

貳、經濟

經濟成長：中國大陸 2007 年第 1 季國內生產毛額 (GDP) 為 5 兆 287 億人民幣，較上年同期成長 11.1%，其中，第 1 產業產值增加 3,631 億人民幣或 4.4%；第 2 產業產值增加 2 兆 5,552 億元或 13.2%；第 3 產業產值增加 2 兆 1,104 億元或 9.9%。為使中國大陸經濟重新達到均衡增長，中共當局自 2006 年第 2 季以來已經實施一系列改革政策，包括 3 次調低出口退稅、徵收新的出口稅、放寬對資本流出的管制，以及遏制投資過熱實施宏觀調控措施等。不過，成效尚不明顯。

物價：2007 年 1-5 月消費者物價指數 (CPI) 較上年同期上升 2.9%。由於中共當局希望經濟發展並維持穩定且低的物價，讓所得低的農民吃的飽，然而國際原物料卻持續上揚，原物料價格上揚已成為長期的趨勢，此一情況將嚴重挑戰中共當局政策，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 1-5 月的固定資產投資較上年成長 25.9%，由於北京奧運即將要於 2008 年舉辦，多項重要建設仍持續推行，加上今年前 5 月貿易順差持續擴大，市場資金充裕，更影響了貨幣緊縮政策的成效，上述原因使得中國大陸固定資產投資仍然呈現高成長之趨勢，若不加以調整，供過於求情況將日趨嚴重，不利於中國大陸總體經濟的健全發展。

外貿與外資：2007 年 1-5 月外貿總額達 8,013.4 億美元，貿易順差高達 857.1 億美元，比上年同期成長 83.8%，而外貿順差的不斷擴大，與歐美各國之間的貿易摩擦也隨之增加。另在外人投資方面，累計至 2007 年 5 月底止，外商直接投資 (FDI) 實際投資金額達 7,171.6 億美元。中國大陸即將於 2008 年 1 月 1 日實施企業所得新稅制，是中國大陸經濟體制與國際接軌的重要環節，對中國大陸經濟長期發展有深遠的影響。由於中國大陸新稅制的具體實施細節尚未定案，對在中國大陸投資之外商的影響尚不明確，後續變

化及影響有待持續觀察及掌握。

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 6 月 30 日收盤價來看，人民幣對美元匯率為 7.6325 人民幣/美元，較 2005 年 7 月 22 日升值 6.6%。由於中國大陸今年前 5 月的貿易順差以飛快的速度增加，顯示中國大陸和主要貿易夥伴之間的不平衡狀態有增無減，勢必進一步加劇未來的貿易摩擦，而人民幣匯率所面臨升值的壓力也將會蜂擁而至。

整體而言，2007 年第 1 季中國大陸經濟成長率超過 11%，漲幅超過上年全年的表現。中國大陸經濟過熱現象的持續，致使中共當局展開新一波的宏觀調控措施。然而中共當局應充分考慮宏觀經濟決策的後續效應，強調宏觀政策的引導作用，減少行政強制措施，允許適度通脹，慎用總量型調控措施，如不必急於升息或緊縮財政支出等，方能使經濟發展平穩運行。

自 2003 年下半年以來，中國大陸固定資產投資增長過快、新開工專案過多、建設中的規模過大，投資膨脹的問題日益嚴重。特別是投資結構不合理，鋼鐵、電解鋁、水泥等行業盲目投資、低水平重複建設現象嚴重。中共當局於是依照「果斷有力、適時適度、區別對待、注重實效」的原則，以經濟和法律手段為主、行政手段為輔的方式，緊抓信貸和土地兩個關鍵，制定一系列政策措施來進行宏觀調控。

就中共當局所公布的資料顯示，似乎得到初步成效。但外界特別是國外學者和投資者，質疑中共當局調控手段和統計的正確性，認為中共當局尚無法完全抑制經濟過熱現象。摩根史坦利全球首席經濟學家史蒂芬·羅奇提出警告，中國大陸經濟成長過熱的情況，比實際數據反映的狀況更嚴重，如果中共當局領導人過度樂觀、誤判形勢，以致行政主導的降溫政策有所退縮，極可能以金融與投資趨向泡沫化收場。

大多數經濟學者仍認為，在中國大陸經濟過熱情況下，宏觀調控仍須進行，但調控力度、手段與區域應有所區別，不應採取一致的標準。至於下一階段的宏觀調控，應充分考慮宏觀經濟決策的後續效應，強調宏觀政策的引導作用，減少行政強制措施，允許適度通脹，慎用總量型調控措施，不必急於升息，緊縮財政支出（中華歐亞基金會網站，「對大陸 2007 年宏觀調控的簡評」，2007.2.5）。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 年第 1 季經濟成長 11.1%

中國大陸今（2007）年第 1 季國內生產毛額（GDP）為人民幣 5 兆 287 億元，經濟成長率達 11.1%，其中第 1 產業增加值 3,631 億元，比上年同期增長 4.4%；第 2 產業增加值 2 兆 5,552 億元，增長 13.2%；第 3 產業增加值 2 兆 1,104 億元，增長 9.9%（中共國家統計局網站）。

投資銀行雷曼兄弟於今年 6 月 25 日發表報告指出，由於中國大陸今年第 1 季經濟增長高於預期，該行決定將今年對中國大陸 GDP 增長的預測，從原來的 9.8% 調高到 10.2%。由於中國大陸經濟增長動力將延續到 5 月份，包括零售總額、工業生產、固定投資持續成長等。因此，該行可能還會上調今年中國大陸經濟成長的預測。

報告也指出，值得憂慮的是中國大陸經濟成長更高度依賴其龐大的貿易順差，今年前 5 個月貿易順差比去年同期大幅增長 84%。此外，為使中國大陸經濟重新達到均衡增長，中共當局自去（2006）年第 2 季以來已經實施一系列改革政策，包括 3 次調低出口退稅、徵收新的出口稅、放寬對資本流出的管制、以及遏制投資過熱等調控措施。不過，近期中國大陸經濟仍存在過熱的警訊，如果中國大陸經濟增長失衡問題繼續拖延下去，經濟前景可能面臨更多風險（中央社網站，「雷曼調高今年中國經濟增長預測至 10.2%」，2007.6.26）。

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
成長率	9.5	9.9	10.2	10.9	10.7	10.7	11.1

二、物價與消費

◆ 5 月份消費者物價指數漲幅為 3.4%，1-5 月物價漲幅為 2.9%

2007 年 1-5 月中國大陸消費者物價指數 (CPI) 較上年同期上升 2.9%，其中城市 CPI 上升 2.7%，農村 CPI 上升 3.3%。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 6.4%，家庭設備用品及服務增長為 2.1%，烟酒及用品增長 1.8%，居住價格增長 4.0%，是推升 CPI 的主要原因 (中共國家統計局網站)。

◆ 中共當局抑制物價政策遭受嚴重挑戰

從各類價格指數來觀察，2007 年前 5 個月的工業品出廠價格較上年同期上漲 2.8%，原材料、燃料、動力購進價格上漲 3.9%。在工業品出廠價格中，2007 年 5 月的生產資料出廠價格比上年同月上漲 2.8%，採掘工業產品價格比上年同月上漲 0.3%，原料工業上漲 5.7%，加工工業上漲 1.8%；日常用品價格比上年同月上漲 2.4%，其中食品類價格上漲 6.3%，衣著類上漲 1.3%，一般日用品類上漲 1.2%，耐用消費品類則下降 1.3% (中共國家統計局網站)。

中國大陸貧富不均情況嚴重，主要原因在於東富西貧，城鄉所得差距大。由於中國大陸幅員廣大，農村人口占總人口的 3 分之 2，在發展經濟的同時，維持穩定且低的物價，讓所得低的農民吃的飽，是中共當局長期以來一貫的作法。過去民生物資的價格，各地差異很小，主要得力於中共當局一手監控，但是原物料價格上漲的趨勢，勢必嚴重挑戰中共當局政策，其對於中國大陸經濟、社會的影響層面，恐怕會比預期的還大 (經濟日報，「物價連環漲 解套大考驗」，2007.5.30)。

表 2 中國大陸消費者物價指數 (CPI) 增長率

單位：%

時間	2005 年 4-6 月	2005 年 7-9 月	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 1-5 月
增長率	1.8%	1.3%	1.3%	1.2%	1.4%	1.3%	1.7%	2.9%

◆消費品成長力道持續衰退

2007 年 1-5 月社會消費品零售總額為人民幣 3 兆 5,018 億元，較上年同期成長 15.2%。如以區域別分，城市消費品零售總額比上年同期成長 15.8%，縣之成長率為 15.3%，縣以下之地區成長率為 13.5%，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 15.0%，餐飲業零售總額成長 17.8%，其他行業零售總額則成長 5.5%（中共國家統計局網站）。

由於消費的增長長期落後於投資和外貿，近年來消費占 GDP 的比重逐漸下滑，1992 年為 72.5%，2005 年下降到 55%，下降了 17.5 個百分點；最終消費率由 1992 年的 62.4% 下降到 2005 年 51.9%，下降了 10.5 個百分點；居民消費率也從 1992 年的 47.2% 下降到 2005 年的 38%，下降了 9.2 個百分點，均為歷史最低水準。

提高民間消費必須從制度改革面著手，短期之內會先建立及擴大耐久性消費品的信用貸款制度，擴大低收入及年輕族群對耐久性消費財的需求；中長期則是完善各種社會保險制度，降低人民對未來的不確定感，願意及時消費。由於中國大陸農村人口仍占多數，但因所得水準遠低於城市居民，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（中華經濟研究院臺商電子報，第 0623 期，2006.11.13）。

三、工業生產及固定資產投資

◆前 5 個月工業產值增長 18.1%

2007 年 1-5 月工業增加值較上年同期成長 18.1%，其中，國有及國有控股企業成長 14.0%、私營企業成長 26.0%、集體企業成長 12.4%、股份合作企業成長 17.5%、股份制企業成長 19.6%、外商及港澳臺投資成長 17.5%。此外，從輕重工

業分別來看，重工業產值比上年同期成長 19.1%，輕工業產值成長 15.9%（中共國家統計局網站）。

由於投資及出口持續快速成長，中國大陸工業生產仍維持快速成長的趨勢，工業增加值雖然受到宏觀調控的影響，而較去年同期略有減緩，但近來已出現逐漸復甦的跡象。

◆中國大陸投資規模供過於求的趨勢日趨嚴重

2007 年 1-5 月的固定資產投資總額為人民幣 3 兆 2,045 億元，較上年同期成長 25.9%，與去年的固定資產投資增長 26.6% 相較，稍有趨緩，但若無法有效遏止投資快速成長，仍會持續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 14.9%，地方建設項目投資增長 27.3%；按建設性質來看，新建建設之比重為 15.6%，擴建和改建建設之比重分別為 35.8% 及 47.4%，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）。

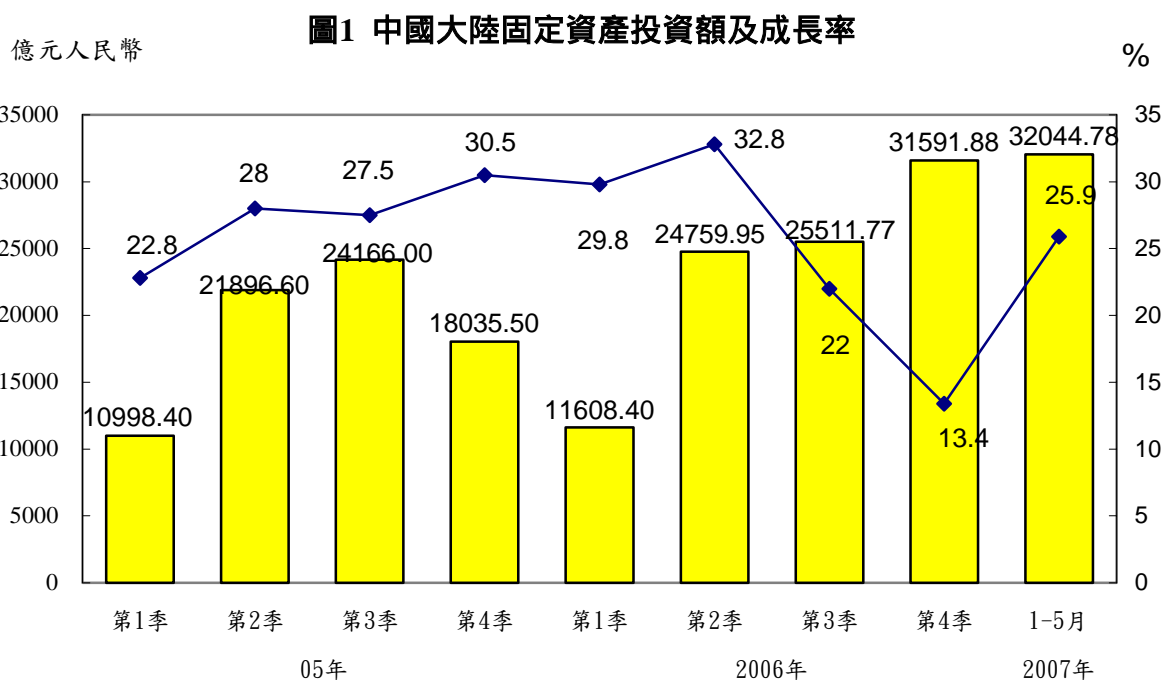
近年對中國大陸經濟成長貢獻度最高的固定投資，中共當局持續透過行政措施及貨幣政策等方式加以「宏觀調控」。在行政管制措施部分，嚴格審核土地及房地產開發，以限制不動產供給，而上海市、北京市等地高層官員相繼去職，也被外界解讀為對不配合宏觀調控官員所進行之懲處。在貨幣政策方面，自去年至今，中國人民銀行數次調高貸款利率至 6.57%、調升存款利率至 3.06%，而自去年 6 月至今年 5 月，更數次調高金融機構存款準備率至目前 11.0% 的水準，凍結資金總額估計將達上兆元人民幣。

雖然中共當局持續推出調控措施，但由於去年為中國大陸「十一五規劃」（2006 至 2010 年）的第 1 年，多項基礎建設啟動，而各地方政府為求政績及經濟表現，更與地方土地開發商及金融機構合作推動投資，地方政府為企業投資貸款提供保證，使銀行債權能獲得擔保，而地方政府不僅增加當地投資，又可由新增建設獲得財政收入，使得對中央政策的配合意願並不高，固定投資常在中央政策干預後短期下滑，但隨即又再恢復上揚趨勢。

此外，北京奧運即將於 2008 年舉辦，多項重要建設仍持續推行，加上今年前

5月貿易順差持續擴大，市場資金充裕，更影響了貨幣緊縮政策的成效。上述原因使得中國大陸固定資產投資仍然呈現高成長之趨勢，今年固定資產投資前5月的成長率即達25.9%，雖受到宏觀調控政策影響而較去年同期略有下滑，但幅度相當有限。

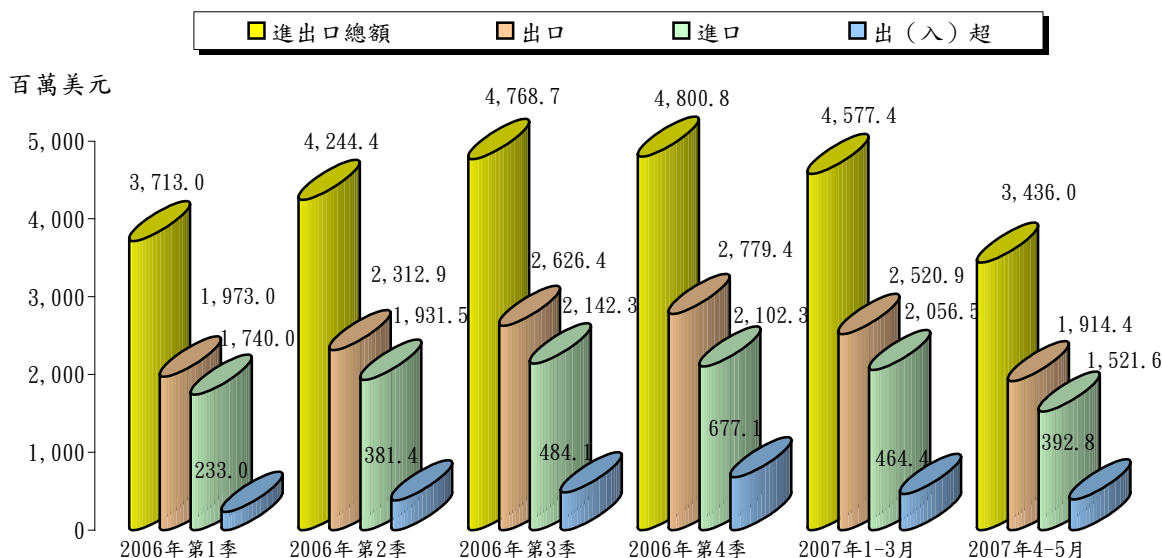
由於工業生產及固定資產近年快速成長，令中共當局及外界擔憂的是產能過剩問題。其中，又以汽車及房地產兩大產業最受關注。以汽車業為例，2010年整體產業產能將超過市場需求，若不加以調整，供過於求情況將日趨嚴重，為此，中共國家發展和改革委員會著手控制新增整車生產計畫，提高投資條件，以防止上述不利因素對正處發展階段的汽車產業造成負面影響（中華經濟研究院臺商電子報，第0623期，2006.11.13）。



◆前5個月的外貿總額增長23.7%，順差金額持續創新高

2007年1-5月之外貿總額達8,013.4億美元，較上年同期成長23.7%；其中出口達4,435.3億美元，成長率為27.8%；進口為3,578.1億美元，成長率為19.1%，累計外貿順差857.1億美元，成長率為83.8%（中共海關總署，「中國大陸海關統計月報」，2007年2月）。

圖2 中國大陸對外貿易進出口金額



◆中國大陸貿易摩擦與人民幣升值的壓力日益增加

今年前 5 個月中國大陸的貿易順差平均以每個月 172 億美元的速度增長，而去年同期的平均單月貿易順差為 148 億美元。美國華爾街日報引述，按照這個速度增長，預計中國大陸 2007 年全年的貿易順差將達到 2,300 億美元，遠高於去年的 1,775 億美元。

加拿大約克大學商學院教授伯納德·沃爾夫接受美國之音採訪時表示，中共當局公布的最新貿易數據顯示，中國大陸和主要貿易夥伴之間的不平衡狀態有增無減，勢必進一步加劇未來的貿易摩擦。

彭博新聞社引述法國匯理銀行高級經濟師塞帕斯丁·巴拜的分析，經濟過熱和貿易不平衡狀況遲遲得不到緩解，表示中共當局需要尋找解決問題的新途徑，人民幣升值將面臨更大的壓力。中共當局則表示，要把治理經濟過熱和改善外貿收支不平衡作為經濟工作的重點，但是成效還不明顯。

自從 2005 年 7 月中共當局結束了人民幣與美元掛鈎的政策以來，人民幣兌美元總共升值了 8%。5 月份人民幣升值了 0.74%，成為自固定匯率結束以來單月匯率最大升幅。但是國際社會對人民幣匯率改革的速度仍感到不滿。歐洲中央銀行行長特里謝表示，中共當局需要讓人民幣更具靈活性。日本財務大臣尾身幸次也響應此觀點，要求中共當局加快人民幣升值的步伐。法國總統薩爾科齊也對中共當局改革人民幣匯率制度的遲緩進程表示不滿。美國財政部長保爾森更明確表

示，美國人民對於中國大陸貨幣幣值的實際變化感到不耐煩，美中雙邊貿易的好處在兩國之間並不對等。

美國參議院於今年 6 月 13 日提出法案，要求中共當局加速人民幣升值的步伐。根據美國參議院發布的新聞稿，這個法案將明確指出，那些被人為低估的外國貨幣對美國的貿易和經濟利益造成傷害，並要求美國行政當局在包括中國大陸在內的其他國家不公平地低估其貨幣時要做出一些有效的反應，因為貨幣匯率偏差扭曲了全球市場，導致美國的製造商和農場經營者在競爭中處於不利位置。

不久前結束的第 2 輪美中戰略經濟對話，並不能緩解美國國會對美中貿易的不滿情緒。中國大陸部分人士擔心，中共當局剛剛公布的貿易數據，等於是再度強調中國大陸外貿失衡問題，進一步增加中國大陸和主要貿易夥伴之間的貿易摩擦和不確定因素（阿波羅新聞網，「中國大陸貿易順差上漲幅度超專家預測」，2007.6.12）。

五、外資流入

◆前 5 個月的外人投資實際金額較上年同期增加 9.87 個百分點

2007 年前 5 個月中共當局批准外資家數為 15,072 家，較上年同期減少 3.75%，外商直接投資（FDI）實際投資金額為 252.58 億美元，較上年同期增加 9.87%。截至 2007 年 5 月底為止，外商投資企業總數共計 609,499 家，實際金額為 7,171.6 億美元（中共商務部網站；中國投資指南網站）。

◆新稅法對中國大陸外資投資影響尚難預估

在外商直接投資（FDI）部分，受人民幣匯率走升、勞動及土地等成本提高，勞動供給成長趨緩及租稅政策可能調整等因素的影響，2006 年前 3 季中國大陸外商直接投資呈負成長趨勢，於 2006 年第 4 季才開始回升。中共商務部公布，今年前 5 月中國大陸外商投資金額達 252.58 億美元，較上年同期成長 9.87%，但由於目前外商在中國大陸投資多以外銷出口產業為主，人民幣升值可能使廠商出口競爭力下降，影響在中國大陸投資事業的利潤收益。

在加入世界貿易組織（WTO）實施「國民待遇」的前提下，中國大陸內外資企業的稅率將趨一致，不再對外資企業實施優於國內企業的租稅政策。此外，中共當局在其「十一五規劃」中，提高對高耗能、高污染之產業投資門檻，並對環境

保護要求日趨嚴格，因此，對低技術、高耗能、高污染外商企業投資不僅優惠逐步減少，且可能增加限制，未來對投資此類產業的外商較為不利（臺灣區電機電子工業同業公會全球資訊網，「中國大陸今年經濟成長將較去年趨緩」）。

表4 中國大陸外人投資金額

單位：億美元

期間	2005年 4-6月	2005年 7-9月	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 1-5月
項目	11,907	11,011	11,778	8,909	10,841	10,271	11,464	15,072
實際金額	151.73	146.84	170.78	142.5	141.8	141.6	268.8	252.6

● 金融及房地產市場現況

一、人民幣匯率走勢

人民幣依然持續升值

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6月30日中間價來看，人民幣對美元匯率為7.6325人民幣／美元，較2005年7月底（8.1080 人民幣／美元）升值5.9%（中共人民銀行網站）。

表5 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

近年來，由於外匯存底快速成長，中共外貿部門出現長期不平衡現象。中國人民銀行雖於2005年7月中旬宣布人民幣由原先釘住美元，改成釘住一籃子貨幣，促使人民幣對美元匯率開始上升。但由當時8.27兌1美元升值到日前的7.61計算，2年來人民幣兌美元匯率總共升值了8%左右，這與許多學者估計人民幣被低估20%到30%的幅度仍有一段距離。在人民幣被嚴重低估的情況下，中國大陸出口仍然十分旺盛，再加上熱錢不斷湧入，使得中國大陸外匯存底快速累積。同

時，為了不讓人民幣升值幅度太快，中國人民銀行就必須不斷買入美元，所以必須放出大量人民幣，又造成對國內房價、股價與物價上漲的壓力。此外，為了不讓太多的游資在金融市場中炒作，中共又必須發行大量公債，沖銷過多貨幣供給。這些一連串的貨幣政策，使得中共財經部門採取各種措施，仍收不到預期效果。

6月底，中共財政部獲全國人大常委會批准發行總額高達人民幣 1.55 兆元特別國債，以買入金額達 2,000 億美元的外匯。一方面是為籌組國家外匯投資公司資本金，另一方面是為大量回收市場上過剩資金而發行國債。此種龐大規模的「公開市場操作」，在其他先進國家很難想像。同時，為吸引市場資金回到銀行存款，中共財政部也正在考慮把利息稅的稅率，由現行的 20% 減為 10%，以增加人們把錢放在銀行誘因。

事實上，在外匯存底快速累積的情況下，中共堅持人民幣匯率緩步上升的政策，已經讓其國內的經濟付出了相當代價。一方面，中國大陸許多城市房地產價格大幅上揚，另一方面，上海與深圳股市大漲，這都與快速成長的貨幣供給有密切關係。從金融面來觀察，亦顯示中國大陸經濟過熱的情況可能比一般人估計還要嚴重。

首先，今年前 5 個月貨幣供給量 (M2) 的成長率為 16.8%，與 2006 年 M2 成長 16.9% 相較，並無明顯回落情形。雖然過去 1 年來，中共已經 6 次調升「法定存款準備率」，但仍然無法抑制 M2 的成長，主因是不讓人民幣匯率快速上升，而必須買入過多的外匯所致。

其次，為吸引銀行存款回流，中國大陸 1 年期的定存利率也由今年初的 2.52% 上升到 5 月份的 3.06%；這是多年少見的高利率，但依然看不到貨幣供給因而減少的跡象。換言之，「調升重貼現率」政策也收不到減少貨幣供給效果。

第三，日前傳出，為打擊熱錢流入，中共對 10 家外商銀行進行處罰；而同時受罰的還有 19 家國內銀行，處罰的理由都是「協助境外投機資金假借貿易或投資等管道流入中國」。不過，以中國大陸貨幣供給仍大幅成長情況來看，此種「道德勸說」政策效果顯然有限。

第四，現在中共又祭出發行大量特別國債政策，以達到減少貨幣供給目的。由於這次發行國債金額高達 1.55 兆元人民幣，所以短期內應該可以吸收部分游資，達到減少貨幣供給目的。然而，這種大量發行公債以吸收資金的「公開市場

操作」，只是一次性的作為，未來如中國大陸外匯存底仍然快速成長，此種公開市場操作以抑制貨幣供給的效果會相當有限。

雖然，中共官方已經使用了 4 種重要的貨幣政策，包括公開市場操作、調整重貼現率、調整法定存款準備率與道德勸說，但最近中國大陸的貨幣供給成長率仍然不斷攀高，最重要的理由，就是由於抑制人民幣匯率上升幅度所產生的副作用。當然，未來中共官方仍然可以利用更嚴厲的手段來抑制貨幣供給增加，例如更大幅度的調升法定存款準備率。但是，如果中共當局不加速人民幣匯率升值的速度與幅度，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（工商時報網站，「人民幣升值太慢，大陸宏觀調控事倍功半」，2007.7.1）。

二、證券市場

股市漲勢明顯，成交額持續熱絡

在中共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 年一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 7 月 4 日為止，上海證交所綜合指數收盤指數為 3,816.17 點，深圳證交所綜合指數收盤指數為 1,078.95 點（中共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）。

中國大陸股票市場降溫的兩難

中國大陸股市持續飆漲，中共當局多次祭出宏觀調控措施，盼能稍稍冷卻股市的漲勢，儘管宏觀調控的力道一次強過一次，但收效甚微，滬深股市只短暫回落後隨即再度攀升創新高，中共當局擔心股市指數一旦失控，後果難料，個中利弊得失該如何拿捏正考驗中共當局領導人。

面對中國大陸股市持續熱絡，中共當局一則以喜一則以憂，喜的是股市的熱絡反映經濟的榮景，憂的是資金一味的投入股市，過多的資金追逐有限的股票，難保不出現泡沫化，屆時將衝擊經濟的正常發展，且社會大眾競逐股票、一心想發財，放下原本的行業與正當的工作，投資若變成投機，後果不堪設想，對社會風氣也可能造成不良影響。

為此，中國人民銀行連續實施多次金融調控措施，仍無法壓抑股市的上揚；中共當局不得已動用財政手段進行宏觀調控，中共財政部 5 月 30 日深夜宣布調高股票交易印花稅稅率，由原本的千分之 1 上調為千分之 3，讓買股票的成本大幅增加，這是最近一次的宏觀調控，但成效一如往常，股市稍做回檔整理後迅即上揚，甚至頻創新高。

中國大陸民眾之所以會有這樣的預期心理，無非是認為在 2008 年奧運會之前，中共當局「應該」不會打壓股市，而這也是股民們踴躍入市、勇敢買股的真正原因。站在中共當局的立場，其實股市飆漲對政府的財政收入大有益處，事實上，中國大陸上市股票絕大多數都握在政府的手裡，特別是上市公司之中有相當比例是國營企業，這些國企的資本額多半屬於大型企業，在股市占有舉足輕重的地位，股市上漲，政府除了稅收增加外，另有股價差額可賺，再加上配股配息，政府部門自然是獲利可觀。因此，民眾認為中共當局不會再加重調控力道，投入股市的資金仍方興未艾。若有朝一日股市泡沫化，經濟將受到創傷，政府威信亦大為受損，這些問題值得中共當局深思(中央社網站,「股民不理宏觀調控,北京拿捏難,憂心後遺症」, 2007.6.30)。

表 6 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 1 月	1,381	34,931.94	11,753.75	11.00	3,561.05
2006 年 2 月	1,377	35,766.35	12,199.52	9.81	3,642.19
2006 年 3 月	1,376	35,341.74	12,434.27	50.92	3,991.18
2006 年 4 月	1,372	37,769.09	13,635.17	55.47	7,157.85
2006 年 5 月	1,372	43,201.44	16,162.83	68.21	10,727.62
2006 年 6 月	1,375	44,200.79	16,749.01	1,246.32	8,993.56
2006 年 7 月	1,379	47,459.68	16,007.41	207.83	8,095.24
2006 年 8 月	1,392	49,609.87	17,020.92	114.76	5,449.36

2006年9月	1,396	52,282.79	17,994.37	511.03	6,598.02
2006年10月	1,406	62,025.71	18,886.24	1,762.06	6,643.81
2006年11月	1,418	70,852.85	21,488.91	325.00	10,279.56
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

三、房地產市場

房地產價格漲勢仍未減緩

中國大陸 2007 年 5 月份房地產景氣指數為 103.32，較 4 月份上揚 0.67 點，且較上年同期上升 1.45 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 5 月全中國大陸房地產開發投資達 7,214 億元，較上年同期成長 27.5%，商品房空置面積為 1.27 億平方米，較上年同期增加 4.7%，商品房空置面積分類指數為 105.57，比 4 月份上升 1.13 點，較上年同期上揚 8.53 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）。

中國大陸房地產過熱的警訊逐步升高

中國社會科學院於 5 月 4 日公布「2007 年房地產藍皮書」中指出，部份城市二手房房價上漲過快，房價過熱的情形已逐漸反映在租售比等相關數據上。而根據民間房仲業調查顯示，以發達國家房地產市場規律來看，一般房屋租售比的警戒線是 1：200，而北京、深圳、上海、杭州的「租售比」，已經高達 1：270 至 1：400。

自 2004 年以來，中共當局已連續 3 年實施宏觀調控政策，雖然在某種程度上抑制房地產市場，但並未真正達到穩定房價的最初想法。去年中國大陸二手房市場房價始終處居高不下，價格增長幅度過快，很多城市的二手房價漲幅，均突破

歷史最高紀錄。

中國社會科學院城市發展與環境研究中心研究人員單菁菁表示，從理論上說，「租售比」能夠客觀的反映出當地房地產市場的供需狀況。因為租房展現的是一種真實的居住需求，當一個城市的房產價格迅速上升，而房屋租賃市場的價格卻沒有隨著出現明顯增長時，就顯示該地區的房地產市場存在虛高或投機行為（工商時報網站，「社科院：二手屋房價虛高亮警訊，北京、上海、杭州、深圳租售比，超越警戒線情況最嚴重」，2007.5.5）。

去年中國大陸房地產市場投資的 60% 來自境外，但與去年同期比，今年 1 至 4 月外資在房地產業資金比例下降 45.25%。專家認為，由於中共官方加大調控房地產業的力度，房地產獲利能力大減，外資因此轉進股票市場（中國時報網站，「慾望恐懼交錯，股民戴鋼盔向錢衝」，2007.5.12）。

● 總結

綜合當前中國大陸總體經濟重要指標來看，中國大陸經濟仍處於過度擴張階段，流動過剩問題引發股市、資產交易是否過熱而致泡沫化的疑慮，並帶來通貨膨脹壓力；雖然近期連續採取降溫措施，若市場投機不減、通貨膨脹隱憂仍存在，預期中共當局採行宏觀調控的力道將會持續增強，但若真的推行新一輪的調控措施，其成效為何，將備受關注。

因為中國大陸經濟體系非常龐大，如果資產市場出現泡沫，不但中國大陸總體經濟會受到傷害，而且包括臺灣在內的周邊國家可能都會受到嚴重影響。所以中國大陸資產可能出現泡沫現象，是持續觀察的重點，只是目前不論是從房價與股價的上漲幅度，或是從人們參與資產交易的熱絡情況來看，中國大陸的資產市場雖然很熱絡，但是似乎還沒有嚴重到成為泡沫經濟的程度。雖然目前還不到出現泡沫的程度，但是有意進入中國大陸的投資者仍須十分小心，畢竟居高思危是投資者所必須具備的基本要件（工商時報網站，「大陸資產市場出現泡沫了嗎？」，2007.6.17）。

表 7 2007 年前 5 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）（1-3 月）	50,287	11.1%
工業產值（億元人民幣）（1-5 月）	—	18.1%

消費者物價變動率 (CPI) (上月=100%) (1-5 月)	—	2.9%
社會消費品零售總額 (億元人民幣) (1-5 月)	35,017.8	15.2%
城鎮固定資產投資額 (億元人民幣) (1-5 月)	32,044.78	25.9%
對外貿易總額 (億美元) (1-5 月)	8,013.4	23.7%
出口	4,435.3	27.8%
進口	3,578.1	19.1%
出超	857.1	83.8%
外人直接投資 (FDI) (1-5 月)		
新批外商投資項目	15,072	-3.75%
實際金額 (億美元)	252.58	9.87%
外匯儲備 (億美元) (3 月底)	12,020.31	—
人民幣兌美元匯率 (6 月底期末數)	7.6325	—

(經濟處主稿)