

## 貳、經濟

■經濟成長：中國大陸去(2007)年國內生產毛額(GDP)為人民幣24兆6,619億元，比上年成長11.4%；第1產業產值增加2兆8,910億元，成長3.7%；第2產業產值增加12兆1,381億元，成長13.4%；第3產業產值增加9兆6,328億元或11.4%。由於中國大陸經濟遭受美國次級房貸危機和南方大範圍雪災的雙重考驗，造成中國大陸經濟短期受到衝擊，拉低今(2008)年第1季國內生產毛額的增速(10.6%)；然而由於企業和地方政府投資衝動仍然強烈，再加上今年正值政府換屆、奧運會舉行、改革開放30周年以及迎接明(2009)年中共建政60周年，如果中共所採取的宏觀調控稍有放鬆，投資隨時面臨再次反彈，經濟過熱和通貨膨脹的風險非常大。

■物價：今年1-2月消費者物價指數(CPI)較上年同期上升7.9%。由於中國大陸今年發生罕見的雪災，加上元旦、春節的節日消費效應，使得中國大陸通貨膨脹陰影再度籠罩(第1季CPI同比上漲8%)。因此，在CPI持續居高不下的情況下，中國大陸人民銀行在1月及3月底以升息的方式來緩和物價上漲。然而，由於今年下半年中國大陸CPI存在許多不確定因素，如複雜的政治、經濟因素使得國際能源價格和農產品價格居高不下，以及生產原料價格(PPI)的逐步上揚和勞動力成本的提高，逼迫企業向下游轉嫁生產成本。在這些背景之下，今年中國大陸通貨膨脹的壓力會明顯增加，預計今年全年CPI漲幅可能在5%左右。

■固定資產投資：今年前2月的固定資產投資為人民幣8,121.3億元，比上年同期成長24.3%(第1季固定資產投資同比上漲24.6%)。自2003年下半年中共實施宏觀調控以來，因面臨外貿順差擴大、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。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，普遍存在強烈的投資衝動，而影響到宏觀調控的協調性和有效性。且今年初因雪災導致對投資的需求殷切，中

國大陸今年固定投資增長率恐怕仍會居高不下。

■外貿與外資：今年前2月外貿總額為3,659.3億美元，累積的貿易順差為280.5億美元，比上年同期減少29.2%；累計至今年2月底止，外商直接投資（FDI）實際投資金額達7,847.9億美元。中國大陸自從去年開始實施多項影響外資企業的政策，包括取消或降低出口退稅、徵收國土稅、兩稅合一、海關徵收加工貿易保證金、新的「勞動合同法」及「企業所得稅法」等，導致企業生產成本大幅上漲，也意味著中國大陸告別「低勞動成本」時代，開始進入「高勞動成本」時代，這將進一步使更多勞力密集型外資企業從中國大陸遷移至低勞動成本的國家，並掀起中國大陸外資企業裁員的風波，也可能降低外資企業進入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以來，人民幣對美元匯率呈現緩步升值的趨勢；以今年4月3日收盤價來看，人民幣對美元匯率為7.0158人民幣/美元，較2005年7月22日升值15.2%。由於預期今年中國大陸經濟仍將持續成長，加上消費者物價漲幅已連續4個月高於6%，為防範通貨膨脹，去年底中共舉行「中央經濟工作會議」與近期的中國大陸人民銀行工作會議已決定採取「從緊的貨幣政策」，並強調匯率在調整國際收支順差、提升中國大陸經濟平衡成長及抑制物價上漲的角色。因此，今年人民幣仍將維持升值的趨勢。

■近年來中國大陸經濟過熱的問題持續不退，其實是宏觀經濟面臨內、外失衡所導致，中共當局實施各項宏觀調控措施，主要在因應內部失衡問題；至於外部失衡問題，若中共當局要避開對人民幣匯率進行較大幅度的調整，則外部失衡問題恐難以達到治本的效果。綜言之，中國大陸經濟內部過熱及外部失衡問題，並未因中共當局的調控政策而有顯著的改善，中共當局必須正視此一情勢並思考如何妥為因應。

由於中國大陸對外出口及投資的快速增長，使中國大陸在2007年GDP的增長

速度高達11%以上，是90年代中期以來增速最快的一年。對中國大陸居民而言，過去1年的經濟表現是憂喜參半；喜的是中國大陸總體經濟的規模在世界經濟中的排行榜中繼續攀升，憂的是不知此超高速運行的經濟發展何時停止或者超出控制，一旦經濟發展超出預期，將對中國大陸和世界經濟產生巨大影響。

中共當局對經濟成長過快相當憂心，原因在於在中國大陸當前情況下，通貨膨脹將對中國大陸經濟和社會產生特定的危害，包括導致投資和消費的不穩定性，觸發非理性的投資衝動，從而使得中國大陸本已被扭曲的經濟結構更加惡化。此外，受通貨膨脹衝擊最大、損害最深的是低收入民眾，因此中國大陸原已存在的巨大的貧富收入鴻溝，可能因通貨膨脹的現象而加劇，導致貧富差距惡化更形嚴重，甚至引發中國大陸內部對中共當局的不滿。因此，通貨膨脹勢必阻礙中國大陸正在推動的經濟升級及提升國際競爭力的努力。

在處理通貨膨脹的問題上，中共當局面臨兩難。首先，若中共當局不能有效地抑制通貨膨脹，不僅導致長期的經濟結構性損害，而使中國大陸經濟發展陷入危機，更可能迅速地引發嚴重的社會危機。因此，中共當局將採取強硬措施迅速抑制通貨膨脹，短期內可能藉由巨大的外匯儲備及快速增長的財政收入等有利條件下來控制住通貨膨脹。

其次，中國大陸的通貨膨脹是長期經濟過熱所引發的結果，也是因中共當局近年採取一系列提高民眾收入的政策而引發的。這些政策是對低收入民眾遲來卻又力度不足的補償；但放任通貨膨脹則會導致低收入民眾所得到的補償得而復失，從而使得人們對胡溫執政之初所作的政治承諾失去期待。

若通貨膨脹是中共當局必須面對的一個內部政策難題，那麼國際經濟環境則是中共當局對外所面臨的嚴峻挑戰。美國次級房貸危機所引發的國際金融市場動盪仍在持續，並對西方國家的消費和投資信心等經濟基本面有所影響。許多經濟分析家已普遍調降2008年西方主要國家的經濟預測。雖然中國大陸的金融體系直接捲入次級房貸危機並不深，但因中國大陸的經濟和就業對出口的依賴很深，若中國大陸主要出口國的經濟增長和消費需求放緩，將對中國大陸依賴出口的行業產生影響。這對中國大陸平衡國際貿易和調整經濟結構雖然有好處，但也會在短期內對中國大陸經濟和社會的穩定帶來挑戰（胡少江，「2008 中國經濟面臨的內外挑戰」，2008.1.22）。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年全年經濟成長11.9%

中國大陸去(2007)年全年國內生產毛額(GDP)為24兆6,619億元人民幣(以下同)，經濟成長率達11.4%。今年第1季國內生產毛額為人民幣61,491億元，其中第1產業增加值4,720億元，比上年同期增長2.8%；第2產業增加值30,778億元，同比增長11.5%；第3產業增加值25,993億元，同比增長10.9%（中共國家統計局網站）。

根據中共國家資訊中心於今(2008)年3月6日公布對中國大陸經濟成長的預測，如果美國次貸危機對世界經濟成長的影響與目前的估計情況一致，且中共當局採取的宏觀調控政策效果正常顯現，將使中國大陸今年經濟成長的增速呈現平穩趨緩、小幅回落的趨勢，GDP增速將從去年的成長11.4%回落到今年的10.8%，下降0.6個百分點左右（趙永祥老師學術全球資訊網，「2008年中國大陸經濟預測」，2008.3.7）。

根據摩根大通最新發布的中國大陸宏觀經濟分析報告，面對美國經濟短期溫和放緩，今年中國大陸GDP將放緩至年增長10.3%（鉅亨網，「摩根大通：今年中國GDP將放緩至10.3% 上半年不會加息」，2008.4.7）；世界銀行於今年2月4日所提出的最新預測，今年中國大陸經濟成長率將降到9.6%，達到2002年以來的新低，這是因為全球前景面臨極大的不確定性，景氣趨緩的風險超乎尋常，加上中國大陸亦受到美國經濟影響，因此中國大陸經濟成長將放緩（「世銀調降大陸經濟成長率1%」，中國時報，2008.2.5。）。

今年度中國大陸經濟發展的重大課題，首要之務是減低泡沫經濟的疑慮，包括貨幣供給快速成長，推動各種資產價格上漲；流動性過剩，造成大量資金流向股市、房地產等問題。其次則是中國大陸房地產景氣波動大，將連帶影響中國大陸銀行體系之安全。再者，處理通貨膨脹的問題，也是今年中國大陸宏觀調控的重點之一，由於今年年初中國大陸面臨50年罕見的嚴重雪災，估計有近億的中國大陸民眾受災，損失金額超過約上千億臺幣，讓中共當局面臨更大的通貨膨脹壓力。此外，中共總理溫家寶於今年3月18日的記者會上亦提到物價上漲過快及人民幣不斷升值等因素，所造成的通貨膨脹問題，是中共當局亟需解決的難題，而最大的難題是要在抑制過熱經濟與經濟發展的需求之間取得平衡點（「大陸通膨隱憂 溫：發展與過熱平衡」，pchome新聞，2008.3.18）。

今年中國大陸面臨的外部風險也持續增加。美國次級房貸危機引發全球金融

市場動盪，增加世界經濟發展的不確定性。今年以來國際市場油價大幅上漲，逼近每桶100美元大關。這兩大不利因素導致西方主要經濟體成長速度減緩，加上貿易保護主義抬頭，增加中國大陸經濟發展外需縮減的風險。近期各國對中國大陸出口產品持續採取限制措施，從寵物食品到藥品、牙膏、兒童玩具、水產品、汽車輪胎等多種產品，預料各國的貿易保護主義可能進一步蔓延，給中國大陸貨品出口帶來很大的損害（「大陸經濟發展新情勢及未來前景分析」，全球臺商服務網，2007.12.20）。

表1 中國大陸經濟成長率

單位：%

時間	2005年	2006年				2007年				2008年
	1-12月	1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月
成長率	10.4	10.2	10.9	10.7	11.1	11.1	11.5	11.5	11.4	10.6

## 二、物價與消費

### ◆2月份消費者物價指數漲幅為8.7%，1-2月物價漲幅為7.9%。

今年前2個月中國大陸消費者物價指數（CPI）較上年同期上升7.9%，其中城市CPI上升7.6%，農村CPI上升8.5%。若從居民消費價格分類指數來觀察，其中食品價格增長為20.7%，居住價格增長6.4%，醫療保健及個人用品增長為3.2%，家庭設備用品及服務增長2.1%，是推升CPI的主要原因（中共國家統計局網站）。

### ◆國內外環境因素使控制物價難上加難

中共十一屆「全國人大」、「全國政協」一次會議於今年3月初開議，兩會焦點也在「物價」問題上。中共總理溫家寶報告中共當局過去5年的工作狀況，並提出未來1年的政府工作建議，該報告特別指出，今年要實施適度的財政政策和緊縮性貨幣政策，促進經濟穩健發展，並預防景氣過熱、通貨膨脹；針對居民消費價格總水準漲幅控制預期目標為4.8%左右。

去年中國大陸物價上漲過於快速，據中共國家統計局的數據顯示，去年中國大陸CPI漲幅平均達4.8%，11月更高達6.9%，為該年度最高漲幅。此外，由於中國大陸今年初發生罕見雪災，影響南方許多省份農作物的收成，加上元旦、春節

的節日消費效應，使得中國大陸通貨膨脹的陰影再度籠罩（「中國進入全面性通膨」，pchome新聞，2008.3.29）。

根據中共國家統計局最新公布的數據顯示，1月份相較於去年同期上漲7.1%，2月份上漲8.7%、3月份上漲8.3%（1季度上漲8%），皆不斷突破上年同期漲幅，主要是由食品類商品價格持續上漲所帶動，短期內很難扭轉此類市場需求，顯見物價問題已成為當前中共當局首要處理的問題。

中共總理溫家寶於報告中特別指出，目前控制物價上漲的難度加大，將努力避免物價漲幅過大，並提出9項具體政策，重要內容包括增加有效供給、抑制不合理需求、加強市場監管及適當補貼低收入戶等方面，希望達成兩會工作報告中訂定4.8%的預期目標。然而，從1、2、3月的CPI漲幅狀況來看，若近期內中共當局仍無法有效壓制CPI的漲幅，中國大陸可能會面臨全面性通貨膨脹，民眾對政府的信心也會逐漸瓦解。中共當局為避免發生這種窘境，勢必大幅增加宏觀調控力度。

另一方面，中國大陸物價的走勢將取決於國際油價和國際糧食等因素，根據紐約及亞洲電子交易中心資料，原油期貨價格創下新高紀錄，每桶逼近110美元，未來汽油等成品油價向上調升乃大勢所趨。面對高油價，若中國大陸未讓人民幣大幅升值，來抵消部分國際能源市場價格不斷上漲的壓力，由於國際原物料價格持續性上漲，輸入性通貨膨脹將成定局，單靠「利率」工具來解決物價問題，其效果可能難以彰顯（歐陽城，「大陸面臨的通膨壓力有增無減」，2008.4.1）。

表2 中國大陸消費者物價指數（CPI）增長率

單位：%

時間	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 10-12月	2008年1-2月
增長率	1.4	1.3	1.7	2.7	3.6	6.1	6.6	7.9

#### ◆消費需求擴張加速物價漲勢

今年1-2月社會消費品零售總額為1兆7,432億元，較上年同期成長20.2%。如以區域別分，城市消費品零售總額比上年同期成長20.8%，縣之成長率為21.0%，

縣以下之地區成長率為17.8%，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20.0%，餐飲業零售總額成長23.1%，其他行業零售總額則成長4.5%（中共國家統計局網站）。

從中共國家統計局所公布的資料來看，引起中國大陸消費者物價快速上漲的主要原因是在於中國大陸食品價格大幅上漲，全面帶動了中國大陸消費者物價指數的上升。再進一步探究其原因，係因全球穀物原料價格的持續大幅上漲，而中共為因應國內需求必須大量進口國際穀物原料，推升了相關消費商品的價格，也帶動中國大陸整體物價的上漲。過去幾年，尤其是在2001年底中國大陸加入世界貿易組織以後，承諾要在5年後，每年至少進口2千萬噸的穀物，並在2002年以後，逐年增加國際穀物的進口，但因中國大陸本身生產的穀物價格原就比國際市場來得高，所以當中國大陸開始進口穀物以後，逐漸拉高了國際穀物原料的價格。此外，近幾年中國大陸經濟成長仍相當快速，持續帶動民間對於各種高級農產品的需求，以致中國大陸物價不斷攀升。

在國內需求快速成長的情況下，中共當局想要控制物價的漲幅，較常見的方式還是控制貨幣供給量。但因中國大陸外匯存底仍在快速累積，使中共當局不願意讓人民幣快速升值，反而吸引了大量的熱錢流入，形成更多的游資。為了不讓這些游資造成對物價的壓力，中共當局必須努力控制貨幣供給，惟成效不如預期，未來物價可能會持續上升。

中共當局必須採行更有效的貨幣政策，確實控制貨幣供給，同時必須加速人民幣的升值。若中共當局能雙管齊下，才可能真正的控制通貨膨脹，也才不會繼續造成對全球通膨的壓力（「大陸通膨加速，擴大全球通膨隱憂」，工商時報，2008.3.26）。

### 三、工業生產及固定資產投資

#### ◆前2個月工業產值增長15.4%

今年前2個月工業產值增加值比上年同期成長15.4%，其中，國有及國有控股企業成長11.7%、私營企業成長22.8%、集體企業成長11.9%、股份合作企業成長14.6%、股份制企業成長17.6%、外商及港澳臺投資企業成長13.3%。另外，從輕重工業分別來看，重工業產值比上年同期成長16.2%，輕工業產值成長13.7%（中共

國家統計局網站)。

## ◆固定資產投資快速增加恐導致中國大陸經濟硬著陸

今年前2個月固定資產投資總額為8,121.3億元，比上年同期成長24.3%，與去年底的固定資產投資成長25.8%相較，呈現下跌的現象，顯示中國大陸緊縮投資的各項管制措施並非完全沒有效果，但若中共當局採行的政策無法持續有效執行，反倒有可能讓壓抑的投資需求有所反彈，而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成長19.5%，地方建設項目投資成長26.6%；按建設性質來看，新建建設之比重為25.9%，擴建和改建建設之比重分別為17.6%及25.7%，顯示中共當局應持續關注及控制固定資產投資的結構與增幅（中共國家統計局網站）。

由於近幾年中國大陸固定資產投資的規模居高不下，使得今年中共在舉行兩會時，除了將查處炒作房地產列入政府工作報告之外，中共國務院也在常務會議中通過將「嚴厲打擊炒地及炒房地產等違法違規行為」列入今年度工作要點的首要工作規範之中。針對中國大陸房地產市場，中共當局除持續加強對房地產市場的調控和監管、規範和維護市場秩序之外，也已嚴格規定房地產企業市場進入和退出條件，並且依法查處閒置囤積土地、房源問題，嚴厲打擊炒作房地產等違法違規行為（「國務院公布2008年工作要點將嚴打炒地炒房」，新浪網新聞，2008.4.2）。

中共當局從2004年開始實施宏觀調控，其目標即是控制固定資產投資的漲幅。但這3年來，固定資產投資一直處於25%以上的高位運行，始終未呈現明顯回落的跡象，使中共當局對固定資產投資的居高不下所衍生的問題，感到十分憂心。

首先是對銀行信貸造成巨大的壓力。與固定資產投資居高不下「相映成趣」的是銀行信貸開門的屢屢失控，這3年都只需要9個月左右的時間就能完成中國人民銀行於年初確定的全年信貸額度。在中國大陸目前的融資模式體系下，信貸的快速增加與固定資產投資的高速增長有著密切的關係；若固定資產投資的增長速度無法放緩，銀行的信貸紀錄將會繼續被打破，當然前提是銀行的存貸差產生的流動性過剩依然存在。中國大陸的銀行為了盈利和市場占有率，紛紛將資金投向房地產和基礎建設，而且各銀行動輒為地方政府安排幾10億元的信貸額度，更為



金融穩定帶來嚴重的隱憂。未來銀行的信貸金額若是繼續地投入於固定資產投資，對中國大陸的銀行業可能會帶來巨大的金融風險。

其次，房地產投資不斷快速增加對中國大陸經濟產生負面效應。去年房地產開發完成投資2兆5,280億元，占據了20%以上的固定資產投資總額，增速高達30.2%，遠高於固定資產投資成長的速度。此外，由於房地產開發投資持續高速增長，也帶動其他相關行業的投資增長。從目前的情況來看，房地產投資已成為固定資產投資居高不下的主要因素。長期來看，房地產投資的超速發展不僅會導致房價繼續大幅度上漲，更是腐敗滋生的搖籃，加劇社會兩極分化。因此，控制固定資產投資的首要任務是遏制房地產開發投資的增長，才能確保中國大陸總體經濟的穩定發展。

再者，固定資產投資成長過快，掣肘中國大陸經濟的增長模式，嚴重威脅著中共當局想使經濟呈現軟著陸的目標。雖然自2002年以來，中國大陸經濟進入了新的上升周期，也一直保持著10%以上的增速，然而經濟成長的主因卻是來自固定資產投資和對外貿易。如今世界經濟面臨著諸多的不確定性因素，一旦外部環境發生變化，中國大陸經濟就必須完全受制於固定資產投資，對中國大陸經濟發展而言，這是極度危險的局面。面臨著經濟泡沫化、通貨膨脹的威脅以及經濟結構的失衡等情勢，如何使得一直居高不下的固定資產投資增速能夠減緩，是當前中共當局亟思解決的重大難題（「固定資產投資畸高的三大隱憂」，大洋網-廣州日報評論，2007.11.20）。

圖1 中國大陸固定資產投資額及成長率

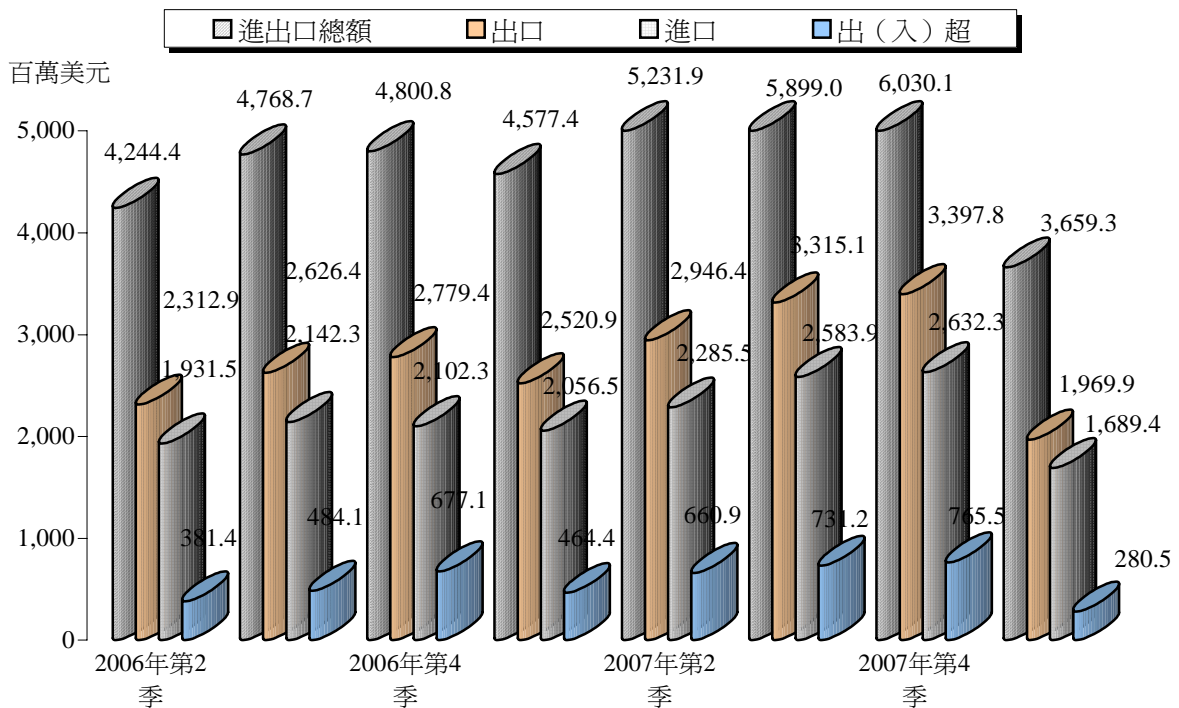


## 四、對外貿易

### ◆前2個月的外貿總額增長23%，順差金額及成長率略微回降

今年前2個月之外貿總額達3,659.3億美元，比上年同期成長23%；其中出口達1,969.9億美元，成長率為16.8%；進口為1,689.4億美元，成長率為30.9%，累計外貿順差280.5億美元，較上年同期衰退29.1%。從2007年全年的外貿統計來看，進出口總值達2兆1,738.3億美元，首度突破2兆美元，亦較2006年同期成長23.5%；其中出口總值達1兆2,180.2億美元，較2006年同期成長25.7%，進口總值達9,558.2億美元，較2006年同期成長20.8%，進出口相抵，貿易順差達2,622億美元（中國大陸海關統計月報，中共海關總署，2008年2月）。

圖2 中國大陸對外貿易進出口金額



### ◆美中貿易摩擦糾紛似有擴大趨勢

過去幾年中國大陸外銷暢旺，貿易順差及外匯存底迭創新高，但與其他國家之間的糾紛日益嚴重，尤其是與美國間貿易失衡的問題已到了迫在眉睫必須解決的地步，所以中共國家主席胡錦濤在「十七大」的報告中強調，中國大陸將加快

轉變外貿增長方式，調整進出口結構，並實施自由貿易區戰略。

根據人民銀行的統計，中國大陸至2007年年底為止的外匯存底達1兆5,282.5億美元，比2006年同期成長43.3%。在中國大陸外匯存底日益增長之際，各界所關注的焦點是龐大的外匯存底背後所帶來的隱憂，由於外匯存底與其持續暢旺的對外貿易所帶來的貿易順差息息相關，其中最主要的關鍵在於對美國長久以來居高不下的貿易順差。根據中共海關總署的分析，中國大陸2007年的貿易順差達2,622億美元，但光是對美國的貿易順差就高達1,633.3億美元，換言之，中國大陸2007年全年度的貿易順差幾乎有63%來自於美國，中國大陸的貿易順差其實就是美國的貿易逆差（「2007年中美貿易取得新突破」，世貿人才網，2008.2.22），由此可見兩國之間貿易失衡的嚴重性。而根據今年美國商務部所公布的報告指出，美國2007年的貿易赤字為7,386億美元，其中，美國對中國大陸貿易赤字達到2,562.7億美元，較2006年同期成長10.2%（「美國去年第四季度經常帳赤字減少3%」，財經網，2008.3.18）。

美國聯準會主席伯南奇在德國公開發表的談話仍然強調，美中貿易失衡問題不能長期持續下去，世界各國應共同努力解決貿易失衡問題，而華府曾多次公開要求中共當局重視並設法解決兩國間愈來愈嚴重的貿易失衡問題，布希政府甚至力促中共當局放手讓人民幣升值，藉此縮小彼此之間的貿易不平衡及其所帶來的一連串貿易紛爭。不過，中共當局擔心人民幣一旦失控，恐將衝擊整體經濟的發展，只願緩步走升；而為縮短兩國之間的貿易差額，中共方面已多次派遣採購團赴美，但成效似乎不彰，美中貿易失衡問題依然存在，雙方因此所衍生的貿易摩擦與紛爭有增無減。

中共國家主席胡錦濤在「十七大」所陳述的「政治報告」，充分反映中國大陸過去一直遭人詬病的貿易方式確有不當之處，換言之，中國大陸過去一味追求本國貿易的暢旺與發展，未能顧及貿易往來國的利益，難怪會引發貿易對手國的不滿與紛爭。在胡錦濤提出中國大陸未來的貿易戰略與方向後，在可預見的將來，包括美國在內與中國大陸貿易往來密切的各國都將密切關注北京如何調整其貿易政策（「美中貿易嚴重失衡 北京自我調整避免衝突」，大紀元，2008.3.26）。

## 五、外資流入

### ◆前2個月的外人投資實際金額較上年同期增加75.19個百分點

今年前2個月中共當局批准外資家數為4,372家，較上年同期減少23.51%，外

商直接投資 (FDI) 實際投資金額為181.28億美元，較上年同期增加75.19%。截至今年2月底為止，外商投資企業總數共計636,760家，實際金額為7,847.9億美元 (中共「商務部」、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				2008年
	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	第4季	1-2月
項目	11,011	11,778	8,909	10,841	10,271	11,464	9,297	9,386	9,523	9,665	4,372
實際金額	146.84	170.78	142.5	141.8	141.6	268.8	158.93	159.96	153.3	275.49	181.28

#### ◆中國大陸勞動力成本日增將影響外人投資意願

中國大陸自從2007年開始實施多項影響外資企業的政策，包括取消或降低出口退稅、徵收國土稅、兩稅合一、海關徵收加工貿易保證金，以及今年元旦實施「勞動合同法」及「企業所得稅法」等，導致企業生產及營運成本大幅上漲，也意味著中國大陸告別「低成本用工」時代，開始進入「高成本用工」時代，將使部分勞力密集型外資企業從中國大陸遷移至低用工成本的國家。此外，外資企業在中國大陸經營成本大幅提高，確實會削弱外商投資中國大陸的意願。根據聯合國貿易與發展委員會於今年3月16日所發布的數字顯示，2007年中國大陸引進外商直接投資金額達673億美元，比前年減少3.1%，顯示中國大陸外資開始下降 (蘇怡文，「聯合國貿易暨發展委員會召開貿易會議，討論中、印崛起和富有世界保護主義之影響」，2008.3.19)。

以「勞動合同法」實施後的影響來看，除了外資企業前往中國大陸投資的意願減弱外，不但引發已在中國大陸投資的外資企業出現撤資及裁員潮，也促使中國大陸勞力密集型的外資企業撤資外移，將中國大陸工廠搬遷至生產成本比中國大陸低15%至30%的越南及柬埔寨，撤資的外資企業以日本及南韓居多。

以韓國公司為例，在「勞動合同法」實施之前，韓國 LG 電子中國公司率先於2007年6月辭退中國大陸各地分公司工作5至9年的老員工，並以合同到期後不再續簽為由不給予離職補償，以迴避「勞動合同法」工作10年員工要簽永久合同及增加離職補償金的規定，從而掀起中國大陸外資企業裁員風潮。又如全球最大連鎖零售企業—美國沃爾瑪百貨全球採購中心隨後於2007年10月將上海、深圳、東

莞及福建省莆田市4個分部的110名員工裁退；其後美商肯德基廣州餐廳也辭退一批工作5至10年的老員工。

此外，有些外資企業透過與員工重新簽約的方式，將老員工變成新員工，以規避新法實施後對老員工的保障。其中法國家樂福中國總公司在2007年底與4萬餘名員工重新簽訂合同，除了工作超過10年的員工簽訂無固定期限勞動合同之外，其他員工不論工齡長短、合同是否到期，一律要先辭職，然後再與公司簽訂一份為期2年的新勞動合同。另外也有部份外商企業也藉著「勞動合同法」掀起漲價潮。其中德國西門子中國分公司以「新勞動合同法實施帶來勞動力成本上升」為理由，從今年1月4日起將冰箱、洗衣機兩大品類產品出廠價提高3%至5%。

## ●金融及房地產市場現況

### 一、人民幣匯率及利率

#### ◆人民幣匯率加速升值走勢，波動性亦增加

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；至今年4月3日，人民幣對美元匯率為7.0158 人民幣/美元，較2005年7月22日（8.2765 人民幣/美元）累計升值15.2%（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				2008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	8.2765	8.2765	8.0930	8.0702	8.0170	7.9956	7.9087	7.8792	7.5737	7.5607	7.5108	7.3046	7.0190

回顧2007年中國大陸的貨幣政策，人民銀行已連續10次調升存款準備率，也6度採升息措施。由於如此頻繁的政策調整，外界已形成對中國大陸持續緊縮性宏觀調控政策的預期。展望今年中國大陸的經濟走勢，仍將受美國次級房貸危機的影響，美國經濟持續下滑，也影響中國大陸出口成長的降緩，不利其經濟成長。惟近年來因中國大陸城鄉居民收入大幅提高，消費將維持較強的成長走勢，加上今年中共當局奧運會的舉辦，使得投資成長的力道仍將強勁，各界也多預估今年

中國大陸經濟成長約介於10%至10.5%之間。

對於中國大陸消費者物價漲幅已連續4個月高於6%，為防範通貨膨脹，去年底中共「中央經濟工作會議」與近期的人民銀行工作會議已決定採「從緊的貨幣政策」，並強調匯率在調整國際收支順差、中國大陸經濟平衡成長及抑制物價上漲的角色。由此可知，人民幣匯率已被視為中共當局的政策工具，外界也預期人民銀行將更倚重此一工具，人民幣匯率波幅將可能一步放寬，例如人民銀行在去年5月下旬將匯率浮動幅度，從0.3%擴大到0.5%，市場人士認為匯率浮動區間將有望提高到0.8%至1%。

自2007年底開始人民幣匯率呈現加速升值走勢，今年初以來對美元匯率已突破7.27，尤其是近期人民幣匯率交易價日內波幅和中間價隔日波動幅度已加大，2007年12月下旬，銀行間市場的人民幣對美元匯率波動幅度已數度接近0.5%的上限。自2005年7月人民幣匯率制度改革以來，人民幣對美元匯率累計升值達11%。整體而言，近期受到美元連續走軟、石油價格突破每桶100美元、以及國際原物料價格上升等因素的影響，市場人士也多認為，今年人民幣升值幅度將持續擴大。

對於人民幣升值可能產生的影響，仍存在若干爭議。部分人士認為，人民幣升值方式採取「小步快走」的方式，將提供國際熱錢流入和投機的機會，而一次性較大幅度升值，則有助於改進當前中國大陸經濟的內外失衡問題，並抑制通貨膨脹。但也有部分人士認為，現在加速人民幣升值，將不利中國大陸的出口，並將導致外匯存底損失。從最近的國際研究機構資料來看，均已上調人民幣升值預期值，例如摩根大通銀行與高盛投資銀行認為，今年人民幣對美元在較大的波動區間升值10%的幅度；渣打銀行預測人民幣對美元的升值幅度為9%。整體而言，今年人民幣對美元將仍呈穩定升值的態勢，惟因匯率浮動區間的範圍可能會擴大，人民幣匯率走勢的波動性將因此增加（嚴紹正，「關注近期人民幣的加速升值趨勢」，2008.1.21）。

#### ◆物價上漲，促使當局調升存款準備率及存貸款基準利率

由於中共「中央經濟工作會議」已決定，今年採行的金融政策將從前1年的「適中」調整為「從緊」，金融市場生態將發生質變，匯率以及利率的「兩率」變動情況也將大不相同。

近期中共當局運用「利率」的調整作為政策工具之一，去年內1年期存款基準

利率共進行6次調升，至去年底已升至4.14%，1年期貸款基準利率則達到7.47%；存款準備率也在1年內進行10次調升，至2007年底已升至9.5%。由於今年的金融政策採取從緊的步調，預期市場游資數量會趨減，利率續升的誘因相對大，最重要的觀察指標是物價上漲率。若物價上漲率仍如去年超過1年期存款基準利率，使民眾繼續處於「負利率」的情況，中共當局勢必要再調升利率水準。

今年中共當局採行利率與匯率政策，必須與市場資金的供需形勢掛鉤，運用市場力量來消除資金市場的「流動性過剩」現象，避免市場游資對物價「火上加油」（「2008大陸經貿情勢分析」，兩岸經貿網，2008.1）。

表5 中國大陸存款準備率走勢

單位：%

時間	2007年										2008年	
	1/15	2/25	4/16	5/15	6/5	8/15	9/25	10/25	11/10	12/25	1/25	3/25
存款準備率	9.5	10	10.5	11	11.5	12	12.5	13	13.5	14.5	15.0	15.5

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是大幅上漲之勢。然而受到美國次級房貸風暴的影響，導致中國大陸股票指數如溜滑梯般快速下跌。截至今年4月10日為止，上海證交所綜合

指數收盤指數為3,471.74點，深圳證交所綜合指數收盤指數為1,067.04點（中共證券監督管理委員會、上海證券交易所、深圳證券交易所）。

## ◆中國大陸股市面臨泡沫化危機

為防範熱錢大量流入，中共當局已採取控制貸款發放的方式來抑制國際游資，使中國大陸內部以熱錢帶動經濟成長的投資支出，開始出現減退現象；其中房地產開發產業首當其衝，要向銀行借貸是越來越難；加上原物料價格高漲侵蝕利潤，讓中、小企業放緩擴張腳步。

中共當局公布今年首季的外貿順差較去年同期衰退10.6%（中共國家統計局），是近年來首見的現象，但中共當局相信強勁的消費者支出得以支撐出口衰退的部份，經濟動能將不會受到太大的影響。不過，國際機構多認為中國大陸經濟成長將會受到一定程度的影響，例如世界銀行已率先下修今年中國大陸經濟成長率至9.4%，較去年下降2個百分點，此一預測若是準確，意味中國大陸連續5年2位數的經濟成長時代將中止。雖然9%仍是其他國家難以望其項背的數字，但部分國際財經人士開始擔心後續的效應。紐約研究機構High Frequency Economics的經濟學家卡爾·偉柏格表示，中國大陸經濟成長率如果衰退到10%以下，將會震撼國際市場，並造成能源及工業商品價格回跌。

從今年中國大陸經濟成長的增速可能趨緩的情勢來看，中國大陸股市要大幅上漲的機會不大。去年上海股市從10月登上歷史高點迄今，已大幅跌落46%，也造成大部分投資人相當大的損失；紐約時報也直指，上海股市是泡沫化的最佳例證。此外，根據摩根大通的統計，中國大陸散戶投資人約有1.5億人，其中許多都是看好中國大陸股市的樂觀遠景、非專業人士，而盲目進入股市投資，甚至荒廢本業。由於中國大陸股票市場及運作機制仍不如其他先進國家健全，中共當局必須正視這些投資失利的人，可能造成廣大的社會問題。

除了散戶投資人外，部分專家則擔心法人投資者也因這一波中國大陸股市下滑趨勢而受到重創。由於部分企業已將不少的資金投入中國大陸股市，根據估計，中國大陸上市企業去年的利潤當中，有15%至20%是來自股市投資所得。如今中國大陸股市榮景不再，可能連帶造成這些公司利潤縮減，屆時經濟減緩的幅度可能超過官方預期（「大陸經濟減速股市暴跌 投資人叫苦連天」，DIGITIME新聞網，2008.4.3）。



表7 近1年中國大陸股市之主要指標

單位：億元（人民幣）

期間	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	495.20	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
2007年12月	1,550	327,140.89	93,064.25	1,087.95	29,069.92

### 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，比2006年同期上升3.07點，自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11月全國房地產開發投資達1兆5,440億元，比2006年同期成長33.7%，全國商品房空置面積為1.18億平方米，比2006年同期減少4.5%，商品房空置面積分類指數為111.97，較10月份上升1.26點，比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）。

## ◆中國大陸經濟出現泡沫化危機

由於中共當局長期操控人民幣匯率、增加外貿出口，導致中國大陸經濟產生過熱、通貨膨脹加重、股市和房市泡沫化的隱憂。中共當局為防止經濟成長失去控制，曾數次在相關會議中明確表達，將把防止經濟過熱和通貨膨脹列為今年宏觀調控的首要任務。此外，部分專家學者認為，通貨膨脹是中共當局長期採取金融政策所造成的必然後果，而經濟因素將會影響社會穩定，直接挑戰中共當局所掌控的政權。

中共當局為緩和經濟快速發展、通貨膨脹快速攀升等情況，2007年多次向上調修存款準備率、存貸款利率，然而「穩中趨緊」的貨幣政策，並未能有效抑制經濟過熱、股市房市泡沫的局面。此外，中共當局為了讓其出口物品保持價格便宜的競爭力，刻意壓抑人民幣匯率的升值。人民銀行為延緩人民幣升值的速度，不斷發行人民幣買進美元，而貨幣供給的不斷增加則導致總體經濟過熱及股市、房市的泡沫化。

摩根史坦利、高盛以及美林集團等國際重要投資公司，均已對中國大陸經濟提出警告，中國大陸的房地產投資和銀行貸款快速成長，再加上近11年來最高的通貨膨脹率，已加大中共當局推出宏觀調控措施的風險；中共當局需深刻體會到泡沫化牽涉的整個經濟、社會、金融體系衝擊，倘若控制不當，一定會影響中國大陸政治以及社會層面，進而造成劇烈改變。

## ●總結

自2003年下半年以來，中共當局一直面臨著經濟過熱問題的困擾，這現象大致可由經濟成長率屢創新高得知端倪；2003年至2007年中國大陸經濟成長率連續5年都超過2位數的經濟成長趨勢，與中共當局每1年都採取不同程度緊縮性調控政策對照，各項調控政策似乎並未發揮預期的效果；例如中國大陸金融機構的貨幣信貸擴張、物價膨脹幅度屢創新高等問題，一直無法得到有效控制。整體而言，中國大陸經濟過熱的問題並未獲得紓緩。

由於中國大陸經濟過熱問題揮之不去，甚至有更為嚴峻的趨勢，中共當局持續採取各種措施加以調控，尤其著重在貨幣政策工具，包括利率、銀行存款準備

金率、貼現率和公開市場操作等，以及緊縮房地產信貸、從嚴審批土地、控制新開工投資項目、規範不當招商引資等行政措施。中共當局已採行的貨幣政策措施很難有效發揮緊縮效應，原因在於中國大陸宏觀經濟失衡的特殊複雜性，一方面是必須考量通貨膨脹問題；另一方面，緊縮的貨幣政策往往與擴張性財政政策相抵觸。此外，國際收支失衡也在一定程度上導致貨幣政策效果難以彰顯；中國大陸的出口擴張非常快速，創造了大量的貿易順差，加上吸引外資，導致外資流入的量快速轉化為外匯存底，從而造成基礎貨幣供應量大幅增加，形成一股巨大的通貨膨脹壓力。同時，由於這股通貨膨脹的壓力並未直接對商品市場產生衝擊，而是對資產市場產生立即性的衝擊，結果造成了資本市場及房地產市場在一段期間內空前活躍的情況。

近年來中國大陸經濟過熱的問題持續不退，其實是宏觀經濟面臨內、外失衡所導致，中共當局實施各項宏觀調控措施來進行調節，充其量只能因應內部失衡問題；至於外部失衡問題，回顧過去3年中共當局的調控政策取向，並未正面有效處理人民幣匯率低估的問題，使外部失衡問題不但未獲改善，甚至有惡化的跡象，而外部失衡也是造成中國大陸流動性過剩的最主要原因，若要避開對人民幣匯率進行較大幅度的調整，對於中國大陸經濟過熱問題恐難以達到治本的效果（「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」，全球臺商服務網，2007.12.2）。綜言之，中國大陸經濟內部過熱及外部失衡問題，並未因中共當局的調控政策而有顯著的改善，未來中共當局如何因應此一局勢，有待持續觀察。

**表8 2008年第1季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）（2008年1-3月）	61,491	10.6%
工業增加值（1-2月）	—	16.4%
消費者物價變動率（CPI）（上月=100%）（1-3月）	—	8.0%
社會消費品零售總額（億元人民幣）（1-3月）	25,555	20.6%
城鎮固定資產投資額（億元人民幣）（1-3月）	18,317	25.9%

項 目	數 值	較上年同期增減%
對外貿易總額（億美元）（1-3月）	5,704	24.6%
出口	3,059	21.4%
進口	2,645	28.6%
出超	414	-10.6%
外人直接投資（FDI）（1-3月）		
新批外商投資項目	2,577	-28.04%
實際金額（億美元）	92.86	39.60%
外匯儲備（億美元）（2008年3月底）	16,822	—
人民幣兌美元匯率（3月底期末數）	7.0190	—

## 參考目錄

- 1.胡少江，「2008 中國經濟面臨的內外挑戰」(<http://www.epochtimes.com>，2008.1.22)。
- 2.中共國家統計局網站(<http://www.stats.gov.cn>)。
- 3.趙永祥老師學術全球資訊網，「2008年中國大陸經濟預測」([http://blog.yam.com/user/edward\\_zhao.html](http://blog.yam.com/user/edward_zhao.html)，2008.3.7)。
- 4.鉅亨網「摩根大通：今年中國GDP將放緩至10.3% 上半年不會加息」(<http://www.cnyes.com>，2008.4.7)。
- 5.中國時報，「世銀調降大陸經濟成長率1%」(<http://news.chinatimes.com/mainpage.htm>，2008.2.5)。
- 6.pchome新聞，「大陸通膨隱憂 溫：發展與過熱平衡」(<http://news4.pchome.com.tw>，2008.3.18)。
- 7.全球臺商服務網，「大陸經濟發展新情勢及未來前景分析」(<http://twbusiness.nat.gov.tw>，2007.12.20)。
- 8.pchome新聞，「中國進入全面性通膨」(<http://news.pchome.com.tw>，2008.3.29)。
- 9.歐陽城，「大陸面臨的通膨壓力有增無減」(<http://twbusiness.nat.gov.tw>，2008.4.1)。
- 10.工商時報，「大陸通膨加速，擴大全球通膨隱憂」(<http://zh.wikipedia.org>，2008.3.26)。
- 11.新浪網新聞，「國務院公布2008年工作要點將嚴打炒地炒房」，(<http://dailynews.sina.com.hk>，2008.4.2)。
- 12.大洋網-廣州日報評論，「固定資產投資畸高的三大隱憂」，(<http://www.dayoo.com/>，2007.11.20)。
- 13.中共海關總署，中國大陸海關統計月報，2008年2月。
- 14.世貿人才網，「2007年中美貿易取得新突破」(<http://news.wtojob.com>，2008.2.22)。

- 15.財經網，「美國去年第四季度經常帳赤字減少3%」（<http://www.caijing.com.cn>，2008.3.18）。
- 16.大紀元日報，「美中貿易嚴重失衡 北京自我調整避免衝突」（<http://www.epochtimes.com>，2008.3.26）。
- 17.中共商務部(<http://www.mofcom.gov.cn>)、中國投資指南(<http://www.fdi.gov.cn>)。
- 18.蘇怡文，「聯合國貿易暨發展委員會召開貿易會議，討論中、印崛起和富有世界保護主義之影響」（<http://www.wtocommerce.org.tw>，2008.3.19）。
- 19.奇摩新聞，「中國勞動法可能觸發大陸外商撤資裁員潮」（<http://tw.money.yahoo.com>，2008.1.19）。
- 20.中國人民銀行(<http://www.pbc.gov.cn>)。
- 21.嚴紹正，「關注近期人民幣的加速升值趨勢」（<http://news.cier.edu.tw>，2008.1.21）。
- 22.兩岸經貿網，「2008大陸經貿情勢分析」，2008年1月號（<http://www.seftb.org>）。
- 23.中共「證券監督管理委員會」（<http://www.csrc.gov.cn>）。
- 24.上海證券交易所(<http://www.sse.com.cn>)。
- 25.深圳證券交易所 (<http://www.szse.cn>)。
- 26.DIGITIME新聞網，「大陸經濟減速股市暴跌 投資人叫苦連天」（<http://oa.digitimes.com.tw>，2008.4.3）。
- 27.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」（<http://twbusiness.nat.gov.tw>，2007.12.20）。

（經濟處主稿）