

貳、經濟

經濟成長：大陸第 1 季國內生產毛額 (GDP) 為 8 兆 577 億元 (人民幣, 以下同), 較上年同期成長 11.9%, 其中, 第 1 產業增加值 5,139 億元或 3.8%; 第 2 產業增加值 3 兆 9,072 億元或 14.5%; 第 3 產業增加值 3 兆 6,366 億元或 10.2%。由於今年第 1 季數據顯示大陸經濟有過熱的疑慮, 加上配合大陸資產市場的泡沫, 大陸當局目前首要任務是謀求經濟得以「軟著陸」, 並確保資產市場不至於產生泡沫化情況。

物價：1-5 月消費者物價指數 (CPI) 較上年同期增長 2.5%。由於大陸 5 月份消費者物價指數與生產者物價指數 (PPI) 年增率雙雙創下一年半以來新高, 使得大陸面臨通貨膨脹的憂慮。對大陸當局而言, 有效降低通膨的方式是採取升息的方式, 然而卻會引來境外熱錢向大陸叩關的可能, 使得大陸當局陷入升息的兩難。

固定資產投資：1-5 月的固定資產投資為 6 兆 7,358.3 億元, 較上年同期成長 25.9%。大陸當局為了刺激經濟, 不斷獎勵投資的作法, 造成信貸快速增加及房市飛漲, 並產生泡沫化的危機。以 2009 年為例, 大陸固定投資占 GDP 比例高達 44%, 大陸當前的投資情況, 已演變成部分基礎建設投資, 其實無法產生實際的經濟價值。

外貿與外資：1-5 月外貿總額為 1 兆 1,000 億美元, 累積的貿易順差 353.9 億美元, 比上年同期衰退 59.9%; 累計至今年 5 月底止, 外商直接投資 (FDI) 實際投資金額達 9,815.68 億美元。由於大陸長期享有巨額的貿易順差, 造成大陸與歐美等國的貿易摩擦與日俱增, 貿易糾紛問題能否解決, 將會影響到大陸經濟能否持續發展。

匯率：目前人民幣對美元匯率仍呈現緩步升值的趨勢; 今年 6 月 30 日人民幣對美元匯率中間價為 6.7887 人民幣/美元, 較 2005 年 7 月 22 日累計升值 18.0%。

依據大陸國家統計局公布的經濟數據, 2010 年第 1 季大陸國內生產毛額 (GDP) 同比增長 11.9%, 1-5 月居民消費者物價指數 (CPI) 上升 2.5%, 經濟整體呈現高速增長。

高物價的「雙高」現象（世界新聞網，2010.5.12）。因此，不少中外機構均調高對大陸全年 GDP 增長的評估，部分專家學者還提出大陸經濟有過熱之疑慮。然而由於國際間先後出現希臘危機和歐債風波等經濟風暴，加上歐債風波影響大陸對歐洲的出口，大陸固定資產投資的縮減，以及大陸當局接連推出壓抑樓價、股市接連下挫等影響，大陸經濟也有「2次探底」的憂慮。但以目前大陸經濟發展的走勢，以及大陸當局調控的實力而論，大陸經濟不可能因資產泡沫破滅，而出現經濟崩潰。但在直接經濟因素之外，大陸經濟可能受到3個間接因素的影響，而有溫度降低的可能。

首先是統計問題。大陸連續出現大多數地方 GDP 增速，高過全國平均數的怪現象，為此，大陸國家統計局、監察部和司法部聯合執法，號稱要嚴肅查處統計違法違紀行為，並以對 GDP 的檢查為重點，以遏制在統計上弄虛作假的現象，進一步淨化統計工作環境。這次聯合執法，雖然難以斷根，但至少在 GDP 虛構的成分中，會收到部份嚇阻的效果。成效如何雖難以斷言，但在數據的顯示上較能貼近真實的情況。

其次是「調結構」。由於忙著保增長、大投資，調整結構的口號從去（2009）年喊到今（2010）年，卻一直沒有真正落實。大陸國務院最近議定，從今年下半年開始，就要開始實施。而「調結構」實際上包含多方面的內容，包括解決內需與外需問題，解決產能過剩的問題，解決自主創新、產業升級的問題，解決節能減排、發展「低碳經濟」的問題。而最新的結構調整的內容，還有個重點是「經濟結構不合理的矛盾長期積累」，主要是員工薪資和城鎮化問題。結構調整從長遠來看，有利於經濟持續穩定增長，但從近期來看，以上結構調整，真正推行起來，或多或少都會拖累經濟增長，放緩增長腳步。

最後是體制改革問題。今年是第11個「5年規劃」最後1年，也是大陸國務院的任期屆中之年。由於金融危機等原因，大陸各方面改革均放緩，但眾多改革又已不可再等。因此，國務院日前已批准大陸國家發展和改革委員會（簡稱發改委，以下同）「深化經濟體制改革重點工作的意見」，內容涵蓋經濟體制改革的11個方面，包括鼓勵支持和引導非公有制經濟發展、深化國有企業和壟斷性行業改革、深化資源性產品價格和環保收費改革、深化財稅體制改革、深化金融體制改革及協調推進城鄉改革等。

由於大陸國務院要求「確保2010年深化經濟體制改革的11項重點工作取得

實質性突破」，這意味著這些改革大部分在今年要鋪開，其中如收入分配體制的改革，更是要先行一步。推進經濟體制的改革，有助加快轉變經濟發展方式、實現經濟可持續發展，但改革又必然觸動利益機制，打破利益格局，使得經濟運行受到一定的影響，乃至放緩步履。於此，大陸經濟運行模式，將出現一定的變化，經濟增長有可能放緩，甚至出現冷卻的局面（世界日報，2010.6.9）。

總體經濟指標

一、經濟成長

大陸經濟發展不確定性日益升高

發改委 6 月 8 日表示，投資、消費與出口的「3 駕馬車」將推動今年大陸生產總值增幅達 10% 以上；並預測今明兩年大陸不會出現大幅通膨或停滯性通膨。摩根大通與發改委不謀而合，預測今年大陸 GDP 增長率為 10.8%，並表示目前大陸整體經濟過熱已經紓緩。發改委投資研究員張漢亞表示，投資仍為促進大陸經濟的主要動力。隨著去年大陸專案建設數量與投資額大增，按照其投資周期的經濟慣性看來，今年投資將保持大幅成長。而摩根大通大陸首席經濟學家王黔預計，大陸當局逐步取消經濟刺激性支出與實行房地產緊縮政策，將使今年下半年經濟成長放緩。CPI 將於 7 月或 8 月到達 4%，全年平均水準為 3.2%。然而有鑒於海外市場的不確定性對大陸經濟構成的影響，摩根大通認為大陸當局將審慎處理升息及人民幣升值。王黔預計，今年第 3 季度將進行首次升息，年內會有兩次 27 個基點的升息（工商時報，2010.6.9）。

世界銀行於今年 4 月 7 日發布「東亞與太平洋地區經濟半年報」，調高東亞地區今年實際 GDP 增長預測至 8.7%，較去(2009)年 11 月的預測高了近 1 個百分點。世界銀行同時繼續維持今年大陸 GDP 增長 9.5% 的預測。報告認為，對於大陸而言，保證未來經濟增長的關鍵在於實現經濟的再平衡，重點在於調整經濟增長結構，使服務業和私人消費能夠發揮更大作用，擺脫倚重投資和出口導向型增長模式，進一步倡導發展環境上的可持續性（新華社，2010.4.7）。

而高盛集團（Goldman Sachs Group）於今年 7 月 2 日表示，受到大陸當局持續緊縮資金與調控房市等政策影響，將下修今年大陸的經濟成長預估，從原本的 11.4% 調降為 10.1%。高盛的報告指出，今年下半年大陸的實質 GDP 成長率有可能跌破 8%

的水準，而全年的 CPI 成長率也從原本的 3.5% 下調為 2.4%。若大陸不立刻放鬆目前的緊縮政策，6 月以後的月度通貨膨脹率將明顯趨緩，甚至在第 3 季會有短暫通貨緊縮的風險（工商時報，2010.7.2）。

表 1 大陸經濟成長率

單位：%

時間	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-3 月
成長率	11.6	13.0	9.0	9.1	11.9

二、物價與消費

去（2009）年全年消費者物價指數下跌 0.7%；今（2010）年 5 月份消費者物價指數上升 3.1%，1-5 月上升 2.5%

今年 1-5 月大陸消費者物價指數（CPI）較上年同期上揚 2.5%，其中城市 CPI 上揚 2.4%，農村 CPI 上揚 2.7%。若從居民消費價格分類指數來觀察，今年的居住上漲 3.7%，醫療保健及個人用品上漲 2.7%，食品價格上漲 2.5%，煙酒及用品上漲 1.6%，是推升 CPI 的主要原因（大陸國家統計局網站）。

去（2009）年全年社會消費品零售總額較上年同期成長 15.5%；今（2010）年 5 月份社會消費品零售總額較上年同期成長 18.7%，1-5 月上升 18.2%

今年 1-5 月社會消費品零售總額為 6 兆 339.5 億元（人民幣，以下同），較上年同期成長 18.2%。如以區域別分，城鎮消費品零售總額比上年同期成長 18.6%，鄉村成長率為 15.6%，城鄉消費景氣仍存在一定差距。此外，由於大陸當局為了提振景氣而對農村地區採取「家電下鄉」及「汽車下鄉」等措施，致使農村地區與城市地區的消費差距亦有縮小的現象。

若以銷售行業別分，商品零售總額較上年成長 18.4%，餐飲收入總額成長 16.7%（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	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	
	1-12月	1-12月	1-12月	1-12月	1-3月	4-5月
成長率	1.4	4.8	5.9	-0.7	2.2	3.0

表 3 大陸社會消費品零售總額

單位：億人民幣；%

時間	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	
	1-12月	1-12月	1-12月	1-12月	1-3月	4-5月
金額	76410.0	89210.0	108487.7	125342.7	36374.0	23965.5
成長率	13.7	16.8	21.6	15.5	17.9	18.7

三、工業生產及固定資產投資

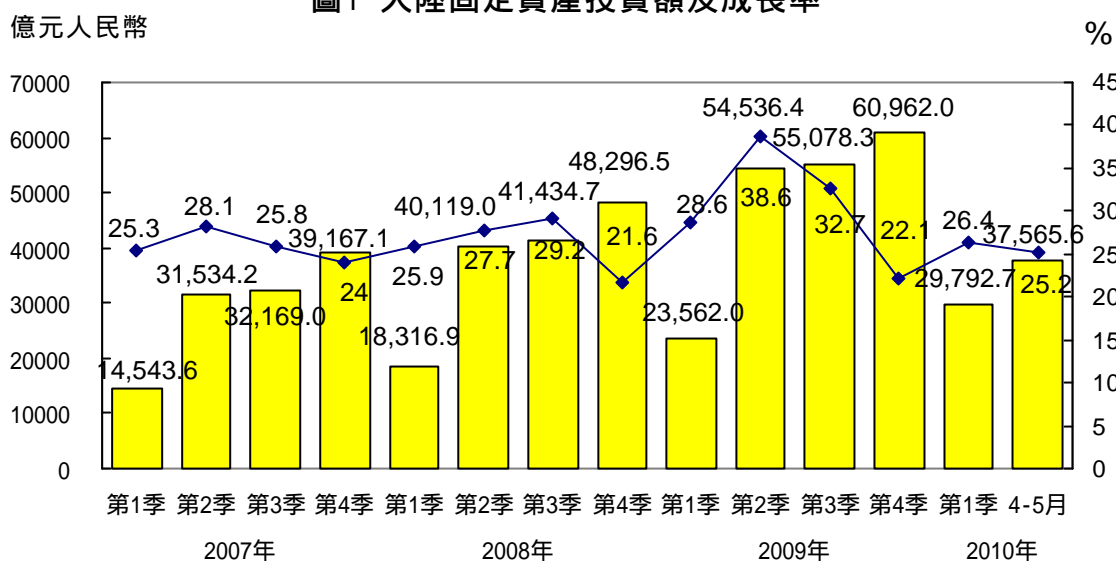
去(2009)年全年工業產值增長 11.0%；今(2010)年 5 月份工業產值增長 16.5%，1-5 月增長 18.5%

今年 1-5 月工業產值較上年同期成長 18.5%，其中，國有及國有控股企業成長 18.7%、私營企業成長 21.9%、集體企業成長 11.5%、股份合作企業成長 14.4%、股份制企業成長 19.7%、外商及港澳臺投資成長 17.8%。另外，從輕重工業分別來看，重工業產值比上年同期成長 20.5%，輕工業產值成長 14.0% (大陸國家統計局網站)。

去(2009)年全年固定資產投資增長 30.5%；今(2010)年 1-5 月固定資產投資增長 25.9%

今(2010)年大陸全年的固定資產投資總額為 6 兆 7,358.3 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 14.1%，地方建設項目投資增加 27.0%；按建設性質來看，新建建設之比重為 27.9%，擴建和改建建設之比重分別為 10.4% 及 23.6%，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)。

圖1 大陸固定資產投資額及成長率

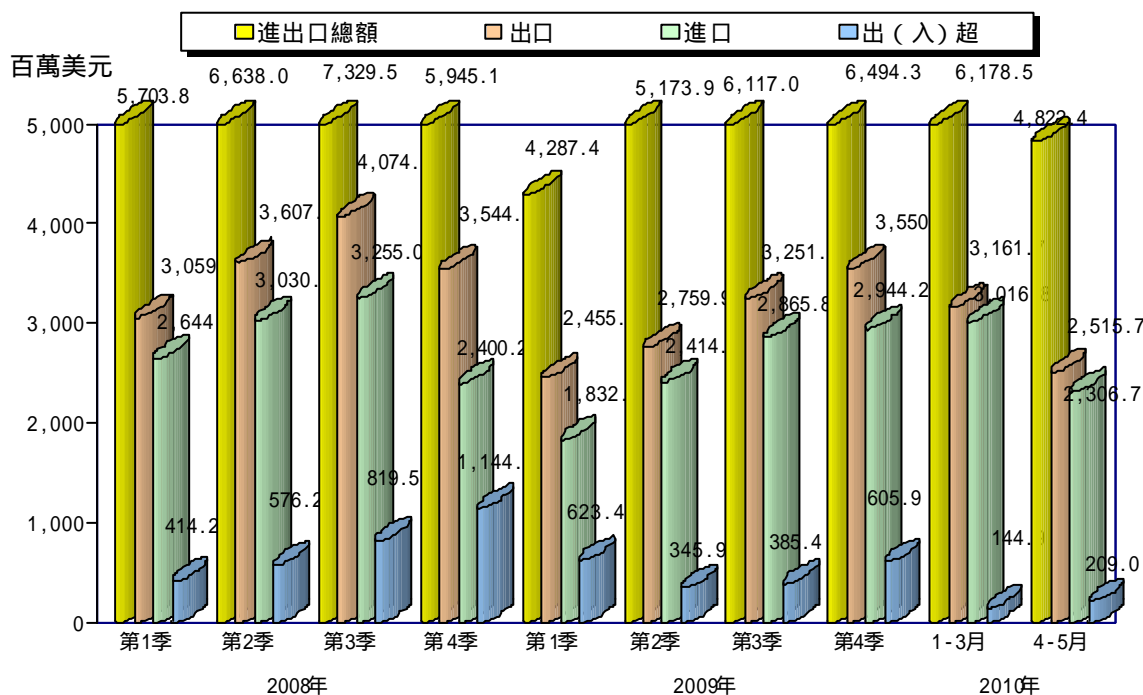


四、對外貿易

去(2009)年全年外貿總額衰退 13.9%；今(2010)年 1-5 月外貿總額成長 44.0%，順差金額呈現衰退

今(2010)年 1-5 月外貿總額達 1 兆 1,000 億美元，較上年同期成長 44.0%；其

圖2 大陸對外貿易進出口金額



中出口達 5,677.4 億美元，較上年同期成長 33.2%；進口為 5,323.5 億美元，較上年同期成長 57.5%，累計外貿順差 353.9 億美元，較上年同期衰退 59.9%（中國海關統計月報，2010 年 5 月）。

貨幣政策與外貿政策的矛盾

大陸當局在 2008 年年末推出的 4 兆元刺激方案，成功保住 2009 年 9.1% 的 GDP 成長，但是該成績卻是消費和投資這兩駕馬車的功勞，出口部份不僅無貢獻，還倒拉一把。大陸當局和專家學者無不寄望出口能在 2010 年經濟增長中，「做出重大的貢獻」。

儘管出口的年增率從去（2009）年 12 月開始由負轉正，但從月增率看，卻仍持續到今（2010）年 3 月才反轉，顯示外需市場的復甦並不如內需市場反彈來的快速，無怪乎大陸當局和商務部官員一再在公開場合表示，外貿情勢不容樂觀。

時至今日，大陸在對外貿易上，所遭遇的難題其實比起全球金融危機期間有增無減。首先，大陸最大貿易夥伴歐盟，正因希臘主權債務危機逐漸擴散而焦頭爛額，學者專家們對於短期解決該危機也多持悲觀的看法。一旦債信危機無法有效化解，歐盟地區消費者信心勢必隨之瓦解，這將使大陸出口的企業首當其衝；更甚之，危機若進一步影響全球，過去一年好不容易硬撐起來的景氣反彈，恐將功虧一簣。

其次，貿易保護主義方興未艾，而大陸更是主要標靶。根據大陸商務部公布的數據，2010 年第 1 季大陸就遭遇 19 起貿易調查，涉及的金額多達 11.9 億美元，比 2009 年同期增加 93.5%，顯見即使 2008 年以來的金融風暴在近期雖稍見緩和，但並未使各國祭出保護主義大旗的意願隨之降低。其中，又以美國、歐盟對大陸進行貿易調查最不遺餘力。深究其因可以發現，儘管大陸外貿順差逐漸縮小，2010 年 3 月甚至出現 6 年來首度的貿易逆差 72.4 億美元，但對歐盟和美國兩大貿易夥伴順差，卻依舊龐大。根據大陸海關總署的數據，2010 年前 4 個月，大陸對歐盟、美國的貿易順差分別達 501 億美元、323 億美元。大陸恐難以貿易順差縮小來說服歐、美貿易趨向平衡，這也意味著可預見的未來，歐、美對大陸的貿易調查仍將持續，大陸出口業者仍需繃緊神經，因應歐、美的「點名」。

再來是人民幣匯率問題，大陸中國人民銀行自 2008 年年中開始採取緊盯美元的「因應金融危機的特別匯率機制」，隨著大陸經濟逐漸復甦，西方國家施壓人民幣升值的聲浪也越來越大，近來連大陸部分主流經濟學家也認為大陸應該回復金融危機前的匯率機制，可以預期中國人民銀行恢復人民幣浮動的日子已經不會太遠。而人民幣匯率一旦恢復浮動，依照大陸目前經濟的強勁走勢，人民幣似乎只有往升值的方向前進。這個升值大趨勢，對出口產業恐怕更是雪上加霜。今年年初大陸商務部、財政部、發改委等主導的人民幣升值對產業衝擊的壓力測試，就顯示人民幣升值超過 3% 後，外銷型產業的利潤將減少 30-50%。紡織、玩具等低利潤行業的衝擊更大。人民幣升值將使出口產業進入存亡關頭。

大陸目前的經濟情勢，猶如一場拔河賽，一邊是國內的景氣持續加溫，通膨隱現，抑制房市的措施相繼出爐；另一邊拉扯的，卻是外需市場的詭譎多變，乍暖還寒，出口產業何去何從仍無定論。中國人民銀行的貨幣政策及商務部的外貿政策，也是相互箝制和角力。在最新的外貿數據出爐後，如何在這兩大政策取得平衡點，難度看來並未減少（工商時報，2010.5.11）。

五、外資流入

去（2009）年全年外人投資實際金額衰退 2.56%；今（2010）年 1-5 月的外人投資實際金額增加 14.3%

今年 1-5 月大陸當局批准外資投資項目為 9,638 項，較上年同期增加 22.2%，外商直接投資（FDI）實際投資金額為 389.2 億美元，較上年同期增加 14.3%。截至今年 5 月底為止，外人投資項目共計 692,873 家，實際金額為 9,815.7 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	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	
	1-12月	1-12月	1-12月	1-12月	1-3月	4-5月
項目	41,473	37,871	27,514	23,435	5,459	4,179
實際金額	658.21	747.68	923.95	900.33	234.43	154.78

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2010年6月30日，人民幣對美元匯率中間價為6.7887 人民幣/美元，較2005年7月22日（8.2765人民幣/美元）累計升值18.0%（中國人民銀行網站）。

表 5 人民幣匯率走勢

單位：人民幣/美元

時間	2007年				2008年				2009年				2010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
月底收盤價	7.5737	7.5607	7.5108	7.3046	7.0190	6.8543	6.8371	6.8346	6.8359	6.8319	6.8290	6.8282	6.8263

表 6 大陸存款準備率走勢

單位：%

時間	2008年										2010年		
	1/25	3/25	4/25	5/20	6/15	6/25	9/25	10/15	12/5	12/25	1/18	2/25	5/10
存款準備率	15.0	15.5	16	16.5	17	17.5	17.5	17.0	16.0	15.5	16.0	16.5	17.0

註 1：大陸 2007 年共計上調 9 次存款準備率，準備率由 10% 調升至 14.5%。

註 2：大陸於 2008 年 9 月 15 日宣布於 9 月 25 日起，除工商銀行、農業銀行、中國銀行、建設銀行、交通銀行、郵政儲蓄銀行暫不下調外，其他存款類金融機構人民幣存款準備金率下調 1 個百分點，四川地震重災區地方金融機構存款準備金率下調 2 個百分點。

表 7 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

甫進入2010年之初，中國人民銀行便在1月、2月及5月3度調升存款準備率0.5個百分點，這表明大陸當局將採取緊縮的貨幣政策，從大陸的經濟形勢來看，這應是在預料之中的政策轉變。而其主要意涵包括4個方面：

(一) 宣示意義大於實質意義：從2006年7月至2008年6月的兩年間，大陸的存款準備率由7.5%調升18次至17.5%，幅度相當可觀，但其影響卻不明顯，因此，對於大陸而言，存款準備率的調整，對經濟的實質影響相當有限，但可作為人民銀行宣示緊縮貨幣政策的指標。反之，若調升利率，則將會較具影響力，自2008年以來的全球金融風暴期間，大陸當局共計調降重貼現率2.52個百分點，因此也隨時有調升重貼現率及存放款利率的可能。

(二) 經濟恢復高成長、物價蠢蠢欲動：基於2009年第4季經濟成長已恢復10.7%的高速成長，在國際景氣逐漸復甦之下，預期2010年大陸經濟成長將會超越10%，景氣過熱的警訊再度燃起。而居民消費物價指數也在連續下跌11個月之後，於2009年11月起開始出現上漲，隨著近幾個月國際原油價格大致處於每桶80美元的偏高價位來看，國際原物料價格將會同步位居高檔，因此未來大陸物價上漲的壓力將會逐漸提升。基於未雨綢繆的考量，中國人民銀行改採緊縮貨幣政策的態勢實屬正常。

(三) 貨幣供給成長偏高：根據中國人民銀行估計，2010年2月25日調升0.5個百分點的存款準備率，約可緊縮銀行3,000億人民幣的資金，但1月狹義貨幣供給額(M₁)達23.0兆元人民幣，年增率達39.0%，因此調升0.5個百分點的存款準備率，所緊縮的銀根僅是杯水車薪。大陸M₁年增率自2009年10月以來都高於30%，在M₁年增率居高不下且無法緩和的情況下，持續調升存款準備率的可能性相當高，但從存款準備率已高達16.5%的高水準來看，調升的空間已受到限縮，因此調升利率

的手段預期將勢在必行。

(四) 防止資產泡沫化：隨著大陸經濟成長在2009年第3季已幾乎確定可以達成全年「保8」的目標後，2009年下半年的房市價格也逐月走高，這也反映在金融機構房貸金額的上揚。而從國外流入的熱錢（短期游資）對高房價也發揮推波助瀾的作用，在2008年第4季和2009年第1季大舉撤出大陸的熱錢，從2009年第2季開始重新回流，第2季和第3季已經流入了2,000億美元，估計這種趨勢將持續到2010年上半年。因此為防止資產泡沫化，調升存款準備率僅是牛刀小試，真正有殺傷力的政策尚未出爐。

與美國經濟僅微露復甦曙光，而聯準會已於今（2010）年2月19日調升重貼現率1碼的舉措比較，大陸在強勁成長的經濟形勢下，僅採取調升存款準備率的措施，其力道顯然過於輕微，未來的緊縮措施將會持續發布，同時，將伴隨緊縮的財政政策（全球臺商e焦點電子報，第149期，2010.3.15）。

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

在大陸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%，甚至於2007年10月16日達到歷史最高點的6,124.04點；深圳證交所綜合指數亦呈大幅上漲之勢，於2008年1月15日達到1,576.5點歷史新高。然而受到美國次級房貸風暴及國際金融風暴的影響，導致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1,664.93最低點，深圳綜合指數亦於11月4日下跌至456.97，兩股市衰退幅度各為72.8%及71%。有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放寬政策。因此無論是上海綜合指數或者深圳指數皆有明顯的漲幅，惟受到歐洲債務事件影響，大陸上海綜合指數及深圳綜合指數亦受到一定程度的影響。截至今（2010）年6月29日為止，上海證交所綜合指數收盤指數為2,427.05點，深圳證交所綜合指數收盤指數為957.84點，較最低點彈升45.8%及109.6%（大陸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）。

表 7 近一年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1月	1,625	133,095.49	51,845.79	96.87	14,916.77
2009年2月	1,625	140,389.2	55,596.61	90.39	40,390.01
2009年3月	1,625	161,474.24	68,134.85	148.87	37,554.76
2009年4月	1,625	169,253.31	73,450.25	246.74	45,740.12
2009年5月	1,623	179,786.64	80,141.1	237.89	37,075.79
2009年6月	1,623	201,448.06	91,169.08	197.37	46,078.83
2009年7月	1,628	235,734.81	116,696.93	860.81	70,896.15
2009年8月	1,638	187,095.40	94,582.54	571.71	50,537.53
2009年9月	1,650	196,901.69	100,746.92	591.07	44,198.21
2009年10月	1,682	215,892.01	130,920.14	541.57	32,372.19
2009年11月	1,693	239,503.04	143,525.23	940.37	64,011.36
2009年12月	1,718	243,939.12	151,258.65	1,187.50	52,115.02
2010年1月	1,754	226,361.62	144,919.62	578.12	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	619.33	44,114.92
2010年4月	1,837	227,905.50	147,308.35	431.81	51,929.38

註：自2009年12月增加了債券市場籌資金額。

三、房地產市場

房地產供需失衡，價格持續攀升

大陸今(2010)年5月份房地產開發景氣指數為105.07，較4月份減少0.59點，亦較去(2009)年同期增加9.13點；房地產開發投資分類指數為105.56，較

4月份增加0.62點，亦較去年同期增加12.43點；土地開發面積分類指數為90.15點，較4月份增加1.7點，但較去年同期下跌2.40點；商品房空置面積分類指數為103.48點，較4月份增加1.70點，亦較去年同期增加14.43點；房屋施工面積分類指數為111.36點，較4月份減少0.49點，但較去年同期增加17.43點。

在房地產開發及銷售方面，今年1-5月全大陸房地產開發投資達13,917億元，較上年同期成長38.2%，其中商品住宅完成投資9,643億元，較去年同期增長35.7%，占房地產開發投資的比重為69.3%。

在房地產價格方面，今年5月份，全大陸70個大中城市房屋銷售價格較去年同期上漲12.4%，漲幅較4月份減少0.4個百分點；新建住宅銷售價格較去年同期上漲15.1%，漲幅較4月份減少0.3個百分點。大陸房地產供需失衡以及價格持續攀升等問題，仍有待進一步解決（大陸國家統計局網站）。

總結

高速成長的大陸經濟，發展內涵及政策複雜度都大增，不只面臨成長與穩定的抉擇，近來大動作調控房地產市場，造成房市及股市波動，也意外凸顯出地方政府快速升高的債務風險，令調控陷入新兩難。一般認為，大陸房地產價格自2009年中起大幅上漲，泡沫化程度日益嚴重，大陸當局認為房市有必要加強調控；但因房地產調控可能使地方政府財政陷入困境，甚或引爆債務危機，調控政策的代價不小，後果堪憂。

大陸地方政府財政入不敷出的困境，由來已久。自1994年實行分稅制以來，大陸中央與地方的財政收入關係做了調整，中央政府的份額相對擴大；但財政支出的責任分擔沒有太大改變，義務教育、民生、醫療和公共服務等支出多由地方埋單，以致中央與地方的財權和事權愈趨失衡。依大陸官方統計，近年中央與地方的財政收入份額大致維持五五比，但地方在財政支出的分攤比重愈來愈高，2009年已高達79.9%。在此體制下，大陸許多地方政府的財政狀況捉襟見肘，地方想要發展或有所作為只有靠舉債。

然而大陸的預算法不允許地方政府實行赤字財政，擔保法也禁止地方政府從事商業擔保活動。為廣闢財源，地方政府從設立地方信託投資公司到開發房地產，

無所不用其極。地方政府透過「平臺公司」，以土地等國有資源和資產做抵押，加以政府隱性擔保等方式，從金融機構獲取貸款融通。據估計，目前全大陸各省（區、市）設立的平臺公司已超過 8,200 家，其中縣一級平臺公司即有 4,900 家，貸款債務超過人民幣 7.2 兆元，債務餘額幾乎與年度財政收入相當。

地方政府要清償這些投融資平臺的債務，基本上是靠土地出讓收入。房地產調控導致市場變化，造成土地出讓收益縮水，也讓信貸資產的品質打折扣，地方政府的財政債務風險隨之暴露無遺；因而當調控時間愈持久、力道愈大，地方債務爆發危機的可能性也愈高。

房地產調控可能衍生為地方債務風暴，並非危言聳聽；因為大陸地方政府財政收入約一半來自出賣土地，而去（2009）年底高達 7.2 兆元的債務，是當年度土地出讓收入的 4 倍多，僅利息每年就要 5,000 多億元。中央的房地產調控造成土地收入大減，不只讓地方政府的償債能力面臨嚴峻考驗；更因地方財政長期高度依賴房地產，缺了房地產這一塊，等於失去了主要財源，地方政府的債務也將雪上加霜。

從美國次貸危機到最近冰島、希臘等國家的主權債務危機觀之，無一不是因過度擴張而陷入債務償還困難的險境；現今大陸地方政府融資平臺債臺高築的現象，似亦上演類似的劇碼，其代價可能是政府信用破產、資本市場債務危機和銀行不良貸款增加。

地方政府的債務問題已引起大陸央行和銀監會的重視，並展開徹查行動，但一般認為，徹查或能在短期內抑制地方政府融資，但體制不改，難收治本之效。地方政府的債務沉痾，使大陸政府總體債務狀況比公開宣稱的要糟糕許多，並因這些債務極可能變成銀行的呆帳，它正像一顆不定時炸彈，隨時可能引爆並造成危機。

由於房地產調控直接涉及地方財政矛盾，一些地方為確保財源，在執行中央調控政策上不太可能積極配合。再就大陸當局的立場而言，為避免引爆地方財政債務危機，甚至進一步觸發社會、政治危機，也可讓調控政策點到為止或見好就收。因此，近期大陸實施的房地產調控政策效果很可能和過去一樣，雷聲大、雨點小；而目前採行的調控手段，也不可能從根本解決房地產市場周期性泡沫問題，除非在財政體制上進行配套改革。

表 8 2010 年前 5 月大陸經濟重要指標

項 目	數 值	較上年同期增減 %
國內生產毛額 (GDP)(億元人民幣)(2010 年 1-3 月)	80,577	11.9%
工業增加值 (1-5 月)	-	18.5 %
消費者物價變動率 (CPI)(上月=100%)(1-5 月)	-	2.5%
社會消費品零售總額 (億元人民幣)(2010 年 1-5 月)	60,339.5	18.2 %
城鎮固定資產投資額 (億元人民幣)(2010 年 1-5 月)	67,358.3	25.9 %
對外貿易總額 (億美元)(1-5 月)	11,000.9	44.0 %
出口	5,677.4	33.2 %
進口	5,323.5	57.5 %
出超	353.9	-59.9%
外人直接投資 (FDI)(1-5 月)		
新批外商投資項目	9,638	22.2 %
實際金額 (億美元)	389.2	14.3 %
外匯儲備 (億美元)(2010 年 3 月底)	24,470.84	-
人民幣兌美元匯率 (3 月底期末數)	6.8263	-

(經濟處主稿)