

專案研究報告

2014 年中國大陸 經濟及金融情勢

研究主持人：史惠慈

研究單位：中華經濟研究院

 行政院大陸委員會委託研究

中華民國 104 年 1 月

2014 年中國大陸經濟及 金融情勢

研究主持人：史惠慈

協同主持人：彭素玲

研究員：楊書菲

研究助理：周柏君 蘇筑瑄

本報告純為學術研究
不代表委託單位立場

委託單位：行政院大陸委員會

執行單位：中華經濟研究院

中華民國 104 年 1 月

目 次

目 次	I
表 次	III
圖 次	V
摘 要	VII
第一章 緒論	1
第一節 研究緣起與目的	1
第二節 研究內容與預期效益	4
第三節 研究方法	12
第二章 2014 量化寬鬆政策退場發展及對中國大陸實體經濟及金融情勢 之影響	17
第一節 美國量化寬鬆政策的發展與退場趨勢	17
第二節 QE 退場對中國大陸實體經濟及金融情勢的影響	31
第三節 小結	38
第三章 2014 中國大陸深化改革對其實體經濟及金融情勢之影響	41
第一節 深化改革之主要內涵及具體措施	41
第二節 深化改革對中國大陸實體經濟之影響	53
第三節 深化改革對中國大陸金融情勢之影響	68
第四節 小結	96
第四章 2014 中國大陸經濟情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響	99
第一節 中國大陸情勢變化對兩岸經貿往來之影響	99
第二節 中國大陸情勢變化對兩岸金融往來之影響	126
第三節 中國大陸制度面深化改革對兩岸經貿往來之影響	130

第四節 小結	166
第五章 結論及建議	169
第一節 結論	169
第二節 政策建議	177
附件一 中國大陸 2014 年金融相關施政措施	183
附件二 臺灣主要商品於中國大陸市場之市占率與成長率變化	185
附件三 臺灣主要商品於中國大陸市場之市占率與成長率變化圖	189
附件四 「中國大陸深化改革對兩岸經濟影響」專家座談會會議記錄	191
附件五 「中國大陸金融改革對兩岸金融往來及臺灣實體經濟之影響」 專家座談會會議記錄	203
附件六 中華經濟研究院出國考察人員報告表	213
參考文獻	231
附錄 1-1 期中報告審查意見回覆表	237
附錄 1-2 期末報告審查意見回覆表	241

表 次

表 2-1-1	美國歷次量化寬鬆之實施背景與操作規模	19
表 2-1-2	道瓊工業指數表現 2009-2013 年	20
表 2-1-3	新興市場國家股、匯市表現 (2013/5/22-2013/6/24)	24
表 2-1-4	美國聯邦公開市場操作委員會 (FOMC) 量化寬鬆政策 決議	27
表 3-1-1	中國大陸利率市場化改革進程	47
表 3-1-2	影響中國大陸 2014 年經濟情勢發展之主要因素	53
表 3-3-1	中國大陸地方政府性債務審計結果 (2010-2013 年 6 月)	74
表 3-3-2	中國大陸銀行體系不良貸款導致的風險事件 (1992-2013)	79
表 3-3-3	中國大陸 2014 年社會融資規模和 M2 成長率	81
表 3-3-4	中國大陸存貸款利率市場化歷程 (1987-2013)	82
表 3-3-5	銀監會正式批准的三家民營銀行	88
表 4-1-1	陸資對臺投資前十名業別統計表 (截至 2014 年 9 月底)	101
表 4-3-1	居民最終消費變化與趨勢	132
表 4-3-2	國內銷售值變化與趨勢	137
表 4-3-3	中國大陸十二五規劃之產業發展方向	141
表 4-3-4	中國大陸主要進口品項之結構與成長率	143
表 4-3-5	中國大陸自臺灣主要進口商品之結構與成長率	145
表 4-3-6	中國大陸自臺灣與世界進口結構變化之比較	147
表 4-3-7	臺灣商品在中國大陸市場市占率與成長率變化	151

表 4-3-8	台商對中國大陸投資金額與變化與趨勢-大業別	154
表 4-3-9	台商對中國大陸投資金額與變化與趨勢-製造業	156
表 4-3-10	臺灣商品出口中國大陸之實證估計果 - 全樣本期間 ...	162
表 4-3-11	臺灣商品出口中國大陸之實證估計果 - 估計期間分區 估計	163

圖 次

圖 1-2-1	本計畫研究架構圖	10
圖 2-1-1	標準普爾美國 20 個主要城市房價指數	21
圖 2-1-2	美國失業率	22
圖 2-1-3	新興市場國家 10 年期公債殖利率	25
圖 2-2-1	中國大陸和美國債利率與 NDF 人民幣升貶值預期	34
圖 3-1-1	中國大陸物價指數 (CPI)、製造業採購經理人指數 (PMI) 走勢	43
圖 3-1-2	中國大陸工業生產者價格指數 (PPI) 走勢	44
圖 3-3-1	中國大陸整體債務規模	72
圖 3-3-2	中國大陸人民幣匯率改革歷程	85
圖 4-1-1	中國大陸對臺灣進出口貿易趨勢圖 (1990-2013)	100
圖 4-1-2	臺灣對中國大陸進出口貿易趨勢圖 (1990-2013)	102
圖 4-1-3	台商對中國大陸投資趨勢圖 (1991-2013)	102
圖 4-3-1	中國大陸國內銷售值之變化與趨勢	140
圖 4-3-2	臺灣於中國大陸市場之變化分類圖示說明	148

摘要

自 2007 年發生金融海嘯以後，美國、歐盟及日本陸續採取的貨幣量化寬鬆政策震盪全球經濟，對投資、貿易、消費與金融等引發倍大衝擊，當美國經濟逐漸復甦之際，量化寬鬆終將退場的預期，使全球資金持續撤出新興市場，引發全球資本市場震盪；2014 年 1 月美國正式啟動量化寬鬆退場，如市場預期的順利完成退場，市場觀察重心轉移至升息時機以及資產負債表的正常化；惟新興市場股匯債市再次出現較劇烈的波動，因個別國家受制於外部融資需求(短期外債和經常帳戶赤字之和)、外匯存底以及財政狀況等因素，對於資本流出的承受能力不同，各國表現開始出現了分歧，至此，量化寬鬆退場對各國的影響將回歸經濟基本面。

中國大陸受到美國量化寬鬆政策退場的影響，一是導致金融風險的增加，另一則是對中國大陸出口貿易夥伴的衝擊。由於國際熱錢撤離中國大陸增加其流動性緊縮壓力，加速暴露中國大陸影子銀行潛在危機，增加貨幣政策挑戰；另外，量化寬鬆退場所引發的國際資金跨境流動，也提高人民幣雙向波動，增加人民幣外匯管理制度改革難度；而量化寬鬆退場亦使人民幣承受貶值壓力，造成中國大陸企業境外融資成本上升；除此，量化寬鬆退場更將推升中國大陸國內利率，轉變經濟成長模式越顯急迫。再者量化寬鬆退場衝擊中國大陸出口成長，整體效應有待後續觀察。至於，歐洲、日本央行之寬鬆政策雖可減緩美國量化寬鬆退場之資金緊縮效果，但歐盟作為中國大陸最大出口目標地區，相較於歐盟寬鬆政策可帶來的資金退潮緩衝效果，其寬鬆政策背後所代表的歐盟地區經濟疲弱，對中國大陸的影響是更值得關注的議題。

2014 年是中國大陸習李政府落實十八屆三中全會的深化改革任務起始年，而經濟體制改革則是全面深化改革的重點。中國大陸的經濟成長自 2011 年開始減緩，迄今已持續三年。面對經濟成長的動能下滑，以及帶來的產業結構失衡、產能過剩、地方政府債務及房地產泡沫等問題，習李政府上臺後積極朝改革和調結構方向大步邁進，改

革兩大突破，首先是政府職能由審批向監管轉型，減少對投資的事前管理，重點放在事後的管理上；其次是強力推動市場化。在改革指導方針則優先推出對穩增長、調結構、惠民生有直接效果的改革措施。至於調整改革的實施要點與施行項目，主要可分為財稅金融改革、國有企業改革、產業結構改革、政府職能轉變、開放改革、環境保護改革以及深化戶籍、土地等體制改革七個面向。

中國大陸各項深化改革的推進，最重要的是解決「舊常態」下形成的衝突和隱憂問題，平穩地過渡到新常態，引領中國大陸經濟朝向新變革發展。面對經濟下行壓力，點刺激和微刺激並無法替代總量政策，長期政策難以替代短期政策。未來政策的主方向依然是結構調整，結構性的問題就必須要用結構性的方法去解決。由於中國大陸推動深化改革的許多措施為內部性體制改革，且是一個持續性的動態過程，對中國大陸經濟情勢的影響需要長期追蹤和觀察。而在此政策脈絡下，對兩岸經貿往來的影響有些較為間接，且無法立即有明顯效果，從長遠性可能影響來進行觀察。

大致上可能的影響為制度、產業、金融、開放、環境等改革將創造新的需求、更合宜的投資環境，有利台商的投資，增加新的投資機會。根據中國大陸之零售與居民消費相關統計與調查資料，臺灣在積體電路等相關產品市場穩健成長，商品競爭力具有優勢，臺灣仍得以分享成長果實與效益。但在印刷電路、冷軋鋼鐵或非合金鋼扁軋製品等產品，中國大陸依然仰賴自臺灣進口物資，即使臺灣出口有成長，惟臺灣商品競爭力下滑，在中國大陸市場份額已趨下降，市場逐漸失守。另外約有三分之一以上的產品面臨市場失守，顯示臺灣產品之競爭力與市場發展策略，未能趕上中國大陸調結構之轉型需求，對臺灣之出口成長以及經濟成長與發展等，將造成相當壓力。

另從中國大陸產業結構變化觀察，則未經加工化學原料為台商具有發展利基與警訊之產業；住房相關產業可能因打房政策產生負面影響，而運動及娛樂用品則有市場商機；至於中國大陸衰退產業群的產業，如化妝用品、金屬器具電子原料、中西藥品、通訊設備產品等，

雖然此類產品於中國大陸之國內銷售成長與支出占比皆呈現衰退，但若能結合臺灣的品管、檢驗檢疫之設備和技術等優勢，藉由台商網絡仍可有擴展商機的機會。

不過鑒於中國大陸積極轉型升級，扶植特定產業，國際大廠在中國大陸培養「次要供應商」，顯示「中國大陸電子業逐漸走出低成本、勞力組裝的侷限，並開始威脅臺灣、南韓、日本同業在全球電子供應鏈的地位」。因應中國大陸經濟發展模式轉型及產業結構調整，台商對中國大陸之投資也必須進行調整，將產生製造業與非製造業之間的跨業資源移轉，以及製造業內的資源重分配。

此等投資的轉變當然會改變兩岸間的分工型態，也會降低對臺灣的貿易倚賴。而實證結果已顯示原本台商對中國大陸投資所帶動之外貿需求，已隨中國大陸經濟轉型而效果遞減。此種發展時將影響兩岸間的貿易，雖利弊之間仍有賴兩岸產業的發展程度而定。但明顯的臺灣對中國大陸之淨輸出對經濟成長的挹注將不再成為經濟成長有力支撐，如何調整台商發展、營運策略，成為臺灣經濟成長之重要思考議題。

此外兩岸金融的往來也將因問中國大陸金融風險的機率增加，而產生更多的疑慮與衍生風險。

基此，本研究提出下列政策建議：(1)在兩岸金融合作和擴展商機的同時，臺灣金融業者也需注意風險防範；(2)兩岸製造業競爭關係加劇，臺灣應盤點現有的資源配置，重新落實強化產業競爭力；(3)臺灣應加強投資環境改善，增加吸引外(陸)資來臺投資誘因，並修改現行外人投資與陸資審查的機制，增加有關國家安全的考量；以及(4)台商擴展中國大陸新商機還有賴市場透明化，應加速推動兩岸服貿和貨貿進程，並搭配合宜的配套措施。

第一章 緒論

第一節 研究緣起與目的

壹、研究緣起

自 2007 年發生金融海嘯以後，美國、歐盟及日本陸續採取的貨幣量化寬鬆政策震盪全球經濟，對投資、貿易、消費與金融等引發偌大衝擊，造成新興市場國家匯價升值、資產泡沫及通膨壓力等問題。過去 4 年，美國聯準會三次量化寬鬆政策(QE, Quantitative Easing)，總共釋出約 4 兆美元的資金，透過購買政府公債及房貸抵押債券等中長期資產，對金融體系注入流動性，以壓低長期利率，進而使美國房價回升、推升美國股市，透過通貨膨脹預期效果、財富效果及信用擴張效果等政策傳遞管道，刺激消費與投資，繼而改善就業及整體經濟成長；美國量化寬鬆(QE)亦造成呈明顯的外溢效果，大量資本流向新興市場，帶動新興市場的經濟。當美國經濟逐漸復甦之際，2014 年 1 月美國正式啟動量化寬鬆退場，減少每月購債規模，促使國際資金趨緊，熱錢撤離，新興市場亦將面臨另一波貨幣波動風險。

當美國 QE 退場已成定局，全球市場尤其是新興市場受到波動最大，雖然美國強調這只是美國的貨幣政策，不是全球的貨幣政策，然實質造成的經濟影響卻是不言而喻¹。觀察美國在財政危機干擾下，2013 年的 4 季成長率為 3.2%，民間消費成長率更達 3.3%，是 2010 年以來表現最好的數據，歐巴馬於 1 月的國情咨文中強調美國經濟正在好轉，暗示美國經濟復甦力道，可以放心讓 QE 退場。然而，QE 造成的資金浮濫，不僅讓阿根廷、委內瑞拉、烏克蘭這些政治資源錯置、國內嚴重通膨、政治動盪的國家，成為此波浮濫資金逃殺的對象，更令土耳其、印尼、泰國、匈牙利、智利等因過去外資大量流入，導

¹ 印度央行總裁拉詹 (Raghuram Rajan) 批評美國 QE 退場政策，罔顧其他國家受到的衝擊，美國 FED 副主席費雪駁斥該說法。

致過度投資、過度借貸的國家成為泡沫破滅的最大受害者。而金融海嘯後成為世界經濟成長支撐動能的中國大陸，其經濟及金融情勢發展將受到 QE 退場何種影響，也成為重視的議題。

另一方面，數據顯示，美國 2014 年 1 月 ISM 製造業採購經理人指數為 51.3，遠低於預期的 56.0，是過去 20 年來少見下滑幅度大的美國製造業表現，其中新訂單成分指數從 64.4 大跌至 51.2，而生產也從 61.7 大跌至 54.8，雖有些機構分析認為成長減緩部分歸因於惡劣天氣，但仍有研究機構(摩根大通)表示受天氣影響有限，而是市場對美國聯準會未來是否將加速削減購債進程感到憂慮；而匯豐銀行公布中國大陸 1 月的製造業採購經理人指數 PMI 指數跌破 50 落至 49.5，呈衰退現象，且非製造業 PMI 亦滑落至 53.1，雖仍處於擴張階段，卻是自 2008 年 10 月以來的 61 個月新低點。由中美兩國目前實體經濟表現，令人難以接受歐巴馬樂觀預期，美國的復甦力道是否真能足以支撐 QE 退場後的新經濟環境有待觀察，美國回溫的景氣可以刺激民間消費，是否可以帶動包括中國大陸在內的出口導向國家經濟成長動力，並減少 QE 退場對中國大陸的影響，也須看後續的發展。

再者，中國大陸經濟雖然快速恢復成長動能，成為金融海嘯後支撐世界經濟的重要支柱，惟其經濟快速發展的背後，正逐漸凸顯改革紅利、人口紅利、對外開放紅利逐漸消逝，以及信貸的急劇擴張所導致的產能過剩和資金效率嚴重低下的後遺症，長期粗放型代工生產的產業發展所衍生的日益嚴重的環境問題，以及內部經濟發展模式造成的收入分配不平衡、產業結構不合理、城鄉發展不協調、產能過剩等發展瓶頸，再加上歐美市場需求衰退、區域經濟整合等國際競爭壓力，改革已成為中國大陸必行的政策。2013 年 11 月 9 日至 12 日中共召開十八屆三中全會，會中通過「關於全面深化改革若干重大問題的決定」，作為中國大陸未來的工作規劃，決定在政治、經濟、社會、文化、生態文明各領域，進行政府職能轉變、簡政放權、市場化及經濟領域改革。事實上，不論是「十二五規劃」，或是新政府領導人上任後的十八屆三中全會報告與中央經濟工作會議的重點均是積極朝向

改革、調結構方向制定相關規劃，可預期 2014 年將是中國大陸的深化改革年。中國大陸的改革政策推展將影響其自身的經濟及金融情勢發展，也勢必對在中國大陸經營之台商造成影響，當然在兩岸經貿往來日益緊密下，也會對兩岸的貿易、投資及金融往來有所影響。

因此，有必要針對 QE 退場後對中國大陸金融面的可能影響及走向進行分析，了解 QE 退場對中國大陸經濟及金融情勢之影響，以為國內業者與政府的參考。其次則應深入剖析中國大陸即將採行的深化改革政策與措施，對中國大陸的經濟結構、產業結構、企業結構、金融風險等經濟及金融情勢發展的可能影響，並進而探討隨著中國大陸改革政策的推展，或者 QE 退場後對中國大陸經濟與金融所帶來的可能改變，對於在中國大陸投資甚多的台商而言，將面臨何種經營面的影響；當然對已和中國大陸經貿緊密相連、產業競爭日益激烈的臺灣而言，更應了解中國大陸經濟與金融情勢發生變化下，對兩岸貿易、投資及金融往來的影響，將牽動臺灣經濟何種變化。此等議題的研析將有利於政府後續兩岸政策與因應措施的規劃。

貳、研究目的

透過此項研究計畫的執行，預期可達到以下的目標與效益：

1. QE 造成國際資本加速流入中國大陸，再加上中國大陸的經濟原本即隱含不少結構發展的隱憂與金融系統風險，經由對中國大陸經濟發展及金融等情勢發展之蒐集與細部分析，可以了解未來 QE 退場後，中國大陸經濟及金融的可能發展變化，有助於協助政府與業界對中國大陸發展的認知。

2. 因應中國大陸經濟發展條件的改變、面臨的瓶頸與國際的壓力，中國大陸將陸續進行一系列深化改革措施與政策，深入了解此等改革措施，有助於勾勒出中國大陸未來的可能發展趨勢。

3.臺灣有為數眾多在中國大陸投資的台商，了解中國大陸經濟與金融發展的變化，及其對中國大陸台商經營的影響，將有助於協助業者因應，也利於政府政策與措施的研擬與調整。

4.隨著 ECFA 後續協議的陸續達成，兩岸的經濟交流已日益深入廣泛，經濟連結性日增，兩岸經濟交流也成為影響臺灣經濟發展的重要因素。中國大陸經濟發展的趨勢或政策轉變均將對兩岸的貿易、投資及金融往來造成影響，進而波及到臺灣的經濟發展。而兩岸經濟交流對臺灣可能造成的影響一直是臺灣社會重視的議題。經由此議題的研析，將有助於政府政策的研擬與調整，業者因應，且可對國內加以說明減少不必要的意見紛擾。

5.彙整資訊並提供分析意見後，將提出政策建議，供政府研擬後續兩岸政策規劃，以及業界參考。

第二節 研究內容與預期效益

壹、研究內容

依據前面的研究目的，本計畫的研究內容將分為三大塊即美國量化寬鬆政策退場對中國大陸經濟及金融情勢影響、中國大陸深化改革對其經濟及金融情勢之分析、中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融往來、以及中國大陸台商經營之影響。

一、美國量化寬鬆政策退場對中國大陸經濟及金融情勢影響

此部分將針對美國量化寬鬆政策的發展與退場後的影響進行剖析，其次則是蒐集 QE 退場後，中國大陸的經濟及金融情勢，藉以了解目前中國大陸的經濟發展情勢，並分析美國 QE 政策退場後對中國大陸的金融情勢的影響，包括流動性風險、匯率風險及間接風險等。初步分析 QE 退場對中國大陸的可能影響有：

(一)流動性緊縮可能引爆中國大陸影子銀行潛在危機分析

中國大陸於 2013 年 6 月發生的錢荒事件，除了季節性需求和中國大陸金融體系的結構性問題，美國聯準會釋出退場訊息導致全球資金從新興市場撤退，確實也有推波助瀾的效果，這點可由中國大陸外匯占款(Funds outstanding for foreign exchange, FOFE)²數字由年初的淨流入，轉為年中的淨流出得到驗證。雖然由於中國大陸實施嚴格的資本管制，具有充沛的外匯存底，且無經常帳赤字與外債問題，因此量化寬鬆退場目前並未造成中國大陸資本市場太大的衝擊。但在中國大陸當局推動各項金融改革，造成資金市場緊俏、成本持續上升之際，美國量化寬鬆退場是否引起突然的流動性緊縮，衝擊中國大陸的房市泡沫，成為引爆中國大陸影子銀行潛在危機，對於中國大陸經濟與金融形成的風險，是臺灣後續與中國大陸密切金融交流前後所必須關切的議題。

(二)融資成本上升與金融市場不確定性對實體經濟影響分析

美國量化寬鬆退場將使低成本資金流出新興市場，使中國大陸企業融資成本上升，且退場過程中所引發的全球金融市場波動，對中國大陸企業形成更大的不確定性，亦可能對實體經濟發展造成相當程度的衝擊，是日益密切交流的兩岸產業所必須面臨及關注的議題。

(三)QE 退場對於人民幣影響分析

美國逐步退出量化寬鬆政策能夠緩解熱錢流入中國大陸，減輕人民幣升值壓力。但在中國大陸政府貫徹人民幣國際化方向不變之下，在其國內方面，亦需考量避免人民幣快速升值對出口企業的打壓，習李政府仍然面臨著保持經濟增長和抑制通脹的政策選擇，尤其是通脹壓力還面臨反彈的可能，通脹是否持續有效控制，影響人民幣升值趨

² 外匯占款分為兩大部分，一是指是指中央銀行(中國大陸人民銀行)支付人民幣在銀行間外匯市場收購外幣，此支付的人民幣稱之為央行外匯佔款。另一個部份是整個銀行體系(央行外的所有銀行)支付人民幣收購外匯的金額，這些被支付的人民幣金額稱為金融機構外匯占款。參考中經網：http://big5.ce.cn/gate/big5/intl.ce.cn/sjj/qy/201311/19/t20131119_1773812.shtml。

勢，因此，QE 的退場後，人民幣是否如外界預期繼續朝長期走升趨勢邁進，仍須對中國大陸經濟情勢有更全面的分析。

(四) 間接風險分析

量化寬鬆退場可能造成中國大陸貿易夥伴金融動盪與經濟衰退，對中國大陸出口帶來負面影響，亦對中國大陸經濟產生相當衝擊，欲了解量化寬鬆退場對中國大陸貿易、投資的影響，必須深入探討。

二、中國大陸深化改革對其經濟及金融情勢之分析

中國大陸十二五改革的主要內涵可劃分為經濟結構、區域結構、產業結構、企業結構、對外開放等面向，此部分將蒐集中國大陸深化改革的具體作法，並探討其對中國大陸的經濟發展的影響。

三、中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融、中國大陸台商經營之影響

隨著 ECFA 後續協議的陸續達成，兩岸的經濟交流將更為深入廣泛，而連結性也更為提高，根據史惠慈(2013)的研究顯示中國大陸經濟發展的趨勢的轉變，對臺灣經濟與金融情勢造成的影響已日益擴大。故而本部分將針對未來中國大陸進行經濟改革或 QE 退場後所引發的中國大陸經濟與金融情勢變化，對臺灣經濟與兩岸經貿及金融、中國大陸台商經營之可能影響進行分析。

由於史惠慈(2013)的研究已經利用總體模型模擬中國大陸情勢發展對臺灣經濟之可能影響，並以量化數據具體呈現相關政策效果。但模型模擬仍有一些限制存在，包括：①模擬情境效果僅能呈現當年(短期)效果，未考慮長期效果，也未能處理結構轉型問題。例如出口下降以及服務業占比的增加，究係導因於歐美市場成長衰退之外部因素或東亞國家間之價格競爭/產業供應鏈，其影響層面並不相同；②對於金融面政策，因中國大陸影子銀行或地下金融等情況，缺乏系統

性量化數據，故亦無法經由模型模擬出此等風險與影響，因此本部分影響的分析將在以往研究的基礎上，納入新的考量因素，以質化分析方式進行。根據以往的研究分析，初估中國大陸經濟及金融情勢變化對臺灣經濟及兩岸經貿之影響如下：

(一) 中國大陸成長動能改變對臺灣經濟與兩岸經貿之影響

由中國大陸經濟發展的動能轉變，可推知隨著中國大陸加工出口結構兩岸貿易連結的轉化，中國大陸外銷出口增量對臺灣出口的拉動力將相對不如以往，而外資效益及中國大陸產業鏈的逐漸完善與成長，更促使中國大陸製造業與臺灣產業間的競爭性日益激化，弱化中國大陸產業發展對臺灣產業出口的拉動力度。至於中國大陸未來經濟成長的重點內需市場，則由於內需市場商機與臺灣出口間的關連性相對較弱，更何況中國大陸服務業之市場障礙甚高，故隨著中國大陸經濟成長動能與投資結構方向的轉變，其對臺灣的投資與出口連結性勢必減弱。未來中國大陸出口及產業、內需結構變化程度與其經濟深化改革有相當的關聯性，因此仍須就 2014 年的中國大陸經濟改革措施與 QE 退場的影響進行分析，才能確認短期中國大陸經濟變化對臺灣的可能影響。

(二) 中國大陸結構調整政策對臺灣與兩岸經貿之影響

結構調整已取代經濟成長成為中國大陸最重要施政方針，而未來的政策重點應為刺激內需與城鎮化策略的發展，不論是內需市場或是城鎮化帶動的商機，均存在相當的市場進入障礙，同時更由於其肩負中國大陸相關產業發展的目的，因此台商或臺灣業者未必容易獲取利基。欲因應中國大陸經濟變化，如何調整臺灣出口政策與結構，落實效益，必須深入探討中國大陸經濟深化改革的影響，確實掌握中國大陸內需與城鎮化商機。

(三) 中國大陸金融改革對臺灣與兩岸經貿之影響

中國大陸十二五規畫之金融改革中，最為重要的是利率市場化、對外開放以及打破金融壟斷。而兩岸金融合作的日益深化，使中國大陸的金融改革對臺灣及台商的影響與日俱增。若以利率平價理論觀點來看，中國大陸利率市場化終會透過兩岸資金之流動，影響臺灣的利率、兩岸的遠期及即期匯率。而隨著兩岸貨幣清算機制正式運作，臺灣即將開展人民幣業務。目前臺灣處於人民幣存款發展初期，而臺灣一般利率本來就較中國大陸低，因此銀行給予的存款利率較低，但臺灣的銀行為了吸引市場資金，因此存款利率比香港來得高，除非未來在臺灣的人民幣能順利流通，或是獲得相關投資管道，否則相關成本將日益提高，存款利率終有一天會回到均衡水準。換言之，中國大陸之利率變化也會連帶影響到臺灣境內相關人民幣業務及新臺幣業務之發展。

最重要的是，隨著兩岸資金之更多往來與流動，以及中國大陸未來利率市場化之更進一步發展及金融開放，對臺灣金融業者之影響除了會帶來更多商機外，也將對業者未來之相關風險管控，以及臺灣之貨幣政策與資本流動管理帶來挑戰。根據史惠慈(2013)的研究顯示中國大陸金融措施對經濟的影響雖不如出口或服務業等實體面政策措施的影響大，但金融面政策因物價、匯率之傳導，造成相對價格變化較為明顯，導致兩岸之經貿交流較為直接與明顯，故而對臺灣的經濟影響幅度更為明顯。以相對幅度計算，則中國大陸實質面政策對臺灣實質 GDP 年增率之連動效果約介於 0.55~0.60 之間；但是中國大陸因貨幣、利率政策造成 GDP 成長率變動 1 個百分點之下，對臺灣 GDP 年增率的影響約為 0.88 個百分點。鑑於金融面措施造成的影響大於出口、服務業、投資變化對臺灣的影響，主要在於金融面影響物價與就業，如何因應兩岸金融日益密切交流後面臨的金融風險衝擊，必須深入研析中國大陸深化改革對兩岸金融交流的整體影響。

(四) 中國大陸經濟及金融情勢對台商經營之可能影響

中國大陸深化改革的方向除了保增長、調結構、擴內需外，環境保護、惠民生、金融改革及上海自貿區的改革均是重要的經濟改革方向。這些改革的目標即在調整中國大陸的產業結構著重現代服務業的發展，提升產業的競爭力及其國內的全產業鏈發展，擴大內需市場以及提高要素成本，此等政策的發展不僅將改變中國大陸的經濟發展動能與經濟情勢，也會對中國大陸的台商投資布局、面對的經營環境，與臺灣的連結模式產生相當的影響，當然也將帶動新的產業商機。因此有必要針對中國大陸改革所引發的產業結構轉變、市場商機的變化、產業鏈發展與競爭力、生產環境等變化進行探討，以了解其對中國大陸台商的可能影響。

根據前述的研究內容，本計畫可以分成三大部分，第一部分為QE退場後，中國大陸經濟及金融情勢的轉變；第二部分為中國大陸採取的深化改革措施及其對中國大陸經濟及金融面的影響分析；第三部分則為中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融往來的影響，以及對中國大陸台商經營之影響。最後則是根據前面的研究結果，提出政策建議，以供委辦單位參考。

貳、研究架構

有關本計畫的研究架構請見圖 1-2-1。

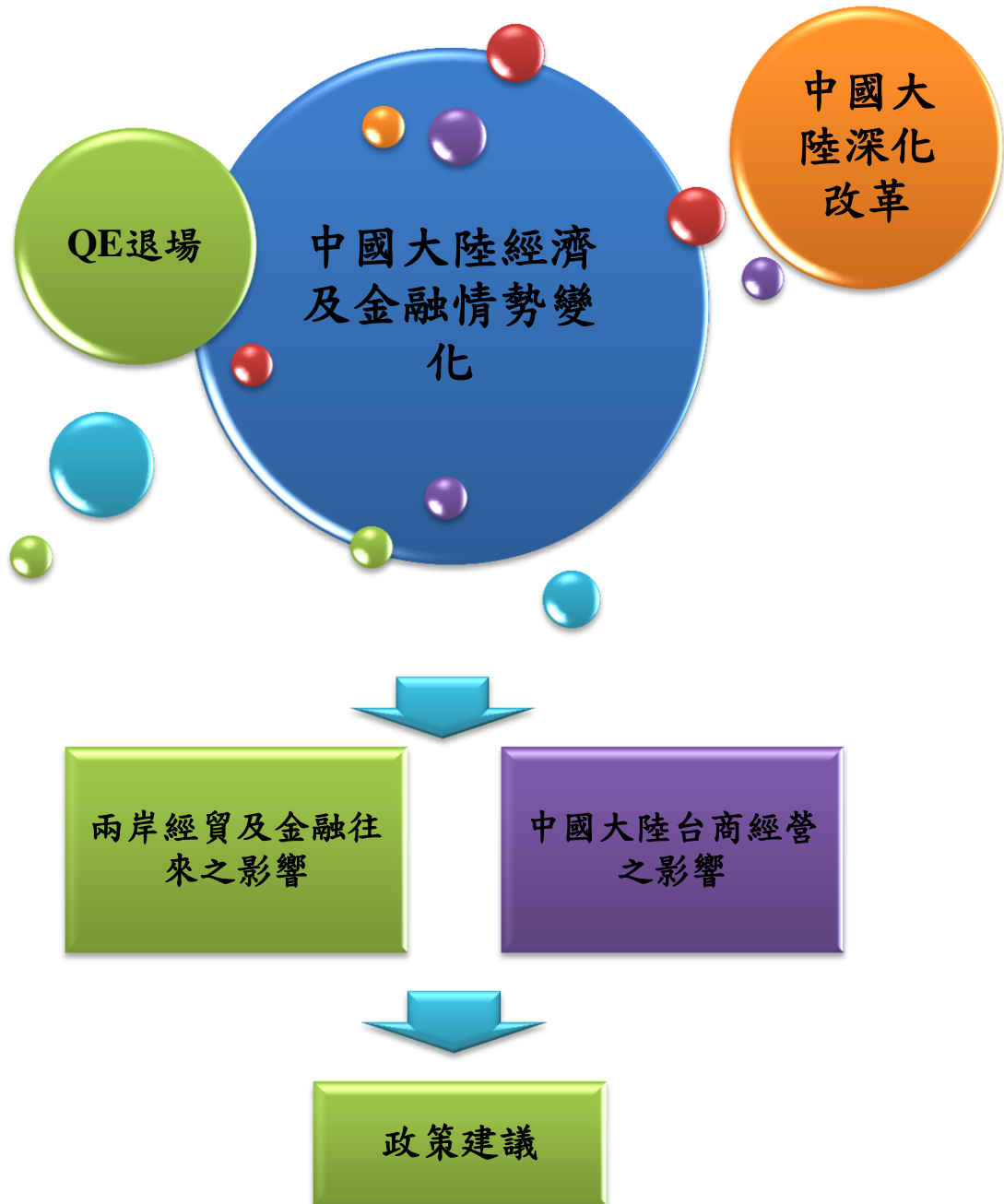


圖 1-2-1 本計畫研究架構圖

為達成前述之研究目的與研究內容，本研究設計之章節架構如下：

第一章 緒論

第一節 研究緣起與目的

第二節 研究內容與預期效益

第三節 研究方法

第二章 2014 量化寬鬆政策退場發展及對中國大陸實體經濟及金融情勢之影響

第一節 美國量化寬鬆政策的發展與退場趨勢

第二節 QE 退場對中國大陸實體經濟及金融情勢的影響

第三節 小結

第三章 2014 中國大陸深化改革對其實體經濟及金融情勢之影響

第一節 深化改革之主要內涵及具體措施

第二節 深化改革對中國大陸實體經濟之影響

第三節 深化改革對中國大陸金融之影響

第四節 小結

第四章 2014 中國大陸經濟情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響

第一節 中國大陸情勢變化對兩岸經貿往來之影響

第二節 中國大陸情勢變化對兩岸金融往來之影響

第三節 中國大陸制度面深化改革對兩岸經貿往來之影響

第四節 小結

第五章 結論及建議

第一節 結論

第二節 政策建議

第三節 研究方法

壹、研究方法

根據上述之研究內容，本計畫之研究方法如下：

一、蒐集相關文獻與次級資料整理分析

本計畫將蒐集兩岸相關之研究文獻及統計資料，並追蹤相關議題之發展，以了解 QE 退場後，中國大陸經濟及金融情勢的可能轉變趨勢、面臨的瓶頸；中國大陸經濟改革政策的成因、困難及其對中國大陸經濟及金融情勢的影響，以及中國大陸經濟發展變化或經濟改革政策對於臺灣或台商之可能影響。

二、座談會

在既有文獻的基礎上，本研究將安排 2 場專家座談會，邀集經濟、金融、政治等不同領域的專家學者以及產業代表，藉由意見交流了解 QE 退場、中國大陸深化改革對中國大陸經濟及金融情勢的可能影響及發展，中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融往來、以及中國大陸台商經營之影響。

有關兩場座談會的規劃如下：

(一)第一場座談會

「中國大陸深化改革對兩岸經濟影響專家座談會」
一、目的：探討 QE 退場與中國大陸深化改革對中國大陸經濟與金融之影響，以了解臺灣各界對中國大陸經濟情勢的想法，並探究中國大陸對臺投資與兩岸產業合作的可能發展與想法；其次是瞭解國內企業對兩岸投資布局的思維及面臨的困境。
二、指導單位：行政院大陸委員會
三、主辦單位：中華經濟研究院區域發展研究中心
四、時間：103 年 6 月 10 日
五、地點：中華經濟研究院會議廳
六、與會人員： 林祖嘉(行政院中國大陸委員會副主委) 史惠慈(中華經濟研究院區域發展研究中心研究員兼副主任) 鄧岱賢(海基會經貿處副處長) 高 長(國立東華大學公共行政學系系主任) 羅懷家(臺灣區電機電子工業同業公會副秘書長) 陳子昂(資策會產業情報研究資深總監) 許峻偉(工業總會中國大陸事務組組長)
七、討論提綱： (一)中國大陸深化改革政策的影響 (二)臺灣面臨的挑戰與未來布局

(二) 第二場座談會

「中國大陸金融改革對兩岸金融往來及臺灣實體經濟之影響專家座談會」
一、目的：探討 QE 退場與中國大陸深化改革對中國大陸經濟與金融之影響，以了解臺灣各界對中國大陸經濟情勢的想法，並探究中國大陸對臺投資與兩岸產業合作的可能發展與想法；其次是瞭解國內企業對兩岸投資布局的思維及面臨的困境。
二、指導單位：行政院大陸委員會
三、主辦單位：中華經濟研究院區域發展研究中心
四、時間：103 年 9 月至 5 日
五、地點：中華經濟研究院會議廳
六、與會人員： 吳中書(中華經濟研究院院長) 史惠慈(中華經濟研究院區域發展研究中心研究員兼副主任) 王儷容(台灣金融研訓院院務委員) 符銘財(渣打國際商業銀行助理副總裁) 劉宏基(華南金控副總經理)
七、討論提綱： (一)中國大陸金融情勢變化及金融風險 (二)中國大陸金融政策走向及措施 (三)中國大陸金融情勢對兩岸金融往來及臺灣實體經濟之影響

三、實地訪談

在既有文獻的基礎上，本研究將安排訪談中國大陸相關研究單位、台商企業、台商協會等單位，藉由深度訪談瞭解中國大陸的經濟發展趨勢、改革方向與問題，台商投資中國大陸的趨勢變化與可能影響層面。關於實地訪查的進行方式，研究團隊將首先擬定訪問題綱，原則上將包括①中國大陸經濟改革的困難與影響；②QE 退場對經濟與金融之影響；③中國大陸經濟變化對中國大陸台商經營的影響。

至於諮詢議題具有即時性及特殊性，因此除了透過次級資料之蒐集與研析外，也將藉重研究團隊之專業及經驗進行深入分析，以提供委辦單位有用的資訊；若有必要也會徵詢本計畫顧問及院外專家之意見，以使本項目執行更具周延性及完善性。

貳、預期效益

根據前述研究目的與研究方法與架構，本研究預期效益綜整如下：

1. QE 退場後對中國大陸金融面的可能影響及走向進行分析，了解 QE 退場對中國大陸經濟及金融情勢之影響，以為國內業者與政府的參考。
2. 透過中國大陸改革措施的探討、經貿及金融趨勢變化的分析，協助委辦單位掌握中國大陸的最新脈動，以妥善因應。
3. 了解中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融的影響，有助於委辦單位進行策略規劃。
4. 掌握中國大陸經濟及金融情勢變化對中國大陸台商經營之影響，有助委辦單位進行因應策略的擬定，並提供業界參考。
5. 彙整資訊並提供分析意見後，可作為於我方兩岸政策規劃之參考。
6. 針對與本計畫相關的其他問題，提供諮詢服務，有助於委辦單位政策之執行與推動。

第二章 2014 量化寬鬆政策退場發展及對中國大陸實體經濟及金融情勢之影響

第一節 美國量化寬鬆政策的發展與退場趨勢

壹、美國量化寬鬆政策的發展背景與政策內容

2007 年美國次級房貸風暴發生後，美國金融問題陸續浮出台面，2008 年 9 月中旬雷曼兄弟公司破產，金融風暴迅速擴散至全球，全球股價大跌，繼而影響民間消費及投資信心，使全球經濟步入衰退。在 2008 年全球金融危機發生之後，美國聯邦基金利率(Fed Fund Target Rate)由 2%調降至 0-0.25%³，利率水準趨近於零，已無降息空間，美國聯準會遂推出量化寬鬆政策，以期刺激經濟，恢復市場信心。

2008 年 11 月首輪量化寬鬆操作(QE1)，共計購買抵押基礎證券(Mortgage Backed Securities, MBS)、政府機構債券(Agency Debt)與公債 1.75 兆美元。隨後美國經濟復甦仍然緩慢，2010 年 11 月美國通膨率低於 2%目標水準，失業率則竄升至 26 年高點的 9.6%，遠高於 5%-5.25%的政策目標，聯準會遂推出第二輪量化寬鬆(QE2)，共計買入 6,000 億美元公債。

在採行兩輪量化寬鬆操作之後，雖然美國失業率略有下降，但仍高於 8%的水準。而且部分學者主張，失業率的下降主要是因為長期失業者已放棄尋找工作，退出勞動市場，使得勞動參與率下降，而不是因為就業機會增加。在此背景下，聯準會於 2011 年 9 月推出扭轉操作計畫(Operation Twist, OT)，透過賣出 3 年以下短期債券，並同時買進相同金額之 6-30 年長期公債，在不增加額外流動性之下壓低長期利率，以刺激房市和提振長期投資。

³ 2008 年 9 月中旬雷曼兄弟公司破產，10 月 8 日 Fed Fund Target Rate 由 2%降至 1.5%，10 月 29 日降至 1%，12 月 16 日降至 0~0.25%，並維持該水準至今。

直到 2012 年 8 月，美國失業率仍維持在 8% 以上，聯準會於 2012 年 9 月公佈第三輪量化寬鬆(QE3)。與第一次、第二次量化寬鬆不同的是，這次聯準會採取「無限量、無限期」的做法，在就業市場明顯改善前，每月購買 400 億美元的房貸抵押債券。此次聯準會將資產購買標的鎖定房貸抵押債券，刺激房地產的政策意圖明顯。

2012 年 12 月，美國面臨財政懸崖，美國政府部門深陷關門危機，聯準會宣佈第四輪量化寬鬆(QE4)，除了繼續執行 QE3 的每月 400 億美元房貸抵押債券購買，每月加碼買入 450 億美元的長期公債，意謂聯準會每月將共計買入 850 億美元債券。此外，聯準會亦透過會後政策聲明(Policy Statement)清楚宣示，只要失業率保持在 6.5% 以上，且未來一到兩年間通膨率預計不會超過 2.5%，利率將維持 0-0.25% 的超低水準(即所謂的前瞻指引 Forward Guidance)，首次確立了量化寬鬆退場的條件。

在 5 年內(2008~2013)美國聯準會共推出 4 次量化寬鬆操作以及 1 次扭轉操作(表 2-1-1)，主要操作方式為透過購買政府公債及房貸抵押債券等中長期資產，對金融體系注入流動性，以壓低長期利率，進而使美國房價回升，並推升美國股市。在房市和股市上漲後，透過通貨膨脹預期效果、財富效果及信用擴張效果等政策傳遞管道，刺激消費與投資，繼而改善就業及整體經濟成長。

貳、美國量化寬鬆政策的影響

美國量化寬鬆政策不但影響美國本土經濟與金融，透過國際資本的流動，對其他國家，尤其是新興市場國家，也造成明顯的外溢效果(spillover effects)。

表 2-1-1 美國歷次量化寬鬆之實施背景與操作規模

歷次操作	操作期間	操作規模	實施量化寬鬆背景
首輪量化寬鬆 (QE1)	2008 年 11 月~2010 年 3 月	買入 5,000 億美元抵押基礎證券(MBS)與 1,000 億美元政府機構債券 (Agency debt)；買入 3,000 億美元公債，另加碼 7,500 億美元房貸抵押債券及 1,000 億美元政府機構債券；總資金規模共 1.75 兆美元。	2008 年 9 月雷曼兄弟公司宣佈破產，引發金融危機，使美國金融體系嚴重受創，並迅速擴大成全球金融風暴。
第二輪量化寬鬆 (QE2)	2010 年 11 月~2011 年 6 月	買入 6,000 億美元公債。	美國 GDP 成長率連續三季下跌，通膨率低於 2% 目標水準，失業率竄升至 26 年高點的 9.6%，遠高於 5%-5.25% 的政策目標。歐債危機爆發。
扭轉操作 (OT)	2011 年 9 月~2012 年 6 月；2012 年 6 月延長至 2012 年底	賣出共計 6,670 億美元之 3 年期以下短期債券，並同時買進等額之 6-30 年長期公債。	美國經濟疲軟，空屋率居高不下。
第三輪量化寬鬆 (QE3)	2012 年 9 月~無預定結束日	在就業市場明顯改善前，以無限量、無限期的方式每月購買 400 億美元的房貸抵押債券。	美國經濟疲軟，失業率依然高於 8%。
第四輪量化寬鬆 (QE4)	2013 年 1 月~無預定結束日	在通貨膨脹率不超過 2.5% 且失業率低於 6.5% 前，以無限量、無限期的方式每月加碼買入 450 億美元的政府公債。	財政懸崖問題衝擊美國經濟。

資料來源：本研究整理。

一、對美國的影響

大部分研究文獻均同意，美國聯準會在 2008 年 11 月啟動的第一輪量化寬鬆，透過降低美國債券殖利率，支撐美國經濟及股市，有效降低了雷曼兄弟倒閉後所引發的全球金融體系崩潰風險 (Mckinsey Global Institute, Nov 2013)。對於之後的三輪量化寬鬆的效果，雖然部分學者⁴抱持較質疑的看法，認為量化寬鬆的效果有限而且短暫，美國資產價格在 2008 年金融風暴後的反彈回升，只是市場對金融風暴過度反應後的修正，長期來看量化寬鬆僅會徒增通膨預期與市場波動。但不可否認的，在量化寬鬆政策實施期間，美國股市、房市及失業率確實呈現明顯的復甦與改善。

1. 股市：當量化寬鬆壓低市場利率時，會透過下列傳導機制對股價造成激勵效果。首先，較低的借貸成本會提高企業獲利，進而支撐其股價；其次，較低的市場利率會提高股票的市場評價⁵；而低利率造成的債券報酬(股息收入)降低，亦會使資金由債市流向股市，並推升股價。美國道瓊工業指數在 2008 年金融風暴發生後大幅下滑，2009 年 3 月達到 6,547 低點，之後一路向上攀升，至 2013 年底達到 16,573 水準，維持了長達 5 年的榮景(表 2-1-2)。

表 2-1-2 道瓊工業指數表現 2009-2013 年

單位：%

年度	2009	2010	2011	2012	2013
年報酬率	18.82	11.02	5.53	7.26	26.50

資料來源：1.Bloomberg。2.本研究整理。

⁴ 例如美國聯邦準備銀行總裁 Jeffrey Lacker、Richard Fisher、Charles Plosser，以及 2011 年諾貝爾經濟獎得主 Thomas Sargent。

⁵ 根據資本資產定價理論(CAPM)，當股票的要求報酬率越低，所估算出的合理股票評價將越高。股票的要求報酬率為無風險利率加上風險溢酬，利率下跌時，會使股票的要求報酬率向下調整。

2.房市：量化寬鬆藉由買入房貸抵押債券來壓低長期利率，以降低房貸成本，達到刺激房市的效果。標準普爾美國 20 個主要城市房價指數顯示，美國房市在 2007 年次級房貸風暴之後開始滑落，2008 年金融危機更助長其下跌趨勢，房市價格在 2009-2011 年之間呈現低檔盤整，2012 年開始出現明顯復甦，到 2013 年底已大致回復到 2008 年金融危機發生前水準(圖 2-1-1)。美國房貸在 2008-2011 年之間下跌了 158 個基點⁶，但房價在 2012 年才開始呈現上揚走勢，一個合理的解釋是，市場需要一段時間消化之前房市榮景時的過度供給，以及次級房貸風暴時期所釋出的大量法拍屋。

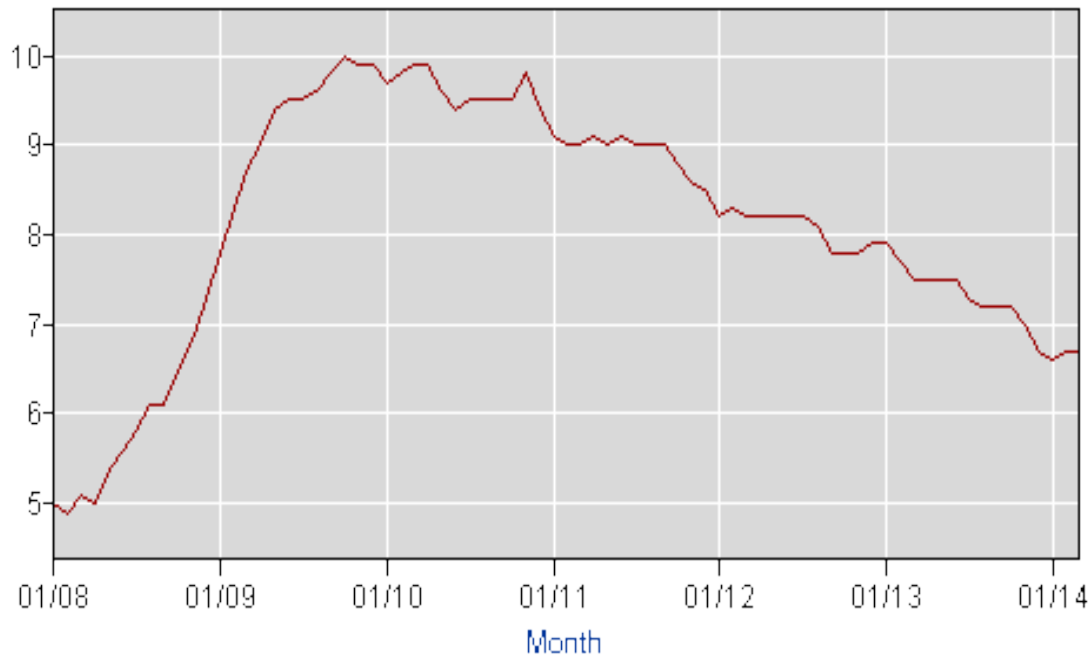
3.失業率：美國失業率從 2008 年 9 月的 6.1%，一路迅速攀升到 2009 年 10 月的 10% 高峰，之後呈現緩步下滑，2013 年 12 月首次跌破 7% 水準，降至金融危機後的新低點 6.7%，就業市場明顯改善(圖 2-1-2)。



資料來源：Federal Reserve Bank of St Louis FRED。

圖 2-1-1 標準普爾美國 20 個主要城市房價指數

⁶ Mckinsey Global Institute(Nov,2013)，QE and ultra-low interest rates: Distributional effects and risks。



資料來源：美國勞工局官方網站。(http://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet)

圖 2-1-2 美國失業率

二、對其他國家的影響

美國量化寬鬆政策產生明顯的外溢效果，在美國利率處於低位且不斷下降時，大量資本由美國流向新興市場尋找更高的收益。亞洲開發銀行的研究指出，美國實施量化寬鬆之後，流入亞洲國家的國際資金大幅上升，且主要是以資產投資而非外人直接投資的方式進入亞洲市場，這些資金流入造成當地貨幣升值或者房市價格飆升 (Dongchul Cho and Changyong Rhee, 2013)。麥肯錫全球研究所 (MGI) 的研究亦指出，湧入新興市場國家債券市場的外國資金由 2009 年的 800 億美元，大幅增加到 2012 年的 2,640 億美元。

上述資料顯示，湧入新興市場國家的資金屬於較短期資金，且主要流向資本市場或房地產市場。這引發了兩大隱憂，首先，由於流入新興市場國家的資金屬於短期資金，當量化寬鬆政策退場時，這些資金也容易透過資產組合的調整快速撤離，引發新興市場國家金融市場的劇烈波動，進而影響實體經濟。

其次是資產泡沫與全球通貨膨脹的疑慮，國際貨幣基金(IMF)總裁拉加德(Lagarde)⁷在 2013 年 8 月所召開的全球央行年會中即指出，量化寬鬆政策造成許多新興市場國家的企業及部門出現信貸擴張過快、高度財務槓桿比率操作以及資產價格高漲等問題，這些問題為各國經濟及金融政策帶來極大的考驗。

參、美國量化寬鬆政策退場趨勢

一、量化寬鬆退場預演，全球資本市場震盪

2013 年 5 月 22 日美國前聯準會主席柏南克首次釋出量化寬鬆可能提前退場的訊息，引發全球資本市場震盪，其中以印尼、印度、土耳其和巴西等新興市場國家受創最深。這些新興市場國家因為具經常帳及財政雙赤字，高度依賴短期外債融通資金需求，及依賴外國直接投資推動經濟增長，在外資大舉撤出之下，造成其股市、匯市及債市同時重挫。

從 5 月 22 日柏南克發表談話，到 6 月 24 日波段低點，印尼、印度、土耳其和巴西的股市跌幅分別達 15.0%、7.6%、24.2% 以及 18.5%，各國貨幣對美元的跌幅也分別達到 2.5%、7.0%、5.0% 以及 8.0%(表 2-1-3)。雖然聯準會於 9 月指出，美國經濟狀況尚未穩定，將延緩量化寬鬆退場，但量化寬鬆終將退場的預期，使全球資金持續撤出新興市場，2013 年新興市場股市全年表現明顯落後於歐洲、美國及日本等成熟市場。

在全球資金持續撤出新興市場之下，新興市場公債市場也出現拋售潮，導致各國殖利率明顯跳升(圖 2-1-3)。以 10 年期公債殖利率為例，土耳其殖利率最高攀升至 10.12%，上升 409 個基點⁸；印尼殖利率最高達 8.90%，上升 347 個基點；巴西亦上升 284 個基點至 12.3%；印度則升 204 個基點到 2.04%。

⁷ 金融時報中文網(2014 年 1 月 16 日)，八國可能受央行收緊貨幣政策影響。
參考：<http://www.ftchinese.com/story/001054435>。

⁸ 1 個基點為 0.01%。

表 2-1-3 新興市場國家股、匯市表現 (2013/5/22-2013/6/24)

單位：%

國別	臺灣	南韓	印尼	印度	土耳其	巴西
股市						
5/22	8,398	1,993	5,208	20,062	93,178	56,429
6/24	7,758	1,799	4,429	18,540	70,640	45,965
跌幅	-7.6	-9.7	-15.0	-7.6	-24.2	-18.5
匯市						
5/22	29.81	1,111*	9,763*	55.4750	1.8494	2.0496
6/24	30.17	1,161	10,009	59.6750	1.9458	2.2268
跌幅	-1.1	-4.3	-2.5	-7.0	-5.0	-8.0

資料來源：1.Bloomberg。2.*為 5/21 資料。3.本研究整理。

2013 年 12 月 18 日美國聯準會宣佈，自 2014 年元月開始將逐漸縮減(taper)購債規模，未來購債規模的調整仍將取決於美國就業市場、通膨前景及聯準會對於量化寬鬆的成本效益評估。此外，聯準會推出「前瞻指引(Forward Guidance)」政策，把基準利率展望和失業率與通貨膨脹掛鉤，指出只要失業率仍在 6.5% 之上，通貨膨脹在一兩年內不超過 2.5%，且長期通貨膨脹預期仍受控制，聯邦基金利率維持在 0-0.25% 的水準是恰當的。

不同於 2013 年 5 月的恐慌情況，全球市場對於聯準會的退場宣佈反應相對平靜，除了全球資金已在 2013 年下半年對退場先行調整以外，購債縮減規模較市場預期來得小，聯準會「前瞻指引」強調未來貨幣政策仍寬鬆，以及部分市場人士將退場解讀為聯準會對美國經濟復甦的信心提高等因素，均對市場提供了正面的支持。



印尼 10 年期公債殖利率



印度 10 年期公債殖利率

圖 2-1-3 新興市場國家 10 年期公債殖利率



土耳其 10 年期公債殖利率



資料來源：鉅亨網。

巴西 10 年期公債殖利率

圖 2-1-3 新興市場國家 10 年期公債殖利率(續)

二、量化寬鬆順利退場，市場觀察重心轉移至升息時機以及 資產負債表的正常化

2014 年以來，美國就業市場持續改善，股市表現亮麗，多次刷新歷史高點紀錄，房市復甦雖然緩慢，但相對持穩。美國失業率在聯準會 3 月會議前已降至接近「前瞻指引」中所訂定的 6.5% 升息門檻，為了保留更大政策彈性，聯準會對「前瞻指引」進行修正，取

消原來的 6.5% 失業率單一門檻，改為參考就業市場、通膨壓力指標、通脹預期，以及金融市場發展等廣泛經濟數字。在 10 月份的政策會議上，聯準會已經如市場預期的完成量化寬鬆退場(表 2-1-4)，目前國際關注焦點轉向量化寬鬆退場後，美國聯邦基金利率的升息時機。市場人士多數預測美國聯準會將於 2015 年中開始升息，預估聯邦基金利率將在 2015 年底升至 1.13%、2016 年底攀抵 2.5%。

表 2-1-4 美國聯邦公開市場操作委員會 (FOMC) 量化寬鬆政策決議

會議日期	主要政策決議	其他重要聲明
2013/12/18	利率水準維持在 0-0.25%；從 2014 年 1 月開始，公債收購規模減至 400 億美元；抵押基礎證券 (MBS) 收購規模減至 350 億美元。	推出「前瞻指引」：只要失業率仍在 6.5% 之上，通貨膨脹在一兩年內不超過 2.5%，且長期通貨膨脹預期仍受控制，聯邦基金利率維持在 0-0.25% 的水準是恰當的。
2014/1/29	利率水準維持在 0-0.25%；從 2014 年 2 月開始，公債收購規模減至 350 億美元；抵押基礎證券 (MBS) 收購規模減至 300 億美元。	維持 2013/12/18 之聯邦基金利率「前瞻指引」。
2014/3/19	利率水準維持在 0-0.25%；從 2014 年 4 月開始，公債收購規模減至 300 億美元；抵押基礎證券 (MBS) 收購規模減至 250 億美元。	(1) 修正聯邦基金利率「前瞻指引」：取消原來的失業率 6.5% 單一門檻，改為參考就業市場、通膨壓力指標、通脹預期，以及金融市場發展等廣泛經濟數字。 (2) 在量化寬鬆完全退場之後，聯邦基金利率在「很長一段時間」內維持在目前接近零的水準可能是恰當的。
2014/4/30	利率水準維持在 0-0.25%；從 2014 年 5 月開始，公債收購規模減至 250 億美元；抵押基礎證券 (MBS) 收購規模減至 200 億美元。	重申在量化寬鬆完全退場之後，聯邦基金利率在「很長一段時間」內維持在目前接近零的水準可能是恰當的。

表 2-1-4 美國聯邦公開市場操作委員會 (FOMC) 量化寬鬆政策決議(續)

會議日期	主要政策決議	其他重要聲明
2014/6/18	利率水準維持在 0-0.25%；從 2014 年 7 月開始，公債收購規模減至 200 億美元；抵押基礎證券 (MBS) 收購規模減至 150 億美元。	(1)重申在量化寬鬆完全退場之後，聯邦基金利率在「很長一段時間」內維持在目前接近零的水準可能是恰當的。 (2)失業率居高不下。 (3)通貨膨脹持續低於 2% 可能對經濟表現構成風險。
2014/7/30	利率水準維持在 0-0.25%；從 2014 年 8 月開始，公債收購規模減至 150 億美元；抵押基礎證券 (MBS) 收購規模減至 100 億美元。	(1)重申在量化寬鬆完全退場之後，聯邦基金利率在「很長一段時間」內維持在目前接近零的水準可能是恰當的。 (2)就業市場已見改善，但距離充分就業仍遠。 (3)通貨膨脹持續低於 2% 的風險已經略為降低。
2014/9/17	利率水準維持在 0-0.25%；從 2014 年 10 月開始，公債收購規模減至 100 億美元；抵押基礎證券 (MBS) 收購規模減至 50 億美元。	重申在量化寬鬆完全退場之後，聯邦基金利率將在「很長一段時間」內維持在接近零的水準。
2014/10/29	利率水準維持在 0-0.25%；購債計劃完全結束，從 2014 年 11 月開始不再增加該計畫所收購的公債和房貸擔保證券。	重申在量化寬鬆完全退場之後，聯邦基金利率將在「很長一段時間」內維持在接近零的水準。

資料來源：1.美國聯準會官方網站。<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>。

2.本研究整理。

另一個未來關注焦點為聯準會資產負債表的正常化，量化寬鬆的購債計劃使聯準會的資產規模大幅攀升，從金融風暴前的 0.8 兆美元上升至 2014 年 7 月的 4.5 兆美元左右的規模。聯準會官員大致同意，長期而言資產負債表應降至足以有效執行貨幣政策的規模，並以政府債券為主要組成。不過，聯準會官員亦憂心資產負債表縮減規模過程中的資產銷售(與此同時會收回流動性)，恐引發美國長期利率的突然竄升，不利經濟發展。聯準會貨幣政策報告顯示，多

數理事支持等到啟動升息後的某個時間為止再減少或停止到期債券的再投資。意味著在可預見的未來，聯準會資產負債表規模將維持 4.5 兆美元左右。

三、量化寬鬆退場對各國的影響將回歸經濟基本面

2014 年 1 月美國量化寬鬆正式啟動退場，而美國量化寬鬆退場是考量其經濟、金融情勢所做的決策，但因美國在全球貨幣、金融的中心地位，其重大的貨幣政策會涉及全球。在 QE 退場的背景下，各國因在國際貨幣、金融體系中地位不同，而會受到不同程度的衝擊。

從傳統的貨幣政策「不可能三角」(Impossible Triangle) 來看，一個國家不可能同時實現資本自由流動、貨幣政策獨立和匯率穩定。而倫敦商學院教授 Helene Rey 在其最新的學術論文「全球金融週期和貨幣政策獨立性」(The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independency) 指出，在資本帳不受限制的情況下，匯率制度變得無效，全球主要經濟體的貨幣政策會出口到其他國家，一國資產價格、信貸成長、槓桿與週期性的資本流動有高度相關。資本自由流動嚴重影響相關國家制定獨立的貨幣政策，全球金融流動對貨幣政策的影響比經常帳不平衡的影響大得多。即一個國家不管實行的是浮動匯率還是固定匯率，只要資本自由流動，其貨幣政策就會受到主要經濟體-特別是美國央行政策的影響。按此理論，美國貨幣政策會透過國際資本流動影響全球的貨幣環境，美國貨幣政策週期性變化會導致全球金融的週期性擴張和收縮。

由於新興市場處在國際貨幣金融外圍地位，並與其結構性問題、資產報酬率下降、全球去一體化、貿易區域化等因素導致經濟成長速度下滑。先進國家貨幣和信用擴張、國內消費擴張，透過金融和貿易途徑傳導至新興市場國家，帶動新興市場信用擴張和出口增加，當新興市場也進入擴張週期，全球經濟景氣繁榮。當先進國家特別是美國信貸緊縮時，新興市場外部融資條件也會跟著趨緊，資

本大進大出的情況下造成新興國家的動盪，這也是歷次新興市場金融危機的直接成因。

此次美國量化寬鬆退場也引起國際市場流動資金下降，加上投資人對中國大陸經濟成長放緩的憂慮日漸加深，以及部分新興市場政治及經濟情勢動盪，使新興市場在一月下旬股匯債市再次出現較劇烈的波動，但各國表現開始出現了分歧，部分國家出現重挫，其他則相對持穩。前者如摩根士丹利(Morgan Stanley)於 2013 年 8 月提出的「脆弱五國」(fragile five)，包括南非、印度、巴西、印尼和土耳其，為了抵禦資金流出所造成的本國貨幣貶值，巴西、土耳其、南非及印度央行均相繼宣布升息；後者如施羅德投資公司在 2013 年 12 月提出的「繁榮三國」(Thrifty Three)」，包含臺灣、南韓、和菲律賓。

上述各國表現分歧的主因，為個別國家對於資本流出的承受能力不同。該能力將取決於外部融資需求(短期外債和經常帳戶赤字之和)、外匯存底以及財政狀況等因素，對於高度依賴外部資金的國家，當資本流入突然中斷甚至出現資本流出時，將造成負債企業資金斷鏈，這些企業將被迫出售其資產，並引發銀行間的連鎖反應，最終衝擊實體經濟的運作。相反的，經常帳順差且具有豐沛外匯存底的國家，則有較大的緩衝空間來因應量化寬鬆退場後的資金退潮。此外，歐洲和日本經濟也正處於結構調整階段，會由於歐洲央行與日本央行實施寬鬆貨幣政策，對沖 QE 帶來流動性縮緊的影響。而新興市場則由於結構性問題，政府所能採取的對沖措施較為有限，因此面臨到資本流出的壓力。但相較於 1997 年亞洲金融危機，目前新興市場經濟結構已較為健全，因此大規模爆發經濟危機的可能性已大幅降低。對此，IMF 指出⁹，和 1997 年比較起來，新興市場國家現今的匯率體制較有彈性、外匯存底較高、經常帳赤字與外債也較低，金融危機應不致重演。但如果市場信心崩潰，造成盲目拋售新興市場資產，則演變成金融危機的機率將大為增加。

⁹ The Economist (2014 FEB8-15), "Emerging markets don't panic."

在後量化寬鬆時代，除了美國量化寬鬆退場的衝擊外，更重要的是全球經濟、金融局勢發生方向性的改變。也就是中心國家（美國）逐漸從金融危機創傷中完成自我修復，並率先進入持續性的強勁復甦，而次中心（歐洲）和外圍國家（新興國家）將繼續面臨挑戰甚至危機，未來經濟成長明顯差於美國。中心強、外圍弱的情勢變化將導致美國投資吸引力增加，國際資本逃出外圍國家流回美國，全球利率水準提高，外圍國家面臨危機。就資產走勢而言，美元將持續上升，美債收益率長期上漲，美國股市表現優於其他地區；新興市場資產泡沫破裂，其貨幣、股市、債市表現低迷。大宗商品價格相對下跌，也會對外資和大宗商品出口具有相當依賴性的新興市場產生負面衝擊。

第二節 QE 退場對中國大陸實體經濟及金融情勢的影響

美國量化寬鬆退場促使國際熱錢從新興市場撤離，回流至美國，進而造成國際美元走強。這些發展趨勢對中國大陸的主要衝擊在於國際資金跨境流動造成資本市場波動，將影響中國大陸金融穩定，增加其匯率管理以及貨幣政策難度。其中，尤以流動性緊縮對房地產市場資金鏈的影響引發各界最多關注。而美國量化寬鬆退場對人民幣兌美元匯率所造成的貶值壓力，使中國大陸企業境外融資成本上升，亦將衝擊其實體經濟的發展。

美國量化寬鬆退場問題，在 7 月舉行的第六輪「中美戰略與經濟對話（S&ED）」亦列為討論重點。中國大陸財政部長樓繼偉在記者會上表示，「美國量化寬鬆政策有序退場是好事，但對開發中國家帶來如熱錢進出等波動性影響，希望美國能夠予以關注」，凸顯中國大陸對美國以鄰為壑之貨幣政策的不滿。以下就美國量化寬鬆退場對中國大陸推動經濟及金融改革的變數與挑戰，逐一分析。

壹、國際熱錢撤離中國大陸將增加其流動性緊縮壓力，加速

暴露中國大陸影子銀行潛在危機，增加貨幣政策挑戰

中國大陸實施資本管制，具有充沛的外匯存底及高儲蓄率，且無經常帳赤字與外債問題，和其他新興市場相較起來，中國大陸對於國際熱錢流出所造成的衝擊具有較佳的調整能力，但對部分脆弱環節(例如房地產市場)的衝擊則難以避免。中國人民銀行在其《中國金融穩定報告(2014)》中亦指出，美國退出量化寬鬆(QE)政策可能加大中國大陸資本流動的不確定性，引起市場波動，為貨幣政策帶來挑戰。

中國大陸在習李體制之下，從 2013 年開始大刀闊斧推動金融改革，希望藉由金融改革達到整頓影子銀行業務與調整產業結構的目標。不論是 2013 年 6 月的錢荒事件，還是 2014 年 3 月超日太陽能的公司債違約首例，中國大陸政府一改以往積極干預與管控的做法，轉而強調市場機制的功能，均被市場視為是政府宣示改革決心的重要指標。

然而，2014 年初人民幣兌美元匯率跟隨新興市場貨幣出現空前貶值幅度，國際熱錢撤出中國大陸房地產市場，使房地產市場資金鏈斷鏈壓力進一步升溫，中國大陸監理當局政策出現微妙轉變。中國人行在 2014 年 4 月和 6 月，分別對縣域農村商業銀行和合作銀行，以及商業銀行調降存款準備率，雖然中國人行重申貨幣政策基本取向沒有改變，但相較於 2013 年 6 月錢荒事件時的強硬態度，人行對市場流動性採取了更謹慎的因應態度，顯示在推進金融改革和預防金融風險的天平上，目前更傾向於後者。這一點由 5 月 21 日中國人行上海總部公佈的自由貿易帳戶 (FTU-Free Trade Accounting Unit) 實施細則中，對境內及境外之間的資金流動採取嚴格限制，可以得到另一個印證。

美國量化寬鬆退場對中國大陸市場流動性所造成的不確定性，已經為中國人行貨幣政策帶來更多挑戰，未來若美國聯準會開始調升利率，恐將帶動另一波國際熱錢撤離潮。

貳、量化寬鬆退場所引發的國際資金跨境流動，提高人民幣雙向波動，增加人民幣外匯管理制度改革難度

2014年2月人民幣兌美元匯率跟隨新興市場貨幣走勢，出現一波急貶；中國大陸從3月17日開始，將人民幣每日匯率波幅上下限由1%擴大為2%，使人民幣匯率啟動另一波貶值走勢。

市場大多將這次貶值解讀為中國人行在國際新興市場貨幣貶值潮之下，順勢而為的策略性引導，主要目的包括：打擊人民幣單邊升值預期，為人民幣匯率進入雙向波動時代釋出訊號；擠壓套利資金，舒緩熱錢流入壓力；以及支撐出口。然而人民幣連續三個月貶值，美元兌人民幣在5月底突破6.25元大關，創下前所未見的貶值幅度，一度引發市場恐慌情緒。迫使中國人行在4月底，透過調高人民幣兌美元中間價格以舒緩人民幣貶值預期，此一情勢的發展應是中國人行所始料未及的。

如同第壹點所述，中國大陸的基本條件使其對匯率的掌握能力較其他新興國家好，但美國量化寬鬆退場的不確定性，造成國際資金在新興市場之間的流動更加頻繁，使國際金融情勢更難以捉摸，削弱了中國人行對人民幣匯率走勢的掌握能力，對中國大陸推動人民幣匯率管理制度的改革增添額外變數。

參、量化寬鬆退場使人民幣承受貶值壓力，造成中國大陸企業境外融資成本上升

中國人行於《中國金融穩定報告2014》中指出，美國量化寬鬆時期，中國大陸境內企業從香港股市和債券市場的融資大幅增加。依據中國大陸官方資料，截至2013年底，中國大陸累計海外負債

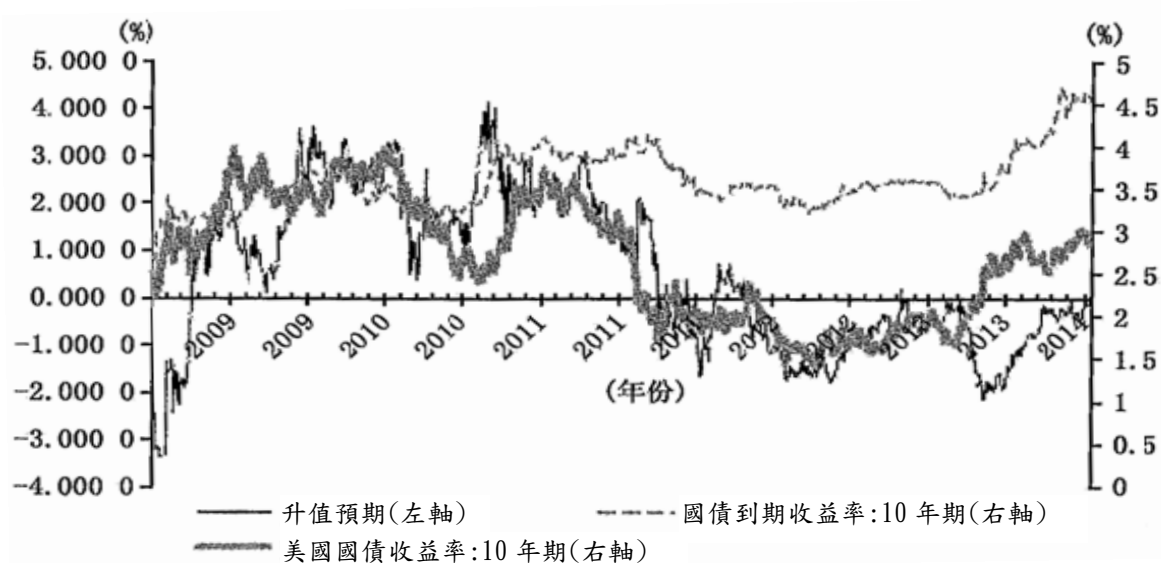
餘額為 8,632 億美元，大約為中國大陸國內生產毛額的 9%，其中大多數的海外債券是以美元進行計價。美元利率走升或者人民幣匯率兌美元貶值，都會增加發行海外債券之中國大陸企業的融資成本。

人民幣兌美元匯率在 2014 年 2 月開始，跟隨新興市場貨幣啟動貶值走勢，2014 年上半年人民幣兌美元的即期匯率累計下跌約 2.5%，意味著中國大陸企業必須以更多的人民幣去償還之前所發行的美金計價海外債券。未來隨著美國量化寬鬆完成退場後，若美國聯準會一如市場所預期的在 2015 年開始調升利率，上述中國大陸企業的融資成本將面臨另一次的上升。

肆、量化寬鬆退場推升中國大陸國內利率，轉變經濟成長

模式越顯急迫

利率與人民幣匯率是相互連結的，根據利率平價理論，一國國內利率等於國際利率減去本幣預期升值幅度。美國是國際利率的標竿，其啟動量化寬鬆退場，已經開啟美債收益率上升的趨勢。在人民幣升 / 貶值預期基本均衡的情況下，中國大陸國內利率也隨之上升，從圖 2-2-1 可以看出此關聯性非常強。



資料來源：第一財經研究院、Wind 資訊、中國金融安全報告（2014）。

圖 2-2-1 中國大陸和美國債利率與 NDF 人民幣升貶值預期

美債收益率上升趨勢已確立，主要是因為：美國經濟持續復甦，支撐通膨和風險偏好上揚；量化寬鬆退場後，美債收益率將逐漸喪失重要的壓制力量；估計值處於歷史低位，仍有較大的調整空間；風險下降，資金追逐更高收益資產，債市開始轉移到股市；已經確認美債熊市。雖然美債 10 年期收益率近期快速上升至 2.5% 水平，但長期來看仍然處於較低位置，未來的上行空間廣闊。研究發現，如果沒有量化寬鬆，10 年期美國國債收益率的公允價值 2014 年將接近 2.9%，2015 年將為 3.2%，因此 QE 對收益率的壓制十分明顯。隨著美國經濟逐步復甦，啟動量化寬鬆退場，這一壓制將被解除。

2014 年上半年，隨著國際利率上升，由於中國大陸國內儲蓄率下降、投資率居高不下等現狀難以改變，因此資金偏緊的狀況仍將持續，國債利率仍維持高位運行。如果 2014 年下半年到 2015 年，投資率因為利率提高而大幅下降，那麼人民幣有望重新獲得升值空間，國內利率水平也將隨之回落。

但考慮到中國大陸全要素生產力、新增信貸邊際產出比率、固定資產投資效果係數同時下降，維持一定的 GDP 成長率需要更多固定資產投資、更多的信貸支撐，尤其在 2008 年金融危機之後，這一趨勢又被大幅強化。因此，儘管中國大陸的儲蓄率在全球水平相較高，但相對於如此龐大的融資需求，仍顯得不足。儘管銀行體系的信貸增加已經相當快速，但仍需要 20 萬億元的影子銀行體系進行補充；儘管廣義貨幣供應量 M2 已經保持 14% 以上的成長速度，總規模攀升至 108 萬億元，但市場對資金的需求仍希望更快、更多。

因此，中國大陸轉變成長模式和調整經濟結構已刻不容緩，拉動成長的動能應儘快從投資轉移至全要素生產率提升。目前的債務、槓桿、利率、資源環境等約束已經日益嚴峻，形成新的成長模式變得相當重要。可以預期，在經濟成長方式發生實質性轉變之前，中國大陸經濟的債務水平和槓桿率還將持續上升，資金市場也難以回到過去的寬裕局面。根據中國社會科學院金融研究所顯示，2012 年底，綜合考量非金融部門對金融系統形成的債務、非金融部門相互信用形成的債務、非金融部門從國外部門借入的外債，中國大陸

非金融部門（政府、企業和居民）整體債務規模為 114.8 萬億元人民幣，達到 GDP 的 221%。

伍、量化寬鬆退場衝擊中國大陸出口成長，整體效應有待後續觀察

一、美國經濟復甦有利中國大陸出口，但帶動效果可能不如以往

美國量化寬鬆退場意味著聯準會對美國經濟復甦的信心提高，因美國是中國大陸最大的出口目標國，這對中國大陸出口無疑是一個好消息。然而，中國大陸商務部綜合司於 5 月份所發表的「2014 年中國對外貿易發展環境分析」中指出，已開發國家積極推進「再工業化」，在保持高端製造業競爭優勢的同時，也在一定程度上恢復了傳統製造業的競爭力，其經濟復甦與進口需求增長明顯不同步。未來美國經濟成長對中國大陸出口的拉動效果，需進一步觀察。

二、量化寬鬆退場使新興市場國家的金融體系承受壓力，降低這些國家對中國大陸出口的需求

雖然 2013 年中和 2014 年初的新興市場動盪是由多重事件所引發，但美國量化寬鬆退場難辭其咎。美國聯準會在 2014 年 2 月的一份報告中首次承認，可能是其政策觸發了新興市場國家金融市場的大跌。如果量化寬鬆退場造成中國大陸貿易夥伴金融動盪，進而引發經濟衰退，將對中國大陸出口帶來負面影響。

以在美國量化寬鬆退場過程中金融市場受創嚴重的東協為例，東協是中國大陸近兩年來出口增長最主要的貢獻來源(吳海英，2014)，但這些國家 2014 年以來經濟增長乏力、進口需求疲弱，2014 年 1-2 月中國大陸對東協出口的年成長率僅 4.8%，低於最近 4 年來

持續兩位數的增長。隨著美國量化寬鬆退場所帶來的不確定性逐漸鈍化，6 月份出口成長率回升至 9.68%。然而下半年聯準會升息議題逐漸發酵，這些國家恐會受到另一波衝擊，對中國大陸出口的影響值得密切觀察。

三、量化寬鬆退場造成的美元升值，使中國大陸當局更有彈性運用匯率政策(人民幣貶值)來穩定出口

量化寬鬆退場造成國際美元對其他貨幣普遍升值，將使中國大陸當局透過人民幣貶值來促進出口，更具有正當性。

由上述分析，美國量化寬鬆退場對中國大陸出口的影響，呈現正反兩面拉鋸的情況，其總體效應尚待進一步觀察。

陸、歐洲、日本央行之寬鬆政策減緩美國量化寬鬆退場之資金緊縮效果

相較於美國退出量化寬鬆，2014 年 6 月份，歐洲央行(ECB)宣佈了多項寬鬆貨幣措施，其中包含史無前例的負利率政策；日本央行則在 10 月 31 日出乎意料地進一步擴大資產收購，導致日圓兌美元匯價跌破 112 日圓，來到六年高點。歐洲及日本央行採取的一連串的寬鬆政策，可望減緩美國量化寬鬆退場造成的全球資金緊縮衝擊，然而，各國央行政策的不一致也將為全球經濟前景帶來更大的不確定性。更值得關注的是，歐盟作為中國大陸最大出口目標地區，相較於歐盟寬鬆政策可帶來的資金退潮緩衝效果，其寬鬆政策背後所代表的歐盟地區經濟疲弱，對中國大陸來說是弊大於利。

第三節 小結

壹、美國量化寬鬆政策的發展與退場趨勢

在 2008 年全球金融危機發生之後，美國聯邦基金利率(Fed Fund Target Rate)由 2%調降至 0-0.25%，利率水準趨近於零，已無降息空間，美國聯準會遂推出量化寬鬆政策，以期刺激經濟，恢復市場信心。在 5 年內(2008~2013) 美國聯準會共推出 4 次量化寬鬆操作以及 1 次扭轉操作，主要操作方式為透過購買政府公債及房貸抵押債券等中長期資產，對金融體系注入流動性。

在量化寬鬆政策實施期間，美國股市、房市及失業率確實呈現明顯的復甦與改善。量化寬鬆政策亦產生明顯的外溢效果，大量資本由美國流向新興市場，然而，這些資金屬於較短期資金，且主要流向資本市場或房地產市場，除了引發資產泡沫與全球通貨膨脹的疑慮，量化寬鬆政策退場時，也造成新興市場國家金融市場的劇烈波動。

2013 年 5 月 22 日美國前聯準會主席柏南克首次釋出量化寬鬆可能提前退場的訊息，引發全球資本市場震盪，其中以印尼、印度、土耳其、和巴西等新興市場國家受創最深。美國聯準會於 2014 年元月正式啟動量化寬鬆退場，2014 年以來，美國就業市場持續改善，股市表現亮麗，多次刷新歷史高點紀錄，房市復甦雖然緩慢，但相對持穩，市場一般預期量化寬鬆會在 2014 年順利退場。目前國際關注焦點轉向量化寬鬆退場後，美國聯邦基金利率的升息時機。

2014 年 1 月美國量化寬鬆啟動退場之後，新興市場股匯債市再次出現較劇烈的波動，但各國表現開始出現了分歧。主因在於個別國家對於資本流出的承受能力不同，該能力將取決於外部融資需求(短期外債和經常帳戶赤字之和)、外匯存底以及財政狀況等因素。

貳、美國量化寬鬆退場對中國大陸經濟及金融情勢的影響

美國量化寬鬆退場促使國際熱錢從新興市場撤離，回流至美國，進而造成國際美元走強。這些發展趨勢對中國大陸的主要衝擊原因，為國際資金跨境流動造成資本市場波動，將影響中國大陸金融穩定，增加其匯率管理以及貨幣政策難度。其中，尤以流動性緊縮對房地產市場資金鏈的影響引發各界最多關注。而美國量化寬鬆退場對人民幣兌美元匯率所造成的貶值壓力，使中國大陸企業境外融資成本上升，亦將衝擊其實體經濟的發展。

此外，美國量化寬鬆退場對中國大陸出口的影響，則呈現正反兩面拉鋸的情況，美國經濟復甦和人民幣貶值趨勢，有助中國大陸出口；但量化寬鬆退場使新興市場國家的金融體系承受壓力，則有損這些國家對中國大陸出口的需求；美國量化寬鬆退場後中國大陸出口的總體效應，由 2014 年前三季中國大陸出口復甦，年成長為 15.3%，然而外界質疑其真實性，直到 10 月份中國大陸出口成長下滑到 11.5%，一般估計 2014 年年底不樂觀，確實變化，仍待繼續觀察。

也就是說，量化寬鬆退場步調較緩慢，對人民幣不會產生特別大的壓力。對於美國來說，經濟仍有可能出現反覆，從而導致美國聯準會政策的反覆；對於中國大陸而言，由於中國大陸國際收支情況良好，經常項目持續順差，外匯儲備充足，監管體系健全，以及資本項未充分開放，因此量化寬鬆對中國大陸的衝擊仍有多道防線。中國大陸在央行推動人民幣國際化的背景下，若外部風險沒有急劇上升，人民幣在 2014 年應該會維持在當前區間震盪。從長期來看，由於經常帳順差持續收縮，以無本金交割遠期外匯(NDF)表示的人民幣升值預期，實際上在 2011 年第 4 季之後已經持續為負值，量化寬鬆退場將加大人民幣貶值壓力。

第三章 2014 中國大陸深化改革對其實體經濟及金融情勢之影響

中國大陸的經濟成長自 2011 年開始減緩，迄今已持續三年。2014 年前三季中國大陸國內生產總值同比增長 7.4%，比 2014 年 3 月中國大陸「政府工作報告」所訂的 7.5% 目標略低，也是 2012 年第四季度以來新低，投資、消費和進出口等指標都不理想，說明經濟增速下行還沒有結束。

由於中國大陸是世界第二大經濟體，其榮枯已影響到世界經濟的運行，因此各界都很關心中國大陸經濟是否從此一路減速。不少國際媒體更大做文章，如 IMF 於 2014 年 4 月 28 日發布的「亞洲和太平洋地區經濟展望」，預期 2014 年中國大陸經濟有 7.5% 成長。另有部分國際投資與信評機構對中國大陸經濟前景表達看法，認為中國大陸的房市會崩盤、債務危機會加劇、經濟可能失去動力甚至陷入全面衰退。

面對經濟成長的動能下滑，以及帶來的產業結構失衡、產能過剩、地方政府債務及房地產泡沫等問題，習李政府上臺後積極朝改革和調結構方向大步邁進，2014 年是中國大陸習李政府落實十八屆三中全會的深化改革任務起始年，而經濟體制改革則是全面深化改革的重點。

第一節 深化改革之主要內涵及具體措施

中國大陸歷屆政府就任後，中國共產黨召開歷屆的中央委員會第三次全體會議（一般慣稱「三中全會」），向來均會發佈對於中國大陸重要經濟政策方向，或重大經改文件，而習李政府就任後的十八屆三中全會¹⁰，亦從政治、文化、社會、生態文明、國防軍隊及

¹⁰ 習李時代的改革開放路線圖將在三中全會揭曉，自改革開放以來，一些具有重大轉折意義的改革決策，都是在黨的三中全會上做出的。因為一中全會和二中全會主要是人事工作方面的部署安排，而三中全會則是出台重要改革政策和體現新一屆領導施政綱領的會議。七中全會則擔負著承前啟後的重任，下屆黨大會鋪路。參考張五岳，中國大陸最新政經情勢分析，中華經濟研究院會議簡報，102 年 9 月 6 日。

組織領導等方向更具體的確立習李政府，未來十年的經濟發展與改革方向。

壹、中國大陸啟動深化改革的經濟情勢

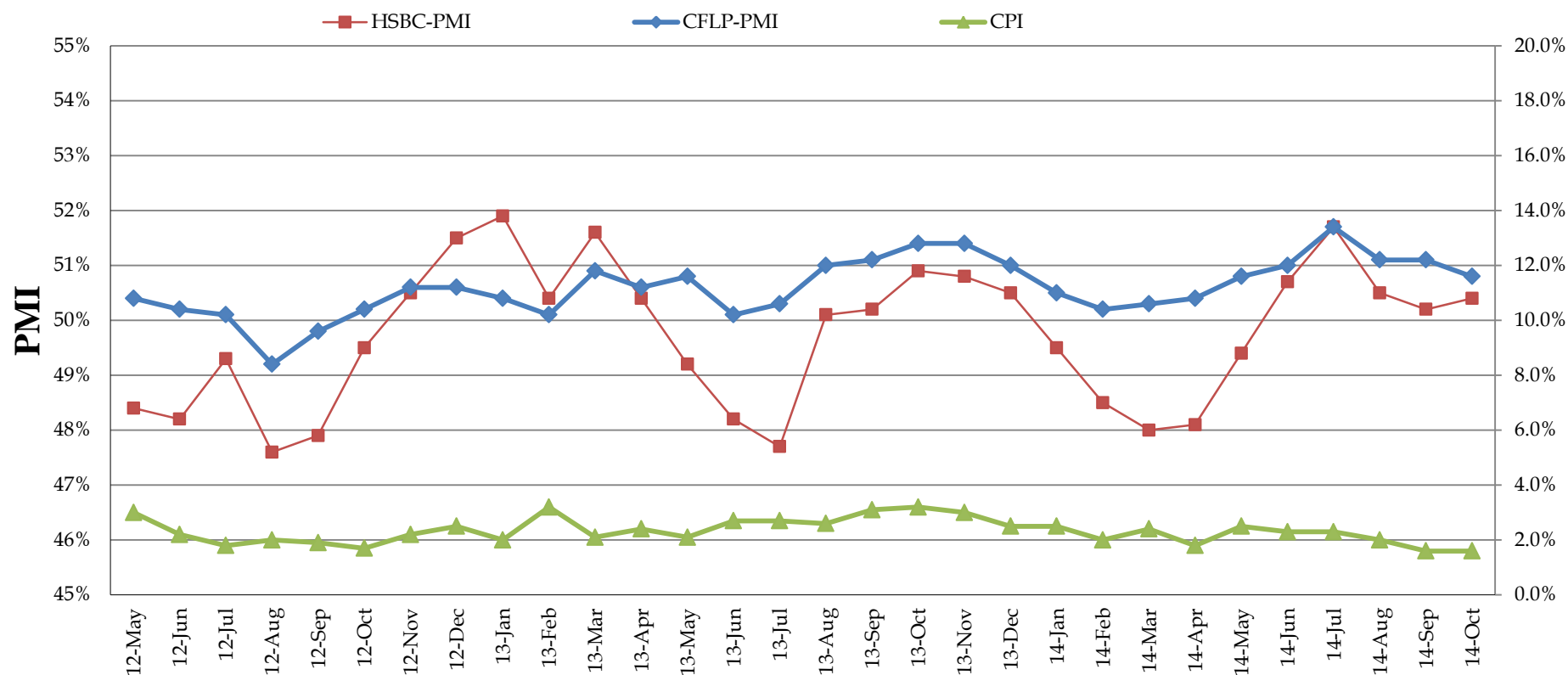
由於全球經濟復甦不如預期，投資反彈幅度微弱，固定資產投資增速顯著放緩，2014 年第一季至第三季中國大陸國內生產總值 41.99 兆元人民幣，比 2013 年同期成長 7.4%，略低於 7.5% 的政策目標值，其中第三季經濟成長率為 7.3%，是近 6 年來新低，經濟運行呈現下滑壓力。除第一產業外，第二產業和第三產業，在第一季至第三季均低於 2013 年全年成長率¹¹，顯示當前中國大陸總體經濟成長仍面臨壓力¹²。

從貨幣政策看，2014 年 9 月末廣義貨幣(M2)比 2013 年同期成長 12.9%。在進出口方面，受到世界主要經濟體復甦回穩，以及習李政府推出的穩定外貿支持措施，和釋出通關改革等紅利，推動中國大陸前三季進出口形勢好轉，2014 年前三季，進出口總額為 3.2 兆美元，比 2013 年同期成長 3.3%，預期第四季持續看好。

中國大陸官方 10 月 PMI 值為 50.8%，雖已連續 25 個月位於 50 榮枯線上方，但創近五個月新低，顯示目前中國大陸製造業復甦力道稍有減弱；代表中小企業的匯豐中國 10 月 PMI 值達 50.4%，指數已連續 5 個月在榮枯線上方，但上升幅度不大，意謂大型企業仍是維持經濟成長的主要動力但稍有趨緩，而中小企業雖逐漸擺脫經濟低迷，仍處於有效需求不足之狀態。9 月、10 月 CPI 指數均為 1.6%，創下 2010 年來的第 56 個月新低，社會總需求仍趨保守，存有通縮的風險。(如圖 3-1-1)

¹¹ 2014 年第一、二季成長率分別為 7.4%、7.5%；另三級產業方面，第一產業、第二產業和第三產業，在第一季至第三季度分別比 2013 年同期成長 4.2%、7.4%和 7.9%，均低於 2013 年全年的 4%、7.8%和 8.3%。

¹² 中國大陸前三季，電力供需形勢總體寬鬆，全社會用電量比 2013 年同期成長 3.9%，第三季受氣溫及經濟穩中趨緩影響，全社會用電量增速回落至 1.4%，其中，9 月全社會用電量為近 18 個月以來次低。具體到產業來看，第二產業和第三產業用電量雖有所回升，分別達到 5.2%和 4.9%，也繼續處於較低水準，即使 9 月工業用電同比增長 5.3%，與 7 月份 8%相比仍有差距，目前中國大陸用電量呈現低增速情況。



	12-May	12-Jun	12-Jul	12-Aug	12-Sep	12-Oct	12-Nov	12-Dec	13-Jan	13-Feb	13-Mar	13-Apr	13-May	13-Jun	13-Jul	13-Aug	13-Sep	13-Oct	13-Nov	13-Dec	14-Jan	14-Feb	14-Mar	14-Apr	14-May	14-Jun	14-Jul	14-Aug	14-Sep	14-Oct
HSBC-PMI	48.40	48.20	49.30	47.60	47.90	49.50	50.50	51.50	51.90	50.40	51.60	50.40	49.20	48.20	47.70	50.10	50.20	50.90	50.80	50.50	49.50	48.50	48.00	48.10	49.40	50.70	51.70	50.50	50.20	50.40
CFLP-PMI	50.40	50.20	50.10	49.20	49.80	50.20	50.60	50.60	50.40	50.10	50.90	50.60	50.80	50.10	50.30	51.00	51.10	51.40	51.40	51.00	50.50	50.20	50.30	50.40	50.80	51.00	51.70	51.10	51.10	50.80
CPI	3.00	2.20	1.80	2.00	1.90	1.70	2.20	2.50	2.00	3.20	2.10	2.40	2.10	2.70	2.70	2.60	3.10	3.20	3.00	2.50	2.50	2.00	2.40	1.80	2.50	2.30	2.30	2.00	1.60	

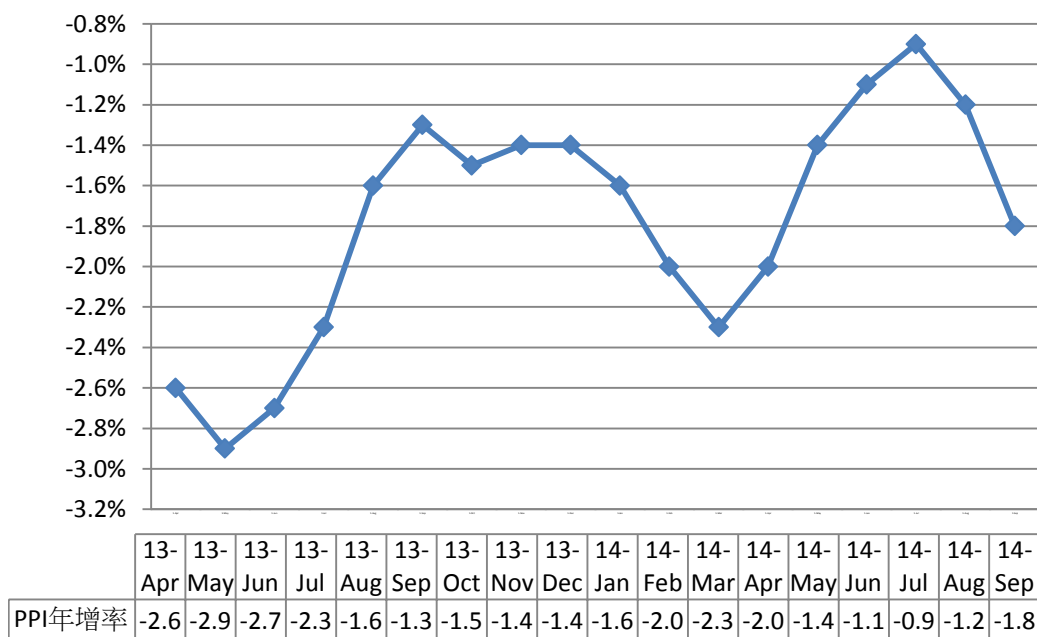
資料來源：1. 中國大陸國家統計局，中國物流與採購聯合會（CFLP），匯豐銀行（HSBC）。

2. 本研究整理。

圖 3-1-1 中國大陸物價指數（CPI）、製造業採購經理人指數（PMI）走勢

9月生產者物價指數(PPI)年減1.8%，中國大陸自2012年2月以來PPI已連續31個月處於負成長，顯示生產端一直未脫離通縮情況，企業仍無法擺脫庫存壓力，此反映目前產能過剩、投資意願和需求不足等結構性問題仍待改善。(圖3-1-2)

PPI年增率



資料來源：1. 中國大陸國家統計局。
2. 本研究整理。

圖 3-1-2 中國大陸工業生產者價格指數 (PPI) 走勢

由前面的分析顯示在內外環境提振經濟成長的動能不足，內部結構調整面臨的制約未能鬆緩下，雖然習李政府強調2014年將繼續堅持「穩中求進」的工作總基調，保持政策連續性和穩定性，但實務上基礎設施、製造業和房地產三大投資中，仍是以基礎設施投資為主。再加上，企業資金成本上升快、部分行業產能過剩、人民幣持續升值、地方政府負債高、大學畢業生就業難、農民工用工荒、土地、用水、霾害等環境污染問題日趨嚴重，影響經濟發展。促使改革的風險增高，因此兼顧成長與結構調整的改革必要性，而習李政府則採取「有底限」的轉型，即經濟成長率不滑出下限(7.2%)、物價漲幅不超出上限(3.5%)，「調結構」與「穩增長」相輔相成的改革方針。

貳、深化改革之主要內涵

在框架內的改革下，習李政府在 2014 年的改革更加著重改革理念、經濟政策再定位與政策轉型。目前而言，習李政府在改革上呈現的兩個重大突破，一是政府職能由審批向監管轉型，減少對投資的事前管理，重點放在事後的管理上；二是強力推動市場化。要求屬於地方和部門可運作、方向明確、見效快的改革。

而國務院發布《關於 2014 年深化經濟體制改革重點任務的意見》的改革指導方針¹³，則提出「緊緊抓牢推動發展和改善民生中的難題，從群眾最期盼的領域改起，從制約經濟社會發展最突出的問題改起，從社會各界能夠達成共識的環節改起」，優先推出對穩增長、調結構、惠民生有直接效果的改革措施。

參、深化改革之具體措施

依調整改革的實施要點與施行主要項目，可將習李政府改革工作歸納為七個改革面向，即財稅金融改革、國有企業改革、產業結構改革(包括優化產業及自主創新)、政府職能轉變、對外開放改革(如上海自貿區的試行)、強調環保生態以及土地、戶籍等體制改革措施。

1. 財稅金融改革：

受到國際金融情勢變化、地緣政治風險上升、中國大陸經濟放緩，以及推動金融改革等因素的影響，中國大陸金融體系在 2014 年出現了風險上升的情況，主要包括流動性風險、人民幣匯率風險、房地產風險以及債務風險等。而 2013 年中國大陸互聯網金融迅速崛起，颯起一股全民理財熱，其背後亦隱藏巨大風險。

¹³ 國務院責由中國大陸國家發改委制定了《關於 2014 年深化經濟體制改革重點任務的意見》。2014 年 4 月 16 日，國務院常務會議聽取了國家發展改革委關於 2014 年深化經濟體制改革重點任務的彙報。2014 年 4 月 30 日，國務院批轉了《意見》(國發〔2014〕18 號)。2014 年 5 月 20 日，《意見》通過中國大陸政府網發佈。指導工作重點共九個部分。第一部分是指導思想和總體要求，第二到第八部分對 2014 年經濟體制改革重點任務分派，第九部分則是對完成好重點改革任務提出了要求。

面對過去多年所累積的諸多風險，習李體制所採取的策略是以改革化解風險。然而，總理李克強與其他政府官員也一再強調，中國大陸推動金融改革的底線是「確保不發生區域性、系統性金融風險」。最可能的情況是，中國大陸 2014 年的金融改革將在防風險的重責大任下緩步前進，目前政策推進現況如下：

(1) 貨幣政策：

在第一季經濟成長不如預期，金融風險升溫之下，中國人行 2014 年已連續 2 次推出「定向降準」政策，但未來其貨幣政策仍將以定向調控為主。

(2) 金融開放：

延續「市場化」之改革主軸，利率市場化很可能在最近一兩年就能夠實現，但人民幣匯率完全市場化恐非短期可見；金融帳開放方面，因中國大陸監理當局對於熱錢進出中國大陸的顧慮仍然較大，開放幅度相對較小；地方政府債券自發自還試點，目前已有廣東省、山東省完成首批試點債券招標，民營銀行的開放則尚未實際開展。中國大陸過去利率市場化改革歷程見表 3-1-1。

(3) 金融監管：

中國大陸於 2014 年 4 月頒布《關於信託公司風險監管的指導意見》以及《關於信託公司風險監管的指導意見》，明顯加強打擊影子銀行業務力道。

中國大陸各項深化改革的推進，將對中國大陸的金融體系產生深遠影響，包括：人民幣匯率市場化將提高中國人行貨幣政策自主性；仰賴信託產品進行融資的產業，因中國大陸當局加強打擊影子銀行業務力道，其再融資風險將急劇升高；新的金融監理規定有利銀行業長期發展，但短期會減少銀行收益；金融改革短期內造成中國大陸境內整體流動性下降，使經濟成長進一步承受壓力，進而使防風險面臨更多挑戰；產業結構調整難以避免會造成銀行不良貸款的上升，並影響

經濟成長速度；中國大陸央企業「四項改革」則預期可為相關國企經營績效帶來中長期利多，有利 A 股市場未來發展。

另外為了體現市場供需關係，以建立現代化財政制度，界定中央和地方事權為改革重點。包括改進預算管理制度、完善稅收制度，並建立事權和支出責任配套制度，以強化中央事權和支出責任，防範諸如賣地引發的土地財政問題、地方債務風險問題等。具體影響分析，將在第三節說明。

表 3-1-1 中國大陸利率市場化改革進程

時 間	政 策
1996 年 6 月	中國人民銀行放開銀行間同業拆借利率。
1997 年 6 月	放開銀行間債券回購利率。
1998 年	中國人民銀行改革貼現利率生成機制；小企業貸款利率的浮動幅度由 10% 提高到 20%；農村信用社貸款利率的最高上浮幅度從 40% 變為 50%。
1999 年	對於保險公司 3,000 萬元以及 5 年期以上的大額定期存款利率，由保險公司和商業銀行雙方協商決定；10 月，國債發行開始採用市場招標形式。
2000 年	放開外幣的貸款利率以及 300 萬美元（含 300 萬）以上的外幣存款利率。
2002 年 3 月	中國人民銀行統一中外資金融機構外幣利率管理政策，實現中外資金融機構在外幣利率政策上的平等待遇。
2003 年	不再根據企業的所有制性質和規模分別確定貸款利率的浮動區間，擴大金融機構貸款利率的浮動區間；7 月，放開英鎊、瑞士法郎和加拿大元的外幣小額存款利率管理，由商業銀行自主確定；11 月，對美元、日元、港幣、歐元小額存款利率實行上限管理。
2004 年 1 月	中國人民銀行再次擴大金融機構貸款利率浮動區間。商業銀行、城市信用社貸款利率浮動區間擴大到 0.9%~1.7%，農村信用社貸款利率浮動區間擴大到 0.9%~2%。

表 3-1-1 中國大陸利率市場化改革進程(續)

時 間	政 策
2004 年 10 月	基本取消金融機構人民幣貸款的浮動上限。
2007 年 1 月	上海銀行間同業拆借利率 (SHIBOR) 開始運行。
2012 年 6 月 8 日	人民幣貸款利率下限放開至基準利率的 80%；存款利率上限放開至基準利率的 1.1 倍。
2012 年 7 月 6 日	人民幣貸款利率下限放開至基準利率的 70%。

資料來源：中國金融安全報告 (2014)。

2. 國有企業改革：

分類推進、吸收民資、加強監管，強調市場力量，但維持國企經濟主導地位。重點在於加快發展混合所有制經濟，國有與民營並存，既要發展國有資本控股的混合所有制經濟，也鼓勵發展非公有資本控股的混合所有制經濟；推動國企業改革，國有資產監管從管企業為主向管資本為主轉變；2020 年前提高國企收益上繳比例至 30%（目前為 5%~15%），以用於維持和改善民生；開放競爭性業務、建立職業經理人制度。

3. 產業結構改革：

除持續進行產業結構優化外，亦強調健全市場導向的科技創新體制，以創新支撐和推動產業結構優化，促進產業由價值鏈低端向中高端躍升。著重①研究形成實施創新驅動發展戰略方案。②強化企業在技術創新中的主體地位，鼓勵企業設立研發機構，組織實施創新企業百強工程，引導企業開展相關領域的重大改革和創新，探索建立大型企業創新驅動、轉型升級的長效機制。③推進科研專案和經費管理制度改革，建立健全國家重大科技基礎設施開放共用制度，最佳化重點產業的國家工程研究中心、工程實驗室的布局，為建設創新型國家打下堅實的物質基礎。

4. 政府職能轉變：

鑑於經濟體制改革是全面深化改革的重點，解決市場體系不完善、中國大陸政府干預過多和監管不到位是改革的核心議題。因此要大幅度減少中國大陸政府對資源的直接配置，置重點於行政審批制度改革。①繼續深化行政審批制度改革，完善放管結合的體制機制，取消對投資創業就業影響大、對經濟社會發展制約明顯的行政審批事項。投資體制改革是行政審批制度改革的重點，一方面是加快推進投資審批制度改革，進一步精簡和下放投資審批事項；另一方面是進一步改善民間投資環境。2014年以來，已經分兩批取消和下放了122項審批事項。②全面清理非行政許可審批事項。2014年4月，國務院發佈《關於清理國務院部門非行政許可審批事項的通知》，要求各部門清理現有非行政許可審批事項¹⁴。③加快建立和完善權力清單制度。讓中國大陸政府部門「法無授權不可為」，讓市場主體「法無禁止即可為」。2014年3月，國務院審改辦公開了各部門行政審批事項匯總清單，涵蓋了60個國務院部門、1,235項行政審批事項，這是中央政府加快權力清單公佈，大力推進職能轉變的重要舉措。④在全國實施工商登記制度改革。落實認繳登記制，由先證後照改為先照後證，由企業年檢制度改為年報公示制度，讓市場主體不斷迸發新的活力。⑤在放權的同時，進一步完善宏觀調控體系，加強事中事後監管，建立橫向到邊、縱向到底的監管網路和科學有效的監管機制。

5. 對外開放改革：

中國大陸近年內為加快形成自貿區可推廣制度，採取所謂「抓改革、減負擔、促升級、優環境」的策略，即①「抓改革」政策，包括在上海自貿區加快形成可複製可推廣的制度設計、加快區域通關一體化改革、全面推行通關作業無紙化改革、提高海關查驗效能、全面推進關檢合作「三個一」、研究推進「單一窗口」建設等6項改革舉措。②「減負擔」方面，通過優化稅收徵管、完善出口退稅政策、進一步

¹⁴ 最終目標是，將面向公民、法人或其他組織的非行政許可審批事項取消或依法調整為行政許可，將面向地方政府等方面的非行政許可審批事項取消或調整為政府內部審批事項，不再保留“非行政許可審批”這一審批類別。

規範進出口環節經營性服務和收費等措施，為企業降低經營成本。③「促升級」主要是通過監管模式的創新來促進加工貿易轉型升級。④「優環境」方面，簡政放權、支持新型貿易平臺發展、完善海關企業信用管理制度，為外貿企業營造一個良好的進出口環境。

6. 強調環保及生態改革：

強調遠近結合、標本兼治、帶動全域建設生態文明，重點在排汙、治汙、節能、節水等方面取得實效。中國大陸國務院於 2013 年，制定《大氣污染防治行動計畫》，批准《全國生態保護與建設規劃（2013-2020 年）》。強調建立系統完整的生態文明制度體系，實行最嚴格的源頭保護制度、損害賠償制度、責任追究制度，完善環境治理和生態修復制度，用制度保護生態環境。2014 年的工作重點：①加強生態文明建設頂層設計，提出包括自然資源資產產權制度的生態文明體制改革總體規劃，開展生態文明先行示範。②加大主體功能區制度實施力道，研究制定國家主體功能區制度綜合政策體系，全面完成省級主體功能區規劃，形成完整的全國主體功能區規劃圖，按照主體功能定位推動發展。③節能減排制度建設，強化節能減排目標責任制和問責制，完善排汙收費和汙水處理費制度，推進節能量、碳排放權、排汙權交易試點。④推進環境治理體制創新，在一些領域開展環境污染協力廠商治理試點。⑤建立健全生態補償機制，形成誰開發誰保護、誰受益誰補償的長效機制。

7. 深化戶籍、土地等體制改革：

置重點於實施土地改革，城鄉二元結構改革，逐步縮小城鄉差距。賦予農民更多財產權利，農村是中國大陸未來經濟發展重要動力及擴大內需的最大潛力，藉由「新土地改革」之方式，提升農村居民整體的富裕程度，進而提振消費支出，使經濟持續成長。相關作為包括①城鎮化過程中要素流動，包括土地、勞動力要素，流動過程首先市場要能發揮決定作用，另外中國大陸政府要能切確發揮調控作用，尤其對於大中小城市應該實行有區別、有分類的戶籍政策，全面放開建制鎮和小城市落戶限制，有序放開中等城市落戶限制，合理確定大城市

落戶條件，嚴格控制特大城市人口規模。對特大城市還是要嚴格控制人口規模，像北京、上海、廣州等特大城市，人口承載能力有限，而且承載得過多；對於大城市有選擇性地進行戶籍改革，採取有門檻的戶籍准入政策；例如藉由居住證等方式逐步將農村轉移人口市民化；對中等城市有序放開落戶限制，小城市和建制鎮可以全面放開戶籍。

②在土地方面，分農地、建設用地還有農民的宅基地等不同類型，設定不同的制度安排。土地制度改革到現在有很多方面還在進行著試點和探索。三中全會對土地制度改革明確方向，例如，在符合規劃和用途管制的前提下，允許農村集體經營性建設用地出讓、租賃、入股，實行與國有土地同等入市、同權同價，對承包用地也可以依法自願有償流轉。

其次，在行政審批制度，工商登記制度，財稅支援，以及金融服務方面，乃至於投資核准方面等國家都對民營企業，特別是小微企業的健康發展發布了大量的改革措施，例如，中國大陸國家發改委按照國務院常務會議部署，已經公佈了 80 個鼓勵社會資本特別是民間投資參與的示範性項目，主要涉及交通基礎設施、新一代資訊基礎設施、清潔能源工程、油氣管網及儲氣設施、現代煤化工和石化產業基地等 6 個領域。下一步，將推動油氣勘查、公用事業、水利、機場等領域擴大向社會資本開放。這些改革措施對激發小微企業發展活力已經產生了良好效果，比如註冊資本改革實施後，從 3-5 月，3 個月時間，全中國大陸共新登記註冊市場主體 320.14 萬戶，比 2013 年同期成長 25.83%，註冊資本總額 5.32 萬億元，增長 99.78%¹⁵。

再諸如，擴大小微企業所得稅優惠等 3 項措施總共不超過 2 兆元，降低農村銀行和其他金融機構的存款準備金，所釋放的流動性大概在 1,000 億元左右。為引入民間資本，中國大陸國家發改委於 2014 年 5

¹⁵ 2014 年以來，依據中國大陸國務院的配置部署，鐵路運輸、郵政服務業和電信業已經陸續納入營改增試點；國務院還出台了擴大小微企業減半徵收企業所得稅優惠政策實施範圍、簡化合併增值稅特定一般納稅人徵收率等措施，進一步減輕了企業負擔，有序放寬金融機構市場准入，注重發展熟悉當地情況、特色鮮明的地方法人銀行，滿足中小企業特別是小微企業和「三農」等多層次、多樣化融資需求。2014 年 3 月，國務院已經同意首批 5 家民營銀行試點方案，待第一批試點取得經驗，並總結評估後，再逐步推進。

月 21 日公布首批基礎設施等領域，規劃 7 個放權領域和鼓勵社會投資專案等 80 個專案，包括基礎設施、石化產業、清潔能源等，全部投資將達到人民幣近兆元。未來還將擴大至油氣勘查、公用事業、水利和機場等領域，涵蓋所有基礎設施和重大工程專案。在產業扶持方面，中國大陸國務院已批准半導體產業扶持政策，預估 IC 產業發展基金的總規模將達 6,000 億元人民幣，遠超過市場預期，官方並將以股權投資方式支援 IC 公司發展。

固然習李政府目前採取的相關措施，可視為長期投資與吸納民間資本參與建設，但仍無法擺脫政策刺激性質。惟結構調整確已取代經濟成長成為中國大陸最重要施政方針¹⁶，根據中國社科院戰略財經研究院在 2012 年年底發布的《中國宏觀經濟運行報告 2012》自行設計的中國結構經濟失衡指數，發現該指數從 2000 年的 0.4513 上升至 2011 年的 0.6173，顯示近年中國大陸社會結構差異擴大，且其程度逐步接近經濟結構失衡狀態，意味著中國大陸官方結構調整刻不容緩。

在此茲彙總主要影響 2014 年中國大陸經濟情勢變化之外在環境與內部環境因素，並將其分類為影響消費需求、生產供給及制度改革等面向(表 3-1-2)，以為後續章節分析之基礎。

¹⁶ 中國大陸政府主要採取的政策：①提振內需-改善人民生活、縮小貧富差距、優化經濟結構(消費與投資比例、內需與外需比例)；②區域均衡發展-改善農村生活、推行城鎮化、吸引城市人口；③調整產業結構-製造業轉型、第三產業發展、解決青年就業、支援內需市場消費。

表 3-1-2 影響中國大陸 2014 年經濟情勢發展之主要因素

影響面向	外在環境	內部因素
消費需求	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 歐美景氣谷底復甦，進口需求增加 ▪ 美國 QE 退場；後續可能的升息，將影響美元匯價、全球資金流向 ▪ 地緣政治以及美國期中選舉 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 經濟結構調整所得成長帶動消費質量提升 ▪ 區域結構調整中西部、城鎮化之發展訴求 ▪ 環保
生產供給	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 薪資成長以及原物料價格震盪 ▪ 全球競爭之產能過剩 ▪ 人民幣走勢與相對其他通貨之價格變化，造成貿易條件改變 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 產業西進、外移造成產業鏈上下游分工作業模式改變 ▪ 成長趨緩而有中等收入陷阱、軟硬著陸之風險 ▪ 產業結構調整-戰略新興產業之技術創新以及服務業轉型升級 ▪ 政府於基礎建設與調控政策之引導
制度改革		<ul style="list-style-type: none"> ▪ 國有企業改革、引進民資、財稅金融改革、對外開放(上海自貿)、政府職能轉變、戶籍與土地改革

資料來源：本研究彙整。

第二節 深化改革對中國大陸實體經濟之影響

中國大陸十八屆三中全會《決定》中明確表達「使市場在資源配置中起決定性作用」，並強調「必須毫不動搖鞏固和發展公有制經濟，堅持公有制主體地位，發揮國有經濟主導作用，不斷增強國有經濟活力、控制力、影響力」。顯示深化改革不僅沒有削弱公有制和國有經濟的主導地位，而是更鞏固與發展公有制經濟和強化國有經濟的主導地位。是以公有制為主體的基本經濟制度為前提下進行，而非以私有化為前提的。點明中國大陸深化經濟體制改革，主軸在於市場於資源配置中的決定性作用，一是推展混合所有制經濟，二是消除市場壁壘¹⁷。

¹⁷ ①推展混合所有制經濟，按照「決定」所示「國有資本、集體資本、非公有資本等交叉持股、相互融合的混合所有制經濟，是基本經濟制度的重要實現形式」，要「極發展混合所有制經濟」。勾勒深化國有企業改革、國有資本戰略性調整方向，明確指示非公有資本參與國有企業改革改組、與其他資本平等競爭的方針。②消除市場壁壘，中國大陸在「決定」中首次提出要「探索

這樣的深化改革措施，著眼於中國大陸目前處在經濟新常態時期，經濟成長已面臨瓶頸，習李政府對此刻的經濟形勢判斷與掌握提出「三期疊加」，即「經濟增長速度換擋期」、「結構調整陣痛期」、「前期刺激政策消化期」的特徵¹⁸，也是習李政府有關深化改革中長期政策與相應措施布局的重要判斷和依據。

壹、經濟新常態

中國大陸國家主席習近平表示「發展必須是遵循經濟規律的科學發展，必須是遵循自然規律的可持續發展」，以及「單純依靠刺激政策和政府對經濟大規模直接干預的增長，只治標、不治本，而建立在大量資源消耗、環境污染基礎上的增長則更難以持久」，習近平將當前中國大陸所呈現的狀態概括為新常態¹⁹，亦即要人民適應國內經濟的「新常態」，並抱持「平常心」以對²⁰，主要在於讓所有人瞭解中國大陸經濟發展的客觀與主觀形勢，深化改革的必要性，無論是宏觀

在市場准入方面實行負面清單的管理模式，實行統一的市場監管，清理和廢除妨礙全國統一市場和公平競爭的各種規定和做法，建立健全社會徵信體系」。並進行市場化價格改革，即「決定」中提出「完善主要由市場決定價格的機制，推進水、石油、天然氣、電力、交通、電信等領域價格改革，放開競爭性環節價格。明確政府定價範圍主要限定在重要公用事業、公益性服務、網路型自然壟斷環節，提高透明度，接受社會監督。建立城鄉統一的建設用地市場，提出在符合規劃和用途管制前提下，允許農村集體經營性建設用地出讓、租賃、入股，實行與國有土地同等入市、同權同價；縮小徵地範圍，規範徵地程式，完善對被徵地農民合理、規範、多元保障機制。還要深化科技體制改革，發揮市場對技術研發方向、路線選擇、要素價格、各類創新要素配置的導向作用，加強智慧財產權運用和保護，健全技術創新激勵機制，改革院士遴選和管理體制，實行院士退休和退出制度」等，改革的關鍵在於「處理好政府與市場的關係」。

¹⁸ 所謂增長速度換擋期，就是中國大陸經濟已處於從高速換擋到中高速的發展時期；所謂結構調整陣痛期，就是說結構調整刻不容緩，不調就不能實現進一步的發展；所謂前期刺激政策消化期，主要是指在國際金融危機爆發初期，中國大陸實施了一攬子經濟刺激計畫，現在這些政策還處於消化期。從 2013 年中國大陸經濟增速放緩中可以看到，在「三期疊加」的新時期，中國大陸發展既面臨前所未有的新機遇，同時也面臨著很多新問題。

¹⁹ 習近平 2014 年 7 月 8 日主持召開經濟形勢座談會釋經濟四大新信號：呈新常態。

²⁰ 中國大陸政府網於 2014 年 5 月 10 日刊載新華社報導，習近平表示，中國大陸經濟發展的基本面沒有改變，仍處於「重要戰略機遇期」與此同時，習近平指出，中國大陸應防範各種風險，「及時採取應對措施，竭力降低負面衝擊。」中國大陸決策官員正設法防止經濟成長跌破總理李克強設定的將近 7.5% 目標，同時極力抑制中國人民銀行一名官員指稱恐危及金融體系的信貸擴張泡沫。截至目前為止，中國大陸減少了對稅收減免的支援，並加速基礎建設，與社會性住房投資。李克強上周指出，中國大陸繼續著重成長質量與經濟結構調整。

的調控或是微觀的刺激，深化改革都在形成中國大陸經濟的新常態²¹，媒體稱之為「習近平常態」(Pinormal)²²。

依據中國大陸官方對當前經濟局勢的看法，新常態呈現在短期的因應與長期結構上的調整，因此，在產業結構、需求結構、地區結構、居民收入分配結構、節能減排等五個方面來看中國大陸經濟結構調整都「穩中有進」，轉型升級也「穩中有升」。新產業、新業態、新產品在分化中孕育，在分化中成長²³。經濟增速穩定在合理區間，經濟發展方式轉變不斷取得新進展，已成為中國大陸經濟新常態的重要特徵。

短期看，總體經濟確實面臨下行壓力，消費成長速度放緩，同時投資下降。在消費上，2014年5月份消費品零售總額比2013年同期成長12.5%，雖然比前4個月略有反彈，但總體上低於2013年水準(13.1%)。在投資上，過去固定資產投資成長25%以上是常態，在反金融危機時期甚至超過30%。前兩年開始下降到20%左右，當前已降至17%左右。經濟即使面臨下滑壓力，但習李政府並沒有採取強刺激措施，而是實行區間調控和定向調控相結合，並加強預調微調，發布推進棚戶區改造和鐵路基礎設施等重大專案建設、擴大小微企業所得稅優惠政策的實施範圍、定向下調商業銀行存款準備金率²⁴等舉措，確保經濟成長不突破保就業的下限，CPI不突破防通脹的上限，使經濟運行始終處於合理區間。

展現習李政府呼籲人民以平常心適應新常態的預期心理下，於深化改革過程中，仍隱約可見習李政府著力在穩增長、促改革、調結構、惠民生各項政策短期與長期鋪排效應，使中國大陸經濟由高速成長向中高增速調向的新常態下，仍蓄積不少刺激成長動能，諸如2014年

²¹ 遲福林表示要以深化改革形成經濟新常態，參考中國改革論壇：<http://people.chinareform.org.cn>。

²² 華爾街日報稱該現象為“Pinormal”，參考：“習近平常態：未來10年中國經濟大趨勢。”

<http://finance.sina.com/bg/wsj-ftchinese/wsj/su/20140523/04561040239.html>。

²³ 依據國家統計局新聞發言人盛來運2014年7月16日對媒體表示。

²⁴ 「定向降準」的意思是，對某個金融領域或行業進行貨幣政策調整，目的是降低存款準備金率。「定向降準」不僅調整結構，並緩解市場整體流動性，因此政策的效用更大。

參考：<http://www2.hkej.com/instantnews/articlePrint/id/380650>。

上半年發布的各項改革和調控政策，將持續驅動經濟發展，使深化改革得以向前推展。製造業採購經理指數等先行指標持續轉好，出口已呈現正成長，發電量、貨運量等指標上升，顯示中國大陸經濟逐漸呈現上升趨勢。

消費投資趨勢性變化，要實現新常態經濟的平穩成長，關鍵在解決短期問題的同時不能造成中長期經濟成長滯礙問題。因此，當前的總體政策調整，與 2008 年為應對國際金融危機時提列需求刺激政策的重點是不同，不僅要避免短期內經濟的「硬著陸」，更需注重藉由深化改革解決中長期的結構性、體制性上的問題，為後續「十三五」乃至更長時期實現 7.5% 左右的中速增長新常態提供決定性基礎。歸結新常態核心特徵是²⁵：一、經濟增速的新常態：內外紅利衰退，從高速增長向中高速增長換擋。二、結構調整的新常態：從結構失衡到優化再平衡。三、宏觀政策的新常態：前期政策消化期，從西醫療法到中醫療法。

習李政府藉由三期疊加的階段轉型特性，為新常態下中國大陸經濟體質的深化改革打造全盤的戰略布局，期使中國大陸平穩轉型至更高的經濟水準。

貳、深化改革對中國大陸經濟的影響、可能發展與面臨的問題

習李政府對於如何讓中國大陸平穩地過渡到新常態，必須面臨的議題不少，最重要的是必須解決「舊常態」下形成的衝突和隱憂問題，如財政金融風險的解決、如何讓失去競爭力的產業和企業平穩退場、解決過剩產能等問題；其次是如何孕育基於生產率和創新驅動為主的

²⁵ 一、經濟增速的新常態：內外紅利衰退，從高速增長向中高速增長換擋。包括①供給端：人口紅利衰退，儲蓄率出現拐點，潛在增速下滑，勞動力比較優勢喪失。②需求端：全球化紅利衰退，全球經濟從失衡到再平衡，外需和外資從漲潮到退潮。
二、結構調整的新常態：從結構失衡到優化再平衡。①產業結構：從工業大國向服務業強國。②質量結構：從“吹泡沫”到“擠水分”，實現有效益、有質量的增長。③區域結構：從各自為戰到協同發展，打造一弓雙箭格局。④金融結構：打破金融壟斷，讓利實體經濟。
三、宏觀政策的新常態：前期政策消化期，從西醫療法到中醫療法。包括①財政政策：從挖坑放水到開渠引水，從建設型財政到服務型財政。②貨幣政策：從寬鬆貨幣到穩健貨幣，從總量寬鬆到結構優。③供給管理：從淺水區改革到深水區改革。

新成長動力²⁶。也就是圍繞深化改革著重的七個面向，習李政府端出的政策舉措來看是否引領中國大陸經濟朝向新變革發展，以及面臨的衝擊與產生的瓶頸，本節除財稅金融改革方面另於第三節章節提列分析外，其餘六項改革面向分析如下：

一、在國有企業改革方面

十八屆三中全會開啟國資、國企改革序幕，深化經濟改革推動的「混合所有制」成為改革核心關鍵詞和改革主要思維，意謂相關國有企業將部分私有化，同時要維持其支撐國民經濟的位階。自全球發生金融危機以來，國有企業和私營公司之間的生產率差距已拉大，國有實體的平均資產回報率約為 4.6%，而私營公司的平均資產回報率為 9.1%。甚至已有省級地方政府預劃出售地方國有企業股份，惟 20 世紀 90 年代末國有企業改革時，當時(胡溫)政府在股市出售國有企業少數股份，卻未賦予私人投資者管理控制權。

中國大陸當局為了吸引私人投資，提高公司管理水準，已將 6 家大型國有企業納入改革試點專案²⁷。然就目前國資委公佈的 6 家央企中只有兩家將參與混合所有制經濟試點項目，顯示該委員會把私有化僅視為國有企業改革可選擇辦法之一，尤其是負責大規模基礎設施工程建設的國家開發投資公司和中糧集團有限公司被選中開展改組國有資本投資公司試點，被認為此舉是為了在不涉及私有化的情況下提高經濟效率。試點改革計畫也要求將國有實體的控制權轉移到所謂

²⁶ 依據中國大陸國務院發展研究中心發展戰略和區域經濟研究部副部長、研究員劉培林分析，指出中國大陸經濟社會發展，如果說已經或正在告別以技術模仿為主的快速增長的“舊常態”的話，那麼，以生產率和創新驅動的中高速增長的“新常態”，並不會自然而然地到來，需要付出艱苦而持續的努力。國務院發展研究中心副主任、研究員劉世錦曾闡述中國大陸經濟增長的“新常態”。他提出，力爭通過一兩年的努力，中國大陸經濟將轉入增長新常態，或者“中高速穩定增長期”。其間需要經歷一個底部的探明，之後 6%-7% 的增速將持續 5 年或者更長時間。“這意味著過去基礎設施和房地產驅動的投資高增長時代將結束。

²⁷ 國務院國資委[微博]指出，中國建築材料集團公司和中國醫藥集團總公司被選為首批開展混合所有制經濟試點的兩家央企。報導稱，上述兩家公司均已擁有上市的子公司。它們可以沿著國有大型實業企業中國中信集團公司開創的道路進行改革。中國中信集團公司 5 月宣佈了向其上市子公司中信泰富有限公司注入賬外資產的計劃。參考英國「金融時報」網站(FT.com)2014 年 7 月 15 日發表題為「中國宣佈國有企業改革方案」的報導。中國大陸石化率先啟動央企混合所有制改革，對油品銷售業務板塊進行重組，引入社會和民營資本參股，比例不超過 30%。

「更重視資本管理」的國有控股公司。目標是要讓控股公司置重點於極大化股東價值方面，而非在實現政府的相關政策目標上，從而減少政治方面的干預²⁸。

(一) 國企改革未來的發展

1. 中國大陸政府部門和國資監管部門回歸本位，只管資本，不去干預企業法人財產權和自主經營權，應該由企業管理的工作事項全部交給企業，進而解決管得過多過細的問題；

2. 組建或改建國有資本經營公司，國資委履行出資人職能，對國有資本投資運營公司進行監管。

3. 完善幹部管理體制改革及董事會建設，建立職業經理人制度。逐步切斷公司董事長和總經理的關係，讓所有權和經營權真正分離。

4. 根據國有企業所處的不同領域、業務屬性、目標責任、市場地位等進行科學的分類，並對國有企業的功能進行準確定位；探索分類推進改革、分類加強監管等措施，有針對性地推進國企改革和結構重組。公益性的國有企業採取特許經營政府監管，經營性的國有企業改革方向實際上就是混合所有制。

(二) 國企改革面臨的問題，仍待後續觀察

1. 重塑民企參與國企改革信心難度高，政治帽子仍是民資的陰影。當前各種政治帽子阻礙了國企改革的順利進行，讓民企、地方政府和國企管理者背負了太多的負擔²⁹，甚至被扣上國資流失的帽子。

²⁸ 2008年執行經濟刺激計劃時實行的寬鬆貨幣政策，以及向國有企業下達的利用新投資支持經濟發展的政治指令導致許多國有企業變得機構臃腫，資產回報也有所減少，國務院國資委管理著113家央企，而這些央企控制著所有國有企業中的過半資產。據悉，此次參與一個或更多改革試點項目的其他公司還包括中國節能環保公司以及此前歸軍隊所有的重型設備製造企業新興際華集團有限公司。

²⁹ 民生證券研究院副院長、首席宏觀研究員管清友、國務院發展研究中心企業研究所副所長張文魁於鳳凰財經舉辦的「國企改革危與機」座談會議上表示，從過去的改革經驗來看，民企參與國企改革最終成為「關門打狗」：資金被侵吞，企業家坐牢，造成人財兩空，判例的力量大於黨的力量，2004年著名的「郎顧之爭」以顧雛軍的銀鐐入獄而終結，當時關於國企改革的利弊引起左右兩派經濟學家的爭論，隨後中國大陸國有企業改革開始出現停止和倒退。

2.國企對市場形成很大的扭曲，對經濟增長形成很大的拖累，如果不消除這種市場扭曲，不消除對經濟增長的拖累，未來的債務會爆發，對財政體系、金融體系都會造成重大的挑戰。

3.混合所有制改革前提，若民營資金在其中不占主導地位，沒有話語權，就形同羊入虎口³⁰。

4.國資委提「一企一策」，讓混合所有制改革避開壟斷行業，使得涉及國計民生的領域、經濟命脈的領域，改革的推進將非常複雜。

5.混合所有制只能在競爭性領域推行³¹，在公司治理沒有處置好的前提下，下游的混合所有制很難。同時國企的盈利主要來自壟斷和政策地位，歸屬於國有資產不能與民共用，大幅提高國企改革的政策門檻。

6.國資委在公佈方案時，首次為改革劃下「國有資產不能流失」的紅線，並表態壟斷行業不適宜進行股權改革，實質上已經宣告石油、電訊、電力等行業的改革很可能會被叫停，而整個國企改革的力度，相信會大為減弱。所謂國企改革，情況如香港政改方案一樣，只有原地踏步³²。

7.國有企業混合所有制，國有資本應該占多少比重³³，仍無共識。其他，尚有企業制度³⁴以及分類管理問題³⁵，雖無直接影響經濟運作，

³⁰ 中國社會科學院經濟所研究員，天則經濟研究所理事趙農表示，在參與國企混合所有制改革過程中，當民營資本不能占主導地位的時候，就是羊入虎口。從過去 20 年的國企改革經驗來看，當行政性壟斷可以獲得利益的時候，國企就會通過利益相關的權力機關設置行政性壟斷。因此當前首要的是通過輿論或者政策打破行政性壟斷的壁壘。包括萬達集團董事長王健林、娃哈哈董事長宗慶後等民營企業家均公開表示如果不能取得控股權，不會參與國有企業改革。

³¹ 國資委副主任黃淑和表示，混合所有制改革的企業可以分為四個層次，其一，涉及國家安全的少數國有企業和國有資本投資公司、國有資本運營公司，可以採用國有獨資形式。其二，涉及國民經濟命脈的重要行業和關鍵領域的國有企業，可保持國有絕對控股。其三，涉及支柱產業和高新技術產業等行業的重要國有企業，可保持國有相對控股。其四，國有資本不需要控制並可以由社會資本控股的國有企業，可採取國有參股形式或者全部退出。

³² 國資委研究中心副主任彭建國在接受內地傳媒訪問時表示，彭建國以中石化(386)加油站引入民資為例，指在未打破壟斷下就向私人開放，「等於發放一個印鈔機」。由於沒有話事權，中石化改革方案已經受到民企冷待，日後更可能被扣上「侵占國有資產」帽子，更難吸引民資參與國企改革。

³³ 國務院發展研究中心企業研究所副所長張文魁對於占國有企業總數 90% 以上的中小國有企業，國有資本的比重完全可以退到零。他表示中國大陸大概有 145,000 多家國有企業，只有 8,000 多家是大型企業，13 萬多家是中小企業，占 90% 以上。這 13 萬多家中小國有企業完全沒有必要

但潛在的問題與阻力仍然不少。因此，習李政府當前這波對國企深化改革，是否重蹈過去國企改革無法提升經濟效率的覆轍，仍待觀察³⁶。

二、政府職能轉變

落實簡政放權，消彌行政壟斷，除中國大陸政府與企業都必須遵循市場經濟規律，中國大陸政府須退出市場的直接經營活動，和減少對市場的直接管理行為是習李政府改革的核心議題。簡政放權推行一年多來，當前國民經濟行業分類 1,094 個小類，已經取消下放審批的有 233 項，占 21.3%；其他 861 個類別都需要審批，占 78.7%，分布於設立階段或生產、流通、銷售環節³⁷。目前放權重點集中在三個領域：一是投資領域。其次是社會管理領域，最後是一些非行政許可審批事項³⁸，之後將逐步從文化等領域深入到重點行業審批權的改革。

去繞一個彎子搞混合所有制，徹底的民營化，國有資本是完全可以的。為什麼這麼說？這 13 萬多家國有企業其實絕大部分都不是在基礎行業，大部分在一般加工行業和商貿行業，國家財政部對中國大陸行業進行分類，分三類，一個是基礎性行業，生產加工行業，商貿領域。4 萬多家國有企業只有 28、29%，不到 30% 是基礎性的，70% 以上不是基礎性的行業，完全都可以推出。對於 8,000 多家大型和特大型的國有企業是可以搞混合所有制的，根據不同的行業來規定比例。

³⁴ 目前國有企業集團層面的公司制股份制改革還比較滯後，公司治理結構還很不完善。即使已經建立起來的董事會也還有不規範、內部人控制、決策不夠科學、效率低下的現象，董事會的權利和責任還沒有真正落實到位，經營機制還不能滿足市場競爭的需要，經營業績還不能讓出資人或股東們非常滿意。公司治理和企業管理是企業協調運轉的不可或缺的兩個輪子。把健全現代企業制度當做重點來抓，還有就是說積極探索職業經理人制度，發揮企業家精神，我們在這方面做得還不好，加大國有企業高管人員市場化選聘力度，逐步建立國有企業職業經理人選聘制度，在更大範圍選聘，進一步解放思想，把真正懂管理的職業經理人選拔上來，不用怕他政治上不夠強，讓董事會、黨組織監督管理他，不要對他過度苛刻要求，只要他執行董事會決策就行，充分發揮市場化的作用，才能增強國有企業作為市場主體的活力和競爭力。

³⁵ 地方可能會有一些先行的創新嘗試，地方國企可能沒有中央國企規模大，但覆蓋面卻有一定的代表性。地方國企很大一部分是圍繞地方的公共產品、城市經營運行而發展成長起來的。分類管理，如果從中央政府的層面進行分類監管，有可能會遇到較多爭議。但地方可能更注重監管的效率，或者更注重地方的經濟目標、公共產品的提供等目標的實現。

³⁶ 據報導，1997 年至 2003 年，中國大陸開展了上一輪國有企業改革。根據「抓大放小」的指示，數千家業績不佳的國有企業遭到私有化或清算。實力較強的公司進行了改組，許多都在股票市場上市。

³⁷ 政府審批權近八成將下放，官員稱地方有人會沒事做，第一財經日報 2014 年 06 月 25 日。
參考：<http://finance.sina.com.cn/china/20140625/013019510586.shtml>。

³⁸ 目前以審批代替服務和政府大包大攬的現象還比較嚴重，政府的管理應該包含在公共服務中，要減少審批，完善服務。同時，應該適時讓渡某些服務專案給成熟的社會組織。

(一)未來可能的發展方向

在 2014 年的工作部署中，李克強再次強調：「進一步簡政放權，這是政府的自我革命。2014 年要再取消和下放行政審批事項 200 項以上。」³⁹從比例來看，關係經濟的投資領域數量最多，因此放權將更多集中在這一領域。對於未落實職能轉變的行政改革，近期由中國大陸國務院派出 8 個督查組，對 16 個省（區、市）、27 個部門和單位督查，並期望地方政府亦能比照建立督察機制。督查期間，可預見一些有助於穩增長、促改革、調結構、惠民生的政策加快公布作業，如深化財稅體制改革總體方案審議通過、國家開發銀行住宅金融事業部獲批籌建。

(二)面臨的困境

鑑於中國大陸各地方政府仍未完全脫離舊時期的習性，政府管理體制嚴重制約著政府職能的轉變，這表現在：①中央與地方、上層與基層關係不協調、強化上層部門權力。近年來中央與地方、上層與基層關係調整，均在強化上層部門權力，削弱地方或基層政府的權力，如工商、稅收、林業、教育、衛生、國土部門管理體制的調整，這些中央(或上層)單位的職能部門在地方(或基層)派駐機構，代表各自部門行使職能，人權、事權、財權皆屬於上級部門，地方(或基層)政府對這樣的管理權名存實亡，出現地方(或基層)政府「責任無限大，權力無限小」的怪現象。②地方(或基層)政府的資源配置能力和經濟社會的管理能力很弱。由於地方(或基層)政在管理上還存在機構臃腫、人浮於事、辦事拖拉等現象，經濟社會的管理能力很弱，實現職能轉變困難重重。

因此，習李政府為督促各級政府單位貫徹執行成效，帶頭實施督察制各地考察，雖也達到一定的督促效果，甚至要求地方政府也比照建立，但這些都不是一紙命令即能改變長久以來的慣性，因此，中國

³⁹ 中國大陸國務院於 2014 年 6 月 4 日常務會議決定取消和下放新一批共 52 項行政審批事項，將 36 項工商登記前置審批事項改為後置審批，並先期取消一批准入類專業技術職業資格。

大陸積極要求各級政府單位落實職能轉變的執行效率和影響仍待觀察。

三、產業結構改革方面

中國大陸近年技術創新市場進步快速主要表現在：技術創新市場的制度體系、管理體系和服務體系的日趨完備、健全及穩定發展，技術市場成交總額每年的成長幅度超過 15%；持續擴增的技術市場容量，持續升級的技術市場交易方式和更豐富的交易內容，技術市場交易已從單一的技術開發、轉讓、諮詢和服務，朝向工程設備、技術投融资、企業併購等多樣化和集成化方向發展，科技企業產權、科技成果投資、風險投資等構成的技術產權交易發展尤為迅速。

(一)未來的發展

2015 年到 2020 年主要目標，以企業為主體、市場為導向，由企業主導的產學研合作深入發展，建立產業技術創新戰略聯盟和產業共通性技術研發基地，突破核心、關鍵和共通性技術，造就技術標準，轉化重大科技成果；企業創新環境優化，造就資源整合、開放共用的技術創新服務平臺，提高以企業為主的科技公共服務能力，使富有活力的科技型中小企業和民辦科研機構浮現，培育發展創新型企業，提增企業研發投入，大中型工業企業平均研發投入占主營業收入比例提高到 1.5%，標竿企業邁向國際同類先進企業水準，企業發明專利申請和授權量實現增加一倍。

(二)面臨的困境

儘管科技投入持續成長，科技成果的數量迅速增加，但科技成果轉化率仍然遠遠落後於美國、日本、德國等先進國家，對外技術依存度高達 50% 以上。技術市場的建置和發展面臨技術市場資訊集散、配置資源、價格發現和交易規範四大功能未能充分實現，影響創新體系的創新效率，也無法驅動產業結構順暢調整。深化改革仍面臨待化解的困境：

1.日益成長的公共科技財政投入所造就的科技成果市場化程度低，多數科研成果技術無法轉化為經濟上可運作的生產力。

2.中國大陸政府對技術市場的統籌和監管出現嚴重不足。過於強調技術市場的市場化運作，缺乏相關配套規範和全盤布局；過於強調政府職能轉變，但配套的上層設計和總體調控不足。另外，大部分技術交易機構都是各自為政，資訊無法交流，重複投資的脫序現象嚴重；以及過度強調技術市場自由化所引發技術安全、危機管理和信用體系等存在潛在的風險。

3.目前科技諮詢、科技評估和技術經紀人制度和體系尚未建置成熟，且有規模的人力資源培育不足，因此僅依規模擴增方式仍無法解決大幅度科技成果轉化，或可能造成智財資源的廉價流失。

4.多數地方政府政策規劃，將技術市場比照商品市場的架構方式處理，導致專業化服務程度較低，業務同質化現象嚴重，高素質技術經營人員稀缺，加上技術市場資質評審機構嚴重不足，以及相關配套法制法規不健全、資金和政策的支持程度仍薄弱等困境仍待化解。

另外，促進和發揮科技對經濟發展的支持效應，與先進國家研發經費與在技術市場上形成的產出之比為 1：5 到 1：10 相比，中國大陸目前僅為 1：0.7，尚需更有效發揮市場配置科技資源的潛力。

四、對外開放改革方面

過去，中國大陸的現代化建設和經濟特區的建設具有密切的關連性。未來，自由貿易區將是帶領中國大陸經濟現代化的火車頭，包含經濟和金融體制改革，是否能在上海自貿區有新的試行與突破，進而帶動中國大陸全社會一起邁向先進國家之林，並推動整體經濟環境朝向更為自由、開放的方向發展，將是中國大陸非常值得期待且值得持續觀察的經濟課題。

上海自貿區的改革中，意義最為重要的是兩類，首先是通過實行「負面清單」建置民營和外商投資企業的「國民待遇」，實現不同所

有制企業之間的平等競爭；其次是藉由放開民營銀行、建立境內的「離岸市場」等方式推動金融改革和資本項目開放。

依據上海市《關於推進本市國有企業積極發展混合所有制經濟的若干意見(試行)》(以下簡稱「意見」)⁴⁰，「上海國資改革未來的主要目標是經過3至5年的推進，基本完成國有企業公司制改革，除國家政策明確必須保持國有獨資的之外，其餘實現股權多元化」。此外，「意見」明確提出了上海市國有企業積極發展混合所有制經濟的9條具體措施，包括推進國有企業公司制、股份制改革、優化國有企業股權比例結構、加快開放性市場化聯合重組等。

事實上，在上海此前發佈的「國資國企改革20條」中，也表示此次改革係以「市場化、專業化、國際化為導向，以深化國資改革帶動國企改革為著力點，以推進開放性市場化重組為途徑，積極發展國有資本、集體資本、非共有資本相互融合的混合所有制經濟，提高國有企業活力和國有經濟整體競爭力」。上海在此輪國資改革中，推動符合條件的企業整體上市，被認為是實現混合所有制的重要手段之一⁴¹。

(一)未來的發展

上海市政府於2014年7月1日發布《中國(上海)自由貿易試驗區外商投資準入特別管理措施(負面清單)》(2014年修訂)。此次清單共計139條特別管理措施，與2013年9月首次發布的負面清單相比減少了51條。其中，共有5個行業門類的17條管理措施涉及文化產業領域。此次發布的負面清單對一些文化產業領域措施的表述進行了增添、合併與刪除。例如，2014年版負面清單在對投資電影院建設經營的限制表述前，增加了「除香港、澳門服務提供者外」，這

⁴⁰ 《意見》已於2014年6月13日在上海市委常務會議上審議並原則性通過，並於2014年7月7日正式印發。

⁴¹ 上海市長韓正表示，國資國企改革是全面深化改革的重要組成部分，要主動適應互聯網快速發展和科技迅速變化帶來的新挑戰，主動適應經濟長期平穩增長新常態，主動適應市場配置資源起決定性作用的新環境，抓住關鍵，實質性啟動國資流動平臺，有效重組，大力推進企業整體上市和縱向整合，完善激勵，建立健全企業長效激勵機制。

意味著相關業務開始向港澳服務提供者開放。2013 年版負面清單對圖書、報紙、期刊和音像製品等批發、零售與租賃等限制措施分三類進行表述，而 2014 年版刪除了關於租賃行業的內容，並將批發業與零售業進行了合併，其中在 2013 版中分列兩項的「禁止投資文物拍賣」與「禁止投資文物商店」兩項也合併為一項，更加簡明地對相關行業進行了規定⁴²。此次負面清單刪除了禁止博彩業及色情業的相關內容，因中國大陸相關法律已經明確博彩及色情行業的非法性，沒有必要在清單中列出，顯示在上海自貿區負面表列清單未列示的行業，仍將受中國大陸境內行業規範管制，並不允許在上海自貿區開展相關受限制行業的活動。

(二)面臨的困境

為了預防各部會截留權力，導致有關政策措施無法下達，某些方案(如負面清單的制定)由國務院授權上海自貿區相關規制。然仍會面臨很多領域的改革開放措施始終無法下達，此乃因為既有的行業管理法律法規業已規範定型，即使最上層的設計也必須遵循，如需突破就須修改有關法律法規，而這必須有立法機構以及國務院主管部門的支持和配合，單憑地方政府是無法施展。所以，上海自貿區通過國務院報請全國人大常委會批准在區內暫停實施有關外資法律。但自貿區設置不僅涉及外資法律，尚涉及金融、貿易、海關、商檢等，各相關行業管理屬中央權限的法律法規之修訂或暫停在自貿區實施。像上海自貿區這樣的國家戰略舉措，尚且難以實現從上到下的改革，也無法實現自下而上的突破，那地位及重要性不及上海自貿區的其他改革或區域性突破試驗，落實執行的困難度更高。

五、環境保護改革方面議題

朝低能耗、低污染、低排放發展，是世界可持續發展的新趨向，中國大陸亦不例外。2013 年以來，部分地區霧霾天氣等污染問題集

⁴² 2014 年版負面清單還刪除了關於「禁止投資電信、廣播電視和衛星傳輸服務」、「投資文化藝術業需須符合相關規定」以及「禁止投資互聯網上網服務營業場所(網吧活動)」等 5 項內容。

中爆發，已引發人民群眾強烈反應。依中國大陸規劃到 2020 年單位國內生產總值二氧化碳排放比 2005 年下降 40%-45%、非化石能源占一次能源消費比重達到 15% 左右的目標，就必須盡速轉變能源資源生產和利用方式，進一步提高能源資源利用效率，形成綠色低碳的生活方式和消費模式，逐步降低經濟社會發展的碳排放強度。

實務上，雖然近兩年中國大陸經濟增速下滑，但由於基礎需求大，重工業帶來的污染問題仍然存在，因此環保產業具有長期發展潛力。目前環境保護面臨的最大問題是執行和監管力度不足。相關議題仍待後續觀察：

1. 現行環境保護管理體制的權威性和有效性不夠，難以對生態文明建設進行科學合理的頂層設計和整體部署，難以形成生態文明建設合力。

2. 從現行環境監管體制看，政出多門、權責脫節、監管力量分散等問題明顯存在，影響行政效能，削弱監管力，環保引導等機制作用尚未充分傳導到經濟轉型升級上來。

3. 在現行環境監管體制下，執法主體和監測力量分散，缺乏對地方政府和相關部門進行環境執法監督的職缺配置，使環境監管難以落實，政策措施無法有效落實。推進環境管理戰略轉型，以改善生態環境品質為目標導向，集中力量解決細顆粒物（PM2.5）、重金屬、化學品、危險廢物和持久性有機污染物等關係民生的突出環境問題，需要改革生態環境保護管理體制。

4. 轉變政府職能是深化行政體制改革的核心。然目前，國家層面生態環境保護部門職能過於分散，存在權力下放不足和監管不到位等問題，難以形成嚴格監管力量；基層環保部門被賦予的職能和擔負的任務不相稱，存在「小馬拉大車」的現象。轉變政府職能，深化行政體制改革，自然應包括改革生態環境保護管理體制。

短期內環保部門很難承擔起環保監管者的責任，如何以創新環保監管機制，敦促各部門各單位落實執行，仍待後續觀察。

六、戶籍、土地等制度的改革

中國大陸的城鎮化面臨著不同規模城市發展程度的失衡，和城市內部戶籍與非戶籍人口分享城市福利的失衡。此雙重失衡凸顯城鎮化對人口遷移的影響，牽制戶籍制度改革成效。在不同城市發展水準存在巨大差距的條件下，大城市中即使是非戶籍居民的福利水準也高於小城市戶籍居民的福利水準，改革政策會造成外來人口向大城市進一步集中，也促使大城市戶籍控制加劇，使改革政策具有無效性。

2012年，中國大陸城鎮化率已經達到52.6%，但是擁有城市戶籍的人口只有35%左右，數以億計的農民工無法與城市居民享受同等待遇。在加快城市化進程的同時，提高城市化的品質，已成為改革與發展的共識。

按照改革的邏輯順序，戶籍控制是從小城鎮、中等城市，再到大城市和特大城市依序漸次開放，中國大陸公安部於2001年發佈了《關於推進小城鎮戶籍管理制度改革的意見》，小城鎮的戶籍全面放開。但是，由於小城鎮能夠提供的公共服務和社會福利有限，農民到小城鎮落戶的積極性並不高，放開小城鎮戶籍並沒有實現改革的最初目標。緊隨小城鎮戶籍制度改革的全面推進，某些中等城市也進行較大的戶籍制度改革，但基於城市的經濟發展和社會建設水準不高，不足以吸引農村人口落戶，中小城市和小城鎮的戶籍改革並未獲得預期的效果。

事實上，城鄉戶籍分割政策的演變是傾向於城市居民利益的決策結果，雖然隨著基本消費品和勞動力的市場化，城市糧食供給和體制外勞動力市場的就業已經與戶籍脫鉤，但是城市本地戶籍仍然在體制內勞動力市場的就業保護、城市公共服務和社會資源獲取，以及社會認同和接納上發揮著重要作用。尤其在大城市，對於與戶籍相關的這幾項福利，城市政府的控制十分嚴格。換言之，在這種從城市利益出發、由城市單方面制定人口流動政策的局面下，深入的戶籍制度改革是難以推進的。

其次，對於用農村土地換取城市戶籍福利的觀點，也難以預期其能取得成功。土地是農民最後的生活保障，並且在城市化進程中，土地是不斷升值的。城市的戶籍在改革進程中其價值持續下降，用土地換戶籍的改革方式對農民來說十分不利。此外，這種改革方式也忽略了農民自身的主觀願望。有近 90% 的農民不願意進城落戶，因此用土地換戶籍的改革方式缺乏現實基礎。

綜整來看，自改革開放以來，中國大陸中央和地方政府始終在積極推進戶籍制度改革，但戶籍改革的收效甚微，甚至陷入困境。

第三節 深化改革對中國大陸金融情勢之影響

壹、中國大陸金融情勢現況

中國大陸金融情勢受到國際金融情勢變化、地緣政治風險上升、中國大陸經濟放緩以及推動金融改革等因素的影響，在 2014 年出現了風險上升的情況，主要包括流動性風險、人民幣匯率風險、房地產風險以及債務風險等。此外，2013 年 6 月餘額寶問世以來，中國大陸互聯網金融迅速崛起，互聯網金融因游離於現有監管體系以外，且藉著網路無遠弗界的滲透力，颯起一股全民理財熱，其背後卻隱藏巨大風險。

一、流動性風險

在中國大陸目前銀行是地方政府債務的主要資金來源，同時也是房地產市場重要的資金來源，影子銀行業務的發展，也使得銀行成為相關經濟風險的集中部門。如果風險集中到一定程度，在國際流動性緊縮的情況下，國際資本的流出很容易就會成為信用危機爆發的導火線，銀行部門則又會成為經濟危機爆發的源頭，因此對相關風險的監管和化解甚為重要。

在銀行業追求利益下，提高槓杆操作會使得整個銀行體系流動性緊張，一旦外部流動性也走向緊張，很容易導致整個銀行體系風險驟

增。2013年6月爆發的錢荒事件，主要肇因就是銀行理財業務和信託理財業務等影子銀行體系的快速發展，這類業務普遍存在資產端與負債端期限錯配，以及槓桿過大的情況。當美國量化寬鬆退場預期使國際熱錢突然撤出中國大陸市場，加上銀行體系面臨財政稅款上繳，以及存貸比指標考核等季節性緊縮因素，銀行違約交割傳聞迅速演變成全面失控的錢荒事件。在此情況下，一方面會直接推升市場利率，使得部分產業尤其是私營企業因成本增加而減少信貸，進而引發經濟下滑；另一方面則會使銀行因為缺乏流動性而發生兌付風險。

檢視2014年中國大陸所面臨的內外情勢，誘發流動性風險的因素明顯較2013年增加，外在因素例如：美聯儲退出量化寬鬆政策所造成的全球資金水位之不確定性；地緣政治風險升溫(例如烏克蘭、泰國、伊拉克等)，促使國際資本的雙向流動更形頻繁；內在因素例如：中國大陸互聯網金融的崛起，造成存款流出銀行體系；中國大陸推動利率改革，可能進一步推升利率水準；中國大陸推動匯率改革，人民幣終止單邊升值趨勢，促使熱錢流出。

中國大陸經濟成長模式是出口和投資拉動型，前者主要取決於國際環境，尤其是先進國家經濟情況，而投資則主要由地方政府主導。目前中國大陸仍由國有經濟占據經濟控制權，而私人資本還存在相當大的進入障礙。當金融危機發生就會產生一系列變化，一方面是政府為了保增長、促就業而加大政府投資力度，使得地方債迅速攀升。另一方面是社會資本由於外貿下滑，市場資金缺乏投資管道，而房地產具有國家隱性擔保效果，成為避險或盈利的選項。但無論是地方政府投資，還是社會資本進入國家隱性擔保領域，由於這些項目週期較長，且大部分無法維持自我實現收益，在不斷擴大融資規模，同時持續吸收社會資本，因此風險越來越高。在資金無法投入實體經濟，短期內會形成虛擬經濟收益率高於實體經濟收益率，這種情況在房地產市場表現尤其明顯。長期來看，最終將形成政府提供過多的公益項目，而房地產由於沒有實體經濟產生收入的支持而泡沫破滅。尤其是當風險

累積到一定程度、市場脆弱時，外部流動性緊縮、部分外資流出，則很可能造成泡沫迅速破滅而形成金融危機。

雖然中國大陸政府積極推出一連串金融改革措施，但 6 月錢荒事件乃肇因於金融管制與壟斷、金融產品剛性兌付潛規則和地方政府土地財政等盤根錯節的因素，改革並非一蹴可幾，加上前述內外情勢的發展，2014 年面臨的流動性風險不可小覷。中國大陸銀行業短期內需要清理相關表外業務，減少的風險較高業務。隨著量化寬鬆退場帶來國際資本流動性緊縮的情況下，國際環境將會出現新的不確定性，因此銀行應保持足夠的儲備金以應對外部環境的變化。而長期來看，則是要明確與國家政府隱性擔保有關的業務規模，並明確量化有政府擔保的部分，使地方政府債務面臨明確約束。這必須具體建立國有商業銀行破產制度與保障措施，使銀行商業行為徹底與國家信用分離，而這一措施應當與地方政府破產制度的建立一同推進，才能真正建立完整的經濟體系風險隔離制度，從根本上避免國際流動性緊縮對中國大陸銀行體系造成衝擊。

二、人民幣匯率風險

中國人行在 2014 年 3 月 15 日宣佈，從 3 月 17 日起，人民幣每日浮動區間從 1% 倍增至 2%。這是自 2012 年 4 月人民幣波幅從 0.5% 擴大至 1% 後，中國人行再一次放鬆匯率波幅限制。該新規定的實施適逢中國大陸經濟下行壓力升溫，且美國量化寬鬆退場出現加速跡象，人民幣即期匯率的交易波幅明顯擴大，3 月下旬首度突破 1%，4 月最後一個交易日波幅更達到 1.78% 的新高；人民幣匯率一年期選擇權波動率均值也從 2 月的 1.98%、3 月的 2.44% 上升至 4 月的 2.61%。

雖然人民幣匯率在 6 月開始呈現明顯的回穩，在國際情勢受到諸多因素衝擊呈現較大不確定性之下，國際資金應會維持較為頻繁的跨境流動，加上中國大陸政府打破人民幣單向升值預期的既定政策，未來人民幣匯率維持較高的波動性將成為新常態。

三、房地產風險

2014 年中國大陸房地產價格下修壓力持續上升，市場逐漸由量跌價不跌，轉為價量齊跌。據中國大陸統計局數據顯示，5 月 70 個大中城市的新建商品住宅價格與 4 月相比，下降的城市有 35 個，持平的城市有 20 個，上漲的城市有 15 個，上漲城市數量創下自 2012 年 5 月以來的最低水準。6 月房價資料更顯示，價格下降的城市達到 55 個，降價城市數量創歷史最高紀錄，持平的城市有 7 個，上漲的城市有 8 個。值得注意的是，北京、上海、廣州、深圳等 4 個一線城市，僅有北京房價仍在上漲，其他三個城市均出現跌價，顯示房地產跌價已經由三、四線城市迅速全面蔓延至一線城市，市場加速向下調整。

針對此一趨勢，部分地方政府的房市調控政策已經出現鬆動，加上中國大陸政府政策對房市走勢的影響力仍然較大，市場普遍認為應不致於發生硬著陸。然而，中國大陸房市銷售情況不佳，將使地產開發商面臨龐大的資金周轉壓力，進而衝擊開發商所賴以融資的地產信託。根據用益信託(Use Trust)的資料顯示⁴³，中國大陸地產信託必須履約的金額，在 2014 年達人民幣 1,090 億元，在 2015 年更達到人民幣 2,035 億元。若地產信託出現違約潮，將對中國大陸金融情勢造成明顯衝擊。

其次，房地產市場向下調整亦會拖累中國大陸總體經濟的表現，並對銀行體系造成極大壞帳壓力。摩根大通中國大陸首席經濟學家朱海斌在《清華金融評論》⁴⁴中指出，中國大陸房地產投資占了整個固定資產投資的 25%，對 GDP 的直接貢獻率為 12%-13%，加上其他相關行業的貢獻率，約占 GDP 的 20% 左右。中國大陸房地產成長如果下滑 5%，對整體 GDP 的影響大概是 0.6%，以 2014 年前五個月來看，

⁴³ 經濟日報(2014 年 6 月 23 日)：「陸房產開發商 恐爆倒閉潮」
參考：<http://udn.com/NEWS/MAINLAND/MAI3/8757573.shtml>。

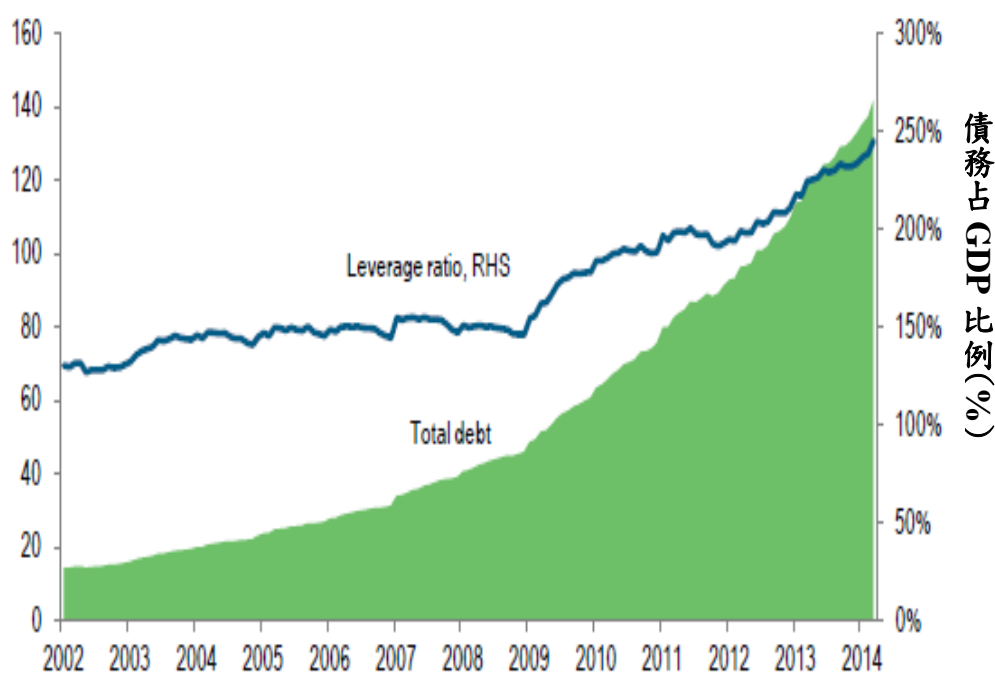
⁴⁴ 騰訊財經(2014 年 6 月 17 日)：「摩根大通朱海斌：中國房地產已經進入拐點」
參考：<http://finance.qq.com/a/20140617/026946.htm>。

房地產投資的增速已經從 2013 年 20% 的增速下滑到 15% 左右，顯示房地產風險對中國大陸經濟成長達成 7.5% 左右的目標是一大威脅。

四、債務風險

從 2013 年的地方政府債務，到 2014 年 3 月「上海超日太陽能」公司債到期違約，打破過去中國大陸債市剛性兌付神話，成為中國大陸境內首宗公司債違約事件，中國大陸債務風險引起國際上廣泛的討論與憂慮。

中國大陸整體債務規模在 2008 年全球金融風暴以後快速成長(圖 3-3-1)，在 2014 年第一季度達到人民幣 142 兆，占 GDP 的 245%⁴⁵。若和其他國家進行比較，截至 2013 年第二季，中國大陸整體債務規模達到 GDP 的 208%，這個水準雖然低於日本(409%)、香港(293%)和新加坡(266%)等亞洲已開發國家/地區，但高於馬來西亞(179%)、泰國(167%)和印度(145%)等亞洲新興國家。



資料來源：Standard Charter 「global research June 2014」。

圖 3-3-1 中國大陸整體債務規模

⁴⁵ 阿波羅新聞網((2014 年 6 月 22 日):「渣打：一季末中國債務增至 142 萬億 占 GDP 的 245%」
參考：<http://www.aboluowang.com/2014/0622/408624.html#sthash.Q3EZDzTM.dpbs>。

若以個別舉債部門來看，截至 2013 年第二季，中國大陸家庭債務規模為 GDP 的 33%，比率相對較低；地方政府債務規模達到 GDP 的 50%，2014 年到期需償還的地方政府負有償還責任債務占債務總餘額的 21.89%，是償債壓力最重的一年；企業債務(包括貸款和債券)規模則高達 GDP 的 125%，「華爾街日報」在 2014 年 6 月報導，標準普爾評等機構的資料顯示，中國大陸公司債務規模達 14.2 兆美元，超越美國成為世界上最大的公司債務國。企業債成為繼地方政府債務之後，另一個債務未爆彈，尤其是部分產能過剩產業，最可能成為未來重災區。

鑒於中國大陸的大多數債務為銀行貸款，且經常進行「借舊還新」，短期內發生大量違約的可能性較低，但日益沉重的利息負擔將會消耗企業利潤及政府財政收入，減少企業及政府可用資金，影響未來投資增長。根據渣打銀行的估算，中國大陸整體債務利息支出在 2014 年 3 月底達到 GDP 的 13%，不但遠高於 2000 年代 7%-8% 的平均水準，且仍在持續上升當中。

在地方債方面，根據中國大陸審計署公布，截至 2013 年 6 月底，地方政府負有償還責任的債務為 108,859 億元，負有擔保責任的債務為 26,656 億元，可能承擔一定救助責任的債務為 43,3934 億元。省、市、縣三級政府負有償還責任的債務餘額為 105,789 億元。地方債總規模達 17 萬億元，比 2010 年增加 38,680 億元，年平均成長約 20%，其中省級、市級、縣級年平均成長分別為 14%、17.4% 和 26.6% (表 3-3-1)。

從 2010 年底到 2013 年 6 月，中國大陸地方債務規模上升 67%，但總規模 17.9 萬億元還是低於市場預期，其中償還責任債務為 10.9 萬億元，整體的負債率由 2010 年底的 27% 攀升至 2012 年底的 31%。債務規模低於市場預期的廣義標準 20 至 25 萬億元。也就是說，中國大陸地方債務總量仍處於動態平衡狀態，風險尚在可控制範圍。

表 3-3-1 中國大陸地方政府性債務審計結果 (2010-2013 年 6 月)

時 間	類 別	償還責任 債務	擔保責任 債務	救助責任 債務	債務合計
2010 年底	地方	67,109	23,370	16,696	107,175
2012 年底	中央	94,376	2,835	21,621	118,832
	地方	96,281	24,871	37,705	158,857
	合計	190,657	27,706	59,326	277,689
2013 年 6 月	中央	98,129	2,600	23,111	123,840
	地方	108,859	26,655	43,393	178,907
	合計	206,988	29,255	66,504	302,747

資料來源：中國金融安全報告 (2014)。

然而，雖然 2013 年中國大陸審計署擴大審計標準範圍，政府層級擴大到鄉鎮級，融資方式⁴⁶和借債主體⁴⁷也都有新增審計項目，整體上統計標準比之前更為全面。但仍有兩個方面未被納入審計債務，第一，已納入審計項目中，統計標準略顯保守；第二，未納入審計項目中，主要是養老金隱性負債、政策性銀行債務。

在已納入審計項目方面，中國大陸券商和學術機構研究報告顯示，審計署統計標準略顯保守。這些研究分別從銀監會、證監會、信託業協會等不同機構統計數據，以及各研究機構前期研究結論，進行相應統計結果比較，得到此結論。像是 2013 年 12 月底中金公司研究報告顯示，不同機構的統計數據存在分歧，存在「信者更信、疑者更疑」的情況。該報告指出 2013 年審計署公布平臺三類總債務餘額只有 6.97 萬億元，而銀監會公布 2013 年 6 月底平臺貸款餘額是 9.7 萬億元。

⁴⁶ 融資方式增加 BT、信託融資、應付未付款項、墊資施工、延期付款、證券保險業和其他金融機構融資、融資租賃、國債外債等財政轉貸、集資管道。

⁴⁷ 借債主體納入國有或控股企業、自收自支失業單位。

在未納入審計項目方面，政策性銀行債券主要用於提供國有企業的貸款資金，這部分已經包括在政府或企業債中。而養老金隱性債務⁴⁸是指在現收現付制養老金制度下，對在職職工和退休人員養老金待遇的承諾。2012年養老金總收入18,363億元，財政補助2,430億元，總支出14,009億元，結餘22,968億元。隨著中國大陸人口老齡化快速，若依照目前養老金政策，城鎮養老金收支缺口將逐步上升。若放任缺口擴大，2019年積累結餘將會消耗殆盡，2050年職工養老金累計缺口將達到802萬億元，占到2050年GDP的91%。假設透過財政補貼為養老金體系融資以保證養老金累計結餘大於或等於0，將2010~2050年間所有財政補貼形成的隱性債務折現至2011年，總額將達到62.5萬億元，占GDP的119%。因此，從養老保險事權分配來看，養老基金欠帳除了中央補助一部分外，大部分需要由地方各級政府負擔。隨著人口老齡化逐漸加快，地方財政壓力必然會因而大增，養老金隱性債務對地方政府性債務的影響將不容忽視。

整體而言，中國大陸地方政府債務總量風險較低，但債務增加速度仍須警惕。而舉債投資對經濟的拉動作用正在下降，依靠信貸拉動經濟成長的模式難以維持。由於土地出讓支出成本正在不斷上升，土地出讓利潤已經近乎乾涸，過去地方政府賴以生存的「土地財政」也已經瀕臨極限。與此同時，一方面中國大陸政府部門每年要為龐大的政府債務支付巨額利息，隨著銀行體系的信貸緊縮，實際利息成本仍在不斷上漲；另一方面，政府主導的投資多為公共事業，期限長、投資報酬率低。各地方政府的獲利能力都遠不及債務的利率水準，舉債成本上升和地方獲利能力下降正在進一步惡化地方政府的償債能力。在內部信貸急劇擴張、外部流動性收縮的情況下，中國大陸央行貨幣供給意願和能力都在下降，2013年6月和12月的兩次「錢荒」現象已預告未來利率將繼續上行的長期趨勢。

⁴⁸ 養老金隱性債務等於養老金體制立刻終止的情況下，所有必須支付給當前退休人員的養老金限制，加上在職職工已積累今後必須予以償付的養老金現值。

五、互聯網金融風險

2013 年中，阿里巴巴利用旗下的第三方支付系統，推出類似貨幣基金的網路金融產品「餘額寶」，其後，中國大陸其他網路公司也爭相成立各類網路金融商品。「類餘額寶」產品因不需提撥存款準備金，且資金主要投向銀行間同業存款，可獲得銀行間協議存款的較高利率⁴⁹，使其報酬率遠優於銀行存款。此外，這類金融產品強調「一元起售，隨時贖回」，這種高收益及低門檻的獲利模式，快速累積用戶數及資金，造成傳統銀行存款規模急劇下降。

中國大陸互聯網金融主要以第三方支付平臺結合貨幣基金、眾籌融資⁵⁰以及 P2P(peer to peer)網貸⁵¹等形式為代表，中國人行 6 月份發佈的《中國人民銀行年報 2013》指出，互聯網金融的風險主要在三個方面：①機構的法律定位不明確，業務邊界模糊，可能觸及非法集資和非法經營；②客戶資金的保管制度缺失，資金保管存在安全隱患，尤其是 P2P 借貸平臺擁有帳戶資金的調配權，容易發生平臺挪用資金甚至捲款潛逃的風險；③業者風險控制不健全，可能引發經營風險。此外，中國大陸缺乏完善的個人信用系統，貸出方往往無法得知貸入方的信用資料，雖然目前透過巨量資料技術試圖解決該問題，但成果並不顯著，這也解釋了為什麼網路小額貸款為中國大陸互聯網金融的主要風險來源。

若從規模來看，互聯網金融交易金額在短短 6 個月內迅速累積，根據《中國人民銀行年報 2013》的資料，截至 2013 年底，僅僅「餘額寶」，申購客戶規模已經突破 4,303 萬戶，基金存量規模達 1,853 億人民幣，累計申購金額 4,294 億人民幣；P2P 借貸平臺已超過 350 家，累計交易額超過 600 億人民幣；眾籌融資則約有 21 家平臺。在

⁴⁹ 餘額寶等貨幣基金將資金放在銀行協議存款，一直享有「提前取款不罰息」的優惠，使該類基金在提供投資人類似銀行存款的高流動性之餘，仍享有高於銀行存款的報酬率。

⁵⁰ 眾籌融資是透過網路平臺展示計畫內容，來獲得贊助者資金的籌資方式。

⁵¹ P2P 網貸直接透過網路配對放款人與借款人，貸款通常由許多不同的放款人集結而成，部分 P2P 平臺會將放款人所提供的款項進行分割、合併。

缺乏監管，規模又迅速成長之下，互聯網金融成為中國大陸金融體系的另一個新隱憂。

六、銀行業不良貸款風險

當銀行貸款無法按期收回而轉為不良資產，不僅會影響銀行功能的正常發揮，還會影響整個金融體系的安全。也就是不良資產的存在和增加，會透過銀行與企業擴大影響到整個國民經濟，因此必須關注銀行不良貸款導致系統性金融風險發生的可能性。

中國大陸商業銀行不良貸款的增加呈現「區域聚集、行業集中」的情況，在行業分布方面，集中在批發和零售業、製造業等產能過剩行業，而房地產、政府融資平臺貸款整體情況較佳。根據中國大陸 10 家上市銀行報告顯示，除了產能過剩行業外，部分信貸投放規模較小的行業不良貸款集中度也高，如居民服務、修理和其他服務業、資訊傳輸、軟體和資訊技術服務業等。反而，建築、房地產、交通運輸行業不良貸款額卻呈現下降。在區域分布方面，2013 年新增不良貸款仍集中在東部沿海地區，尤其是長三角地區，浙江、江蘇、上海上半年不良貸款率分別上升 0.76%、0.23% 和 0.13%。此外，東北和中部地區不良貸款集中度也高，分別高達 1.06% 和 0.99%。

2013 年中國大陸商業銀行不良貸款上升，主要有兩大原因：經濟轉型和週期性波動，以及銀行本身信貸風險管理有待加強。在經濟轉型和週期性波動方面，隨著經濟成長放緩，商業銀行資產品質變差風險明顯增加，從產業結構轉型、經濟成長動能，到企業經營失敗對銀行業資產品質都會產生一定的衝擊。首先，在產業結構轉型的過程中，原投入舊產業結構的信貸資金難以同步順利轉移，進而威脅到存量信貸基金的品質。其次，在經濟成長動能從投資驅動轉向消費驅動，面臨資金投向難題，未來直接融資比重上升，信貸成長放緩，商業銀行不良貸款率上升壓力將明顯增加。最後，無論是一般企業的存量貸款，或是新興企業的增量資金，在經濟轉型過程中容易有市場突發狀

況，企業經營失敗的可能性明顯增加，進而對銀行資產品質形成挑戰。

銀行不良貸款可能引發系統性金融風險的原因，可從不良貸款成因、金融同質化、銀行系統問題三個面向來看。首先在不良貸款成因中，價格泡沫化是引發系統性金融風險的典型特徵，像是房地產信貸風險和通貨膨脹影響。在通貨膨脹和利率沒有完全開放的背景下，存款資金回報率相對降低，而出現「存款搬家」現象導致資產泡沫化。銀行在可貸資金減少的情況下，為追求利潤而採取冒險性的經營活動，會加劇風險。

其次，就系統動態觀點，金融的同質化加劇系統性金融風險，在眾多不同的市場微觀主體採取相同或類似的行為，這些行為會形成金融系統內部正的「回饋環路(feedback loop)」⁵²，導致系統缺乏收斂性，不利於維持金融穩定。目前中國大陸有四種金融同質化風險：①採用公允價值衡量的會計准則取代歷史成本衡量時所存在的差異性；②監管部門設定某些規則要求，如評級機構，而大多數金融機構普遍採用相同或類似模型；③金融機構的公司治理機制失效；④金融系統在投資決策和風險管理時高度依賴外部信用評級，當主要評級機構的行為失當會導致和加劇同質化風險。

最後，銀行系統長期累積的金融風險，在大量不良資產長期累積下來的金融風險，已經成為中國大陸銀行體系改革和發展的歷史包袱和棘手難題。近年來銀行不良貸款雖有明顯下降，但實際上只是將部分轉到資產管理公司或者由政府處理，在貨幣緊縮政策和信貸規模嚴格控制，再加上投資、出口和 GDP 成長放緩的情況下，可能導致不良貸款出現反彈。事實上，信用風險與系統性風險之間並沒有完全的

⁵² 回饋環路是系統動力學模式的基塊，從系統性的觀點(system view)，互動的回饋環路是各種系統動態的本質。且這種封閉的環路是基於資訊的傳遞與處理，反應系統基本的行為特性。在環路的行為特性上又區分為，不斷自我增強的(self-reinforcement)正回饋環路與目標追尋的(goal-seeking)負回饋環路。在複雜系統裡通常有多個回饋環路，有些是正回饋，有些是負回饋。用於解釋金融系統穩定性，正(+)回饋環路強化了放大作用，從而產生自激振盪(Self-exciting oscillation，如同繁榮和蕭條的順週期性)和零點漂移(如同泡沫的參照點)；而負(-)回饋環路削弱放大作用，從而有助於系統穩定和零點的自我校正。

界限，而是有一個灰色地帶，一旦信用風險無法控制，就會產生系統性金融風險。

從中國大陸銀行體系因不良貸款所導致各類金融機構的風險事件來看，大部分政策是為了降低不良貸款，以確保銀行體系的穩定性（表 3-3-2）。1998 年、2003 年、2005 年中國大陸向國有銀行注資，目的在於提高流動性和獲利能力來彌補不良貸款給銀行帶來的損失。2008 年受到美國次貸危機影響，中國大陸施行寬鬆貨幣政策，為短期內經濟回升提供貨幣信貸支援，然而隨著信貸規模的擴張，也增加銀行不良貸款的風險。當產能過剩和資產價格下跌，信貸風險就會曝露，隨著不良貸款增加，更加深銀行體系脆弱性的影響。

貳、中國大陸金融政策走向

面對過去多年所累積的諸多風險，習李體制所採取的策略是以改革化解風險。中共中央總書記習近平於 2014 年 6 月首度以「中央財經領導小組」組長身分召開會議，打破中國大陸過去 16 年來由國務院總理兼任該小組組長的慣例，領軍規格的再度提高，具有宣示改革決心的意義。然而，中國大陸總理李克強與其他政府官員也一再強調，中國大陸推動金融改革的底線是「確保不發生區域性、系統性金融風險」。最可能的情況是，中國大陸 2014 年的金融改革將在防風險的重責大任下緩步前進。

表 3-3-2 中國大陸銀行體系不良貸款導致的風險事件（1992-2013）

年 份	事 件
1992~1994 年	各信託投資、財務公司等大量違規經營，產生大量壞帳。
1998 年 6 月	海南發展銀行出現擠兌，被央行關閉。
1998 年	威海市商業銀行等 42 家存款機構被關閉。
1998 年	發行 2,700 億元特別國債對國有商業銀行注資。
1999~2000 年	四家資產管理公司相繼成立，剝離四大行 1.4 萬億元不良資產。
2003 年	中國大陸動用 150 億美元，通過中央匯金公司對建設銀行和中國銀行注資。

表 3-3-2 中國大陸銀行體系不良貸款導致的風險事件（1992-2013）（續）

年 份	事 件
2005 年	中國大陸再次動用 150 億美元，通過中央匯金公司對工商銀行注資。
2007 年	中國大陸政府採取從緊的貨幣政策，經濟降溫，銀行不良貸款增加。
2008 年 9 月	受美國次貸危機影響，中國大陸銀行業受到不同程度損失。
2008 年末	銀行業貸款結構中房地產不良貸款風險大大提高。
2009 年	中國大陸銀行業信貸總額超預期近 2 倍，信貸風險加劇。
2013 年	銀行業不良貸款餘額 8 年來首次出現反彈，地域主要集中在長三角地區，行業主要是太陽能、鋼鐵、水泥等產能過剩行業。

資料來源：中國金融安全報告（2014）。

一、貨幣政策出現轉變，但應以定向調控為主

在第一季經濟成長不如預期，金融風險升溫之下，中國人行 2014 年已連續 2 次推出「定向降準」政策，分別在 4 月及 6 月針對農村銀行及商業銀行調降存款準備率，預估兩次定向降準合計將釋放超過人民幣 2,000 億元的流動性。觀察社會融資規模⁵³和 M2 成長率(表 3-3-3)，社會融資規模在 2 到 4 月連續 3 個月較 2013 年同期下降之後，5 月份開始轉為增加，6 月份更是出現大幅翻揚，較 2013 年同期增加 9,370 億。M2 成長率則從 4 月開始呈現谷底爬升，6 月份 M2 達到 2014 年來的新高 14.7%，增速超乎市場預期，也大幅高於中國人行的 13% 目標，顯示定向降準政策的效果已逐漸發酵。

若檢視融資的結構變化，2014 年前三季社會融資規模較 2013 年同期減少 1.12 兆，主要是信托貸款同比減少 1.23 兆，反應銀監會對同業和理財業務的監管趨嚴(詳見第三點)，使得影子銀行體系規模增速放緩。

⁵³ 社會融資規模是指一定時期內實體經濟從金融體系獲得的資金總額，是增量概念。

表 3-3-3 中國大陸 2014 年社會融資規模和 M2 成長率

月份	社會融資規模 (兆)	社會融資規模 變動(億； 較 2013 年同期)	M2 餘額(兆)	M2 成長率 (%；較 2013 年同 期)
1	2.60	增加 511	112.35	13.2
2	0.94	減少 1,335	113.18	13.3
3	2.09	減少 4,794	116.07	12.1
4	1.55	減少 2,091	116.88	13.2
5	1.40	增加 2,174	118.23	13.4
6	1.97	增加 9,370	120.96	14.7
7	0.27	減少 5,460	119.42	13.5
8	0.96	減少 6,267	119.75	12.8
9	1.05	減少 3,598	120.21	12.9

資料來源：中國人民銀行。

隨著中國大陸生產者指數、消費者指數、及採購經理人指數等各項經濟指標表現不盡理想，各界對中國人行進一步採取寬鬆政策不無期待，但李克強 9 月 10 日在 2014 年夏季達沃斯(Summer Davos)論壇上表示，2013 年中國廣義貨幣供應量 M2 增長 13.6%，因貨幣存量已經很多，官方不可能再依靠增發貨幣來刺激經濟增長。6 月份出爐的「中國人民銀行年報 2013」亦指出，2014 年廣義貨幣供應量 M2 的目標成長率仍維持在和 2013 年相同的 13% 左右，且要繼續實施穩健的貨幣政策。顯示中國人行要在穩定增長，以及避免資源過度流入地方融資平臺和房市等領域之間取得平衡，其貨幣政策將以定向調控為主，在價格和數量調控上主要仍分別透過正回購利率及常備借貸便利(SLF)，未來如果經濟情勢進一步惡化，且定向寬鬆效果不佳時，才會啟動影響層面較廣的降低利息與存款準備率等貨幣政策。

對於採取力道更大、面向更廣的寬鬆政策仍保持謹慎。自 6 月份 M2 增速已大幅高過中國人行的政策目標，使下半年貨幣政策逐漸趨向收斂。

二、金融開放穩步推進，延續「市場化」之改革主軸

延續 2013 年第十八屆三中全會《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》的規劃，2014 年金融改革仍以「市場化」為主軸，以下逐一介紹 2014 年以來最新的政策發展概況。

(一)利率市場化

中國大陸自 1996 年開始推動利率市場化，目前僅存在存款利率上限的最後一道管制，關於存貸款利率市場化歷程見表 3-3-4。

表 3-3-4 中國大陸存貸款利率市場化歷程（1987-2013）

時 間	主要進程安排
1987 年 1 月	以中國大陸規定的流動資金貸款利率為基準上浮貸款利率，浮動幅度最高不超過 20%。
1996 年 5 月	貸款利率的上浮幅度由 20% 縮小為 10%，下浮仍為 10%，浮動範圍僅限於流動資金貸款。
1998 年 10 月	對小企業的貸款利率最高上浮幅度由 10% 擴大到 20%；農村信用社貸款利率的最高上浮幅度由 40% 擴大到 50%
1999 年 4 月	貸款利率浮動幅度再次擴大，縣以下金融機構發放貸款的利率最高可上浮 30%。
1999 年 9 月	商業銀行對中小企業的貸款利率最高上浮幅度擴大為 30%，對大型企業的貸款利率最高上浮幅度仍為 10%，貸款利率下浮幅度為 10%。
1999 年 10 月	中國人民銀行批准中資商業銀行法人對中資保險公司法人試辦 5 年期以上（不含 5 年期）、3,000 萬元以上的長期大額協議存款業務，利率水準由雙方協商確定。

表 3-3-4 中國大陸存貸款利率市場化歷程（1987-2013）（續）

時 間	主要進程安排
2003 年 11 月	中國大陸國家郵政局郵政儲匯局獲准與商業銀行和農信社開辦郵政儲蓄協議存款。
2004 年 1 月	將商業銀行、城市信用社的貸款利率浮動區間上限擴大到貸款基準利率的 1.7 倍，農村信用社貸款利率的浮動區間上限擴大到貸款基準利率的 2 倍。
2004 年 10 月	不再設定金融機構（不含城鄉信用社）人民幣貸款利率上限；城鄉信用社人民幣貸款利率浮動上限擴大為基準利率的 2.3 倍。中國人民銀行決定允許金融機構人民幣存款利率下浮，實現了「放開下限，管住上限」的既定目標。
2012 年 6 月	中國大陸央行進一步擴大利率浮動區間。存款利率浮動區間的上限調整為基準利率的 1.1 倍；貸款利率浮動區間的下限調整為基準利率的 0.8 倍。2012 年 7 月，再次將貸款利率浮動區間的下限調整為基準利率的 0.7 倍。
2013 年 7 月	進一步推進利率市場化改革，自 2013 年 7 月 20 日起全面開放金融機構貸款利率管制。取消金融機構貸款利率 0.7 倍的下限，由金融機構根據商業原則自主確定貸款利率水準，並取消票據貼現利率管制，改變貼現利率在再貼現利率基礎上加點確定的方式，由金融機構自行確定。

資料來源：中國金融安全報告（2014）。

中國人行上海總部於 2014 年 2 月發佈《中國(上海)自由貿易試驗區放開小額外幣存款利率上限的通知》，自 3 月 1 日開始，取消區內小額外幣(等值美金 300 萬元以下)的存款利率上限，並從 6 月 27 日起，將改革試點由上海自貿試驗區擴大到上海市，試驗初期以企業客戶為限。因為外幣存款跨省市開戶並無限制，此項開放等同全國性的開放。中國人行行長周小川於 2014 年 3 月首次明確表示存款利率上限全面開放的時間表，指出「很可能在最近一兩年就能夠實現」。當存款保險制度、金融機構市場退出機制等配套政策建置完成時，取消銀行存款利率上限的進程，將更加快速。

除了利率上下限管制的取消，指標利率的建立在利率市場化的過程中扮演更重要的角色，也更為困難與費時。目前中國大陸仍以存放款基準利率為主要指標利率，其他重要的指標利率，短期包括上海銀行間拆放利率 SHIBOR(以隔夜及一星期為主)、銀行間大額定存單(Negotiable Certificates of Deposits, CDs)等，長期者則以國債收益曲線為主。但這些指標利率均存在問題，例如 SHIBOR 並非實際成交利率，價格揭露能力不足；一年期以下國債交易不活絡，持有者以銀行為主，不但流動性差且難以代表整體市場資金情況；中長期債券則同樣面臨交易不活絡，不足以建置利率曲線的困境。中國人行目前正嘗試以抵押補充貸款(PSL)來建立中期利率指標，以替代存放款基準利率的指標地位，然而，抵押補充貸款(PSL)屬於新興的貨幣政策工具，預期需較長的試驗摸索期。

長期來看，利率市場化並不是簡單地放開存貸款利率，更重要的是發展多層次、更完善的金融市場體系，尤其是透過債券市場形成的利率才是真正的市場化利率。只有培育一個成熟完善、具有足夠深度廣度的債券市場，以及有效的利率傳導機制，才能確保利率合理反映市場資金的真實需求情況。因此，未來中國大陸持續放開利率管制的同時，也應更加注重債券市場的完善。

(二)匯率市場化

中國大陸自 2005 年開始推動匯率改革(圖 3-3-2)，中國人行從 2014 年 3 月 17 日起，將人民幣每日浮動區間從 1%放寬至 2%，波幅較市場期待的 2.5%-3%小，且人行尚未完全退出對人民幣開盤中間價的干預，人行新聞發言人亦明確表示，「如果匯率出現異常大幅波動，人民銀行也將實施必要的調節和管理」，顯示中國人行對於人民幣匯率市場化的步調採取較謹慎的作法。

相較於放寬波幅，退出對人民幣日常中間價的干預，對人民幣匯率的市場化更具實質性效果。在中國大陸經濟成長面臨下行壓力，國際金融情勢受到美國、日本、及歐元區等貨幣政策影響，帶來更大不

確定之際，中國大陸當局對於資本項下的人民幣兌換至今仍採取較為嚴格的控管，人民幣匯率完全市場化恐非短期可見。

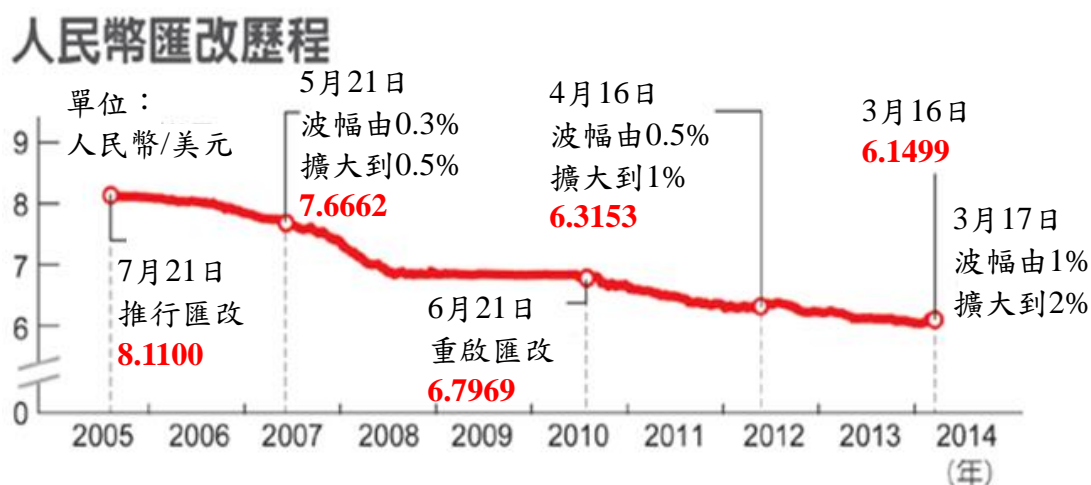


圖 3-3-2 中國大陸人民幣匯率改革歷程

(三)金融帳開放

中國大陸政府積極推動人民幣國際化，大幅鬆綁離岸人民幣回流的管道，除了持續擴大 RQFII 額度，2014 年最引人注目的開放措施當屬「上海自由貿易試驗區」自由貿易帳戶，以及滬港通試點。

1. 「上海自由貿易試驗區」自由貿易帳戶 (Free Trade Accounting Unit, FTU)

中國大陸 2014 年以來推出多項金融帳開放的相關政策，其中以「上海自由貿易試驗區」自由貿易帳戶 (Free Trade Account) 的出爐，最令各界期待。5 月 21 日中國人行上海總部公佈《中國（上海）自由貿易試驗區分賬核算業務實施細則（試行）》，以及《中國（上海）自由貿易試驗區分賬核算業務風險審慎管理細則（試行）》的通知，自由貿易帳戶相關細則正式出台。

自由貿易帳戶 (FTU) 在本質上即是在上海自貿區內進行金融帳的開放，允許資金在 FTU 和境外帳戶間的自由劃轉，包括人民幣境外借款、企業集團內跨境雙向人民幣資金池業務等；但 FTA 帳戶和

其他境內非自由貿易帳戶之間的資金流動則受到較大限制，僅「償還自身名下且存續期超過 6 個月（不含）的上海市銀行業金融機構發放的人民幣貸款」較具實質開放意義，顯示中國大陸監理當局對於熱錢可能藉由上海自貿區進出中國大陸的顧慮仍然較大。

2. 滬港通試點

中國大陸證監會於 2014 年 6 月 13 日公布《滬港股票市場交易互聯互通機制試點若干規定》，允許上海、香港兩地投資者以人民幣通過當地證券公司買賣規定範圍內的對方交易所上市股票。「滬港通」概念源自 2007 年的「港股直通車」，2007 年 8 月中大陸外管局公佈《開展境內個人直接投資境外證券市場試點方案》，擬在天津試點推出中國大陸個人可直接進行換匯並投資港股，中國大陸投資者聞訊蜂擁至天津開戶，2007 年 11 月中大陸當局在風險及避免地方政府政策攀比等考量下，喊停「港股直通車」。

「滬港通」僅限在上海試行，且初期對於持股比例與投資額度均設有限制，單一境外投資者對個別上市公司的持股比例不得超過 10%；所有境外投資者對個別上市公司的持股比例總和不得超過 30%；境外投資者依法進行戰略投資者，則不受此限。投資額度方面，試點初期中國大陸投資者買賣港股的總額度為 2,500 億人民幣，每日額度為 105 億人民幣；而境外投資者買賣中國大陸股票的總額度為 3,000 億人民幣，每日額度為 130 億人民幣。此外，買賣均以人民幣進行，並無幣別兌換問題，在風險控管上疑慮較小。

中國大陸證監會與香港證監會在 10 月 17 日共同簽署了《滬港通項目下中國證監會與香港證監會加強監管執法合作備忘錄》，為「滬港通」推出後的兩地監管鋪路，即使受到「佔中行動」等外在因素影響，「滬港通」仍在 2014 年 11 月 17 日開通。對於「滬港通」的稅務問題，香港當局表示已有相關方案，短期會公布，而未來會研究「深港通」⁵⁴。

⁵⁴ 中國證券監督管理委員會 香港證券及期貨事務監察委員會聯合公告，滬港通開通後，港投資者購上海股票每日限額為 130 億元。滙豐環球投資管理中國大陸股票部主管陳淑敏表示，看好未發行 H 股之板塊，及內地估值較低的 A 股折讓公用、電力及地產股。此外，消息指香港特首

(四)開放地方政府發行債券

為建立權責一致的地方政府融資機制，改變以往只管舉債，不管還錢的惡習，並降低地方政府對融資平臺等影子銀行融資管道的依賴，中國大陸財政部於5月19日公佈《2014年地方政府債券自發自還試點辦法》，批准上海、浙江、廣東、深圳、江蘇、山東、北京、江西、寧夏和青島等10個省/市試行地方政府債券的發行，此為中國大陸首次允許地方政府發行債券。本試點辦法實施後，將改變以往由中國大陸財政部統一發行，並代為還本付息的做法，發行債券的地方政府必須承擔還本付息責任，而且必須進行債券評級，所發行債券的最長期限則由7年延長至10年。根據財政部規劃，2014年地方債計劃發行規模為人民幣4,000億。

其次，在經歷10年共4次的審查，中國大陸全國人大常委會於8月31日通過預算法修訂案。新預算法正式賦予地方政府舉債權，並要求政府的收入和支出納入預算管理，且必須接受地方人大以及上級行政和立法機關的監督。初期地方發債主體限定為經國務院批准的省、自治區和直轄市，並由國務院規定發債限額；發債用途則限定為預算中的建設投資，且只能用於公益性資本支出，不得用於經常性支出。雖然對舉債主體、額度以及資金用途具有較嚴格的限制，但新預算法為地方政府自主發債常態化與制度化奠定基礎，意味著財政體制全面改革的正式展開。而中央政府不再替地方政府發行及償還債券則意味著，未來地方債務出現風險後，中央政府對其隱性擔保的力度將出現下降。

梁振英先後以書面及當面向中國大陸國家主席習近平承諾，會處理好佔領問題後，中國大陸中央才決定滬港通開通。消息人士稱，早前中國大陸中央高層對香港的社會秩序及法治精神表示關注，並暫緩開通時間。梁振英曾寫報告予中國大陸中央，表示會以香港的力量，令社會回復秩序及法治精神得到保障。但他未有提及具體「清場」日期及做法。參考：<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/corporate-news/doc?refNo=14PR136>
<https://hk.news.yahoo.com/滬港通下周一起動 2,500 億人幣將湧港-230000576.html>

(五)開放民營銀行

中國大陸銀監會主席尚福林在銀監會 2014 年上半年全國銀行業監督管理工作會議上宣佈正式批准微眾、民商、及金城等 3 家民營銀行的籌建申請。這些試點民營銀行必須遵循現有商業銀行法及其他監管法規，且自行承擔經營損益，監管單位則透過機構設立、業務准入等規範，來達到新設立民營銀行以中小企業為主要服務對象的政策目標。此外，銀監會進一步於 9 月宣佈包含由阿里巴巴等業者籌建的 2 家民營銀行，至此，首批 5 家民營銀行試點全部進入籌建階段(詳見表 3-3-5)。

表 3-3-5 銀監會正式批准的三家民營銀行

民營銀行	主發起人	設立地點	業務特色
微眾銀行	騰訊、百業源、立業	深圳前海	服務個人消費者和小微企業
民商銀行	正泰、華峰	溫州	為溫州區域的小微企業、個體工商戶和小區居民、縣域三農提供金融服務
金城銀行	華北、麥購	天津	重點發展天津地區的對公業務，主打「公存公貸」的法人業務，不做個人業務。
上海華瑞銀行	均瑤、美特斯邦威	上海市	特定區域存貸款
浙江網商銀行	浙江螞蟻小微金融服務、復星	杭州市	網路銀行

資料來源：銀監會網站，參考：

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/leaderPage/docView/29F3A2B79D234AC0965715757F2F3252.html>。

因中國大陸尚未建立存款保險制度，民營銀行的存款風險受到各界關注。目前監管部門並沒有對發起人做出無限連帶責任的強制性規定，但各發起人已表示承諾以企業的淨資產或者實際控制人的淨資產

對存款人的存款給予全部或者部分賠付⁵⁵，以此進一步增強銀行的信用，增進公眾的信心。

(六) 貨幣互換協議

除了上述各項最新政策外，貨幣互換為推動人民幣國際化的基本策略，中國大陸早在多年前即展開行動，近年來更為積極。在推動深化金融改革，貨幣互換協議將更受重視。

貨幣互換 (currency swap) 是各國中央銀行之間以短期貸款方式相互供應對方所需外幣。貨幣互換協議是指互換雙方可在一定規模內，以本國貨幣為抵押換取等額對方貨幣，向兩地商業銀行設於另一方的分支機構提供短期流動性支援。透過貨幣互換，將獲得的對方貨幣注入本國金融體系，使得本國商業機構可以借到對方貨幣，用於自對方進口商品。這樣在雙邊貿易中，出口企業可有本幣計價的貸款，有效規避匯率風險、降低匯兌費用。

在 1998 年亞洲金融危機爆發後，東盟 10 國以及中國大陸、日本、韓國就建立金融合作機制，簡稱 10+3 金融合作機制。2000 年 5 月，10+3 財長會議在泰國清邁舉行，取得金融合作的第一項實質成果——《清邁協議》，其主要內容是增加東盟在原有貨幣互換規模的基礎上，以日本和中國大陸擁有的大量外匯儲備為信譽，建立 10+3 雙邊貨幣互換網。其主要目的在於穩定金融市場，解決短期國際收支問題，打擊國際的貨幣投機行為。根據該協議，整個 10+3 範圍內有 375 億美元的資金以備使用。

2009 年 6 月 3 日，東盟 10 國與中國大陸、日本、韓國 3 國財長發表聯合公報宣佈，1,200 億美元規模的亞洲區域外匯儲備庫將於 2009 年底前正式成立並運作。根據這份公報，在亞洲區域外匯儲備庫中，中、日、韓 3 國出資比例為 80%，東盟 10 國為 20%。其中，中國大陸和日本各出資 384 億美元，韓國出資 192 億美元，分別占儲

⁵⁵ 新華網(2014 年 7 月 26 日)：三家民營銀行獲批 監管層鼓勵發起人承擔剩餘風險。
參考：http://news.xinhuanet.com/finance/2014-07/26/c_126799770.htm。

備庫總額的 32%、32%和 16%。在發生金融危機時，儲備庫將以借貸分式向出現流動性困難的成員提供資金幫助。

2010 年 3 月 24 日，東盟與中、日、韓（10+3）財長和央行行長以及中國大陸香港金融管理局總裁共同宣佈《清邁協議》正式生效。按照協議規定的條件和程序，參與國可在總規模達 1,200 億美元的外匯儲備庫中，用本幣與庫內外匯儲備兌換。《清邁協議》的生效標誌著東亞金融一體化進程的啟動，也是中國大陸推動金融國際化的體現。與此同時，貨幣互換協議也有利於為 10+3 國家有效地抵禦匯率風險，促進區域內經貿發展。

自 2008 年 12 月至 2011 年 6 月，中國人民銀行與韓國、香港、馬來西亞、白俄羅斯、印度尼西亞、阿根廷、冰島、新加坡、新西蘭、烏茲別克斯坦、蒙古國、哈薩克斯坦 12 個國家與地區簽署雙邊貨幣互換協議，總金額達到 8,412 億元人民幣。與上述國家和地區簽署的互換協議具有不同的目的，有的是為了滿足雙邊貿易的需求，如阿根廷、馬來西亞、印度尼西亞等；有的是為了企業融資的便利，如韓國等；有的作為儲備貨幣，如白俄羅斯等；有的是做為人民幣境外市場，如中國大陸香港。

近幾年人民幣互換協議規模不斷擴大，實質進展包含：

1. 2011 年 6 月 23 日，中國大陸與俄羅斯兩國央行簽署雙邊本幣結算協定，雙方本幣結算從邊境貿易擴大到一般貿易，並擴大地域範圍，雙方經濟活動主體可自行決定用自由兌換貨幣、人民幣和盧布進行商品和服務的結算與支付。
2. 2011 年 10 月 26 日，中國人民銀行與韓國銀行續簽雙邊本幣互換協議，互換規模由原來的 1,800 億元人民幣 / 38 萬億韓元擴大至 3,600 億元人民幣 / 64 萬億韓元。
3. 2011 年 11 月 22 日，中國人民銀行與香港金融管理局續簽貨幣互換協議，互換規模由原來的 2,000 億元人民幣 / 2,270 億港幣擴大至 4,000 億元人民幣 / 4,900 億港幣。

4. 2011 年 12 月 22 日，中國人民銀行與泰國銀行簽署規模為 700 億元人民幣 / 3,200 億泰銖的雙邊本幣互換協議。
5. 2011 年 12 月 23 日，中國人民銀行與巴基斯坦國家銀行簽署規模為 100 億元人民幣 / 1,400 億盧比的雙邊本幣互換協議。
6. 2012 年 1 月 17 日，中國人民銀行與阿聯酋中央銀行簽署了規模為 350 億元人民幣 / 200 億迪拉姆的雙邊本幣互換協議。
7. 2012 年 2 月 8 日，中國人民銀行與馬來西亞國家銀行續簽雙邊本幣互換協議，互換規模由原來的 800 億元人民幣 / 400 億林吉特擴大至 1,800 億元人民幣 / 900 億林吉特。
8. 2012 年 2 月 21 日，中國人民銀行與土耳其中央銀行簽署規模為 100 億元人民幣 / 30 億土耳其里拉雙邊本幣互換協議。
9. 2012 年 3 月 20 日，中國大陸與蒙古簽署補充協議，將互換規模由原來的 50 億元人民幣 / 1 萬億圖格裡克擴大至 100 億元人民幣 / 2 萬億圖格裡。
10. 2012 年 3 月 22 日，中國人民銀行與澳大利亞儲備銀行簽署規模為 2,000 億元人民幣 / 300 億澳大利亞元的本幣互換協議，這是中國大陸與先進國家簽署的首個貨幣互換協議。
11. 2012 年 6 月 26 日，中國人民銀行與烏克蘭國家銀行在北京簽署雙邊本幣互換協議，互換規模為 150 億元人民幣 / 190 億格裡夫納，有效期 3 年，經雙方同意可以展期。
12. 2013 年 3 月 26 日，巴西與中國大陸簽署一項 300 億美元的貨幣互換協議，這一安排為雙方間持續成長的貿易規模提供保障。
13. 2013 年 6 月 22 日，中國人民銀行與英格蘭銀行簽署規模為 2,000 億元人民幣 / 200 億英鎊的雙邊本幣互換協議，期限為

3 年，英國也由此成為首個與中國大陸簽訂貨幣互換協議的 G8 國家央行。

各項人民幣互換協議的簽署，無論基於何種用途，都有利於擴大人民幣的流通範圍，加快推進人民幣國際化進程。

三、金融監管加大打擊影子銀行業務力度

中國大陸金融風險形成的主因之一，為金融管制與壟斷造成大量資金透過影子銀行體系進行表外業務，使投資方得以尋求更高報酬，而融資方得以滿足資金需求。這些表外業務因不受限於傳統金融業務的監管，造成風險迅速累積，成為中國大陸近年來監理的重點。2014 年至今，最重要的金融監管政策莫過於銀監會於 4 月公佈的《關於信託公司風險監管的指導意見》，以及中國人行、銀監會、證監會、保監會和外匯局於 5 月所聯合發佈的《關於規範金融機構同業業務的通知》，分別針對信託業務與銀行同業業務，建立明確規範制度。

(一)《關於信託公司風險監管的指導意見》(以下簡稱指導意見)

《指導意見》的具體內容包括：信託公司不得開展非標準化理財資金池等具有影子銀行特徵的業務；對已開展的非標準化理財資金池業務，需提出修改方案，並於 2014 年 6 月底前報送監管機構；信託公司(股東)在必要時須提供流動性和補充資本；對信託公司業務範圍實行嚴格的准入審批管理，產品則實行報告制度，在入市前 10 天逐筆向監管機構報告；以及引入激勵性薪酬延付制度作為內部道德風險控制策略。

《指導意見》透過限制產品種類以及加強信託公司股東的責任，來匡正以往信託產品普遍存在的期限錯配，以及風險與報酬不透明的現象，惟要求信託公司股東提供流動性以及補充資本，有變相要求股東對信託產品進行負責之疑慮，和打破「剛性兌付」的政策似乎背道而馳。

(二)《關於規範金融機構同業業務的通知》(以下簡稱通知)

《通知》的具體內容包括：銀行對於單一金融機構的銀行間同業業務餘額不得超過銀行一級資本的 50%；銀行對於單一金融機構的借入款總額不得超過其總負債的 1/3；銀行間貸款期限最長不得超過 3 年以及金融機構開展買入返售（賣出回購）和同業投資業務，不得接受和提供任何直接或間接、顯性或隱性的協力廠商金融機構信用擔保，國家另有規定的除外。

《通知》的規定將對以往盛行的同業業務造成極大衝擊，首先，買入返售主要以信託受益權為標的，按照《通知》規定，流動性較低的金融資產不能作為買入返售的標的，意味著未來該類型業務只會隨著到期逐步消失；其次，因非標準業務大部分依賴銀行的信用支撐，《通知》禁止銀行提供信用擔保，此類非標準業務未來將難以發展。

參、深化改革對中國大陸金融之影響

中國大陸過去因經濟結構、財政劃分、金融管制等等因素，造成整體經濟及金融體系風險持續累積，執政當局面對此一困境所開出的藥方是推動深化改革以化解風險。各項深化改革的推進，將對中國大陸的金融體系產生深遠影響，甚至部分改革會引發短期風險的上升，使執政當局在化解長期風險與防範短期風險之間陷入兩難，以下即逐一闡釋。

一、人民幣匯率市場化將提高中國人行貨幣政策自主性

隨著人民幣匯率波動幅度的放寬，中國人行被迫進入市場進行對沖的壓力也相對降低，將改變以往外匯占款明顯影響中國大陸貨幣供給餘額的現象，有助提升中國人行對其貨幣政策的掌控程度。

二、仰賴信託產品進行融資的產業，再融資風險將急劇升高

《關於信託公司風險監管的指導意見》對於具有影子銀行特徵的信託業務嚴加控管，加上 2014 年 1 月「誠至金開 1 號」險遭違約以

後，投資人對於信託產品剛性兌付的信心產生動搖，以往高度仰賴信託產品進行融資的產業，未來將面臨資金來源緊縮，再融資風險將急劇提高。

中小型房地產開發商就是一個明顯的例子，根據信託研究機構用益信託(Use Trust)的統計，2014年上半年中國大陸的信託公司對房地產開發商的貸款總額較2013年同期大幅減少了39%，而這些開發商2015年必須償還的信託貸款餘額接近人民幣6,000億⁵⁶，再融資風險可謂迫在眉睫。

三、新的金融監理規定有利銀行業長期發展，但短期會減少銀行收益

從長期看，新的金融監理規定可能降低影子銀行業務的增長速度，並降低銀行的流動性和壞帳風險，有利銀行業健全發展。然而，新監理規定將衝擊銀行理財及同業業務，在短期內減少銀行收益。

四、金融改革短期內造成中國大陸境內整體流動性下降，使經濟成長進一步承受壓力，防風險將面臨更多挑戰

開放民間資本進入金融體系，將有助改善「中小企業多，融資難」與「民間資本多，投資難」的兩多兩難現象，但目前該政策處於只聞樓梯響的階段，尚無實質效益。開放境外融資⁵⁷部分，目前僅侷限在上海、昆山、前海、蘇州等試驗區/自貿區內，且開放幅度不大，境外資金進入中國大陸仍受到較高的管制，對於整體流動性的助益不大。

反之，在信託業務監管規定實施後，表外融資將立即受到嚴格限制，融資需求會轉而更依賴銀行信貸管道，但銀行存在較嚴格的貸存比要求，整體經濟體系內的流動性將因此下降。其次，同業融資一直

⁵⁶ 路透社(2014年7月16日)：「信託融資管道枯竭 中國房地產商面臨違約風險」。

參考：<http://cn.reuters.com/article/CNAnalysesNews/idCNKBS0FLOBI20140716?sp=true>。

⁵⁷ 例如符合條件者，集團內借貸、境外銀行對區內企業融資或償還區內個人貸款，得以不列入外債投注差管理。

以來是部分銀行(尤其是中小型等吸收存款能力較差的銀行)的重要籌資來源，同業業務監管規定將限制這類銀行的資金來源，進而影響其放款能力。整體來看，金融改革的推動，在短期內將造成流動性的下降。

根據中國大陸官方的數據，中國大陸要在促改革和防風險之間取得平衡，7%到7.5%的經濟成長率將是維持經濟體系安全的邊際值。金融改革推動使中國大整體經濟體系內的流動性下降，將使經濟成長進一步承受壓力，進而造成金融體系風險上升。這種推進改革與防範風險之間相抵觸的困境，未來將持續考驗中國大陸執政當局。

五、其他深化改革對中國大陸金融之影響

在其他深化改革中，產業結構調整以及國企改革亦會對中國大陸金融體系造成直接影響。中國大陸39個行業中有21個行業產能利用率低於75%⁵⁸，在去產能過程中難以避免會造成銀行不良貸款⁵⁹的上升，並影響經濟成長速度，因產業結構調整所需時間較長，其引發的金融風險也將持續較長的一段期間。

再者，中國大陸國務院國資委7月15日宣布啟動中央企業「四項改革」，為十八屆三中全會「深化國企改革」的重大進展，其中以「混合所有制」的試點改革最受資本市場關注。所謂「混合所有制」是指允許民間資本投資國有企業，並開放員工持股，以建立現代化和市場化的企業運作體制，改善以往國有企業政企不分，經營責任不明確的弊病。中國大陸A股投資人普遍相信，該改革能為相關國企經營績效帶來中長期利多，隔日國企改革概念股以大漲回應。

⁵⁸ 經濟報(2014年7月4日)：「深改第一年半年盤點·風險篇」

參考：http://jjckb.xinhuanet.com/2014-07/04/content_511276.htm。

⁵⁹ 目前中國大陸各大銀行的不良貸款率維持在1%的較低水準，惟中國大陸過去剛性兌付以及資訊揭露可信度等問題，可能造成該數字低估。

第四節 小結

在框架內的改革下，習李在 2014 年的改革更加著重改革理念、經濟政策再定位與政策轉型。目前而言，習李政府在改革上呈現的兩個重大突破，一是政府職能由審批向監管轉型，減少對投資的事前管理，重點放在事後的管理上；二是強力推動市場化。要求屬於地方和部門可運作、方向明確、見效快的改革。而改革指導方針則優先推出對穩增長、調結構、惠民生有直接效果的改革措施。

調整改革的實施要點與施行主要項目，可將習李政府改革工作歸納為七個改革面向，即財稅金融改革、國有企業改革、產業結構改革(科技體制所強調的研發)、政府職能轉變、開放改革(如上海自貿區的試行)、環境保護以及土地、戶籍等體制改革措施。

1.財稅金融改革方向是為了體現市場供需關係，以建立現代化財政制度，界定中央和地方事權為改革重點。

2.國有企業改革，分類推進、吸收民資、加強監管，強調市場力量，但維持國企經濟主導地位。

3.產業結構改革改革，除持進行產業結構優化外，亦強調健全市場導向的科技創新體制，以創新支撐和推動產業結構優化，促進產業由價值鏈低端向中高端躍升。

4.政府職能轉變，解決市場體系不完善、中國大陸政府干預過多和監管不到位是改革的核心議題，因此要大幅度減少中國大陸政府對資源的直接配置，置重點於行政審批制度改革。

5.開放改革，中國大陸近年內為加快形成自貿區可推廣制度，採取所謂「抓改革、減負擔、促升級、優環境」的策略。

6.環境保護改革，強調遠近結合、標本兼治、帶動全域建設生態文明，重點在排汙、治汙、節能、節水等方面取得實效。

7.深化戶籍、土地等體制改革，置重點於實施土地改革，城鄉二元結構改革，逐步縮小城鄉差距。

中國大陸各項深化改革的推進，將對中國大陸的經濟產生深遠影響，習李政府對於如何讓中國大陸平穩地過渡到新常態，必須面臨的議題不少，最重要的是必須解決「舊常態」下形成的衝突和隱憂問題，如財政金融風險的解決、如何讓失去競爭力的產業和企業平穩退場、解決過剩產能等問題；其次是如何孕育基於生產率和創新驅動為主的新成長動力。也就是圍繞深化改革著重的七個面向，習李政府端出的政策舉措來看是否引領中國大陸經濟朝向新變革發展，以及面臨的衝擊與產生的瓶頸。

固然習李政府目前採取的相關措施，可視為長期投資與吸納民間資本參與建設，卻仍具政策刺激性質，凸顯當前微刺激措施根本不足以大幅提振經濟。結構調整已取代經濟成長成為中國大陸最重要施政方針，近年中國大陸社會結構差異擴大，且其程度逐步接近經濟結構失衡狀態，意味著中國大陸官方結構調整刻不容緩。

目前藉由微刺激政策來保證市場不出現流動性的危機，以時間換空間，經由未來的發展解決所有結構性的問題。面對經濟下行壓力，點刺激和微刺激無法替代總量政策，長期政策難以替代短期政策。未來政策的主方向依然是結構調整，結構性的問題就必須要用結構性的方法去解決。

受到國際金融情勢變化、地緣政治風險上升、中國大陸經濟放緩以及推動金融改革等因素的影響，中國大陸金融體系在 2014 年出現了風險上升的情況，主要包括流動性風險、人民幣匯率風險、房地產風險以及債務風險等。而 2013 年中國大陸互聯網金融迅速崛起，颯起一股全民理財熱，其背後亦隱藏巨大風險。

面對過去多年所累積的諸多風險，習李體制所採取的策略是以改革化解風險。然而，中國大陸總理李克強與其他政府官員也一再強調，中國大陸推動金融改革的底線是「確保不發生區域性、系統性金融風險」。最可能的情況是，中國大陸 2014 年的金融改革將在防風險的重責大任下緩步前進，目前政策推進現況如下：

1.貨幣政策：在第一季經濟成長不如預期，金融風險升溫之下，中國人行 2014 年已連續 2 次推出「定向降準」政策，但未來其貨幣政策仍將以定向調控為主。

2.金融開放：延續「市場化」之改革主軸，利率市場化很可能在最近一兩年就能夠實現，但人民幣匯率完全市場化恐非短期可見；金融帳開放方面，因中國大陸監理當局對於熱錢進出中國大陸的顧慮仍然較大，開放幅度相對較小；地方政府債券自發自還試點，目前已有廣東省、山東省完成首批試點債券招標，民營銀行的開放則尚未實際開展。

3.金融監管：中國大陸於 2014 年 4 月頒布《關於信託公司風險監管的指導意見》以及《關於信託公司風險監管的指導意見》，明顯加強打擊影子銀行業務力道。

中國大陸各項深化改革的推進，將對中國大陸的金融體系產生深遠影響，包括：人民幣匯率市場化將提高中國人行貨幣政策自主性；仰賴信託產品進行融資的產業，因中國大陸當局加強打擊影子銀行業務力道，其再融資風險將急劇升高；新的金融監理規定有利銀行業長期發展，但短期會減少銀行收益；金融改革短期內造成中國大陸境內整體流動性下降，使經濟成長進一步承受壓力，進而使防風險面臨更多挑戰；產業結構調整難以避免會造成銀行不良貸款的上升，並影響經濟成長速度；中國大陸央企業「四項改革」則預期可為相關國企經營績效帶來中長期利多，有利 A 股市場未來發展。

第四章 2014 中國大陸經濟情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響

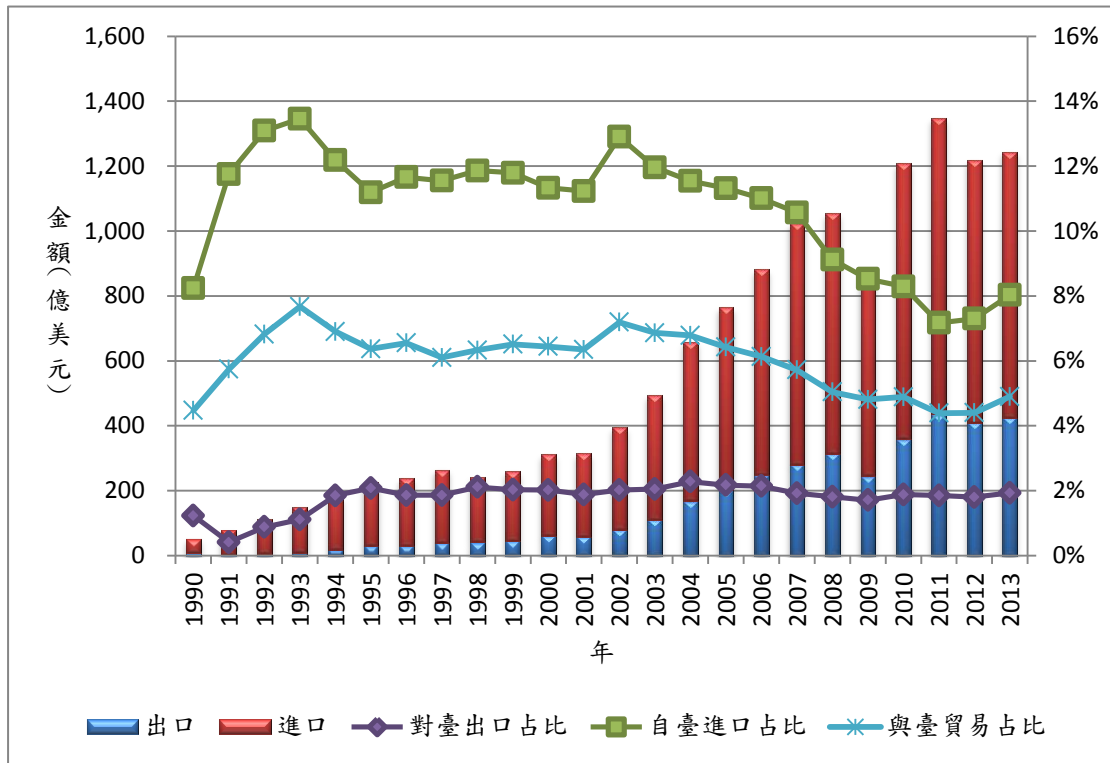
第一節 中國大陸情勢變化對兩岸經貿往來之影響

中國大陸面臨經濟成長趨緩，投資、消費、對外貿易表現均不理想，內外環境成長動能不足，內部結構調整面臨制約尚未鬆緩。在這樣的經濟情勢背景下，中國大陸啟動了全面深化改革，於 2013 年 11 月十八屆三中全會後公佈《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》。該文件內容多半屬於方向性與指導性的文字，具體措施與細節還在陸續規劃和公布中，並成立中央全面深化改革領導小組，做為各領域改革的最高領導機構。

由於中國大陸推動深化改革的許多措施為內部性體制改革，且是一個持續性的動態過程，對中國大陸經濟情勢的影響需要長期追蹤和觀察。而在此政策脈絡下，對兩岸經貿往來的影響有些較為間接，且無法立即有明顯效果，因此本節從長遠性可能影響來進行觀察。以下從第三章歸納的深化改革面向，除了財稅金融改革在本章第二節討論，以及國有企業改革對兩岸經貿往來影響甚微，不予討論。其餘五個部分分別從政府職能轉變，優化對外連結環境；產業結構改革，增加研發投入；對外開放改革，全方位對外連結布局；環境保護改革，轉變經濟成長模式；戶籍、土地等體制改革，增加居民收入和消費，促進內需市場成長。再依據中國大陸對臺灣貿易和臺灣對中國大陸貿易兩個主題進行探討，並分別對不同主體（進出口貿易和投資）說明各深化改革下中國大陸經濟情勢變化對兩岸經貿之影響。

關於兩岸經貿往來基本概況。從中國大陸對臺灣進出口貿易趨勢來看，中國大陸對臺灣出口依賴度，從 1994 年至今都穩定保持在 2% 左右。而中國大陸自臺灣進口依賴度，從 90 年代開始到 2008 年全球金融風暴前都高於 10% 以上，但自 2008 年以後則降到 10% 以下，至今整體呈現下降趨勢（圖 4-1-1）。根據最新數據顯示，2014

年 1-8 月中國大陸對臺灣出口占總出口的 2.04%，中國大陸自臺灣進口占總進口的 7.58%，也就是說，臺灣在中國大陸出口市場占率保持不變，但臺灣在中國大陸進口市場占有率則在下降。這可能是因為近年來中國大陸本地供應鏈日趨完整以及其他經濟體加入競爭，再加上兩岸貿易正常化進度延宕所導致。



資料來源：中國大陸國家統計局、本研究整理。

圖 4-1-1 中國大陸對臺灣進出口貿易趨勢圖 (1990-2013)

在陸資來臺投資方面，自 2009 年開放以來，至 2014 年 9 月止，累計核准來臺投資 581 件，投資金額 11.28 億美元。其中，服務業以批發零售、銀行業和港埠業為最多，製造業以電子零組件、金屬製品和電腦、電子產品及光學製品製造業占大多數 (表 4-1-1)。相較中國大陸對外投資 2013 年已突破 1,000 億美元，陸資來臺投資金額並不高，投資意願偏弱。

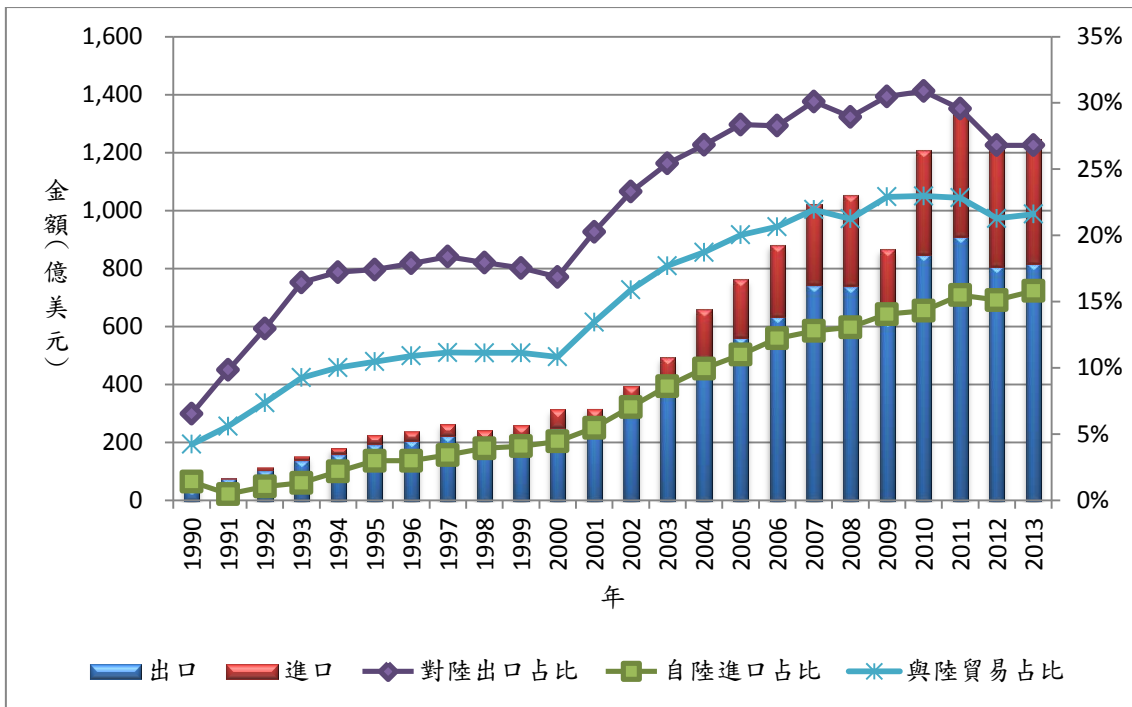
表 4-1-1 陸資對臺投資前十名業別統計表（截至 2014 年 9 月底）

行業	件數	金額 (千美元)	比重 (%)
批發及零售業	352	271,306	24.04
銀行業	3	198,261	17.57
港埠業	1	139,108	12.33
電子零組件製造業	39	126,248	11.19
住宿服務業	3	74,233	6.58
金屬製品製造業	5	73,217	6.49
電腦、電子產品及光學製品製造業	19	57,327	5.08
資訊軟體服務業	26	41,550	3.68
機械設備製造業	25	28,161	2.50
廢棄物清除、處理及資源回收業	5	19,717	1.75

資料來源：投審會。

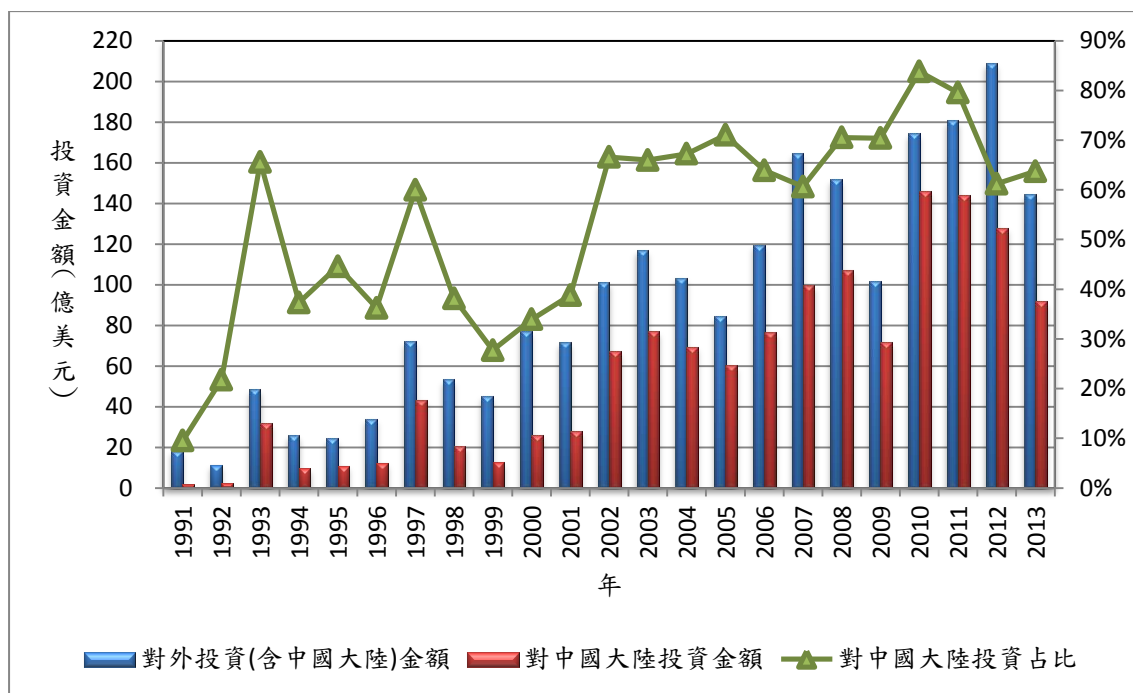
從臺灣對中國大陸進出口貿易趨勢來看，臺灣對中國大陸出口依賴度，從 1993-2000 年都在 17.5% 左右，往後一路躍升，自 2004 年開始就維持在 25% 以上，部分年度甚至達到約 30%。而臺灣自中國大陸進口依賴度，從 1991 年後持續攀升，2013 年已超過 15%（圖 4-1-2）。根據最新數據顯示，2014 年 1-8 月臺灣對中國大陸出口占總出口的 26.3%，臺灣自中國大陸進口占總進口的 17%，也就是說，中國大陸在臺灣出口市場占有率仍維持在四分之一以上，雖近三年呈現下滑趨勢，而中國大陸在臺灣進口市場占有率則持續在攀升。

在台商對中國大陸投資方面，近三年臺灣對中國大陸投資占整體對外投資比重呈現下降趨勢，顯示面對中國大陸經營環境越趨嚴峻，投資風險提高，台商在中國大陸投資比重相對減少（圖 4-1-3）。



資料來源：國貿局、本研究整理。

圖 4-1-2 臺灣對中國大陸進出口貿易趨勢圖（1990-2013）



資料來源：投審會、本研究整理。

圖 4-1-3 台商對中國大陸投資趨勢圖（1991-2013）

壹、政府職能轉變，優化對外連結環境

李克強認為要進行經濟結構性改革就必須先從轉變政府職能著手，改革核心就是簡政放權，降低政府干預，讓市場發揮更大作用。行政審批權改革不同於政策範疇的改變，而是制度的改革，其影響到後續一系列改革進程和成果，因此中國大陸新任政府相當重視，將其視為首要工作，目標是取消和下放三分之一行政審批權。

中國大陸行政審批項目有相當多種，每項簡政放權對市場自主運行都有正面的效果，與經貿往來有關的對外貿易、對外投資和外商投資的行政審批改革，為中國大陸政府優化對外連結環境的重要工作。轉變政府對外經貿管理模式，是影響企業行為的一項因素，然而取消和下放行政審批在短期內作用並不明顯，但就中長期來看，對於市場各方經營和創新都有改善環境的效果。這對兩岸經貿往來的影響也較為間接，且短期內效果並不明顯，因此以下僅從中國大陸政策推動方向探討可能的影響。

一、中國大陸對臺灣貿易

(一)與臺灣進出口貿易

目前中國大陸對外貿易動能仍顯疲弱，2014 年前三季進出口總額 19.4 萬億人民幣，較上年同期成長 1.8%，與全年目標值 7.5% 相差甚遠，在 2014 第一季甚至出現負成長。主要是因為外貿情勢複雜且嚴峻，像是外部需求成長乏力、貿易摩擦加劇、中國大陸國內生產成本提高等因素。為了改善外貿經營環境，中國大陸積極推動政府職能轉變，希望透過在外貿管理工作上簡政放權，提供外貿穩定成長的有利條件。

為了實現貿易投資更趨便利化，商務部在簡政放權相當積極，將原有 31 項行政審批事項，至目前為止共取消和下放 11 項，占全部的三分之一，已達到目標值。在涉及外貿管理的簡政方面包含：①取消境內單位和個人從事境外商品期貨交易種類審核；②取消機

電產品國際招標機構資格審批；③取消鎢、銻生產企業出口供貨資格審批；④取消在華外國商會審批等多項行政審批。在放權方面，將進口關稅配額管理農產品加工貿易第二次及以上的延期審批權，下放至省級的商務主管部門，審批時間平均從 10 天縮短為 3 天。這些簡政放權能夠有效降低企業經營成本和縮短審批時間。

而在自動進口許可管理制度方面既簡政也放權，不但調減管理範圍和產品總類，同時調整、下放自動進口管理的實施機關。前者在 2013 年 9 月就取消 14 種產品⁶⁰，共 130 個編碼的自動進口許可管理措施，2014 年 7 月再取消 5 類共 81 個編碼機電產品⁶¹的自動進口管理，調減幅度達整體自動進口許可商品目錄範圍的 14%；後者目前廣東省已施行自動進出口許可管理機關的調整，將實施機關從商務部全部下放至廣東省商務廳和地級以上城市商務主管部門。也就是說取消多項產品在入海關前的辦證手續，以及將其餘管理項目的實施機關下放至地方政府，提高貿易便利化。

此外，還有與進出口貿易活動關係緊密的海關總署和國家質檢總局，也有多項簡政放權措施。海關總署將原共有 21 項行政審批事項，在 2013 年取消和下放 7 項，2014 年 5 月再取消和下放 5 項，現只保留 9 項行政審批事項，主要為清理非行政許可審批事項，簡化海關內部核批手續。國家質檢總局則取消 200 多個編碼產品的出口檢驗，並與海關總署合作推行官檢合作「三個一」（一次申報、一次查驗、一次放行），能夠有效節省企業物流成本和通關時間。而中國大陸國家發改委、財政部、商務部、交通運輸部、海關總署、質檢總局六部門於 2014 年 7 月聯合發佈《關於整頓規範進出口環節經營性服務和收費的通知》，共同展開整頓港口碼頭服務、口岸檢驗和查驗等工作，進一步減輕企業進出口活動的負擔。

整體而言，中國大陸在外貿管理方面推動政府職能轉變，可進一步優化對外連結環境，對其與國際貿易往來有正面助益，雖然短

⁶⁰ 14 種產品包括天然氣、銅、鋼材、化肥、牛肉、豬肉、羊肉、雞肉等，以及廢紙、廢鋼、廢鋁等可利用的資源和汽輪機、水輪機等。2013 年上述商品進出口額約為 900 億美元。

⁶¹ 產品包含紡織機械、汽車產品、工程機械、金屬加工機床等。

期內貿易總量不一定會有太多變化，但對中長期而言，隨著外貿經營環境逐漸改善，有望增加對外貿易往來。由於這是中國大陸從內部體制改善對外貿易往來的全面性政策，對臺灣無針對性的特殊措施，因此在這項政策下中國大陸對外貿易總量提升，同時也可能增加與臺灣的貿易往來。但至於臺灣在中國大陸貿易占比能否增加，仍須視兩岸產業互動而定，若兩岸無建立新的產業合作模式，增加兩岸貿易往來的可能性，反而會因為中國大陸不斷優化自身外貿管理的良好條件，增加整體進出口貿易量，而卻逐漸淡化與臺灣貿易往來密切度，導致臺灣在中國大陸進口市占率持續下降。

(二)投資臺灣的企業

對外投資的行政審批改革為優化對外連結的重要一環。2014年3月李克強在兩會上政府工作報告提出年度工作重點，其中一項為推進對外投資管理方式改革，實行以備案製為主，大幅下放審批權限。依此2014年9月商務部公布新修訂的《境外投資管理辦法》，針對除了涉及敏感國家或地區⁶²、敏感行業⁶³，以及投資額10億美元以上的境外投資項目外，其餘皆全部實行備案制。即以備案制為主、核准制為輔的管理方式，將可大幅減少目前審批項目的範圍，大為簡化企業對外投資程序，加快推動「走出去」政策進程。在此之前，2009年實施《境外投資管理辦法》就大幅簡化企業赴境外投資的審批程序，大部分企業境外投資只需上報省級商務部門審批即可。也就是說，此次深化改革重點在原有的境外投資審批權限下放的基礎上，再針對管理方式進行改革，目標是推動境外投資法制化。

以2013年為例，中國大商務部核准對外投資項目為6,608項，在實施新型管理方式後只剩約100項需要審批，也就是說有98%的投資項目可省略審批程序。此外持續實行分級管理，中央管理企業向商務部備案，地方企業由省級商務主管部門負責管理和監督，可

⁶² 敏感國家和地區是指未建交和受國際制裁的國家，發生戰爭、內亂等國家和地區。

⁶³ 敏感行業包含基礎電信運營，跨境水資源開發利用，大規模土地開發，輸電幹線、電網，新聞傳媒等。

便利企業就地辦理備案業務。並縮短對外投資項目的作業時間，過去核准制需要約半年的時間，現在備案制縮短為 5 個工作天，有利於企業進行境外交割作業。

中國大陸對境外投資項目下放審批權限，以及改變對外投資管理方式，會影響企業對外投資意願和速度。然而臺灣為特殊地區，不在下放審批權限的範圍內，中國大陸企業赴臺灣投資另有專門法規規範，由商務部負責審批，相較之下程序上較為複雜。因此在中國大陸深化改革的過程中，對臺灣投資方面不容易獲得效益，甚至可能會因企業的投資選擇而產生排擠效應。但值得注意的是，在中國大陸商務部最新版（2014 版）《對外投資合作國別(地區)指南》，首度新增「臺灣」分冊，以協助中國大陸企業赴臺開展投資合作，目前該《指南》涵蓋 166 個國家和地區，可見得中國大陸企業對臺灣有瞭解投資地的需求。未來還有待兩岸貿易正常化，中國大陸政府才較有可能對赴臺投資企業採備案制，進而增加中國大陸企業對臺投資之意願。

整體而言，中國大陸轉變政府職能下優化對外投資管理，對中國大陸企業投資臺灣之影響應不明顯，主要受到兩岸政策影響，雖然中國大陸有單向放寬境外投資審批，但對增加中國大陸企業對臺投資之動機誘因不足。

二、臺灣對中國大陸貿易

(一)與中國大陸進出口貿易

臺灣與中國大陸進出口貿易相關的簡政放權，同前述中國大陸與臺灣進出口貿易的部分。中國大陸在優化其對外貿易的內部環境，同時也影響我對中國大陸貿易往來。像是中國大陸通關和檢驗檢疫便利化、簡化審批程序等措施，對我與中國大陸貿易往來時也同樣可享有這些政策。因此中國大陸在轉變政府職能下優化對外貿易管理，長期而言對臺灣與中國大陸進出口貿易往來有正面影響。

除此之外，2014年11月中國大陸國務院公佈《關於加強進口的若干意見》，提出八項政策措施包含：①鼓勵先進技術設備和關鍵零組件進口；②穩定資源性產品進口；③增加一般消費品進口；④發展服務貿易進口；⑤進一步優化進口環節管理；⑥進一步提高進口貿易便利化水平；⑦發展進口促進平臺；⑧積極參與多邊合作。

在第五項進一步優化進口環節管理，提出調整自動進口許可貨物種類，加快自動進口許可管理商品無紙化通關試點，以及持續優化海關稅收徵管程序。在第六項進一步提高進口貿易便利化水平，提出對進口貨物實行24小時和節假日預約通關。值得注意的是，中國大陸希望在區域通關一體化改革的基礎上，加快推動全國海關通關一體化改革工作。這將破除當前中國大陸各海關間藩籬嚴重問題，對未來臺灣與中國大陸進行貿易往來將會大幅提升便利性，可有效減少通關環節和降低企業經營成本。

整體而言，中國大陸對外貿易管理的簡政放權，讓臺灣與中國大陸進出口更趨便利，提供外貿往來發展的有利條件。然而政府職能轉變改善的是市場環境，優化企業經營條件，並不能直接影響貿易量的多寡，最終還須視兩岸產業發展而定。

(二)投資中國大陸的企業

外商投資的行政審批改革為優化對外連結的一項重要工作。中國大陸國務院於2014年1月頒布《關於取消和下放一批行政審批項目的決定》，在外資管理方面：①取消中外合作勘查、開採擴產資源前置性審查（國土資源部）；②取消外資銀行營業性機構停業後申請復業審批，以及取消外國銀行分行動用生息資產審批（銀監會）。於2014年7月再頒布《關於取消和調整一批行政審批項目等事項的決定》，對外資管理的行政審批：①在外商參與打撈中國大陸沿海海域沉船物方面，取消外商與中方打撈人合作打撈審批（交通部）；②在進口設備稅收方面，取消的鼓勵類外商投資企業項目確認審批（商務部、發改委）；③取消電子出版物出版單位與境外

機構合作出版電子出版物審批（新聞出版廣電總局）。這些政策再次取消多項外商投資審批，增加開放外商投資領域。

除此之外，商務部在外資管理方面還頒布：①《關於改進外資審核管理工作的通知》，將外資工商登記註冊資本的實繳制改為認繳制；②優化外商投資審批試點工作，除了直銷以外，依法由商務部審批的外商投資企業的設立和變更事項均納入試點範圍。試點內容有縮短審批時間、簡化申報程序、簡化申報文件，提昇投資便利化程度。

中國大陸在提出深化改革之前就取消多項外商投資審批項目，以及下放許多審批權限給地方政府，然而在最重要的作用外資三法（外資企業法、中外合資經營企業法、中外合作經營企業法）的相關審批還未取消，依然按原有法律規定（上海自貿區除外），因此對外商投資帶來的正面效益仍有限。為了全面改革外資管理體制，中國大陸商務部現階段正在研擬外資三法的修訂，目標在於對外資投資管理施行准入前國民待遇，以及負面清單的模式。目前僅在上海自貿區逐步推動和試行，未來目標是將其擴大到中國大陸各地施行。

整體而言，中國大陸轉變政府職能下優化外商投資環境，對台商赴中國大陸投資有正面影響，像是將審批權限下放至省級商務主管部門，可大幅簡化台商赴中國大陸投資程序。再加上中國大陸新增開放外商投資領域，對台商而言有新的投資商機。因此中國大陸在外商投資方面進行政府職能轉變，對台商投資中國大陸有正面影響，有助於台商投資中國大陸的便利性，以及增加新的投資領域。

貳、產業結構改革，增加研發投入

中國大陸在產業結構改革方面，強調自主創新研發，藉由塑造良好的技術創新環境，鼓勵企業增加研發投入，以提升其在全球產業價值鏈的地位。中國大陸長期以來推動加工貿易，依賴投資和外贸維持高速經濟成長，然而這樣的發展模式產生了一些問題。過去各地方政府重量輕質的招商引資策略，引進大量的勞動密集型簡單

加工行業，位於主要原材料和技術設備的加工生產階段，產業結構過度集中在傳統勞動密集型產業和中低技術環節，產業發展受限於外資企業自身發展戰略影響，缺乏自主研發能力，整體產業競爭力不足。

因此中國大陸推動產業結構轉型升級，以製造業領域為主，藉由深化科技體制改革，促進產業價值鏈從低端向中高端提升，增加產業附加價值。具體措施包含：①由企業主導產學研合作，建立產業技術創新戰略聯盟、產業共通性技術研發基地，以及建立產業技術標準，科技成果市場化；②優化企業創新環境，培育科技型中小企業和民辦科研機構；③增加企業研發投入，促進專利申請和授權量等。中國大陸進一步推動深化產業結構改革，藉由鼓勵企業增加研發投入，提升整體產業價值鏈附加價值，此會改變兩岸既有的產業分工型態，進而影響兩岸經貿往來。

一、中國大陸對臺灣貿易

(一)與臺灣進出口貿易

中國大陸目前對外貿易動能仍顯疲弱，其中因素為產業結構高度集中在價值鏈中段製造和低端生產環節，技術創新基礎不足，產品競爭力過於依賴數量和價格優勢，缺乏核心技術支撐，附加價值低。2013年中國大陸出口電機和高新技術產品占總出口比重為57.3%和29.9%，其中電機產品有61.2%為外資企業所生產，有51.1%以加工貿易方式出口；高新技術產品有73%為外資企業所生產，有65.3%以加工貿易方式出口⁶⁴。這顯示中國大陸許多產品的核心技術掌握在外資手中，若要從貿易大國成為貿易強國，就必須調整產業結構，重要工作就是加強研發投入，以掌握關鍵技術和創新發展。

中國大陸有鑒於自身的貿易體制還不完善，過去政策多以單向鼓勵出口為主，有出有進的雙向調控機制還尚未建立完善，對外貿

⁶⁴ 中國時報，陸商務部長高虎城：外貿發展 不容樂觀，2014年3月3日。
參考：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20140303000017-260202>。

易仍存在追求速度和規模的問題。於 2014 年 11 月國務院公佈《關於加強進口的若干意見》，當中提出引進資源性產品，這對中國大陸加強研發和提升生產技術有所助益；以及提到鼓勵進口先進技術設備和關鍵零組件，這對中國大陸產業結構調整有積極性作用，希望藉此擺脫對投資和外需的高度依賴。

然而中國大陸這樣的經濟發展轉型與調整，會改變其對外貿易的型態，在持續加強投入研發的同時，會對國外進口中間財的依賴度逐漸下降。也就是說，中國大陸藉由投入價值鏈前段研發創造更高附加價值，並提升中段製造地位，在重要技術領域擁有自給自主的能力，建立本地完備供應鏈。過去的加工貿易模式也會隨之改變，中國大陸自外進口中間財需求逐漸降低，自臺灣進口中間財也會呈現下降趨勢，中國大陸與臺灣的貿易往來會因此減少。從《關於加強進口的若干意見》可知，中國大陸對資源性產品進口需求會增加，但這類產品在臺灣相對稀缺，無法因此增加與中國大陸貿易往來。而先進技術設備和關鍵零組件有些受到進出口管制限制，中國大陸自臺灣進口的可能性還需進一步評估。整體而言，中國大陸推動產業結構改革，增加研發投入，對其與臺灣貿易往來為負面影響，會降低中國大陸對臺灣的貿易依賴度。

(二)投資臺灣的企業

長期以來中國大陸加工貿易以外資企業為主體，中國大陸企業獲得技術外溢效果有限，在多項核心專利和關鍵零組件技術仍掌握在外資企業手中。因此中國大陸以增加研發投入來推動產業結構改革，對中國大陸企業而言除了自主創新研發外，還可藉由境外投資獲取技術來源，而臺灣在特定產業有厚實的技術和人才優勢，是中國大陸企業赴臺投資的重要吸引力。

截至 2014 年 9 月統計，陸資來臺投資在製造業部分，主要集中在電子零組件製造業、金屬製品製造業、電腦、電子產品及光學製品製造業及機械設備製造業等，合計投資金額占整體陸資製造業

投資金額約八成。這顯示中國大陸企業赴臺投資主要以臺灣優勢產業為主，且對其產業結構改革有助益者。

根據中華經濟研究院 2014 年對 271 家陸資企業實地訪查結果顯示，在有從事研發活動的陸資企業中，約有六成陸資企業的技術來自於聘僱臺灣研發工程師。這表示陸資企業來臺投資製造業，很大部分是看中臺灣研發人才和技術，藉此提升母公司或原公司的技術能量。

整體而言，中國大陸推動深化產業結構改革，對中國大陸企業赴臺投資有正面影響，中國大陸企業為了增加研發創新能力，藉由境外投資取得技術來源為主要動機。在臺灣相對優勢產業，對中國大陸企業而言是相當感興趣的投資領域。

二、臺灣對中國大陸貿易

(一)與中國大陸進出口貿易

在貿易垂直專業化理論 (Hummels et al., 2001)，一項產品在不同生產階段有不同的製造需求，一個國家或地區可能在一項產品某些生產階段具有競爭優勢，但對該產品的其他生產階段則不具競爭優勢。因此貿易型態演變為一項產品在 A 地設計，在 B 地進行高階加工，在 C 地進行低階組裝，然後再出口至 D 地。過去多年來臺灣即扮演 B 地角色，中國大陸則為低階組裝的 C 地，而這樣的貿易型態隨著中國大陸推動產業結構改革逐漸在改變。

中國大陸在深化改革政策裡鼓勵企業加強研發投入，並塑造良好的企業創新環境，提升科技成果轉化率。這促使中國大陸產業鏈從下游位置向中上游移動，進而替代原來上中游供應鏈的地位。長期下來兩岸貿易分工情況，臺灣即是位處於中上游位置，中國大陸以下游組裝為主。這樣的關係已發生了改變，在中國大陸持續加強投入產業創新研發，臺灣對中國大陸供應中上游產品之地位越趨弱化。以臺灣對中國大陸出口光學儀器為例，2013 年對中國大陸出口金額為 174.8 億美元，繼 2012 年成長率下滑 3.1%，再持續減少 3.8%

，主要是受到中國大陸當地液晶面板產能擴增所影響，形成排擠效應。整體而言，中國大陸增加研發投入對臺灣與中國大陸貿易往來產生了挑戰，臺灣在既有的出口優勢逐漸消失，必須找尋新的兩岸貿易模式為未來重要的課題。

(二)投資中國大陸的企業

中國大陸長期以來發展加工貿易，承接國際產業轉移，參與國際分工體系，台商在其中扮演重要角色。但由於加工貿易准入門檻低、產品附加價值低，再加上產品多為高耗能、高污染和資源性等，因此累積了許多發展問題。2008年金融風暴後，台商在中國大陸經營面臨資源短缺、出口持續下降、經營成本上升、環境保護壓力加大、國際競爭越加激烈等多項挑戰，產業轉型升級成為台商必要發展之路。尤其是中國大陸推動深化改革，在產業結構調整方面著重技術研發，藉此提升整體產業附加價值，台商在此政策脈絡下，對研發升級的需求更為迫切。

以東莞台商為例，自2009年以來推動台商轉型升級診斷輔導，截至2013年底臺灣產業服務機構共診斷800多家台商企業，深入輔導有400多家。透過診斷輔導提升台商企業進行生產流程改善、導入應用科技，並擁有自主智慧財產權和核心關鍵技術，達到產品精進、品質提升、資源節約、效益增加、競爭力增強等目的。目前東莞台商在研發新產品有7,000件，技術引進有63件，專利申請也有60多項，明顯增強台商企業自主研發能力。整體而言，中國大陸產業結構改革對投資中國大陸的台商影響，在於面對經營環境改變和政策引導的多重壓力下，必須加大技術研發的投資才得以維持企業的永續經營。

參、對外開放改革，全方位對外連結布局

中國大陸深化對外開放改革，既以國際互動為主要內涵，亦以國內發展為重要考量，即在對外開放戰略規劃同時兼具內部制度改革，在內外發展兼併的思維下開啟全方位的對外經貿戰略布局。上

海自貿區和海陸絲綢之路（指絲綢之路經濟帶、21世紀海上絲綢之路，又稱「一帶一路」）為在此脈絡下明確的政策主題。上海自貿區主要是內部制度改革的試驗，探索新的管理模式，從放寬投資准入、轉變貿易發展方式、深化金融開放等政策著手，目的在接軌更高規格的自由貿易區。海陸絲綢之路為深化與歐亞中國大陸的經貿往來與連結，並加強中西部發展，擴大內陸沿邊開放，目的是透過向西向南與周邊國家和區域建立互聯互通網絡，主導區域發展。此外，加快企業「走出去」也是深化改革的重要措施，上海自貿區提供企業國際化有利的經營環境，海陸絲綢之路給予企業投資有依循的路線和方向。

中國大陸對外開放改革轉向全方位的大國思維，從鄧小平的「韜光養晦」轉變到習近平的「奮發有為」，從單向戰略轉變向共建思維。也就是說，不再只是爭取海外資源、市場、投資為目標，而是更重視與周邊國家的平衡、尊重和合作。而中國大陸過去的開放只是單純把門打開，現在的開放是要與外界力量連結和互動，以強化自身發展和提升國際影響力。中國大陸在深化對外開放改革中，推動全方位對外連結布局，既有創新制度試驗也有新的戰略規劃，此對兩岸進出口貿易和投資有不同層面的影響。

一、中國大陸對臺灣貿易

(一)與臺灣進出口貿易

上海自貿區主要政策其中包含轉變貿易發展方式，也就是從大量加工出口轉型為以技術、品牌、品質、服務為核心，透過貿易投資便利化，成為以服務業開放為主的新經濟轉型升級試驗區。上海自貿區在外貿方面除了要提升提升在全球貿易價值鏈地位，也積極發展航運服務業，提升國際航運服務能量。2014年11月國務院公布《關於加強進口的若干意見》，其中在優化進口環節管理方面提到調整汽車品牌銷售相關規定，在上海自貿區率先進行汽車平行進口試點，進一步提高進口貿易便利化水準。

上海自貿區許多的外貿管理便利化措施，大幅提升貿易往來的便利性，對外貿易量成長有正面助益。然而這是中國大陸單向對全球性開放政策，會增加上海自貿區整體對外貿易量，同樣也會增加與臺灣貿易往來。但在整體貿易總量提高的情況下，臺灣在中國大陸進出口貿易占比不一定會因此增加，仍須視兩岸產業分工情況而定。

在中國大陸積極推動「一帶一路」建設，鼓勵中國大陸企業到沿線國家投資加工生產並擴大進口，增加與他國貿易往來。而臺灣為海上絲綢之路的一環，在中國大陸海陸絲綢之路的政策脈絡下，是否有機會增加中國大陸與臺灣貿易往來，還需視臺灣參與海陸絲綢之路建設的程度。若兩岸透過協商，讓臺灣參與中國大陸對外輸出基礎建設的採購清單內，即可增加中國大陸與臺灣進出口貿易往來。

整體而言，中國大陸對外開放改革的全方位對外連結布局，會增加其與全球貿易往來，至於對其與臺灣進出口貿易影響，總量上會隨著增加，但在占比則不一定增加，仍需視兩岸產業分工情況而定。

(二)投資臺灣的企業

上海自貿區在境外投資管理是首個試驗以備案制為主的地區，在成立時即公布《境外投資項目備案管理辦法》和《境外投資開辦企業備案管理辦法》，對一般項目的境外投資交由試驗區管委會負責備案管理，大幅提高境外投資便利化程度。上海自貿區提供中國大陸企業一個「走出去」的便利平臺，除了投資管理方式，還享有稅收便利⁶⁵和降低融資成本等。具體內容像是5個工作日即可獲得境外投資項目的備案證書，從事境外股權投資的項目公司可在區內設立境外投資股權投資母基金，企業可直接商業銀行辦理人民幣跨境使用等。截至目前為止，上海自貿區有107個境外投資項目備案，

⁶⁵ 註冊在試驗區內的企業或個人股東，因非貨幣性資產對外投資等資產重組行為而產生的資產評估增值部分，可在不超過5年期限內，分期繳納所得稅。

對外投資金額為 23 億美元，占上海市全部對外投資金額比重約 20%。大型境外投資項目如綠地集團投資韓國健康城項目共 9 億美元，以及投資美國洛杉磯大都會專案共 7.8 億美元；上工申貝集團斥資 3,012 萬歐元，收購德國 KSL 凱爾曼特種機械製造公司等 3 家公司百分之百股權，現為全球第一大自動縫製設備公司⁶⁶。

然而在上海自貿區的《境外投資備案管理告知單》，規定赴臺灣地區投資須按照中國大陸國家發改委、商務部和國台辦公布的《大陸企業赴臺灣地區投資管理辦法》(發改外資[2010]2661 號)執行，臺灣不在境外投資備案制的涵蓋範圍內，因此上海自貿區對投資臺灣的中國大陸企業而言，不具有審批便利性，但在跨境人民幣使用上則也可享有同等政策。雖然上海自貿區在中國大陸企業對外投資的資金使用上有所助益，但受限於臺灣法規對陸資管控嚴格，上海自貿區對投資臺灣的中國大陸企業是否能發揮實質作用，仍需視臺灣給予陸資的經營環境而定。整體而言，中國大陸對外開放改革的全方位對外連結布局，對中國大陸企業投資臺灣之影響應不明顯，主要受到兩岸政策影響，雖然中國大陸有單向便利境外投資政策，較無法增加中國大陸企業對臺投資之動機。

二、臺灣對中國大陸貿易

(一)與中國大陸進出口貿易

在上海自貿區和海陸絲綢之路新的對外連結布局，對我與中國大陸進出口貿易可能的影響，一方面是港口選擇，另一方面是增加進出口貿易量。上海自貿區的多項貿易往來便利化措施，可能影響企業進出口貿易的港口選擇；海陸絲綢之路則是藉由融入區域經濟帶網絡，以及中國大陸對特定產品需求增加，進而增加與中國大陸進出口貿易往來。

⁶⁶ 新浪上海，自貿區對外投資額超五億美元力爭全國占比 10%，2014 年 3 月 11 日。
參考：<http://sh.sina.com.cn/news/b/2014-03-11/081785214.html>。

上海自貿區基本性質為推進深化改革多項政策的試驗場所，在進出口貿易往來有許多便利政策，像是提高貨物進出關及流轉的時效，貨物進出採「一線放開」、「二線安全高效管住」原則，並分階段實施14項海關監管服務制度，以及提出23項創新檢驗檢疫制度，可有效降低物流成本和減少報關時程。這些誘因可能影響企業在進行進出口貿易活動時，將上海自貿區做為首要港口選擇。

此外，上海自貿區在金融領域擴大開放，方便人民幣跨境貿易使用，提供臺灣企業與中國大陸貿易往來可採用人民幣做為支付或收受跨境貿易貨幣的機會，可減少外匯兌換成本和風險，更提升進行國際貿易時的便利性。根據匯豐集團2014年5月人民幣業務調查顯示，在100家與中國大陸有貿易往來且年營收額達300萬美元以上之臺灣企業，有38%企業已採用人民幣做為跨境貿易結算，僅次於香港。已使用人民幣貿易結算的企業中有68%企業預計在未來一年內人民幣跨境貿易結算業務量會持續增加，有64%企業預計與中國大陸貿易量將提升5%以上。而尚未使用企業中有六成預計未來一年內會開始使用人民幣跨境貿易結算，以因應客戶需求⁶⁷。因此上海自貿區的金融創新制度會增加臺灣與中國大陸貿易往來，也影響臺灣企業與中國大陸貿易往來的港口選擇。

海陸絲綢之路為習近平和李克強對外開放改革相當重要的一環，目前以絲綢之路經濟帶的推動速度較快，推動內容包含內部相關的區域建設，以及對其他國家基礎建設的投資，除了這些硬體建設外，還包含金融、貿易、能源和糧食等層面的合作。21世紀海上絲綢之路以港口建設為主，並提議建立亞洲基礎建設銀行，也投資鐵路、公路、機場、電信、能源等基礎建設。由於海陸絲綢之路為中國大陸長期的國家對外戰略，初期主要以基礎設施建設，其範圍涵蓋從中國大陸境內到相關國家的跨國建設，也是從中央到地方政府的跨層級合作。

⁶⁷ 經濟日報，六成臺企估與陸貿易將增逾5%，2014年7月10日。
參考：http://www.dean-cpa.com/new_in.php?id=1077。

整體而言，中國大陸對外開放改革的全方位對外連結布局，對臺灣與中國大陸進出口貿易影響主要可從兩方面來看，首先，21世紀海上絲綢之路以中國大陸東部沿海地區和東協國家為主體，臺灣位於該路線之中，透過中國大陸長三角、福建、廣東以及東南亞台商的經營基礎，加強臺灣產業鏈整合和銷售網絡布局，更融入區域貿易體系之中，也增加我與中國大陸、東協各國進出口貿易往來。其次，海陸絲綢之路初期需要投入龐大的基礎建設，中國大陸藉此輸出資本、技術和勞務，臺灣可藉由兩岸協商參與中國大陸主導的國際性基礎建設工程，出口較具競爭力的營造、機電或資訊設備等。

(二)投資中國大陸的企業

在中國大陸全方位對外戰略的改變，影響台商各方面的投資經營規劃。像是上海自貿區一項重要改革內容為對外商投資企業實施國民待遇和負面清單管理模式，區內暫停實施外資三法（外資企業法、中外合資經營企業法、中外合作經營企業法），並制定《中國（上海）自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施（負面清單）》（2014年修訂），放寬外資投資准入條件。尤其是擴大服務業開放和試行投資項目備案制，對外資企業而言不僅放寬投資領域，還便利投資申設程序，台商也因此受惠。截至2014年9月中旬統計，在上海自貿區內新設企業為12,266家，註冊資本額達553.2億美元，而外資企業數為1,677家，占比13.7%。其中臺資企業為153家，占外資比例將近一成，為前五名投資來源地。而上海自貿區對投資項目實施備案制加有限核准的管理模式，目前已高達九成外商投資採行備案方式。

上海自貿區對外商管理和投資准入的開創措施，對台商投資具有一定的吸引力，加上多年來台商在長三角經營深厚，上海又是許多服務業台商的聚集地，上海自貿區對長三角台商而言，提供一個新的發展契機。既對企業內部經營提供更寬廣的運籌空間，像是資金調度、進出口關務便利等；也提供企業在新領域的投資選擇，以及與其他企業進行合作的可能性。

海陸絲綢之路是以經濟帶的概念帶動沿線國家和城市發展，這對台商而言具有投資機會。中國大陸在深化改革中推動海陸絲綢之路，意味著對外經貿布局從過去「向東看」轉變為「向西看」，台商投資經營布局除了著眼中國大陸內需市場，同時也關注中、西、南亞以及歐洲國際市場。中國大陸與歐洲經貿關係更趨緊密，台商依循中國大陸的政策脈絡，以及利用其在歐洲的經營基礎，可進一步開拓新的市場商機。在 21 世紀海上絲綢之路方面，中國大陸加強對沿線國家和地區的建設與投資，台商可藉此將有外移意願的產業搭上政策便車，繼續轉向東協各國和印度等地投資。

台商對海陸絲綢之路的投資商機是相當感興趣，舉例來看，電電公會公布的「2014 年中國大陸地區投資環境與風險調查」，絲綢之路經濟帶的重鎮西安排名上升，為極力推薦的投資城市⁶⁸。以及在 2014 年 7 月有 98 位台商組團赴敦煌、蘭州等偏遠的西部地區，也是絲綢之路的交通要道進行考察，探索新的商機⁶⁹。還有東莞台商共組的集體通路大麥客近來除了在黑龍江省的綏芬設立小型展示場之外，未來還考慮到絲綢之路經濟帶行經的新疆等地去推廣⁷⁰。整體而言，中國大陸對外開放改革的全方位對外連結布局，對台商在中國大陸投資有明顯的影響，主要是增加台商對中國大陸新的投資布局。

肆、環境保護改革，轉變經濟成長模式

中國大陸從十一屆三中全會確立改革開放以來，不斷推經濟和政治體制改革，隨著改革過程的推進，逐漸強調文化、社會建設，形成四位一體的發展格局，附帶提出生態文明建設。在習近平上任後，將生態文明建設提高到更重要的位子，與其他為項目並列，形

⁶⁸ 大公網，中國大陸城市綜合實力排名：蘇州崑山列第一，2014 年 10 月 21 日。
參考：<http://finance.takungpao.com.hk/starcity/2014-10/2794244.html>。

⁶⁹ NOWnews，百名台商隴上行敦煌啟幕踏訪絲綢之路「探商機」，2014 年 7 月 3 日。
參考：<http://www.nownews.com/n/2014/07/03/1304947>。

⁷⁰ 經濟日報，大麥客推「加瑪屋」概念店，2014 年 10 月 9 日。
參考：<http://udn.com/NEWS/BREAKINGNEWS/BREAKINGNEWS4/8988911.shtml>。

成五位一體的總布局。這凸顯 30 多年來中國大陸在改革開放下經濟快速發展，加上存有計劃經濟的無效率發展模式，使得環境問題累積到相當嚴重的程度，因此生態文明被提高到與經濟同等重要地位，環境保護議題成為重要焦點。

中國大陸在深化環境保護改革中，希望藉此轉變經濟成長模式，也就是降低工業能耗和環境汙染，向綠色環保型經濟發展，推動產業轉型升級，此對兩岸貿易和投資有不同層面的影響。由於環境保護改革下轉變經濟成長模式，對中國大陸企業而言需要外移落後產業，與赴臺投資行為較無影響，故此不予討論。在中國大陸對臺灣貿易部分只針對與臺灣進出口貿易進行探討；在臺灣對中國大陸貿易部分仍分為與中國大陸進出口貿易和投資中國大陸的企業兩部分。

一、中國大陸對臺灣貿易

中國大陸過去以粗放式實現高速經濟成長，產業價值鏈位於中段製造位置，加工貿易高度集中於附加價值最低、最消耗資源、最破壞環境和剝削勞動力的製造環節。也就是在技術水平較低的條件下，依賴資金、人力和物力等生產要素的大量投入。然而這樣的能源利用率偏低、產品的能耗高於世界平均水準、能源消耗速度超過經濟成長速度等問題，造成中國大陸生態環境受到嚴重破壞，環境乘載力已超過負荷。於是以環境保護和生態建設為主軸的環保型經濟成長成為深化改革重點，也就是用制度去保護生態環境。

中國大陸 GDP 占全球比重約 8%，但碳排放量卻占全球比重高達 26%，在環境汙染、霾害問題日益嚴重，環保、空汙防治和轉變經濟成長模式成為重要課題。從深化環境保護改革轉變經濟成長模式，主要是要改變過去高度仰賴環境資源的發展模式，將資源損耗高和環境破壞大的低端生產環節加以提升。這對中國大陸對外貿易的影響，在於加工貿易轉型升級會影響進出口貿易型態的改變。

從進出口貿易數據來看，2013年中國大陸進出口總額為4.2兆億美元，成長率達7.9%，與上年同期持平。其中，與內需相關的一般貿易成長9.7%，而加工貿易僅成長1%，加工貿易成長速度呈現放緩情況。2014年上半年中國大陸加工貿易進出口總額為6,373億美元，較上年同期下降3.7%，占整體進出口的31.6%。同期，一般貿易進出口總額則為4,913億美元，較上年同期成長5.1%，占整體進出口的31.6%。加工貿易呈現小幅下滑情況，一般貿易則呈現穩定成長趨勢。這顯示中國大陸貿易型態持續在轉變，一般貿易比重提升，而加工貿易加快轉型，朝研發設計和品牌發展，本地供應鏈逐漸完善。

這對兩岸產業內貿易產生相當大的影響，中國大陸不再鼓勵加工貿易發展，尤其是沿海地區政府更是推行「騰籠換鳥」，將低端生產環節轉移到落後地區。因此在中國大陸朝環保型經濟成長模式發展，與臺灣進出口貿易型態也會發生改變，以加工貿易為主的中間財占比會持續下降。

二、臺灣對中國大陸貿易

(一)與中國大陸進出口貿易

中國大陸深化環境保護改革下經濟成長模式轉變，對臺灣與中國大陸貿易往來影響，一方面對中國大陸出口加工貿易項下中間財會減少，另一方面則有利於環境保護相關出口項目增加。在加工貿易項下中間財方面，如前段所述，在中國大陸致力推動加工貿易轉型升級，並以轉向環保型經濟成長模式，臺灣對中國大陸出口中間財比例會持續下降。

在環境保護相關出口項目方面，過去中國大陸在節能環保相關項目進口給予關稅減免優惠，像是汽車、摩托車輕量化和環保型新材料製造；環保監測儀器製造；潔煤技術產品的開發利用及設備製造等。2014年3月中國大陸國家發改委、財政部、商務部聯合公布2014年版《鼓勵進口技術和產品名錄》，共有75項重點發展行業，

較 2011 年版新增 30 項。其中節能環保相關行業為重點支持，像是新增「三廢」（廢水、廢渣、廢氣）綜合利用及治理工程，含持久性有機污染物的土壤修復技術，城鎮垃圾及其他固體廢棄物的減量化、資源化、無害化處理和綜合利用工程，節能、節水、節材環保及資源綜合利用等技術開發、應用和設備製造等。這些政策有利於臺灣對中國大陸出口相關項目，尤其是在深化改革的推進下，有機會擴大對中國大陸出口節能環保相關設備和零組件。

以空氣污染防制設備、噪音防制設備、振動防制設備、環境監測設備、水污染防治設備及廢棄物清理設備之零件（84799020）為例，2014 年 1-8 月臺灣對中國大陸出口值為 111.3 萬美元，較上年同期成長 20.8%。

整體而言，中國大陸在環境保護改革下轉變經濟成長方式，對臺灣與中國大陸進出口貿易同時有正負面影響，對加工貿易項下中間財為負面影響，對節能環保相關設備和零組件為正面影響。

(二)投資中國大陸的企業

在中國大陸深化環境保護改革，走向環保型經濟成長，對台商而言既有機會也有挑戰，一方面加深經營挑戰，另一方面又有新的投資機會。

在挑戰方面，中國大陸深化改革明確提出要建立節能量、碳排放權、排汙權和水權等交易制度，透過環境權益交易把環境成本內部化。這對台商而言必然會增加其經營成本。此外，在 2014 年 4 月十二屆全國人大常委會通過《中華人民共和國環境保護法（修訂草案）》，為環保法頒布 25 年來首次大修。重點措施包含：對污染企業罰款上不封頂；對環境公益訴訟設計按日計罰制度；增加環境汙染公共監管預警機制應對霧霾等。且為了減少地方政府對企業庇護的情況，賦予執法部門更大權限、要求主要負責人引咎辭職等方式強化政府責任。這些措施無疑是增加了企業違法成本，和加強防止企業逃漏行為。隨著新環保法的修訂，中國大陸未來還會有更多

的環境法律修訂，以及更高環保標準制定，台商不得不正視經營上的環境風險，並履行環境企業社會責任。

以上海台商為例，在新環保法於 2015 年 1 月 1 日起正式施行前，許多台商老闆已開始學習新的環保法，瞭解新舊法的差異和對未來投資產生的影響。對這部中國大陸史上最嚴的環保法，認為衝擊程度相當於 2008 年實施的新勞動法，各台商老闆是嚴正以待⁷¹。

在機會方面，由於環境保護議題被重視，在綠能、節能相關產業有投資商機，像是 LED 照明、節能、自動化生產設備，及水管管線更新維修、汙水處理設備新增與汰換、監測漏水設備等需求提升。還有環境監測和環境服務等新商機。根據中國大陸環保部公布，包括環保產品、環境服務、資源回收等的環保產業，在 2004 年營收總額為 4,572 億元，到 2013 年成長到 3 萬億元，環保產業成長速度相當可觀。未來在深化改革著重生態文明的推動下，環保產業產值將會更快速成長。台商可就其優勢領域擴展市場商機，並將綠能、節能產業做為長期經營布局的趨勢產業。

整體而言，中國大陸面對嚴峻的環境情勢，深化環境保護改革的決心相當堅定，藉此轉變經濟成長模式，對台商而言既是機會也是挑戰，在經營上增加環境成本和風險，在投資上則有新的商機。

伍、戶籍、土地等體制改革，增加居民收入、消費，促進內

需市場成長

中國大陸戶籍與土地制度為城鄉二元化的主要壁壘，是推動新型城鎮化的最大難題。在 2014 年 3 月發布的《國家新型城鎮化規劃(2014—2020 年)》，內容涵蓋戶籍制度、土地和資金管理等項目，但多屬於方向性概念，具體措施還有待後續規劃。2014 年 7 月底再公佈《關於進一步推進戶籍制度改革的意見》，宣佈要建立城鄉統

⁷¹ 台商雜誌，新環保法的震撼教育 老闆不敢怠忽，2014 年 7 月 9 日。
參考：<http://www.ts960.com/slqj/2957.html>。

一的戶口，以及提供基本公共服務與福利的居住證制度，符合條件的居住證持有人可在居住地申請登記常住戶口。

戶籍和土地制度改革重點在於縮短城鄉差距，讓農村居民享有與城市居民同等的社會保障、教育和就業權利等，提高農村居民收入、消費和人力資本。在農村居民收入提升的同時，尤其是隨著新型城鎮化的推進，會帶動中國大陸內需市場成長，因此深化戶籍和土地制度改革對兩岸經貿往來產生了影響。由於戶籍、土地等體制改革對中國大陸企業赴臺投資行為較無影響，故此不予討論。在中國大陸對臺灣貿易部分只針對與臺灣進出口貿易進行探討；在臺灣對中國大陸貿易部分仍分為與中國大陸進出口貿易和投資中國大陸的企業兩部分。

一、中國大陸對臺灣貿易

新型城鎮化被視為未來中國大陸經濟成長的巨大引擎，著名經濟學家 Joseph Stiglitz 更是說：「美國的科技創新與中國大陸的都市化是 21 世紀人類福祉的兩大關鍵。」中國大陸希望藉由造鎮活動建立內需市場的長效機制，而非透過政府直接干預，如家電下鄉等政策擴大內需。

然而中國大陸在建立內需市場長遠性發展的過程中，短期內消費成長力道仍稍顯不足，2014 年 1-9 月社會消費品零售總額 18.9 萬億元，較上年同期成長 12%，與 2013 年全年的成長 13.1%，減少 1.1 個百分點。第三季消費成長為 12%，較第二季的 12.2% 減少 0.2 個百分點。中國大陸消費成長力道不足以影響對外進口貿易，在 2014 年 1-9 月進口總額為 9 兆人民幣，較上年同期下降 0.1%，第一季下降 1.2%，第二季持平，第三季成長 0.9%。進口成長率下降也顯示其內需市場不振。

就長期來看，中國大陸內需市場對消費品有大量需求，根據中國大陸商務部統計，中國大陸最終消費財僅占總進口量的 5%，世界平均值為 20% 左右。因此中國大陸國務院在《關於加強進口的若

干意見》提出合理增加一般消費品進口，具體措施包含加快與相關國家就水產品、水果、牛羊肉等產品簽訂檢驗檢疫協議，積極推動合格的加工企業和產品備案註冊等。中國大陸希望透過鼓勵一般消費品進口，豐富內需市場供應，並達到穩定市場價格的功能。

當中國大陸增加自外進口最終消費財，與臺灣進出口貿易也會發生變化。在 2002 年以前中國大陸自臺灣進口以中間財居多，現階段以資本財占最大多數，消費品仍處於小幅成長狀態。未來在中國大陸推動戶籍、土地等制度改革，並隨著新型城鎮化進程持續推進，有望增加中國大陸自臺灣進口最終消費財，增進兩岸貿易往來。

二、臺灣對中國大陸貿易

(一)與中國大陸進出口貿易

長期以來兩岸產業鏈主要是投資帶動貿易型態，臺灣以出口電機類中間財為主，在中國大陸從事附加價值較低的加工貿易和代工組裝。也就是說，臺灣對中國大陸進出口貿易型態主要以加工再出口為導向，而非以內需市場服務為主。在中國大陸深化戶籍、土地等制度改革，帶動內需消費市場的活絡，有機會逐漸改變此貿易型態。

目前臺灣對中國大陸出口最終消費財比重仍偏低，而對中國大陸整體出口比重呈現下降趨勢，顯示臺灣對中國大陸出口過去過度依賴加工貿易，隨著中國大陸工資上漲，以及中國大陸政府抑制加工貿易規模等影響，導致整體對中國大陸出口占比，以及中國大陸自臺進口占比皆呈下滑態勢。以同樣也面臨相同處境的南韓為例，為了解決對陸出口連續下滑的問題，除了降低對中國大陸加工貿易出口的比重，也加緊布局中國大陸消費品市場。在中國大陸內需消費市場有高成長空間的機遇下，藉由韓流影視娛樂和陸韓 FTA，鼓勵企業擴大對中國大陸出口消費品。

然而，臺灣要轉變對中國大陸出口貿易型態，還必從根本的產業競爭能力培養著手，才能從危機中成功轉型。整體而言，中國大陸深化戶籍、土地等制度改革，進一步促進內需市場成長，對臺灣與中國大陸貿易往來提供新的機會，但是否能夠有正面影響仍須視臺灣產業發展而定。

(二)投資中國大陸的企業

中國大陸深化戶籍、土地等體制改革，推動新型城鎮化，進一步提高居民收入和消費支出，對台商而言意味著有新的內需市場商機。主要可從三部分來看：首先是一般消費品，包含食品、家電、紡織等民生相關產業；其次是服務業發展機會，像是商貿物流、餐飲業、金融等；最後是城鎮建設商機，像是綠色、智慧城市等。

在一般消費品方面，臺灣產品價格介於國際知名品牌與中國大陸商品之間，在二、三、四線城市的中價位內需市場有一定的利基。也就是台商可隨著造鎮路線拓展新的市場範圍，避開在一線城市與國際品牌直接競爭，從二線城市以下做為品牌建立的起始點。

在服務業發展方面，城鎮化帶動大量農村人口聚集，除了一般消費品需求增加外，同時對以人為中心的消費性和生產性服務業需求也會增加。這對台商而言具有新的市場商機，還可透過兩岸服貿協議進入新城鎮市場，像是中國大陸已開放臺灣設立村鎮銀行，可以發展城鎮金融市場。

在城鎮建設商機方面，中國大陸新型城鎮建設推動綠色城市和智慧城市建設，可帶動相關產業的發展，前者如綠色節能照明、城市污水處理、節能建材等產業；後者如數位城市管理、城市安防、智慧電網、雲計算和物聯網等產業。這些對台商而言既有產業可發揮的空間，也有可投資的新領域。

整體而言，中國大陸深化戶籍、土地等體制改革，對在中國大陸投資的台商而言是有正面影響，既可拓展新的內需市場，也有新領域的投資機會。

第二節 中國大陸情勢變化對兩岸金融往來之影響

如同第三章所述，中國大陸在面臨各種內外因素的影響下，2014年出現了風險上升的情況；另一方面，中國大陸推動人民幣國際化及其他深化改革則帶來龐大商機。本節將就上述中國大陸情勢變化對兩岸金融往來之影響逐一分析。

壹、臺灣銀行業的中國大陸曝險與因應對策

根據金管會公布的資料顯示，截至2014年8月底，39家國銀對中國大陸曝險金額(包含對中國大陸地區的授信、投資及資金拆存)達新臺幣1.75兆元，占淨值達0.68倍，仍在法定的一倍上限之下。另一方面，國銀中國大陸分行稅前盈餘為新臺幣24.2億元，較2013年同期成長47%。金管會主委曾銘宗於10月份在立法院接受質詢時表示，未來五年國銀中國大陸分行每年獲利，預估可維持在50%左右成長。雖然各界對於中國大陸日益升高的金融風險深感憂心，在國內金融業過度競爭以及國銀國際化的考量下，開發中國大陸市場的必要性是無庸置疑的，問題在於如何控管風險，這可由總曝險額以及風險控管能力兩方面來探討。

目前我國對國銀的中國大陸總曝險有淨值1倍的上限，若和香港及新加坡進行比較，不管從規模還是比例上來看，臺灣銀行體系對中國大陸的金融曝險相較小很多。以香港為例，香港銀行體系的中國大陸曝險約5,000億美元，占銀行整體資產的21%；臺灣銀行體系對中國大陸曝險則低於1,000億美元，占銀行整體資產的比例小於10%。

在風險控管能力方面，國銀確實遭遇諸多困難。例如，中國大陸土地仍屬國有，難以使用不動產作為擔保，根據財政部資料，截至2014年8月底8大公股行庫(臺灣金、土銀、合庫金、兆豐金、第一金、華南金、彰銀、臺企銀)對中國大陸國企、央行等純中資企業的放款，有擔保比率僅占28%。此外，跨海確保債權、中國大

陸授信財務報表透明度疑義、以及資訊不對稱等問題，均造成國銀授信品質控管上的困難。

在中國大陸金融風險上升之際，為強化控管國銀對中國大陸授信風險，金管會提出五個監管方向，包括加強金檢、落實債權確保、要求銀行審慎評估海外授信政策、海外逾放情況納入海外分支准駁依據、強化監理等。從金融業者內控的角度出發，本文茲提出下列三個策略：

一、回歸 KYC(Know Your Customers)

如同其他金融風險控管，中國大陸金融曝險的監管必須回歸 KYC(Know Your Customers)，從了解客戶的經營風險做起。臺灣銀行業的企金業務主要著重在對貿易及資本投資的融資，擔保品的品質成為風險控管相當重要的一環。從過去的經驗來看，以廠房、機器設備作為擔保品的風險較存貨低(較易發生跌價損失)，在有足夠的擔保品的前提下，企金的風險是相對可控的。

其次，部分中國大陸企業主將營運資金和個人投資理財資金混合，易引發銀行授信的額外風險，如何避免企業主將取得的資金進行投資理財(例如投資中國大陸房地產)，則有賴銀行業者建立自身的內控系統。

二、質化控管取代量化控管

中國大陸缺乏完善的信用系統及具公信力的信評機構，一直以來是台資銀行風險控管的一大挑戰。由於中國大陸部分原始統計資料取得不易(不公開、不正確或者時效落後)，使得透過量化分析模型進行風險監測有實務上的困難，在此情況下，質化分析可能是一個較可行的方式。以房地產市場為例，信義房屋在中國大陸有多處據點，信義房屋根據其所收集資料建立的房價指數，可提供對中國大陸房地產市場走勢的資訊；此外，中國大陸銀行的貸款流向也是一項良好的市場流動性指標。

三、分散市場

在國銀面臨獲利壓力之下，適當分散市場也是因應中國大陸金融曝險的可行策略之一。近年來許多台商積極耕耘東協市場，台資銀行可以採取跟隨客戶的策略，開拓東協市場，除了發展另一獲利來源，亦可達分散風險之效。

貳、人民幣商機與挑戰

中國大陸積極推動金融改革，其藉由對外開放以倒逼改革的過程中，也為臺灣金融業者開啟了商機。臺灣金融業於 2013 年 2 月 6 日全面開放人民幣業務以來，相關業務蓬勃發展，人民幣存款規模更在 2014 年 9 月正式突破 3,000 億大關，最引人關注的人民幣相關商機包括：

一、台商資金調度服務

隨著國內金融機構陸續在中國大陸成立營業據點，以及上海自貿區、昆山試驗區等相關金融業務的開放，有助我金融業者提供台商完整的金流服務，並拓展中國大陸相關業務。

二、人民幣資本市場業務

2013 年 11 月金管會正式開放符合資格的中國大陸企業來臺發行寶島債，凡在中國大陸地區註冊公司且為我國股票上市(櫃)公司之從屬公司，且已編列於上市(櫃)公司最近一期之合併財務報表之中國大陸台商，均可回臺發行寶島債。據櫃買中心統計，截至 10 月中為止，2014 年寶島債券上櫃檔數計有 19 檔，發行金額共計人民幣 133 億元。

此外，中央銀行於 2014 年 9 月 1 日啟動臺版人民幣利率與匯率定盤機制 (CNY IN TAIWAN, CNT)，是繼香港 (CNY IN HONG

KONG,CNH) 之後，第 2 家獲得人民幣定價權的離岸市場。爾後，臺灣金融業在人民幣放款、發行寶島債都將更有明確的比價及定價基礎，也有利未來發展更多元的人民幣金融商品。

三、境外財富管理業務

繼開放「國際證券業務分公司」(Offshore Securities Unit, OSU) 之後，行政院會於 2014 年 10 月通過「國際金融業務條例」修正案，最快 2015 年初可開放國內外保險業者申設「國際保險業務分公司」(Offshore Insurance Unit, OIU)，保險公司設立 OIU 後，將可賣保單給包括陸客在內的外國人，為推動陸客來臺理財、打造亞太理財中心之方案完成最後一塊拼圖。該方案鎖定臺灣的高收益型基金、投資型保單、健康險及人民幣衍生性商品等產品，利用陸客來臺自由行之際，吸引陸客把資金從香港移來臺灣。以 2013 年香港保單賣給中國大陸遊客的金額高達港幣 149 億元來看，相關商機相當龐大。

雖然人民幣市場商機龐大，但臺灣在發展人民幣相關業務方面也面臨許多挑戰，例如，我國相關法規相較於其他其他金融中心較不開放，且租稅規定亦較不具競爭力。此外，臺灣面臨來自香港、新加坡、倫敦等其他境外人民幣中心的激烈競爭，尤其是香港具有滬港通、RQFII、香港中國大陸基金互認協議等政策優勢，將是我國面臨的強力競爭對手。而臺灣內部在兩岸議題上的分歧所造成的政策空轉，如 2014 年 3 月「太陽花學運」導致的服務貿易卡關，恐使其他競爭對手後來居上。

參、未來兩岸金融合作方向

我國金融業的發展領先中國大陸，有許多經驗可以當成中國大陸金融改革過程中的借鏡。其次，臺灣金融業的規模與開放程度對中國大陸而言是一個合適的試驗地，可以解決上海自貿區金融開放試驗所面臨的樣本過小、開放不足的限制，又可避免直接對外進行

開放可能帶來過大衝擊的疑慮，故中國大陸就相關領域對我進行開放，對雙方具有互利共贏的效果。

以中國大陸當局目前積極推動的銀行民營化與利率自由化為例，我國銀行業及票券業即可提供豐富的相關發展經驗，以降低中國大陸在金融改革過程當中政策錯誤的機率。我政府除了可爭取金融業開放和服貿脫鉤，RQFII、比照滬港通的滬臺通、兩岸財富管理業務的開放(QDII)、在自貿區對臺試行人民幣自由兌換等，均是我政府可思考的爭取事項。

從另一方面來看，在現階段的政治經濟情勢之下，中國大陸推動自主性開放時將遵循兩個大原則，第一個是不能違反WTO原則，第二個是開放風險必須可控，在符合上述兩個條件之下，才有開放的空間。其次，中國大陸對於臺灣在服務業的競爭力仍然戒慎恐懼，在相關領域的對臺開放可能會較為保守。若期待中國大陸在FTA架構下對我方進行較大幅度的開放，我方相對應的開放將是難以避免的。

第三節 中國大陸制度面深化改革對兩岸經貿往來之影響

壹、中國大陸內需市場發展對兩岸經貿之影響探討

觀察中國大陸擴大內需政策，主要用意在於：緩和長期以外需為主要成長動能，避免國際景氣震盪的負面衝擊；透過釋放城鄉居民消費潛力來提振消費，積極推進城鎮化政策，加快農業現代化及農村建設的腳步；透過節能環保的概念，提升生活品質並扶植其國內節能環保產業的發展，增強核心競爭力。

根據《關於『十二五』時期做好擴大消費工作的意見》，中國大陸將力求在2015年「使社會消費品零售總額達到32萬億人民幣，年均增長15%；批發零售住宿餐飲業增加值超過8.6萬億人民幣，

年均增長 15%；網路零售額突破 2 萬億人民幣，年均增長 30% 以上；最終消費 35 萬億元左右，年均增長約 13%，最終消費率達到 50%」⁷²。

一、統計數據變化趨勢與研究方法分析

在此將透過中國大陸之零售與居民消費相關統計數據與調查資料，分析中國大陸內需市場發展對兩岸貿易、投資及台商之影響；並以各類商品於不同期間之市場份額與成長率變化，觀察各類商品之箱對位置與可能發展情形。有關統計數據相關指標之變化趨勢，說明如下。

(一)居民最終消費值

表 4-3-1 為中國大陸居民最終消費變化與趨勢資料，由表列資料可發現，在歷次的編製結果中，幾乎每 5 年即翻一倍，如 2010 年較 2005 年之倍數比為 2，而 2005 年相對 2000 年之倍數比為 1.6，顯示成長力道之穩健與加速。就 2010 年相對 2005 年成長最為明顯者，主要以房地產、租賃商務服務業最高(倍數比 2.8，以下同)，而後依序為食品、飲料及煙草(2.7)、電力及水供應業(2.5)、煤氣及石油加工業(2.4)、其他製造業(2.2)以及機械設備製造業(2.1)、批發零售、住宿餐飲業(2.1)以及其他服務業(2.1)等，都高於整體倍數值 2.0，顯示此類產業較佳發展。

⁷² 中國大陸商務部新聞稿。

參考：<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/g/201112/20111207895929.html>。

表 4-3-1 居民最終消費變化與趨勢

單位：十億人民幣；%

項目	2000	2002	2005	2007	2010	2005/2000 倍數比	2010/2005 倍數比
合計	4437.15	5257.13	7121.75	9655.26	14471.44	1.61	2.03
農林牧漁業	1095.55	1046.40	1042.55	1115.60	1217.02	0.95	1.17
採掘業	12.11	28.52	23.78	14.78	13.66	1.96	0.57
食品、飲料 及煙草	882.79	717.35	1024.98	1668.79	2788.08	1.16	2.72
紡織、服裝 及皮革	340.99	323.10	458.64	611.38	879.70	1.35	1.92
其他製造業	148.63	132.69	178.43	232.12	389.85	1.20	2.18
電力及水供應業	70.50	127.42	183.73	267.51	465.57	2.61	2.53
煤氣及石油 加工業	33.43	29.19	56.99	106.80	137.32	1.70	2.41
化學工業	168.97	144.80	204.95	235.10	334.57	1.21	1.63
建材、非金屬 製品業	72.15	55.98	76.02	27.97	30.95	1.05	0.41
金屬產品製造業	37.51	39.31	45.55	41.09	48.64	1.21	1.07
機械設備製造業	351.53	295.24	506.92	656.20	1086.21	1.44	2.14
建築業	-	-	-	93.19	124.84	-	1.34(a)
運輸倉儲、資訊 軟體業	165.27	177.08	485.96	539.10	758.24	2.94	1.56
批發零售、住宿 餐飲業	347.31	626.92	788.92	1349.57	1647.28	2.27	2.09
房地產、租賃 商務服務	298.69	549.43	632.85	878.77	1757.40	2.12	2.78
金融保險業	147.59	148.04	346.23	414.30	593.83	2.35	1.72
其他服務業	264.13	815.68	1065.25	1402.99	2198.27	4.03	2.06

資料說明：若干產業因資料缺乏，以其他年度資料代替，其中(a)表示 2010/2007 計算之倍數比。

資料來源：整理自中國大陸投入產出表資料，中國大陸發布投入產出表之頻率與間隔與臺灣相似，每 5 年發布新表，因而最新資料僅到 2010 年。

(二) 中國大陸之國內銷售值

中國大陸於 2013 年初發布 2010 年之全國投入產出表，因數據時間有所落差，因此也以中國大陸之國內銷售值觀察相關產業之變化。根據表 4-3-2 資料，可以發現中國大陸之總銷售值自 2000 年後在整體批發或整體零售之間的比重與成長率變化不大，如批發銷售於 2000~2005 年間平均占比約 81.7%，而至 2011~2012 年占比僅略下降 1.8 個百分點為 79.9%，仍然將近八成。而就成長率觀察，批發銷售之平均成長於各期間都在 22% 以上，而零售於各期之平均成長率也都在 20% 以上，顯見成長力道之強勁。

就各銷售細項產品觀之，則相對可見較為明顯的變化。就占比而言，食品、飲料及菸草之占比下降最為明顯，2000~2005 年的比重為 14.5%，但至 2011~2012 年比重為 7.3%，其中並以菸草的衰退幅度最高。而後依序為機械與電子產品(衰退 2.7 個百分點)、石油及其相關產品(衰退 2.4 個百分點)、衣服、鞋類及帽子(衰退 2.0 個百分點)；至於占比增加者，為金屬原料(增加 9.5 個百分點)、煤及相關產品(增加 3.8 個百分點)。

而就成長率觀察，成長最為明顯者，主要在於食品、飲料及菸草之(1)食品(平均成長率增加 26.4 個百分點，以下同)、(2)肉類、家禽及蛋(29.1 個百分點)、(3)其他食品(26.4 個百分點)，農業用機械(27.7 個百分點)以及金、銀及珠寶(25.3 個百分點)；明顯與民生用品有關，此寫中國大陸所得成長有關。至於成長衰退較為明顯者，包括：電子期刊及影片(-79.0 個百分點)、運動及娛樂用品(-42.0 個百分點)、煤及其相關產品(-32.6 個百分點)。

二、研究方法概述與估算結果分析

本研究以中國大陸國內銷售值結構占比及成長率變動，參照波士頓諮詢公司(Boston Consulting Group)提出之 BCG 矩陣概念，觀察中國大陸因經濟結構調整所致之內需市場變化⁷³。根據 2011~2012 相對於 2000~2005 年期間之各類商品平均市場份額(占比)與成長率之差距正負符號，可加以切割為四個象限，呈現如圖 4-3-1 所示。在此即以平均占比變動百分點與平均成長率變動百分點數值之正負符號，區分為四個象限，說明其變化趨勢。

1. 快速成長產業群，即成長率變動 >0 ，占比變動 >0 ，顯示此類產品在中國大陸之銷售情形仍在成長與增加，主要以金、銀及珠寶與未經加工化學原料為代表。

2. 成熟產業群，即成長率變動 <0 ，占比變動 >0 ，顯示此類產品在中國大陸之銷售，就成長潛力而言或有略減，但仍具有重要性，主要以運動及娛樂用品、家具、煤及其相關產品、木頭及木製品、金屬原料、建築及裝修材料為主。

3. 衰退產業群，即成長率變動 <0 ，占比變動 <0 ，顯示此類產品在中國大陸之銷售，不論就重要性或成長潛力而言都呈現下降。主要為化妝用品、日常洗滌用品、金屬器具電子原料、電子期刊及影片、家庭用品錄影設備、中西藥品、通訊設備、石油及其相關產品等。

4. 發展產業群，即成長率變動 >0 ，占比變動 <0 ，市場銷售成長則仍處於上升階段，但比重則略有減降。主要以食品、飲料及菸草、衣服鞋類及帽子、針織服飾及紡織品、報紙及雜誌、機械與電子產品、農業用機械與棉花、纖維與家禽等。

⁷³ 雖然本研究利用銷售值之支出占比以及成長率變化兩個面，形成產品比較之四象限分類分析，與 BCG 矩陣使用之概念相似，但因 BCG 矩陣主要著眼於產品週期之變化，為產品週期相關理論之應用，研究主題與重點為產品之縱向變化。本研究旨在觀察因中國大陸產業結構調整所致之產品供需變化，研究主題為產品之橫向結構變化，兩者研究主題不同。使用 BCG 矩陣，反而容易引起混淆，因而在此仍以同一期間支出占比及成長率之相對變化解析市場變化，並未參照 BCG 之分類名稱以及圖示方式。

隨著中國大陸經濟迅速發展，產業結構以及需求結構也都因所得之快速增長與累積快速轉型。在經濟發展初期，有關民生必需品之需求占所得支出的比重較高，而隨著所得增長，休閒、娛樂以及保健等類別支出逐漸增加，此也將影響廠商市場商機的拓展。

由表 4-3-2 以及圖 4-3-1 之產業分群結果，可審視因中國大陸擴展內需對於兩岸產業間之競合以及對於台商經營商機之啟示。如在快速成長產業群中，未經加工化學原料，根據資料臺灣化學材料之直接外銷比率由 2006 年之 40.5% 提升至 2013 年之 45.5%；其中對中國大陸(含香港)之平均年增率達到 10.0%，顯見中國大陸相關市場需求之強勁，對臺灣以及台商於相關產業之布局以及商機開拓，具有正面挹注意義。但是面對臺灣環保意識的擴張，臺灣石化產能的擴廠更新的可能性低，中國大陸、韓國的石化產能卻不斷擴展，在利潤逐漸變低、競爭激烈的情形下，臺灣石化產業如何因應中國大陸石化產業發展和市場拓展策略，以及 ECFA 談判中貨貿和產業合作策略的搭配，則是值得重視與規劃的議題。

至於衰退產業群，雖然此類產品於中國大陸之國內銷售成長與支出占比皆呈現衰退，但觀察此類商品，若臺灣能基於對於產品品質管控、商品檢疫與品質安全檢驗之設備、技術與經驗等優勢，透過台商網絡、通路則仍可擴展此類商品之商機，尤其面對日亦受到重視之食安問題，兩岸透過台商，共同把關，確實為互利、雙贏情勢。

至於成熟產業群，如運動及娛樂用品、家具、煤及其相關產品、木頭及木製品、金屬原料、建築及裝修材料等，此或因中國大陸房市擴張有關，由於中國大陸近期積極打房，對相關產業之擴展或許受到影響；但隨著政策的扭轉，其影響也漸小，惟政策的不穩定性反為關注的重點。不過對於運動及娛樂用品之業者而言，近年臺灣積極研發相關產品如運動機能布料、運動自行車與相關配件、3C 之運動裝置等，台商可以連結臺灣研發技術持續領先的情況下，擴展相關高端市場商機。

在發展產業群，則以食品、飲料及菸草、衣服鞋類及帽子、針織服飾及紡織品、報紙及雜誌、機械與電子產品、農業用機械與棉花、纖維與家禽等為主。由於隨著中國大陸之經濟發展，市場的擴展逐漸由城鎮向農村擴展所致的商機。相關市場的擴展，通路布局以及市場行銷與管理成為關鍵，因而如何連結台商於中國大陸之網絡基礎，透過通路布局擴展商機，成為臺灣與台商於此類產業布局之基礎。

由於不同的發展經濟階段有不同的市場拓展策略及商機，對於臺灣在中國大陸調整內需結構轉型過程中，如何運用台商網絡優勢，連結網絡、人脈、市場通路以及經營經驗與管理等，再度拉動投資與貿易的關聯性，擴大臺灣經濟效益，成為此波成長波動之主要課題。

表 4-3-2 國內銷售值變化與趨勢

單位：十億人民幣；%

	金額	占比					成長率				
	2012	2012	2000~ 2005(1)	2006~ 2010(2)	2011~ 2012(3)	(4)= (3)-(1)	2012	2000~ 2005(5)	2006~ 2010(6)	2011~ 2012(7)	(8)= (7)-(5)
國內銷售值:合計	41,053	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0	13.9	26.0	26.0	22.1	-3.9
國內銷售值:批發	32,709	79.7	81.7	79.7	79.9	-1.8	13.3	25.7	25.9	22.5	-3.2
國內銷售值:零售	8,344	20.3	18.3	20.3	20.1	1.8	16.2	28.1	27.0	20.5	-7.6
食品、飲料及菸草	3,046	7.4	14.5	8.4	7.3	-7.2	17.6	11.7	14.8	22.9	11.2
(1)食品	550.8	1.3	3.4	1.1	1.3	-2.1	18.7	-1.3	22.0	25.1	26.4
(2)肉類、家禽及蛋	107.7	0.3	0.6	0.2	0.3	-0.4	25.4	1.0	15.1	30.1	29.1
(3)其他食品	572.6	1.4	2.8	1.4	1.3	-1.4	21.8	4.6	21.3	30.9	26.4
(4)飲料	176.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.2	15.6	20.0	37.3	26.5	6.5
(5)菸草	1,638	4.0	10.3	5.3	4.0	-6.3	15.5	9.8	11.1	19.1	9.3
衣服、鞋類及帽子	1,216	3.0	5.0	3.0	3.0	-2.0	14.7	18.3	15.7	24.9	6.6
針織服飾及紡織品	435.5	1.1	1.9	1.1	1.1	-0.9	12.6	17.5	15.0	24.6	7.1
化妝用品	82.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	20.8	36.5	28.6	27.3	-9.2
金、銀及珠寶	225.6	0.5	0.1	0.2	0.5	0.4	53.7	29.5	61.2	54.8	25.3
日常用品	358.9	0.9	1.2	0.9	0.9	-0.4	19.2	19.6	20.5	20.9	1.3
日常洗滌用品	72.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	18.7	20.8	26.7	17.9	-2.9

表 4-3-2 國內銷售值變化與趨勢(續)

單位：十億人民幣；%

	金額	占比					成長率				
	2012	2012	2000~ 2005(1)	2006~ 2010(2)	2011~ 2012(3)	(4)= (3)-(1)	2012	2000~ 2005(5)	2006~ 2010(6)	2011~ 2012(7)	(8)= (7)-(5)
金屬器具電子原料	185.1	0.5	0.6	0.5	0.5	-0.2	9.3	37.3	19.8	21.6	-15.7
運動及娛樂用品	78.6	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1	47.6	32.5	5.5	-42.0
報紙及雜誌	62.4	0.2	0.8	0.3	0.2	-0.6	5.1	8.3	3.3	10.3	2.0
電子期刊及影片	6.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.0	65.1	23.4	-13.9	-79.0
家庭用品錄影設備	742.8	1.8	2.2	1.9	1.8	-0.4	10.6	26.6	23.7	15.0	-11.6
中、西藥品	978.3	2.4	2.6	2.4	2.3	-0.3	19.8	30.3	22.3	21.1	-9.2
文化及辦公用品	779.2	1.9	1.0	1.4	1.7	0.7	50.5	64.4	24.3	40.5	-23.9
家具	51.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	22.0	30.6	22.8	20.3	-10.3
通訊設備	596.2	1.5	1.4	1.3	1.3	-0.1	41.6	58.3	15.6	38.2	-20.1
煤及其相關產品	2,426	5.9	2.1	3.8	5.9	3.8	15.2	57.7	43.6	25.1	-32.6
木頭及木製品	101.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	20.3	41.3	19.5	30.1	-11.2
石油及其相關產品	5,499	13.4	15.9	15.1	13.5	-2.4	12.3	28.5	19.1	21.2	-7.3
未經加工化學原料	2,501	6.1	5.0	4.6	5.7	0.7	29.8	30.1	24.6	34.3	4.2
金屬原料	7,259	17.7	8.3	13.9	17.8	9.5	12.8	59.6	34.3	28.1	-31.5
建築及裝修材料	321.6	0.8	0.6	0.7	0.8	0.2	6.6	57.1	25.6	30.7	-26.4
機械與電子產品	1,339	3.3	6.1	3.4	3.4	-2.7	5.7	8.3	25.0	18.0	9.7

表 4-3-2 國內銷售值變化與趨勢(續)

單位：十億人民幣；%

	金額		占比				成長率				
	2012	2012	2000~ 2005(1)	2006~ 2010(2)	2011~ 2012(3)	(4)= (3)-(1)	2012	2000~ 2005(5)	2006~ 2010(6)	2011~ 2012(7)	(8)= (7)-(5)
農業用機械	47.4	0.1	0.3	0.1	0.1	-0.2	14.2	-3.8	17.8	23.8	27.7
種子及飼料	86.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	31.9	32.9	24.8	32.1	-0.8
棉花、纖維與家禽	187.8	0.5	1.2	0.5	0.4	-0.7	22.8	3.5	12.8	26.8	23.3

資料來源：整理自 CEIC 資料庫。

<p>成熟產業群</p> <p>運動及娛樂用品(-42.0,0.0) 文化及官方商品(-23.9,0.7) 家具(-10.3,0.0) 煤及其相關產品(-32.6,3.8) 木頭及木製品(-11.2,0.0) 金屬原料(-31.5,9.5) 建築及裝修材料(-26.4,0.2)</p>	<p>快速成長產業群</p> <p>未經加工的化學原料(4.2,0.7) 金、銀及珠寶(25.3,0.4)</p>
<p>衰退產業群 成長率變動<0</p> <p>化妝用品(-9.2,0.0) 日常用品(-2.9, -0.4) 金屬器具及電子原料(-15.7,-0.2) 電子期刊及影片(-79.0,0.0) 家庭用品及錄影設備(-11.6,-0.4) 中、西藥品 (-9.2,-0.3) 通訊設備(-20.1,-0.1) 石油及其相關產品 (-7.3,-2.4) 種子及飼料(-0.8,-0.1)</p>	<p>發展產業群 成長率變動>0</p> <p>食品、飲料及菸草(11.2,-7.2) 衣服、鞋類及帽子(6.6,-2.0) 針織服飾及紡織品 (7.1,-0.9) 報紙及雜誌 (2.0,-0.6) 機械與電子類的產品(9.7,-2.7) 農業用機械 (27.7,-0.2) 棉花、麻纖維與地方家禽(23.3,-0.7)</p>

資料來源：整理自 CEIC 資料庫。

圖 4-3-1 中國大陸國內銷售值之變化與趨勢

貳、中國大陸產業調整政策對兩岸經貿之影響探討

根據中國大陸「十二五」規劃之產業政策轉型，除了傳統產業的轉型升級外，更重要的是服務業升級以及製造業往新興產業轉型。表 4-3-3 彙整中國大陸有關服務業及新興產業政策之重點項目，以及可能對應之臺灣相關產業，由表列內容可見兩岸政策在服務業推展和新興產業發展上，面臨高度的重疊性，這或許是合作的契機，但也意味著產業間競爭的開始。

此外，現有產業發展的轉型升級方面，由近年的研究也發現兩岸間的競爭多與合作的情形日益嚴重。再者就廠商海外投資而言，一般海外投資多伴隨對母國之貿易需求擴展效果，惟隨著投資金額與經驗之積累，以及當地產業的發展程度而逐漸減弱，即海外(對中國大陸)投資對臺灣之貿易及投資之帶動效果，將逐漸變小，事實上近年的研究也已發現這現象。面對中國大陸產業結構調整對兩岸經貿有何種影響，以下將分由貿易和投資兩個面向來分析。

表 4-3-3 中國大陸十二五規劃之產業發展方向

	產業類別	重點項目	對應臺灣相關業
製造業之轉型 新興產業	資訊技術	三網融合〈電信、廣電與網際網路〉、物聯網、NGN、無線通訊、新型平板顯示、高端軟件	網通、電信、手機、面板
	高端設備製造	航空、航太及海洋工程設備、能源發電設備、智能電網設備、軌道交通裝備	電機機械、運輸設備製造
	生物醫藥	生物醫藥、生物農藥、生物能源、生物環保與生物育種、新型疫苗和診斷試劑	醫藥、生技
	節能環保	節能電力電子設備〈智能電網〉、低碳減排、節能建材、污水處理、循環再生	電機機械、LED、造紙、太陽能

表 4-3-3 中國大陸十二五規劃之產業發展方向(續)

	產業類別	重點項目	對應臺灣相關業
製造業之轉型 — 新興產業	新能源	風力、水力、核能、太陽能、生質能源	太陽能、風力
	新材料	特種功能材料、高性能結構特殊材料、稀土等基礎材料、高性能纖維	—
	新能源汽車	動力電池、驅動電機和電子控制領域技術、電動車	電源管理、動力電池、車輛組裝
服務業之升級	消費型服務業	食品	食品加工、複合餐飲
		服飾	成衣服飾、無實體銷售通路
		住宅	旅館住宿、租賃商務服務
		交通	運輸服務、電子票務
		消費性電子	智慧型穿戴配件、3C 電子消費、3D 列印
		消費通路	電子商務、通路物流
	生產型服務業	科技服務	4G、雲端服務、巨量資料
		資訊服務	資料挖掘、GIS、App 開發
		商務服務	電子憑證、網路認證支付
		自主創意	文化創意

資料說明：生產型服務業主要專注於發展製造業支援型服務業，如金融、資訊與電子商務、科技研發、物流商貿、節能環保服務、商務與租賃服務、文化旅遊、家庭服務、健康服務業等重點服務業。

資料來源：整理自中國大陸發改委之十二五計畫資料。

一、貿易分析之研究方法與指標

在此將透過中國大陸之商品貿易相關指標，利用中國大陸海關之 HS code 六位碼資料，比較臺灣相對於全球在中國大陸進口市場之份額以及成長率變化，分析並篩選臺灣有發展契機的商品/產業分析。具體概念與作法，說明如下。

表 4-3-4 中國大陸主要進口品項之結構與成長率

排名	Hs 6 位碼	名稱	2011-2013 平均比重	2006-2010 平均比重	2011-2013 成長率	2006~2010 成長率
1	270900	石油原油	12.013	9.380	19.058	25.643
2	854231	積體電路之處理器及控制器	6.080	5.780	10.289	2.565
3	260111	未凝聚鐵礦石及其精砂	5.619	4.146	12.529	47.284
4	901380	液晶裝置、用具及儀器	2.797	3.888	2.182	11.619
5	854232	積體電路之記憶體	2.251	1.886	10.074	11.205
6	854239	積體電路之其他	2.219	1.718	18.379	12.868
7	851770	手機零件	1.814	1.057	33.010	5.638
8	870323	小客車，1,500cc< 汽缸容量 <3,000cc	1.763	0.703	26.963	56.838
9	271019	提自瀝青礦物之油類（原油除外）	1.603	1.776	11.425	16.527
10	740311	精煉銅陰極及陰極型	1.443	1.148	4.144	47.662
11	120190	大豆	1.353	0.000	2.965	0.000
12	847170	自動資料處理機之儲存單元	1.273	1.592	-1.141	12.291
13	260300	銅礦石及其精砂	0.989	0.858	16.806	25.107
14	847330	自動資料處理機之零件	0.962	1.613	-3.016	2.834
15	270112	煙煤	0.958	0.392	19.614	111.843
16	880240	飛機航空器，超過 15000 公斤者	0.872	0.916	24.955	2.148
17	740400	銅廢料及碎屑	0.857	0.642	5.799	38.562
18	853400	印刷電路	0.799	1.008	4.539	9.879
19	854233	積體電路之放大器	0.639	0.282	61.673	11.145
20	870324	小客車，汽缸容量大於 3000cc	0.598	0.604	-4.721	36.295
		合計	46.9	39.4		

資料說明：比重計算以某產品中國大陸進口金額/中國大陸總進口*100 計算。

資料來源：中國大陸海關。

(一)中國大陸商品貿易之成長與結構變化

表 4-3-4 為中國大陸主要商品進口貿易於十一五階段與十二階段之貿易結構與成長變化。在此為避免單一年度之循環波動，將以十二五期間(2011~2013 年平均)之貿易值對比十一五期間(2006~2010 年平均)之數值。則此兩期間中國大陸自世界進口結構比增加的貿易比重約為 32%，68%的貿易值屬於進口結構比減少的產品，顯示中國大陸的進口結構已開始分散。然由 2011~2013 年期間，進口貨品比重大於 1%者，約有 12 項產品，若合計前 20 項產品占總進口產品比重達 46.9%，超過四成五，這些排名前 20 之產品於 2006~2010 年期間之比重為 39.4%，增加 7.5 個百分點；其中，排名前 10 名者，主要以 CH27 章之礦物燃料、礦油(合計 14.6%)，以及 85 章之電機與設備及其零件(合計 10.5%)。意謂進口項目雖然分散但少數重要項目仍然是進口的主力。

(二)臺灣商品於中國大陸進口市場之變化

中國大陸自臺灣進口之市場份額升降以及成長率消長，可以反應臺灣商品在中國大陸市場的競爭力變化，以及因台商於中國大陸投資布局所引申之進口需求變化。臺灣商品之市場份額以及成長率上升，顯示臺灣於該產品具有競爭優勢或是台商之投資引申需求上升，在臺灣對外出口以中間財為主，尤其對中國大陸的出口仍是以其為加工出口基地的連結下，兩岸目前之產供應鏈上下游鏈結關係穩定，兩岸於該產業傾向互補關係；相對之下，若市場份額以及成長率都呈現下降，顯示臺灣於該產品競爭優勢下滑，兩岸之產供應鏈結關係弱化，兩岸產業傾向替代關係。

1.臺灣對中國大陸商品出口結構變化

表 4-3-5 為臺灣出口中國大陸之主要產品變化，根據表列資料可發現 2011-2013 年，臺灣對中國大陸之出口非常集中，以 CH85 章和 CH90 章產品為主。前二十大產品中屬於 CH85 章的產品合計占臺灣出口中國大陸總額之 45.9%，尤其積體電路之記憶體，單一產品之份額為 19.9%，將近五分之一；其次為 CH90 章產品，前二十大產品中

屬於 CH90 章的產品合計份額為 13.04%，其中液晶裝置零件及附件之份額為 11.1%，比重也達兩位數，具有相當重要性。

表 4-3-5 中國大陸自臺灣主要進口商品之結構與成長率

排名	Hs 6 位碼	名稱	2011-2013 平均比重	2006-2010 平均比重	2011-2013 成長率	2006-2010 成長率
1	854231	處理器及控制器	19.85	13.30	19.59	6.16
2	901380	薄膜電晶體式液晶顯示之顯示裝置	11.06	14.88	-0.72	9.59
3	854239	其他單石數位積體電路晶粒	9.35	5.02	35.95	8.71
4	854232	積體電路之記憶體	7.28	5.47	13.50	8.86
5	854233	積體電路放大器	2.37	0.51	134.04	11.20
6	853400	硬質單面印刷電路板	2.36	2.71	5.99	0.95
7	854140	光電二極體及光電晶體之晶粒及晶圓	1.53	1.15	8.71	41.30
8	291736	對苯二甲酸及其鹽類	1.51	1.77	-24.87	12.18
9	847330	自動資料處理機及其附屬單元機器之零件及附件	1.38	1.82	-9.87	10.61
10	390330	丙烯-丁二烯-苯乙烯 (ABS) 共聚合物	1.34	1.59	-3.68	14.94
11	900120	偏光性材料所製之片及板	1.01	0.73	1.16	41.84
12	901390	液晶裝置之零件	0.97	1.39	-2.08	0.10
13	290531	乙二醇	0.95	0.94	9.18	40.39
14	290243	對-二甲苯	0.94	0.32	108.72	95.71
15	854190	其他第 8541 節所屬貨品之零件	0.90	0.69	5.19	26.26
16	851770	第 8517 節所屬貨品之零件	0.80	0.47	18.77	10.94
17	852351	固態非揮發性儲存裝置媒體	0.71	0.46	-4.65	23.14
18	851712	蜂巢式網路或其他無線網路電話	0.71	0.12	153.70	-0.17
19	390810	聚醯胺 6 (尼龍 6)	0.68	0.70	3.04	18.09
20	741011	精煉銅箔，未襯，其厚度在 0.07 公厘以下者	0.61	0.55	5.21	21.36
		合計	66.309	54.579		

資料說明：比重計算以某產品中國大陸自臺灣進口金額/中國大陸自臺灣總進口*100 計算。

資料來源：中國大陸海關。

2. 臺灣商品於中國大陸進口市場之結構變化

市場份額係以臺灣商品在中國大陸進口市場變化，為便於比較，茲以十二五期間(2011~2013 年平均)之市場份額減去十一五期間(2006~2010 年平均)之市場份額變動百分比表示。即

$$\text{市場份額指標}_{i,c} = \text{臺灣市場份額}_{2011-13i,c} - \text{臺灣市場份額}_{2006-10,i,c} \dots\dots\dots(1)$$

在此，i 表商品，c 表中國大陸之進口市場，2011-2013、2006-2010 表示資料計算年度，分別為十二五期間和十一五期間。若如計算值為正，即(1)>0，即十二五期間市場份額大於十一五期間，顯示臺灣於中國大陸市場份額成長；而若算值為負，即(1)<0，則顯示臺灣於中國大陸市場份額下降，即十一五期間市占率高於十二五期間之份額。

由表 4-3-6 可明顯看出中國大陸自世界進口結構比重增加，而自臺灣進口結構比重也增加的貿易額占 2011-2013 年平均自臺灣進口貿易額的 29.9%，顯見此類產品臺灣商品有跟上中國大陸之進口結構調整與成長需求，因而得以維持成長。至於中國大陸自世界進口結構比重減少，然自臺灣進口結構比重仍呈現增加的貿易額比例為 45.4%，顯示此段期間中國大陸對此類產品之需求或有震盪，但是臺灣或因 ECFA 之效益發酵，或因產品競爭優勢，因而能在中國大陸自全球進口需求結構下降的情況下，臺灣商品出口仍能持續增加；至於中國大陸自全球之進口結構增加，但自臺灣進口之結構減少者約有 2%，此一部分主要反映臺灣若干產品之競爭力下降(包括 FTA 洽簽所致的關稅歧視影響)，以及若干因由於中國大陸潛規則等(如非關稅障礙等)所致之貿易額減少；至於中國大陸自臺灣與全球進口結構同呈下降者，約有 22.8%，主因中國大陸因供應鏈在地化或因結構轉型所致進口需求減緩以致。

表 4-3-6 中國大陸自臺灣與世界進口結構變化之比較

貿易比重	臺灣進口結構增加	臺灣進口結構減少
世界進口結構增加	29.9%	2.0%
世界進口結構減少	45.4%	22.8%

資料說明：比重計算依 HS6 位碼計算。

資料來源：中國大陸海關。

其次，成長率係以臺灣商品在中國大陸進口市場之成長率變化，茲以十二五期間(2011~2013 年平均)之平均成長率減去十一五期間(2006~2010 年平均)之平均成長率之變動百分比表示。即

$$\text{臺灣商品出口成長率指標}_{i,c} = \text{成長率}_{2011-13,i,c} - \text{成長率}_{2006-10,i,c} \cdots (2)$$

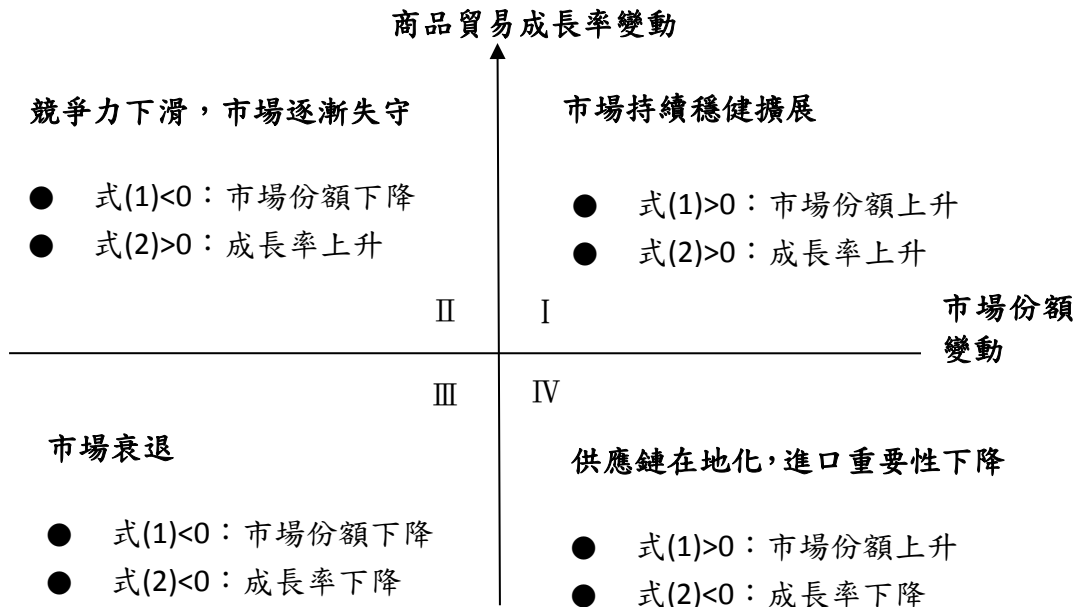
將臺灣對中國大陸出口之市場份額變動率指標搭配臺灣商品於中國大陸進口市場之成長率變化指標，可清楚掌握明瞭當中國大陸深度改革之產業調整，對臺灣商品出口中國大陸與對中國大陸台商經營之可能影響。有關指標的判讀，茲以圖 4-3-2 表示並說明如下。

1. 第 I 象限，即市場份額上升；且成長率正成長，意謂市場穩健成長，臺灣產品之競爭力仍具有優勢，在中國大陸目前結構調整下，臺灣仍得以分享成長果實與效益。

2. 第 II 象限，即市場份額下降，但出口仍為正成長，意謂中國大陸於該產業仍仰賴自臺灣進口物資；但是臺灣之出口競爭力或低於其他國家，因而成長率雖為正值，但臺灣商品之市場份額已呈下降之勢。

3. 第 III 象限，即市場份額下降且成長為負，意謂臺灣此商品於中國大陸進口有市場失守的現象，且預期未來將持續惡化。

4. 第 IV 象限，市場份額上升，但成長率卻出現下降，顯示或因中國大陸之進口需求逐漸在地化，造成此一產業中國大陸自臺灣之進口市場成長率已出現下滑，但市場份額尚能維持成長，未來隨著當地產業的壯大，臺灣市場下滑的情形即可能發生。



資料來源：本研究整理。

圖 4-3-2 臺灣於中國大陸市場之變化分類圖示說明

二、估算結果分析

表 4-3-7 為臺灣商品於中國大陸進口市場之結構變化，在此以 2011-2013 年期間，臺灣對中國大陸出口，以 HS 六位碼計算之前 100 大產品為主(其占臺灣出口中國大陸之總出口比中約為 80%，具有相當之代表性)，分別估算市場份額以及成長率變化。為掌握「十二五」期間相較於「十一五」時期之政策轉向，在此以各期間之平均估算值，相互扣減；對照圖 4-3-2 之圖示，可知「十二五」期間，臺灣產業於中國大陸之變化，茲說明分析如下，有關各象限之詳細品項與變化趨勢，詳見附件二與附件三：

1. 落於第 I 象限者，市場穩健成長，商品競爭力具有優勢者，經計算約有 16 項產品落於此一象限，主要以 HS 85 章(電機與設備及其零件)之產品為主，約占有其中 9 項產品，並以 HS 8542 之積體電路相關產品為主。至於其他章節產品，則有 HS 29 章(有機化學產品)之二甲苯(HS 290243)、醋酸之酯類(HS 291532)、HS 39 章(塑膠及其製品)之丙烯共聚合物(HS 390230)、HS 90 章(光學儀器及器具)之濾光鏡

(HS 900219)、及 HS 84 章(機器及機械用具及其零件)之儲存單元(HS 847170)為主。

2. 落於第 II 象限者，臺灣商品於中國大陸市場之市場份額呈現下降；但是出口年增率仍為正成長，顯示臺灣競爭力下滑，市場逐漸失守者。約有 10 項產品，主要包括印刷電路(HS 853400)、固定、可變或可預先調整之電容器(HS 853224)、二極體、電晶體及類似半導體裝置(HS 854121)；以及變壓器、靜電式變流器 (HS 850440)，以及 HS 39 章之塑膠及其製品(HS 390120、HS 392690、HS 390690)以及若干 HS 76 章之鋁板、片及扁條，厚度超過 0.2 公厘者(HS 760612)以及 HS 72 章之冷軋鋼鐵或非合金鋼扁軋製品(HS 720917)等。

3. 落於第 III 象限者，即式(1) <0 ，式(2) <0 ，顯示臺灣商品之出口不但面臨市場失守，且情況將進一步惡化。在臺灣出口中國大陸之前百大 HS6 位碼產品中，約有 34 項產品落於此區，由於市場失守產品高達有三分之一以上比重，顯示臺灣產品之競爭力與市場發展策略，未能趕上中國大陸調結構之轉型需求，對臺灣之出口成長以及經濟成長與發展等，將造成相當壓力。觀察此類產品主要以 HS 29 章(有機化學產品)、HS 39 章(塑膠及其製品)、HS 85 章(電機與設備及其零件)以及 HS 90 章(光學儀器及器具)等商品為主，雖然 HS 85 章有若干產品落於第一象限之穩健成長產業群，但因此章產品內容繁多，技術水準差異大，若干商品因市場壓力，而處於商機與競爭力衰退產業群。總括而言，落於第 III 象限之產品，以 HS 29 章以及 HS 39 章商品為主，都屬於近年因日本、韓國以及中國大陸產能擴張，壓縮臺灣相關商品之國際市場所致。面臨此一情形，臺灣相關產業亟需圖謀其他策略出口，以避免市場之進一步淪喪。

4. 落於第 IV 象限者，即式(1) >0 ，式(2) <0 ，顯示臺灣於中國大陸之市場份額仍持續上升，但成長率卻下降，在臺灣出口中國大陸之前百大 HS6 位碼產品中，有 40 項產品落於此區，顯示或因中國大陸之進口需求逐漸在地化，造成此一產業中國大陸自臺灣之進口市場成長率已出現下滑，但市場份額尚能維持成長，未來隨著當地產業的壯大，臺灣市場下滑的情形即可能發生。

落於第 IV 象限之產業群落較為分散，顯見中國大陸供應鏈在地化仍在持續之中，對國內相關產業之出口市場持續有市場移轉與侵蝕的情形，如何協助相關產業業者緊密上下游之連結，並且在國際分工架構中，持續扮演積極重要腳色，是短期內即需因應的工作。

整體而言，就現階段中國大陸自臺灣進口三分之二貿易值的前 20 大產品觀察，約有四分之一中國大陸自臺灣進口的產品(約前 20 大產品貿易值的四成)不是處於第一象限，顯示隨著中國大陸經濟成長趨緩、經濟結構持續轉型以及中國大陸供應鏈在地化，臺灣對中國大陸出口之暢旺與高成長時代將出現和緩、停滯現象，因對中國大陸貿易順差而支撐國內經濟成長以及產業利潤之情形相愈形壓縮，國際市場失守之情形，將愈為嚴峻。

表 4-3-7 臺灣商品在中國大陸市場市占率與成長率變化

<p>I.市場穩健擴展產業群</p> <p>8532 固定、可變或可預先調整之電容器 8542 積體電路 8517 電話機 2902 環煙 2915 飽和非環一元羧酸及其酐、鹵化物、過氧化物及過氧酸 8541 二極體、電晶體及類似半導體裝置</p>	<p>(市場份額變動>0，成長率變動>0)</p> <p>3902 丙烯或其他烯烴之聚合物 8471 自動資料處理機及；磁性或光學閱讀機 8525 無線電廣播或電視之傳輸器具，電視攝影機；數位相機及影像攝錄機 9002 任何材料所製之光學透鏡、稜鏡、反射鏡及其他光學元件</p>
<p>II.競爭力下滑，市占率失守產業群</p> <p>3901 乙烯之聚合物 3906 丙烯酸聚合物 3926 其他塑膠製品及第 3901 至 3914 節之材料製成品 7209 冷軋（冷延）之鐵或非合金鋼扁軋製品 7606 鋁板、片及扁條</p>	<p>(市場份額變動<0，成長率變動>0)</p> <p>8504 變壓器、靜電式變流器（例如：整流器）及感應器 8532 固定、可變或可預先調整之電容器 8534 印刷電路 8541 二極體、電晶體及類似半導體裝置</p>
<p>III.商機與競爭力衰退產業群</p> <p>2710 石油及提自瀝青礦物之油類，但原油除外 2901 非環煙（碳氫化合物） 2902 環煙 2905 非環醇及其鹵化、磺化、硝化或亞硝化衍生物 2907 酚；酚醇 2914 不論是否具有其他氧官能基之酮及醌及其鹵化、磺化、硝化或亞硝化衍生物 2926 腈官能基化合物 3206 其他著色料；本章註三所述之調製品，但第 3203、3204 或 3205 節之物品除外；用作發光劑之無機產品 3506 未列名調製膠及其他調製粘著劑 3901 乙烯之聚合物，初級狀態 3902 丙烯或其他烯烴之聚合物 3907 聚縮醛，其他聚醚及環氧樹脂 3908 聚醯胺 3909 胺基樹脂、酚樹脂及聚胺基甲酸乙酯 3919 塑膠製自粘性板、片、薄膜、箔、帶、條及其他平面形狀 3920 其他塑膠板、片、薄膜、箔及扁條，非多孔性及未經以其他物質加強、積層、支持或與其他物質類似結合者 4107 不帶毛之牛（包括水牛）、馬類動物鞣製皮革或胚皮革（包括以羊皮紙法製作皮革），已進一步處理者</p>	<p>(市場份額變動<0，成長率變動<0)</p> <p>5205 非供零售用棉紗（棉縫紉線除外），含棉重量在 85%及以上者 5407 合成纖維絲紗梭織物，包括以第 5404 節材料製成之梭織物 6006 其他針織或鈎針織品 7210 經護面、鍍面或塗面之鐵或非合金鋼扁軋製品 8457 金屬加工用綜合加工機 8479 本章未列名而具有特殊功能之機器及機械用具 8533 電阻器（包括變阻器及電位計），電阻電熱器除外 8536 電路開關、保護電路或連接電路用之電氣用具（例如：開關、繼電器、熔絲裝置、突波遏止器、插頭、插座、燈頭及其他連接器、接線盒），其電壓未超過 1000 伏特者；光纖、光纖束、光纖電纜或光纖傳輸纜用之連接器 8538 專用或主要用於第 8535、8536 或 8537 節所列器具之零件 8541 二極體、電晶體及類似半導體裝置 8542 積體電路 9001 光纖及光纖束；未經光學加工之玻璃元件除外 9013 液晶裝置</p>

表 4-3-7 臺灣商品在中國大陸市場市占率與成長率變化(續)

IV.供應鏈在地化，重要性下降群

(市場份額變動>0，成長率變動<0)

2804 氫稀有氣體及其他非金屬元素	8486 專供或主要供製造半導體晶柱或晶圓、半導體裝置、積體電路及平面顯示器之機器及器具。
2903 煙之鹵化衍生物	8517 電話機
2905 非環醇及其鹵化、磺化、硝化或亞硝化衍生物	8523 碟片，磁帶，固態非揮發性儲存裝置，智慧卡及其他錄音或錄製其他現象之媒體，不論是否已錄製
2917 多元羧酸、其酐、鹵化物、過氧化物及過氧酸	8529 專用或主要用於第 8525 至 8528 節所屬器具之零件
3818 電子工業用已摻雜之化學元素，呈圓片、晶圓或類似形狀者；電子工業用已摻雜之化學化合物	8541 二極體、電晶體及類似半導體裝置
3824 鑄模或鑄心用之配成粘合劑；化學或相關工業之未列名化學品及化學製品（包括天然產品混合物）	8548 原電池、原電池組及蓄電池之廢料及碎屑
3903 苯乙烯之聚合物	9001 光纖及光纖束
3904 氯乙烯或其他鹵化烯煙之聚合物	9031 本章未列名之計量或檢查用儀器、用具及機器；定型投影機
3907 聚縮醛，其他聚醚及環氧樹脂	7019 玻璃纖維及其製品
3920 其他塑膠板、片、薄膜、箔及扁條，非多孔性及未經以其他物質加強、積層、支持或與其他物質類似結合者	7020 其他玻璃製品
3923 塑膠製供輸送或包裝貨物之製品；塑膠製瓶塞、蓋子及其他栓塞體	7209 冷軋之鐵或非合金鋼扁軋製品，寬度 600 公厘及以上，未被覆、鍍面、塗面者
5407 合成纖維絲紗梭織物，包括以第 5404 節材料製成之梭織物	7408 銅線
5402 合成纖維絲紗（縫紉線除外），包括支數未達 67 分德士（60.3 丹尼）之合成纖維單絲，非供零售用者	7410 銅箔，其厚度（不包括襯物）不超過 0.15 公厘者
5903 用塑膠浸漬、塗佈、被覆或黏合之紡織物，但第 5902 節所列者除外	7003 鑄製及軋製成片或成形玻璃，不論有無吸收、反射或不反射層，但未經其他加工者
8466 專用或主要用於第 8456 至 8465 節工具機之零件及附件。	7006 第 7003、7004 或 7005 節之玻璃，經彎曲、邊緣處理、鏤刻、鑽孔、上釉或其他加工，但未鑲框或裝配其他材料者
8473 專用或主要用於第 8469 至 8472 節機器之零件及附件。	
8483 傳動軸及曲柄；軸承殼及平軸承；齒輪及齒輪裝置；滾珠或滾子螺桿；齒輪箱及其他變速器。	

資料說明：圖以 HS 8 位碼計算之品項眾多，在此表列以 HS 4 位碼加以彙整，有關 HS8 位碼之結果詳參附件二與附件三。

資料來源：整理自中國海關資料庫。

參、商品貿易與對外投資面之連結分析

有關兩國之間的貿易型態，有各式解釋理論，如顯示性比較利益等，而 Krugman (2008) 則在產品異質化、壟斷性競爭、運輸成本等架設條件下，認為市場規模將對兩國之間的貿易型態產生重要影響。亦即，國際貿易型態可能取決於各國不同的資源條件、技術條件、生產能量及市場壓力與國際競爭條件等。另外，也有從兩國之間的投資與貿易之間的關聯觀察者，認為當兩國之技術、稟賦水準愈接近，或貿易成本較高時，將產生水平分工型態的對外投資，而此對外投資將會替代兩國間之貿易，亦即對外投資與貿易之間存在替代（反向）關係。而當兩國之技術、稟賦水準差距愈遠，或貿易成本較低時，將產生垂直分工型態的對外投資，而此種對外投資會帶動兩國間之貿易，亦即對外投資與貿易有著互補（正向）關係。

由於台商對中國大陸投資自 90 年代起，已有近 25 年之歷史，隨著兩岸經貿結構之轉型與調整，台商與臺灣政府應於不同的發展階段，調整市場拓展策略及商機。對於臺灣在中國大陸調整產業結構與轉型過程中，如何連結現有台商優勢，包括網絡、人脈、市場通路以及經營經驗與管理等，連結臺灣之產業發展，強化台商投資與貿易的關聯性，將主導臺灣是否能繼續伴隨中國大陸之高度成長，而得以同享經濟效益之重要關鍵。

在此將就台商對中國大陸投資之產業別金額變化（「十二五」時期(2011-2013 年)比較「十一五」時期(2006-2010 年)）(表 4-3-8 以及表 4-3-9)之投資結構轉型，並試圖連結投資與貿易之帶動與消長關係變化。根據表 4-3-8 可發現工業部門，包括如農林漁牧業、製造業、電力燃氣供應業之投資結構比重呈現下降，相對之下服務業部門則呈現上升，並以批發及零售業、金融及保險業、不動產業較為明顯。

表 4-3-8 台商對中國大陸投資金額與變化與趨勢-大業別

單位：百萬美元；%

業別	合計	農林 漁牧 業	礦業 及土 石採 取業	製造業	電力燃 氣供應 業	用水污染 整治業	營造業	批發及 零售業	運輸及 倉儲業	住宿及 餐飲業	資訊及 通訊傳 播業	金融及 保險業	不動 產業	專業技 術服務 業	支援服 務業
金額															
2011	14,376.6	4.5	13.6	10,375.4	1.5	47.0	61.5	1,232.7	94.3	60.2	282.5	1,255.8	413.6	175.3	103.2
2012	12,792.1	9.2	8.1	7,518.8	0.0	11.5	53.4	1,271.8	63.3	171.8	118.6	1,725.7	1,338.0	275.0	23.4
2013	9,190.1	2.2	31.8	5,120.5	0.0	21.6	35.5	1,035.9	24.9	78.1	222.9	1,901.0	289.3	163.4	115.0
平均規模															
2001~2005	5,350.8	17.2	12.9	4,813.7	30.7	6.2	16.4	136.1	28.1	13.8	62.6	45.4	42.6	24.8	10.1
2006~2010	10,012.9	11.3	5.5	8,181.9	33.6	3.8	38.2	616.5	50.5	51.5	199.4	201.4	241.2	124.7	40.6
2011~2013	12,119.6	5.3	17.8	7,671.6	0.5	26.7	50.1	1,180.1	60.8	103.4	208.0	1,627.5	680.3	204.6	80.6
結構比重															
2013	100.00	0.02	0.35	55.72	0.00	0.23	0.39	11.27	0.27	0.85	2.43	20.68	3.15	1.78	1.25
2001~2005	100.00	0.28	0.25	89.84	0.46	0.08	0.38	3.02	0.71	0.30	1.45	0.64	0.50	0.42	0.15
2006~2010	100.00	0.12	0.05	82.70	0.35	0.04	0.36	6.19	0.57	0.54	1.88	1.76	1.72	1.18	0.39
2011~2013	100.00	0.04	0.17	62.22	0.00	0.22	0.41	9.93	0.47	0.87	1.77	14.30	5.49	1.72	0.72

表 4-3-8 台商對中國大陸投資金額與變化與趨勢-大業別(續)

單位：百萬美元；%

業別	合計	農林 漁牧 業	礦業 及土 石採 取業	製造業	電力燃 氣供應 業	用水污染 整治業	營造業	批發及 零售業	運輸及 倉儲業	住宿及 餐飲業	資訊及 通訊傳 播業	金融及 保險業	不動 產業	專業技 術服務 業	支援服 務業
成長率															
2013	-28.16	-75.91	292.00	-31.90	-	87.32	-33.48	-18.54	-60.66	-54.52	87.87	10.15	-78.38	-40.58	391.42
2001~2005	27.90	61.73	336.83	27.11	151.61	-	89.10	40.26	135.95	116.03	24.57	-	-	117.71	286.46
2006~2010	27.28	9.34	-	21.78	-	8.70	48.85	33.18	-14.47	34.50	64.38	228.68	1308.38	319.92	171.32
2011~2013	-13.61	-3.48	81.93	-21.24	-	5228.44	-20.85	-1.62	71.67	40.43	4.89	66.18	27.26	1.28	128.17

資料來源：整理自投審會核准僑外投資、陸資來臺投資、國外投資、對中國大陸投資統計月報。

表 4-3-9 台商對中國大陸投資金額與變化與趨勢-製造業

單位：百萬美元；%

業別	金額			平均規模(百萬美元)			結構比重(%)				成長率(%)			
	2011	2012	2013	2001~2005	2006~2010	2011~2013	2013	2001~2005	2006~2010	2011~2013	2013	2001~2005	2006~2010	2011~2013
製造業合計	10,375	7,518.8	5,120.5	4,813.7	8,181.9	7,671.6	55.72	89.84	82.70	62.22	-31.90	27.11	21.78	-21.24
食品製造業	202.9	145.3	125.9	111.6	171.8	158.1	1.37	1.69	1.88	1.31	-13.3	50.1	55.1	-13.1
飲料製造業	63.5	76.5	118.8	27.9	25.1	86.3	1.29	0.44	0.28	0.78	55.2	19.8	138.1	226.1
菸草製造業	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	0.0	0.00	0.00	0.02	0.00	-	-	-	-
紡織業	84.2	74.5	6.0	142.9	98.5	54.9	0.07	2.36	1.02	0.41	-92.0	71.4	3.0	-43.3
成衣服飾品	29.2	19.8	18.8	48.2	54.6	22.6	0.20	0.94	0.57	0.19	-5.0	41.9	25.8	-32.9
皮革製品	154.7	91.1	69.1	50.4	54.2	105.0	0.75	0.75	0.56	0.85	-24.1	137.3	30.7	7.3
木竹製品製造業	1.4	0.6	16.4	14.2	18.3	6.1	0.18	0.24	0.22	0.06	2625.7	88.0	104.0	828.1
紙製品製造業	154.4	41.0	172.9	98.4	128.1	122.8	1.88	1.95	1.36	1.09	321.8	44.0	14.0	112.3
印刷儲存	7.3	7.9	13.0	17.6	7.4	9.4	0.14	0.30	0.08	0.08	65.5	121.5	53.7	39.3
石油及煤製品	38.8	0.0	3.6	2.4	40.3	14.1	0.04	0.05	0.39	0.10	-	61.6	348.4	-
化學材料製造業	832.7	1,171.1	341.2	279.7	277.1	781.7	3.71	4.87	3.01	6.22	-70.9	48.2	23.7	104.3
化學製品製造業	203.0	167.2	29.3	64.3	82.6	133.2	0.32	1.13	0.94	1.01	-82.5	33.7	32.3	52.4
藥品製造業	89.7	27.0	35.8	12.7	100.4	50.8	0.39	0.20	0.96	0.41	32.6	54.2	407.3	-15.1

表 4-3-9 台商對中國大陸投資金額與變化與趨勢-製造業(續)

單位：百萬美元；%

業別	金額			平均規模(百萬美元)			結構比重(%)				成長率(%)			
	2011	2012	2013	2001~2005	2006~2010	2011~2013	2013	2001~2005	2006~2010	2011~2013	2013	2001~2005	2006~2010	2011~2013
橡膠製品製造業	66.4	91.6	53.2	81.2	49.6	70.4	0.58	1.53	0.49	0.59	-41.9	113.0	1030.5	-3.1
塑膠製品製造業	374.9	184.1	186.4	274.8	415.2	248.5	2.03	5.20	4.25	2.03	1.3	20.4	25.3	-19.8
非金屬製品	555.2	357.4	190.4	255.6	365.6	367.7	2.07	4.19	3.52	2.91	-46.7	35.0	73.3	-37.4
基本金屬製造業	293.9	243.3	310.5	79.8	371.0	282.5	3.38	1.50	3.59	2.44	27.6	31.9	99.4	-0.8
金屬製品製造業	397.0	203.6	168.9	402.9	334.6	256.5	1.84	7.34	3.50	2.06	-17.0	54.6	1.8	-22.8
電子零組件製造業	3,467.2	1,948.1	1,026.7	879.7	2,550.5	2,147.3	11.17	16.61	24.63	16.84	-47.3	28.2	56.4	-39.9
電腦光學製品	1,550.6	1,522.4	1,174.7	874.2	1,439.7	1,415.9	12.78	18.35	15.12	11.82	-22.8	20.8	3.4	0.3
電力設備製造業	644.2	437.6	460.1	531.5	784.6	514.0	5.01	10.47	8.06	4.30	5.2	18.4	13.8	-10.9
機械設備製造業	534.3	446.3	314.9	206.2	417.9	431.8	3.43	4.16	4.25	3.54	-29.4	48.8	20.1	-13.2
汽車及其零件	330.4	126.9	152.5	104.4	156.9	203.3	1.66	1.82	1.50	1.65	20.2	81.1	38.1	-13.6
其他運輸工具	75.3	31.3	42.9	77.5	78.0	49.8	0.47	1.23	0.77	0.41	36.9	33.6	80.0	-19.5
家具製造業	46.1	11.8	16.0	32.4	15.8	24.6	0.17	0.41	0.16	0.20	35.5	3742.7	62.6	20.0
其他製造業	177.2	70.6	58.4	143.2	141.4	102.1	0.64	2.12	1.57	0.81	-17.3	232.1	18.5	-10.7

資料來源：整理自投審會核准僑外投資、陸資來臺投資、國外投資、對中國大陸投資統計月報。

一、實證模型設定

為評估中國大陸經濟結構配合發展政策轉型，對台商投資行為以及對臺灣商品出口中國大陸之影響，在此連結臺灣對中國大陸商品出口以及台商對中國大陸投資之行業別近 10 年趨勢資料，配合實證模型估計台商對中國大陸對臺灣出口中國大陸之連動效果。在此整理製造業主要之 13 個產業，自 2004 年至 2013 年台商對中國大陸投資，以及對應產品別之臺灣對中國大陸海關出口資料，以及其他影響兩國貿易之總體資料，包括各業別出口物價指數⁷⁴、生產者價格指數⁷⁵、兩國匯率⁷⁶、實質所得等資料，進行估計。

實證估計式設定如下⁷⁷：

$$\begin{aligned} \log(\text{臺灣對中國大陸實質出口})_{i,t} &= \alpha_0 + \beta_1 \log(\text{台商對中國大陸實質投資})_{i,t} \\ &+ \beta_2 \log(\text{新臺幣對人民幣匯率})_t + \sum_{i=1}^n \gamma_i \text{ind}_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

上式中，i 表示產業別，在此主要區分為 13 個主要行業，分別為食品飲料業，由行業二位碼編碼 8、9、10 之食品製造業、飲料製造業、菸草製造業等組成，編碼 11 之紡織業，編碼 12 之成衣及服飾品製造業，編碼 13 之皮革、毛皮及其製品製造業，編碼 14 與 15 組成之木竹製品與紙漿、紙及紙製品製造業，編碼 18、19、20 組成之化學材料製造業、藥品及醫用化學製品製造業，編碼 21 與 22 組成之橡膠、塑膠製品製造業，編碼 23 之非金屬礦物製品製造業，編碼 24 與 25 之基本

⁷⁴ 各業別出口物價指數主要用以進行實證模型之被解釋變數「臺灣對中國大陸實質出口」之資料處理，做法為將臺灣海關商品出口中國大陸(含香港)，經臺灣各類商品出口物價指數平減，亦即將名目值資料轉為實質資料。

⁷⁵ 生產者價格指數，主要用以處理「台商對中國大陸實質投資」，因解釋變數為台商對中國大陸投資，投資生產地為中國大陸，故在此將台商對中國大陸之各業別投資金額，除以中國大陸之各業別生產者價格指數，將相關名目值資料轉為實質資料。

⁷⁶ 有關兩地相對匯率，在此以兩地之名目匯率分別除以兩地之 CPI 指數，將相關名目匯率轉為經物價平減，轉化為兩地實質相對匯率。

⁷⁷ 有關模型加入變數，本文嘗試分別加入人民幣兌美元匯率、臺幣對美元匯率、中國大陸實質 GDP(成長率)、臺灣實質 GDP(成長率)以及兩個經濟體之實質 GDP 成長率差距、中國大陸實質出口(成長率)、中國大陸實質進口(成長率)、中國大陸實質投資(成長率)等變數，不過篩選過程以預期符號正確否、是否具顯著性等為原則，進行變數調整增刪。

金屬製造業，編碼 26~29 之電子零組件、電腦、電子產品及光學製品製造業等，編碼 30 與 31 之運輸工具及其零件，如汽車及其零件製造業，以及編碼 32 之家具製造業，以及編碼 33 之其他製造業等。

t 表示時間，因編碼分類更動以及觀察中國大陸政策轉型之影響，在此首先以全期間(2004~2013 年)資料為估計期間，因資料格式屬於縱橫資料(panel data)，除分別使用隨機效果、固定效果並配合 Hausman test 檢定內生性以及一致估計式；而後為比較中國大陸結構轉型對兩岸之投資與出口連動關係的影響，估計過程並將估計期間分為 2004~2008 年、2009~2013 年兩段期間，加以比較有無期間差別。

為避免物價因素干擾有關臺灣對中國大陸實質出口之行業資料，在此以主計總處之各業出口物價指數平減海關資料出口值，至於台商對中國大陸實質投資，則以中國大陸行業別之生產者價格指數，將環比指數改為定基指數(配合臺灣之基期為 2011 年，在此也轉為 2011=100 之指數)。至於臺幣對人民幣之實質匯率，在此分別使用兩經濟體之 CPI 加以平減，透過物價平減指數處理，將資料由名目值轉為實質資料。

二、資料來源與處理

有關臺灣對中國大陸之各主要行業商品出口值，主要根據臺灣海關資料計算；各行業出口物價平減指數來自主計總處物價統計月報之以美元計價對應分類出口物價指數；台商對中國大陸之各業投資金額，主要來自經濟部之台商對中國大陸投資分業統計表，由於商品出口僅限於製造業部分，故而對外投資也以製造業為主；有關台商對中國大陸之物價平減，因考量投資地為中國大陸，故而使用相關對應行業之中國大陸生產者物價指數，並利用環比指數轉換為定基指數，在此配合臺灣相關資料之基期設定，統一以 2011 年為基期，即 2011=100。臺幣對中國大陸人民幣實值匯率，主要來自中央銀行之年均匯率轉換，而平減之臺灣 CPI 指數，來自主計總處；而中國大陸 CPI 則以中國大陸國家統計局之資料加以基期轉換，同樣以 2011 年為基期。至於各行

業之虛擬變數，在此以食品製造業為比較基準⁷⁸，共設定 12 個虛擬變數。所有變數除虛擬變數之外，其餘皆經取自然對數處理。

三、估計結果分析

表 4-3-10 為實證估計結果，樣本期間為 2004 年至 2013 年資料。根據 OLS 估計結果可知，台商對中國大陸投資對於臺灣商品出口中國大陸之估計係數值為 0.693，具有顯著影響。顯示台商對中國大陸增加 1% 之實質投資，將增加 0.693% 之實質出口；而臺幣對中國大陸實質匯率變動(貶值)1%，臺灣商品出口將增加 3.653%。至於各行業之間，在以食品、飲料業為比較基準情況下，各業之虛擬變數估計結果，除木竹製品與紙製品製造業的估計係數為負，顯示該業相較於食品製造業之出口值較低外，其他行業之虛擬變數估計係數為正，意謂相較於食品、飲料業之商品出口，其他行業都有較佳表現。

考慮資料具有橫斷面(行業別)與縱向(時間數列)之縱橫資料(panel data)特性，在此分別以隨機效果模型、固定效果模型估計，結果顯示以縱橫資料模型之估計結果，在台商對中國大陸投資對臺灣商品出口中國大陸之估計係數值略較簡單迴歸估計結果略高，不論是隨機模型或固定效果模型也都具有顯著影響。至於臺幣對中國大陸實質匯率變動，由於屬於年資料，是而在固定效果模型將被省略，無法估計。不過在隨機效果模型之估計結果顯示臺幣對人民幣之變化具有顯著水準，估計係數為 3.659，顯示臺幣對中國大陸實質匯率變動(貶值)1%，臺灣商品出口將增加 3.653%。

至於各行業出口差異，在以食品、飲料業為比較基準情況下，除木竹製品與紙製品製造業之估計係數為負外，其他行業之估計係數都為證，顯示相較於食品製造業，除木竹製品與紙製品製造業之出口表現較差之外，其他行業之商品出口較食品製造業都有較佳表現。

⁷⁸ 本研究選擇以整併後之食品製造業為比較基準，主因該業於 2004 年時之出口金額約為 2.97 千萬美元，為整併後之 13 個行業中，出口規模最低者。

若以 Hausman test 檢定隨機效果模型與固定效果模型之估計結果是否具有一致性。卡方檢定值為 1.09，不具顯著水準，顯示以隨機效果模型即可以得到滿足一致性之估計係數值⁷⁹。

而為比較中國大陸經濟結構轉型前後，台商對中國大陸投資對臺灣商品出口之變化，本研究將樣本期間分為兩段：2004~2008 年、2009~2013 年，觀察相關係數之變化。表 4-3-11 為估計結果。首先觀察 OLS 之估計結果，就台商對中國大陸投資對臺灣商品出口中國大陸之係數值而言，在 2004~2008 年期間之係數為 1.100，顯示在此期間，若台商對中國大陸實質投資增加 1%，將可增加臺灣對中國大陸之商品出口 1.1%，但是在 2009~2013 年期間之係數為 0.349，顯示若台商對中國大陸實質投資增加 1%，則可帶動臺灣對中國大陸之商品出口增加的幅度為 0.349，此一數據明顯低於 2004~2008 年期間，經檢定並具有統計顯著差異，顯示兩段期間台商對中國大陸投資所能帶動之商品出口增加效果有明顯不同。至於臺幣對人民幣之實質匯率，則在資料分段之後，都不具統計顯著性，顯示分段期間匯率變化對臺灣商品出口中國大陸無顯著影響。至於各行業出口虛擬變數估計結果顯示成衣及服飾品製造業、皮革、毛皮及其製品製造業、家具製造業在後段期間(2009~2013 年)之出口表現與食品製造業相當，無顯著差異，而前述產業通常歸為傳統產業，因為技術層次較低，都非屬於中國大陸所欲發展之行業類別。

至於以縱橫資料(panel data)模型之估計結果，同樣顯示在區分估計期間後，台商對中國大陸實質投資之估計係數在前段時間(2004~2008 年)之係數值明顯高於後段時間(2009~2013 年)，都具有統計顯著性，而檢定結果也都顯示有顯著差異。至於臺幣對人民幣之實質匯率，則都不具統計顯著性，顯示分段期間匯率變化對臺灣商品出口中國大陸無顯著影響。

⁷⁹ 雖然經由 Hausman test 檢定結果，顯示使用隨機效果模型即可獲得一致估計結果，但在此並將 OLS 以及固定效果模型之估計結果羅列，以為不同估計方法之結果參考與對照。

表 4-3-10 臺灣商品出口中國大陸之實證估計果 - 全樣本期間

被解釋變數		臺灣對中國大陸實質出口 (ln (rex))								
估計方法		OLS			panel 隨機效果模型			Panel 固定效果模型		
解釋變數名稱	變數代號	估計係數	t 值	p 值	估計係數	t 值	p 值	估計係數	t 值	p 值
台商對中國大陸實質投資	ln (nriv)	0.693***	6.070	0.00	0.740***	6.41	0.00	0.776***	6.44	0.00
臺幣對人民幣實質匯率	ln (lrer)	3.563***	4.030	0.00	3.569***	2.64	0.01	(omitted)		
行業別虛擬變數	ind									
紡織業	11	4.245***	12.63	0.00	4.277***	13.35	0.00	4.303***	13.39	0.00
成衣及服飾品製造業	12	0.934***	2.54	0.01	1.003***	2.84	0.01	1.056***	2.96	0.00
皮革、毛皮及其製品製造業	13	1.542***	4.45	0.00	1.590***	4.79	0.00	1.626***	4.88	0.00
木竹製品與紙製品製造業	14	-0.931***	-2.85	0.01	-0.928***	-2.99	0.00	-0.926***	-2.98	0.00
化學製造業	18	3.519***	9.90	0.00	3.462***	10.15	0.00	3.418***	9.94	0.00
塑膠與橡膠製品製造業	21	4.341***	12.76	0.00	4.302***	13.25	0.00	4.272***	13.11	0.00
非金屬礦物製品製造業	23	1.095***	3.26	0.00	1.063***	3.32	0.00	1.038***	3.24	0.00
基本金屬製造業	24	3.772***	10.47	0.00	3.710***	10.72	0.00	3.662***	10.50	0.00
電子零組件、電腦與機械等製造業	26	3.869***	7.79	0.00	3.716***	7.59	0.00	3.597***	7.16	0.00
汽車及其零件製造業	30	1.449***	4.42	0.00	1.438***	4.62	0.00	1.429***	4.59	0.00
家具製造業	32	1.439***	3.46	0.00	1.545***	3.81	0.00	1.626***	3.94	0.00
其他製造業	33	5.347***	16.07	0.00	5.373***	16.96	0.00	5.393***	17.00	0.00
常數項	_cons	0.883***	0.46	0.65	0.310***	0.13	0.90	5.189***	3.52	0.00
解釋能力	R2	0.924			0.923			0.912		
估計樣本數	130				130			130		

資料說明：1.行業別虛擬變數以食品製造業為比較基準。2.*、**、***分別表示具有 10%、5%、1%顯著水準。

資料來源：本研究估計結果。

表 4-3-11 臺灣商品出口中國大陸之實證估計果 - 估計期間分區估計

被解釋變數		臺灣對中國大陸實質出口 (ln (rex))					
估計方法		OLS		panel 隨機效果模型		panel 隨機效果模型	
解釋變數 \ 估計期間		2004~2008	2009~2013	2004~2008	2009~2013	2004~2008	2009~2013
變數名稱	變數代號	估計係數	估計係數	估計係數	估計係數	估計係數	估計係數
台商對中國大陸實質投資	ln (nriv)	1.100***	0.349***	1.140***	0.396***	1.100***	0.349*
臺幣對人民幣實質匯率	ln (lrer)	-0.465	-1.313	-0.500	-0.788	(omitted)	(omitted)
行業別虛擬變數	ind						
紡織業	11	4.118***	3.715***	4.109***	3.790***	4.118***	3.715***
成衣及服飾品製造業	12	1.610***	-0.076	1.645***	0.019***	1.610***	-0.076***
皮革、毛皮及其製品製造業	13	2.531***	0.477	2.563***	0.533***	2.531***	0.477***
木竹製品與紙製品製造業	14	-0.809**	-1.484***	-0.830**	-1.454**	-0.809**	-1.484**
化學製造業	18	3.062***	3.635***	3.000***	3.594***	3.062***	3.635***
塑膠與橡膠製品製造業	21	3.934***	4.299***	3.880***	4.285***	3.934***	4.299***
非金屬礦物製品製造業	23	0.707*	1.186***	0.667*	1.170*	0.707*	1.186*
基本金屬製造業	24	3.264***	3.714***	3.187***	3.682***	3.264***	3.714***
電子零組件、電腦與機械等製造業	26	2.604***	4.644***	2.460***	4.509***	2.604***	4.644***
汽車及其零件製造業	30	1.395***	1.277***	1.374***	1.279***	1.395***	1.277***
家具製造業	32	2.255***	0.787	2.345***	0.890***	2.255***	0.787***
其他製造業	33	4.910***	5.480***	4.914***	5.526***	4.910***	5.480***
常數項	_cons	1.676	12.954	1.267	11.561	1.676	12.954
解釋能力	R2	0.948	0.905	0.959	0.925	0.959	0.925
估計樣本數		65	65	65	65	65	

資料說明：1.行業別虛擬變數以食品製造業為比較基準。2.*、**、***分別表示具有 10%、5%、1%顯著水準。

資料來源：本研究估計結果。

肆、小結與建議

由於 2008 年金融海嘯發生，全球經濟震盪，仰賴出口、投資為雙成長引擎的中國大陸，在國際經濟走緩，國際貿易低迷的情況下，出口衰退對經濟成長有嚴重影響。

為避免成長受到過多國際因素干擾，中國大陸除陸續公佈支持加工貿易產品轉內銷的政策方針外，並以保成長、調結構為施政主軸。由於台商在中國大陸的經營向來以加工出口為主軸，徹底體現產業鏈「兩頭在外」營運模式，在中國大陸積極轉型的情況下，台商對中國大陸之投資與經營也必須調整策略，由加工貿易模式轉向發展內銷通路，以掌握中國大陸積極轉型之商機。

由於中國大陸積極進行經濟發展模式轉型及產業結構調整，由出口導向轉為內需拉動，並致力於發展戰略性新興產業與服務業。使得台商對中國大陸投資之變化，也將產生製造業與非製造業之間的跨業資源移轉，以及製造業內的資源重分配情形；就業內資源重新配置而言，台商在製造業之投資業別可能會由電機電子、化學及機械等業別，逐步朝新一代資訊技術、生物、高端裝備製造、新能源、新材料、新能源汽車等戰略性新興產業調整。

尤其中國大陸積極轉型升級，扶植特定產業，如半導體、面板、工具機、石化和其他電子零組件等特定領域⁸⁰。由於國際大廠如蘋果電腦積極在中國大陸培養「次要供應商」(second source)，除風險趨避、市場分散考量之外，也代表其已逐漸肯定陸廠的實力，顯示「中國大陸電子業逐漸走出低成本、勞力組裝的侷限，並開始威脅臺灣、南韓、日本同業在全球電子供應鏈的地位」⁸¹。

⁸⁰ 採行之手段除政策補貼外，還包括如採購在地化，要求台商或外商之零組件當地採購比率必須達到 30%，藉以強化中國產業的結盟關係。

⁸¹ 引用天下雜誌，534 期，2013-10-29 摘錄自英國《金融時報》之報導。

面對紅色供應鏈威脅，台商除升級轉型至高端、高附加價值產業外，或可伴隨中國大陸積極布局國際投資，作為臺灣參與國際建設標案之平臺。由於中國大陸積極參與國際經貿事務，除持續擴大對外援助外，中國大陸也成立基礎建設投資銀行，搶標國際建設標案，以經濟實力換取政治影響力；並將調結構策略，由內部調整轉向外部擴張。臺灣在機電、資通訊方面有一定基礎，並有參與國際公共建設等經驗，可以提供我方在基礎建設、智慧型城市相關產業方面的優勢，爭取加入中國大陸在國際搶標基礎建設的團隊，共享商機，利用中國大陸的轉型順勢調整臺灣的出口結構。

尤其經本研究不同研究期間之實證結果比較，發現台商對中國大陸投資增加可帶動臺灣商品對中國大陸之出口效果，在中國大陸經濟結構轉型前後有顯著趨勢差異。在 2004~2008 年中國大陸調結構之轉型期前，台商對中國大陸實質投資增加 1%，將可增加臺灣對中國大陸之商品出口 1.1%；但是在調結構轉型之後(2009~2013 年)，估計之係數為 0.349，顯示若台商對中國大陸實質投資增加 1%，則可帶動臺灣對中國大陸之商品出口增加的幅度為 0.349，此一數據明顯低於 2004~2008 年期間，經檢定並具有統計顯著差異，顯示兩段期間台商對中國大陸投資所能帶動之商品出口增加效果有明顯不同。

亦即，原本台商對中國大陸投資所帶動之外貿需求，將隨中國大陸經濟轉型而效果遞減；如此，臺灣經濟之淨輸出對經濟成長的挹注將不再成為經濟成長有力支撐，如何調整台商發展、營運策略，成為臺灣經濟成長之重要思考議題。除前述鼓勵台商參與中國大陸國際公共建設與標案之平臺外，本研究針對中國大陸內部市場轉型，也根據中國大陸之零售與居民消費相關統計與調查資料，區分產品類群為：快速成長產業群、成熟產業群、衰退產業群發展產業群，觀察台商於中國大陸之轉型契機，並以台商作為連結兩岸經濟之平臺。

就快速成長產業群中，未經加工化學原料為台商具有發展利基與警訊之產業。由於中國大陸相關市場需求之強勁，對臺灣以及台商於相關產業之布局以及商機開拓，具有正面挹注意義。但是因臺灣內在面臨環保意識題，外有中國大陸、韓國石化產能擴展的情形下，臺灣石化產業如何因應中國大陸石化產業發展和市場拓展策略，以及 ECFA 談判中貨貿和產業合作策略的搭配，則是值得重視與規劃的議題。

至於成熟產業群，就住房相關需求，包括如木頭及木製品、金屬原料、建築及裝修材料等，此或與中國大陸房市擴張有關，由於中國大陸近期積極打房，對相關產業之擴展或許受到影響。不過對於運動及娛樂用品之業者而言，近年臺灣積極研發相關產品如運動機能布料、運動自行車與相關配件、3C 之運動裝置等，由於中國大陸運動、休閒風氣日盛，如何連結臺灣研發技術持續領先的情況下，擴展相關市場商機，值得關注。

至於衰退產業群，雖然此類產品於中國大陸之國內銷售成長與支出占比皆呈現衰退，但觀察此類商品，若臺灣能基於對於產品品質管控、商品檢疫與品質安全檢驗之設備、技術與經驗等優勢，透過台商網路、通路則仍可擴展此類商品之商機，尤其面對日亦受到重視之食安問題，兩岸透過台商平臺，共同把關，創造互利、雙贏情勢。

第四節 小結

中國大陸啟動全面深化改革使經濟結構產生變化，進而影響兩岸經貿及金融往來。其中，中國大陸推動政府職能轉變，優化對外連結環境，對兩岸經貿往來影響較為間接，且短期內作用不明顯。就外貿管理政策來看，隨著中國大陸對外貿易總量提升及便利化環境，可能增加與臺灣進出口貿易量，但臺灣在中國大陸進出口貿易占比不一定會增加，而且貿易量多寡仍需視兩岸產業發展而定。至於對外投資政策部分，對投資臺灣的中國大陸企業影響不明顯，主

要是投資之動機誘因不足，但對台商投資中國大陸有正面影響，有助於台商投資中國大陸的便利性，以及增加新的投資領域。

在產業結構改革，增加研發投入方面，會改變兩岸既有的產業分工型態，進而影響兩岸經貿往來。原則上臺灣在既有的出口優勢逐漸消失，不利中國大陸與臺灣的進出口貿易往來，會降低中國大陸對臺灣的貿易依賴度，必須找尋新的兩岸貿易模式。對中國大陸企業赴臺投資有正面影響，尤其在臺灣相對優勢（技術）的產業，但對台商在中國大陸的投資，則加深經營壓力，必須加大技術研發的投資才得以維持企業的永續經營。

在對外開放改革，全方位對外連結布局，既有創新制度試驗也有新的戰略規劃，此對兩岸經貿往來有不同層面的影響。就兩岸貿易總量上會增加而言有正面效益，但臺灣占比不一定增加，仍需視兩岸產業分工情況而定。而對中國大陸企業投資臺灣之影響不明顯，主要是投資動機不足，相對的台商在中國大陸投資有明顯的影響，主要是增加台商對中國大陸新的投資布局。

在環境保護改革，轉變經濟成長模式方面，將促使兩岸貿易型態發生改變，以加工貿易為主的中間財占比會持續下降，但對節能環保相關設備和零組件則為正面影響。以台商而言既是機會也是挑戰，在經營上增加環境成本和風險，在投資上則有新的商機。

在戶籍、土地等體制改革，增加居民收入和消費，促進內需市場成長方面，由於中國大陸自外進口最終消費財需求增加，有望增加自臺灣進口最終消費財。但是否能夠有正面影響仍須視臺灣產業發展而定。對台商而言有正面影響，既可拓展新的內需市場，也有新領域的投資機會，像是一般消費品、服務業發展機會和城鎮建設商機等。

就兩岸金融往來之影響，臺灣銀行業的中國大陸曝險部位會上升，但從總曝險額來看，相較於香港和新加坡小很多。不過由於中國大陸的授信品質控管上有困難，因此需注意中國大陸企業主將營運資金和個人投資理財資金混合的額外授信風險，以及積極布局東

協市場。同時從金融業者可朝回歸 KYC(Know Your Customers)、質化控管取代量化控管、分散市場三個策略強化內控。

人民幣商機方面，藉由兩岸金融往來持續開放以及金融商品的增加，提供台商完整的金流服務，有助於發展更多元的人民幣金融商品。但臺灣在發展人民幣相關業務，仍存在內部法規限制問題，以及外部其他境外人民幣中心的激烈競爭，未來還有很大的努力空間。

在兩岸金融合作方向，臺灣金融業的規模與開放程度對中國大陸而言是一個合適的試驗地，可以解決上海自貿區金融開放試驗所面臨的樣本過小、開放不足的限制，又可避免直接對外進行開放可能帶來過大衝擊的疑慮，如 RQFII、滬臺通、兩岸財富管理業務的開放(QDII)、在自貿區對臺試行人民幣自由兌換等，均為兩岸金融合作的可行方向。

最後，中國大陸內需市場發展、產業調整政策對兩岸經貿往來之影響，以及投資面連結分析，經實證結果發現，原本台商對中國大陸投資所帶動之外貿需求，隨中國大陸經濟轉型而效果遞減。而從中國大陸產業結構變化觀察，則未經加工化學原料為台商具有發展利基與警訊之產業；住房相關產業可能因打房政策產生負面影響，而運動及娛樂用品則有市場商機；至於中國大陸衰退產業群的產業，雖然此類產品於中國大陸之國內銷售成長與支出占比皆呈現衰退，但若能結合臺灣的品管、檢驗檢疫之設備和技術等優勢，藉由台商網絡仍可有擴展商機的機會，如化妝用品、金屬器具電子原料、中西藥品、通訊設備產品等。

第五章 結論及建議

第一節 結論

壹、2014 量化寬鬆政策退場發展及對中國大陸實體經濟及金融情勢之影響

一、量化寬鬆政策退場發展

量化寬鬆退場預演，全球資本市場震盪；量化寬鬆順利退場，市場觀察重心轉移至升息時機以及資產負債表的正常化；2014 年 1 月美國量化寬鬆啟動退場之後，新興市場股匯債市再次出現較劇烈的波動，但各國表現開始出現了分歧。主因在於個別國家對於資本流出的承受能力不同，該能力將取決於外部融資需求(短期外債和經常帳戶赤字之和)、外匯存底以及財政狀況等因素。量化寬鬆退場對各國的影響將回歸經濟基本面。

二、對中國大陸實體經濟及金融情勢之影響

量化寬鬆政策退場的影響可分為兩部分，一為中國大陸金融風險的增加，包括流動性風險，增加貨幣政策挑戰；跨境資金流動，增加外匯管理制度改革的難度；融資成本上升、金融不確定性提高；房地產風險及債務風險、互聯網金融風險等。另外則是對中國大陸出口貿易夥伴的影響，如美國復甦帶動效果不大、新興市場減緩進口需求，以及歐日的寬鬆策略減緩 QE 退場的資金緊縮效果等因素綜合之影響。

(一)國際熱錢撤離中國大陸將增加其流動性緊縮壓力，加速暴露中國大陸影子銀行潛在危機，增加貨幣政策挑戰

中國大陸實施資本管制，具有充沛的外匯存底及高儲蓄率，且無經常帳赤字與外債問題，和其他新興市場相較起來，中國大陸對於國際熱錢流出所造成的衝擊具有較佳的調整能力，但對部分脆弱環節(例如房地產市場)的衝擊則難以避免。中國人民銀行在其《中國金融穩定報告(2014)》中亦指出，美國退出量化寬鬆(QE)政策將加大中國大陸資本流動的不確定性，引起市場波動，為貨幣政策帶來挑戰。未來若美國聯準會開始調升利率，恐將帶動另一波國際熱錢撤離潮。

(二)量化寬鬆退場所引發的國際資金跨境流動，提高人民幣雙向波動，增加人民幣外匯管理制度改革難度

中國大陸的基本條件使其對匯率的掌握能力較其他新興國家好，但美國量化寬鬆退場的不確定性，造成國際資金在新興市場之間的流動更加頻繁，使國際金融情勢更難以捉摸，削弱了中國人行對人民幣匯率走勢的掌握能力，對中國大陸推動人民幣匯率管理制度的改革增添額外變數。

(三)量化寬鬆退場使人民幣承受貶值壓力，造成中國大陸企業境外融資成本上升

中國大陸累計海外負債大多數是以美元進行計價。美元利率走升或者人民幣匯率兌美元貶值，都會增加發行海外債券之中國大陸企業的融資成本。人民幣兌美元匯率在 2014 年 2 月開始，跟隨新興市場貨幣啟動貶值走勢，意味著中國大陸企業必須以更多的人民幣去償還之前所發行的美金計價海外債券。未來隨著美國量化寬鬆完成退場後，若美國聯準會在明年開始調升利率，中國大陸企業的融資成本將面臨另一次的上升。

(四) 量化寬鬆退場推升中國大陸國內利率，轉變經濟成長模式越顯急迫

中國大陸轉變成長模式和調整經濟結構已刻不容緩，拉動成長的動能應儘快從投資轉移至全要素生產率提升。目前的債務、槓桿、利率、資源環境等約束已經日益嚴峻，形成新的成長模式變得相當重要。

(五) 量化寬鬆退場衝擊中國大陸出口成長，整體效應有待後續觀察

美國經濟復甦有利中國大陸出口，但帶動效果可能不如以往；量化寬鬆退場使新興市場國家的金融體系承受壓力，降低這些國家對中國大陸出口的需求；如果量化寬鬆退場造成中國大陸貿易夥伴金融動盪，進而引發經濟衰退，將對中國大陸出口帶來負面影響。但量化寬鬆退場造成的美元升值，使中國大陸當局更有彈性運用匯率政策(人民幣貶值)來穩定出口。

(六) 歐洲、日本央行之寬鬆政策減緩美國量化寬鬆退場之資金緊縮效果

歐洲及日本央行採取的一連串的寬鬆政策，可望減緩美國量化寬鬆退場造成的全球資金緊縮衝擊，然而，各國央行政策的不一致也將為全球經濟前景帶來更大的不確定性。更值得關注的是，歐盟作為中國大陸最大出口目標地區，相較於歐盟寬鬆政策可帶來的資金退潮緩衝效果，其寬鬆政策背後所代表的歐盟地區經濟疲弱，對中國大陸來說是弊大於利。

貳、中國大陸深化改革對其實體經濟及金融情勢之影響

一、改革兩大突破，首先是政府職能由審批向監管型轉型，減少對投資的事前管理，重點放在事後的管理上；其次是強力推動市場化。要求屬於地方和部門可運作、方向明確、見效快的改革。在

改革指導方針則優先推出對穩增長、調結構、惠民生有直接效果的改革措施。

至於調整改革的實施要點與施行項目，主要可分為財稅金融改革、國有企業改革、產業結構改革、政府職能轉變、開放改革、環境保護改革以及深化戶籍、土地等體制改革七個面向。

二、中國大陸各項深化改革的推進，主要是解決「舊常態」下形成的衝突和隱憂問題，平穩地過渡到新常態，引領中國大陸經濟朝向新變革發展，以及因應面臨的衝擊與產生的瓶頸，包括財政金融風險的解決、如何讓失去競爭力的產業和企業平穩退場、解決過剩產能、如何孕育基於生產率和創新驅動為主的新成長動力。

三、結構調整已取代經濟成長成為中國大陸最重要施政方針，近年中國大陸社會結構差異擴大，且其程度逐步接近經濟結構失衡狀態，習李政府採取的相關措施，可視為長期投資與吸納民間資本參與建設，卻仍具政策刺激性質，凸顯當前微刺激措施根本不足以大幅提振經濟，意味著中國大陸官方結構調整刻不容緩。

四、藉由微刺激政策來保證市場不出現流動性的危機，以時間換空間，經由未來的發展解決所有結構性的問題。面對經濟下行壓力，點刺激和微刺激無法替代總量政策，長期政策難以替代短期政策。未來政策的主方向依然是結構調整，結構性的問題就必須要用結構性的方法去解決。

五、受到國際金融情勢變化、地緣政治風險上升、中國大陸經濟放緩以及推動金融改革等因素的影響，中國大陸金融體系在 2014 年出現了風險上升的情況，包括流動性風險、人民幣匯率風險、房地產風險、債務風險以及互聯網金融風險。

六、習李政府在強調「確保不發生區域性、系統性金融風險」的底線，採取改革化解風險策略推動中國大陸金融改革，主要包括貨幣政策、金融開放與金融監管方面的改革。

參、中國大陸經濟情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響

一、中國大陸情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響

(一)提高人行貨幣政策自主性，減少銀行短期收益，但融資需求更倚賴銀行，且將促使短期流動性下降。

中國大陸採取定向調控的金融政策、利率、匯率的市場化，金融帳開放(滬港通)、地方政府發債、開放民營銀行等金融改革，雖提高人行貨幣政策自主性，減少銀行短期收益，但融資需求更倚賴銀行，而在銀行嚴格貸存比情況下，將促使短期流動性下降，提升金融風險。

隨著中國大陸金融政策的開放及兩岸金融合作的密切，臺灣銀行業的大陸曝險部位會上升，但從總曝險額來看，相較於香港和新加坡小很多。不過由於中國大陸的授信品質控管上有困難，因此需注意中國大陸企業主將營運資金和個人投資理財資金混合的額外授信風險，以及積極布局東協市場。

再者兩岸金融合作亦有助於發展更多元的人民幣金融商品，提供台商完整的金流服務，但臺灣在發展人民幣相關業務，仍存在內部法規限制問題，以及外部其他境外人民幣中心的激烈競爭，未來還有很大的努力空間。

(二)產業結構改革，強調自主創新，健全產業鏈；改變加工模式

中國大陸產業結構改革，除持續對產業結構進行最佳化外，亦強調健全市場導向的科技創新體制，以創新支撐和推動產業結構最佳化，促進產業由價值鏈低端向中高端躍升。這類改革會改變兩岸既有的產業分工型態，進而影響兩岸經貿往來。原則上臺灣在既有的出口優勢逐漸消失，不利中國大陸與臺灣的進出口貿易往來，降低中國大陸對臺灣的貿易依賴度；對中國大陸企業赴臺投資則有正

面影響，尤其在臺灣相對優勢（技術）的產業，但對台商在中國大陸的投資，則加深經營壓力。

(三)政府職能轉變，優化國內經營環境

中國大陸政府推動職能轉變，大幅度減少公部門對資源的直接配置，置重點於行政審批制度改革，優化對外連結環境，短期內對兩岸經貿往來影響較為間接，且作用不明顯。長期來看優化的貿易環境，隨著中國大陸對外貿易總量提升及便利化環境，可能增加與臺灣進出口貿易量，但臺灣在中國大陸進出口貿易占比不一定會增加，而且貿易量多寡仍需視兩岸產業發展而定。至於對外投資政策部分，對投資臺灣的中國大陸企業影響不明顯，主要是投資之動機誘因不足，但對台商投資中國大陸有正面影響，有助於台商投資中國大陸的便利性，以及增加新的投資領域。

(四)對外開放改革

中國大陸在對外開放改革方面，採取內外發展兼顧的考量，全方位對外連結佈局，讓企業走出去，從上海自貿區的擴大試行，到一帶一陸的海外市場拓展，既有創新制度試驗也有新的策略規劃，此對兩岸經貿往來有不同層面的影響。此就兩岸貿易總量而言，會增加具正面效益，但臺灣占比不一定增加，仍需視兩岸產業分工情況而定。而對中國大陸企業投資臺灣之影響不明顯，主要是投資動機不足，相對的台商在中國大陸投資有明顯的影響，主要是增加台商對中國大陸新的投資布局。

(五)強調環保及生態改革，轉變經濟成長模式

在環境保護及生態改革方面，雖強調遠近結合、標本兼治、帶動全域建設生態文明，重點在排污、治污、節能、節水等方面，受到現行環境監管體制資源與鑑測力量錯置且分散。短期效益難顯；在實質轉變經濟成長模式方面，將促使兩岸貿易型態發生改變，以加工貿易為主的中間財占比會持續下降，力促加工貿易轉型升級，且對節能環保相關設備和零組件則為正面影響。以台商而言既是機

會也是挑戰，在經營上增加環境成本和風險，在投資上則有新的商機。

(六)深化戶籍、土地等體制改革(包括城鎮化)，增加居民收入、消費，促進內需市場

深化戶籍、土地等體制改革，置重點於實施土地改革，城鄉二元結構改革，增加居民收入和消費，促進內需市場成長方面，逐步縮小城鄉差距。但以城市觀點推動的單向人口流動政策，難以短時間變更現況，即使中國大陸自外進口最終消費財需求增加，有望增加自臺灣進口最終消費財，惟短期中國大陸內需的力道不足，是否能夠有正面影響仍須視臺灣產業發展而定。不過具長期效益，對台商而言有正面影響，既可拓展新的內需市場，也有新領域的投資機會，像是一般消費品、服務業發展機會和城鎮建設商機等。

(七)國有企業改革

國有企業改革，採取分類推進、吸收民資、加強監管，強調市場力量，但維持國企經濟主導地位。惟改革過程面臨的挑戰多，包括重塑民企參與國企改革信心難度高，國企對市場形成很大的扭曲，對經濟增長形成很大的拖累，對財政體系、金融體系都會造成重大的挑戰。

另外，混合所有制的改革，讓混合所有制改革避開壟斷行業，即涉及國計民生、經濟命脈等領域的改革推進將非常複雜。同時國企的盈利主要來自壟斷和政策地位，歸屬於國有資產不能與民共用，此等均大幅提高國企改革的政策門檻，且國有企業混合所有制，國有資本應該占多少比重，仍無共識。其他，尚有企業制度以及分類管理問題，雖無直接影響經濟運作，但潛在的問題與阻力仍然不少。因此，習李政府當前這波對國企深化改革，是否重蹈過去國企改革無法提升經濟效率的覆轍，仍待觀察。

二、中國大陸制度面深化改革對兩岸經貿往來之影響

(一)中國大陸積極轉型升級，扶植特定產業，國際大廠在中國大陸培養「次要供應商」(second source)，除風險趨避、市場分散考量之外，也代表其已逐漸肯定陸廠的實力，顯示「中國大陸電子業逐漸走出低成本、勞力組裝的侷限，並開始威脅臺灣、南韓、日本同業在全球電子供應鏈的地位」。

(二)因應中國大陸經濟發展模式轉型及產業結構調整，台商對中國大陸之投資，將產生製造業與非製造業之間的跨業資源移轉，以及製造業內的資源重分配；就業內資源重新配置而言，台商在製造業之投資業別可能會由電機電子、化學及機械等業別，逐步朝新一代資訊技術、生物、高端裝備製造、新能源、新材料、新能源汽車等戰略性新興產業調整。

(三)實證結果發現，原本台商對中國大陸投資所帶動之外貿需求，將隨中國大陸經濟轉型而效果遞減；如此，臺灣經濟之淨輸出對經濟成長的挹注將不再成為經濟成長有力支撐，如何調整台商發展、營運策略，成為臺灣經濟成長之重要思考議題。

(四)根據中國大陸之零售與居民消費相關統計與調查資料，就產品發展週期(成長期、成熟期、衰退期)觀察，則包括積體電路相關產品，有機化學產品、塑膠製品及光學儀器具等產品，市場穩健成長，商品競爭力具有優勢，臺灣仍得以分享成長果實與效益。

其次，在印刷電路、電容器、二極體、電晶體；變壓器、靜電式變流器；冷軋鋼鐵或非合金鋼扁軋製品等產品，於中國大陸市場之市場份額呈現下降；但是出口年增率仍為正成長，意謂中國大陸於該產業仍仰賴自臺灣進口物資；但是臺灣之出口競爭力或低於其他國家，因而成長率雖為正值，但臺灣商品之市場份額已呈下降之勢。顯示臺灣競爭力下滑，市場逐漸失守者。

另外約有三分之一以上的產品面臨市場失守，顯示臺灣產品之競爭力與市場發展策略，未能趕上中國大陸調結構之轉型需求，對臺灣之出口成長以及經濟成長與發展等，將造成相當壓力。

(五)從中國大陸產業結構變化觀察，則未經加工化學原料為台商具有發展利基與警訊之產業；住房相關產業可能因打房政策產生負面影響，而運動及娛樂用品則有市場商機；至於中國大陸衰退產業群的產業，如化妝用品、金屬器具電子原料、中西藥品、通訊設備產品等，雖然此類產品於中國大陸之國內銷售成長與支出占比皆呈現衰退，但若能結合臺灣的品管、檢驗檢疫之設備和技術等優勢，藉由台商網絡仍可有擴展商機的機會。

第二節 政策建議

不論是 QE 退場或是中國大陸的深化改革均明顯將提升中國大陸的產業競爭力與金融風險程度，而在兩岸持續深化合作發展下，臺灣與中國大陸間的競爭加劇，不僅在產業、資金，也包括人才面，另外在兩岸持續加深金融連結的情況下，受到中國大陸金融風險波及的機率也日增，基此對政府部門的建議如下：

短期建議

壹、強化兩岸金融監理合作機制與公布風險預警資訊

為嚴防突然的流動性緊縮，波及台商和臺灣金融穩定，除了現行對國銀在中國大陸的曝險額度控管外，我政府應落實並健全兩岸金融監理的合作機制，以利具體落實在中國大陸的金融檢查權。此外，我政府應定期公布預警資訊，以協助我業者在危機發生時快速因應。

貳、善用陸委會與國台辦的溝通管道，從積極正面導引兩岸合作，避免產業競爭與人才挖角。

國台辦是中國大陸主要負責兩岸及台商事務的單位，且具有協調各部會的能力，應善用陸委會與國台辦間的溝通管道，成為兩岸經合會以外另一政府溝通管道，以利於了解中國大陸政府政策並傳達臺灣對該政策的影響及可合作方向，如臺灣金融業的規模與開放程度對中國大陸而言是一個合適的試驗地，可以解決上海自貿區金融開放試驗所面臨的樣本過小、開放不足的限制，又可避免直接對外進行開放可能帶來過大衝擊的疑慮，如 RQFII、滬臺通、兩岸財富管理業務的開放(QDII)、在自貿區對臺試行人民幣自由兌換等，換言之，臺灣可藉由兩岸特定的金融合作鬆解限制、開創商機，中國大陸則藉此測試制度改革的可行性。

參、台商擴展中國大陸新商機還有賴市場透明化，應加速推動兩岸服貨和貨貿進程，並搭配合宜的配套措施。

隨著中國大陸深化戶籍、土地改革，推動新型城鎮化發展，促進內需市場長遠性、持續性發展。以及注重環保和生態的產業結構轉變，對台商而言有許多新的商機。然而台商在經營中國大陸市場時常面臨到潛規則制約，增加經營上的困難，為了降低市場進入障礙，提供台商更完善的經營環境，加快兩岸服務貿易協議和貨品貿易協議進程變得相當重要。藉由兩岸簽署相關協議，提高中國大陸市場資訊透明度，有助於台商擴展中國大陸內需市場和結構轉變商機，並因此帶動臺灣對中國大陸出口貿易量增加。再者由於臺灣的企業以中小企業居多，根據 2013 年小企業白皮書更可發現臺灣中小企業對中國大陸的出口（28.83%）遠高於對其他地區的出口，如北美的 18.3%、歐洲的 14.1%、東協的 13.5%，顯示小型企業比中大型企業更仰賴中國大陸市場的銷售。但中小型企業受限於規模，對於市場的資訊與拓銷有其侷限，政府除加快兩岸服務貿易協議和

貨品貿易協議外，更要搭配合宜的拓銷輔導策略，協助中小企業能夠獲得中國大陸市場的商機。

肆、擴大人民幣回流管道，以利掌握人民幣商機

隨著中國大陸人民幣利率及匯率的逐漸市場化，將賦予金融業更多人民幣業務及產品的開發空間，亦將提供台資金融業者一大商機，但礙於人民幣回流管道不足，投資管道大為受限，不利臺灣發展離岸人民幣中心。為突破上述發展困境，在風險可控之下，管理當局應適時放寬陸企來台發行寶島債的資格與額度限制。此外，我政府應積極透過談判與協商，建立臺灣人民幣回流管道。

中長期建議

壹、臺灣應加強投資環境改善，增加吸引外(陸)資來臺投資誘因。

中國大陸藉由政府職能轉變和對外開放改革，在貿易往來便捷化、境內和境外投資便利化，提供對外貿易、對外投資和外商投資有利等發展條件上，不斷優化投資和貿易環境，加上其龐大的市場商機誘因，對吸引外商投資有相當大的助益。面對中國大陸持續提升對外連結環境，臺灣在市場誘因不足的情況下，更需要加強投資環境改善，如改善法規和經商環境，加快與國際標準接軌，以增加吸引外資來臺投資之誘因，包括吸引陸資來台，避免資金單方流向中國大陸外，更將人才、技術留在臺灣、創造臺灣的就業機會。

貳、修改現行外人投資與陸資審查的機制，增加有關國家安全的考量。

由於陸資來臺的管道非常多，而且隨著陸資不斷增加在海外的投資，對於陸資與外資的區別日益困難。因此僅針對陸資來臺的控管，一則過嚴的控管減少了陸資來投資的誘因，再者，隨著陸資向外走出去的發展，已越來越難區分陸資與非陸資企業。事實上，有關國家安全、經濟安全或者產業安全的問題，不應只限於陸資才會發生。而以陸資名義來臺投資的企業也多屬一般商業行為，真正會以發疑慮的陸資企業多屬個人投資或者是非陸資企業名義的投資，基此臺灣應該修改現行對外人投資與陸資審查的機制，讓兩者接軌，即就外資審查部分納入有關國家安全、經濟安全或者產業安全的問題，至於陸資企業的審查則回歸一般外人投資審查，但對於特定對象的陸資企業則進行針對性的嚴格控管。

參、兩岸製造業競爭關係加劇，隨著紅色產業鏈的逐漸完成，對臺灣的威脅日增，臺灣應加速提升產業競爭力

隨著中國大陸研發創新的產業結構改革，強調環保及生態的經濟成長模式轉變，中國大陸產業鏈開始從下游向中上游延伸，取代臺灣既有的供應鏈地位，致使中國大陸持續減少自臺灣進口中間財，改變兩岸產業分工模式，加劇兩岸製造業競爭關係。此不僅台商對中國大陸投資所帶動的貿易效果逐漸弱化，更由於中國大陸在十二五期間積極進行產業結構調整，本地供應鏈逐漸完整，以及可能的產能過度擴張形成「紅色產業鏈」危機，如太陽能產業，未來可能產生的LED、半導體等，連帶影響到臺灣產業的發展。

基此，若要提升臺灣出口貿易量，仍有賴產業競爭力的提升，也就是在面對已發生及未來將發生的紅色產業鏈危機，臺灣應加速提升產業競爭力，朝技術創新和產品差異化發展，與中國大陸形成市場區隔，避免朝同質化發展，並在有限的資源內，選定特定發展

項目。在此基礎上加強投入技術研發，追求高品質和高附加價值，才是臺灣製造業生存之道。

對業界的建議如下：

壹、在兩岸金融合作和擴展商機的同時，臺灣金融業者需注意風險防範

隨著國內金融機構陸續在中國大陸成立營業據點，以及上海自貿區、昆山試驗區等相關金融業務的開放，有助我金融業者提供台商完整的金流服務，並拓展中國大陸相關業務。臺灣金融業在人民幣放款、發行寶島債都應有明確的比價及定價基礎，有利未來發展更多元的人民幣金融商品。

惟在兩岸金融合作和擴展商機的同時，因應中國大陸金融風險的上升，臺灣金融業者也需注意風險防範，有關中國大陸金融曝險的監管可以回歸 KYC(Know Your Customers)，從了解客戶的經營風險做起。臺灣銀行業的企金業務主要著重在對貿易及資本投資的融資，擔保品的品質成為風險控管相當重要的一環。以廠房、機器設備作為擔保品的風險較存貨低(較易發生跌價損失)，在有足夠的擔保品的前提下，企金的風險是相對可控的。其次，如何避免企業主將取得的資金進行投資理財，則有賴銀行業者建立自身的內控系統。

再者，中國大陸缺乏完善的信用系統及具公信力的信評機構，使得透過量化分析模型進行風險監測有實務上的困難，質化分析可能是一個較可行的方式。適當分散市場也是因應中國大陸金融曝險的可行策略之一。另外，台資銀行可以採取跟隨客戶的策略，開拓東協市場，除了發展另一獲利來源，亦可達分散風險之效。

貳、積極拓展中國大陸以外的出口市場，並調整中國大陸市場的定位及拓銷策略

隨著中國大陸經濟軸心由出口轉為內需以及產業鏈的逐漸完整後，中國大陸對臺灣的投資帶動效果明顯降低，臺灣中間財業者需要思考其他市場作為因應，避開中國大陸結構轉型產生的衝擊。

另一方面，臺灣出口應加強消費財在中國大陸的市占率與市場能見度，避免因中國大陸整條產業鏈完成整合後而使臺灣業者完全喪失議價力的困境。若欲深入中國大陸內需市場，尚需結合法律、行銷、通路、物流等服務業支援才較能順利發展，因此臺灣政府也應重視服務業出口與服務業在中國大陸市場拓展。其中，三、四級城鎮將是城鎮化發展的重點，也是中國大陸未來內需消費潛在動力來源，具有長期投資佈局的價值。

附件一 中國大陸 2014 年金融相關施政措施

日期	發佈單位	政策名稱	政策主要內容
4/10	證監會	《上海及香港股票市場交易互聯互通（簡稱滬港通）機制試點》	<ol style="list-style-type: none"> 1. 兩地投資者直接下單買賣規定範圍內的對方交易所上市的股票 2. 初期總額度人民幣 5,500 億
4/10	銀監會	《關於信託公司風險監管的指導意見》(99 號文)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 信託公司不得開展非標準化理財資金池等具有影子銀行特徵的業務，對已開展的非標準化理財資金池業務，要推出修改方案，於 2014 年 6 月底前報送監管機構。 2. 信託公司(股東)在必要時須提供流動性和補充資本 3. 信託公司業務範圍實行嚴格的准入審批管理，產品則實行報告制度 4. 引入激勵性薪酬延付制度作為內部道德風險控制策略
5/16	中國人行、銀監會、證監會、保監會、外匯局	《關於規範金融機構同業業務的通知》(127 號文)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 銀行對於單一金融機構的銀行間業務餘額不得超過銀行一級資本的 50% 2. 銀行對於單一金融機構銀行借款總額不得超過總負債的 1/3 3. 銀行間貸款期限最長不得超過 3 年 4. 禁止協力廠商為回購和銀行間投資提供擔保
5/19	財政部	《2014 年地方政府債券自發自還試點辦法》	<ol style="list-style-type: none"> 1. 開放上海、浙江、廣東、深圳、江蘇、山東、北京、江西、寧夏、青島等試點地方政府在 2014 年發行債券 2. 試點地區承擔債券還本付息責任 3. 必須進行債券評級 4. 債券最長期限將由 7 年延長至 10 年(5、7、10 年期債券的比例是 4：3：3)

附件二 臺灣主要商品於中國大陸市場之市占率與成長率變化

單位：%

排名	Hs 6 位碼	市占率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	成長率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	象限 類別	排名	Hs 6 位碼	市占率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	成長率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	象限 類別
1	854231	8.60	13.44	1	17	852351	22.85	-27.79	4
2	901380	-5.73	-10.31	3	18	851712	56.11	153.87	1
3	854239	11.32	27.24	1	19	390810	-2.57	-15.06	3
4	854232	3.96	4.64	1	20	741011	4.05	-16.15	4
5	854233	12.64	122.85	1	21	852990	2.70	-2.50	4
6	853400	-2.83	5.04	2	22	382490	3.51	-3.56	4
7	854140	0.70	-32.58	4	23	271019	-2.49	-32.06	3
8	291736	0.09	-37.05	4	24	700600	22.00	-274.79	4
9	847330	0.17	-20.47	4	25	381800	13.87	-16.56	4
10	390330	4.18	-18.61	4	26	390740	3.16	-20.57	4
11	900120	3.21	-40.68	4	27	390210	-6.85	-12.60	3
12	901390	-15.56	-2.18	3	28	290122	-7.80	-154.24	3
13	290531	-4.86	-31.21	3	29	900190	-0.87	-16.83	3
14	290243	3.48	13.01	1	30	390319	5.04	-3.43	4
15	854190	-3.94	-21.07	3	31	290250	-0.62	-89.62	3
16	851770	0.25	7.83	1	32	741021	0.18	-6.66	4

附件二 臺灣主要商品於中國大陸市場之市占率與成長率變化(續)

單位：%

排名	Hs 6 位碼	市占率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	成長率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	象限 類別	排名	Hs 6 位碼	市占率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	成長率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	象限 類別
33	845710	-6.06	-30.10	3	49	391990	-2.88	-25.83	3
34	392062	0.14	-37.91	4	50	290723	-5.37	-35.41	3
35	848630	8.67	-120.56	4	51	850450	-0.97	46.89	2
36	854129	1.63	107.21	1	52	720918	1.22	-4.05	4
37	390720	11.20	-8.58	4	53	853690	-0.93	-1.91	3
38	853224	-7.12	3.52	2	54	290241	-2.41	-46.94	3
39	702000	1.56	-36.75	4	55	390730	4.01	-13.74	4
40	847989	-1.19	-13.06	3	56	390120	-2.72	3.62	2
41	390130	-0.79	-23.30	3	57	390799	-4.22	-13.58	3
42	740811	13.53	-0.14	4	58	390230	5.13	58.85	1
43	854121	-0.04	23.37	2	59	392051	6.21	-32.52	4
44	390410	2.89	-2.95	4	60	853890	-3.42	-19.15	3
45	854110	-3.54	-3.77	3	61	540245	6.87	-1.77	4
46	854160	-3.10	-7.93	3	62	900219	9.28	25.40	1
47	846693	8.21	-18.67	4	63	392690	-0.41	0.08	2
48	847160	3.46	19.71	1	64	280461	4.12	-62.96	4

附件二 臺灣主要商品於中國大陸市場之市占率與成長率變化(續)

單位：%

排名	Hs 6 位碼	市占率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	成長率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	象限 類別	排名	Hs 6 位碼	市占率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	成長率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	象限 類別
65	847170	0.72	117.65	1	81	540761	2.34	-3.92	4
66	290513	19.82	-898.59	4	82	700319	10.63	-375.83	4
67	292610	-2.24	-6.97	3	83	852580	1.74	80.73	1
68	851762	1.12	-10.38	4	84	853222	2.34	27.29	1
69	590320	1.65	-5.97	4	85	848340	1.70	-17.87	4
70	392099	-1.21	-15.32	3	86	390950	-0.70	-12.23	3
71	350691	-4.96	-17.79	3	87	853321	-2.53	-0.06	3
72	721049	-12.59	-7.84	3	88	760612	-1.73	15.03	2
73	701952	27.12	-42.83	4	89	520512	-0.95	-22.43	3
74	854890	1.60	-42.07	4	90	410792	-6.11	-6.48	3
75	390690	-2.99	1.33	2	91	850440	-0.09	6.85	2
76	290321	8.48	-15.96	4	92	320611	-2.11	-18.59	3
77	903149	0.26	-27.22	4	93	720917	-0.13	7.85	2
78	291532	27.10	4.16	1	94	848640	1.32	-5.40	4
79	600632	-0.75	-2.12	3	95	392310	8.59	-30.36	4
80	291411	-0.13	-10.07	3	96	540742	-4.95	-2.19	3

附件二 臺灣主要商品於中國大陸市場之市占率與成長率變化(續)

單位：%

排名	Hs 6 位碼	市占率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	成長率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	象限 類別	排名	Hs 6 位碼	市占率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	成長率變動 (2011~2013 減 2006~2010)	象限 類別
97	848620	1.64	-7.09	4	99	852349	-2.48	78.43	4
98	854290	-6.35	-24.85	3	100	900290	19.05	78.43	1

資料說明：排序以 2011~2013 年臺灣對中國大陸之平均出口金額，由高至低依序表示。

資料來源：整理自中國海關資料庫。

附件三 臺灣主要商品於中國大陸市場之市占率與成長率變化圖

<p>競爭力下滑，市占率有失守之虞產業群</p> <p>853400(-2.83,5.04) 853224(-7.12,3.52) 854121(-0.04,23.37) 850450(-0.97,46.89) 390120(-2.72,3.62) 392690(-0.41,0.08) 390690(-2.99,1.33) 760612(-1.73,15.03) 850440(-0.09,6.85) 720917(-0.13,7.85)</p>	成 長 率 變 動 >0	<p>市場穩健擴展產業群</p> <p>854231(8.60,13.44) 854239(11.32,27.24) 854232(3.96,4.64) 854233(12.64,122.85) 290243(3.48,13.01) 851770(0.25,7.83) 851712(56.11,153.87) 854129(1.63,107.21) 847160(3.46,19.71) 390230(5.13,58.85) 900219(9.28,25.40) 847170(0.72,117.65) 291532(27.10,4.16) 852580(1.74,80.73) 853222(2.34,27.29) 900290(19.05,78.43)</p>
<p>市場衰退產業群 占比變動<0</p> <p>901380(-5.73,-10.31) 901390(-15.56,-2.18) 290531(-4.86,-31.21) 854190(-3.94,-21.07) 390810(-2.57,-15.06) 271019(-2.49,-32.06) 390210(-6.85,-12.60) 290122(-7.80,-154.24) 900190(-0.87,-16.83) 290250(-0.62,-89.62) 845710(-6.06,-30.10) 847989(-1.19,-13.06) 390130(-0.79,-23.30) 854110(-3.54,-3.77) 854160(-3.10,-7.93) 391990(-2.88,-25.83) 290723(-5.37,-35.41) 853690(-0.93,-1.91) 290241(-2.41,-46.94) 390799(-4.22,-13.58) 853890(-3.42,-19.15) 292610(-2.24,-6.97) 392099(-1.21,-15.32) 350691(-4.96,-17.79) 721049(-12.59,-7.84) 600632(-0.75,-2.12) 291411(-0.13,-10.07) 390950(-0.70,-12.23) 853321(-2.53,-0.06) 520512(-0.95,-22.43) 410792(-6.11,-6.48) 320611(-2.11,-18.59) 540742(-4.95,-2.19) 854290(-6.35,-24.85)</p>	成 長 率 變 動 <0	<p>供應鏈在地化，進口重要性下降群 占比變動>0</p> <p>854140(0.70,-32.58) 291736(0.09,-37.05) 847330(0.17,-20.47) 390330(4.18,-18.61) 900120(3.21,-40.68) 852351(22.85,-27.79) 741011(4.05,-16.15) 852990(2.70,-2.50) 382490(3.51,-3.56) 700600(22.00,-274.79) 381800(13.87,-16.56) 390740(3.16,-20.57) 390319(5.04,-3.43) 741021(0.18,-6.66) 392062(0.14,-37.91) 848630(8.67,-120.56) 390720(11.20,-8.58) 702000(1.56,-36.75) 740811(13.53,-0.14) 390410(2.89,-2.95) 846693(8.21,-18.67) 720918(1.22,-4.05) 390730(4.01,-13.74) 392051(6.21,-32.52) 540245(6.87,-1.77) 280461(4.12,-62.96) 290513(19.82,-898.59) 851762(1.12,-10.38) 590320(1.65,-5.97) 701952(27.12,-42.83) 854890(1.60,-42.07) 290321(8.48,-15.96) 903149(0.26,-27.22) 540761(2.34,-3.92) 700319(10.63,-375.83) 848340(1.70,-17.87) 848640(1.32,-5.40) 392310(8.59,-30.36) 848620(1.64,-7.09) 852349(-2.48,78.43)</p>

資料來源：整理自中國海關資料庫。

附件四 「中國大陸深化改革對兩岸經濟影響」 專家座談會會議記錄

壹、會議時間：103年6月10日(星期二)

下午2時至4時40分

貳、會議地點：中華經濟研究院322會議室

參、討論議題：中國大陸深化改革政策的影響

臺灣面臨的挑戰與未來布局

肆、主持人：史惠慈(中華經濟研究院區域發展研究中心

研究員兼副主任)

伍、報告人：周光漢(中華經濟研究院區域發展研究中心)

陸、與談人：林祖嘉(行政院中國大陸委員會副主委)

鄧岱賢(海基會經貿處副處長)

高 長(國立東華大學公共行政學系系主任)

羅懷家(臺灣區電機電子工業同業公會

副秘書長)

陳子昂(資策會產業情報研究資深總監)

許峻偉(工業總會中國大陸事務組組長)

柒、會議內容摘要：

一、高 長(國立東華大學公共行政學系系主任)

1. ECFA 效應未盡理想，觀察臺灣在簽屬 ECFA 後的出口表現乏善可陳，效益不彰，雖在早收清單內的產品表現比非早收清單的產品表現較好，但與其他在中國大陸市場的競爭國家(如韓國)比較，如市占率表現似乎不如其他國家好。

2. 擴大內需效應未讓臺灣獲益。中國大陸 2008、2009 年實施擴大內需時，臺灣產業即欲趁勢搭上中國大陸擴大內需便車，目前中國大陸的推展新型城鎮化政策也是擴大內需的一種形式，因此台商再次嘗試搭上此次擴大內需便車的策略，然回顧過去這樣的成效也不彰，搭便車的策略不盡理想。

3. 進出口結構變化已影響臺灣出口表現。臺灣過去出口中國大陸表現不盡理想，可能與商品結構有密切關係，主要是如中間財、原材料、半成品，加工後再出口，國際市場景氣不好時就會受影響，因而影響臺灣出口表現；另目前中國大陸也在進行轉型的，進口的產品也偏重內需市場，加工出口比重在下降，對照中國大陸出口情況與臺灣出口表現，顯然臺灣並沒有沾到好處，此種結構轉變的情形可以更深入探討。

4. 新型城鎮化議題未引起多數台商關注。依據海基會委託的"新型城鎮化對台商的影響"研究，發現目前多數台商對中國大陸新型城鎮化議題了解不多，主要是台商認為這樣的政策大餅只是看得到吃不到，屆時只能以"大包"、"小包"等轉包方式承接相關業務，似乎台商還未準備妥因應，政府部門應該透過某種形式整合，提供管道，建構平臺協助台商掌握城鎮化商機，畢竟台商在某些領域如醫療、長期照護、綠建築方面具有優勢，也有能力承擔大型的發展與建設。

5.房地產泡沫風險，一線城市價跌量跌(新建案)，到底有多少台商受到房地產影響，政府應關切房地產連帶的金融風險。據了解不少台商已涉入其中，中國大陸學者較不擔心影子銀行、地方債務風險，較關切房地產引爆金融的潛在風險，政府應該予以重視。

二、鄧岱賢(海基會經貿處副處長)

1.總體經濟方面：

(1)產業結構調整，服務業發展會加速，比重會愈高；仍重視農業，諸如食安、食品科技、與生態相結合的農業發展，此方面逐漸發展，如能掌握中國大陸農業未來發展方向，也是大有可為。

(2)成長結構調整，投資走下坡、消費仍維持二位數成長，因此投資、消費雙引擎將取代以往投資單引擎帶動成長的趨勢

(3)在銷售結構調整方面，可以看出中國大陸外銷成長趨緩，但內銷逐步起來，中國大陸的內外銷將轉趨平衡發展。

(4)在人口結構調整方面，因應高齡化產生的相關醫療、服務設備產業需求增加，諸如台商目前興起開辦老年安養中心等，也是中國大陸各級政府都在推動，甚至地方領導官員來臺指名觀摩的產業，積極學習臺灣如何做。同樣，過去少子化面臨相同處境，不論是嬰幼兒、子女教育引發有關的產業需求增加，其中外國學校教育需求大(如美國 DUKE 大學已到崑山開辦招生)。

(5)在勞資關係調整方面，日前東莞鞋廠勞工抗議事件，顯示中國大陸勞資關係已面臨新的情勢，尤其地方政府通過諸如企業集體協商相關法令，要求企業相關規定必須與所有勞工協商制定，此類法令如溯及既往，對台商的衝擊很大。

(6)在環保標準調整方面，陸續發布的新環保標準愈趨嚴格，實施後對台商影響大。

(7)勞動重新分配問題。中國大陸沿海地區省分缺工問題，應視為勞動力重新分配被，雖沿海省份缺工，但如貴州、廣西等內地和大西部地區不缺勞動力，因為當地取消田賦稅，農民不願外出，當

地也要開發，也要招商引資，所以當地政府希望留住民工不讓外流。

2. 產業政策方面：

(1)調整產業結構，排除三高一低，進行騰籠換鳥政策，迫使早期至中國大陸經營的具有高耗能高污染的台商必須轉進中國大陸其他地區；另一方面發展較遲的省市相關建置的新興工業區，已有較完善環保設施，此也是趨使台商遷廠的誘因，不是由南往北遷，便是由東往西遷。

(2)創新升級，管理資訊化，生產自動化將是趨勢，由於建置環保設備所費不貲，加上勞工成本日趨高漲的因素，已有部分台商起步較早，在中國大陸建置自動化生產作業，因應政策多變化的環境。

3. 外貿投資方面：

(1)在對外貿易方式，已由外銷主導轉內外銷並重，受人民幣走勢影響加大，人民幣機動調整成常態，投資經營受影響，尤其是近來地緣政治的影響(如南海主權爭議)。

(2)在投資方面，逐漸擴大開放投資項目，對世界開放前一年對臺先開放；對外投資 2013 年達八百億，臺灣才九億，規模差很大；投資審批逐漸法制化。

三、許峻偉(工業總會中國大陸事務組組長)

1. 台商對中國大陸深化改革政策的認知不多，也無意願了解。詢問多數台商有關中國大陸十八屆三中全會的大都不甚了解也無暇深入，多數台商深化改革只是口號。

2. 台商在中國大陸的經營模式，是所謂兩頭在外(所謂” 两头在外”，就是把生產經營過程的兩頭，即原料來源和產品銷售主要放到中國大陸市場上去)，即以中國大陸為生產基地，投資獲利為主，其他的政策環境變化只要不影響其在中國大陸經營模式，台商並不會在意中國大陸當局的政策，中國大陸經濟形式與台商這塊有些脫

離，台商經營的事業區域，多數是在改革開放後釋放的資源(特區、開發區、保稅區等)，不是與中國大陸社會相關密切的(黨)國家資源，因此對中國大陸有關社會政策不了解，也無法感同身受。台商較關心與當地政商關係，台商可以為當地政府創造就業機，並增加當地稅收，替當地政府表現加分，而當地政府也樂於提供台商有關的商機，彼此各取所需。

3. 地方政府公司化，與中央政府政策常不同調，地方政府以追求 GDP 成長為主，招商是地方政府政績表現的主要，導致產生衝動盲目投資現象。深入改革政策即在壓抑地方過度投資，然而土地資源是地方財政主要收入來源之一，且城鎮化與土地、戶籍關係複雜，地方政府視城鎮化如同圈地化，因此不妥善解決地方政府扭曲政策的心態，將成為未來城鎮改革的一個阻力。

4. 習李深化改革過程，乃是一種倒逼改革的方式，畢竟依賴出口和投資的成長模式已難以為繼，因為須面對廉價勞動優勢不再，以及長期以來不公平分配情況下的經濟發展，為避免引爆更嚴重的社會問題，必須以深化改革因應。

5. 深化改革的中心思想，即在維持共產黨的領導，藉由反壟斷名義的改革說法，由上而下的改革，避免權力與資源重新分配，以達到鞏固政權，完全掌握資源的優勢。強調提高市場在資源配置的決定性作用，解決行政部門干預，市場籌資的困難，國有企業壟斷問題。

四、羅懷家(臺灣區電機電子工業同業公會副秘書長)

1. 深化改革須持續長期觀察，掌握趨勢，如社會思潮興起，資本主義追求效率過程所忽略的問題，以及環境壓力(包括極端氣候改變下，中國大陸欲建造水庫影響與東南亞鄰國關係)，和諧社會的提出即是注意到此趨勢。

2. 兩岸關係日趨細密，我們必須將政治、經濟、社會放在一起看，中國大陸目前面臨與周邊國家的緊張對峙關係，除了俄羅斯就

是臺灣可以與其維持穩定的關係，尤其面臨美國挑戰，應注意中國大陸採取的因應作為，一是路上絲路重新興起，另一是海上絲路，區域結構調整即一種戰略思考。

匯率部分也會考量國家對外關係，如面對美國的挑戰，人民幣自由化怎麼走，讓各個地方如何與人民幣自動結匯，而不與美國直接衝突，因為中國大陸是美國最大債權國，兩國對弈時，中國大陸採取如何逼迫又不破局的手法；又如環太平洋軍演顯示中國大陸一方面排擠日本，另一方面突然淡化與越南的緊張關係，大家都在為軍事對抗背後的政治利益角力。

3.兩岸關係，就是太平洋的兩岸關係主導，首先，對於中國大陸的思維應有更高層次的觀察，對外如何處理，匯率如何處理，對外如何互動，對 FTA 的走向是何，都必須仔細了解；再則，對內部分，從城鎮化、所得提高、調結構來看，無論是土地、環保、勞工、資金都讓台商受到很大壓迫，能否有效整理與對岸洽商，因為涉及層面多且廣泛兩岸有必要坐下來談。

4.中國大陸出口下滑也影響 ECFA 效益，在這段期間臺灣產品也遭受韓國打擊影響大，如何有效掌握中國大陸經濟情勢，和台商面臨的困難，讓臺灣在兩岸競爭、全球競爭下尋求突破當前窘境的活路，如何度過這段艱困期，維持既有的競爭力，在下一階段便有機會重回優勢，是政府應該積極思考的大戰略問題。

5.兩岸已走向融合關係，我們應當要清楚中國大陸當局的經濟戰略，拿人民幣趨貶來說，一方面是阻絕匯率短線操作套利者，另一作用是舒緩中國大陸出口壓力，因此可以預見中國大陸五、六月出口將會回升，如此才能正確解讀中國大陸當局的戰略思維。

6.目前兩岸談判進程雖趨緩，我們要清楚告訴對方我們要什麼，產業鏈整合我們要採取主動，而不是被動讓中國大陸來整合。舉例，2008 年三星合肥建廠，夏普南京建廠，中國大陸欲發展面板，發改委欲找臺灣合作，電電公會協調國內面板大廠卻都無意願，使我國面板錯失中國大陸市場先機。我們應如何洞見中國大陸產業發展下一步，如何因應未來的發展，是我們政府必須要有的大戰略思維

7. 中國夢具體思維和落實的具體作法，消費興起帶動電子商務和物流改變，影響全球消費型態，是商機也是危機，臺灣要有一定政策思維。

五、陳子昂(資策會產業情報研究資深總監)

1. 中國大陸房地產會軟著陸，硬著陸風險不大。MIC 自 2010 年開始關注中國大陸房地產趨勢，目前已發生價量齊跌的泡沫徵兆。此印證金管會主委曾銘宗先前的預示：國內銀行業者未來最大風險是在中國大陸，其中就是房地產泡沫⁸²；惟中國大陸當局已強力實施限降令，即房價下跌幅度的底限為 15%，因此，不會再發生如溫州或鄂爾多斯跌幅至 50% 的情況，因此 MIC 預判中國大陸這波房地產泡沫會軟著陸，不致發生媒體所述嚴重滑落的情況。

2. 投資方面另一風險，就是產能過剩情況嚴重。臺灣業者最在乎中國大陸那些產業產能過剩，由於中國大陸採取進口替代，以及十二五規劃，鼓勵企業投資，拼命蓋廠擴產，導致過度投資，造成產能過剩情況日趨嚴重，諸如臺灣曝險最大的產業是面板(曝險值達新臺幣 4,000 億元)，即因為中國大陸本身需求面是供不應求，面板自給率僅 50%(即使 8 代廠全開也只達 60%)，卻導致全球產能過剩，除面板外，LED 和太陽能同樣都是產能過剩的產業，迫使國內銀行業在此三大產業放款方面比較謹慎；預判房地產和汽車是下一波產能過剩的產業，而臺灣在汽車零組件方面具有優勢，或許有機會可以取得更大的商機。

3. 工資集體協商政策，MIC 於 2013 年追蹤觀測該政策發展，該政策允許員工合法罷工及怠工，工資集體協商政策會是另一個衝擊台商的重大風暴，東莞(裕元事件)並非第一起⁸³，中國大陸已有許多地區鋪天蓋地執行該政策(如武漢於 2013 年已有餐飲業者與勞工

⁸² 4 月 17 日媒體訪問。

⁸³ 因社保、勞動合同等糾紛，寶成集團旗下裕元公司在東莞市高埗鎮的廠區，4 月 14 日這裡爆發了台商赴中國大陸投資有史以來最大規模罷工事件，並引發激烈衝突。根據中國大陸第一財經日報報導，本月 14 日起，部分員工因不滿社保投保額度調整，要求公司支付更多補償、加薪，並重簽勞動合同，引發多個廠區罷工。

參考：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20140417000087-260203>。

集體協商薪資)，而目前台商多僅在乎漲薪水，薪資調漲是中國大陸既定國家政策，且十二五規畫訂定，因此，目前提請陸委會與海基會協助與中國大陸磋商時機已稍晚⁸⁴，既定政策已是事實。

4. 總體經濟下行是否壓力大？

(1) MIC 對於中國大陸經濟情勢除觀測 PPI 和 PMI 外，也會觀察用電量和信貸等 4 項指標。觀察目前該 4 指標已有微妙變化，其中五月的 PPI、PMI 已呈現翻揚向上，如果後續 6、7 月份也持續上揚，即顯示中國大陸製造業已落底向上復甦，也是總體經濟的復甦徵兆，如此現象，自然也無理由要採取更大的刺激措施，此也是習李政府一開始就強調中國大陸僅須採取微刺激即可維持經濟成長，因此，中國大陸總體經濟下行壓力似乎不如外界所稱的大，習李政府亦不必回頭採用 2008 年 4 兆人民幣的大型刺激措施。

(2) 消費方面，MIC 觀察國務院常務會議所釋放的產業政策，2013 年 7 月擴大內需要扶持的產業①節能環保和②信息產業，而國務院會議陸續釋出的產業政策中，最多提及包括 2013 年堆的信息消費、寬帶中國、4G、三網融合、電子商務等，工信部 2013 年底推出信息消費試點市，而發改委於 2014 年再推信息惠民工程，中國大陸每一季都會提 ICT 政策，顯示中國大陸推展有關信息消費方面政策都是圍繞 E 化(信息化)，和臺灣推 ICT 不謀而合，因此中國大陸推動 E 化的發展對臺灣是個有利的契機。再則是③養老服務業方面，中國大陸於 2013 年 9 月首次將養老服務列為國家級政策，顯示對此方面的重視，而中國大陸地方官員來臺最愛參訪臺灣養老機構，希能學習有關養老服務方面的運作經驗和經營模式。除此，④2013 年 10 月推出健康服務業，即臺灣醫療產業；以及⑤新型城鎮化是 2014 年 3 月推出，將開放允許外資經營養老機構。前四項

⁸⁴ 據中新網記者不完全統計，截至 6 月 17 日，全國共有北京、天津、湖北、山東、山西、陝西、河南、新疆、四川、遼寧等共 10 個省(區、市)發布了 2014 年的企業工資指導線。在這 14 個地區中，河南和新疆的基準線最高，均為 15%；湖北的基準線最低，為 10%。據悉，企業工資指導線由基準線、上線(又稱為預警線)和下線構成。它是政府根據當年經濟發展調控目標，向企業發布的年度工資增長水平的建議，其並不具有強制約束力，但可作為企業與職工開展工資集體協商以及企業自身合理確定工資增長水平的參考依據。參考：

http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/www.ha.xinhuanet.com/hnxw/2014-06/18/c_1111191493.htm。

都是服務業(信息、環保、養老、醫療)，顯示中國大陸積極推展服務業。

(3)外貿方面：①推動「一帶一路」，即以哈薩克等中亞國家為主的陸路「絲綢之路經濟帶」和向海，以東南亞、印度、阿拉伯為主的「21世紀海上絲綢之路」建設，中國大陸聯合沿線國家共通推展的絲路，一則藉此鞏固中國大陸與東盟經濟合作關係，且輻射至南亞和中東，二則可透過橫貫歐亞的「絲綢之路」，深入中亞，不再讓美俄專美於前，目前東南亞、南亞、中亞、中東、歐洲等地區許多國家和俄羅斯都表示歡迎和支持合作倡議，並願參與建設進程，對於中國大陸未來貿易發展方向與變化須特別關注。②人民幣匯率升貶成常態，市場化機制漸進形成，有助於中國大陸推行人民幣國際化的政策，央行彭總裁已在立法院報告決定要把人民幣當成我們外匯存底中的重要資產組合之一，未來臺灣會納入外匯存底，僅次於美歐元，甚至超越日幣成為我第三大外匯儲備貨幣，因此人民幣國際化對我國總體經濟的影響將不亞於歐美。

六、林祖嘉(行政院中國大陸委員會副主委)

1.中國大陸確實存在房地產泡沫現象，係因打房政策早已開始實施嚴格執行，經由法令抑制需求，因而導致目前量縮價縮泡沫現象。故一旦法令鬆綁後(限購令)，需求即會上來。且中國大陸房地產泡沫現象的背後，並不具有歐美引爆風險的衍生性金融商品，應不至於產生嚴重的金融風險，研判房價會跌，會軟著陸，對臺灣金融影響應該不大。

服務業成長快，也是未來十三五的發展重點，而目前著重的信息，醫療產業，其實零售、銷售也是發展服務業的重要產業，台商具競爭優勢，也很有機會。

3.五險一金法令衝擊⁸⁵，需兩岸政府協商，勞動合同法是2008年實施，對台商衝擊大，是否該法令可以僅回溯至2008年，兩岸

⁸⁵ 五險是指養老、醫療、失業、工傷和生育等五項社會保險，簡稱社保；一金是指住房公積金。

政府可以進一步制度性方面的協商。另一方面工資協商政策影響層面廣且嚴重，但該項制度是中國大陸內部問題，外人不易介入交涉，後續如何協助台商因應將是一個重要議題。

4.對臺灣產業有關衝擊影響，主要來自中國大陸業者重複投資，使產能過剩問題嚴重，這樣的問題波及太陽能電池、LED、面板等大型產業，下一個會發生產能過剩的產業可能是 IC 產業，臺灣業者應留意這方面的發展⁸⁶。除此，兩岸本來是垂直分工型態，惟近年中國大陸已追趕上來，兩岸競合愈趨嚴重，我們關切 LCD 關稅高問題，希能在兩岸協商下中國大陸能對我開放，惟目前還涉及我國內相關非經濟干擾因素考量，影響我國相關產業在中國大陸的拓展，最後，服務業目前在中國大陸有許多機會，我國企業具有很大優勢與發展契機(如小林美容業、一茶一坐)，惟如何搭上中國大陸服務業發展列車，是我們應該要積極努力的。

七、史惠慈(中華經濟研究院區域發展研究中心研究員兼

副主任)

由各與談專家的觀點可以觀察到，我國業者似乎較仍停留兩頭在外出口的原有利基上，而中國大陸內需市場商機實為政府須推動之政策(貨貿或者是服務業協議)的利基點，業者的想法與政府想推的政策有落差，因為大部分仍停留在對外出口，一旦海外市場狀況不好效果就不好，可是我要降稅或要求市場開放透明化的目標是中國大陸的內需市場，將來就可能面臨 ECFA 早收一樣有亮點無太多效益之狀況。因此對於如何讓國內業者關注中國大陸產業結構轉型的影響，相關政策力度是否應該還要加強一下。

⁸⁶ MIC 陳子昂總監補充說明，中國大陸推動 IC 產業是既定政策，惟有關中國大陸政府欲砸六千億扶持 IC 產業純是媒體傳(據聞是美籍北京人陳大同為了招募 IC 發展基金，對媒體放話)，但據 MIC 實地了解，似乎官方對 IC 產業的重視程度不如媒體說的高，因為 IC 產業發展在中國大陸推展眾多產業政策中並非最優先發展對象。

八、結論

中國大陸改革與經濟發展對臺灣的影響日益明顯，故對其政策發展須更深入觀察，分析其商機和產業轉型的影響，並協助台商因應，讓台商充分了解中國大陸產業轉型當前與未來的發展趨勢，和政府可能的因應。

捌、散會：下午 4 時 40 分

附件五 「中國大陸金融改革對兩岸金融往來及
臺灣實體經濟之影響」專家座談會
會議記錄

壹、會議時間：103年9月5日(星期五)

下午2時至4時30分

貳、會議地點：中華經濟研究院322會議室

參、討論議題：中國大陸金融情勢變化及金融風險

中國大陸金融政策走向及措施

中國大陸金融情勢對兩岸金融往來及臺灣
實體經濟之影響

肆、主持人：史惠慈(中華經濟研究院區域發展研究中心
研究員兼副主任)

伍、報告人：陳淑娟(中華經濟研究院區域發展研究中心)

陸、與談人：吳中書(中華經濟研究院院長)

王儷容(台灣金融研訓院院務委員)

符銘財(渣打國際商業銀行助理副總裁)

劉宏基(華南金控副總經理)

柒、會議內容摘要：

一、中國大陸金融風險

(一)影子銀行

符銘財副總裁表示，許多報導預測中國大陸影子銀行將是壓垮中國大陸金融體系的最後一根稻草，然而，根據 2013 global shadow bank 報告中的資料，中國大陸影子銀行規模為該國 GDP 的 70%~80%，美國超過 100%，英國超過 500%，荷蘭更超過 700%。如果因為中國大陸影子銀行問題而考慮將資產自中國大陸移出(降低中國大陸曝險)，那更應該先將資產從美國、英國等國家移出。

(二)房地產風險

中國大陸 7 月份公布的 70 個大中城市的房價統計資料中，有超過 60 個已出現下跌，王儷容院務委員認為這是一個房地產市場回檔的強烈訊號。除了銀行對房地產部門的貸款，中國大陸有大量資金透過理財及信託產品流向房地產部門，而地方政府的還款來源更是高度依賴房地產市場(請參考債務風險)，房地產市場回檔所可能造成的風險不可不防。

吳中書院長則表示，中國大陸房地產價格下跌多肇因於結構性失衡，且中國大陸房屋品質較差，約 20 年即有換房需求，整體的市場需求仍然強勁。此外，中國大陸儲蓄率高，資金充沛，政府的限購令放鬆應對支撐房市具有一定的效果。整體來看，房地產風險仍應可控，但是部分區域的風險確實較高。

符銘財副總裁指出，未來衡量中國大陸的房地產風險時，可以觀察房價下跌是否使過去 3 年新承做房貸的房屋淨值⁸⁷(Home Equity)轉為負值，當房屋淨值轉為負值時，會迫使銀行發出追繳令，若借款人無力繳款則必須進入法拍程序，一旦市場上出現大量法拍

⁸⁷ 房屋淨值指房屋市價與此房屋貸款結餘之間的差額。

，將引發法拍和房價下跌的惡性循環⁸⁸，房地產崩盤機率將大幅跳升。對於主管機關來說，房價下跌若到達上述臨界點，政策應隨之即時調整，以避免骨牌效應。

(三)債務風險

王儷容院務委員對中國大陸的債務風險甚表憂慮，在地方政府債務方面，中國大陸地方政府的主要融資管道包括銀行貸款、城投債、以及影子銀行業務(理財、信託產品等)等，其中，城投債是以地方政府信用為擔保所發行的銀行間交易債券。地方政府還款的資金來源約有6至7成來自土地相關收入，意味著房地產市場下滑和地方政府債務風險高度掛勾，而地方政府債務曝險又集中在銀行體系，一旦地方政府無法還款使銀行壞帳上升，銀行可能被迫對其他正常營運的企業緊縮放款，容易觸動骨牌效應。在企業債務方面，中國大陸經濟成長在2014、2015年可能出現較明顯的下滑，加上中國大陸最大貿易出口地區歐洲的經濟情勢持續疲弱，產能過剩產業未來出現破產的可能性上升。

(四)金融改革過程中的政策失誤風險

吳中書院長表示，由過去和中國大陸各智庫的交流得知，中國大陸政府對其國內所面對的各種風險具有相當的掌握程度，甚至採用更為保守的估算數字(例如計算地方政府債務時盡量納入各種可能的債務)，當然不可否認的，相較於美國和英國等成熟國家，中國大陸在金融改革過程當中，政策錯誤的機率較高，這也是中國大陸金融風險被廣為討論的因素之一。

王儷容院務委員以推動利率自由化為例，中國大陸目前正積極建立市場的利率訂價能力(pricing)，在過程中若金融體系風險控管能力不足(可能肇因於對新體系不熟悉、政府相關配套措施不足等)，加上中央政府政策管控的逐漸鬆動，可能會引發意料之外的金融動盪。

⁸⁸ 因法拍通常在滿足一定回收率(例如八成)的條件下，即會進行拋售，造成房價另一波下跌，引發更多追繳令。

(五)中國大陸發生金融風險的可能性

吳中書院長表示，中國大陸金融風險的背後成因複雜，經濟成長放緩、影子銀行、產能過剩等均是因素之一，而中國大陸推動金融改革更使風險進一步加溫。然而，觀察過去國際上發生金融危機的國家，其共通的特性包括外匯存底不足、貿易逆差、財政赤字、或者是房地產市場和股票市場泡沫化等，若根據這些因素來檢視中國大陸的情況，中國大陸外債比率不高，具有充沛的外匯存底，貿易仍維持順差，這些基本條件都有助中國大陸對於金融風險的抵禦，較需要擔憂的領域為房地產市場風險和債務風險。

以過去經驗來看，若房地產和股市價格同時發生泡沫化，發生系統性金融風險的機率將會偏高。中國大陸房地產市場有較嚴重的泡沫化問題，且 2014 年以來出現加速向下修正的現象，但股票市場則長期遭到低估，尚無泡沫化之虞，目前中國大陸發生系統性金融風險的機率不高。

在債務風險方面，中國大陸政府對於債務風險較高的部分領域(產能過剩製造業)採取放任其倒閉的態度，其背後可能因素有二，(1)中國大陸經濟狀況並不如外界所想像的差，這可由之前公布的 PMI 指數仍然呈現成長得到驗證。其次，2014 年上半年中國大陸服務業的 GDP 占比僅 41.6%，未來還有很大成長空間，足以彌補製造業成長動能減退所帶來的影響。(2)金融危機發生時(通常伴隨銀行擠兌、資本外逃)，舉債能力是防止骨牌效應的關鍵，中國大陸基本條件比之前出現危機的歐洲國家如希臘和西班牙等都要來得穩健，若中國大陸真的發生危機而需要舉債，以其基本條件來看，應該不成問題。

總體來看，中國大陸部分領域/區域可能面臨較大風險，但這些風險應不致於影響整體國家的經濟及金融情勢穩定。但是，若以臺灣和台商的角度來看，情況就不一樣了，臺灣和台商中國大陸曝險集中在特定領域/區域，若該特定領域/區域若出現風險上升的情況，臺灣和台商所遭受的衝擊會較中國大陸整體所受衝擊大得多。

(六)未來觀察重點

王儷容院務委員提供未來中國大陸是否會發生金融風暴的兩個觀察重點：利率反轉(利率上揚)及中國大陸房地產崩盤，這兩項風險因素的發生將是金融風暴的預警，此外，產能過剩產業是否引發骨牌效應，也是另一個值得密切關注的關鍵因素。

二、中國大陸保增長與就業穩定

中國大陸的經濟增長從以往的雙位數下滑至目前的 7%左右，經濟成長下滑所可能引起的就業問題以及伴隨而來的社會穩定疑慮，引發各界討論。符名財副總裁表示，經濟成長率下滑是一個經濟體發展到某種規模之後必然的結果。然而，這種經濟下滑是否如外界所擔憂的，會帶來很大的風險，有待進一步釐清。

若以一胎化為前提來計算中國大陸未來的人口成長，到 2025 年中國大陸總勞動人口會減少 1,300 多萬人，以這個勞動人口減少的速度來看，在 3 到 4 年以後中國大陸年產值只需維持在 4,000 億美元(以目前中國大陸的經濟規模來看，需要 6%左右的經濟成長率即可創造該水準的產值)，即足以支撐就業市場。相對於保增長，中國大陸政府應該將更多焦點放在這 4,000 億美元的內涵，也就是說應該要調整整體產業結構，發展低風險的產業。

三、臺灣對中國大陸的金融曝險與因應對策

(一)臺灣對中國大陸的金融曝險

符名財副總裁指出，臺灣是全球當中少有的對中國大陸(金融往來)設有諸多限制的國家，香港及新加坡對中國大陸是幾乎沒有任何限制的。若和香港及新加坡進行比較，不管從規模還是比例上來看，臺灣銀行體系對中國大陸的金融曝險相較小很多。以香港為例，香港銀行體系的中國大陸曝險約 5,000 億美元，占銀行整體資產的 21%；臺灣銀行體系對中國大陸曝險則低於 1,000 億美元，占

銀行整體資產的比例小於 10%。若以臺灣銀行體系的資產組合來看，臺灣房貸的規模超過新臺幣 6 兆，一旦美國 QE 退場引發利率反轉，房貸對臺灣金融體系所可能引起的風險會較中國大陸曝險大得多。

其次，中國大陸的金融曝險問題最終還是要回到臺灣是否需要中國大陸市場，臺灣銀行業因為對中國大陸業務和客戶的熟悉度、以及人民幣和新臺幣利差等因素下，目前中國大陸還是相當具有吸引力的市場，因此，金融曝險的思考方向應著重在如何控制風險，而不是消除曝險。

(二) 中國大陸金融曝險的因應對策

1. 回歸 KYC(Know Your Customers)

符名財副總裁建議，中國大陸金融曝險的監管還是要回歸 KYC(Know Your Customers)，從了解客戶經營的風險做起。臺灣銀行業的企金業務還是著重在貿易融資 (trade) 及資本投資 (investment)，這種情況下，擔保品的品質就成了風險控管相當重要的一環，從渣打的經驗來看，以廠房、機器設備 (facility) 作為擔保品的風險較存貨 (inventory) 低，在有足夠的擔保品的前提下，企金的風險應該是可控的。

其次，部分中國大陸企業主將營運資金和個人投資理財資金混合，這對銀行來說會引發額外的風險，如何避免企業主將取得的資金進行投資理財 (例如投資中國大陸房地產)，則有賴銀行業者建立自身的內控系統。

2. 質化控管取代量化控管

吳中書院長表示，中國大陸缺乏完善的信用系統及具公信力的信評機構，對於台資銀行的風險控管是一大挑戰。由於中國大陸部分原始資料(raw data)取得不易(不公開、不正確或者時效落後)，台資銀行亦難以透過量化分析模型進行風險的監測，質化分析可能是一個較可行的方式。以房地產市場為例，信義房屋在中國大陸有多處據點，信義房屋根據其所收集資料建立的房價指數，可提供對中國大陸房地產市場走勢的資訊；此外，中國大陸銀行的貸款流向也是一項良好的市場流動性指標。

3. 分散市場

觀察台商過去的投資行為，容易有一窩蜂的傾向，造成對一領域/地域的投資及風險過度集中。吳中書院長建議，在銀行獲利必須持續成長的壓力之下，適當分散市場也是因應中國大陸金融曝險的可行策略之一。近年來許多台商積極耕耘東協市場，台資銀行可以採取跟隨客戶的策略，開拓東協市場，除了發展另一獲利來源，亦可達分散風險之效。

四、財務操作擠壓台商融資空間

整體來看，台商融資問題在於資金分配問題，而不在總量供給不足。王儷容院務委員指出，部分台商將資金投入財務操作是不爭的事實，在國銀受限於淨值一倍的曝險上限之下，確實有可能對其他台商實質營運資金的需求造成排擠效果。但財務操作資金和實際營運資金在實務上難以區分，監理單位若要透過法規對於資金用途進行控管，有相當的執行困難，由銀行業者加強 KYC 和完善內控機制應是較可行的辦法。

五、未來兩岸合作的方向

(一)爭取中國大陸擴大對臺開放之區域

中國大陸透過對外自主性開放來進行與國際接軌的各種試驗與學習，是其國際化戰略中的一部分，從這個思維出發，我政府可以尋找中國大陸進一步對臺灣進行開放的空間。

若由地域性來看，中國大陸對各國的個別開放採取區域劃分的方式，山東針對南韓進行開放、天津及蘇州針對新加坡、昆山則針對臺灣，雖然平潭亦規劃為對臺開放特區，但其基本條件並不成熟，開放效益不大。王儷容院務委員指出，我政府可思考對臺灣較具開放效益的區域，例如較多台商聚集的四川、泉州等地，以及對我方較具效益的具體開放項目，以作為日後談判的準備。

(二)對臺金融業開放和服貿脫鉤

劉副總指出，我國金融業的發展領先中國大陸，有許多經驗可以當成中國大陸金融改革過程中的借鏡，中國大陸對我進行開放，對雙方具有互利共贏的效果。例如，臺灣經歷過公股銀行民營化，臺灣金融業亦具備利率自由化、卡債風暴等相關經驗，這些相關 KNOW HOW 對於中國大陸打破金融壟斷、提升風控及管理品質等均可做出貢獻，我政府可爭取金融業開放和服貿脫鉤，對於服貿中所提的合資全照券商、異地支行等，爭取先行開放。此外，RQFII、比照滬港通的滬臺通、兩岸財富管理業務的開放(QDII)、在自貿區對臺試行人民幣自由兌換等，均是我政府可思考的爭取事項。

(三)中國大陸對臺開放之可能考慮因素

吳中書院長表示，中國大陸推動自主性開放時有兩個大原則，第一個是不能違反 WTO 原則，第二個是風險必須可控，在符合上述兩個條件之下，才有開放的空間。其次，中國大陸對於臺灣在服務業的競爭力仍然戒慎恐懼，在相關領域的對臺開放可能會較為保

守。若期待中國大陸在 FTA 架構下對我方進行較大幅度的開放，我方相對應的開放是難以避免的。

捌、散會：下午 4 時 40 分




附件六 中華經濟研究院出國考察人員報告表

填表日期：103 年 8 月 13 日

報告名稱	2014 年中國大陸經濟及金融情勢		
出國人員	史惠慈、陳淑娟	隸屬單位	區域發展研究中心
出國地區	中國大陸北京		
出國期間	103 年 8 月 3 日至 8 月 5 日		
內容摘要	<p>此次拜訪行程主要是為了解中國大陸經濟及金融情勢的最新發展，尤其是美國 QE 退場與中國大陸推動各項深化改革，對中國大陸金融情勢與金融改革的影響，與中國人民銀行金融研究所、中國社科院金融研究所、商務部海峽兩岸經貿交流協會以及中國銀行業監督管理委員會的專家進行訪談。</p> <p>由訪談結果可發現，美國量化寬鬆退場對中國大陸金融情勢之影響不顯著且屬短期，中國大陸主要金融風險來自整體債務水準與房地產下行壓力，這些風險主要屬於短期的流動性風險，其中又以產能過剩產業以及中小企業的風險最大，不過中國大陸各界堅信政府將持續政策管控，發生系統性金融風險的機率不大。</p> <p>中國大陸所推動的金融改革中，利率市場化的成果顯著；在金融帳開放中，目前以上海自貿區的人民幣雙向資金池和滬港通最具實質開放意義；地方政府目前放自行發債，但仍需通過審批；民營銀行開放已正式批准三家，監管單位將透過機構設立、業務准入等規範，來達到民營銀行服務中小企業的政策目標；互聯網金融在中國人行引導利率下滑之下，預期未來成長速度將逐漸放緩。其他改革中，上海自貿區未來的改革重點仍會放在貿易便利化，戶口改革嚴格限制特大城市的人口規模，對周遭城市的帶動效果不足，改革效果可能不彰，帶動就業仍須高度仰賴基建投資。</p>		

附件六 中華經濟研究院出國考察人員報告表(續)

填表日期：103 年 8 月 13 日

報告名稱	2014 年中國大陸經濟及金融情勢				
內容摘要 (續)	<p>中國大陸採取「以市場換技術」的國際合作策略，且對其製造業產業鏈具較大信心，未來兩岸產業合作僅高階技術產業存在較多空間；中國大陸對臺灣的金融開放，學習國際經驗與先行先試金融開放的目的大於獲取臺灣市場，意味著中國大陸對臺灣的金融開放有可能跳脫服貿協議。</p> <p>最後本報告提出下列政策建議：(一) 中國大陸監理當局的判斷與處置是金融風險發生與否的關鍵，我政府應密切關注後續發展，並持續完善兩岸金融防火牆；(二) 兩岸產業合作僅高階技術產業存在較多空間，但兩岸互信不足等合作障礙有待克服，我政府可善用自身政策改革以及 TPP 發展趨勢，尋求兩岸合作利基點；(三) 中國大陸對臺灣金融開放有跳脫服貿協議之空間，但將隨著中國大陸國際化的推進而逐漸消失，我政府應把握稍縱即逝的先機，積極向對岸爭取開放。</p>				
國外地區 聯絡單位 及聯絡人	中國人民銀行金融研究所 金中夏 所長 中國社科院金融研究所 何海峰 教授/程煉 博士/余粵 博士 商務部海峽兩岸經貿交流協會 王暉 副會長 中國銀行業監督管理委員會 熊利平 處長/史佳樂				
建議事項	見考察報告				
院 長		副 院 長		主 管	

附註：一、本報告表返國後兩週內填妥。

二、本報告表於院長閱畢後送資料處理室上網，再歸人事組存檔。

壹、行程表

日期	地區	拜訪單位
8月3日(日)	臺北-北京	下午抵達北京
8月4日(一)	北京	訪問中國人民銀行金融研究所 訪問中國社科院金融研究所 訪問商務部海峽兩岸經貿交流協會
8月5日(二)	北京-臺北	訪問中國銀行業監督管理委員會政策研究局 下午抵達臺北

貳、考察心得

一、美國量化寬鬆退場對中國大陸經濟及金融情勢之影響

中國社科院金融研究所建置的兩階段模型(第一階段模擬美國量化寬鬆退場對中國大陸金融體系的影響，第二階段進一步模擬上述中國大陸金融體系變化對中國大陸實體經濟的影響)顯示，美國量化寬鬆對中國大陸實體經濟稍有影響，但對中國大陸金融體系的影響則並不顯著，主要原因在於中國大陸對短期外債的依賴程度小，具有大量貿易順差，而且中國大陸實行資本管制，境內外資本流動仍有諸多限制，降低了熱錢在短時間大量進出中國大陸的機率。

中國人行金融研究所金中夏所長則對美國量化寬鬆退場持正面看法，他表示美國量化寬鬆所增加的流動性⁸⁹，造成資產泡沫，迫使中國人行提高存款準備率，進而壓縮銀行業者利潤，使其不得不大力發展影子銀行業務以提高獲利，進一步造成中國大陸其他經濟領域的失衡。量化寬鬆退場以後，可降低中國大陸資本流入，甚至引發資本流出，緩解中國大陸雙順差所造成的人民幣升值及中國人行進入外匯市場沖銷的壓力，人民幣貶值有助中國大陸拓展外貿，中國人行減少外匯市場沖銷可以增加其降低存款準備率的空間，有助降低中國大陸企業融資成本。

二、中國大陸金融風險

(一)、債務風險

中國大陸債務風險近年來引起國際上廣泛注意，除了家計部門負債比例較低以外，地方政府及企業的負債情況出現惡化的趨勢，是各界主要的關注焦點。此外，中國大陸房地產市場 2014 年

⁸⁹ 為維持人民幣匯率在目標區間之內，人民幣升值接近上限時，中國人行必須進入外匯市場買入美金並釋出等值人民幣(即所謂的外匯占款)，造成市場上人民幣供給量增加。

以來出現加速向下修正的走勢，對銀行體系也造成的壞帳壓力上升。

1. 地方政府債務

受訪者表示，在經濟發展過程中，地方政府舉債投入建設是合理的，中國大陸目前有許多地方仍然落後，且為因應人口老化問題，預期未來投資仍應保持一定強度。

在地方政府債務規模方面，審計署的資料已盡量涵蓋所有類型債務，其統計數字應屬可靠。根據審計署的統計，目前中國大陸政府整體債務占 GDP 的比例約 50% 左右，仍在 60% 的安全範圍之內，風險依然可控。地方政府債務的問題在於缺乏適當融資管道，目前中國大陸地方政府融資以銀行貸款為主，僅能獲得中短期資金，然而地方政府投入的建設項目往往是長期項目，此種資金供給與需求之間的期限不一致，在經濟成長減緩時期，容易出現融資的展期困難，因而產生風險。

上述風險可透過延長融資期限與降低融資成本雙管齊下來解決，前者目前所推出的措施有國家開發銀行提供長期融資、地方政府發債等；後者則可透過適當的政策措施(例如中國人行所推出的新貨幣政策工具抵押補充貸款 PSL⁹⁰、以及 2014 年上半年實施的兩次存款準備率調降)，在人民幣存放款基準利率不變之下，引導市場利率下降。

2. 企業債務

中國大陸企業是三個部門中債務槓桿比例最高者，主要原因在於中國大陸股市長期低迷，企業不容易透過發行股票進行融資，大部分以舉債(包括發行債券和銀行貸款)為主要融資管道，加上近年來產能過剩情況加劇，企業獲利能力下降，使槓桿比例進一步惡化。

⁹⁰ 抵押補充貸款 (Pledged Supplementary Lending, 簡稱 PSL) 是中國人行新的基礎貨幣投放工具，藉 PSL 利率水準，能引導中期政策利率，穩定社會融資成本。

若進一步分析中國大陸的債券市場，依發行主體可大致分為企業債、公司債以及金融債(詳見下表)，其中企業債及大部分金融債的發行主體為政府相關部門或國營企業，其信用評等和政府債券評等相同或接近。意味著整體企業債務中，違約風險主要集中在公司債(民營企業)，其中又以產能過剩產業以及中小企業風險最大。

表一、中國大陸企業債券分類

	企業債	公司債	金融債
發行主體	中央政府部門所屬機構、國有獨資企業或國有控股企業	目前僅限上市公司，可能放寬至所有公司制法人	金融機構
主要主管機關	發改委	證監會	中國人行
信用來源	由政府信用支持，故信用級別與其他政府債券類似	發債公司的資產品質、經營狀況、和獲利來源等	依國營或民營，由政府或發債公司的信用提供支持
發行方式	審批	審批/註冊	審批

資料來源：本研究整理。

此次訪問的研究機構皆表示，中國大陸整體債務風險仍在可控制範圍，主要原因在於：(1)未來隨著企業融資成本下降(內在的政策引導)，以及量化寬鬆退場減緩人民幣升值壓力而帶動外貿(外在環境改善)，皆有助中國大陸企業提升獲利，進而降低負債比例。(2)地方政府的資產(如土地、礦產)對於其債務償還能力提供了較高的保證水準，雖然部分地區(中部和西部)可能因財政收入較為不足而面臨短期的流動性問題，只要具有足夠的經濟成長，流動性問題將得以解決。且城鎮化改革的推進將提供房地產市場下檔支撐，可進一步增加其還款來源。(3)中國大陸當局對金融體系的掌握程度高，若有必要，可以透過提供擔保或即時的財務處理(提供資金)，避免金融機構破產。(4)對於違約風險最高的民營企業，在企業破產事件發生時，為避免區域性、系統性風險，中國大陸政府還是會出面進行管控。

由上述訪談內容來看，風險發生與否的關鍵還是在於中國大陸政府如何管控。上海超日太陽能科技於 2014 年 3 月未能支付公司債利息，成為公司債債務違約首例。總理李克強在 3 月的全國人民代表大會記者發佈會上表示，金融產品違約個別情況難以避免，釋放出打破政策管控鬆綁的信號。然而山西省民營建築企業華通路橋集團在 7 月發出其短期融資券可能違約的警告，該公司隨後順利償還到期的 4 億元債務，市場大部分認為，為了避免對地區經濟造成負面衝擊，地方政府以支付應付款等形式提供了資金援助。觀察上述違約事件的處理模式，凸顯中國大陸當局在穩定經濟增長與推動改革之間的抉擇，毋庸置疑的，以不發生區域性、系統性風險為推動改革的大前提。然而在平衡兩者之際，難保因監理當局的誤判而擦槍走火上演金融風暴。

(二)、房地產風險

中國大陸銀行體系的放款當中，有兩成流向房地產行業，2014 年以來中國大陸房地產價格明顯向下修正，造成銀行體系壞帳壓力上升，但發展成類似美國次貸風暴的機率較低。主要原因在於中國大陸對於房貸自付款要求相對嚴格，首套房自付款至少 2 成，第二套房則高達 5 成以上，目前房貸有 9 成以上為首套房(顯示多為自住的剛性需求)；其次，中國大陸市場並未發展與房貸連結的結構型商品，發生連鎖效應的風險相對降低；在開發商放款方面，目前採取名單制，符合資格考核的開發商才得以進行放款。根據銀監會政策研究局的估算，房價需下跌 5 成才可能引發系統性風險，未來中國大陸房地產價格因應供需而進一步向下調整的機率高，但以美國經驗來看，調整的時間點較難以預測。

三、中國大陸金融改革的方向與推進時程

(一)、利率市場化

中國大陸推動利率自由化至今，目前僅存款利率上限仍存在管制，須待存款保險制度等必要配套措施建置完成，才有可能取

消該上限。雖然中國大陸存在存款利率上限，但各種理財產品為存款的替代品，目前銀行存款利率和理財商品報酬率存在明顯差距，但該差距呈現縮小的趨勢。金中夏所長表示，存款保險制度目前已規劃完成，待國務院選擇適當時機即可推出。中國人行在3月指出，很可能在這一兩年內開放存款利率上限，可以推測存款保險制度應在不久的將來會推出。銀監會受訪者則表示，存款保險制度的實施將引發較明顯的存款搬家風，是未來衝擊銀行經營的主要變數之一。

相較於存款利率上限取消，指標利率的建立更為困難與費時。目前中國大陸仍以存放款基準利率為主要指標利率，其他重要的指標利率，短期包括上海銀行間拆放利率 SHIBOR(以隔夜及一星期為主)、銀行間大額定存單(CDs)等，長期者則以國債收益曲線為主。但這些指標利率均存在問題，例如 SHIBOR 並非實際成交利率，價格揭露能力不足；一年期以下國債交易不活絡，持有者以銀行為主，不但流動性差且難以代表整體市場資金情況；中長期債券則同樣面臨交易不活絡，不足以建置利率曲線的困境。

中國人行目前正嘗試以抵押補充貸款(PSL)來建立中期利率指標，以替代存放款基準利率的指標地位。國際上各央行通常是透過對短期利率的掌控(例如 Fed、ECB)，進而影響中長期利率，抵押補充貸款(PSL)為新工具，在美國也仍處於試驗階段。

(二)、金融帳開放

在金融帳開放中，目前以上海自貿區的人民幣雙向資金池和滬港通最具實質開放意義。

1.上海自貿區人民幣雙向資金池

上海自貿區已推出自由貿易帳戶(Free Trade Account)，但實際操作空間不多，以人民幣雙向資金池最具實質開放意義。自由貿易帳戶初期幣別只限人民幣，中國人行可以透過人民幣發行量的控制，來掌控相關風險，是該項開放政策得以快速推動的主因。

自由貿易帳戶對於境內、境外資金的流通設有嚴格限制，使上海自貿區的性質更接近離岸中心，就金融帳開放的先行先試來說，意義不大，凸顯中國大陸當局在推進金融改革和防範風險之間的兩難。

2. 滬港通

「滬港通」允許上海、香港兩地投資者以人民幣買賣規定範圍內的對方交易所上市股票，也是具實質意義的金融帳開放。「滬港通」概念源自 2007 年的「港股直通車」，2007 年 8 月中大陸外管局公佈《開展境內個人直接投資境外證券市場試點方案》，擬在天津試點推出中國大陸個人可直接進行換匯並投資港股，中國大陸投資者聞訊蜂擁至天津開戶，2007 年 11 月中大陸當局在風險及避免地方政府政策攀比等考量下，喊停「港股直通車」。

「滬港通」僅限在上海試行，且初期對投資人資格和總投資額均有設限。此外，買賣均以人民幣進行，並無幣別兌換問題，在風險控管上疑慮較小。加上中國大陸刻正積極推動人民幣國際化，「滬港通」具重要政策宣示意義，預期「滬港通」應可在 10 月份順利啟動。

(三)、地方政府發債

為提供地方政府體制內融資管道，中國大陸財政部於 5 月 19 日公佈《2014 年地方政府債券自發自還試點辦法》，開放部分地方政府可「自行發債」，但仍無法「自主發債」，而是需取得審批核可。未來須待地方政府建立資產負債表、評等機制，以及中央通過地方預算法，地方政府才有可能自主決定發債，受訪者表示，上述配套措施之推動目前尚無明確時間表。

(四)、互聯網金融

中國大陸去(2013)年開始蓬勃發展的互聯網金融主要可以分為貨幣市場基金和小額貸款(peer to peer 貸款)兩大類：

1. 貨幣市場基金

美國的貨幣市場基金會將其所募集的資金直接貸放給實體經濟，中國大陸互聯網金融的貨幣基金則不然，其營業模式是透過較具有優勢的網路技術和銀行爭奪投資人存款，再透過同業存款以較高利率將資金貸放給銀行。中國大陸互聯網金融所扮演的的主要功能是將銀行的高利潤重新進行分配，由銀行轉給投資人。

2. 小額貸款

理想情況下，網路小額貸款可解決貸出方和貸入方、以及銀行和存款人之間的資訊不對稱，使得資金配置更具效率。然而中國大陸缺乏完善的個人信用系統，貸出方往往無法得知貸入方的信用資料，雖然目前透過巨量資料技術試圖解決該問題，但成果並不顯著，這也解釋了為什麼網路小額貸款為中國大陸互聯網金融的主要風險來源。

互聯網金融因業者進入門檻低(僅需將產品放上網站)，所提供的理財商品較具彈性且報酬率較一般銀行存款高，加上監管當局初期對其影響程度不甚了解，並未加以嚴格監管，致使互聯網金融規模迅速成長，對銀行體系的存款水準造成擠壓。目前互聯網金融的規模還不及整個銀行體系存款的一成，對於貨幣市場利率尚無太大影響力，主要的負面衝擊在於使中小銀行的吸收存款成本進一步上升。中國人行 2014 年上半年透過公開市場操作及調降存款準備率注入流動性，銀行間利率逐漸滑落，促使以同業存款為主要資金去化管道的互聯網貨幣市場基金收益率隨之下滑，預估之前的營運模式將難以為繼，未來成長速度將逐漸放緩。

(五)、開放民營銀行

銀監會主席尚福林在銀監會 2014 年上半年全國銀行業監督管理工作會議上表示，已正式批准三家民營銀行的籌建申請(詳見表二)。這些民營銀行必須遵循現有商業銀行法及其他監管法規，監管單位則透過機構設立、業務准入等規範，來達到新設立民營銀行以中小企業為主要服務對象的政策目標。

表二、銀監會正式批准的三家民營銀行

民營銀行	主發起人	設立地點	特色
微眾銀行	騰訊、百業源、立業	深圳前海	服務個人消費者和小微企業
民商銀行	正泰、華峰	溫州	為溫州區域的小微企業、個體工商戶和小區居民、縣域三農提供普惠金融服務
金城銀行	華北、麥購	天津	重點發展天津地區的對公業務

資料來源：銀監會網站，參考：

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/leaderPage/docView/29F3A2B79D234AC0965715757F2F3252.html>。

四、其他改革

(一)、上海自貿區改革

雖然外界將金融開放視為上海自貿區的改革重心，但是將金融制度的突破限制在上海自貿區來進行試驗，因不具代表性，且無法模擬大規模開放所造成的金融風險壓力，試驗的意義不大。較可行的模式是將金融開放的每一小步在全國試行，預期上海自貿區未來的改革重點仍會放在貿易便利化。

上海自貿區的負面清單在某些方面來看並非實質開放，因為負面清單灰色地帶的控制權仍在中國大陸政府手裡，例如上海自貿區條例中的反壟斷及國安審查條款，對於若干管理機制尚未完備的領域，也可能以「不受理」來處置。此外，上海自貿區的事權與財權仍然不一致，對未來改革的推動是一阻礙。

(二)、戶口改革

戶口改革成果取決於中小城市(尤其是省會)對新城鎮居民的吸納程度，而這又須依賴服務業發展與製造業擴散，以製造中小城市的就業機會。目前戶口改革嚴格限制特大城市的人口規模，將限制其發展，使大城市對周遭城市的帶動效果不足，預期戶口改革效果可能不彰。

(三)、新失業率指標與穩定就業措施

在中國大陸經濟成長放緩成為新常態之下，就業數據作為經濟發展底線，以及施政指標的重要性日益增加。中國大陸目前普遍採用的失業率指標是城鎮登記失業率⁹¹，多年以來，這一指標一直穩定在 4% 左右，惟該指標未納入本地農村勞動力、外來農民工和沒有進行登記的城鎮職業人員，導致失業人口低估。為修正城鎮登記失業率低估的問題，中國大陸從 2013 年開始不定時公布城鎮調查失業率⁹²，2014 年 7 月 25 日發改委公布，截至 6 月底，中國大陸 31 個大城市的城鎮調查失業率為 5.05%。雖然城鎮調查失業率更有效反映實際失業情況，但是農民工的流動造成調查困難，該數字仍然存在低估。

中國大陸官方估計顯示，經濟成長若低於 7.2% 將對就業造成過大的衝擊。為降低失業，中國大陸當局鼓勵自僱與中小企業，但中小企業的發展仍需依賴骨幹產業，意味著未來仍須高度仰賴基建投資。

五、兩岸合作

(一)、兩岸未來合作空間

在 80 年代，中國大陸產業發展相對落後，且歐美國家對中國大陸進行抵制，致使中國大陸對外人投資及技術引進有極大的需求，台商在這種背景之下，將勞力密集產業以及相關中低階技術轉移至中國大陸，以利用中國大陸低廉生產資源，這種合作模式在過去達到很好的效果，但隨著情勢的發展，該模式已經無以為繼。

⁹¹ 城鎮登記失業率指標是指城鎮登記失業人數占期末城鎮從業人員總數與期末實有登記失業人數之和的比重。

⁹² 城鎮調查失業率是指調查周內，城鎮調查失業人數占調查周內城鎮調查就業人員與調查周內失業人數之和的比重。其中，調查失業人員是在 16 歲以上，有勞動能力，在調查周內未從事有收入勞動，當前有就業可能並以某種方式尋找工作的人員。該指標通過抽樣調查的方式定期對住戶進行調查和公佈。

對於國際合作，中國大陸所採取策略是「以市場換技術」，例如，過去幾年中國大陸的大型國際採購案(如汽車、飛機等)均要求賣方進行技術移轉。未來中國大陸能提供的是資金與市場(提供國民待遇)，但所要求的會是高於中國大陸現有技術水準之高階技術的取得與移轉。

受訪者表示，從中國大陸的角度來看，未來兩岸合作臺灣具有之優勢包括：(1)高階技術，例如 OLED、晶圓(台積電)；(2)利用台商身分突破美國對中國大陸進出口之管制；(3)臺灣對吸引國際人才的能力(制度、環境等)；(4)臺灣引進國外技術之能力(臺灣對東西文化交流的經驗與吸收能力、對美國及日本之了解及連結等)。

(二)、TPP 對中國大陸產業的衝擊

受訪者表示，中國大陸製造業產業鏈完整，短期內應不致受到 TPP 的影響而出現斷鏈。其次，美國若將其進口來源地由中國大陸轉移至其他國家，將使其進口價格上升，在美國經濟未完全復甦之際，這將使該政策承受來自國內消費者的壓力，不過高關稅商品應會較快顯現貿易移轉的效果，而對中國大陸產生負面衝擊。

(三)、對臺灣金融開放跳脫服貿協議之可能性

中國大陸對外開放金融服務業主要是為了和國際潮流接軌，以增加中國大陸自身的競爭力，若遭遇困難會主動尋求突破。近年來中國大陸推動開放往往先對港澳臺開放，再對歐美開放，主因是語言及文化相同，較容易溝通，中國大陸在開放的過程中容易吸收國際經驗，中國大陸的金融體制與法規有很多是學習自臺灣，就是一個好例子。然而，對臺灣之開放僅是中國大陸國際化的一部分，中韓、中澳等 FTA 裡也都包含了金融服務業的開放，臺灣在中國大陸對外開放過程中所扮演的試驗地角色可能逐漸式微，未來中國大陸受到來自 TPP 和 BIT 的影響會更大(例如上海自貿區採取負面清單表列，即為中美 BIT 的試驗)。

參、政策建議

一、中國大陸監理當局的判斷與處置是金融風險發生與否的關鍵，我政府應密切關注後續發展，並持續完善兩岸金融防火牆

本次訪談的智庫與金融監管當局的研究單位，普遍對於中國大陸政府掌控金融風險的能力具有信心，除了中國大陸經濟基本條件具備較佳的風險抵禦能力以外，主要原因還是在於深信中國大陸當局會以穩定經濟發展為優先，必要時將會持續進行政策管控。不發生區域性、系統性風險為推動改革的大前提，然而在平衡兩者之際，難保因監理當局的誤判而擦槍走火上演金融風暴。

根據金管會資料，截至 2014 年第 2 季止，國銀對中國大陸地區的授信、投資及資金拆存總額度為新臺幣 1.6 兆，占淨值的 0.62 倍。央行的統計資料則顯示，截至 2014 年 3 月，國銀跨國國際債權中，對中國大陸的直接風險和最終風險⁹³餘額分別為 488.5 億美元(約新臺幣 1.49 兆元)和 812.7 億美元(約新臺幣 2.48 兆元)，均創下歷史新高。若採取信評公司惠譽(Fitch)的廣義定義，納入幾項金管會未全額計入的曝險項目，包括短期貿易融資、資金拆存予投資級銀行同業、以及符合特定資格的臺灣母公司對中國大陸子公司的擔保放款等，2013 年底國銀的中國大陸曝險部位則已達新臺幣 2.7 兆。隨著兩岸經貿及投資的持續交流，加上本國銀行在對岸布局逐漸擴大、國內人民幣存款規模增加等因素，預期未來曝險總額將會繼續擴大。

其次，目前中國大陸積極推進人民幣國際化，陸續推出金融帳開放的改革政策，亦對我國資金造成磁吸效應，其中尤以昆山

⁹³ 根據中央銀行定義，「跨國國際債權直接風險」係指本國銀行(含 OBU 及海外分支機構)對非本國居民未經風險移轉之債權。「跨國國際債權最終風險」係指將跨國國際債權依最終借款人國別重新歸類後之國家別債權金額。「最終借款人」係指當債務人無法依約償付債務時，負有依法且不可撤銷之代償義務者。

試驗區的台資企業集團內跨境人民幣雙向借款、上海自貿區的跨境雙向人民幣資金池業務、跨境擔保外匯管理新規定等措施，對於臺灣資金所產生的磁吸效果最為顯著。在中國大陸境內融資成本明顯高於境外的情況未獲得改善之前，該效果仍會繼續存在。

目前我國主要透過臺灣的銀行對中國大陸之放款上限來建立兩岸金融防火牆，然而，基於上述各項發展，我政府有必要密切關注中國大陸金融開放改革對我金融體系所造成之衝擊，並隨著情勢發展檢討我金融防火牆的有效性。

二、兩岸產業合作僅高階技術產業存在較多空間，但兩岸互信不足等合作障礙有待克服，我政府可善用自身政策改革以及 TPP 發展趨勢，尋求兩岸合作利基點

隨著兩岸技術差距的拉近，兩岸產業合作空間逐漸消失，在中國大陸以市場換技術的策略之下，目前僅高階技術產業存在較多空間。然而，中國大陸智慧財產權及投資保障的落實有待加強，兩岸的互信亦不足，短期內兩岸高階技術產業的合作恐窒礙難行。如何透過政策改革(例如自由經濟示範區之政策鬆綁)，充份發揮臺灣吸引國際人才以及引進國外技術之優勢，創造臺灣的新優勢與保障，是未來兩岸合作可思考的並行策略。其次，TPP 發展對兩岸同時造成競爭壓力的領域，也是未來兩岸合作可能的突破點。

三、中國大陸對臺灣金融開放有跳脫服貿協議之空間，但將隨著中國大陸國際化的推進而逐漸消失，我政府應把握稍縱即逝的先機，積極向對岸爭取開放

中國大陸對臺灣的金融開放，學習國際經驗與先行先試金融開放的目的大於獲取臺灣市場，意味著中國大陸對臺灣的金融開

放有可能跳脫服貿協議，尋求其他管道對臺灣開放。然而，隨著中國大陸國際化程度的逐漸提升，臺灣在中國大陸對外開放過程中所扮演的試驗地角色可能逐漸式微，我政府應把握稍縱即逝的先機，積極向對岸爭取開放。

肆、活動集錦(附相片)



照片 1 訪問中國人民銀行金融研究所 金中夏所長



照片 2 訪問中國銀監會政策研究局銀行風險分析處 熊利平處長

參考文獻

一、中文部分

上海市人民政府（2014），《中國（上海）自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施（負面清單）（2014年修訂）》，滬府發〔2014〕1號，資料來源：<http://zwdt.sh.gov.cn/shen3hall/zmq/jwtzIndex.jsp?tabNo=2>。

上海市人民政府（2013），《中國（上海）自由貿易試驗區境外投資項目備案管理辦法》，滬府發〔2013〕72號，資料來源：<http://zwdt.sh.gov.cn/shen3hall/zmq/lawDetail.jsp?id=e1939e8a-afa9-4729-8ea8-b3d711ad33ed>。

中經網中國大陸統計數據庫，資料來源：<http://db.cei.gov.cn/>。

中經網產業數據庫，資料來源：<http://cyk.cei.gov.cn>。

中華經濟研究院的 CEIC 中國大陸資料庫，資料來源：<http://www.ceicdata.com/>。

中華經濟研究院的 IHS"Global Insight"線上資料庫，資料來源：<http://www.ihs.com/index.aspx>。

中國人民銀行（2013），《中國人民銀行年報 2013》，資料來源：http://www.pbc.gov.cn/publish/chubanwu/4226/2014/20140611090133132494560/20140611090133132494560_.html。

中國人民銀行（2014），《中國金融穩定報告(2014)》，資料來源：http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2014/20140429162156125254533/20140429162156125254533_.html。

中國人民共和國商務部行政權力運行公開網站，資料來源：<http://www.mofcom.gov.cn/xzql/xzxk/>。

中華人民共和國（2014），《中華人民共和國環境保護法》，主席令〔2014〕9號，資料來源：http://big5.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/zhengce/2014-04/25/content_2666434.htm。

中國人民共和國海關總署，2014 年上半年進出口情況新聞發布會，2014 年 7 月 10 日，資料來源：<http://fangtan.customs.gov.cn/tabid/303/InterviewID/55/Default.aspx>。

中國(上海)自由貿易試驗區網站，資料來源：<http://www.shftz.gov.cn/WebViewPublic/homepage.aspx>。

中國國務院（2014），《國務院關於清理國務院部門非行政許可審批事項的通知》，國發〔2014〕16 號，資料來源：http://www.gov.cn/zhengce/content/2014-04/22/content_8773.htm。

中國國務院（2014），《國務院批轉發展改革委關於 2014 年深化經濟體制改革重點任務意見的通知》，國發〔2014〕18 號，資料來源：http://www.gov.cn/zhengce/content/2014-05/20/content_8818.htm。

中國國務院（2014），《關於取消和下放一批行政審批項目的決定》，國發〔2014〕5 號，資料來源：http://www.gov.cn/zwgk/2014-02/15/content_2602146.htm。

中國國務院（2014），《關於取消和調整一批行政審批項目等事項的決定》，國發〔2014〕27 號，資料來源：http://big5.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/zhengce/content/2014-08/12/content_8974.htm。

中國國務院辦公廳（2014），《關於加強進口的若干意見》，國辦發〔2014〕49 號，資料來源：<http://www.mofcom.gov.cn/article/h/zongzhi/201411/20141100789288.shtml>。

中國國務院（2014），《國家新型城鎮化規劃（2014—2020 年）》，國函〔2014〕86 號，資料來源：http://www.gov.cn/zhengce/2014-03/16/content_2640075.htm。

中國國務院（2014），《關於進一步推進戶籍制度改革的意見》，國發〔2014〕25 號，資料來源：http://www.gov.cn/zhengce/content/2014-07/30/content_8944.htm。

中國國家發改委、財政部、商務部（2014），《關於印發鼓勵進口技術和產品目錄（2014 年版）的通知》，發改產業〔2014〕426 號，資料來源：http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201403/t20140320_1057482.htm。

中國國家發改委(2014),《關於整頓規範進出口環節經營性服務和收費的通知》,發改電〔2014〕198號,資料來源:http://www.sdpc.gov.cn/zcfb/zcfbtz/201407/t20140730_620589.html。

中國商務部(2014),《境外投資管理辦法》,商務部令〔2014〕3號,資料來源:<http://www.mofcom.gov.cn/article/b/c/201409/20140900723361.shtml>。

中國商務部(2013),《對外投資合作國別(地區)指南(2014版)》,資料來源:<http://fec.mofcom.gov.cn/gbzn/gobiezhinan.shtml?COLLCC=4154606161&>。

中國大陸商務部(2011),《關於十二五時期做好擴大消費工作的意見》,資料來源:<http://scyxs.mofcom.gov.cn/aarticle/zcfb/201110/20111007798680.html>。

中國大陸商務部網站,資料來源:<http://mofcom.gov.cn/>。

中國社會科學院財經戰略研究院(2012),《中國宏觀經濟運行報告 2012》,社會科學文獻出版社。

商務部新聞辦公室,「商務部召開簡政放權深化行政審批制度改革專題新聞發布會」,2014年9月23日,資料來源:<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/slfw/201409/20140900740755.shtml>。

國家發展改革委、中國氣象局等12家部委,《全國生態保護與建設規劃(2013-2020年)》,資料來源:http://big5.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/gzdt/2014-02/26/content_2621756.htm。

經濟部工業局(2009),「中國擴大內需政策對台商之機會」,資料來源:<http://www.mac.gov.tw/ct.asp?xItem=66579&ctNode=5630&mp=1>。

經濟部投審會,「核准華僑及外國人、對外投資、對中國大陸投資投資統計年報」。

新浪財經,「前三季進出口總值僅增1.8% 全年任務艱鉅」,2014年10月14日。資料來源:<http://finance.sina.com.cn/china/20141014/014020526905.shtml>。

王仁甫(2012),投資減速、外資出走,中國大力振興投資,富邦銀行專題分析,2012年6月5日。

史惠慈(2013),「2013年兩岸經濟及金融情勢分析」,行政院大陸委員會委託,中華經濟研究院。

李克強(2012),「在改革開放進程中深入實施擴大內需戰略」,求是理論網,資料來源:http://www.qstheory.cn/zywz/201202/t20120216_138924.htm。

吳海英(2014年3月12日),「財經評論 14008」,中國社會科學院世界經濟與政治研究所。

林幸君等(2013),「中國大陸產業結構調整對臺灣經濟之影響」,行政院經濟建設委員會委託研究。

東航金融、中央財經大學、復旦大學、第一財經聯合課題組(2014),《中國金融安全報告(2014)》,上海:上海財經大學。

習近平常態:未來10年中國經濟大趨勢,資料來源:<http://finance.sina.com/bg/wsj-ftchinese/wsj/su/20140523/04561040239.html>。

陳清文等(2010),「拓展中國大陸內需市場之研究」,行政經濟建設委員會委託研究。

童振源、曹小衡主編(2013),《兩岸經貿關係的機遇與挑戰》,臺北:新銳文創。

曾志成、張益菁(2012),「錢進中國大陸內需市場-掌握3C虛實通路契機」,商業發展研究院,資料來源:http://mvp-plan.cdri.org.tw/research_report/content.aspx?categorySid=0C125510070723433352&sid=0C318504923639814497。

溫芳宜等(2012),「中國大陸內需市場及其對我國產業發展之影響」,行政院經濟部委託研究。

二、外文部分

Cho, D. and C. Rhee (2013), "Effects of Quantitative Easing on Asia: Capital Flows and Financial Markets", *Asian Development Bank Economics Working Paper No.350*

- Dobbs, R., S. Lund, T. Koller, and A. Shwayder (2013), “QE and Ultra-low Interest Rates : Distributional Effects and Risks” , *Mckinsey Global Institute (MGI)* discussion paper .
- Hummels, D., J. Ishii and K.M. Yi (2001), “The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade,” *Journal of International Economics*, 54, 75-96
- International Monetary Fund (2014), “World Economic Outlook Reports”, Retrieved December 25,2014, from <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=29>
- Krugman, P.(2008), “The Increasing Returns Revolution in Trade and Geography”, Nobel Prize Lecture, Retrieved December 1,2014, from http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2008/krugman-lecture.html
- Li, W., S. Green and L. Shen (2014), “China – The Indebted”, Standard Chartered Bank (China) Limited, Global Research, Retrieved June 12, 2014, from <https://research.standardchartered.com>
- Rey, H.(2013), “Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence”, prepared for the 2013 Jackson Hole Economic Symposium.
- The Economist (2014), “Emerging Markets :Don’t Panic”, Retrieved February 1, 2014, from <http://www.economist.com/news/leaders/21595454-there-no-reason-broad-emerging-market-crisis-nervous-investors-could-yet-cause>
- World Bank (2014), *Prospects for the Global Economy Vol. 9*, Retrieved June 1, 2014, from <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/GEP/GEP2014b/GEP2014b.pdf>.
- World Bank, World Development Indicators (WDI), <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>

附錄 1-1 期中報告審查意見回覆表

委員審查意見	中經院答覆
1. 美國量化寬鬆在 10 月份完全退場後，之前累積的 4 兆美元資金會不會繼續退場，其對匯率、利率、及物價(通貨緊縮)的影響為何？建議後續研究加入相關研析。	感謝評審建議，本研究會持續觀察，納入相關的後續發展。
2. 建議將深化改革的影響分析，歸納成實質經濟層面及貨幣金融層面(如資產泡沫、金融改革)兩個面向的影響。	感謝評審建議，參酌評審意見修改。
3. 中國大陸金融帳開放也許明年可以看到更清楚的輪廓，建議可以參酌臺灣金融開放之經驗，對於未來中國大陸金融開放政策推進的可能路徑及其對臺灣之影響進行分析。	感謝評審建議，本研究會持續觀察後續發展並視實際情況更新報告。
4. 歐洲為中國大陸最大出口國，對中國大陸有舉足輕重之影響，建議加入歐洲情勢對中國大陸之影響分析。	感謝評審建議，後續研究會加入相關研析。
5. 第 2-15 頁，建議加強 QE 退場對中國大陸影子銀行之影響的分析。	感謝評審建議，本研究會持續觀察後續發展並視實際情況更新報告。
6. 第 3-31 頁，建議圖 3-3-1 的說明改成中文。	盡量依評審意見修改。
7. 第 4-3 頁，表 4-2-1：(1)資料僅到 2010 年。建議搭配中國大陸統計局資料，將資料擴充至 2013 年，以掌握最新的趨勢變化。(2)請釐清建築業 2000-2005 的資料為 0 或是無資料(建議以-表示)；若資料為 0，亦請說明為什麼資料從 2005 的 0 跳到 2007 年的 93.2。	感謝評審建議。(1)表 4-3-1(原表 4-2-1)為中國之投入產出表資料，根據中國大陸國家統計局資料，該資料僅到 2010 年，不法更新資料。(2)經查中國統計局資料，建築業 2000~2005 年為遺漏值，資料誤植為 0，已修正，感謝評審細心審閱。

委員審查意見	中經院答覆
<p>8. 第 4-19 頁的圖 4-2-2，對於市場占有率及成長率皆下降，但整體市場占有率仍然很高的產業，將其歸在第三象限似乎會讓讀者忽略該產業的重要性。建議可考慮將該圖改成 BCG 矩陣，較不易造成讀者解讀上的錯誤。</p>	<p>由於 BCG 矩陣主要為產品週期相關理論之應用，研究範圍為產品之縱向變化。本研究旨在觀察因中國大陸產業結構調整所致之產品供需變化，研究主題為產品之橫向結構變化，兩者研究議題差異甚大。使用 BCG 矩陣，反而容易引起混淆。因而在此仍以同一期間市場占有率及成長率之相對變化解析市場變化。不過已增補相關說明，請參考指正。並感謝評審建議。</p>
<p>9. 第 4-21 頁，「當兩國之技術、稟賦水準差距愈遠，或貿易成本較低時，將產生垂直分工型態的對外投資」該段論述中，稟賦水準差距及差貿易成本較低不一定會造成生垂直分工型態的對外投資，規模經濟和國際競爭等因素的影響可能更大。</p>	<p>感謝評審補充說明。已參照評審建議將可能原因增補，敬請參閱指正。</p>
<p>10. 第 4-22 頁，建議將圖 4-2-3 的產業代碼改成文字，方便讀者閱讀。</p>	<p>依評審意見修改。</p>
<p>11. 模擬兩岸貿易投資的連動性時，所使用的資料/模型建議應將 2005 年以來人民幣匯率升值所造成的影響納入考慮。</p>	<p>感謝評審建議，於實證估計時，已參照評審意見，納入人民幣兌美元以及台幣對美元匯率等變數納入實證估計式，敬請參閱指正。</p>
<p>12. 建議將第三章二、三節之章節名稱改為實質經濟及貨幣金融，以清楚劃分架構。</p>	<p>參酌評審意見修改。</p>
<p>13. 建議更新資料，並使用季資料進行分析，以凸顯資料的趨勢變化。</p>	<p>感謝評審建議，將部分資料以季資料形式呈現。</p>

委員審查意見	中經院答覆
<p>14. 中國大陸土地及戶籍改革對大陸人口移動、沿海缺工及台商布局應會產生衝擊，建議後續研究可加強此部分的分析。</p>	<p>感謝評審建議，礙於時間限制，本研究會加入相關的初步研析。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 戶口改革成果取決於中小城市（尤其是省會）對新城鎮居民的吸納程度，而這又須依賴服務業發展與製造業擴散，以製造中小城市的就業機會。目前戶口改革嚴格限制特大城市的人口規模，將限制其發展，使大城市對周遭城市的帶動效果不足，預期戶口改革效果可能不彰。 2. 在金融海嘯過後的經濟回暖時期，長江三角與珠江三角共同出現大量缺工的問題，深究其原因，隨著大西部開發政策，目前「十二五規劃」計劃實現西部地區生產總值和城鄉居民收入增速超過全中國大陸平均水準，許多大廠與其供應鏈紛紛西進，二線內陸城市的經濟快速增長，生活水準也漸提升，反而到沿海和一線城市工作，除了需要離鄉背井，生活消費也高，中國大陸內地許多的農民工已不願外出，於是出現了「沒利潤的公司請不到勞工，有訂單的公司找不到勞工。」這樣的矛盾現象，缺工問題涉及的因素已不是單純由戶改、土改所可以化解，此需要更廣泛深入的探討，非本研究時間可及。 3. 對台商影響已在第四章陳述。

委員審查意見	中經院答覆
15. 建議將中國大陸用語改為臺灣慣用方式，如：第 2-7 頁 IMF DIRECTOR 之中文名稱。	依評審意見修改。
16. 建議加強對中國大陸經濟及金融走勢之研判，及分析該趨勢對臺灣之影響。	感謝評審建議，該部分已納入期末報告規畫內容。
17. 建議釐清部分用語，如：第 3-22 頁中的政府，是指哪一個政府；今年及去年改成 2014 年及 2013 年。	依評審意見修改。
18. 用詞/符號請一致化，如：第 4-19 頁市場占有率和份額率。	依評審意見修改。
19. 第 3-24 頁，「(一)未來的發展」該段對上海自貿區之分析中，建議加強金融開放改革之論述。	根據本團隊對中國人行、社科院、及銀監會等單位所進行的訪談，將金融制度的突破限制在上海自貿區來進行試驗，因不具代表性，且無法模擬大規模開放所造成的金融風險壓力，試驗的意義不大。未來較可能的試驗模式是將金融開放的每一小步在全國試行(例如開放民營銀行之試點)，預期上海自貿區未來的改革重點仍會放在貿易便利化。本研究會持續觀察後續發展並視實際情況更新報告。
20. 建議加入京津冀自貿區未來發展趨勢。	為避免各地政策競爭，中國大陸政府對新自貿區的申設態度轉為保守，本研究會持續觀察，納入相關的後續發展。(截至 2014 年 10 月底尚無該自貿區規劃的官方政策資訊，相關發展仍不明確)

附錄 1-2 期末報告審查意見回覆表

委員審查意見	中經院答覆
<p>1. 研究架構</p> <p>(1) 文章架構以敘述性為主。有些架構層次前後不一致。例如，第四章中，對中台貿易影響及對投資影響的分析中，有些地方就沒有分別討論對貿易的影響和對投資的影響。例P119-120, P123-124。</p> <p>(2) 第15頁的本研究預期效益綜整，完全未提及 QE，而 QE 的內容卻是研究計畫的第二章。請研究團隊加以確認與修正。</p> <p>(3) 本計劃研究架構圖 1-2-1 聚焦在 QE 退場及中國大陸深化改革對經濟及金融情勢變化的影響。俗語[計劃趕不上變化]將再次得到印證。2014 年 12 月發生國際油價崩跌及大陸股市暴漲，兩者對中國大陸經濟與金融的影響力遠甚於 QE 退場及深化改革，金融危機及國際通縮的發生機率大為提升，對兩岸經貿及金融往來/中國大陸台商經濟之影響不可輕忽。</p> <p>(4) 在第三章的第三節為深化改革對中國大陸金融情勢的影響，其中貳（第 79 頁起）敘述中國大陸金融政策走向...但是，深化改革對中國大陸金融情勢的影響，好像是以金融政策走向所產生的影響為主。而所產生對金融的影響，究竟是來自金融改革的哪一項，也請說明。</p>	<p>1. 感謝評審委員意見。</p> <p>2. 有關各評審委員針對本報告的研究架構提列的建議摘陳如後：</p> <p>(1) 有些地方就沒有分別討論對貿易的影響和對投資的影響等事宜，本研究均在相關章節前言陳述相關議題未分析的受限因素，其中業已包括第四章對中台貿易影響及對投資影響的分析未討論的議題，請詳參 P119、P123。</p> <p>(2) 有關 QE 的部分，業已修訂。</p> <p>(3) 本研究受限於委託單位的計畫時程，以及該計畫主旨，無法將該等議題納入研究，然此議題的重要性日增，可請評審委員提供承辦單位納入後續研究建議。</p> <p>(4) 有鑑於中國大陸發展特性及其政策更迭異常複雜，本研究依循委託單位計畫主軸架構提列可貫通所有主題的研究思路及方法，以利讀者可以經由本研究確切掌握中國大陸錯綜複雜發展脈絡，故有關本研究計畫的宗旨、研究方法與分析架構及研究限制均已在前面章節詳述，若讀者詳閱後自始即可依循本研究思路及鋪陳的研究架構循序漸進，掌握通篇思路，應不至於落入以偏概全的一知半解，或斷章取義的錯誤認知。</p> <p>3. 若評審有進一步相關研究資訊，亦歡迎提供本研究團隊參詳。</p>

委員審查意見	中經院答覆
<p>2. 資料蒐集</p> <p>(1) 文章以敘述性為主，少數地方有提到引用資料，但資料來源未說明清楚。只有第四章第貳節有做數量估計分析，用了兩個模型。首先，份額模型(P146-147)有些幼稚，沒有人會這麼做。其次，對中國大陸出口模型(P157)，雖然稍微好些，但所包含變數太少，除了匯率之外，竟只是產業自己的虛擬變數和產業自己對大陸的投資，解釋產業自己對大陸的出口。只用自己解釋自己，這是一個很奇怪的模型，完全看不出中國大陸的改革，如何影響臺灣對大陸出口，以及如何影響臺灣的大陸投資。</p> <p>(2) 本計劃資料蒐集堪稱完備，惟大部份資料止於 2014 年第三季，請研究單位將第四季資料在結案時予以更新補充。</p>	<p>(1)感謝評審提醒。</p> <p>(i)有關引用資料與文獻出處來源已補上。</p> <p>(ii)使用商品貿易之相對市場佔有率以及成長率變化，為一般觀察市場競爭力變化之符合直覺的觀察方法，如 CHAMI (2008a, 2008b)，即透過 NAFTA 與非 NAFTA 國家於美國市場消長變化，評估區域經濟整合對於市場競爭力的影響。本研究利用臺灣對中國大陸商品別出口之市場佔有率以及成長率消長，觀察臺灣商品於中國大陸市場競爭力的變化，並配合兩岸產業政策之變化，說明兩岸產業之競爭替代與合作互補關係。研究切入點為，以資料來說明兩岸之趨勢變化 (data driving)，並輔以同一時間中國大陸相關政策以及兩岸經貿關係的變化。</p> <p>(iii)實證模型的被解釋變數為臺灣對中國大陸之行業別出口，主要解釋變數包括臺灣對中國大陸之產業別投資、相對物價、以及相對匯率，分別代表商品物價與匯率市場之運作。由於解釋能力達 0.9 以上且全期間與前、後期之估計係數符號與顯著性符合預期，是而在此認為相關模型，對於台商投資與出口之間的連動關係，具有解釋能力。本文不僅止於論述中國大陸政策改革，並以中國大陸政策影響台商經營策略後，進而影響兩岸之間的經貿往來為關切焦點。</p> <p>(2)鑒於中國大陸第四季數據爰例預計最快在 2015 年 1 月下旬方陸續公布各類經濟數據，本研究受限於委託單位的計畫期程，無法及時更新數據，評審委員如有需求可依據本報告參考來源瀏覽中國大陸經濟數據發布進展。</p>

委員審查意見	中經院答覆
<p>3. 資料分析</p> <p>(1) 在第 148 與 149 頁的估算結果分析，似乎只是將估算結果呈現，分析甚少，請研究團隊再針對此一估算結果的分析、結論與建議加以補充。</p> <p>(2) 既然第 159 頁中指出，經過 Hausman 檢定顯示隨機效果即可以得到滿足一致性的估計係數值，此一部分的分析就只需要針對隨機效果模型的估計結果分析即可，不需要再針對固定效果模型與 OLS 的估計結果進行分析。此外，不知道為何隨機效果模型的估計結果會出現各產業別的 individual-specific effect? Panel data 的翻譯為縱橫資料，這是我第一次見到，一般譯為追蹤資料。此外，若此資料為追蹤資料，是何種追蹤資料？跨產業？跨哪些年？如果是追蹤資料模型，為何在第 157 頁的數學式會有產業別的虛擬變數？而此數學式還未有式號？再加強敘述。</p> <p>(3) 第四章第二節的貳有關人民幣的商機與挑戰，似乎只有談到商機，甚少著墨挑戰。第 131 頁有關研究方法與統計數據的部分，不知所謂的研究方法為何？請研究團隊再加以補充。</p>	<p>感謝評審建議，相關意見說明摘陳如後：</p> <p>(1) 已針對估算結果配合圖 4-3-2 之四個象限之主要產業集群分析。請參考指正。</p> <p>(2) 第 159 頁的相關問題說明。</p> <p>(i) 經 Hausman 檢定後仍將 OLS 以及固定效果模型之估計結果=主要是基於實證模型對於估計係數比較分析，並可作為對照參考。</p> <p>(ii) 有關 panel data 翻譯為縱橫資料，主要因資料具有縱向與橫斷面之涵義，國內諸多計量經濟學教科書如黃台心(2006)等，也都將 panel data 翻譯為縱橫資料；且文中標示有英文對照，讀者應不至於有所誤解。</p> <p>(iii) 因行業別以海關出口併整台商對外投資，故而每一年度具有 13 個產業別之橫斷面資料，資料期間為 2004~2013 年時間數列資料。於估計過程可嘗試加入年度或產業別之效果，再此因行業別奇異較大，故而以產業別為虛擬變數設定。感謝評審建議，文中將加強說明此一實證過程與做法。</p> <p>(3) 有關第 131 頁之研究方法，主要係以參照中國大陸國內銷售值結構之占比以及成長率趨勢變化，切割四格象限，呈現如圖 4-3-1 之各類國內銷售商品之相對位置。文中已針對此一方法之基礎增補說明於該節中，請評審參照指正。</p>

委員審查意見	中經院答覆
<p>3. 資料分析</p> <p>(4) 本計劃之研究方法(p12)包括(1)蒐集相關文獻與次級資料整理分析(2)座談會。臺灣商品於中國大陸進口市場市占率與成長率之變化是本研究計劃最大的貢獻。惟一讓研究單位動手找統計數據作迴歸分析的部份在投資面連結的分析。實證模型設定臺灣對中國大陸實質出口取決於台商對中國大陸實質投資與新台幣對人民幣匯率兩個變量。研究單位專注中台雙邊貿易的設定忽略其它競爭者如日本南韓的影響；模型中亦未考慮相對所得與相對價格(real effective exchange rate)。台商對中國大陸實質投資帶動的出口是研究重點，惟數據資料來自經濟部投審會恐失真，因為許多台商對中國大陸投資資金調度是在避稅天堂開曼群島/維京群島操作。</p>	<p>(4) 感謝評審細心審閱並肯定有關臺灣商品於中國大陸進口市場市占率與成長率之變化之貢獻。有關實證模型部分，因被解釋變數為實質商品出口，故而已加入臺灣之各類商品價格平減，而解釋變數為台商對中國大陸實質投資，已經中國大陸各業別投資平減指數平減，並考慮有雙邊相對匯率。有關物價與匯率都已納入實證模型設定。至於其他競爭者日本南韓之影響，確實因部分均衡模型設定並未納入，再者研究團隊也曾經嘗試加入日本南韓之相對互相影響，惟估計係數也未具統計顯著性，因而放棄，有關此一部份以及有關台商對中國大陸投資資金調度是在避稅天堂開曼群島/維京群島操作之情形，已於文中增補說明此一可能有此情形。</p>
<p>4. 建議事項</p> <p>(1) 報告書建議臺灣金融業應注意大陸風險的防範，製造業應注意兩岸的競爭，這兩個建議中肯可行。然而，有關增加中國大陸來台投資方面，建議減少管制，有些可行，但不能沒有國安的疑慮。此外，建議加速推動兩岸服、貨貿推動，雖然中肯，但是臺灣卡在立院，而大陸也有許多政治考量。這方面的建議，應該提出一些較具體作法。</p> <p>(2) 煩請研究單位針對油價崩跌及中國人民銀行貨幣政策更動引發股市暴漲對兩岸經濟與金融情勢作深入評估。</p>	<p>感謝評審委員提供寶貴的意見，已參酌建議修訂相關作法。另外本研究受限於委託單位的計畫時程，以及該計畫主旨，無法將該等議題納入研究，可請評審委員提供承辦單位納入後續研究建議。</p>

委員審查意見	中經院答覆
<p>5. 其他</p> <p>(1) 有許多參考文獻未引用，例如史惠慈(2013)，中國人民銀行(2014)，中國社科院(2012)、中國商務部(2014)、Helene Rey，Morgan Stanley (2013)、Stiglitz、Krugman、Hummels et al (2011)。有許多英文只附簡稱未附全名，例如 S&CD, CNT, CMH, OSU, OIU, MBS 等等許多名稱。有些英文專有名詞，應該第一次出現引用即可，但卻一直重複出現，例如 Quantity Easing。有些名詞不是臺灣所用，例如外匯存底，不是外匯佔款數字。有些名詞的翻譯，前後不一致，例如「房貸抵押債券」(MBS, P19) v.s.「抵押擔保證券」(P27)，《中國金融總會報告 2014》(P33)v.s.「中國金融安全報告(2014)」(P34 表 2-1-1, P48 表 3-1-1)</p> <p>(2) 請問第 35 頁的全要素生產力是否為總要素生產力？如果不確定，請在專有名詞後加上其英文，以便讀者理解。此外，何謂「政策兜底」？凡此種種的專有或特殊罕見名詞，請以註解加以說明。</p> <p>(3) 圖 2-2-1 似乎是直接轉貼參考文獻的圖，未加以修改，即使圖中仍有簡體字亦同，可見研究團隊的用心程度尚待加強。在官方的研究計畫報告中出現中國大陸的簡體字應不妥適，請研究團隊務必重畫此圖。</p>	<p>(1)感謝評審委員提供寶貴的意見</p> <p>(2)有關參考文獻漏列之處，業已補登入，另其他有關列舉的文獻並非本研究爰引，還請評審委員提列明確的章節頁碼，俾利本研究查察。</p> <p>(3)相關詞彙已補充說明</p> <p>P84 名詞 S&CD 錯誤，應為大額定存單(CDs)，已補上全名 Negotiable Certificates of Deposits。</p> <p>P128 臺版人民幣利率與匯率定盤機制 (CNT, CNY IN TAIWAN)。CMH 錯誤，應為 CNH (CNY IN HONG KONG)，是指離岸人民幣兌換價格，其中 T 指臺灣(TAIWAN)、H 指香港(HK)。已補上全名。</p> <p>P129 「國際證券業務分公司」OSU (Offshore Securities Unit, OSU)，「國際保險業務分公司」(Offshore Insurance Unit, OIU)，已補上全名。</p> <p>P17、38 已刪除報告頁 17 和 38 重複出現的 Quantitative Easing</p> <p>P5、93「外匯占款」英文全名為 Funds outstanding for foreign exchange，是指中央銀行收購外匯資產而相應投放的本國貨幣，為中國大陸特有的金融名詞，與外匯存底 (Foreign Exchange Reserves) 非同一名詞。已補上相關說明。</p> <p>P17、19、27 和 28 名詞 MBS(Mortgage Backed Securities) 已統一修改為「抵押基礎證券」。</p>