貳、經濟

■經濟成長：大陸今（2009）年第1季國內生產毛額（GDP）為6兆5,745億人民幣，較上年同期成長6.1%，其中，第一產業產值增加4,700億人民幣或5.5%；第二產業產值增加3兆1,968億元或5.3%；第三產業產值增加2兆9,077億元或7.4%。由於美國的次貸風暴引起全球性的金融海嘯，使得拉動大陸經濟發展的3大因素（出口、投資、消費）處在嚴重衰退的情況。因此，大陸當局決定以投入4兆來振興經濟並藉此提振內需市場，藉此達成「保增長、擴內需」的目標，然而，大陸當局所採取的方案，在未來恐將面臨產能過剩以及通貨膨脹兩大棘手的難題。倘若大陸無法從調整經濟結構、經濟增長方式、內需的全面提升來改變，恐怕現階段的經濟復甦只是曇花一現。

■物價：今年1-5月消費者物價指數（CPI）較上年同期下降0.9%。由於大陸需求減弱以及國際原物料急速下跌致使購物成本下跌，導致大陸物價呈現衰退的現象，大陸當局為了使商品價格能更趨於穩定發展，推動資源性產品價格和節能環保體制的改革，藉此改變經濟發展模式。大陸當局若不趁此機會針對資源性產品進行改革，當國際大宗商品價格開始飛快上漲，勢必對大陸實體經濟以及金融體系造成莫大影響，屆時有可能引爆大陸金融市場無法估計的危機。

■固定資產投資：今年1-5月固定資產投資為5兆3,520億人民幣，較上年同期成長32.9%。受到金融海嘯衝擊，大陸經濟已遭到一定程度的衝擊。為此，大陸當局推行許多救經濟方案，例如4兆投資刺激經濟計畫。大陸當局所推行的救經濟計劃措施，用意是希望利用財政支出引導地方政府及民間企業投資，藉此彌補外貿及內需不足的部分，如果大陸當局所施行的政策能順利進行，加上民間投資能有顯著提升，大陸或許能成為全球第一個復甦的國家，否則大陸經濟恐將陷於盤整的泥沼之中。

■外貿與外資：今年1-5月外貿總額為7,634.9億美元，累積的貿易順差887.9億美元，比上年同期增加15.7%；累計至今年5月底止，外商直接投資（FDI）實際投資金額達8,866.6億美元。長期以來，由於大陸中央和地方財政分權，使得大陸各級地方政府間存在激烈的引資競爭。在財政分權的制度安排下，地方政府引資競爭主要追求短期經濟目標，從而也使各地的經濟發展偏向於粗放型的增長模式，不斷爆發投資衝動，而中央為消除地方政府的投資衝動，不得不在宏觀調控上採取相機抉擇，如果大陸當局不著手進行相關財政制度的變革，恐將導致經濟波動的程度繼續加劇。

■匯率：目前人民幣對美元匯率仍呈現緩步升值趨勢；以今年6月30日中間價匯率來看，人民幣對美元匯率為6.8339人民幣/美元，較2005年7月22日升值21.1%。由於大陸經濟改革開放，使得大陸經濟成長突飛猛進，讓經濟成長不但快速且規模龐大，其GDP產值已經成為世界第二，人民幣成為國際貨幣的外在條件已逐漸成熟。但是，由於大陸對於人民幣自由化仍然有許多限制，因此人民幣想要成為全球性的國際貨幣，顯然還有很長的路要走。

■近期大陸經濟成長率大幅下滑，主要原因在於近年來大陸外需部門對經濟的貢獻持續提升，當全球主要經濟成長趨於疲軟時，自然帶給大陸相當程度的衝擊。由於外需大幅減少，使得大陸當局不得不以擴大內需來彌補外需減少的部分。為了帶動大陸內需市場，大陸當局祭出4兆經濟刺激計畫，然而，這樣的短期經濟刺激措施，對於大陸的消費增長作用只是短暫性，若要維持長久消費力道成長，就須仰賴所得的提升、消費行為的轉變及制度的改革，恐需長時間才可能達成。

無論從深度或從廣度來看，美國次貸危機所引發的國際金融風暴可說是百年難得一見，讓美國、歐洲及日本均陷入嚴重的經濟衰退。為挽救經濟衰退，各國政府莫不積極採取擴張政策來拉?經濟，如日本實行超過 10 年的零利率政策、英國央行在今年史無前例地直接購買國家債券和企業短期票券，而美國更是推出總

額高達數兆美元的經濟刺激計畫，並直接購買國債。世界主要經濟體一致採取寬鬆的貨幣政策，引發對美元的貶值以及通貨膨脹的疑慮，對大陸而言，主要以出口為導向，在全球經濟可能面臨停滯性通貨膨脹的環境下，大陸也無法置身事外。

為因應經濟衰退的趨勢，大陸當局於去（2008）年第 4 季推出許多政策，使大陸經濟似乎有止跌回升的現象，然而復甦的力道卻相對薄弱，其原因有以下幾點，首先是全球經濟衰退使得大陸的出口明顯萎縮，不論是今（2009）年單月的出口或是今年 1-5 月的出口表現皆呈現衰退現象，因為大陸經濟是以出口為導向，一旦出口的表現不如預期或呈現衰退，皆會造成大陸經濟成長難以提升（「貨幣政策需提前應對潛在的『滯脹』風險」，中央日報網路報，2009.6.23）。

其次是大陸投資需求及意願仍屬有限。大陸上一輪的擴張期長達 5 年，期間大規模固定資產投資已累積巨大的生產能力，如此一來對於經濟衰退所需要的調整時間也勢必拉長，大陸國家統計局公布的資料顯示，今年 3 月份的工業增加值增速僅為 8.3%，和大陸工業長期平均增速相比，估計工業的總體產能利用率水準大約只有 60%左右。目前大陸產能閒置最為明顯的產業為電子工業，由於這部分的產能無法轉換為內需，加上各國也同時面臨產能過剩的問題，大陸當局要解決產能過剩的問題只能依賴國際經濟環境的好轉，當產能利用率恢復到正常水準，企業才會進入新一輪的設備投資（「中國大陸『保八』政策能否達陣」，全球臺商 e 焦點第 127 期，2009.5.18）。

再者是消費需求短期內難以有較大幅度的上升。由於景氣衰退，造成企業獲利能力大幅衰退，使得大陸企業紛紛面臨倒閉或停業的風潮，企業為了節省開支，必須以裁員或減薪的方式來因應，造成大陸居民面臨就業上的困難，在此情況下，大陸居民在消費上就更為謹慎，對於大陸未來的消費需求產生不利的影響。

由於大陸「投資－消費」比例失衡由來已久，在全球金融海嘯的衝擊下，失衡問題將更為嚴重。在外需銳減、消費短期間難以大幅上升的情況下，要達到大陸當局宣示「保增長、擴內需」的目標，可能的方式就是大幅提高投資，中國人民銀行以擴張貨幣政策的方式釋放大量的貨幣供給，市場上流動性資金增加，大陸各銀行為了不讓手中「爛頭寸」的資金不斷累積，勢必藉由大幅增加放款以消耗積壓的資金，最快速的方式便是貸款給需要投資的企業，結果促使大陸固定資產投資快速增加，前 5 個月的固定資產投資增速已達到 32.9%，對照消費的增速只有 15%左右，使得失衡比例有逐漸擴增的趨勢，然而大陸今年第 1 季的經濟成

長率僅有 6.1%，遠低於國際機構的預測。對大陸當局而言，若經濟成長無法有效提升，大陸當局亦同時採取擴張財政和擴張貨幣政策，配合國際流動性資金過剩，未來大陸恐將面對嚴峻的通貨膨脹壓力（「中國經濟需要新『三防』」，世界日報，2009.4.19）。下文謹就近期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

◆今年第1季經濟成長6.1%，經濟成長持續趨緩

大陸今年第 1 季國內生產總值（GDP）為 6 兆 5,745 億人民幣，經濟成長率為 6.1%，其中第一產業產值增加 4,700 億元，比上年同期成長 3.5%；第二產業產值增加 3 兆 1,968 億元，成長 5.3%；第三產業產值增加 2 兆 9,077 億元，成長 7.4%（大陸國家統計局）。

對於今年全年大陸經濟成長率，是否能達到「保八」的目標，國際財經機構及大陸經濟相關預測均已較為樂觀。根據世界銀行 6 月 18 日發布的最新經濟預測資料，已將今年全年大陸經濟成長率的預測從 6.5%，調高至 7.2%。另世界銀行於 6 月 22 日發布的「2009 年全球發展金融：制定全球復甦路線圖」報告指出，受國際金融危機影響，今年全球經濟將負成長 2.9%。世界銀行首席經濟學家、高級副行長林毅夫就大陸經濟情勢方面指出，由於大陸經濟基本面較好，財政狀況比較健康，外匯儲備亦充裕，政府實行積極財政政策的餘地比較大；其次，大陸積極興建基礎設施建設、產業升級還有很大空間；另外，大陸的內需也有拓展的空間，只要政府政策到位，內需還可進一步增長。預估今年大陸 GDP 增速將在 7.5%至 8%之間（「世界銀行調高中國 2009 年經濟預測」，BBC 中文網，2009.6.18）。

國際貨幣基金組織（IMF）也上調了大陸經濟成長的預測。IMF7 月 2 日指出，大陸今年經濟成長預測為 7.5%，較 IMF 於 4 月發布的「世界經濟展望」報告預測大陸今年經濟成長 6.5%，已有所調高（「林毅夫：大陸今年 GDP 增速 7.5%至 8%」，中央日報網路報，2009.6.24）。

根據瑞士信貸亞洲區首席經濟分析師陶冬 6 月下旬的觀察，將大陸經濟今年全年的成長率由原先預期的 8.5%上調至 9%。陶冬表示，第 1 季經濟成長率已見底，第 2 季至第 4 季經濟則有 7%至 8%的成長，這主要來自大陸官方的人民幣 4

兆元經濟刺激方案，但要真正出現復甦，有待居民消費及出口帶動（「范劍平：預計中國大陸全年 GDP 增長 7.5%至 8%」，中央日報網路報，2009.6.21）。

大陸國家資訊中心首席經濟師、資訊預測部主任范劍平於今年 6 月份在「立足中國，綠色承諾」紙業論壇上表示，上半年大陸國內生產總值較去年同期增長 6.5%，受去年基數的影響，全年 4 個季度的經濟增長率呈現前低後高的走勢，預計全年 GDP 較去年同期增長 7.5%至 8%（「中國經濟成長 世銀上修」，經濟日報，2009.6.19）。

大陸經濟第 1 季力挽衰退狂瀾，讓原本相對看衰的外資券商，紛紛將大陸今年經濟成長預估值，調升至 7%以上，高盛證券甚至一口氣調高到 8.3%，並樂觀預估明年成長率將回復到 10.9%二位數成長。其中，瑞銀證券與巴克萊調幅為 0.5 到 1 個百分點，里昂證券調高 1.5 個百分點，高盛證券與蘇格蘭皇家銀行調幅最大，達 2 個百分點以上，美林與高盛二家外資都認為大陸經濟成長率可以「保八」（「外資：大陸保八有望 明年 10%」，中時電子報，2009.4.23）。此外，國內券商也陸續上調大陸經濟今年全年的成長率，浙商證券、申銀萬國證券分析師，均相應上調至 8.3%（「林毅夫：大陸今年 GDP 增速 7.5%至 8%」，中央日報網路報，2009.6.24）。

對大陸當局而言，為了對抗經濟衰退，於去年起實施一連串的振興景氣計畫，就是為了達成「保增長、擴內需」的目標，然而，仔細觀察大陸所採取的方案，卻讓大陸當局必須在未來面臨產能過剩以及通貨膨脹兩大棘手的難題。首先就產能過剩的問題來看，產能過剩一直是大陸發展經濟上揮之不去的夢魘，不論是江澤民或胡錦濤擔任大陸國家主席時期亦都必須面對的問題。由於大陸經濟發展主要以外貿以及投資為主，也因為大陸當局藉由增加投資來拉？經濟成長，造成大陸各地充斥著產能過剩的問題，產能過剩的加劇，連帶造成庫存增加、產能閒置、企業利潤萎縮、價格波動加劇、失業問題更加嚴重，甚至還會影響到金融穩定。大陸部分行業、部分地區的產能過剩問題嚴重，已威脅到工業的運行，甚至有可能影響到整體經濟的運行，如此一來使得大陸經濟回穩和達成「保增長」的目標遭受到極大的挑戰。

其次是通貨膨脹的問題，由於金融海嘯所帶來的衝擊造成世界各國經濟嚴重衰退，各國為提振經濟，莫不採取擴張政策來挽救頹勢，如此一來便造成流動性資金氾濫，而這些資金競相轉往原物料商品，造成國際間原物料商品快速上漲。惡性通貨膨脹的出現，勢必對經濟造成一定的傷害，原因在於打擊消費的動力，

使得需求受到壓抑，進而又加劇產能過剩，最後的結果使得經濟復甦的時間拉長。

由此可知，大陸經濟仍然面臨著相當複雜和嚴峻的問題，大陸當局想要解決當前的經濟問題，必須從調整經濟結構、經濟增長方式、內需的全面提升以及國際經濟好轉才有可能改善，然而這些都必須經過長期努力才能達成。大陸目前經濟看似有好轉的跡象，然而大陸當局若無法繼續採取更切實有效的刺激和有效的政策來改善經濟成長，現階段的經濟復甦恐怕只是曇花一現（「中國經濟須祛『剩』防『脹』」，世界日報，2009.5.31）。

表 1　大陸經濟成長率

單位：%

時間	2006 年	2007 年				2008 年				2009 年
	1-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月	10-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月	10-12 月	1-3 月
成長率	11.6	13.0	13.8	13.4	11.8	10.6	10.2	8.9	6.3	6.1

二、物價與消費

◆5月份消費者物價指數跌幅為1.4%，1-5月物價跌幅為0.9%。

今年 1-5 月大陸消費者物價指數（CPI）較上年同期下跌 0.9%，其中城市 CPI 下跌 1.2%，農村 CPI 下跌 0.4%。若從居民消費價格分類指數來觀察，今年的?酒及用品價格上漲 1.8%，家庭設備用品及服務上漲 1.5%，醫療保健及個人用品上漲 1.1%，是推升 CPI 的主要原因（大陸國家統計局）。

◆5月份社會消費品零售總額較上年同期成長15.2%。1-5月份較上年同期成長15.0%

今年 1-5 月社會消費品零售總額為人民幣 4 兆 8,769.6 億元，較上年同期成長 15.0%。如以區域別分，城市消費品零售總額比上年同期成長 14.3%，縣之成長率為 17.3%，縣以下之地區成長率為 16.3%，城鄉消費景氣仍存在一定差距，但差距已逐漸縮減。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」的措施，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，批發零售貿易業零售總額較上年成長 14.7%，餐飲業零售總額成長 18.4%，其他行業零售總額則成長 3.1%（大陸國家統計局）。

◆大陸物價調控應標本兼治以保持經濟持續發展

回顧大陸一年來的物價走勢，經歷了大起大落的變化，在去年 2 月份達到 8.7%的高峰後便急轉直下，到今年 4 月份為負增長 1.5%，落差為 10.2 個百分點，大陸物價之所以有如此大的變化是諸多因素造成的結果，其中食品類價格漲跌是大陸物價暴起暴跌的主要因素。

根據統計，大陸去年消費者物價指數上漲 5.9%，其中因食品價格上漲拉動 CPI 上漲 4.65 個百分點，占 CPI 漲幅的 78.8%。今年 4 月份食品類價格較去年同期漲幅由 22.1%回落到下降 1.3%，拉動價格總水準下降約 0.44 個百分點。其中肉禽及其製品由去年 4 月上漲 47.9%回落到下降 13.5%，落差為 61.3 個百分點。食品類價格的起伏變化成為左右大陸漲跌的主要表現形式。

從大陸改革開放以來，絕大部分商品價格已全面開放，市場化價格機制初步形成，然而卻因為諸多因素，使得資源性產品價格改革相對落後。資源性產品價格如不能真實反映資源市場供需關係和稀少程度，最終將導致企業決策的失誤和政府調控能力的日益薄弱（「物價調控應標本兼治」，聚亨網，2009.6.2）。

由於世界各經濟體遭受金融海嘯的衝擊，使得國際大宗商品的價格處於較低的水準，大陸同樣無法置身事外，所以大陸資源供需矛盾相對獲得紓緩，而大陸當局為了使商品價格能更趨於穩定發展，於去年 12 月 19 日施行成品油價格形成機制後，在今年 4 月國務院常務會議明確指出今年的重點工作項目之一為資源性產品價格的改革，而大陸國家發展改革委員會於 5 月 7 日頒布「石油價格管理辦法試行」，以及 5 月 25 日頒布「國務院批轉發展改革委關於 2009 年深化經濟體制改革工作意見的通知」，其目的在於藉由現今大陸物價水準較低的情況下來推動資源性產品價格和節能環保體制的改革，藉此改變大陸的經濟發展模式。

對於大陸所採行一系列的措施，短期上或許造成許多額外成本，然而在大陸的經濟發展屬於社會主義市場的經濟條件下，大陸當局必須以市場為主的價格形成機制，從制度上發揮市場在資源組態中的基礎性作用，藉此盡力維持經濟和社會穩定。大陸當局若不趁此機會針對資源性產品進行改革，當國際大宗商品的價

格開始飛快上漲，勢必對大陸實體經濟以及金融體系造成莫大影響，屆時有可能大陸金融市場無法估計的危機（「中國大陸出現通縮或新通脹的可能性不大」，中央日報網路報，2009.6.29）。

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	
	1-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月	10-12 月	1-3 月	4-6 月	7-9 月	10-12 月	1-3 月	4-5 月
成長率	1.4	2.7	3.7	5.9	6.9	8.0	7.8	5.2	2.6	-0.6	-1.4

三、工業生產及固定資產投資

◆5月份工業產值增長8.9%，1-5月增長6.3%

今年前 5 個月工業產值較上年同期成長 6.3%，其中，國有及國有控股企業成長 0.6%、私營企業成長 16.8%、集體企業成長 5.2%、股份合作企業成長 8.1%、股份制企業成長 8.7%、外商及港澳臺投資成長 0.3%。另外，從輕重工業分別來看，重工業產值比上年同期成長 5.7%，輕工業產值成長 7.8%（大陸國家統計局）。

◆前5個月固定資產投資增長32.9%

今年前 5 個月的固定資產投資總額為人民幣 5 兆 3,520 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 28.0%，地方建設項目投資增加 33.4%；按建設性質來看，新建建設之比重為 42.8%，擴建和改建建設之比重分別為 31.6%及 52.8%，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）。

◆大陸經濟復甦取決於民間企業投資能否增加

從世界各國所公布今年第 1 季的經濟成長數據，大陸經濟成長率為 6.1%，美國衰退 6.1%，兩個相反方向的數值產生極大的差異。對照歐、美、日等 3 大經濟體深陷經濟衰退來比較，大陸的經濟成長較世界其他各國顯得一枝獨秀，然而，對於未來大陸的經濟走勢，仍有許多專家表示仍須謹慎，尤其是歐、美、日等國家經濟尚未走出泥沼前，不能對前景過度樂觀。

對於大陸當局於去年推行許多的救經濟方案，例如 4 兆投資刺激經濟計畫，政策推行之初，大陸媒體群起報導此投資規模總額將可達 18 兆人民幣，然而檢視大陸當局所推行拯救經濟方案成效卻是不如預期，其原因在於地方政府的投資不如預期，以往地方政府藉由出售土地的方式來籌措資金，然而大陸房地產處於低迷狀態下，以售地的方式恐難籌措到所需的資金，加上民間對於景氣看法較為悲觀，所以企業也不敢擴大投資生產，種種因素導致大陸當局所推行的刺激經濟計畫的成效事倍功半。

事實上，大陸當局亦深知沒有地方政府以及民間投資的挹注，僅藉由大陸當局的財政支出是無法有效提振經濟，為此，大陸國務院常務會議於 4 月 29 日通過「關於 2009 年深化經濟體制改革工作的意見」，決定調低固定資產投資項目資本的比例，此項政策被視為是繼中央政府代地方政府發行債後，解決地方資金缺口刺激投資的另一項措施。此項政策於 1998 年發生亞洲金融風暴時，大陸當局為了保持經濟成長，亦曾下調部分項目的資金比例，以求擴大投資，直至 2004 年大陸出現景氣過熱才予以調高以降低投資。

大陸當局推行的救經濟計劃措施，用意是希望利用財政支出來引導地方政府及民間企業的投資，藉此彌補外貿及內需不足的部分，在民間投資仍未啟動的情況下，大陸當局所採行的寬鬆財政及貨幣政策現階段仍不至於有太大的改變，然而大陸的經濟是否就此復甦，關鍵在於民間投資是否能夠啟動，以及國際經濟是否好轉，對於大陸於第 2 季所採行的經濟政策，觀察重點在於能否落實已實施的各項政策，如果政策推行順利，加上民間投資能有顯著提升，大陸或許能成為全球第 1 個經濟復甦的國家（「中國經濟是否真回暖，看民間投資」，香港經濟日報，2009.5.7）。

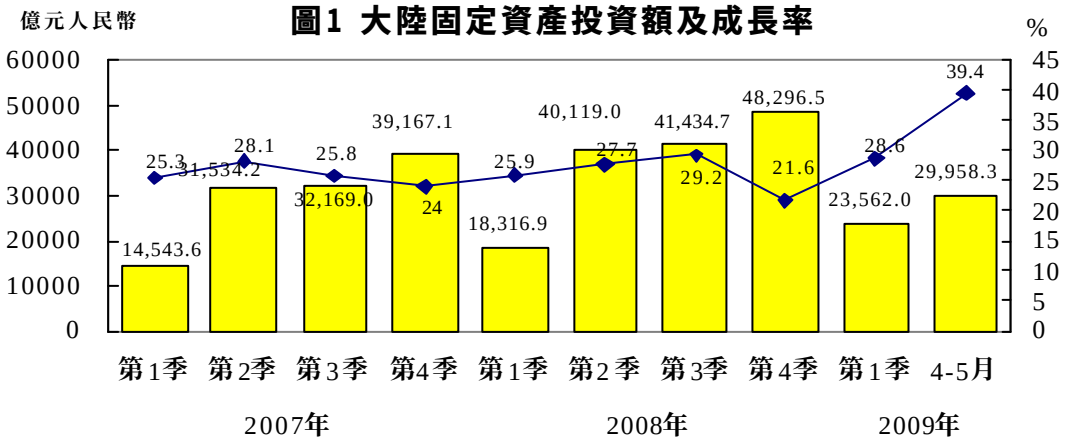


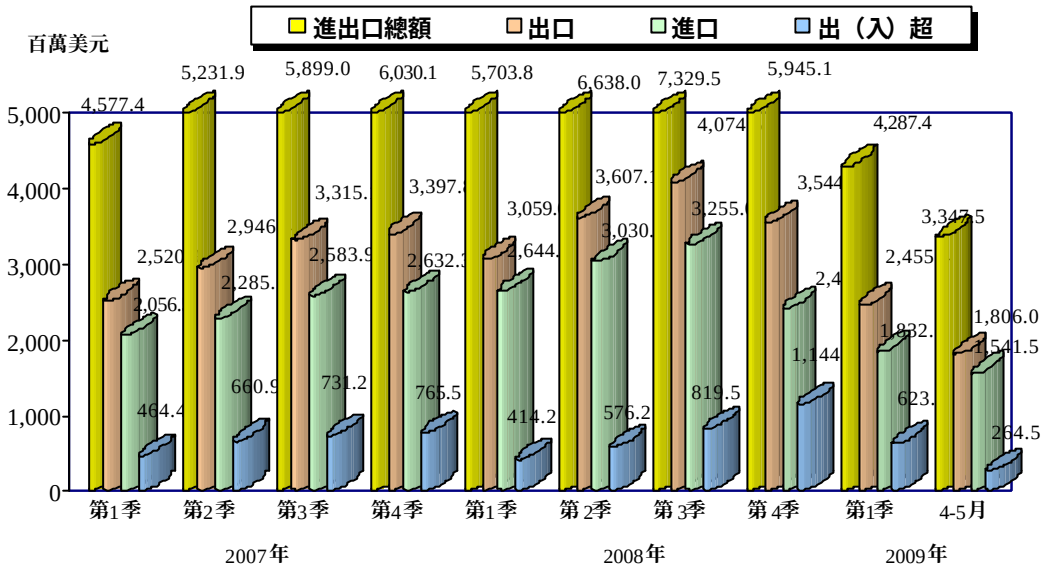
圖1 大陸固定資產投資額及成長率

四、對外貿易

◆前5個月外貿總額衰退24.7%，順差金額及成長率呈現小幅攀升

今年 1-5 月之外貿總額達 7,634.9 億美元，較上年同期衰退 24.7%；其中出口為 4,261.4 億美元，較上年同期衰退 21.8%；進口為 3,373.5 億美元，較上年同期衰退 28.0%，累計外貿順差 887.9 億美元，較上年同期成長 15.7%（中國海關統計月報, 2009.5）。

圖2　大陸對外貿易進出口金額



◆受限全球復甦緩慢，大陸出口退稅制度恐不如預期

根據大陸國家稅務總局公布的資料顯示，大陸今年 5 月出口 887.6 億美元，較去年同期下降 26.4%，大於 4 月的-22.6%，下降幅度為 3.8 個百分點；進口 753.7 億美元，較去年同期下降 25.2%，與 4 月的-23%相比，下降幅度為 2.2 個百分點。今年 5 月出口與進口已是自去年 11 月以來，連續第 7 個月呈現負成長，而今年 1-5 月的外貿表現亦呈現衰退，顯現大陸的外貿情況仍是相當艱困。

事實上，自去年 8 月以來，大陸已多次採取「調高出口退稅」和「調整加工貿易限制類和禁止類目錄」等政策，藉此刺激出口的成長。截至目前，調高出口退稅已達 7 次，最近一次採行出口退稅是大陸財政部於今年 6 月 1 日起上調 2,600

項商品出口退稅率，其中電視發送設備、縫紉機提高到 17%，而鞋帽、玩具、傢俱等提高至 15%；還有於 7 月 1 日起，取消或降低部分產品的出口關稅。大陸當局接連調整出口政策，主要目的是希望能經由降低產品成本，增加產品的出口競爭力，以穩定外需市場。但受到全球景氣仍持續低迷，各國的需求仍十分疲軟，且就業壓力上升，加劇各國貿易保護主義的形成，進而紛紛採取提高關稅、濫用救濟等措施，增加大陸穩定外需的困難。

因此，在外需疲弱不振的情形下，出口退稅政策所能產生的效用較小，因為大陸出口企業主要面臨的問題是訂單不足，大陸的出口要能恢復以往的成長態勢，還是得依賴全球經濟的復甦。根據英國經濟學人資訊中心（Economist Information Unit，簡稱 EIU）的研究報告指出，對全球今年的經濟成長率的預測為-1.8%，而且世界銀行的中國經濟季報也指出，目前全球經濟初步呈現趨穩的跡象，但仍存在很大的不確定性，所以全球經濟不太可能迅速復甦；換言之，大陸的出口於短期間要有明顯改善的可能性相當小（「2009 年第 2 季中國大陸總體經濟評析」，ITIS 智網，2009.6）。

五、外資流入

◆前5個月的外人投資實際金額較上年同期減少20.4%

今年 1-5 月大陸當局批准外資投資項目為 7,890 項，較上年同期減少 33.8%，外商直接投資（FDI）實際投資金額為 340.5 億美元，較上年同期減少 20.4%。截至今年 5 月底為止，外人投資項目共計 667,690 家，實際金額為 8,866.6 億美元（大陸商務部、中國投資指南）。

表3　大陸外人投資金額

單位：億美元

期間	2006年	2007年	2008年				2009年	
	1-12月	1-12月	第1季	第2季	第3季	第4季	第1季	4-5月
項目	41,485	37,871	6,949	7,595	6,257	6,713	4,554	3,336
實際金額	697.7	747.68	274.14	249.74	219.86	180.21	217.77	122.7

◆大陸地方政府競相引進外資恐加劇經濟波動

長期以來，由於大陸中央和地方的財政分權，以及以 GDP 為核心的績效考核機制對地方官員施加的晉陞激勵約束，使得大陸各級地方政府之間存在激烈的引資競爭。對於大陸初期經濟發展來說，此種競爭係以吸引跨國公司的生產性投資為主，然而，自 2002 年開始，地方政府對於外資引進以爭取跨國公司地區總部的功能性投資為主。但是不管何種形式的引資模式，其本質皆是利用政策優惠來獲取外資的青睞。

大陸經濟開放改革以來，外資對於大陸的技術進步、結構調整、貿易擴張、促進競爭、增加就業以及經濟成長等方面皆有顯著的幫助。以去年為例，外商投資企業約占大陸企業總數的 3%，然而其工業產值占大陸 29.7%，繳納的稅收約占 21%，出口額占 55.3%，進口額占 54.7%，直接吸納就業 4,500 萬人。由於外資在大陸主要以「兩頭在外」的「飛地經濟」，與大陸本土企業並未建立緊密的前後向關聯關係，因此外資的技術外溢效應及對國民收入的增長作用極為有限，外資對 GDP 的貢獻僅有統計上的意義。

由於上述的情況大陸當局並未加以解決，加上地方政府的引資競爭，可能損害大陸經濟長期增長的基礎。首先，地方政府的引資競爭將會強化內外資的不公平競爭地位。大陸內外資的不公平競爭是一個不爭的事實。儘管正式實施新的「企業所得稅法」，並實行「兩稅合併」，從制度層面規定了內外資企業的同等待遇，但由於地方政府偏好外資的投資發展模式，通過多種途徑給予外資許多的補貼，內外資公平地位仍然只具象徵意義，導致內資企業的行為扭曲。因此，金融危機背景下，如果各級地方政府為了保增長而開啟新一輪引資競爭，將會嚴重傷害大陸經濟的內生增長動力。

其次，地方政府的引資競爭導致了公共品供給的扭曲和資源的配置失當。由於地方官員過於關注 GDP 的增長，忽略公共品的供給，從而造成地方政府公共支出結構「重基本建設、輕人力資本投資和公共服務」的明顯扭曲；而外資在巨大政策優惠的吸引下，又使得地方政府希望通過打造總部經濟，充分發揮外資集聚的外部經濟效應成為幻想；特別是，各級地方政府由於在引資過程中陷入了「競爭到底」(race to bottom)的囚徒困境之中，從而使得各地往往採取以鄰為壑的經濟發展政策，並導致資源的配置失當和嚴重浪費。

最後，地方政府的引資競爭加劇了宏觀經濟的波動。在財政分權的制度安排下，地方政府的引資競爭主要追求短期經濟目標，從而也使各地的經濟發展偏向於粗放型的增長模式，不斷爆發投資衝動，而中央為了消除地方政府的投資衝動，不得不在宏觀調控上採取相機抉擇，最終導致經濟波動。如果大陸當局不著手進行相關財政制度的變革，持續讓政策的時間不一致性、中央和地方的信息不對稱、政策制定和執行的政治交易成本，以及一些總需求變動等繼續存在，將導致經濟波動的程度繼續加劇（「引資競爭加劇經濟波動」，鉅亨網，2009.7.2）。

●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；至今年 6 月 30 日，人民幣對美元中間價匯率為 6.8339 人民幣/美元，較 2005 年 7 月 22 日（8.2765 人民幣/美元）累計升值 21.1%（大陸中國人民銀行）。

表 4　人民幣匯率走勢

時間	2006 年				2007 年				2008 年				2009 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	6 月底
收盤價	8.0170	7.9956	7.9087	7.8792	7.5737	7.5607	7.5108	7.3046	7.0190	6.8543	6.8371	6.8346	6.8359	6.8339

表 5　大陸存款準備率走勢

單位：%

時間	2007 年									2008 年									
	2/25	4/16	5/15	6/5	8/15	9/25	10/25	11/10	12/25	1/25	3/25	4/25	5/20	6/15	6/25	**9/25**	10/15	12/5	12/25
存款準備率	10	10.5	11	11.5	12	12.5	13	13.5	14.5	15.0	15.5	16	16.5	17	17.5	**17.5**	17.0	16.0	15.5

註：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，川震重災區地方法人金融機構存款準備金率下調 2 個百分點。

表 6　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

◆人民幣短期間尚無法成為國際貨幣

今年 4 月起，大陸陸續與外蒙、韓國、哈薩克、阿富汗與尼泊爾等國簽署「雙邊貿易貨幣清算協議」，讓雙邊貿易開始用人民幣進行清算業務。同時，大陸也准許廣東和長三角地區在與港、澳等地進行貿易時得以用人民幣進行結算。此外，廣西與雲南在與東協國家進行貿易時，得以用人民幣進行結算。顯然，大陸當局正在努力的把人民幣當成區域性貨幣，這也可以看成是人民幣成為國際「關鍵貨幣」的重要步驟之一。

一般來說，一種貨幣要被其他國家接受當成國際交易貨幣，大約有 3 種功能必須被彰顯：第一，要先被接受當成交易的工具。也就是說，一般大眾或企業必須容易取得該貨幣，以進行交易。其次，當兩國之間的人民在進行大量的貿易之後，兩國的銀行在進行結算時，要以此貨幣進行結算。第三，國際間許多國家會將此一貨幣當成其外匯儲備的一部分。一方面在未來與其他國家進行結算時，可以用此貨幣進行結算；另一方面，也可以把該貨幣當成其外匯儲備資產組合中的一部分，以便進行風險分散。

從上述的功能來看，大陸與其周邊國家簽署貨幣清算協議時，就是企圖把人民幣當成國際清算的貨幣。而大陸近期與其他國家簽署貨幣互換協議之目的，就是希望其他國家可將人民幣當成該國外匯儲備的一部分，因此而增加了人民幣價值儲藏的功能。

不過，依國際貨幣變化的歷史來看，一個國家的貨幣是否能成為國際貨幣，一方面會與該國的政治地位有關，其實更重要的還是該國的經濟條件是否足夠。首先，一個國家的貨幣要被其他國家接受的第一個條件，就是該國的經濟規模要相對夠大，而且經濟表現要相對夠好，如此其他國家的人民對其才會有信心。由

於過去 30 多年來，大陸的平均經濟成長率超過 9%，因此人民幣被周邊國家接受的程度很高。

其次，近年來大陸每年有許多國際收支的順差，因此快速的累積了大量的外匯存底，人民幣很自然的成為國際上的強勢貨幣。從此一角度來看，未來人民幣成為國際貨幣的可能性是很高的。

第三，一種貨幣要成為國際貨幣的必要條件之一，就是必需有充分的供應量，以方便想要取得這種貨幣的人或國家可以在任何時候都能取得所需的數量。換言之，當該國的貨幣想要成為國際貨幣的先決條件之一，就是要讓該國的貨幣完全自由化，以方便其他國家自由的取得這種貨幣。由於人民幣目前仍然受到相當程度的管制，從此一角度來看，人民幣還不太容易成為一個國際性的貨幣。

第四，另一方面，就算是人民幣完全自由化，而其周邊國家要有足夠的人民幣供經常性的國際貿易使用，其中一個重要的條件就是大陸必須長期的出現逆差，如此才能放出足夠的人民幣供其他國家使用。由於大陸目前仍然處於新興發展中國家，而且以大陸發展經濟的模式主要以外需和投資來看，若大陸的外貿長期處於逆差的情況下，勢必對大陸的經濟發展產生一定程度的傷害，因此，人民幣仍然無法成為一個國際上的關鍵貨幣。

第五，如果要讓國際上大多數的國家願意持有人民幣當成外匯儲備貨幣之一，則人民幣必需保證能長期維持穩定的幣值。換言之，大陸當局必需有決心把穩定物價與穩定幣值當成首要任務。

由於大陸經濟開放改革，使得大陸的經濟成長突飛猛進，經濟成長快速且規模龐大，其 GDP 產值已經成為世界第 2，人民幣成為國際貨幣的外在條件已經逐漸成熟。但是，由於大陸對於人民幣自由化仍然有許多的限制，因此人民幣想要成為全球性的國際貨幣，顯然還有很長的路要走（「人民幣國際化的挑戰」，經濟日報，2009.6.13）。

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 年一年間上海證券交易所綜合指數從 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，深圳證券交易所綜

合指數亦呈大幅上漲之勢，於去年 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。有鑑於金融海嘯造成大陸經濟嚴重衰退，導致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。截至今年 7 月 4 日為止，上海證交所綜合指數收盤指數為 3,088.37 點，深圳證交所綜合指數收盤指數為 1,000.68 點（大陸證券監督管理委員會、上海證券交易所、深圳證券交易所）。

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 1 月	1,558	277,854.82	84,369.35	641.94	46,530.45
2008 年 2 月	1,568	281,633.02	90,740.26	557.16	21,111.68
2008 年 3 月	1,571	226,789.14	76,449.81	372.79	28,532.42
2008 年 4 月	1,576	240,244.25	79,464.53	316.81	26,901.40
2008 年 5 月	1,595	224,866.70	75,911.69	400.58	29,466.9
2008 年 6 月	1,607	178,035.10	59,625.45	184.73	16,862.6
2008 年 7 月	1,614	181,884.60	61,945.74	188.14	23,260.3
2008 年 8 月	1,620	155,435.29	53,145.78	290.34	11,808.8
2008 年 9 月	1,625	148,164	50,016.64	77.19	11,541.69
2008 年 10 月	1,625	112,067.8	37,706.05	122.25	10,395.98
2008 年 11 月	1,624	122,484.24	42,945.92	68.50	17,112.29
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	86.65	14,916.77
2009 年 2 月	1,625	140,389.2	55,596.61	91.6	40,390.01
2009 年 3 月	1,625	161,474.24	68,134.85	67.27	37,554.76
2009 年 4 月	1,625	169,253.31	73,450.25	230.76	45,740.12
2009 年 5 月	1,623	179,786.64	80,141.1	213.72	37,075.79

◆大陸當局若不控制信貸規模恐將爆發泡沫化進而影響經濟發展

有鑑於全球金融海嘯造成巨大的經濟衝擊，大陸為防止經濟步入衰退，為此中國人民銀行採取寬鬆的貨幣政策，因此，信貸規模的大幅增長便成為全世界對大陸當局提振經濟發展注意的地方。根據中國人民銀行所公布的數據顯示，今年前 5 個月，人民幣貸款增加 5.84 兆人民幣。另外，由於基本建設項目資本金主要來源於中央財政撥款，在資本金到位後銀行才開始進行放貸行為，因此大陸當局投資撥款與銀行貸款之間存在著相當緊密的聯繫。自去年以來大陸當局已經 3 度下發投資撥款，分別為 1,000 億元、1,300 億元和 700 億元，其中 5 月份下撥的 700 億元雖然在數量上少於此前兩次，但由於大陸當局採取下調多數基建項目資本金的比例，因而總體的貸款需求不會出現大幅減少。若按照比例來推估，大陸全年的新增貸款總數很可能突破 10 兆元，此貸款總額將超過歷年貸款總額。

中國人民銀行採取如此寬鬆的貨幣政策，目的主要是希望藉由釋放大量的貨幣，達成促進投資，進而使大陸經濟成長能夠達到「保八」的目標。然而，高額的信貸投放也滋生了許多的問題。首先是貸款結構的改變，天量的貸款主要流向鐵路、公路、機場等政府投資項目，大陸業內稱為「鐵公雞」項目，流向中小企業卻並不多。根據資料顯示，今年第 1 季的信貸投放中，中小企業所借貸的比例不到 5%。如此一來，對大陸提振經濟而言勢必造成衝擊。

其次是貸款的質量。銀行信貸投放之所以集中在政府投資項目，不僅政治上沒風險，經營風險也小。為了爭搶政府項目，一些銀行甚至放鬆貸款審查、放低貸款門檻。此舉在短期內似乎沒有風險，但從長遠看，一些地方政府的投資項目收益不高，回收期較長，項目本身難以保證未來有足夠的現金流來還本付息。另一方面，政府項目貸款大多以「政府信用」為依據，很多是地方政府的隱形擔保，銀行對地方政府未來的可支配財力、隱性負債等往往難以獲得及時、全面、準確的信息，一旦地方財政出現困難，無疑將影響銀行的信貸資產質量。

再者是貸款資金的流向。今年以來，信貸規模的？升與股市、樓市回暖有極大的關聯，不排除一部分信貸資金以各種方式進入了資產市場。信貸資金如果違規進入股市將放大銀行的風險。對樓市而言，信貸大量投放，緩解了房地產商的資金緊張，使其減少了降價銷售、儘快回款的壓力，同時使一般大眾對於通貨膨脹預期效應增加，加之一些銀行放鬆對二套房貸的限制性措施、放大了購房需求

特別是投資性購房需求，從而可能推動房價上漲，也許會中斷部分地區樓市本應調整的進程。在民間投資沒有實質啟動時，有可能導致資產市場的局部泡沫，不利於經濟復甦（「信貸三憂」，中國評論新聞網，2009.6.30）。

大陸當局雖採取寬鬆貨幣政策，但也深知有其一定的嚴重性，為此，中國銀行監督管理委員會辦公廳於今年 6 月上旬緊急發布「關於進一步加強信貸管理的通知」，對銀行機構加強信貸管理進行窗口指導。通知強調各銀行業金融機構應當從授信盡職調查、貸款發放等環節把好關，確保信貸資金進入實體經濟。這一通知的目的在於防範銀行業在今年第 2 季末的突擊放貸衝動，也體現了監管部門對於目前信貸投放過快、過猛的憂慮。如何進行信貸結構的調整，確保信貸資金進入實體經濟領域流轉，是監管部門和各家銀行必須認真面對的問題。倘若信貸增長不能進入實體經濟運轉，而僅僅是在房地產和資本市場空轉，將嚴重阻礙大陸實體經濟的長期穩定增長（「信貸規模不宜繼續擴張」，中國評論新聞網，2009.7.1）。

三、房地產市場

◆房地產價格漲勢受到宏觀調控措施有降溫跡象

大陸今年 5 月份房地產景氣指數為 95.94，較 4 月份增加 1.18 點。房地產開發投資分類指數為 93.13，比 4 月份提高 1.93 點。土地開發面積分類指數為 92.55，比 4 月份回落 0.15 點。在房地產開發及銷售方面，今年 1-5 月全國房地產開發投資達 10,165 億元，較上年同期成長 6.8%，其中，商品住宅完成投資 7,105 億元，較去年同期增長 4.4%，比 1-4 月提高 1.0 個百分點，比去年同期回落 30.6 個百分點，占房地產開發投資的比重為 69.9%。另外，商品房空置面積分類指數為 89.05，比 4 月份回落 2.15 點。大陸房地產價格由於受到大陸當局採行的宏觀調控措施，以及全球金融海嘯影響大陸經濟等影響，呈現降溫的跡象，而供需失衡等問題，仍有待進一步解決（大陸國家統計局）。

◆大陸投資性需求過熱恐導致房市瀕臨泡沫化

今年 4、5 月份，大陸房地產市場成交結構發生明顯變化，投資性需求加快進入大陸樓市，除了對大陸經濟復甦抱持很大的信心之外，部分因素也是預期通貨膨脹。以上海最新成交的商品房為例，投資性需求已經占到了 15%到 20%，其中，

來自境外的投資比例約占 1%（「產業追蹤/大陸投資性需求過熱影響樓市調整」，中央日報網路報，2009.7.1）。此外，在全球貨幣供給速度加快的情況下，普遍預期未來將會出現通貨膨脹，部分開發商為預防通貨膨脹而購置土地，正是因為有相當程度的預期，激發了個人購房行為和企業的買地行為。預期心理的通貨膨脹已經成為支撐新一輪樓市行情的重要因素，並且還在演變之中。同時，基於追漲的需求，短期投機也正在加速入市（「『地王』頻現京滬內地樓市升溫　專家憂泡沫湧現」，中央日報網路報，2009.7.3）。

大陸商務部公布的外貿數據顯示，大陸外貿持續疲軟，為了紓緩經濟衰退，大陸當局採行政策的焦點集中在刺激內需消費。大陸當局提振內需的首要工作在於激勵股市和房市回溫，進而帶動民眾消費，形成財富效應，同時擴大基礎建設、提升廠商投資意願，並增加工作就業機會（「樓市上半年火爆『拐點論』重出江湖」，中央日報網路報，2009.7.3）。

根據大陸媒體報導，今年上半年，各地樓市出現了一浪高過一浪的成交熱潮，房價亦不斷上漲。因大陸房地產需求、寬鬆貨幣政策、房地產去庫存化完成後短期供不應求以及房價泡沫預期等因素，大陸券商多數認為今年房價仍將呈現上漲趨勢，一、二線城市漲幅將更加明顯。此外，在重慶鴻恩寺地塊以 38.1 億元的價格成為全國土地市場地王不到 1 周的時間裏，就被北京廣渠路 15 號地以 40.6 億元的天價超越。部分專家擔心，頻頻出現的「地王」會對周邊區域的地價、房價起到示範效應，有可能導致房價快速上漲的範圍從核心區域向周邊地區不斷擴張（「樓市成交熱潮頻現　現在出手合適嗎？」，中央日報網路報，2009.7.3）。尤其北京新「地王」的競拍中，沒有一家境外公司參加，反映出全球資金對大陸、對北京房地產市場的一些看法，說明外資對這種瘋狂拿地的舉動並不看好。部分分析師指出大陸房地產市場是世界上泡沫最大的地方之一，一旦後續購買力跟不上，就可能出現類似美國樓市泡沫破裂的危機（「北京天價土地標售　但專家提醒房市泡沫化」，中央社，2009.7.3）。

●總結

連續 5 年均以 2 位數成長的大陸經濟，終於在去年首次減緩至個位數成長，今年第 1 季甚至僅有 6.1%，呈現連續 7 季成長率下跌的情況，不但為 1992 年大陸當局公布季經濟成長以來所僅見，亦為 1999 年來的最低紀錄。

雖然近期大陸經濟成長率大幅下滑，但仍明顯優於其他國家，主要原因在於大陸自身的內需仍有相當水準。當前在外需趨緩的情況下，內需能否提升就成為經濟是否能夠維持成長動能的關鍵。以社會消費品零售總額為例，大陸今年以來社會消費零售總額年增率雖然不如去年全年保持在 20%以上，但若以去年數據扣除物價高漲的因素，並將今年的數據加回出現負成長的 CPI，基本上兩年的數據表現相當。其次，在去年 11 月大陸當局推出 4 兆人民幣振興經濟計畫後，大陸的城鎮固定資產投資數據明顯上揚，優於去年的水準。由於零售與固定投資的表現尚且穩健，是大陸經濟成長優於世界其他國家的最主要原因。

至於在外需方面，由於受到全球金融海嘯的衝擊，使得近年來表現相當強勁的中國大陸也無法倖免。主要原因在於近年來大陸外需部門對經濟的貢獻持續提升，當全球主要經濟成長趨於疲軟時，自然帶給大陸相當程度的衝擊。觀察需求面的結構，去年和今年第 1 季大陸經濟成長大幅下滑的主要因素，就是在於外需部門的大幅轉弱，在 2005 年至 2007 年這段期間，大陸淨外需對年經濟成長率的貢獻度分別為 25.0%、20.63%和 23.53%，然而去年僅有 8.89%，今年第 1 季甚至出現-3.28%的情況，外需復甦力道的強弱，絕對是大陸經濟能否回到過去高度成長軌跡的一項關鍵因素（「中國大陸經濟展望：成長與風險」，工商時報，2009.6.8）。

由於外需大幅減少，使得大陸當局不得不以擴大內需來彌補外需減少的部分。為了帶動大陸內需市場，大陸當局祭出 4 兆經濟刺激計畫，而依據大陸國家統計局所公布的數據顯示，對大陸經濟確有一定程度的幫助。然而，這樣的短期經濟刺激措施，對於大陸的消費增長作用只是短暫性，若要維持長久消費力道成長，就須仰賴所得的提升、消費行為的轉變以及制度的改革，這部分恐怕需要長久時間才可能達成（「中國景氣將率先復甦」，臺灣經濟月刊第 32 卷第 6 期，2009.6）。

表 8　2009 年前 5 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）（2009 年 1-3 月）	65,745	6.1%
工業增加值（1-5 月）	—	6.3%
消費者物價變動率（CPI）（上月=100%）（1-5 月）	—	-0.9%

項　　目	數　值	較上年同期增減%
社會消費品零售總額（億元人民幣）（1-5 月）	48,769.6	15.0%
城鎮固定資產投資額（億元人民幣）（1-5 月）	53,520.32	32.9%
對外貿易總額（億美元）（1-5 月）	7,634.9	-24.7%
出口	4,261.4	-21.8%
進口	3,373.5	-28.0%
出超	887.9	15.7%
外人直接投資（FDI）（1-5 月）		
新批外商投資項目	7,890	-33.8%
實際金額（億美元）	340.48	-20.4%
外匯儲備（億美元）（2009 年 3 月底）	19,537.4	—
人民幣兌美元匯率（3 月底期末數）	6.8359	—

（經濟處主稿）