

第三章 在滬港資結構與投資政策演變

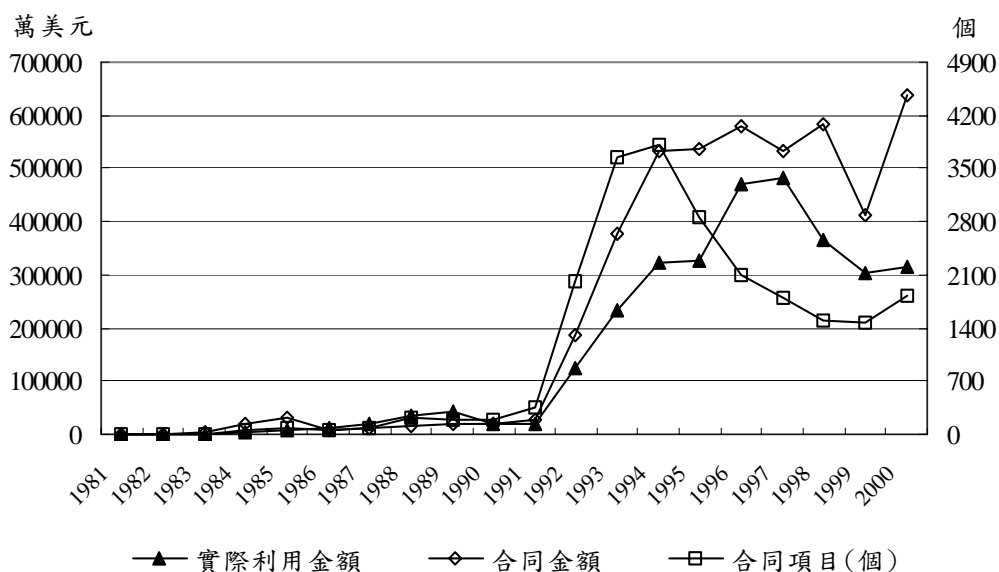
本章首先針對 1981 年至 2000 年間上海整體外資的特性作不同時間階段的區分，並依照各時間階段來分析上海外資的來源國家結構、產業結構及進入模式結構，以作為港資結構的對照與比較。其次即是分析港資的特性、投資偏好，以及各個階段的變動，從而瞭解其對於上海經濟的涉入及聯繫程度。最後，就政策面來檢視香港的對外經貿政策及上海的引資政策可能對於資金流動影響的層面與力道，並分析中國大陸加入世界貿易組織（WTO）後政策的調整方向與作用會如何改變。

第一節 外商直接投資結構分析

1981 年以後，外商對中國大陸的直接投資由廣東、福建等東南各省市開始轉向北移動。上海作為中國大陸的國際經濟、金融、貿易發展中心，同時也是帶動及整合長江三角洲與長江流域上下游產業發展的龍頭，所散發出的潛力及活力都使之得以成為外資矚目的焦點。

就上海外商投資的一般變動趨勢來看，上海於 1981 年吸收了改革開放後的首批外商直接投資資金僅 300 萬美元，至 1990 年已經擴增為 1 億 7719 萬美元，1995 年再大幅躍升至 32 億 4996 萬美元，1997 年更是達到最高峰 48 億 816 萬美元。此後外資投資規模開始逐漸下滑，至 2000 年僅 31 億 6029 萬美元。由投資成長速度來看，在 1981 年至 2000 年的 20 年之間，外商直接投資實際金額的平均年成長率為 77.47%，成長速度相當驚人。此一變動趨勢請參見圖 3-1。

基本上，我們可以將上海吸收外商直接投資的發展歷程依其結構變化及特性分為四個階段。



資料來源：本研究依據歷年上海統計年鑑資料，自行繪製。

圖 3-1 上海外商直接投資統計

第一個階段為「初探時期」，即 1981 年至 1986 年。此時尚在改革開放初期，中國大陸的政經環境對外商而言仍不熟悉，但是市場潛力卻備受關注，上海過去輝煌的商業發展歷史就使之足以成為外商屬意投資的地區之一。

這一時期尚處於試探性的投資氣氛，外商平均投資規模不大，並且六年累計實際投資總額僅為 2 億 518 萬美元，低於 1987 年一年的投資額（2 億 1196 萬美元）。就政策面來看，1984 年上海始成為十四個沿海開放城市之一³⁵，對外商直接投資項目的審批權限由 1 千萬美元擴大為 3 千萬美元，並且陸續實行一系列的優惠政策。但是由於政策制定尚未完備，整體環境發展的動向亦不明朗，因此對於吸引外商投資並未產生加成作用，這一階段外資引進力道明顯不足。至 1985 年上海政府調整了引資政策，對外資進入房地產市場及賓館業做出限制，致使 1986 年不僅外商投資合同金額大幅下降，實

³⁵ 1984 年中共中央決議開放沿海十四個港口城市：大連、秦皇島、天津、煙台、青島、連雲港、南通、上海、寧波、溫州、福州、廣州、湛江、北海。

際投資規模也出現萎縮。

在 1981 年至 1986 年六年之間，上海簽訂外商直接投資項目共計 213 個，協議投資金額 6.65 億美元，實際利用額為 2.05 億美元。總體來說，這一階段所呈現的圖像為 1981 年第一批外資進駐，至 1983 年外商投資額出現第一波成長，並且持續成長至 1985 年，至 1986 年才因政策限制使得外資投入速度趨緩。

第二階段為「試錯時期」，即 1987 年至 1991 年。此時期的外商投資規模及型式最為多變，其中影響的因素包括 1986 年中共國務院頒布實施的鼓勵外商投資條例（二十二條）提供相當的優惠條件，以吸引外資投入工業部門。上海市政府亦配合中央的政策頒布了上海外商投資的補充規定，並且設立閔行與虹橋兩個經濟開發區，而此些政策皆於 1987 年開始發揮引資的作用及效果，形成第二波外資增長。但是，1989 年發生了天安門事件，使得商業環境受到政治氣候變化的籠罩影響，1990 年及 1991 年外商直接投資就出現了連續兩年的負增長，1990 年投資金額較 1989 年減少了 58.02%，為減少幅度最大的一年，1991 年又再減少了 1.08%。在這一階段中，上海共簽訂了外商投資項目 697 個，合同投資金額 48.57 億美元，實際利用金額為 13.51 億美元。雖然經歷了嚴重破壞投資環境的天安門事件，但是這一階段的實際投資金額仍較上一時期增長了 5.6 倍。

第三階段是從 1992 年開始至 1996 年，為「成長時期」。1992 年鄧小平南巡發表講話，使中國大陸社會主義市場經濟原則受到確立，並且使改革開放的腳步更加穩健，此時經濟局面及政治氣氛都逐漸明朗化，外商對上海的投資也就愈形開展。1992 年因此成為外資第三波大幅增長的開端，該年度上海批准的外商直接投資項目就達到 2012 個，實際投資金額也突破 12 億 5 千萬美元，並且是歷年來實際投資金額增幅最大的年度，增幅高達 618.29%。1993 年至 1996 年間的實際投資金額亦皆在 23 億美元至 47 億美元之間，投

資金額都呈現持續增長，但是增長幅度則相當不穩定，1993年較1992年增加了84.09%，1995年卻只比1994年增長0.59%，1996年則又呈現較大的成長幅度為45.10%。

第四階段是從1997年至2000年，為「調整時期」。隨著外商投資量的日漸積累，投資的發展空間就愈來愈狹窄，新增投資的速度也就逐漸減緩。加上1996年中共國務院發布新的鼓勵外商投資目錄，並考慮修訂外資的優惠政策，致使投資環境再度出現不確定性，1997年又發生了亞洲金融危機，因此來自亞洲的投資數量銳減，歐美等國的外商也都同時保持觀望的態度。1998年及1999年外商直接投資的金額仍持續減少，至2000年才稍有出現回升的跡象，但也僅較1999年增加3.69%。至2000年底為止，這一階段累計的協議投資項目共有6578個，協議投資金額為216億6122萬美元，實際投資金額則有146億5403萬美元。

就外商直接投資的結構來分析，我們可以分為三方面探討，一為來源結構的變化，二為產業分佈的變化，三為外資進入模式的變化。在外商直接投資的來源結構方面，八〇年代中期以後，上海開始積極推行外資來源多元化的發展，並且採行主動出擊的方式爭取外資，其中亞洲、北美洲及歐洲皆是主要的外資來源地，自1990年以後來自亞洲、北美洲及歐洲的外商直接投資金額占了上海外商直接投資金額的90%以上，見表3-1。

就亞洲資金而言，來自亞洲各國的外資是上海外資最主要的成份，其中又以香港的投資規模為最大。自1981年開始至2000年為止，香港對上海的協議投資金額與實際投資金額都居各國投資的首位，其實際投資總額約佔亞洲外資總額的75%左右，亦佔上海外商投資總額的40.59%。日本資金占上海外資總額的比例在九〇年代中期以後則出現逐漸下降的趨勢，但在投資金額方面則一度出現大幅成長，尤其1993年更是出現約216%的成長，1997年則受到金融風暴影響開始呈現負成長，直至2000年才又回復達69.19%的

表 3-1 上海利用外資實際金額之主要國家（地區）別結構 單位：%

	亞洲	香港	台灣	日本	歐洲	德國	英國	北美洲	美國
1981-1985	35.48	21.75	-	10.87	23.90	9.55	5.95	7.65	7.65
1986	42.09	29.37	-	7.75	34.45	18.61	6.48	22.80	22.80
1987	29.95	13.17	-	13.30	2.74	0.49	0.70	19.70	19.70
1988	61.21	25.57	-	32.01	11.73	5.15	6.47	14.56	14.56
1989	66.19	40.63	0.16	16.22	5.29	0.19	1.72	15.07	14.46
1990	55.58	22.42	-	27.52	9.75	0.52	3.16	26.63	25.62
1991	61.98	27.07	6.43	24.61	21.99	1.69	2.52	9.70	9.25
1992	65.14	57.62	1.43	4.42	21.67	8.70	0.86	6.93	6.82
1993	58.03	39.90	4.09	7.58	9.81	2.19	1.86	28.31	26.47
1994	70.94	51.87	8.40	5.84	10.47	0.53	2.95	13.07	11.66
1995	73.72	56.74	5.46	7.31	11.03	1.57	3.34	12.41	11.20
1996	-	47.33	6.94	13.27	-	1.12	4.34	15.68	14.58
1997	-	36.52	3.36	9.59	-	1.79	3.24	18.04	17.80
1998	-	28.21	3.51	10.29	-	4.17	3.65	23.80	23.77
1999	-	38.52	4.01	8.69	-	4.30	1.98	18.61	17.85
2000	-	24.87	5.76	14.18	-	7.60	4.20	17.31	17.09
至 2000 年 累積投資 總額	-	40.59	4.83	10.19	-	3.04	3.23	17.46	16.72

資料來源：本研究依據歷年上海統計年鑑資料，自行計算及製表。

成長。自 1981 年至 2000 年間，日本對上海的投資總額居亞洲投資的第二位，亦居全球外資的第四位³⁶。來自台灣的資金佔上海全體外資總額的比例仍不

³⁶ 第一位，香港；第二位，美國；第三位，加拿大；第四位，日本。資料來源：歷年上海統計年

達 5%，但是許多研究發現在多數台灣資金經由香港進入中國大陸，或是在外地註冊再轉進中國大陸，但是實質上是台灣的資金，在此情況下臺資有被低估的可能，相對的港資也有被高估的情形存在³⁷。香港資金被高估的原因，不僅是因為作為台資的仲介點，另外亦有許多資金是由在香港投資的中資企業，將其資金經由香港再轉回中國大陸投資的情形，以享有中國大陸對港資企業提供的優惠條件。Hsueh and Woo (1991) 及 Shih (1989) 研究即指出，香港對中國大陸的投資有 40% 是中國大陸在香港的企業所為，而其中大部分投資的來源是中國大陸銀行³⁸。

就歐美資金而言，其投資區位多集中於中國大陸經濟體較大的城市，主要目的在於開發中國大陸的市場，上海亦成為其投資的主要標地之一。在 1987 年以前，美國對上海的協議投資金額規模最大，實際投資金額則是歐洲較多，其中以美國及德國居主要地位。九〇年代時，歐洲一體化及經濟全球化的浪潮逐漸席捲而來，歐洲企業開始進行大規模重組。在這一時期當中，歐美跨國公司在已開發國家展開了激烈的市場爭奪戰，因此對開發中國家的投資就相對地減少許多³⁹，我們可以發現 1987 年之後，歐美國家對上海的投資規模有縮減的趨勢。到了九〇年代後期，歐美國家對世界市場的爭奪又逐漸轉戰到開發中國家，上海此時亦成為各家跨國公司進行全球分工佈局的重要基地之一，進駐上海的跨國公司數量增長相當快速，實際直接投資金額也出現了明顯成長。

其次，就外商投資的產業分佈結構來看，改革開放之初，對外開放的相關硬體設施及建設仍相當落後，因此上海政府積極鼓勵外資投入房地產業及

鑑。

³⁷ 根據統計為 1996 年為間接投入中國大陸而在香港設立的「名義公司」(即空殼公司)達 1.8 萬家。另外據台灣工業總會調查發現，在中國大陸投資的台商，有 51% 是在香港進行公司登記，有 30% 在香港進行行銷接單及資金融通。香港信報，1996.2.2，財經新聞。

³⁸ 馮國釗，**貿易與投資：中國大陸、香港、台灣**（香港：商務印書館，1997），頁 114。

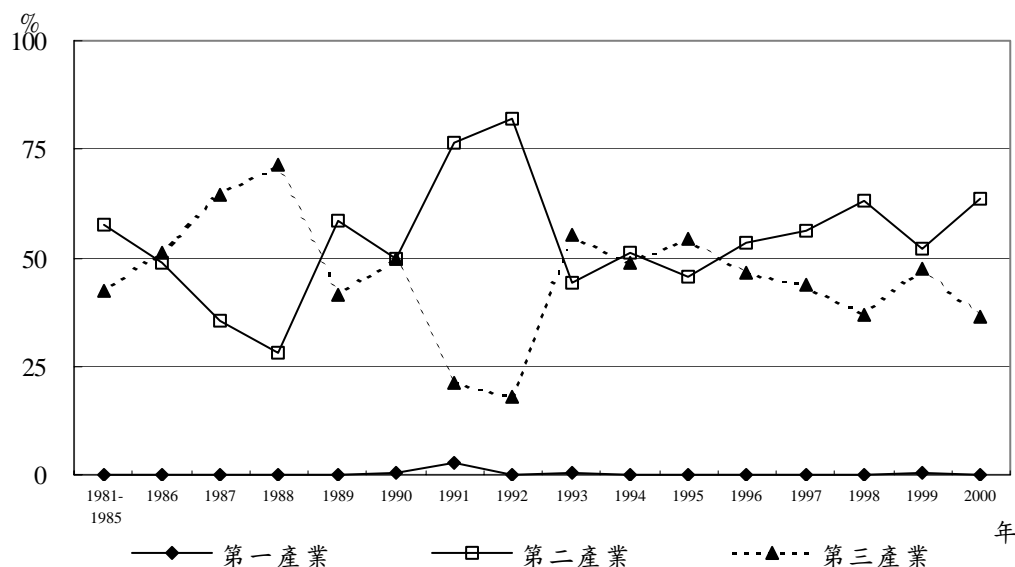
³⁹ 晏正君，「上海市利用外商直接投資的變化與影響」，**世界經濟研究**（上海），2001 年第 1 期，頁 59。

賓館業等相關行業。1985 年以後，一方面上海政府調整了引資政策，開始對於外資進入房地產市場及賓館業做出限制，另一方面中共國務院頒布鼓勵外商投資條例，工業部門開始成爲上海引進外資的重點產業。至九〇年代初期，上海提出「優先發展第三產業、調整鞏固第二產業、穩定發展第一產業」的「三二一產業發展方針」⁴⁰，自此進入新的產業調整時期，解除了外商投資第三產業的限制，同時影響了外商投入的產業分佈結構，包括金融、國際貿易、通訊及資訊諮詢等領域成爲外資投入的熱門產業。

外資投入上海三項產業的分佈情形，在圖 3-2 中明顯可見外資主要進入的焦點都在於第二產業及第三產業，第一產業則差距相當懸殊。

自 1981 至 1986 年間外商對第二產業投資的比重略高於第三產業，至 1987 年及 1988 年投資第三產業的比重則出現大幅度增加的現象，1988 年外商對第三產業投資占全部實際投資金額比例高達 71.47%，爲歷年來比重最高。在 1989 年第二產業及第三產業的投資比重又開始趨於相等的水準。但是至 1991 及 1992 年則出現對第二產業的投資比重大幅上升，1992 年占全部實際投資金額比重高達 81.88%，亦爲歷年最高者。1993 年以後第二及第三產業的投資比重又繼續回到約各占一半的趨勢。至 2000 年的累計外資實際投資金額，第一產業共有 4827 萬美元，占 0.2%，第二產業有 170 億 5850 萬美元，占 52.99%，第三產業則有 138 億 7647 萬美元，占 46.81%。

⁴⁰ 根據社會生產活動歷史發展的順序對產業結構的劃分，產品直接取自自然界的部門稱爲第一產業，對初級產品進行再加工的部門稱爲第二產業，爲生產和消費者提供各種服務的部門稱爲第三產業。依照中國大陸對三次產業的劃分標準爲：第一產業：農業（包括種植業、林業、牧業、副業和漁業）。第二產業：工業（包括採掘工業、製造業、自來水、電力、蒸氣、熱水、煤氣）和建築業。第三產業：除第一、第二產業以外的其他各業。由於第三產業包括的行業多、範圍廣，根據實際情況，第三產業可分爲兩大部分，一是流通部門，二是服務部門。具體又可分爲四個層次：第一層次：流通部門，包括交通運輸業、郵電通信業、商業、飲食業、物資供銷和倉儲業。第二層次：爲生產和生活服務的部門，包括金融業、保險業、地質探勘業、房地產業、公用事業、居民服務業、諮詢服務業和綜合技術服務業、農林漁牧及水利服務業、公路、內河（湖）航道養護業等。第三層次：爲提高科學文化水平和居民素質服務的部門，包括教育、文化、廣播電視、科學研究、衛生、體育和社會福利。第四層次：爲社會公共需要服務的部門，包括國家機關、政黨機構、社會團體、以及軍隊和警察等。



資料來源：本研究依據上海統計年鑑數據，自行計算及繪圖。

圖 3-2 上海利用外資實際金額之三項產業結構圖

整體來說，從外資實際投入三項產業的金額分佈來看，上海外資調節政策的效果並不明顯。上海發展政策逐漸轉向第三產業傾斜，但是外資自 1994 年以後對於第三產業的投資比重都低於第二產業。

就各項主要行業來看，表 3-2 為外資投入上海工業、運輸郵電業（包括交通、運輸、倉儲及郵電通信業）、商業飲食業（包括批發、零售貿易及餐飲業）及房地產公用服務業（包括房地產業及社會服務業）等各項主要行業的金額占外資總額的比重。

在 1986 年時，工業與房地產公用服務業的比重不相上下，共占了外資總額的 97%。在 1987 年至 1992 年之間，外資投入上海工業的比重大致呈現爬升的趨勢，但是外資投入房地產公用服務業的比重則是逐漸趨緩，尤其到 1992 年時兩者之間的差距達到最大，該年工業所占比重達到歷年來最高峰為 81.62%，共投入 10 億 2753 萬美元，房地產公用服務業則是衰退至最低點的 7.96%，為 1 億 24 萬美元。1993 年以後，工業與房地產公用服務業的比重轉趨穩定在一定的區間內，工業比重維持在 50% 左右，房地產公用服務

業則是回升並維持在 25% 左右。運輸郵電業除了在 1987 年及 1993 年驟升至 11.43% 及 12.86% 外，大多期間只占了外資總額的 1% 上下。商業飲食業則在 1993 年開始出現擴增的趨勢，但是其拓展的力量也僅維持到 1996 年，1997 年以後亦逐漸回降，2000 年時占外資比重的 1.48%。

表 3-2 上海利用外資實際金額之主要行業別比率 單位：%

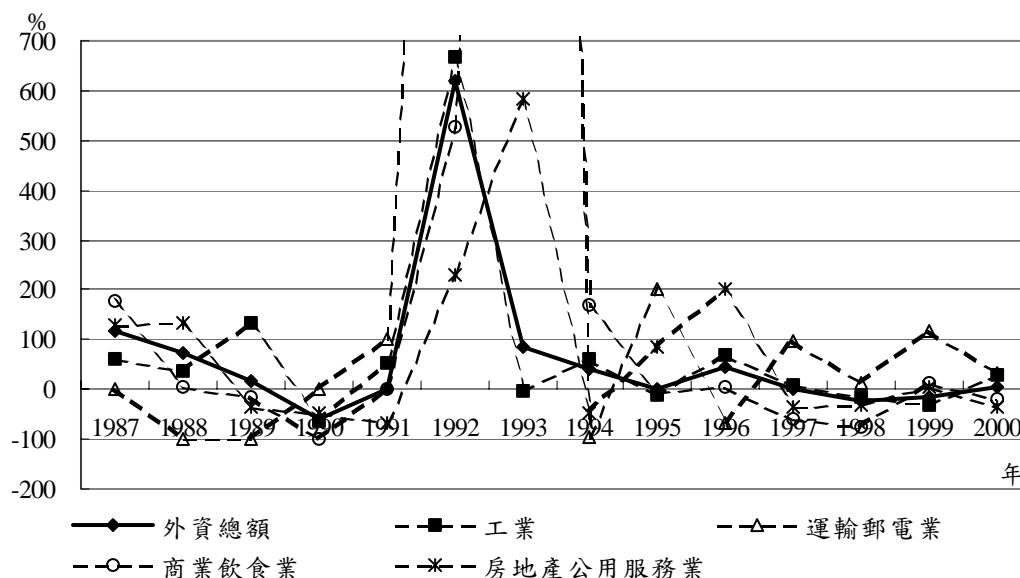
	外資總額	工業	運輸郵電業	商業飲食業	房地產 公用服務業
1986	100	47.76	0.00	0.88	49.23
1987	100	35.16	11.43	1.12	51.80
1988	100	27.84	0.12	0.69	70.18
1989	100	56.54	0.00	0.50	38.93
1990	100	49.56	0.06	0.00	49.60
1991	100	76.42	0.11	0.47	17.31
1992	100	81.62	0.42	0.41	7.96
1993	100	43.55	12.86	9.31	29.61
1994	100	50.17	0.26	17.98	11.31
1995	100	44.63	0.79	16.60	20.98
1996	100	52.13	0.18	12.10	43.53
1997	100	55.36	0.35	4.63	27.58
1998	100	62.42	0.51	1.43	25.38
1999	100	50.66	1.33	1.92	31.71
2000	100	62.83	1.69	1.48	20.03

資料來源：根據歷年上海統計年鑑資料，自行計算及製表。

在圖 3-3 中則是將 1986 年至 2000 年間，外資投入上海主要行業金額變動率及投資總額的變動率作一比較。

由圖 3-3 可知在這 15 年間，外資投入各主要行業金額的變動幅度相當大，尤其是由 1991 年開始至 1993 年成長時期各主要行業先後的增長幅度都相當驚人。其中運輸郵電業在 1991 年外資投入 20 萬美元，1992 年即躍升至 530 萬美元，成長了 26 倍之多，同期間工業亦成長了 667.10%，整體外資成長了 618.29%。1993 年運輸郵電業又繼續攀升至 2 億 9801 萬美元，上

升幅度高達 55 倍，商業飲食業同年成長了 41 倍，房地產業則是成長了 5 倍，而工業卻是負成長了 1.77%，整體外資的變動率為 84.09%。



資料來源：本研究依據歷年上海統計年鑑資料，自行計算及繪圖。

圖 3-3 上海利用外資實際金額之主要行業變動率趨勢圖

就主要的衰退時期來看，大致發生在兩個時點，一為 1988 至 1990 年間，另一為 1997 至 1999 年間。1988 年房地產業首先呈現負成長，1989 年則是三項第三產業（運輸郵電業、商業飲食業及房地產業）都出現負成長，而 1990 年所有主要產業都出現萎縮，因此也使得整體外資呈現-58.02%的衰退。1991 年時則僅剩商業飲食業及房地產業仍呈現衰退的現象，工業與運輸郵電業都開始回升了。第二個時點的外資減退仍是由第三產業開始，在 1996 年商業飲食業及房地產業出現負成長，1997 年工業亦加入了負成長的行列，三者同時縮減使得當年外資總額衰退 24.34%。至 1999 年時商業飲食業及房地產業都已恢復成長的趨勢，唯工業仍持續衰退-32%。在第二個時點的衰退中，唯有運輸郵電業未受影響，仍保持正向成長。另外，2000 年的統計資料顯示，在運輸郵電業與房地產公用服務業又出現了衰退的現象，前

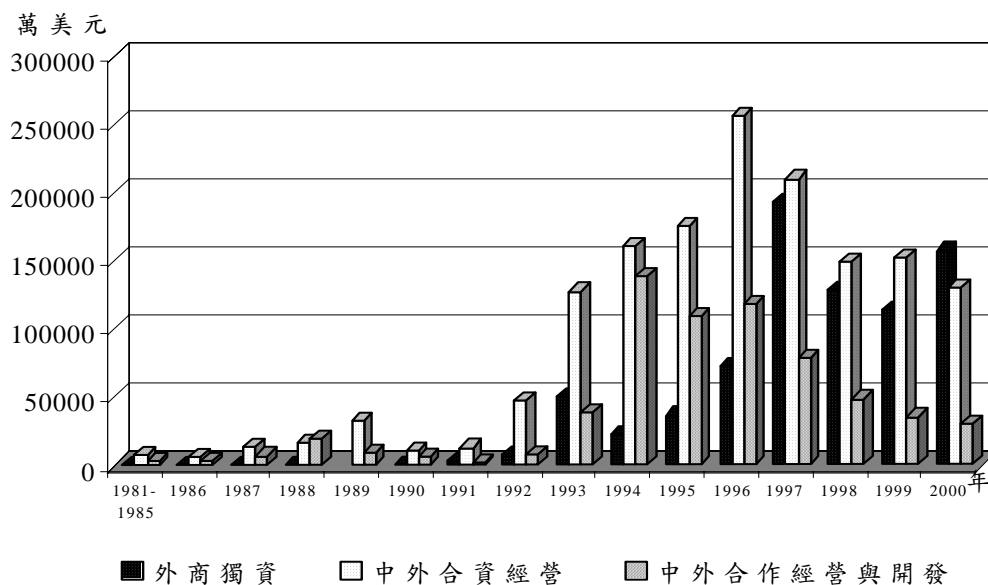
者下降了 19.8%，後者則下降 34.5%，在金額方面外資投入上海工業為 19 億 8558 萬美元，建築業為 2021 萬美元，運輸郵電業為 5345 萬美元，商業飲食業為 4691 萬美元，房地產公用服務業為 6 億 3299 萬美元。

由上分析所述，可以發現外資投入上海各項主要產業具有三項特點。第一，外資投入的焦點主要在於工業與房地產公用服務業，2000 年時兩項產業合占比重仍高達 82.86%。第二，各項主要產業中，變動幅度較大的多屬於第三產業，成長時可能以數十倍的速度擴張，衰退時亦有高達-100%的變動，因此第三產業對於投資環境的變動反應較為敏感，尤其在衰退時多會較早反應出來。第三，歷年上海利用外資的變動與外資投資於工業的變動有相當程度的一致性，不論是在起落的時點或幅度似有一定程度的關聯性，尤其 1997 年以後兩者的變動幅度都有縮小的趨勢，因此工業在外資的變動上則是扮演相當重要的穩定角色。

最後，就外資進入模式（Entry Mode）的變化作一分析，進入模式係指企業為求將其營運活動與業務功能成功地推展至海外的一種最適經營型態或機構性安排⁴¹。如圖 3-4，外商投資的主要形式包括外商獨資、中外合資經營、中外合作經營或開發⁴²、證券投資及其他形式（三來一補等），本論文主要以外商獨資、中外合資經營、中外合作經營或開發作分析。

⁴¹ 李文瑞，「海外市場進入模式對經營績效影響之研究」，2000 海峽兩岸財經與商學研討會（臺北），2000 年 6 月，頁 501-518。

⁴² 外商獨資企業指外國的公司、企業、其他經濟組織或個人，依照中國大陸法律在中國大陸境內設立的全部資本由外國投資者投資的企業。中外合資經營企業亦稱為股權式合營企業，由外國公司、企業和其他經濟組織或個人同中國大陸公司、企業或其他經濟組織在中國大陸境內共同投資舉辦的企業，合營各方共同投資、共同經營、按各自的出資比例共擔風險、共負盈虧，外國合營者的出資比例不低於 25%。中外合作經營企業亦稱為契約式合營企業，由外國公司、企業和其他經濟組織或個人與中國大陸公司、企業或其他經濟組織在中國大陸境內共同投資或提供合作條件舉辦的企業，其各方的權利與義務在各方簽訂的合同中確定，合作經營企業一般由外國合作者提供全部或大部分資金，中方提供土地、廠房、設備及一定量的資金；合作開發是海上和路上石油合作探勘開發的簡稱，是自然資源領域廣泛使用的一種經濟合作方式，所佔比重很小，故本論文將之與中外合作經營企業合併稱為中外合作經營與開發企業。



資料來源：本研究依據歷年上海統計年鑑資料，自行繪圖。

圖 3-4 上海利用外資實際金額之進入模式結構圖

1981 年至 1996 年間，外資進入模式大多以合資經營為主，其次是合作經營或開發，獨資所佔的比例較小。此期間中外合資企業投資金額為 86 億 6970 萬美元，中外合作經營及開發企業投資金額為 46 億 2248 萬美元，而外商獨資企業僅有 19 億 2203 萬美元。1997 年以後開始出現轉變，外商獨資出現大幅成長，至 2000 年更躍升為三種模式的第一位；相對地，合資經營企業及合作經營與開發企業所佔比例則逐漸縮小。2000 年的外商獨資投資金額有 15 億 6664 萬美元，占 49.57%；合資經營企業為 12 億 9424 萬美元，占 40.95%；合作經營與開發企業則為 2 億 9891 萬美元，占 9.46%。

自首批外資進入上海的 1981 年至 2000 年間，上海外資的發展可歸納為以下四項特點。

第一，外資項目與金額都有縮減的趨勢。外資投入金額自 1997 年開始大幅度滑落，直至 2000 年則出現小量回升的跡象。

第二，單項外資規模不斷擴大。1995 年外資合同項目平均規模為 188.41

萬美元，2000年已大幅增加為352.24萬美元。2001年至第三季為止，1000萬美元以上的投資項目已有127件，外資企業再增資金額達19.05億美元。世界前500大公司中，有256家企業投資上海，其中有25家在上海設立中國大陸或地區總部，

第三，投資來源國多元化，美國、日本及歐洲企業大幅增加，港資相對有所減少，由1995年所占比重達56.74%，至2000年時已降為40.59%。

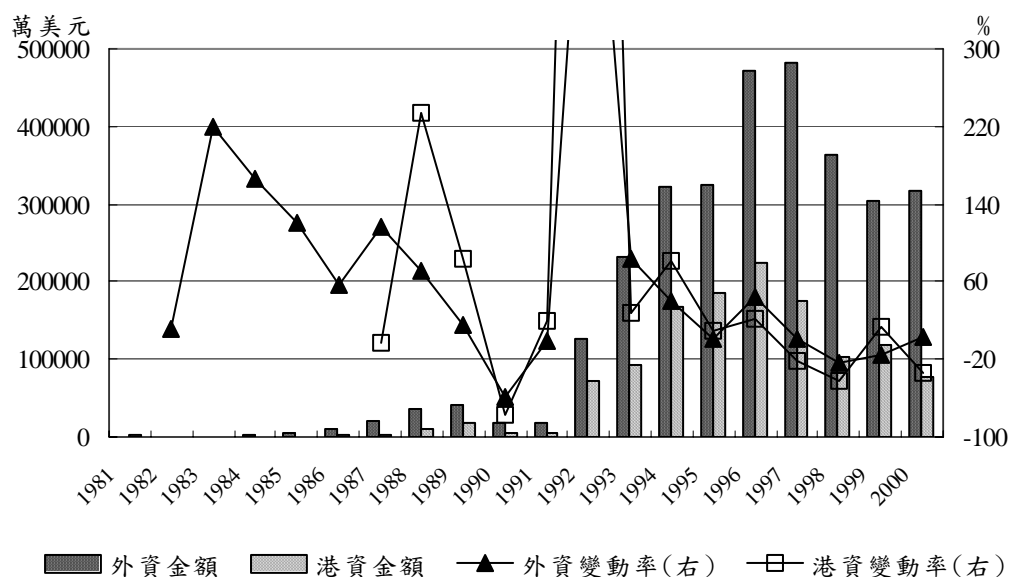
第四，投資領域愈來愈多樣化，技術含量亦有提高。1999年外資對於化學工業投資金額達3億6968萬美元，電子通訊製造業亦有1億7245萬美元，占當年工業投資額比重分別為23.94%及11.19%。同年紡織業的投資金額占工業投資額比重僅為3.55%，因而可說外資企業已將其投資產業佈局由技術含量低的產業，轉向技術含量高的產業。

第二節 港資投資結構分析

在上海的外商直接投資中，以來自香港的資金投入最為龐大，累計至2000年港資共計投入了125億7595萬美元，佔上海外資總額的40.59%，是美資的2.43倍，日資的3.98倍，更是台資的8.41倍。如此重量級的港資投入，對上海經濟發展勢必有相當程度的撼動力量。此節我們將對香港資金結構作一深入剖析，首先對港資在中國大陸的投資區位作分析，其次探討香港投資的產業結構，最後就港資的進入模式作探討。

一、投資區位結構：

香港在1987年以前的投資多集中於廣東省，1987年以後開始大規模北上，當時上海即成為其相當重要的投資地區之一。進入九〇年代中期以後，香港的投資佈局大致已經完成，同時其在上海的投資積數也相當龐大了，再加上1997年亞洲金融風暴的影響，使得港資進駐上海的速度減緩了許多，此一變動趨勢可參見圖3-5。



說明：1992 年外資變動率為 618.29%，港資變動率為 1429.19%。

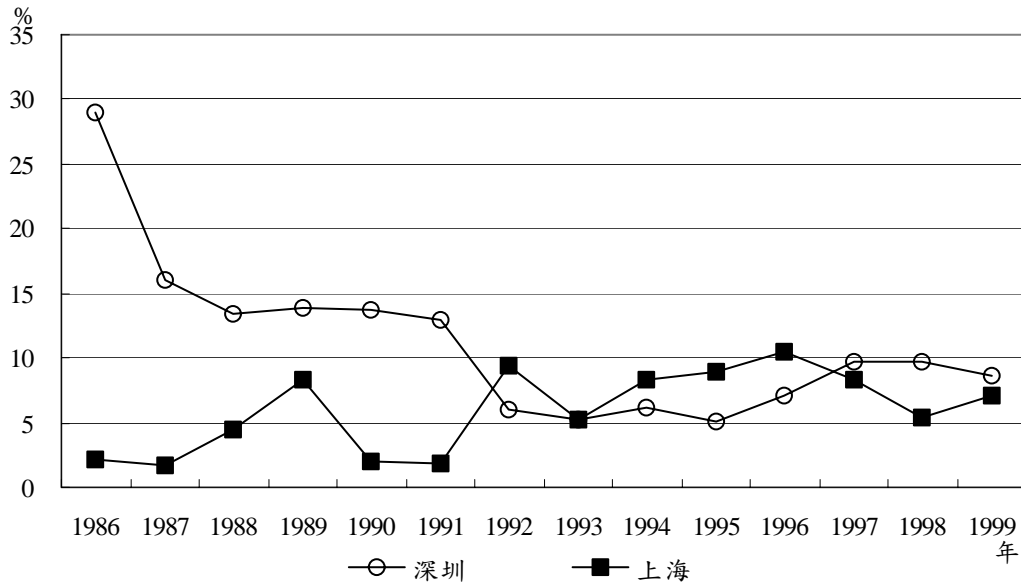
資料來源：本研究依據歷年上海統計年鑑，自行計算及繪圖。

圖 3-5 上海利用外資及港資實際金額之趨勢變動圖

如圖 3-5 所示，在外資投入的第三階段「成長時期」之前，即 1992 年以前，港資的比重大致維持在外資總額的 26% 左右，僅 1989 年一度上升到 40.63%，但次年（1990 年）又回到 22.42% 的比重。進入外資的「成長時期」（1992 年至 1996 年）後，亦是港資成長最為快速之時期，此期間港資占外資總額的比重達 50.10%，其中 1992 年港資的比重更達到 57.62% 的最高峰。進入第四階段「調整時期」（1997 年至 2000 年）後，港資所佔比重開始下滑至 40% 以下，2000 年時港資出現了 -33.04% 的負成長，比 1999 年減少了 3 億 8789 萬美元的投資，此時僅佔上海外資總額的 24.87%。

從上海外資的國家（地區）結構分析中，可以發現香港近年來對上海的投資，不論是在金額或是比重上都較其他國家減少許多。因此嘗試再由香港對中國大陸投資的地區別結構來加以分析，以檢視港資是否有開始朝向中國大陸其他地區流動的現象。

在圖 3-6 中，將上海與深圳的港資分別占香港直接投資中國大陸總金額之比重作一比較，可以發現在 1986 年以後香港投資深圳的比重逐漸下降，而投資上海的比重則開始緩慢上升。



資料來源：本研究依據歷年上海統計年鑑、深圳統計年鑑及中國統計年鑑，自行計算及繪圖。

圖 3-6 香港對中國大陸實際投資：上海及深圳比重趨勢圖

分別就兩地來看，在 1991 年以前香港對中國大陸的投資有 13% 以上是選擇進入深圳，但是自 1992 年開始出現變化，該年度投入深圳的比例驟降至 5.98%，直至 2000 年為止仍未超過 10%。港資投入上海占其對中國大陸投資總額的比重在 1987 年至 1989 年之間，一度出現快速爬升的趨勢，但在 1990 年及 1991 年則又大幅度地下滑至 1987 年以前的水準。其後在 1992 年驟升至 9.41%，往後就呈現相當穩定的局面，最高點出現在 1996 年的 10.50%。

由各項統計資料可以發現港資投資區位選擇的三項特點。其一，港資對上海及深圳投資區位選擇的比重，重心經過兩次的移轉。第一個交叉點出現在 1992 年。在 1992 年以前，香港投資深圳的比重大過上海許多，1986 年投資幅度相差達 27%，1986 年以後兩地之間的差距逐漸縮小，除了 1989 年

一度縮小為 6%，其餘年度相差仍維持在 10% 左右。1992 年投資上海的比重首次超越深圳，其後兩地之間的差距更為縮小，至 1999 年為止相差皆不超過 5%。1992 年港資投入上海金額占對中國大陸投資總額的 9.41%，深圳則占了 5.98%，而這種投資上海的比重超過深圳的趨勢一直持續到 1996 年為止。第二個交叉點就出現在 1997 年，港資投入深圳的比重再度超越上海，該年度投入深圳的比重為 9.66%，投資上海的比重為 8.35%，至 1999 年為止港資投入深圳的比重仍是維持微幅超越上海的態勢。

其二，若就投資金額與比重的變化來看，可以發現有許多年度的投入金額與比重是呈現反向的變動。就港資投入深圳而言，在 1989 年投資金額上升了 10%，但比重卻下降了 16% 之多。同樣情形亦發生在 1991 年至 1993 年間，1991 年投入金額上升 23%，比重卻下降 5%，1992 年投資金額上升 42%，比重下降了 54%，1993 年投資金額上升 100%，比重下降 13.5%。1998 年則是出現香港對深圳投入金額下降了 9.8%，比重卻是小幅上升了 0.09%。就港資投入上海而言，則有兩個年度出現反向變動的情形，即 1991 年的投資金額上升了 19%，比重卻下降了 8%，1993 年的投資金額亦上升了 27%，比重卻也下降了 44%。

其三，港資對上海的投資比重變化似較容易受到外在環境變動的影響，而同時深圳則成為資金的避難處。例如 1989 年天安門事件之後，港資對上海即出現大幅度的滑落，另一次的衰退則發生在 1997 年亞洲金融危機發生後，而同時深圳的比重卻仍持續成長。由於港資對上海及深圳兩地的投資比例加總呈現相當平穩的趨勢，自 1990 年以後就持續維持在 10% 以上及 18% 以下，大多年度更是維持在 14% 及 15% 的區間，因此港資可說有相當固定的比重是進駐上海及深圳兩地。但是當投資環境受到外在其他因素干擾時，似可看出港資對上海及深圳投資比重的消長有互補的現象。在 1991 年至 1992 年時，港資對深圳的投入即減少了 7 個百分點，同一期間對上海的投入則增

加了 7.5 個百分點，使得此兩年度兩地的投資比例加總幾乎不變。另外在 1996 年及 1997 年間，香港對深圳的投資比重增加了 2.6 個百分點，對上海投資的比重卻減少了 2.2 個百分點，因此也使得此兩年度的比重加總亦維持不變。從圖 3-6 中即可觀察出港資對兩地投資如此相互消長的變化。

香港貿易發展局在 1999 年 12 月對投資中國大陸的港商進行問卷調查⁴³，結果顯示在有效問卷的 1631 個投資項目中有 59.6% 投資於珠江三角洲，14% 投資於長江三角洲及其鄰近地區（包含上海、江蘇、浙江），12.4% 投資於福建廣東（珠江三角洲以外）一帶，8% 投資於中國大陸內陸省份，5.9% 投資於其他沿海地區。港商赴中國大陸投資的因素中有 94.7% 是尋求充足的勞動力及較低廉的工資，90.7% 是考量土地租金較便宜，84.6% 會選擇地理位置接近香港的地區，73.1% 則受到引資優惠措施的影響，65.8% 考量語言或文化等背景相似，44.5% 在於利用中國大陸科研人才，43.3% 主要是爭取廣大的中國大陸市場，37.4% 是跟隨上游或下游工業遷往中國大陸。此調查報告並非經過嚴謹之抽樣方法及統計檢定，僅為呈現回傳問卷的答案結構計算，因此與實際情況可能存在相當的誤差，僅可供作參考。但仍可由此報告得知，港資進駐中國大陸主要是採取「生產在中國內地、市場在海外」的經營策略，並且大多都是單打獨鬥的中小型企業，約有 90.7% 的港資在中國大陸的營業額低於 3000 萬美元。

從以上的分析來看，近年來香港對上海的投資占其對中國大陸總投資金額的比重呈現相當穩定的局面，但是港資占上海所有外資的比重卻是有所下降。換言之，與其他國家（地區）相比較之下，香港是最早開始進入中國大陸進行投資佈局，而此投資佈局也似乎已經大致完成，因此香港對上海的投資比重近年來呈現相當穩定的水準。又如前所述，由於投資量已經累積到一

⁴³ 香港貿易發展局，**港商對中國內地投資環境的看法**（香港：香港貿易發展局，2000 年 5 月），頁 6。

定程度，致使港資對中國大陸的新進投資開始有減緩的現象，雖然其中對上海的投資比例不變，但是相對於其他國家對上海的投資金額來看，卻有逐漸縮小的趨勢。

二、投資產業結構

1983 年至 1985 年間，港資多投入於上海工業中玩具、紡織、皮革與服裝等輕工業。1985 年以後投資轉向電子電器、精密機械、電線電纜、高檔輕紡等產業，以及第三產業中的餐飲業等。累計至 1991 年為止，港資在上海投資 725 個項目，其中第二產業仍占 80% 以上，第三產業占 15.8%。近年來，港資開始則有轉向房地產、零售商業、基礎設施及金融業等產業的趨勢⁴⁴。

以港資企業的產業分佈來看，如表 3-3 所列。1993 年港資工業企業有 622 家，於建築業有 14 家。1998 年港資工業企業有 2094 家，建築業有 131 家，批發貿易業企業也快速成長為 303 家，零售貿易業亦有 210 家。至 2000 年港資於各產業的企業數目消長又更明顯，工業繼續擴增為 2225 家，建築業反而減少為 112 家，批發貿易業成長最快速，已有 933 家，零售貿易業則維持差不多的家數，為 200 家。

由上表可以看出各產業企業家數的變化趨勢，逐漸由工業為主導的投資，轉向屬於第三產業的批發、零售貿易業為主的投資，尤其以批發貿易企業的增長最為耀眼，自 1995 年至 2000 年間成長了 116.62 倍，而 1999 年至 2000 年的一年時間就增加了 378 家港資批發貿易企業，相當驚人。

⁴⁴ 徐匡迪，「共創 21 世紀滬港經濟合作新格局」，**邁向 21 世紀滬港經濟合作會議**（香港：香港工商專業聯會、上海市政府經濟代表團合辦，1994 年），頁 19。

表 3-3 上海港資企業家數產業別

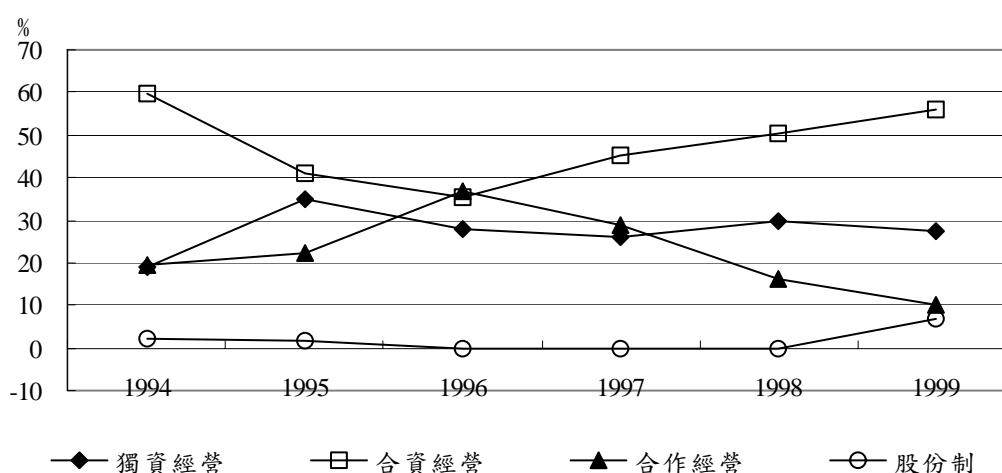
單位：個

	工業	建築業	批發貿易業	零售貿易業
1993	622	14	-	-
1994	928	38	-	-
1995	1844	64	8	-
1996	1886	69	174	131
1997	1762	97	178	128
1998	2094	131	303	210
1999	2017	55	555	173
2000	2225	112	933	200

資料來源：本研究依據歷年上海統計年鑑資料，自行製表。

三、投資進入模式結構

就港資對上海市場選擇的進入模式結構分析，港資採行了四種進入模式，包括獨資經營、合資經營、合作經營，以及股份制⁴⁵。1994 年至 1999 年期間，港資進入模式的變化趨勢如圖 3-7 所示。



資料來源：本研究依據上海市對外經濟貿易統計年鑑資料，自行計算及繪圖

圖 3-7 香港對上海投資進入模式之合同金額比例變化趨勢圖

⁴⁵ 外資股份制公司係指外資股本占該公司註冊資本的比例達 25% 以上的股份有限公司。

在圖 3-7 中，港資以合資經營模式進入上海市場的合同金額比例，在 1994 年為 59.53%，居於各項進入模式中的最高位元，之後一路下降至 1996 年的 35.55%，退居為第二位，至 1997 年以後又回至第一位，所占之比例不僅開始逐步回升，也與其他進入模式之間的差距逐漸加大，至 1999 年時合資經營的比重已經回升至 56.03%。合作經營模式的變化趨勢則恰好是與合資經營模式呈現完全反向且幾乎等量的變動，由 1994 年的 19.66% 上升至 1996 年的 36.99%，再下降至 1999 年的 9.97%。獨資經營模式與股份制模式變動幅度較小，呈現相對穩定的型態，獨資經營模式在 1996 年以後大致維持在 26% 至 30% 之間，股份制在 1998 年以前則皆在 2% 以下，至 1999 年始大幅度上升至 6.74%。

在表 3-4 中，選取了 1995 及 1999 年兩個年度香港對上海投資合同金額之進入模式作一比較分析。1995 年港資進入上海的合同金額，以合資經營所占比例最高，為 41.02%；獨資企業占 34.87%，居第二位；合作經營為

表 3-4 香港對上海投資進入模式之合同金額統計

	1995		1999		1995-1999 變動率	
	金額 (萬美元)	比率 (%)	金額 (萬美元)	比率 (%)	金額 (%)	比率 (%)
獨資經營	127198	34.87	29218	27.26	-77.03	-21.85
合資經營	149599	41.02	60065	56.03	-59.85	36.61
合作經營	81503	22.35	10689	9.97	-86.89	-55.38
股份制	6440	1.77	7229	6.74	12.25	281.92
小計	364739	100.00	107201	100.00	-70.61	-

資料來源：本研究依據 1996 年及 2000 年上海市對外經濟貿易統計年鑑，自行計算及製表。

22.35%，而股份制企業則僅占 1.77%。至 1999 年，港資的進入模式大致趨勢並未出現改變，合資經營在比例上仍居第一，其餘依次亦分別為獨資經

營、合作經營及股份制。唯 1999 年較 1995 年在合同金額的變動上，除了股份制以外，合作經營、獨資經營及合資經營都呈現萎縮的情況，分別縮減了 86.89%、77.03% 及 59.85%，而在比例上合資經營卻是出現了成長 36.61% 的現象。另外，股份制在 1999 年不論是合同金額或是比例都出現擴增，其中合同金額成長了 12.25%，比例更是增長了 281.92% 之多。

另外在表 3-5 中，則是呈現台灣對上海投資進入模式的合同金額及比例。台灣投資上海的進入模式主要是以獨資經營的模式為主，在 1995 年占所有合同金額的 39.15%，至 1999 年更是擴增為 53.36%，其在比例上的成長率為 36.29%，但合同金額卻是縮小了 37.83%。其次則是合作經營居於第二位，在 1995 年占合同金額的 38.95%，1999 年雖較 1995 年縮減了 3.29%，但亦占了 27.67%。最後則是合資經營，1995 年占了 21.89%，至 1999 年則出現大幅度縮減 59.06% 的情況，僅剩 8.96%。在台資當中，皆未採取股份制的進入模式，因此該項目並無任何統計數字。

表 3-5 台灣對上海投資進入模式之合同金額統計

	1995		1999		1995-1999 變動率	
	金額 (萬美元)	比率 (%)	金額 (萬美元)	比率 (%)	金額 (%)	比率 (%)
獨資經營	16480	39.15	10245	53.36	-37.83	36.29
合資經營	9216	21.89	1721	8.96	-81.33	-59.06
合作經營	16396	38.95	7233	27.67	-55.89	-3.29
股份制	0	0	0	0	-	-
小計	42092	100.00	19200	100.00	-54.39	-

資料來源：本研究依據 1996 年及 2000 年上海市對外經濟貿易統計年鑑，自行計算及製表。

根據表 3-4 及表 3-5，將港資與台資的進入模式作一比較分析，可以發現兩者之間有異同之處。不同之處在於港資最偏好採取合資經營模式，其次

是獨資經營模式，最後才是合作經營模式，而台資則最爲偏好獨資經營模式，其次是合作經營模式，最後才是合資經營模式。相同之處則是 1995 年台港主要偏好的前三項排序之金額比例皆呈現 45：35：20，而 1999 年也同時轉爲 55：35：10 的型態，意即台港資金在最偏好及次偏好的模式間，出現差距加大的現象；換言之，台港兩地在選擇其最爲優適的投資進入模式上，已出現較爲確定的答案了。

李文瑞（2000）針對台灣中小型製造業廠商進入中國大陸模式與經營績效之關係的研究，實證結果指出採獨資與多數股權合資模式之廠商在獲利率指標上顯著優於少數股權之廠商。以營業額成長率之績效指標來看，獨資企業表現最好，少數股權亦是較差。就主觀績效指標而言，即廠商的獲利率滿意度、營業額成長率滿意度與經營目標達成滿意度三項評估項目，獨資企業之滿意度均最高，少數股權合資之廠商均最不滿意。此研究成果也說明瞭在表 3-3 中台資選擇各項進入模式的變化趨勢原因。

由於受限於投資進入模式的實際金額數據有所闕漏，因此本論文試圖以該年度外資各項進入模式之實際投資金額占總實際金額的比例作爲一項權數，另外再以該年度香港對上海投資進入模式之合同金額比例作爲另一項權數，以求得香港對上海投資進入模式之實際金額估計區間，作爲分析的參考數據。

表 3-6 即爲 1995 年香港對上海投資進入模式之實際投資金額試算表，由兩項權數所估算出的區間在香港獨資經營金額方面 2 億 621 萬美元至 6 億 4306 萬美元，合資經營爲 7 億 5631 萬美元至 9 億 9512 萬美元，合作經營爲 4 億 1204 萬美元至 6 億 1733 萬美元，股份制則爲 2531 萬美元至 3256 萬美元。

表 3-6 1995 年香港對上海投資進入模式之實際金額試算 單位：萬美元

	獨資經營	合資經營	合作經營	股份制	小計
以外資直接投資比例估算之實際金額	20621	99512	61733	2531	184396
以港資合同金額估算之實際金額	64306	75631	41204	3256	184396

資料來源：本研究自行計算及製表。

表 3-7 則是以上述同樣兩項權數對 1999 年所作的試算表，其中獨資經營實際金額估計區間為 4 億 3600 萬美元至 3 億 1994 萬美元，合資經營為 6 億 5771 萬美元至 5 億 8428 萬美元，合作經營為 1 億 3442 萬美元至 1 億 1704 萬美元，股份制則為 7916 萬美元至 1915 萬美元之間。

表 3-7 1999 年香港對上海投資進入模式之實際金額試算 單位：萬美元

	獨資經營	合資經營	合作經營	股份制	小計
以外資直接投資比例估算之實際金額	43600	58428	13442	1915	117385
以港資合同金額估算之實際金額	31994	65771	11704	7916	117385

資料來源：本研究自行計算及製表。

若將表 3-4、表 3-6 及表 3-7 作一綜合比較，可以看出以下幾項特點。首先，在 1995 年經過試算得出的實際投資金額估計值與合同金額之間存在相當大的差距，合同金額有被高估的情況，而 1999 年合同金額與實際金額估計值的差距不僅縮小了甚至超越了合同金額，此顯示 1999 年投資合同金額的實現率有明顯提昇。其次，就各項進入模式在兩個年度中實際金額估計值

的變化來看，獨資經營的變動率在-50.24%至 111.43%之間，合資經營的變動率在-41.29%至-13.04%之間，合作經營的變動率為-81.04%至-67.38%之間，股份制企業金額變動率則在-41.19%至 212.76%之間。這些數據顯示合作經營的降幅最大，縮減之金額可能高達 2 億 7762 億美元至 5 億美元之間，合資經營亦估計減縮了 4 億 1084 萬美元至 9860 萬美元之間，獨資經營與股份制企業則同時存在正向成長及負向萎縮的可能性。

Chowdhury (1992) 實證研究顯示，獨資經營比合資經營有較大的出口銷售比例及較滿意的活動整合程度。Pan, Li and Tse (1999) 對中國大陸外商投資進入模式研究之實證結果亦顯示，股份制合資及獨資經營企業在市場佔有率上的表現較契約式合資企業為佳，在獲利率上則無顯著差異。港資對中國大陸的投資早期多採行「三來一補」⁴⁶模式，此模式對當地市場的涉入程度較低，加上在中國大陸開放初期外資對於當地市場仍不熟悉，因此採行中外合作經營模式的比例較高，至今仍有超過三分之一的港資保持此種投資模式。近來由於中國大陸市場，尤其是沿海城市及經濟特區，逐漸開放及透明化，外資對當地市場的認識程度以及信心都有所提昇，並且各種進入模式在經營績效表現的差距漸次出現，因此港資與外資皆轉向採取涉入當地市場較深的合資經營或獨資經營模式進入上海市場，此兩種進入模式占投資總額的比例在近幾年就有大大擴增的趨勢。

綜觀上海二十年來吸收及利用港資的過程，具有以下的趨勢及特點。第一，平均投資規模偏低，但逐漸擴大。1999 年上海吸收外資獨資平均單項合同金額為 236.09 萬美元，而港資獨資平均規模為 159.66 萬美元，台資獨資平均規模為 88.32 萬美元，港資與台資都低於整體外資的平均規模。但就趨勢來看，1992 年港資平均單項規模為 170.37 萬美元，1999 年則已大幅上升至 308.94 萬美元。

⁴⁶ 「三來一補」係指來料加工、來件裝配、來樣加工、補償貿易。

第二，投資項目合作期限延長。1981年至1988年間，港資項目合作期限均在10至25年之間，1989年開始出現30年合同期的投資項目，1992年出現了50年以上合同期的投資項目。以500萬美元以上的大中型港資投資來看，50年合同期的投資項目占63.9%，比例相當高⁴⁷。

第三，進入模式逐漸多樣化，但仍是以前合資模式為主。1999年合資模式占投資總額的比重為56.03%，獨資為27.26%，股份制為6.74%。

第四，技術層次提高，技術投入金額也提高。港資進入初期多以投資勞動密集型產業為主，或其他技術層次較低的產業，當時港資投入輕工業及紡織業的比重約占投資總額的一半左右。近幾年逐漸出現許多技術層次較高的技術密集型投資，以及第三產業中知識含量較高之產業⁴⁸。

第五，投資領域逐步拓寬。累計至1991年，港資在上海投資項目第二產業占80%以上，第三產業占15.8%。累計至2000年，港資在第二產業的企業家數為2337家，在批發、零售貿易業有1133家，此尚未包括房地產業、金融業等第三產業的企業家數，故可知第三產業比重較過去有很大的提高。

第三節 港滬投資政策與資金聯繫機制

除了市場機制外，外商直接投資的區域流向，也取決於以下三項要素，包括社會文化條件、投資母國與地主國的相關政策，及外部環境與國際社會的聯繫等⁴⁹。此節首先就香港與上海的基本社會經濟指標作比較，其後分別分析香港的對外經貿政策與機制、上海的引資政策與機制，以及兩地資金聯繫機制，以探求上海與香港在政策上對資金流動的影響。

一、基本社會經濟指標：

⁴⁷ 萬曾煒、翁全龍、孫東華，「滬港臺資金合作現狀和前景」，收錄於季崇威編，**中國大陸與港澳臺地區經濟合作前景**（北京：人民日報出版社，1996年），頁486。

⁴⁸ 萬曾煒、翁全龍、孫東華，「滬港臺資金合作現狀和前景」，收錄於季崇威編，**中國大陸與港澳臺地區經濟合作前景**（北京：人民日報出版社，1996年），頁486。

⁴⁹ 樊勇明，**中國的工業化與外國直接投資**（上海：上海社會科學院，1992年），頁69。

在社會經濟指標方面，上海的土地面積是香港的 5.7 倍大，人口約為 2 倍多，從業人數有 2.4 倍；但是，在經濟指標方面，香港的 GDP 為上海的 2.6 倍，人均 GDP 亦高達 33.5 倍。其中，進出口商品總額、社會商品總額及港口貨物吞吐量兩地互有上下但差距皆不大，見表 3-8。

表 3-8 港滬 2000 年基本社會經濟指標比較

指標	上海	香港
土地面積(平方公里)	6,341	1,098
年末總人口(萬人)	1321.63	671.15
年末全部從業人數(萬人)	828.35	337.42
人口密度(人/每平方公里)	2,084	6,112
失業率(%)	3.5	5.0
國內生產總值(億美元)	610	1,630
人均國內生產總值(美元)	513	17,202
進口商品總額(百萬美元)	29,356	212,805
出口商品總額(百萬美元)	25,354	23,228
社會商品零售總額(百萬美元)	20,826	23,964
港口貨物吞吐量(千公噸)	204,400	174,642

註：2000 年 12 月港元對美元為 7.79:1，人民幣對美元為 8.27:1。

資料來源：本研究依據香港統計局網站、上海 2001 年統計年鑑資料，自行計算及製表。

在生活費用高低比較方面，根據香港經濟分析部及香港政府統計處選定世界七個城市海外派駐人員所作的研究⁵⁰，以 2001 年 8 月為參考月份，香港位居第四位，次於東京、紐約及倫敦，第五位為新加坡，其後則為上海及臺北。研究報告進一步指出，上海整體生活費用約低於香港 17%，但在交通費用方面較香港高 3%，其餘如住屋費用、公用設施費用、食品雜項物品消費

⁵⁰ 香港經濟分析部、香港政府統計處，**海外派駐人員在不同城市的生活費用的比較研究**，2002 年，www.info.gov.hk/gia/general/200201/24/reportc.htm

等則明顯較低。

在經濟成長率方面，上海 GDP 成長率自 1988 年開始便高於香港，甚至在 1992 年以後上海的成長率出現大幅度竄升，除了 1999 年稍降為 9.9%，其他年份皆保持在 10% 以上的成長，成長速度相當驚人。因此由經濟成長潛力來看，上海的表現似乎相當樂觀，加上其位居長江三角洲的龍頭城市地位，自然成為外資進駐的重要據點之一。以下就香港的對外投資政策及上海的外商直接投資政策作分析比較。

二、香港對外經貿政策及機制：

七〇年代香港政府取消一系列金融管制措施，開始在經濟上採行「積極不干預」的自由政策。香港自由貿易及自由企業制度的特點在於對外來投資企業及當地企業皆一視同仁，不設限也不提供優惠，一切依法公平競爭。雖然自由政策是在特定歷史下的產物，卻也在特定的經濟環境中發揮作用。但是，當地產業也由於缺乏香港政府政策的有力配合與扶植，使得香港在產業結構調整的過程中，出現技術升級脫節的現象，而製造業尚未完成升級轉型，又開始大規模且快速地北移至中國大陸，導致八〇年代中後期香港經濟出現脫離工業化（產業空洞化）及結構性失業的危機。

另外，與香港鄰近的國家及地區，包括台灣、南韓與新加坡等地的競爭力逐漸增強，對於香港出口品市場形成強大的壓力。1987 年香港政府宣佈對電子工業提供輔助措施，並設立塑膠工業研究中心，此是香港政府首度針對特定產業提供政策協助。1989 年再設立工業科技中心，1992 年設立工業及科技發展局等，以推動香港的工業升級與發展⁵¹。但因政府提供研發的經費不足，亦未給予相關企業優惠稅率，使得民間投入不積極，最後香港製造

⁵¹ 彭建源，**台灣、香港、新加坡三地-政府經濟政策與經濟發展之比較**（花蓮：東華大學碩士論文，1997），頁 116。

業的升級轉型仍是未達預設的目標。

九〇年代後期，香港又面臨中國大陸各個相繼發展的區域經濟體系急起直追。一方面，香港在中國大陸改革開放後扮演了相當重要的門戶及推手角色；另一方面，中國大陸對香港的影響，雖非決定性的，卻也非常重要。香港由一個轉口港轉變為製造業中心，再轉變為服務業與製造業活動的精練後援部隊，就是中國大陸經濟由對外封閉到對外開放所促成⁵²。雖然香港與中國大陸在產業上具有生產工序上下游的關係，但是隨著中國大陸朝向對外經濟關係多元化及產業技術升級等方向發展，對香港的依賴性與傾斜性都有逐漸減弱的趨勢，甚至有相互競爭的可能。

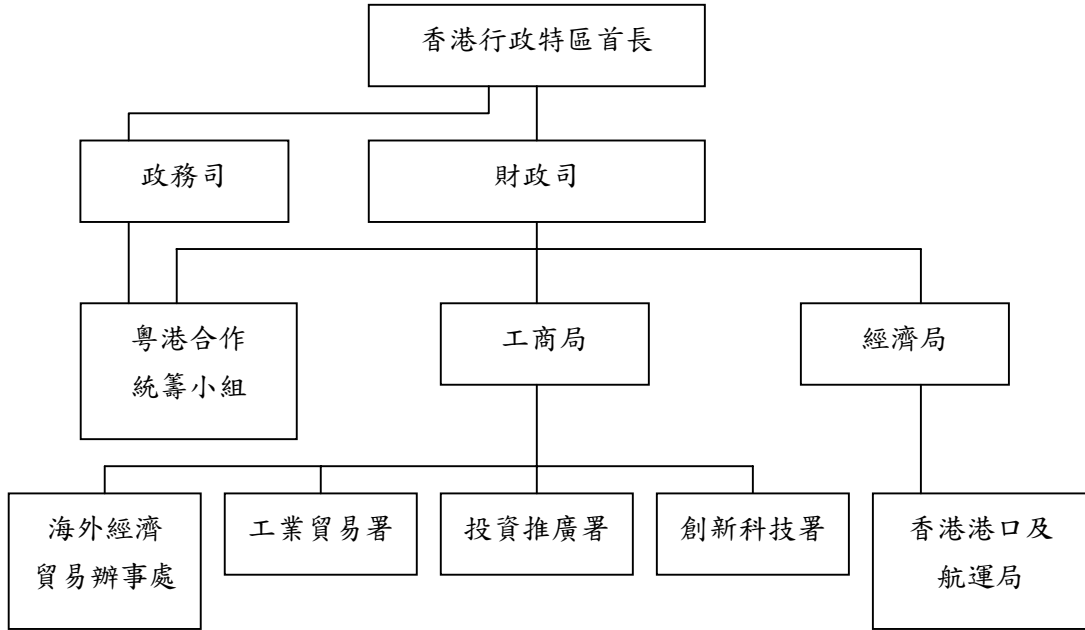
近年來香港政府開始正視這些危機，不僅繼續致力於基礎建設的完善，也在 2001 年 7 月在財政司工商局下成立創新科技署（見圖 3-8），加強香港創新科技的發展及知識經濟的提昇。此外，在產業方面針對香港製造業中 98% 的中小型企業⁵³提出「中小企業資助計劃」，設置四項資助計劃（包括中小企業營運設備及器材信貸保證計劃、中小企業市場推廣基金、中小企業培訓基金、中小企業發展支援基金），以輔助中小型製造業企業的技術升級及提高國際競爭力。

在與中國大陸的經濟關係方面，香港政府在 1998 年與廣東省政府成立粵港合作聯席會議，並在財政司下設置了「粵港合作統籌小組」（見圖 3-8），以推進與廣東的經濟協作發展。在《香港 2030 年遠景規劃與策略》報告中，更將其與中國大陸的經濟聯繫視為重要發展策略，逐步擴大與北京、上海的經濟合作力度。香港與上海的交流與聯繫愈來愈密切，在學術上香港中文大學與上海復旦大學共同設立滬港發展聯合研究所。此外也多次舉辦囊括官方、民間與學界的雙城論壇，或加入臺北的三城論壇，增進城市間的相互交

⁵² 恩萊特，**香港優勢**（香港：牛津大學出版社，1997 年），頁 68。

⁵³ 香港對於中小型企業的定義為製造業企業在香港僱用人數少於 100 人，或從事非製造業僱用少於 500 人的企業。

流。儘管如此，香港政府對於外貿及投資仍未採取任何優惠或限制措施，亦不徵收任何關稅，依然秉持「積極不干預」的政策原則。



資料來源：本研究依據香港行政特區政府財政司網站⁵⁴資料，自行繪製。

圖 3-8 香港政府對外經貿決策機制

三、上海引資政策與機制：

相較於香港的自由政策原則，上海顯然對於外資企業的進駐採取有效管理的策略。在上海市設立外資企業，除了中國大陸中央政府規定由「國務院」主管部門審批的項目外，均由上海市外國投資工作委員會及其授權的浦東新區管理委員會、外高橋保稅區管理委員會、張江高科技園區，及區、縣人民政府、市有關主管部門負責審批。上海市審批管理外國投資的各級機關與權限如表 3-9 所示。

⁵⁴香港財政司網站，2002 年，<http://www.info.gov.hk/fso/index.htm>

表 3-9 上海審批管理外資之各級機構與權限內容

主管機關	審批管理權限及項目
國務院 主管機關	投資總額在 3000 萬美元以上的生產性專案和需由國務院主管部門審批的其他專案，由上海市外國投資工作委員會與其有關部門初審後，轉報國務院主管部門審批。
上海市外國投資 工作委員會	審批投資總額 1000 萬美元至 3000 萬美元的外商投資專案，還包括： (1) 審批鼓勵類且不需要國家綜合平衡的限制（投資總額 3000 萬美元以上）專案。 (2) 對投資總額 3000 萬美元以上的非鼓勵類生產性專案進行初審，然後按規定會同市計委或市經委轉報國家有關部門。 (3) 審批不需要國家綜合平衡的非生產性專案（不受投資總額限制）。 (4) 按有關規定對限制類（甲、乙）專案進行審批或初審。 (5) 產品涉及配額、許可證、特許權經營的專案。 (6) 非下列 2、3、4 審批管理部門管轄的投資總額 1000 萬美元以下專案。
浦東新區人民政府、 外高橋保稅區管委會、 張江高科技園區領導 小組辦公室	(1) 受上海市外國投資工作委員會委託審批投資總額 3000 萬美元以下不含限制乙類、不涉及配額、許可證、特許權經營的專案。 (2) 受上海市外國投資工作委員會委託審批投資總額 3000 萬美元以上不涉及國家綜合平衡的非生產性專案。
各區、縣人民政府及 其有關負責機關	1000 萬美元以下不含限制類、不涉及配額、許可證、特許權經營的專案。但位於市級工業區內，屬於鼓勵類、允許類且投資總額 3000 萬美元以下的專案，由所在區、縣人民政府或松江出口加工區管委會、上海化學工業區開發辦審批。
原市政府工業 或行業管理局改制的 集團公司	(1) 受上海市外國投資工作委員會委託審批所屬企業投資的鼓勵類、允許類且投資總額 1000 萬美元以下專案的專案建議書。 (2) 上海市漕河涇新興技術開發區發展總公司、上海市閔行虹橋開發公司，受上海市外國投資委員會委託審批位於漕河涇開發區、閔行開發區內，屬於鼓勵類、允許類且投資總額 3000 萬美元以下工業專案的專案建議書。

資料來源：本研究製表。

在上海引進外資的政策方面，表 3-10 綜合整理了四個投資階段之政經環

境背景，與各階段之上海主要的引資政策，並列舉同時期政策對港資與外資的影響。

表 3-10 上海引資政策及利用港資、外資之階段分析

初探時期 1980-1986 年	
政 經 環 境 與 背 景	<p>1979 年上海實行政企分開及政府機關職能轉變，分批推行承包經營責任制。</p> <p>1979 年 12 月中共十一屆三中全會確立改革開放政策路線。</p> <p>1985 年中國大陸全面完成六五計劃，此時期社會總產值平均增長 11%。</p>
主 要 引 資 政 策	<p>1984 年上海成為十四個沿海開放城市之一，對外商直接投資項目的審批權限由 1 千萬美元擴大為 3 千萬美元。</p> <p>1985 年上海政府調整了引資政策，開始對於外資進入房地產市場及賓館業做出限制。</p>
港 資 及 外 資 特 性	<ol style="list-style-type: none"> 1. 外商尚處於試探性的投資氣氛，平均投資規模都不大。 2. 1983 年外資開始出現第一波成長，並持續至 1985 年，至 1986 年因政策的限制使得外資投入呈現趨緩。 3. 此階段港資主要集中於玩具、紡織、皮革、服裝等行業，屬於勞動密集型產品。 4. 此階段外資實際投入金額為 2 億 5 百多萬美元，港資為 5 千多萬美元，港資占外資約 25.37%。

試錯時期 1987-1991 年	
政 經 環 境 與 背 景	1988 年上海實行地方財政包乾制度。
主 要 引 資 政 策	<p>1986 年中共國務院頒布《中華人民共和國外資企業法》，並實施鼓勵外商投資條例（二十二條），提出優惠政策以吸引外資進入工業部門。</p> <p>1986 年上海市政府配合中央政策頒布上海外商投資的補充規定，並且設立閔行與虹橋兩個經濟開發區。</p> <p>1989 年開始出現 30 年合同期的投資合作項目（1981-1988 年合作期限僅有 10-25 年）。</p>
港 資 及 外 資 特 性	<p>1.1987 年出現外資第二波大幅度增長，至 1989 年因政治氣候不穩定而逐漸萎縮，1990 年及 1991 年外商直接投資就出現了連續兩年的負增長。</p> <p>2.1988 年港資開始由東南各省大規模北上，以上海及長江三角洲作為北上投資的主要地區。港資以出口創匯型及小型企業居多，「三來一補」發展迅速，主要集中於電腦電器、機密機械、電子器件、照明器材、電線電纜、醫藥器材、模具加工及生化製品等行業。</p> <p>3.此階段外資實際投入金額為 13 億 5 千多萬美元，港資投入約 3 億 8 千萬美元，占 28.11%。</p>

成長時期 1992-1996 年	
政 經 環 境 與 背 景	<p>1992 年鄧小平南巡發表講話。</p> <p>1992 年上海批准 11 家股份制企業發行 B 股。</p> <p>1994 年北美自由貿易協定正式生效。</p> <p>1994 年實行匯率併軌，實施以市場供求為基礎、單一的、有管理的浮動匯率制和外匯指定銀行結售彙制。</p>
主 要 引 資 政 策	<p>1992 年開始出現 50 年以上的投資合同期項目。</p> <p>1993 年第八屆全國人大通過「中華人民共和國公司法」，其中允許外資企業成立分支機構從事生產或經營性的活動，使得外資企業毋須於當地註冊即可提供銷售及售後服務。</p> <p>1993 年上海市科技工作會議中，市政府頒布一系列科技及高新技術相關政策條規及優惠政策，以吸引外資投入上海科技合作領域。</p> <p>1995 年中共當局頒布「指導外商投資方向暫行規定」，將外商投資產業分為鼓勵類、允許類、限制類及禁止類。</p>
港 資 及 外 資 特 性	<p>1.1992 年外資與港資同時出現歷年來最大幅度的增長，即為第三波的成長，但是投資量逐漸萎縮，直到 1996 年才稍有起色。</p> <p>2.港資轉向集中於房地產及零售商業。</p> <p>3.此階段引進外資總額 147 億 7 千多萬美元，港資總額為 74 億多美元，比例為 50.10%。</p>

調整時期 1997-2000 年	
政 經 環 境 與 背 景	<p>1997 年香港回歸。</p> <p>1997 年發生亞洲金融危機。</p>
主 要 引 資 政 策	<p>1996 年中共國務院發布新的鼓勵外商投資目錄，並修訂外資的優惠政策。</p> <p>1997 年出版外商投資產業指導目錄。</p> <p>1999 年通過《中華人民共和國合同法》，廢除就合同法，參照國際公約和國外通行做法重新制定，保障外資企業不受行政干預。</p> <p>1999 年通過外商投資商業企業試點執行辦法。</p> <p>2000 年國務院關於印發《鼓勵軟體產業和積體電路產業發展的若干政策》的通知</p>
港 資 及 外 資 特 性	<p>1.外資及港資實際投資金額的增加速度逐漸減緩。</p> <p>2.此階段外資實際投資額為 146 億 5 千多萬美元，港資實際投資額為 47 億 4 千多萬美元，占 32.36%。</p>

資料來源：本研究整理及製表。

中國大陸改革開放後，由於投資過度擴張，導致通貨膨脹，在 1989 年中國大陸政府開始實行多次的「宏觀調控」政策。同時，引資政策也由最初的「速度型」戰略，即「以市場換資金」的引資策略，逐步轉向為「效益型」

戰略，即「以市場換技術」的策略。以上海對外資引進政策的發展階段來看，在工業化初期是追求外資引進的量，以加速資本形成、技術設備及管理經驗的引進；當工業化奠定基礎後，則要減少發展初期對外資的過度依賴，一方面引資來源必須多元化，另一方面也要適度增加間接引資的比例；在工業化後期階段則是多吸收跨國企業的直接投資，以增加參與國際競爭與國際分工的機會⁵⁵。上海已經歷經了工業化發展初期階段，因此除了過去頒布實行的基本外商直接投資優惠政策（所得稅免徵或減免年限、所得稅稅率優惠、機械設備等免徵或減免關稅、土地使用費優惠等）之外，上海政府也制定了多項針對外商投資的「效益型」引資機制，其中大多是透過免稅、減稅或退稅的優惠方式，主要項目包括：

1、促進外貿出口：提供出口退稅是促進外貿出口的一條有效途徑。透過免徵或退還間接稅，使產品以不含稅價格參與國際競爭，可以提高該國產品的競爭力。就實際情況來看，出口退稅措施對經濟的影響也較調整匯率或利率為小，並且出口退稅政策具有較強的針對性及可操作性，可以針對不同產業訂定不同的稅率。中國大陸出口退稅率最高為 17%（包括機械設備、電器及電子產品、儀器儀表和服裝等產品），其他大宗出口產品退稅率約在 13% 至 15% 之間，2001 年又有多項紡織產品出口退稅率由 15% 提高到 17%，而一般出口產品法定稅率為 17%，因此幾乎等於免徵出口稅⁵⁶。目前中國大陸出口退稅的稅種只有增值稅和消費稅，而依據 WTO 規則，可退稅的間接稅還包括營業稅、銷售稅、印花稅等。目前出口退稅率進一步提高的空間已經非常有限，未來若要使用提高出口退稅率對出口的刺激，勢必要將營業稅連同增值稅、營業稅徵收的附加稅（城市維護建設稅、教育費附加）也列入退

⁵⁵ 韓漢君，「對外經濟關係發展態勢與展望」，收錄於尹繼佐編，**2000 年：上海經濟發展藍皮書**（上海：上海社會科學院出版社，2000 年），頁 319-320。

⁵⁶ **香港貿易發展局**網站資料，2002 年，<http://www.tdctrade.com>

稅範圍⁵⁷。但是，即使出口退稅措施對於刺激出口具有相當的針對性與可操作性等優點，但是出口退稅有一定的滯後期，一般需要兩、三個月才能拿到退稅款，有的甚至長達 1 年以上，對於企業的正常運作有負面的影響。

2、吸引外資企業投入高科技產業及設立研發中心：1999 年 12 月上海政府推出一套新的外商投資政策，提供多項關稅及稅務減讓優惠，旨在鼓勵外商投資高科技產業及設立研究開發中心。其內容主要包括四項措施，其一為外資企業在上海的技術開發投資比上年增加 10% 或以上，上海市政府可從特別基金中撥款，資助 50% 的技術開發實際開支，並且在此後 3 年享有關稅減半徵收；其二，外資研發中心輸入開發技術所需的設備和相關零件，如屬於中國大陸國家政策鼓勵類者及無法在其境內生產者，可獲免進口關稅；其三，向上海進行技術轉移的外資企業、外資研發中心及外國企業，可向稅務部門申請豁免營業稅；其四，所有證明屬技術及知識密集型的外資企業，其所得稅可減至 15%⁵⁸。

2000 年 6 月，中共「中國科學技術部」與「對外貿易經濟合作部」選定北京的中關村以及上海、天津、深圳、西安、蘇州、無錫、大連、哈爾濱、武漢、威海、青島、廣州、中山、廈門、合肥等 16 個高新技術產業開發區，作為第一批高新技術產品出口重點地區，並提出六項重點推動高科技產品出口，包括其一，在區內實行封閉監管，依照國際通行的「境內關外」模式，採取區內進出口貨物免徵關稅及增值稅，一般進出口商品免受數量限制，對該區商品、人員、資金的入出境提供便捷高效的運作環境；其二，制定鼓勵跨國公司投資高新技術產業及設立研發中心的政策，細化外商投資產業指導目錄中的高新技術產業目錄，並將所有高新技術產業列入外資投資項目的鼓勵類，相關的進口硬體設備和軟體技術皆享有免徵關稅和增值稅的優惠；其

⁵⁷ 中國經濟時報，2000 年 10 月 11 日，<http://www.cet.com.cn>

⁵⁸ 在此新政策實施以前，外資企業須繳納 5% 的營運稅及 15% 至 24% 的所得稅，另外還須繳納技術轉移收益 5% 的稅款。

三，出口非機電類之高科技產品之企業，也能享受全額退稅、優惠利率的出口信貸和政策性出口信用保險服務等；其四，設立風險投資基金，並允許高新技術產品出口企業在大陸境內外市場直接融資，或在大陸境內外股票市場上市；其五，建立行銷網絡，為各類中小高新技術企業舉辦博覽會，或採用其他方式推銷其產品；其六，實行高新技術企業自營進出口經營權登記備案制，其亦可兼營與本業相關的其他同類產品。

3、鼓勵外資企業採購當地設備：1999年7月公佈《關於外商投資企業和外國企業購買國產設備投資抵免企業所得稅有關問題的通知》，重點內容包括外商投資企業，若在投資總額內購買中國大陸製造的設備，或在投資總額以外購買先進的、適用的新技術、新工藝、新設備、新材料等中國大陸製造的設備，其購買金額的40%可從企業所得稅中抵免。

4、利用港澳臺資金的對策：由於與港澳臺在語言、文化及歷史的關係較為密切，以及考量港澳臺的經濟特性，上海主要從以下幾個面向吸引港澳臺資金。其一，積極開展公關活動，並將公關對象設定在行政官員、金融界及企業界負責人、中小企業主、各界社會名流及已在上海進行經商投資活動的港澳臺籍人士。其二，加強金融領域的合作，包括暢通資金流通管道以及人才流通管道等。其三，積極鼓勵港澳臺資參與基礎設施建設⁵⁹，或參與投資經濟開發區。九〇年代香港許多大型房地產商紛紛至上海投資基礎建設及房地產⁶⁰，另外也與上海共同成立開發公司投資建設6個經濟技術開發區，包括閔行經濟技術開發區、虹橋經濟技術開發區、漕河涇新興技術開發區、陸家嘴金融貿易區、外高橋保稅區及金橋出口加工區等。

5、政府改以仲介模式招商引資：所謂的「仲介招商」，就是通過專業的投資仲介諮詢機構，將招商項目在國際相關投資市場，以公開、公平、公正

⁵⁹ 萬曾煒、翁全龍、孫東華，「滬港臺資金合作現況和前景」，收錄於季崇威編，**中國大陸與港澳臺地區經濟合作前景**（北京：人民日報出版社，1996年），頁497。

⁶⁰ 蔡來興，「邁向新世紀的滬港合作」，**滬港經濟年報**（上海，2000年），頁83。

的嚴格程式，招選理想的合作夥伴。上海公用事業之國有股股權向外商轉讓即是採用仲介招商的模式，其中一例為 2002 年上海自來水浦東公司 50% 國有股股權向國際投資市場轉讓，委託上海東方國際招標公司進行國際招商，最終選擇法國威望迪集團的通用水務公司作為股權受讓方，前後歷時僅 7 個月，招商過程規範嚴密，此例被認為是上海仲介招商市場的標誌。經過多年的試行後，上海市政府將改以「仲介招商」取代招商會，作為招商引資的主要方式⁶¹。

由上述五個方面來看，上海政府相當積極地將外資企業與本地企業的經濟活動作更緊密地連結，但是除了以上多項的獎勵措施會對外資投入產生拉動的影響外，最廣泛且深刻的影響將在於中國大陸加入世界貿易組織(WTO)後，對於外資企業優惠政策的調整及市場開放的層面。依照 WTO 規則及對外承諾修改或制定法律法規規章方面，已經由中國大陸政府確認配合入世須予修改的法律法規有 116 部，必須廢止的有 573 部。此時最受各界矚目的就是外商直接投資相關法規在修訂後，是否具有相對穩定性、連續性、可預期性及可操作性。為避免修法後變動過大而影響外資進入意願，因此相關工作將分多階段進行，在第一階段的修法中，仍將維持提供外商投資企業依法享受優惠待遇。

根據中國大陸入世的承諾，必須逐步開放銀行、保險、電信、外貿、旅遊及其他服務業領域。2001 年初，中共已經頒布外資投資船務、醫療機構、鐵路運輸、電影院及人才仲介服務機構等規章，而旅遊、貿易、電信、商業、建築、道路運輸及分銷等規定亦已經草擬完成。

2000 年 3 月中國大陸開始實行「股票發行核准制」，凡符合公司法規定之上市條件者，便可由有主承銷商資格的證券公司推薦申請上市，因此符合條件之外商投資企業亦可申請於中國大陸境內上市。中國證監會針對外商投

⁶¹ 香港貿易發展局網站，上海改以「仲介招商」取代收效不大的「招商會」，<http://www.tdctrade.com/airnews/0206030891103.htm>

資企業的特點，將制定《外商投資股份有限公司首次公開發行股票暫行辦法》及《外商投資股份有限公司首次公開發行資訊披露準則》兩套文件，使符合規定條件的外資企業可按程式申請上市。

對高新產業與傳統產業的引資策略方面，前者的投資規模較為巨大，技術引進不易，因此會以開放股權及投資規模限制的方式允許外資獨資經營，包括鼓勵設立研發中心等。而在傳統產業方面則會將引資重點放在紡織業、機械及冶金產業等⁶²。

就對港資的影響層面來看，港資中有一半以上是採行合資經營的模式進入上海市場，因此在 2001 年 3 月修訂完成並經中共第九屆人大四次會議通過的《中外合資經營企業法》就受到相當大的重視及討論。此次《中外合資經營企業法》修訂方案中，可能影響過去市場進入選擇的主要內容在於取消「盡先在中國採購」的規定⁶³。根據世界貿易組織《與貿易有關的投資規定》（TRIMs）的原則，組織成員不得以任何形式限制企業購買、使用當地生產或來自於當地的產品。經過此項修訂後，外商投資企業及中國大陸當地企業都應享有採購自主權，故外資企業自此享有完整且充分之生產經營、採購及銷售自主權，並同時受到法律之保護。

2000 年 10 月修訂通過的《外資企業法》取消了原始條文「產品全部出口或者大部分出口」的規定，以及 2001 年《中外合資經營企業法》的修改對於港商的影響層面大致包含下列幾點。第一，中國大陸加入世界貿易組織後，港商仍被視為境外投資者，因此中國大陸政府對外商投資法律法規進行修改的內容，港商均可適用之。

第二，投資環境進一步改善。2001 年香港貿易發展局進行一項調查，結

⁶² 中國商網站，「力求法規符世貿要求」，

http://www.7cworld.com/big5/content/2001-12/08/content_429681.htm

⁶³ 《中外合資經營企業法》第九條原條文為：「合營企業所需原材料、燃料、配套件等，應盡先在中國購買，也可由合營企業自籌外匯，直接在國際市場上購買。」修改後條文為：「合營企業在批准的經營範圍內所需的原材料、燃料等物資，按照公平合理的原則，可以在國內市場或者在國際市場購買。」

果顯示有 24.1% 的受訪者認為中國大陸法律規章制度對外商的保護有惡化的傾向。因此中國大陸政府針對外商投資企業法律的相關修訂，相信將有助於外資企業享有更為充分的自主權，也能夠受到法律制度更完善的保障。

第三，港資對中國大陸的投資項目中，製造業占最大的比重，約為七成左右。取消外商投資企業法中涉及出口義務、當地含量要求等條款，對以製造業為主的港資則是提供了拓展當地市場的有利機遇。但是相對地也會對中國大陸特定產業產生嚴重衝擊，例如化工或汽車等行業中的配件製造產業，可能會因為合資經營企業轉向境外採購性能價格比更高的產品，而使當地產業受到嚴重的威脅。

三、滬港資金聯繫機制：

除了以上分析的政治社會環境與外資政策影響外，滬港之間的資金聯繫機制對港資的移動及增量也有密切相關的影響力。此處對資金聯繫機制的探討主要是針對匯率及資本市場兩方面，從港元與人民幣的匯率制度、匯價變動及上海資本市場的融資管道等面向來分析其對港資流動的影響。

1、匯率制度及政策：1983 年香港開始實施港元兌美元的聯繫匯率制，即美元兌換本位制（dollar exchange standard）。在此制度下，港幣是由三家商業銀行發行，並按同一固定匯率發行和贖回，此外不設任何外匯管制。在聯繫匯率制度之下，港元的匯率波動幅度不大，自 1983 年後皆鎖定在 1 美元兌 7.73 港元至 7.8 港元間。香港聯繫匯率制度雖然提供穩定的港元及銀行體系，但是在 1997 年的亞洲金融危機中也付出了相當的代價。一方面，為了穩定港元匯率，曾兩度調升利率，達 10.25 厘。對資本市場衝擊極大，連帶使得房地產及股票市場迅速萎縮，對本地消費及投資都產生負面影響。另一方面，在其他亞洲國家競相貶值之下，香港出口及旅遊業都受到衝擊，1998

年的GDP也呈現負成長⁶⁴。因此在 1997 年港商對上海的投資變動率轉為 -21.32%，1998 年更衰退為 -41.57%，在香港掛牌上市的中資企業盈利也大幅倒退或虧損，集資受到限制。

在人民幣匯率制度方面，在 1994 年實行官方匯率與外匯調劑市場匯率並軌的改革，即由 1993 年 1 美元兌 5.762 人民幣大幅度貶為 1994 年 1 美元兌 8.6187 人民幣，但是人民幣仍未能自由兌換，外資在中國大陸資本市場的活動亦受到嚴格限制。1994 年的匯率改革確實對上海的出口產生相當大的助益，出口總額成長了 22.96%，對香港的出口更是成長了 43.38%，同年上海外資成長率為 39.41%，港資成長率為 81.2%。

1994 年以後人民幣匯率一直維持升值的走勢，至 2000 年為止升值了 0.3402 元人民幣，為 1 美元兌 8.2785 元人民幣。人民幣升值的趨勢對上海外商投資的實際影響，首先，上海加工出口比重超過一般貿易出口，1998 年加工貿易出口占總出口比重達 61.42%，外資企業加工貿易出口占其總出口比重更達 80% 至 90% 之間⁶⁵。人民幣的升值可降低原材料及機械設備的進口成本，且上海對於外資企業的部分產品出口提供退稅優惠，因此對於進口成本占總生產成本較高的企業來說相當具有吸引力。

其次，同樣由於人民幣升值對進口有利，因此上海由外國引進先進技術設備的成本就得以降低，從而儘速提高上海的勞動生產率及高新科技產業的發展。但是另一方面，人民幣升值，或是與其他亞洲國家貨幣是相對升值的狀態，也會對上海的出口拓展不利，尤其上海與東南亞國家的出口商品種類在國際市場上有很多競爭性，人民幣對東南亞國家貨幣相對升值，就會直接影響上海出口商品在全球市場占有率上的表現。此現象在亞洲金融危機時最為嚴重，尤其日本是上海的第一大出口市場，當人民幣在金融危機時堅持不

⁶⁴ 饒餘慶，**亞洲金融危機與香港**（香港：三聯書局，2000 年），頁 81。

⁶⁵ 韓漢君，「對外經濟關係發展態勢與展望」，**2000 年：上海經濟發展藍皮書**（上海：上海社會科學院出版社，2000 年），頁 310。

貶值，日圓卻是呈現大幅度貶值趨勢，即造成上海對日本出口在 1998 年呈現負成長。1999 年以後日圓轉趨穩定上升，上海對日本的出口也才出現 32.6% 的成長。雖然在亞洲金融危機發生時，港元因為在聯繫匯率制度下，貶值幅度不大，但是港資大多是「生產在中國大陸，市場在海外」的投資型態，故同時受到香港本地經濟環境惡化、香港在國際市場上的接單能力下降與人民幣相對升值的影響，使得港資投入上海的速度放緩，上海對香港的出口值也就隨之下降。

1998 年人民幣匯率開始非正式地採行盯住美元的策略。自此，美元兌人民幣匯價一直維持在 1 美元兌 8.28 元人民幣左右。這意味隨著 2001 年至 2002 年美元兌日圓、歐元和其他貨幣的貶值⁶⁶，人民幣對這些貨幣也就相應下跌。美元下跌對於以美國作為出口市場的國家勢必有不利的影響，但是對於盯住美元匯率的中國大陸而言，不但美國對其進口品的依賴不會受到影響，對其他國家的出口競爭力也將因此增強。在此情況下，若未來幾年美元持續貶值，且人民幣匯率也持續與美元掛勾而貶值相同幅度，那麼不僅未來有助於上海出口的拓展，對於外資企業的進駐也將具有更大的吸引力，而外資企業的投入又會再進一步帶動上海出口的成長，尤其是對採取聯繫匯率制度的香港而言，更可以提高接單能力，而增加對中國大陸的投資。相對來說，對於在台灣接單而在中國大陸生產製造的台商而言，就不一定能夠獲受其利了。

2、資本市場融資管道：在上海的港資與台資有 99% 屬於中小型企業。1999 年香港貿易發展局對中國大陸港資企業作的調查顯示，有 10.3% 的港資企業認為中國大陸銀行融資貸款情況有惡化的趨勢，有 13.2% 認為跨境調度資金也有惡化的趨勢⁶⁷。

對中小型企業而言，資金流動速度快，容易造成資金匱乏，若又缺少融

⁶⁶ 2002 年 1 月至 5 月間，歐元兌美元匯率上升 9%，日圓上升 6%，英鎊上升 7%，韓圓上升 5%，印尼盾上升超過 4%，菲律賓比索亦上升超過 3%。資料來源：中國時報（台北）2002 年 6 月 13 日，第 13 版。

⁶⁷ 香港貿易發展局，**港商對中國內地投資環境的看法**（香港：香港貿易發展局，2000 年），頁 28。

資管道及其他金融服務，就會對其生存與發展形成障礙。由於自投資母國貸款存在了時間延遲、使用效率、複雜的匯率變動及外匯管制等問題，因此外資企業多會希望直接獲得投資地主國的資金融通。據統計，上海中小型企業外部融資中，有 73% 來自銀行貸款，僅有 2% 是透過有價證券融資⁶⁸。直接向地主國銀行借貸，較符合中小型外資企業中短期資金週轉的要求，其數量不大、期限適中，較可與中小型企業營運配合，但目前向上海的銀行融資仍存在幾項主要問題，列舉如下。

其一，銀行間的競爭低，銀行金融服務項目少，創新與衍生性金融商品不足。例如當地銀行很少有長期貸款的服務、貸款額度大多不高（一般不超過其固定資產折價的三分之一），並且貸款與服務的內容及申請流程都不夠清晰。

其二，申請手續繁雜，所需時間冗長。主要由於銀行認為中小型企業的風險難以掌握，且按規定私營企業與三資企業的呆、壞帳不允許合銷，因此商業銀行對中小企業市場相當謹慎。另外，中小型外資企業不具有上市公司的信息披露制度，經營信息缺乏透明度，並且外資企業的供銷活動多在境外進行，上海商業銀行尚未與境外銀行建立相關的業務關係，因此需要對申請貸款者進行資信審查，蒐集信息，所以需要花費較多的時間及費用。

其三，銀行放貸激勵機制不當。國有商業銀行缺乏真正的企業負責人，產權無法發揮作用，加上經理市場發展不完全，信貸員也不願承擔過多的風險，因此對於貸款風險較高的中小型外資企業就興趣缺缺了⁶⁹。

中小型外資企業的融資體系不完善，造成銀行與中小型外資企業之間的資金供給與需求存在極大的落差。另外，不僅透過上海金融市場籌措營運資金與資金融通有許多障礙、在利潤匯出設有種種限制，港台資企業普遍都認

⁶⁸ 王海峰，「銀行，你為何不肯借我錢？-關於中小企業的銀行貸款問題」，**上海經濟**（上海），2002 年 1-2 月，頁 14。

⁶⁹ 劉郁治、朱近、宣國良，「外資中小企業疾呼“融資難”」，**上海經濟**（上海），2000 年 1-2 月，頁 12。

為在當地的現金流動與帳款往來都存在很高的風險⁷⁰，而當地政府對於中小型企業尚未有專責管理機構，服務的中介機構亦不完善，此些問題都可能對港台企業的擴大經營或發展產生一定程度的影響。在中國大陸加入WTO之後，將逐步開放外資銀行經營各種形式的融資，中小型外資企業在資金週轉上的問題將可獲得解決，但同時卻也會對當地銀行的發展造成嚴重威脅。

⁷⁰ 林震岩，**大陸地區投資環境與風險調查**（台北：電子電機工會委託研究之中小企業研究論文，2000年），頁13。