

中國大陸企業環境之變革及經濟之挑戰

中央銀行
經濟研究處
國際經濟科
李旻楨
113 年 1 月

*本文所有論點皆屬作者之意見，不代表委託機關及作者服務單位之立場

目錄

壹、前言	1
貳、中國大陸企業面臨之政治環境變革及衝擊	1
一、對中國大陸民營企業之衝擊	2
二、對在中國大陸外商之衝擊	5
參、對長期經濟成長之挑戰	8
一、企業績效表現及生產力低下	9
二、阻礙企業創新及數位轉型	10
肆、結論	11
參考文獻	13

壹、前言

中國大陸私部門企業包含民營企業及外商，自1980年代改革開放後，公有制經濟逐漸退場，私部門則迅速發展。其發展狀況以2016年為分界，在此之後中國大陸政府為實現「共同富裕」，逐步將政治影響力滲透至民營企業，惟其監管力度仍屬輕微，尚不致對整體民營經濟產生較大影響。

然而，近年螞蟻集團、騰訊等大型民營企業迅速擴張，以及美國對中國大陸圍堵行動日漸升級，政府為避免大型民營企業過度偏離「共同富裕」原則，同時欲從私部門企業取回戰略性領域主導權，大幅擴大對互聯網、補教、網路遊戲及金融機構等大型民營企業之管制，對外則推動關鍵領域自力更生運動，並加大對外資的審查。

中國大陸內外政治環境變革不僅在短期內拖累經濟成長，亦使政治勢力擴張至私部門企業，扭轉原本其順應市場機能之經營模式。市場機能發揮不善將導致資源運用效率低落，進而衝擊長期經濟成長，並提高產業升級難度。

本文首先回顧中國大陸私部門企業（民營企業及外商）面臨政治環境變革及對其之衝擊，並論述政治環境變動後，政府擴大在經濟領域的影響力，不僅限制市場機能發揮，且將對其長期經濟成長形成挑戰，最後則提出結論。

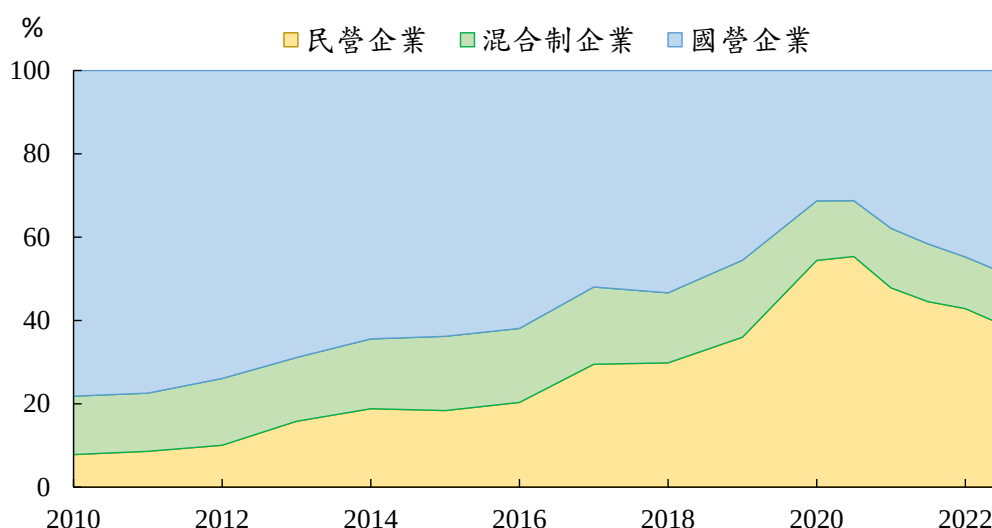
貳、中國大陸企業面臨之政治環境變革及衝擊

2016年起，中國大陸政府逐漸收緊對民營企業之控制，成為私部門企業政策轉向之訊號。近年美中政治角力升溫，則改變私部門企業自改革開放以來持續發展之態勢。本節將分述政治環境變革對民營企業及外商之衝擊。

一、對中國大陸民營企業之衝擊

為實現「共同富裕」，中國大陸自2016年逐步擴大對民營企業之控制¹，並致力擴張國有企業規模及推動相關改革²，金融監管趨嚴亦提高民營企業融資難度；惟當時干預力度相較於近年仍屬輕微，且大型企業可轉而利用股票及債券融資等方式彌補資金缺口，又較中小微企業（中型、小型及微型企業）易取得銀行貸款，致其所受衝擊較小，因此在2020年監管力度進一步增強前仍能保持成長。在中國大陸市值前100大的企業中，民營企業市值占比自2010年之8%持續升至2021年中之55%（圖1）。

圖 1 中國大陸前 100 大企業市值占比



註：此處之民營企業、混合制企業及國營企業，分別係指政府持股比例小於10%、介於10%-50%、及持股過半之企業。

資料來源：PIIE

大型民營企業日益壯大，使中國大陸所得分配更為不均，且若放任市場力量於科技等重要戰略領域進一步擴張，似可能動搖黨中央統治基礎，此皆成為其政府加速推動「共同富裕」，並整治大型企業的肇因。2020年中國大陸先後實施房地產去槓桿措施，以及互聯網、補教、網路遊戲及金融機構等產業監管，並以紓困之名推動混合改制，即以國有資

¹ 如2017年中國大陸政府即有意以少量股份介入民營企業營運。詳Li, Yuan (2017)。

² 中國政府網（2016）。

本入股科技、國防、能源等重要產業之民營企業³，對大型企業造成嚴重打擊，並使「國進民退」疑慮逐漸蔓延。自2021年中，相對於大型國營企業，政府持股小於10%的大型企業市值占比呈下滑趨勢（圖1）。

另一方面，民營企業中的中小微企業為中國大陸數量最大的企業群體⁴，與家庭所得息息相關，其發展有利於達成共同富裕，故政府加大支持力道⁵，接連透過降低貸款利率、稅賦優惠、能源價格補貼等措施，積極解決其融資困難問題，以及協助其應對疫情衝擊。為鼓勵中小企業投入創新，中國大陸設立以創新型中小企業為主要對象的北京證券交易所，以利其透過直接融資取得資金，並對其加大財稅支持、完善信貸制度，以及給予資金獎勵等。

2022年11月中國大陸放寬疫情封控後，期待消費成為驅動經濟之主力，與民眾所得與市場信心高度相關之民營企業前景受到密切關注。為改善民營企業在監管政策及疫情打擊下信心低迷的狀況，政府多次強調民營企業之重要性⁶，並聲明螞蟻集團、騰訊等14家大型網路平台金融業務專項整改已基本完成⁷，2023年7月以來亦陸續制定支持民營企業發展之政策（表1）。

³ 人民網（2020）。

⁴ 據2022年官方表示，中國大陸中小微企業單位數量占全部規模企業法人單位之99.8%，就業人數占全部企業之79.4%。詳中國政府網（2022）。

⁵ 中國經濟網（2021）。

⁶ 如2023年1月表示「對各類所有制企業一視同仁」、「大力支持民營企業發展壯大。」，3月再次強調「始終把民營企業和民營企業家當作自己人」。詳王一鳴（2023）、人民網（2023a）。

⁷ 葉文義（2023）。

表 1 2023 年中國大陸民營企業相關重要政策

重要政策	主要政策內容
「關於促進民營經濟發展壯大的意見」 (2023.7.14)	1. 禁止濫用反壟斷執法，避免利用行政或刑事手段干預經濟糾紛 2. 完善市場化重整機制及融資制度 3. 保障知識財產權
「關於進一步抓好抓實促進民間投資工作 努力調動民間投資積極性的通知」 (2023.7.24)	1. 鼓勵民間投資參與交通、水利等重要項目 2. 加大民間投資融資支持力度
「實施促進民營經濟發展近期若干舉措的 通知」(2023.8.1)	1. 鼓勵民營企業參與重大科技項目 2. 推動符合條件的民間投資項目發行基礎設施REITs
增設民營經濟發展局(2023.9.4)	加強不同政府部門間之協調，增進民營經濟支持政策執行效率
「市場監管部門促進民營經濟發展的若干 舉措」(2023.9.22)	市場監管部門表示將落實「關於促進民營經濟發展壯大的意見」
「關於強化金融支持舉措，助力民營經濟 發展壯大的通知」(2023.11.27)	鼓勵金融機構擴大對民營企業放款、增加對民營企業債券投資等

資料來源：自行整理

與此同時，中國大陸亦多次表明對大型網路平台之監管將趨於「常態化」，即在規範平台秩序與促進創新之間取得平衡⁸，於3月政府工作報告則重申「引導資本健康發展」、「堅決管控資本無序擴張」⁹，說明中國大陸監管行動並非完全退場。對此，外界雖認為2020年監管熱潮已進入尾聲，惟突擊審查、高額罰款及傳喚企業高階主管等作法，將由「黃金股¹⁰」等更溫和、隱密的方式取代，藉此促進企業發展，同時避免其經營偏離共同富裕原則及其他政策¹¹。

⁸ 新華網(2023)。

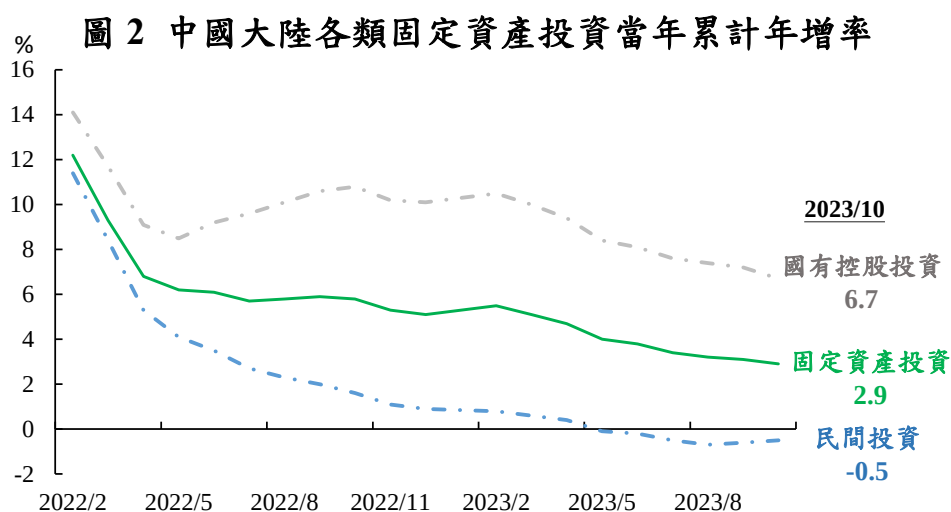
⁹ 李克強(2023)。

¹⁰ 黃金股持有人即便持股比例極低，仍對公司董事會席位、投票權及經營決策具影響力。

¹¹ Creemers, Rogier et al. (2023)。

政府監管將持續影響大型企業經營自由，如2023年底中國大陸表示將加強網路遊戲管理，重挫大型線上遊戲公司股價；另中小微企業雖受政策支持，卻因需求回溫速度遲緩及美中關係惡化而承壓¹²，致整體民營部門信心在7月激勵政策接連公布後仍不振，並反映於投資表現。此外，房地產約占固定資產投資之20%，房市前景惡化致房地產投資衰減，更進一步打擊中國大陸整體投資狀況。

儘管中國人民銀行實施寬鬆貨幣政策，惟似未提振企業投資意願，企業中長期融資需求未見復甦¹³，固定資產投資當年累計年增率亦呈下滑趨勢，且此成長動能多由國有企業推動，民間投資則已連6個月陷入負成長（圖2），顯示中國大陸民營企業投資甚為低迷。



註：1. 民間投資及國有控股投資係固定資產投資之子項目。

2. 國有控股係指政府持股比例占相對多數之企業。

資料來源：LSEG Datastream

二、對在中國大陸外商之衝擊

中國大陸自改革開放以來逐漸邁向市場經濟，吸引了大量的外商投資和技術進入市場，對中國大陸經濟快速發展具高度貢獻，並成為中國大陸私部門企業重要的一環。

¹² 小微企業自疫情解封後，雖融資需求略升，惟融資目的為「擴大經營規模」或「開發新產品與新技術」的比例與疫情期間相近。詳張曉波等人（2023）。

¹³ 根據國家統計局數據，2023年7-10月企業單位中長期貸款增加量均少於2022年。

然而，自2018年，美國對中國大陸加徵進口關稅、實施出口管制及投資審查，加以日本等其他先進經濟體加入對中國大陸之圍堵行列，均導致在中國大陸之美國企業認為美中關係為經營之最大挑戰，歐盟企業亦將此視為第三大挑戰¹⁴，顯示政治風險已成為在中國大陸外商之主要關注議題。

各經濟體之圍堵行為已不利於在華外商，中國大陸內部政治風險則進一步惡化其經營環境。儘管美中貿易戰後，中國大陸承諾逐步放寬外資限制，市場准入負面清單已減少，製造業、金融業等產業之外資投資開放方面均有進展，官方亦表示將持續完善外商環境¹⁵。然而市場仍存在許多「隱形壁壘」及與本地企業之差別待遇¹⁶，許多外商認為經商環境缺乏實際改善¹⁷。

COVID-19疫情期間封控措施則迫使企業停工停產，以及調整在中國大陸之投資計畫，顯示中國大陸獨有的政治體制為經營環境帶來不確定性，進而導致企業信心短期難以恢復。根據調查¹⁸，半數在中國大陸之美國企業表示即便封控政策改變，欲使信心回升仍需耗費數年，甚至無法重拾信心。

此外，中國大陸政府日益強調國家安全，意圖鞏固在戰略性領域的主導地位。除接連制定「反間諜法」、「數據安全法」、「對外關係法」等，加大對外資審查力道，亦推動科技等戰略領域自主，減少對外國產品的依賴，引發外商對中國大陸經商環境之擔憂，甚至導致

¹⁴ 根據中國商業環境調查（受訪對象多來自總部位於美國之大型跨國企業），除 2022 年在華美國企業反映「疫情封控政策」為首要挑戰，2018 年至 2023 年均由「中美關係」居冠；中國歐盟商會之商業信心調查則顯示「中美貿易戰」於 2023 年成為第三大挑戰，次於「中國經濟放緩」及「全球經濟放緩」。詳美中貿易全國委員會（2023）、中國歐盟商會（2023），後文外商相關調查數據若無說明，則為相同資料來源。

¹⁵ 經濟日報（2023）。

¹⁶ 隱形壁壘其一案例為醫藥業。中國大陸對國外研發藥品之審查與批准程序緩慢，生物製品之本土化檢測及進口成分檢測要求亦延遲國外生產藥品上市時間。而差別待遇則體現於外商可能面臨更頻繁的環保評估，或遭到地方官員為難等。

¹⁷ 在中國大陸之美國企業有 71% 表示，政府的改革承諾尚未付諸實行，營商環境仍未實際改善。

¹⁸ 美中貿易全國委員會（2022）。

外國技術人員撤離中國¹⁹。

中國大陸內外政治風險升高，促使全球供應鏈去中化聲浪四起，然由於其擁有龐大消費市場、工業園區產業群聚優勢，以及稀土及關鍵材料等重要資源，供應鏈移轉恐耗費大量資金及時間成本²⁰，缺乏替代品為短期內面臨的挑戰，致全球供應鏈仍難以完全擺脫對其之依賴。多數外商為順應中國大陸政策，於員工、供應鏈、數據存儲等方面推動本地化，惟有23%之美商、18%歐企計劃將部分業務退出中國大陸²¹。

然而，外商產業布局已逐漸從利潤導向轉為供應鏈多元化，部分企業已減少或停止對中國大陸投資，考慮擴大經營規模的比例亦降低，並出現將資金移轉至印度、東南亞等地區之跡象。近年中國大陸外人直接投資流入金額在亞洲地區之份額縮小，預期未來資金亦難以回流（圖3）。即便2023年政府制訂相關政策以吸引外商投資²²，惟其政府重視國家安全甚於對外開放之政策若未轉向，許多外資仍保持謹慎態度²³。根據中國大陸國際收支統計資料，2023年第3季外人直接投資（FDI）甚至出現118億美元淨流出，為該數據自1998年開始編製以來，首度出現淨流出。

¹⁹ Chan, Cathy (2023)。

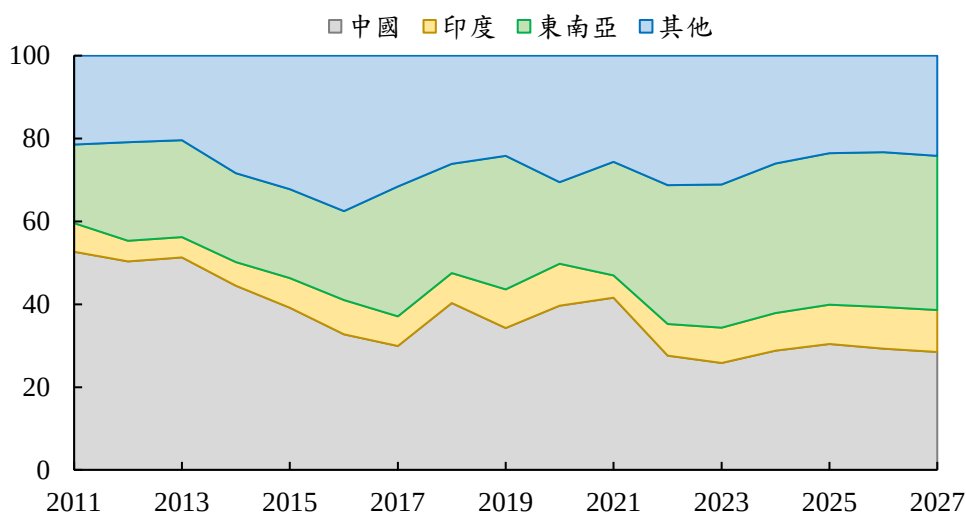
²⁰ Xiao, Robert (2023)。

²¹ 同註 14。

²² 如 2023 年 8 月公布「優化外商投資環境，加大吸引外資力度的意見」，旨在透過加強智慧財產權等方式保障外資權益，並提供財政支持及稅收優惠。

²³ Hayley, Andrew and Ethan Wang (2023)。

圖 3 亞洲地區外人直接投資目的地之比例



註：2023 年起係預測值。

資料來源：EIU

參、對長期經濟成長之挑戰

中國大陸經濟成長已漸失動能，過去其仰賴出口、基礎建設及房地產投資，支撐其高速經濟成長，亦有學者稱之為「出口創匯—地產基建」成長模式，惟近年美中政治角力升溫衝擊出口，房地產去槓桿政策重挫房市投資，基礎建設則陷入低效率陷阱，過去固有之經濟成長模式似盡數失效，故政府計劃改以消費引領經濟成長，並將傳統製造業轉型至高附加價值產業。

然而，政府加大對民營企業及外商之監管，引發「國進民退」浪潮，並扭轉私部門企業主導之經濟體系。其政府預期該措施將促使國家資源重分配、降低所得不均，並縮減城鄉差距，進而達到維持社會穩定及鞏固威權統治基礎之效；惟在國進民退浪潮及美中關係變革下，私部門企業發展受阻，加深其對政治風險之擔憂，致信心不振，企業投資因而轉趨保守，並影響民眾收入預期，此反映於疫後中國大陸疲弱的消費及投資表現。

除衝擊短期經濟，長期而言，政府擴大在經濟領域的影響力，限

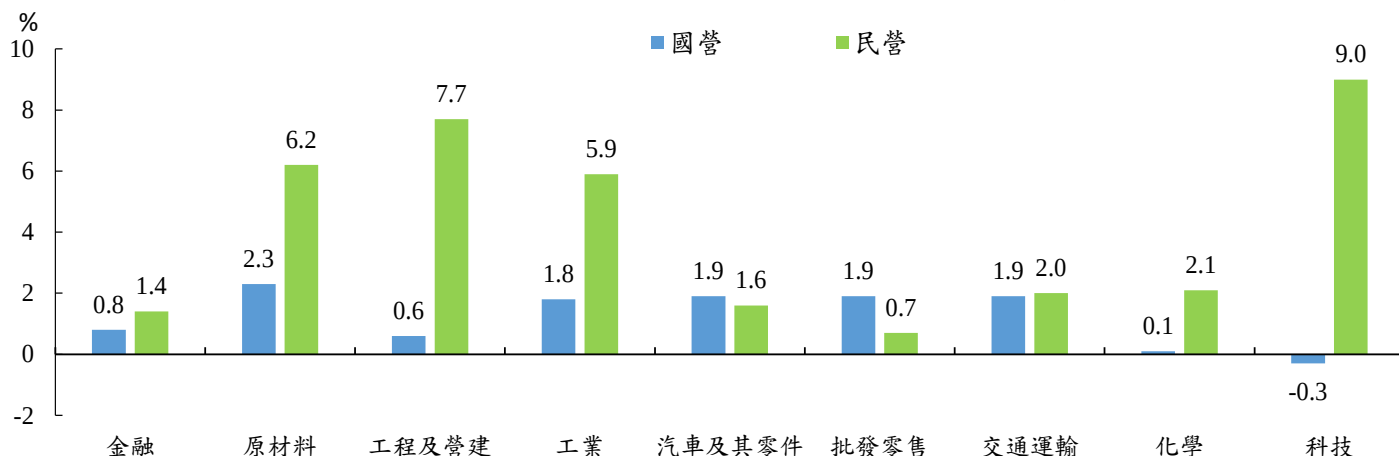
制市場機能運作，可能導致資源配置不當、效率降低，並使企業的自主性減弱，抑制創新和競爭力，進而增加產業轉型的難度，違背中國大陸政府藉產業升級推動長期經濟成長之目標。

本節將從「企業績效表現及生產力低下」及「阻礙企業創新及數位轉型」兩面向，探討加大私部門企業監管，對長期經濟成長之挑戰。

一、企業績效表現及生產力低下

由於政府干預使市場機能無法充分發揮，國營企業之資源運用效率往往較為低落。根據對《財富》世界500強企業的調查，中國大陸上榜的大型企業中，國營企業即占71%，反映國營企業「做強做大」之政策；惟以壯大公司規模為目的之資產擴增行為並未提升其獲利能力，致其資產報酬率遠不及民營企業（圖4），進而使中國大陸企業經營績效較其他經濟體差²⁴。而IMF之實證研究亦發現，中國大陸國營企業雖享有信貸優勢，資本生產力（capital productivity）卻遜於民營企業²⁵。

圖 4 中國大陸國營及民營企業資產報酬率



資料來源：CSIS

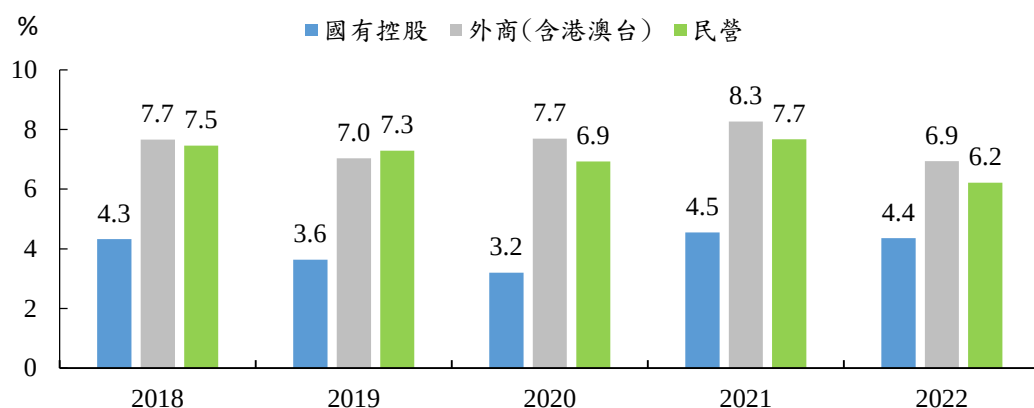
²⁴ 2022 年 Fortune 列出之世界 500 強企業中，中國大陸企業平均資產報酬率僅有 2.2%，美國、德國、日本、南韓則分別為 6.7%、2.6%、3.3%及 3.7%。詳 Mei, Qin (2022)。

²⁵ Jurzyk, Emilia M and Cian Ruane (2021)。

中國大陸多數資源流向效率較低的國營企業，排擠其他缺乏政策優勢的企業，可能使其減少對提高生產力或拓展市場所需之投資，進而降低商業活力²⁶，成為拖累中長期經濟前景的主因之一，並將進一步擴大中國大陸與先進經濟體之生產力差距²⁷。

雖透過國營企業改革，似可降低其與民營企業之效率差距。過去，中國大陸多次推行相關改革，近年亦採行為期三年（2020-2022年）的改革行動，試圖增進公司治理、提高資本配置效率。然而，國營企業受限於管理階層持股比例及薪資較低，提升效率的誘因不足²⁸，且政府日益要求國營企業在戰略性領域及重大技術方面取得進展，此類政治目標恐分散其改革精力，進而使改革行動成效有限。上述改革期限屆滿，中國大陸國營企業績效表現雖有改善，惟仍不及外商與民營企業（圖5）。

圖 5 中國大陸各類企業資產報酬率



註：以百元資產實現的營業收入×營業收入利潤率計算而得。
資料來源：中國大陸國家統計局

二、阻礙企業創新及數位轉型

中國大陸創新主要仰賴民營企業，2021年民營企業對中國大陸工業企業專利申請數占比為82%²⁹。在政策鼓勵下，中小企業對創新的貢獻擴大，2020年每家中小企業平均擁有29.4件有效專利，遠高於全

²⁶ Ruane, Cian (2022)。

²⁷ IMF (2023)。

²⁸ Tan, Jia (2023)。

²⁹ 人民網 (2023b)。

國平均之2.9件³⁰。然而，規模較小的企業受限於資金、設備或場地不足，較難將專利應用於實際生產，且數位創新多數集中於大型企業³¹。對於致力推行人工智慧、5G等數位經濟的中國大陸而言，欲將相關創新成果投入生產，大型企業仍為推動主力。

中國大陸政府介入大型企業經營後，恐因考核機制設定不良³²，損害企業順應市場狀況擬定策略的能力，並壓抑其創新動能，進而增加數位轉型的難度。

另一方面，過去外商投資於中國大陸服務業與高科技產業，其先進技術及較中國大陸優秀之創新效率³³，不僅有助於促進產業升級與技術進步，亦透過人才培訓及技術轉讓等方式，推動其科技創新，並提升中國大陸自主研發能力³⁴。在政治環境變動下，外國資金及技術人才撤離中國大陸，將加大其取得先進產業突破之難度，並使其產業升級的目標更難以達成。

肆、結論

包含民營企業及外商之私部門企業，在中國大陸具重要經濟地位。據官方表示，民營企業對稅收、經濟成長、創新成果及就業均有重要貢獻³⁵；而外商除創造就業及稅收，亦促進中國大陸經濟結構轉型升級及技術進步。

然而，近年大型民營企業及外商在中國大陸迅速發展，並逐漸取得戰略性領域的主導地位，可能動搖黨中央統治基礎，促使政府強化「共同富裕」政策。2020年來中國大陸對大型企業實施監管措施，並

³⁰ 國家知識產權局（2021）。

³¹ 國家知識產權局（2022）。

³² 如過去中國大陸對專利申請行為給予補貼或獎勵，導致大量低品質的專利充斥市面。詳 He, Alex (2021)。

³³ 港澳台商投資企業及外商投資企業之專利產業化率分別為 66.8%、54.4%，中國大陸民營企業及國有企業僅分別達到 48.4%及 41.6%。詳人民網（2022）。

³⁴ 焦東華（2019）。

³⁵ 王俊嶺（2023）。

加大對外商的管制，以及美中關係惡化下，私部門企業信心惡化，投資意願則隨之下降。私部門企業遭受衝擊，政府則逐漸擴大在經濟領域之影響，致中國大陸部分市場機能喪失，整體企業績效表現及生產力將日趨低下，企業創新及數位轉型亦將受阻。在中國大陸不再以房地產支撐經濟成長、出口動能熄火，以及人口紅利衰退阻礙消費成長時，私部門企業漸趨式微將加劇中國大陸經濟成長困境。

為提升中國大陸私部門企業信心，進而促進經濟成長，中國大陸2023年以來多次發表對民營企業及外商之鼓勵言論，並推動相關激勵政策。然而與此同時，為達到以黨主導經濟的政治目標，其政府仍使用黃金股等方式控制民營企業，對外商則持續推動戰略領域自力更生運動，致私部門企業前景仍未見改善，並突顯掌握政治主導權與發展經濟難以兼得。未來如何在兩者間取得平衡，係中國大陸政府面臨的重大挑戰。

參考文獻

- Chan, Cathy (2023), “Morgan Stanley Moves 200 Tech Experts from China on Data Law,” Bloomberg, July. 19.
- Creemers, Rogier et al. (2023), “Is China’s Tech ‘Crackdown’ or ‘Rectification’ Over?” Stanford DigiChina Project, Jan. 25.
- Hayley, Andrew and Ethan Wang (2023), “China State Council Issues Guidelines in Bid to Increase Foreign Investment,” Reuters, Aug. 13.
- He, Alex (2021), “What Do China’s High Patent Numbers Really Mean?” Centre for International Governance Innovation, Apr. 20.
- IMF (2023), “People’s Republic of China: 2022 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People’s Republic of China,” Feb. 3.
- Jurzyk, Emilia M and Cian Ruane (2021), “Resource Misallocation among Listed Firms in China: The Evolving Role of State-Owned Enterprises,” IMF, Mar. 12.
- Li, Yuan (2017), “Beijing Pushes for a Direct Hand in China’s Big Tech Firms,” The Wall Street Journal, Oct. 11.
- Mei, Qin (2022), “Fortune Favors the State-Owned: Three Years of Chinese Dominance on the Global 500 List,” CSIS, Oct.5.
- Ruane, Cian (2022), “China’s Declining Business Dynamism,” IMF, Feb. 18.
- Tan, Jia (2023), “A New Scorecard for China’s SOEs,” UBS, Jul. 3.
- Xiao, Robert (2023), “How Will Supply Chains Shift Away from China,” EIU, Jul. 5.

人民網（2020），「項目批量涌現 國資民企雙向混改提速」，11 月 18 日。

人民網（2022），「2022 年我國有效發明專利產業化率創五年新高」，12 月 29 日。

人民網（2023a），「始終把民營企業和民營企業家當作自己人」，3 月 9 日。

人民網（2023b），「全國工商聯發布《中國民營企業社會責任報告（2022）》」，2 月 22 日。

中國政府網（2016），「理直氣壯做強做優做大國企」，7 月 12 日。

中國政府網（2022），「10 年增長 2.7 倍，質量效益不斷提升—全國中小微企業數量達 4800 萬戶」，9 月 2 日。

中國經濟網（2021），「呵護中小微企業，夯實共同富裕路」，3 月 9 日。

中國歐盟商會（2023），「商業信心調查 2023」，6 月 21 日。

王一鳴（2023），「提振市場信心 推動經濟運行整體好轉（經濟形勢理性看）」，人民網，1 月 31 日。

王俊嶺（2023），「民營經濟穩步邁向高質量（銳財經）」，人民網，5 月 31 日。

李克強（2023），「政府工作報告—2023 年 3 月 5 日在第十四屆全國人民代表大會第一次會議上」，人民網，5 月 18 日。

美中貿易全國委員會（2022），「中國商業環境調查 2022 年」，8 月。

美中貿易全國委員會（2023），「中國商業環境調查 2023 年」，9 月 27 日。

國家知識產權局（2021），「系統部署 主動作為！全力支持中小企業創新發展」，3 月 25 日。

國家知識產權局（2022），「2022 年中國專利調查報告」，國家知識產權局戰略規劃司、國家知識產權局知識產權發展研究中心，12 月。

張曉波等人（2023），「中國小微經營者調查 2023 年二季度報告」，北京大學、螞蟻集團研究院、網商銀行，7 月。

焦東華（2019），「《外商投資法》表決通過：外資給中國帶來了什麼？」，中國發展研究基金會，3 月 17 日。

新華網（2023），「強化平臺經濟常態化監管」，5 月 18 日。

經濟日報（2023），「李強重申堅定擴大開放 敦促蘋果等外企『投資中國』」，3 月 28 日。

葉文義（2023），「大陸網路金融整改近尾聲」，經濟日報，1 月 9 日。