

貳、經濟

大陸 2010 年國內生產毛額 (GDP) 為 397,983 億元 (人民幣, 以下同), 較上年同期成長 10.3%, 其中第 1 產業增加值 4 兆 0,497 億元 (增長 4.3%); 第 2 產業增加值 18 兆 6,481 億元 (增長 12.2%); 第 3 產業增加值 17 兆 1,005 億元 (增長 9.5%)。2010 年前 3 季數據顯示大陸經濟似乎逐步向常規增長的方向邁進。

2010 年大陸消費者物價指數 (CPI) 較上年同期增長 3.3%。雖可採取升息有效降低通膨, 然卻有引來境外熱錢向大陸叩關的可能, 使大陸當局陷入升息的兩難。若無法妥適處理, 一旦物價攀升的速度失控, 恐造成大陸經濟體嚴重影響。

2010 年的固定資產投資為 27 兆 8,140 億元, 較上年同期成長 23.8%。金融海嘯爆發後, 大陸經濟持續高速增長最大動力來自「政策性投資」。但也存在如過多經濟資源分配不均、消費內需增速萎靡不振等問題。大陸當局雖可在承平時時期透過政策面大力投資以維持上升趨勢, 但仍有必要加速轉變經濟結構, 以免國際經濟若再次探底, 可能發生「硬著陸」的不利結果。

2010 年前外貿總額為 2 兆 9,728 億美元, 累積的貿易順差 1,831 億美元, 比上年同期衰退 6.4%。2010 年, 外商直接投資 (FDI) 實際投資金額 1,057.35 億美元。由於大陸長期享有巨額貿易順差, 造成大陸與歐美等國的貿易摩擦與日俱增, 美國要求人民幣升值的聲浪亦從未間斷。惟人民幣升值過快, 將直接損及其出口業的國際競爭力, 對於保增長有直接傷害, 甚至損及大陸的經濟發展。

人民幣對美元匯率呈現緩步升值的趨勢, 2010 年 12 月 31 日人民幣對美元中間價匯率為 6.6227 人民幣/美元, 較 2005 年 7 月 22 日升值 19.98%。

越來越多經濟學者擔心, 近兩年來飛馳的大陸經濟, 在 2011 年恐被通膨、政府債務與資產泡沫所圍困。穆迪 (Moody's) 與惠譽 (Fitch Ratings) 兩家信評機構, 均看好

大陸經濟持續成長，卻也同時對銀行體系隱藏的風險發出警告。惠譽甚至暗示，大陸房市可能會爆發壞帳風波。

2000 年前後，大陸曾被迫紓困國營銀行，原因即是壞帳暴增使銀行業者幾近破產。這些國營銀行體質雖已好轉，但通膨伴隨著龐大現金流入，恐引發問題。

大陸經濟如一旦硬著陸，將嚴重打擊全球經濟，影響除了原物料需求外，還包括對美債、歐美企業等投資的變化。

大陸已識別風險所在，並承諾將以打壓通膨、穩定經濟為施政重心。未來大陸應會祭出更多緊縮政策，挑戰卻也接踵而來。畢竟此次不僅要對付通膨，還要嘗試轉型為內需經濟，同時也得面對國際不斷催升人民幣的呼聲。

部分學者認為，現階段最迫切的挑戰是通膨，尤其是房屋與民生用品價格的激增，大陸的貨幣供給太多，導致了若干區域地價的倍數暴漲。

大陸實際採取的緊縮作為，包括限制銀行放款與地方政府借款。但有專家主張，北京政府應進行企業私有化等結構改革，才能真正解決問題。中歐國際工商學院教授許小年即表示：「通膨並非最嚴重的問題，而應從結構面來解決」。他建議大陸鬆綁對產業的控制，藉此刺激就業與經濟創新。

惠譽近期發布的研究報告指出，大陸 2011 年經濟成長率預估為 8.6%，將由 2010 年的 9.7% (實際公布為 10.3%) 下降。該報告另指出，一旦大陸經濟成長率降到 5%，許多亞洲鄰國將嚴重受影響，全球鋼鐵、能源、製造業亦將受創。且「萬一」大陸經濟發生硬著陸，最有可能的原因即是房市崩跌與銀行危機的結合 (紐約時報, 99.12.13)。

總體經濟指標

一、經濟成長

大陸經濟將可能面臨停滯性通膨的衝擊

大陸「全國人大」財政經濟委員會副主任委員賀鏗 2010 年 12 月 12 日表示，2011 年大陸經濟恐面臨更複雜的局面，「停滯性通膨」有可能進一步加劇，大陸經濟或將面臨 2 次探底。賀鏗表示，2010 年下半年大陸經濟已進入「停滯性通膨」(stagflation) 階段，具體表現為經濟增長受影響難以提高、物價水準及失業率高，並建議採取穩健的財政政策及靈活的貨幣政策因應。

香港明報報導，賀鏗在恩比特經濟論壇上表示，和發達國家所表現出的經濟低水準、高通膨、高失業率之「停滯性通膨」定義有所區別，大陸經濟發展水準長期保持在 10% 以上的增長，如 2010 年 GDP 目標僅在 8%，CPI 放寬為 4% 的數值都兌現，對大陸而言，即為「停滯性通膨」。

賀鏗認為，「停滯性通膨」將讓大陸經濟陷入兩難境地，如果遏阻通膨，就易致經濟進一步下滑，而如果刺激經濟，又容易導致通膨加劇。

賀鏗分析，大陸長期採取積極財政政策，特別是 2009 年實施的財政政策導致政府赤字達 1.05 兆元（人民幣，以下同），採取的貨幣寬鬆政策也使新增貸款規模達 9.6 兆元，這種凱因斯式的財政投入和擴張顯然不可持續，一旦政策回復正常，問題即將浮現。

外部原因方面，與會的大陸外匯管理局（SAFE）副局長鄧先宏表示，由於國際上的投資資金大量湧入，進一步加大通膨壓力，將對金融市場造成較大的衝擊。

賀鏗認為，大陸「十二五」期間的政策組合方式應為穩健的財政政策及靈活的貨幣政策，尤其在匯率方面應保持穩定，而銀行利率應在有條件的情況下靈活調整、市場化，不能使長期存款的民眾忍受負利率。

賀鏗認為治理的根本辦法是加強供給面管理，具體措施包括，一是加大能夠容納更多就業的新興產業扶持力度，二是加強技術培訓，三是深化財政稅收工資制度的改革，優化組合生產要素，利用工資制度、稅收、財政制度的改革，把資金、人才引導到需要發展的地區和行業。

根據文匯報報導，經濟學家厲以寧指出，對現階段大陸經濟而言，最怕的是「停滯性通膨」，而不是單純的通膨。應對通貨膨脹，尤其是要預防「停滯性通膨」的發生，有必要採取兩項政策。首先，要從總量調控轉為總量調控與結構性調控並重。存款準備率、利率政策的調整以及信貸規模的調控，都屬於貨幣政策的總量調控，都是重要的，但局限性很大，貨幣政策的結構性調控，更加適宜現階段大陸的國情。

厲以寧表示，從適度寬鬆的貨幣政策轉向穩健的貨幣政策，要分階段推進，避免急轉彎。「鬆緊搭配」可能更加有效，在貨幣政策抽緊的同時，財政政策不妨鬆一些；在財政政策抽緊的同時，貨幣政策不妨鬆一些。即使是貨幣或財政政策本身，也可以實行「鬆緊搭配」，而對於實施貨幣或財政「雙緊」的政策則一定要審慎（鉅亨網，99.12.14）。

表 1 大陸經濟成長率

單位：%

時間	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-12 月
成長率	13.0	9.0	9.1	10.3

二、物價與消費

2010 年全年上升 3.3%

2010 年大陸消費者物價指數 (CPI) 較上年同期上揚 3.2%。若從居民消費價格分類指數來觀察，2010 年的食品價格上漲 7.2%，居住上漲 4.5%，醫療保健及個人用品上漲 3.2%，煙酒及用品上漲 1.6%，是推升 CPI 的主要原因 (大陸國家統計局網站)。

表 2 大陸消費者物價指數 (CPI) 成長率

單位：%

時間	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年			
	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月	1-12 月
成長率	4.8	5.9	-0.7	2.2	3.0	3.5	3.3

2010 年社會消費品零售總額較上年同期成長 18.4%

2010 年社會消費品零售總額為 15 兆 4,554 億元，較上年同期成長 18.4%。如以區域別分，城鎮消費品零售總額比上年同期成長 18.8%，鄉村成長率為 16.1%，城鄉消費景氣仍存在一定差距。

表 3 大陸社會消費品零售總額

單位：億人民幣，%

時間	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年				
	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月	10-11 月	12 月
金額	89,210.0	108,487.7	125,342.7	36,374.0	36,295.4	38,359.1	28,195.7	15,330
成長率	16.8	21.6	15.5	17.9	18.5	18.4	18.7	19.1

若以銷售行業別分，商品零售總額較上年成長 18.5%，餐飲收入總額成長 18%（大陸國家統計局網站）。

三、工業生產及固定資產投資

2010 年工業產值增長 15.7%

2010 年工業產值較上年同期成長 15.7%，其中，國有及國有控股企業成長 13.7%、集體企業成長 9.4%、股份制企業成長 15%、外商及港、澳、臺投資成長 14.5%。另外，從輕重工業分別來看，重工業產值比上年同期成長 16.5%，輕工業產值成長 13.6%（大陸國家統計局網站）。

2010 年固定資產投資增長 23.8%

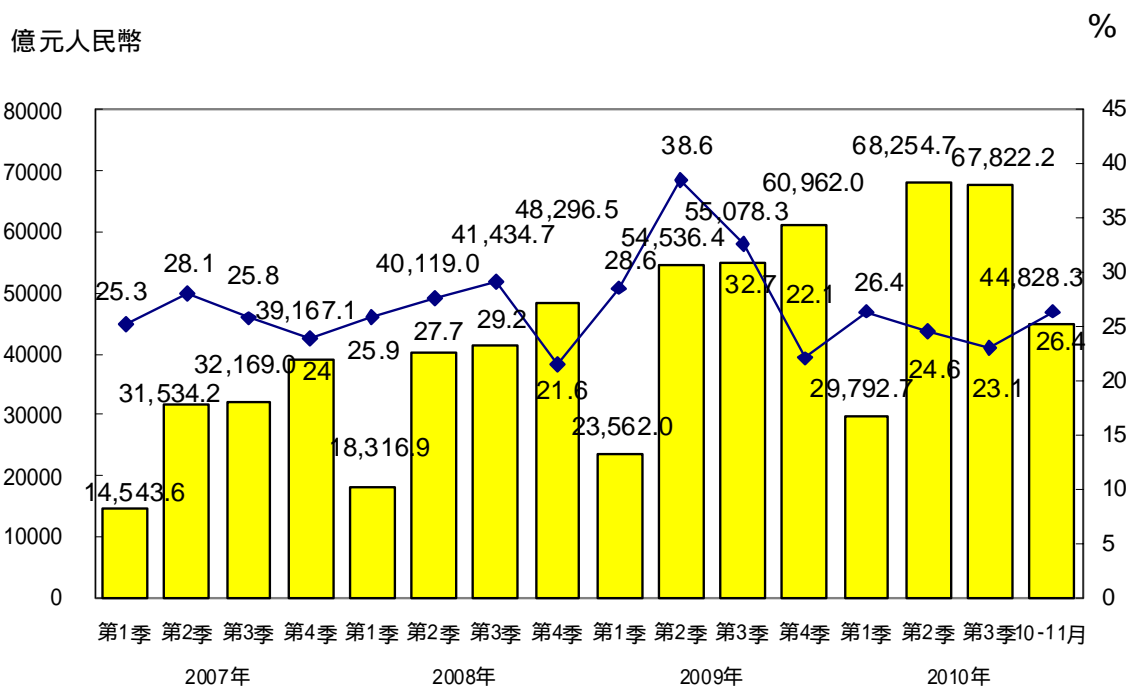


圖 1 大陸固定資產投資額及成長率

2010 年大陸固定資產投資總額 27 兆 8,140 億元，較 2009 年同期增長 23.8%。在中央與地方建設方面，中央建設項目投資比上年同期增加 8.9%，地方建設項目投資增加 26.3%；在城鎮投資中，第 1 產業投資增長 18.2%，第 2 產業投資增長

23.2%，第3產業投資增長25.6%。分地區看，東部地區投資增長22.8%，中部地區增長26.9%，西部地區增長26.2%（大陸國家統計局網站）。

四、對外貿易

2010年的外貿總額成長34.7%，順差金額逐步上升

2010年之外貿總額達2兆9,728億美元，較上年同期成長34.7%；其中出口達1兆5,779億美元，較上年同期成長31.3%；進口達1兆3,948億美元，較上年同期成長38.7%，累計外貿順差1,831億美元，較上年同期衰退6.4%（大陸海關總署，中國大陸海關統計月報）。

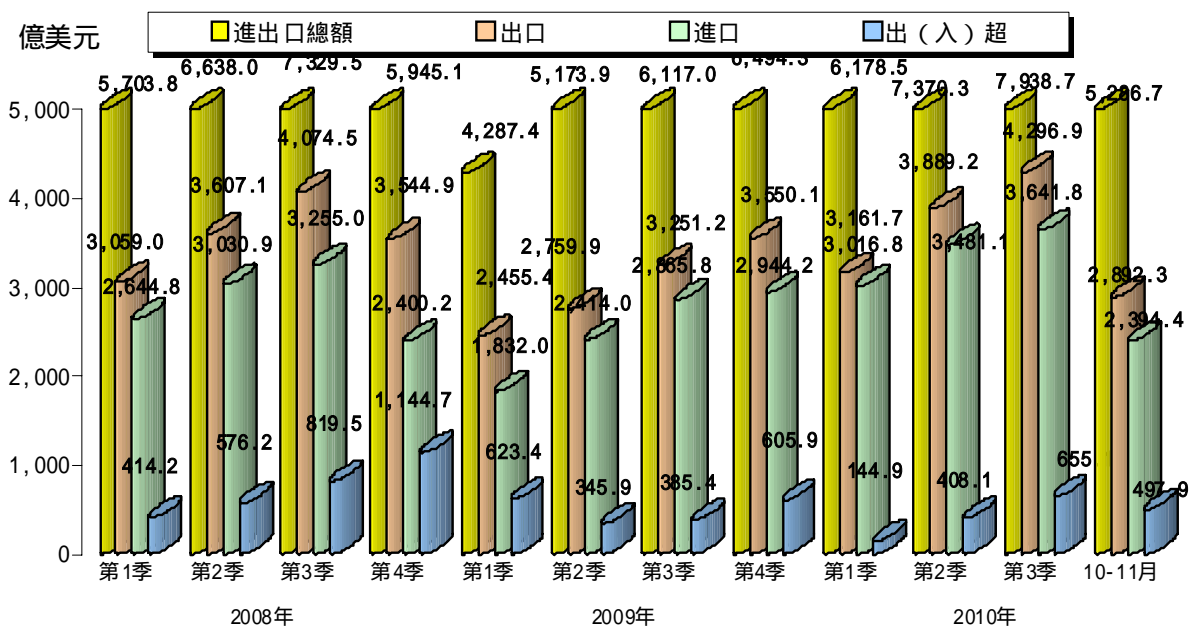


圖2 大陸對外貿易進出口金額

全球經濟逐步復甦助益大陸外貿增長

大陸海關總署2010年12月10日公布數字顯示，11月份大陸出口、進口總額同時創下歷史最高紀錄，並以34.9%和37.7%的同比增幅遠遠超出市場預期。

之前的種種信號都令人為全球經濟擔憂。2010年12月美國勞工部公布11月份美國失業率仍高達9.8%。同時，愛爾蘭債務危機顯現，市場擔心其即將成為第

2 個希臘。11 月底，日本央行在其發布的經濟月報中擔憂日本進入通貨緊縮。因此，多數學者和金融機構研究人員都對 11 月份大陸貿易數據給出 20% 左右同比增長的保守預估。

然而實際數字令人意外。2010 年 11 月大陸進口和出口總額的增速均比 10 月份上揚 12 個百分點，進出口總額達 2,837.62 億美元，歷史上首次突破 2,800 億美元大關。國泰君安證券總體經濟研究員王虎表示：「全球的基本面復甦應是大陸 11 月出口大幅增長的最重要因素」。11 月份，大陸對美國出口增速由 10 月份的 17.9% 大幅提升至 32.2%，對歐洲的出口增速由 10 月份的 19.8% 提升至 33.8%，對日本的出口增速由 18.9% 提升至 36.7%，對發展中亞洲國家和地區出口增長 27.8%，與 10 月基本持平。

據大陸國務院發展研究中心對外經濟研究部副部長趙晉平分析，當前全球經濟緩慢復甦的一個表現是，以補充庫存為主的商品需求一直在持續，為大陸出口增長帶來機會。從美國方面看，美國商務部 2010 年 12 月 9 日公布的數據顯示，10 月份，美國企業庫存環比增長 1.9%，企業銷售環比增長 2.2%。企業庫存和銷售同步增加是美國經濟復甦的積極信號。

大陸商務部國際貿易經濟合作研究院對外經濟貿易研究部副主任李健表示，大陸出口行業主要生產需求彈性小的商品，對於經濟復甦相對緩慢的發達國家來說，這部分需求仍然不可或缺。而對於發展中國家來說，當前需求比較強勁，大陸生產的很多中、低階產品更加受到發展中國家的歡迎。

年末聖誕節、新年等假日帶來的季節因素，也是大陸出口增長大幅度上揚的重要原因。由於感恩節期間大額折扣等促銷手段的助推，美國掀起假期購物熱潮。據美國零售業聯合會估計，2010 年 11-12 月美國假期銷售額將比去年同期增長 2.3%，是 2006 年以來最高的一年。

趙晉平甚至認為，現在已不能用所謂「恢復性增長」來描述大陸的外貿情況，而應被認為進入「實質性增長」階段。主要原因在於，2010 年 1-10 月份的出口總額比 2008 年同期增長 6%，進出口總額也增長了 9%。當前大陸外貿已經恢復到 2008 年的水準。

2010 年 11 月份進口增速從 10 月份的同比 25.3% 強勁增長至 37.7%，表明內需持續旺盛，但也反映出大宗商品價格的上漲。主要表現是進口額的增長大於進口量的增長。當月原油進口額增長 33.5%，進口量增長 22.1%；未鍛造的銅及銅

材進口額上升 52.2%，進口量增長 21.2%。

2010 年 11 月 3 日美國正式宣布重啟量化寬鬆貨幣政策，美元的持續貶值加劇國際大宗商品價格的上揚。

大宗商品價格上漲也帶來輸入型通膨，使大陸一部分加工貿易成本大幅上升。大陸 11 月 CPI 同比上漲 5.1%，創 28 個月新高，內部通膨壓力進一步顯現，也推高出口產品的成本。據橡膠工業協會統計 2010 年大陸輪胎的生產成本已經上漲 30% 以上。青島福臨輪胎業務經理王曉華表示，自 10 月份以來由於天然橡膠價格不斷上漲，輪胎出口的價格每個月都至少上調一次，由於需求彈性小的商品需求的存在，價格推動了出口，每次價格上漲前會促使一批出口產品成交。

趙晉平表示，尚需考慮到，在當前特殊經濟環境下，一部分熱錢正借助貿易管道流入大陸。自 2010 年 6 月人民幣匯改重啟後，人民幣對美元匯率呈小幅上漲走勢，市場對人民幣升值預期不斷提高，大量熱錢更伺機流入大陸市場套利。

由於大陸對短期資本管控比較嚴，因此很多熱錢會借助經常項目進入大陸。主要體現在一些「低報高進」和「高報低出」的進出口貿易中。

大陸國務院發展研究中心金融所研究員吳慶表示，熱錢的流入最終反映在貿易順差的數字中，但是具體有多大的規模無法得知。而這種虛假貿易的操作也最容易發生在跨國公司的進出口項目中，操作容易，無法監控。

外商投資企業是貿易順差主要來源，2010 年 1-11 月，外商投資企業貿易順差 1,125 億美元，其中加工貿易方式項下貿易順差 2,420.8 億美元，相當於同期大陸加工貿易總體貿易順差的 83.2%。

國際貨幣基金組織「世界經濟展望」報告預測 2010 年世界經濟增長 4.8%，2011 年增幅則為 4.2%。11 月經濟合作和發展組織 (OECD) 的最新經濟展望報告的預測十分相似，分別為 4.6% 和 4.2%。國際組織對於 2011 年世界經濟增速放緩的預測，源自當前的全球經濟復甦很大程度上依靠各國的政策刺激。尤其是發達經濟體，受金融危機衝擊比較嚴重，財政、貨幣政策力度非常大，但是這些政策不可持續（例如，美國當前財政赤字已經占了 GDP 的 10%）。明年各國都可能減弱和退出相應的財政刺激政策，這必然帶來全球經濟增速的放緩。

世界經濟增速於 2011 年放緩，勢將相應影響大陸外貿的增速。趙晉平對 2011 年大陸出口增速卻保持一定的樂觀，認為應會維持在 20% 左右。他表示，雖然發達國

家的財政政策減弱會對國際市場有一定影響，但是貨幣政策仍然會是擴張性或者寬鬆的（如美國）。因為發達國家不必擔心通貨膨脹的壓力，而且寬鬆的貨幣政策還會緩解其通貨緊縮的壓力。從大陸來看，大陸政府採取的控制通膨的政策措施，預計將在2011年1-2月份顯現出來，大陸的通膨率有望在春節後得到一定的控制。如果這樣的預期可以實現，明年由於通膨上升導致大陸出口產品成本上升的壓力會減弱。

外界關注的另一問題是外貿結構的調整，2010年，人民幣小幅升值，大陸重視改善民生，加快中、西部發展，勞動力向中、西部回流，迫使沿海出口大省進行產業的轉型升級，而中、低階勞動密集型產業向中部轉移。數據顯示，2010年1至11月中、西部地區外貿增長顯著，其中甘肅進出口總值66.3億美元，增長1倍，高於同期大陸總體增速66.3個百分點。

大陸商務部研究院的李健認為，2010年一系列優化結構的措施並不會過度損害外需的持續增長，大陸出口企業具有一定承受能力，2011年外貿結構的調整應會持續進行（中國經濟網，99.12.21）。

五、外資流入

2009年全年外人投資實際金額衰退2.56%；2010年的外人投資實際金額增加17.44%

2010年大陸當局批准外資投資項目為27,406項，較上年同期增加16.94%，外商直接投資（FDI）實際投資金額為1057.35億美元，較上年同期增加17.44%。截至2010年11月底為止，外人投資項目共計707,537家，實際金額為1兆343.61億美元（大陸商務部「中國投資指南」網站）。

表4 大陸外人投資金額

單位：億美元

期間	2007年	2008年	2009年	2010年			
	1-12月	1-12月	1-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-11月
項目	37,871	27,514	23,435	5,459	6,918	6,832	5,093
實際金額	747.68	923.95	900.33	234.43	279.87	229.10	173.67

金融及房地產市場現況

一、人民幣匯率及利率

人民幣匯率

自 2005 年 7 月 21 日人民幣匯率改革實施以來，人民幣匯率持續對美元緩步升值；至 2010 年 12 月 31 日，人民幣對美元中間價匯率（6.6227 人民幣/美元）較 2005 年 7 月 22 日（8.2765 人民幣/美元）累計升值 19.98%（中國人民銀行網站）。

表 5 人民幣匯率走勢

單位：人民幣/美元

時間	2008 年				2009 年				2010 年			
	3 月底	6 月底	9 月底	12 月底	3 月底	6 月底	9 月底	12 月底	3 月底	6 月底	9 月底	12 月底
月底收盤價	7.0190	6.8543	6.8371	6.8346	6.8359	6.8319	6.8290	6.8282	6.8263	6.7909	6.7011	6.6227

中國人民銀行自 2010 年 12 月 20 日起調高存款準備金率 0.5 個百分點，是大陸人行 5 周內第 3 次調升存準率，也是 2010 年第 6 度調升；大陸金融機構存準率經調整後已達 18.5%，6 家大型銀行更達到 19%，創下 25 年新高。人行快速調升存準率意在凍結金融機構急速增加的流動性，也凸顯大陸貨幣政策已從「適度寬鬆」轉向「適度緊縮」，其可能產生的廣泛連鎖效應，須妥為因應。

大陸貨幣政策的轉向，主因就是過去一段時間大陸貨幣供給激增，引發強大的通膨壓力及資產泡沫化風險。近來大陸為保持經濟高成長，貨幣政策基本從寬；金融海嘯期間更實施極度寬鬆貨幣政策，加上大陸出口暢旺，外貿順差激增，外匯存底快速累積，釋出龐大的基礎貨幣，導致貨幣供給成倍數成長。最近更因美國採行「以鄰為壑」的量化寬鬆政策，結合人民幣升值預期心理，造成大量熱錢湧入，讓大陸貨幣供給增速更難控制。

從 2002 年到 2010 年 9 月，大陸廣義貨幣供給（M2）增長近 3 倍，激升至人民幣 69.6 兆元，居全球第 1。大陸國內生產毛額（GDP）僅是美國的 1/3，但 M2 還超過美國約 5%，貨幣供給「超量」之勢可見一斑。今年大陸 M2 年增率高達 19%，明年預估仍將達 16%，顯示流動性過剩的壓力有增無減。

表 6 大陸存款準備率走勢

單位：%

時間	2008 年					2010 年					
	6/25	9/25	10/15	12/5	12/25	1/18	2/25	5/10	11/16	11/29	12/20
存款準備率	17.5	17.5	17.0	16.0	15.5	16.0	16.5	17.0	17.5	18.0	18.5

貨幣供給激增，是大陸通膨情勢愈來愈難以控制的最大關鍵。近來大陸消費者物價指數 (CPI) 快速走高，11 月已達 5.1%，是 28 個月來最大升幅。大陸內部普遍感受到的通膨壓力，較官方公布數字更為嚴重，大陸社科院研究員更估算大陸 CPI 漲幅可能低估 7.53%，雖遭大陸國家統計局嚴予駁斥，但其通膨情勢惡化，幾是公認的事實。

資產泡沫化問題是大陸經濟另一隱憂。今年來大陸連續幾波嚴厲的打房措施，仍壓不下房市泡沫。11 月大陸 70 個大、中型城市房價較去年同期上漲 7.7%；10 大重點城市除南京外，房價更飆升 34%，顯示官方的連番調控措施，難以撼動房市泡沫。

面對民怨高漲，近來北京當局顯已將壓制通膨及房價上漲列為最優先政策目標，大陸人行貨幣政策轉趨緊縮，是整體因應對策的重要一環。但最近一個多月內人行升息 1 碼及 3 次調升存準率共 1.5 個百分點，總計凍結資金約僅 1 兆元人民幣，與高達 10 兆元的龐大超額流動性相較，緊縮力道極有限。因此，研判人行將同步進行價量管制，未來 1 年可能加息 1-2 個百分點，存準率也將再上升 2-3 個百分點。

再者，美國量化寬鬆政策引發國際原物料價格及糧價高漲，加以大陸出口持續暢旺，貿易順差居高不下，人民幣匯率的適度升值亦在所難免，但升幅大小，則須與利率變動併同考量，「雙率雙升」在未來一段時間將成為常態。

大陸以緊縮貨幣政策力抗美國量化寬鬆政策，在大陸仍實施嚴格外匯管制下，部分國際熱錢勢必轉向包括臺灣在內的大陸周邊國家與地區，進行炒匯、炒股及炒房，吹起新一波泡沫。大陸人行利率及匯率雙升，也必然讓大陸經濟增長逐漸減緩，並可能影響臺灣等對大陸的直接及間接出口以及雙率政策（經濟日報，99.12.13）。

表 7 大陸存貸款基準利率走勢

單位：%

時間	2007 年						2008 年					2010 年	
	3/18	5/19	7/21	8/21	9/15	12/21	9/16	10/9	10/30	11/27	12/23	10/20	12/26
1 年期存款利率	2.79	3.06	3.33	3.6	3.87	4.14	4.14	3.87	3.60	2.52	2.25	2.5	2.75
1 年期貸款利率	6.39	6.57	6.84	7.02	7.29	7.47	7.20	6.93	6.66	5.58	5.31	5.56	5.81

二、證券市場

股市自低點反彈，但能否持續需視政策措施而定

在大陸當局發布股權分置改革試點完成，以及陸續推出改善股市措施後，2007 年 1 年間上海證交所綜合指數從 1,000 多點漲到 3,000 多點，上漲幅度超過 130%，甚至於 2007 年 10 月 16 日達到歷史最高點的 6,124.04 點；深圳證交所綜合指數亦呈大幅上漲之勢，於 2008 年 1 月 15 日達到 1,576.5 點歷史新高。然而受到美國次級房貸風暴及國際金融風暴的影響，導致大陸股票指數如溜滑梯般快速下跌，上海綜合指數於 2008 年 10 月 28 日下跌至 1,664.93 最低點，深圳綜合指數亦於 11 月 4 日下跌至 456.97 點，兩股市衰退幅度各為 72.8% 及 71%。有鑑於金融海嘯造成大陸經濟嚴重衰退，迫使大陸當局採取一連串的振興景氣措施，對於股市也採取許多寬鬆政策，因此無論是上海綜合指數或者深圳指數皆有明顯的漲幅。惟受到歐債事件影響，大陸上海綜合指數及深圳綜合指數亦受到一定程度的影響。截至 2010 年 12 月 31 日為止，上海證交所綜合指數收盤指數為 2,808.08 點，深圳證交所綜合指數收盤指數為 1,290.86 點，較最低點彈升 68.66% 及 182.48%（大陸證券監督管理委員會網站；上海證券交易所網站；深圳證券交易所網站）。

表 8 近年大陸股市之主要指標

單位：億人民幣

	境內上市公司家數 (A、B 股)	市價總值	流通市值	籌資金額	股票成交額
2004 年 12 月	1,377	37,055.57	11,688.64	237.61	2,069.62

2005年12月	1,381	32,430.28	10,630.52	64.50	2,266.06
2006年12月	1,434	89,403.90	25,003.64	1,231.89	15,329.47
2007年12月	1,550	327,140.89	93,064.25	1,341.43	29,069.92
2008年12月	1,625	121,366.44	45,213.9	314.52	23,588.15
2009年1月	1,625	133,095.49	51,845.79	96.87	14,916.77
2009年2月	1,625	140,389.2	55,596.61	111.04	40,390.01
2009年3月	1,625	161,474.24	68,134.85	148.87	37,554.76
2009年4月	1,625	169,253.31	73,450.25	246.74	45,740.12
2009年5月	1,623	179,786.64	80,141.1	237.89	37,075.79
2009年6月	1,623	201,448.06	91,169.08	212.74	46,078.83
2009年7月	1,628	235,734.81	116,696.93	1,042.03	70,896.15
2009年8月	1,638	187,095.40	94,582.54	578.95	50,537.53
2009年9月	1,650	196,901.69	100,746.92	840.23	44,198.21
2009年10月	1,682	215,892.01	130,920.14	541.57	32,372.19
2009年11月	1,693	239,503.04	143,525.23	1,215.00	64,011.36
2009年12月	1,718	243,939.12	151,258.65	1,587.76	52,115.02
2010年1月	1,754	226,361.62	144,919.62	601.24	47,901.28
2010年2月	1,775	236,597.00	150,489.74	597.56	24,318.61
2010年3月	1,807	244,952.58	156,605.57	669.19	44,114.92
2010年4月	1,837	227,905.50	147,308.35	431.81	51,929.37
2010年5月	1,863	209,639.43	136,372.74	439.74	32,847.26
2010年6月	1,891	195,138.73	126,761.53	1,334.20	25,307.96
2010年7月	1,916	225,922.05	143,114.32	1,954.21	32,673.46
2010年8月	1,947	235,121.36	148,750.33	751.40	47,370.87
2010年9月	1,976	238,740.36	132,413.10	929.23	44,180.05
2010年10月	1,997	270,133.59	175,984.86	1,032.63	62,837.86
2010年11月	2,026	264,315.58	190,075.20	1,672.30	82,570.13

註：自2009年12月增加債券市場籌資金額。

三、房地產市場

房地產供需失衡，價格持續攀升

大陸 2010 年 11 月份房地產開發景氣指數為 103.20 點，較 10 月份減少 0.37 點，但較上年同期增加 0.42 點。房地產開發投資分類指數為 104.82，較 10 月份減少 0.06 點，但較上年同期增加 4.22 點。土地開發面積分類指數為 96.42 點，較 10 月份增加 1.96 點，並較上年同期增加 1.06 點。商品房空置面積分類指數為 103.1，較 10 月份增加 0.06 點，並較上年同期增加 9.26 點。房屋施工面積分類指數為 106.25，較 10 月份減少 2.42 點，但較去年同期增加 3.24 點。

在房地產開發及銷售方面，2010 年 1-11 月全國房地產開發投資達 42,697 億元，較上年同期成長 36.5%，其中商品住宅完成投資 30,021 億元，較上年同期增長 34.2%，占房地產開發投資的比重為 70%。

在房地產價格方面，2010 年 11 月份，全大陸 70 個大、中城市房屋銷售價格較上年同期上漲 7.7%，漲幅較 10 月份減少 1.1 個百分點；新建住宅銷售價格較上年同期上漲 9.3%，漲幅較 10 月份減少 1.3 個百分點。大陸房地產供需失衡以及價格持續攀升等問題，仍有待進一步解決（中國經濟網，99.12.21）。

總結

大陸經濟在歷經 2008 年全球金融危機的衝擊所導致之經濟成長趨緩以及 2009 年大陸採取積極財政政策與寬鬆貨幣政策引導經濟成長快速復甦後，2010 年的大陸經濟以常規增長的模式運行，主要的因素即消費、投資及外貿皆保持穩定增長趨勢。

惟過去為抵禦全球金融危機的衝擊，大陸所採行的積極財政政策及寬鬆貨幣政策，確實在近 2 年來拉抬了投資、消費、外貿，並使大陸經濟快速復甦與增長，但相對的也付出相當的代價，特別是極度寬鬆的貨幣政策，加上出口暢旺，外貿順差激增，外匯存底快速累積及釋出龐大的資金，導致貨幣供給倍數成長。鉅額的游資不但造成大陸房市價格持續攀升，也導致大陸通膨情勢日趨惡化，大陸官方公布之 2010 年 11 月 CPI 同比增幅為 5.1%，達 28 個月來最大升幅。通膨已然成為目前大陸所需面對的主要問題（大陸國家統計局網站；經濟日報，99.12.13）。

2010 年 12 月，大陸國務院總理溫家寶在參加直播節目時，回應網友對物價高漲問題時表示：「你的話刺痛我的心」，溫強調身為政府主要負責人，有責任使物價保持

在合理水準。對於大陸房價居高不下的問題，亦重申將加大力度抑制投機，在所剩兩年任期內，一定要使房價保持在合理水準。這番談話反映大陸當局對於物價及房價狂飆對民眾衝擊的高度關心，並已將抑制通膨與房價列為最優先的施政項目。惟展望 2011 年因美國持續量化寬鬆政策、國際原油及原物料價格可能持續攀升、大陸工資與生產要素成本普遍上漲、糧食供需失衡等因素，大陸物價情勢恐不樂觀（旺報，99.12.29）。

大陸清楚為解決日益沈重的通膨壓力及房地產泡沫，就必須處理流動性過剩的問題。可以採行的貨幣政策主要有調升存款準備率與升息，雖升息將影響大陸經濟成長，並可能擴大熱錢流入，但主要吸引國際熱錢的是投機暴利，2010 年大陸外國人直接投資（FDI）流入房地產規模激增近 5 成，因此，要加大打擊投機力道，升息仍為必要手段。自 2010 年 10 月中旬以來，大陸人行共升息 2 碼及 3 度調升存準率共 1.5 個百分點，主要目的就是為凍結過剩的流動性及改善負利率現象，惟總計凍結資金僅約為人民幣 1 兆元，與高達 10 兆元的龐大超額流動性相較，緊縮力道極為有限。因此，預期大陸人行必將再進行價量管制，在 2011 年將可能加息 1-2 個百分點，存準率也將再上升 2-3 個百分點。

此外，放手讓人民幣升值亦有助和緩輸入性通貨膨脹，因此，在歐美要求人民幣升值壓力下，大陸人行順勢讓人民幣升值應屬必然，只是應會評估整體經貿受影響之程度作適度調整。當大陸存準率、利率及匯率 3 率齊升時，投機泡沫終將破滅，大陸房價也將逐步回落，並緩和通膨壓力，惟泡沫崩潰必然對大陸總體經濟造成衝擊，並減緩大陸經濟成長幅度（經濟日報，99.12.13；旺報，99.12.29）。

展望大陸「十二五」開局的 2011 年，大陸仍要面對世界主要經濟體恢復遲緩、愛爾蘭與西、葡等歐洲國家潛在的債務危機、美國持續寬鬆貨幣政策所導致的通膨與貿易摩擦、南北韓對立所引發之區域緊張等外部問題，以及國內通貨膨脹壓力、資源環境之約束、生產要素成本的提升、產業結構與區域發展失衡以及所得分配不均等內部問題，面對複雜的國內外情勢，大陸當局是否能抑制通膨並穩住經濟成長，不僅關係大陸經濟發展也影響全球經濟走勢。其中貨幣 3 率的調幅與搭配以及財政政策的配合相當關鍵，惟亦應注意與強化的是總合供給面的管理與作為，諸如：加大對能容納更多就業之新興產業扶持，加強技術研發與人才培訓，深化財政稅收與工資制度的改革，優化組合生產要素並把資金、人才引導到需要發展的地區和行業等。如何將各項政策與關鍵因素巧妙搭配運用並妥善執行，以

壓低通膨、力保經濟穩步成長且不陷入「停滯性通膨」的危機中，將是大陸當局 2011 年所將面臨的考驗（鉅亨網，99.12.14）。

表 9 2010 年中國大陸經濟重要指標

項 目	數 值	較上年同期增減%
國內生產毛額 (GDP)(億元人民幣)(2010 年 1-12 月)	397,983	10.3%
工業增加值 (1-12 月)	-	15.7%
消費者物價變動率 (CPI)(上月=100%)(1-12 月)	-	3.3%
社會消費品零售總額 (億元人民幣)(2010 年 1-12 月)	154,554	18.4%
城鎮固定資產投資額 (億元人民幣)(2010 年 1-12 月)	278,140	23.8%
對外貿易總額 (億美元)(1-12 月)	29,727.6	34.7%
出口	15,779.3	31.3%
進口	13,948.3	38.7%
出超	1,831	-6.4%
外人直接投資 (FDI)(1-11 月)		
新批外商投資項目	27,406	16.94%
實際金額 (億美元)	1,057.35	17.44%
外匯儲備 (億美元)(2010 年 12 月底)	28,473	18.7%
人民幣兌美元匯率 (2010 年 12 月底)	6.6227	-

(經濟處主稿)