

貳、經濟

- 經濟成長：大陸今（2011）年第1季國內生產毛額（GDP）為9兆6,311億人民幣，較上年同期成長9.7%，其中，第一產業增加值5,980億人民幣或3.5%；第二產業增加值4兆6,788億元或11.1%；第三產業增加值4兆3,543億元或9.1%。上述數據顯示目前大陸經濟尚屬穩步增長型態。
- 物價：今（2011）年前5月消費者物價指數（CPI）較上年同期增長5.2%。由於消費者物價指數年增率仍居高不下，使得大陸面臨通貨膨脹的憂慮，若無法妥適處理通貨膨脹的問題，一旦大陸物價攀升的速度失控，恐怕造成大陸經濟體嚴重的影響。
- 固定資產投資：今年前5月的固定資產投資為9兆255億人民幣，較上年同期成長25.8%。國際金融海嘯爆發後，大陸經濟之所以還能持續高速增長，最大動力來源在於「政策性投資」，然而，若以中長期眼光，去檢視大陸經濟發展的「品質」，卻也存在許多的問題。
- 外貿與外資：今年前5月外貿總額為1兆4,017.8億美元，累積貿易順差229.6億美元，較上年同期衰退35.1%；累計至今年5月底止，外商直接投資（FDI）實際投資金額達480.28億美元。貿易順差之衰退，反映大陸貿易順差逐步縮小的總體趨勢，大陸採取的穩出口、促進口政策促使貿易平衡格局改善，順差縮減將可適度紓緩國際間要求人民幣升值的壓力。
- 匯率：目前人民幣對美元匯率仍呈現緩步升值的趨勢；以2011年6月30日中間價匯率來看，人民幣對美元匯率為6.4716人民幣/美元，較2005年7月22日升值21.81%。

在通膨加劇影響下，大陸經濟發展速度受到外資的質疑，匯豐發布的「匯豐中國製造業採購經理人指數」（匯豐中國製造業 PMI），大陸5月PMI數據初值為51.1，已降至10個月以來新低，認為大陸經濟增速有所減弱；而高盛集團更直接宣布，將大陸2011年和2012年GDP年增率預期，由之前的10%和9.5%下修至9.4%和9.2%。

匯豐數據顯示，5月製造業PMI初值較4月的51.8下滑至51.1，創下2010年7月以來最低水準。其中，投入價格指數增速為60.12，創9個月來最低；產出指數也滑落至10個月最低水準，顯示在抗通膨背景下，大陸經濟增長動力有所減弱，惟匯豐銀行大陸區首席經濟學家屈宏斌表示，不必擔心經濟硬著陸，大陸緊縮措施仍將持續。惟高盛集團仍宣布下修大陸今、明兩年的GDP年增率預期，又將今年消費者物價指數(CPI)年增率預期從4.3%上調至4.7%。高盛認為，在大陸經濟數據走軟、油價上漲及供應面吃緊影響下，大陸經濟成長放緩的程度和範圍，都超出先前的預期（經濟日報，2011.5.24）。

前大陸人民銀行副行長吳曉靈則認為，大陸經濟成長雖放緩，但通貨膨脹上升壓力依然嚴峻，大陸將繼續收緊貨幣政策，如果大陸仍以9%、10%的國內生產毛額(GDP)成長速度作為正常標桿，便會認為「經濟放緩」偏離了自己既定目標。若以這種傳統思維作決策，就可能放鬆對信貸和貨幣的調控，造成通膨升溫。不過她強調，經濟成長放緩，是大陸政府為了抑制通膨和調整經濟結構、轉變經濟增長方式的「必然結果」。過去兩年大陸貨幣供應高速成長，為通膨創造了條件；若今年不回歸穩健貨幣政策，通膨壓力就不可能消除。

雖然大陸不會因經濟成長趨緩而放鬆貨幣政策，但歐債危機前景不明，希臘媒體「每日報」更預測希臘將於7月中旬宣告破產，成為歐洲版的「雷曼兄弟」。若歐債危機爆發，將重創大陸出口，對大陸經濟發展又是嚴厲考驗，亦成為大陸貨幣政策轉向的一大變數。大陸招商銀行的研究報告指出，為了防止緊縮政策與庫存壓力同時發酵，令大陸經濟雪上加霜，貨幣政策有微調的必要性與可能性。報告認為微調有4個步驟：一是逐步放鬆信貸投放的監控力度；二是放鬆公開市場操作力度；三是降低調升存準率頻率，最後是不輕易升息，打破每兩個月一調的規律（旺報，2011.5.31）。

下文謹就近期大陸各項重要經濟指標加以探討：

總體經濟指標

一、經濟成長

◆大陸經濟面臨停滯性通貨膨脹風險

大陸全國人大財政經濟委員會副主任委員賀鏗近日表示，大陸正面臨滯脹風險，經濟已出現滯脹苗頭。他認為，大陸的決策層應警惕經濟放緩伴隨著高通貨

膨脹的局面，並且密切關注就業問題。

大陸國家統計局日前公布 5 月消費者物價指數 (CPI) 年增率 5.5%，漲幅創下 34 個月新高；5 月生產者物價指數 (PPI) 則上漲 6.8%。對此賀鏗表示，應該擔心滯脹，當前情況就是滯脹的苗頭。另據相關數據顯示，大陸第 1 季末全大陸城鎮登記失業率為 4.1%，登記失業人數為 909 萬人，與去年底持平。1 月至 3 月，全大陸城鎮新增就業 303 萬人。大陸今年目標是將通貨膨脹率控制在 4% 之內，城鎮登記失業率控制在 4.6% 以內。賀鏗認為，今年通貨膨脹率很難控制在 4% 的目標之內，這是由於上游能源行業成本增加及大規模基建投資引發的國內生產成本上升。大陸目前情況與美國經濟上世紀 70 年代情況雷同，當時美國失業率和通膨率也雙升高位。

針對未來貨幣政策走向，由於自 1997 年到 1998 年亞洲金融危機後，大陸維持擴張性財政政策已逾 10 年，實行時間太長，在金融危機期間，大陸推出人民幣 4 兆元的刺激性計畫，銀行更大舉放貸，導致過去兩年中新增的人民幣貸款達 18 兆元左右。因此，現在大陸有必要採取更緊縮的財政政策，同時採取靈活的貨幣政策。也應多依靠利率工具，並減少使用存準率工具。目前大陸人民銀行已在今年第 6 次上調存準率，上調 2 次基準利率。關於人民幣匯率問題，賀鏗表示，大陸應維持人民幣兌美元匯率穩定，以維護大陸經濟主權。人民幣升值將給出口商造成壓力，並導致失業。另建議，與其讓人民幣升值，不如提高工人工資，或取消出口退稅 (旺報，100.6.16)。

表 1 大陸經濟成長率

單位：%

時間	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-3 月
成長率	13.0	9.0	9.1	10.3	9.7

二、物價與消費

◆去年全年消費者物價指數上升 3.3%；今年 5 月份消費者物價指數上升 5.5%，前 5 月上升 5.2%

今年前 5 月大陸消費者物價指數 (CPI) 上年同期上揚 5.2%，其中城市 CPI 上揚 5%，農村 CPI 上揚 5.7%。若從居民消費價格分類指數來觀察，今年的食品價格上漲 11.2%，居住上漲 6.3%，醫療保健及個人用品上漲 3.1%，煙酒及用品上漲 2.2%，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	2011 年	
	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-3 月	4-5 月
成長率	4.8	5.9	-0.7	3.3	5.0	5.4

去年全年社會消費品零售總額較上年同期成長 15.5%；今年 5 月份社會消費品零售總額較上年同期成長 16.9%，前 5 月上升 16.6%

今年前 5 月社會消費品零售總額為人民幣 7 兆 1,268 億元，較上年同期成長 16.6%。如以區域別分，城鎮消費品零售總額比上年同期成長 16.7%，鄉村成長率為 16%，城鄉消費景氣差距已明顯拉近。

若以銷售行業別分，商品零售總額較上年成長 16.7%，餐飲收入總額成長 16% (大陸國家統計局網站)。

表 3 大陸社會消費品零售額

單位：億人民幣；%

時間	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	
	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-3 月	4-5 月
金額	89,210.0	108,487.7	125,342.7	154,553.7	42,921.8	28,345.8
成長率	16.8	21.6	15.5	18.4	16.3	17.0

三、工業生產及固定資產投資

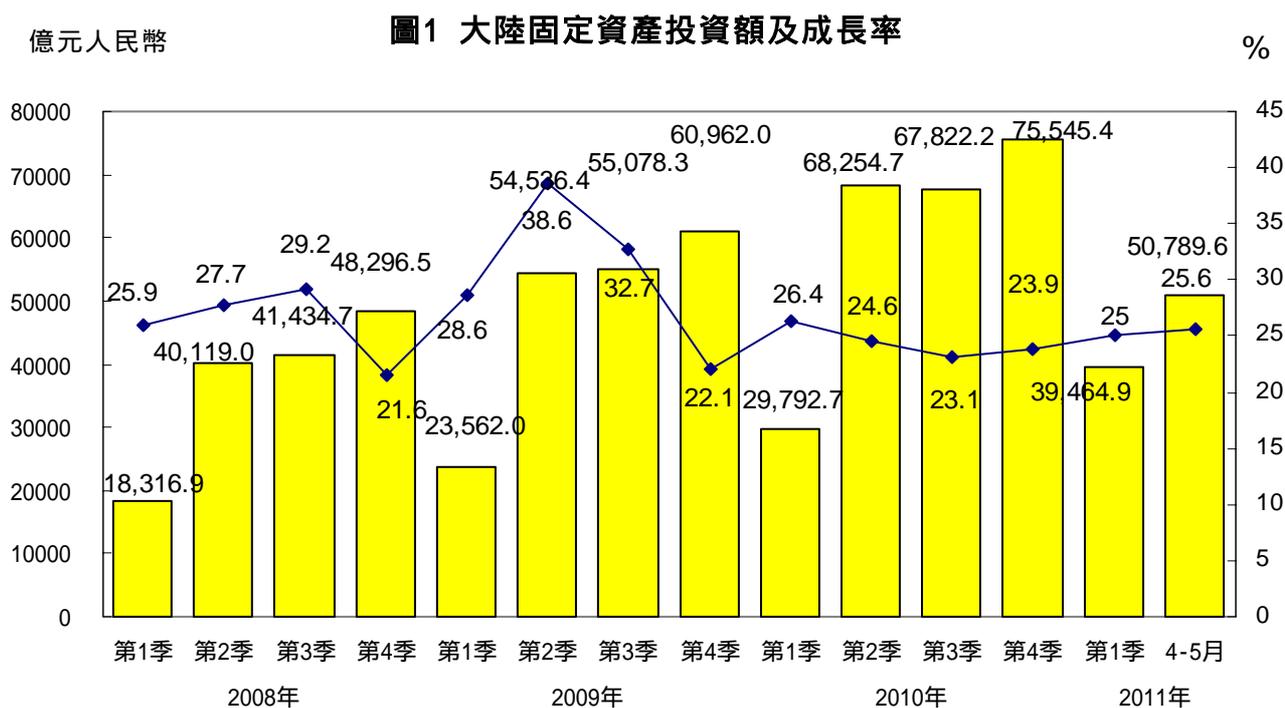
◆去年全年工業產值增長 15.7%；今年 5 月份工業產值增長 13.3%，前 5 月增長 14%

今年前 5 個月工業產值較上年同期成長 14%，其中，國有及國有控股企業成

長 10.7%、私營企業成長 19.3%、集體企業成長 9.4%、股份合作企業成長 14.3%、股份制企業成長 15.8%、外商及港澳臺投資成長 10.9%。另外，從輕重工業分別來看，重工業產值比上年同期成長 14.4%，輕工業產值成長 12.9%（大陸國家統計局網站）。

◆去年全年固定資產投資增長 24.5%；今年前 5 月固定資產投資增長 25.8%

今年前 5 個月大陸固定資產投資總額為人民幣 9 兆 255 億元，較上年同期增長 25.8%。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 0.3%，地方建設項目投資增加 28%；按建設性質來看，新建建設之比重為 29%，擴建和改建建設之比重分別為 14%及 23.1%，顯見大陸欲藉由增加固定資產投資來保持經濟平穩發展（大陸國家統計局網站）。

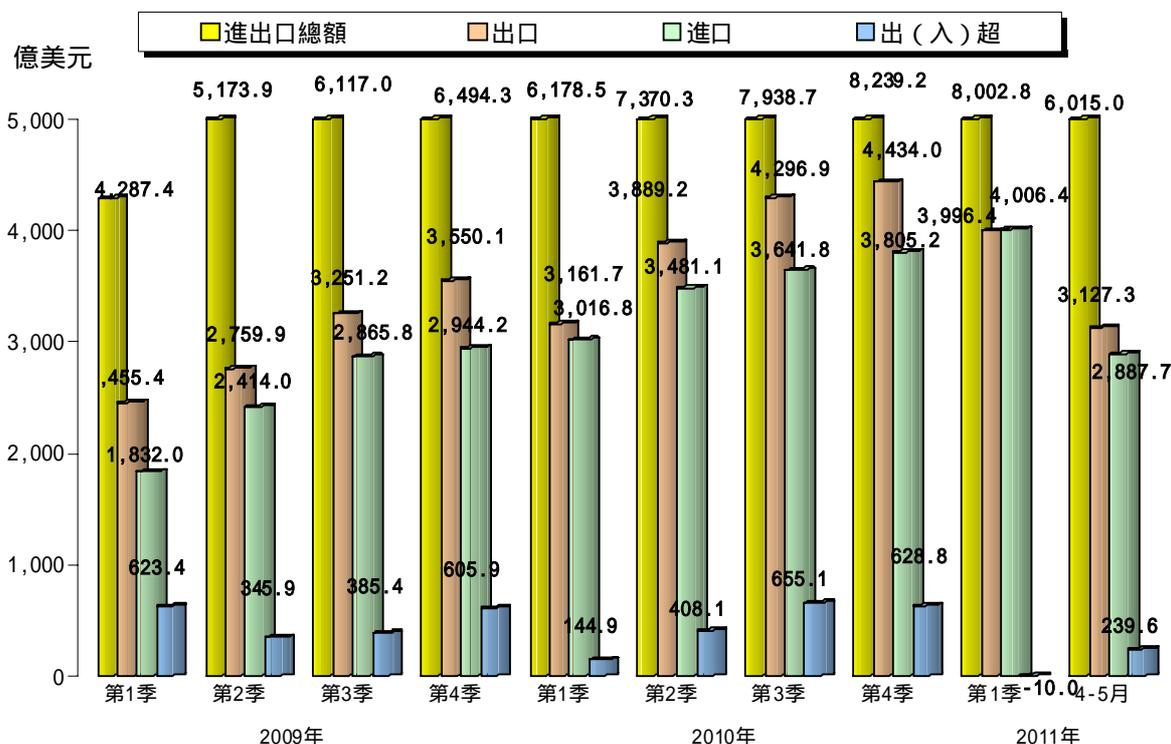


四、對外貿易

去年全年外貿總額成長 34.7%；今年前 5 個月的外貿總額成長 27.4%，順差金額呈現衰退

今年 1-5 月外貿總額達 1 兆 4,017.9 億美元，較上年同期成長 27.4%；其中出口達 7,123.7 億美元，較上年同期成長 25.5%；進口為 6,894.1 億美元，較上年同期成長 29.4%，累計外貿順差 229.6 億美元，較上年同期衰退 35.1%（大陸海關總署網站）

圖2 大陸對外貿易進出口金額



大陸外貿順差幅度持續縮減

大陸海關總署公布，今年 1 至 5 月，大陸的進出口達 1 兆 4,017.9 億美元，比去年同期成長 27.4%，累計貿易順差 229.7 億美元，比去年同期減少 35.1%。5 月出口年增 19.4%，低於市場預期的 21%和 4 月的年增 29.9%；進口年增 28.4%，超出市場預期的 22.5%和 4 月的年增 21.8%；貿易順差為 131 億美元，落後市場預期的 186 億美元，但優於 4 月的 114 億美元。進口大幅成長，顯示即使政府持續收緊政策及產業缺電嚴重，大陸經濟仍然穩健。

北京建銀國際經濟學家 Eliza Liu 表示，市場原本預期因全球商品價格下跌和大陸投資成長放緩，5 月進口將出現較明顯的下滑，結果出乎意料的好。5 月出口成長落在正常區間。雖然美國本季經濟成長減緩，但預料將在第 4 季改善。

上海華泰聯合證券分析師 Chen Yong 告訴英國廣播公司 (BBC)，大陸這次公佈的貿易數據大致落在市場預測區間內，顯示大陸進出口仍然穩定成長；惟 5 月出

口成長明顯放緩，顯示全球經濟復甦仍然籠罩著不確定性，且 5 月貿易順差仍處高檔，人民幣的升值壓力仍然沈重。

大陸國際經濟交流中心研究員張永軍則認為，大陸出口成長速度繼續放緩，表明外需疲弱的格局並沒有改變；進口成長幅度較快估計與國際市場大宗商品價格有關，畢竟目前大陸內地的經濟成長在放緩，內需也不是很旺。

另外，在與主要貿易夥伴的雙邊貿易中，大陸與歐盟今年前 5 個月的雙邊貿易 2,180.1 億美元，成長 22.9%。同期，美「中」雙邊貿易 1,695.2 億美元，成長 22.3%；中國大陸與東南亞國協雙邊貿易 1,408.2 億美元，成長 26%；日「中」雙邊貿易 1,343 億美元，成長 20.4%（中央社，2011.6.10）。

五、外資流入

◆去年全年外人投資實際金額增加 17.44%；今年前 5 個月的外人投資實際金額增加 23.4%

今年 1-5 月大陸當局批准外資投資項目為 10,543 項，較上年同期增加 9.39%，外商直接投資（FDI）實際投資金額為 480.28 億美元，較上年同期增加 23.4%。截至今年 5 月底為止，外人投資項目共計 721,184 家，實際金額為 1 兆 964.17 億美元（大陸商務部網站；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	2011年	
	1-12月	1-12月	1-12月	1-12月	1-3月	4-5月
項目	37,871	27,514	23,435	27,406	5,937	4,606
實際金額	747.68	923.95	900.33	1,057.35	303.4	176.88

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 2011 年 6 月 30 日，人民幣對美元中間價匯率為 6.4716 人民幣/美元，較

2005年7月22日(8.2765 人民幣/美元) 累計升值約 21.81% (大陸中國人民銀行網站)。

表5 人民幣匯率走勢

時間	2008年				2009年				2010年				2011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	3月底	6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	6.5564	6.4716

表6 大陸存款準備率走勢

單位：%

時間	2008年					2010年					2011年		
	6/25	9/25	10/15	12/5	12/25	1/18	2/25	5/10	11/16	11/29	1/20	5/18	6/20
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	19.0	19.5

表7 大陸存貸款基準利率走勢

單位：%

時間	2007年						2008年						2010年		2011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	2/9	4/6	
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	3	3.25	
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	6.06	6.31	

◆大陸通貨膨脹及政策調控

要解決大陸目前讓人頭疼的通膨問題，須對其成因有完整的認識。大陸政法大學資本研究中心主任劉紀鵬表示，雖然箇中原因十分複雜，但大陸現階段的通膨主要是在美國量化寬鬆政策背景下，為對沖大量外匯，貨幣投放過多所產生的流動性過剩。所以，大陸通貨膨脹的實質是貨幣現象，不是商品現象。

量化寬鬆政策最初由日本央行於2001年提出，是指央行通過買入政府、企業債券等途徑大量印鈔，增加基礎性貨幣供給，向市場注入大量流動性的干預方式。與利率槓桿等傳統工具不同，量化寬鬆政策被認為是政府在經濟困難和通縮背景下的極端措施。次貸危機後，美國經濟陷入低谷，先後採取兩次量化寬鬆政策，將近9,000億美元的資金注入市場以提振經濟。而這些超量印發的美元在全球各地尋找投資機會，以各種形式進入投資前景更好的新興市場國家，從而進一步催生資產泡沫，推高物價水平。大陸便是這些超印美元的主要流向之一。

流動性泛濫對大陸經濟的直接影響體現在兩個方面：在消費領域表現為通膨，在房地產等投資領域則表現為資產泡沫。因量化寬鬆而引發輸入型通膨並非大陸獨有的現象。大量美元流入以金磚四國為代表的新興市場國家，導致這些國家普遍發生了嚴重的貨幣輸入型通膨。去年印度、俄羅斯和巴西的CPI分別達到9%、8.8%和6.5%；今年第一季，巴西和俄羅斯的CPI分別為6.08%和9.5%，全球通膨形勢均相當嚴峻。

大陸通膨的根源在於流動性泛濫，那麼治理通膨的關鍵便在於解決流動性過剩的問題。大陸央行頻頻調整存款準備金率與利率，試圖以傳統「雙率」控制通膨，惟效果實難令人滿意。因為傳統「雙率」不能從根本上解決貨幣超印，只能回收一部分流動性，而回收的流動性與大陸央行為對沖外匯儲備增長所印發的貨幣量相比微不足道。以存款準備金率為例：此次大陸人行上調0.5%的準備金率，約凍結3,600多億元銀行資金，但據大陸人行最新統計，短短3個月內，大陸外匯儲備便增長了1,900多億美元。為了對沖這部分外匯儲備增量，大陸人行必須向市場注入約1兆3,000億元人民幣，是上調準備金率凍結銀行資金的3.6倍。此外，大陸人行多次上調存款準備金率，也給銀行業整體帶來了巨大壓力。

今年1月，由於春節臨近與提交準備金的雙重壓力，銀行流動性普遍告急，銀行間貨幣市場利率飆升。為此，大陸人行兩次向市場注入3,500億元人民幣的流動性以解燃眉之急。雖然1月的流動性緊張最終因大陸人行出手而化險為夷，但存款

準備金率再次上調後，類似的危機是否還會出現實在令人擔憂。可見，僅僅依靠傳統「雙率」治通膨，實力有不逮。要想治理大陸現階段由量化寬鬆引起的輸入型通膨，必須啟用匯率政策；以匯率為主，「三率」齊發治通膨，或許才是上上之策。

美國接連的量化寬鬆，不斷逼迫人民幣升值，如果大陸只是被動接受升值後果，不主動調整，只會逐步喪失在匯率上的主動權，致使外匯儲備不斷貶值與國內通膨不斷加劇。具體到解決通貨膨脹問題，匯率政策的作用主要體現在以下兩個方面：

第一，人民幣升值能降低大宗戰略性商品進口成本，抵消工業品傳導性壓力，有效抑制通膨。人民幣升值後，石油、鐵礦石等大宗戰略性商品的進口價格將會有所下降，繼而進一步拉低國內生產成本，從而最終發揮降低物價的效果，抑制通貨膨脹。

第二，人民幣升值能減少貿易順差，減緩流動性泛濫，並幫助大陸人行消化過高外匯儲備。人民幣升值後，大陸的國際貿易中進口的比例會有所擴大，貿易收支順差將會減小。同時，大陸外匯的流入速度將會有所減緩，一方面能夠減少人行因對衝外匯增量而投入市場的流動性，另一方面也能逐步化解過高的外匯儲備。這樣一個調整過程，也正是大陸的輸入型通貨膨脹逐漸解決的過程。

要「三率」齊發，釜底抽薪，大陸必須構建以匯率政策為主導的新調控模式，在有效解決通膨難題的同時，確實保障大陸經濟健康發展（中國評論新聞網，2011.6.14）。

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

受到美國次級房貸風暴及國際金融風暴影響下，2008年底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1664.93最低點，深圳綜合指數亦於11月4日下跌至456.97。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。也使上海綜合指數以及深圳指數有明顯漲幅，惟目前世界主要經濟體恢復依舊遲緩、潛藏歐債危機以及國內通膨、要素成本上升等因素，大陸上海綜合指數及深圳綜合指數仍受到一定程度的影響。截至2011年6月30日為止，上海證交所綜合指數收盤指數為2,762.08點，深圳證交所綜合指數收盤指數為1,155.89點，較2008年之最低點彈

升65.90%及152.95%（大陸證券監督管理委員會網站；大陸上海證券交易所網站；大陸深圳證券交易所網站）。

表 8 近期大陸股市之主要指標

單位：億元（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
2010年12月	2,063	265,422.59	193,110.41	2,225.16	49,581.77
2011年1月	2,094	261,289.85	192,350.94	778.78	34,699.28
2011年2月	2,121	276,857.72	204,864.73	429.33	37,574.41
2011年3月	2,151	277,662.18	207,838.91	1073.86	63,298.89
2011年4月	2,175	274,637.37	207,513.63	852.17	45,925.31

三、房地產市場

房地產供需失衡，價格持續攀升

在房地產開發及銷售方面，大陸今年 1-5 月份，全國房地產開發投資 18,737 億元，同比增長 34.6%。其中，住宅投資 13,290 億元，增長 37.8%。全國房地產開發企業房屋施工面積 377,516 萬平方米，同比增長 32.4%；房屋新開工面積 76,118 萬平方米，增長 23.8%；房屋竣工面積 21,621 萬平方米，增長 12.9%，其中，住宅竣工面積 17,238 萬平方米，增長 12.7%。全國商品房銷售面積 32,932 萬平方米，同比增長 9.1%。其中，住宅銷售面積增長 8.5%，辦公樓增長 3.5%，商業營業用房增長 13.4%。商品房銷售額 18,620 億元，同比增長 18.1%。其中，住宅銷售額增長 16.0%，辦公樓和商業營業用房分別增長 26.5%和 31.6%。

在房地產價格方面，2011 年 5 月份，全國 70 個大中城市新建商品住宅銷售價格較上年同期下降的有 3 個城市，漲幅回落的有 36 個城市。二手住宅銷售價格較上年同期下降的有 4 個城市，漲幅回落的有 29 個城市。大陸房地產供需失衡以及價格攀升等問題，仍有待進一步解決（大陸國家統計局網站）。

總結

據大陸國家統計局發佈的數據，大陸今（2011）年第 1 季國內生產毛額（GDP）為 9 兆 6,311 億人民幣，較上年同期成長 9.7%，表現尚屬平穩，惟 1-5 月消費者物價指數（CPI）較上年同期增長 5.2%，物價居高不下，通膨壓力未除（大陸國家統計局網站）。

惠譽國際評級日前提出大陸經濟正面臨嚴重的長期通貨膨脹壓力之警告，而瑞士信貸最新發布的研究報告，也調低對 2012 年大陸 GDP 增長預測至 8.5%，同時下調今年全年大陸經濟增長預測為 8.8%，並警告，緊縮已導致中小企業融資貸款難度加大，一旦情況惡化，將對大陸整體經濟帶來巨大的危機（旺報，2011.6.21）。

面對通膨壓力，大陸人行頻頻提高存款準備率，以限制銀行體系的放款空間。2011 年以來存款準備率 6 度上調，最新水準已經達到 21.5%，僅次於黎巴嫩與蘇利南，高居世界第三，最近大陸官方媒體更預告短期內可能第 3 度升息（旺報，2011.6.21）。

持續緊縮的負面影響已逐漸發酵，很多民企尤其中小企業因銀行收緊信用而借貸無門，必須以高利向非正統金融機構融資，爆發信用違約的風險大幅升高，加上工資及原物料價格大漲、人民幣升值、缺水、缺電等外部因素，大陸中小企業正瀕臨集體倒閉潮，情勢嚴峻甚至超過 2008 年金融海嘯衝擊。5 月之大陸製造業

採購經理指數 (PMI) 大跌，固定投資、工業生產及出口增速均明顯放緩，經濟成長減速益趨明顯，最近大陸內部已出現愈來愈多檢討緊縮政策是否過度的聲音。

惟大陸經濟目前尚未面臨失速問題，國際貨幣基金 (IMF) 近日發布最新版「世界經濟展望報告」對今年大陸經濟成長預測值維持在 9.6%；高盛投資機構等雖調降今年及明年大陸經濟成長預測值，但仍維持在 9% 以上。大陸「十二五規劃」揭櫫加快改變經濟成長方式、調整經濟結構的方向，即有準備讓經濟成長率降到 8% 甚至更低的水準。因此，關鍵在大陸擴內需、調結構的速度是否夠快，如果在緊縮政策過程中能夠加速引導經濟結構正確調整，經濟成長率即使下跌 2 至 3 個百分點，對大陸仍是利多於弊。

目前最棘手的是大陸房市泡沫可能造成的負面影響。房市泡沫是金融海嘯以來大陸信貸過度擴張的結果，大陸銀行房地產信貸從 2008 年人民幣 6,000 億元急速擴增至去年 2 兆 9,000 億元，泡沫化程度可以想見。去年起北京當局連續推出「國十條」及「新國十條」等嚴厲打房措施，惟房地產榮枯和地方財政及眾多開發業者利益息息相關，抗拒力量超乎尋常，導致打房成效不彰，除一線城市房價稍受遏抑外，二、三線城市房價仍持續上升，也迫使人行必須持續緊縮銀根以遏阻房價失控。在強力貨幣緊縮政策下，大陸房市泡沫顯已瀕臨瓦解邊緣，標準普爾最新報告將大陸房地產業展望調整為負面；國際投資機構多預測大陸房地價格將大幅回檔；大陸發改委專家甚至預測大陸房價將折半並連跌 5 年。由於大陸地方政府房地融資金額極高，潛藏的不良貸款估計高達人民幣 2 至 3 兆元，房市泡沫崩潰勢必嚴重衝擊地方財政及各地巨額的開發性投資，這也是多數專家及投資機構預測大陸經濟可能「硬著陸」的最大原因。

大陸當局了解問題嚴重性，大陸發改委、財政部以及銀監會已開始聯手清理地方融資平台的潛藏危機；以亞洲金融風暴期間處理大陸國有銀行巨額壞帳的經驗，應不致爆發類似美國次級房貸風暴的經濟危機，惟經濟「硬著陸」的風險仍不能完全排除。這也是未來數月對大陸經濟必須持續觀察的重點 (旺報, 2011.6.22)。

表9 2011年前6月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)(2011年1-3月)	96,311	9.7%
工業增加值(1-5月)	-	14.0%
消費者物價變動率(CPI)(1-5月)	-	5.2%
社會消費品零售總額(億元人民幣)(1-5月)	71,268	16.6%
城鎮固定資產投資額(億元人民幣)(1-5月)	90,255	25.8%
對外貿易總額(億美元)(1-5月)	14,017.87	27.4%
出口	7,123.75	25.5%
進口	6,894.12	29.4%
出超	229.63	-35.1%
外人直接投資(FDI)(1-5月)		
新批外商投資項目	10,543	9.39%
實際金額(億美元)	480.28	23.4%
外匯儲備(億美元)(2011年3月底)	30,446.74	-
人民幣兌美元匯率(2011年6月底)	6.4716	-

(經濟處主稿)