

# 台湾资本形成的理论与实证分析

朱 磊\*

台湾资本形成的理论与实证分析	现代台湾研究	2004年第2期 总第52期 第43页
----------------	--------	---------------------------

[摘要] 在考虑了资本形成机制演变和国际资本流动因素后，资本形成机制的改进和对国际资本流动的政策则显得非常重要，这二者的关键点可归结为金融体制和政策的改革。台湾金融体制和政策的改革对岛内资本形成有较明显影响，本文以计量经济学方法对此予以实证分析。

[关键词] 台湾 资本形成 国际资本流动 金融改革

---

\* 作者为中国社会科学院台湾研究所助理研究员

[正文]

资本形成是指储蓄转化为投资。经济学意义上的投资是指实际资本的增加，或用于增加物质资本存量的支出流量，不包括对金融资产的购买。金融资产的交易只是资产权的转移，不增加社会实际资本。资本形成过程必须有以下三个环节：一、可用于投资的实际储蓄；二、投资需求；三、资本形成机制，即指储蓄转为投资的形式和渠道。本文先建构资本形成的理论分析框架，而后重点分析台湾的资本形成机制如何对其经济增长所必需的资本形成发挥作用。

## 一、文献回顾

先对资本形成的理论发展作一简要回顾。资本形成的决定因素一直是理论界讨论的焦点。

古典经济学派认为储蓄决定投资。储蓄和投资分别代表资本的供给与需求，都是利息率的函数，储蓄是利息率的正函数，投资是利息率的反函数。在完全竞争的市场中，利率机制将储蓄与投资自动调节在相等的水平上，宏观经济达到充分就业的均衡状态。在该过程中，储蓄在先，故储蓄决定投资，意即资本的供给决定需求。斯密在《国富论》中提出：“资本增加，由于节俭；资本减少，由于奢侈与妄为。一个人节省了多少收入，就增加了多少资本。”<sup>1</sup> 斯密在此将储蓄与资本形成视为一回事，储蓄到投资的转化被假定为一个没有任何磨擦的过程，这种描述接近于经济极不发达的自然经济状态，但与现代商品经济的特征不符。在现代商品经济中，生产决策与消费决策相分离，投资与储蓄也在空间和时间上相分离，储蓄并不必然能够转化成相应的投资。

认识到这一点，凯恩斯经济学派提出投资决定储蓄。因储蓄是收入超过消费的余额，故储蓄更主要是收入的正函数。投资则是预期收益率的正函数。利息率对储蓄和投资的作用，相对收入与预期收益率而言居于从属地位。凯恩斯认为，从事储蓄与投资的主体不同，储蓄由消费者决定，投资由生产者决定，二者的均衡通过收入机制实现。具体过程为：由于存在边际消费倾向递减和资本边际效率递减，会形成消费需求不足和投资需求不足，总需求不足会削减下一期生产，从而造成失业增加，收入水平降低，储蓄水平下降，储蓄与投资在较低收入水平上实现非充分就业均衡。这便是投资决定储蓄。事实上，新古典经济学派的鼻祖马歇尔已经否定投资是储蓄的唯一目的，认为储蓄的目的除投资外，还包括“追求的本能、胜过竞争者的愿望以及表现获得财富的能力和因富有取得势力与社会地位的雄心”，另外“家庭情感是储蓄的主要动机”。<sup>2</sup> 凯恩斯则进一步将储蓄动机细分为 8 种，除投资外，还有谨慎、远虑、计算、改善、独立、自豪和吝啬。<sup>3</sup> 凯恩斯学派并论证了投资可独立于储蓄而存在，并能通过信用投资实现对现实储蓄和潜在储蓄的调动。

投资需求的大小取决于投资成本、投资收益与对经济前景的预期。凯恩斯提出“资本边际效率（MEC）”作为整合这三个要素的分析工具，认为只有当资本边际效率等于利率时，投资才是有利可图的。希克斯运用 IS-LM 模型来说明凯恩斯关于利率与货币市场和产品市场关系的理论。以后，汉森、莫迪利阿尼、克莱因、帕廷金、蒙代尔等经济学家进一步发展了这个模型。该模型运用新古典经济学的一般均衡方法来解释凯恩斯的理论，投资被看作利率的函数。此外，企业固定投资的理论还包括：新古典主义的合意资本存量方法，认为投资取决于合意资本存量、预期产量、资本租金成本（折旧、利率、税收）、财政政策与货币政策；克拉克的加速原理，假设资本-产出比率固定不变，则投资变化速度大于产量变化速度；托宾的 Q 理论，修改了企业通过借款投资的假设，改以通过出售股票为筹资主要手段，结论是企业的投资决策取决于企业重置资本的边际效益和股票持有者要求的回报率之比，即资

产的股票市场价格与重置成本之比。

总之，资本形成由储蓄与投资的均衡数量决定，储蓄供给大于投资需求的部分，和投资需求大于储蓄供给的部分都无法形成资本，国内有的学者将该现象称为“短边规则”<sup>4</sup>。但是，以上理论发展都有一个隐含的假设前提，即经济主体可依据市场导向的各种原则进行自主决策，而现实中资本形成机制不一定能够满足这一条件。另外一个隐含假设是不考虑国际资本流动，仅探讨封闭状态下经济体内部的资本形成。本文拟修改这两个假设，探讨资本形成机制的作用及台湾的情况。

## 二、理论模型

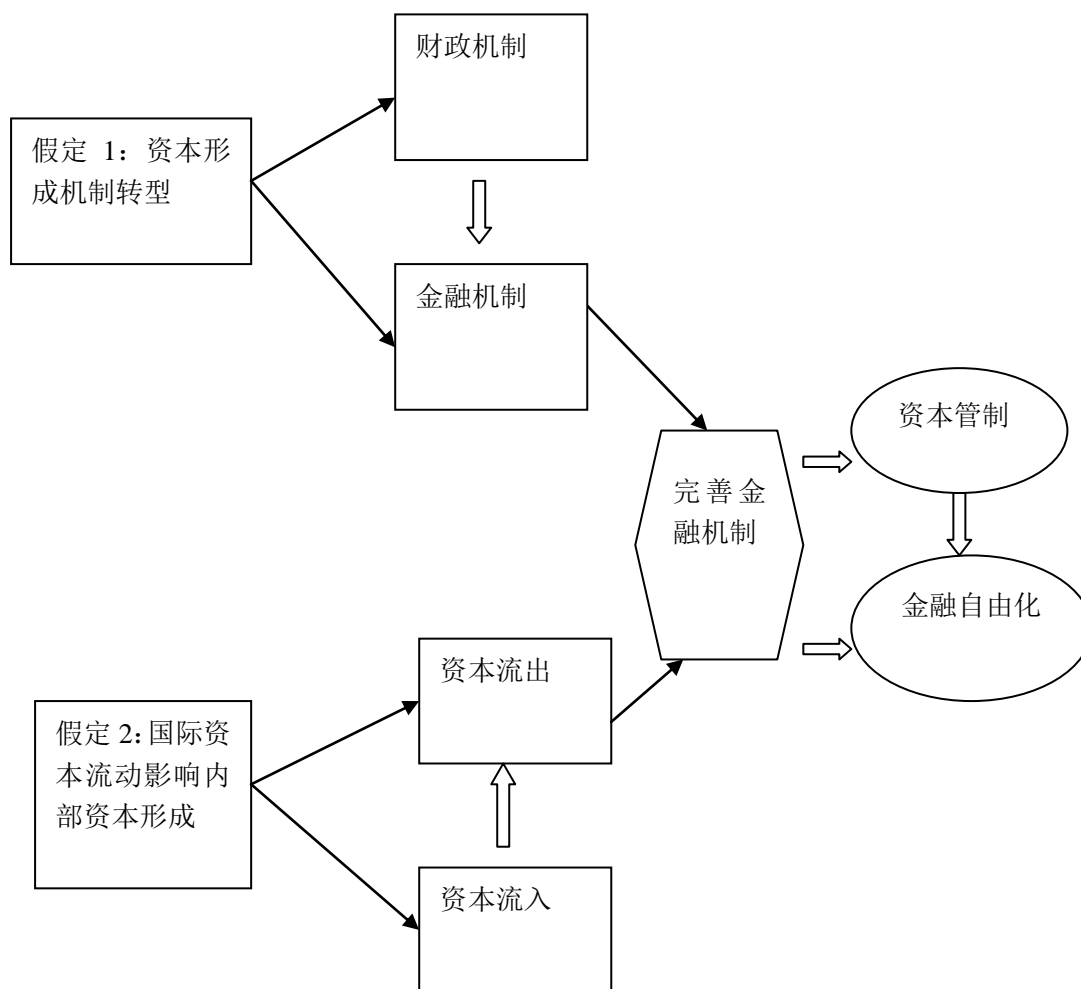
假设资本形成机制是不完善的，且存在国际资本流动，则该经济体的金融机制完善与否直接决定其资本形成。

换句话说，本文倾向将资本形成的决定因素简化为以下函数关系：

$$CF = f(S, I, F)$$

其中，CF 表示资本形成，S 代表储蓄，I 代表投资，F 代表金融机制。

模型框图：



### （一）资本形成机制

从当代社会经济发展的历史和现实看，资本形成方式大体有两种基本类型：一类是以财政为中介，即财政形成机制；一类是以金融为中介，即金融形成机制。从发展趋势看，财政形成机制逐渐为金融形成机制所替代。

资本的财政形成机制是指在资本形成过程中，主要依靠国家财政聚集储蓄资源，并以财政拨款形式将储蓄转化为投资资本的资本形成方式。这种形成方式的显著特征是：政府部门以财政手段在储蓄向投资转化的过程中起主导作用，不仅提供经济发展所需的长期资本，还负责相当部分的流动资本。金融作用很小，只提供简单、单一的货币信用。中国大陆在改革之前，以及其它一些社会主义国家的资本形成机制都属此类。财政机制的形成是由计划经济体制下储蓄和投资结构状况决定的。因为在该体制下，一方面无论是政府储蓄还是政府投资都在国民储蓄和投资结构中占主体，在为实现“赶超战略”的过程中，政府进行集中性资本积累，财政部门无疑是最为理想的转化媒介；另一方面企业、家庭的储蓄占社会总储蓄的比重很小，也就没必要发展多样化的金融机构和信用形式来分散这些部门储蓄的风险。因此在这种机制下银行部门常常处于财政部门的从属地位。

资本的财政形成机制优缺点都很明显。优点一是较多的储蓄可以通过指令性计划纳入最有用的项目，减少注入非生产性投资的储蓄比例，有利于集中财力物力进行重点项目建设，打破纳克斯的“贫困的恶性循环”；二是有利于确定理想的投资率。由于存在个人选择与集体选择的矛盾，政府可以克服家庭和企业部门的局限性，以财政手段在全社会范围内确定最佳消费和投资比例，加速资本积累。缺点是长期内效率的丧失。一是企业在投资决策中缺乏自主权，导致企业经营行为和投资行为扭曲，降低资本形成质量；二是储蓄与投资过于集中，风险无法分散，容易出现经济波动和资源浪费；三是资本形成集中于国有大中型企业，中小企业筹资受到限制，加剧经济二元化倾向。因此，财政机制虽能动员和保证储蓄向投资转化，但其固有缺陷却决定其只能在数量上加速资本形成，却无法在质量上有根本改进，这也是世界很多国家和地区的资本形成机制由财政为主向金融为主转型的动因。

资本的金融形成机制是指在资本形成过程中，主要依靠金融体系、金融机构和金融工具将储蓄转化为投资资本的资本形成方式。金融机制是市场经济体制下储蓄和投资结构矛盾运动的产物。在市场经济体制下，储蓄投资结构的特点是以居民储蓄和企业投资为主体，储蓄和投资呈现高度分离的状态；同时家庭部门和企业部门都是平等的经济主体，所有权明确，有各自独立的利益要求，因此不能依靠行政力量以财政形式无偿调拨，这样金融部门就自然而然地成为储蓄向投资转化的媒介。金融机制通过间接融资和直接融资方式促进储蓄向投资的转化。前者指银行和非银行金融机构，包括保险公司、投资公司及信托机构等；后者指证券市场，包括货币市场和资本市场。各种金融形式、金融工具不断出现、发展和创新的过程，实际就是为满足储蓄者和投资者多样化的选择和需要，使储蓄向投资转化的渠道更加通畅、便利的过程。

金融机制具有财政机制所无法比拟的优势。一是增加储蓄总量。金融机构可以创造多种储蓄形式和金融工具满足不同偏好储蓄者的各种要求和选择；二是提高投资效率。金融机构将分散的储蓄聚集起来并随时转化为巨额的货币资本，灵活地满足各种投资需求；三是优化资本配置。财政机制由于缺乏监督约束和利益驱动，往往造成投资结构失衡，效益低下，而金融机制却可借助金融市场上价格机制的引导，有效提高资本配置效率和使用效率。麦金农极其重视这一点，认为“在欠发达经济环境中，减少低效率的资本使用，本质上同增加新的净储蓄一样重要。”“努力打破以往使用资本的机制，要比已经形成了投资和投资机制的富裕经济来得更为重要。”<sup>5</sup>

然而金融机制的存在并不意味着资本形成的顺利进行。发展中国家和地区金融体系经常存在不利于资本形成的障碍。在金融机构方面，存在现代金融机构与传统金融机构并存的二

元性结构；在金融工具方面，存在单一化、简单化的格局，商业票据、债券、股票等金融工具在金融资产总额中只占微不足道的份额；在金融市场方面，存在明显分割性。以上特征对发展中国家和地区利用金融机制进行资本形成产生消极影响。一是金融服务领域和种类受到限制，储蓄增长潜力受到削弱；二是储蓄者与投资者之间的交易费用不能降低，投资需求的数量与质量受到限制；三是市场分割影响储蓄的集中分配使用，储蓄向投资转化的潜力受到抑制。因此，金融机制必须不断加以改革和完善才能真正促进资本形成。

## （二）国际资本流动

金融机制的改革和完善与国际资本流动的影响密切相关。从某个特定的国家或地区的角度来说，国际资本流动表现为外资的流入与本地资本的流出。这二者对资本形成有重要影响。

外资流入并不必然会增加储蓄总供给和投资总需求。

对储蓄总供给有三种影响。在开放经济体系中，一定时期的储蓄总供给等于国内储蓄加国外储蓄。当国外储蓄对国内储蓄的替代弹性等于1时，储蓄总供给保持不变；替代弹性小于1时，国内储蓄减少小于国外储蓄增加，储蓄总供给上升；替代弹性大于1时，国内储蓄减少大于国外储蓄增加，储蓄总供给下降。

对投资总需求有两种影响。促进作用主要表现在三个方面：一是降低国内资本市场实际利率，刺激国内私人部门投资需求上升；二是利用外资进行的生产项目建设会带动相关部门的扩张；三是利用外资进行公共项目建设降低私人部门生产成本，刺激私人部门投资需求增长。促退作用主要表现在：跨国公司在东道国形成垄断的生产结构，或同东道国签订排他性生产协定，妨碍相关部门投资需求的生成；外资流入引起的还本付息或利润、股息汇出数额很大甚至超过外资流入数额时，国内储蓄减少，利率上升，投资需求相应下降；外资企业带动工资水平升高，本地企业利润减少，投资需求下降。

对资本形成的影响有四种情况。一是外资流入同时提高一国储蓄总供给、投资总需求，资本形成规模会扩大；二是外资流入同时减少一国储蓄总供给、投资总需求，资本形成规模将减小；三是外资流入提高一国储蓄总供给的同时减少了投资总需求，资本形成规模将由均衡水平的投资总需求决定；四是外资流入减少一国储蓄总供给的同时提高了投资总需求，资本形成规模将由均衡水平的储蓄总供给决定。可见，只有使外资流入同时提高一国储蓄总供给和投资总需求，资本形成规模才会真正有效扩大。

与外资流入相对应的是资本流出。发展中国家和地区的资本流出有两种情况：一种是债务国以还本付息和利润回流方式的资本被动流出，另一种是新兴工业化国家和地区以对外直接投资形式进行的资本主动流出。前者出现的净资本流失对国内储蓄总供给和投资总需求都有促退作用，因此肯定不利于国内资本形成。后者情况则较为复杂。

新兴工业化国家和地区以对外直接投资形式进行的资本流出，在不同时期对内部储蓄供给有不同影响，但对内部投资需求却有明显促进作用。短期而言，资本流出必然会减少内部储蓄总额；但超过投资回收期，内部储蓄总额将因投资利润的回流而出现净增加，亦即，长期而言对外直接投资会增加内部储蓄，麦克杜格尔模型证明了这一点<sup>6</sup>。这只是一般情况，如果对外直接投资的资本来源是东道国或第三国，即使短期内也不会对内部储蓄有减少作用。资本外流对内部投资需求的拉动效应主要表现在以下方面：一是带动本国相关商品出口，刺激国内厂商投资需求；二是对外直接投资所需的机器设备和原料供应刺激国内投资需求；三是投资发达国家所获取的先进技术扩大本国投资领域。

## （三）金融改革措施

既然国际资本流动的资本形成效应不能一概而论，金融政策的制定就应根据不同情况不断调整。一方面是金融管制政策。对资本流入的管制主要涉及：对外借款与外国直接投资的结构；官方来源结构与商业来源结构；长期资本流入与短期资本流入结构；对外借款的期限结构及币种结构。对资本流出的管制主要涉及：内部储蓄供给不足时以“松进严出”防止储

蓄缺口扩大；控制投机资本流出稳定金融秩序等。另一方面是金融自由化政策。“金融自由化和金融深化的实质是放松实际利率管制，使之反映储蓄的稀缺性和刺激储蓄。”<sup>7</sup>除放松利率管制外，还包括取消对银行贷款的限制、降低法定准备金率、放宽建立民营银行、放宽汇率政策、发展资本市场等。总之，需要通过金融改革，完善以金融为中介的资本形成机制，促进资本形成。

### 三、实证分析

台湾在过去 50 年的经济发展中为上述理论模型提供了很好的经验证明。台湾不断进行的金融政策调整有力地发挥了资本形成机制的功能，确保了岛内资本形成的稳步增长。

#### （一）资本形成机制

台湾在上世纪 50-60 年代大体完成了资本形成机制由财政中介向金融中介的转变。光复初期的台湾经济以公营企业为主体，公营企业产值占工业总产值八成以上<sup>8</sup>。财政手段成为资本形成的主要中介，不仅左右公营企业的投资方向，也对民间的储蓄规模和投资需求发挥作用，如在 1960 年颁布的《奖励投资条例》的 35 项条款中，即有 20 项与税务有关。在财政机制的作用下，整个 50 年代来自农村部门的强迫储蓄成为外资以外的资本形成的主要来源。<sup>9</sup>但自 50 年代末起台湾当局开始有意识地培育民间投资力量，鼓励具有决策自主权的民营企业迅速发展。经济学家叶万安对此描述为：“在经济发展早期，自由的色彩淡，计划的色彩浓。……‘政府’在颁布各期经济计划时，除需要公营事业及‘政府’执行的部分，透过预算由‘政府’直接投资经营外，重要的、新兴的计划由‘政府’策划推动进行，让民间投资经营，并采取措施，以辅导民间新兴工业的建立。”<sup>10</sup>自 70 年代下半期以后，民营资本逐渐成为台湾经济主体，在台湾经济中所占比重在 3/4 以上<sup>11</sup>。同时，台湾当局积极培育金融体系，为扶植民营企业创造条件，其形成和发展大体经历三个阶段：1945 年到 1959 年是初创阶段；1959 年到 1975 年是发展阶段；1975 年以后是重整阶段。1975 年台湾金融当局修正“银行法”，此后台湾的专业银行制度基本架构基本形成，再加上货币市场的建立和外汇市场的正式运作，标志着一个包容多层次、多元化金融机构以及货币市场、资本市场和外汇市场齐备的台湾金融体制已初具规模和日趋完备。金融机制在储蓄向投资转化过程中的作用日益重要。

#### （二）国际资本流动

台湾当局根据经济发展的不同阶段适时调整资本流动的管制政策，为内部资本形成创造了良好条件。70 年代前，台湾岛内储蓄供给小于资本形成对储蓄资源的需求，增加岛内储蓄供给能力是台湾经济发展的关键所在，除了大量吸引资本流入外，严格限制本地区资本外流就成为台湾该时期资本管制政策的主要内容。1950-1963 年间，美国对台湾的资金援助达 8.1 亿美元，约占台湾净投资总额的 31.1%。从台湾储蓄总额和资本形成总额来看，1963 年以前一直存在明显缺口，储蓄总额小于资本形成总额的部分完全由国际资本流入来弥补。1965 年美援停止后，台湾当局引进外资的重点转向私人直接投资和中长期贷款，特别是 1966 年台湾设立三个出口加工区后，国际资本流入出现了大幅跃升的情形。60 年代与 50 年代相比，外来直接投资件数和金额分别增长 23.8 倍和 24.4 倍，平均规模仅增长 2.4%；70 年代与 60 年代相比，件数仅增长 36%，但金额与平均规模分别增长 3.4 倍和 2.2 倍；到 80 年代，件数、金额和平均规模分别增长 2 倍、5.3 倍和 1.1 倍。<sup>12</sup>总的看，台湾当局引进和利用外资的政策有以下特点：一是引进外资的形式是私人直接投资和中长期外债并行；二是加工出口区和工业区齐头并进；三是规定外资投资比例和外销比例，引导外资投向最需要的重点行业；四是给予一定优惠又不赋予太多特权。

70 年代后情形发生很大改变，储蓄供给满足岛内资本形成需要之后出现剩余，且剩余

份额不断加大，由 70 年代 1% 左右提高到 80 年代 10% 上下。显然 70 年代“奖入限出”的资本管制政策已不合时宜，台湾开始逐渐放松对资本外流方面的限制，从而鼓励了台商对外资本输出。从 70 年代起，台湾储蓄率（储蓄额/GNP）开始高于投资率（投资额/GNP），并且差距日益增大，过剩资本要求向岛外流出。台湾当局也自 80 年代起由原来的消极态度转为积极推动对外投资的展开。不仅修订“对外投资及技术合作审核处理办法”，降低对外投资门槛，还制定一系列措施和辅导方式，促进台湾对外投资。同时，为配合资本外流，外汇管制逐步放宽。1979 年建立外汇市场，准许厂商以外币存款方式持有外汇，终止了实施 30 年的外汇集中制度。1986 年实施进出口外汇申报制，次年解除外汇管制，实施“经常帐自由、资本帐有限度管制”。

### （三）金融改革措施

根据前述理论模型，在考虑了资本形成机制演变和国际资本流动因素后，资本形成就不单纯由储蓄与投资的均衡数量决定，同时取决于资本形成机制的改进和对国际资本流动的政策，这二者的关键点可归结为金融体制和政策的改革。80 年代以前，台湾金融管制政策较多，金融体制也较单一；80 年代以后，岛内大力推行金融自由化为资本形成提供了有力支持。

台湾金融自由化的内容主要包括金融组织、金融工具及金融市场的自由化。金融组织方面，主要是取消对设立新机构的限制和公营银行民营化。1989 年新“银行法”的公布为开放银行自由设立提供了法律依据。1990 年“财政部”开始接受开放银行的申请，三年内批准了 16 家新银行，使岛内民营银行的数量迅速超过公营银行。1993 年放宽金融分支机构的增设，同时放宽外国银行赴台设立分支机构限制，并鼓励岛内银行到海外设立境外分行。包括三大商业银行在内的 10 家公营银行还推行了民营化措施，以增强金融市场的竞争。另外，对本地银行和外国银行在台分行的经营业务予以放宽。金融工具方面，主要是利率和汇率的自由化。从 1975 年 1985 年逐步放宽银行利率范围，1989 年的新“银行法”废除了由“中央银行”核定利率上下限的规定，银行利率完全自由化。从 1979 年台湾放弃单一的固定汇率制，到 1989 年取消“中心汇率”，台湾汇率制度大步向市场决定的完全浮动迈进。此外，新“银行法”对商业银行、储蓄银行、信托投资公司的业务范围都有所拓宽，鼓励本地银行开发新的业务品种，一些新的金融商品如国际金融卡、IC 卡、自动转帐等都在官方批准下迅速发展起来。外国银行在台分行的业务范围也大大放宽，扩展到可办理长期放款、信托业务及其它附带业务等。金融市场方面，资本市场与外汇市场不断放宽。开放资本市场是逐步进行的。1983 年首先开放岛内证券投资信托公司在海外发行信托基金，引进资金投资岛内；1991 年再开放符合条件的海外投资机构（QFII）申请汇入资金；1993 年开放海外法人开户投资证券市场。对投资岛内公司股票的比例设置上限，最初为 7.5%，后逐渐放宽，到 1999 年提高到 50%，2001 年 1 月再提高到 100%，除特殊行业外，解除了外资持有上市公司股权比例的限制。开放外汇市场也是循序渐进。1987 年大幅放宽外汇使用管制，取消不准民间持有和自由运用外汇的限制；1989 年成立外币拆放款市场，办理银行间外汇交易的中介业务，确立了自由汇率制度，并设立台北外汇市场发展基金，由“中央银行”拨出部分外汇储备作为拆放款的种子基金；1990 年开放岛内银行海外分行及在台外商银行总行可以参与台北外币拆放市场；1993 年岛内第一家外汇经纪公司--台北外汇经纪公司成立，提供外汇交易的中介服务；1994 年再开放外国自然人开设新台币帐户。至此，台币汇率变动已基本由市场决定。

根据上述分析，随着台湾金融组织、金融工具及金融市场的良性改革，其资本形成应该有同等或更大幅度的提高，本文拟以线性回归模型分析台湾金融改革与资本形成间的内在关系。

考虑到金融改革主要是涉及面较广的政策面因素，难以进行量化，本文从可量化的金融

机构贷款额、债券发行额及股票发行额中，选取较具代表性的金融机构贷款额作为量化金融改革的替代变量 X，资本形成额作为被解释变量 Y，以 1973 年到 2001 年共 28 年的数据资料作为样本，则有以下回归计算结果：

$$\bar{X} = \sum X_i / n = 9705.1 \quad \bar{Y} = \sum Y_i / n = 13221.7$$

$$\hat{\beta}_1 = [\sum (X_i - \bar{X})Y_i] / [\sum (X_i - \bar{X})^2] = 1.623$$

$$\hat{\beta}_0 = \bar{Y} - \hat{\beta}_1 \bar{X} = -2531.5$$

构造样本回归函数为： $\hat{Y} = -2531.5 + 1.623X$

亦即，金融机构贷款额每增加 1000 元新台币，台湾资本形成将增加 1623 元新台币。

$$\text{检验：} R^2 = 1 - \sum e_i^2 / [\sum (Y_i - \bar{Y})^2] = 0.8957$$

$$\text{SER} = \sqrt{\sum e_i^2 / (n - 2)} = 3990.886$$

对于 5% 的显著水平，自由度分别为 1 和 27 的 F 临界值为： $F_{0.05}(1,27) = 4.21$

$$F = \frac{\sum (\hat{Y} - \bar{Y})^2 / 1}{\sum e_i^2 / (n - 2)} = 231.95 > 4.21$$

故样本相关系数显著异于零，该模型可接受。

此外，对比台湾资本形成的经验数据与几次较大幅度的金融政策调整，理论上也是相吻合的。如下表：

台湾资本形成增长率表

时间	年均资本形成（亿元新台币）	年均增长率%
1955-1960	25	62.5
1961-1965	25.8	20.5
1966-1970	64.8	25.4
1971-1975	242.2	41.8
1976-1980	575.4	23.5
1981-1985	-116.8	-5.4
1986-1990	986.8	16.6
1991-1995	1314.2	12.4
1996-2000	862	5.1

资料来源：根据 Taiwan Statistical Data Book 2002 中有关数据估算

1955-1960 年间，是以财政机制为主导的资本形成时期，加上数量庞大的美援和较小的基数，使该阶段资本形成出现高速增长；1961-1965 年间，财政机制的弊端已有显现，资本形成速度减缓，但美援仍在，且台湾当局开始有意识扶持民间资本形成力量；1966-1970 年间，美援逐步取消，外来民间资本开始发挥重要作用，资本形成速度略有增加；1971-1975



年间，较完整的金融体系初步建立和发展，资本形成机制由财政中介逐渐过渡到金融中介，民间储蓄和投资意愿均大幅提升，储蓄率首次超过 30%，资本形成又一次出现高速增长；1976-1980 年基本上是台湾资本形成总额占 GNP 比率最高的时期，每年都在 30% 左右，因基数较高，年均增长率放缓；1981-1985 年间，台湾处于又一次金融政策大调整时期，各种自由化措施纷纷出台。由于不稳定的转型状态，民间储蓄虽大量增加，却未能有效转化成生产性投资，大量涌入的外国直接投资又在一定程度上出现替代效应，使该阶段资本形成出现负增长；1986-1990 年，台湾金融自由化政策对以金融为中介的资本形成机制的作用开始显现，资本形成又恢复两位数增长；1991-1995 年间，金融深化继续进行，民间投资需求持续增加，在对外直接投资盛行、资本大量流出的同时，岛内资本形成速度与上一阶段相差不大；1996-2000 年间，台湾储蓄率继续出现大幅回落，产业结构调整，岛内投资环境恶化，导致储蓄率与投资率双双下降，资本形成速度再次放慢。这一态势预计将会保持一段时间。在下一个五年或十年，由于台湾储蓄仍维持较高水平，且对外投资企业的回收期也逐步到来，回流资金将与外资一起提升岛内投资需求，如果台湾当局能够继续有效进行金融体制改革，改善金融机构经营状况，降低逾期放款比率，充分发挥金融中介的资本形成机制的作用，则台湾资本形成速度还有高速增长机会。

#### 四、结论

资本形成由储蓄与投资的均衡数量决定。在考虑了资本形成机制演变和国际资本流动因素后，资本形成机制的改进和对国际资本流动的政策则显得非常重要，这二者的关键点可归结为金融体制和政策的改革。台湾金融体制和政策的改革对岛内资本形成有较明显影响，几次资本形成的较快增长都与其金融政策改革密切相关。未来如果台湾当局能够继续有效进行金融体制改革，改善金融机构经营状况，降低逾期放款比率，充分发挥金融中介的资本形成机制的作用，则台湾资本形成速度还有高速增长机会。

注释：

<sup>1</sup> 斯密《国民财富的性质和原因的研究》上卷，商务印书馆 1972 年版，P310。

<sup>2</sup> 马歇尔《经济学原理》上卷，商务印书馆 1981 年版，P244。

<sup>3</sup> 凯恩斯《就业、利息和货币通论》，商务印书馆 1963 年版，pp93-94。

<sup>4</sup> 沈天鹰《资本形成的货币金融维度》，南开大学出版社 2000 年版，pp58-63。

<sup>5</sup> 麦金农《经济发展中的货币与资本》，上海三联书店 1988 年版，P17。

<sup>6</sup> Macdougall,G.D.A., “The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad:A Theoretical Approach”, *Economic Record*, March, 1960.

<sup>7</sup> 爱德华·肖《经济发展中的金融深化》，上海三联书店 1988 年版，p79。

<sup>8</sup> 茅家琦《台湾经济政策轨迹》，台海出版社 1998 年版，P30。

<sup>9</sup> 陈玉玺《台湾的依附型发展》，（台）人间出版社 1995 年版，P98。

<sup>10</sup> 高希均、李诚主编《台湾经验四十年》，p49-50。

<sup>11</sup> 朱磊《台湾财力》，鹭江出版社 2000 年版，p90。

<sup>12</sup> 李家泉主编《台湾经济总览》中国财政经济出版社 1995 年版，P352。