

## 貳、經濟

經濟成長：中國大陸 2008 年前 3 季國內生產毛額 (GDP) 為 20 兆 1,631 億人民幣，較上年同期成長 9.9%，其中，第一產業產值增加 2 兆 1,800 億人民幣或 4.5%；第二產業產值增加 10 兆 1,117 億元或 10.5%；第三產業產值增加 7 兆 8,714 億元或 10.3%。由於美國的次貸風暴引起全球性的金融海嘯，使得拉動中國大陸經濟發展的 3 大因素（出口、投資、消費）處在嚴重衰退的情況，對此，中共當局不斷採取一連串振興景氣的方案，然而效果似乎有限，加上近期中共官方公布的經濟數據，中國大陸的經濟情勢恐不樂觀。

物價：2008 年 1-11 月消費者物價指數 (CPI) 較上年同期上升 6.3%。由於目前國際經濟環境出現金融面和實體經濟相互拖累的現象，2009 年中國大陸外部經濟仍將相當嚴峻，宏觀調控的措施勢必將根據具體形勢靈活運用。儘管中國大陸消費者物價指數出現負成長的可能性不大，但 2009 年上半年的生產者物價指數 (PPI) 負成長的可能性非常大，顯示中國大陸通貨緊縮的壓力仍然存在。

固定資產投資：2008 年 1-11 月的固定資產投資為 12 兆 7,614.1 億人民幣，較上年同期成長 26.8%。受到全球經濟衰退的影響，近幾個月中國大陸出口表現令人失望，工廠正掙扎求生存，很多工廠已關廠或減產；出口前景黯淡勢必將影響工業投資，加上中國大陸大型基礎建設項目在 2009 年首季不可能開工，預料固定資產投資在未來 6 個月內將持續下跌。

外貿與外資：2008 年 1-11 月外貿總額為 2 兆 3,783.7 億美元，累積的貿易順差 2,559.5 億美元，比上年同期增加 6.8%；累計至 2008 年 11 月底止，外商直接投資 (FDI) 實際投資金額達 8,466.4 億美元。由於中共當局陸續推出多項影響外資企業的政策，加上美國次貸風暴以及國際金融風暴的影響，引發外資企業紛紛撤離中國大陸。此一現象已讓中共當局意識到其嚴重性，為此，中共當局採取一連串的振興景氣的措施，倘若振興景氣的措施無法有效紓緩

中國大陸經濟的下滑，恐造成中國大陸經濟全面性的崩潰。

匯率：自 2005 年 7 月 21 日人民幣匯率制度改革實施以來，人民幣對美元匯率呈現緩步升值的趨勢；以 2009 年 1 月 12 日中間價匯率來看，人民幣對美元匯率為 6.8382 人民幣/美元，較 2005 年 7 月 22 日升值 21.0%。由於國際金融海嘯襲捲全球，致使各國競相以貨幣貶值的方式來刺激出口，中共當局亦表示放手讓人民幣貶值，然而此舉卻有可能讓中國大陸面臨許多的風險。對中共當局而言，應首重在擴大內需及改善投資環境，並協助企業轉型與升級，倘若放手讓人民幣貶值，恐造成其全球貿易更加緊縮，更不利於全球景氣的復甦。

面對來勢洶洶的國際金融危機，中國大陸經濟無法倖免，中共當局也無法掉以輕心。為了因應全球金融危機，中共當局快速的採取擴張財政以及貨幣政策，其目的就是希望減緩國際金融危機帶給中國大陸的損害。然而由於中國大陸於 2007 年採取一連串影響外資企業的政策，加上自 2006 年中國大陸開始進入高成本時代，皆是導致經濟趨緩的重要因素。儘管中共當局提出龐大的振興方案，但是需要時間來消化，一時難以用內需來取代，而從各項數據來研判，中國大陸經濟惡化的程度恐怕比一般投資者所預期的還要來的嚴重。

由於中國大陸經濟發展戰略的調整與進入 WTO 後過渡期，可看到自 2006 年起中共當局的領導人就不斷對外宣示要努力修正經濟與外貿陷入「粗放型」的發展陷阱，以及加速產業與外貿結構轉型升級，同時強調改革的方向不會改變、改革的短期陣痛與反彈聲浪皆在其可接受範圍。不過，由於能源價格不斷上漲、中國大陸連續發生嚴重天災（雪災、地震）、次貸風暴引發全球金融海嘯等變化，卻不在中共領導人原來訂定的改革藍圖中。在這些不利因素影響之下，自 2008 年第 2 季開始，中國大陸經濟數據陸續出現疲弱警訊，7 月初中共領導人和相關部委密集到外資集中的東部沿海地區調研考察，一般相信，其考察結果是影響下半年宏觀政策出現大轉彎的重要因素。果不其然，7 月 30 日中共宣布從 8 月 1 日起調高部分

產品的出口退稅率（原於 2007 年 7 月調降），但於 8 月 30 日仍針對「兩高一資」的產品發布（例如動植物肥料）徵收出口暫定關稅的通知。顯示，中國大陸這一波改革原擬大力推展之「外貿結構性調整」相關政策已停滯，但對於「兩高一資」產品的出口，則持續進行嚴密調控。

為了因應全球金融危機，自 2008 年第 3 季開始，中共宏觀調控方針已明顯由「從緊」轉向「放鬆」，不斷釋放利多政策、刺激經濟成長，將「保增長」列為首要目標。接著，中共領導人為提振第 4 季經濟發展，開始展開相關的工作部署，9 月時中共國務院總理溫家寶曾對外表示：「中國大陸將根據經濟形勢變化，及時調整政策，加強宏觀調控的靈活性、針對性」，於 10 月 17 日主持國務院常務會議，安排部署第 4 季經濟工作之際，再提出 10 項措施用以刺激經濟成長，其中，包括提高紡織品和機電產品出口退稅率、降低房地產交易稅費支援居民購屋等。10 月 21 日中共官方又宣布，自 11 月 1 日起上調 3,486 項商品的出口退稅率，約占中共海關稅則中全部商品總數的 25.8%，這是自 2004 年以來中共調整出口退稅政策涉及稅則號最多、力度最強的一次，相信對刺激其 2008 年第 4 季出口貿易會有相當助益。

預期外部市場疲弱之下，為了協助企業將產品轉內銷，中共提出「推進外商投資、加工貿易企業擴大內銷」、「鼓勵外資企業設立研發和營銷中心」的策略，地方政府相繼推出鼓勵內需的政策作法。例如，廣東省對外貿易經濟合作廳於 2008 年 8 月 25 日發布「關於推進外商投資、加工貿易企業擴大內銷工作的指導意見」，表明將為產品進入中國大陸市場提供展示和服務平臺，擴大對加工貿易企業轉內銷的扶持力度，並對內銷納稅大戶以及創立內銷品牌的外資、加工貿易企業進行資金獎勵，藉此鼓勵更多出口企業轉攻中國大陸內需市場。

更有甚者，中共已決定將財政政策由「穩健」轉為「積極」（1998 年亞洲金融危機時的作法），貨幣政策由「從緊」轉為「適度寬鬆」，這也是 10 多年來中共貨幣政策中首次使用「寬鬆」的說法。並且，為了刺激出口貿易，可能出現以人民幣貶值、再度提高出口退稅率作為因應，而為了彌補美國及歐盟出口市場的低迷，更將加強出口市場多元化戰略，並進一步擴大內需，促進經濟平穩增長（亦即中共當局提出的「保 8」政策）。中共國務院總理溫家寶於 11 月 5 日主持國務院常務會議，研究部署進一步擴大內需促進經濟平穩較快增長的措施，提出擴大內需等 10 項措施（總投資 4 兆人

人民幣)配合政策目標之下,11月10日國家發展和改革委員會立即部署安排新增1,000億元中央政府的投資工作,決定優先投入「可迅速形成實物工作量的在建項目,以形成有效需求、有效拉動」,預計鐵路、基本建設、大宗商品等行業將成為其投資信貸投放的重點領域。

以上顯示,基於全球金融風暴帶來的後續影響比預期嚴重,中共當局領導人憂慮未來或將面臨經濟發展減緩、出口減少、財政稅收減收、外匯存底萎縮及待業人員增加等情況,亦即,拉動中國大陸經濟成長的「三駕馬車」(出口、投資、消費),可能全部趨弱,因此2008年第3季宏觀調控方向迅速修正,但是,是否足以力挽頹勢,其後續發展動態仍有待再關注(「中國宏觀調控方針迅速大轉彎力挽頹勢」,中華經濟研究院臺商電子報0824期,2008.11.24)。下文謹就近期中國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

#### ◆2008年前3季經濟成長9.9%

中國大陸2008年前3季國內生產毛額(GDP)為人民幣20兆1,631億元,經濟成長率為9.9%,其中第1產業產值增加2兆1,800億元,比上年同期成長4.5%;第2產業產值增加10兆1,117億元,成長10.5%;第3產業產值增加7兆8,714億元,成長10.3%(中共國家統計局)。

根據中共國務院發展研究中心研究員張力群發表最新研究報告指出,儘管受到全球金融危機和經濟下行衝擊,中國大陸2009年的經濟成長仍可望大幅回升至10%。中共當局採行的宏觀經濟調控政策日漸成熟,有助於保持經濟平穩增長。但是他也強調,中國大陸企業需加快步伐提升業務結構,以更好的狀態應對嚴峻的全球經濟環境(「經濟體質良好中國官方預測:2009年經濟成長達10%」,聚亨網,2008.12.1)。

此外,中國社會科學院數量經濟與技術經濟研究所所長汪同三於2008年12月2日發表「2009年經濟藍皮書」,藍皮書對於2009年GDP增長的預測是在9%左右。不過要想實現這樣一個預測,外在條件是美國的金融危機不會再有更嚴重的情況發生(「中國社科院預測中國明年經濟成長率9%」,中央社,2008.12.2)。

時代周刊於2008年12月25日發表最新一期的文章「金融危機是否會造成中國社會動蕩?」,引用國際貨幣基金會(IMF)下修中國大陸經濟成長預測,指稱原

來對中國大陸 2009 年經濟成長率最樂觀的機構，現在都認為中國大陸無法達成 8% 的政策目標，最悲觀的情況還可能跌至 5%。報導中指出，中國大陸經濟年成長率必須達到 8% 才能充分製造就業機會。2008 年 11 月中旬中共國家主席胡錦濤公開表示，金融海嘯對中共的領導能力形成重大考驗；中共國務院總理溫家寶也表示，正高度關注工人和大學生失業問題。報導指出，中國大陸現在的情況和 1989 年發生天安門事件當時不可同日而語，就算發生街頭動亂和抗議現象，多數中國大陸學者與分析師認為，中國大陸最終能胡亂應付過關（「時代周刊：中國 2009 年將經濟硬著陸」，萬維讀者，2008.12.27）。

早在 2003 年底由於中國大陸出現投資增長過快等問題，中共當局於是採取宏觀調控的措施。至 2007 年，在經濟增長速度持續加快的基礎上，又出現了價格上漲問題。針對這樣的形勢，中共當局提出「防止經濟增長由偏快轉為過熱，防止物價由結構性上漲轉為明顯通貨膨脹」的「雙防」方針，預期過快的經濟增速在 2008 年會有所放緩。然而，由於美國「次貸危機」以及「金融危機」影響蔓延加深，對中國大陸經濟產生一定影響。外部的衝擊使得中國大陸經濟發展出現過熱的現象受到強烈的抑制，經濟增速從 2007 年第 2 季高峰的 12.7% 下降到了 2008 年第 3 季的 8.9%，下降了 3.8 個百分點。而從年度來看，預估 2008 年的經濟增速可能較 2007 年下降近 4 個百分點。

當前宏觀經濟運行面臨的主要問題，是經濟增速滑落步伐偏快及通貨膨脹壓力依然存在。首先，就經濟增速滑落步伐偏快方面觀察，2008 年前 3 季 GDP 增長了 9.9%，從靜態來看，GDP 的成長幅度回落到 9.9% 既是宏觀調控的預期，同時也符合中共當局所想要的成長力道，且此力道亦略高於改革開放以來的平均增速。但從動態來看，2008 年前 3 季 GDP 增速比 2007 年同期回落了 2.3 個百分點，比 2007 年全年回落了 2 個百分點，預計 GDP 的增幅還將進一步回落。增速滑落本來正是宏觀調控的預期方向，但由於 2008 年以來，美國次貸危機不斷加深，國際金融市場動盪加劇，中共當局施行的宏觀調控因素與國際經濟不利因素兩者疊加，使宏觀經濟運行出現了經濟增速滑落步伐偏快的問題。換句話說，這次增速滑落過快主要是由於外部需求減弱引起的，2007 年中國大陸 GDP 增長率為 11.9%，其中貨物和服務淨出口的貢獻率約為 21.5%，拉動 GDP 增長 2.6 個百分點，2008 年貨物和服務淨出口對 GDP 的貢獻率預計將轉為負值。

其次，通貨膨脹壓力依然存在。2007 年下半年開始出現的通貨膨脹壓力明顯加大的根本原因在於經濟增長是由投資增長長期過快的需求拉引、勞動力成本上升等成本推動因素，以及農業增長不能充分滿足經濟社會發展的需求等因素造成的。近年來，世界市場上石油等重要大宗商品的價格大幅上漲等國際因素的影響，加劇了中國大陸內部通貨膨脹的程度。2008 年下半年以來，隨著美國次貸危機引起的金融危機在全球蔓延，主要經濟大國經濟增速普遍下降，通貨膨脹壓力似乎正在緩解。中國大陸的消費者物價指數漲幅雖然趨緩，但是中國大陸內部引起通貨膨脹壓力的長期因素依然存在，國際經濟環境中不確定因素仍然不可忽視，因此，不能放鬆對通貨膨脹的警惕（「中國宏觀調控方針迅速大轉彎力挽頹勢」，中華經濟研究院臺商電子報 0824 期，2008.11.24）。

此外，由於金融危機的影響尚未見底，因此中共中央經濟工作會議將「保增長」作為 2009 年經濟工作的首要任務。中國大陸的經濟發展自 2006 年開始進入了高成本時代，資金、勞力、原材料、土地、環境等生產成本上升，導致經濟增長趨緩，加上全球金融危機導致的外需萎縮更重創經濟增長。另外，中國大陸的經濟成長大部分依靠工業增長，中共國家統計局公布 2008 年 11 月份工業生產值的增速已經降到 5.4%，從過去經驗來看，工業產值的增速一般是高於國內生產總值增速的，反映出未來情況很不樂觀。面對中國大陸經濟 30 年來未有之困境，中共當局力圖將經濟增長率維持在 8%，但根據相關的經濟預測來看，今（2009）年不是「保 8」的問題，而是「保 7」甚至是「保 6」的問題（「2009 年大陸經濟政策走向」，中央日報網路報，2008.12.26）。

**表 1 中國大陸經濟成長率**

單位：%

時間	2005 年	2006 年	2007 年				2008 年		
	1-12 月	1-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月	10-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月
成長率	10.4	11.6	11.7	12.7	12.2	11.0	10.6	10.2	8.9

## 二、物價與消費

### ◆11 月份消費者物價指數漲幅為 2.4%，1-11 月物價漲幅為 6.3%

2008 年 1-11 月中國大陸消費者物價指數（CPI）較上年同期上升 6.3%，其中城

市 CPI 上升 6.0%，農村 CPI 上升 6.9%。若從居民消費價格分類指數來觀察，2009 年的食品價格上漲 15.3%，居住價格上漲 6.2%，醫療保健及個人用品上漲 3.0%，家庭設備用品及服務上漲 2.8%，是推升 CPI 的主要原因（中共國家統計局）。

### ◆11 月份社會消費品零售總額較上年同期成長 21.9%

2008 年 1-11 月社會消費品零售總額為人民幣 9 兆 7,759.2 億元，較上年同期成長 21.9%。如以區域別分，城市消費品零售總額比上年同期成長 22.4%，縣之成長率為 23.0%，縣以下之地區成長率為 19.7%，城鄉消費景氣仍存在一定差距，但差距逐漸縮減。整體來看，農村消費能力仍然較為低落。

若以銷售行業別分，批發零售貿易業零售總額較上年成長 21.8%，餐飲業零售總額成長 24.6%，其他行業零售總額則成長 4.2%（中共國家統計局）。

### ◆刺激消費效果有待觀察

2008 年對世界經濟是個殘酷考驗的一年，尤其是下半年以來驚濤駭浪的金融海嘯對全球經濟發展的負面影響仍持續影響中，迄今存在的危機仍然無法有效解決。對中國大陸而言，金融海嘯對中國大陸的金融雖未產生太大的衝擊，但金融海嘯引起的實體經濟活動趨緩與衰退，卻透過對外經貿關係一波一波蠶食中國大陸的經濟活力，使中國大陸經濟發展面臨空前的挑戰。

根據中共國家統計局近幾個月所發布的數據顯示，中國大陸經濟急速趨緩，出現通貨緊縮的風險進一步加大。為因應此種趨勢，中國大陸經濟政策也隨之出現數次轉折，從 2008 年年初的「雙防(防通貨膨脹和經濟過熱)」到年中的「一保一控(保經濟增長和控制通貨膨脹)」，到 9 月的「保增長」，以及 11 月的「保增長、擴內需」，再到 12 月中共中央經濟工作會議的「保增長、擴內需、調結構」，幾乎月月有變，凸顯出經濟情勢與政策變化之快速可謂前所未有。

對於中共當局訂定的「保增長、擴內需、調結構」策略，中共國務院總理溫家寶於 2008 年 11 月 5 日主持國務院常務會議，研究部署進一步擴大內需促進經濟平穩較快增長的措施，提出擴大內需等 10 項措施（總投資 4 兆人民幣），然而增加內需消費一直是中國大陸經濟最為薄弱的環節，對中國大陸而言，內需消費對經濟增長貢獻率不足 40%，相較於美國而言，美國的內需消費多年來一直維持在 70%。此

次中共中央經濟工作會提出 2009 年要擴大農民、住房、汽車、服務和旅遊五大領域消費；調整國民收入分配格局，刺激消費，支持經濟增長。

對中共當局而言，目前最重要的是要找出刺激消費的方法和途徑，因此這次中共中央經濟工作會議提出「實行結構性減稅」，將從 2009 年 1 月 1 日起實行增值稅轉型（從生產型轉向消費型）改革，將減輕企業稅負約 1,200 億元，以促進企業投資和居民消費。此外中共還將繼續執行 2008 年下半年推出的提高個人所得稅、工資薪金所得稅減除費用標準、暫免徵收儲蓄存款利息所得稅、降低證券交易印花稅稅率及單邊徵收、降低住房交易稅費等政策措施，以增加居民消費需求。此外財政部等部門於 2008 年 11 月 19 日推出多項新措施，包括停徵 100 項行政事業性收費，安排 51 億支持中小企業，提高起徵地補償標準，提高企業退休人員基本養老金，以促進企業投資和拉動居民消費。另地方也有不同的做法，例如四川省成都市民政局發給該市低收入民眾價值 3,791 萬元人民幣、每人 100 元的消費券。

然而，上述種種的措施對於刺激消費拉動經濟增長雖有其效果，但周期比較長，其實際效果為何，仍然有待觀察（「2009 年大陸經濟政策走向」，中央日報網路報，2008.12.26）。

**表 2 中國大陸消費者物價指數（CPI）成長率**

單位：%

時間	2006 年				2007 年				2008 年			
	1-3 月	4-6 月	7-9 月	10-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月	10-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月	10-11 月
成長率	1.2	1.4	1.3	1.7	2.7	3.7	5.9	6.9	8.0	7.8	5.2	3.15

### 三、工業生產及固定資產投資

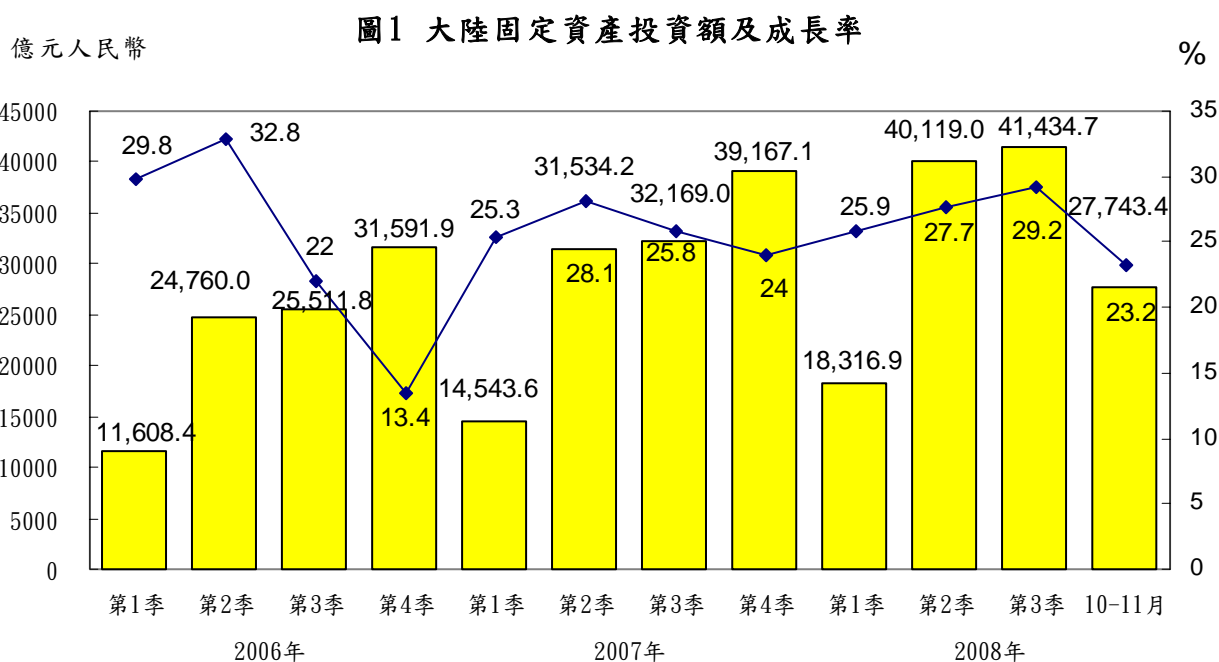
#### ◆前 11 個月工業產值增長 13.7%

2008 年前 11 個月工業產值較上年同期成長 13.7%，其中，國有及國有控股企業成長 10.3%、私營企業成長 20.8%、集體企業成長 8.7%、股份合作企業成長 12.1%、股份制企業成長 15.7%、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 14.1%，輕工業產值成長 13.7%（中共國家統計局）。



## ◆前 11 個月固定資產投資增長 26.8%

2008 年前 11 個月的固定資產投資總額為人民幣 12 兆 7,614.1 億元。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 31.8%，地方建設項目投資增加 26.3%；按建設性質來看，新建建設之比重為 26.1%，擴建和改建建設之比重分別為 24.5%及 37.3%，顯見中國大陸欲藉由增加固定資產投資來保持經濟平穩發展（中共國家統計局）。



## ◆中國大陸經濟三駕馬車重整上路

金融危機對中國大陸的影響，已全面浮現，在持續 8 年的高速成長後，2008 年第 3 季經濟增長率低於 10%，被認為是一個重要的「拐點」。這個經濟的「拐點」，亦帶來政策的「拐點」，在中共「十七屆三中全會」決定，以穩定的名義出手全面救市之後，中共當局開始籌備一年一度的中央經濟工作會議，為 2009 年的經濟政策定調，宏觀調控方針即將大變，中國大陸經濟的「三駕馬車」，也將重整上路。

金融海嘯對中國大陸的影響，實際已表現在多個層面。在宏觀經濟層面，有巨額外匯儲備的大幅縮水、財政收入的明顯下降、外貿出口的減少、經濟成長的減速。按經濟學者的說法，是「輸入型危機」已經出現。

在微觀層面，情況可能更為嚴重，這就是大批外資企業、中小企業面臨困局。目前至少已有 7 萬家擁有一定規模的中小企業倒閉，其中出口型紡織企業就已倒閉上萬家。顯示金融危機正衝擊中國大陸的實體經濟，企業集中倒閉潮一觸即發，而企業倒閉增多，失業工人將以千萬計，這對中國大陸的社會穩定和政治穩定，將有更大的衝擊。

出現這種嚴重的「輸入型危機」，與中國大陸經濟結構的變化有關。中國大陸在 1997 年的亞洲金融風暴中，能保持經濟一枝獨秀，是因當時經濟對外依賴程度還不算高。目前出口占 GDP 的比重，已由 10 年前的 19.2%，增加到 2007 年的 37.5%，外資和民營企業占經濟的比重，也上升到 6 成左右。外需放緩對經濟的影響和衝擊，相應加大。

在這種情勢下，中共當局領導階層決意以「保增長」為政策優先，而要保經濟增長，就得調整宏觀調控政策。中共最重要的調控槓桿，是財政政策和貨幣政策。過去 4 年來，當局實施的是財政和貨幣的「雙緊」政策，是面對經濟高速成長，出現過熱之危。在 2008 年 12 月 8-10 日召開的中央經濟工作會議上，已調整重回積極的財政政策以及適度寬鬆的貨幣政策。

長期以來，中國大陸經濟是靠「三駕馬車」，即投資、進出口和消費拉動。然而面對金融危機和全球市場的大變，投資和進出口的拉動力度，正在減緩，而消費的拉動力，多年來就有積弱不振。因此，要穩定經濟，確保一定的增長，必須對三駕馬車進行重整。由於全球經濟衰退似成定局，國際市場不是一時半刻可以復甦，對進出口只能實施保守的作法，藉由提供寬鬆的金融環境，放鬆銀根，輔之以稅務寬減等政策，來幫助企業度過難關。現在尤其要預作安排的，是外資企業可能出現的破產清盤潮。

另外，投資對中國大陸的經濟拉動，一直有重要影響。自 2007 年第 4 季以來，在中共當局防止經濟過熱的政策下，固定資產投資有明顯減少，現在放手增加固定資產投資，已勢在必行。目前中共當局已在研究，主要在鐵路、公路和碼頭等交通設施的建設上，增加投資力度，鐵道部和交通運輸部已受命研究和拿出投資方案。在這兩個領域的建設之外，相信地方也會趁勢而上，推出一批重點項目的投資。

中共當局領導層所訂定的經濟對應策略，主要是拉動內需，促進消費。預期

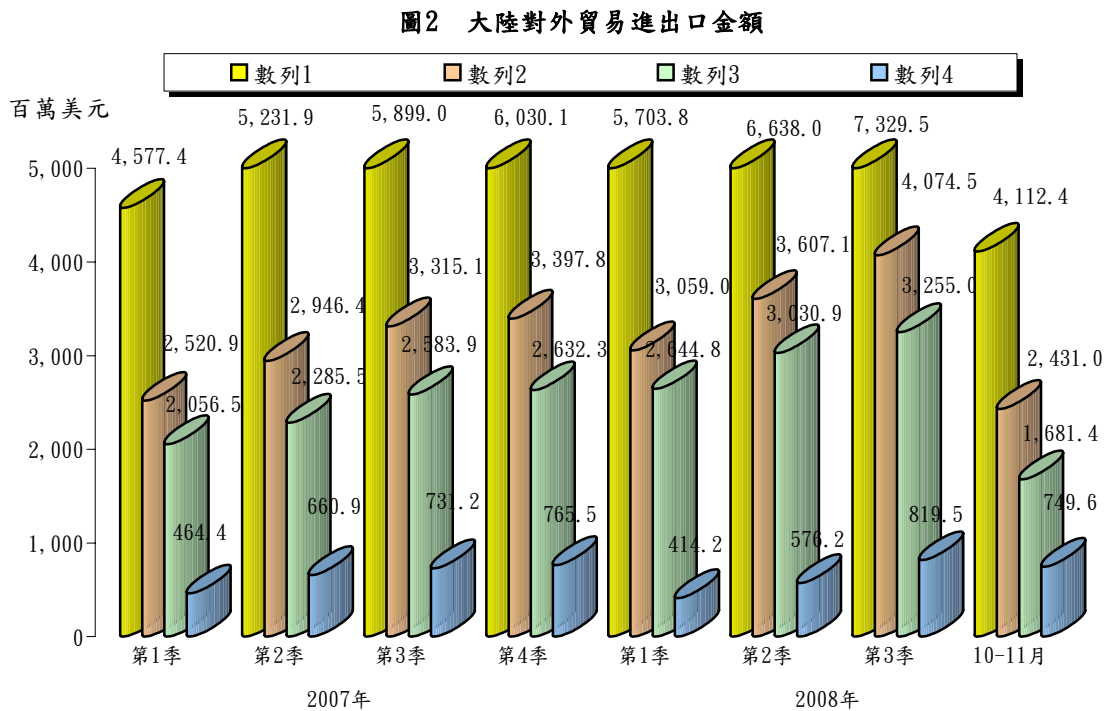
中共當局仍將提出一系列措施，來刺激內需。由於中共的財政收入在分配格局中占有過高比例，居民收入比例相對偏低，同時城鄉居民的保障體系又極不完善，是這些年來消費不振，內需不強的主因。也正因為此，擴大內需的政策，有更大的調整空間。

表面看來，中國大陸經濟和社會發展的調控取向，已經十分明確，但具體政策調整，不會那麼輕鬆，這是因為投資、進出口以及消費的成長力道並不一致，再加上這些年來利益格局多元化、博弈複雜化，三駕馬車重整的過程，還不是那麼容易（「中國經濟三駕馬車重整上路」，世界日報評論，2008.10.26）。

#### 四、對外貿易

##### ◆前 11 個月的外貿總額成長 20.9%，順差金額及成長率呈現攀升趨勢

2008 年 1-11 月之外貿總額達 2 兆 3,783.7 億美元，較上年同期成長 20.9%；其中出口達 1 兆 3,171.6 億美元，成長率為 19.3%；進口為 1 兆 612.1 億美元，成長率為 22.8%，累計外貿順差 2,559.5 億美元，較上年同期成長 6.8%（「中國大陸海關統計」月報，中共海關總署，2008 年 8 月）。



## ◆中國大陸貿易恐出現「貧困化困境」

根據中共海關統計，2008年11月份，中國大陸出口貿易金額為1,149.9億美元，較2007年同期下降2.2%。僅就月份同期比較數據來看，中國大陸出口貿易出現了自2002年3月以來的首次負增長。與此同時，由於進口貿易額只有749億美元，亦較2007年同期下降17.9%。因而，2008年11月份貿易順差達400.9億美元，成為有史以來中國大陸對外貿易順差最大的一個月。

在全球金融危機的大背景之下，中國大陸對外貿易呈現此種現象，就經濟觀點來說屬於「貧困化增長」，亦指貿易條件嚴重惡化導致社會福利下降程度高於社會福利改善程度。在「貧困化增長」的條件下，出口越多，外貿對經濟增長的拉動作用越弱。隨著全球金融危機的愈演愈烈，現階段「貧困化增長」的表現方式卻有可能發生變化，在淨出口額增加的情況下，對外貿易也會出現「貧困化增長」。

若從量的角度看，順差擴大應當會對經濟增長起到拉動作用。然而，若從質來看，淨出口規模的大小並不一定等同於對經濟增長貢獻的大小。由此，小進小出之下的貿易順差擴大屬於「貧困化擴張」，對經濟增長產生的影響在健康程度上不一定比得上大進大出之下貿易基本平衡。因此，2008年11月貿易順差創新高的現象就能證明此一現象，否則，中共當局也就沒有必要在當前形勢下特別強調要靠「擴內需」來保增長了。

對中國大陸進出口貿易而言，在當前進出口貿易規模出現雙向萎縮的情況下，月份貿易順差還能夠創出新高，說明這一順差本身就存在著質量上的隱患。一方面，在國民經濟對出口保持較高依存度的情況下，隨著出口規模出現萎縮，內部相關產業的發展受到壓制，不僅會導致出口企業的生存空間相應收窄，也會對就業和稅收等方面造成壓力。另一方面，隨著進口貿易規模出現大面積萎縮，各種稀缺資源在全球範圍內的優化配置機會也相應減少，中國大陸在經濟發展過程中也很難更多利用各種外部資源來彌補內在資源的「瓶頸」約束。這種資源的「瓶頸」約束範圍很廣，不僅包括狹義上的自然資源約束，而且也包括廣義概念上的技術和資本等其他資源約束。

其次，在當今國際市場上，競爭與合作都要立足於一個為相關各國所接受的共同平臺。一般來說，在這個平臺之上，一個國家的順差大一些就有可能對經濟產生的拉動作用強一些，而順差小一些就有可能對經濟產生的牽制作用強一些。

可是，受到全球金融危機的影響，這個平臺已經不再穩固，淨出口規模擴大對經濟增長的拉動作用如何的確很難說。將進出口貿易結合起來看，中國大陸的進出口貿易規模在 2008 年 11 月份出現雙向萎縮，對中國大陸經濟而言尤為不同尋常。在當代國際分工的基本格局之下，中國大陸處在國際產業鏈條上的中間位置。因此，長時間以來，加工貿易在中國大陸的對外貿易發展過程中地位十分重要。現在，遇到了全球金融危機，國際產業鏈條上自然也會出現相當多的斷裂點。在這種情況下，中國大陸的加工貿易受到損害最大。實際上，在 11 月份之前，雖然整個對外貿易依然能夠以較快速度增長，但其中的加工貿易增長卻相當勉強。由於加工貿易具有大進大出的特徵，加工貿易的下滑還有可能會導致進出口貿易規模出現雙向萎縮。

再者，近期貿易順差的迭創新高也表現了一定程度的價格變化因素。面對著全球金融危機，國際市場上的反應並非完全都具有對稱性。總的來看，初級產品價格對全球金融危機的反應最為立竿見影。例如，在不足半年時間內，國際市場原油價格由最高時的每桶 147 美元降至現在的每桶 40 美元左右。相反，工業製成品價格對全球金融危機的反應是逐步顯現的，需要一個過程。現階段，初級產品在中國大陸進口貿易中所占比例相對要高一些，而工業製成品在中國大陸出口貿易中所占比例卻相當大。因此，目前中國大陸進口萎縮速度要快於出口萎縮速度，貿易順差規模也就越來越大。可以想像，國際市場上虛擬經濟的泡沫破裂最終會對實體經濟發展帶來壓力，工業製成品價格也會加速下跌，這只不過是一個時間問題。果真如此，現階段中國大陸對外貿易的巨大順差規模也很難保得住，甚至也有可能轉為逆差。即使貿易順差得能夠進一步擴張，也很難擺脫「貧困化擴張」之嫌。

無論是出口規模下降，還是進口規模下降，對經濟增長來說都不能說是利多因素，而進出口貿易規模的整體萎縮對經濟增長來說則進一步構成利空因素。事實上，龐大的貿易順差並不能掩蓋全球金融危機對中國大陸經濟所產生的負面影響。這種負面影響不僅表現在量的方面，具有一定的即時性和直觀性；而且更多表現在質的方面，具有相當程度的延續性和潛在性。在進出口貿易規模出現雙向萎縮的情況下，即使中國大陸的貿易順差再進一步擴大，對外貿易對中國大陸經濟的拉動作用也還有可能大打折扣（「警惕貿易順差『貧困化擴張』」，中國評論新聞網，2009.1.6）。

## 五、外資流入

### ◆前 11 個月的外人投資實際金額較上年同期增加 26.3%

2008 年 1-11 月中共當局批准外資投資項目為 24,952 項，較上年同期減少 27.5%，外商直接投資（FDI）實際投資金額為 864.2 億美元，較上年同期增加 26.3%。截至 2008 年 11 月底為止，外人投資項目共計 657,238 家，實際金額為 8,466.4 億美元（中共商務部、中國投資指南）。

表3 中國大陸外人投資金額

單位：億美元

期間	2006年				2007年				2008年			
	第1季	第2季	第3季	第4季	第1季	第2季	第3季	第4季	第1季	第2季	第3季	10-11月
項目	8,909	10,841	10,271	11,464	9,297	9,386	9,523	9,665	6,949	7,595	6,257	4,151
實際金額	142.5	141.8	141.6	268.8	158.93	159.96	153.3	275.49	274.14	249.74	219.86	120.44

### ◆外資撤離愈演愈烈 重挫中國大陸經濟

外資撤離中國大陸愈演愈烈，已經重挫中國大陸出口和經濟。2008 年由於中國大陸生產成本大幅上漲，外資企業紛紛撤離中國大陸，僅珠江三角洲就有數萬家企業倒閉，昔日「世界工廠」熱鬧場景不再，導致大量民工失業，群體事件層出不窮，已經引起中共當局的恐慌。為此，中共商務部、外交部、公安部及司法部於 2008 年年底聯合發布新規定，指出如果外資並非以正常方式撤離中國大陸的話，中共當局將跨國追究並提出訴訟。

中共自 2007 年起開始實施多項影響外資企業的政策，包括人民幣升值、取消或降低出口退稅、徵收國土稅、兩稅合一、海關徵收加工貿易保證金以及 2008 年年初的勞動合同法，導致企業生產成本大幅上漲，引發外資企業紛紛撤離中國大陸，僅珠江三角洲就有數萬家企業倒閉，觸發農民工失業與回鄉潮。此外，珠江三角洲於 2008 年初亦發生上千家鞋廠倒閉，超過 1 萬家港臺企業撤資離去，觸發農民工失業與回鄉潮。在北方，主要以山東為根據地的韓資企業亦從山東撤離。根據統計，2003 年韓資企業從青島突然撤離的有 21 家，此後逐年成長，2004 年 25 家，2005 年 30 家，2006 年 43 家，到 2007 年更高達 87 家。而部分外資企業已將中國大陸生產基地搬遷至以越南為中心的東南亞國家。如：著名的日本精密電

子生產商奧林巴斯已撤離東莞，將工廠遷往越南。日本數位相機廠商奧林帕斯把深圳和廣州的兩家工廠整合為一，關閉其中 1 家工廠，將部分生產線轉移到越南。

2008 年下半年爆發的全球金融風暴，外資撤離中國大陸的現象日益明顯。2008 年 11 月 6 日，金風科技宣布與美國碧辟公司終止風電項目合作。幾乎就在同時，日本株式會社原弘產宣布撤出湘電股份控股的湘電風能公司。2008 年 12 月 17 日，德國杜爾公司從航空動力撤離了風電投資，顯示外資撤離中國大陸的舉動有逐步加速的現象。

根據中共商務部最新的調查報告也顯示，目前到中國大陸考察投資團組大幅減少，大型外資企業增資計畫推遲，中小企業投資計畫暫停，部分外資準備撤離。此外，根據中共官方公布的數據，2008 年 11 月中國大陸實際使用外資金額 (FDI) 為 53.22 億美元，較上年同期大幅下降 36.52%。此外，中共海關總署公布的進出口數據顯示，11 月份出口 1,149.9 億美元，下降 2.2%；進口 749 億美元，下降 17.9%。這是 2000 年以來進出口各項指標首次同時出現負增長。2008 年 12 月中國大陸外匯儲備更是出現 5 年以來首次下降的現象，根據中國人民銀行發布的數據，2008 年 11 月及 12 月流出中國大陸的資金可能超過 800 億美元。

由於中共當局已意識到國際金融風暴已帶給中國大陸相當程度的影響，為此，中共當局推出一系列的振興景氣的措施，藉此削弱金融風暴的衝擊，然而，外資已大幅度將資金撤離中國大陸卻是不爭的事實，今後一段時間撤資速度可能還會進一步加快，如果振興景氣的方案無法有效紓緩中國大陸經濟的下滑，恐造成中國大陸經濟全面性的崩潰（「外資撤離愈演愈烈 重挫中國經濟」，大紀元日報，2009.1.10）。

## ●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 2009 年 1 月 12 日，人民幣對美元中間價匯率為 6.8382 人民幣/美元，較 2005 年 7 月 22 日（8.2765 人民幣/美元）累計升值 21.0%（中國人民銀行）。

表 4 人民幣匯率走勢

時間	2005 年			2006 年				2007 年				2008 年		
	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	9 月底
月底收盤價	8.2765	8.0930	8.0702	8.0170	7.9956	7.9087	7.8792	7.5737	7.5607	7.5108	7.3046	7.0190	6.8543	6.8371

表 5 中國大陸存款準備率走勢

單位：%

時間	2007 年									2008 年									
	2/25	4/16	5/15	6/5	8/15	9/25	10/25	11/10	12/25	1/25	3/25	4/25	5/20	6/15	6/25	9/25	10/15	12/5	12/25
存款準備率	10	10.5	11	11.5	12	12.5	13	13.5	14.5	15.0	15.5	16	16.5	17	17.5	16.5	16	15	14.5

表 6 中國大陸存貸款基準利率走勢

單位：%

時間	2006 年		2007 年						2008 年				
	4/28	8/19	3/18	5/19	7/21	8/21	9/15	12/21	9/16	10/9	10/30	11/27	12/23
1 年期存款利率	2.25	2.52	2.79	3.06	3.33	3.6	3.87	4.14	4.14	3.87	3.60	2.52	2.25
1 年期貸款利率	5.85	6.12	6.39	6.57	6.84	7.02	7.29	7.47	7.20	6.93	6.66	5.58	5.31

### ◆人民幣貶值損人不利己

由於國際金融海嘯衝擊全球經濟，致使各國競相以貨幣貶值的方式來刺激出口，尤其亞洲國家放手貶值的手法更為激烈，中國大陸在此次金融風暴中無可避免的遭受相當程度的衝擊，為此，中共當局於 2008 年 12 月宣布降低人民幣的目標匯率，使人民幣兌美元匯價下跌 0.68% 至 6.8815 兌 1 美元，為 4 個月來新低。日前中國人民銀行行長周小川才對外表示不排除讓人民幣貶值，但目前還不到調整匯率政策階段。言由在耳卻讓人民幣大幅貶值，引起市場強烈反應，不僅東亞貨幣除日圓外均大貶，紐、澳貨幣及歐元、英鎊等亦大貶，各國競相貶值，令人擔憂。



此次中國人民銀行調降人民幣匯率，外界關注的焦點在於，此波金融海嘯，主要貨幣中除日圓外，唯人民幣對美元升值，其他貨幣皆大貶，對中國大陸極為不利。倘若中共當局透過人民幣貶值來做政策宣示其人民幣匯率將更為彈性，則目前人民幣的貶值尚且無須過度擔憂，然而，若如同外界所設想，中共當局改變匯率政策，希望藉由人民幣貶值刺激中國大陸出口，挽救經濟，則中國大陸必須面臨諸多風險。

人民幣若轉向大幅貶值，對中國大陸與全球經濟都是弊多於利，損人而不利己。就對中國大陸經濟有利方面而言有二：一是刺激出口，避免企業裁員，讓失業人口不致增加；二是不利進口，但可擴大出超，即外需增加，提高經濟成長率，使經濟成長率不致下滑太快。

然而，對於中國大陸不利的部分在於，一是進口成本上升，對剛穩定的物價，帶來上漲的壓力；二是中國大陸出口以加工貿易為主，即進口原材料、零組件及半成品，經簡單加工或組裝後出口，能獲得貶值的好處極為有限；三是人民幣轉向貶值，過去大量流入的熱錢勢必大量流出，打壓搖搖欲墜的股市，而且擾亂國內金融秩序，加速人民幣貶值幅度；四是中國大陸外匯存底雖高達 1.9 兆美元，但其負債亦超過 1 兆美元，而且幾全為企業及銀行負債，人民幣貶值將加重債務負擔，對當前經營困難的企業及銀行雪上加霜。

人民幣轉向貶值，不僅對中國大陸經濟不利，對全球經濟將會造成更嚴重的衝擊。一是近年來中國大陸經濟快速發展，不僅是世界工廠，亦是世界市場，其進口大幅增加，促成各國尤其東亞各國對中國大陸出口的依賴升高。如東協各國對中國大陸出口占總出口的比率，10 年來擴大 3-7 倍之多；尤其南韓對中國大陸出口比重高達 22%，僅次於臺灣的 40%。一旦人民幣貶值，若某些國家貨幣不貶值，則其對中國大陸出口，勢必被類似產品出口貶值國家所替代，將失去中國大陸市場，因此必須被迫連同貶值，競而各國皆走向貶值競賽，不僅使人民幣貶值效果大打折扣，並因人民幣貶值不利進口，使全球貿易有緊縮之虞。這應是最近召開的 G20 高峰會中，特別呼籲各國不要陷入貿易競賽的原因。亦是外界極力呼籲中共當局不要在此波全球經濟衰退中，成為美國以外的另一個罪魁禍首的主因。

二是此波金融海嘯，對實質經濟影響最大的是美、歐、日等工業國家，該等國家亦是最終產品進口最大國家。各方預測明年美、歐、日均將淪為經濟負成長，

國內需求萎縮，進口也將衰退。對工業國家以及新興國家而言，都期望中國大陸的進口能挺住，以減緩各出口國家的壓力。倘若人民幣貶值不利於進口，不但讓依賴中國大陸市場的出口國家失望，而且人民幣貶值，但其他國家貨幣不貶值，不啻搶奪他們對工業國家的出口市場。因此，中國大陸靠人民幣貶值所增加的出口，將奠基在他國痛苦之上！

三是在全球金融震盪下，各國應加強合作，共同維護國際金融體系順利運轉，並推行金融改革，建立國際金融新秩序。此時人民幣貶值，已引發主要貨幣大貶，使國際金融情勢更加波濤洶湧。此不啻對中共國家主席胡錦濤 2008 年 11 月在 APEC 發表演講時，強調中國大陸會和其他國際成員一起維護金融秩序的聲明，給一大耳光。

雖然，中共近期發表的各項指標，顯示未來一年中國大陸經濟比預期嚴峻；但中國大陸內需尤其民間消費比率極低，而儲蓄率更高達 40% 以上，民間消費尚有廣闊的上調空間，而且政府亦採取了各項有利擴大內需與出口的措施。中國社會科學院於日前發表「2009 經濟藍皮書」，書中明確指出 2009 年中國大陸經濟成長率 9.3%，雖較過去 5 年兩位數成長下滑，但比起工業國家經濟負成長，的確是大放光彩。

回顧 1997 年發生亞洲金融風暴時，當時人民幣未隨其他貨幣貶值，中共當局亦於當時進行內部改造，不僅幫助全球經濟早日復甦，中國大陸經濟才有今日的壯大。日前人民幣的調降，誠如外界所希望的，只是提高人民幣匯率變動的彈性，並非轉向貶值政策。對中共當局而言，應在擴大內需過程中，同時改善投資與生活環境，並協助企業轉型與升級，如此一來才能更有利於中國大陸國家整體經濟發展，與促進國際經濟的早日復甦，亦符合中共國家主席胡錦濤「和平發展」的最高決策（「人民幣貶值損人不利己」，*經濟日報*，2008.12.4）。

## 二、證券市場

### ◆股市跌勢持續，成交額進一步萎縮

在中共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 年一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%，深圳證交所綜合指數亦呈大幅上漲之勢。然而受到美國次級房貸風暴及國際金融

風暴的影響，導致中國大陸股票指數如溜滑梯般快速下跌。截至 2009 年 1 月 13 日為止，上海證交所綜合指數收盤指數為 1,863.37 點，深圳證交所綜合指數收盤指數為 571.62 點（證券監督管理委員會、上海證券交易所、深圳證券交易所）。

### ◆錯誤的政策拯救方案恐引起更嚴重的經濟衰退

中國大陸滬深股市從高點算起，至今已跌了 7 成，然而仍然看不出有轉圜的跡象，股市對於出現重大利多的刺激也失去敏感，因此許多人把救市提高到拉動內需、保經濟增長的高度。針對中國大陸股市不斷下滑，有中國大陸學者聯名向政府部門上書，建議將救市措施優先於拉動內需，以保持經濟增長的高度。然而中國大陸股市的核心問題，不在於浮在表面上的數字跳動，而是制度上的若干缺陷。中國大陸股市最需要解決的是制度的改進。建立一個對所有投資者權利平等的市場，才是中國大陸股市的長治久安之計。

股市繁榮對拉動內需肯定是有作用的，但是，這個作用畢竟是有限的；救市，肯定是應該的，但是，由政府出面，甚至出資設立平準基金的揠苗助長式的做法，不但可能救不了眼下的市場頹勢，長期看，還會引起更大的麻煩。

在經濟下滑過程中，最容易引起問題的部分在於失業增加，而只有增加投資才能增加就業，就業才是增加收入、刺激消費更根本的基礎。所以，4 兆的保增長支出，著眼的多為基礎投資類項目。可見，提振股市不是經濟增長的切入點。

一國經濟增長，靠的是物質資源、人力資源、技術創新和制度改進。對於中國大陸經濟來說，技術創新和制度改進，才是必然的選擇。資本市場雖然也是一個重要因素，但是並非核心的一環，股市說到底不過是融資渠道。對於眼下的中國大陸經濟來說，善待中小企業，解決它們的間接融資困難，對盡快走出經濟下降通道，恐怕是更要緊的。

對於中國大陸股市的下跌，主要可分為內部及外部因素。首先，就內部因素來分析，2007 年中國大陸股市極度繁榮，就是股權分置改革的結果，極度繁榮也不是正常的，一方面，它反映了投資者對於未來經濟趨勢，另一方面，也是反映投機者想要在短期間內快速累積財富。然而，中國大陸股市的暴跌，受害最深的亦是這幾類的人。

就外部因素對中國大陸股市的影響，很難說就比內因差。這幾年流動性氾濫

是一個全球性的問題，作為世界上增長最快和對外資最具有吸引力的市場，國際游資覬覦中國大陸股票市場，試圖瓜分中國大陸經濟增長的利益有如過江之鯽，對於有多少游資進入中國大陸，又有多大比例沉澱在股市裡，至今也沒個準確說法，不過，恐怕非小數目。

對於中共當局而言，由於中國大陸經濟已具有非常高的對外依存度，石油、部分糧食品種等高度依賴外部供給，國際大宗商品市場價格波動對中國大陸經濟和股市都有顯著影響。尤其是在國際資本流動條件下，中共的貨幣政策已部分失去了獨立性，而人民幣匯率決定機制的改革，匯率形成機制的逐步市場化，也使得中國大陸經濟進而中國大陸的資本市場與世界的聯繫更為緊密。外部世界的變化，國際其他主要股市的變化，對滬深股市的影響已不能小覷。在世界經濟前景堪憂，國外股市持續低迷時，實在很難冀望中國大陸股市能獨善其身。

中國大陸股市的核心問題，是制度上的若干缺陷。比如當初股權分置的改革制度仍有若干的缺陷，中國大陸股市最需要解決的是制度的改進，儘快建立一個對所有投資者權利平等的市場，才是中國大陸股市的長治久安之計（「股市需要耐心，不可撥苗助長」，大陸國家信息中心，2008.12.5）。

**表 7 近一年中國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 1 月	1,558	277,854.82	84,369.35	787.63	46,530.45
2008 年 2 月	1,568	281,633.02	90,740.26	325.82	21,111.68
2008 年 3 月	1,571	226,789.14	76,449.81	372.07	28,532.42
2008 年 4 月	1,576	240,244.25	79,464.53	326.45	26,901.40
2008 年 5 月	1,595	224,866.70	75,911.69	428.75	29,466.9

2008年6月	1,607	178,035.10	59,625.45	209.28	16,862.6
2008年7月	1,614	181,884.60	61,945.74	191.07	23,260.3
2008年8月	1,620	155,435.29	53,145.78	294.95	11,808.8
2008年9月	1,625	148,164	50,016.64	15.81	11,541.69
2008年10月	1,625	112,067.8	37,706.05	138.7	10,395.98
2008年11月	1,624	122,484.24	42,945.92	103	17,112.29

### 三、房地產市場

#### ◆房地產價格漲勢受到宏觀調控措施而有降溫跡象

中國大陸 2008 年 8 月份房地產景氣指數為 101.78，較 7 月份下跌 0.58 點，且較上年同期下跌 2.72 點。在房地產開發及銷售方面，2008 年 1-8 月全中國大陸房地產開發投資達 18,430 億元，較上年同期成長 29.1%，商品房空置面積為 1.3 億平方米，較上年同期增加 8.7%，商品房空置面積分類指數為 103.9，比 7 月份回落 1.59 點，較上年同期下跌 4.27 點。近期中國大陸房地產價格受到中共當局採行的宏觀調控措施，呈現降溫的跡象，然而供需失衡等問題，仍有待進一步解決（中共國家統計局）。

#### ◆中國大陸房地產深陷流動性危機，恐造成資金鏈斷裂的風險

在中國大陸房地產業的調整中，地產企業的資金鏈是令市場最擔心的問題。股市低迷、銀行惜貸、銷售萎縮、庫存高企、景氣下滑等一連串經濟數據，都使得中國大陸房地產業深陷流動性風暴之中。

自 2008 年年末到 2009 年年初，中共當局的貨幣政策轉向，從原本「從緊」的力道調整為「適度寬鬆」，並提出滿足中國大陸房地產企業「合理的融資需求」的政策宣示。根據中國大陸房地產業的專家指出，在「保增長」的環境中，銀行今後對房地產企業的融資需求會在一定程度上採取「適度放寬」（亦即中國大陸所稱「開綠燈」）的趨勢，但受限於消費購屋意願的持續下降、房屋存貨不斷走高的影響，中國大陸房地產業整體的資金壓力依然巨大。中國大陸華遠集團董事長任志強便指出，2009 年不排除中國大陸房地產業者會有資金鏈斷裂的現象發生。

中國大陸房地產業者之所以會有資金吃緊的現象，起源於 2007 年中國大陸房

地產價格居高不下，業者不斷以高價拿地或者大幅圈地的方式來套養，因此沉澱中國大陸的開發資金。然而自 2008 年開始，中國大陸房地產市場陷入低迷，信貸環境也延續了近一年的從緊格局，導致中國大陸房地產業者的開發資金普遍都明顯不足。

根據中共國家統計局的最新數據顯示，2008 年 1-11 月，全中國大陸房地產開發企業商品房施工面積 25.5 億平方米，較上年同期增長 17.7%；房屋新開工面積 8.4 億平方米，增長 5.4%；而 1-11 月房地產開發累計資金來源 33,404 億元，較上年同期增長 4.2%。單位新開工面積到位資金為 3,900 元左右，單位施工面積的到位資金為 1,300 元左右，這兩個數據與 2007 年相比，均呈現明顯回落。此外，銀河證券一份研究報告指出，在經歷 2008 年銀根緊縮後，中國大陸房地產業者的間接融資顯著放緩。數據顯示，在 2008 年 1-11 月，中國大陸房地產業者實際到位資金中，國內貸款金額 6,416 億元，僅增長 5.2%；而企業自籌資金達 13,444 億元，增長 30.9%。

另外，由於資本市場融資受阻，加上中國大陸市場房屋銷售持續低迷，中國大陸房地產業者到位的「其他資金」為 12,942 億元，較上年同期下降 14.5%。其中，個人購屋貸款金額 3,046 億元，降幅達 25.6%。

根據中國大陸不動產業者指出，2009 年中國大陸房地產將面臨供給提升和需求大幅下滑的雙重壓力，中國大陸房地產業者的資金困局有可能進一步加重。一方面，金融海嘯和經濟趨緩，改變了中國大陸房地產業者對於收入和房價預期，從而延遲和減少大額消費，導致中國大陸房地產業者將面臨更艱巨的銷售回款壓力。另一方面，在房價尚未調整到位之前，銀行對中國大陸房地產業者的開發貸款普遍持謹慎態度。

雖然從 2008 年年底開始，中國人民銀行對房貸等有關房地產業的信貸政策採取給予放寬的規定，但商業銀行對中國大陸房地產前景有其自己的判斷。對中國大陸的銀行而言，房地產是一個涉及多個鏈條的產業，單純給開發商資金並不能解決全部問題，如果房屋仍然賣不出去，那麼給開發商貸款的風險最終將轉嫁到銀行身上。

根據中國大陸中金公司所發布的「2009 年宏觀經濟展望研究報告」顯示，在目前的成交量下，北京、上海、深圳、廈門、南京、杭州、重慶等 15 個城市現有

的商品房庫存，需要約 27 個月才能消化。此外，依據中共國家統計局的統計，截至 2008 年 11 月底，全中國大陸商品房空置面積 1.36 億平方米，較上年同期增長 15.3%，增幅比 1-10 月提高 2.2 個百分點。其中，空置商品住宅 7,084 萬平方米，較上年同期增長 22.9%。

另外據 WIND 資訊的數據統計，按照申銀萬國的行業分類並剔除 ST 公司，A 股房地產上市公司 2008 年第 3 季末的存貨合計達 4,015.2 億元，而 2007 年第 3 季末，86 家房地產公司的存貨合計為 2,519.78 億元，較上年同期增加 1,495.42 億元，增幅為 59.35%。與 2007 年末相比，前 3 季末的存貨也增加 1,002.91 億元，增幅達 33.3%。與此同時，中國大陸房地產公司普遍面臨經營性現金流量持續惡化和財務費用不斷上升等問題。統計顯示，2008 年前 3 季，86 家房地產公司經營活動產生的現金流量淨額為-371.87 億元，而 2007 年同期，該指標是-228.85 億元，較同期減少 143 億元。

為維持中國大陸房地產投資對國民經濟的拉動作用，中共當局在 4 兆經濟刺激計劃中，也包含了高達 9,000 億元的提振房地產投資的措施。然而，中國大陸上海證券研究員沈莉指出，增加投資意味著增加供給，如果樓市新政沒有藉由房價合理下跌作為配合，市場庫存的壓力還將持續增加。

根據中國大陸華遠集團董事長任志強最近指出，銷售大幅下滑必然出現空置面積上升，並占用大量資金的局面。在投資能力下降時，如果沒有市場或信貸資金的支持，不少企業的資金鏈將開始斷裂，並出現爛尾工程。他預計，當初海南與北海的爛尾樓現象 2009 年可能會重演。事實上，受限於資金困擾導致房地產業停工、延緩開工等現象已日益增多。業內專家分析，2007 年土地供給的增長使得 2008 年中國大陸房地產開復工總量隨之上升。但 25 億平方米左右的施工面積對應的竣工應該在 7 至 8 億平方米；但實際上竣工和施工量在下降，這證明大量的工程並未按正常的施工進度建設，而是處於停頓或延後之中。

根據 SOHO 中國董事長潘石屹分析，2006 年下半年及 2007 年瘋狂拿地的企業所開發的項目，很多由於投入進度的問題，在 2008 年還不具備銷售條件，並沒有形成可以在市場上打折銷售的房屋產品，他們將面臨很大的資金壓力。這些企業可能轉讓土地，也有可能拖欠政府出讓金和銀行貸款，從而發生行業的信用危機。

從財務數據分析，作為行業優勢群體的房地產上市公司的運營能力和償債能力正在下滑。根據中國大陸長城證券的研究報告指出，中國大陸房地產企業存貨周轉率、總資產周轉率持續放慢，實際債務壓力加大，財務成本提升，償債能力減弱。此外，中國大陸學者專家亦指出，中國大陸房地產企業存貨周轉率及總資產周轉率在 2007 年出現一定程度的下降，主要是由於土地儲備大幅增加所致；而 2008 年繼續大幅度下滑，則主要是由於銷售不暢導致存量房及在建工程不斷增加，這意味著中國大陸房市爛尾樓的現象可能會大量出現（『房地產深陷流動性『危情』 資金鏈斷裂風險陡增』，大陸國家信息中心，2009.1.7）。

## ● 總結

近來中共公布一連串的經濟數據，其結果一如許多經濟學家的預期悲觀，而在中共當局不斷採取降息與投入龐大資金振興方案背後，隱含其可能存在巨大的經濟衰退風險。越來越多市場法人對中國大陸經濟「保 8」持有疑慮，在經濟持續惡化、失業率攀高、企業倒閉增多的情況之下，「保 8」的困難度越來越高，甚至已有機構認為能「保 7」就相當不容易。

從 2008 年 9 月中旬開始，中共當局無預警且快速地採取連續降息措施，短短不到 3 個月就降息 5 次，每次降息幅度與頻率均超乎市場所預期，國際法人機構私下就在討論，這降息的背後顯示了中國大陸經濟持續惡化，可能超乎外界的想像，尤其是中共政府提出 4 兆超大型振興方案，顯然官方已經看到經濟將可能嚴重的衰退的可能。

中共國家發展和改革委員會主任張平指出，當前中國大陸經濟下修風險比預想的還嚴重。同時，IMF 不斷向下修正各國 GDP 預測，2008 年 12 月 16 日報告將中國大陸 2009 年 GDP 預測調降至 5%；瑞士信貸亞洲區首席經濟學家陶冬也指出，中國大陸 2009 年 GDP 是「保 7」，而不是「保 8」。此外，新加坡大華銀投顧研究部主管林鴻胤認為，中國大陸「保 8」不可能，頂多就是「保 7」，主因是沿海企業倒閉、裁員嚴重，推動經濟增長的出口企業已經失去動能，未來失業率將飆升至 7-8%，最值得注意的是，中國大陸製造業採購經理人指數近期跌幅創歷史紀錄，從 2008 年 10 月的 44.6 跌至 11 月的 38.8，仍未看到有止跌回穩的跡象；另



外一個經濟領先指標的出口訂單指數，也是一路下跌，從 2008 年 10 月的 41.1 跌至 11 月的 29，為 2005 年的最大跌幅。

儘管中共提出龐大的振興方案，但這需要時間來消化，一時難以用內需來取代出口，林鴻胤並指出，過去中國大陸消費占 GDP 比重僅有 4 成，比一般國家消費占 GDP 7 成的比重還低；公部門要吸納過多的失業人口有困難度，而從各項經濟數據去研判，中國大陸經濟惡化的程度恐怕比一般投資人想像的還嚴重。

另外，中國大陸的經濟成長有很大程度必須依靠工業增長，目前工業生產值的增速已經降到 5.4%，從過去經驗來看，工業產值的增速一般是高於國內生產總值增速的，反映出未來情況很不樂觀。

面對中共當局力圖將經濟增長率維持在 8%，比利時聯合資產管理公司 (KBC) 認為，「保 7」較為可能，除了各項經濟不佳外，目前估計農民工的數量在 1.2 億到 1.8 億人之間，春節以後將是失業的高峰期，估計屆時失業率在 20% 左右。在「保 8」的同時，光是要避免失業率大幅上升的問題就很讓人頭痛了，因此 2009 年中國大陸經濟要「保 7」恐怕就相當嚴峻了。此外，凱基證券海外投資部協理溫宗憲也認為，中國大陸外貿下降、民生消費也向下降，通貨緊縮來臨，若面臨經濟最壞情況之下，未來 GDP 成長率有可能僅有 6%（「中國保 8 有沒有望？數據難看 能保 7 就偷笑」，工商時報，2008.12.28）。

**表 8 2008 年前 11 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) (2008 年 1-9 月)	201,631	9.9%
工業增加值 (1-11 月)	—	13.7%
消費者物價變動率 (CPI) (上月=100%) (1-11 月)	—	6.3%
社會消費品零售總額 (億元人民幣) (1-11 月)	97,759.2	21.9%
城鎮固定資產投資額 (億元人民幣) (1-11 月)	127,614.1	26.8%
對外貿易總額 (億美元) (1-11 月)	23,783.7	20.9%
出口	13,171.6	19.3%
進口	10,612.1	22.8%
出超	2,559.5	6.8%

項 目	數 值	較上年同期增減%
外人直接投資 (FDI) (1-11 月)		
新批外商投資項目	24,952	-27.51%
實際金額 (億美元)	864.18	26.29%
外匯儲備 (億美元) (2008 年 9 月底)	19,055.85	—
人民幣兌美元匯率 (9 月底期末數)	6.8371	—

(經濟處)