

## 貳、經濟

經濟成長：中國大陸2007年上半年國內生產毛額（GDP）為10兆6,768億人民幣，較上年同期成長11.5%，其中，第1產業產值增加9,470億人民幣或4.0%；第2產業產值增加5兆5,454億元或13.6%；第3產業產值增加4兆1,844億元或10.6%。由於中國大陸第2季經濟成長率高達11.9%，迫使中共當局不得不採取如升息或升值等措施來抑制過熱的經濟，但實施的措施似未達到預期的效果。

物價：2007年1至8月消費者物價指數（CPI）較上年同期上升3.9%。由於中國大陸近幾年經濟快速發展，但在亮麗數據的背後卻暗藏社會發展的隱憂，特別是城鄉之間的差距有逐漸拉大的趨勢，農民的收入雖然有所增加，但遠遠落後城市居民，且農村的物價上漲幅度遠較城市為高，此一情況若持續延續且擴大，將嚴重挑戰中共當局的領導威信，對於中國大陸經濟、社會的影響層面，恐怕比預期的還大。

固定資產投資：2007年1至8月的固定資產投資為6兆6,659億人民幣，較上年同期成長26.7%。由於中國大陸自2003年以來普遍受到因投資過多而導致經濟過熱的問題，中共當局也不斷的藉由提高利率以及若干行政干預措施等調控政策，試圖讓過多的投資熱潮能有效降溫，在這些政策實行初期，曾達到短暫的成效，然而由於信貸膨脹以及流動性過剩等問題並未得到根本解決，使得中國大陸固定資產投資仍然呈現高成長之趨勢，各地方政府的投資衝動依然強烈，投資增速和信用貸款的漲幅依然存在反彈壓力。

外貿與外資：2007年1至8月外貿總額達1兆3,697.1億美元，累積的貿易順差高達1,617.6億美元，比上年同期成長71.3%，此外，累計至2007年8月底止，外商直接投資（FDI）實際投資金額達7,338.5億美元，由於市場因素、文化衝突、合作夥伴等問題，使得大部分外商企業投資中國大陸均處於虧損狀態，此外，由於中共當局致力於發展本國企業以及品牌知名度，對於審核外國企業赴中國大陸投資將

以更嚴格的方式來進行，對外商企業而言將面臨新的挑戰。

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2007年9月30日收盤價來看，人民幣對美元匯率為7.5228人民幣/美元，較2005年7月22日升值7.2%。由於中國大陸累積巨額的外匯存底，不但造成歐、美等國家強力的施壓，也造成國際熱錢持續湧入，在一定程度上加速中國大陸經濟過熱的升溫。為此，中共當局於8月中旬起，積極放寬外匯管制措施，以紓緩人民幣匯率失衡所衍生的經濟過熱與泡沫危機。然而，如果中共當局不加速人民幣匯率升值的速度與幅度，則所採行的其他一切貨幣政策效果都會大打折扣，宏觀調控的效果也將事倍功半。

整體而言，中國大陸的經濟發展已成為世界經濟高成長的主要地區之一，並已對周邊國家經濟發展產生衝擊與影響。然而中共在威權體制運作掩蓋下遭遇法治不彰、市場經濟轉型中面臨產業結構失衡、失業加劇、所得分配差距擴大與惡化、經濟失序與矛盾深化，種種因素皆造成中國大陸發展經濟的隱憂，也是中共當局首先必須處理的方向。

今(2007)年7月19日中共當局公布第2季的經濟成長率達到11.9%，創下近12年來新高。同時，房地產與固定資產投資過熱問題也再度浮現。此外，今年上半年中國大陸CPI的年增率達3.2%，6月的CPI更上漲為4.4%，連續4個月超過人民銀行設定3%通膨目標。當時市場紛紛預期，中共當局可能很快地採取升息或升值等措施，以遏制中國大陸經濟的過熱與物價上漲壓力。

如同各界的預期，7月20日中共宣布再次採取緊縮性的政策搭配，一方面中國人民銀行自7月21日起將一年期存、貸款基準利率均上調0.27個百分點，分別為3.33%與6.84%，這是該行自今年第3次的調高利率。另一方面，中共國務院自8月15日將儲蓄存款利息所得稅利率由20%調減為5%，以增加個人儲蓄存款的利息收益。各界認為上述緊縮性措施，短期內有利於經濟降溫與抑制投資成長過快問題。

今年以來，中共當局已採行一系列的貨幣政策緊縮措施，以緩解經濟的內外部失衡，以及抑制投資成長和物價上漲問題，但實施宏觀調控的措施似未達到預期的效果。顯示目前主要依賴貨幣政策為主的緊縮政策面臨難題，以致在實際的效果受到限制。例如，調高利率與調降利息稅等措施，將可以減少股市資金的動能，惟因各界對中國大陸股市行情的期待，也紛紛將銀行存款轉移至股市投資，致股市對中共當局所推出的緊縮措施反應不一。近期中國大陸股市表現仍強勁，主要是中國人民銀行的緊縮政策早已在市場預期中，當實際的政策公布後，消除市場的不確定因素。又如，對銀行業而言，利息稅的調降是利多因素，銀行股的上漲必然帶動大盤股市的上漲。

至於其他的調控措施，繼今年 6 月調降 2,800 多項商品的出口退稅率政策後，7 月 23 日中共商務部又新增近 2,000 個加工貿易限制類產品，試圖緩和快速累積的貿易順差，惟巨額的貿易順差引起熱錢大量湧入，以致於中國大陸依然存在流動性過剩的壓力，壓力能否紓緩仍需要一段較長期間的觀察。

事實上，可以預期在未來一段時間，鑒於中國大陸經濟過熱現象仍將持續，中共當局仍將採取緊縮性的貨幣政策，利用利率政策與存款準備率工具，以抑制固定投資及資產價格過快成長的現象。面對當前經濟的過熱問題，中共當局除了關注未來的緊縮性措施是否合適外，更重要的在於其如何正確地掌握與處理其經濟問題的核心。例如，逐步調整過度依賴投資和出口的經濟成長模式、刺激與擴大內需規模、增加人民幣的升值幅度、轉變以加工貿易為主的外貿模式等，也都是中共當局可以藉以處理經濟過熱問題的緊縮性措施或政策模式（嚴紹正，大陸新聞評析精選）。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

#### 2007年上半年經濟成長11.5%

中國大陸今（2007）年上半年國內生產毛額（GDP）為人民幣 10 兆 6,768 億元，經濟成長率達 11.5%，其中第 1 產業增加值 9,470 億元，比上年同期增長 4.0%；第 2 產業增加值 5 兆 5,454 億元，增長 13.6%；第 3 產業增加值 4 兆 1,844 億元，增長 10.6%（中共國家統計局網站）。

聯合國亞洲及太平洋經濟社會委員會(簡稱亞太經社會)於今年4月18日公布「2007年亞太經濟與社會調查報告」,預測中國大陸今年的經濟成長將趨緩,從去年的10.7%降為今年的9.9%。然而亞太經社會也警告,國際油價、美國房市突然冷卻、全球失衡擴大、日本經濟再度疲弱、中國大陸經濟過熱以及禽流感等,將是亞太地區經濟發展的下跌風險。而匯率的管理將是亞太各國今年的最大挑戰。事實上,中國大陸經濟發展過熱所影響的範圍不僅限於亞太地區的經濟發展,甚至對全球股市都造成衝擊,而中國大陸經濟過熱又與人民幣匯率有密切關聯,因此,至少在短期內,全球經濟將無法迴避中國大陸經濟過熱的壓力。

中國大陸第1季GDP成長超過預期的立即效應就是全球股市下跌。投資者憂慮中共當局可能加強宏觀調控的措施。但這只是問題的表象,中國大陸經濟過熱與匯率、海外資金進入、投資、房地產上揚、通貨膨脹都有關聯,目前中共的政策無法作全面、結構性的改善。亞太經社會指出,中共當局過去已採取一些政策,冷卻投資成長率,這些冷卻政策有幫助,但都只是行政措施,只在特別部門有效。在幾乎是固定匯率下,卻面對逐漸開放的資本市場,實施緊縮貨幣政策也很難控制資本流動及抑制投資成長。

因此,中國大陸經濟過熱問題與匯率有密切關聯。經濟專家指出,雖然人民幣去年已經升值,仍然偏低,今年亞洲主要貨幣將持續上升,但永續解決方案是更有彈性的匯率。以中共當局現行所採行的相關政策,在短期內不會有根本改善(大紀元,2007.5.16)。

表1 經濟成長率

單位：%

時間	2004年	2005年	2006年				2007年	
	1-12月	1-12月	1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月	4-6月
成長率	9.5	9.9	10.2	10.9	10.7	10.7	11.1	11.9

## 二、物價與消費

**8月份消費者物價指數漲幅為6.5%，1-8月物價漲幅為3.9%。**

2007年1至8月中國大陸消費者物價指數(CPI)較上年同期上升3.9%，其中

城市 CPI 上升 3.6%，農村 CPI 上升 4.4%。若從居民消費價格分類指數來觀察，今年的食品價格增長為 9.8%，家庭設備用品及服務增長為 2.0%，煙酒及用品增長 1.7%，居住價格增長 4.1%，是推升 CPI 的主要原因（中共國家統計局網站）。

### 城鄉差距逐漸拉大已成為社會發展隱憂

從各類價格指數來觀察，今年上半年的工業品出廠價格較上年同期上漲 2.5%，原材料、燃料、動力購進價格上漲 3.4%。在工業品出廠價格中，今年 6 月的生產資料出廠價格比上年同月上漲 2.5%，採掘工業產品價格比上年同月下跌 1.0%，原料工業上漲 5.2%，加工工業上漲 1.6%；日常用品價格比上年同月上漲 2.5%，其中食品類價格上漲 6.7%，衣著類上漲 0.9%，一般日用品類上漲 1.4%，耐用消費品類則下降 1.3%（中共國家統計局網站）。

中國大陸近幾年經濟快速發展，但在亮麗數據的背後卻暗藏社會發展的隱憂，特別是城鄉之間的差距有逐漸拉大的趨勢，農民的收入雖然有所增加，仍遠遠落後城市居民，且農村的物價上漲幅度竟超過城市，農民生活水準依然相當艱困。

中共國家統計局於今年 7 月 19 日所公布的經濟數據顯示，今年上半年城鎮居民人均可支配收入為人民幣 7,052 元，扣除價格因素，實際增長百分之 14.2%，增幅高於上年同期 4 個百分點，而農民人均現金收入為 2,111 元，扣除價格因素，實際增加百分之 13.3%，增速高於上年同期 1.4 個百分點。

儘管中共當局宣稱城鄉居民收入持續快速增長，增幅為多年來所少有，但若深入分析可發現，城鄉居民的人均可支配收入極度不平均，城市居民的收入是農村居民的 3.5 倍左右，且城市居民收入的增加幅度明顯超過農民，甚至在與去年同期比較的增長幅度也是城市高於農村。因而，農村居民的收入雖然有所增加，仍遠低於城市居民的收入，且差距有逐漸拉大的趨勢。

值得注意的是，城鄉居民收入的增加並不代表生活的改善，必須將物價上漲的情形一併考量，才能了解居民的生活水準到底是真正的提升或者只是美麗數字下的謊言，亦即居民收入雖然有所增加，但在物價上漲的壓力下，實質生活水準卻是不進反退。根據中共國家統計局所公布的最新資料顯示，6 月份的消費者物價指數 CPI 比去年同期上揚 4.4%，其中城市價格上漲 4.1%，但農村價格卻上漲

5.0%。換言之，農村物價上揚的情形更甚於城市，綜觀前述城鄉居民收入的差異情形，城市居民收入明顯高於農村居民，且增加的幅度也是城市高於農村，但物價上揚情形卻是農村高於城市。相形之下，農村居民的生活水準遠不如城市，甚至可說是艱困多多，這也難怪中國大陸農村人口持續大量流往城市，特別是青壯年人遠離農村而直奔城市，原因不僅是城市生活水準較高，謀職也較容易，影響所及，農村則漸趨沒落，農業問題叢生（太紀元，2007.7.20）。

**表2 中國大陸消費者物價指數 (CPI) 增長率**

單位：%

時間	2005年 10-12月	2006年 1-3月	2006年 4-6月	2006年 7-9月	2006年 10-12月	2007年 1-3月	2007年 4-6月	2007年 7-8月
增長率	1.3%	1.2%	1.4%	1.3%	1.7%	2.7%	3.7%	6.0%

### 所得分配不均造成中國大陸消費成長力道薄弱

2007年1至8月社會消費品零售總額為人民幣5兆6,158.6億元，較上年同期成長15.7%。如以區域別分，城市消費品零售總額比上年同期成長16.2%，縣之成長率為16.1%，縣以下之地區成長率為14.0%，城鄉消費景氣仍存在一定差距，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15.6%，餐飲業零售總額成長18.1%，其他行業零售總額則成長5.5%（中共國家統計局網站）。

中國大陸自1978年改革開放以來，由計劃經濟向市場經濟轉型，隨著國內市場擴大與外來資金技術進入，在逐步的經濟改革深化下，近年來成果逐漸顯現，以年成長率接近10%的速度快速成長，成為帶動全球經濟成長的火車頭之一，在中國大陸GDP的構成中，消費向來占最大比重，長期以來平均約占GDP的60%，投資則約在GDP的30%至40%之間。但在近年經濟快速增長的過程當中，主要是由投資與出口的擴張來拉動成長，國民所得雖然迅速提升，但是國內消費水準的擴張卻無法跟上經濟的成長速度，導致最終消費對GDP的成長貢獻率自1999年後逐步下滑到40%以下，2005年降至36.1%，也連帶使得消費所占GDP比重在2005年下滑至51.9%。

對於中國大陸國內消費需求不足，一般的看法認為主要是由於中國大陸人民所得分配極度不均所造成的。中國大陸人口組成主要是為數眾多而收入不高的農民，13 億人口中約有 8 億在農村，超過 1 億人仍然生活在每日低於 1 美元過活的貧窮線之下。儘管這些農民的收入在過去 20 年當中已經成長許多，生活也有所改善，但是相對於城鎮的富裕居民，農民的收入已經多數用於消費而仍然不足。

中共當局對於國內消費需求不足的議題早已有所注意，在重要的經濟指導綱要，對 2006 年到 2010 年的「十一五規劃」政策文件中，已提出包括平衡城鄉發展、提高農民收入、完善社會保障體系等許多因應對策。2006 年底的中央經濟工作會議上，也對 2007 年展望明確表示：「要正確處理好投資和消費、內需和外需的關係，最根本的是擴大國內消費需求。當前工作的著力點，就是要合理控制投資增長，努力優化投資結構。堅持以增加居民消費尤其是農民消費為重點，加快調整國民收入分配格局，努力提高農民和城鎮低收入者的收入水平和消費能力」。而「促消費」更是成為中共商務部 2007 年的工作重點之一。中共當局必須加快農村發展，提升農民所得，才能有效提高國內的消費需求（劉柏定，[大陸新聞評析精選](#)）。

### 三、工業生產及固定資產投資

#### 前8個月工業產值增長18.4%

2007 年 1 至 8 月工業增加值較上年同期成長 18.4%，其中，國有及國有控股企業成長 13.9%、私營企業成長 26.4%、集體企業成長 12.2%、股份合作企業成長 17.7%、股份制企業成長 20.0%、外商及港澳臺投資成長 17.4%。此外，從輕重工業分別來看，重工業產值比上年同期成長 19.4%，輕工業產值成長 16.0%（[中共國家統計局網站](#)）。

#### 中國大陸宏觀調控存在更大的不確定性

2007 年 1 至 8 月的固定資產投資總額為人民幣 6 兆 6,059 億元，較上年同期成長 26.7%，與去年底的固定資產投資增長 24.5% 相較，呈現增加的趨勢，似乎隱含投資已逐漸回溫，若無法有效遏止投資快速成長，將會造成生產原料供應緊張、景氣過熱、通貨膨脹等現象，不利於中國大陸經濟的健全發展。

在中央與地方建設方面，中央建設項目投資比上年同期增長 13.2%，地方建設項目投資增長 28.4%；按建設性質來看，新建建設之比重為 17.4%，擴建和改建建設之比重分別為 32.1%及 49.5%，顯見中國大陸固定資產投資仍有過熱現象(中共國家統計局網站)。

自 2003 年下半年以來，中國大陸的經濟發展一直受到經濟過熱問題的困擾。為了避免經濟過熱，中共當局曾自 2003 年下半年起陸續採取提高利率、存款準備金率、貼現率，以及若干行政干預措施等調控政策，試圖降溫。這些緊縮性的政策措施在實行初期對於避免經濟過熱現象失控，或曾達到一些短暫性效果，但由於貨幣信貸膨脹、流動性過剩等問題並沒有得到根本解決，中國大陸宏觀經濟過熱問題猶如夢魘，揮之不去。

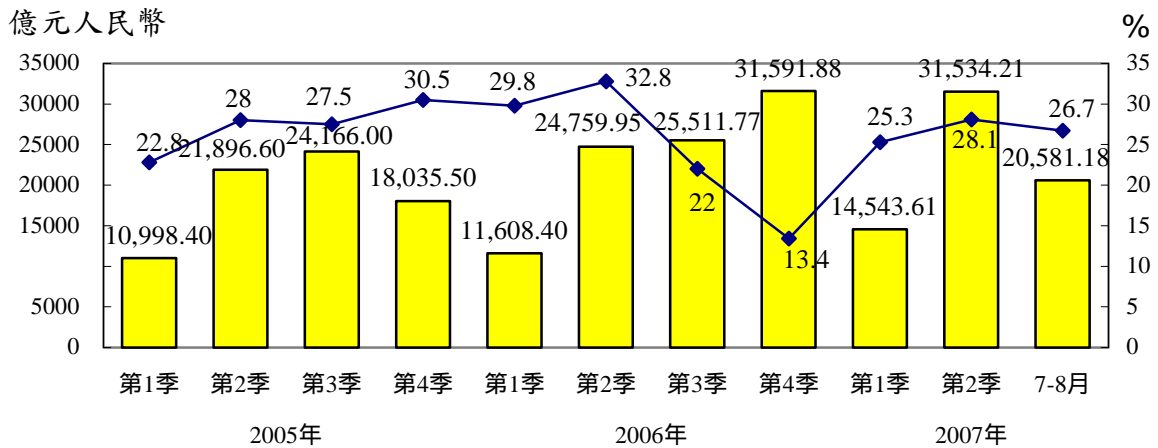
經濟過熱問題綿延不斷，可從經濟成長率屢創新高得到端倪。資料顯示，2003 至 2006 年中國大陸經濟成長率分別為 10%、10.1%、10.2%和 10.7%，這種成長趨勢與每一年都採取不同程度緊縮性調控政策對照，不由得令人懷疑各項調控政策的效果。事實上，就宏觀調控所關注的固定資產投資問題，2006 年的成長率為 24%，雖然較 2004 年的 26.6%和 2005 年的 26%分別減少了 2-3%，但是與經濟成長和消費成長速度相比仍然相對偏高，尤其中國大陸學者研究指出，中共各地方政府的「投資衝動」依然強烈，投資增速和信用貸款漲幅也依然存在反彈壓力。

進入 2007 年，從各項統計數據觀察，中國大陸經濟過熱的問題不但沒有改善，反而有惡化的跡象。首先，第 1 季的經濟成長率再創新高，達 11.1%。中共當局一再公開宣稱甚至已採取具體措施要防止經濟過熱，今年第 1 季的經濟成長卻仍比去年全年平均成長率高出 0.4 個百分點。其次，就城鎮固定資產投資成長趨勢觀察，資料顯示，今年第 1 季城鎮固定資產投資成長了 25.3%，漲幅較 2006 年平均成長率超出 1.3 個百分點，若以 1 至 4 月數據計算，中國大陸城鎮固定資產投資成長 25.5%；新開工項目較上年同期增加 2,121 個，兩者都顯示，固定資產投資反彈壓力有擴大的跡象。固定資產投資成長偏高短期間造成需求膨脹，長期間則可能造成產能過剩問題。第三，今年 1 至 4 月，社會消費品零售總額成長了 15.5%，漲幅創了近 10 年來的新高，儘管如此，與固定資產投資相比，中國大陸居民消費成長率仍偏低許多，投資和消費成長呈現不協調，顯示「內部失衡」現象。



中國大陸快速的經濟發展在近兩、三年來一直相當熱絡，不過，中國大陸各界對於如此熱絡的經濟景氣是否已造成過熱，則沒有一致的看法。然而，從歷年中共當局所公開發表的各類文件，皆持續強調宏觀調控有其必要性，同時更在不同時段採取具體措施等表現來看，中共當局的确非常重視控管經濟景氣偏熱可能衍生失控的問題。5月中旬，中共當局進一步採取提高利率等政策措施，或可顯示對於當前經濟過熱的壓力已到了極限。尤其應注意的是，在中共當局主觀上不願意採取較嚴厲的宏觀調控政策之下，可能助長經濟泡沫化，未來泡沫一旦破滅後可能造成更大的衝擊（高長，兩岸經貿月刊，2007.6）。

圖1 中國大陸固定資產投資額及成長率

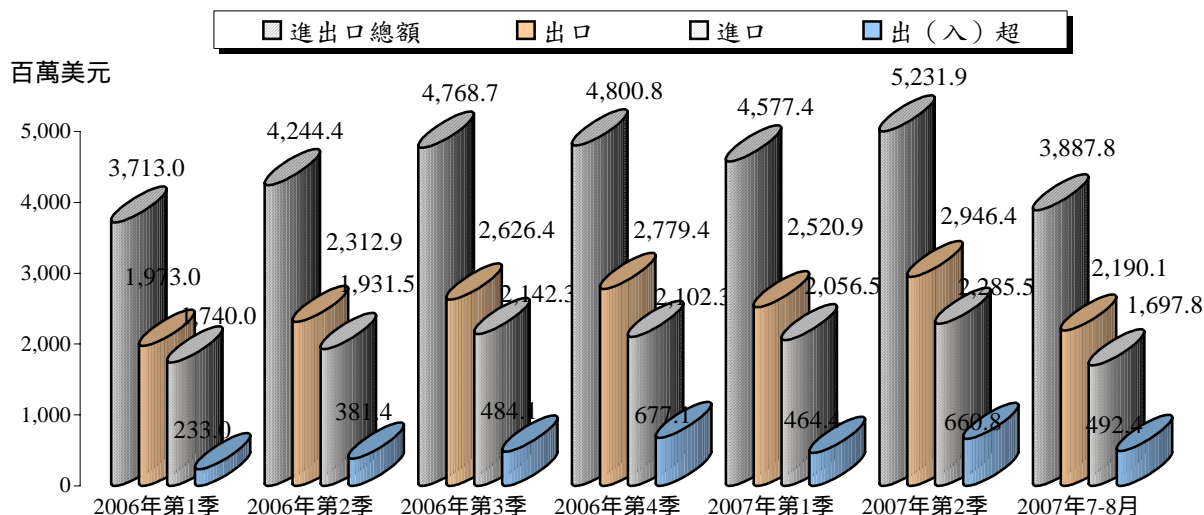


#### 四、對外貿易

##### 前8個月的貿易總額增長24.0%，順差金額持續創新高

2007年1至8月之外貿總額達1兆3,697.1億美元，較上年同期成長24.0%；其中出口達7,657.4億美元，成長率為27.7%；進口為6,039.8億美元，成長率為19.6%，累計外貿順差1,617.6億美元，成長率為71.3%（中共海關總署，中國海關統計月報，2007年8月）。

圖2 中國大陸對外貿易進出口金額



### 中國大陸長期貿易順差逐步引發資產泡沫化及通貨膨脹等問題

由於長期持續擴增的貿易順差問題，已造成中國大陸經濟的流動性過剩、股市出現泡沫化現象、通貨膨脹浮現等問題。今年5月的貿易順差更較去年同期大幅成長73%，規模達到224.5億美元，累計前5個月的順差更高達857億美元。在6月中旬的中共國務院常務會議上，官方更宣示要「控制對外貿易順差過快增長、實施調整部分產品的出口退稅和出口關稅政策」。

中共財政部接著在6月18日公布自7月1日起調整2,831項商品的出口退稅政策，其中取消553項的「高耗能、高污染、資源性」產品出口退稅，降低2,268項容易引起貿易摩擦的服裝、鞋帽、箱包、玩具等商品的出口退稅率，惟中共對於高附加值或高技術水準的商品，仍然保留比較高的出口退稅率。這也是中共自1994年實行出口退稅政策以來，第5度地大幅地調整。

由於此次受到影響的商品約占中國大陸商品總數的37%，受到波及的相關企業相當多，各界也多認為此政策勢將對中國大陸的產業結構和出口結構造成一定程度的影響。換言之，此次出口退稅政策的調整將可緩解其外貿順差過大、減少貿易摩擦、改善出口產品結構，進而有利於改變過去中國大陸經濟的成長方式。

事實上，為了緩解貿易順差過大問題，過去幾年中共當局已採取多項因應的政策措施。例如，近年來人民幣升值有助於減緩加工貿易或降低由加工貿易產生

的順差，進而減少中國大陸的外貿順差；又如，去年 9 月中共當局已調降或取消部份商品的出口退稅率，今年 6 月也調整部分商品進出口暫定稅率。由於調整出口退稅率政策具有較直接的效果，成為近期中共當局多次藉以遏制貿易順差大幅成長的主要政策措施。

值得注意的是，近年來幾次的出口退稅政策調整，將增加中國大陸企業對政府未來政策預期的不確定性，例如，出口退稅政策調整將使得企業利潤降低，在部份企業可能經由降低工資等措施，以降低成本，惟不利於刺激其消費與國內需求。又如，出口退稅率的調整的效果短期恐不明顯，經常出現大量提前出口的現象。惟長期而言，中共調整出口退稅將有助於改善貿易順差或國際收支失衡問題，亦有利於中國大陸經濟的產業結構與出口結構的升級。

由於造成中國大陸貿易順差持續擴大的原因相當複雜，有來自於國內外需求、匯率低估以及相關貿易政策的支撐等因素。可以預期，未來中共當局是否將進一步再調整出口退稅政策，或採取其他相關的因應措施，仍需視近期多項政策調整的效果，以及未來幾個月中國大陸外貿情勢的發展情況而定（嚴紹正，大陸新聞評析精選）。

## 五、外資流入

### 前8個月的外人投資實際金額較上年同期增加12.79個百分點

2007 年前 8 個月中共當局批准外資家數為 24,848 家，較上年同期減少 5.26%，外商直接投資（FDI）實際投資金額為 419.49 億美元，較上年同期增加 12.79%。截至 2007 年 8 月底為止，外商投資企業總數共計 619,275 家，實際金額為 7,338.5 億美元（中共商務部網站、中國投資指南網站）。

表3 中國大陸外人投資金額

單位：億美元

期間	2005年				2006年				2007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	7-8月
項目	9,305	11,907	11,011	11,778	8,909	10,841	10,271	11,464	9,297	9,386	6,165
實際金額	133.9	151.73	146.84	170.78	142.5	141.8	141.6	268.8	158.93	159.96	100.6

## 在中國大陸外資面臨新挑戰

根據中共商務部最新統計，今年前 5 個月，中國大陸吸收的外商直接投資總額達 252.58 億美元，跟去年同期相比增長 9.87%。觀察人士指出，外國對華投資雖仍在高速增長，但外國投資者在華也面臨新的挑戰。中國大陸投資併購專家肖金泉描述，儘管中國大陸市場廣闊，但在華投資並非總是賺錢。過去 10 年中，美國公司對華投資約 800 億美元，其中 35% 獲利，但 15% 左右是虧損，主要原因有市場因素、文化衝突、合作夥伴問題、中國大陸職業經理層缺乏以及外企選擇管理者等。

此外，美國著名的杜威律師事務所合夥人托馬斯豪威爾描述，諸多的跡象顯示中國大陸對外國直接投資的政策開始改變，「大陸更重視推出自己的國際水平的企業，推出享譽全球的中國品牌，推出本土化的知識產權，鼓勵能轉移高技術的外國直接投資，同時防止外國公司控制中國經濟或某個行業」。儘管中國大陸沒有關閉外國直接投資的大門，但中共比過去更加密切審查新的外國直接投資。

前美國商務部副部長、美國戰略與國際問題研究中心國際商務問題主任格蘭特阿爾多納斯描述，經過 20 多年的發展後，中國大陸資本利用的效率越來越低，他舉例說，中國大陸尚未進入 WTO 之前，GDP 每增長 1 美元，要投入 3.3 美元，但現在則需要投資 4.9 美元。在中國大陸未來投資的風險也越來越大（環球時報，2007.6.19）。

## ● 金融及房地產市場現況

### 一、人民幣匯率走勢

#### 人民幣匯率逐漸瀕臨失衡危機

自 2005 年 7 月 21 日人民幣匯率改革實施以來，人民幣對美元匯率呈現緩步升值的趨勢；以 2007 年 9 月 30 日中間價來看，人民幣對美元匯率為 7.5228 人民幣／美元，較 2005 年 7 月底（8.1080 人民幣／美元）升值 7.2%（中國人民銀行網站）。

表4 人民幣匯率走勢

時間	2005年				2006年						2007年	
	3月底	6月底	9月底	12月底	3月底	6月底	9月底	10月底	11月	12月	3月底	6月底
月底收盤價	8.2765	8.2765	8.0930	8.0702	8.0170	7.9956	7.9087	7.8792	7.8436	7.8792	7.7302	7.6325

由於人民幣匯率升值速度的緩慢，已使得美國失去耐心。今年7月26日，美國參議院財政委員會以20票贊成1票反對的壓倒性多數通過一項針對中國大陸實施懲罰性舉措的法案。根據該法案，被美國點名為匯率水準與基本面偏離的相關國家，美國企業可尋求對來自該國的產品，徵收反傾銷關稅（華爾街日報，2007.7.27）。

隨後，美國參議院銀行委員會也於8月1日以17比4的投票結果通過對中國大陸等國家課徵平衡稅以抵消這些國家匯率偏離的影響。特別是，該委員會進一步緊縮美國政府對「貨幣操縱」的界定權力，亦即取消美國政府得以免對中國大陸採取行動的豁免權；並要求美國財政部對於符合定義的國家主動進行懲罰性措施（McCary John，華爾街日報，2007.8.2）。

儘管美國財政部部長鮑爾森（Henry Paulson）、商務部部長古提瑞茲（Carlos Gutierrez）與貿易代表史瓦布（Susan Schwab）公開對於參議院兩項旨在向中國大陸人民幣匯率政策施壓的議案表示反對之意，但鮑爾森在會見中共國務院副總理吳儀和中國人民銀行行長周小川時，卻也再次敦促中共當局允許人民幣更快升值，以緩解圍繞人民幣問題而來的政治緊張氣氛（Ives-Halperin Benton，華爾街日報，2007.8.1；林安妮，經濟日報，2007.8.1）。

事實上，中共當局不僅要面對來自美國國會的壓力，大量的國際熱錢持續湧入，也在一定程度上加速中國大陸經濟過熱的升溫。據中共國家外匯管理局對沿海10省市的外匯資金流入和結匯的專項檢查中發現，貿易和投資項下確實存在資金異常流入的現象，進而導致今年上半年就有逾千億美元的國際熱錢湧入中國大陸（趙怡雯，國際金融報（上海），2007.8.8）。

另外，截至今年3月末，中國大陸短期外債占同期外債餘額的比重業已竄升到57.5%，這不僅超出國際警戒線25%的兩倍有餘，更已逼近亞洲金融風暴期間的受到衝擊最重的部分國家。

為此，中共外匯管理有關部門自8月中旬開始，積極放寬外匯管制措施，以期紓緩人民幣匯率失衡所衍生的經濟過熱與泡沫危機。中共國家外匯管理局於8月13日發布「關於境內機構自行保留經常專案外匯收入的通知」，取消境內機構經常項目外匯帳戶限額，境內機構可根據自身經營需要，自行保留其經常項目外匯收入（王宇、李延霞，新華網，2007.8.13）。

另外，中共證券監督管理委員會也發布「關於上市公司做好非公開發行股票的董事會、股東大會決議有關注意事項的函」，指示「境內外戰略投資者所認購

的股份自發行結束之日起 36 個月內不得轉讓」。希望通過降低資產的可流動性，以防止投機熱錢刻意炒作股市。然而，如果中共當局不加速人民幣匯率升值的速度與幅度，而是寄望於其他政策與手段，只要國際間預期人民幣升值的思維持續，熱錢依然會流入中國大陸，則中共當局所採行的其他一切貨幣政策效果都會打折，宏觀調控的效果將事倍功半（童振源、王國臣，中國經濟分析月報第 9 期，2007.9）。

## 二、證券市場

### 股市漲勢明顯，成交額持續熱絡

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，2006 年 1 年間上海證綜合指數從 1,000 多點漲到 3,000 多點，上漲幅度超過 130%，深圳證綜合指數亦呈大幅上漲之勢。雖然今年 2 月 27 日上海及深圳股市重挫近 9%，創 10 年來單日最大跌幅，但目前已回穩。截至 2007 年 9 月 26 日為止，上海證交所綜合指數收盤指數為 5,338.52 點，深圳證交所綜合指數收盤指數為 1,469.57 點。（中國證券監督管理委員會、上海證券交易所、深圳證券交易所）。

### 中國大陸股票泡沫的危機日益擴大

自 2006 年初以來，中國大陸股市已大幅上漲 3 倍多。面對中國大陸股市的強勁上漲，許多國際投資機構、股市分析師以及中國大陸的財經大老等紛紛警告，中國大陸股市已出現泡沫危機。此外，美國聯準會前主席 Greenspan 於近期表示，中國大陸股市近來的表現顯然不可持續，擔憂將有巨幅的修正。

雖然中國大陸總體經濟面支撐股市基本面的發展，但在政策層面，中共當局更希望其股市能穩健發展。面對一再飆漲的股市，中共當局已多次調升存款準備率與利率等措施，但未能阻擋民眾的股市投資熱潮。例如，4 月份新增的 A 股開戶達 479 萬戶，高於前 2 年的新增戶數，近期股市開戶數更突破 1 億萬戶。部分媒體與股民預測，中國大陸股市仍將維持一段多頭行情，但隨著股價的走高，投資者對未來股市的走勢也日趨分歧。

過去幾個月以來，中共當局已多次推出抑制經濟過熱與股市投機的措施。最近在 5 月中旬中國人民銀行再次採取緊縮措施，包括升息、調高存款準備率及擴大人民幣匯率浮動區間等措施，這也是近 10 年來該行首次同時採取 3 項政策措

施，顯示其處理流動性過剩與抑制投機的決心。同時，中共當局也放寬 QDII (合格境內投資者) 可投資海外股票，引導境內追逐 A 股的資金，將逐步流向香港、新加坡等股市。此外，5 月中旬中國證券監督管理委員會更要求 320 家基金管理公司嚴禁參與投機交易，並避免過度投資於某一行業，或以追求短期業績為目的。

事實上，在當前中共當局的貨幣政策受到匯率升值因素的限制下，投資者多期待中共當局所採取的緊縮性措施，既不會造成股市的崩盤，又可以達到股市降溫的目的。5 月底中共財政部無預警地將證券交易印花稅率從 0.1% 上調至 0.3%。雖然提高印花稅率會增加交易成本，從而降低股市的活躍程度，對資本市場可能會產生短暫的影響，但長期而言，其影響效果有限。市場人士多認為，未來中共當局將逐步對股市採取更多的降溫措施。

近年來，隨著中國大陸股市的走高，投資風險也不斷加大，加上中國大陸股市現階段以缺乏風險意識的散戶投資者居多的情況下，市場投機、違規行為與積累風險也將持續增加。未來一旦中國大陸股市暴跌，大量的散戶不滿心理可能衍生社會穩定問題，也造成消費者信心下跌或經濟成長的減緩。換言之，未來中國大陸股市一旦暴跌，其影響面可能不僅限於中國大陸市場，全球經濟可能因中國大陸消費和進口的疲軟受到不利的衝擊。此外，由於中國大陸經濟成長過於快速，產業結構發展不平衡，流動性過剩問題，因此，為避免股市泡沫化與規範以散戶主導的市場生態，可以預期中共當局將持續採取宏觀調控措施，而如何化解已經累積的股市風險，避免大起大落，也將是中共財經部門的難題（嚴紹正，大陸新聞評析精選）。

**表5 近1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	89,403.9	25,003.64	1,231.89	15,329.47
2007年1月	1,445	105,643.47	30,407.68	274.31	25,560.35

2007年2月	1,453	112,870.46	34,036.09	495.2	17,455.61
2007年3月	1,461	128,033.36	38,972.49	117.16	32,016.42
2007年4月	1,472	160,929.56	52,134.96	1,132.78	49,122.64
2007年5月	1,474	177,739.50	59,397.86	138.00	58,944.93
2007年6月	1,477	166,232.79	55,572.81	368.85	54,080.03

### 三、房地產市場

#### 房地產價格漲勢仍未減緩

中國大陸 2007 年 8 月份房地產景氣指數為 104.48，較 7 月份上揚 0.48 點，且較上年同期上升 1.17 點，2006 年以來，房地產景氣過熱的情況並未減緩。在房地產開發及銷售方面，2007 年前 8 月全國房地產開發投資達 1 兆 4,277 億元，較上年同期成長 29.0%，全國商品房空置面積為 1.19 億平方米，較上年同期減少 2.0%，商品房空置面積分類指數為 108.17，比 7 月份上升 1.38 點，較上年同期上揚 7.50 點。近期中國大陸房地產價格持續上漲、供需失衡等問題，仍有待進一步解決（中共國家統計局網站）。

#### 中國大陸房地產若產生泡沫將危及經濟發展

根據中共國家發展和改革委員會以及國家統計局調查顯示，2007 年 5 月，中國大陸 70 個大中城市房屋銷售價格較上年同月上漲 6.4%。漲幅較大的主要城市包括：北海、深圳、溫州、北京、蚌埠和南京等。

深圳樓市成為中國大陸內地商品房平均價格最高的城市。根據深圳國土局所公布的數據顯示，5 月份深圳商品房成交均價較上月急漲 20%。上海 4 月份內環房價當月漲幅高達 71%，外環漲幅也達到 15% 以上。由中共當局所公布的數字來看，中國大陸的房市價格於 5 月份幾乎都以強勁的速度上揚，而按照國際經驗標準，合理的城鎮房價與家庭年收入比在 2.6：1 左右，而如今中國大陸的城鎮房價與家庭年收入比平均高達 7.6：1，有的地方甚至超過 10：1，中國大陸房價上漲的幅度已遠超過人民可支配所得成長的幅度，造成中國大陸空屋率大幅提高，也間接提高泡沫化的危機。

另外，根據中國青年報社會調查中心的一項調查發現，96.8%的受訪者認為，



目前中國大陸房市存在泡沫。調查顯示，其中 47.3% 的人預測「泡沫將在 10 年之內破滅」。而中國社會科學院於今年 6 月 20 日發布「2007 年中國服務行業發展報告」。報告在論及房地產行業時稱，中國大陸房地產市場的泡沫已經浮現，無論在規模、結構、價格以及利潤上都存在一定問題。此外中國社會科學院於去年 12 月 28 日所發布「2007 年世界經濟形勢分析與預測」黃皮書中，提出中國大陸應該記取當年日本房地產泡沫的教訓。日本房價在 1985 年後曾不可遏制的走高，接著就出現全國性暴跌，導致日本金融體系動盪，並使日本經濟重創，此後 10 年長期處於蕭條期。

中國大陸開發房地產的資金主要來源於銀行的貸款。與國際上的主要金融機構相比，中國大陸金融機構的抗風險能力相對較弱，如果中國大陸房地產出現嚴重泡沫並破滅，對金融機構產生的殺傷力更大，對整體經濟的影響程度也就更深。目前中國大陸經濟發展仍很不平衡，一旦出現房地產泡沫重創經濟，百姓的承受能力更低，後果更加不堪設想（人民報，2007.10.8）。

## ● 總結

近 20 年來中國大陸的經濟發展，尤其是政治相對穩定，以及經濟誘因與外商成本考量，已使中國大陸的經濟發展成為世界經濟高成長的主要地區之一，並已對周邊國家經濟發展產生衝擊與影響。中國大陸經濟高成長是維持政治穩定與改善民生之所需，因此在擴張性財政政策淡出後，外資吸收與私營經濟發展將扮演更為吃重的角色。未來中共當局仍將全力吸引外資，但在產業政策與導向會有更嚴格之規範。不過，在地方政府利益取向下，產業政策落實有其侷限性。此外，私營經濟發展的政經環境短期內仍難獲致根本的改善。

此外，在北京奧運與上海世界博覽會的願景訴求下，中國大陸外商投資仍可望維持 500 億美元以上之水準，但恐已難呈現大幅成長之趨勢。因此，未來 5 年中國大陸經濟估計仍能維持 6% 至 8% 的成長率。

中國大陸經濟高成長並非全然是經濟因素，事實上體制面之缺失與政治面因素亦值得探究。換言之，儘管中國大陸市場化改革趨勢明顯，且未來 10 至 15 年市場經濟發展將達到漸趨成熟階段，但短期內計畫經濟的體制慣性與幹部思維與觀念仍具實質影響力。

儘管如此，中共在威權體制運作掩蓋的腐敗行為、法治不彰，以及市場經濟轉型中面臨的產業結構失衡、失業加劇、所得分配差距擴大與惡化、經濟失序與矛盾深化，皆是未來中國大陸經濟發展的隱憂。尤其是中國大陸經濟高成長一旦無法維繫，則其社會、經濟與政治矛盾將趨表面化（陳德昇，大陸臺商經貿網）。

**表6 2007年前8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) (1-6月)	106,768	11.5%
工業產值 (億元人民幣) (1-8月)	—	18.4%
消費者物價變動率 (CPI) (上月=100%) (1-8月)	—	3.9%
社會消費品零售總額 (億元人民幣) (1-8月)	56,158.6	15.7%
城鎮固定資產投資額 (億元人民幣) (1-8月)	66,659	26.7%
對外貿易總額 (億美元) (1-8月)	13,697.1	24.0%
出口	7,657.4	27.7%
進口	6,039.8	19.6%
出超	1,617.6	71.3%
外人直接投資 (FDI) (1-8月)		
新批外商投資項目	24,848	-5.26%
實際金額 (億美元)	419.49	12.79%
外匯儲備 (億美元) (6月底)	13,326.25	—
人民幣兌美元匯率 (6月底期末數)	7.6325	—

## 參考目錄

1. 嚴紹正，大陸新聞評析精選 ([http://news.cier.edu.tw/Tmail/about\\_3.asp?sno=925](http://news.cier.edu.tw/Tmail/about_3.asp?sno=925))。
2. 中共國家統計局 (<http://www.stats.gov.cn>)。
3. 大紀元，「大陸經濟過熱與人民幣匯率關聯」，2007.5.16 (<http://www.epochtimes.com>)。
4. 大紀元，「城鄉差距逐漸拉大已成為社會發展隱憂」，2007.7.20 (<http://www.epochtimes.com>)。
5. 劉柏定，大陸新聞評析精選 ([http://news.cier.edu.tw/Tmail/about\\_3\\_2.asp?sno=953](http://news.cier.edu.tw/Tmail/about_3_2.asp?sno=953))。
6. 高長，兩岸經貿月刊，2007年6月號 (<http://www.seftb.org>)。
7. 中共海關總署，中國海關統計月報，2007年8月。

- 8.嚴紹正，大陸新聞評析精選（[http://news.cier.edu.tw/Tmail/about\\_3.asp?sno=889](http://news.cier.edu.tw/Tmail/about_3.asp?sno=889)）。
- 9.中共商務部（<http://www.mofcom.gov.cn>）、中國投資指南(<http://www.fdi.gov.cn>)。
- 10.環球時報，「在華外資面臨新挑戰」，2007.6.19（[www.snweb.com](http://www.snweb.com)）。
- 11.中共中國人民銀行（<http://www.pbc.gov.cn>）。
- 12.華爾街日報中文網路版，「美國參議院通過針對中國匯率政策的法案」，2007.7.27（<http://chinese.wsj.com>）。
- 13.McCary John，華爾街日報中文網路版，「美參院銀行委員會通過針對人民幣匯率的法案」，2007.8.2（<http://chinese.wsj.com>）。
- 14.Ives-Halperin Benton，華爾街日報中文網路版，「美國政府官員譴責參議院人民幣議案」，2007.8.1（<http://chinese.wsj.com>）；林安妮，經濟日報，「促升人民幣，美財長再出招」，2007.8.1（<http://www.udn.com/NEWS/mainpage.shtml>）。
- 15.趙怡雯，國際金融報（上海），「半年千億美元熱錢湧入中國」，2007.8.8(<http://www3.xinhuanet.com>)。
- 16.王宇、李延霞，「我國取消境內機構經常帳外匯帳戶限額」，新華網，2007.8.13（<http://www3.xinhuanet.com>）。
- 17.童振源、王國臣，中國經濟分析月報第9期，2007.9。
- 18.中共中國證券監督管理委員會(<http://www.csrc.gov.cn>)。
- 19.上海證券交易所(<http://www.sse.com.cn>)。
- 20.深圳證券交易所（(<http://www.szse.cn>)）。
- 21.嚴紹正，大陸新聞評析精選（[http://news.cier.edu.tw/Tmail/about\\_3.asp?sno=855](http://news.cier.edu.tw/Tmail/about_3.asp?sno=855)）。
- 22.人民日報，「大陸房地產已泡沫化」，2007.10.8（<http://www.renminbao.com>）。
- 23.陳德昇，大陸臺商經貿網（[www.chinabiz.org.tw](http://www.chinabiz.org.tw)）。

（經濟處主稿）