

貳、經濟

李俊昇

經濟成長：中國大陸 2004 年之經濟成長率為 9.5%（各季之經濟成長率分別為 9.8%、9.6%、9.1%及 9.5%）。雖然中共當局實施宏觀調控，但第 3、4 季之經濟成長率仍高達 9% 以上，經濟成長減緩並不顯著。

固定資產投資：2005 年前 2 月固定資產投資增長 24.5%，稍低於去年之成長率（25.8%），然而由於 2004 年 1-2 月固定資產投資增長率高達 53%，於此基數上，可知今年前 2 月之投資增長規模仍相當龐大。

物價：2005 年前 2 月消費者物價指數（CPI）比上年同期上升 2.9%。固然 1 月份之 CPI 漲幅已降為 1.9%，但 2 月份之 CPI 升幅再度升為 3.9%。由於國際油價居高不下，恐導致油電及其他生產原料漲價，通貨膨脹陰影未完全消除。

匯率政策：胡錦濤於「中央經濟工作會議」表示，2005 年將實施「穩健的貨幣政策」。溫家寶則表示，人民幣匯率變動將「出其不意」，並持續嚴厲警告國際人民幣投機客。可知人民幣匯率變動時機可能出乎國際財經界意料之外。

經濟發展變數：宏觀調控偏重於行政手段之實施，恐不易徹底解決中共內部經濟體制諸多深層次體制及結構問題。此外，中日關係持續惡化，是否將影響中國大陸未來經濟發展甚或國家安全，值得觀察。宏觀調控之成效及中日關係惡化為中國大陸未來經濟發展兩大變數。

中國大陸 2004 年國內生產總值（GDP）為人民幣 13 兆 6,515 億元，經濟成長率達 9.5%（各季之成長率分別為 9.8%、9.6%、9.1%及 9.5%）（參 1），為全球經濟成長率最高的經濟體之一。雖然中共當局為避免景氣過熱，將來引發泡沫經濟，採取一系列宏觀調控措施，然而第 3、4 季之經濟成長率皆高達 9% 以上，經濟成長率下降有限。此外，中國大陸經濟發展仍有不少隱憂，如通貨膨脹、房地產泡沫風險、國有企業

改革成效不彰，地方政府政績工程浮濫等，仍未明顯改善。謹就 2004 年之各項經濟指標及中共當局之因應措施加以研析：

● 總體經濟指標

一、經濟成長

◆ 人民銀行預測 2005 年經濟增長 8.7%

中共國家統計局宣布，2004 年之 GDP 成長率為 9.5%，其中各季之 GDP 成長率分別為 9.8%、9.6%、9.1% 及 9.5% (參 1)。固然中共當局於 2004 年第 2 季嚴格實施宏觀調控措施，以避免景氣過熱，但第 3、4 季之經濟成長率仍高達 9.1% 及 9.5%，經濟成長率減緩並不明顯。

中國人民銀行研究局預估，中國大陸今 (2005) 年上半年 GDP 成長率為 8.8%，全年之 GDP 增長率將為 8.7%，高於 8% 的官方目標。人民銀行警告，由於投資可能回升，通膨壓力依然存在。顯示中共當局為抑制經濟過度增長將會繼續採取緊縮措施 (參 2)。由人民銀行之報告可知，固然中國大陸今年經濟仍可望維持高度增長，然而固定資產投資反彈及通貨膨脹之潛在風險為中共當局之關切重點。

◆ 中共當局宣稱 2010 年人均 GDP 將達 1 千 7 百美元

中共當局預測，2010 年中國大陸人均 GDP 將達 1 千 7 百美元，與目前中等收入國家平均水準相當。中共國務院「發展研究中心」在其最新之研究報告預計，「十一五」期間中國大陸經濟將呈穩步增長，GDP 約保持在 8%，2010 年 GDP 將達 2.3 兆美元左右，考慮人口增長因素，人均 GDP 將達 1 千 7 百美元，與目前中等收入國家平均水準相當。而到 2020 年人均 GDP 將達 3 千 2 百億美元 (參 3)。

二、物價與消費

◆ 前 2 月消費景氣較上年提升

2005 年前 2 月社會消費品零售總額成長率為 13.6% (參 1)，較上年全年度之成長率 13.3% 稍高。總體而言，2005 年前 2 月之消費景氣與 2004 年相近。如以區域別分，城市消費品零售總額較上年同期增長 14.4%，縣之增長率為 13.1%，縣以

下之地區增長率則僅為 11.3% (參 1)，可知農村消費景氣仍不及都市，城鄉差距仍大。

若以銷售行業別分，批發零售貿易業零售總額比上年同期增長 13.5%，餐飲業零售總額增長 17.1%，其他行業零售總額則增長 0.3% (參 1)。

◆2 月份物價漲幅為 3.9%

據中共國家統計局公布的數據顯示，2005 年前 2 月消費者物價指數 (CPI) 比上年同期上升 2.9%，2 月份 CPI 則比上年同月上升 3.9%。固然 1 月份之 CPI 漲幅已降為 1.9%，但 2 月份之 CPI 升幅再度升為 3.9% (參 1)，物價反彈力度仍強勁，通貨膨脹陰影未完全消除。

就居民消費價格分類指數而言，食品價格增長 8.8% 是推升 CPI 的主要原因，是自上年 10 月以來的新高點。但實際上，就中國大陸今年整體之物價展望而言，顯然將面臨相當大之通貨膨脹壓力。首先，國際油價居高不下，帶動中國大陸經濟體系內油電價格上漲，成本推動型的通貨膨脹壓力已然浮現。再者，前 2 月固定資產投資之成長率有再度反彈之勢，由於中國大陸能源供需緊張，生產原料需求增多，燃料、生產原料之價格上升可能帶動物價上漲，通貨膨脹已成為中國大陸今年經濟發展隱憂之一 (工商時報，2004.12.21，第 7 版)。

表 1：中國大陸 2003 年第 4 季以來各季消費者物價指數 (CPI) 增長率

	單位：%				
	2003 年 10-12 月	2004 年 1-3 月	2004 年 4-6 月	2004 年 7-9 月	2004 年 10-12 月
增長率	2.4	2.8	4.4	4.8	3.6

三、固定資產投資

◆前 2 月工業產值增速逐月減緩

前 2 月之工業產值增幅為 16.9%，與上年全年度之成長率 (16.7%) 相近。據中共國家統計局發布的統計數據顯示，1、2 月份之工業產值增幅分別為 20.9% 及 7.6% (參 1)，雖然 2 月份之成長率已明顯下降，但此是否為單月份之因素，仍須觀察往後月份工業產值之增長趨勢。

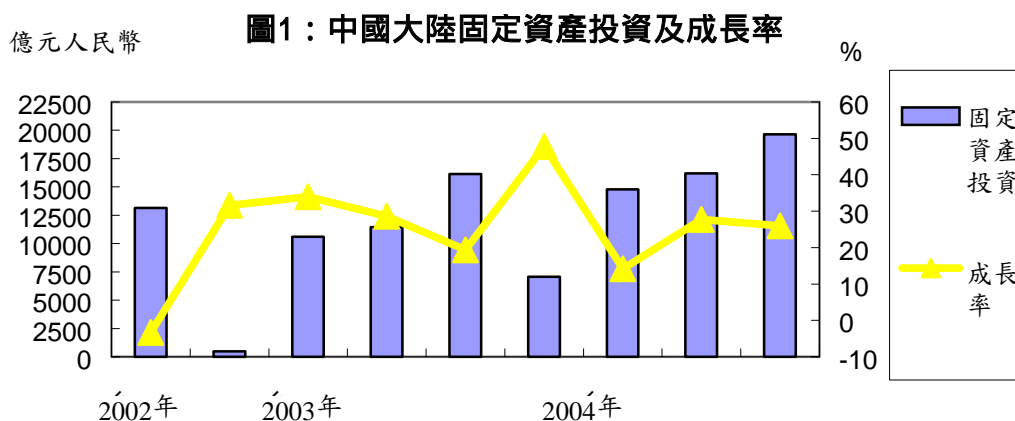
此外，宏觀調控是否將減緩今年之工業增長速度，仍須觀察。而今年前 2 月

重、輕工業產值成長率幾乎相等。其中，輕工業產值成長率為 17.0%，重工業產值成長率為 16.9%。

◆前 2 月固定資產投資增長 24.5%

前 2 月固定資產投資增長 24.5%，稍低於去年之成長率 (25.8%)，然而前 2 月之固定資產投資規模仍相當龐大。2004 年固定資產投資成長率為 25.8%，固然而前 2 月之固定資產投資成長率略為降低，然而由於去年 1-2 月固定資產投資增長率高達 53%，於此基數上，可知今年前 2 月之投資增長規模相當龐大。因此，若固定資產投資未來持續反彈，將造成生產原料供應緊張、景氣過熱、通貨膨脹，並不利於經濟健全發展。

中共於 2004 年底於北京召開「中央經濟工作會議」，胡錦濤表示 2005 年將「加強和改善宏觀調控，確保經濟平穩較快發展」，顯示今年宏觀調控仍持續實施。固定資產投資若按建設項目隸屬關係而分，前 2 月之固定資產投資，地方建設項目所佔之比重高達 89.2%。若按建設性質分，新建建設佔建設總額之比重高達 45.1%，可知地方政府之新增政績工程比重仍過高，投資結構並不合理。



四、對外貿易

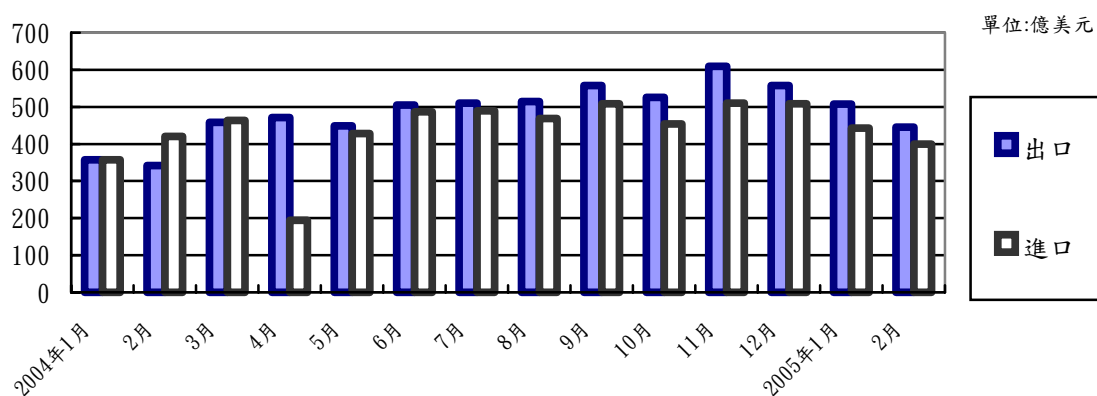
◆前 2 月出口成長率達 36.6%

2005 年前 2 月之出口總額達 952.8 億美元，成長率為 36.6%。2004 年之進出

口總額為 11,548 億美元，成長率達 35.7%。其中，出口總額 5,934 億美元，成長率為 35.4%，表現亮麗。進口金額 5,614 億美元，增長率為 36%，貿易順差為 350 億美元(參4)。中共 2004 年已躍居全球第 3 貿易大國，2005 年外貿展望仍然看好。

經濟專家指出，貿易順差再度大幅增加，可能招致美國、歐盟等主要貿易國關切，並將原因歸於人民幣幣值被低估，進而引發國際間對人民幣升值之壓力。此外，中國大陸對外貿易首度逾兆美元，主要原因除了世界經濟景氣復甦外，出口產品品質不斷改善，高附加價值和高科技產品所佔比重不斷提高亦為主要原因之一。

圖2：中國大陸自2004年1月以來各月外貿進出口金額



五、外資流入

◆2005 年 1 月份 FDI 實際金額增長 10.72%

2005 年 1 月份外商直接投資 (FDI) 協議金額之成長率為 27.69%，實際投資金額之成長率為 10.72%。2004 年全年度之外商投資企業總共 43,664 家；協議金額 1,534.79 億美元，增長率為 33.4%；實際金額總額 606.3 億美元，成長率為 13.3% (參4)，2004 年之外資情勢明顯好轉。

固然中國大陸去年吸引之 FDI 實際金額超過 6 百億美元，顯示外商仍持續大量投資中國大陸，中共當局也自詡其外商投資產業結構持續優化，有助其本身經濟實力提升。但中國大陸電力、石油等能源供給仍然緊張，未來人民幣幣值可能升值；再者中國大陸民間反日風潮高熾，日本宣布開放民間企業開採東海油田，

中日兩國未來關係矛盾日深，長期是否可能影響日商甚或外商之投資意願，仍須觀察。

六、人民幣匯率

◆今年以來人民幣升值壓力增加

2005年以來隨著亞洲貨幣對美元紛紛升值，更增加人民幣升值之壓力。2004年中國大陸貿易順差高達350億美元，吸引外資總額超過6百億美元，引發國際對中共當局操縱人民幣匯率以刺激出口和吸引外資之批評。此外，2005年以來隨著亞洲貨幣對美元紛紛升值，更增加人民幣升值之壓力。隨著中國大陸經濟崛起，人民幣逐漸成為國際上的強勢貨幣是一無可避免之趨勢，應只是時間的問題。然而目前中共當局擔心人民幣升值造成出口競爭力下降、外商投資減少，使得失業率上升，影響社會穩定。另一方面，中共當局亦恐人民幣縱然稍有小幅升值，會使得更大量國際投機熱錢湧入中國大陸，帶來人民幣更大的升值壓力。

◆溫家寶表示人民幣匯率變動將「出其不意」

中共總理溫家寶於2005年3月舉行之「全國人大」會議中表示，人民幣匯率變動將「出其不意」，人民幣匯率變動的時機可能出乎國際財經界之意料。中共中央於2004年12月於北京召開「中央經濟工作會議」，中共國家主席胡錦濤表示2005年將實施「穩健的貨幣政策」，已排除人民幣匯率大幅波動的可能性(參5)。人民銀行於2005年2月21日舉行「第3次保持共產黨員先進性教育專題報告會」，行長周小川發表談話表示：「將切實維護人民幣幣值穩定」(參2)。短期內人民幣大幅升值機率甚微。此外，中共總理溫家寶於2005年3月舉行之「全國人大」會議中表示，人民幣匯率變動將「出其不意」(參6)，溫家寶並持續嚴厲警告國際人民幣投機客，可知人民幣匯率變動的時機可能出乎國際財經界的意料之外。

● 中共當局之因應措施

一、宏觀調控措施

◆ 胡錦濤、溫家寶指示繼續實施「宏觀調控」

中共國家主席胡錦濤高度評價「宏觀調控」，並提出「兩個凡是」，要求今年繼續改善和實施宏觀調控。胡錦濤認為宏觀調控不僅取得積極成果，保持經濟平穩快速發展，而且還加深了中共全黨駕馭市場經濟的認識。胡錦濤並提出「兩個凡是」，即「凡是符合科學發展觀的事情就全力去做，凡是不符合的就毫不遲疑地改」，今年繼續加強和改善宏觀調控(參7)。

中共總理溫家寶則表示，要解決中國大陸經濟的結構性問題，必須繼續實施宏觀調控。溫家寶表示，宏觀調控使得中國大陸經濟平穩、快速地運行，保持物價基本穩定，但宏觀調控的基礎還不穩固，固定資產投資的規模極可能反彈，顯示宏觀調控的基礎還不甚穩固。溫家寶認為，今年絲毫不可鬆懈，必須繼續實施宏觀調控，以避免可能出現的反彈(經濟日報，2005.3.15，A2版)。

◆ 宏觀調控不易解決經濟結構問題

綜而言之，中共當局今年實施之宏觀調控，大致可分成 5 方面：(1) 由擴張型的財政政策轉為穩健的財政政策，減少預算赤字及發行建設國債；(2) 由寬鬆的貨幣政策轉為穩健的貨幣政策；(3) 抑制不當投資，控制固定資產投資規模；(4) 積極擴大消費需求；(5) 繼續進行經濟體制改革。

胡錦濤、溫家寶不約而同指出，目前中國大陸各地方擴大投資的積極性仍然很高，憂心未來固定資產投資可能反彈，並指出中共致力於解決中國大陸經濟體系內結構性問題。但若深入研析，所謂「宏觀調控」係指中共中央以嚴厲行政審批及信貸控制甚至法辦等手段，抑制地方政府「形象工程」等不當投資，但地方政府過度投資之結構性問題並不易徹底解決。由於中共地方幹部貪腐風氣仍盛，利用地方建設伺機自肥時有所聞。此外，中共目前仍為一黨集權專政體制，缺乏民選議會及輿論第四權力量之制衡，其政經濟體制之深層次結構性問題根深蒂固，中共當局擬將宏觀調控之方向由政策執行面轉向為結構面之調整，並不易達成。

二、房地產情勢

◆溫家寶嚴批房地產過熱

溫家寶表示，將要求各級政府為房地產市場過熱負責，價格若再失控，就須下臺負責，並已將第一輪矛頭指向上海。據亞洲華爾街日報報導，由於房地產愈炒愈熱，可能危及社會穩定，中共國務院以標示3月26日之緊急文件轉發各級政府，以強硬的措辭表示，房地產價格上漲已為「社會安全 and 社會穩定帶來隱患」。此文件並指出，房地產價格若再失控，地方官員就須下臺負責。這份文件顯示中共中央政府對銀行系統的風險承受能力、宏觀經濟及政府對房地產市場發生危機時的控制能力相當擔心(參8)。

◆當局憂心房地產泡沫風險

人民銀行上海分行日前發出警示，應高度重視上海房地產市場風險可能轉變為銀行信貸風險。人民銀行上海分行同時要求上海的各商業銀行要進一步加強房地產信貸管理，配合「上海市政府做好對房地產市場的調控，密切注意房地產價格走勢，確保房地產金融平穩健康運行」。中共官方媒體經濟日報並以大篇幅專文分析，表示「上海房價高得離譜」。顯示中共當局憂心房地產泡沫價格之風險，並認為房地產泡沫破滅將可能引發社會秩序不安(參9)。

三、金融情勢

◆股市頻創新低

中國大陸股市去(2004)年表現不佳，年度跌幅逾15%。此外，自2004年2月至2005年2月之1整年期間，中國大陸股市成交額由7,129.17億人民幣下降至1,984.27億人民幣，上市公司市價總值則由4兆8,441.32億人民幣下降至3兆8,443.12億人民幣，降幅高達20.6%(見表2)(參10)，去年中國大陸股市為全球表現最差的股市之一，股市低迷已造成民眾財務巨大損失。

今年以來中國大陸股市無明顯起色，2月初股市創下6年來之新低，上海證綜合指數跌破1千2百點，引發中國大陸股民嚴重的「信心危機」。此外，據中共證券監督管理委員會發布之數據顯示，2月份中國大陸企業通過證券市場籌資僅8.83億元，比去年同月下降86.07%，比今年1月下降81.38%，創12個月以來的

新低。而至 3 月底，股市仍然低迷不振，上海證綜合指數僅為 1,172.57 點，深圳綜合指數則跌破 3 百點大關，收盤 294.1 點（3 月 30 日收盤之指數行情）。

◆股市與經濟走勢背道而馳

以近 2 年中國大陸總體經濟情勢而言，其股市之走勢明顯背道而馳。去年中國大陸經濟表現亮麗，全年度 GDP 總額達 1 兆 6,494 億美元，經濟成長率達 9.5%。就進出口而言，出口總額達 5,933.6 億美元，成長率達 35.4%；進口總額達 5,613.8 億美元，增長率為 36%，外貿表現強勁。

此外，以外資情勢而言，中國大陸去年外商直接投資 (FDI) 實際金額更達 606.3 億美元，可知外資仍持續大量投資中國大陸。而外匯儲備於去年底更創下歷史新高，達 6,099.32 億美元，高居全球第 2。然而儘管中國大陸去年經濟增長強勁，但股市仍然持續低迷不振，就股市為國家「政經櫥窗」而言，中國大陸證券市場表現反常。

◆提振股市措施成效有限

為了提振股市，中共財政部宣布自 1 月 24 日起調降證券交易印花稅稅率為千分之一，下調幅度高達 50%，以活絡股市交易（參 11）。但中國大陸財經界人士表示，中國大陸股市低迷已久，證券市場結構問題嚴重，調降印花稅率對股市提振程度有限。

對於股市屢創新低，中國大陸財經界人士及媒體持續大肆批評。中共中國證券報之評論指出，中國大陸股市存在 3 方面的定位錯誤，一是單純為國企服務；二是只對政府負責；三是以融資為主，中國大陸證券市場本質上並無健全的市場供需，也欠缺價格決定基礎。

中國大陸股市弊病的根源仍為國有企業體質不良。如今中共當局傾向國有企業由股市籌資，股市於是淪為替國企服務的籌資管道。並且股市黑箱作業嚴重，內線交易普遍，市場透明度不足，信用基礎薄弱。國有企業管理階層貪污腐敗嚴重，證券市場近年弊案頻傳，打擊民眾的信心，司法制度公信力不夠、監管制度不良也使國內外投資人存有疑慮，不敢冒然涉入中國大陸股市。綜言之，近年來中國大陸股市持續低迷只是表面現象，內部蘊含更多複雜的政經結構性問題，固

然中共當局亟思採取各種措施以提振股市，但其證券市場之體質瓶頸相當難以突破。

● 總結

◆ 宏觀調控及反日風潮為未來經濟發展之變數

宏觀調控偏重於行政手段之實施，並不易徹底改善中國大陸經濟結構問題。固然中共當局厲行宏觀調控政策，但 2004 年經濟成長率仍高達 9.5%。胡錦濤及溫家寶皆表示，憂心未來固定資產投資成長率可能出現反彈，可知宏觀調控效果仍未穩固。中共「中央經濟工作會議」，胡錦濤承認「當前加強和改善宏觀調控取得的成效仍是階段性的，經濟運行中的矛盾和問題仍然比較突出，還存在不少長期累積、制約全局的深層次矛盾和問題」。宏觀調控偏重於行政手段之實施，而中國大陸共黨專政之體制存在諸多深層次體制及結構問題，根深蒂固、錯綜複雜，極難徹底解決。

其次，中日關係惡化為中國大陸經濟發展之另一大變數。中國大陸近日來民間反日風潮日熾，大規模反日示威不斷，甚至有逐漸暴力化傾向，也引發日本強烈抗議，認為已威脅在中國大陸之日本企業及日本民眾之安全。日本除與美國擴大加強「美日安保」同盟予以反制，更宣布准許民間企業勘探東海油田，為中日緊張關係火上加油。由歷史恩怨等因素，中日未來關係發展並不樂觀。然而日本為中國大陸第 2 大貿易伙伴國及第 3 大外資來源地，中日關係惡化是否影響中國大陸未來經濟發展甚或國家安全，值得觀察。

表 2：中國大陸股市近 1 年之主要指標

單位：家，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 2 月	1,293	48,441.32	15,320.81	63.41	7,129.17
2004 年 3 月	1,302	50,417.42	15,855.94	55.58	5,697.19
2004 年 4 月	1,314	45,804.96	14,367.68	98.31	5,215.63

2004年5月	1,324	44,742.63	14,119.75	215.93	1,801.25
2004年6月	1,346	40,408.09	12,604.36	345.91	2,604.09
2004年7月	1,367	40,377.19	12,717.65	219.91	2,536.77
2004年8月	1,380	39,031.39	12,223.73	57.54	1,864.52
2004年9月	1,378	40,928.61	12,906.97	13.94	3,936.40
2004年10月	1,378	38,741.88	12,231.59	33.92	2,873.37
2004年11月	1,377	39,458.96	12,532.42	89.09	3,016.78
2004年12月	1,377	37,055.57	11,688.64	237.85	2,069.62
2005年1月	1,377	34,877.62	11,067.77	47.44	1,740.73
2005年2月	1,378	38,443.12	12,161.18	8.83	1,984.27

資料來源：中共「證券監督管理委員會」網站。

表 3：2005 年前 2 月中國大陸經濟重要指標

項 目	數 值	較上年度增減%
國內生產毛額 (GDP)(億元人民幣)(2004 年全年度)	136,515	9.5%
工業產值 (億元人民幣)	9,034.13	16.9%
消費者物價總指數 (CPI)(上月=100%)		2.9%
社會消費品零售總額 (億元人民幣)	10,313.1	13.6%
社會固定資產投資額 (億元人民幣)	4,221.8	24.5%
對外貿易總額 (億美元)	1,794.6	21.7%
出口	952.8	36.6%
進口	841.8	8.3%
出超	111.0	--
外人直接投資 (FDI)(2005 年 1 月份)		
新批外商投資企業家數	3,563	22.3%
實際金額 (億美元)	40.95	10.7%
協議金額 (億美元)	128.37	27.7%
外匯儲備 (億美元)(2004 年全年度)	6,099.32	
人民幣兌美元匯率	8.2765	

資料來源：中共國家統計局、商務部網站。

參考目錄：

1. 中共國家統計局網站。

2. 中共中國人民銀行網站。
3. 中共經濟日報，2005.3.21，第 1 版。
4. 中共商務部網站。
5. 中共「中國經濟信息網」網站。
6. 中共「宏觀經濟網」網站。
7. 香港文匯報，2005.2.13。
8. Tanes T. Areddy and Peter Wonacott, "China Fears Social Turmoil From Hot Property Market", The Asian Wall Street Journal, 2005.3.31, p.1。
9. 中共經濟日報，2005.3.21，第 8 版。
10. 中共證券監督管理委員會網站。
11. 中共中國證券報，2005.1.24。