金融市場的發展無法達到最高的均衡，所以政府必須要作適當的干預消除金融市場中的不完全市場。簡而言之，金融約束論認為政府在金融市場上的適當管制對經濟增長會有正向的幫助。

少部分的學者認為金融發展與經濟增長關係並沒有如此的強烈。Lucas (1988) 認為太多學者過度強調金融發展對經濟增長所帶來的幫助，Lucas (1988) 指出經濟成長的動力在於技術的進步，與金融部門的發展並無關聯。

King and Levine (1993) 以內生長模型的觀點認為健全的金融體系可以順暢的啟動資金到最有生產力的產業，分散創新的風險並獲得創新的利潤，這樣的模式比起傳統的投資可以得到比預期更多的利潤。而金融體系的扭曲降低了創新的可能，故金融體系的健全對於保持經濟的增長是具有正向的幫助。Pagano (1993) 認為大部分而言，金融發展對於經濟增長有正向作用，因為金融發展可以改善儲蓄率與強化投資到社會的邊際生產率；而這也有可能有例外，如金融發展改變了風險承擔與信貸市場可能會降低儲蓄率，使經濟增長率降低。

為了釐清金融發展與經濟增長眾多的說法，本文會在本節末針對金融發展與經濟增長的實證研究進一步討論。

在探討的金融體系與金融結構，Goldsmith (1969) 認為金融結構是隨著金融發展從簡單走向複雜。Shaw (1973) 明白指出在經濟發展中，金融結構會受到政府的命令而扭曲，而金融深化可以使金融結構與市場健全。Robert C. Merton

(1995) 認為金融體系有六大功能：第一，為商品和勞務交易提供支付系統；第二，為大型不可分割之投資項目提供資金聚集的途徑；第三，為經濟資源提供時間、空間移轉之管道；第四，為控制風險及因應不測提供工具；第五，為經濟體系中各決策部門提供價格資訊；第六，為資訊不對稱提供解決工具。IMF (1996) 提出金融體系發展的三個元素 (three components of financial sector development)，即是金融機構、金融工具、金融市場。金融機構以中國為例即是雙層銀行系統、非銀行金融機構的成立、中央銀行與商業銀行的職責劃分，但仍缺乏監管的進一步成立；而金融工具的發展則包含債券、股票、存款等工具；金融市場則為交易金融工具的市場包括銀行間拆借市場、外匯交易市場、銀行信貸市場。

Levine (1997) 整理了眾學者的論述，形成一個理論途徑說明了金融發展與經濟成長的關係。他認為市場有交易成本與信息成本，在這樣狀況下，金融市場提供了中介的功能，包括啟動資金、分配資源、了解企業資訊、協助風險控制、降低交易成本的功能，在提供了這些功能協助科技創新與資本累積達到經濟成長的目的。

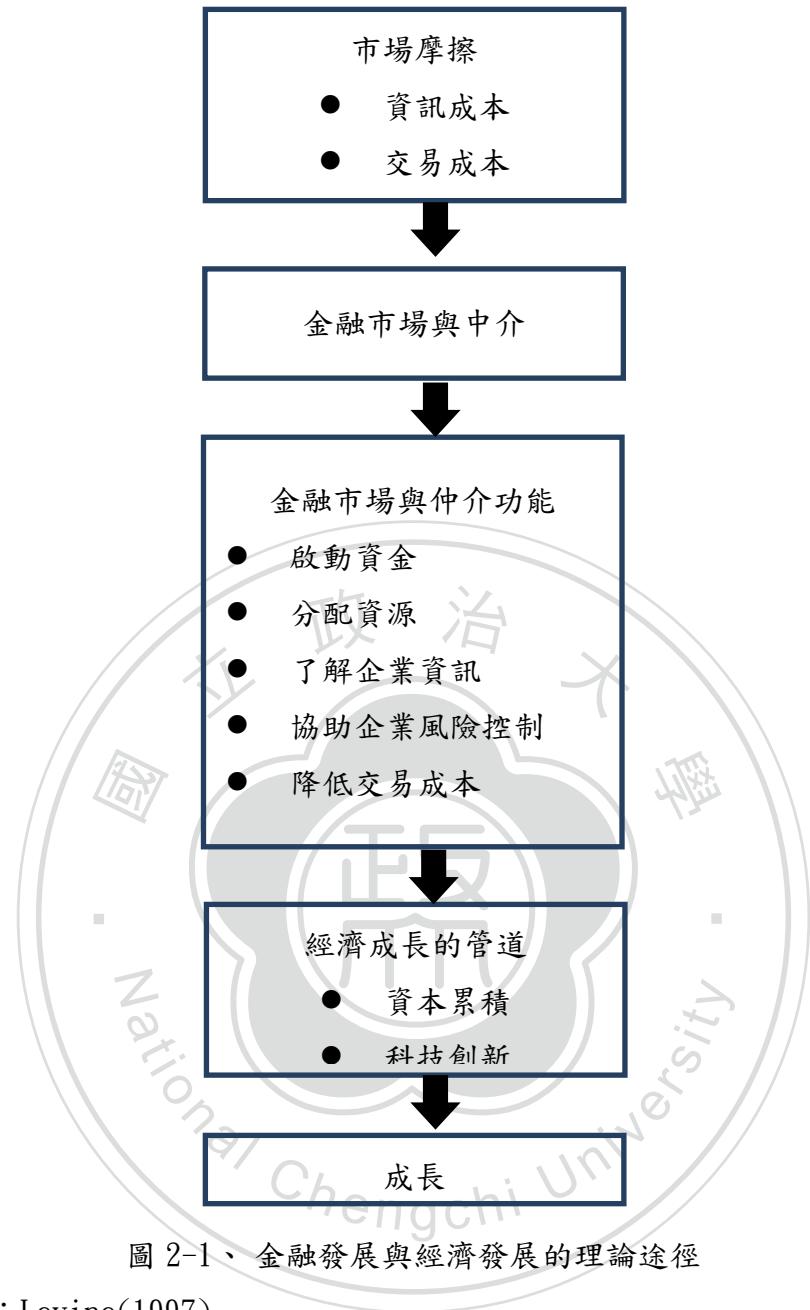


圖 2-1、金融發展與經濟發展的理論途徑

資料來源：Levine(1997)

金融發展對於經濟增長的貢獻會因為金融體系發展的不同而產生區別，大體來說分為以英、美為首的市場導向的金融系統與德、日以銀行為主導的金融系統。在市場導向的金融系統中，資本市場的融資是透過證券市場為主，銀行為主導的金融系統則以銀行貸款融資為主。概括而言，以市場導向為主的金融系統傾向讓企業獲得市場的直接融資，而銀行則成了短、中期的信用結構；而銀行導向為主的金融系統傾向讓企業與銀行有更緊密的關係，讓銀行貸款給企業的間接融資。這兩種導向各有優劣，在市場導向強調市場的透明性而銀行導向強調金融活動的穩定性。

至此金融發展與經濟增長的管道大致已經釐清，金融在經濟發展過程中就如同人體的血液，在經濟體系中，儲蓄者與投資者無法直接媒合，透過金融中介做為流通的管道，將儲蓄者所不用的資金導引到投資者所需，是故金融體系的穩定影響經濟增長的穩定。政府在為了維持經濟增長必須要使金融朝向健全的發展，而透過金融自由化（Financial Liberalization）在尊重市場機能，解除不當管制或限制，減少不必要的政府干預，創造出公平競爭的環境下，金融便能發揮作為血液的功能、金融中介能將資金引導到投資者手上以增進資源的使用效率。然而，金融自由化並非意味著政府對金融政策與監理放任不管，而是經由政府積極地廢止不合時宜或無效率的法令，適時地修正或增訂符合現實環境的規章，創造出具備公平競爭與完善法規的交易市場環境。

為了能將金融發展與金融深化更加理論化，學者思考如何量化金融深化的指標。楊雅惠、龍嘯天（2003）針對兩岸金融深化的狀況以貨幣供給量與國民生產毛額（GNP, Gross National Product）的比率、政府公債與公司債餘額與 GNP 比率、股票市場質與 GNP 的比率、平均每萬人使用之金融機構數、一年期儲蓄存款與放款利率的指標進行比較。台灣學者邊裕淵（2004）認為金融深化內涵包含金融市場規模的擴大、金融結構的健全與金融體制的強化。進一步整理了過往常用的 16 項指標如下。

1. 貨幣供給量與經濟之成長率
2. 貨幣供給量與 GDP 之比例
3. 一年期儲蓄存款之利率變動
4. 匯率之變動
5. 國民儲蓄毛額與 GDP 之比率，即毛儲蓄率
6. 民間存款總額與 GDP 之比率
7. 國有銀行、民營銀行、外資銀行之數量
8. 每萬人所擁有之金融機構
9. 金融機構之種類與細分化
10. 國有銀行授信量與總授信量之比例
11. 企業投資資金之來源
12. 金融資產之結構
13. 股票市值與 GDP 之比率
14. 債券總額與 GDP 之比率

15. 中央銀行之獨立程度

16. 金融法規之健全程度

科技的進步會進一步使金融發展擴張到生活的各個領域。在網絡人口不斷的擴張，根據 Internet live stats 的統計，全球有 37.9% 的人口為網民，而消費力較高的已開發國家更高達 77%。在金融交易中，網路可以的發達代表著金融交易的時間延長、金融據點擴張到生活的方方面面。

以大陸為例，大陸互聯網的金融挑戰了銀行為中心的金融體制，第三方支付、網路信貸機構、甚至是互聯網保險與基金各種商品都出台，產品不論是 B2C (Business to Customer)、B2B (Business to Business)、甚至未來 C2C (Customer to Customer) 或 C2B (Customer to Business) 將會持續發展。雖然大陸目前互聯網金融的模式缺乏了政府的監管與完善的法治，但毫無疑問，網路金融將會是金融發展的新平台。

政府開放金融自由化可以增強金融市場上的中介功能，啟動資金進而分配到社會中投資，進而創造收益促進經濟增長；而相反的，政府過度干預造成的金融抑制將阻礙資金的分配增加社會中資金的成本使經濟增長滯後。開放自由化的過程中需要注意金融風險的波動與國內市場的型態，太過迅速的鬆綁或不符合國內企業需求的金融發展所造成的風險需要靈活調整。隨著科技進步，金融與產業的訊息可以更快速的流通，政府面臨金融自由化過程應更審慎作為建立完整體制，在資本作為生產的三大要素下，一個國家的金融開放與金融體制的健全將更加影響其經濟的發展與增長。

### 金融發展與經濟發展在實證研究探討

在金融發展的理論逐漸成熟，諸多實證研究開始檢驗金融發展與經濟成長的關係，進一步隨著研究方法進步與資料蒐集逐漸完整，研究的重心除了金融發展與經濟增長的關係，更利用資料的不同轉向以金融工具為主的探討如不同金融工具對於經濟發展的影響、銀行體系還是股票體系何種金融系統較利於經濟發展，或是以國家為重心的研究如發展中國家如何順序的利用金融發展帶動經濟增長，不論是以何種途徑為主的金融研究，都透過實證性資料檢驗增加理論的強度，進一步帶來更新的問題與啟發。以下本文整理相關具代表性的實證研究。

Fry (1978) 透過時間序列利用亞洲七個低度開發國家 (LDCs, less-developed countries) 的資料證明 Mckinnon 和 Shaw 的論點。包括緬甸 (1962 年至 1969 年)、印度 (1962 年至 1972 年)、韓國 (1962 年至 1972 年)、馬來西亞 (1963 年至 1972 年)、菲律賓 (1962 年至 1972 年)、新加坡 (1965-72)、台灣 (1962 年至 1972 年) 的支持認為金融發展對經濟成長的影響力。

King and Levine (1993) 以實證資料支持 Schumpeter 的論點，透過建構金融發展的四項指標包括金融中介的數量、貨幣的流通與經濟成長的關係，在蒐集了 1960 年到 1989 年 80 個國家的橫斷面資料進行迴歸分析，發現金融發展與深化與經濟增長有強健的正向關係。除了支持 Schumpeter 創造性破壞的論點，King and Levine 指出金融中介吸收了閒置的資金再貸放給潛力的企業提高了資本配置的效率，間接拉動經濟增長。這樣觀點更完善金融系統對於經濟成長正向支持的論點。

Odedokun (1996) 利用國際貨幣基金組織 (IMF, International Monetary Fund) 發行 1987 年到 1989 年國際金融年鑑中 71 個低度發展國家介於 1960 年到 1980 年的資料進行迴歸分析，發現 85% 的研究成果顯示金融中介促進經濟增長，甚至比較擴大出口、勞動成長，Odedokun 的研究認為金融中介促進經濟增長的效果更為有效。

Demetriades and Hussein (1996) 利用時間序列分析測驗 16 個國家金融發展與實質 GDP 的關係，而研究結果中小部分的研究顯示金融發展是經濟增長過程的領導者，而另外亦有結果是經濟增長為金融發展的領導者，最後大部分的結果認為金融發展與經濟增長是會相互影響的。

Ram (1999) 針對 95 個國家從 1960 年到 1980 年末的統計資料進行分析，金融深化與經濟成長兩者之間的關係是微不足道的。同樣是跨國的大樣本的實證分析，Beck, Levine and Loayza (2000) 利用金融中介的發展與經濟增長的四個指標包含經濟增長、全要素生產增長率、實質資本積累、以及私人儲蓄率，在 63 個國家利用標準廣義矩估計 (GGM, Generalized Method of Moments) 的小組估計得到金融中介的發展與經濟增長是有正相關的結果。

Shan, Morris and Sun (2001) 利用從 Toda and Yamamoto 在 1995 年的方法發展的向量自我迴歸模型 (VAR, Vector Auto regression) , 分析經濟合作與發展組織國家(OECD, Organization for Economic Co-operation and Development)與中國資料, 檢定經濟增長與金融發展的關係。結果顯示 5 個國家資料顯示是金融與經濟成長的雙向增長, 其他國家為經濟成長帶動金融發展, 進一步細看檢定的結果, 股票市場對於促進經濟增長會有更大的作用。同樣以 Toda and Yamamoto 在 1995 年的方法為基礎, Abu-Bader and Abu-Qarn (2008) 研究對象為中東及北非六國包括阿爾及利亞、埃及、以色列、摩洛哥、敘利亞和突尼斯從 1960 年到 2000 年的資料, 研究結果卻與 Shan, Morris and Sun 迥異並且強烈地顯示金融發展會帶來經濟增長, 進一步認為必須加快這些國家在 1980 年代推出的金融改革措施, 透過加速金融自由化改善金融體系刺激儲蓄與投資的效率帶動經濟發展。

Boyreau-Debray (2003) 以中國 1990 年至 1999 年間 26 個省市作為研究對象檢視金融發展對於中國地方經濟增長的影響。在 GMM 系統估計下, 發現了金融深化促進經濟增長在中國發生例外, 因為金融中介在中國受到命令式的干擾而放貸給國有企業成為經濟增長的負擔, 而並沒有發揮將資本流通到需要的人手上的功能。在本文的研究對象為中國金融改革與開放, 發現金融發展的基礎在中國基於政策或是其他干擾出現與理論迥異的狀況, 故在文獻回顧的第三節會再加以探討。

Kagochi, Nasser and Kebede (2013) 調查撒哈拉以南非洲地區 7 個國家金融發展與經濟增長的關係, 並針對銀行市場或股票市場作為金融發展指標進行檢測。在使用格蘭傑領先檢驗 (Granger Causality Test) 的方法, 可以了解 1991-2007 年長期金融發展與經濟增長的關係。研究的結果發現在金融發展是經濟增長後的結果, 但在金融發展以後會回過頭再拉動經濟的增長。而股票市場發展對於經濟成長有正向影響; 銀行市場的發展對於經濟成長的影響不顯著, 因此政策應當調適符合當地市場發展進行金融整合促進經濟發展。同樣使用格蘭傑領先檢驗的方法還有 Ndlovu。Ndlovu (2013) 不同於 Kagochi, Nasser and Kebede 調查 7 個國家, 他專注在辛巴威從 1980 年到 2006 年的資料, 發現並不支持金融發展促進經濟的觀點, 金融發展是經濟增長下的被動產物, 但是在金融發展與金融工具成長後會反過來帶動經濟的增長, 因此, 對於金融過多的監管與干涉最終會阻礙經濟增長, 金融改革與自由化所帶來的效率會帶動經濟增長, 故政府應當

引領金融產業的發展。

不同於其他研究專注在於金融發展與經濟增長的關係，Pan and Wang (2013) 從不同的途徑出發，使用貝氏動態因子模型 (Bayesian dynamic factor model) 檢驗金融發展與經濟增長的共同性。蒐集了1970年至2009年89個國家的資料，發現金融發展與經濟增長會出現不同的經濟波動在不同收入等級的國家。因此，在政策的運用上應分別按照國家的特性進行處理，在高收入國家應避免金融波動著重在監管促進經濟成長，而新興市場國家與發展國家則當以金融自由化為優先的政策考量。

表 2-1、實證研究的整理資料

作者	資料期間	研究方法	研究對象與範圍	研究結果
Fry (1978)	1962-1972	時間序列	7 個亞洲國家	金融發展對於儲蓄與經濟成長有正向影響
King and Levine (1993)	1960-1989	一般線性迴歸	80 個國家	金融發展對經濟成長有正向影響
Odedokun (1996)	1960s-1980s	一般線性迴歸	71 個低度開發國家	85%的研究成果顯示金融中介的發展有助於經濟成長
Demetriades and Hussein (1996)	1960s-1980s	時間序列	16 個國家	金融發展相互影響經濟增長
Ram (1999)	1960s-1980s	一般線性迴歸	95 個國家	金融發展與經濟增長的關係微弱
Beck , Levine and Loayza (2000)	1960s-1995s	廣義矩估計	63 個國家	金融中介與實質 GDP 成長率和總要素生產力成長率有正相關
Shan, Morris and Sun (2001)	1960-1998	向量自我	OECD 和中國	5 個國家資料顯示是金融與經濟成長的雙向增長，

		迴歸 模型		其他國家為經濟成長帶動 金融發展
Boyreau-Debra y (2003)	1990-1999	廣義 矩估 計	中國 26 個 省份	金融深化促進經濟增長在 中國發生例外，因為金融 中介在中國受到命令式的 干擾而放貸給國有企業成 為經濟增長的負擔。
Abu-Bader and Abu-Qarn (2008)	1960s-2000 s	向量 自我 迴歸 模型	中東及北 非 6 國	金融發展帶動經濟成長
Ndlovu (2013)	1980-2006	格蘭 傑領 先檢 驗	辛巴威	經濟增長帶動金融的發展
Kagochi, Nasser and Kebede (2013)	1991-2007	格蘭 傑領 先檢 驗	撒哈拉以 南非洲地 區 7 個國家	股票市場發展對於經濟成 長有正向影響；銀行市場 的發展對於經濟成長的影 響不顯著。
Pan and Wang (2013)	1970-2009	貝氏 動態 因子 模型	89 個國家 依收入高 低區分工 業國家、新 興市場國 家、發展國 家	依照不同國家收入等級實 施不同的金融政策措施

資料來源：由本文自行整理

從廣泛的實證文獻分析可以發現，不論是金融發展導致經濟成長，還是經濟成長導致金融發展或是兩者間互相影響。由於金融發展即便是經濟增長下被動的產物仍會回過頭刺激經濟增長；而若金融發展扶持經濟增長，但在經濟發展超過一定階段後金融發展的結構便必須要持續擴充才能符合經濟增長的進一步需要。

因此，金融體制的健全發展和金融自由化對經濟增長具有正向的影響是學界大部分的共識。

從實證研究選取的樣本不同可以得到不同的研究結果啟示。在跨國的資料研究發現，在針對工業國家、高等收入國家，由於金融市場的發展已經較為完整，研究結果偏向對於金融的監管應當提高避免金融波動影響市場的穩定。對於發展中國家而言，多數的研究認為發展中國家應當實施金融自由化、外資保障與整合國內金融市場，配合國內企業的發展與貿易進而促進經濟發展。



## 第二節、金融自由化的政策與經驗

確立了金融發展對於經濟發展的必要性，本節利基在前一節的探討上，討論國家在面對金融自由化與發展應當採取哪些步驟進行改革，如何透過適當的措施避免金融潰堤的風險，以及過去文獻中所提到的經驗有哪些。

金融自由化的政策是建築在前一節探討的金融理論之上。Fanelli and Medhora (1998) 指出金融自由化的方向應是建立市場體制的金融體制，增加貨幣政策的有效性，金融自由化或是金融深化便是脫離任何有可能金融壓制的改革過程。

金融自由化最重要的兩個步驟是放鬆利率管制與金融市場上廠商的自由進出。在國家開放利率市場化，才有市場的價格與效率，但僅放開市場價格而不開放市場准入，會形成金融市場中失去自主性金融機構的寡佔市場，而造成與金融自由化前一樣不效率的結果，因此要開放金融機構的准入才有市場的競爭。

Demirgürç-Kunt and Detragiache (1999) 說明了金融自由化固然可以帶來甜美的果實，另一方面也可能帶來災難。在針對 53 個國家在 1980 年到 1995 年的資料發現金融危機容易發生在金融自由化的國家。然而如果該國有良好的法治制度與較低的貪腐程度，則可以避免危機的發生。因此，政府在面對金融自由化的途徑應當謹慎以對，在確立法治的有效性、相關監管單位的建立與總體經濟的穩定才會是金融自由化較佳的途徑。

Bowles and White (1993) 以政治經濟學的角度出發，認為金融改革主要分為三種模式，社會主義市場經濟模式 (market socialism)、發展性金融模式 (finance and development) 和後發展的新興工業經濟體模式 (NIC model of late development)。

社會主義市場經濟模式由中歐興起，主要是給予金融系統更大的自由、減少政府對於資金的控管、增加金融機構的多元性與競爭開放藉此加強金融系統的效率，又可分為 MSI (market socialism I) 和 MSII (market socialism II) 兩種模式，而這兩種模式的差異在於 MSI 強調政府在金融部門的重要性，而 MSII 則只在以市場機制與部分的計畫經濟為主。MSI 以匈牙利為例，但保有政府計畫

主體的金融分配因為對於銀行和企業的限制過多難以施展。MSII 模式用於 1980 年代東歐、中歐國家，透過雙層銀行系統，及推行改革的中央銀行以及追求立論的商業銀行推行的金融體系。

發展性金融模式對於計畫經濟國家而言是要求更高度的金融自由化，他的措施如同 McKinnon and Shaw (1973) 所提出，一切資金按市場機制決定，使國內國外的金融市場完全接軌。透過在市場價格下訂出正的實值利率，吸收了多的存款協助金融深化，銀行可以透過有效的分配當作投資使資金從低效率流向高效率。發展性金融模式比較成熟的為英國、美國，具有龐大的金融資本市場，股票和債券為企業融資的場所，金融機構多元化，而政府為市場的監察者。

後發展的新興工業經濟體模式以東亞國家包括日本、南韓、台灣為主，NIC 與社會主義市場經濟相似在於國家策略型的主導資金的分配。政府透過國有或官股共治的銀行刺激經濟發展，並透過政策策略性的貸款 (policy loans or directed credit) 將資金投入策略性產業 (selected strategic industries)。這樣金融體系由於是透過政府以銀行主導，金融體系具有相對較高的穩定性與儲蓄率，政府透過利率和貸款影響金融部門的發展。

在面對金融自由化的政策順序，McKinnon (1993) 主張政府在進行金融自由化政策時不應當同時採取全部的金融自由化措施，而相反的，金融自由化有一個最佳的順序，他以一個計劃經濟國家來說明金融自由化的順序。首先，平衡政府的融資與控制中央政府的財政預算要先於金融自由化，以便未來在放棄國有企業下有良好的財政習慣。接著開放國內的資本市場方便市場調節借貸之間的供求，同時必須維持金融監管以確保體系的穩定運行。第三步是在成功進行國內的金融自由化後，接者適度開放外匯市場。最後認為當國內通貨膨脹得到控制，在利率放開後均衡的提升而不受官方的壓抑，匯率貶值狀況得到控制，才是允許國際資本自由流動的最佳時機，而資本項目的完全開放會是金融自由化的最後一步。

McKinnon 雖然是個積極支持金融自由的學者，但在金融自由化的步驟上卻相當謹慎而確實，認為唯有在政府收支可以平衡與國內金融市場能確實發揮定價功能下，才是實施外匯自由化與完全金融自由化的時機。同時，只要國內銀行仍受到經營的限制，那開放外資銀行的准入會毫無意義。

不同於 McKinnon 注重步驟與順序的觀點，Sachs (1994) 主張休克式療法 (Shock Therapy)，在短時間內完成金融自由化的步驟，避免國家或利益團體對於漸進改革產生阻撓。這樣的觀點是基於華盛頓共識 (Washington Consensus) 中勾勒出經濟模型的樣板，在最短的時間內較制度作出一連串的安定化 (stabilization)、私有化 (privatization) 與價格自由化 (price liberalization)。雖然在短時間的制度改革會面臨痛苦的陣痛，導致國內產出下降，但就長期而言一次到位的改革會帶來正面而持久的經濟成長。

除了國內主政者與經濟發展壓力下實施的金融自由化，來自國際間金融自由化的風潮給予金融壓抑國家壓力進行金融自由化的措施。Killick (1995) 說明了國際貨幣組織在原著發展中國家隱含者必須走向金融自由化的政策。Abiad and Mody (2003) 認為造成與形塑金融改革的力量必須考慮到外來的影響 (shock)。他認為一個國家的金融改革的推動是按照三個順序。首先面臨外來的影響，改變了當下的決策平衡；第二，認知到外來的影響所造成的風險與變動，即是所謂的學習；最後，由意識形態和政治經濟結構狀況調整改革的步伐。

以實際的經驗為例，漸進式改革與休克式療法都有成功的案例與失敗的案例，而現在尚無法定論金融自由化何種孰優孰劣，但多數的看法仍較偏向有步驟的金融自由化以避免經濟發展潰堤與波動。以下列舉美國、台灣，智利、波蘭為例說明金融自由化的政策與經驗，而本文研究對象中國則會在下一節專門探討。

美國、台灣在金融自由化是被放在一起說明，因為兩國金融自由化都為漸進式改革成功的例子，至今仍相當熱門提出討論。諸多學者也以單一或跨國比較的方式包括王儼容、沈中華和李紹瑋 (2014)，巴曙松、華中煒、朱元倩 (2012)，以下簡述金融自由化的經驗與政策過程。

美國在金融自由化的經驗以利率完全市場化為標誌耗時將近四十年。1930 年以前，美國的利率是不受管制的，直到經濟大蕭條後，美國聯邦準備理事會 (The Federal Reserve System, FRS) 實施了 Q 條款加強對於利率的管控。Q 條款的管制範圍僅限於存款，包括活期存款、儲蓄存款以及定期存款，設定存款利率的上限，對貸款及銀行手續費等則沒有設定管制。隨 60 年代金融自由化的時光背景進行下，Q 條款對於美國金融市場產生相當大的劣勢，在存款利率上限的管制使銀行在存款的吸收上產生限制，銀行獲利每況愈下。而金融機構在求發展下不

不斷嘗試其他金融方式規避利率限制，造成貨幣途徑模糊不清。因此，從 1970 年，尼克森總統成立金融結構與管制委員會提出若干金融改革提案進行金融改革。在 1980 年逐步放寬利率上限與 Q 條例對於存款機構持有定期和儲蓄存款的利率限制，在 1986 年 4 月取消了存款儲蓄帳戶的利率上限，形成凍結的狀態，但 Q 條例的全部廢除要到 2011 年 7 月才被正式廢除。

1980 年以前，台灣金融機構受到政府的保護與約束。在 1982 年，台灣由於缺乏金融工具，使儲蓄大幅超過投資，使資金浮濫的問題相當嚴重，又時任政府為了維持經濟穩定與金融穩定而壓低官方利率，在資本的成本低廉下，市場上對於資本的需求大於供給。但在金融機構的方帶受到約束，低利率是給予特定的策略發展產業，形成其他產業無法享受到低廉的利率，出現金融二元性，金融市場上地下金融價格出現最高時是官方利率的兩倍半（殷乃平，1989）造成資金供給過剩與資金需求無法滿足的矛盾現象。台灣的金融自由化在國際金融自由化的風氣與國內經濟發展的需求下逐步放寬利率與金融機構准入，在 1980 開始的利率自由化措施到 1989 年 7 月銀行法修訂才完成，1992 年銀行自由化政府核准了 16 家新銀行與諸多金融機構。綜觀整個台灣金融市場的建立，從 1974 年建立債券市場、1976 年建立貨幣市場、1979 年正式成立外匯市場，於 1989 年完成銀行利率及外匯自由化、1991 至 1992 年完成銀行自由化等各項金融自由化措施，台灣金融自由化過程受到國內經濟發展壓力與國際上的壓力在漸進的方式順利完成。

在美國與台灣經驗可以看到採取相對緩慢漸進方式進行金融自由化的措施，在改革過程中同時維持金融穩定。而兩者不同在於美國金融自由化在處理金融機構的發展而台灣金融自由化的背景在改善金融二元性的社會問題。通盤而言，美國金融自由化的過程在因應金融法令不合時宜，台灣除了法令的不合時宜外，更面對了金融市場不夠健全與公股銀行缺乏自主性的狀況。

智利的金融改革從 1973 年開始，首先放鬆了金融機構的准入與利率限制放寬，在 1975 年開始減少政府開支、取消利率限制，在 1976 到 1979 年放寬資本流動。在快速的取消利率限制下，智利的貸款利率瞬間攀升，又資本可以自由流動下，外資逐利而過度流入使智利通貨膨脹與貨幣升值。然而企業無法承受瞬間的攀升資本價格，在 1981 年，有 8 家金融機構因壞帳而倒閉，而政府只好在 1982 年到 1983 年承擔所有銀行的存款保險的責任，宣告金融改革的失敗。

波蘭的金融自由化始於 1989 年。在 1989 年以前，波蘭為計畫經濟國家，在缺乏金融系統下，央行只專為國營企業放貸，缺乏貨幣政策與任何的價格訊息。在 Rakowski 政府 1988 年上任後進行私有化造成通貨膨脹與通貨替代的問題；在 1989 年繼任的 Mazowiecki 透過國際貨幣基金協助，先讓 Zloty 大幅貶值後，帶來外匯盈餘，平衡政府開支，並通過新的銀行法讓小型的民營銀行與外資銀行快速成長，於 1990 年 10 月廢除國家對於信貸與利率的管制，在 1993 年開始將國有銀行私有化。而在 1993 年，由於快速激進的金融自由化造成民眾生活痛苦讓主張漸進式的左派政府上台。大體而言，波蘭金融自由化的經驗是相當成功的，因為波蘭在俄羅斯的金融危機下仍安穩度過。

從智利與波蘭的經驗而言，可以看到激進式改革造成的衝擊相當大，在政府沒有良好的財政體質下，直接採取金融化的措施會使金融秩序混沌崩潰，而波蘭在國際基金組織援助下，協助建立主權基金進推行激進的金融改革。但不論在漸進式改革或是激進式改革，政府必須要有決心承受改革所帶來的痛苦，並遵守財政紀律。

Todaro (1997) 認為金融體系的改革有助於總體經濟的穩定，以開發國家的金融部門可以擴張經濟活動、防止失業、降低通貨膨脹；開發中國家則必須注重市場中的供需使金融體系發揮儲蓄、投資、信貸、風險管理的作用。金融本身為經濟發展的工具，而非經濟發展的目的。金融自由化必須配合著經濟體系發展需求而建立。政府在面臨金融自由化的步驟時應當審慎考量政府本身的經濟體質，與要實施金融化的政策，在經濟體質良好下激進式改革並非不可期待，而漸進式的改革也可能會因為失去政策的耐心而失敗收場。

### 第三節、中國金融改革與發展過往研究

探討中國金融改革與發展的文獻大多以歷史研究的途徑為主。透過對於政策的分析釐清金融發展的問題與政策效果。

劉鴻儒（1986）認為中國金融市場的發展在初期是由市場經濟的發展所牽引而缺乏通依規劃與方案，在中國政府「七五」開始金融改革後，中國逐步建立了雙層的銀行制度、非銀行性金融機構、貨幣市場與資本市場、外匯市場、放寬外資銀行與保險。劉鴻儒認為這一系列措施雖然顯示大陸已從計劃體系逐漸轉軌，但缺乏了高度透明性的市場，使大陸金融市場化不足而影響市場效率。

劉國光（1996）認為大陸的金融體系在1992年以後已從社會主是市場體制過度，但是在轉軌的過程中涉及了利益關係的調整，雖然整體市場化取向是無可置疑的，但利益關係的協調是改革進展的關係。

Lardy(1998)在說明利益關係與中國金融改革做了清楚地闡述。Lardy(1998)指出中國自改革開放的急速經濟增長可以由高存款、投資以及充新分配資源置高效率產業說明，經濟發展與金融資產的累積具有正相關，在金融相關改革提高資源分配的有效性。然而，他亦發現中國金融體系以國有商業銀行為主，但是國有商業銀行在資金的分配上一直缺乏效率，並且缺乏資本化與低準備使之僅能透過利差賺取微薄利潤。國有商業銀行之所以無法發揮商業銀行該有的效果是因為內部與外部的兩大主因讓他無法轉型為真正的商業銀行。內部問題包括命令式的放款與缺乏實際的商業經驗、外部的問題則為政治極權體制下，並不需要國有銀行真正的商業化。而金融分配效率的提升與金融自由化包括提昇市場透明度、與問責監管將影響中國國有企業的流動性與成本，當國有商業銀行不再以國有企業為訊號進行融資、國有企業不再享有低利率的貸款、私營部門貸款不需要再受限，整個金融體制的鬆綁將提升整體金融市場的效率。

Lardy 的看法與 Boyreau-Debray (2003) 的實證研究不謀而合。如同第一節所述 Boyreau-Debray 發現了金融深化促進經濟增長在中國地方政府發生例外，因為金融中介在中國受到命令式的干擾而放貸給國有企業成為經濟增長的負擔，而並沒有發揮將資本流通到需要的人手上的功能。因此，中國在面對金融改革與發展時，必須要關注的不只是所宣示的政策，更要透過數據檢視政策的內容是否

有受到其他因素的影響。

不同於利益團體對於金融市場效率的負面看法，Tam (1995) 提出了中國的貨幣管理及金融計劃模式 (CFP, Chinese model of financial planning and monetary management)。他認為中國在邁向市場化時政府的預算收入會因為市場化而下滑，而國家銀行大量吸納了居民存款，因此國家銀行可以支持國有企業保有宏觀經濟的穩定，為進一步金融自由化打下比較好的基礎。CFP 模式的內容是：政府總支出 (E) = 政府總收入 (B) + 國家銀行貸款 (L)，而根據他的研究，在改革開放後，政府的預算內的收入由 70% 變為 30%-40%，而預算外的收入與國家銀行貸款為各 30%，使國家銀行貸款的角色對於穩定總體經濟產生更大的影響。Tam 的看法和前一節 McKinnon 所認為金融自由化的步驟得到了相互的印證，而事實上，McKinnon (1994) 高度評價中國在金融部門所做的漸進式改革。他認為中國政府在利率、信貸、價格和外貿等各方面的改革都成功地配合，使經濟自由化的同时保持了宏觀經濟的穩定性。

除了中國政府因應經濟發展大力支持金融體系的發展外，亞洲金融風暴與加入 WTO 分別帶給中國金融改革與發展不同的契機。在亞洲金融風暴時，在東亞各國過急的金融自由化使熱錢集中在股票市場、房地產市場形成資產泡沫，外匯系統脆弱無法承受投機攻擊，東亞各國經濟嚴重的倒退。雖然中國當時由於資本帳並未開放而未受到波及，能成立中央金融工作小組增強金融市場的監管與介入規範，並且成立資產公司清除四大國有商業銀行的呆帳 (Heilmann, 2005)。

但是亞洲金融風暴後的措施可以發現中國的金融自由化仍停留在國內穩健金融體系，李桐豪、遲淑華 (2013) 及指出 2002 年以前的中國銀行業改革，主要是將過去國家專業銀行，轉變為國有商業銀行。本質上，中國政府仍主導國有商業銀行的經營與發展。

中國在加入 WTO 以後，許多學者如 Bonin and Huang (2002) 對於中國金融部門是否能承受外資投資的金融機構的競爭產生很大的疑問，並且警告中國在面臨過多熱錢的湧入可能會產生第二次亞洲金融危機。但在五年緩衝期中，中國逐步調整金融體制，分別在 2002 年、2007 年、2012 年招開全國金融工作會議，持續走向金融深化改革。

Naughton (2007) 詳盡的描述了中國金融體制與市場在改革前、改革後、到加入 WTO 的差別與改變，指出中國金融目前的發展處在深化有餘而寬化不足的狀態，在國有銀行與政府的長期介入金融體制與市場下，金融市場的動機結構與規範是嚴重不足的，而政府扮演者「最後的供給者」使的國有銀行有道德危機。未來的發展面臨的挑戰在金融發展的穩定和良性循環制度的產生。

針對中國金融體制未來努力的發展，國內學者朱浩民 (2007) 認為中國的銀行業仍以四大國有商業銀行為主幹，在 2006 年，中國有商業銀行總資產為 215,714.8 億元，占全體銀行業金融機構總資產之比例為 52.7%，在面臨 WTO 金融服務開放的衝擊有有七點可以努力的方向，

- (一) 加速充實銀行資本金
- (二) 深化銀行體制改革
- (三) 完善公司治理結構、
- (四) 積極推動金融創新，提高服務水準
- (五) 健全風險管理和內部控管
- (六) 穩步推動金融業綜合經營試點
- (七) 借鑒國際經驗，引進外資

總體而言，中國在面對金融發展所推行的金融改革在改革開放初期是以被動的角度與摸著石頭過河的方式漸進式的摸索，隨著市場經濟的蓬勃發展，為了使資源配置符合市場需求，金融制度朝向市場化發展，但是在朝向市場化的過程遭遇利益團體的阻力以及政府為了穩定總體經濟所施行的政策手段，使金融自由化的改革速度較為緩慢，在遭遇亞洲金融風暴、加入 WTO 以後，中國金融市場體質與市場化的趨勢逐漸健壯與明確，但仍須創造一個金融正向的循環以利促進金融與經濟正向發展。

## 第四節、金融開放程度分析

1970 年代的金融深化理論後，不論發展中國家或是已開發國家都走向了金融自由化與金融開放，透過增進金融效率與分散風險達到金融發展與經濟增長的目的。因此，如何適切的衡量一國金融開放的程度成為一個新的研究課題。

大部分在衡量金融開放測度分為名義開放測度與實際開放測度這兩種途徑，而這兩種途徑又因衡量的項目不同或方法不同分為幾類；名義開放度，考察一國約束金融開放的法律、法規、規範性的法律文件，反應是一國政府對金融開放的意願和政策性指引與效果。實際開放度，考察金融開放過程中參與主體的行為對市場造成的綜合影響。名義開放度可以分為探究資金跨境流動或金融市場開放程度。實際開放度分為金融開放的深度與金融開放的廣度（賈秋然，2011）。

本文在探究上海自由貿易試驗區由於試驗區的政策剛起步，無法有足夠的數據透過實際開放度了解上海自由貿易試驗區金融開放的程度，因此，希望回顧名義開放度，選擇適當的量化方法進行分析。

名義開放度中在探究資金跨境流動，分成二元變量法、份額法、強度法這三種辦法去了解資本帳戶管制的程度和市場開放程度。二元變量法顧名思義即是觀察資本帳的開放與否設置二元變量，對於資本流動管制給予 0，沒有流動管制為 1，進行加總。Epstein and Schor (1992) 利用 IMF 自 1950 年出版的《匯率安排和匯兌限制年報》(AREAER, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions) 進行資本帳管制的測量，而在 ARREAER 在 1997 年更詳細記錄了資本交易管制的項目後，Miniane (2004) 對 ARREAER 進行調整後整理了連貫的指標。

而為了要衡量一國在開放資本管制的狀況，Grilli and Miles-Ferretti (1995) 提出份額法，藉此了解 61 個開發中國家與已開發國家對於資本管制的效果，研究的顯示資本帳戶的管制常發生在低收入國家，其他決定資本管制的因素包含了匯率機制、經常帳戶的不平衡與經濟開放程度。不同於二元變量法，份額法加入了時間對於資本開放程度的影響，然而在資本管制上仍用 0 與 1 的二元變量下份額法與二元變量的差異著實不大。

為了能更精準地分析資本帳戶的管制程度，二元變量已不足以滿足對於資本帳強度的管制，而提出更多的強度的數值希望可以建立更精準的指標。同樣利用ARREAER的資料，Quinn and Inclan (1997) 建立了0、0.5、1、1.5、2的衡量基準，0表示完全禁止資本交易，而隨者分數的遞增代表資本交易的限制減少，2代表者完全沒有限制，利用了IMF六個對於金融限制的項目與加入OECD或其他國際組織的測度得到一個0到14之間的數值作為金融開放的指標。同樣利用ARREAER，Chinn and Ito (2008) 建立了KAOPEN指數企圖整合資本管制的程度與強度。透過對於多重匯率(k1)、經常帳帳戶交易(k2)、資本帳帳戶交易(k3)與出口收匯是否要上繳(k4)的四個變量，Chinn and Ito企圖反映一個國家的金融開放而非單純的資本管制程度。

在探究資本跨境流動，看到從二元變量法開始的演進，從最初0與1的二元設置到更多區間的測度，在利用IMF的資料下，對於金融開放可以得到更詳細的資訊與指標。而後續更有諸多學者持續建立與更新測度，如Abiad and Mody (2003)、Quinn (2003)、Quinn and Toyoda (2008)。

名義開放度中另一種途徑是在探討金融市場的金融服務開放程度。Mattoo (1998) 分析各國加入WTO時金融服務的談判。GATS中針對跨境交付、境外消費、商業存在，Mattoo以下列公式進行測量：

$$L^j = \sum W_i R_i^j \quad (i=1, 2, 3)$$

$L^j$ 定義為該國一服務行業的開放度， $W_i$ 表示模型中的各種提供方式的權重， $R_i^j$ 表示國家j某種服務提供方式i開放程度的給定數值。透過這樣的方法，Mattoo對WTO成員國測量得到了保險業與銀行業的金融市場開放程度指標。

表 2-2、Mattoo 建立金融部門自由指標

行業	行業部門	跨境交付	境外消費	商業存在
保險	壽險	0.12	0.03	0.85
	非壽險	0.2	0.05	0.75
銀行	存款	0.12	0.03	0.85
	貸款	0.2	0.05	0.75

資料來源：Mattoo(1998)

表 2-3、Mattoo 建立的商業存在限制權重

限制類型	權重
不允許新企業進入	0.1
新進入企業須取得執照	0.25
要求外資股權低於 50%	0.5
允許外資股權高於 50%	0.75
以法律形式限制商業存在設立	0.75
其他較小的限制	0.75

資料來源：Mattoo(1998)

中國學者張金清、管華雨、連端清、劉慶富（2008）認為金融開放主體是金融開放的參與者，在宏觀的角度而言為地區、國家，微觀的角度為自然人、法人組織；客體自然為從事之對象；工具為金融開放的法規，透過放鬆管制達到金融開放的目的金融服務是金融開放的載體。而金融開放的內容是透過金融服務來實現下，衡量金融開放可以透過衡量金融服務得到依據。因此，張金清和劉慶富（2007）建構了包含主體、客體與工具的多層次指標分析，公式如下：

$$O_t = \sum \lambda_{i,t} F_{i,t} \quad (t=1, 2, 3)$$

$O_t$  為  $t$  時期的金融對外開放程度， $F_{i,t}$  為  $t$  時期本國金融市場在  $i$  方面包括市場准入、經營服務、實現途徑的開放水平， $\lambda_{i,t}$  為  $t$  時期對應之權重。透過這樣的公式可以更細膩的得到金融開放的資訊，然而這樣的金融開放指標需要更多的資訊與複雜的訊息蒐集，使這個方法並不被廣泛使用。

本文在研究上海自由貿易試驗區的金融發展與開放，由於自由貿易試驗區政策開放時間不長，應當以名義開放的途徑選取適當的方式衡量金融開放對於金融發展的影響。在資本管制角度與金融市場開放程度中，本文認為透過金融市場開放程度的量化分析可以更貼切本文的需求。

首先，如同文獻回顧第一節所探討，在金融體系的發展是由簡單發展到複雜，因此在衡量金融市場開放可以同時計算金融服務開放的程度，更適切本文的主題。第二，在資料來源上，在計算資本管制需要 AREAER 的年度資料，上海自由貿易

試驗區官方所提供的資訊無法計算資本管制的金融開放程度，但是透過負面表列與上海自由貿易試驗區的相關法規，可以計算金融服務的開放程度。然而，不論是Mattoo的方法與張金清的研究方法都無法適切本文研究。在Mattoo的方法中，僅保含銀行與保險業，並無法了解證券業或其他金融部門的開放程度；而張金清的方法必須要蒐集更多資訊與年度資料，是更難以取得的。因此，本文將利用Marchetti and Roy (2008) 量化分析法，分析上海自由貿易試驗區金融發展與開放。



## 第三章、中國金融發展歷程與政策

本章主旨旨在說明中國金融發展的演變。透過金融發展歷程與其政策的轉變發展了解中國金融改革的思維與對經濟發展的影響，進一步歸納中國在面對金融改革的政策思維。在改革開放前，中國為計畫經濟體制，因此所有的金融發展遲滯不前；改革開放後，經濟的發展使得中國政府不斷的在金融政策上做出調整，因此也有摸著石頭過河這樣的說法。改革開放後 30 年，中國快速的經濟發展面臨瓶頸，金融發展與金融效率的提升成為新的政策課題。

### 第一節、1979 年以前金融體制

在 1979 年以前，大陸實施計畫經濟的金融體制。在計畫經濟下，政府主導了整個金融體系，整個銀行系統都在政府的掌握之中，在缺法價格最為市場的訊號之下，整個金融體系相當被動，出現了 Mckinnon and Shaw 所提出的金融抑制現象。

1949 年中國共產黨於大陸建國之初，面對抗戰、國共內戰的大陸經濟衰敗、民生凋敝、通貨膨脹，中國共產黨實行統一集中的財經管理，為實施計畫經濟鋪路。中國共產黨成立中國人民銀行，統一全國貨幣與外匯管理，並陸續接管了原隸屬國民政府所屬之中央銀行、中國銀行、交通銀行、農銀銀行（四行），中央信託局、郵政儲金匯業局（二局）與中央合作金庫（一庫），其他私營金融機構則整頓停業或改為公私合營，進而納入中國人民銀行體系。

1953 年開始，大陸開始第一個五年計劃經濟，正式邁入社會主義經濟建設時期。在計劃經濟體制下，金融體制也按照計劃經濟模式進行改造重整，成為大一統金融體制。各類銀行與金融機構相繼裁撤或併入中國人民銀行，即所謂單一銀行體系（Mono-Bank），全國只有一家銀行：中國人民銀行。中國人民銀行既是執行中央銀行功能掌握金融政策、發行貨幣、代理國庫，又可進行一般銀行業務包括存放款、匯兌。在此期間，全國信貸資金為統存統貸與統收統支，銀行信貸計畫全部納入國家經濟計畫，信貸的資金來源與運用都由中國人民銀行掌控，取消了證券市場、商業信用，此時中國人民銀行是全國的信貸中心、結算中心、現金出納中心。在組織規劃上，人民銀行在全國依照行政區，分成省（市）、地（市）、縣（市），設立分行、中心支行與之行，支行以下設營業所。

財政部則負責調撥大部份生產與投資資金，按定額分配營運資本給國有企業，固定資產投資的資金亦由財政部根據國家計委下達的計畫配給(王振寰、黃書緯，2003)，而中國銀行則負責涉外金融業務。

1958 年到 1978 年，接連發生了「大躍進」(Great Leap Forward) 及「文化大革命」(Cultural Revolution)，這兩個事件的發生使得統一的金融體制受到更多政府命令的扭曲。

在「大躍進」時期，由於大躍進的「超英趕美」改革使得金融管理也受到大計劃浮誇的影響，在下放管理權限、機構的「兩放」及統一計畫、統一政策、統一基本規章制度的「三統」，以及指標包幹的「一包」。中國人民銀行自 1958 年 3 月到 11 月招開了三次會議，強調各方要緊跟著「大躍進」的形勢，對企業擴大生產、流通的所需資金充分供應，不怕貸款貸得多，只要有利於生產，皆可以充分貸款。故除了原本資源集中的重工業之外，各方皆搶佔銀行的貸款用以支撐浮濫的建設，造成信貸的失控。直到 1962 年 3 月 10 日，中共中央國務院提出「銀行六條」，收回銀行下放權力、加強信貸管理、劃清信貸與財政資金、加強現金管理、加強各級黨委的領導與財政計畫。

「文化大革命」中對資本主義的鬥爭混亂了金融體制，中國人民銀行的各個機構陸續被併入財政部與所屬機關的各級單位(朱浩民，2002)。此情形下，金融機構為財政的附屬單位，財政、金融不分的混亂局面造成改革開放後持續的三角債。直到 1976 年，毛澤東去世、四人幫被捕，中共的高層逐漸走向務實主義的經濟發展模式。1977 年 11 月 28 日，國務院發佈了《關於整頓和加強銀行工作的幾項規定》主要整頓銀行機構與各項規章制度。在鄧小平 1978 在十一次中國共產黨中央委會掌握領導權後，中共走向改革開放的分水嶺。

從這時期的政策觀察，集權的金融體系是從貨幣面保證政治、經濟向中央集中的重要手段，而銀行則不過是財政部出納組。由於資金的配置和發放，銀行都沒有主動權，金融體制只是為社會主義工業建設服務，形成了「大財政、小銀行」的金融抑制現象(Naughton, 2007)。從此時期的政策思維可以理解中共當時為了計劃經濟所做出的集權金融，進而達到政策目的(圖 3-1)。

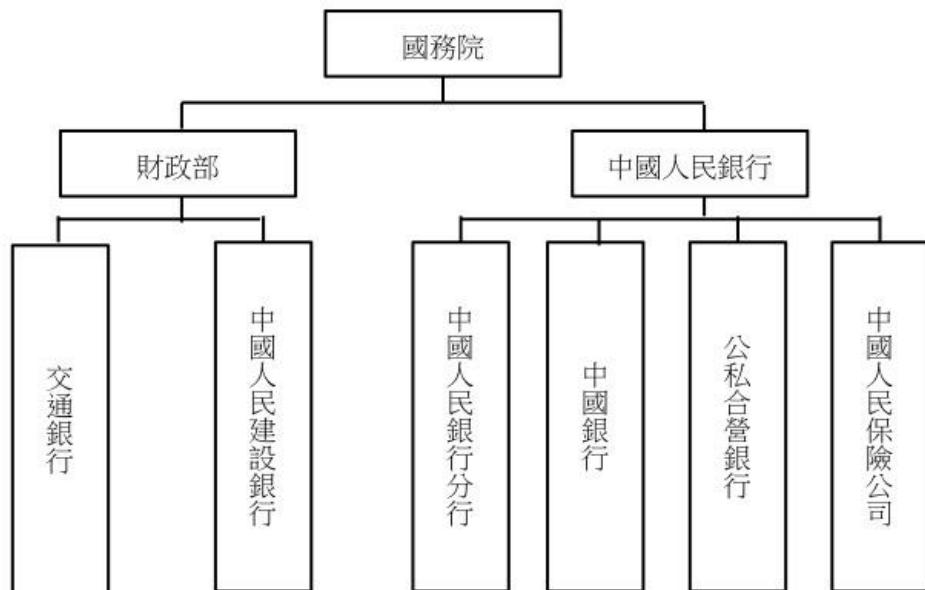


圖 3-1、1979 年大陸經濟改革開放前的金融體系

資料來源：朱浩民，《大陸金融制度與市場》（台北：三民書局，2002 年），本文自行繪製。

## 第二節、改革開放後中國金融發展與政策

1978年是中國金融體制、政經局勢發展的轉捩點，在結束了「大躍進」與「文化大革命」的混亂局面，中國走向了務實主義的改革路線，透過摸著石頭過河的方式漸進式的改革，邁向富強。鄧小平在1979年10月4日的談話即提出“銀行應該抓經濟，現在只是算帳、當會計，沒有真正起到銀行的作用。銀行要成為發展經濟革新技術的槓桿，要把銀行真正辦成銀行。”（吳曉靈，2008）中國金融發展此後逐漸走向制度化、規範化、法制化，但仍可以看到舊有制度的僵固、政府的手對於金融制度的影響。

### 一、1979年到1992年中國金融發展狀況

1978年12月底，大陸第十一屆三中全會作出大陸經濟改革與對外開放之重大決定，打破原有計劃經濟制度，金融制度也大幅度調整。

1979年4月25日，經國務院批准，中國人民銀行從財政部裡頭獨立出來，成為國務院的一級單位。1981年，中國人民銀行實行「統一計畫、分級管理、存貸掛勾、差額包幹」的管理政策，並企圖建立一個以人行為中心的銀行體系。因此，在1979年到1983年間，原本隸屬在中國人民銀行旗下的機構中國農業銀行、中國銀行、中國人民建設銀行及中國人民保險公司相繼復業。三家銀行皆是國家的獨資銀行，負擔不同的政策命令，中國農業銀行負責經營農村的金融業務與收放款、中國銀行專於國際匯兌業務、而中國人民建設銀行責於中長期的信貸業務。在1984年，中國成立中國工商銀行，負責城鎮工商存貸業務。這樣的規劃使得中國人民銀行能夠專心行使央行的業務，同年中國人民銀行專門行使央行的職權而退出商業銀行的業務。

外資金融機構的引入也在1979年中國人民銀行批准日本輸出入銀行在北京設辦事處時開始逐步引入。在1983年，中國人民銀行頒布《中國人民銀行關於僑資、外資金融機構在中國設立常駐代表機構的管理辦法》，針對外資金融機構的辦事處規定僅能執行洽談、聯絡、諮詢、服務的工作，業務上為收集市場經濟、金融信息和資料、促進與推動與中國金融業的關係。

在1984年中共第十二屆三中全會通過《中共中央關於經濟體制改革的決定》，

為了配合經濟體制改革和宏觀經濟政策，金融領域的發展做出了調整。在此階段，金融部門根據國務院的方針調整了信貸規劃的總量，強化資金管理；發展金融市場包括同業拆借市場、債券市場、股票市場、外匯調劑市場、票券承兌貼現；加快金融系統電子化的速度；整頓金融秩序，並解決農村信用社氾濫與虧損；以試點的方式逐漸引進營業性的外資金融機構。

同年確立了以人行為核心的雙層銀行體系後，中國陸續推行了銀行相關的營運機制，例如銀行存款與準備金制度、同業拆款市場。而其他股份制銀行也在此後逐漸設立。在 1986 年，中國成立第一家全國性的股份制商業銀行，爾後陸續組建新的股份制商業銀行包括，中信實業、深圳發展、福建興業、廣東發展、招商銀行等（表 3-1）。自此，一個「以人行為核心、以四大銀行為主、股份制商業銀行為輔」的銀行系統正式確立。

表 3-1、中國國內股份制商業銀行設立（1986 年-1996 年）

設置銀行	設置時間	總行所在地
交通銀行	1986 年	上海
招商銀行	1987 年	深圳
深圳發展銀行		深圳
中信實業銀行		北京
廣東發展銀行	1988 年	廣州
福建興業銀行		福州
中國光大銀行	1992 年	北京
華夏銀行		北京
上海浦東發展銀行	1993 年	上海
海南發展銀行	1995 年	海口
中國民生銀行	1996 年	北京

資料來源：劉明康，《中國銀行業改革開放 30 年（1978-2008）》（北京：中國金融出版社，2009 年），本文自行整理。

由於各方面的經濟建設迅速開展，各界對於資金都有旺盛的需求，然而貨幣市場、債券市場、與股票市場仍在啟蒙的階段，故資金緊張是各個金融機構最大的障礙，儘管中國人民銀行此時不斷地釋出流動性，M2 從 1985 年到 1991 年之

間成長了近四倍，但是各個銀行仍面臨存款不足，存款餘額低於貸款餘額，如工行在 1992 年底各項存款年末餘額低於貸款餘額，資金不能自給（表 3-2）。

表 3-2、貨幣概覽（1985-1991 年）

單位：人民幣億元

項目	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
資產	5207.1	6747.7	8389.5	10175.4	12018.7	15385.7	19482.0
國外資產（淨）	208.3	38.9	261.3	302.5	371.4	926.7	1373.6
國內信貸（淨）	4998.8	6708.8	8128.2	9872.9	11647.3	14459.0	18108.4
貸款	6271.9	8116.5	9766.3	11425.0	13469.5	16541.3	19810.3
財政借款（淨）	93.3	58.6	208.0	305.6	246.6	420.6	845.9
其他資產（淨）	1179.8	1466.3	1846.1	1857.7	2063.8	2502.9	-2556.9
負債	5207.1	6747.7	8389.5	10175.4	12018.7	15385.7	19482.0
廣義貨幣（M2）	5198.9	6720.9	8330.9	10099.8	11949.6	15293.7	19349.9
貨幣（M1）	3340.9	4232.2	4948.6	5985.9	6382.2	7608.9	9358.3
現金流通量（M0）	987.8	1218.4	1454.5	2134.0	2344.0	2644.4	3177.8
單位活期存款	2353.1	3013.8	3494.1	3851.9	4038.2	4964.5	6180.5
准貨幣	1858.0	2488.7	3382.3	4113.9	5567.4	7684	8483.3
單位定期存款	235.4	251.1	309.0	312.4	420.5	650.6	884.6
儲蓄存款	1622.6	2237.6	3075.3	3801.5	5146.9	7034.2	9107.0
債券	8.2	26.8	58.6	75.6	69.1	92.0	132.1
比重（以總量為 100）							
資產	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
國外資產（淨）	4.0	0.6	3.1	3.0	3.1	6.0	7.0
國內信貸（淨）	96.0	99.4	96.9	97.0	96.9	94.0	93.0
貸款	120.4	120.3	116.4	112.3	112.1	107.5	109.4
財政借款（淨）	-1.8	0.9	2.5	3.0	2.1	2.7	4.7
其他資產（淨）	-22.7	-21.7	-22.0	-18.3	-17.2	-16.3	-14.11
負債	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
廣義貨幣（M2）	99.8	99.6	99.3	99.3	99.4	99.4	99.3

貨幣 (M1)	64.2	62.7	59.0	58.8	53.1	49.5	48.04
現金流通量 (M0)	19.0	18.1	17.3	21.0	19.5	17.2	16.3
單位活期存款	45.2	44.7	41.6	37.9	33.6	32.3	31.7
准貨幣	35.7	36.9	40.3	40.4	46.3	49.9	43.5
單位定期存款	4.5	3.7	3.7	1	3.5	4.2	4.5
儲蓄存款	31.2	33.2	36.6	37.4	42.8	45.7	46.7
債券	0.2	0.4	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7

資料來源：中國金融年鑑(1992)，《中國金融年鑑》

隨著金融市場的發展，中國金融監管法規也在此時期初步形成。1986年1月，國務院發布《銀行管理暫行條例》明確中國人民銀行的金融管理制度，然而剛走出計劃經濟的關係，中國人民銀行仍在摸索央行的職能，仍分不清政策性業務與商業性業務的區別(圖3-2)。

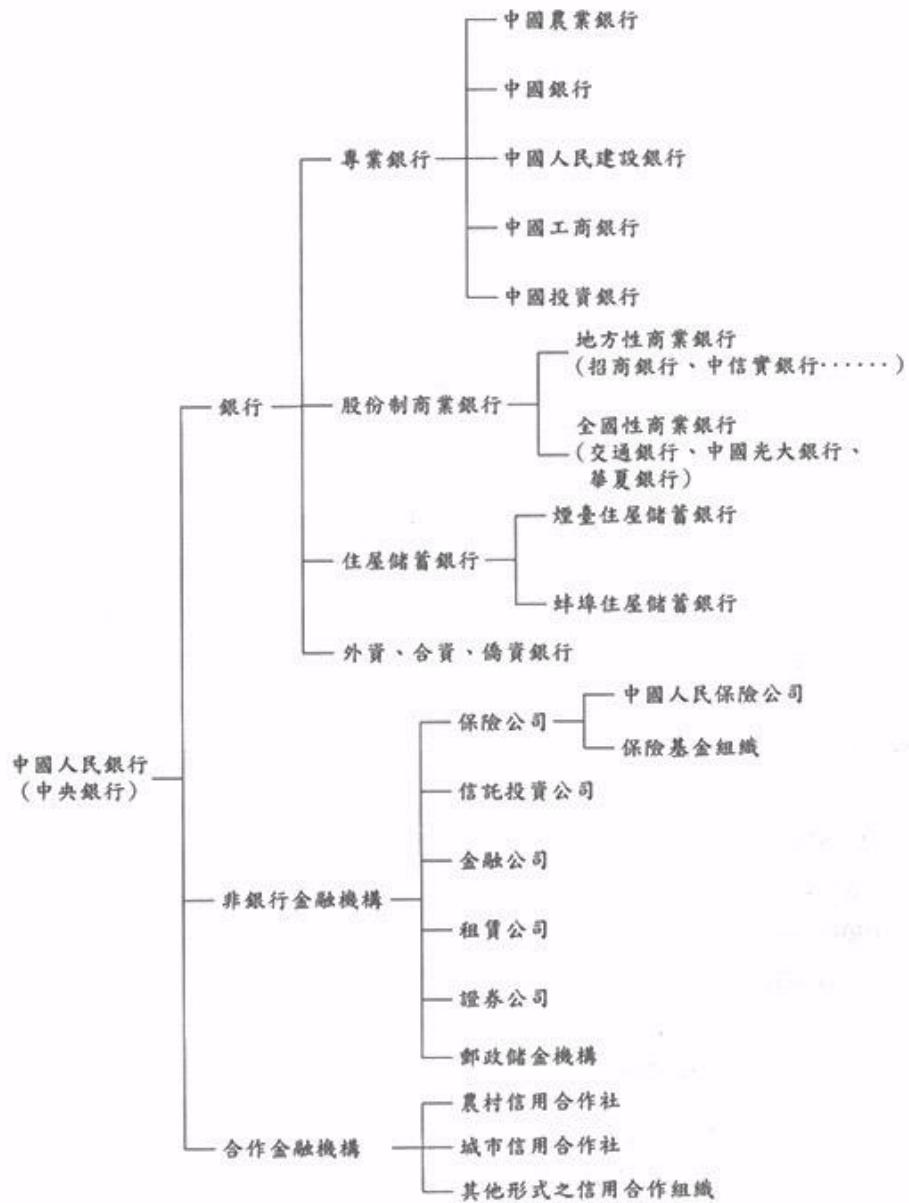


圖 3-2、1992 年底中國大陸金融體系

資料來源：朱浩民，《大陸金融制度與市場》（台北：三民書局，2002 年）

## 二、1993 年到 2002 年中國金融發展狀況

1992 鄧小平南巡談話時，提出大膽改革開放，“計畫和市場都是經濟手段”。同年 10 月，中共第十四大，時任總書記江澤民提出《加快改革開放和現代化建設步伐奪取有中國特色社會主義事業的更大勝利》的工作報告。報告中確認了以鄧小平中國特色社會主義的方針，主張要健全社會主義市場經濟體制；積極培養債券、股票、等有價證券金融市場，以上海浦東開發、開放為龍頭，進一步開放長江沿岸城市，盡快把上海建成國際經濟、金融、貿易中心之一，帶動長江三角洲和整個長江流域地區經濟的新飛躍。

在中央確認了經濟體制後，經濟和金融進入了蓬勃發展的階段，也因為過熱的發展包括票券熱、房地產熱、開發區熱、地方金融機構熱等加大了金融調控的難度。而除此之外，中國大陸金融體制在改革開放後仍有計劃經濟的殘餘(林毅夫，2012)，金融的改革還沒有擺脫過去計劃經濟時期的束縛，這體現在三個方面。

首先在「信貸資金供給機制」，諸多國有企業、地方政府仍保存著信貸資金的供給；第二，中國人民銀行的職能與國家專業銀行仍混淆，造成權責失衡；最後，金融調控缺乏適當工具，造成金融膨脹、緊縮、膨脹、緊鎖的現象。

故 1993 年以後的金融改革方向也主要在解決這三方面的問題，並且健全金融市場、金融操作現代化、增加金融調控的工具以維持金融秩序的穩定和運行的發展，這樣的發展與經濟體制改革相輔相乘，金融發展根據經濟改革不斷的深化，如果金融改革超前的話，經濟發展的挑件並不具備而無法實現；如果金融改革滯後的話，就會形成經濟發展的阻力(劉鴻儒，2009)。

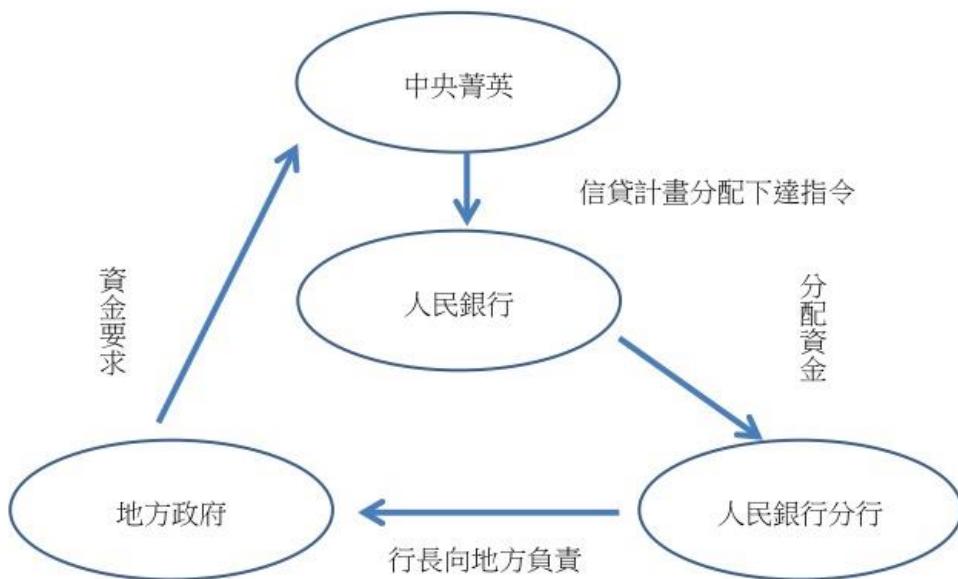


圖 3-3、信貸流程計畫圖

資料來源：林筱萍，〈從中國金融改革政策探析政府與市場一二元對立 VS. 非二元對立關係〉（嘉義：國立中正大學政治學系暨研究所碩士論文，2000 年）

1993 年十四屆三中全會討論在建立社會主義市場經濟體制問題時，做出《中共中央關於建立社會主義市場經濟若干問題的決定》給予金融體制改革的基本框架。同年 12 月 25 日，國務院出台了《關於金融體制改革的決定》，這些綱領性的文件指導了這時期金融領域的發展。強調中國人民銀行作為真正的央行是首要任務，讓中國人民銀行按照法制化、規範化方向運行，改革與建立金融監管的體系；並實施政策性銀行與商業銀行的分離，透過國家開發銀行、中國農業發展銀行、中國進出口銀行作出政策命令，建立統一有序的金融市場。

1995 年 3 月 18 日，第八屆全國人民代表大會通過〈中華人民共和國中國人民銀行法〉，中國人民銀行此後為中央政府的部級單位，不再受財政部的行政指令使喚。這項措施主要的目的即是讓中國人民銀行不再成為“最後的供給者”，用以避免國有企業不斷向人民銀行借款，道德危機的產生。法律定位而言，中國人民銀行法在三方面確認了中國人民銀行的法律定位：一，中國人民銀行為一個獨立的法人；二，中國人民銀行為中國的中央銀行，為一個特殊的金融機構；三，

中國人民銀行是國務院領導下對金融業實施監督管理的國家機關。同時，在中國人民銀行法的第二十二條規定：中國人民銀行為執行貨幣政策，可以運用下列貨幣政策工具：

- (一) 要求金融機構按照規定的比例交存存款準備金
- (二) 確定中央銀行基準利率
- (三) 為在中國人民銀行開立帳戶的金融機構辦理再貼現
- (四) 為商業銀行提供貸款
- (五) 在公開市場上賣國債及其他政策債券和外匯
- (六) 國務院確定的其他貨幣政策工具

這規定完善了以中央銀行為金融機構中心得構想，同時賦予它政策工具得以作為金融機構的監督管理機關。

同年5月10日，〈中華人民共和國商業銀行法〉出台，商業銀行法共有9章91條，主要在對商業銀行的性質與規範進行規定、維護商業銀行的經營自主權。然而儘管商業銀行法的出台是讓國有獨資商業銀行有了法律基礎可以自主管理，但是國有專業銀行仍然在管理體制上產生官本位體制的混淆(Heilmann, 2005)。

1997年因應亞洲金融危機，時任總理朱鎔基建立貨幣政策委員會，並正式頒佈〈中國人民銀行貨幣政策委員條例〉，形成中國人民銀行制訂和實施貨幣政策的體系和制度。爾後，1998年針對人民銀行管理體制增加了監管、調整了貨幣供應量、改善信貸結構、加大監管力度。

管理體制的改變撤銷了32個省級分行進行了組織的改造，企圖改善分行、之行受到地方的干預進而增加人民銀行對分行的效率與監管程度；除此之外，在金融管理上將銀行、保險、證券分行業管理，陸續成立了中國證券監督管理委員會、中國保險監督管理委員會並於2003年成立中國銀行監督管理委員會。中國人民銀行在1998年取消對國有獨資商業銀行的貸款限額控制，並在貨幣供給上逐漸的放寬，用以滿足經濟發展上的需求(表3-3)。在調整信貸結構上，中國人民銀行逐步改善中小企業與農村金融融資上的困難，發佈了《關於進一步改善中小企業金融服務的意見》、《關於加大信貸投入，強化信貸管理，促進農村與農業經濟發展的通知》，透過意見指導與通知，銀行增加了貸款用以支持農村基本建

設。在加大監管力度上，《中國人民銀行金融風險監管報告統一格式》發佈統一了對於人民幣本幣、外幣、境內與境外監管，並兼併、收購、重組、接管、關閉化解國有商業銀行不良貸款的規劃，四家資產管理公司即是於 1998 年成立，協助四大國有商業銀行回收不良債權。

表 3-3、貨幣概覽（1995-2001 年）

單位：億元人民幣

時期	貨幣和准貨幣 (M2)	貨幣 (M1)	流通中現金 (M0)	活期存款	准貨幣	定期存款	儲蓄存款	其他存款
1995 年	60750.5	23987.1	7885.3	16101.8	36763.4	3324.2	29662.2	3777.0
1996 年	76094.9	28514.8	8802.0	19712.8	47580.1	5041.9	38520.8	4017.4
1997 年	90995.3	34826.3	10177.6	24648.7	56169.0	6738.5	46279.8	3150.7
1998 年	104498.5	38953.7	11204.2	27749.5	65544.9	8301.9	53407.5	3835.5
1999 年	119897.9	45837.3	13455.5	32381.8	74060.6	9476.8	59621.8	4962.0
2000 年	134610.4	53147.2	14652.7	38494.5	61463.2	11261.1	64332.4	5869.7
2001 年	158301.9	59871.6	15688.8	44182.8	93016.9	14180.1	73762.4	10487.8
第一季	138744.5	53033.3	14362.1	38671.2	83881.8	11962.3	68365.1	5383.7
第二季	147809.7	55187.4	13943.5	41243.9	92622.3	12614.2	69628.6	10379.5
第三季	151642.7	56644.0	15064.6	41579.4	94998.7	13567.3	71252.6	10178.8
第四季	158301.9	59871.6	15688.8	44182.8	93016.9	14180.1	73762.4	10487.8

資料來源：中國金融年學會(1992)，《中國金融年鑑》

在金融市場發展上，不論在貨幣市場、債券市場、股票市場上，中國在此時期均有初步的發展。

中國貨幣市場從 1981 年開始運作，但由於缺乏了統一而透明的管制、對於財務披露的規範，許多體質不良的公司藉由貨幣市場來支應現金流，在通貨膨脹

時期造成利率飆升，使中國人民銀行不得不介入調整利率；1996年，單一銀行同業拆借市場體制成立運作，使金融機構間增加了金流的彈性。1997年，銀行間同業債券市場在中國人民銀行頒布《中國人民銀行關於各商業銀行停止在證券交易所證券回購及現券交易的通知》後有了專門的市場，增加了人民銀行公開市場操作上的便利性。然而不論是貨幣市場或是銀行間債券市場都尚處於規模小的起步階段。

在債券市場上，以國債與企業債為主要的商品。然而在中國金融需要政府核定下，企業債多數為國有企業發行，用以滿足長期的赤字；而國債市場為銀行所承購，大部份的散戶無法參與國債市場。從1991年，地方政府掌握了地方企業公司債發行的審批，在地方急需建設下，債券市場中公司債過熱發展，比率大幅超越國債；為了避免企業浮濫發債，在1996年中央收回審批後，公司債的比率大幅下降，整個債券市場呈現以國債為主(表3-4)。

表3-4、中國債券市場結構(1991年-2005年)

年別	發行額(億元人民幣)		結構(%)		國債/GDP(%)
	政府	企業	政府	企業	
1991	443.99	249.96	63.89	36.11	2.04
1992	577.82	683.71	45.80	54.20	2.15
1993	383.69	235.84	61.39	38.61	1.09
1994	1,139.45	161.93	87.57	12.43	2.36
1995	1,543.56	300.80	83.69	16.31	2.54
1996	3,272.37	268.92	92.41	7.59	4.60
1997	3,843.29	255.23	93.77	6.23	4.87
1998	5,609.66	147.89	97.43	2.57	6.65
1999	4,015.00	158.00	95.26	4.74	4.48
2000	4,657.00	83.00	98.25	1.75	4.69
2001	4,884.00	147.00	97.08	2.92	4.45
2002	5,934.30	325.00	94.81	5.19	4.93
2003	6,280.10	358.00	94.61	5.39	4.62
2004	6,923.90	327.00	95.49	4.51	4.33
2005	7,042.00	2,047.00	77.47	22.53	3.86

資料來源：中國統計年鑑編輯委員會(2005)，中國統計年鑑

在股票市場方面，1990年中國第一個證券市場在上海成立，隔年深圳證交所成立，代表中國直接融資的金融體系跨出第一步。1992年經濟體制的確認，中國更加推動股份有限公司於證券交易所發行，希望可以增強企業資本與資金實力，增強經營透明度。然而，因為企業的發行必須要經過政府的審批，而為了避免與壓縮到國有企業在證券市場上吸引資金的能量，大部份在股票市場中的股票

為國有企業所發行。

外資金融機構方面，在中國准許外資以代表處或分行的方式進入中國，因此在1992年確認金融體制時，相當多外資金融機構相繼到中國設立代表處與分行，然而在業務法令限制外資金融機構不得從事人民幣業務、亞洲金融風暴下、1998年開始的人民幣降息，外資金融機構面臨成本升高、業務難以開拓的狀況，因此從1997年開始又下降外資金融機構進入中國的狀況(表3-5)。

表3-5、外資金融機構在中國設立機構概況

年度	代表處	分行	外資或合資銀行	合計
1992	8	10	1	19
1993	14	21	4	39
1994	18	11	1	30
1995	25	8	11	34
1996	17	14	1	32
1997	14	10	1	25
1998	11	9	0	20
1999	16	8	0	24
2000	6	8	0	14
2001	8	6	0	14
2002	18	15	0	33

資料來源:根據「中國人民銀行統計季報」(2003)，本文自行整理

在經過1993年到2002年的金融基礎改革，2001年12月11日，中國加入世界貿易組織 (World Trade Organization, WTO)，按照中國所遞交的協議，將在五年過渡期結束後，2006年中國金融業將向外資金融機構全面開放。

表 3-6、1992 年到 2002 年中國金融體系組成份子

金融中介與機構的歸類	定義
國有銀行 (State-owned Bank)	四家國家持有的銀行，分別為中國銀行、中國人民建設銀行、中國工商銀行、及中國農業銀行。雖然賦予商業銀行功能，但深受中國人民銀行透過利率與信貸配置等金融決策上的監理與干預。
商業銀行 (Commercial Bank)	由除了國家如中央政府、地方政府、企業或個人等其他經濟單位所持有的商業銀行。雖然其具備商業銀行的功能，但受限於央行在利率上的控管。
政策銀行 (Policy Bank)	三家於 1996 年成立並隸屬於財政部的政策銀行，分別是中國發展銀行、中國進出口銀行、及中國農業發展銀行。以透過發行債券或貸款的方式，針對特定經濟部門或計畫，來實踐政策性融資的金融角色。
鄉村信用合作社 (Rural Credit Cooperative)	信用合作社乃一種提供貸款與儲蓄等金融服務予會員的非盈利組織，自 1984 年開始遍布於中國的鄉村區域，且由中國農業銀行監督，至 1996 年後便進行區域性合併，且由中國人民銀行監督，後至 2003 年改由中國銀行業監督管理委員會負責。
城市信用合作社 (Urban Credit Cooperative)	類似於鄉村信用合作社在城市的版本。1996 年後，進行區域性的合併，成為城市商業銀行。
郵政儲蓄 (Postal Savings)	為一個早期由中國人民銀行監理且由郵政儲蓄局所經營的儲蓄吸納機構，地方分支辦事處與當地郵局聯繫在同一區域，且提供國庫券配銷上的線路移轉，亦為一專責保險或退休基金的機構單位。
資產管理公司 (Asset Management Company)	四家資產管理公司於 1998 年成立，協助四大國有銀行的財務重組，以處理與回收四大國有銀行的不良債權為目標。
信託投資公司 (Trust and Investment Company)	提供銀行機構在保管、支付、及保證上，非銀行機構在證券發行、及金融租賃上的金融服務。
非存款金融中介 (Non-Deposit Financial Intermediaries)	不得辦理存款業務，可以從組織與投資者籌措資本，再貸予個人或業務的公司。
共同基金 (Mutual Fund)	透過向股東集資，並投資於特定資產組合之開放或封閉基金的投資公司。

資料來源：謝濟帆，《中國金融制度的演進與改革》（台北：國立政治大學經濟學碩士論文，2004 年）。

中共建政以來，金融體系的角色深受計畫經濟的限制，產生許多不合經濟效率的資金配置決策。在此時期，中國政府確認了經濟體制以社會主義市場經濟為導向，進而建立市場機制；而金融體制的建立是去調控宏觀的經濟體系，政府、企業、及銀行間問題的關鍵，因為金融體系是宏觀調控的延伸，透過資金分配，調節宏觀經濟的效率與成果。在經過 10 年的金融市場基礎發展，中國在 2001 年加入 WTO，透過開放以外資的競爭增加金融業的競爭力進而增添金融效率達到經濟持續發展目的。

### 三、2002 年後中國金融發展

在 20 世紀中以後，國際環境朝向經濟全球化的發展，科技進步降低了貨運成本，在政府消除了關稅上的壁壘，金融上面的配合成為世界上的風潮。中國在 2001 年加入 W T O，五年的過渡期完全開放金融市場，中國吸引外資銀行、外來資金，引進金融管理、業務、人才增加了競爭也帶來了效率，在五年過渡期後，外資銀行可以全面展開人民幣業務經營，助於中國金融業朝向市場化的發展；而中資金融機構受到這樣影響下，不論是國有商業銀行的股份制推行、城市商業銀行改革或是農村信用合作社的措施調整都朝向市場化穩步推進在金融市場上面，針對債券、股票、貨幣市場都有不同的舉措與發展。

在改革開放到 2002 年後，中國金融體系經過了二十幾年的發展與調整，朝向國際化、自由化、市場化的發展。

貨幣市場方面，從貨幣發行的狀況而言，貨幣供給的成長維持在 14%左右，比較起 1990 年代(表 3-7)，成長速度趨較為緩慢。從中國大對金融機構存貸款管制利率的調整即可窺見，近年人民銀行透過公開市場操作引導市場利率降低，並且朝向利率市場化的方向進行，而金融機構的存款放緩降低了金融機構存款債務，本外幣貸款增長平穩；在匯率改革方面，人民幣逐漸升值從 8.11 人民幣兌換 1 美元，到現在 (2015/5/29) 6.14 人民幣兌換 1 美元。

表 3-7、貨幣流通狀況 (2003 年～2014 年)

單位：億人民幣

項目 Item	2003.12	2004.12	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12
貨幣準貨幣 (M2)	221222.8	253207.7	298755.5	345577.9	403401.3	475166.6	610224.5	725851.8	851590.9	974148.8	1106525	1228375
貨幣 (M1)	84118.57	95970.82	107278.6	126028.1	152519.2	166217.1	221445.8	266621.5	289847.7	308664.2	337291.05	348056.4
流通中貨幣 (M0)	19745.99	21468.3	24031.67	27072.62	30334.32	34218.96	38246.97	44628.17	50748.46	54659.77	58574.44	60259.53

資料來源：中國人民銀行，《統計數據》，自 2003 年至 2014 年。本文自行整理

在股票市場方面，制度透明建設仍然是中國大陸的目標。在 2001 年，中國知名經濟學家吳敬璉曾言中國股市很像一個賭場，在 13 年後，吳敬璉(2014)糾正了這個說法，“中國股市不僅很像一個賭場，而且還是一個沒有規矩的賭場，一個有人可以看別人底牌的賭場。”為了改善中國股市，中國政府在 2014 年啟動滬港通與改善承銷的審批制度，希望透過連接香港市場進一步促進金融發展。上證指數即從 2000 點一路飆升到 5000 點 (2015 年 6 月 19 日) (圖 3-4)。除了上證指數的主板的政策之外，中國改善了中小板、創業板與新三板的制度，尤其新三板為中國科技公司籌資市場，在 2014 年建設了新三板的融資工具創新與轉板的制度建設，創造有利於企業直接金融、增加投資者投資選擇的環境。

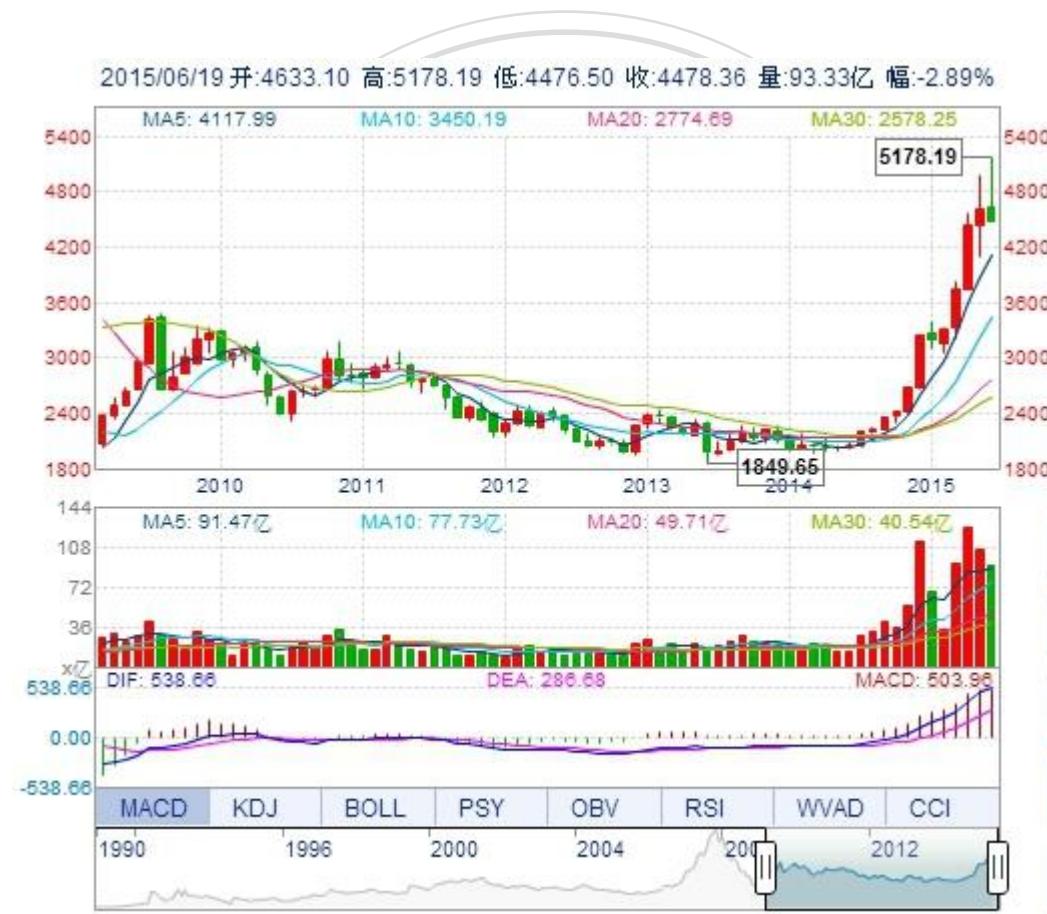
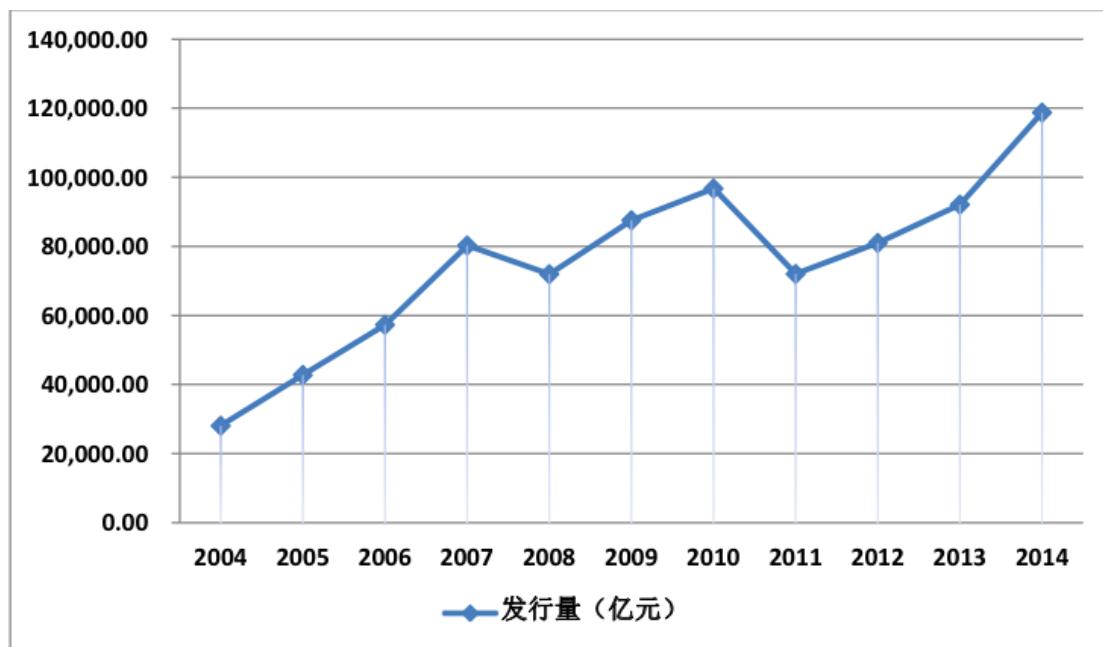


圖 3-4、2009 年到 2015 年上證綜合指數走勢圖

資料來源：新浪財經網，《上證綜合指數走勢圖》，  
<http://finance.sina.com.cn/realstock/company/sh000001/nc.shtml>。

債券市場而言，中國債券市場規模進一步擴大，在一級市場、二級市場上的建設、投資結構、債券品種都有進展，以中國債券市場為指數標的的 E T F 產品 (Market Vectors China AMC China Bond ETF)在美國紐約交易所挂牌。從下圖

可以看到，中國債券市場上債券發行規模量從 2004 年約三兆人民幣左右到 2014 年成長到十二兆的規模；除了發行規模的增長之外，債券的品種從原本的國債跟企業債之外，更多了地方債、證券債、城投債等種類，主要投資者除了商業銀行、保險公司、資產管理公司、證券商、金融公司外，也有合格境外機構投資者。比較起股票市場，債券市場在反應中國宏觀經濟的趨勢上更為顯著，顯示中國債券市場在制度管理上較為成功(圖 3-5)。



單位：億人民幣

圖 3-5、2004 年至 2014 年中國債券市場發行量趨勢圖

資料來源：牛玉銳、孫明潔、焦裕龍、王穎，〈2014 年債券市場統計分析報告〉，《中央結算公司債券訊息部》，2015 年 1 月 1 日。

中資金融機構在中國金融環境開後，積極吸取外商管理經驗，在股份制發展下，不斷提升規模。以國有商業銀行為例，在 2014 年度全球一級資本排名的銀行，中國四大國有銀行皆在前十名之列，顯示中國國有商業銀行資本規模的龐大。然而，在目前中國銀行業市場仍面臨一些挑戰。首先，大陸銀行體系大部分的獲利皆來至於存放款利差，過度倚賴利差而疏於發展其他業務將隨著總體經濟變化而影響獲利能力；第二，國有銀行壟斷了大部分的存放款市場；第三，銀行業的創新能力偏低，近年大陸銀行業網路銀行的發展都是跟隨互聯網金融的後步；第四，金融體系仍過度倚賴金融機構的間接金融，直接金融的比率偏低；最後，在授信方面，國有銀行仍主要將貸款貸給國有企業，民營中小企業獲得貸款機率低、利率高(許易民，2013)。

在金融對外開放方面，GATT減讓表在金融服務部門共有 17 個分部門，概括保險、證券、銀行與其他非銀行的金融機構服務，在五年內逐步取消各類限制。

在銀行業方面，在五年內取消地域限制，加入WTO同年開放深圳、上海、大連、天津，一年內開放廣州、青島、武昌、南京，兩年內開放濟南、福州、成都、重慶，三年內昆明、珠海、北京、廈門，四年內汕頭、寧波、瀋陽、西安，五年後全面開放。銀行業務方面，除了WTO承諾開放之外，主動開放QFII託管業務、保險代理業務、保險外匯資金境外運用托管業務以及保險公司股票資產託管業務(許振明、林雅玲，2007)。保險業方面，在第三年後全面取消地域限制，五年後取消業務範圍限制，並且在營業許可的發放上不設經濟需求測試。證券業方面，外資證券機構可以直接交易B股，並且從事金融諮詢業務，允許設立基金管理公司、證券公司。

除了WTO開放事項，中國近年逐步放鬆對外資行進入中國市場限制，新的外資行管理條例在 2015 年 1 月 1 日實施，改善原本對外資營運資金金額要求的限制，也改善對外資審批的狀況。

### 第三節、中國金融發展創新與改革特區

中國除了傳統上金融發展之外，在互聯網金融的創新與金融改革特區都有獨特的發展與政策，本節針對互聯網金融與金融改革特區進行著墨以了解中國金融發展傳統意義之外的現況。

#### 一、互聯網金融

互聯網金融是透過互聯網工具如社交網絡、搜尋引擎，實現資金融通、支付、資訊仲介、投資的新興金融形態。互聯網金融在中國出現的時間相當早，最早的互聯網金融出現在 1996 年到 1997 年（姚文平，2014），青海證券發展互聯網證券的業務。然而與其說是互聯網金融，不如說當時是透過網路提供客戶資訊，與現在利用互聯網提供金融產品和服務大為不同。互聯網金融開始蓬勃發展是在近年，各種類型金融產品紛紛上線，從傳統上的第三方支付、眾酬融資，到現在互聯網基金銷售、網絡股權平台、P2P，各類型服務如雨後春筍般出現。

在 2013 年，除了耳熟能詳的天弘基金與支付寶宣布的餘額寶銷售平台之外，各大互聯網公司、網絡商城、互聯網平台、金融公司皆致力打造自有的平台、支付工具。騰訊、新浪、百度、阿里巴巴、網易、盛大皆在 2013 年推出自己的支付工具。在理財商品方面，騰訊在 2013 年 8 月與華夏基金旗下的“活期通”推出“微理財”，數億微信用戶即可足不出戶，透過微信購買基金。京城商城透過自身作用提供短期小額貸款，提供“供應鏈金融”服務。百度與平安集團在 2013 年 1 月簽署了聯合發展計畫，打造互聯網金融品牌的營銷模式，在 10 月則與華夏基金合作推出“百發”、“百轉”的基金。

就實際數據而言，在 2013 年 8 月，中國獲得許可的第三方支付機構有 250 家，提供網路支付服務有 97 家；P2P 網路借貸規模交易額超過 600 億元，非 P2P 的網絡小額貸款發展更加蓬勃，阿里金融旗下三家小額貸款累計額達到 1500 億元，累積的客戶數超過 65 萬家，整體不良貸款率約 1.12%。眾籌融資在中國有 21 家平台；餘額寶基金的銷售累計金額達到 4294 億元。

互聯網金融的蓬勃發展為中國金融體系注入了不同的能量與影響。互聯網金融在管理模式上面的發展與傳統金融機構不同，大部份互聯網金融的客戶群體瞄

準年輕的客戶，操作比較小額的金額、較為頻繁的交易頻率和透明的訊息。利用手機程式、電腦軟體互動式的與客戶達成交易。這帶來與傳統金融機構不同的客戶體驗，並進一步讓中小客戶享受到產品客製化的體驗。互聯網金融在整個企業經濟數據、降低金融經營成本、解決訊息不對稱上大大改善中國“融資難、融資貴”的長期現象。

然而互聯網金融詐欺的現象也隨著互聯網金融的蓬勃發展而層出不窮。根據法制晚報報導，在2015年，曝光493家有問題的互聯網P2P平台，當中涉及了近50億人民幣的壞帳。而這個現象是因為P2P的互聯網金融平台只需要花幾萬元註冊公司，不需要透過銀監會、央行、或是地方金融機構的審核，因此平台負責人捲款“跑路”的現象層出不窮。

互聯網金融詐欺問題凸顯了互聯網金融蓬勃發展過程中，監管體系卻尚未跟上。在中國，目前互聯網金融仍屬於民間金融，監管體系要將它納入金融監管體系的法律框架將可能壓迫到互聯網創新的可能性，而過度的放任將會使詐欺事件再次上演到各個平台，故儘管中國人民銀行對互聯網金融詐欺相當重視，但是監管政策仍在多方研擬中。

表 3-8、中國各類互聯網金融公司及出現時間

類型	1996~1997	1998~1999	2000~2001	2002~2003	2004~2005	2006~2007	2008~2009	2010~2011	2012~2013
1									
第三方支付				支付寶、快錢、匯付天下		百付寶	盛付通	微信支付、新浪支付	
眾籌融資				財富通				點名時間	
網絡銀行		招商銀行、中國工商							民生電商
		國建設銀行	銀行						
互聯網證券	青海證券	華泰證券							國泰君安支付
互聯網保險	中德安聯	PA18.com			慧擇網				眾安在線
理財社區			東方財富網				雪球財經		
互聯網基金銷售				好買基金網、數米基金網					支付寶(中國)
網絡股權平臺									Wind 市場
個人理財					挖財				銅板街、存摺網
P2P				拍拍貸、宜信	紅嶺創投	陸金所			

資料來源：姚文平，《互聯網金融 即將到來的新金融時代》（北京：中信出版社，2014年）。

## 二、中國金融改革特區

設立經濟特區來促進經濟發展是中國自改革開放以後常見的政策手段，特區經濟的發展主要是以一種制度實驗的方式來帶動中國經濟改革（張弘遠、林雅鈴，2011）。在1979年，中國政府即以出口特區的名義規劃深圳、珠海、汕頭、廈門作為發展出口貿易的基地。

在經濟特區內，中國政府允許外國企業投資，並且給予設備、原物料進口、土地使用、稅負上面的優惠與減免。這樣的特區政策除了傳統上促進經濟發展的意義之外，更掌握了政策優惠的主動權利，並且了解特區政策的有效性與可行性，達到“改革先行”（Grane，1993）的政治目的。

中國在金融方面的創新政策主要從1981年開始在廣東、福建兩省允許引進外資銀行，在與外資商業銀行（粵、澳、華僑）溝通、協商、進而逐步摸索出管理經驗；1987年，股份制商業銀行、非銀行金融機構的開辦自深圳特區開辦。這些成功的經驗推行到中國各地。

在香港回歸後，除了早期在深圳特區引入香港的經驗之外，中國政府在深圳更加深化與香港金融合作。1998年，深港建立港幣支票的聯合結算機制，節省了兩地資金的結算時間，提升資金的運用效率。2003年，中國人民銀行發布公告，在香港辦理人民幣存款、兌換、銀行卡、匯款的業務，授權中國銀行（香港）為香港人民幣清算行，而人民銀行深圳市中心支行為內地清算行。2009年，國務院常務會議決定在上海與廣東展開跨境人民幣的結算。為深圳經濟帶來更多活力，加深與香港的經濟結合。

在經濟特區成功發展達到示範作用，近幾年來，中國政府在試點改革上採取更開放的態度，從以往上對下的政策指導，到現在尊重由下到上的市場經濟。在金融創新試點當中，中國有許多區域推動不同的探索政策，除了本文以上海自由貿易試驗區為題之外，珠三角和深圳前海以金融對外開放和粵港澳金融合作為重點建設金融改革創新綜合試驗區；天津濱海新區以完善現代金融服務體系和金融改革創新為重點；重慶以建立長江上游金融中心為發展重點；海峽西岸以兩岸金融合作為重點建設區域性金融服務中心；新疆以提升邊疆和民族地區的金融服務水平，並且支持跨境貿易；浙江省在民間金融、貿易金融和農村金融等領域探索金融創新；雲南、廣西以跨境人民幣業務創新為主線建設沿邊金融綜合改革試驗區；山東青島以財富管理金融綜合改革為核心，探索構建具有中國特色的財富管理體系。

從中國對經濟特區的利用與對內金融改革的步驟可以發現一致的階段。在改

革開放初期，經濟特區金融的改革側重在初期經濟引導，在得到經濟發展的紅利後朝向其他經濟特區擴散的方式全速推進制度轉型與管理經驗推廣。最後在中國國內金融建設基礎成熟後，對外深化開放，朝向由下而上的方式，尊重市場經濟的機制。



## 第四節、小結

中國金融體系一直存在著體系不夠透明、過多人為干預與政府保護的問題，這些問題與計畫經濟時期的政策命令與中國共產黨人為治理有密切關係。改革開放後儘管脫離了計劃經濟體制，國有銀行仍會依照政策指令進行信貸的放款；而中國金融體系的建立多半不是為了經濟需要，而是政治上的需求。扭曲的金融體系造成的結果是經濟發展的滯後，有效率的企業無法得到適當利率的貸款、國有企業卻因為國家訊號壟斷大部份的信貸，而直接融資市場體系的不透明造成金融錯誤配置的現象嚴重，居民儲蓄實際利率在負利率，錢荒與游資過多的現象並存。

改革開放後經濟體制與金融體系的改革讓中國金融體系逐漸脫離人為掌控，為了避免中國金融滯後影響中國經濟發展的果實，中國政府緩步的對中國金融做出一系列改革措施，中國金融發展隨中國經濟成長相輔相成。

隨經濟成熟發展，中國金融體系發展逐漸完備。從一開始單一銀行到雙層結構到現在多元金融體系的發展。金融結構、金融市場邁向複雜化，從間接金融慢慢走向直接金融多元化，金融工具不斷延伸，除了傳統銀行、證券機構之外，金融機構如信託公司、互聯網金融不斷推陳出新，金融業務種類跟著蓬勃發展。中國人民銀行在宏觀經濟與市場上的調控也趨於完整靈活，近年更自行發展出短期流動性調節工具(SLO)、常備借款便利(SLF)等工具，配合經濟發展金融體系的發展從邁向市場化之後進一步往國際化自由化發展進一步減少不必要干預追求效率。

避免熱錢衝擊經濟影響政權的穩定、侵蝕到國有商業銀行的盈利等因素，中國金融改革政策速度仍相當保守，但在中國經濟逐漸著陸不在保持高速成長的情況，中國政府有強烈的動機更大力地推行金融自由化讓經濟持續發展。故持續金融深化改革、避免風險與穩步朝向市場化配合經濟效率運行仍是中國政府在面對金融發展與改革開放的政策思維。

在面對經濟緩成長的嚴峻挑戰，可以預見中國利用循序漸進的金融改革思維與過往政策經驗，將在上海自由貿易試驗區將持續追求金融效率，透過金融自由化避免經濟發展直接硬著陸。

## 第四章、中國上海自由貿易試驗區金融改革與開放政策

2013年9月29日，中國（上海）自由貿易試驗區（以下簡稱上海自貿區）正式掛牌。在本文檢視上海自由易試驗區的概況前，先著手自由貿易試驗區的文獻脈絡了解自由貿易試驗區的意義。上海自貿區與傳統自由貿易區的差別即可以透過文獻檢視與中國政府的政策突破說明，並且強調金融改革與開放政策的起源、實施狀況與影響，釐清上海自貿區金融政策為下一章的分析做為基礎。

### 第一節、中國上海自由貿易試驗區

#### 一、自由貿易區文獻綜述

過往關於自由貿易區（Free Trade Zone; FTZ）的文獻非常多。在2000多年前，自由港的概念就已經形成；近50年來，科技進步降低了運輸與通訊的成本，自由化的浪潮改變了資源配置的效率，私部門追求減少製造成本、提升貨品品質並且追求效率配置，公部門希望吸引投資帶動經濟發展與就業、並且帶動雙邊、多邊、區域經濟的整合，因此自由貿易區的數量迅速增長。

以加工出口區（Export processing zone）的數據而言，1975年共有25個經濟體，設立79個加工出口區；而2002年，共有116個經濟體，設立了3000個加工出口區（Milberg, 2008），大幅度的增長顯示自由貿易區的吸引力與效益。這些加工出口區遍及世界各地，不論是已開發的經濟的或是開發中經濟體皆有之。

World Bank在1992年提出自由貿易區的特點是提供一個特定腹地，專門生產用於出口貿易的貨品，為當地提供自由貿易的條件與寬鬆的監管環境。International Labour Organization在1998年的報告中指出自由貿易區提供了特殊的動機吸引外資，讓進口的材料可以加工後再對外出口。

歸納文獻的特點可以發現，自由貿易區的幾個特點。首先，劃定一國之內的特定區域，通常位於交通運輸便利的區域以利貨品運輸；第二，放鬆管制，減少公部門的干預並且簡化私營企業遞交送件的流程；第三，公部門提供高於平均的基礎設施，吸引商業進駐；第四，注重出口項目與外銷市場；最後，公部門提供進駐的企業各種優惠包括稅賦優惠、研發優惠降低企業的成本。

以中國在自由貿易相關的發展大致可以歸納成四個階段（程大中，2013）。第

一階段從 1970-80 年代設立經濟特區 (Special Economic Zone ; SEZ)，於東南沿海的各個省市；第二階段在 1990 年代，設立海關特殊監管區，內含有六種模式包括保稅區、出口加工區、保稅物流園區、跨境工業園區、保稅港區、綜合保稅區；第三階段中國加入 WTO，整合進入世界的自由貿易體制；第四階段，上海自貿區的開放，與進一步批准廣東、天津、福建自由貿易試驗區。

四個階段分別標誌不同的意義(圖 4-1)。第一階段的經濟特區與第二階段的海關特殊監管區為傳統意義上的自由貿易區，強調中國政府以基礎建設與各項稅賦優惠減免吸引外資投資，拉動經濟發展與提升當的就業與出口，覆蓋了大部分位於沿海的港口與交通運輸城市。在第三階段進入 WTO，中國經濟發展在多邊區域的發展找到新的成長動能，更進一步適應國際自由貿易體制，推動國內體制的改革與發展。在第四階段上，中國政府成立上海自貿區，開拓出不同以往自由貿易區的體制，以開放做為由下到上的改革動力做為主要的目的脫離傳統上吸引外資、提升就業的目的，企圖推行體制上的進一步改革。

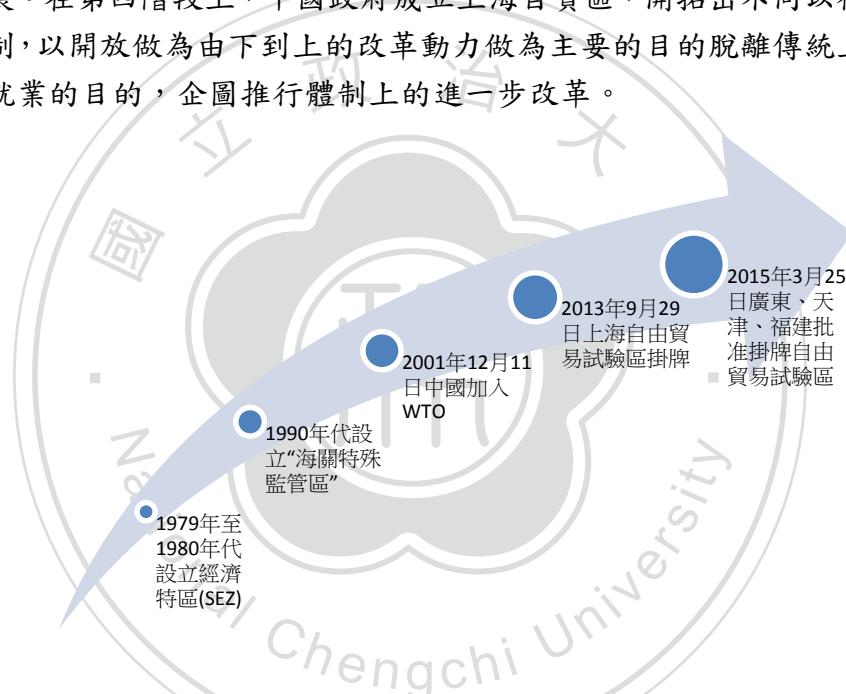


圖 4-1、中國改革開放的四個階段

資料來源：程大中，〈上海自貿試驗區發展戰略思考〉，袁志剛，《中國（上海）自由貿易試驗區新戰略研究》（上海：上海人民出版社，2013 年），頁 39。本文自行整理

## 二、中國上海自由貿易試驗區基本狀況

上海自貿區涵蓋了四個範圍，包括上海是外高橋保稅區、外高橋保稅物流園區、洋山保稅港區和上海浦東機場綜合保稅區等 4 個海關特殊監管區，總面積 28.78 平方公里；上海外高橋保稅區規劃 10 平方公里，已封關面積 8.9 平方公里；外高橋保稅物流園區已封關運作面積 1.03 平方公里；洋山保稅港區規劃面積 14.16 平方公里，已封關面積 8.14 平方公里；上海浦東機場綜合保稅區為浦

東機場第三跑道西側，已封關面積 3.59 平方公里。這些區域皆位於港口或機場區域，(圖 4-2)。



圖 4-2、上海自由貿易試驗區地理位置

資料來源：中國上海市政府網站

從各個區的狀況檢視，外高橋保稅區於 1990 年 6 月設立，是中國大陸最早成立的保稅區，涵蓋的貿易產業相當廣泛包括酒類、鐘錶、汽車、各式機械、生物醫藥等，是中國政府最早設立、最為開放的特別經濟區域。

外高橋保稅物流園區設立於 2003 年 12 月，為中國大陸第一個保稅物流園區，保稅物流園區以境內關外的定位實施區港聯動，即是在保稅物流園區內同時享有保稅區的倉儲與加工出口區的政策。

洋山保稅港區成立於 2005 年 6 月，是中國大陸第一個保稅港區。保稅港區除了享受保稅物流區的相關優惠政策之外，更有外匯政策。洋山保稅港區為中國大陸發展最迅速與效益最高的保稅港區。

浦東機場綜合保稅區設立於 2009 年 7 月，綜合保稅區享有保稅區、加工出口區、保稅物流園區的優惠政策，目前朝向空運亞太分撥中心、融資租賃、快件轉運中心、高端消費品等產業發展。

上海自貿區的總體目標以官方政令的內容是經過兩至三年的改革試驗，加快轉變政府職能，積極推進服務業擴大開放和外商投資管理體制改革，大力發展總部經濟和新型貿易業，加快探索資本項目可兌換和金融服務業全面開放，探索建立貨物狀態分類監管模式，努力形成促進投資和創新的策支持體系，培養國際化和法治化的營商環境，建設具有國際水準的投資貿易便利、貨幣兌換自由、監管

高校變節、法治環境規範的自由貿易試驗區，為中國擴大開放和深化改革探索新思路和新途徑。

- 根據上海社科院張幼文(2013)所長指出上海自貿區有八項特色，
- 一、是投資不是貿易
  - 二、是服務不是製造
  - 三、是試驗區不是經濟特區
  - 四、是提升貿易功能不是降低關稅
  - 五、是正面清單加負面清單，不是單純正面清單
  - 六、是制度創新不是特殊政策
  - 七、是探索目標不是既定措施
  - 八、是國家戰略不是地方戰略

這八點特色說明上海自貿區的特別政策，各個特色之間環環相扣。在投資方面開放了多個新領域：金融、保險、租賃、電信、旅行社、人才中介、投資管理、工程設計、娛樂場所、教育培訓；暫停或取消投資者資質要求、股比限制、經營範圍限制等准入限制措施，促進外資進駐。服務方面推進了六大服務領域包括金融服務、航運服務、商貿服務、專業服務、文化服務以及社會服務。以試驗區的形式強調制度轉變政府職能，探索資本項目可兌換和金融服務業全面開放，形成政策支持體系，以先行先試、風險可控、分步推進、逐步完善，開放與改革相結合，形成制度框架。透過減少通關手續與外匯帳戶，減少海關監管與離岸業務的發展提升貿易功能。在負面表列上維持國家權力，利用核准制改為備案制。透過創新的監管模式，達到制度創新而非具有底線的政策目標，探索外來中國各區域可利用的政策方向。最後，上海自貿區以開放促發展、促改革、促創新，形成可複製、可推廣的經驗，服務全國的發展，為中國政府的國家戰略性目標。

中華經濟研究院院長吳中書認為上海自貿區的試驗內容與目標包含了五項(圖 4-3)，包括貿易自由化、投資自由化、行政精簡化、金融國際化、可複製、可擴展。貿易自由化吸引跨國企業設立總部、建立期貨商品大宗商品的交易平台；投資自由化開放了多項可投資的領域；行證精簡化減少了審批的程序，以備案制改善審核的過程；金融國際化推動資本帳開放與人民幣國際化；可複製、可擴展的特色在 2015 年展現在天津、廣東、福建自由貿易區的設立。

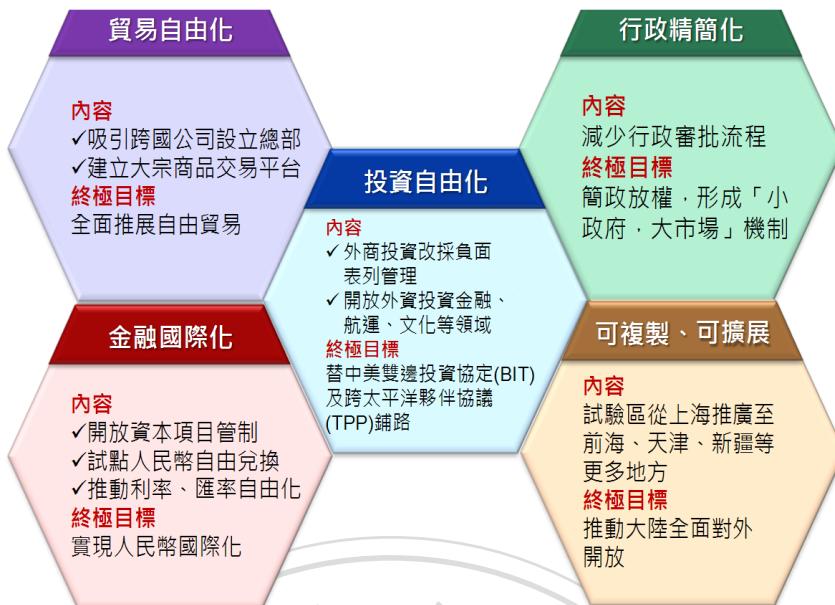


圖 4-3、上海自貿區的試驗內容與目標

資料來源：吳中書，簡報檔於台灣金融與經濟發展研討會

上海自貿區管委會主任在接受媒體聯合採訪時認為自貿試驗區有四個亮點備受矚目，分別為負面清單為核心的投資管理制度；貿易便利化為重點的貿易監管制度；資本項目可兌換和金融服務業開放為目標的金融創新制度；以政府職能轉變為導向的是中市後監管制度。自貿試驗區的制度創新，都是在法律框架內、法治軌道中完成的，推進改革有法有據，建設國際化、法治化、市場化的自貿區，為管委會的目標。

最為直接的影響在於負面表列與行政精簡帶來的影響。負面表列列出禁止外資進入或限定外資比例的行業，但只要清單上不禁止的行業就可以讓外商投資，其管理模式與必須經審批的正面清單管理模式完全不同，即有列舉的不能做，沒列舉的都可以做，對負面清單外的領域實施外商投資准入前國民待遇，以內資外資一致的原則營造平等的市場環境。在 2013 年 9 月 29 日，上海市政府發佈《中國（上海）自由貿易試驗區外商投資准入管理措施（負面清單）（2013 年）》（表 4-1），列舉出 18 門類、89 大類、419 中類，1069 小類，特別管理措施 190 條；在 2014 年 6 月 30 日，上海市政府發佈《中國（上海）自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施（負面清單）（2014 年修訂）》，將 190 條特別管理措施修訂為 139 條，涉及行業在國民經濟分類中占 16 大類之多；在 2015 年 4 月 20 日，國務院發出新版的負面清單試用於上海、天津、廣東、福建自貿區，修訂為 122 條。

表 4-1、中國（上海）自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施(2013 年)

代碼	國民經濟行業分類（20 大類）	自貿區清單所涉及行業
A	農、林、漁、牧業	有
B	採礦業	有
C	製造業	有
D	電力、熱力、燃氣及水生產和供應業	有
E	建築業	有
F	批發和零售業	有
G	交通運輸、倉儲和郵政業	有
H	住宿和餐飲業	無
I	信息傳輸、軟件和信息技術服務業	有
J	金融業	有
K	房地產業	有
L	租賃和商務服務業	有
M	科學研究和技術服務業	有
N	水利、環境和公共設施管理業	有
O	居民服務、修理和其他服務業	無
P	教育	有
Q	衛生和社會工作	有
R	文化、體育和娛樂業	有
S	公共管理、社會保障和社會組織	不適用負面清單
T	國際組織	不適用負面清單

資料來源：《中國（上海）自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施（負面清單）》（2013 年），本文自行整理。

在過去中國大陸政府在審核對外投資案時，規定審核時間必須要在 40 天完成，然而實際上諸多申請案耗時半年甚至以上，形成隱形的制度障礙；而對工商企業登記的設立往往落在 3-6 個月。行政審批精簡在四個方面做出制度創新的改善，首先採取「一口受理」，由工商部門統一接受申請材料，改善企業主在各個部門所花費的時間，並且限縮在 4 日內完成審批；第二，放寬註冊資本的門檻；第三，提升企業監管力度，這項措施使上海自貿區企業必須在各年度向工商部門繳交年度報告；最後，「先照後證」登記，在有申請執照後即可從事經營活動，此後再依照換證。這四項措施改善了內資企業到境外投資與企業設立的時間，而工商登記的制度在 2014 年 2 月 7 日經國務院批准，發佈「註冊資本登記制度改革方案」，在全大陸實施。

統計數據而言，上海自貿區在吸引企業進駐與促進外貿上都有一定成效。上海自貿區的進口平均通關時間較區外減少 41.3%，出口平均通關時間減少 36.8%。

2014年1月至8月，上海自貿區外貿金額為5,004億元人民幣，與上年同期相比成長9.2%，成長率分別比上海市及全大陸高出4.6和8.6個百分點。至9月中，區內新增企業達12,266家，一年的新增數量就遠超過前20年保稅區內8千多家企業的總數。其中外資企業有1,677家，比重為13.7%，相較去年增加了10倍。

統計數據的增長顯示中國在自貿區改革戰略意義的成功。”大膽試，大膽改，自主改”是中國在自貿區的改革目標，自貿區制度創新內容更延伸到中國大陸各個角落實施，在中國全域的複製做法如下，

1. 投資管理領域：外商投資廣告企業專案備案制、涉稅事項網上審批備案、稅務登記號碼網上自動賦碼、網上自主辦稅、納稅信用管理的網上信用評級、組織機構代碼即時賦碼、企業標準備案管理制度創新、取消生產許可證委託加工備案、企業設立實行“單一視窗”等。
2. 貿易便利化領域：全球維修產業檢驗檢疫監管、中轉貨物產地來源證管理、檢驗檢疫通關無紙化、協力廠商檢驗結果採信、出入境生物材料製品風險管理等。
3. 金融領域：個人其他經常項下人民幣結算業務、外商投資企業外匯資本金意願結匯、銀行辦理大宗商品衍生品櫃檯交易涉及的結售匯業務、直接投資項下外匯登記及變更登記下放銀行辦理等。
4. 服務業開放領域：允許融資租賃公司兼營與主營業務有關的商業保理業務、允許設立外商投資徵信調查公司、允許設立股份制外資投資性公司、融資租賃公司設立子公司不設最低註冊資本限制、允許內外資企業從事遊戲遊藝設備生產和銷售等。
5. 事中事後監管措施：社會信用體系、資訊共用和綜合執法制度、企業年度報告公示和經營異常名錄製度、社會力量參與市場監督制度，以及各部門的專業監管制度。

在各個特殊海關監管區推出兩點制度創新的改革事項，一為海關監管制度創新：期貨保稅交割海關監管制度、境內外維修海關監管制度、融資租賃海關監管制度等措施；第二為檢驗檢疫制度創新：進口貨物預檢驗、分線監督管理制度、動植物及其產品檢疫審批負面清單管理等措施。

為了引導與鼓勵企業在創新模式的深化，上海自貿區管委會在2014年9月

推出創新案例彙編，提供目前具有代表性企業的創新活動包括投資、貿易、金融等領域，成為管委會在制度創新的借鑑。管委會在 2014 年 10 月 10 日舉行了上海自由貿易試驗區企業創新案例發佈會，有二十家企業案例彙編在上海自貿區官方網站上提供下載了解，這項措施提供了企業由下而上倒逼改革的管道。

隨著高科技產業與世界百強企業紛紛進駐上海自貿區，上海自貿區在 2015 年 4 月 9 日成立上海自貿區知識產權法庭，受理技術類知識產權民事和行政案件，部分著作權、商標、不正當競爭行政案件，以司法服務保障上海自貿區建設。

### 三、小結

梳理上海自貿區相關政策與法規可以發現自由貿易區跳脫文獻上的意義，以國家戰略做為發展目標，提供中國政府在改革上新的動力。如同前文所述，自由貿易區在傳統上為公部門為了提升就業、發展經濟發展而劃定區塊放鬆管制、提供稅賦，使私營企業營利帶動經濟上的發展。中國政府在上海自貿區所設立的政策目標則另闢蹊徑，並不以提供優惠稅賦、發展特定經濟行業為主，而是著重在放鬆管制、負面表列與擴大開放。放鬆管制加速政府在審批上的速度，減少諸多隱形的制度障礙，促進企業的投資；負面清單釋放外資企業投資標的，以自主開放至國民待遇提升國際化程度，並鼓勵企業進一步提出更多制度上的創新形成良性循環；不論在放鬆管制、負面清單擴大開放上都將轉變為政府職能，推行至中國各區，諸項措施成為中國在面臨經濟緩成長時新的改革動力。

## 第二節、 上海自由貿易試驗區金融改革與開放政策

中國國務院批准的《中國（上海）自由貿易試驗區總體方案》對上海自貿區提出了五大任務要求：加快政府職能轉變，擴大投資領域開放（包括服務業開放），推進貿易發展方式轉變，深化金融領域開放創新，完善法制領域保障。深化金融領域的開放創新為上海自貿區的重點，本節將彙整相關資料，說明中國在上海自貿區金融領域中的改革與開放政策沿革與重要性。

### 一、上海自貿區金融發展目標與沿革

上海自貿區在金融發展的目標就是要將上海推升至國際金融中心，帶動人民幣國際化，使人民幣在國際貨幣的地位提升至與中國經濟實力地位相映之層次。最早明確提出這個目標是在2009年，中國國務院發佈《國務院關於推進上海加快發展現代服務業和先進製造業建設國際金融中心和國際航運中心的意見》，提出加快上海國際經濟與金融中心的建設。

在2012年，中國國家發展和改革委員會發布《十二五時期上海國際金融中心建設規劃》，在規劃中確立四個預期指標，並瞄準世界一流國際金融中心，全面拓展金融服務功能，加快提升金融創新能力，不斷增強上海金融市場的國際內涵和全球影響力，力爭到2015年基本確立上海的全球性人民幣產品創新、交易、定價和清算中心地位（表4-2）。規劃中提出以「五大體系、八個中心和一個聚集地」為目標，五大體系涵蓋了金融市場體系、金融機構體系、金融基礎設施體系、金融人力資源體系、金融法規體系；八個中心為人民幣跨境投融資中心、人民幣產品基準價格形成中心、大宗商品定價中心、金融資訊服務中心，人民幣產品創新中心、人民幣資產管理中心、航運貿易金融服務中心和人民幣跨境支付清算中心以及逐步形成國際金融人才聚集地。這項目標政策顯示中國企圖全方位的深化上海金融發展。

2013年9月29日上海自貿區掛牌，提供上海在金融發展的框架。核心內容圍繞金融為實體經濟服務、促進貿易和投資便利化的目標，在風險可控前提下，創造條件新金融制度；堅持金融服務實體經濟，進一步促進貿易投資便利化，擴大金融對外開放，推動試驗區在更高平台參與國際競爭；堅持改革創新、先行先試，著力推進人民幣跨境使用與人民幣資本項目兌換。同時銀監會、證監會、保監會分別出台支持上海自貿區的相關政策。

表 4-2、十二五時期上海國際金融中心建設主要預期指標

項目類別	2010 年	2015 年
<b>金融市場規模</b>		
金融市場交易總額	386 兆人民幣	1,000 兆人民幣
債券託管金額	世界第五位	進入世界前三位
黃金市場現貨交易量	世界第一位	保持世界第一位
金融衍生品交易量		進入世界第五位
保險市場元保費收入	695 億人民幣	1,400 億人民幣
銀行卡跨行交易額	10 兆人民幣	25 兆人民幣
<b>金融國際化程度</b>		
場外投資規模	參與境外投資規模小	擴大參與境外投資
上海金融市場國際影響力	國際影響力總體小	提升國際影響力
<b>金融服務功能</b>		
金融市場直接融資占社會融資比例	16.7%	22%
管理資產規模	15 兆人民幣	30 兆人民幣
<b>金融發展環境</b>		
金融從業人員	24.5 萬人	32 萬人
金融發展環境與國際競爭力	國內領先	提高接軌國際化

資料來源：中國國家發展和改革委員會（2012），本文自行整理

銀監會在掛牌後，推出〈中國銀監會關於中國（上海）自由貿易試驗區銀行業間管有關問題通知〉，支持的政策如下，

- 支持中資銀行入區發展
- 支持區內設立非銀行金融公司
- 支持外資銀行入區經營
- 支持民間資本進入區內銀行業
- 鼓勵開展跨境投融資服務
- 支持區外開展離岸業務
- 簡化准入方試
- 完善監管服務體系

證監會提出〈中國證監會關於資本市場支持促進中國（上海）自由貿易試驗區若干政策措施〉，支持重點如下幾項，

- 同意上海期貨交易所在自貿區內籌建上海國際能源交易中心股份有限公司
- 支持自貿區內服和一定條件的單位和個人按照規定雙項投資於境內外證券期貨市場
- 區內企業的境外母公司可按規定在境內市場發行人民幣債券

- 支持證券、期貨經營機構在區內註冊成立專業子公司
- 支持區內證券期貨經營機構開展面項境內客戶的大宗商品和金融衍生品櫃檯交易

保監會以〈中國保監會支援中國（上海）自由貿易試驗區建設〉相應支持政策如下，

- 支持在自貿區內試點設立外資專業健康保險機構
- 支持保險公司在自貿區內設立分支機構，開展人民幣跨境在保險業務，支持上海研究探險機制
- 支持自貿區保險機構開展境外投資試點
- 支持國際著名的專業性保險中介機構等服務機構以及從是在保險業務的社會組織和個人在自貿區依法開展相關業務
- 支持上海開展航運保險
- 支持保險公司創新保險產品，不斷拓展責任保險服務領域
- 推動航運保險訂價中心、在保險中心和保險資金運用中心等功能型保險機構建設
- 支持建立自貿區金融改革創新與上海國際金融中心建設的連動機制，不斷強化和拓展我會與上海市政府合作備忘錄工作機制

在三會各自出台相關政策後，中國人民銀行在同年12月2日發表《關於金融支持中國（上海）自由貿易試驗區建設的意見》，內容有三十條指導意見，稱為“金融30條”，支持擴大人民幣跨境使用、探索投融資匯兌便利（人民幣資本項目可兌換）、穩步推進利率市場化、深化外匯管理改革等原則性指導意見。

中央發出指導性的意見後，上海市金融部門單位即研擬相關細則制定，在2014年2月推出相關細則。首先，在18日，中國人民銀行上海總部提出《關於上海支付機構開展人民幣支付業務的實施意見的通知》與針對“金融30條”的細則規定，針對擴大人民幣跨境使用、探索投融資匯兌便利上進行操作細則的制定；26日，提出《關於在中國（上海）自由貿易試驗區放開小額外幣存款利率上限的通知》；28日，國家外匯管理局上海分局提出《關於印發支持中國（上海）自由貿易試驗區建設外匯管理實施細則的通知》。

這些細則與指導方針勾勒出上海自貿區金融開放的框架，實際資金的跨境流動是到2014年5月21日「自由貿易帳戶」試行上路後，境內外資金的劃轉、境外投資的資本流動才真正上路（表4-3）。

表 4-3、上海自貿區金融開放的法規沿革 (2013/9/26~2015/4/23)

日期	項目類別
2013/9/26	〈國家工商行政管理總局關於支持中國（上海）自由貿易試驗區建設的若干意見〉
2013/9/27	〈中國（上海）自由貿易試驗區總體方案〉
2013/9/28	〈中國銀監會關於中國（上海）自由貿易試驗區銀行業間管有關問題通知〉 〈中國證監會關於資本市場支持促進中國（上海）自由貿易試驗區若干政策措施〉
2013/9/29	〈中國保監會支援中國（上海）自由貿易試驗區建設〉 〈中國（上海）自由貿易試驗區管理辦法〉 〈中國（上海）自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施〉
2013/12/2	〈中國人民銀行關於金融支持中國（上海）自由貿易試驗區建設的意見〉
2014/2/26	〈中國人民銀行上海總部關於在中國（上海）自由貿易試驗區放開小額外幣存款利率上限的通知〉 〈國家外匯管理局上海市分局關於印發支援中國（上海）自由貿易試驗區建設外匯管理實施細則的認真〉
2014/3/3	〈中國人民銀行上海總部關於切實做好中國（上海）自由貿易試驗區反洗錢和反恐怖融資工作的通知〉
2014/3/4	〈中國人民銀行上海總部關於支持中國（上海）自由貿易試驗區擴大人民幣跨境使用的通知〉
2014/5/15	〈中國保監會辦公廳關於進一步簡化行政審批支持中國（上海）自由貿易試驗區發展的通知〉
2014/5/21	〈中國（上海）自由貿易試驗區分賬合算業務實施細則（試行）〉 〈中國（上海）自由貿易試驗區分賬合算業務風險審慎管理細則（試行）〉
2014/7/31	〈中國（上海）自由貿易試驗區保險機構和高級管理人員備案管理辦法〉
2014/9/16	〈關於本市進一步促進資本市場健康發展的實施意見〉
2014/11/21	〈中國（上海）自由貿易試驗區大宗商品現貨市場交易管理規定〉
2015/1/30	〈國務院關於推廣中國（上海）自由貿易試驗區可複製改革試點經驗的通知〉
2015/2/13	〈中國（上海）自由貿易試驗區分賬核算業務境外融資與跨境資金流動宏觀審慎管理實施細則（試行）〉
2015/4/8	國家外匯管理局關於改革外商投資企業外匯資本金結匯管理方式的通知
2015/4/20	〈國務院辦公廳關於印發自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施（負面清單）的通知〉
2015/4/23	〈中國人民銀行上海總部關於啟動自由貿易帳戶外幣服務功能的通知〉

資料來源：上海自由貿易試驗區管理委員會（2015）本文自行整理

## 二、上海自貿區金融改革和金融開放重點

自貿區金融改革與開放對於整體金融政策都做了調整。銀行、保險、證券方面都增加了業務與自由度；針對新型態的創新金融，在自貿區內針對支付機構進行改善，開展增值相關服務。歸納眾多金融開放與改革事項，本文認為重點在於負面表列的開放、創立自由貿易帳戶與深化外匯管理改革。

### A、負面表列

負面表列的開放改善了外資引入的狀態。金融業一直是中國大陸希望保護發展的產業，因此在外商投資產業指導目錄上一直有諸多限制，在自貿區提出負面表列後，即營造市場國民待遇准入。而在 2013 年掛牌初期，在金融業方面限制了 4 大類與 21 中類與諸多特別管理措施(表 4-4)，為相當多人詬病在金融方面開放不足。在 2015 年負面表單將中類取消，並在保險業務上有所放寬(表 4-5)。

表 4-4、2013 年上海自貿區外商投資准入特別管理措施（金融類）

大類	中類	特別管理措施
J66 貨幣金融服務、J67 資本市場服務、J68 保險業、J69 其他金融業	J661 中央銀行服務、J662 貨幣銀行服務、J663 非貨幣銀行服務、J664 銀行監管服務、J671 證券市場服務、J672 期貨市場服務、J673 證券期貨監管服務、J674 資本投資服務、J679 其他資本市場服務、J681 人身保險、J682 財產保險、J683 再保險、J684 養老金、J685 保險經紀與代理服務、J686 保險管服務、J689 其他保險活動、J691 金融信托與管理服務、J692 控股公司服務、J693 非金融機構支付服務、J694 金融資訊服務、J699 其他未列明金融業	1. 限制投資銀行、財務公司、信託公司、貨幣經紀公司 2. 限制投資保險公司(含集團公司，壽險公司外方投資比例不超過 50%)，保險仲介機構(含保險經紀、代理、公估公司)、保險資產管理公司 3. 限制投資證券公司(外方參股比例不超過 49%，初設時業務範圍限於股票(包括人民幣普通股、外資股)和債券(包括政府債券、公司債券)的承銷與保薦、外資股的經紀、債券(包括政府債券、公司債券)的經紀和自營，持續經營 2 年以上符合相關條件的，可申請擴大業務範圍)；證券投資基金管理公司(外方參股比例不超過 49%)；證券投資諮詢機構(僅限港、澳證券公司，參股比例不超過 49%)；期貨公司(僅限港、澳服務提供者，參股比例不超過 49%) 4. 投資小額貸款公司、融資性擔保公司須符合相關規定 5. 投資融資租賃公司的外國投資者總資產不得低於 500 萬美元；公司註冊資本不低於 1000 萬美元，高級管理人員應具有相應專業資質和不少於 3 年從業經驗

資料來源：上海自貿區（2013）

表 4-5、2015 年上海自貿區外商投資准入特別管理措施（金融類）

序號	領域	特別管理措施
(二十七)	銀行業股東 機構類型要求	<p>64. 境外投資者投資銀行業金融機構，應為金融機構或特定類型機構。具體要求：</p> <p>(1) 外商獨資銀行股東、中外合資銀行外方股東應為金融機構，且外方唯一或者控股/主要股東應為商業銀行；</p> <p>(2) 投資中資商業銀行、信託公司的應為金融機構；</p> <p>(3) 投資農村商業銀行、農村合作銀行、農村信用（合作）聯社、村鎮銀行的應為境外銀行；</p> <p>(4) 投資金融租賃公司的應為金融機構或融資租賃公司；</p> <p>(5) 消費金融公司的主要出資人應為金融機構；</p> <p>(6) 投資貨幣經紀公司的應為貨幣經紀公司；</p> <p>(7) 投資金融資產管理公司的應為金融機構，且不得參與發起設立金融資產管理公司；</p> <p>(8) 法律法規未明確的應為金融機構。</p>
(二十八)	銀行業資質 要求	<p>65. 境外投資者投資銀行業金融機構須符合一定數額的總資產要求，具體包括：</p> <p>(1) 外資法人銀行外方唯一或者控股/主要股東、外國銀行分行的母行；</p> <p>(2) 中資商業銀行、農村商業銀行、農村合作銀行、農村信用（合作）聯社、村鎮銀行、信託公司、金融租賃公司、貸款公司、金融資產管理公司的境外投資者；</p> <p>(3) 法律法規未明確不適用的其他銀行業金融機構的境外投資者。</p> <p>66. 境外投資者投資貨幣經紀公司須滿足相關業務年限、全球機構網路和資訊通信網路等特定條件。</p>
(二十九)	銀行業股比 要求	67. 境外投資者入股中資商業銀行、農村商業銀行、農村合作銀行、農村信用（合作）聯社、金融資產管理公司等銀行業金融機構受單一股東和合計持股比例限制。
(三十)	外資銀行	<p>68. 除符合股東機構類型要求和資質要求外，外資銀行還受限於以下條件：</p> <p>(1) 外國銀行分行不可從事《中華人民共和國商業銀行法》允許經營的“代理發行、代理兌付、承銷政府債券”、“代理收付款項”、“從事銀行卡業務”，除可以吸收中國境內公民每筆不少於 100 萬元人民幣的定期存款外，外國銀行分行不得經營對中國境內公民的人民幣業務；</p> <p>(2) 外國銀行分行應當由總行無償撥付營運資金，營運資金的一部分應以特定形式存在並符合相應管理要求；</p> <p>(3) 外國銀行分行須滿足人民幣營運資金充足性（8%）要求；</p> <p>(4) 外資銀行獲准經營人民幣業務須滿足最低開業時間要求。</p>
(三十一)	期貨公司	69. 期貨公司屬於限制類，須由中方控股。
(三十二)	證券公司	<p>70. 證券公司屬於限制類，外資比例不超過 49%。</p> <p>71. 單個境外投資者持有（包括直接持有和間接控制）上市內資證券公司股份的比例不超過 20%；全部境外投資者持有（包括直接持有和間接控制）上市內資證券公司股份的比例不超過 25%。</p>
(三十三)	證券投資基 金管理公司	72. 證券投資基金管理公司屬於限制類，外資比例不超過 49%。
(三十四)	證券和期貨 交易	<p>73. 不得成為證券交易所的普通會員和期貨交易所的會員。</p> <p>74. 不得申請開立 A 股證券帳戶以及期貨帳戶。</p>
(三十五)	保險機構設 立	75. 保險公司屬於限制類（壽險公司外資比例不超過 50%），境內保險公司合計持有保險資產管理公司的股份不低於 75%。

		76. 申請設立外資保險公司的外國保險公司，以及投資入股保險公司的境外金融機構（通過證券交易所購買上市保險公司股票的除外），須符合中國保險監管部門規定的經營年限、總資產等條件。
(三十六)	保險業務	77. 非經中國保險監管部門批准，外資保險公司不得與其關聯企業從事再保險的分出或者分入業務。

資料來源：上海自貿區（2015）

## B、自由貿易帳戶

允許上海自貿區內的個人與外商企業開立「自由貿易帳戶」用已在境內外進行貿易結算、公司增資、企業併購、實體經濟投資的資金劃轉為上海自貿區金融開放的一大突破。自由貿易帳戶的持有者只需向金融機構發出指令，就可以將人民幣與外幣匯往境外，相對以往貿易結算所需要準備的證明文件而言相當簡便。

中國在管理自由貿易帳戶上秉持「一線放開、二線管住、有限滲透」的原則進行管理。一線放開指上海自貿區內企業和境外企業可開立自由貿易帳戶，辦理跨境結算、融資擔保等業務，帳戶內本外幣資金可自由兌換；自由貿易帳戶與境外企業的境外帳戶、境內非居民帳戶、離岸帳戶之間資金可以雙向自由劃轉；同時，自貿區內可以開立或保留非自由貿易帳戶、境內區外飛自貿帳戶，用於國內結算。在二線管住是指自由貿易帳戶與非自由貿易帳戶之間產生的資金流動視同跨境業務處理。最後有限滲透指的是境內區外非自由貿易帳戶與區內非自由貿易帳戶必須按規定進行跨境需要（圖 4-4）。



圖 4-4、上海自由貿易帳戶資金流動示意圖

資料來源：上海自由貿易試驗區官方網站，本文自行整理

自由貿易帳戶在 2014 年推出時，存在三個限制。首先，限制在上海自貿區內，工作上滿一年的中國大陸公民；第二，在交易貨幣上僅限人民幣；第三，採取嚴格的隔離限制，金融機構的分賬合算單位月內，日末餘額必須小於 10 億人民幣、每月平均日累計餘額必須小於零，日末餘額小於該日清算收支淨收額的 10%。在 2015 年，中國針對自由貿易帳戶的監管放寬，首先擴大了上海自貿區的範圍，將浦東陸家嘴金融區納入了上海自貿區自由貿易帳戶的範圍內，擴大了自

由貿易帳戶的範圍，使金融集聚能在陸家嘴實現；第二，在交易幣種進行放寬，自由貿易帳戶啟動外幣功能；然而在管制境內區外非自貿帳戶與區內非自由貿易帳戶對自貿區自由貿易帳戶的資金流通上仍以嚴格的隔離限制。從政策面看待，儘管放寬了自由貿易帳戶的參與對象、與建立本外幣的交易規則，但在資本帳上仍嚴格限制之。

### C、深化外匯改革

上海自貿區在深化外匯改革上顯現於四個方面；第一，簡化直接投資外匯的手續；第二，放寬外匯放款額度；第三，簡化經常帳收結匯；最後是雙向資金池上面的集中收付業務。

過去外匯資金進入中國企業按照需求結匯，並且需要提供相關證明文件，而在自貿區內的企業，可以按照自身意願進行結；在放款額度上，上海自貿區內企業境外外匯放款金額上限由所有者權益 30% 提升至 50%，而對於境內銀行透過自貿區的國際外匯資金主帳戶所吸收的存款，可在不超過 10% 的額度使用在境內；在簡化經常帳手續中，區內持有「支付業務許可證」且業務範圍包括網路支付的業者可以提供跨境電子商務人民幣結算服務，而 5 萬美元以上的對外支付可以直接提交稅務備案表，不需要在由中國政府曠日廢時的稽查。在雙向資金池的發展擴大境外人民幣的使用（圖 4-5）。

儘管在外匯改革上中國政府放寬了在操作上的規定，但是在資金的使用上仍處於限制。外商投資企業結匯所得的人民幣資金不得投資有價證券、對特定人進行委託貸款、償還企業間借貸或償還轉貸第三方銀行人民幣貸款。上述的規定表明了中國政府仍希望人民幣資金的流通是在區內境外為主，而這樣的目的是在加速擴大國際間人民幣資金池的發展。

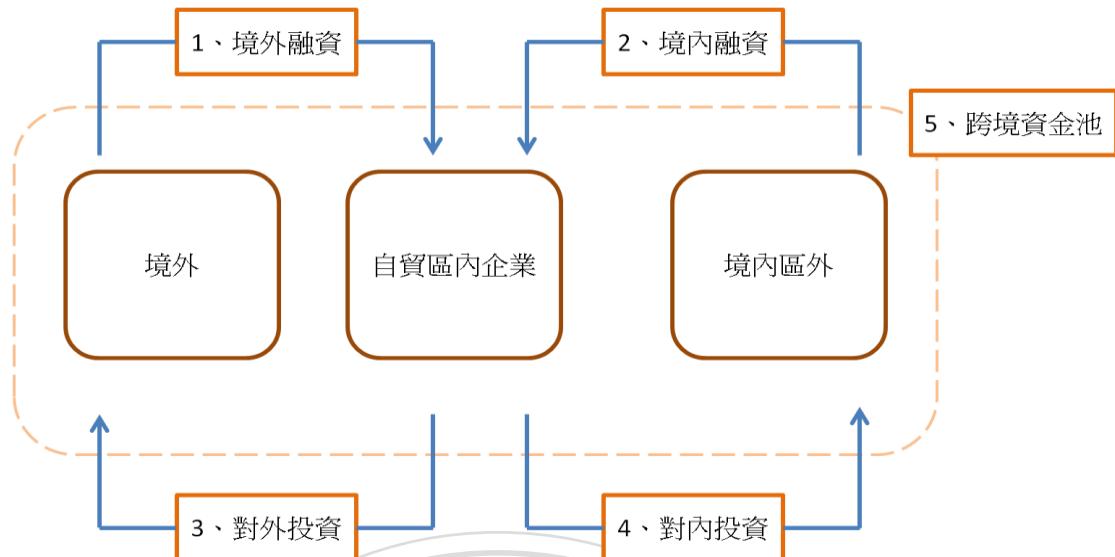


圖 4-5、上海自由貿易區跨境資金的歸結流通示意圖

資料來源:上海自由貿易試驗區官方網站,本文自行整理

### 三、小結

本節梳理上海自貿區金融改革與金融開放的政策沿革與相關進程。在 2013 年上海自貿區掛牌時，金融開放程度並沒有與區外有太大差異；在 2015 年目前政策是以上海自貿區為緩衝，資本在自貿區與國外實現自由流動，但是在區內與境內之間的流動仍受到嚴格的管制，並且避免資本投入金融市場。

在金融政策的主導權上，上海自貿區的金融開放與改革仍權責在中央一行三會。各個通知中皆強調了中央可以視上海自貿區運作狀況而訂定後續的金融法令，並且可以採取「臨時的管制措施」，避免資本的嚴重失衡。

「先行先試」的推行使上海自貿區金融整策保有彈性，在項目成熟後進一步的開放為中國金融改革的特色。以自由貿易帳戶為例即是如此，在 2014 年 5 月自由貿易帳戶上路，僅能以本幣在上海自貿區內做結算，而在 2015 年 4 月自由貿易帳戶發展成熟後，即將幣種限制放寬。因此，即使中國金融改革與開放的政策在目前為止仍進展較為緩慢，仍不應過度悲觀。

目前中國政府在上海自貿區的金融改革與開放的政策目標是以讓金融輔導實體經濟的流通。在貿易金融、航運金融上，皆簡化的審批流程加速了貿易的程序；在部分利率市場化的狀況，有效降低了企業的融資成本，促進了金融發展達到經濟發展的目的。

在未來，中國政府以人民幣國際化為主要目標。而要達成人民幣國際化，利

率完全市場化、與資本帳的開放是必要條件，在這兩個條件下，中國國內與國外資本會完全自由流動，利率由市場的供需決定，國際市場可以直接投資中國金融市場，使貨幣的使用不只可以在國際上流通而可以自由流動回到中國國內。



### 第三節、分析與檢討

回顧中國在上海自貿區的開放沿革與基本狀況，進一步探討上海自貿區金融相關的法規政策後，本文發現上海自貿區突破了傳統意義的自由貿易港走向制度創新，然而目前在金融開放的程度仍有檢討空間。

自由貿易港在設立的主要目的在吸引外資進行加工貿易的投資，當地政府透過降低稅率、放鬆特定區域管制與稅負減免吸引外資到當地開辦業務。中國在改革開放初期，發展了相當多的經濟特區以類似自由貿易港的形式吸引外資企業，透過在當地做出基礎建設與對外資的稅負與區域管制放鬆的政策，引進了大量的外資直接投資，帶動了人口就業與經濟蓬勃發展。上海自貿區則另闢蹊徑，以放鬆管制作為主要的開放，不以特定區域為主要管制範圍，在政策成熟時轉變為政府職能進而通行到中國各地。

儘管上海自貿區政策的立意良善，政策為有在成熟時才推廣至各地，但是在金融政策上的開放卻多有保留，有相當多檢討的空間。首先，上海自貿區在金融政策開放的最終權力仍保留在中國人民銀行與銀監會、保監會、證監會手中，上海自貿區管委會無法直接就金融開放政策做任何定奪；第二，金融行業需要相當細膩的手則才能執行相關的業務，一行三會在訂定出大方向的指導意見後，上海自貿區管委會仍需要大量時間進行修訂與申報，使的金融開放的流程比起其他領域的開放大為延宕；第三，在細膩的手則訂出後，仍需要與上海自貿區的金融機構進行溝通反饋以了解相關細則的可行性，自貿區管委會仍須上報至一行三會使作業溝通流程繁複。

上海自貿區金融創新業務以服務實體經濟產業為主要的金融創新軸心，為人民幣國際化政策做出相關基礎。在十二五規劃中，中國國際化上海成為全球性的人民幣產品創新、交易、定價與清算中心，而上海自貿區金融改革的重點仍在負面表列、自由貿易帳戶、實體企業運用跨境人民幣資金池，這些改革措施所受惠的為實體企業，體現在為實體產業降低融資成本、跨境貿易金流便利；顯然與人民幣產品創新、交易、定價與清算中心的目的有很大的差距。自由貿易帳戶與跨境人民幣資金池的運用僅為人民幣國際化政策的第一步，金融改革與開放的政策仍必須持續深化才能達到人民幣國際化、上海成為人民幣國際清算中心的目的。

因此，本文認為上海自貿區必須要改善金融開放政策過程的制定，一行三會將權責下放至上海自貿區管委會才能因地制宜、做出完善的開放措施、直接自貿區內金融機構與權責單位的溝通，使中國更能達到規劃的政策發展。在金融業務的開放上在人民幣國際化的初期建置階段，必須加速開放各金融機構建製自由貿

易帳戶系統與推廣，普及人民幣跨境的使用才能使人民幣邁向區域化進展。

本章回顧了自由貿易港的文獻與上海自貿區的發展，認為上海自貿區利用放鬆管制與可複製的政府職能將為中國帶來更多改革的能量，但是在金融開放上有檢討空間，一行三會必須要下放更多金融改革與開放的權責與更積極建設跨境金融設置才能更有效推行金融領域的創新與發展。



## 第五章、中國上海自由貿易試驗區金融改革與開放成效評估

本章延續上一章針對上海自貿區的政策進行延伸的成效評估。透過文本、數據、會議資料與 Marchetti and Roy 量化分析法分析金融服務開放程度，本文將在本章說明中國金融改革的效果與程度，與中國在上海自貿區金融開放政策的政策思維。

### 第一節、中國上海自由貿易試驗區金融發展成效

儘管從上一章針對海自貿區金融政策法規的梳理可以發現上海自貿區金融發展與改革僅在初期階段，上海自貿區建立了對境外的金融基礎設施與指導細則，但數據與企業進駐狀況都相當搶眼，顯示達到了初步的成效，在金融發展上與降低企業成本促進經濟發展都有相當效益。金融業務的創新發展成功的吸引了中資企業、外資企業與金融服務業進駐上海自貿區。

#### 一、金融業務創新

##### A、跨境融資、境內融資

跨境融資不論對中國國內企業、外資企業或各類金融機構都有吸引力。過去在中國，跨境融資是外資企業的特許權利，企業通過境外子公司以“內保外貸”的方式獲得部分資金的貸款，然而這些手續繁瑣、費用高昂、僅能外債外用。

依照上海自貿區現在開通跨境融資業務，區內中外資企業和非銀行金融機構均可以從境外借入一年（含）以上的人民幣外債，依照外債額度進行計算，包括境外銀行貸款、股東貸款、關聯企業貸款、境外人民幣發債的方式，拓增了金融工具的選擇與發展；境內融資方面，過去境外企業不能在中國境內發行人民幣債券，而現行上海自貿區政策給境外公司在中國境內（包括區內和區外市場）發行人民幣債券的權利。

在跨境融資中，上海自貿區針對資金規模與使用用途上仍有部分限制。區內企業借用境外人民幣資金規模的上限不得超過實繳資本1倍宏觀審慎政策參數；區內非銀行金融機構借用境外人民幣資金規模的上限不得超過1.5倍宏觀審慎政策參數。在用途上，外債資金不得投資在有價證券、理財商品、信託產品、衍生產品、非自用房地產、與委託貸款。

上海自貿區開通此項業務後，拓展了自由貿易帳戶的功能、境外人民幣有了投資的渠道，提高人民幣在國際上的流通；在境外融資上提供中國國內金融市場更多投資的選擇。對於內資企業而言，大大降低了融資的成本；對於外資企業而言，審批手續的減少增加了便利性。根據上海國際港務（集團）股份有限公司獲得境外融資的成本推估，境外融資的綜合成本為 4.91%，比國內的基準利率低 100 多個百分點，目前中國國內貸款利在 6% 以上，而境外人民幣貸款利率約 4.5%。

對於各類金融機構而言，跨境融資大大增加了人民幣銀行端的業務，人民幣國際化也將使各類金融機構更有動能推出人民幣計價的金融商品。上海自貿區在循序發展過程透過資金規模的限制與資金用途上的限制防堵信用膨脹的風險，維持宏觀經濟的穩定。

## B、跨境投資

上海自由貿易區設立自由貿易帳戶提供了中國內資企業跨境投資的快速渠道。在上海自貿區成立之前，內資企業對外投資需要經過多個相關部門進行審批，時間至少需要 2-3 個月，存在不確定性，使的企業不只承擔了商業上的風險也承擔了此期間的匯率風險，（圖 5-1）。

在上海自貿區開設 FT 帳戶後，內資企業對外投資的管道可以透過 FT 帳戶與備案管理的方式縮短相關的流程；對於區內的銀行業而言，人民幣匯率承兌與結匯業務增加了相關的收入；人民幣對境外投資更是人民幣國際化持續擴張的相應措施。

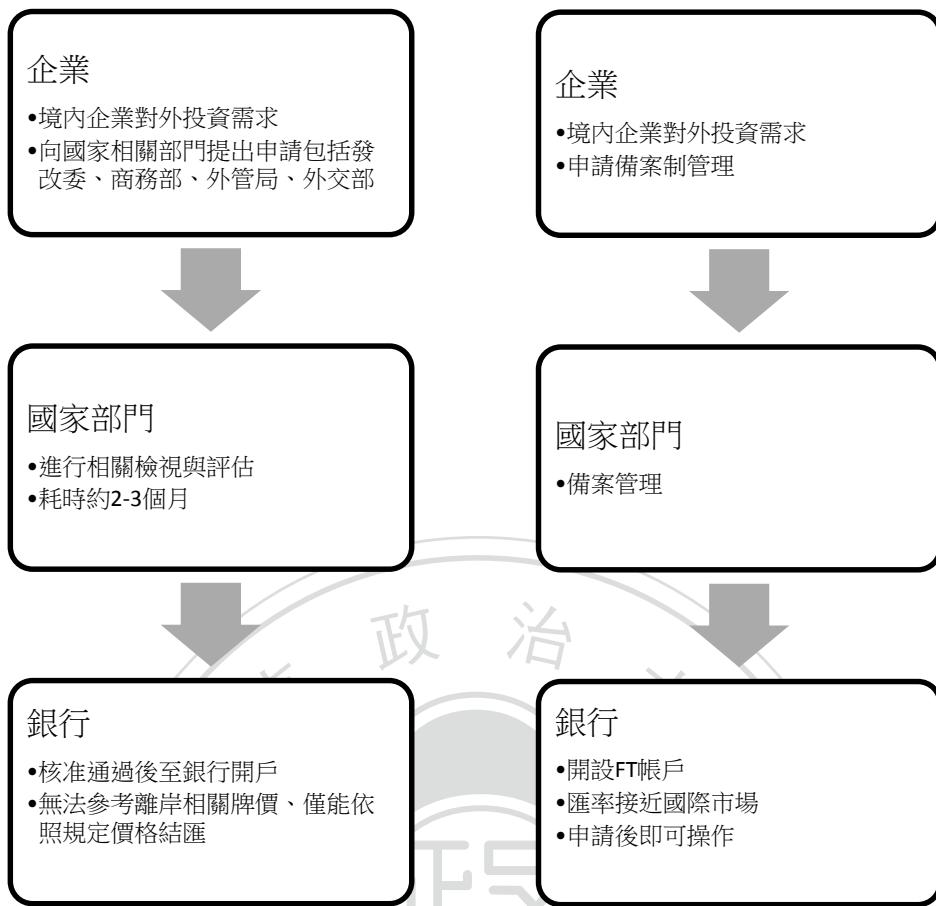


圖 5-1、上海自貿區設立前對外投資與上海自貿區設立後對外投資流程比較  
資料來源：中國上海自貿區，〈自貿區案例彙編〉，《上海銀行案例》，2014 年 9 月，本文自行繪製。

### C、人民幣雙向資金池

人民幣雙向資金池的放寬吸引跨國公司，提升了資金運用的效率與方便性。

上海自貿區 22 號文實現人民幣資金池在「雙向資金池」(圖 5-2)帳戶下，於境內外自由劃轉。人民幣雙向資金池指的是註冊在上海自貿區內的企業可在上海區域開設人民幣的專門帳戶，這個帳戶類似水庫進行集水或調節水位的功能，只要是屬於同一集團關聯企業的人民幣資金，不管在大陸境內或境外，都可以以「借貸」關係將人民幣資金匯往這個雙向資金池帳戶，透過這個帳戶整合人民幣資金後，在劃往同一集團內不論境內或境外需要人民幣資金的關聯企業。

雙向資金池的措施節增加資金調度上的便利性，金流越大的公司能達到更多效益，使集團在整合資金上省下成本。以三星（中國）投資有限公司為例，三星是最早參與跨國公司外匯資金集中運營管理試點的企業之一，僅僅貨物貿易軋差

淨額結算這一項，三星中國一年的流動資金規模就從試點前的 600 多億美元降至 72 億美元，減少 90% 的資金劃撥，外匯交易筆數從試點前的 900 多筆降至 70 多筆，給公司帶來了明顯的經濟效應。

對於金融機構而言，雙向資金池中所發生的資金借貸企業均須要透過銀行以委託貸款方式進行，銀行可以收取相關的費用。故相當明顯，在雙向資金池推出後，未來企業可以在外債、人民幣跨境借款、人民幣雙向資金池的規定中獲取最小化金融成本的利益，進而促進企業的發展。

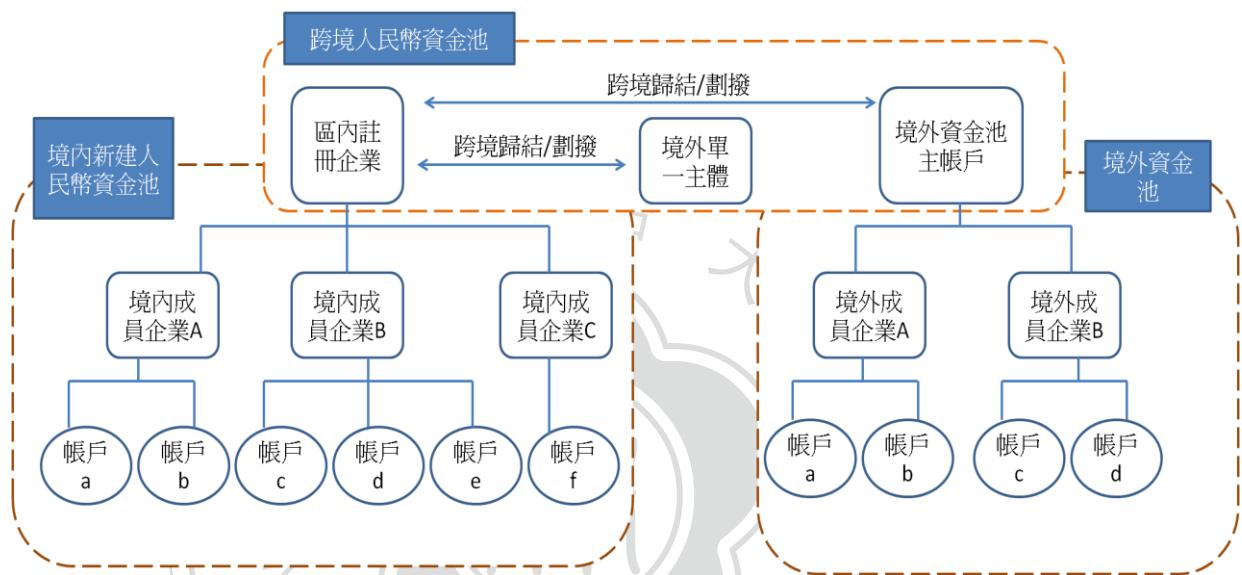


圖 5-2、跨境雙向人民幣資金池架構

資料來源：上海自貿區，本文自行製作

## 二、金融機構對於上海自貿區金融成效展望

不論是外資或是台資金融機構對於上海自貿區與中國金融改革的過程都抱持正向的期待，亦了解未來中國金融發展業務很大程度上取決於中國金融改革的範圍與措施。

安永在 2014 年 1 月 6 日所發表〈外資銀行在中國未來方向〉的年度報告，報告中針對 38 間外資銀行的首席執行官與高階經理進行訪談，了解外資銀行針對未來在中國業務的發展的見解。未來在中國的挑戰在監管方面的政策規章、運營方面人才的吸引與市場面臨利差收窄；在未來中國機遇方面，人民幣國際化所帶來貿易融資、投資與儲備的新業務與上海自貿區引入外資金融服務所帶來的增長室外資銀行高階經理人最為樂觀的部分。報告中對 22 間外資銀行經理人詢問上海自由貿易區引入外資銀行新服務實現快速增長，有 19 間外資銀行持中立到

非常同意的看法，僅有 3 間外資銀行高階經理人不同意上海自貿區新金融服務開放將帶來業務的增長(圖 5-3)。

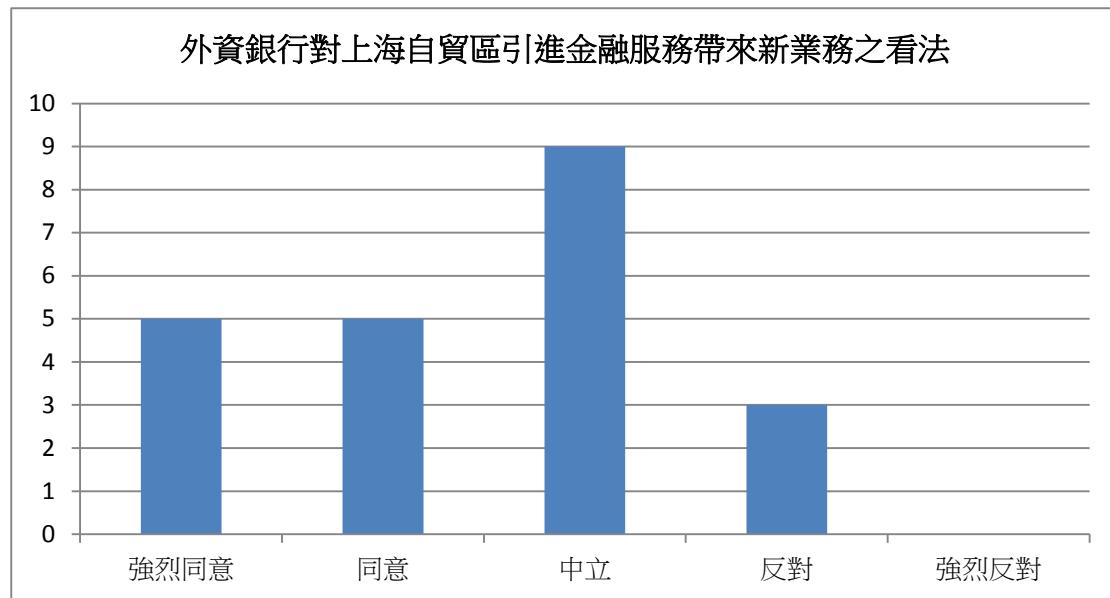


圖 5-3、外資銀行針對上海自貿區引入新金融服務看法

資料來源：安永，〈外資銀行在中國未來方向〉，《Ernst & Young Global Limited》，本文自行繪製。

台資金控與外資銀行的高階經理人針對未來上海自貿區金融發展的看法不謀而合。國泰金控負責國際業務的經理人在專家諮詢座談會中提及金控這幾年在上海的觀察，認為這個市場市值得有潛力去開發，故在上海自貿區成立後馬上去設立支行<sup>1</sup>。首先，中國在後面有很大的市場，而這市場過去是封閉的，因此當他嘗試在一個特定的區域做一個開放的時候，大家是因為他後面有一個很大的市場所以特別積極。第二，在監管上的鬆綁，強調負面表列與可複製試驗，所以大家期待就更高，我們在這邊跟他練兵練完之後那後面的市場就很大。除了期待之外，自貿區內企業的運營的業務與對外金流的業務都是區內銀行可以掌握。

儘管在同一場專家諮詢座談會中，其他台資金控針對自貿區的細則掌握上仍有所疑慮，因為銀行業需要按照細部規定與準則進行業務，但隨著上海自貿區針對自由貿易帳戶中規定明朗化與啟用之後，國內銀行業者紛紛進駐上海自貿區設立機構，除了民營銀行的龍頭金控國泰銀行、富邦華一銀行之外，泛公股銀行如第一銀行也前往上海自貿區設立支行提供服務。

對於國內的投信業者而言，人民幣國際化與上海自由貿易區的跨境開放提供

<sup>1</sup> 周添城，專家諮詢座談會，台北金融園區，2014 年 7 月 11 日。

了人民幣商機。在 2014 年 8 月 11 日的專家諮詢會談中，壽險公會的主任提到在服務貿易協議無法實行的狀況下，透過上海自貿區進行境外人民幣商品的操作會是壽險業與四大基金未來的方向<sup>2</sup>。

### 三、金融租賃公司設立風行

傳統金融機構對於上海自由貿易區金融創新有正向展望之外，上海自貿區的金融發展措施讓金融租賃公司如雨後春筍般出現，帶動了經濟發展的正向投資與金融工具的多元選擇。

本節前述提及的跨境人民幣資金池、境外融資與外匯管理的措施之外，自貿區內融資租賃企業不需要向境外支付擔保費，區內企業提供對外擔保時可自行辦理合約，不需要到外匯局申請辦理；另外上海自貿區內融資租賃項目貸款支附上可以按照無單外匯支付方式審查。因此，租賃業不管在合約上或是在大型機具設備租賃給承租人時皆節省了大量的手續與時間成本。除了審批手續上的便捷，上海自貿區內支持各類融資租賃公司在上海自貿區內設立項目子公司，即為 SPV (Special Purpose Vehicle, SPV)，在機具、船舶、飛機租賃可以向境內進行租賃，亦可以向國外進行進出口的租賃業務；在業務上融資租賃公司可以辦理商業保理業務，使得融資租賃公司在提供服務上可以完整呈現從上到下的服務。

2014 年 11 月底，共有 578 家融資租賃公司在上海自貿區設立，包括 264 間境內外融資租賃母體公司和 314 間 SPV，累計註冊資本額超過 847.6 億人民幣。其中自貿區掛牌後新引進的融資租賃母體占了總數的 85%，SPV 為 52%，顯示上海自貿區的措施刺激融資租賃公司的增長。

金融租賃公司的增長助於推動經濟發展。在大型的機具上如民航客機、遠航船舶、石油探勘設備、發電機組促進了經濟上實體的投資，並且規避了金融衍生性與熱錢湧出湧入的相關風險，契合上海自貿區金融發展的政策標準，因此在放寬的力度尚遠優於其他金融產業。

### 四、統計數據

上海自貿區管委會財政和金融服務局局長張紅在 2014 年 11 月 30 日，《創新與發展：上海金融之都的使命與挑戰研討會中的演講彙整了上海自貿區在金融方面的相關數據。

統計到 2014 年 11 月底，金融相關服務業的總數在自貿區達到了三千四百八

<sup>2</sup> 周添城，專家諮詢座談會，台北金融園區，2014 年 8 月 11 日。

十八家，持牌類的金融機構有一百零六家，中資銀行二十二家、外資銀行二十三家、保險機構、銀行證券保險公募基金，還有協力廠商支付機構和交易平臺，還有股權投資企業、融資租賃企業，還有和金融相關的金融資訊服務公司和投資管理公司兩千多家，總數已經占到自貿區新設總數的百分之二十六。到了10月底自貿區掛牌一年來新設的企業有一萬三千多家。建立在金融服務基礎上，到2014年11月底，區內企業有六千餘家開立FT帳戶，而到2015年2月突破一萬。

開立的自由貿易帳戶在跨境人民幣結算上、人民幣境外融資與人民幣資金池歸結上的便利性與成本節約是吸引企業持續進駐與促進經濟主要因素。2014年10月底，上海自貿區人民幣結算總額到兩千兩百七十九億元，跨境結算額的增長說明自貿區在審批上與貿易結算上的便利性。人民幣雙向資金池業務在2014年9月底66家企業參與，資金收支額接近500億。境外人民幣融資降低了企業的融資成本，至2014年11月底，上海自貿區內人民幣境外借款達120筆，金額達到197億人民幣，降低了企業10到20%的融資成本。

## 伍、小結

從數據的增長中看出上海自貿區金融發展上已有初步的成效，金融業務便利化增加了上海區內的金融機構，跨境融資降低了企業成本，使企業紛紛進駐上海自貿區，人民幣雙向資金池中提供了內資企業向外投資與外資企業進入中國的便利性；金融業務的開創提供了金融結構深化的方向。

上海自貿區營造一個市場化、國際化的金融環境、簡化了監管與審批的流程、提供金融機構實施細則、並且利用可複製的特色提供了駐地金融機構未來廣大市場的想像空間，因此吸引了大量的金融機構前往設置公司。對於非金融機構的產業企業，金融措施的開放讓不論內資企業或外資企業與跨國企業均可以享受到成本降低、跨境結匯便利，金流方便的流通與貼近國際資本的價格對於企業在中國的運營有顯著的幫助。

因此，金融領域的持續創新與開放形成一個正向的循環。金融業務與措施的開放吸引大量企業進駐，在企業成本降低與獲利吸引更多的企業進駐到上海自貿區之中，而更多的企業帶來更多的金流活動，拓展了金融機構的業務量與市場，形成正向的協調，擺脫過去融資困難、企業被抽銀根的協調失靈狀況(RUSSELL、ANDREW, 1998)。

中國政府在良性的循環中得到政策與實質效果的突破。金融業務的開放措施一直為中國政府視為戰略高地的產業，自1993年中國政府多次在全國性會議中提出要走向資本帳開放與利率市場化，而時隔20年終於在上海自貿區中有所進

展。如 2015 年 4 月 20 日，國務院舉行自貿區有關情況聯合發表會中，彭博新聞記者提問上海自貿區在資本帳的開放方面會採取什麼進一步措施時，浦東新區區委書記沈曉明說明，第一步為建立自由貿易帳戶，為資本項目可兌換的基礎設施建設；第二步才是資本項目可兌換，現在完成了第一步，正在走向第二步的路上，我們已經形成了工作方案，現在正在報批的過程當中。

金融業務的開放符合中國政府的政策目標，即是堅持服務實體經濟。除了跨境融資、境內融資與人民幣雙項資金池措施的開放外，上海自貿區的金融業務開放中以融資租賃的開放最為寬鬆。這是因為融資租賃帶動經濟實體發展的效果最為直接，融資租賃的客戶可以節約金融成本並且直接使用在大型器具，推展實體經濟。

在風險控管上，上海自貿區堅持穩步推進。目前境外貸款與籌資的業務都不得投資在有價證券、理財商品、信託產品、衍生產品、非自用房地產、與委託貸款之中，這有效避免了金融資產價格的泡沫推升。在熱錢流出方面，跨境投資須透過 FT 帳戶進行，使的上海自貿區在監管方面仍可以有效控制，避免過多熱錢流出影響國內信貸的狀況。

金融業務與措施的開放就像水龍頭連接兩地的金流，在過去中國對外資本項目連水龍頭都沒有，但目前水龍頭的建設完成，目前金流流量穩定，隨著政策的延續，水龍頭半徑將逐漸擴增、流量未來逐漸加大，當未來水龍頭的半徑大到一定程度後，資本項目不異於完全開放。這對於中國政府促進金融發展的深化與經濟發展是最難能可貴的第一步。

## 第二節、中國上海自由貿易試驗區金融開放程度與比較

此節延續上一節的討論，在透過文獻、會議訪談的方式了解上海自貿區金融初步開放的成果後，將利用 Marchetti and Roy 量化分析法分析金融服務開放程度，分析中國對 GATS 與上海自貿區中金融服務部門開放狀況。

比較中國政府對外的服務貿易協議中，由於金融服務部門屬於國際服務貿易中戰略敏感的部門，中國政府僅在對香港與台灣進行深化承諾的開放，因此本文將針對香港與台灣金融服務部門進行測算，進一步比較上海自貿區的開放狀況與推測中國政府在金融服務貿易開放上的思維。

### 一、中國向 GATS 關於金融服務部門開放程度測算與相關文獻

金融部門共有 17 個部門，34 個「開放／限制因子」，屬於國際服務貿易中的敏感部門，各國在開放上皆相當謹慎，大部分的開發中國家並不會在此部門做出太大的開放。中國屬於開發中國家，在 2001 年 12 月 11 日正式加入 WTO 後，針對金融部門中給較高的入世承諾。

在金融服務部門下，分為三大類，第一為所有保險及其相關服務，第二是銀行及其他金融服務，最後是其他。在第一類囊括了所有與保險相關之服務包括再保險、壽險、非壽險、保險經紀服務等；第二類則包括銀行、證券、金融租賃下的各種服務。

#### 計算過程

本文以 Marchetti and Roy(2008) 計算金融開放程度。以下為本文參考中國向 GATS 開放的服務貿易具體承諾減讓表後計算中國向 GATS 金融開放測算評分表（表 5-1）。

在保險業上，中國對於 GATS 開放存在多數限制，在股權上與資本上分為非壽險可以占 51%、而在保險、產險不高過 50%，須於限制期結束後才放寬；在交付業務中，仍指定要向中國在保險公司進行分保。不論在企業形式、地域範圍、業務範圍以及營業許可都存在限制條件，因此本文在保險方面給予 Marchetti and Roy 中開放的最低評分 0.5 分。

在銀行業方面，銀行服務如下表的 B 大類 a 至 f 項，在提供跨境交付與商業存在中存在地域限制、客戶限制、營業許可限制，同時需要符合中華人民共和國

外資銀行管理條例實行細則。由於在本幣業務上需要在中國營業三年，且申請前兩年接獲利才得以申請，在客戶上的限制僅外匯業務沒有客戶限制，其他在地域上必須等到五年後才全中國開放；在資本上要求設立分行必須要提出外國銀行資產超過 200 億美元；因此本文在計算銀行方面開放程度給 Marchetti and Roy 中開放的最低評分。

在證券方面，外資機構僅能直接從事 B 股交易，其他交易上必須與中國企業進行合資使能從事 A 股承銷、B 股和 H 股與公司債的承銷和交易、基金發起，因此給於參與各類證券的發行的項目 0.5 分；在貨幣經紀、資產管理、金融資產的結算和清算，包括證券、衍生產品和其它可轉讓票據上並未做出承諾，因此，本文在計算上給予這幾個項目 0 分。

其他金融方面，中國開在諮詢和其它輔助金融服務與提供和傳輸其它金融服務提供者提供的金融信息、金融數據處理和相關的軟件項目上沒有限制，因此本文給與 1 分的完全開放，但在 C 大類中，其他金融服務上，中國並未開放因此給予 0 分。在計算開放因子後，總分為 15 分，開放幅度百分比為 44.1%。

表 5-1 中國對 GATS 金融服務開放程度評分表

金融服務開放	項目類型	評分
A. 保險業		
a.	人壽險、意外險和健康保險服務	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
b.	非人壽保險服務	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
C	再保險和轉分保服務	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
D	保險輔助服務(包括保險經紀、保險代理服務)	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
B. 銀行業		
a.	接受公眾存款和其它需償還的資金	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
b.	所有類型的貸款，包括消費信貸、抵押貸款、保理和商業交易的融資	
跨境交付		0.5

商業存在		0.5
C	金融租賃	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
D	所有支付和貨幣匯送服務	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
E	擔保與承兌	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
F	在交易市場、公開市場或其它場所自行或代客交易	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
g 證券	參與各類證券的發行	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
H	貨幣經紀	
跨境交付		0
商業存在		0
I	資產管理	
跨境交付		0
商業存在		0
J	金融資產的結算和清算，包括證券、衍生產品和其它可轉讓票據	
跨境交付		0
商業存在		0
K	諮詢和其它輔助金融服務	
跨境交付		1
商業存在		1
L	提供和傳輸其它金融服務提供者提供的金融信息、金融數據處理和相關的軟件	
跨境交付		1
商業存在		1
C. 其他部門		
跨境交付		0
商業存在		0
總計		15

資料來源：〈中華人民共和國服務貿易具體承諾減讓表〉，本文自行計算。

## 綜合分析

中國在保險方面提出了若干的地域與業務限制將再加入WT05年後開放，在針對四類保險都做出一定幅度的讓步，(表5-2)列出外資壽險公司與非壽險公司在進入中國後相關限制解除的時程。但值得注意的是中國政府在開放保險公司進駐時有所謂的”532條款”，即是進入中國的保險公司投資者應為在一WT0成員中有30年以上設立商業機構經驗的外國保險公司，並且應連續2年在中國設有代表處，與在提出申請的前一年年末總資產應超過50億美元。”532條款”限制了許多中小型的保險公司進駐中國，成為相當大的服務壁壘。

在銀行業方面，中國逐步取消外資銀行經營人民幣業務的地域限制，在中國加入WT0後5年內，取消所有地區限制。針對服務對象而言，中國加入WT0後2年內，允許外資銀行對中國大陸企業辦理人民幣業務，加入WT0後5年內，允許外資銀行對所有中國大陸客戶提供服務。如同保險業者的532條款，外資銀行提出申請獨資銀行必須要資產超過100億美元、分行機構必須年末資產超過200億美元，而再從是人民幣業務必須在中國營業3年並且連續2年營利。

在證券方面是中國開放程度較小的金融服務部門。除了業務上僅能從事B股交易外，在股權限制上外資在進入中國最多只能持有33%的股權，再加入3年後最多增加至49%；在一級市場的承銷業務上也僅合資公司才能實行，並且註明中國在證券方面服務部門近行經營的批准為審慎性。

表5-2 針對外資壽險與非壽險所訂定之限制解除過程

公司類別	時間	承諾內容
外資非壽險公司	加入WT0後	向在中國大陸投資的外商企業提供財產險及與之相關的責任險和信用險服務
	加入WT0 4年後	向外國和中國大陸客戶提供所有商業和個人非壽險服務
外資壽險公司	加入WT0後	向外國和中國大陸公民提供個人（非團體）壽險服務
	加入WT0 4年後	向外國和中國大陸公民提供健康保險服務
	加入WT0 5年後	向外國和中國大陸公民提供團體險和養老金（年金）險

資料來源：許振明、林雅玲，〈中國大陸金融發展及其加入WT0開放金融市場之承諾〉

Matto(2002)年即指出中國所提出的入世承諾表將為中國服務業帶來劇烈自由化的開放，在金融服務部門的開放上有三點值得注意，首先是地域限制、第二

為股權限制、最後是必須針對國有銀行監管必須要加強以避免不良貸款的負擔破壞自由化的腳步。

多數的中國學者也認為中國加入WTO的開放會是金融服務發展的里程碑，在加入WTO開放後五年對於金融服務貿易部門進行重新的檢驗。田曉耕與殷小紅(2008)即指出中國金融部門在入試過程中做出巨大的讓步，反映政府長遠考慮引入外來競爭使本國金融服務業更有效率。庄起善與王健(2007)認為，金融服務貿易入世推動中國金融開放並且促進了金融法制監管、提升了中國金融機構的整體實力。

就實際統計數據而言，根據中國商務部國際貿易經濟合作研究院的統計數據，中國在金融服務部門上的進出口一直處於逆差，從2001年後雖然逆差的增幅並不明顯，但到了2006年即是中國全面開放所有金融服務的限制的元年，金融服務部門逆差來到了10年來的高峰，為7.461億美元，顯示中國在金融服務部門的開放達到一定效果(圖5-4)。

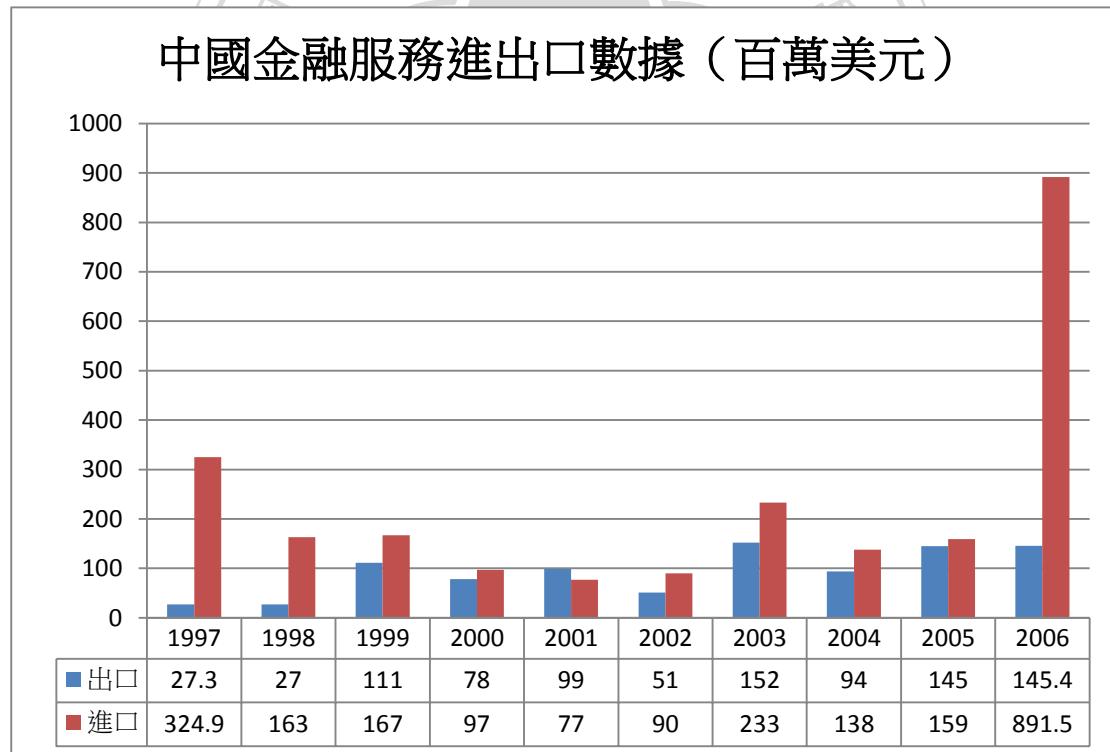


圖5-4、中國金融服務進出口數據（百萬美元）

資料來源：中國商務部國際貿易經濟合作院，本文自行繪製

綜合上述與本文的測算，中國金融服務部門在加入WTO時做出了比較一般開發中國家過度的開放承諾。其他開發中國家如馬來西亞開放32.4%、菲律賓35.3%，印尼更是在金融保險中僅開放29.14%(易婉容,2014)，而中國政府開放了44.1%，

較其他開發中國家進一步在金融服務中開放步達到促進金融發展的深化與增加金融監管的能力促進經濟的發展。

## 二、上海自貿區金融服務部門開放深化程度測算

在測算上海自貿區金融服務部門的開放程度時，除了負面清單的減讓表之外，須要注意證監會、銀監會與保監會所針對個別業務的規定，才能進一步完整歸納出整個上海自貿區中金融服務部門的開放程度。

### 計算過程

在保險方面，在再保險上與非人壽保險服務的商業存在上根據〈中國（上海）自由貿易試驗區保險機構和高級管理人員備案管理辦法〉進行放寬，在航運險與再保險中心開放至上海自貿區進行申請設立，與再保險業務放寬，因此本文在 A 大類 b 項目中商業存在與 C 項目給與深化評分 0.75。在銀行方面，自由貿易帳的建置與放寬了在上海自貿區中外資銀行實行 B 大類 b、c、d 的業務，但由於自由貿易帳仍有企業資本的限制，因此本文給與深化評分為 0.75。

除了銀行與保險外，儘管一行三會出台了指導性的文件，但卻沒有相關細則的開放措施，因此保留與對 GATS 相同的開放程度。中國在上海自貿區金融開放上總分為 17.25，開放程度為 50.7%。

表 5-3 中國上海自由貿易試驗區金融開放程度評分表

金融服務開放	項目類型	評分
A. 保險業		
a.	人壽險、意外險和健康保險服務	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
b.	非人壽保險服務	
跨境交付		0.5
商業存在		0.75
C	再保險和轉分保服務	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
D	保險輔助服務(包括保險經紀、保險代理服務)	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
B. 銀行業		

a.	接受公眾存款和其它需償還的資金	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
b.	所有類型的貸款，包括消費信貸、抵押貸款、保理和商業交易的融資	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
c	金融租賃	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
D	所有支付和貨幣匯送服務	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
E	擔保與承兌	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
F	在交易市場、公開市場或其它場所自行或代客交易	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
g 證券	參與各類證券的發行	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
H	貨幣經紀	
跨境交付		0
商業存在		0
I	資產管理	
跨境交付		0
商業存在		0
J	金融資產的結算和清算，包括證券、衍生產品和其它可轉讓票據	
跨境交付		0
商業存在		0
K	諮詢和其它輔助金融服務	
跨境交付		1
商業存在		1
L	提供和傳輸其它金融服務提供者提供的金融信息、金融數據處理和相關的軟件	
跨境交付		1
商業存在		1
C. 其他部門		

跨境交付		0
商業存在		0
總計		17.25

資料來源：〈中國（上海）自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施（負面清單）（2015年）〉，本文自行計算。

### 綜合分析

在保險方面，上海自貿區在非壽險部門進行深化。2014年5月，中國保監會宣佈其將把上海自貿區作為航運險創新中心，並取消了在保險分公司在上海自貿區內設立分支機構的事前審批，保險公司在自貿區內任命管理人員不需要獲得中國保監會批准。其他措施包括支持保險公司開展人民幣跨境再保險業務，與支持外資專業健康保險機構在上海自貿區內設立據點。

在銀行方面，儘管在資本上面的要求必須按照銀行服務部門規範，即是「中華人民共和國外資銀行管理條例」、「外資銀行管理條例實行細則」，然而在上海自貿區內，自由貿易帳戶開放了人民幣資金池存款的歸結、跨境匯兌業務、跨境貸款。在金融租賃上，商業保理業務與商業據點採取審批制度，放寬了商業存在的相關限制。

證券與期貨方面是上海自由貿易試驗區開放程度最小的部門。證券屬於限制類，外資比例不超過49%，單個境外投資者持有（包括直接持有和間接控制）上市內資證券公司股份的比例不超過20%；全部境外投資者持有（包括直接持有和間接控制）上市內資證券公司股份的比例不超過25%。從各個層面而言，不論在業務、或是持股方面，上海自貿區在證券業並無做出開放的動作。

證監會在上海自貿區嚴格的措施可以歸因於滬港通的開放，對在上海自貿區證券業的開放產生了政策排擠效應。在2014年11月17日啟動了滬港通，滬港通包括了滬股通與港股通。滬股通允許了香港的投資者委託香港經紀商進行特定A股的買賣，一天的額度為130億人民幣，總額度為3000億人民幣；港股通允許中國投資者委託中國經紀商進行特定H股買賣，一天額度為105億人民幣，總額度為2500億人民幣。滬港通的開放讓外資可以從香港進行複委託購買A股，增加了除了RQFII之外的管道，而中國在證券中的游資有管道進行境外的投資，無疑是中國證券業深化的一大步。在滬港通帶動經濟發展與金融發展的同時，加深了中國熱錢湧出湧入的疑慮，股市大幅的增長使得中國政府在上海自貿區的證券服務開放產生了一定程度的排擠效應。

儘管目前沒有上海自貿區金融服務貿易部門的進出口統計資料，但在保險業、

銀行業與金融租賃上，上海自貿區的服務准讓吸引了外資進行投資。中國主動開放金融服務敏感部門，促進經濟上與金融上的發展。唯開放的腳步仍依照風險可控的前提下進行准讓的措施。

### 三、中國向香港開放服務貿易金融服務部門深化程度測算

本文參考《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》與《關於內地在廣東與香港基本實現服務貿易自由化的協議》進行中國對香港金融服務開放程度。

#### 計算過程

在保險業方面，在《CEPA 補充協議四》同意香港在內地設立保險代理的獨資公司，提供代理服務、並在《CEPA 補充協議八》開放保險經紀公司在廣東經營，因此給予 A 大類 D 項深化評分 0.75；在《關於內地在廣東與香港基本實現服務貿易自由化的協議》正向清單鼓勵香港保險公司擴大在內地的再保險業務與規模，因此在 A 大類 C 大項中給與深化評分 0.75。銀行業方面，在《CEPA 補充協議四》與《CEPA 補充協議六》放寬了商業存在的條件，使港資銀行年末資產要求降至不低於 60 億美元且在廣東省設立易地分行時按照內地設立分行之標準進行；在《CEPA 補充協議七》中針對人民幣業務經營條件進行放寬，使港資企業較其他外資企業在申請時減少一年的時間，因此在 B 大類 A 至 F 項目給與深化評分 0.75；在證券方面，中國開放香港 RQFII 額度 2700 億元、在證券公司方面合資可在廣東省、深圳市持股比例超過 51%，在金融先行先試方面不超過 49%，因此 G 項目給與深化評分 0.75；開放從事貨幣經紀業務超過 20 年、申請前連續三年營利且每年稅後淨收益不低於 500 萬美元進入中國、在滬港通開放後，准許港資機構跨境交付 A 股股票一天不超過 130 億元，因此在 H 項目與 I 項目商業存在給與 0.5 分初步開放評分、在跨境交付上給予 0.75 評分。在 C 大類除了商業存在之外皆開放，因此在跨境交付上給予完全深化評分 1 分。

由上述內容之外，中國對香港開放總評分為 23，開放程度為 67.6%。

表 5-4 中國對香港金融開放程度評分表

金融服務開放	項目類型	評分
A. 保險業		
a.	人壽險、意外險和健康保險服務	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
b.	非人壽保險服務	
跨境交付		0.5

商業存在		0.5
C	再保險和轉分保服務	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
D	保險輔助服務(包括保險經紀、保險代理服務)	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
B. 銀行業		
a.	接受公眾存款和其它需償還的資金	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
b.	所有類型的貸款，包括消費信貸、抵押貸款、保理和商業交易的融資	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
C	金融租賃	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
D	所有支付和貨幣匯送服務	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
E	擔保與承兌	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
F	在交易市場、公開市場或其它場所自行或代客交易	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
g 證券	參與各類證券的發行	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
H	貨幣經紀	
跨境交付		0.75
商業存在		0.5
I	資產管理	
跨境交付		0.75
商業存在		0.5
J	金融資產的結算和清算，包括證券、衍生產品和其它可轉讓票據	
跨境交付		0

商業存在		0
K	諮詢和其它輔助金融服務	
跨境交付		1
商業存在		1
L	提供和傳輸其它金融服務提供者提供的金融信息、金融數據處理和相關的軟件	
跨境交付		1
商業存在		1
C. 其他部門		
跨境交付		1
商業存在		0
總計		23

資料來源：〈內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排〉、〈關於內地在廣東與香港基本實現服務貿易自由化的協議〉，本文自行計算。

### 綜合分析

在 2003 年 6 月 29 日，中國政府與香港特別行政區簽定了 CEPA，推動了中國與香港在服務貿易、貨物貿易、專業資格承認與貿易投資便利化的關係。在此架構下，每一年都會進行補充協議的擴增；協議中採取負面清單方試，僅保留現制性的措施，比起上海自貿區對外負面清單提早發展。除了 CEPA 中金融服務部門的開放之外，香港獲得了 RQFII (Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor) (人民幣合格境外機構投資者) 額度與滬港通實施，深化了香港與中國之間在證券服務部門的承諾。RQFII 為中國金融發展政策，使境外投資者可以透過 RQFII 進入中國金融市場進行投資；目前中國給予香港 RQFII 2700 億人民幣的額度。經本文測算，中國對香港金融服務部門開放程度為 67.6%，較中國入世承諾深化了 23.5%。以下將對策算過程進行分析。

在保險業方面，「CEPA 補充與修正 4」允許香港保險代理公司在中國設立獨資公司，為中國保險公司提供保險代理服務；在《關於內地在廣東與香港基本實現服務貿易自由化的協議》中，鼓勵香港的保險公司繼續擴大有關分出再保險業務到內地再保險公司的規模。

在銀行業方面，香港銀行比較起外資銀行較少業務與資本的限制，如外資銀行要經營人民幣業務必須在中國營業三年且連續獲利兩年，而香港銀行只需要在中國開業兩年且前一年獲利即可申請經營人民幣業務。在「CEPA 補充與修正 4」中，放寬了香港銀行入股內地的資產額，比較起外資銀行需要 200 億美元以上，香港銀行只需要 60 億美元；在「CEPA 補充與修正 5」，允許符合條件的香港銀行在內地註冊的法人銀行將數據中心設在香港；在「CEPA 補充與修正 8」，允許香

港銀行在內地註冊的法人銀行參與共同基金銷售業務；在「CEPA 補充與修正 9」允許符合條件的香港銀行從事證券公司客戶交易結算資金和期貨保證金存管業務。允許香港金融機構依據《消費金融公司試點管理辦法》在廣東省試點設立消費金融公司。

在證券與期貨方面，香港除了獲得以 RQFII 與滬港通的方式投資中國境內市場之外，在「CEPA 補充與修正 10」中，針對為符合條件的港資基金管理公司在合資時可以持股到 50% 以上，並且在金融改革先行先試中，允許港資證券公司與港資投資諮詢公司持股比例達到 50% 以上。

總體而言，中國在金融服務部門開放中針對香港進行了逐年逐步的開放，因香港為特別行政區，中國對香港做出進一步的開放實屬合情合理的安排；另外中國透過港資保險、證券、銀行的效率與進駐中國金融服務市場促進中國在金融服務部門的發展，並同時利用對香港的開放做為金融服務部門開放的試點，了解相關金融衝擊與監管體系建立因應的方法，對於妥善金融體系而言，透過港資模式的方式進行嘗試為中國在開放初期的因應對策。

#### 四、中國向台灣金融服務部門深化程度測算

本文以兩岸服務貿易協議中大陸方面金融服務部門的開放承諾計算中國對台灣服務貿易金融除了 GATS 之外的深化開放程度。

##### 計算過程

在保險業方面，中國承諾再將通事故責任強制保險業務，即在非人壽保險業務進行深化，故給與 0.75 分。在銀行業方面，放寬台灣銀行業者在大陸發行村鎮銀行，並且在福建省設立分行與支行的條件比照中國的法人銀行，因此在 B 大類中 a、b、c、d、e、f 項目中商業存給與深化評分 0.75；另外中國開放大陸商業銀行從事代客境外理財業務時可以投資符合條件的台灣金融商品，因此 f 項的跨境交付項目也給與 0.75 深化評分。在證券業方面，中國開放台資金融機構以人民幣合格境外機構投資者投資大陸，在設立基金管理公司合資可達 50% 股權以上、證券公司 51% 於福建、上海、深圳、於先行先試地區則 49%，因此在 G 類與以深化評分 0.75，在 H 與 I 項為 GATS 之外的開放給與 0.5 分評分。

除了上述內容之外，中國並沒有對台灣做出在金融服務上進一步的開放承諾，因此總評分為 19.75，計算開放程度為 58%。

表 5-5 中國對台灣金融開放程度評分表

金融服務開放	項目類型	評分
A. 保險業		
a.	人壽險、意外險和健康保險服務	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
b.	非人壽保險服務	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
C	再保險和轉分保服務	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
D	保險輔助服務(包括保險經紀、保險代理服務)	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
B. 銀行業		
a.	接受公眾存款和其它需償還的資金	
跨境交付		0.5
商業存在		0.75
b.	所有類型的貸款，包括消費信貸、抵押貸款、保理和商業交易的融資	
跨境交付		0.5
商業存在		0.75
C	金融租賃	
跨境交付		0.5
商業存在		0.75
D	所有支付和貨幣匯送服務	
跨境交付		0.5
商業存在		0.75
E	擔保與承兌	
跨境交付		0.5
商業存在		0.75
F	在交易市場、公開市場或其它場所自行或代客交易	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75
g 證券	參與各類證券的發行	
跨境交付		0.75
商業存在		0.75

H	貨幣經紀	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
I	資產管理	
跨境交付		0.5
商業存在		0.5
J	金融資產的結算和清算，包括證券、衍生產品和其它可轉讓票據	
跨境交付		0
商業存在		0
K	諮詢和其它輔助金融服務	
跨境交付		1
商業存在		1
L	提供和傳輸其它金融服務提供者提供的金融信息、金融數據處理和相關的軟件	
跨境交付		1
商業存在		1
C. 其他部門		
跨境交付		0
商業存在		0
總計		19.75

資料來源：〈海峽兩岸服務貿易協議〉，本文自行計算

### 綜合分析

在《海峽兩岸經濟合作架構協議》(Cross-Straits Economic Cooperation Framework Agreement, ECFA) 的架構之下，2013年6月21日，兩岸兩會簽署了兩岸服務貿易協議，同時公佈了開放清單。儘管後續中華民國政府招開了多場公聽會，但兩岸服務貿易因為318太陽花學運在執行上停擺。本文參考服務貿易協議中，中國針對台灣金融部門開放的條文進行計算，經本文測算，中國對台灣開放開放的金融服務開放程度為58%，比較中國入世承諾深化了13.9%。以下將對策算過程進行分析。

在保險業方面，多數的台灣保險業者希望中國降低”532條款”的限制，然而事與願違，中國政府僅在經營交通事故責任強制保險業務上對台灣業者做出更多的開放承諾。

在銀行業與其他金融服務中，中國在跨境業務方開放中國商業銀行在代客理財時可以購買台灣金融產品；在銀行設立的准入條件上，允許台灣金融機構在中國設立村鎮銀行、在福建省設立的分行的准入條件比照福建業者；支持兩岸銀行

業者的股權合作；最後在境內業務上，台灣銀行業者經營臺資企業人民幣業務時，服務對象可包括依規定被認定為視同臺灣投資者的第三地投資者在大陸設立的企業。

在證券與期貨方面為開放程度較大的金融服務，首先中國開放了台灣 RQFII 的資格，預計額度為 1000 億人民幣，提供台灣業者人民幣去化的管道；在基金管理公司股權限制方面，中國允許符合條件的台灣金融機構按照大陸有關規定在大陸設立合資基金管理公司，臺資持股比例可達 50% 以上；台灣證券業者可在上海市、福建省、深圳市各設立 1 家兩岸合資的全牌照證券公司，合併持股比例最高可達 51%；開放台灣在大陸設立合資證券諮詢公司，在金融改革方面先行先試區域可持股超過 50%。

依據 Marchetti and Roy 量化分析法進行測算，中國對台灣金融服務開放程度高達 58%，然而在實際上金融開放程度沒有達到那麼多的效果主要原因是在計算金融深化過程中，Marchetti and Roy 量化分析法在項目開放的深化從 0.5 分調整到 0.75 分，而銀行業與證券服務業佔了 34 個開放因子中的 24 項因子。在服務貿易協議中，中國對台灣開放的項目主要體現在銀行服務與證券服務上，因此在調整分數過程中，中國對台灣金融服務開放程度會有比較高估的傾向。

儘管比較起香港，中國對台灣在金融服務部門開放程度比較少，但根據中華經濟研究院的評估報告，中國在金融服務部門對台灣的開放減少了 4% 的約當關稅，對於金融產業西進大陸仍有幫助。然而根據協議內容，證券業在股權減讓部分主要在福建與其他金融改革先行先試地區，是否帶來龐大商機仍有待觀察，而目前服務貿易協議仍因國內無法凝聚出共識而無法實行。以中國金融發展政策而言，透過台灣金融機構業者針對先行先試的金融改革地區提供金融服務不止能達到深化兩岸關係的目的，也可以透過台灣效率較高的金融機構帶動當地金融發展。

### 第三節、小結

本節利用上一節 Marchetti and Roy(2008)量化分析法的計算結果歸納中國在金融服務部門開放程度與統計開放程度評分表，製成(表 5-5)與(圖 5-5)。

表 5-5 中國對外金融開放程度評分表

七、金融服務		GATS	上海 自貿 區	台灣	香港
A. 保險業					
a. 人壽險、意外險和健康保險服務					
跨境交付		0.5	0.5	0.5	0.5
商業存在		0.5	0.5	0.5	0.5
b. 非人壽保險服務					
跨境交付		0.5	0.5	0.75	0.5
商業存在		0.5	0.75	0.75	0.5
c 再保險和轉分保服務					
跨境交付		0.5	0.75	0.5	0.75
商業存在		0.5	0.75	0.5	0.75
d 保險輔助服務(包括保險經紀、保險代理服務)					
跨境交付		0.5	0.5	0.5	0.75
商業存在		0.5	0.5	0.5	0.75
B. 銀行業					
a. 接受公眾存款和其它需償還的資金					
跨境交付		0.5	0.5	0.5	0.75
商業存在		0.5	0.5	0.75	0.75
b. 所有類型的貸款，包括消費信貸、抵押貸款、保理和商業交易的融資					
跨境交付		0.5	0.75	0.5	0.75
商業存在		0.5	0.75	0.75	0.75
c 金融租賃					
跨境交付		0.5	0.75	0.5	0.75
商業存在		0.5	0.75	0.75	0.75
d 所有支付和貨幣匯送服務					
跨境交付		0.5	0.75	0.5	0.75
商業存在		0.5	0.75	0.75	0.75
e 擔保與承兌					

跨境交付		0.5	0.5	0.5	0.75
商業存在		0.5	0.5	0.75	0.75
f	在交易市場、公開市場或其它場所自行或代客交易				
跨境交付		0.5	0.5	0.75	0.75
商業存在		0.5	0.5	0.75	0.75
g 證券	參與各類證券的發行				
跨境交付		0.5	0.5	0.75	0.75
商業存在		0.5	0.5	0.75	0.75
h	貨幣經紀				
跨境交付		0	0	0.5	0.75
商業存在		0	0	0.5	0.5
i	資產管理				
跨境交付		0	0	0.5	0.75
商業存在		0	0	0.5	0.5
j	金融資產的結算和清算，包括證券、衍生產品和其它可轉讓票據				
跨境交付		0	0	0	0
商業存在		0	0	0	0
k	諮詢和其它輔助金融服務				
跨境交付		1	1	1	1
商業存在		1	1	1	1
l	提供和傳輸其它金融服務提供者提供的金融信息、金融數據處理和相關的軟件				
跨境交付		1	1	1	1
商業存在		1	1	1	1
C. 其他部門					
跨境交付		0	0	0	1
商業存在		0	0	0	0
總計		15	17.25	19.75	23

資料來源：〈中華人民共和國服務貿易具體承諾減讓表〉、〈內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排〉、〈海峽兩岸服務貿易協議〉、〈中國(上海)自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2015年)〉，本文自行計算。

除了考量到中國對單邊、多邊、雙邊開放之外，本文在綜合比較時也依照開放程度給予相關分數。如同樣開放 RQFII，中國給予香港的額度為 2700 億人民幣，給與台灣則為 1000 億人民幣，因此本文在計算貨幣經紀、資產管理時在跨境交付上給予分數深化的差異。

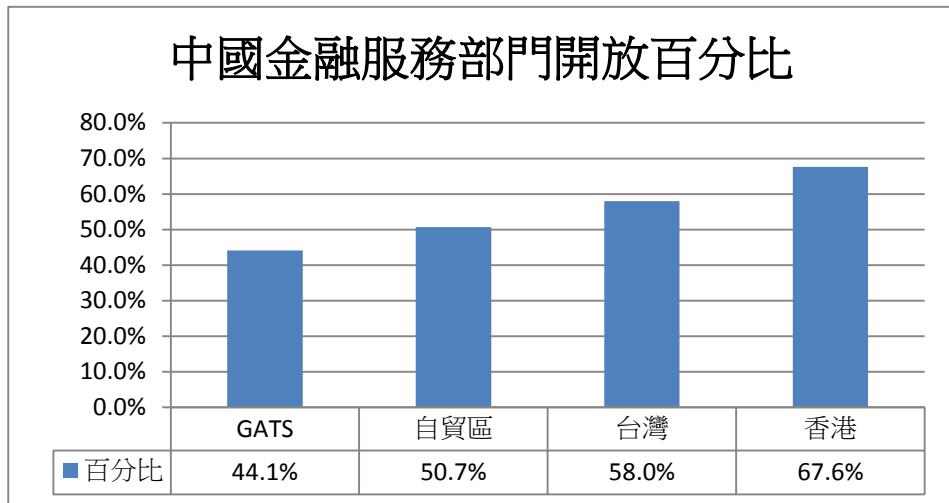


圖 5-5、中國金融服務部門開放百分比

資料來源：〈中華人民共和國服務貿易具體承諾減讓表〉、〈內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排〉、〈海峽兩岸服務貿易協議〉、〈中國(上海)自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2015 年)〉，本文自行計算繪製。

2001 年，中國加入 WTO 後在金融部門做出相當大程度的開放，在承諾中 5 年限制取消後達到促進金融發展與經濟發展的效果。在 2010 年後，中國經濟逐漸著陸，中國面對經濟放緩、進入 WTO 開放紅利不在顯著，中國透過上海自貿區主動開放獲得新一輪的改革與促進經濟發展的動力。

儘管就金融部門開放程度而言，上海自貿區比較中國 GATS 所遞交開放承諾表深化了 6.6%，僅能為邁開了金融開放的第一步驟，此計算的結果符合上海自貿區相關的政策宣示。中國對香港的開放為開放幅度最高的境外地區，主要歸因於香港為中國所屬的特別行政區外，香港在回歸中國政府以前即為國際金融中心，在金融機構效率、金融監管體系、金融開放的成熟度都可以為中國境內金融體系帶來相當大的發展與幫助。而中國對台灣的服務貿易協議在金融服務部門的開放是境外第二波大幅開放的國家，金融服務部門的開放已經透過香港的開放達到緩衝與風險控管，在中國以深化兩岸關係的政策下自然可以無所顧忌的對台灣開放；儘管開放程度不如香港特別行政地區，中國對台灣在金融服務部門較 GATS 深化了 13.9%。

從中國金融開放與改革的策略可以發現幾個特點，

1. 中國在經濟放緩時主動開放金融服務部門帶動經濟與金融發展進行中國的經濟結構調整。如在 2001 年加入 WTO、在 2013 年上海自貿區對外的金融開放，以金融服務的開放做為新一輪經濟發展的動力進行經濟結構上的調整。

2. 中國金融改革與開放過程堅持風險管控以維持國內經濟發展與社會發展穩定。中國政府在進行金融結構、金融市場的宏觀調整與開放的過程中仍注重國內經濟發展的穩定，不盲目開放，多半有先行先試與事後調整的相關部署進行金融的改革與開放，在開放不足的狀況下進一步再開放、在開放過於迅速的業務上進行事後的修正。
3. 透過香港為主要的開放試點。中國在加入WTO後，利用「CEPA補充協議與修正」開放香港進行WTO限制解除後的試點，讓港資銀行、保險、證券比較WTO限制解除的條件早進入中國市場發展；在WTO完全開放後，持續放寬香港進入中國境內市場，利於金融與經濟的發展，同時持續給予香港發展國際人民幣境外中心的優惠政策。
4. 台灣為中國境外的第二波金融開放的經濟地區。中國政府對台灣的開放比較對香港的開放模式，但在架構協議與服務貿易簽署的時程較香港晚近10年，在中國金融市場已對香港大幅開放下，對台灣的首次開放幅度來到13.9%。
5. 中國透過上海自貿區的開放打破中國以往對外多方開放、雙方開放的方式，以單方面的對外金融開放促進金融市場與金融效率改革，以負面清單與可複製的試點方式，開放區內境外的金融業務有效吸引大量金融機構進駐促進經濟與金融發展。

## 第四節、分析與檢討

本章透過文獻、會議訪談與 Marchetti and Roy 量化分析法對上海自由貿易試驗區的金融改革與開放進行成效評估。根據文獻報告與會議訪談過程中了解現在上海自貿區的金融改革的力度仍不足，多數的外資金控與台資金控仍期待未來上海自貿區進一步的開放以提升金融業務的發展，這與本文利用 Marchetti and Roy 量化分析法計算上海自貿區對外金融開放程度僅較 GATS 深化 6.6%的觀點相符。本文針對這樣的情況進行相關的分析與檢討，解釋麼上海自貿區金融開放程度偏低但多數的外資金控卻仍有很大預期，進一步給出相關的檢討與改善。

### 一、上海自貿區金融開放程度偏低

一行三會開放速度緩慢，在開放的過程中仍偏好國有銀行與內資金控。同第四章的分析結果，上海自貿區在金融開放過程操之於一行三會的權責中，因此在金融開放過程的時間延宕。在自由貿易帳戶的開放中仍偏好內資金控公司，在首次開放自由貿易帳戶時，人行上海總部表示，已經和 7 家銀行簽屬自由貿易帳戶開立協議，並且已驗收 5 家銀行的自由貿易帳戶的系統，包括中國銀行、工商銀行、建設銀行上海分行、浦發銀行上海分行、上海銀行，中行上海分行也完成第 1 個自由貿易帳戶。這 7 家銀行皆為國有銀行與內資銀行，做為首先開放的標的，而其他間外資銀行依序等待。

在 Marchetti and Roy 量化分析法計算過程中，在證券與保險業務上的開放過於謹慎，儘管在金融租賃上有大幅開放，但無法體現在金融開放程度之中。在 34 個開放因子當中，金融租賃僅有了 2 個開放因子，因此在深化開放程度的計算無法做出貢獻。

過於保守的金融服務開放。在證券服務上，中國 RQFII 試點已拓展到 12 個境外國家和地區，可投資額度達 9700 億元。其中，香港獲得的 RQFII 額度最高，達到 2700 億元，台灣地區獲得 1000 億元額度。新加坡、澳大利亞、加拿大、瑞士和盧森堡分別獲得 500 億元 RQFII 額度，英國、法國、韓國、德國分別獲得 800 億元 RQFII 額度，卡塔爾獲得 300 億元額度。共計 9700 億人民幣顯示中國對於證券金流的開放有一定的抗風險能力，以 2015 年 4 月 28 日截止實際投資的額度高達了 3637 億元，然而在上海自貿區證券服務的開放中卻寸步不讓。在保險業務上，保監會在支持上海自貿區保險業的八項舉措中提出了各項業務，

第一，支持在自貿區試點設立外資專業健康保險機構。

第二，支援保險公司在自貿區內設立分支機構，開展人民幣跨境再保險業務，

支持上海研究探索巨災保險機制。

第三，支持自貿區保險機構開展境外投資試點，積極研究在自貿區試點擴大保險機構境外投資範圍和比例。

第四，支持國際著名的專業性保險仲介機構等服務機構以及從事再保險業務的社會組織和個人在自貿區依法開展相關業務，為保險業發展提供專業技術配套服務。

第五，支持上海開展航運險，培育航運險營運機構和航運保險經紀人隊伍，發展上海航運保險協會。

第六，支援創新保險產品，不斷拓展責任保險服務領域。

第七，支持上海完善保險市場體系，推動航運保險定價中心、再保險中心和保險資金運用中心等的功能性保險機構建設等。

第八，支持建立自貿區金融改革創新與上海國際金融中心建設的聯動機制，不斷強化和拓展中國保監會與上海市政府合作備忘錄工作機制。

然而到目前為止，僅有在第五項支持上海開展積極的業務與審批下放。

儘管開放速度保守緩慢，外資金控仍對於上海自貿區的金融服務開放保持樂觀態度，主要原因在於這是中國主動對外做出金融服務的大規模開放與改革措施，並且這是可複製可轉化為政府職能的試點而非經濟特區的模式。多數外資金控期待未來可以在中國其他的試驗區中為企業提供跨境的金流服務，且上海自貿區僅在金融開放業務僅開展2年，開放的期間目前短暫，在後續金融改革政策持續提出的狀況下，對於上海自貿區仍多為樂觀期待之態度。

## 二、改善建議

針對上海自貿區金融改革與開放，本文提出下列建議。

將一行三會的權責下放至上海自貿區管理委員會。權責下放將會帶來相當多的益處。首先，簡化了訂定金融改革與開放政策的程序，由上海自貿區管理委員會直接制定細則，減輕一行三會的包袱增進上海自貿區管理委員會的職能；第二，上海自貿區管理委員會更能了解自貿區中金融發展的狀況，做出更適合與迅速的政策判斷；最後，一行三會仍可以保持最中政策的裁量權，可以避免金融風險維持中國的金融穩定，給與上海自貿區管理委員會權責是為可行之做法。

在金融業務開放的建議上，2014年3月美中貿易全國委員會對上海自貿區保險業的建議，

- A. 取消壽險公司中的外資所有權不超過50%的上限，並允許外資保險公司選擇投資工具。
- B. 為外資保險經紀公司提供與內資保險經紀公司相同的業務範圍，包括理賠、

- 風險管理服務、諮詢、申請流程和排分服務，以及再保險經紀業務。
- C. 中國還應考慮允許外資保險經紀公司為小型企業、團體人壽和健康保險企業和附屬項目提供客戶服務。這些政策將提高中國保險行業的整體競爭力，並最終促進內資及外資保險公司發展壯大。
  - D. 允許外資保險公司自願參考《保險公司薪酬管理規範指引（試行）》（2012年7月），而不是將其作為強制的運營要求。這項建議是必要的，因為外資保險公司的薪酬結構和內資保險公司的薪酬結構有所不同。
  - E. 在負面清單中刪除期貨市場服務，允許外資多數控股的合資企業和外商獨資企業涉足該行業
  - F. 從負面清單中刪除非金融機構支付服務，為這些公司提供全面市場准入。外資非金融機構支付公司的全球業務覆蓋面以及專門技術將進一步支援跨境貿易和服務

幾項舉措更有利於中國實現普及中國公民醫療保險服務機會的目標。而美中貿易全國委員會在針對《2014年外商投資產業指導目錄（修訂徵求意見稿）》的修改意見指出證券公司與證券投資基金管理公司的外資持股條件可以做出改善，透過這樣舉措有利中國在深化證券服務與基金管理服務。

中國在2013年上海自貿區掛牌後針對金融改革與開放持續的推出相關政策，在2015年的負面清單與自由貿易帳戶以及上海自貿區金融開放的範圍都不斷的擴增當中，但仍須持續的金融深化才能達到金融發展與經濟結構調整的目的，為人民幣國際化提供利基。

## 第六章、檢討與結論

### 第一節、研究發現

#### 一、中國金融改革的思維戰略—以控制金融風險為主軸，推動經濟發展，形成金融發展與經濟發展的正向循環。

本文梳理了中國政府自 1949 年以後金融政策與發展的變革，中國政府在處理金融改革的思維隨著經濟發展腳步的階段不斷進行調整與修正，讓中國經濟保持發展同時維持金融穩定。

中國在改革開放前處於計畫經濟體制，金融發展配合經濟體制腳步由信貸供給進行資源的分配，金融體制與發展受到壓制、政府並無意對金融結構進行改革；1979 年的初期階段，中國政府以調整金融結構、回復金融市場秩序用以配合初期經濟發展所需為主要政策發展的導向；在 1982 年後，金融市場的功能逐漸無法配合強勁的經濟發展，企業面臨融資難、融資貴的狀況，中國政府此時期在金融政策與改革的方針以深化金融體系、增加貨幣供給、調整金融市場之結構為主軸；1997 年以後，中國針對金融體系的發展進行體質的調整，以推升金融與經濟發展的國際化與自由化；在 2002 年，中國加入 WTO 迎來經濟的開放與金融市場的自由化。

在改革開放後，儘管中國金融體系不斷成長與革新，中國政府仍以維持金融穩定為金融改革主軸。以穩定為主軸的改革基調使中國金融發展的過程時間拉長，金融市場仍以銀行體系為主要的發展、銀行以國有企業進行訊號的放款仍會因為過去時空背景的因素左右、政府因應經濟穩定與發展讓金融體系與結構的發展腳步緩慢而多保有政策干預的空間。

中國金融的發展與經濟的發展形成良性循環，在經濟發展初期，經濟發展拉動金融體制進行變動，村鎮銀行、信用合作社在各省設立配合經濟發展的需要，滿足了經濟發展中資本的需求。金融的持續深化與市場結構的複雜化帶動了民眾對於產業的投資，形成金融發展與經濟發展的正向循環。

中國金融改革的步驟大抵上與 Mckinnon 的金融深化論的步驟一致，透過漸進於逐步的開放讓金融系統的風險降到最低，配合經濟持續發展達到金融深化的目的。

二、中國在金融基礎逐步完成後進行金融服務開放，從多邊、雙邊到單邊持續進行，上海自貿區目前金融開放程度僅為初步開放。

表 6-1、中國金融服務開放進程

開放緣由	開放範圍	開放時間	開放對象	金融服務開放程度
中國入世承諾	多邊	2001 年，2006 年 解除全部限制	WTO 成員國	44.1%
內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排	雙邊	2003 年-持續增加開放幅度	香港	67.6%
兩岸服務貿易協議	雙邊	2013 年-台灣內部尚無共識	台灣	58%
上海自由貿易試驗區	單邊	2013 年-持續增加開放幅度	全世界開放	50.7%

資料來源：〈中華人民共和國服務貿易具體承諾減讓表〉、〈內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排〉、〈海峽兩岸服務貿易協議〉、〈中國(上海)自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2015 年)〉

中國在金融基礎逐步完成後進行金融服務開放，從多邊、雙邊到單邊持續進行。中國政府在改革開放後積極進行金融基礎建設的設置，增加了金融體系的複雜性與深化金融，在 1997 年後設立四大資產處理公司清理國有四大商業銀行的不良資產、提升國有商業銀行的管理效率。

在 2001 年，首先以多邊的 WTO 進行金融服務的限制性的開放。加入 WTO 使中國在其他產業享受到貿易壁壘的減免，在金融服務上，外資銀行、保險、證券與其他金融服務加強了中資金融機構的競爭力，如同 Stijn Claessens, Asli Demirguc-Kunt, and Harry Huizinga(2000)、Robert Lensink and Niels Hermes(2003)的觀點，外資金融機構透過競爭使本土的金融機構提升競爭力，推升了中國金融的發展。

在 2003 年，中國以 CEPA 向香港開放金融服務部門。首先開放的是對於其他 GATS 還在限制期的相關業務與放寬港資金融機構進入中國的門檻，這項措施讓中國有機會先適應外資金融機構進駐中國的相關情況，以提升相關監管措施與國有金融機構做出因應；而隨著 WTO 的限制期結束，中國持續向香港開放金融服務，主要在廣州、前海特區中，港資銀行可以透過特別的條文進行跨境的直接貸款；在 2014 年，中國與香港開通了滬港通，使香港投資者可以購買 A 股、中國投資者可以購買 B 股。中國持續對香港進行金融服務的開放不只深化了中國在金融上

抵抗風險的能力，更提升香港成為境外人民幣資金池之聚集地，帶動人民幣國際化的發展。

在 2013 年 6 月，中國與台灣簽訂兩岸服務貿易協議，在保險上僅開放交通事故責任的業務；在銀行方面對於理財業務與設置分行相關規定進行開放；在證券方面開放 RQFII 與放鬆股權限制。中國在深化福建地區的金融發展之外，企圖深化兩岸關係的發展，而儘管兩岸服務貿易簽署，但在台灣內部持續無法凝聚出共識，因此無法實施。

在 2013 年 9 月 26 日，上海自貿區掛牌後，不同於其他產業的減免或放權措施，金融服務領域的開放是在一行三會公佈相關政策措施後，由上海人行總部進行細則的擬訂進行開放。儘管在開放的速度緩慢，比較起 2013 年與 2015 年，金融服務的措施在地域、計算企業跨境融資的槓桿、保險、金融租賃上皆有更進一步的放寬措施，而中國政府本身也對外說明目前僅為金融開放的第一步，未來持續帶來更多措施。

從四個金融開放進行比較，中國在 2001 年向 GATS 開放為當時金融開放的一大步，在限制其全面結束後，中國在金融服務上面的進出口大量增加，促進中國國內金融服務的增長；在對香港的開放帶有了先行先試的對外開放思維，以珠江三角洲作為金融連接的基地進行大量金融服務的開放；對台灣的金融開放帶來更多的政治色彩，在深化兩岸關係的政治目的，中國政府以福建之於珠三角、香港之於台灣的方式進行開放，讓台灣成為境外第二個金融開放地區；上海自貿區在 2013 年掛牌後，希望大幅改善金融領域過去的困難，帶動經濟發展，但仍因政策上執行不夠有魄力、執行環節冗長造成開放幅度不彰。

從多邊、雙邊到單邊的開放，發現中國政府在對外開放皆保持循序漸進的態度，在雙邊開放上多帶有其他非金融政策上的考量，在上海自貿區的單邊金融服務開放緩步前進。

### 三、 上海自由貿易試驗區金融改革與開放仍處於初期階段，中國政府在經濟結構調整與經濟、社會穩定的過程以穩定開放改革為主要軸心。

上海自貿區在金融改革與開放中目前尚無重大的成效，主要軸心在設置自由貿易帳戶、減少政府審查的時程與金融服務業務的逐步放寬。

上海自由貿易區掛牌至今，金融業務的主要開放上都圍繞在自由貿易帳戶。自由貿易帳戶是實現了人民幣跨境融資與投資、人民幣雙向資金池的基礎建設，在中國政府不希望快速的開放外匯全面兌換與資本自由流通，透過自由貿易帳戶

以企業資本做為槓桿的方式進行讓資金以小規模的通道進入中國、在上海自貿區中金融以離岸金融的方式進行經營。減少政府審查的時程方便了許多金融業務的運行，因為金融服務往往是據有時效性的，審批時間的縮短將減少企業匯率上的波動風險，使企業可以直接確認相關訂價。金融業務的逐步放寬包括了外幣存款利率、航運保險業務等，然而在一行三會公佈了大方向的指導性原則後，上海自貿區管委會在細則制定公佈於落地實施上有相當大的時程耽誤，如保監會在2013年公布的8大項業務支持中，目前僅在航運業務上有相關落地細則。

中國政府緩步的措施的確可以減少上海自貿區在開放時所面對熱錢流出所造成的信貸風險與熱錢流入的通貨膨脹壓力，帶來社會、經濟穩定的優點，但這代表了中國在經濟結構轉型期間將被拉長，”融資貴、融資難”的根本原因在於金融體系過度依賴銀行進行放款，金融體系發展朝向複雜化與直接金融可以改善中國經濟發展的困境；上海自貿區金融改革與開放除了可以改善中國經濟結構之外，對於人民幣國際化的政策有正向幫助，增加了人民幣流出與流入的相關管道。然而金融改革與開放的速度因中國政府政策進展緩慢相當可惜。

因此，上海自貿區在開放兩年後，其他產業與審批簡化都有較多成果可以輻射到今年開放的廣東、天津、福建自貿區與全國，但在金融領域的成果卻並不豐碩，在金融服務開放僅較中國向GATS承諾深化6.6%，並無特別亮利的政策可以複製到其他區域。

從筆者自身到上海自貿區田野調查的經驗而言，上海自貿區的官員無法掌握金融開放的相關權利，金融領域仍屬於中國政府的戰略性產業，中央的政策面臨強烈的矛盾，即一方面需要金融領域開放所帶來的經濟效率與發展，另一方面卻不願意開放所有金融業務與產業危及中央的既得利益。

因此先階段上海自貿區金融領域政策仍以結構調整、行政效率提升為主要發展主軸，金融領域的大幅開放仍須端看中央政府是否能協調出相關開放政策以供上海自貿區進行開放。

#### 四、上海自貿區為中國政府在金融改革與開放與人民幣國際化的新思維戰略。

上海自貿區為中國金融改革與開放的新思維戰略，與過往尋求金融結構的安全，上海自貿區在金融改革與開放是中國以國際化、自由化、市場化為優先的金融效率提升的新思維戰略。

上海自貿區本身的戰略目標即不同與經濟特區。以擴大開放、可複製轉變為政府職能的方式到逼改革，使中國國內在法規、體制、與制度按照國際的原則與

做法進行，在深化行政管理體系的同時創新監管服務。以負面清單進行管理使“內資外資一致”在上海自貿區營造出國際化的市場，不論在服務中的六大領域的開放與貿易領域的升級都與過往以稅負優惠吸引投資的戰略不同。

沿著上海自貿區的戰略目標，中國於上海自貿區的金融改革與開放中企圖加速金融制度的創新與增加金融服務在中國的完整性，為人民幣國際化的重要舉措，使上海在未來成為國際金融中心與人民幣定價、產品中心。不同於過去在過去推動人民幣國際化以貨幣互換協議、RQFII 與支持人民在跨境結算的政策，中國以上海自貿區成為離岸的人民幣資金池，以循序漸進、風險可控的步調規範政策使資本滲透逐漸擴增，成為推動人民幣國際化、金融制度創新與金融服務開放的新思為戰略。



## 第二節、政策建議

本文分析了中國政府對於金融改革與開放的歷史沿革，與上海自貿區在中國未來金融改革與開放服務中戰略的定位，在本結給於台灣政府與台灣金融機構給予相關的政策建議。

台灣政府在推動金融改革與自由化的時程較中國早，金融結構與發展較中國成熟，但在金融創新上與政府在監管上較為嚴苛。

在金融創新領域中，台灣落後中國政府許多。在 2012 年阿里巴巴的支付寶風靡中國，在 2014 年 9 月，阿里巴巴於美國上市創下了有史以來規模最大的 IPO 紀錄，顯示市場對於中國在金融支付與電子商務的前景相當看好。反觀台灣，自 paypal 風靡世界多年，各界期盼在台灣開放第三方支付但直到今年才有機會通過電子支付機構管理條例，開放包括准許業者可開辦線上儲值服務，每戶儲值、匯款、提供 O2O 線下實質交易服務、開放 P2P 無實質交易匯款。落後的開放進程與無前瞻性的觀察導致台灣在金融創新的發展遲滯，台灣政府應當學習中國在面對金融創新的開放思維，才能進一步帶來經濟發展的動力。

金融創新之外，在簡化政府流程上為台灣政府值得學習之處。中國政府在上海自貿區中大量的簡化政府在審批的流程，減少投資、貿易、金融等領域時間上的風險，便利了商業上面的運行，因此台灣政府在這方面值得向中國政府學習，減少政府在審批上面的時間程序，增進執行效率。

在服務貿易協議無法執行的狀況下，本文建議台資金控前往上海自貿區設置分支機構。

在目前開放程度中國對台灣為 58%，高於上海自由貿易試驗區 50.7%，但是由於服務貿易協議擱置，因此台資金控無法享有較高開放程度；而上海自由貿易試驗區的開放是不斷的推出，因此在未來不斷深化的狀況下，開放程度會越來越高；最後，透過上海自由貿易試驗區進行台資金控的”練兵”，在將來複製到中國各個試驗區或全中國範圍，與服務貿易試驗區將台資金控定位在福建與海西特區的範圍不同。

### 第三節、研究貢獻

過往研究中國金融改革的相關文獻都僅以對內的相關結構改革為主，多數研究在黨政對於金融結構的關係進行相關研究；在研究對外服務貿易上的開放多以通盤的服務貿易進行考量。

本文另闢蹊徑，在對於中國金融改革上以戰略層面進行分析，由改革開放前、改革開放後、到現今上海自貿區的金融改革做一深層的分析與回顧，進一步聚焦在上海自貿區的金融發展，連結到金融服務的對外開放，以文獻、會議訪談、量化方法的各個視角進行檢視，本文的研究貢獻如下列。

#### 一、中國金融改革與入世後金融服務開放的沿革

過去看到中國對金融改革的文獻較少整合金融服務開放的相關文獻，皆只針對金融結構的變革進行分析，本文則整合歸納金融改革與服務開放的相關過程，強化中國整體金融改革與開放的研究資料。

#### 二、以上海自貿區金融服務與改革作為案例

上海自貿區在2013年9月底掛牌後，多數的文獻皆以上海自貿區全體政策進行分析，本文以金融領域作為主題，在分析中國政府過往對於金融改革的戰略思維後，進行深層次的比較與分析，補足既有文獻不足之處。

#### 三、全面分析中國金融服務領域的開放

既有文獻在分析中國金融服務領域開放上皆歸納在中國服務貿易開放分析中，本文透過 Marchetti and Roy(2008)量化分析法，並輔以會議訪談與相關文獻加以應證做出全面性的分析，比較了中國在多邊、雙邊、單邊的所有金融開放，使本文不只針對上海自貿區金融改革與開放作出分析，而是對中國所有金融改革與開放過程做出全面性的深化分析。

#### 四、中國金融改革與開放的政策思維分析

本文在分析中國金融改革與開放的過程中，專注在中國政策轉變與發展，進一步指出中國在各個時期政策思維的轉變最後總結出中國在上海自貿區的戰略意涵。

## 第四節、研究限制

- 一、 本文使用 Marchetti and Roy(2008)量化分析方法計算中國金融服務開放程度，在計算中遇到深化程度無法完整反應金融服務的開放程度。在計算中國對台灣服務貿易金融開放程度時，由於中國對台灣在福建地區與其他金融改革先行先試地區放寬證券與銀行在商業存在上的限制，在計算上深化了開放的幅度，但卻沒有實際上完全在中國各地開放。因此 Marchetti and Roy(2008)量化分析方法在本文僅能說一個相對比較開放程度，而不能說是絕對的金融開放程度。
- 二、 中國在上海自貿區金融政策與開放政策仍在隨時程繼續開放與深化，本文僅計算到 2015 年 4 月 23 日的相關政策，此本文的研究貢獻產生時效性的問題。而上海自貿區在金融改革與開放政策上，缺乏相關的統計部門進行全面性的分析與處理，本文僅能從會議演講的全文中獲取相關資料，無法完整分析整體斷面的資料，而對於經濟發展上也缺乏了上海自貿區的相關數據，僅能以會議訪談與文獻呈現。



## 第五節、未來研究建議

中國經濟在世界的地位不斷提升，內部經濟結構的調整在理論方面與實務方面提供了大量研究的機會，在金融改革與開放中存在著大量複雜的發展空間影響中國社會、經濟、政治與對世界經濟與霸權的影響，可供後進研究者加以進行研究。本文建議研究者可以從下列方向著手研究。

### 一、針對中國自由貿易試驗區金融改革與開放進行後續追蹤

本文在研究過程發現中國隨著經濟實力提升不斷調整對於金融改革與開放的程度，在中國經濟軟著陸的情形下，自由貿易試驗區在金融改革與開放的力度將預期逐步增強。因此本文建議後進研究者可以持續追蹤中國在自由貿易試驗區的金融改革與開放，與政府職能的轉化。

### 二、人民幣國際化與上海自貿區金融開放措施的連結

IMF 在 2015 年 5 月稱人民幣幣值不再低估，與未來預期人民幣加入 SDR 的一籃子貨幣，標誌人民幣國際化的新一步。上海自貿區的金融開放為人民幣進行區域化、國際化的重要戰略節點。因此本文建議後進研究者可以持續追蹤上海自貿區對於人民幣國際化過程中產生多大的影響進行研究。

### 三、透過迴歸分析了解上海自貿區金融領域開放所帶來經濟發展貢獻

由於本文在研究此題目時，上海自貿區開放的時程尚短、政策出台偏低，因此限制了本文在研究方法的選取，僅能透過 Marchetti and Roy(2008)計算文本開放的程度，未來研究者可以透過迴歸的方式進一步深化本文的研究，藉以了解上海自貿區金融領域開放對於中國的影響與貢獻。



## 參考文獻

### 中文文獻

#### (一) 中文專書

- 朱浩民，《大陸金融制度與市場》(台北：三民書局，2002 年)。
- 吳敬璉，《當代中國經濟改革》(台灣：美商麥格羅希爾國際出版公司，2005 年)。
- 吳曉靈，《中國金融改革開放大事紀》(北京：中國金融出版社，2008 年)。
- 林毅夫，《解讀中國經濟》(北京：北京大學出版社，2012 年)。
- 姚文平，《互聯網金融 即將到來的新金融時代》(北京：中信出版社，2014 年)。
- 袁志剛，《中國(上海)自由貿易試驗區新戰略研究》(上海：上海人民出版社，2013 年)。
- 劉明康，《中國銀行業改革開放 30 年(1978-2008)》(北京：中國金融出版社，2009 年)。
- 劉國光，《中國經濟改革和發展的新階段》(北京：經濟管理出版社，1996 年)。
- 劉鴻儒，《變革—中國金融體制發展六十年》(北京，中國金融出版社，2009 年)。
- 劉鴻儒，《漫談中央銀行與貨幣政策》(北京：中國金融出版社，1986 年)。

#### (二) 中文論文

- 孔麗娜、鄭新，2011，〈拉美國家利率市場化經驗及對我國的啟示〉。《國際金融》第 416 期，頁 42-46。
- 巴曙松、華中煒、朱元倩，2012，〈利率市場化的國際比較：路徑、績效與市場結構〉。《華中師範大學學報》，第 51 卷，第 5 期，頁 33-46。
- 王振寰，黃書緯，〈中國經濟改革的「準市場」模式與金融體制〉，發表於「WTO 與兩岸關係」學術研討會，〈臺中：東海大學大陸社會與管理研究中心，2003 年〉。
- 王儼容、沈中華、李紹瑋，2014，〈台灣利率自由化歷程與成效—美日台三國利率自由化比較〉。《兩岸金融季刊》，第二卷，第一期，頁 1-29。
- 田曉耕、殷小紅，〈中國金融服務業貿易壁壘量化研究〉，《東北大學學報》，第

10 卷第三期，2008 年 5 月。

朱浩民，2007，〈中國銀行業之開放與台資銀行進入策略〉。《台灣金融財務季刊》，第八輯第一期，頁 101-121。

庄起善、王健〈后 WTO 时代我国金融服务贸易“入世”承诺作用检验〉，《世界經濟與政治論壇》，2007 卷 2 期，2007 年 4 月。

李桐豪、遲淑華，2013，〈中國全國金融工作會議對大陸上市銀行動態效率的影響〉。《兩岸金融季刊》，第一卷，第一期，頁 1-34。

殷乃平，1989，〈金融自由化的趨勢與方向〉。《基層金融》，第 19 期，頁 1-8。

張幼文，〈上海自貿試驗與開放型經濟體制建設〉，發表於「中國大陸經濟發展與兩岸經濟合作」研討會（台北：中華經濟研究院、上海社會科學院，2013 年 10 月 24 日）。

張弘遠、林雅鈴，〈中國特區經濟發展誘因機制轉變的政經意涵：天津濱海新區的個案分析〉，《中國大陸研究》，第 54 卷第 2 期，2011 年，頁 35-62。

張金清、管華雨、連端清、劉慶富，2008，〈金融開放程度指標評價體系及其在我國的應用研究〉。《產業經濟研究》，第三期，頁 50-56。

張金清、趙偉、劉慶富，2008，〈“資本帳戶開放”與“金融開放”內在關係的剖析〉。《復旦學報》，第五期，頁 10-17。

許易民，〈中國大陸未來五年銀行業發展機會與風險〉，《經濟研究》，第 13 期，2013 年 3 月。

許振明、林雅玲，〈中國大陸金融發展及其加入 WTO 開放金融市場之承諾〉，《國政研究報告》，2007 年 1 月。

楊雅惠、龍嘯天，2003，〈兩岸金融深化之比較研究〉。《中國大陸研究》，第 46 卷，第 5 期，頁 55-77。

賈秋然，2011，〈金融開放測度方法與指標體系述評〉。《經濟評論》，第 169 卷，第三期，頁 131-142。

邊裕淵，2004，〈中國大陸金融深化之研究〉。《遠景基金會季刊》，第五卷，第二期，頁 1-28。

### （三）學位論文

易婉容，〈東協五國服務貿易競爭力與自由化之研究〉（臺北：國立政治大學國家發展研究所碩士論文，2014 年）。

林佑龍,《中國服務業對外開放的戰略與開放程度分析》。(臺北:國立政治大學國家發展研究所碩士論文,2012年)。

林筱萍,《從中國金融改革政策探析政府與市場一二元對立 VS. 非二元對立關係》(嘉義:國立中正大學政治學系暨研究所碩士論文,2000年)

梁曉光,《中國銀行在中國經濟及金融改革下的發展》(香港:嶺南大學哲學碩士課程碩士論文,2001年)。

謝濟帆,《中國金融制度的演進與改革》(臺北:國立政治大學經濟學碩士論文,2004年)。

#### (四) 官方研究報告與文件

中國人民銀行,〈中國人民銀行上海總部關於支持中國(上海)自由貿易試驗區擴大人民幣跨境使用的通知〉,銀發22號,2014年2月20日,《中國人民銀行上海總部》,<<http://www.pbc.gov.cn/>>。

中國人民銀行,〈關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見〉,銀發〔2013〕244號,2013年12月2號。

中國上海自貿區,〈自貿區案例彙編〉,《上海銀行案例》,2014年9月。

中國國務院,2013。《中國(上海)自由貿易試驗區總體方案》,中國(上海)自由貿易試驗區門戶網站。<<http://www.ysftpa.gov.cn/>>

中華人民共和國國務院,〈國務院關於印發註冊資本登記制度改革方案的通知〉,國發〔2014〕7號,2014年2月7號。

中華人民共和國國務院,〈國務院關於推廣中國(上海)自由貿易試驗區可複製改革試點經驗的通知〉,國發〔2014〕65號,2014年12月21號。

#### (五) 網際網路

BBC中文網報訊,〈中國加大金融對外開放放寬外資准入〉,《BBC中文網》,2014年12月20日,<[http://www.bbc.co.uk/zhongwen/trad/business/2014/12/141220\\_china-banking\\_newrules](http://www.bbc.co.uk/zhongwen/trad/business/2014/12/141220_china-banking_newrules)>。

Internet live stats。〈Internet Users in the World〉,《Internet Users》,<<http://www.internetlivestats.com/internet-users/>>。

中國上海,〈上海自貿區“四大亮點”備受矚目 艾寶俊接受中央及上海媒體採

訪〉，《上海市發展和改革委員會》，2014年11月10日，  
<[http://www.shdrc.gov.cn:82/gate/big5/www.shdrc.gov.cn/main?main\\_colid=361&top\\_id=316&main\\_artid=25230](http://www.shdrc.gov.cn:82/gate/big5/www.shdrc.gov.cn/main?main_colid=361&top_id=316&main_artid=25230)>。

中國上海，〈市政府新聞發佈會介紹《“十二五”時期上海國際金融中心建設規劃》制訂情況及主要內容〉，《中國上海網》，2012年1月31日，  
<<http://big5.shanghai.gov.cn/gate/big5/www.shanghai.gov.cn/shanghai/node2314/node2319/node12344/u26ai30604.html>>。

中華人民共和國國務院，〈國新辦舉行自由貿易試驗區有關情況新聞發布會〉，《國務院新聞辦公室》，2015年4月20日，  
<<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwbfh/wqfbh/2015/32766/index.htm>>。

中華民國行政院大陸委員會，〈上海自貿區成立週年簡析〉，2014年11月，頁6，  
《大陸與兩岸情勢簡報》，  
<<http://www.mac.gov.tw/public/Attachment/412121724014.pdf>>。

安永，〈外資銀行在中國未來方向〉，《Ernst & Young Global Limited》，2014年1月6日，  
<[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-foreign-bank-china-report-ch/\\$FILE/EY-foreign-bank-china-report-ch.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-foreign-bank-china-report-ch/$FILE/EY-foreign-bank-china-report-ch.pdf)>。

朱丹丹，〈P2P網貸問題頻發 互聯網金融監管政策將出臺〉，《財經網》，2015年3月13日，<<http://finance.caijing.com.cn/20150313/3838790.shtml>>。

法制晚報，〈P2P網貸缺監管“長歪” 493家P2P平臺存“壞賬”〉，《財經網》，2015年3月13日，  
<<http://finance.caijing.com.cn/20150313/3838757.shtml>>。

姚玉潔、何欣榮、有之忻，〈三個數據看上海自貿區“金改”：企業省下了真金白銀〉，《鉅亨網》，2014年9月28日，  
<<http://m.cnyes.com/news/article3.aspx?page=newslist&PageIndex=1&PageSize=10&cid=200908260956058224602&flag&id=20140928170113785990310&ids>>。

范榮靖，2013/03。〈從前登陸像成吉思汗，現在台青登陸是白骨精〉，《遠見雜誌》，  
<[http://www.gvm.com.tw/Boardcontent\\_22051.html](http://www.gvm.com.tw/Boardcontent_22051.html)>。

唐瑋婕，〈金融“直通車”送企業“大紅包”〉，《文匯報》，2015年4月7日，  
<[http://wenhui.news365.com.cn/html/2015-04/07/content\\_4.htm](http://wenhui.news365.com.cn/html/2015-04/07/content_4.htm)>。葉湧青，〈自貿區人民幣雙向資金池分析〉，《富蘭德林投資銀行》，  
<<http://www.mychinabusiness.com/magazine/1402/columns-jj/columns-123>>。

jj\_03.html>。

張鈺芸，〈融資租賃公司紛堆上海自貿區〉，《浦東新聞網》，2015年2月13日，  
<<http://gov.eastday.com/qxxc/node39/node45/node63/ulai20776.html>>。  
。

黃惠聆，〈陸532條款限制 產險西進仍望梅止渴〉，《工商時報》，2015年4月13日，<  
<https://tw.news.yahoo.com/%E9%99%B8532%E6%A2%9D%E6%AC%BE%E9%99%90%E5%88%B6-%E7%94%A2%E9%9A%AA%E8%A5%BF%E9%80%B2%E4%BB%8D%E6%9C%9B%E6%A2%85%E6%AD%A2%E6%B8%B4-215032270--finance.html>>。

搜狐財經訊，〈吳敬璉再談股市賭場論：不要輕信牛市〉，《搜狐財經》，2014年11月29日，<<http://business.sohu.com/20141129/n406499617.shtml>>。

劉恩專，〈自貿區政策紅利與新常態下的金融租賃發展環境〉，《中國銀行業》，2015年2月13日，  
<<http://www.zgyhy.com.cn/shichang/2015-02-13/1869.html>>。

黃安琪，〈上海：成立自貿區智慧財產權法庭〉，《新華網》，2015年4月9日，  
<[http://news.xinhuanet.com/legal/2015-04/09/c\\_1114919369.htm](http://news.xinhuanet.com/legal/2015-04/09/c_1114919369.htm)>。

## 英文文獻

### (一) 專書篇章

George T. Grane, "Reform and Retrenchment in China's Special Economic Zones." In the Joint Economic Committee, Congress of the United States ed., China's Economic Dilemmas in the 1990s: The Problems of Reforms, Modernization, and Independence (New York: M. E. Sharpe Inc., 1993), pp. 841~857.

King, Robert G. And Ross Levine, 1993a, Financial Intermediation And Economic Development, In Financial Intermediation In The Construction Of Europe, Edited by Colin Mayer And Xavier Vives. (London: Centre For Economic Policy Research), pp. 156~89.

Mundel, Robert A. I, 1999, Monetary And Financial Market Reform In Transition Economies: The Special Case Of China", In Mario Blejer and Marko Skreb Edited by Financial Sector Transformation Lessons From Economies In Transition, (Cambridge: Cambridge University Press), pp.265~308.

Marchetti, J. A., Roy, M., 2008, Services liberalization in the WTO and in PTAs, In Opening Markets for Trade in Services: Countries and Sectors in Bilateral and WTO Negotiations, Edited by Marchetti, J. A., Roy, M., (Cambridge: Cambridge University Press) , pp. 61–112.

## (二) 英文論文

- Abu-Bader, Suleiman and Aamer S. Abu-Qarn, 2008, "Financial Development And Economic Growth: Empirical Evidence From Six MENA Countries" Review Of Development Economics, 12(4):803–817.
- Beck, T., R. Levine, and N. Loayza, 2000, "Finance And The Sources Of Growth." Journal Of Financial Economics, 58:261-300.
- Boot, A., Thakor, A.V., 1997, "Financial System Architecture." Review Of Financial Studies, 10:693–733.
- Chinn, Menzie D. And Hiro Ito, 2008, "A New Measure Of Financial Openness." Journal Of Comparative Policy Analysis,10(3):309 – 322.
- Cooper, Russell and John, Andrew, 1988. "Coordinating coordination failures in Keynesian models." Quarterly Journal of Economics, 103, 441-63.
- Demetriades, Panicos O. And Khaled A. Hussein, 1996, "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence From 16 Countries." Journal Of Development Economics, 51(2):387-411.
- Godfrey Ndlovu, 2013, " Financial Sector Development And Economic Growth: Evidence From Zimbabwe." International Journal Of Economics And Financial Issues, 3(2):435-446.
- Gurley, John G. And Edward S. Shaw, 1995, "Financial Aspects Of Economic Development." The American Economic Review, 45(4):515– 38.
- Huiran Pan, Chun Wang, 2013, "Financial Development And Economic Growth: A New Investigation." Journal Of Economic Development, 38(1):27-46.
- John M. Kagochi, Omar M. Al Nasser, Ellene Kebede, 2013, "Does Financial Development Hold The Key To Economic Growth?: The Case Of Sub-Saharan Africa." The Journal Of Developing Areas, 47(2):61-79.
- John P Bonin, Yiping Huang, 2002, "Dealing With The Bad Loans Of The Chinese Banks." Journal Of Asian Economics, 12(2):197-214.

- Killick Tony, 1995, "Structural Adjustment And Poverty Alleviation: An Interpretative Survey. Development And Change." *Development And Change*, 26(2):305–330.
- King, Robert G. And Ross Levine, 1993b, "Finance And Growth: Schumpeter Might Be Right," *Quarterly Journal of Economics*, 108(3):717–37.
- King, Robert G. And Ross Levine, 1993c, "Finance, Entrepreneurship, And Growth: Theory And Evidence," *Journal of Monetary Economics*, 32(3):513–42.
- Levine, R., 1997, "Financial Development And Economic Growth: Views And Agenda." *Journal Of Economic Literature*, 35:688–726.
- Levine, R., 2002, "Bank-Based Or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?" *Journal Of Financial Intermediation*, 11:1–30.
- Lucas, Roberte. Jr, 1988, "On The Mechanics Of Economic Development," *J. Monet. Econ.*, 22(1):3–42.
- M.O. Odedokun, 1996, "Alternative Econometric Approaches For Analysing The Role Of The Financial Sector In Economic Growth: Time-Series Evidence From Ldcs" *Journal Of Development Economics*, 50:119–146.
- Maxwell J. Fry, 1978, "Money And Capital Or Financial Deepening In Economic Development?" *Journal Of Money, Credit And Banking*, 10(4):464-475.
- Merton, Robert C., Summer 1995. "A Functional Perspective of Financial Intermediation," *Financial Management*, 24(2):23-41.
- Milberg, William and Amengual, Matthew, 2008, Economic development and working conditions in export processing zones: A survey of trends, International Labor Office, Geneva.
- Patrick, Hugh T., 1966, "Financial Development And Economic Growth In Underdeveloped Countries," *Economic Development and Cultural Change*, 14(2):174–89.
- Quinn, D. P. And C. Inclan, 1997, "The Origins Of Financial Openness: A Study Of Current And Capital Account Liberalization." *American Journal Of Political Science* 41:771-813.
- Quinn, D. P., 2003, "Capital Account Liberalization And Financial Globalization, 1890 – 1999: A Synoptic View," *International Journal Of Finance And Economics*, 8(3):189-204.
- Quinn, D.P. and A.M. Toyoda, 2008, "Does Capital Account Liberalization Lead To

- Growth?" Review Of Financial Studies, 21(3):1403.
- Rati Ram, 1999, "Financial Development And Economic Growth: Additional Evidence." The Journal Of Development Studies 35:4, 164-174,
- Saint-Paul, Gilles, 1992, "Technological Choice, Financial Markets And Economic Development," European Economic Review, 36(4):763–81.
- Sebastian Heilmann, 2005, "Regulatory Innovation by Leninist Means: Communist Party Supervision in China's Financial Industry." The China Quarterly, 181:1-21.
- Shan, J., Morris, A., Sun, F., 2001, "Financial Development And Economic Growth: An Egg-And-Chicken Problem." Review Of International Economics, 9(3):443 - 454.
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss, 1981, "Credit Rationing In Markets With Imperfect Information," The American Economic Review, 71(3):393–410.
- (三) 官方研究報告與文件**
- Aaditya Mattoo, 2002, "China's Accession To The WTO: The Services Dimension", World Bank, Washington DC.
- Ashoka Mody & Abdul Abiad, 2003, "Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?", IMF Working Papers 03/70, International Monetary Fund.
- Epstein, J. A. , J. B. Schor, 1992, "Structural Determinants and Economic Effects of Capital Controls in OECD Countries." IMF Staff Papers, 42( 3): 517- 551.
- Genevieve Boyreau-Debray, 2003, "Financial Intermediation and Growth: Chinese Style" WTO Staff Working Paper.
- Grilli, V. and G. M. Milesi-Ferretti, 1995, "Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls." IMF Staff Papers 42(3) (September): 517 – 51.
- Hoekman, Bernard, 1995, "Tentative first steps : an assessment of the Uruguay Round agreement on services" The World Bank Policy Research Working Paper No. 1455.
- Hoekman, Bernard, 2006, "Trade in Services, Trade Agreements and Economic Development: A Survey of the Literature." CEPR Discussion Papers.
- IMF, 1996, "Monetary And Exchange System Reforms In China – An Experiment In

IMF, 1996, "Monetary and Exchange System Reforms In China – An Experiment InGradualism." Washington D.C.: International Monetary Fund.

International Labour Organization, 1998" Activities export processing zones: Addressing the social and labour issues." ILO, Bureau for Multinational Enterprise Geneva.

King, R. G. And R. Levine, 1992, "Financial Indicators And Growth In A Cross Section Of Countries," The World Bank Policy Research Working Paper Series 819.

Mattoo, Aadtya, 1998, "Financial Services and the WTO: Liberalization in the Developing and Transition Economies." WTO Staff Working Paper.

Miniane, J., 2004, "A new set of measures on capital account restrictions." IMF StaffPapers 51(2).

United Nations, 2005 " Free Trade Zone and Port Hinterland Development." New York.

World Bank, 1992 . "Export Processing Zones, Policy and Research Series." No.20.

World Trade Organization, "Trade in Services – The People's Republic of China – Schedule of Specific Commitments." GATS/SC/135.

World Trade Organization, "Trade in Services – The People's Republic of China – Schedule of Specific Commitments – Corrigendum". GATS/SC/135/Corr.1.

World Trade Organization, "Trade in Services – The People's Republic of China – Schedule of Specific Commitments – Corrigendum." GATS/SC/135.2.