

# 2007 年中國大陸經濟情勢之回顧與展望

## 2007 年中國大陸內部經濟概況

去(2007)年大陸經濟成長率為 11.4%，較 2006 年增加 0.3 個百分點，連續 5 年超過 10% 水準，去年前 4 季成長率分別為 11.1%、11.9%、11.5% 及 11.1%。大陸當局雖持續執行宏觀調控措施，但其固定投資成長率仍居高不下，全年固定投資成長率達 24.8%，較 2006 年增加 0.9 個百分點，其中房地產投資成長率更高達 30.2%，較 2006 年增加 8.4 個百分點，顯示其宏觀調控措施成效有限。而在消費部分，受到大陸民眾所得提高，以及金融房地產等價格上揚的財富效果帶動之下，去年民間消費成長率為 16.8%，較 2006 年增加 3.1 個百分點，產業中以批發零售及住宿餐飲成長較快。

去年大陸經濟各項數據中，最令官方及外界感到意外的是物價快速上漲。探究其原因在於貿易及金融雙順差持續擴大、大陸貨幣市場供給充裕、國際原物料價格上揚帶動大陸內部食品價格，以及民間消費暢旺等諸多因素影響下，使得大陸去年消費者物價指數(CPI)上揚 4.8%，較 2006 年提高 3.3 個百分點，創下近年新高。其中又以食品項目為推升物價的主要來源，去年食品價格上漲 12.3%(糧食上漲 6.3%，肉及製品上漲 31.7%，蛋上漲 21.8%)，主要原因是受到 2006 年肉價過低，農民減少豬隻飼養，加上大陸豬隻發生藍耳病疫情，以及國際油價及原物料上漲，帶動飼料成本上升，使得豬隻供給不足，在需求部分則受大陸民眾所得提高帶動肉品消費比重，因此綜合供需兩方面的因素，使得肉品價格暴漲並進而推升食品價格及整體物價。

在金融面部分，去年底大陸 M2 增加率為 16.7%，較 2006 年減少 0.2 個百分點，而 M1 則增加 21.0%，提高了 3.5 個百分點，從 M1 成長率大於 M2 以及兩者間之消長觀察，顯示在大陸股市高漲後，許多大陸民眾將定存解約轉為活存，使得流動性大增，並刺激了消費者物價上揚，而大陸股市，由於其內部資金充裕但欠缺對外投資管道，多數上市企業股權多數又由政府持有，形成大量資金爭逐少數股票，因此自 2006 年起即逐步上揚，漲勢更延續至去年第 3 季才有所緩和，其間上漲幅度高於多數亞洲國家股市。

雖然大陸「人行」為了因應日益上揚的物價水準，並防止股市及房市的泡沫化隱憂，持續緊縮其貨幣政策，其中包含提高存款準備率及存放款利率，而行政部門也對物價採取直接干預的行政調控措施，在今(2008)年初將糧食及其製品、食用植物油、豬牛羊肉及其製品、牛奶、雞蛋、天然氣等 6 種商品價格列入管制，

其價格變動必須提出申報和備案，但上述措施是否能產生抑制物價的效果仍屬有限，大陸物價在今年 1~2 月仍續創新高。

## 2007 年中國大陸外貿概況及貿易政策的調整

在貿易部分，大陸去年累計出口額高達 12,180 億美元，成長率 25.7%，進口成長 20.8%，貿易順差高達 2,622 億美元，較 2006 年增加 847 億美元，由於今年大陸實施企業所得稅制，部分外商為爭取稅制過渡期的優惠而增加直接投資，使得去年大陸 FDI 金額為 748 億美元，較 2006 年成長 13.6%。貿易擴張，外商投資及金融投資熱錢流入，使得大陸外匯存底於去年底達到 1.53 兆美元，較 2006 年增加 4,619 億美元，更進一步地擴大了貨幣供給的壓力。

在快速經貿發展之下，大陸對外貿易招致各主要國家的不滿，引發多起貿易磨擦事件，而外匯存底激增所引發通貨供給大增，也使得其物價上漲幅度創下近年新高，另一方面，人民幣匯率自匯率制度改革到去年底，累計升值幅度已達 15%，且升值壓力有增無減，這些問題都可能使得大陸經濟難以平穩且持續發展，因此其政府著手進行貿易平衡發展的政策推行。

在平衡貿易政策部分，2006 年 9 月大陸當局宣布三項關於出口退稅的政策，取消或降低屬於「二高一資」和加工技術水準低，容易引起貿易爭議產品的出口退稅，其幅度為 2%~6%，並將取消退稅的產品列入加工貿易禁止目錄，去年 6 月再度宣布取消 553 項產品的出口退稅，並降低 2,268 項易導致貿易磨擦的產品出口退稅率，調降幅度在 2%~8% 間，產品項目約占海關稅則中的 37%，影響層面日益擴大。

除了出口退稅的調整外，去年大陸「商務部」及「海關總署」更聯合發布「第 44 號公告」，並自同年 8 月 23 日起執行，新增限制類產品的出口管理(以往僅有進口管理)，使得這些產品受到海關、稅務機關及加工合同審批部門的嚴格監控，同時在東部沿海地區，對進行限制類產品加工貿易業者實行銀行保證金臺帳「實轉」管理。海關分類為 A、B 類的東部地區企業，在新制下必須按應納關稅及增值稅 50% 的臺帳保證金，才可以進口，列入 C 類廠商無論其地理所在位於東部或中西部，均須按原定的 100% 繳納，這使得位於沿海地區的外商加工傳統企業，進口原料零組件時必須付出鉅額保證金，且持續進貨資金便須積壓，其營運週轉面臨困難。

上述政策的調整，雖是由平衡大陸對外貿易的角度出發，但受到主要衝擊與

影響的卻是以加工貿易為主的大陸外資企業，尤其是傳統產業，如紡織、玩具、傢俱及金屬製品等，由於其規模相對較小，獲利率較低，此次出口退稅率的調降已嚴重侵蝕其現有利潤，再加上保證金制度必須積壓資金，在當地取得週轉融資不易的情況下，其營運勢必將面臨重大挑戰。

## 大陸經濟 2008 展望-實質面

展望今年，大陸經濟將聚焦於北京奧運，以 2000 及 2004 年奧運主辦國澳洲及希臘為例，澳洲在舉辦奧運之前，由於各項基礎設施及場館建設，使得固定資本形成年增率顯著提高，而舉辦當年(2000 年)之 GDP 則受到民間消費帶動上揚，類似的情況也表現在 2004 年主辦國希臘的相關數據上，固定資本形成年增率在 2003 年達到 16.3%，2004 年則開始下降，舉辦奧運當年(2004 年)之 GDP 也達到 8.3% 水準，雖較 2003 年低 0.1 個百分點，但 2004 年之民間消費、進出口都有相當大的成長幅度。以澳洲及希臘舉辦奧運的數據表現觀察，可看出奧運對主辦國的經濟有正面的貢獻，在舉辦年之前，固定資本形成年增率會顯著成長，但到舉辦年及之後年度則有所降低，而舉辦年之消費及進出口則有顯著提昇。

以前兩個舉辦奧運國家的經濟數據觀察，大陸近年來的固定投資同樣受到奧運題材激勵而有所成長，今年大陸內需也可望受奧運消費帶動成長。不過在外部環境部分，可能將是影響大陸經濟最重要的因素。在歷經近年經濟擴張之後，各主要預測機構預估今年全球經濟成長率將較去年為低，減少幅度由 0.3~0.6 個百分點不等(如表一所示)。在主要經濟體中，美國受到建築循環下滑影響，將可能由次級房貸金融面進而影響實質面成長，日本及歐盟也將受到波及，在全球貿易部分，除 IMF 及 OECD 預估較為樂觀，其餘預測機構多認為今年全球貿易成長率將有 0.2~1.6 個百分點的跌幅，大陸貿易不僅將受到衝擊，由於其內部緊縮政策日趨嚴格，固定投資可能也將受到影響，因此除 OECD 外，多數預測機構均認為大陸之經濟成長率將較去年為低，減少幅度界於 0.5~1.5 個百分點之間。

表一 世界主要經濟體經濟成長預測

預測機構 (時點) 國家 (地區)	IMF (2007/10)		UN (2007/11)		OECD (2007/12)		EIU (2008/1)		WB (2008/1)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
	全球經濟	5.2	4.8	3.7	3.4	2.7	2.3	3.7	3.2	3.6
全球貿易	6.6	6.7	7.1	6.9	7.0	8.0	7.5	7.1	9.2	7.6
美國	1.9	1.9	2.1	2.0	2.2	2.0	2.1	1.5	2.2	1.9

預測機構 (時點) 國家 (地區)	IMF (2007/10)		UN (2007/11)		OECD (2007/12)		EIU (2008/1)		WB (2008/1)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
日本	2.0	1.7	2.0	1.7	1.9	1.6	1.8	1.3	2.0	1.8
歐盟	2.5	2.1	2.6	2.3	2.6	1.9	2.5	1.9	2.7	2.1
中國大陸	<b>11.5</b>	<b>10.0</b>	<b>11.4</b>	<b>10.1</b>	<b>11.2</b>	<b>11.3</b>	<b>11.4</b>	<b>10.1</b>	<b>11.3</b>	<b>10.8</b>

資料來源：各主要預測機構預測報告。

在消費部分，由於大陸民眾所得提高，尤其農民收入在大陸當局積極增加財政支出，以及農產品價格上揚後，整體所得將有所提高，加上奧運題材及政府各項鼓勵措施，民間消費成長率將可望上揚；不過由於宏觀調控對部分產業投資進行限制，而奧運建設也多數完工，固定資本形成毛額成長率將可能微幅下滑。在財政方面，為落實「十一五」規畫中所提出「和諧社會」的建造，在增加對農村地區的教育及醫療支出下，今年大陸財政支出將進一步提高，但在收入部分受到稅制改革影響，雖然內外資企業所得稅的調整使得內外資企業稅率有所增減，但出口退稅率的降低，以及民間消費帶動的間接稅收入，均有利於財政收入的增加，對於財政狀況將有正面的助益。

在貿易部份，雖然大陸內部經濟可能受到奧運帶動內需而受惠，但在外部因素部分，由於世界各主要國家可能受金融風暴影響民間需求，進而減少對大陸採購商品，使得大陸經濟呈現「外冷內熱」的情況。而大陸當局對外銷產業，尤其是加工廠商持續推出的不利出口政策，更將對相關企業出口造成更大的衝擊。事實上，人民幣自 2005 年匯率制度調整以來，累計升值幅度已達 15% 以上，加上去年物價上漲幅度高達 4.8%，使得外銷企業成本顯著提高，加計前述出口退稅率的降低、保證金制度的推行，以及今年開始實施的「勞動合同法」及「企業所得稅」制度，造成企業人事成本提高及稅負提高，對於大陸的對外貿易將可能形同雪上加霜。因此，受到主要出口國家及地區需求減弱，及諸多緊縮加工出口政策影響，大陸出口成長率將有所減緩，而進口則受到人民幣匯率持續走升，國內消費及擴大對外採購等因素影響，預測今年大陸進口成長率將超越出口，使得今年經常帳盈餘占 GDP 比重將有所降低。

## 大陸經濟 2008 展望-物價與金融

在物價及利率部分，由於受到今年年初的雪災影響，使得許多重要農業產區

受到災害影響，可能導致今年第一季糧食價格進一步攀高，而災後各項重建工作又需要大量的原材料，正值國際油價及金屬價格迭創歷史天價，短期內不易大幅下跌之時，進口物價上揚難以避免。因此，綜合糧價及原物料的影響，對於大陸消費者物價將造成龐大的上漲壓力。為此，大陸「人行」將可能維持緊縮的貨幣政策，將利率及存款準備率持續調高。

在大陸股市方面，國家股及國有法人股由於法令限制其流通，表面上有助於價格上漲，但實際上政府掌握的非流通股控制了企業的經營及收益分配權，使得流通在外股的持有人權利相對居於弱勢，進而影響其合理的股價表現。而預估今年影響大陸股市的不確定因素中，前述國際經濟情勢的變化、大陸經濟及產業政策調整，以及貨幣政策緊縮等，將是最可能影響股市發展的重要因素。股價指數的推升，企業獲利是股價評價的重要因素之一，一般投資人多以股價除以盈餘之本益比作為衡量指標，世界主要證券市場中，至去年 11 月底止，大陸深圳及上海股市本益比分別高達 70.10 倍及 69.58 倍，遠高於其他世界主要證券市場多位於 12.46 倍~18.25 倍之間，即使日本股市也僅有 30.10 倍，顯示中國上市企業股價高於世界各國平均水準，未來若無企業獲利有效的支持，大幅修正至世界平均水準可能在所難免。

在人民幣匯率方面，大陸當局於去年擴大人民幣匯率浮動區間至千分之五，但由於貿易順差仍高，以及外資持續匯入，人民幣兌美元匯率將仍有升值空間，不過大陸為消化貨幣供給壓力，除仿效新加坡設立政府投資公司(GIC)的作法，成立外匯投資公司，發行債券向國有銀行吸收外匯資金，進行對外投資，若未來進一步開放民間對外直接及金融投資措施開始執行，對於人民幣升值的壓力或可產生部分紓解效果。

<孫明德>

## 【資料來源】

1. EIU, Country Forecast-China, January, 2008.
2. IMF, World Economic Outlook, October, 2007.
3. OECD, <http://www.oecd.org/>.
4. The World Bank, 網址：<http://www.worldbank.org/>.
5. UNCTAD, 網址：<http://www.unctad.org/>.
6. 中國大陸人民銀行網站：<http://www.pbc.gov.cn/>。
7. 中國大陸商務部，網址：<http://www.moftec.gov.cn/index.shtml>。
8. 中國大陸國台辦(2008)，「商務部統計：2007年兩岸間接貿易額達1244.8億美元」。
9. 中國大陸國家統計局，網址：<http://www.stats.gov.cn/>。
10. 中國大陸統計年鑒出版社，中國大陸統計年鑒2006。