

# 金融链与中东欧依附型金融化的发展趋势

刘 慧 徐炼杰

**【内容提要】** 金融链是理解中东欧依附型金融化的一个重要视角。中东欧国家参与经济一体化的进程及其与欧盟体制框架的协调促进了欧洲发达国家(核心国家)与中东部外围成员国之间的不对称关系,其中银行集团是主要行为体。核心国家通过金融链从维谢格拉德集团国家和波罗的海国家获取利润。作为维谢格拉德集团国家和波罗的海国家的代表,匈牙利和拉脱维亚由于过度依赖外国直接投资而难以实现再工业化和产业升级。自2008年国际金融危机以来,匈牙利和拉脱维亚的跨国银行集中化程度加深;两国也成为发达经济体通过跨国银行转移危机的承接地;匈牙利工业企业竞争力弱,干预措施受制于欧盟经济治理框架,拉脱维亚更是一直保持着金融化而非产业化的特征。金融链和中东欧依附型金融化加剧了欧洲东西部的不平衡发展,尽管匈牙利和拉脱维亚诉诸经济民族主义以获得经济主权,但这些改革并不能导向真正的自主发展。

**【关键词】** 金融链 依附型金融化 中东欧 维谢格拉德集团 波罗的海国家

**【作者简介】** 刘慧,南京大学国际关系学院教授、亚太发展研究中心研究员;徐炼杰,复旦大学国际关系与公共事务学院硕士研究生。

自20世纪90年代以来,资本主义金融化进程使中东欧国家陷入依附型金融化困境,2008年国际金融危机凸显了依附型金融化所导致的欧洲发达国家(核心国家)与欧洲中东部成员国(外围国家)之间不对称的相互关系。越来越多的研究表明,外资银行和非居民投资者在中东欧国家的金融化兴起中发挥了关键作用。外资银行的主导地位促进了当地银行体系的发展,但也使该地区容易受到外部流动性冲击的影响。由于中东欧国家加入欧盟后的相互影响以及这些国家的转型战略不同,中东欧国家依附模式的具体形式有所

不同,主要分为两种模式:一种是维谢格拉德集团国家(Visegrád countries)的依附型出口拉动模式,另一种是波罗的海国家的依附型贷款拉动模式,前者以匈牙利为代表,后者以拉脱维亚为代表。本文借助金融链,特别是跨境银行链来分析以上两种模式的中东欧国家依附型金融化的发展趋势。

## 一 金融链与中东欧依附型金融化

为吸引 FDI 以及满足对国际资本的需求,中东欧国家的金融化进程一开始便与国际货币和金融市场的一体化交织在一起。金融化与银行体系的国际化结合强化了中东欧依附型金融化现象:一方面,依赖外部资源促进金融发展并提高国际信誉;另一方面,对外部资源的高度依赖又使其极易受到金融危机的影响<sup>①</sup>。20 世纪 90 年代以来,金融链在中东欧依附型金融化发展中日益成为不可或缺的要害。中东欧国家积累的债务建立在金融链基础之上,金融化经济中的国家、企业、金融机构和普通家庭通过无数的金融链相互联系。这些金融链系统地将价值转移到发达国家,大大增加了中东欧国家应对外部冲击的脆弱性。

### (一) 依附型金融化中的金融链

依附型金融化影响到外围国家、企业、金融部门和个人,那么塑造它的因素是什么,谁从中受益?相关讨论很多,重点大多聚焦于欧洲的核心国家和外围国家。在有关依附型金融化的研究中,有学者关注中东欧国家的特殊性,约阿希姆·贝克尔(Joachim Becker)和约翰内斯·耶格尔(Johannes Jäger)指出,欧盟内部的一体化机制导致了欧洲外围国家金融化的特殊性<sup>②</sup>。而金融链有助于理解依附型金融化的模式和动态,特别是通过金融链的视角来研究欧洲发展不平衡的问题为欧洲外围国家开辟了一个全新的研究领域<sup>③</sup>。

---

<sup>①</sup> Cornel Ban, Dorothee Bohle, Definancialization, Financial Repression and Policy Continuity in East – Central Europe, *Review of International Political Economy*, Vol. 28, No. 4, 2020, pp. 874 – 897.

<sup>②</sup> Joachim Becker, Johannes Jäger, Integration in Crisis: A Regulationist Perspective on the Interaction of European Varieties of Capitalism, Competition and Change, Vol. 16, No. 3, 2012, pp. 169 – 187.

<sup>③</sup> Martin Sokol, Financialisation, Financial Chains and Uneven Geographical Development: Towards a Research Agenda, *Research in International Business and Finance*, Vol. 39, Part B, 2017, pp. 678 – 685.

金融链是一种价值转移渠道和信贷—债务关系,它塑造了社会经济发展过程和与之相伴随的经济地理发展动态,反映了金融化的空间性与地区发展的不平衡性之间的关系。金融链的典型例子是纵横交错的信用和债务关系,它将家庭、金融机构、企业、民族国家、超国家组织以及投资银行、养老基金等联系在一起,对地方、地区和整个国家的经济命运产生重大影响<sup>①</sup>。理解金融链的运作机制,需关注债务经济中三个关键参与者——国家、银行和家庭,研究它们之间及其与企业、超国家组织、金融市场之间的关系链条。

金融链不仅存在于一国经济内部,也存在于不同国家之间,如跨境银行链。以中东欧国家为例,随着金融市场的自由化和一体化,作为跨境银行链的一部分,外资逐渐主导了维谢格拉德集团四国的银行业,或是由外资银行从母国跨境设立子公司、分行,或直接持有东道国银行的股份,为东道国的政府、公司或个人提供金融服务。例如,从直接持股来看,前身为匈牙利国家储蓄银行(Országos Takarékpénztár)的匈牙利“OTP”银行集团,成立之初为国有商业银行,自1995年起开始私有化,国有成分逐步消失,银行股份主要由匈牙利私人 and 机构投资者持有,除此之外,还有少部分外资,如俄罗斯亿万富翁梅格杰特·拉希姆库洛夫(Megdet Rahimkulov)、法国安盟保险集团(Groupama)和美国拉扎德公司(Lazard)。再如,2014年11月,根据欧盟救助计划,拉脱维亚政府以7400万欧元出售政府所占“Citadele”银行75%的国有股份给美国利普伍德咨询有限责任公司及其他12个国际投资方,其余25%仍属欧洲复兴开发银行,至此,拉脱维亚最后一家国有股份银行完成私有化<sup>②</sup>。

## (二) 欧洲化与中东欧金融链

伴随着加入欧盟的进程,外国投资大量涌入中东欧国家。就波罗的海国家的贷款拉动模式而言,由美联储导致的全球性经济危机通过套利交易经瑞典银行传导至波罗的海国家,新的抵押贷款使当地房地产业背上了沉重的债务负担,同时也制造了房地产泡沫。同时,欧盟结构基金在2005年前后涌入这些新的欧盟成员国,增强了西方投资者对波罗的海国家的经济预期。上述资金洪流将中东欧国家推上金融浪潮的浪尖。2008年国际金融危机后,波罗

<sup>①</sup> Martin Sokol, Financialisation, Financial Chains and Uneven Geographical Development: Towards a Research Agenda, Research in International Business and Finance, Vol. 39, Part B, 2017, pp. 678–685.

<sup>②</sup> 《拉脱维亚 Citadele 银行被评为中东欧最佳转型银行》, [https://www.chinadaily.com.cn/hqzx/2016-07/08/content\\_26018989.htm](https://www.chinadaily.com.cn/hqzx/2016-07/08/content_26018989.htm)

的海国家寻求加入欧元区,坚持内部贬值,从而保持本国货币与欧元挂钩<sup>①</sup>。

就维谢格拉德集团国家的出口拉动模式而言,它们在很大程度上通过制造业吸引 FDI 实现再工业化,从而促成了依附型金融化。这一模式不只是由其前社会主义工业遗产和靠近德国市场所驱动<sup>②</sup>,欧洲化也一直是其关键驱动力。经济一体化及其与欧盟体制框架的协调,促进了欧洲核心国家与外围国家之间不对称关系的加剧,其中银行集团是主要行为体<sup>③</sup>。例如,在政策性银行方面,欧洲复兴开发银行主导了中东欧国家的绿地投资,即推动跨国公司等投资主体在东道国境内依照东道国的法律组建企业,这些企业部分或全部资产所有权由外国投资者所有,以提振东道国的生产能力、GDP 和就业。欧洲复兴开发银行数据显示,2003 ~ 2019 年,匈牙利绿地 FDI 项目的资本支出平均约占该国 GDP 的 4%,其创造的就业机会中有 58% 来自欧洲发达国家的投资;来自德国的投资在匈牙利发挥了最为重要的作用,且这部分投资大多流向高技术制造业。在拉脱维亚,2003 ~ 2019 年绿地 FDI 项目的资本支出平均约占其 GDP 的 5%,为建筑行业创造了大量就业机会,其创造的就业机会中有 37% 来自欧洲发达国家的投资,且这部分投资已从低技能服务业转向高技术服务业和制造业<sup>④</sup>。

表 1 中东欧国家大型银行资产占比 (%)

国别	大型内资银行资产占比		大型外资银行资产占比	
匈牙利	“OTP”银行 “MBH”银行 “MBH”信托银行	41. 20	贸易和信贷银行(比利时) 裕信银行(意大利) 第一储蓄银行(奥地利) “Raiffeisen”银行(奥地利)	30. 14

① Charles Woolfson, Jeffrey Sommers, Austerity and the Demise of Social Europe: The Baltic Model versus the European Social Model, Globalizations, Vol. 13, No. 1, 2016, pp. 78 – 93.

② Cornel Ban, Dragos Adascalitei, The FDI – Led Growth Models of the East – Central and South – Eastern European Periphery, in Lucio Baccaro, Mark Blyth and Jonas Pontusson eds, Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation, Oxford University Press, 2022.

③ Leonardo Pataccini, Europeanisation as a Driver of Dependent Financialisation in East – Central Europe: Insights from the Baltic States, New Political Economy, Vol. 27, No. 4, 2022, pp. 646 – 664.

④ European Bank for Reconstruction and Development, Foreign Direct Investment in the EBRD Regions, 2021, <https://www.ebrd.com/what – we – do/foreign – direct – investment. html>

(续表 1)

国别	大型内资银行资产占比		大型外资银行资产占比	
拉脱维亚	“Citadele”银行 “Rietumu”银行 “BluOr”银行	32.08	瑞典银行(瑞典) “SEB”银行(瑞典)	61.89
捷克	“MONETA”银行	4.51	捷克斯洛伐克综合银行 (比利时联合银行旗下) 第一储蓄银行(奥地利) 兴业银行(法国) 捷克斯洛伐克联合信贷银行 (意大利裕信银行旗下) “Raiffeisen”银行(奥地利) “CSOB Hypotecní”银行(比利时)	76.5
波兰	波兰储蓄银行 波兰佩考银行 “mBank”银行	33.60	桑坦德银行(西班牙) 荷兰商业银行(荷兰) 巴黎银行(法国) 千禧银行(葡萄牙)	26.16
斯洛伐克	“VUB”银行	23.95	“Slovenská sporiteľňa”银行 (奥地利第一储蓄银行旗下) “Tatra”银行 (奥地利“Raiffeisen”银行旗下) 捷克斯洛伐克储蓄银行 (比利时联合银行旗下)	63.39
斯洛文尼亚	新卢布尔雅那银行 斯洛文尼亚进出口 “Gorenjska”银行	40.09	“OTP”银行(匈牙利) “SKB”银行(匈牙利“OTP”银行旗下) 联合圣保罗银行(意大利) 裕信银行(意大利)	44.61

注:只计算大型商业银行资产占该国所有商业银行资产比重,中小型银行与地方储蓄银行等不计入;数据截至 2025 年 5 月 10 日。

资料来源: The Banks. eu, <https://thebanks.eu/countries>

在商业银行方面,自 2000 年开始,奥地利、意大利和瑞典的商业银行开始进入中东欧地区。2005 年前后,外资银行的资产份额在匈牙利超过 82%,在拉脱维亚超过 60%<sup>①</sup>,其外国所有者主要是欧盟成员国的银行。例如,瑞典的斯堪的纳维亚国家银行是波罗的海国家银行的最大投资者,奥地利的银

<sup>①</sup> Dorothee Bohle, *Mortgaging Europe's Periphery*, *Studies in Comparative International Development*, Vol. 53, No. 2, 2018, pp. 196 – 217.

行是捷克、斯洛伐克和匈牙利银行最重要的投资方。根据直接持股,匈牙利银行最大的股东包括奥地利(24%)、荷兰(14%)、德国(13%)、美国(12%)、比利时(12%)、卢森堡(9%)和法国(4%)。投资中东欧国家的外资银行高度重叠,包括比利时联合银行(KBC)、奥地利第一储蓄银行(Erste Bank)和德国“HVB”集团(HVB Group)<sup>①</sup>。截至 2022 年,按照总资产排序,匈牙利最大的七家商业银行中,总资产排第三位的贸易和信贷银行(Kereskedelmi és Hitelbank Zrt, K&H)隶属于比利时联合银行,排第四位的银行匈牙利裕信银行(UniCredit Bank Hungary Zrt)是意大利泛欧金融集团裕信集团(UniCredit Group)的成员,而排第五位和第六位的银行均属奥地利相关集团旗下成员,这四家外资银行资产份额占匈牙利所有银行总资产的 30.14%<sup>②</sup>。拉脱维亚最大的五家银行中,瑞典资本占据了绝对优势地位,第一大银行瑞典银行(Swedbank AS)隶属于瑞典银行集团,第二大银行“SEB”银行(AS “SEB Banka”)隶属于瑞典“SEB”银行,两家银行共占拉脱维亚银行总资产的 61.89%<sup>③</sup>(见表 1)。

来自发达国家的外资银行成为中东欧地区的主要投资者。外资银行在中东欧地区的市场份额从 1995 年约 10% 扩大到 2008 年国际金融危机前的峰值 77%<sup>④</sup>。国际清算银行(BIS)2020 年的数据显示,该地区的跨境银行债权从 2000 年年底的约 290 亿美元攀升至 2008 年年底的峰值约 2 950 亿美元<sup>⑤</sup>。外资银行对中东欧国家的债权高度集中。匈牙利外资银行债权自 2008 年第二季度 1 590 亿美元的峰值后逐步下降,2016 年第四季度为 640 亿美元,随后缓慢上升,截至 2023 年第四季度,匈牙利的外资银行债权为 960 亿美元,集中在奥地利(34.38%)、意大利(23.54%)和比利时(15.94%)的外资银行;拉脱维亚的外资银行债权自 2008 年第二季度 360 亿美元的峰值

① Katalin Mörö, Marianna Endrész Valentinyi, The Role of Foreign Banks in Five Central and Eastern European Countries, <https://www.mnb.hu/letoltes/wp2003-10.pdf>

② Economy and Banking Sector of Hungary, [https://thebanks.eu/countries/Hungary/major\\_banks](https://thebanks.eu/countries/Hungary/major_banks)

③ Economy and Banking Sector of Latvia, [https://thebanks.eu/countries/Latvia/major\\_banks](https://thebanks.eu/countries/Latvia/major_banks)

④ Supervisory and Prudential Statistics, [https://www.ecb.europa.eu/stats/supervisory\\_Prudential\\_statistics/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/supervisory_Prudential_statistics/html/index.en.html)

⑤ Mihai Nițoia, Dorina Clichicia, Simona Moagăr – Poladiana, Foreign Banks in Central and Eastern Europe: The Good, the Bad and the Ugly, Prague Economic Papers, Prague University of Economics and Business, Vol. 30, No. 5, 2021, pp. 596 – 612.



后逐步下降,稳定在 140 亿 ~ 210 亿美元之间,2023 年第四季度为 190 亿美元,几乎都集中在瑞典的外资银行(73.68%)(见表 2)。

**表 2** **2023 年第四季度欧洲发达国家**  
**在中东欧国家的外资银行债权占比(%)**

国别	奥地利	比利时	法国	德国	意大利	瑞典	六国总计
匈牙利	34.38	15.94	4.27	5.10	23.54	0.00	83.23
拉脱维亚	2.63	2.63	1.05	4.74	0.53	73.68	85.26
捷克	35.42	25.02	19.47	4.24	9.75	0.00	93.90
波兰	2.59	0.57	17.23	20.86	1.37	0.30	42.92
斯洛伐克	43.68	16.17	2.86	8.12	0.00	0.00	70.83
斯洛文尼亚	34.76	5.71	3.33	9.52	39.05	0.00	92.37

资料来源: Consolidated Banking Statistics, Foreign Claims (Immediate Counterparty basis), <https://data.bis.org/topics/CBS/tables-and-dashboards>

## 二 金融链与中东欧依附型金融化的特征

中东欧依附型金融化的核心特征是国家金融体系严重依赖西欧银行集团,国家生产能力也被西欧 FDI 所主导。一方面,金融依附促进了外围国家经济复苏,部分原因与金融化程度提高有关,尤其是在新创建的金融链支持下,西方银行对整个地区信贷扩张发挥了重要作用<sup>①</sup>。另一方面,在二十多年的发展中,欧盟通过可贷资金扩张强化欧洲外围国家金融化,导致非贸易部门私人债务和经常账户赤字大幅上升<sup>②</sup>,并加重了外围国家经济社会成本。

### (一) 欧洲核心国家利润来源于中东欧外围国家

欧洲核心国家通过金融链从维谢格拉德集团国家和波罗的海国家获取利润。西方的金融扩张本质上是掠夺性的,外资机构在中东欧国家获取高额

<sup>①</sup> Martin Sokol, Leonardo Pataccini, Winners and Losers in Coronavirus Times: Financialisation, Financial Chains and Emerging Economic Geographies of the Covid – 19 Pandemic, *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie*, Vol. 111, No. 3, 2020, pp. 401 – 415.

<sup>②</sup> Leonardo Pataccini, From Post – Socialist Transition to the Covid – 19 Crisis: Cycles, Drivers, and Perspectives of Subordinate Financialization in Latvia, *Journal of Baltic Studies*, Vol. 54, No. 2, 2023, pp. 197 – 221.

回报,同时使该地区负债日益增加。欧洲发达国家从匈牙利获取利润的形式主要是制造业 FDI,它们将匈牙利作为利润转移和避税的中心。就直接投资国而言,欧盟国家约占匈牙利所有 FDI 的 89%;就最终控股公司来源国而言,欧盟国家占 67.3%;就最终投资国而言,德国是第一大投资国。德国企业在匈牙利大量投资制造业,特别是汽车制造和电子产品制造。为吸引投资,匈牙利政府将企业税率定为 9%,2023 年国际税收竞争力指数全球排名第 11 位<sup>①</sup>。匈牙利较低的劳动力成本、较低的企业税和优越的地理位置使其成为制造业投资的理想地点。例如,大众汽车集团旗下的奥迪汽车公司在匈牙利建立了大规模生产基地,以较低的成本生产高附加值产品,然后出口到其他欧洲市场。由此,跨国银行主要从跨国公司和外国投资者的 FDI 相关贷款及融资中获得利润。例如,隶属于比利时的匈牙利贸易和信贷银行 2023 年税后利润为 1 080 亿福林,同比增长 12.6%;总贷款额为 2 829 万亿福林,同比增长 10%,而 2023 年新进入匈牙利市场的零售贷款额达 6 300 亿福林,其中针对企业的贷款同比增长 13%,超过市场整体增长速度<sup>②</sup>。

拉脱维亚并不对 FDI 提供税收优惠,但整体税率较低,2023 年国际税收竞争力指数全球排名第二<sup>③</sup>。欧洲核心国家从拉脱维亚获取利润主要是通过跨国银行在拉脱维亚开设的分支机构。瑞典银行在拉脱维亚金融业占有重要地位并获得了可观的利润,该银行在拉脱维亚提供抵押贷款、消费贷款和商业贷款,贷款利息是其收入的主要来源。除了贷款,瑞典银行还提供一系列金融服务,包括储蓄和投资产品、保险服务、支付服务,这些服务的费用和佣金扩展了其收入来源。作为拉脱维亚最大的商业银行,瑞典银行拉脱维亚分行 2023 年盈利 2.74 亿欧元,是 2022 年利润(1.32 亿欧元)的两倍,其中净利息收入增加 1.93 亿欧元,净佣金收入增加 500 万欧元。在融资方面,该银行的贷款组合同比增长 6%,其中家庭贷款同比增长 8%,企业贷款同比增长 3%。2023 年该银行向家庭发放的融资总额为 6.13 亿欧元,向企业发放的融资总额为 7.67 亿

① Alex Mengden, International Tax Competitiveness Index 2023, Oct. 18, 2023, <https://taxfoundation.org/research/all/global/2023-international-tax-competitiveness-index/#Rankings>

② K&H Bank Reports HUF 108 Billion Net Profit, While the Net Profit of K&H Insurance Reaches HUF 1 Billion in FY 2023, Feb 12, 2024, <https://www.kh.hu/web/eng/press/-/sajtohir/kh-bank-reports-huf-108-billion-net-profit-while-the-net-profit-of-kh-insurance-reaches-huf-1-billion-in-fy-2023>

③ 同①。



欧元<sup>①</sup>。外资银行和内资银行成为国际金融市场与拉脱维亚经济之间的纽带,通过将全球经济中过剩的流动性引入拉脱维亚私营部门来实施套利交易。套利交易操作是依附型金融化的典型特征,金融参与者受益于发达经济体和依附型经济体之间的利差,以及通常由套利交易操作本身引起的实际汇率持续升值<sup>②</sup>。从表 3 可以看出,在匈牙利和拉脱维亚,外资银行的净资产收益率(ROE)大多高于内资银行,这意味着外资银行在当地投资带来的收益更高。

表 3 截至 2022 年匈牙利和拉脱维亚主要内外资银行的盈利能力与规模(%)

国别	性质	银行名称	总资产收益率	净资产收益率	资产占比
匈牙利	内资	“OTP”银行	0.04	0.38	24.78
		“MBH”银行	1.20	12.53	11.17
		“MBH”信托银行	0.76	15.29	5.25
	外资	贸易和信贷银行(比利时)	1.23	15.63	8.41
		裕信银行(意大利)	1.81	23.42	7.67
		第一储蓄银行(奥地利)	0.81	8.86	7.62
		“Raiffeisen”银行(奥地利)	1.78	22.98	6.44
拉脱维亚	内资	“Citadele”银行	0.85	11.74	22.68
		“Rietumu”银行	1.43	6.07	6.36
		“BluOr”银行	1.38	13.81	3.04
	外资	瑞典银行(瑞典)	1.29	10.31	37.74
		“SEB”银行(瑞典)	2.04	21.24	24.15

资料来源:同表 1。

## (二) 中东欧处于西欧主导的区域价值链中低端

作为欧洲的外围,中东部内部出现越来越大的经济分化。凭借工业遗产和毗邻德国的优势,维谢格拉德集团国家更注重吸引汽车工业领域的外国投

<sup>①</sup> Swedbank Latvia Reports Doubled Profits in 2023, Jan 24, 2024, <https://eng.lsm.lv/article/economy/banks/24.01.2024-swedbank-latvia-reports-doubled-profits-in-2023.a540101/>

<sup>②</sup> Bruno Bonizzi, Annina Kaltenbrunner and Jeff Powell, Subordinate Financialization in Emerging Capitalist Economies, in Philip Mader, Daniel Mertens and Natascha van der Zwan eds., The Routledge International Handbook of Financialization, Routledge, 2019, pp. 177–187.

资,以推动本国工业现代化和产业升级。对于德国等核心国家的公司来说,将部分生产外包到维谢格拉德集团国家能够提高国际竞争力。大众汽车集团、宝马集团、梅赛德斯-奔驰集团股份公司等德国主要汽车制造商都在维谢格拉德集团国家设立了装配线和发动机公司。在波罗的海国家,信贷通过外资银行进入国内,这些银行主要来自瑞典和丹麦,它们发展了波罗的海国家信贷市场,为国内消费提供了便利,也造成了这些国家的信贷依赖。此外,由于工资上涨幅度过大,这些国家失去了竞争力,信贷依赖使它们非常容易受到全球性金融危机和欧元区危机的影响<sup>①</sup>。

从资本主义多样性来看,中东欧国家属于依附型市场经济,整个地区的经济发展与西欧密不可分。西欧制造业基地的萎缩与爱沙尼亚、捷克、匈牙利、立陶宛、斯洛伐克、拉脱维亚、波兰和斯洛文尼亚等国家制造业的快速发展被视为一个长期的结构性现象<sup>②</sup>。通过比较价值链中的增值贸易可以发现,匈牙利 2020 年出口总额中国内增加值的比重仅为 48.49%,拉脱维亚为 67.83%,而拥有发达制造业的西欧国家将近 80%<sup>③</sup>。这意味着,匈牙利和拉脱维亚的生产在很大程度上依赖其他国家的生产投入,本地创造的增加值在出口商品总价值中所占比重低于国际标准。部分原因在于,跨国公司在匈牙利和拉脱维亚开展业务时无法找到合适的当地供应商,从而被迫进口生产所需的中间产品或引入外国供应商。这进一步使跨国公司开户的跨国银行以贸易融资服务、外汇服务和信贷服务等渠道获取利润<sup>④</sup>。例如,虽然德国的梅赛德斯-奔驰集团股份公司以生产高档汽车而闻名,但其在匈牙利的凯奇凯梅特(Kecskemét)工厂主要负责生产附加值较低的车型,如紧凑型汽车,价格与配置都低于本土高档汽车,属于中端市场的代表<sup>⑤</sup>。目前,紧凑型汽车

---

① Ramona Coman, Amandine Crespy and Vivien A. Schmidt, *Governance and Politics in the Post-Crisis European Union*, Cambridge University Press, pp. 750-751.

② Gábor Hunya, Béla Galgóczi, *FDI Patterns and Trends in Central and Eastern Europe with Particular Regard to the New Member States*, Transfer: European Review of Labor and Research, Vol. 12, No. 4, 2006, pp. 521-537.

③ TiVA 2023 ed., *Principal Indicators*, [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TIVA\\_2021\\_C1#](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TIVA_2021_C1#)

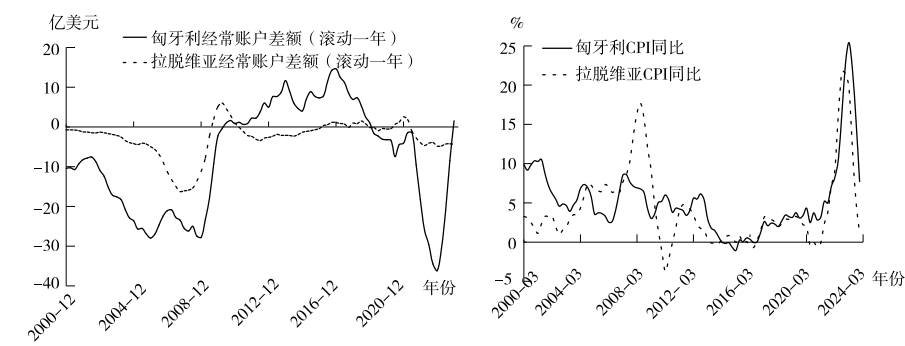
④ Tamás Gerócs, *The Structural Dilemma of Value-Chain Upgrading: Hungarian Suppliers' Integration into the World Economy*, *Society and Economy*, Vol. 44, No. 1, 2022, pp. 159-181.

⑤ Mercedes-Benz Kecskemet Plant Starts Production of New A-Class, May 17, 2018, <https://resources.made-in-china.com/article/company-news/ObKmIMDvLJiy/Mercedes-Benz-Kecskemet-Plant-Starts-Production-of-New-A-Class/>

依然是该匈牙利工厂的主打车型之一。拉脱维亚的支柱制造业往往是木制品、食品、纺织服装等轻工业。例如,该国纺织服装业以充当欧盟品牌外包生产设施的缝纫公司为主,尽管有时也生产银线和琥珀线等高附加值产品,但主要子行业依然是低附加值的内衣制造、缝纫、编织、产业用纺织品和手工纺织品生产等<sup>①</sup>。

### (三) 中东欧国家经济和社会成本不断增大

首先,跨国银行的信贷扩张加剧了中东欧国家宏观经济失衡,经常账户赤字增加、通货膨胀加剧、竞争力下降、房价上涨和外债水平上升<sup>②</sup>。据 Wind 数据和 CEIC 数据,2021 年第二季度到 2022 年第四季度匈牙利经常账户保持赤字状态,2022 年年底赤字创下新高,达 49.59 亿美元,2023 年第三季度恢复盈余后,2023 年第四季度又转为赤字;而拉脱维亚自 2022 年第一季度起便一直处于赤字状态。匈牙利 CPI 同比增速自 2022 年第二季度至 2023 年第三季度一直处于 10% 以上的高位,其中 2023 年第一季度达到峰值,为 25.41%;而拉脱维亚 CPI 同样自 2022 年第二季度起连续五个季度超过 10%。匈牙利房价指数从 2014 年的低位 84 一路升至 2022 年的高位 179,随后略有缓解,截至 2023 年第三季度回落至 157;拉脱维亚房价指数亦从 2014 年的 96 上升至 2022 年的 146,截至 2023 年第三季度回落至 133。匈牙利外债由 2016 年年底的 1 195.9 亿美元上升至 2023 年年底的 1 807.2 亿美元;而拉脱维亚外债则自 2008 年国际金融危机后一直在 400 亿美元上下波动,这一数据已与其 GDP 规模相差无几(见图 1)。



① Prem, Fabrics & Processing | News & Insights – Latvian Textile, Dec 17, 2020, <https://textilevaluechain.in/news-insights/fabrics-processings-news/latvian-textile>

② Mihai Nițoia, Dorina Clichicia and Simona Moagăr – Poladiana, Foreign Banks in Central and Eastern Europe: The Good, the Bad and the Ugly, Prague Economic Papers, Prague University of Economics and Business, Vol. 30, No. 5, 2021, pp. 596 – 612.

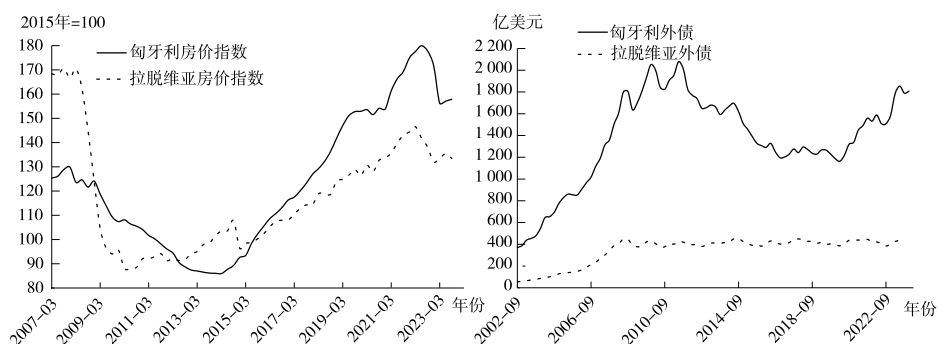


图1 匈牙利与拉脱维亚经常项目差额(滚动一年)、CPI 同比增速、  
房价指数与外债规模

资料来源:拉脱维亚外债数据来源于 CEIC 数据库, <https://www.ceicdata.com.cn/zh-hans/indicator/latvia/external-debt>;其他数据来源于 Wind 数据库, <https://www.wind.com.cn/portal/zh/EDB/index.html>

其次,外资银行,如机构投资者和新型共同基金投资者,青睐以外币计价的短期资产,其回报往往基于资本收益,而不是生产性投资。相比之下,拉脱维亚一直保持着金融化而非产业化的特征,非实体经济领域的 FDI 占据主导地位。从 2003 年起,金融和保险业的 FDI 占比持续高于制造业、批发零售业,2008~2021 年间几乎高于制造业、批发零售业 FDI 的合计值,维持在占全部 FDI 的 24%~34% 之间,2023 年年底回落至 15% 左右;房地产业的 FDI 占比自 2014 年以来亦高于制造业和批发零售业,维持在占全部 FDI 的 13%~17% 之间,2023 年年底为 13.36%;相比之下,制造业作为实体经济的代表,2013 年以来其 FDI 占比仅维持在 11%~13%,2023 年年底为 12.9%<sup>①</sup>。匈牙利并未出现过度金融化的现象,流入匈牙利金融和保险业的 FDI 仅仅在 2015 年短暂超越制造业,为 140.3 亿欧元,此后便一直低于制造业和批发零售业,2022 年仅占全部 FDI 的 7.79%,而房地产业的 FDI 一直低于 90 亿欧元,2022 年达到 86.77 亿欧元,仅占全部 FDI 的 8.6%<sup>②</sup>。外国直接投资为维谢格拉德集团国家实现再工业化提供了条件,但是,外国投资者依赖相对廉价和熟练的劳动力供应,不愿意投资于劳动力的培训和教育,而且,虽然外资得到大量补贴,但其研发投入相对较低,对这些国家经济的溢出效应很小,推

① Latvijas Banka, 02 TI datu darbības veidu dalījumā tabulas(atlikums perioda beigās), <https://statdb.bank.lv/lb/Data/131>

② Adatok, idosorok, <https://statisztika.mnb.hu/adatok-idosorok>

动经济转型升级的可能性有限<sup>①</sup>。虽然欧尔班政府设法平衡了国家预算,但未能从根本上解决经济问题,各行业发展严重依赖外国投资的现象仍然普遍存在。2022 年流入匈牙利的 FDI 中,荷兰占 21.5%,德国占 20.69%,奥地利占 14.02%<sup>②</sup>。如果不增加教育、卫生保健、创新和研发方面的支出,匈牙利未来的发展前景将面临挑战,并可能陷入“中等收入陷阱”,经济的进一步转型升级几乎不可能实现,因为这需要大幅提高工资并大力发展知识密集型经济<sup>③</sup>。

最后,总体来看,在中东欧,外资并没有对增加就业作出贡献,通过 FDI 创造的有限就业机会远远低于中东欧国家早先开放市场时所遭受的就业损失<sup>④</sup>。同时,外国资本的渗透在一定程度上影响了国家的再分配能力,如匈牙利经济不仅偏离了传统的欧洲社会模式,而且导致社会两极分化以及部分民众的贫困和不安全感。这些因素叠加导致中东欧向外移民人数增加和技术人才短缺。虽然匈牙利传统上是一个向外移民人数较少的国家,但早已今非昔比。离开匈牙利的主要是年轻和熟练的工人,而且有近一半 25 岁以下的匈牙利人表示愿意移民<sup>⑤</sup>。匈牙利工资水平在欧盟处于低位,导致大量高端人才流失,经济发展水平低的地区年轻劳动力外流现象严重<sup>⑥</sup>。随着越来越多的匈牙利人寻求去海外工作,高学历和熟练劳动力短缺对一些地区和行业的发展产生了负面影响。政府试图通过提高最低工资标准、提供再培训会、降低雇主支付的福利缴款额、激励年轻母亲和退休人员就业、改革教育和职业培训制度等措施来解决劳动力短缺问题。匈牙利西北部和中部地区熟练工人的短缺较为严重,特别是在通信、金融和制造业领域。东部地区劳动

① Dorothee Bohle and Edgars Eihmanis, East Central Europe in the COVID - 19 Crisis, East European Politics, Vol. 38, No. 3, 2022.

② Adatok, idosorok, <https://statisztika.mnb.hu/adatok-idosorok>

③ Ramona Coman, Amandine Crespy and Vivien A. Schmidt, Governance and Politics in the Post - Crisis European Union, Cambridge University Press, 2020, p. 764.

④ Gábor Hunya, Béla Galgóczi, FDI Patterns and Trends in Central and Eastern Europe with Particular Regard to the New Member States, Transfer: European Review of Labor and Research, Vol. 12, No. 4, 2006, pp. 521 - 537.

⑤ Dorothee Bohle, Béla Greskovits, Politicising Embedded Neoliberalism: Continuity and Change in Hungary's Development Model, West European Politics, Vol. 42, No. 5, 2019, pp. 1069 - 1093.

⑥ 《对外投资合作国别(地区)指南——匈牙利(2024 年版)》, <http://www.mofcom.gov.cn/dl/gbdqzn/upload/xiongyali.pdf>

力成本较低,但失业率高于全国平均水平<sup>①</sup>。尽管自 2017 年以来最低工资逐年增加,但平均工资仍远低于西欧。目前,匈牙利的平均劳动生产率仍低于欧盟平均水平。

紧缩政策导致拉脱维亚国内贫困水平急剧上升,向外移民不断增多。1995 年,拉脱维亚向外移民为 22.9 万人,2020 年达到 38 万人。自 1988 年以来,拉脱维亚一直处于人口净流出的状态,2000 ~ 2016 年净流出人口均在 1 万以上,2023 年人口净流出 7 630 人,这对于总人口约 200 万的拉脱维亚来说已是非常严重的问题<sup>②</sup>。由于很多人前往英国、德国等发达国家务工,技术工人和管理人员短缺成为当地很多外资企业面临的突出问题<sup>③</sup>。综合上述紧缩政策对劳动力的影响,波罗的海国家未来向生产链上游移动将困难重重。此外,拉脱维亚劳动力中很大一部分人至少完成了中学或职业教育,他们具有较高的语言技能,尤其是俄语和英语,但缺乏具有西方管理技能的中高级管理人员。自拉脱维亚加入欧盟以来,许多技术熟练的员工愿意到其他欧盟国家寻求更好的就业机会,这导致本国制造业、批发和零售业、运输和仓储业以及 ICT 行业都存在严重的劳动力短缺问题<sup>④</sup>。

### 三 中东欧依附型金融化的影响

在欧债危机、难民危机的背景下,一些中东欧国家的民族主义和民粹主义纷纷抬头。在匈牙利,欧尔班执政后,不断宣传外国银行业巨头给匈牙利带来的信贷危机,指责外资银行不负责任地发放欧元、瑞士法郎、日元等外币贷款,而没有充分将汇率风险告知借贷人。2016 年 8 月,欧尔班访问波兰时表示,传媒、银行、能源和零售四大行业的国内资本必须掌握在匈牙利人手中,匈牙利资本占比必须高于外国资本<sup>⑤</sup>。此后,外资银行的资产占比从

---

① US Department of State, 2023 Investment Climate Statements: Hungary, <https://www.state.gov/reports/2023-investment-climate-statements/hungary/>

② Wind 数据库, <https://www.wind.com.cn/portal/zh/EDB/index.html>

③ 《对外投资合作国别(地区)指南——拉脱维亚(2022 年版)》, <http://www.mofcom.gov.cn/dl/gbdqzn/upload/latuoweiya.pdf>

④ US Department of State, 2023 Investment Climate Statements: Latvia, <https://www.state.gov/reports/2023-investment-climate-statements/latvia/>

⑤ Hungary – Country Commercial Guide, Oct. 13, 2019, <https://www.trade.gov/country-commercial-guides/investment-climate>



2005 年左右的 82% 一路下滑至 2022 年的 30.14%, 约 70% 的银行资产掌握在匈牙利人手中<sup>①</sup>。相比之下, 拉脱维亚并未进行相关的经济和金融改革。新冠疫情使拉脱维亚长期以来的经济问题更加突出, 截至 2022 年, 拉脱维亚工业产出由 2021 年的 6.5% 降至 0.8%, 失业率连续五年处于 6% 之上, 公共债务占 GDP 比重从 2019 年的 36.7% 增至 41.8%, CPI 从 2019 年的 2.3% 增至 20.9%, 经常账户余额占 GDP 比重从 2019 年的 -0.6% 降至 -4.8%, 而 FDI 总额则是 2019 年的 152.49%<sup>②</sup>。

### (一) 跨国银行集中化

自 2000 年开始, 大批外资银行进入匈牙利市场。为加强对国内金融市场的管控, 匈牙利政府自 2014 年起有意收购当地的外资银行, 自 2022 年开始加速整合国有银行。2022 年 3 月, 布达佩斯银行并入匈牙利“MKB”银行; 2023 年 4 月, 匈牙利“MKB”银行与“Takarék”银行合并成立“MBH”银行 (Magyar Bank Holding, MBH); 2023 年 7 月, “MBH”银行收购“Duna Takarék”银行 98.46% 的股权<sup>③</sup>。匈牙利外资银行资产占比自 2018 年以来普遍下降, 到 2022 年年底, 贸易和信贷银行的资产占比从 2008 年的 9.06% 降至 8.41%, 裕信银行从 8.56% 降至 7.67%, “Raiffeisen”银行也从 6.76% 略降至 6.44%; 相反, 匈牙利的内资银行却在扩张, “OTP”银行的资产占比从 23.86% 上升至 24.78%, “MBH”银行从 5.21% 升至 11.17%。截至 2023 年年底, 除地方储蓄银行外, 匈牙利关闭了 26 家银行, 目前有 35 家银行仍在运营<sup>④</sup>。不过, 除上述商业银行外, 政策性银行似乎未受影响。欧洲投资银行 2018 年对匈牙利投资约 7 亿欧元, 2021 年、2022 年投资额分别为 9 亿、8 亿欧元<sup>⑤</sup>; 欧洲复兴开发银行 2019 年对匈牙利投资 3 个项目共 0.63 亿欧元, 2022 年对匈牙利投资 11 个项目共 2.15 亿欧元<sup>⑥</sup>。

① Dorothee Bohle, *Mortgaging Europe's Periphery*, *Studies in Comparative International Development*, Vol. 53, No. 2, 2018, pp. 196 – 217; *Economy and Banking Sector of Hungary*, [https://thebanks.eu/countries/Hungary/major\\_banks](https://thebanks.eu/countries/Hungary/major_banks)

② Latvia Economic Data & Projections, <https://www.focus-economics.com/countries/latvia/>

③ 《对外投资合作国别 (地区) 指南——匈牙利 (2024 年版)》, <http://www.mofcom.gov.cn/dl/gbdqzn/upload/xiongyali.pdf>

④ *Economy and Banking Sector of Hungary*, [https://thebanks.eu/countries/Hungary/major\\_banks](https://thebanks.eu/countries/Hungary/major_banks); *List of Banks in Hungary*, <https://thebanks.eu/banks-by-country/Hungary>

⑤ *Global Investment Map*, <https://www.eib.org/en/projects/map#>

⑥ *The EBRD in Hungary*, <https://www.ebrd.com/home/what-we-do/where-we-invest/hungary.html#customtab-5f43c59919-item-da7c5642eb-tab>

2008 年国际金融危机以来,拉脱维亚银行业呈现两个主要特征,即集中化和外国化。首先,许多国内银行因危机倒闭或因刑事诉讼被迫关闭,其中包括“Parex Banka”“Latvijas Krājbanka”“Trasta Komerbanka”“GE Money Bank”“Latvijas Hipotēku un Zemes Banka”“ABLV”“PNB Banka”。该国银行业也经历了外资机构主导的整合阶段。2013 年,瑞典银行收购了裕信银行(意大利)的波罗的海业务;2016 年,丹斯克银行(丹麦)的拉脱维亚分行将其零售业务转让给瑞典“AS”银行;2017 年 10 月,北欧联合银行和“DNB”银行将其波罗的海业务合并并创建了商业银行“Luminor Bank AS”<sup>①</sup>。2020 年第一季度拉脱维亚有 15 家银行,其中 5 家主要银行的资产几乎占银行业总资产的 85%,而前三大银行全部为外资银行,其资产几乎占银行业总资产的 2/3<sup>②</sup>。根据 2023 年年底的最新数据,拉脱维亚仍然有 15 家银行,但银行资产排名有所变化,其中最大 5 家银行的资产占该国银行总资产的 93.97%<sup>③</sup>。

欧洲投资银行于 2023 年 3 月进行的中欧、东欧和东南欧银行贷款调查显示,投资这些地区的银行仍保持甚至加强了对这些地区的支持。其中 73% 的外资银行表示维持现有水平,而 18% 的外资银行在过去 6 个月中增加了支持力度。因此,尽管爆发了俄乌冲突,但外资银行中仍有 45% 计划有选择地扩大业务范围,另有 45% 致力于长期维持相同的业务水平。这些银行对该地区的融资环境持乐观态度,发展零售业和企业融资是其主要推动力。尽管经济前景严峻,但过去 6 个月恶化的信贷预期并未出现。中欧、东欧和东南欧的外资银行在该地区的地位基本保持不变,大多数银行预计存贷比将保持稳定或上升<sup>④</sup>。以匈牙利为例,大多数外资银行(75%)认为匈牙利市场仍具有

---

① Leonardo Pataccini, From Post – Socialist Transition to the Covid – 19 Crisis: Cycles, Drivers, and Perspectives of Subordinate Financialization in Latvia, *Journal of Baltic Studies*, Vol. 54, No. 2, 2023, pp. 197 – 221.

② Finance Latvia Association, Operating Results of Latvian Commercial Banks 1st Quarter 2020, <https://www.financelatvia.eu/wp-content/uploads/2020/06/Bank-results-1st-quarter-2020.pdf>

③ Economy and Banking Sector of Latvia, [https://thebanks.eu/countries/Latvia/major\\_banks](https://thebanks.eu/countries/Latvia/major_banks)

④ International Banking Groups Maintain Strong Position in Central, Eastern and South – Eastern Europe despite Geopolitical Challenges, Jun 8, 2023, <https://www.eib.org/en/press/all/2023-218-international-banking-groups-maintain-strong-position-in-central-eastern-and-south-eastern-europe-despite-geopolitical-challenges>

中到高的发展潜力,其在匈牙利市场的定位也令人满意,不良贷款比率在过去6个月略有改善<sup>①</sup>。

## (二) 跨国银行与危机转移

由于在拉脱维亚运营的两家主要外资银行都来自瑞典,因此,瑞典的发展可能对拉脱维亚经济产生直接影响。近年来,瑞典经济积累了各种宏观经济问题,导致该国银行集团的波罗的海子公司跨境贷款减少、融资成本增加,存款波动性加大。因此,瑞典经济失衡、外汇杠杆率高以及瑞典银行的相互关联可能对拉脱维亚经济产生直接影响<sup>②</sup>。2008年国际金融危机前夕,瑞典银行过度放贷导致拉脱维亚私人消费和房地产价格上升。时任拉脱维亚总理瓦尔季斯·东布罗夫斯基斯(Valdis Dombrovskis)指出:“瑞典央行和金融监管局应注意瑞典商业银行对波罗的海国家过度放贷,但他们什么也没做。”冰岛学者希尔马松(Hilmar Tór Hilmarsson)认为瑞典本身没有受到波罗的海国家过度贷款的影响,而是在欧盟委员会的支持下,将2008年国际金融危机转移至波罗的海国家<sup>③</sup>。2020年,瑞典金融监管局分别对瑞典银行和“SEB”银行处以40亿克朗和10亿克朗罚款,原因是其卷入波罗的海国家洗钱事件相关丑闻,监管机构着重调查了这些银行的反洗钱措施实施情况<sup>④</sup>。由于这些丑闻,拉脱维亚境内来自瑞典的各大外资银行面临更严格的监管和更高的合规成本,这些成本被转嫁给它们在拉脱维亚的分支机构,不利于拉脱维亚控制地方融资成本。

匈牙利在2008年国际金融危机中的遭遇与拉脱维亚相似。欧洲复兴开

---

① CESEE Bank Lending Survey – Spring 2023, Jun 8, 2023, [https://www.eib.org/attachments/lucalli/20230077\\_economics\\_cesee\\_bls\\_2023\\_h1\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/lucalli/20230077_economics_cesee_bls_2023_h1_en.pdf)

② Leonardo Pataccini, From Post – Socialist Transition to the Covid – 19 Crisis: Cycles, Drivers, and Perspectives of Subordinate Financialization in Latvia, *Journal of Baltic Studies*, Vol. 54, No. 2, 2023, pp. 197 – 221.

③ Hilmar Tór Hilmarsson, Iceland Alone and Latvia Captured: The Role of Sweden in the Icelandic and Latvian Financial Crises, Feb 21, 2018, <https://blogs.lse.ac.uk/europpblog/2018/02/21/iceland-alone-and-latvia-captured-the-role-of-sweden-in-the-icelandic-and-latvian-financial-crises/>

④ Brian Monroe, On Heels of Record Penalty Against Swedbank, Swedish Financial Watchdog Fines Seb \$ 107 Million for Longstanding AML Gaps, Oversight of Risky Non – Resident Customers, Jun 25, 2020, <https://www.acfcs.org/on-heels-of-record-penalty-against-swedbank-swedish-financial-watchdog-fines-seb-107-million-for-longstanding-aml-gaps-oversight-of-risky-non-resident-customers/>

发银行区域首席经济学家、波兰财政部前部长马特乌什·什丘雷克 (Mateusz Szczurek) 认为,包括外资银行在内的匈牙利金融部门应该对该国在 2008 年国际金融危机中出现的问题承担一定责任,特别是银行的过度贷款和对外币贷款缺乏监管<sup>①</sup>。国际金融危机期间,匈牙利约 2/3 的抵押贷款以瑞士法郎或欧元计价,这使得其经济比其他维谢格拉德集团国家更容易受到汇率冲击<sup>②</sup>,也更容易成为发达国家通过跨国银行转移危机的承接地。为了尽快恢复经济,欧尔班政府在 2011 年通过一项新法案,允许以政府规定的折扣提前偿还外币抵押贷款,此举引发外资银行不满,但欧尔班政府非常坚决:“我们已准备好解决方案,如果目前的决定被国际法庭禁止,我们将继续与银行抗争,直到取得胜利。”此后,欧尔班政府削减了跨国银行资产在国内金融部门的份额,这使匈牙利在未来可能的经济冲击中更具宏观调控的自主性。综上所述,这种基于欧洲核心国家和外围国家间的以债务为基础的跨国网络蕴藏着深刻的危机。如果不采取协调一致的全球行动,国际金融链将遭受重大破坏,欧洲东西部之间的差距将进一步扩大<sup>③</sup>。

### (三) 外资依赖导致制造业发展受限

维谢格拉德集团国家调整了依附型出口拉动模式,加入了经济民族主义的元素,并加强面向银行业和国内市场各部门的国内资本。然而,提高国家竞争力的战略并不意味着建立足够强大的公司以在欧洲市场上竞争;相反,这种竞争力主要体现为对 FDI 的吸引力。而欧盟的治理结构会对中东欧国家竞争力的提升有所牵制<sup>④</sup>。匈牙利工业企业竞争力弱,干预措施受制于欧盟经济治理框架。例如,2018 年 10 月,匈牙利议会通过了《外商直接投资法》,对来自欧盟以外的外国投资者收购某些提供战略性服务或以其他方式处理关键基础设施或技术的匈牙利公司进行审查。《外国直接投资法》优先

---

① Matthew Higginson, Hungary: Orban Undercuts Foreign - Currency Mortgages, Oct 7, 2011, <https://www.euromoney.com/article/b12kj6kn551zng/hungary-orban-undercuts-foreign-currency-mortgages>

② Lucy Fitzgeorge - Parker, Country Risk: Why Hungary Lags the Visegrad Pack, Sep. 20, 2019, <https://www.euromoney.com/article/b1h7ky10jgg4x4/country-risk-why-hungary-lags-the-visegrad-pack>

③ Martin Sokol and Leonardo Pataccini, Winners and Losers in Coronavirus Times: Financialisation, Financial Chains and Emerging Economic Geographies of the Covid - 19 Pandemic, Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie, Vol. 111, No. 3, 2020, pp. 401 - 415.

④ Visnja Vukov, Growth Models in Europe's Eastern and Southern Peripheries: Between National and EU Politics, New Political Economy, Vol. 28, No. 5, 2023, pp. 832 - 848.

于欧洲法规,主要涉及网络和相关设备,以及从国家角度来评估基本的战略经济利益。然而,2023 年的欧洲法院判例法( ECJ case law)进一步澄清了适用于“成员国对外国投资者的国家保护主义的标准和界限”,明确单纯从经济利益角度或保护某些企业的考虑并不能成为阻止外国直接投资的充分理由<sup>①</sup>。这项规定不利于匈牙利发展本国有竞争力的龙头企业,继续依赖外国直接投资可能会使匈牙利在低附加值制造业方面更趋专业化。拉脱维亚同样受上述欧洲法院判例法制约,但薄弱的制造业和较低的研发投入甚至使其不可能触碰到该项判例法的“红线”。英国四大私营银行之一劳埃德银行( Lloyds Bank)在关于拉脱维亚的专题报告中指出,拉脱维亚经济面临的一些障碍包括:国内市场规模较小,主要由北欧地区的公司主导;工业基础薄弱;出口高度依赖俄罗斯经济和周边国家;研发投入低导致技术发展滞后;依赖非居民银行存款的脆弱银行业等<sup>②</sup>。简言之,拉脱维亚主要依赖金融业等虚拟经济,作为实体经济的制造业本身较为薄弱,面对外国投资议价权较小,处于更为不利的地位。

金融依附使外围国家无法以本国货币借款,而间歇性地获得外国融资导致制造业低增长<sup>③</sup>。匈牙利 2022 年工业产出增长 5.6%,数据显示,在塞切尼卡计划( Széchenyi Card Programme, SCP)持续和大力支持下,中小微企业贷款余额同比增长 13%;而拉脱维亚 2022 年工业产出增长仅为 0.8%,且被认为不存在融资障碍的中小企业贷款占比下降了 4.1%,在欧盟金融方面受限的企业占比排名第三,并且过去三年投资过少的企业占比(30%)是欧盟最高的<sup>④</sup>。国际金融危机以来,FDI 流入变得更具周期性,总体上有所下降。从历

① Foreign Direct Investment Regimes Hungary 2024, Nov 16, 2023, <https://iclg.com/practice-areas/foreign-direct-investment-regimes-laws-and-regulations/hungary>

② Foreign Direct Investment ( FDI ) in Latvia, May 2024, <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/latvia/investment>

③ Matias Vernengo, Technology, Finance, and Dependency: Latin American Radical Political Economy in Retrospect, Review of Radical Political Economics, Vol. 38, No. 4, 2006, pp. 551 - 568.

④ Hungary Economy Data & Projections, <https://www.focus-economics.com/countries/hungary/>; Focus Economics, Latvia Economy Data & Projections, <https://www.focus-economics.com/countries/latvia/>; Financing SMEs and Entrepreneurs 2024: An OECD Scoreboard, [https://www.oecd-ilibrary.org/sites/fa521246-en/1/3/2/index.html?itemId=/content/publication/fa521246-en&\\_csp\\_=b8a7bc1a2fbb465f5c7bd171dfe7c532&itemIGO=oecd&itemContentType=book#section-d1e27813-6134a3be79](https://www.oecd-ilibrary.org/sites/fa521246-en/1/3/2/index.html?itemId=/content/publication/fa521246-en&_csp_=b8a7bc1a2fbb465f5c7bd171dfe7c532&itemIGO=oecd&itemContentType=book#section-d1e27813-6134a3be79)

史数据来看,更倚重实体经济的匈牙利这一模式表现得更加明显,2011 年和 2015 年匈牙利制造业 FDI 净流入出现了大幅下滑,同比分别回落 42.12% 和 58.38%,导致匈牙利 2012 年和 2016 年的制造业增加值分别出现了同比 0.47% 和 0.26% 的下降;拉脱维亚由于经济体量较小,并不倚重制造业作为国家发展的核心动力,其制造业增长一直不温不火<sup>①</sup>,后续较少的制造业 FDI 净流入或将影响拉脱维亚政府对发展道路的选择,强化其对发展金融业的依赖(图 2)。

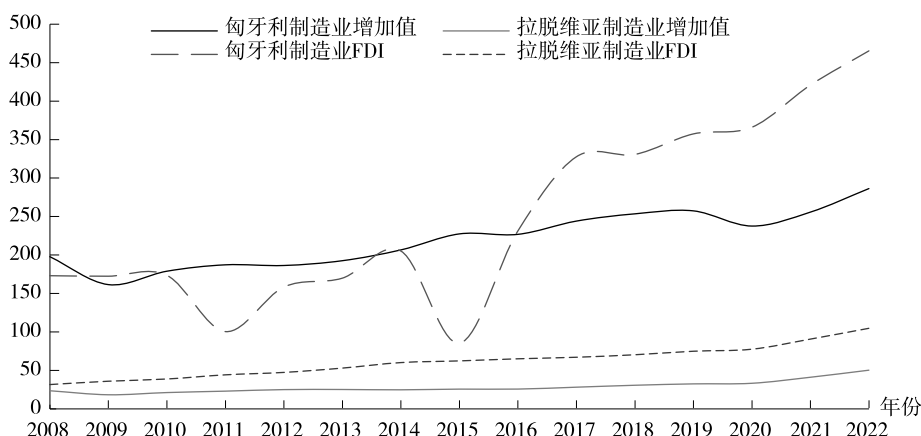


图 2 匈牙利和拉脱维亚制造业增加值与制造业 FDI 净流入 (单位:亿欧元)

资料来源:Wind 数据库, <https://www.wind.com.cn/portal/zh/EDB/index.html>

总体来看,匈牙利的路径调整似乎没有形成一个有前途的新发展战略,既缺乏具有国际竞争力和创新能力的国内资本,也没有关于长期社会投资的正确尝试<sup>②</sup>,制造业增加值也回落至中东欧整体水平<sup>③</sup>。而在拉脱维亚,金融保险业和房地产业依然是 FDI 流入最多的两个领域,流入制造业和批发零售业的 FDI 仍然占比不高。截至 2024 年 3 月,拉脱维亚工业生产环比下降 0.5%,制造业生产环比下降 1%,商业信心指数为 -1.6,消费者信心指数为 -12.8<sup>④</sup>,实体经济疲软,远低于欧盟和中东欧整体水平。可见,拉脱维亚经

① Wind 数据库, <https://www.wind.com.cn/portal/zh/EDB/index.html>

② Dorothee Bohle and Béla Greskovits, *Politicising Embedded Neoliberalism: Continuity and Change in Hungary's Development Model*, *West European Politics*, Vol. 42, No. 5, 2019, pp. 1069 – 1093.

③ 同①。

④ Trending Economics, <https://zh.tradingeconomics.com/latvia/indicators>



济过度依赖金融保险业以及偏重金融属性的房地产业等虚拟经济,似乎还没有找到适合本国国情的实体经济发展战略。

## 结 语

2008 年国际金融危机后,匈牙利青民盟坚持民族主义路线,在竞选纲领中宣称要摆脱“以银行、跨国公司和国际货币基金组织为象征的世界”。欧尔班经济发展路线偏向国内导向型工业政策,支持与制造业相关的外国投资,保证了旨在吸引德国 FDI 的工业和企业政策的连续性<sup>①</sup>。拉脱维亚政府自 2018 年本土银行(“ABLV”)涉嫌洗钱倒闭以来趋势加强了对银行业的监管,根据拉脱维亚 2018 年 5 月生效的《防范洗钱与恐怖主义融资法》修正案,禁止信贷机构、支付机构、电子货币机构、投资经纪公司、从事客户个人投资管理以及开放式投资基金的公司与空壳公司合作实施投机行为<sup>②</sup>,其中包括对最大的两家瑞典外资银行实施监管。然而,收紧金融服务准入的举措引起不少外国投资者的不满,认为这些监管措施限制了其投资。美国驻拉脱维亚大使克里斯托弗·罗宾逊(Christopher Robinson)表示,由于严格的监管,拉脱维亚已失去数千万美元的美国投资。由此,为了改变由瑞典和美国私募股权投资主导的拉脱维亚银行业贷款不足和对交易采取谨慎态度的现状,拉脱维亚政府和监管机构正在商讨放宽规定,拉脱维亚央行表示,改善金融服务的质量是 2024 年的首要任务之一,并特别欢迎德国央行在首都里加开设分支机构<sup>③</sup>。可见,对外资银行的依赖迫使拉脱维亚放弃了潜在的经济民族主义措施。

金融链和中东欧依附型金融化加剧了欧洲东西部不平衡发展,问题在于如何打破核心与外围之间的不对称关系。在对依附论的相关研究中,激进观点集中在挑战全球资本主义体系,或使阶级之间的权力平衡能够向对处于边

---

① Aidan Regan, Dorothee Bohle, *The Comparative Political Economy of Growth Models: Explaining the Continuity of FDI - Led Growth in Ireland and Hungary*, *Politics & Society*, Vol. 49, No. 1, 2021, pp. 75 - 106.

② 《对外投资合作国别(地区)指南——拉脱维亚(2022 年版)》, <http://www.mofcom.gov.cn/dl/gbdqzn/upload/latuoweiya.pdf>

③ Aaron Eglitis, “Latvia to Ease Some Finance Restrictions After Banking Crackdown”, Mar 11, 2024, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-03-11/latvia-to-ease-some-finance-restrictions-after-banking-crackdown>

缘地位的工人阶级有利的方向转变。而相对温和的观点侧重于打破核心国家的垄断,为外围国家提供更多的政策空间,并找到保护外围国家免受全球金融体系周期性波动冲击的方法<sup>①</sup>。

针对中东欧现有的金融链及其造成的金融依附,温和派依附论者西蒙·舒宁(Simon Schoening)主张从更深层的经济发展模式出发,从传统的以增长为导向的经济模式转向以自力更生和生态可持续性为中心的路径,提倡分散经济活动,更多关注当地资源和可持续实践;同时呼吁欧盟不应强行实施基于“赶上”以及促进高消费生活方式的政策处方,而应鼓励在中东欧地区探索适合本国生产和消费的方式,保证所有成员国都能共同繁荣<sup>②</sup>。而一些中东欧左翼学者和政治活动家指出,除了直接行动和抗议运动外,有必要超越外部金融依附,创造属于中东欧自己的金融机制;重新借鉴社会主义替代资本主义的历史经验,脱离西方民主化和发展的叙事,并将未来视为一场国际反资本主义斗争<sup>③</sup>。

综上所述,中东欧发展的根本障碍在于金融依附。中东欧国家试图借助经济民族主义举措革除多年积弊,但其立场又充满矛盾:一方面强化本土主义、民族主义,表现出某种维护自身发展主权的坚决性;另一方面却试图调和民族资本与外国资本的矛盾,在改革其依附型发展模式上表现出某种软弱性和妥协性。因此,这些国家的改革并不能导向真正的自主发展。

(责任编辑:徐向梅)

---

① Ilias Alami, Carolina Alves, Bruno Bonizzi, et al, International Financial Subordination: A Critical Research Agenda, Review of International Political Economy, Vol. 30, No. 4, 2023, pp. 1360 – 1386.

② Simon Schoening, Dependency in Central and Eastern Europe – Self – Reliance and the Need to Move Beyond Economic Growth, Exploring Economics, 2018, <https://www.exploring-economics.org/en/discover/dependency-central-and-eastern-europe-self-reliance/>

③ Michele Lancione Colin McFarlane, Urban Struggles and Theorizing from Eastern Europe: A Collective Interview with Ana Vilenica, Ioana Florea, Veda Popovici and Zsuzsi Pósfai, May 25, 2021, <https://lefteast.org/urban-struggles-and-theorizing-from-eastern-europe-a-collective-interview-with-ana-vilenica-ioana-florea-veda-popovici-and-zsuzsi-posfai/>