

貳、經濟

經濟成長：中國大陸 2007 年 3 季國內生產毛額(GDP)為 16 兆 6,043 億人民幣，較 2006 年同期成長 11.5%，其中，第一產業產值增加 1 兆 8,207 億人民幣或 4.3%；第二產業產值增加 8 兆 3,478 億元或 13.5%；第三產業產值增加 6 兆 4,358 億元或 11.0%。由於中國大陸經濟成長連續 4 年以 2 位數的速度成長，不僅會給經濟結構調整、資源能源的合理關係和利用，以及環保帶來許多困難，而且會加劇經濟過熱的情勢。

物價：2007 年 1-11 月消費者物價指數(CPI)較 2006 年同期上升 4.6%。儘管 2007 年 CPI 加速上漲，是由食品類商品帶動，屬結構性而非全面性，但形成的原因相當複雜，包括國內因素及國際因素。由於 2007 年物價水準偏高，對 2008 年的滯後影響很大，再加上受國際市場大宗商品價格上漲、國內市場需求旺盛等因素影響，2008 年 CPI 上漲壓力仍然很大，「防通膨」的任務相當艱鉅。

固定資產投資：2007 年 1-11 月的固定資產投資為 10 兆 604 億人民幣，較 2006 年同期成長 26.8%。至 2007 年以來，儘管中共當局以抑制固定資產投資成長過快作為宏觀調控政策的主軸，但是投資成長的速度卻有增無減。相對於經濟成長和社會消費，固定資產投資成長仍然過快，而且宏觀調控措施對於固定資產的抑制作用只是短暫性，投資反彈是經濟出現過熱的主要驅動力。

外貿與外資：2007 年 1-11 月外貿總額達 1 兆 9,690.9 億美元，累積的貿易順差高達 2,381.2 億美元，比 2006 年同期成長 52.2%；累計至 2007 年 11 月底止，外商直接投資(FDI)實際投資金額達 7,656.5 億美元。根據中共商務部表示，中國大陸吸引外資在經歷高峰後，目前已趨於平穩，對外資的需求開始從「數量為主」轉為以「質量為主」。此外，2007 年 1-11 月新批設立外商投資企業家數較 2006 年同期減少 7.02%，加上中國大陸於 2008 年施行的新稅制，恐怕都會影響外商前往中國大陸投資的意願。

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 11 月 30 日收盤價來看，人民幣對美元匯率為 7.3997 人民幣/美元，較 2005 年 7 月 22 日升值 10.6%。從 2007 年的觀察可以瞭解，中共當局在 2007 年人民幣匯率上調的頻率和幅度都比往年明顯。造成 2007 年以來人民幣勁升的因素主要為：一是美元走弱，二是中國大陸內部面臨輸入性通貨膨脹的壓力。由於這兩項因素目前沒有消除的跡象，因此，未來一年人民幣升值的趨勢依舊。

中共當局於「中央經濟工作會議」明確提出，未來宏觀調控的路徑為：「一大基調、兩大目標、三大亟待降溫的經濟熱源」。「一大基調」是指政策將「從緊」，已實施 10 年之久的「穩健的」貨幣政策將調整為「從緊的」貨幣政策；實際上 2007 年即已採行緊縮性貨幣政策。「兩大目標」是指防止經濟過熱和防止通貨膨脹惡化。

「三大亟待降溫的經濟熱源」是指信貸、投資和順差成長過快的「三過」問題，是近年來加溫中國大陸經濟的 3 大熱源，必須嚴加控制。由此可知，近來防止經濟成長由偏快轉過熱的政策思維，已轉變為「兩防」，即再加上 1 項防止通貨膨脹；而貨幣政策從「穩健」轉為「從緊」，可說是近年少見的，明確發出強烈的政策信號，將嚴格控制貨幣信貸總量和投放節奏。為了控制物價穩定及使貨幣政策能夠更有效率執行，中共當局可能將更嚴格控制其貨幣供給與適時加速人民幣升值。

從 2007 年前 3 季的統計數字來看，中國大陸經濟增長強勁，社會生產力提高較快；農業生產穩定增長，夏糧連續 4 年增產；企業利潤增長，經濟效益較好，財政收入增加；城鄉居民收入進一步提高，商品市場持續活躍，內外需求旺盛，節能減排取得進展。由於中國大陸總體經濟過熱的趨勢並未獲得紓緩，過熱問題反而有表現得更加明顯的跡象。

首先，經濟增長速度過快。自 2003 年以來，中國大陸 GDP 增長速度一直保持在 10% 以上，而且呈逐年上升的趨勢，2007 年增長速度將創新高。經濟增長速度

長期保持如此高的速度不僅給經濟結構調整、資源能源的合理開採和利用，以及環境保護工作都帶來許多困難，而且會加劇宏觀經濟由偏快轉向過熱的情況。

第二，近年來全社會固定資產投資增幅雖然有所減緩，但是與經濟增長和消費增長相比，投資增長速度仍然過快，且最近出現了反彈趨勢。2007年1-8月的城鎮固定資產投資增速為26.8%，比2006年高出約3個百分點。投資反彈將是經濟出現過熱的主要驅動力。

第三，貿易順差過大。自2004年以來中國大陸對外貿易高速增長，外貿順差越來越大。2007年11月份外貿順差達262億美元，比2006年同期增長52%，已創下歷史新高。預計2007年順差可達到2,600億美元左右，2008年則預估貿易順差仍可繼續擴大。中國大陸外貿順差的急劇增加，不僅使中國大陸與其他各國的貿易摩擦大量增加，加劇了流動性過剩，也增加了人民幣的升值壓力，而且反映內需相對不足，造成資源環境趨緊，不利於經濟結構調整，加大了經濟運行的風險。

第四，貨幣供給過多，信貸投放過多。2007年7、8兩月貨幣供給M2增幅均在18%以上，前8個月人民幣各項貸款同比多增5,438億元，總計新增3.08兆元，已經超過了年初確定的全年新增量不超過3兆元的上限。如此數量的信貸投放無疑不利於控制宏觀經濟趨向過熱的局面。

在上述這些已經存在了若干年的問題尚未得到有效解決的同時，2007年以來又出現了新的問題，即通貨膨脹壓力增加，以及伴隨而來的資產價格加速攀升。能否及時有效地解決這個問題，化解通貨膨脹壓力和抑制資產價格的過快上升，是保持未來幾年宏觀經濟穩定和可持續增長的關鍵（汪同三，「當前中國宏觀經濟發展望」，2007.11.19）。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年前3季經濟成長 11.5%

中國大陸2007年前3季國內生產毛額（GDP）為人民幣16兆6,043億元，經濟成長率達11.5%，其中第一產業增加值1兆8,207億元，比2006年同期增長4.3%；第二產業增加值8兆3,478億元，增長13.5%；第三產業增加值6兆4,358億元，增長11.0%（中共國家統計局網站）。

中國人民大學經濟學研究所於2007年12月14日前發布「宏觀經濟分析與預測：2007-2008」的經濟報告中說明，預計中國大陸2007年全年GDP增長將可達到11.4%，投資增長速度為25.6%，社會消費增長16.2%，CPI增幅達到4.5%。2008年經濟將在2007年基礎上小幅回落，GDP增長速度將達到10.5%（中國網，「近期難以爆發全面通脹」，2007.12.17）。

此外，根據摩根士丹利於2007年12月20日最新發布的「中國經濟報告」中指出，在外部需求前景和國內政策定位存在著許多不確定性的情況下，預估今年中國大陸經濟將會實現軟著陸，主要依據是中國大陸的出口增長會因外部需求減弱而大大趨緩。因此摩根士丹利將其稱為「輸入型軟著陸」，並預計中國大陸GDP增長將從2007年的11.5%降低至2008年的10%，CPI漲幅將從4.5%降低到4.0%（中國評論網，「明年中國經濟將會軟著陸」，2007.12.21）。

由於中國大陸經濟發展快速，衍生出許多的問題，而中國社會科學院也指出，當前中國大陸經濟存在4大問題：第一是經濟成長速度過快，2007年成長速度將創歷史新高。中國大陸經濟成長率連續4年以2位數的速度成長，不僅在經濟結構上的調整、資源能源的合理關係和利用，以及環保帶來許多困難，而且會加劇經濟過熱的情勢。

第二是相對於經濟成長和社會消費，固定資產投資成長仍然過快，而且宏觀調控措施對於固定資產的抑制作用只是短暫性，投資反彈是經濟出現過熱的主要驅動力。

第三是貿易順差過大。2007年前11個月，中國大陸的貿易順差已累計2,381.2億美元，估計全年貿易順差總額將高達2,600億美元。貿易順差增加了外匯儲備，最終導致流動性過剩的問題。

第四是貨幣供給過多、信貸投放過多，通貨膨脹壓力加大。在不斷加強宏觀調控的政策下，中國大陸的CPI自2007年3月突破3%的警戒線之後，一路攀升，8月份以來均超過6%，11月份甚至上漲了6.9%，顯示通貨膨脹壓力逐漸加大。

另外，中共當局執行宏觀調控的難度也增加。中國社會科學院於2007年10月中旬舉辦「中國經濟形勢分析與預測秋季座談會」中，多位學者表示，此波宏觀調控自2003年開始，但當時投資成長過快的問題迄今並沒有徹底解決，近來另出現外貿順差擴大、貨幣信貸投放偏快、流動性過剩及資產價格上漲過快等問題，

使得調控難度不斷增加。整體而言，近幾年中共當局所設定的經濟成長率平均超過原設定目標，儘管中共當局已意識到經濟過熱，但地方政府及企業卻單純當作成績看待，從而影響宏觀調控的協調性和有效性。特別是地方政府普遍存在強烈的投資衝動；在預算軟約束以及執法不嚴、監管不力的情況下，高污染、高耗能行業投資繼續增加，節能減排的政策目標恐難以達成（全球臺商服務網，「大陸經濟發展新情勢及未來前景分析」，2007.12.20）。

表 1 中國大陸經濟成長率

單位：%

時間	2005 年	2006 年			2007 年			
	1-12 月	1-3 月	1-6 月	1-9 月	1-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月
成長率	9.9	10.2	10.9	10.7	10.7	11.1	11.9	11.5

二、物價與消費

◆ 11 月份消費者物價指數漲幅為 6.9%，1-11 月物價漲幅為 4.6%。

2007年1-11月中國大陸消費者物價指數（CPI）較2006年同期上升4.6%，其中城市CPI上升4.3%，農村CPI上升5.2%。若從居民消費價格分類指數來觀察，食品價格增長11.9%，醫療保健及個人用品增長2.0%，家庭設備用品及服務增長1.9%，居住價格增長4.3%，是2007年推升CPI的主要原因（中共國家統計局網站）。

◆ 預期通膨的心理效應恐引爆全面性的物價上漲

受到國際市場油價高漲、糧食減產的影響，2007年以來，中國大陸市場的部分工業生產品和消費品的價格亦持續上升，例如，豬肉、食用油和柴油、液化天然氣等產品價格上漲，加上近年來在國內消費強勁的總需求帶動下，中國大陸的物價水準已呈現上漲走勢。例如，自2007年3月以來，中國大陸的CPI漲幅連續8個月超過3%的警戒水準，8月的CPI漲幅達到6.5%，更是創下近10年的新高。雖然CPI漲幅在9月有所回跌，但11月的CPI漲幅再度達到6.9%，也是自1996年以來的最高水準。各界多認為當前中國大陸的通膨問題，主要係因糧食價格上漲所致。另外，中國大陸也因成本推動、需求拉動、經濟成長速度過快等因素所形成價格上漲

壓力，以及個別廠商或企業經營的不當行為，擾亂市場秩序，各界所關切的是中國大陸社會預期通膨的心理是否會真正形成全面性的通貨膨脹問題。

面對通貨膨脹與預期心理問題，2007年以來，中共當局除了抑制固定資產投資成長速度過快之外，中國人民銀行也多次採取適度從緊的貨幣政策，例如，上調存款準備率10次、升息6次等的措施。未來在短期內，若中國大陸的CPI仍維持較高的水準，貿易順差持續創歷史新高，各界預期即使在人民幣升值加速的預期推動下，市場流動性仍然可能呈現寬鬆情況，中國人民銀行所採取的緊縮貨幣政策強度勢必加大。由於調升存款準備率主要是中國人民銀行的流動性管理工具，而升息政策則是因應通貨膨脹預期的主要工具。各界多認為當前因食品價格上漲引發的通貨膨脹現象，不易在短時間內消除，並且容易引起較強的通脹預期心理。同時，目前中國大陸的實質利率仍為負的情況下，中國人民銀行將可能繼續採取提高基準利率等緊縮的貨幣政策，以因應當前中國大陸的通貨膨脹問題（嚴紹政，臺商政策文件電子報，「當前中國通膨問題與緊縮性貨幣政策」，2007.12.10）。

表 2 中國大陸消費者物價指數（CPI）增長率

單位：%

時間	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 7-9月	2007年 10-11月
增長率	1.2	1.4	1.3	1.7	2.7	3.7	5.9	6.9

◆城鄉及消費成長力道差異仍然存在

2007年1-11月社會消費品零售總額為人民幣8兆194.7億元，較2006年同期成長16.4%。如以區域別分，城市消費品零售總額比2006年同期成長16.8%，縣之成長率為16.9%，縣以下之地區成長率為14.6%，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2006年成長16.3%，餐飲業零售總額成長18.9%，其他行業零售總額則成長4.5%（中共國家統計局網站）。

受世界經濟持續增長、全球流動性過剩、美元貶值、部分農產品生產國減產及世界生物燃料產業迅速發展增加糧食需求等多種因素的影響，2007年以來國際市場石油、糧食、食用植物油等大宗商品價格持續上漲，促使各國均出現不同程

度的通貨膨脹。據統計，9、10月份消費價格指數漲幅超過5%的國家和地區眾多，近年來經濟發展較快，被國際上譽為「金磚四國」的中國大陸、俄羅斯、印度和巴西國內物價均出現較大幅度上漲，其他已開發國家通脹率也在不斷提高。為抑制物價過快上漲，緩解通貨膨脹壓力，各國政府紛紛採取措施，抑制投資過快增長、加強進出口調節、干預市場價格、補貼低收入群體。

為緩解國內部分農產品的供求矛盾，除資源性產品外，2007年中國大陸農產品進口大幅度增加。根據中國大陸海關統計，2007年前10個月初級產品進口總額，比2006年同期增長24.7%，超過出口總額增幅9.3個百分點，其中食品及活動物進口額增長14.9%，動植物油增長86.5%。從價格變化看，2007年1-11月份，進、出口價格分別比2006年同期上漲6.4%和5.4%，漲幅分別提高3.4和3個百分點；其中初級產品進口價格上漲11.9%，是整體進口價格上漲的主要原因；工業製品出口價格上漲5.8%，推動整體出口價格快速上漲。

目前，國際市場農產品的生產低成本優勢正在逐漸失去，這將給中國大陸農產品的生產帶來嚴峻的挑戰：除非能夠將中國大陸農產品生產的技術提升並加以轉型，藉此提高農產品的質與量，否則以現今國際上農產品及原物料價格持續上揚的趨勢來看，中國大陸持續自國外進口農產品，只會帶動中國大陸的物價不斷攀升，導致通貨膨脹的問題更加嚴重。

中國大陸因輸入農產品而導致通貨膨脹所帶來的影響，歸納起來有下列幾點：一是輸入農產品會引起消費品物價上漲及通貨膨脹，使得居民生活成本提高；二是可能導致中國大陸勞動力向農村回流，導致勞動力成本提高。目前，大量的農村剩餘勞動力流向城市，充當商品加工一線工人，輸入農產品引起的通貨膨脹會使得土地收益增加，而城市生活成本提高，在比較利益的引導下，一線工人可能回流農村，從而使國內商品生產勞動力成本大幅提高。三是中國大陸商品成本提高，將減低「中國製造」的國際競爭能力，中國大陸加工企業效益下降，經濟發展的趨勢將有可能被阻斷。四是中國大陸商品平抑世界經濟通貨膨脹的能力減弱，那麼中國大陸進口農產品而引發的通貨膨脹將會越來越嚴重。

從目前情況看，短期內農畜產品漲價恐難以抑制。以勞動力機會成本上升帶來的成本推動，將全面、持續地推動農產品價格長期上漲，豬肉價格仍將維持高位。價格上漲雖然能夠顯著提高農民收入，切實體現政府建立和諧社會的理念，

但帶來的通貨膨脹的壓力也是中共當局所必須面對的，部分低收入者將難以承擔這些生活必需品的大幅上漲。中共當局必須在完善社會保障體制之前適當地抑制農產品價格的上漲態勢。但長期來看，這一趨勢在農業、畜牧業生產力大幅提高之前，都將是一種必然。此外，對於資源性產品和部分農產品的輸入型通貨膨脹壓力的累積，不能掉以輕心，應該積極應對，努力緩解這種壓力對經濟增長的不利影響。同時要加大宏觀調控力度，緩解和改善內外需增長不平衡狀況，為儘快提高下游行業企業經濟效益，創造有利的宏觀環境（中央日報網路報，「謹防輸入型通脹壓力不斷加大」，2007.12.28）。

三、工業生產及固定資產投資

◆前 11 個月工業產值增長 18.5%

2007年1-11月工業增加值較2006年同期成長18.5%，其中，國有及國有控股企業成長13.8%、私營企業成長26.5%、集體企業成長11.4%、股份合作企業成長17.8%、股份制企業成長20.4%、外商及港澳臺投資成長17.3%。另外，從輕重工業分別來看，重工業產值比上年同期成長19.5%，輕工業產值成長16.0%（中共國家統計局網站）。

◆中國大陸「經濟過熱」的問題有日漸惡化的跡象

2007年1-11月的固定資產投資總額為人民幣10兆604.6億元，較2006年同期成長26.8%，與2005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2006年同期增長12.8%，地方建設項目投資增長28.6%；按建設性質來看，新建建設之比重為17.3%，擴建和改建建設之比重分別為32.1%及45.2%，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，中國大陸經濟一直擺脫不了過熱問題的困擾，相關資料顯示，2003年至2006年各年，中國大陸的經濟成長率分別達到10%、10.1%、10.2%、11.1%，連續4年都超過2位數的經濟成長趨勢，與中共當局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。到2007年，從各項統計數據觀察，中國大陸經濟過熱的問題似乎不但沒有改善，反而有惡化的跡象。

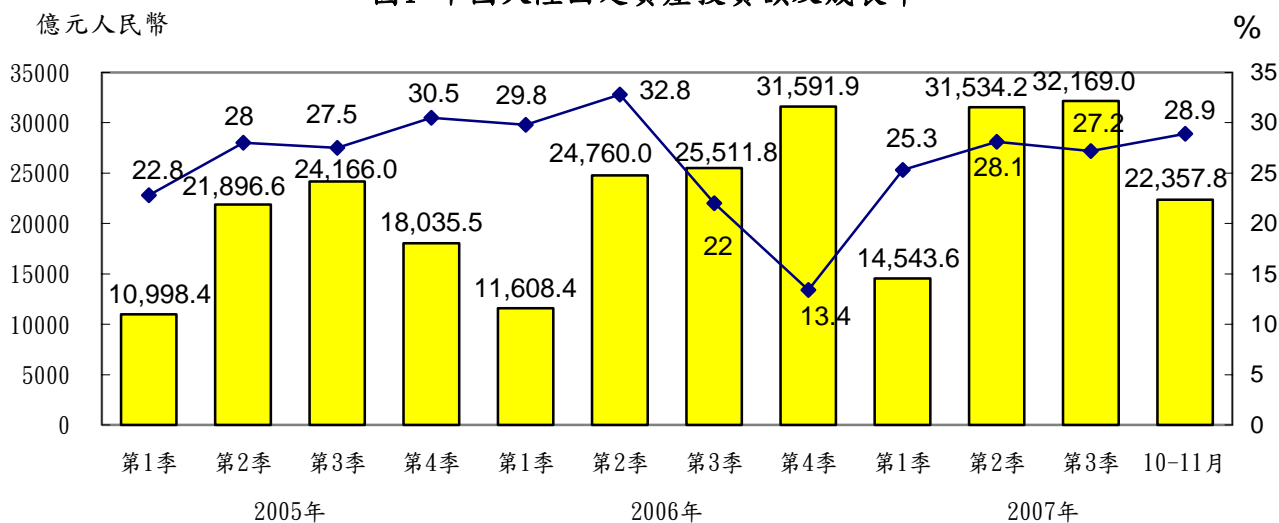
以城鎮固定資產投資為例，2007年第3季城鎮固定資產投資成長了27.2%，漲幅較2006年平均成長率超出2.7個百分點。2007年9月、10月、11月，中國大陸城鎮固定資產投資仍然保持高成長的趨勢，成長率分別達到24%、31.4%和25.8%。城鎮固定資產投資高速成長的現象，與房地產開發投資息息相關，2007年1-11月城鎮固定資產投資平均成長26.8%，而房地產開發投資之成長率則高達31.8%。

固定資產投資成長率迭創新高，可說是造成經濟過熱持續不衰的主要原因之一。由於投資高度成長，導致了一系列問題，譬如，前兩年出現電荒、油荒、勞工短缺，以及煤炭、鋼材、水泥、化工產品等重要物資供應短絀、價格暴漲等問題。另外，大量投資所形成的產能逐漸釋放的結果，則衍生了產能過剩問題，表現在各行各業庫存增加，相關產品價格下跌。

投資、消費、出口貿易等各項經濟指標的亮麗表現，造就了2007年上半年中國大陸經濟成長率高達11.5%，超過2006年的11.1%，2007年第2季經濟成長率甚至達11.9%。這樣的表現是自2003年下半年以來陸續多次採取緊縮性調控措施後的結果，顯示中國大陸各界關注的「經濟過熱」問題並沒有得到根本解決。這種現象出現的原因可以概括為二，一是中共中央政府的態度較保守，雖不希望經濟過熱，但也不希望經濟過冷。二是地方政府一直有反彈力量，導致緊縮性政策未能貫徹（高長、蔡慧美，全球臺商服務網，「中國大陸緊縮性貨幣政策對抑制經濟過熱問題效果不如預期」，2007.10.2）。

後續值得注意的是，中共當局在主觀上若不願意採取更為嚴厲的宏觀調控政策，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。

圖1 中國大陸固定資產投資額及成長率

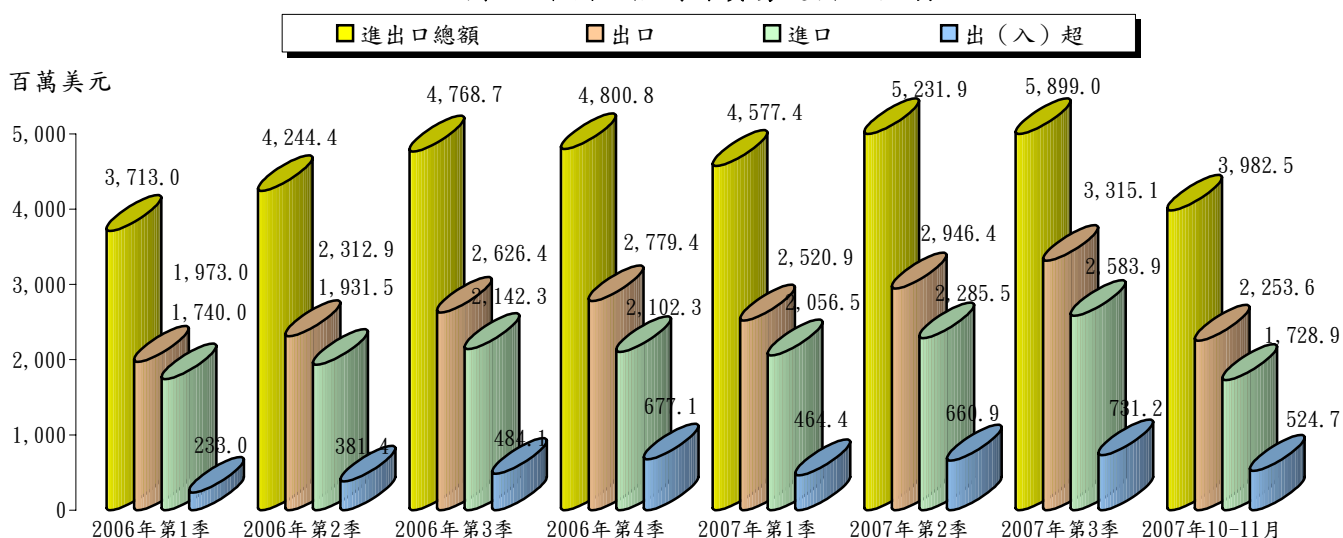


四、對外貿易

◆前 11 個月的外貿總額增長 23.6%，順差金額持續創新高

2007年1-11月之外貿總額達1兆9,690.9億美元，較2006年同期成長23.6%；其中出口達1兆1,036億美元，成長率為26.1%；進口為8,654.8億美元，成長率為20.5%，累計外貿順差2,381.6億美元，成長率為52.2%（中共海關總署，中國海關報，2007年11月）。

圖2 中國大陸對外貿易進出口金額



◆中國大陸經濟存在長期性、結構性的貿易順差問題待解決

根據中國海關統計，2007年11月份中國大陸出口成長率較前年同期成長26.1%；11月份中國大陸進口成長率較2006年同期成長20.5%。由於出口成長持續高於進口，11月份外貿順差已達262.8億美元。2007年前11個月，外貿順差高達2,381.2億美元。上述外貿資料顯示，2007年以來中共當局已採取各項貿易及其相關的稅收措施，試圖轉變貿易成長方式，並經由擴大進口等方式減少貿易順差，但實際的效果仍未如預期。

值得注意的是，首先，中國大陸內部需求成長趨緩，或生產供應鏈的逐漸形成，使得廠商由海外市場轉向國內市場採購供應的現象，恐將造成中國大陸進口成長減緩。其次，由於中國大陸經濟仍存在過熱現象，預期中共當局將持續採行宏觀調控政策，藉此減緩固定投資擴張，並進而影響進口的成長。另外，未來幾個月更是每年的出口旺季，出口仍將熱絡。換言之，在出口持續擴張、進口成長減緩下，未來短期間中國大陸貿易順差規模可能會進一步擴大。

而根據國際貨幣基金組織(IMF)預測，2008年和2007年全球經濟將分別成長5.2%和4.8%，均低於2006年的5.4%。而IMF也預估美國2007年及2008年的經濟成長率平均為1.9%，低於2006年的2.9%；預估歐元區經濟2008、2007兩年將分別成長2.5%和2.1%，低於2006年的2.8%。對中共當局而言，雖然中國大陸已多次對外宣稱，將採取措施降低出口成長與減少貿易摩擦。在面對未來一年全球經濟景氣趨緩下，的確是提供中國大陸降低貿易順差規模的有利環境與時機。

2007年以來，國際社會以中國大陸產品的品質、安全、環境污染等理由，要求回收牙膏、寵物食品、輪胎、玩具等產品的事件頻頻發生。同時，近年來中共當局已逐漸體認到部分出口產品的生產過程造成大量的污染問題，出口產品價格未能真實反映社會成本，加劇貿易摩擦，助長貿易順差的不合理增長，對中國大陸產品的國際形象造成損害。因此，近期中共商務部和國家環境保護總局已開始推動「綠色外貿」政策，主要是規範各類出口企業在環境保護方面的政策，希望控制高污染性、高能源消耗和資源性產品出口，加快轉變外貿成長模式，並促進貿易平衡。根據「關於加強出口企業環境監管的通知」規定，中共商務部將可暫停受理相關企業出口業務申請。特別是，中國大陸的冶金、化工、水泥、紡織、輕工等產業，由於其創造的貿易順差規模較大、出口成長過快，衍生的環境污染

問題較嚴重，將可能是此項「綠色外貿」政策優先管控的項目。

另外，在中國大陸的進口成長減緩下，中共當局將針對鼓勵進口的技術和產品項目，提供低利或補貼利息的政策，或擴大對進口國內急需的先進技術設備、重要農工原料的政策，並提供更優惠的協助與支援措施。長期而言，如何處理中國大陸經濟存在的長期性、結構性的貿易順差問題，將是中共貿易政策的重點（嚴紹正，臺商政策文件電子報，「評論中國貿易順差與貿易政策問題」，2007.11.12）。

五、外資流入

◆前 11 個月的外人投資實際金額較 2006 年同期增加 13.66 個百分點

2007年前11個月中共當局批准外資家數為34,419家，較2006年同期減少7.02%，外商直接投資（FDI）實際投資金額為616.74億美元，較2006年同期增加13.66%。截至2007年11月底為止，外商投資企業總數共計578,864家，實際金額為7,656.5億美元（中共商務部網站，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	2005年			2006年				2007年			
	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	11,907	11,011	11,778	8,909	10,841	10,271	11,464	9,297	9,386	9,523	6,213
實際金額	151.73	146.84	170.78	142.5	141.8	141.6	268.8	158.93	159.96	153.3	144.6

◆吸引外資質與量的變化是中國大陸經濟轉型的關鍵

2006年11月中共公布的「利用外資十一五規劃」，是現階段指導中國大陸外資政策的重要文件。根據該項規劃的內容，對外人投資的政策及措施主要有5個重點：

一是建立更公平、完善的外商投資環境，譬如，實施適用於內外資企業統一的企業所得稅制度、完善加強外匯管理的法律制度、減少政府行政審批事項、積極推進海關大通關建設、加大知識產權保護的立法和執法力度等。

二是加強對外商投資產業和區域投向的政策引導。主要措施包括：動態調整

「外商投資產業指導目錄」，推進產業結構升級、研擬有關規範加工貿易發展的規定，促進加工貿易轉型升級、縮小內、外資企業進口設備免稅待遇差距、擴大服務業利用外資的領域及修訂「中西部地區外商投資優勢產業目錄」，有效引導中西部地區外商投資方向等。

三是強化落實節約資源和保護環境。研擬外商投資項目的能耗、水耗、占用土地等准入標準，依法對企業實行強制淘汰高耗能、高耗水，落後工藝、技術和設備的制度。加強對企業的環境保護監管，嚴格外商投資礦產資源探勘開發的准入條件。

四是引導多種形式的內、外資技術合作與聯合創新。制訂綜合性政策，鼓勵跨國企業將高端加工製造環節、研發機構轉移到中國大陸，同時，也鼓勵外商投資企業聯合中國大陸內資企業進行研發合作。

五是維護國家經濟安全和公共利益。主要包括：加速制訂「反壟斷法」，維護公平競爭的市場秩序；加強對外資併購涉及國家安全和敏感行業重點企業之審查和監管；加強稅收監管，遏制外資企業通過轉移定價、關聯交易等手段轉移利潤；制止土地低價格轉讓等損害中國大陸利益的招商引資行為。

上述分析顯示，中共外資政策已做了相當程度的調整，未來幾年內，將較過去更加重視引進具備先進技術、管理經驗、資源節約型、環境友好型等高素質的外資項目。同時，更加注重利用外資必須兼顧國家經濟安全，以及外商投資企業與內資企業公平競爭的問題。

為了落實「利用外資十一五規劃」所宣示的政策方針，中共已著手修訂現行「外商投資產業指導目錄」，並加速研擬「外資併購限制實施細則」。尤其值得注意的是，自2006年以來，中共已先後頒布實施多項政策措施，譬如修訂「關於外國投資者併購境內企業的規定」（2006年8月8日公布，9月8日實施）、新頒「反壟斷法」（2007年8月30日公布，2008年8月1日實施）、「外資投資舉辦投資性公司的補充規定」（2006年6月5日公布，2006年7月1日實施）等。另外，2007年3月十屆「全國人大」五次會議通過，於2008年1月1日正式實施的「企業所得稅法」，終結了外商投資企業享有的超國民待遇現象，中共利用外資政策進入了一個新的歷史階段，其影響至為深遠（高長，「中國大陸未來外資政策重點」，2007.10.23）。

●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 2007 年 11 月 30 日，人民幣對美元匯率為 7.3997 人民幣/美元，較 2005 年 7 月 22 日（8.2765 人民幣/美元）累計升值 10.6%（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	12 月	3 月底	6 月底	9 月底
月底收盤價	8.2765	8.2765	8.0930	8.0702	8.0170	7.9956	7.9087	7.8792	7.5737	7.5607	7.5108

繼 2007 年 11 月 26 日歐盟對中共當局施壓人民幣升值後，日本政府官員也公開敦促中共放寬對人民幣的控制。其中，日本財政大臣額賀福志郎（Fukushiro Nukaga）於 12 月 1 日表示，「日本對中國在加強人民幣匯率靈活性方面所付出的努力表示歡迎，但希望中國當局能採取行動讓人民幣加快升值。」日本意見明確記載於「中日經濟高層對話首次會議的聯合聲明」中（Michael M. Phillips，華爾街日報，「敦促人民幣升值 鮑爾森獲重要盟友」，2007.12.7）。

12 月 6 日，經濟合作與發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development）於最新一期「經濟展望」（Economic Outlook）也特別指出，中共當局應將加快人民幣升值步伐納入其宏觀緊縮政策的重要內容之一。如此才能有效抑制經濟增長過熱及通貨膨脹的壓力（Terence Poon，華爾街日報，「OECD 稱中國面臨經濟過熱和通貨膨脹風險」，2007.12.7）。

12 月 12 日，美國財政部長鮑爾森（Henry Paulson）與中共國務院副總理吳儀於第 3 輪美中戰略經濟對話（U.S.-China Strategic Economic Dialogue）的會議中再度就人民幣匯率政策及中國大陸對美國貿易順差不斷擴大等議題進行談判。談判期間，鮑爾森和其他美國官員也再一次指稱，「中國當局一直以人為方式壓低人民幣匯率，使中國大陸商品更顯便宜，也使中國大陸貿易順差規模進一步擴大。為此，中國當局應放鬆對人民幣匯率的嚴格控制」（Jason Leow，華爾街日報，「中美在改革的風險問題上存在分歧」，2007.12.13）。

事實上，中共當局也意識到人民幣匯率低估所引致的國際輿論以及內部經濟

失衡的壓力。例如在2007年12月16日，中國人民銀行副行長吳曉靈便指出，由於2007年外匯存底不斷攀升，使得中國大陸國內的貨幣供給亦呈現快速上升的局面（彭琳，工商時報，「人行：控制M2 才能抑制通膨」，2007.12.18；彭琳，工商時報，「資訊中心：擴大人民幣波動區間」，2007.12.5）。據此，作為中共當局重要智庫之一的「中國國家資訊中心」，也在最新一期的經濟預測分析報告中具體建議，中國人民銀行應在2008年擴大人民幣的波動區間，將銀行間即期外匯市場人民幣兌換美元的交易價日浮動幅度，從目前的千分之5提高到百分之1。

不過，中共當局迄今仍明顯傾向通過舒緩龐大的外匯存底與嚴格控制熱錢湧入中國大陸的方式，來解決貨幣供給過量的問題，而非加速人民幣匯率形成機制的改革。其中，中共國家外匯管理局副局長魏本華於12月22日表示，2007年除持續將加強對跨境資金流動的監督與管理外，更計畫於2008年拓寬居民對外投資管道，舉措之一是允許部分金融機構代客投資於可能包括德國和日本在內的海外市場（華爾街日報，「中國將拓寬對外投資管道」，2007.12.24）。

◆存款準備率及存貸款基準利率走勢

自去年開始，由於食品價格上漲的擾動因素，中國大陸CPI 開始加速上漲。去年11月，CPI較上年同期上漲6.5%，增速創下歷史新高。而自2007年6月起，中國大陸部分衡量CPI的指標（如家庭設備用品及服務、醫療保健及個人用品等指標）於去年下半年加速上揚，這就意味著2008年CPI 將依然保持較高的漲幅。預計在資源品漲價和奧運可能帶來的服務專案提價等因素的影響下，預估2008年12月CPI 漲幅將在5.20%左右，全年CPI 的漲幅將在5%以上，顯著高於去年（鉅亨網新聞中心，2008.1.9）。

而近日為加強銀行體系流動性管理，抑制貨幣信貸過快成長，中國大陸人民銀行宣布自12月25日起，再度上調存款準備率1個百分點，約凍結4,000億元人民幣資金。調整後，中國大陸的存款準備率已高達14.5%，也創近年歷史新高。此次係中國大陸人民銀行去年以來第10次調高存款準備率，也是調整最為頻繁的一年。

表 5 中國大陸存款準備率走勢

單位：%

時間	2006 年			2007 年									
	7/5	8/15	11/15	1/15	2/25	4/16	5/15	6/5	8/15	9/25	10/25	11/10	12/25
存款準備率	8	8.5	9	9.5	10	10.5	11	11.5	12	12.5	13	13.5	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					
	4/28	8/19	3/18	5/19	7/21	8/21	9/15	12/21
1 年期存款利率	2.25	2.52	2.79	3.06	3.33	3.6	3.87	4.14
1 年期貸款利率	5.85	6.12	6.39	6.57	6.84	7.02	7.29	7.47

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大幅上漲之勢。截至 2008 年 1 月 10 日為止，上海證交所綜合指數收盤指數為 5,456.541 點，深圳證交所綜合指數收盤指數為 1,556.27 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）。

◆中國大陸股市引爆「戲劇性的收縮」危機

美國聯邦準備理事會前主席格林斯潘於 2007 年 10 月 30 日再度對中國大陸股市泡沫的風險發出警告。在之前數月，當中國大陸股票指數期貨（簡稱股指期）在 2007 年內攀升幅度超過 90% 時，格林斯潘就對中國大陸股市可能經歷 1 場「戲劇性的收縮」表示過關注。由於滬深 300 指數於 2007 年已經上漲了 170%，使得以市值計算的世界最大的 10 家公司裏面，中國大陸公司的數量第 1 次超過了美國。此外，投資大師沃倫·巴菲特於 2007 年 10 月 24 日也發出了中國大陸股價上漲過快的警告。

中國大陸股市的特色，首先就是國企占據主宰地位，不論是上市公司的資產

比重，還是股權比例，國有產權都占絕對優勢。更重要的是，中國大陸股市所依存中國大陸經濟，產權結構更為獨特，絕大部分非金融資產，尤其是土地，都控制在政府手中，百姓可以自由轉讓的不動產，僅占總量的小部分。個人資產的主要部分，是隨時可以被政府貶值的存款和其他金融資產。這樣畸形的產權結構，是中共改革「分權而不分產」的必然結果。

目前為止中國大陸股市泡沫化的論點一直爭論不休，是因為中共當局能夠以不能想像的規模，把大量沒有資本化的國有資產注入上市的國企，這樣一來，不僅意味著帳面的市盈率完全沒有意義，而且，完全改變了股市的功能。在私有產權主宰的市場經濟，股市的主要功能是支持有潛力的私人企業直接融資，而在國有產權主宰的中國大陸，股市不僅成為洗劫居民儲蓄的手段，更成為一種加速國有資產資本化和證券化的手段，並且是對國家財富進行大規模再分配和重組的手段。這些才是今天中國大陸「股市泡沫」背後的重要過程與問題。

部分學者專家對於中國大陸股市是否存在立即性的泡沫化議題看法兩極，然而對學者專家而言，真正值得擔心的並不是中國大陸股市的大幅波動，而是1個高度資本化的中國大陸國有資本巨人的崛起，這個既沒有透明度，又不受任何法律約束的巨無霸，將可能借助金融自由化的便利，與國際投機資本沆瀣一氣，既劫掠中國大陸的百姓，又攪亂世界的金融，直至整個世界經濟發生「戲劇性的收縮」(梁京，大紀元日報，「股市泡沫的中國特色」，2007.12.19)

表 7 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
2007年7月	1,483	199,191.51	67,382.75	329.60	33,055.86
2007年8月	1,504	233,087.13	79,336.24	642.71	54,644.32
2007年9月	1,517	253,157.00	85,555.73	1,892.01	46,288.16
2007年10月	1,520	280,235.62	89,141.56	1,167.56	35,138.90
2007年11月	1,532	289,884.53	78,522.63	785.73	25,179.08

三、房地產市場

◆房地產價格漲勢仍未減緩

中國大陸2007年11月份房地產景氣指數為104.53，較10月份上揚0.11點，且較2006年同期上升3.07點，自2005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11月全國房地產開發投資達1兆5,440億元，較2006年同期成長33.7%，全國商品房空置面積為1.18億平方米，較2006年同期減少4.5%，商品房空置面積分類指數為111.97，比10月份上升1.26點，較2006年同期上揚6.54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）。

◆中國大陸房地產結構性失衡的兩難

最近幾年中共有關部門憂心忡忡，調控措施不斷施行，但是房價仍持續上漲，出現了越調控房價漲得越快的現象。另外，根據中共國土資源部公布的數據，中國大陸每年釋放的土地面積並不少，如果這些土地全部形成有效供給，商品房供應不足的狀況就不可能出現。但是，由於3種原因，導致並未形成有效供給的情況。

第一，土地被大量囤積，導致商品房建設進度緩慢，難以形成足量有效供應。中國建設銀行最近發布的研究報告指出：自2001年初至2007年5月，房地產開發商累計購置土地面積21.62億平方米，但實際僅開發完成12.96億平方米，不足購置面積的60%，相當數量的土地被囤積。中共國務院發展研究中心於2007年9月16日

發布的「中國房地產企業競爭力研究報告」披露，房地產企業不斷進行融資渠道創新，資本規模急劇擴張，土地購置面積也越來越大。中國大陸目前最大的「地主」是碧桂園，截至2007年7月底，總土地儲備量已經達到了驚人的4,500萬平方米。

第二，許多已完工的商品房囤積在開發商和炒作房地產的人手中，導致房屋的市場有效供應不足。由於房地產已視為一種「可交易的人民幣資產」，在現在人民幣流動性過剩的大背景下，加上中國大陸內投資渠道偏少，大量資金流入房地產領域，投資性購房需求持續旺盛。北京、深圳等一線城市的房價屢創新高與此不無關係。深圳社會科學院公布的「深圳藍皮書：中國深圳發展報告(2007)」顯示，深圳市領到產權證後半年內就轉手的住房占住房總套數的30.31%。可見投機性的購屋需求之嚴重。

由於大量房屋囤積在開發商和投資者手中，導致真正需要住房的人無法得到有效滿足，在深圳房市炒作最火爆的時候，普通人買房甚至需要向開發商或中介公司繳納幾萬元的喝茶費才能獲得購房機會。這不僅意味著有效供應與有效需求之間的嚴重脫節，也意味著房屋實際需求者的購房機會在被變相擠壓乃至剝奪。

第三，住房的結構性失衡造成市場的有效供應嚴重不足。中共第2次房市調控政策出臺時，中共當局曾明確要求「自2006年6月1日起，凡新審批、新開工的商品住房建設，套型建築面積90平方米以下住房（含經濟適用住房）面積所占比重，必須達到開發建設總面積的70%以上」。這一政策是在現實需求的基礎上形成的，根據相關的調查顯示，中國大陸城鎮人均住宅建築面積大約在26.11平方米，戶均住宅建築面積在83.2平方米左右。因此，90平方米的面積符合大多數人的需求，是真正的市場主流需求。

根據中共建設部信息系統數據，全中國大陸40個重點城市批准預售商品住房中，套型建築面積90平方米以下的住房面積所占比重到2007年上半年也才占到24.31%。中共國家發展和改革委員會於2007年7月31日發布的數據則顯示，2007年上半年90平方米以下住房完成投資僅占住宅投資的19.5%，大戶型仍是主流。這就意味著，大多數人所需要的中小套型住房依然無法得到滿足，住房供應由於結構性失衡而難以形成有效供給。

中共當局希望對中國大陸房市的宏觀調控取得效果，將針對造成有效供給不足的因素分別採取針對性的措施，以加大商品房的市場有效供給。例如依法嚴厲

打擊囤積土地行爲，對於滿兩年未動工開發的土地，堅決無償收回土地使用權；實施更為嚴厲的政策，加大屯積房地產和炒作房地產的成本；通過建立嚴厲的批核制度，促使各級地方政府更嚴格地執行90平方米占70%的政策，改變住房供應結構性失衡的問題等等，以逐漸加大商品房的市場有效供給，進而達到平抑房價的目的（中國評論網，「調控房價應重在加大市場的有效供給」，2007.11.3）。

● 總結

近幾年來，中國大陸的經濟一直處於過熱狀態，但因貨幣供給有效控制，所以消費者物價指數上升幅度一直處於可接受範圍內，每年的上漲率大約都在2%以內。然而，2007年開春以來，消費者物價指數就一直呈現持續上升態勢，到了11月情勢明顯轉壞，單月上漲率高達6.9%，1-11個月上漲率也達4.6%。如果趨勢不變，2007年通貨膨脹成長率會是2006年2倍以上。

其次，依據中共國家統計局公布資料，消費者物價大漲主因在於食品價格大漲，2007年前11個月食品價格指數比2006年同期上升11.9%。在食品價格大漲情況下，自然全面帶動消費者物價指數上升。

造成中國大陸食品價格上揚原因，主要在於全球穀物原料價格大漲，而國際穀物原料價格大漲也是因為中國大陸大量進口所造成。換言之，造成中國大陸物價上漲的基本原因，還是來自於中國大陸大量內需所致。中國大陸2001年加入世貿組織，即承諾要在入世5年後，每年至少進口2,000噸穀物。2002年後即逐年開始增加穀物進口，由於中國大陸國內穀價本來就比國際價格高，所以逐漸拉高國際穀物原料價格。最近兩年來，中國大陸快速的經濟成長，更帶動人們對於各種高級農產品的需求，從而進一步拉動了食品及其原料價格上升。

此外，目前中國大陸境內過多的游資不但與經濟過熱有關，而且還包括了大量的國外熱錢在內。當中國大陸不斷的快速累積外匯存底時，顯示人民幣匯率顯然嚴重低估，但是中共當局以保守的態度讓人民幣緩慢的升值，以致於吸引大量熱錢流入中國大陸，形成國內更多游資。為了不讓這些游資造成對物價的壓力，中共當局又必須努力控制貨幣供給。事實上，2007年1-11月，中共已經10次調高法定存款準備率；在此同時，中國大陸的存放款利率也不斷調升。但是，即使如此嚴格的控制資金，中國大陸11月份的貨幣數量(M1)成長率仍高達21.7%。換言之，中

共努力控制貨幣供給的成效並不如預期，因此，未來物價仍可能會持續上升且帶給中共當局難以承受的壓力。

為了控制國內物價，為了不造成全球物價的上揚，中共當局將會更嚴格控制其貨幣供給；而為了貨幣政策能夠更有效率執行，中共可能加速人民幣升值。若中共當局落實雙管齊下的作為，可能會一定程度的控制中國大陸通貨膨脹，連帶也可能減輕全球通膨的壓力（國家政策研究基金會網站，國政分析，「大陸通膨加速，擴大全球通膨隱憂」，2007.11.13）。

表 8 2007 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) (1-9 月)	166,043	11.5%
工業產值 (億元人民幣) (1-11 月)	—	18.5%
消費者物價變動率 (CPI) (上月=100%) (1-11 月)	—	4.6%
社會消費品零售總額 (億元人民幣) (1-11 月)	80,194.7	16.4%
城鎮固定資產投資額 (億元人民幣) (1-11 月)	100,604.6	26.8%
對外貿易總額 (億美元) (1-11 月)	19,690.9	23.6%
出口	11,036.0	26.1%
進口	8,654.8	20.5%
出超	2,381.2	52.2%
外人直接投資 (FDI) (1-11 月)		
新批外商投資項目	34,419	-7.02%
實際金額 (億美元)	616.74	13.66%
外匯儲備 (億美元) (11 月底)	14,969.06	—
人民幣兌美元匯率 (11 月底期末數)	7.3997	—

參考目錄

1. 汪同三，「當前中國宏觀經濟發展望」，2007.11.19。
2. 中共國家統計局網站。

- 3.中國網，「近期難以爆發全面通脹」，2007.12.17。
- 4.中國評論網，「明年中國經濟將會軟著陸」，2007.12.21。
- 5.全球臺商服務網，「大陸經濟發展新情勢及未來前景分析」，2007.12.20，
- 6.嚴紹政，臺商政策文件電子報，「當前中國通膨問題與緊縮性貨幣政策」。
- 7.中央日報網路報，「謹防輸入型通脹壓力不斷加大」，2007.12.28。
- 8.高長、蔡慧美，全球臺商服務網，「中國大陸緊縮性貨幣政策對抑制經濟過熱問題效果不如預期」，2007.10.2。
- 9.中共海關總署，中國海關統計月報，2007年11月。
- 10.嚴紹正，臺商政策文件電子報，「評論中國貿易順差與貿易政策問題」，2007.11.12。
- 11.中共商務部網站，中國投資指南。
- 12.高長，「中國大陸未來外資政策重點」，2007.10.23。
- 13.中國人民銀行網站。
- 14.Michael M. Phillips，華爾街日報，「敦促人民幣升值 鮑爾森獲重要盟友」，2007.12.7。
- 15.Terence Poon，華爾街日報，「OECD 稱中國面臨經濟過熱和通貨膨脹風險」，2007.12.7。
- 16.Jason Leow，華爾街日報，「中美在改革的風險問題上存在分歧」，2007.12.13。
- 17.彭琳，工商時報，「人行：控制 M2 才能抑制通膨」，2007.12.18；彭琳，工商時報，「資訊中心：擴大人民幣波動區間」，2007.12.5。
- 18.華爾街日報，「中國將拓寬對外投資管道」，2007.12.24。
- 19.鉅亨網新聞中心，2008.1.9。
- 20.中共證券監督管理委員會網站。
- 21.上海證券交易所網站。
- 22.深圳證券交易所網站。
- 23.梁京，大紀元日報，「股市泡沫的中國特色」，2007.12.19。
- 24.中國評論網，「調控房價應重在加大市場的有效供給」，2007.11.3。
- 25.國家政策研究基金會網站，國政分析，「大陸通膨加速，擴大全球通膨隱憂」，2007.11.13。

(經濟處主稿)