

委託研究報告

2016 年大陸經濟及金融情勢

研究主持人：盧陽正



行政院大陸委員會委託研究

中華民國 105 年 12 月

委託研究報告

2016 年大陸經濟及金融情勢

受委託單位：台灣金融研訓院

研究主持人：盧陽正

協同主持人：林士傑、謝順峰

研究員：鍾銘泰、盧淑惠、賴建宇

研究助理：戴郁文、黃若瑜、黃杭得

研究期程：中華民國一〇五年四月至
一〇五年十一月

研究經費：新臺幣一百零六萬三千元

本報告純為學術研究，不代表委託單位立場



行政院大陸委員會委託研究

中華民國 105 年 12 月

目 錄

目 錄.....	i
圖 目 錄.....	iii
表 目 錄.....	vii
摘 要.....	xi
第壹章 緒論.....	1
第一節 研究緣起與目的.....	1
第二節 研究內容與研究架構.....	5
第三節 研究方法與預期效益.....	10
第貳章 中國大陸「十三五」規劃與 2016 年中國大陸政府工作報告之精髓	13
第一節 「十三五」規劃.....	13
第二節 「2016 年中國大陸政府工作報告」	22
第三節 供給側結構性改革.....	32
第四節 小結.....	48
第參章 中國大陸總體經貿戰略與發展趨勢	51
第一節 經濟「新常態」.....	51
第二節 「一帶一路」、「絲路基金」及「亞投行」戰略	68
第三節 自由貿易試驗區.....	89
第四節 產業升級與紅色供應鏈之產業政策	115
第五節 「中國製造 2025」.....	122
第六節 2016 年中國大陸經濟情勢預判	130
第七節 小結.....	137
第肆章 中國大陸金融改革局勢與發展趨勢	138
第一節 RMB 透過加入 IMF 之 SDR 以達人民幣國際化	138
第二節 利率市場化(健全債券市場).....	149
第三節 貨幣政策擴大寬鬆.....	158
第四節 金融安全網.....	165
第五節 普惠金融與中小微企業信用保證基金之發展	178
第六節 多層次資本市場發展.....	188
第七節 小結.....	202
第伍章 中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響	203
第一節 中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿之影響	203
第二節 中國大陸經濟及金融情勢變化對金融往來之影響	211
第三節 小結.....	217

第陸章 中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營及兩岸產業競合之影響	218
第一節 中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營之影響	218
第二節 中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸產業競合之影響	231
第三節 小結	263
第柒章 結論與建議	264
第一節 結論	264
第二節 建議	273
參考文獻	283
附錄一 座談會(一)會議記錄	286
附錄二 座談會(二)會議紀錄	294
附錄三 中國大陸調研考察報告	304
附錄四 訪談記錄	317
「2016 年大陸經濟及金融情勢」委託研究期中報告審查意見表	348
「2016 年大陸經濟及金融情勢」委託研究期末報告審查意見表	360

圖目錄

【圖 1-1-1】中國大陸經濟成長率之序列圖.....	2
【圖 1-1-2】本計畫之研究架構.....	9
【圖 2-1-1】「十三五」規劃十大任務之示意圖.....	18
【圖 2-2-1】「2016 年中國大陸政府工作報告」之基本架構.....	22
【圖 2-2-2】風險傳導機制示意圖.....	31
【圖 2-3-1】供給側改革之五大重點任務.....	33
【圖 2-3-2】中國大陸粗鋼年產量與產能利用率.....	37
【圖 2-3-3】1995~2015 年全國商品房待售(空置)面積變化情況(千坪方米).....	41
【圖 2-3-4】1995~2015 年各類型商品房待售(空置)面積年度變化情況(千坪方米).....	42
【圖 2-3-5】1996~2014 年全社會槓桿率的變化.....	43
【圖 2-4-1】「十三五」規劃與各大政策之關聯性.....	49
【圖 3-1-1】經濟「新常態」與「舊常態」之差異.....	51
【圖 3-1-2】中國大陸 GDP 累計值.....	54
【圖 3-1-3】中國大陸三大需求累計百分比對 GDP 成長的貢獻率.....	55
【圖 3-1-4】中國大陸之社會消費品零售總額年增率.....	57
【圖 3-1-5】中國大陸之全國固定資產投資年增率.....	58
【圖 3-1-6】中國大陸之進出口.....	59
【圖 3-1-7】中國大陸之規模以上工業增加值.....	59
【圖 3-1-8】中國大陸之官方 PMI 與財新中國 PMI.....	60
【圖 3-1-9】中國大陸之 M1 及 M2 年增率.....	61
【圖 3-1-10】中國大陸之城鎮失業人數與城鎮登記失業率.....	62
【圖 3-1-11】中國大陸之 CPI 與 PPI.....	63
【圖 3-1-12】2002 年 12 月至 2016 年 10 月之社會融資規模.....	64
【圖 3-1-13】2014 年至 2016 年 11 月之房地產數據.....	65
【圖 3-1-14】2013 年至 2016 年 11 月房地產開發完成額與商品房銷售額.....	66

【圖 3-1-15】中國大陸 70 大中城市房價指數.....	66
【圖 3-1-16】房價下跌之負向傳導機制.....	67
【圖 3-2-1】中國大陸「一帶一路」政策區域圖.....	68
【圖 3-2-2】亞洲開發銀行歷年借款餘額(百萬美元).....	71
【圖 3-2-3】「一帶一路」地區別貿易總值(百萬美元).....	78
【圖 3-2-4】「一帶一路」國家貿易總值最高前六大統計(百萬美元).....	79
【圖 3-2-5】「一帶一路」地區別出口及復出口統計(百萬美元).....	80
【圖 3-2-6】「一帶一路」國家出口及復出口最高前六大統計(百萬美元).....	80
【圖 3-2-7】「一帶一路」地區別進口及復進口統計(百萬美元).....	81
【圖 3-2-8】「一帶一路」國家進口及復進口最高前六大統計(百萬美元).....	82
【圖 3-3-1】上海自貿區人民幣資金池.....	94
【圖 3-3-2】上海自貿區跨境人民幣集中收付.....	96
【圖 3-3-3】自貿區人民幣跨境借款.....	97
【圖 3-6-1】人民幣匯率趨勢.....	135
【圖 4-1-1】近十年美元兌人民幣走勢.....	144
【圖 4-1-2】SDR 納入人民幣前後之貨幣組成比重.....	146
【圖 4-1-3】國際金融三元悖論.....	147
【圖 4-2-1】人民幣存放款基準利率走勢.....	152
【圖 4-2-2】中國大陸政府公債及其他收益率曲線.....	157
【圖 4-3-1】歐洲央行存款利率、日本貨幣市場利率及中國人行儲蓄利率.....	160
【圖 4-4-1】中國大陸金融安全網現況.....	168
【圖 4-5-1】溫州市小微企業信用保證基金風險控制機制.....	186
【圖 4-6-1】中國大陸多層次資本市場體系架構.....	189
【圖 4-6-2】「滬港通」的資金淨流向.....	194
【圖 4-6-3】「深港通」之大事記.....	197
【圖 4-6-4】MSCI 新興市場指數納入中國大陸 A 股前後規劃權重.....	200

【圖 5-1-1】 中國大陸再平衡透過貿易管道對亞洲經濟體 GDP 成長之影響	206
【圖 5-1-2】 中國大陸 GDP 三大產業構成趨勢	207
【圖 5-1-3】 中國大陸轉型對其他經濟體 GDP 之衝擊	208
【圖 5-1-4】 臺、日、韓出口年增率與中國大陸 GDP 成長率之相關性	209
【圖 6-2-1】 我國出口主要貨品項目	232
【圖 6-2-2】 臺灣與中國大陸產業之競合分析圖	233
【圖 6-2-3】 中國大陸積體電路銷售額占全球比例	235
【圖 6-2-4】 2015 年世界半導體產業結構	236
【圖 6-2-5】 各國工業機器人銷售量	238
【圖 6-2-6】 臺灣智慧機器人之產值	240
【圖 6-2-7】 中國大陸各類型電廠之發電量	243
【圖 6-2-8】 2014-2020 年中國大陸大數據產業市場規模及成長率	259
【圖 7-1-1】 臺灣人民幣存款餘額	269
【圖 7-1-2】 臺灣人民幣存、放款餘額	270

表目錄

【表 1-3-1】第一場座談會之規劃.....	10
【表 1-3-2】第二場座談會之規劃.....	11
【表 2-1-1】中國大陸歷次之五年期計(規)劃.....	14
【表 2-1-2】「十三五」規劃起草之時間表.....	15
【表 2-1-3】中國大陸各階段五年計(規)劃之經濟成長目標.....	16
【表 2-1-4】「十三五」規劃主要目標任務.....	19
【表 2-1-5】「十三五」規劃之經濟目標.....	20
【表 2-2-1】2015 年中國大陸施政主要成績.....	23
【表 2-2-2】「十二五」規劃期間之主要成就.....	24
【表 2-2-3】2016 年八大重點工作.....	25
【表 2-2-4】中國大陸 2015 實際經濟數據及 2016 年規劃目標.....	29
【表 2-3-1】供給側與需求側改革之比較.....	33
【表 2-3-2】中國大陸、歐美與部分新興國家產能利用率之比較.....	35
【表 2-3-3】2014 年與 2015 年世界前十大鋼鐵生產國排名與各洲產量.....	36
【表 2-3-4】2016 年上半年中國大陸去產能之相關政策.....	40
【表 2-3-5】《降低實體經濟企業成本工作方案》之內容.....	44
【表 2-3-6】推動「五險一金」費率政策之預期效益.....	47
【表 3-1-1】2016 年之季 GDP 初步核算之數據.....	53
【表 3-2-1】2010 至 2020 年亞洲國家公共投資需求(億美元).....	70
【表 3-2-2】2013 年亞洲開發銀行貸款國家比重(%).....	72
【表 3-2-3】「一帶一路」發展進程.....	73
【表 3-2-4】「一帶一路」合作重點項目彙整.....	75
【表 3-2-5】中國大陸各省市之「一帶一路」戰略.....	75
【表 3-2-6】亞投行之大事記.....	83
【表 3-2-7】中國大陸對於「一帶一路」相關國家承諾之基礎建設金融工具.....	84

【表 3-2-8】國際機構對「一帶一路」之看法.....	87
【表 3-3-1】上海自貿區重要發展進程.....	90
【表 3-3-2】天津自貿區主要任務與工作.....	99
【表 3-3-3】福建自貿區主要任務和工作.....	101
【表 3-3-4】廣東自貿區主要任務和工作.....	102
【表 3-3-5】四大自貿區初步比較.....	103
【表 3-3-6】上海自貿區金改 40 條重點內容.....	104
【表 3-3-7】金融支援中國(廣東)自由貿易試驗區的指導意見重點內容.....	106
【表 3-3-8】金融支援中國(福建)自由貿易試驗區的指導意見重點內容.....	107
【表 3-3-9】金融支援中國(天津)自由貿易試驗區的指導意見重點內容.....	110
【表 3-3-10】新設自貿區一年之成效.....	113
【表 3-4-1】2014 年世界商品貿易主要進(出)口國或地區之金額及排名.....	115
【表 3-4-2】中國大陸企業今年海外併購案.....	121
【表 3-5-1】「中國製造 2025」行動綱領重點.....	124
【表 3-5-2】「中國製造 2025」十大重點領域.....	125
【表 3-5-3】2020 年與 2025 年製造業主要指標.....	126
【表 3-5-4】中國大陸推動「中國製造 2025」相關文件彙整.....	127
【表 3-5-5】五大重點工程與目標.....	128
【表 3-6-1】IMF 對主要國家 GDP 成長率之預測.....	131
【表 3-6-2】WB 對主要國家 GDP 成長率之預測.....	132
【表 3-6-3】OECD 對主要國家 GDP 成長率之預測.....	133
【表 3-6-4】中國大陸主要指標發佈及預測.....	134
【表 4-1-1】境外人民幣清算行.....	138
【表 4-1-2】中國人民銀行和其他央行或貨幣當局雙邊本幣互換一覽表.....	139
【表 4-1-3】人民幣合格境外機構投資者(RQFII)額度一覽表.....	141
【表 4-1-4】2015 年 Q2 至 2016 年 Q2 全球官方外匯儲備之幣種分布結構.....	142

【表 4-1-5】 中國大陸匯率自由化歷程.....	143
【表 4-2-1】 中國大陸利率市場化改革過程.....	149
【表 4-2-2】 2012 年 7 月以來的利率變化與降息過程.....	152
【表 4-3-1】 社會融資規模增量統計表.....	158
【表 4-3-2】 2016 年中國大陸貨幣市場政策大事記.....	161
【表 4-4-1】 金融安全網之內容.....	166
【表 4-4-2】 中國人民銀行 MPA 體系監控內容.....	170
【表 4-4-3】 銀監會、證監會與保監會的主要職掌及金融穩定任務.....	171
【表 4-4-4】 中國大陸《存款保險條例》摘要及說明.....	172
【表 4-6-1】 全球各大證券交易所的市值排行(截至 2016 年 3 月底).....	190
【表 4-6-2】 「滬港通」的交易流程.....	192
【表 4-6-3】 滬港股票市場交易互聯互通機制試點實施細則.....	193
【表 4-6-4】 淨買入金額超過 10 億元的「滬股通」股票所屬行業地位.....	195
【表 4-6-5】 淨買入金額超過 10 億元的「港股通」股票所屬行業.....	196
【表 4-6-6】 「滬港通」與「深港通」差異比較.....	198
【表 5-1-1】 我國近年之進出口情形.....	204
【表 5-1-2】 我國對主要貿易國家或地區之出口.....	205
【表 5-1-3】 亞洲主要國家出口至中國大陸市場之產業結構.....	209
【表 5-2-1】 中國大陸商業銀行主要不良貸款之狀況.....	214
【表 5-2-2】 互聯網金融專項整治時間表.....	215
【表 5-2-3】 GFIC19 亞太金融中心競爭力排名比較.....	216
【表 6-1-1】 我國政府核准投資中國大陸與去產能相關產業數據.....	218
【表 6-1-2】 中國大陸房地產開發企業之主要指標.....	219
【表 6-1-3】 金融服務業銷售額之計算規定.....	221
【表 6-1-4】 中國大陸歷年企業併購情形.....	222
【表 6-1-5】 中國大陸併購驅動因素.....	223

【表 6-1-6】我國對外投資前 10 大產業	225
【表 6-1-7】我國對外投資國家或地區之統計	226
【表 6-1-8】《2015TEEMA》中國大陸投資風險度構面平均觀點評分與排名 ..	227
【表 6-1-9】主要備選行業 2014 年規模、「十二五」時期成長速度與「十三五」 時期末期產業規模預測	228
【表 6-1-10】兩岸具潛在合作機會之新興產業	230
【表 6-2-1】兩岸半導體產業廠商	234
【表 6-2-2】兩岸半導體產業上下游廠商	234
【表 6-2-3】兩岸產業併購事件	237
【表 6-2-4】臺灣發展智慧型機器人產業之階段性目標	241
【表 6-2-5】臺灣服務型機器人的 SWOT 分析	242
【表 6-2-6】我國太陽能光電產業 SWOT 分析	245
【表 6-2-7】我國離岸風力發電產業 SWOT 分析	245
【表 6-2-8】《促進大數據發展行動綱要》的總體目標	257
【表 6-2-9】《促進大數據發展行動綱要》的十大工程	258
【表 6-2-10】中國大陸大數據應用領域企業	260
【表 6-2-11】臺灣智慧產業的 SWOT 分析	262
【附表 1】訪談專家對「一帶一路」政策之看法	346
【附表 2】訪談專家對「自貿區」政策之看法	346
【附表 3】訪談專家對「供給側改革」政策之看法	347

摘要

鑒於中國大陸之總體經濟情勢轉變與金融政策變革，對我國經濟、臺商與金融業者經營造成莫大衝擊。尤有甚者，中國大陸經濟體質正值轉變時期，內部潛藏許多隱患，譬如影子銀行規模龐大、公共財政赤字、地方政府債務、房市泡沫化等疑慮。國際研究機構甚至提出警訊，中國大陸銀行業之信貸資產品質持續惡化，一旦中國大陸壞帳持續攀升，恐引發系統性風險。隨著兩岸金融交流與日俱增的同時，臺灣亦難置身事外，如何避免風險的轉移與規避，值得主管機關重視。

本研究針對中國大陸之總體經濟及金融情勢之現況等方面，進行研究與分析。研究架構分成三個層次分析2016年中國大陸經濟與金融情勢變化對我國經貿與產業之影響。第一層是初步瞭解2016年中國大陸之經濟與金融發展趨勢，透過中國大陸總體經貿戰略與發展趨勢、金融改革局勢與發展趨勢等二方面來檢視。在總體經貿戰略與發展趨勢方面，最重要者「十三五」規劃將完整出臺，另包括經濟「新常態」、「一帶一路」、「絲路基金」與「亞投行」戰略、自由貿易試驗區、產業升級與紅色供應鏈，以及「中國製造2025」等面向；在金融改革局勢與發展趨勢方面，包括人民幣國際化、利率市場化（健全債券市場）、貨幣政策擴大寬鬆、金融安全網、普惠金融、中小微企業信用保證基金，以及多層次資本市場等後續發展。第二層是透過前述廣泛地透析中國大陸經濟與金融背景分析下，進一步研討將對兩岸經貿及金融往來、臺商經營及兩岸產業競合之影響程度；在臺商經營與兩岸產業競合方面，包括像半導體產業、機器人產業、新能源產業、互聯網金融與Fintech產業、大數據、物聯網、智慧化產業之現況發展與商機。最後，第三層為本研究計畫之結論，並提出相關可行之政策建議，以供我國主管機關參酌。

在「十三五」規劃與「2016年中國大陸政府工作報告」之精髓部分，「十三五」規劃是首個完全在習李體制主導下，擘劃未來五年之經濟藍圖，而「2016年中國大陸政府工作報告」揭櫫2016年中國大陸政府的施政方向與措施，無疑是圍繞「十三五」規劃為核心所制定。供給側結構性改革之目的乃中國大陸政府為擺脫經濟困局，以解決其國內產能過剩、品質低落、生產效率不彰等存在於生產端各種隱患的問題，所孕育而生的政策，列為中國大陸政府今年之首要施政重點。整體觀之，中國大陸未來之施政重點將著重於產業結構調整、房地產市場、金融市場、勞動市場之改革與提升，勾勒出供給側改革之政策重點與方向，以圖確保中國大陸經濟之長遠發展，

實現「十三五」規劃全面建成小康社會之終極目標。

在中國大陸總體經貿戰略與發展趨勢部分，2016年中國大陸經濟處於「新常態」下，經濟成長可能落於6.7%左右，雖較低去年為低，仍是官方可接受之結果。惟其內部之消費、投資與進出口等三駕馬車的部分，顯得疲弱；由於貨幣供給持續擴大，促使房地產市場持續升溫，挹注到投資部份，否則今年之經濟將更為困頓。

其他總體戰略上，「一帶一路」方略是中國大陸為求在國際社會取得話語權與為其國內過剩產能尋找出口市場所推出之倡議，而絲路基金與亞投行則作為其籌資平臺。絲路基金與亞投行業已上路，尤其是亞投行創設之初，造成之爭議與紛爭頗多。事實上，亞投行開業初期其本身業務量並不大，對臺灣亦無重大影響。現今「自貿區」現已增至11處，中國大陸政府希冀各自發展出不同特色，新的政策亦不斷地推出，自貿區最重要的貢獻在於「簡政放權」，透過新的金融政策之試行與國際對接，但實際對中國大陸經濟之貢獻，並不如預期的巨大。紅色供應鏈與「中國製造2025」是中國大陸近年對臺灣產業影響較大的政策。紅色供應鏈的成形，對臺灣若干產業已造成相當嚴重的衝擊，如工具機、LED、面板等產業。而「中國製造2025」之核心精神是推動產業智能化，意圖將中國大陸從製造大國提升至製造強國之前矛，對臺灣來說，同樣威脅臺商之生存。由於智能化發展已是全球趨勢，刻正推動的「五加二」產業即是我國為突破產業困境所積極構思與擘劃之重點方向，但「中國製造2025」與我國推動之重點產業高度重疊，可預見未來兩岸產業間競合關係仍將繼續存在。

在中國大陸金融改革局勢與發展方面，2016年中國大陸在金融改革上算是收穫頗豐，收穫是囊括好壞各半。好的部分包括人民幣正式納入SDR、深港通的啟動等，皆為中國大陸邁向與國際接軌之重大里程碑；壞的一面則有2016年開年股市大跌、A股納入MSCI新興市場指數三度失敗等，顯示中國大陸資本市場之管理措施與開放程度受到質疑的反饋。

為了暢通其國內資金管道與平衡資金配置，利率市場化是非常重要的工作。為了讓企業籌措更為便宜之中長期資金，債券市場之健全至為關鍵。因此，利率市場化最終目的在於健全資本市場定價機制，提升資金的配置效率。中國大陸若能建立發達的債券市場對於推動人民幣國際化的發展是有助益的，例如今年熊貓債之發行規模已經超過了點心債。而普惠金融是中國大陸近年非常重要的工作項目，因為中國大陸資金配置嚴重扭曲，若

能打通關卡，則對全面建成小康社會有極大的幫助。因此，在「十三五」規劃與「2016年中國大陸政府工作報告」中，皆有針對三農或中小微企業之融資問題提供解套之作法。普惠金融與中小微企業信用保證基金機制之建立，亦有助於雙創政策之推動。另外，金融安全網實為去年存款保險制度推動後擴大其安全保護機制，此機制建立不僅有助於穩定其國內之金融秩序，更是為了建構金融危機發生時對大眾之資金提供保障。承上所述，今年中國大陸之金融改革成果頗豐。

對於 2016 年中國大陸經濟及金融情勢變化對我國之影響，可從四方面進行討論：

對兩岸經貿之影響，因為中國大陸在調整結構，不論在「中國製造 2025」與紅色供應鏈之扶持，皆對臺灣產業造成影響。過去中國大陸第三產業占 GDP 比重遠低於已開發國家的 70% 平均水準，也比同等收入的開發中國家低 10% 的水準。由於中國大陸希冀透過「調結構」國家政策的過程，改善產業結構以強化其國家競爭力。因此，過去以第二產業為主軸，轉為推動資訊化與工業化的融合發展，全力發展智能產業，培養新的戰略性新興產業。「中國製造 2025」政策之實施，更宣誓全面提升中國大陸製造業水準。另一方面，大力扶植現代化服務業，未來將以第三產業主導中國大陸之經濟發展。而「十三五」規劃亦具體指出，未來將加快發展現代化服務業，放寬市場准入條件，促進服務業蓬勃發展。根據統計結果顯示，中國大陸 GDP 成長率中以第三產業成長最高，服務業增加值占 GDP 比重過半，相較去年同期比重提高，意味著中國大陸服務業蓬勃發展的狀況已經形成穩定的趨勢。此一趨勢對於傳統銀行授信上偏好有形資產擔保、以實物抵押為基本要素的核貸理念將帶來重大的衝擊。

對我國而言，中國大陸是我國第一出口國，貿易依存度高。過去我國為小型開放經濟體，經濟發展以出口為導向，極易受國際景氣波動的影響。觀察我國過去國際貿易與產業結構之數據後發現，我國出口市場過度集中中國大陸與著重扶植資訊電子業之發展，再加上受到中國大陸近年供應鏈在地化、進口替代政策與現在「中國製造 2025」之影響，在未來短期內對臺灣威脅大過於機會，競爭大過於合作。臺灣面臨的恐將不僅經濟發展受到潑及外，短期內將直接衝擊臺灣中間財與半成品之出口，兩岸產業競爭加劇，造成人才流失與產業轉移之態勢將更加明顯，亟需我國主管機關重視與關注。未來如何吸引國際人才招攬與鬆綁外籍專業人士之管制，以維我國國際競爭力，否則將影響臺灣產業在國際分工體系的位置。

對金融往來之影響，鑒於 2016 年「十三五」規劃之起始年，2016 年中國大陸政府工作報告中亦提到相關金融政策之推進，雖然中國大陸 2015 年在股市、匯市與債市獲得長足之進展，惟在 2016 年開年之初就發生因股市熔斷機制造成股民恐慌心理而大跌，顯示證監會對於股市管理機制之經驗欠缺，反倒加速股市助跌的效果。由於市場對人民幣貶值之預期心理變大，資金加速外移造成人民幣持續貶值，再加上人民幣納入 SDR 後，人民幣在國際貿易與金融市場取得重要性的象徵，讓人民幣之貨幣地位與其貿易、金融地位相互匹配，而人民幣匯率與一籃子貨幣掛鉤後，未來升貶值幅度加大將成為新常態。另外，中國大陸勢必面對國際社會要求開放其資本市場的壓力，在開放資本市場後，資金移動障礙降低，更可能加重股市波動，再次顯示中國大陸之金融市場仍需進行深化改革。

對台商經營之影響，過去臺商在中國大陸之鋼鐵產業、煤炭產業、不動產業與營造業，投資部位龐大；臺商在房地產開發、營造、銷售與相關產業的著墨亦多，在供給側改革之下，投入相關產業之臺商勢必受到重大影響，一旦房地產泡沫破裂，勢必影響臺商以及在後扮演資金融通角色的金融業者。另外，供給側改革中的降成本，以營改增擴大適用產業範圍之整體減稅效果最為明顯。臺商將在中國大陸這一波降成本政策下將具體獲得政策紅利，對建築業、房地產、金融業和生活服務業之臺商在經營成本上有實質幫助。另一方面，陸資企業國際併購益發盛行，這樣的發展趨勢對臺商經營而言，處境將愈趨困難。對政府而言，科技業與金融服務業是我國經濟的兩大支柱，未來面對陸資企業來臺併購時，皆需主管機關審慎因應，研擬妥善相關投資規範，以維我國產業與經濟之自主權。

對兩岸產業競合之影響，出口貿易是我國經濟發展之重要命脈，在紅色供應鏈威脅下，臺商處境艱困，已對我國出口與產業造成重大影響，亦反應至我國出口衰退之事實。產業當中的 DRAM、印刷電路、二極體(含 LED)、太陽電池等電子零組件，皆呈現負成長，唯獨積體電路(IC)呈現一枝獨秀，逆勢成長。其他資通信產品，如儲存媒體、電腦的零附件、手機、手機及電話之零件，亦呈現大小不一之跌幅。

本研究針對半導體產業(新一代信息技術產業)、機器人產業、新能源產業、互聯網金融與 Fintech，以及大數據、物聯網與智慧化產業等五種特定產業進行分析，以瞭解兩岸產業之競合關係。結果發現以半導體產業來說，中國大陸積體電路產值逐漸上升，反應出中國大陸產業以其國內基金為後盾，在全球大肆併購，亦包括臺灣。我國如何守住技術與產業優勢，

亟需我國政府與臺商積極與正面應對。機器人產業部分，是我國在智慧製造可以深耕的領域，主因是我國製造業技術水準較高與掌握關鍵零組件，相對來說，皆較中國大陸具有優勢。新能源產業部分，我國發展太陽能產業已有時日，國內亦有完整的產業鏈。惟中國大陸近年在國家扶持下，發展過於快速，導致產能過剩，造成價格急速下跌。以我國來說，技術水準仍高於陸資企業，陸資企業則來臺大量採購，以壓低價格。其他如大數據、物聯網與智慧化產業、互聯網金融與 Fintech，這幾項產業以中國大陸技術較為領先。

本研究最後依序針對經濟、金融與產業三個面向，提出相關政策建議，以供我國主管機關參酌。首先，在經濟方面，我國可建議：掌握中國大陸經濟發展動向，對其內需市場之擴張、建議：預先研議中國大陸供給側改革下，臺商轉型升級因應與策略與建議：因應「一帶一路」戰略，我國應建構「新南向」國家資料庫平臺。

在金融方面，本研究建議可：(1)提高人民幣境外循環之資金流動及交易規模；(2)建構人民幣資本市場與理財商品；(3)加強人民幣跨境貿易結算；(4)爭取簽訂簽訂兩岸貨幣交換協議與 RQFII 的開放；(5)拓展兩岸電子支付管理平臺；(6)建置陸資企業徵信系統與風險預警機制；(7)積極切入中國大陸產業供應鏈，參與發展供應鏈金融；(8)為防範臺股邊緣化，應加強與國際資本市場多向合作；(9)加強與中國大陸自由貿易試驗區內之中資銀行合作；(10)強化臺資租賃業者之資產管理能力與專業能力；(11)臺資銀行之大陸分行未受到存款保險保障，應儘快研議是否爭取入保；(12)評估參與互聯網金融資金存管業務；以及(13)金融業者留意授信品質，應重視專利、技術與無形資產。

在產業方面，本研究建議可：(1)推動製造業服務業化，提高產品附加價值；(2)建立臺灣優質製造品質之品牌形象；(3)新經營模式之典範：鴻海模式；(4)建構新的創新研發機制；(5)應儘速簽署自由貿易協定，加入區域經濟組織；(6)臺灣物聯網廠商未來應整合軟硬體與培養軟體人才；(7)因應「中國製造 2025」與產業智能化趨勢，業者可形成產業聯盟以及重視專利、技術與無形資產；以及(8)政府應與產業合作積極開創新興產業，以解決我國出口產業過度集中問題。

關鍵詞：「十三五」規劃、供給側改革、金融改革、人民幣國際化、產業競合

第壹章 緒論

第一節 研究緣起與目的

一、研究緣起

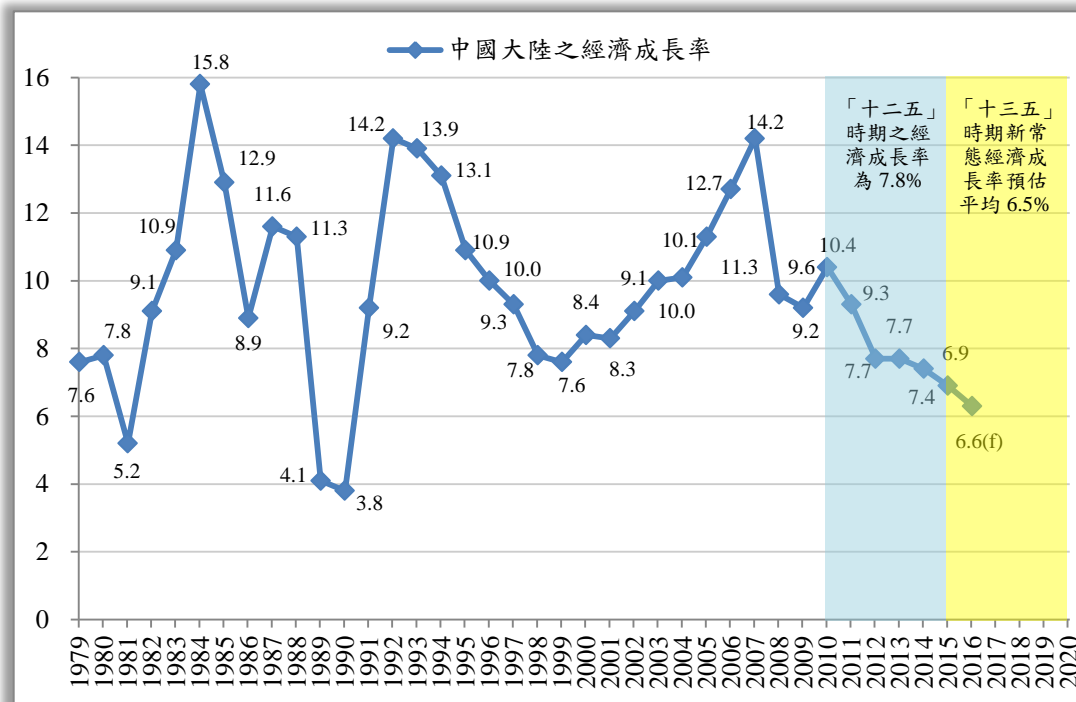
中國大陸自1979年改革開放以來，經濟發展舉世矚目，舉凡如GDP年增率平均高達9.8%，2010年成為世界最大出口國與第二大經濟體，2013年成為最大貿易國。凡此種種，可謂創造無數經濟奇蹟。然而，自2010年第一季開始，中國大陸經濟成長率逐年下滑，雙位數成長已不復見，此景自改革開放後亦不多見。

中國大陸的經濟學家皆認為中國大陸目前正面臨「三期疊加」的過程，即經濟成長速度換檔期、結構調整陣痛期與前期刺激政策消化期交互作用下所致，經濟下行壓力持續擴大。惟中國大陸面臨嚴峻的國際經濟情勢，再加上本身內部結構性問題，要維持以往高速成長，並不切實際。根據2016年6月1日經濟合作暨發展組織 (Organization for Economic Co-operation and Development, 簡稱OECD)發布的《全球經濟已陷入低度成長陷阱 (Global economy stuck in low-growth trap: Policymakers need to act to keep promises, OECD says in latest Economic Outlook)》研究報告指出，2016年全球之經濟成長率預測值為3%，與2015年的水準相同，而2017年則略升至3.3%；中國大陸之經濟成長率預測值分別為6.5%與6.2%。另根據國際貨幣基金 (International Monetary Fund, 簡稱IMF)於2016年7月19日最新公布的《世界經濟展望(World Economic Outlook)》研究報告之數據顯示，由於開發中國家經濟持續下滑，以及英國公投脫歐引發更多不確定性因素所影響，導致對全球經濟持續看壞，故將2016年 (2017年)之全球平均經濟成長率從4月份預測的3.2% (3.5%) 調降為3.1% (3.4%)；惟該報告預估中國大陸2016年的經濟成長率為6.6%，較前一期上修0.1%。【圖1-1-1】為中國大陸自1979年至2015年經濟成長率之序列圖。

我國主管機關於2001年6月26日修正公布《臺灣地區與大陸地區金融業務往來許可辦法》，開放臺灣銀行業赴中國大陸設立辦事處。2009年4月26日「海峽兩岸金融合作協議」完成簽署後，同年11月16日金管會與陸方銀行、證券與保險三監理機構分別簽署兩岸銀行業監理合作備忘錄 (Memorandum of Understanding, 簡稱MOU)、兩岸證券及期貨監理合作備忘錄及兩岸保險業監理合作備忘錄，並依臺灣地區與大陸地區人民關係條例第五條規定陳報行政院，經行政院核定函請立法院備查後，於2010年1

月16日生效¹。

為因應兩岸金融三項合作備忘錄生效後開放兩岸金融市場雙向往來之管理需要，金管會於2010年3月16日修正發布「臺灣地區與大陸地區金融業務往來及投資許可管理辦法」、「臺灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法」及「臺灣地區與大陸地區保險業務往來及投資許可管理辦法」等三項管理辦法，開放兩岸金融業參股投資、銀行業互設分支機構、證券期貨及保險業互設辦事處，並在辦法中訂有完備之事前審查、風險控管及事後追蹤管理機制。爾後，臺資銀行不僅享有與WTO其他會員國同等的待遇，且2002年時成立之辦事處皆可升格為分行。2010年6月29日簽訂兩岸經濟合作架構協議（Economic Cooperation Framework Agreement，簡稱ECFA），並於2011年1月1日雙方開始實施金融服務業之早期收穫清單，加速兩岸金融合作的進展。



註：2016年之經濟成長率為IMF之預估值。

資料來源：中國大陸國家統計局，本研究整理。

【圖 1-1-1】中國大陸經濟成長率之序列圖

中國大陸經濟金融情勢高速成長之勢已不復見，如何維持穩定成長已是中國大陸執政當局之當務之急。近年來，廣續推動許多大規模之政策，例如創設亞洲基礎設施投資銀行，以提供亞太地區基礎建設所需之資金；

¹ 此段與下一段之內容擷取自金管會「海峽兩岸金融合作協議」（含「兩岸經濟合作架構協議」金融部分）—銀行、證券期貨及保險業之資料內容。

提倡「一帶一路」之合作發展理念，依賴中國大陸與有關國家既有的雙（多）邊機制，借助既有的、行之有效的區域合作平臺；設置上海、天津、福建與廣東自貿區，加上近期核准申設的七個第三波自貿區，進行簡政放權擴大對外開放；推動「中國製造2025」，提升產業製程；「十三五」規劃推出，擘劃中國大陸未來五年之施政方向與經濟政策；以及供給側結構性改革，更是為了改善其經濟體質所進行之改革方案。上述諸多政策，旨在維持中國大陸經濟穩定成長。

二、研究目的

根據財政部進出口貿易之統計資料顯示，中國大陸為我國最大之出口市場，2015年臺灣對中國大陸（含香港）出口總值達1,092.93億美元，佔全部出口比重的39%²。然而，為了調結構以扶植產業，從「十二五」規劃開始，中國大陸加強扶持當地產業，不僅強化當地品牌與供應鏈，衍生出「紅色供應鏈」。2015年中國大陸通過「中國製造2025」推動方案，以期中國大陸從製造大國邁向製造強國之十年中長期規劃。凡此種種，不僅有效提升中國大陸內部製造業之技術，更迫使臺商面臨更嚴峻之挑戰。因此，中國大陸經濟情勢發生變化，抑或是產業政策進行調整，其影響層面深遠，並對臺灣出口衝擊之鉅是可預期的。

近年，兩岸簽訂MOU、ECFA、人民幣業務之鬆綁、開放金融業西進，與至今尚未取得我國社會大眾共識的兩岸服務貿易協議，皆顯示兩岸之間經貿與金融交流日益深化。截至2016年10月31日止，在銀行業部分，金管會已核准13家臺資銀行赴大陸地區設立分(支)行及子行，其中28家分行、11家支行與3家子行已開業（包括2016年11月11日開業之國泰世華深圳分行），另設有3家辦事處。在證券期貨業部分，金管會已核准1家證券商赴大陸地區參股設立期貨公司，4家投信事業赴大陸地區參股設立基金管理公司並已營業，另並有1家投信事業於大陸地區設立辦事處、9家證券商赴大陸地區設立16處辦事處。在保險業部分，金管會已核准12家國內保險業及3家保經公司赴大陸地區參股投資，並已獲中國大陸核准參股投資大陸地區7家保險業者、2家保險經紀人公司及1家保險代理人公司，另並設有13處代表人辦事處³。

根據金管會之統計資料顯示，臺資銀行大陸地區分行之獲利，2015年全年獲利僅為新臺幣19.7億元，較2014年衰退45.8%，創下國銀2010年底登

² 資料來源為財政部《104年12月海關進出口貿易統計速報》。

³ 同註腳1。

陸後首度獲利衰退，獲利減少主因為匯兌損失，若再加上21億元之匯損後，中國大陸分行去年獲利仍是成長。另外，截至2016年9月底，我國銀行業對大陸地區之授信、投資與資金拆存總額度達1.545兆元之譜，佔我國國銀上年度決算後淨值的0.5倍，較2014年第三季高峰的1.76兆元與占淨值的0.69倍為低，創下金管會於2013年第3季公布在陸曝險額的新低倍數，曝險金額最多者為兆豐商銀、其次為中國信託商銀與臺灣銀行。隨著金融交流與日俱增的同時，如何避免風險的轉移與規避值得主管機關重視。

鑑於中國大陸之經濟情勢轉變與金融政策變革，對臺商與金融業者將造成莫大衝擊。尤有甚者，中國大陸經濟體質正值轉變時期，內部隱藏許多問題，如影子銀行規模龐大、公共財政赤字、房市泡沫化等疑慮。國際研究機構提出警告，中國大陸銀行業之信貸資產品質持續惡化，一旦中國大陸壞帳持續攀升，恐引發系統性風險，屆時臺灣亦難置身事外。

基於中國大陸經濟及金融情勢變化可能對臺灣整體產業造成巨大衝擊，本研究將針對中國大陸之總體經濟及金融情勢之現況等方面，進行研究與分析；若發生劇烈變化對兩岸經貿及金融往來之影響，以利釐清整體產業可能遭受之風險與損失，並研析對臺商經營及兩岸產業競合之影響。最後，針對上述結論，提出相關風險評析與因應對策，以供我國主管機關參酌。

第二節 研究內容與研究架構

一、研究內容

本研究之期末報告將包含以下內容：

第壹章 緒論

具體內容包括研究緣起與目的、研究內容與架構，以及研究方法與預期效益等。

第貳章 中國大陸「十三五」規劃與 2016 年中國大陸政府工作報告之精髓

「十三五」規劃之主要目的為擘劃中國大陸 2016 年至 2020 年經濟發展之指導方針、目標、發展理念與相關政策之藍圖，牽動中國大陸未來五年之經濟發展方向，所有政策皆依此藍圖進行研擬與佈局。「2016 年中國大陸政府工作報告」則闡述中國大陸執政當局於今年欲推動之各項項目報告。本章主要內容將透析中國大陸「十三五」規劃與「2016 年中國大陸政府工作報告」之精髓，藉以瞭解中國大陸未來之經濟與產業政策之走向，以供我國政府機關與產業界之參考。

供給側結構性改革為中國大陸今(2016)年之重點工作，主軸在於「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板」，冀望解決中國大陸之供給面問題，包括產能過剩、生產效率不彰、產品檔次較低與缺乏競爭力等結構性問題。為求擺脫經濟困局，理應正視產能過剩問題，大力去化產能，並同時解決其他領域「低效能」問題。觀察供給側改革之成效，以瞭解中國大陸未來之產業走向、生產效率，以及可能之經濟展望。

第參章 中國大陸總體經貿戰略與發展趨勢

具體內容包括經濟「新常態」、「一帶一路」、「亞洲基礎設施投資銀行」與「絲路基金」戰略與區域經濟整合、自由貿易試驗區、產業升級與紅色供應鏈、「中國製造 2025」等議題進行探討，以瞭解中國大陸總體經濟之未來趨勢。最末，針對 2016 年中國大陸經濟情勢進行預判，彙整國際機構如 IMF、World Bank 與 OECD 對中國大陸經濟情勢之看法，並加以分析。

第肆章 中國大陸金融改革局勢與發展趨勢

具體內容包括人民幣國際化、利率市場化、貨幣政策擴大寬鬆、金融安全網、普惠金融與中小微企業信用保證基金之發展，以及多層次資本市場等議題進行討論，以瞭解中國大陸金融改革之未來發展方向與展望。

第五章 中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響

中國大陸經濟持續下行，內部振興經濟措施與金融改革不斷，制度變革繁多；外部國際經濟局勢動盪未止，從次貸風暴後，歷經南歐債信風暴，歐俄國際紛爭未歇、石油價格崩跌未止、各國央行貨幣政策迥異，導致國際經濟情勢變化更較過去難以預測。另外，現今區域經濟整合方興未艾，TPP 與 RCEP 不僅涉及中美兩國之國際政治版圖與經貿利益，更是牽動兩岸經貿、產業與金融往來之海外戰略佈局。職是之故，如何準確捕捉與透析中國大陸總體經濟與金融情勢的變化對我國經貿與金融政策乃至關重要，此為本章之主要內容。

第六章 中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營及兩岸產業競合之影響

中國大陸為替其產業「調結構」與扶植紅色供應鏈，賡續推動「中國製造 2025」等政策；另外，近期中國大陸紫光集團不斷地透過股權購買方式進入我國半導體供應鏈，如矽品案。上述事項業已顯著影響臺灣產業與經濟之發展，值得我國政府高度重視其後續發展，儘早規劃我國之產業政策，以避免發生產業空洞化。

而臺商經營及兩岸產業競合部分，具體內容包括紅色供應鏈對臺灣整體產業之衝擊，以及對兩岸產業競合關係，以半導體產業、機器人產業、新能源產業、互聯網金融與 Fintech 產業，以及大數據、物聯網及智慧化產業等議題進行研析，以體察未來兩岸間之產業競合與中國大陸之商機所在。本章將剖析兩岸產業之優劣利弊，以提出可行之產業策略，以求適度管控避免我國產業受到陸資箝制，又能引進資金以活絡產業之發展，以維我國產業之競爭力。

第七章 結論與建議

具體內容為本研究計畫之最終結論與可行之建議事項。

二、研究架構

本計畫將分成三個層次分析2016年中國大陸經濟與金融情勢變化對我國經貿與產業之影響。第一層是初步瞭解2016年中國大陸之經濟與金融

發展趨勢，透過中國大陸總體經貿戰略與發展趨勢、金融改革局勢與發展趨勢等二方面來檢視。在總體經貿戰略與發展趨勢方面，最重要者「十三五」規劃將完整出臺，另包括經濟「新常態」、「一帶一路」、「絲路基金」與「亞投行」戰略、自由貿易試驗區、產業升級與紅色供應鏈，以及「中國製造2025」等面向；在金融改革局勢與發展趨勢方面，包括人民幣國際化、利率市場化（健全債券市場）、貨幣政策擴大寬鬆、金融安全網、普惠金融、中小微企業信用保證基金，以及多層次資本市場等後續發展。

第二層是透過前述廣泛地透析中國大陸經濟與金融背景分析下，進一步研討將對兩岸經貿及金融往來、臺商經營及兩岸產業競合之影響程度；在臺商經營與兩岸產業競合方面，包括像半導體產業、機器人產業、新能源產業、互聯網金融與Fintech產業、大數據、物聯網、智慧化產業之現況發展與商機。最後，第三層為本研究計畫之結論，並提出相關可行之政策建議，以供我國主管機關參酌。【圖1-1-2】為本計畫之研究架構。

本計畫內容將依據前述研究架構安排如下：

第壹章 緒論

第一節 研究緣起與目的

第二節 研究內容與研究架構

第三節 研究方法與預期效益

第貳章 中國大陸「十三五」規劃與2016年中國大陸政府工作報告之精髓

第一節 「十三五」規劃

第二節 「2016年中國大陸政府工作報告」

第三節 供給側結構性改革

第四節 小結

第參章 中國大陸總體經貿戰略與發展趨勢

第一節 經濟「新常態」

第二節 「一帶一路」、「絲路基金」與「亞投行」戰略

第三節 自由貿易試驗區

第四章 產業升級與紅色供應鏈

第五節 「中國製造2025」

第六節 2016年中國大陸經濟情勢預判

第七節 小結

第肆章 中國大陸金融改革局勢與發展趨勢

第一節 RMB透過加入IMF之SDR以達人民幣國際化

第二節 利率市場化(健全債券市場)

第三節 貨幣政策擴大寬鬆

第四節 金融安全網

第五節 普惠金融與中小微企業信用保證基金之發展

第六節 多層次資本市場

第七節 小結

第伍章 中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響

第一節 中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿之影響

第二節 中國大陸經濟及金融情勢變化對金融往來之影響

第三節 小結

第陸章 中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營及兩岸產業競合之影響

第一節 中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營之影響

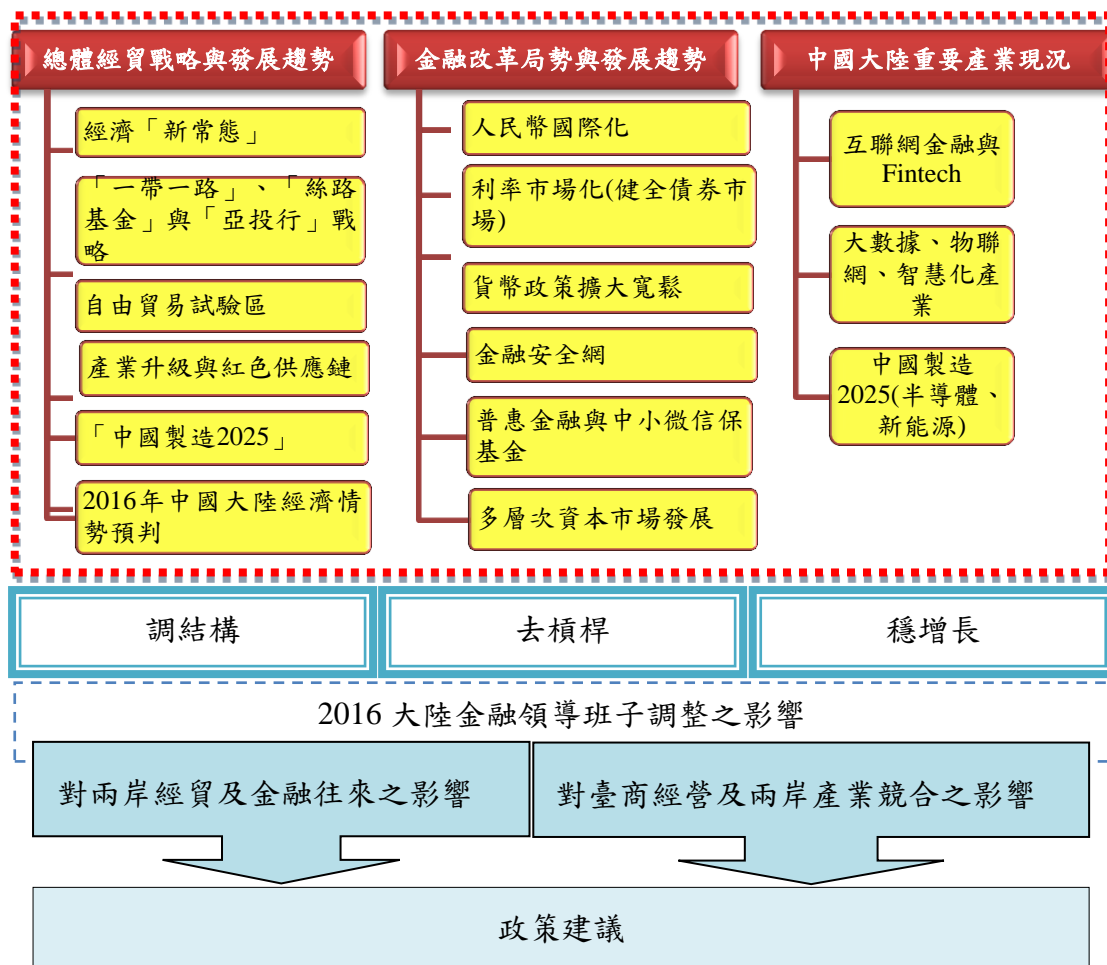
第二節 中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸產業競合之影響

第三節 小結

第柒章 結論與建議

第一節 結論

第二節 建議



資料來源：本研究整理。

【圖 1-1-2】本計畫之研究架構⁴

⁴ 註：此架構將依實際情勢變化或重大政策進行調整；在中國大陸重要產業現況「中國製造2025」的部分，將以對我國產業影響較大者進行研析，如半導體、新能源等為主。

第三節 研究方法與預期效益

一、研究方法

本計畫主要採取以下研究方法進行：

(一)分析比較法

本計畫執行初期將廣泛地蒐集中國大陸經濟與金融局勢之發展與業務現況等相關文獻，佐以相關法令與統計資料，並參酌國內外學者專家之論著、報章雜誌、相關主題之座談會或研討會之論述資料及專家意見，進行綜合歸納、分析與比較，以瞭解中國大陸經濟及金融情勢變化下對兩岸經貿與金融往來之影響，以及臺商經營與兩岸產業競合之影響。

(二)座談提問法

針對本計畫項下之各章節主題，提出理論與實務上可能面對之問題，透過專家訪談與座談會辦理方式，取得相關議題之第一手資料，嘗試尋求妥適之因應對策。特別是將在期中報告前、後各辦理一場座談會，以中國大陸經濟及金融情勢變化為主題進行座談，邀請產官學各界之專家學者，廣泛地徵詢其見解。訪談與座談會過程均將做成紀錄，並列入報告附件。

(三)實地訪談法

在相關文獻蒐集與彙整各方針對中國大陸經濟及金融情勢變化相關問題之見解後，本計畫將拜訪中國大陸重要之經濟及金融主管機關、研究智庫機構（例如中國人民銀行、中國銀行業監督管理委員會或中國社會科學院等單位），以及臺商協會等單位，聽取其意見後進行綜合分析。訪談後，將考察結果列入重要參考，裨益於研擬我國兩岸政策或產業政策時之重要依據。

【表1-3-1】第一場座談會之規劃⁵

「中國大陸經濟及金融發展情勢之觀察」座談會
舉辦時間：105年6月20日(星期一)下午14:00~16:30
舉辦目的：本座談會旨在探討中國大陸之 <u>總體經濟情勢</u> 、 <u>金融改革局勢</u> 與 <u>金融業務演變</u> 等方面，進行研究與分析，以利釐清 <u>兩岸經貿往來</u> 、 <u>臺資企業經營</u> 、 <u>兩岸產業競合</u> 可能遭受之風險與困境，提出相關風險評析與因應對策，以供我國主管機關制定兩岸經貿政策之重要依據。
討論提綱：
1. 中國大陸「上半年」總體經濟與金融情勢發展之觀察

⁵ 註：兩場座談會之議題將依中國大陸實際情勢變化或重大政策進行調整，故座談名單將依實際議題進行邀約。

「中國大陸經濟及金融發展情勢之觀察」座談會		
2. 中國大陸「十三五」規劃之國家戰略發展方向及趨勢		
3. 中國大陸「十三五」規劃之潛在投資機會		
4. 中國大陸金融改革之發展與風險		
時間	內容	講座
13:30~14:00	來賓報到	
14:00~14:10	主持人致詞	台灣金融研訓院副院長盧陽正
14:10~16:20	針對提綱進行討論	1. A所長(台灣經濟研究院) 2. B研究員(中央研究院經濟研究所) 3. C會計師(KPMG會計師事務所) 4. D所長(中華經濟研究院) 5. E總經理(全國農業金庫) 6. F教授(健行科技大學企管系) 7. G副秘書長(臺灣電機電子工業同業公會)
16:20~16:30	交流與討論	

【表1-3-2】第二場座談會之規劃

「兩岸政經情勢發展對兩岸金融交流與產業競合之影響」座談會		
舉辦時間：105年9月29日(星期四)上午10:00~12:30		
舉辦目的：本座談會旨在探討中國大陸經濟與金融當局如何推動與規畫未來經濟發展走向與經濟結構調整之政策，勢必影響未來臺灣之經濟走勢，亟需我國政府與主管機關審慎面對、思考並提出解決之道。特別是中國大陸經濟不斷下行之時，亦是臺資企業與臺資銀行在參與當地產業調整與重建金融秩序時，更應積極了解與因應，掌握重要環節。		
討論提綱：		
1. 中國大陸「下半年」總體經濟與金融情勢發展之觀察		
2. 中國大陸「供給側改革」之戰略發展方向及趨勢		
3. 中國大陸產業未來之戰略佈局與臺商之契機		
4. 兩岸產業未來之競合模式與挑戰		
時間	內容	講座
09:30~10:00	來賓報到	
10:00~10:10	主持人致詞	台灣金融研訓院副院長盧陽正
10:10~12:10	針對提綱進行討論	1. A研究員(中華經濟研究院) 2. B教授(淡江大學大陸研究所) 3. C教授(政治大學經濟學系) 4. D副主任(工研院產業經濟及趨勢研究中心) 5. E副處長(中華民國工商協進會大陸業務處) 6. F資深產業分析師(資策會產業情報研究所) 7. G中心主任(台灣經濟研究院)

「兩岸政經情勢發展對兩岸金融交流與產業競合之影響」座談會	
	8. H總編輯(中華徵信所徵信研發部) 9. I副秘書長(全國工業總會) 10. J副所長(拓璞產業研究所)
12:10~12:30	交流與討論

二、預期效益

本計畫期望透過上述之質性探討與專家訪談，達到以下之預期成果，以提供我國政府對中國大陸經貿政策之相關政策建議，以期作為我國政府單位在研擬對陸政策之決策依據。預期成果臚列如下：

1. 為提振經濟，中國大陸政府所推出之政策力度益強。舉凡如「十三五」規劃、「中國製造2025」政策、產業升級與強化紅色供應鏈、寬鬆貨幣政策與利率自由化、人民幣匯率措施、自貿區之擴增、「一帶一路」戰略、創設亞投行、持續推動RCEP、人民幣納入IMF之SDR、中國大陸股市加入MSCI新興市場指數等。上述事件，無一不影響世界經濟局勢，臺灣更是首當其衝。本研究擬藉由對中國大陸近年來之經濟與金融情勢之重大變革，作有系統的脈絡回顧整理與趨勢研析，搭配蒐集有效之統計數據，探討近期中國大陸經濟及金融局勢變革對兩岸經貿與金融往來、臺資企業與主要產業發展之可能影響，並站在國際戰略高度思考未來可能遭遇之問題及對策。
2. 由於紅色供應鏈競爭日益劇烈，藉由本計畫之執行，先行瞭解中國大陸之未來產業發展與商機所在，提供可行之因應對策。例如金融相關產業、Fintech，以及「十三五」規劃為醫療、物聯網(IOT)、綠色產業與銀髮產業所衍生之商機。
3. 透過訪談與座談會之辦理，並實地考察國內外經濟相關單位後，彙整業者訪談意見，瞭解我國金融業者與臺商對於因應中國大陸經濟及金融變局之想法，提供我國主管機關未來發展相關業務時之參考依據。
4. 釐清中國大陸經濟金融局勢對臺灣整體產業之影響，亦有助於我國主管機關研擬在當地發展經貿往來之明確目標與相關配套策略之建立，協助提升我國業者在當地市場之競爭力。

第貳章 中國大陸「十三五」規劃與 2016 年中國大陸政府工作報告之精髓

「十三五」規劃是第一個完全在習李體制主導下，所擘劃未來五年之經濟藍圖。由於中國大陸為計畫經濟之模式，2016年為「十三五」規劃的起始年，關係其經濟發展的關鍵時期，故2016年3月5日提出的「2016年中國大陸政府工作報告」受到各界矚目，其揭櫫未來一年中國大陸政府的施政方向與措施，無疑是圍繞「十三五」規劃為核心所制定而成的。

供給側結構性改革（以下簡稱供給側改革）始於2015年11月10日，在中國大陸中央財經領導小組第11次會議中所提出來的，其目的乃中國大陸政府為擺脫經濟困局，以解決其國內產能過剩、品質低落、生產效率不彰等存在於生產端各種隱患的問題，所孕育而生的政策，已列為中國大陸政府之首要施政重點。

承上所述，「十三五」規劃、「2016年中國大陸政府工作報告」與「供給側結構性改革」為中國大陸目前最重要的政策工作。「十三五」規劃乃為中國大陸政府中長期（5年期）的經濟發展戰略，「2016年中國大陸政府工作報告」為短期的政府施政措施，供給側改革則像是為達到前兩者設定的目標而設計的操作手冊，故對這三個議題進行探討絕對有其必要性。有鑒於此，本章主要工作係針對上述政策進行通盤與深入的了解，希冀從中萃取與研析中國大陸經濟結構調整與「十三五」規劃之施政重點，並提出相關因應之道。

本章節次安排如下：第一節闡述「十三五」規劃之歷程、重要內容、相關目標與任務，以及金融相關政策工作等；第二節說明「2016年中國大陸政府工作報告」之背景、重要內容與金融相關政策工作等；第三節針對「供給側結構性改革」之內涵、五項重點任務之執行政策與現況之描述；最後一節為小結。

第一節 「十三五」規劃

一、「十三五」規劃之歷程

中國大陸每隔五年制定一次國家大政方針，旨在提出未來五年國家經濟規劃之重要藍圖。自1953年迄今，中國大陸已陸續完成十二個五年期計（規）劃（請參閱【表2-1-1】）。「十三五」規劃之主要目的為擘劃中國大陸2016年至2020年經濟發展之指導方針、目標、發展理念與相關政策之藍圖，

牽動中國大陸未來五年之經濟發展方向，所有政策皆依此藍圖進行研擬與佈局。2016年3月兩會後，「十三五」規劃之內容已較為詳盡。職是之故，本文首先針對「十三五」規劃作一初步介紹，藉以瞭解中國大陸未來之經濟與產業政策之走向，供作我國主管機關、臺商與金融業者之參考，及早因應可能變化產生之衝擊。

【表2-1-1】中國大陸歷次之五年期計(規劃)

各五年計劃	計(規)劃執行期間	計(規)劃主旨
一五計劃	1953~1957年	社會主義工業化基礎
二五計劃	1958~1962年	進行重工業經濟中心
三五計劃	1966~1970年	國防建設放在首位
四五計劃	1971~1975年	基建投資、財政收支、物資分配
五五計劃	1976~1980年	獨立國民經濟體系
六五計劃	1981~1985年	調整、改革、整頓、提高方針
七五計劃	1986~1990年	保持經濟穩定增長
八五計劃	1991~1995年	對內改革 對外開放
九五計劃	1996~2000年	全面完成現代化社會
十五計劃	2001~2005年	全面建設小康社會
十一五規劃	2006~2010年	擴內需、保增長、調結構
十二五規劃	2011~2015年	加速經濟發展方式改變
十三五規劃	2016~2020年	全面建成小康社會

資料來源：龔天益、王儷容與謝順峰等 (2014)。

中國大陸第十八屆五中全會於2015年10月26日至29日於北京召開，審議「十三五」規劃之建議稿。「十三五」規劃建議之全名為《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議》，規劃期間為2016年至2020年。規劃主軸圍繞在2020年全面建成小康社會之目標，此目標是中國大陸建黨百年大計，而「十三五」規劃是完成此項大業之最後一個，亦是習李體制下第一個完整的五年計劃期，故「十三五」規劃之具體成效將體現其體制下之成果總驗收。根據這樣的目標，其GDP成長率底線為6.5%以上，且人均年收入預計將達1.26萬美元，較2010年成長一倍。

如同歷年的五年期規劃編製，「十三五」規劃之起草與制定具有一定時程。自2014年4月份編製工作電視電話會議在北京召開，宣布啟動編製「十三五」規劃，並於8月底前完成25個最終研究課題，2014年底，完成起草「十三五」規劃的《基本思路》。2015年10月26日至29日於北京召開第十八屆五中全會，審議《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議》。通過後，仍需交由國務院，據此寫成完整的《十三五規劃綱要》；2016年3月提交全國人大與全國政協「兩會」進行審議，

通過後即成為「十三五」規劃之行動指南，將是完整論述之版本。【表2-1-2】為「十三五」規劃起草之詳細時間表。

【表2-1-2】「十三五」規劃起草之時間表

時間	進度
2014年4月17日	全國「十三五」規劃編製工作電視電話會議在北京召開，宣布啟動編製「十三五」規劃。
2014年8月底前	25個重大課綱完成最終研究報告。
2014年底	完成起草「十三五」規劃的《基本思路》。
2015年秋	中共中央全會提出關於「十三五」規劃的建議。
2015年底	提出《十三五規劃綱要》；爭取完成發展改革法的立法工作。
2016年1月	完成「十三五」規劃的文本起草，上報國務院。
2016年3月1日	提交全國兩會審議。
2016年3月17日	正式公布「十三五」規劃綱要。

資料來源：海巖 (2014)，本研究整理。

二、「十三五」規劃之重要內容

依據「十三五」規劃的建議以全面建成小康社會為目標，可看出未來中國大陸將以「穩增長」與「促公平」為核心任務。其基本理念是樹立創新、協調、綠色、開放與共享之五大發展理念。更進一步來說，「十三五」規劃是以「創新」為引領發展之動力、「協調」為持續發展之基調、「綠色」是永續發展之體現、「開放」是發展必然之現象與「共享」是發展成果之安排。政策重點包括：結束一胎化政策；進一步轉變政府職能，持續推動簡政放權；促進城鄉區域協調發展；促進新型工業化、資訊化、城鎮化、農業現代化；堅持綠色發展；堅持對外開放；建立更加公平更可持續的社會保障制度等。

目前公布的十大任務目標包括：保持經濟成長；轉變經濟發展方式；調整改善產業結構；推動創新驅動發展；加快農業現代化步伐；改革體制機制；推動區域協調發展；加強生態文明建設；保障和改善民生；推動扶貧開發。其中，加強生態文明建設是首度寫入五年規劃。以下逐一說明之：

(一)保持經濟成長：維持穩定之經濟成長是「十三五」規劃之第一要務。

為達成全面建成小康社會之目標，即到2020年國內生產總值和城鄉居民人均收入較2010年成長一倍。根據中國大陸國家統計局之資料顯示，2010年國內生產總值為人民幣40兆8,903億元，城鄉居民家庭人均收入為19,109元。根據這個目標予以估算，2016年~2020年間之經濟成長率需達6.5%~6.6%左右，雖較2015年之經濟成長率6.9%為低，惟仍深具

挑戰 (請參閱【表2-1-3】)。職是之故，「十三五」規劃目標定調為「穩增長」，經濟維持中高速成長之「新常態」。擴大內需、提高消費、大力發展第三產業等措施仍是政策推動之重點內容。

【表2-1-3】中國大陸各階段五年計(規)劃之經濟成長目標

各五年計劃	GDP成長率目標	實際GDP成長率
七五計劃(1986~1990)	7.5%	7.8%
八五計劃(1991~1995)	6.0%	12.3%
九五計劃(1996~2000)	8.0%	8.6%
十五計劃(2001~2005)	7.0%	9.8%
十一五規劃(2006~2010)	7.5%	11.2%
十二五規劃(2011~2015)	7.0%	7.8%
十三五規劃(2016~2020)	6.5%(預估)	-

資料來源：中國大陸國家統計局，本研究整理。

(二) **轉變經濟發展方式**：過去中國大陸主要是依賴消費、投資、出口等三駕馬車來促進經濟發展，其模式以第二產業 (製造業) 為經濟支柱，未來將轉變為以第三產業 (服務業) 帶動經濟發展，持續提高經濟發展之質量與效益。換言之，過去以高耗能、低技術門檻、低附加價值、勞動密集產業為主，引導至節能、高技術層次、高附加價值與資本密集產業。故「十三五」規劃希冀透過自主創新與擴大內需，達到經濟模式轉型之目標。

(三) **調整改善產業結構**：「調結構」是中國大陸國家政策之一。中國大陸欲從過去的「製造大國」升級為「製造強國」，透過產業結構改善升級強化其國家競爭力。過去以第二產業為主軸，轉為推動資訊化與工業化的融合發展，全力發展智能產業，培養新的戰略性新興產業。職是之故，「中國製造2025」政策之實施，更宣誓全面提升中國大陸製造業水準。另一方面，大力扶植現代化服務業，未來將以第三產業主導中國大陸之經濟發展。而「十三五」規劃亦具體指出，未來將加快發展現代化服務業，放寬市場准入條件，促進服務業蓬勃發展。

(四) **推動創新驅動發展**：根據媒體統計，整份「十三五」規劃建議文本中，「發展」一詞出現95次，「創新」一詞出現59次。據此可知，經濟發展與創新是「十三五」規劃之發展主軸，貫穿整份建議文本。具體來說，培養經濟發展之新動力必須要依靠創新來支撐，故推動大眾創業、萬眾創新之措施是有其戰略思維與必要性。

(五) **加快農業現代化步伐**：「十三五」規劃提到中國大陸將大力推動農業現

代化。而農業是建成小康社會、實現現代化之基礎。透過創新發展，農業若能提高產能與品質，將有效改善廣大農民生活，對於脫貧之重責大任，亦有明顯助益。根據中國大陸之媒體顯示，透過創新，促使其農業維持增加產量與增加收入之發展態勢。其中，糧食生產實現「連續十一年增產」，且連續兩年（2013年與2014年）穩定在6億噸的水準；農民增加收入可望實現「十一連快」，即成長速度目前已連續五年高於GDP和城鎮居民收入成長速度，每年減少農村貧困人口1千萬人，而城鄉居民收入比有望縮小至3:1以內。

- (六) **改革體制機制**：堅持深化改革道路，為加速形成有利於新業態發展之市場環境、產權制度、投融資體制、分配制度、人才引進雇用機制等。「十三五」規劃提出幾項作法，如深化行政管理體制改革、堅持公有制為主體、深化國有企業改革、引入民營企業，針對企業發展環境、市場制度、財稅制度與金融體制之改革。
- (七) **推動區域協調發展**：為促進區域協調發展，中國大陸近年來提倡區域性經濟政策，例如絲綢之路經濟帶與21世紀海上絲綢之路的「一帶一路」政策、京津冀經濟區、北部灣經濟區、長江流域經濟帶與東北-蒙東經濟區等區域大戰略之佈局。推行這些政策最主要用意是為均衡區域發展，希冀這些主要城市能夠形成輻射效應，帶動週邊城鎮一同發展，以求區域發展一體化。
- (八) **加強生態文明建設**：由於中國大陸經濟步入新常態，生態文明建設應提升至新的層次與高度，故環境保育政策將列入「十三五」規劃重點之一。當一國經濟發展初期，經濟發展之考量優先於環境保育，然當經濟高度成長後進入相對穩定時期，人民生活福祉改善，環境保護意識油然而起。此時，兩者目標將相互抵觸。中國大陸向來為全球碳排放大國，國內環境汙染嚴重，然近年來積極發展綠能、低碳產業，以期改善其國內環境汙染之局面。中國大陸政府對於環境改善之決心，亦在此次聯合國第21屆氣候變遷會議（COP21）巴黎協議（Paris Agreement）中得到展現。
- (九) **保障與改善民生**：「十三五」規劃之目標即以經濟發展為出發點，以保障和改善民生為目標，解決中國大陸民眾所關注之教育、就業、收入、社會保險、醫療衛生、食品安全等問題，以期達成「促公平」政策之目標，嘉惠更多廣大民眾。
- (十) **推動扶貧發展**：「十三五」規劃之目標即是全面建成小康社會，故「扶

貧」應是「十三五」規劃中最艱鉅繁重之任務。工作重點將著重於農村，尤其是貧困地區經濟之改善。根據中國大陸國家統計局之資料顯示，中國大陸自改革開放以來農村貧困人口減少7億人，1978年農村居民貧困發生率為97.5%，農村貧困人口規模為7.7億人；至2014年農村貧困人口規模為7,017萬人，貧困發生率降為7.2%。更於2012年開始實施全面推動精準扶貧政策，扶貧成效堪稱顯著。

【圖2-1-1】為「十三五」規劃十大任務之示意圖。



資料來源：本研究整理。

【圖 2-1-1】「十三五」規劃十大任務之示意圖

三、「十三五」時期主要目標和任務

基於「十二五」規劃期間與2015年的經濟工作成果，中國大陸官方進一步提出「十三五」的主要目標與任務，強調要牢固樹立和貫徹落實創新、協調、綠色、開放、共用的五大發展理念，明確2016年到2020年這五年經濟社會發展的主要目標任務，如【表2-1-4】所示。

根據《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議》內容，中國大陸國務院制定《國民經濟和社會發展第十三個五年規劃綱要(草案)》，其點出了中國大陸未來五年一系列著重之經濟發展方向與欲將採行之經濟、產業政策，對我國政府與臺商都具有極高之參考價值。

【表2-1-4】「十三五」規劃主要目標任務

主要目標任務	重要措施
1.保持經濟中高速成長，推動產業邁向中高端水準	<ul style="list-style-type: none"> • 全面建成小康社會目標。 • 到2020年GDP和城鄉居民人均收入比2010年成長一倍。 • 經濟成長率保持在6.5%以上。 • 到2020年，先進製造業、現代服務業、戰略性新興產業比重大幅提升，全員勞動生產率從人均8.7萬元提高到12萬元以上。 • 中國大陸經濟總量超過90兆元人民幣。
2.強化創新引領作用，為發展注入強大動力	<ul style="list-style-type: none"> • 深入實施創新驅動發展戰略。 • 到2020年，力爭在基礎研究、應用研究和戰略前沿領域取得重大突破，全社會研發經費投入強度達到2.5%，科技進步對經濟成長的貢獻率達到60%。
3.推進新型城鎮化和農業現代化，促進城鄉區域協調發展	<ul style="list-style-type: none"> • 深入推進以人為核心的新型城鎮化。 • 到2020年，常住人口城鎮化率達到60%、戶籍人口城鎮化率達到45%。 • 到2020年，糧食等主要農產品供給和品質安全得到更好保障，農業現代化水準明顯提高。 • 加強重大基礎設施建設，高鐵營業里程達到3萬公里、覆蓋80%以上的大城市，新建改建高速公路通車里程約3萬公里，實現城鄉寬頻網路全覆蓋。
4.推動形成綠色生產生活方式，加快改善生態環境	<ul style="list-style-type: none"> • 持續推動生態文明建設。 • 今後五年，單位國內生產總值用水量、能耗、二氧化碳排放量分別下降23%、15%、18%，森林覆蓋率達到23.04%，能源資源開發利用效率大幅提高，生態環境品質總體改善。
5.深化改革開放，建構發展新體制	<ul style="list-style-type: none"> • 必須全面深化改革。 • 一帶一路建設取得重大進展，國際產能合作實現新的突破。 • 逐步構建高標準自由貿易區網路，基本形成開放型經濟新體制新格局。
6.持續增進民生福祉，使全體人民共享發展成果	<ul style="list-style-type: none"> • 堅決打贏脫貧攻堅戰。 • 堅持以人民為中心的發展思想，努力補齊基本民生保障的短板，朝著共同富裕方向穩步前進。 • 勞動年齡人口平均受教育年限從10.23年提高到10.8年。 • 實現城鎮新增就業5,000萬人以上。 • 城鎮棚戶區住房改造2,000萬套。 • 推進健康中國建設，人均預期壽命提高1歲。

資料來源：2016年政府工作報告全文、本院大陸金融資料庫，本研究整理。

「十三五」規劃中有幾個關鍵的重點，即「中國製造2025」、互聯網+、

創新創業，從中國大陸國務院三大政策來看，去(2015)年談的是創新創業，今年上半年談的是「中國製造2025」及互聯網+，未來端賴中國大陸政府如何落實與推動。值得觀察的一個亮點是奠基在綠色發展上，首次提出「最嚴格的環境制度」和「美麗中國」的概念，將生態環保議題提升為一個產業與國家發展主軸上。在推動綠色發展上，首先需要建構綠色、低碳、可循環的產業系統和產品體系，徹底改變以資源耗竭、環境污染來支撐經濟發展的方式，從黑色經濟轉變為綠色經濟。然這樣的理念與全世界國家推動經濟產業發展的思想貼近，訴求節能減碳。

另外，有「健康中國」與「平安中國」，涉及食品安全、醫療照護、養老服務、生物醫藥及城市安防科技方面的產業，因為中國大陸與我國同樣面臨人口結構老化，加上國民所得日益提高，對於醫療、健康需求日強，當中蘊含之商機龐大。因此，深入探尋「十三五」規劃之精髓，預期未來在民間的創新創業、環保節能、互聯網+、資訊共享、金融科技等領域勢必呈現爆炸性成長，從中釐清可預見、可行的商機，以利臺商在當地之發展與政府籌劃產業政策時之參考。【表2-1-5】為「十三五」規劃設定的各項經濟目標值。

【表2-1-5】「十三五」規劃之經濟目標

項目	2015年	2020年	年均/累計成長
國內生產總值(GDP)	67.7兆元人民幣	>90兆元人民幣	>6.5
城鎮化率	56.1%	60%	3.9%
服務業比重	50.5%	56%	5.5%
全社會研發經費投入強度	2.1%	2.5%	0.4%
移動寬頻用戶普及率	57%	85%	28%
基本養老保險參保率	82%	90%	8%
耕地保有量(億畝)	18.65	18.65	0%
森林覆蓋率	21.66%	23.04%	1.38%
人均勞動生產率	8.7萬元	12萬元	6.7%
勞動年齡人口平均受教育年限	10.23年	10.8年	0.57年

資料來源：《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議》，本研究整理

四、「十三五」時期中國大陸區域經濟金融政策之重要發展

中國大陸刻正推動經濟、區域及產業三大結構轉型升級，其中金融服務業扮演至為關鍵的角色。以「十二五」規劃幾個重點推動項目，包括人民幣國際化、利率及匯率市場化、活化資本市場等，都跳脫不了金融改革

與發展的影子。「十三五」規劃基本走向將延續「十二五」規劃之精神，包括金融服務業發展及金融體系改革與開放等，健全區域金融體系和金融監管，推動區域金融機構總部建設，發展金融仲介服務機構；加快區域信用體系建設，建立中小企業信用評等資料，改善中小企業融資環境；推動金融產品和服務創新，提高金融服務實體經濟的水準；提升信貸資源配置，強化信貸業務風險管理。而 2015 年熱議的「亞投行」作為「一帶一路」的資金供應者，勢將牽引出龐大金融商機。臺灣如何掌握此機遇，利用現有兩岸金融平臺優勢，積極尋求兩岸金融合作機會，進而帶動臺灣經濟及產業發展，非常值得深思，未來兩岸金融合作勢必有更大想像及發揮空間。

雖然透過區域金融機構及基金的成立，許多開發中國家將會進一步加強對中國大陸的經濟依存度，使中國大陸擴大國際政經影響力。但是，如果就經濟的角度來觀察中國大陸一連串新政策的起始點，其意欲解決從「十一五」、「十二五」以來產生的諸多未能解決的經濟問題恐怕是最根本的癥結所在，「十三五」為習李政權的新的起點，也是經濟「新常態」定義的起始點，藉由提出「一帶一路」新政，大幅改變經濟發展的脈絡，由縱向轉變為橫向，解決中部及西部開發在「十一五」、「十二五」時期效果不彰及人為貪腐的問題，並且運用外界力量及資金面工具來解決內部經濟疲軟、產能過剩、結構轉型的難題，成功與否將視「十三五」規劃、「一帶一路」明確政策出爐、「亞投行」後續運作、現有國際組織的競合關係、美日後續的態度以及率先表態支持的歐洲國家利益爭取與運作等情勢的發展，國際持續高度關注當中。

在金融方面，「十三五」將進一步形成符合區域實際的金融結構。金融機構、融資方式等根據區域經濟發展實際進行差異化配置，形成具有區域特色的金融中心。「十三五」將繼續實行差別化的區域金融政策，例如經濟發達區域進一步強化金融結構，增強市場競爭力；經濟穩定區域加強金融資源總量調節，形成市場主導型金融結構；經濟強化區域提高金融資本配置效率，構建政府推動型金融結構。「十三五」對不同發展水準的地區可考慮實行不同的金融政策和調控方法，特別是鼓勵引導金融機構到中西部地區發展，縮小區域金融差距。

第二節 「2016年中國大陸政府工作報告」

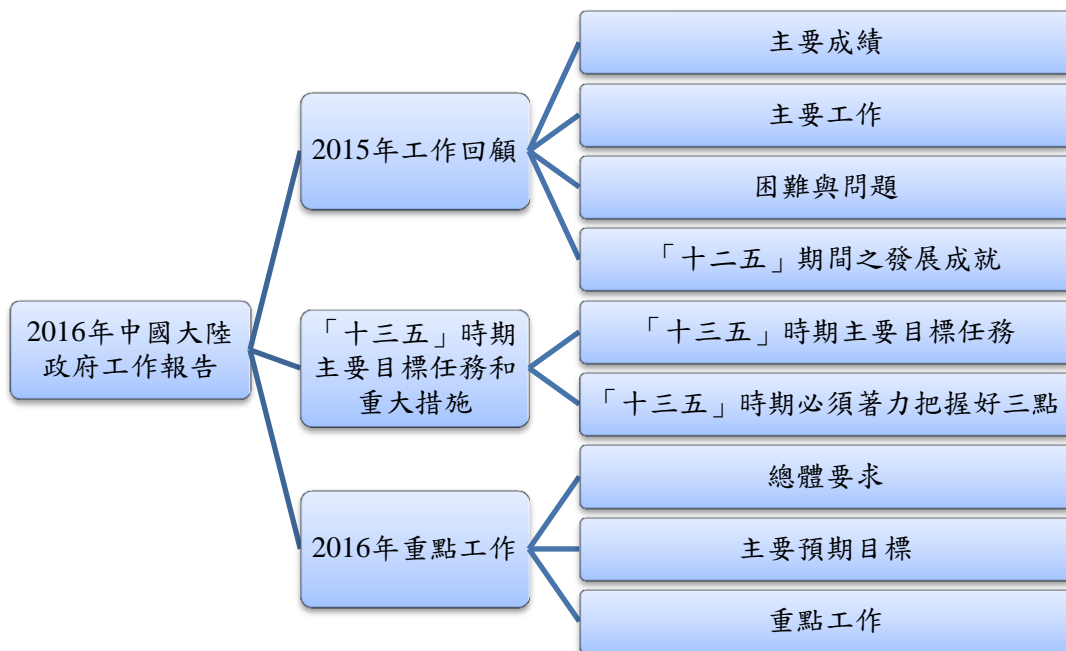
一、背景

2016年是中國大陸經濟發展的關鍵年度，具有承先啟後的關鍵作用，不僅上承2015年結束的「十二五」規劃期間，更下接2016年開始的「十三五」規劃期間。2016年3月3日，一年一度的中國大陸「兩會」揭開序幕，國務院總理李克強進行「2016年中國大陸政府工作報告」，除了揭櫫中國大陸政府未來一年的施政方針，也因2016年為「十三五」規劃的起始年，格外受到外界矚目。

鑒於中國大陸為計畫經濟之經濟體制，欲從短期觀點來看中國大陸經濟結構調整與「十三五」規劃期間的施政重點，2016年3月5日提出的「2016年中國大陸政府工作報告」將是最權威且最具有資訊內涵的文件。爰本節之重點在於對今年之工作報告內容作一番瞭解，更需體察其內涵與內容，以茲於後提出相關結論與具體因應之道。

二、重要內容

檢視其內容，可初步區分為三大部分，其一為對「十二五」期間的「收官年」--2015年工作進行回顧；其二為「十三五」規劃期間之主要目標任務；最後則是2016年的八大重點工作。下圖為「2016年中國大陸政府工作報告」之基本架構。



資料來源：《圖解2016中國政府工作報告》。

【圖 2-2-1】「2016年中國大陸政府工作報告」之基本架構

(一)2015年工作回顧與「十二五」規劃期間主要成就

回顧2015年，中國大陸政府著眼於經濟社會方面之主要工作如下：

1. 著力穩增長調結構防風險，創新宏觀調控方式；
2. 圍繞激發市場活力，加大改革開放力度；
3. 聚焦提質增效，推動產業創新升級；
4. 著眼開拓發展空間，促進區域協調發展和新型城鎮化；
5. 緊扣增進民生福祉，推動社會事業改革發展；
6. 促進社會和諧穩定，推動依法行政和治理方式創新。

中國大陸在複雜嚴峻的國際經濟情勢與其國內因「三期疊加」造成經濟疲軟下行之際，透過上述重點項目之貫徹執行下，仍獲取相當成績。在「2016年中國大陸政府工作報告」中提及2015年完成在經濟運行保持在合理區間、結構調整取得積極進展、發展新動能加快成長、人民生活進一步改善，以及科技領域一批創新成果達到國際先進水準等五大方面獲取成就，相關內容彙整於【表2-2-1】。

【表2-2-1】2015年中國大陸施政主要成績

主要成績	說明
經濟運行保持在合理區間	<ul style="list-style-type: none"> • 國內生產總值達67.7兆元，成長6.9% • 糧食產量實現「十二連增」 • 城鎮新增就業1,312萬人
結構調整取得積極進展	<ul style="list-style-type: none"> • 服務業在國內生產總值中比重上升到50.5% • 消費對經濟成長貢獻率達66.4% • 高技術產業和裝備製造業成長快於一般工業 • 單位國內生產總值能耗下降5.6%
發展新動能加快成長	<ul style="list-style-type: none"> • 創新驅動發展戰略持續前進，互聯網與各行業加速融合，新興產業快速成長 • 全年新登記註冊企業成長21.6% • 平均每天新增1.2萬戶
人民生活進一步改善	<ul style="list-style-type: none"> • 全國居民人均可支配收入實際成長7.4% • 2015年底居民儲蓄存款餘額成長8.5%，新增4兆多元人民幣 • 解決6,434萬農村人口飲水安全問題 • 農村貧困人口減少1,442萬人
科技領域一批創新成果達到國際先進水準	<ul style="list-style-type: none"> • 第三代核電技術取得重大進展 • 國產C919大型客機總裝下線

資料來源：2016年政府工作報告全文，本研究整理。

此外，2015年為「十二五」規劃的收官之年，象徵過去五年，中國大陸政府採行「全面深化改革」、「全面依法治國」等諸多措施所展現之具體成果。因此，「2016年中國大陸政府工作報告」中明確指出「十二五」規劃期間完成經濟發展、經濟結構、基礎設施、科技創新、人民生活水準與社會發展等六大方面之主要成就，如【表2-2-2】所示。

【表2-2-2】「十二五」規劃期間之主要成就

主要成就	說明
經濟持續較快發展	<ul style="list-style-type: none"> 「十二五」規劃期間國內生產總值平均成長7.8%，經濟總量穩居世界第二位，成為全球第一貨物貿易大國和主要對外投資大國。
結構調整取得標誌性進展	<ul style="list-style-type: none"> 服務業成為第一大產業。 消費成為支撐經濟成長的主要力量。 單位國內生產總值能耗下降18.2%，主要污染物排放量減少12%以上。
基礎設施水準全面躍升	<ul style="list-style-type: none"> 鐵路營業里程達到12.1萬公里，其中高速鐵路超過1.9萬公里，占世界60%以上。 建成全球最大的第四代移動通信網路。
科技創新實現重大突破	<ul style="list-style-type: none"> 量子通信、中微子振盪、高溫鐵基超導等基礎研究取得一批原創性成果，載人航太、探月工程、深海探測等項目達到世界先進水準。
人民生活水準顯著提高	<ul style="list-style-type: none"> 居民收入成長快於經濟成長，城鄉收入差距持續縮小。 城鎮新增就業人數超過6,400萬人。 城鎮保障性安居工程住房建設4,013萬套。 農村貧困人口減少1億多。
社會發展成就斐然	<p>教育公平和品質明顯提升。基本醫療保險實現全覆蓋，基本養老保險參保率超過80%。</p>

資料來源：2016年政府工作報告全文，本研究整理。

(二)「十三五」時期主要目標和任務

此議題已於前一小節充分說明與探討，在此不再贅述。

(三)2016年重點工作

由於2016年是「十三五」規劃全面建成小康社會的開局之年，也是推動供給側改革的攻堅之年，為跳脫經濟新常態，中國大陸政府喊出「宏觀政策要穩、產業政策要準、微觀政策要活、改革政策要實、社會政策要托底」的總體思路，以期在開局之年做好「去產能、去庫存、去槓桿、降成本與補短板(補強薄弱環節)」的供給側改革，掌握穩增長與調結構的契機

與平衡發展，讓經濟運行在合理區間，是中國大陸政府今年最主要之任務目標，反映在若干工作項目上。

根據「2016年中國大陸政府工作報告」，中國大陸在2016年發展的主要預期目標（包含指標數字）如下：國內生產總值成長6.5%至7%，居民消費價格漲幅3%左右，城鎮新增就業人口1,000萬人以上，城鎮登記失業率4.5%以內，進出口回穩轉佳，國際收支基本平衡，居民收入成長和經濟成長基本同步。單位國內生產總值能耗下降3.4%以上，主要污染物排放繼續減少。具體而言，主要工作涵蓋八大方面，如【表2-2-3】所示。

【表2-2-3】2016年八大重點工作

工作項目	工作內容
1	穩定和完善宏觀經濟政策，保持經濟運行在合理區間。
2	加強供給側結構性改革，增強持續成長動力。
3	深挖國內需求潛力，開拓發展更大空間。
4	加快發展現代農業，促進農民持續增收。
5	推動新一輪高水準對外開放，著力實現合作共贏。
6	加大環境治理力度，推動綠色發展取得新突破。
7	切實保障改善民生，加強社會建設。
8	加強政府自身建設，提高施政能力和服務水準。

資料來源：2016政府工作報告全文，本研究整理。

1. 穩定和完善宏觀經濟政策，保持經濟運行在合理區間

中國大陸政府祭出積極的財政政策與穩健的貨幣政策，運用區間調控、相機調控、定向調控，綜合財政、貨幣、產業、投資等各項政策，以達維持穩增長任務。

(1). 積極的財政政策：安排財政赤字為2.18兆元，較去年增加5,600億元，赤字率提高到3%⁶。擴大財政赤字主要用意在減稅降費，降低企業負擔。此與供給側改革中的「降成本」有關，中國大陸於今年5月起實施全面營改增政策，納入建築業、房地產業、金融業與生活服務業，預期可降低企業5千多億元人民幣之成本。另加強財政支出、政府投資以及財稅體制改革，期望在積極的財政政策下，不僅可協助企業推動創新創業發展，增加其企業活力，進一步幫助經濟持續成長。

(2). 穩健的貨幣政策：今年的目標廣義的貨幣政策預期成長13%，社

⁶ 根據2014年之統計資料，中國大陸之赤字率2.1%相較其他國家低，例如亞洲的日本為8.8%、歐洲的英國為5.7%與法國為4.0%，以及美國的4.1%。若觀察中國大陸自2012年至2016年之財政赤字率，分別為1.5%、2.1%、2.1%、2.4%與3%，呈現逐年擴大。

會融資規模餘額成長13%。充分運用各種貨幣工具，以打通實體經濟對資金的缺口與需求，尤其是小微企業與三農等較為弱勢的族群，以達「十三五」規劃全面建成小康社會之目標。

2. 加強供給側結構性改革，增強持續成長動力

供給側改革以「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板」為五大重點任務，改革重點如下所示：

- (1). 推動簡政放權、放管結合、提升服務改革向縱深發展持續：推動簡化行政審批事項，並在部分地區試行市場准入負面清單，最明顯的就是自由貿易試驗區。
- (2). 充分釋放全社會創業創新潛能：推動創新驅動發展策略，強化企業創新之主體地位，發揮「大眾創業、萬眾創新」與「互聯網+」相互結合，以擴大效應，並適度引進籌融資管道，以開放與活絡創業環境。
- (3). 著力化解過剩產能和降本增效：努力推動鋼鐵、煤炭產業去產能，調整產業結構，採取兼併重組、債務重整或破產清算等方式，完善「殭屍企業」之退場機制。
- (4). 努力改善產品和服務供給：提升產品與服務的品質，持續推動「中國製造2025」，落實實事求是、精益求精的工匠精神。
- (5). 大力推進國有企業改革：解決國有企業生產效率不彰，活化國有資產，提升國有企業之生產效能。
- (6). 更好激發非公有制經濟活力：大幅放寬市場准入條件，消除各種隱形壁壘，並鼓勵民營企業參與投資、國有企業改革。

3. 深挖國內需求潛力，開拓發展更大空間

- (1). 增強消費拉動經濟成長的基礎作用：適應消費升級趨勢，破除政策障礙，提高消費環境，維護消費者權益。
- (2). 發揮有效投資對穩增長調結構的關鍵作用：完成鐵路投資8,000億元以上；再開工20項重大水利工程；中央預算內投資安排5,000億元；公路投資1.65兆元；建設水電核電、特高壓輸電、智能電網、油氣管網、城市軌道交通等重大項目；完善政府和社會資本合作模式，運用1,800億元引導基金。
- (3). 深入推進新型城鎮化：2016年推動新型城鎮化三項重點工作，一是加快農業人口市民化，建立健全「人地錢」掛鉤政策；二是推動城鎮保障性安居工程建設和房地產市場平穩健康發展，今年棚

戶區住房改造600萬套；三為加強城市規劃建設管理，開工建設城市地下綜合管線2,000里以上。

- (4). 提升區域發展格局：深入推進「一帶一路」建設，落實京津冀協同發展，加快長江經濟帶、東北地區、西部、中部、東部區域發展。

4. 加快發展現代農業，促進農民持續增收

- (1). 加快農業結構調整：以糧食連續增產為目標，以穩定物價、改善民生。完善農產品價格形成機制，支持農產品精深加工。
- (2). 強化農業基礎支撐：完成基本農田劃定並實施農業保護，加強農田建設以及農業科技創新與推廣，並引導帶動資金投向農業現代化。
- (3). 改善農村公共設備和服務：加強農村基礎設施建設力度，新建改建農村公路20萬公里，以改善運輸服務。
- (4). 實施脫貧攻堅工程：目標為今年要完成1,000萬以上農村貧困人口脫貧任務。為此，中國大陸政府財政扶貧資金成長43.4%；在貧困縣市推動涉農資金整合；堅持精準扶貧脫貧政策；大力推動農業特色產業；繼續推動貧困農戶危屋改造；解決基礎建設設施，增強集中貧困地區和人口發展能力。

5. 推動新一輪高水準對外開放，著力實現合作共贏

- (1). 扎實推動「一帶一路」建設：推動互聯互通、經貿合作、文化交流，建立跨國度、跨區域之經濟合作平臺。
- (2). 擴大國際產能合作：設立人民幣海外合作基金與兩邊產能合作基金，推動陸企走出去，打造中國大陸之製造品牌。
- (3). 促進外貿創新發展：面對國際外需低迷下，推行多項政策以促進外貿發展，一是採取加快落實和完善政策，例如出口退稅機制、出口信用保險規模、出口融資保險等；二是鼓勵商業模式創新；三是提升貿易結構；四是推動貿易便利化；五是實施更積極的進口政策。
- (4). 提高利用外資水準：放寬投資准入條件，擴大服務業與一般製造業開放。擴大招商引資與自貿區試點，打造中國大陸為投資熱土。
- (5). 加快實施自由貿易區戰略：積極商簽區域全面經濟貿易夥伴關係協定，加快中日韓自貿區談判，以及各國、各區域之投資協定談判。

6. 加大環境治理力度，推動綠色發展取得新突破

- (1). 重拳治理大氣霧霾和水污染：以今年化學需氧量、氨氮排放樣要分別下降2%，二氧化硫、氮氧化物排放量分別下降3%，重點地區的PM2.5濃度繼續下降。
- (2). 大力發展節能環保產業：擴大綠色環保標準覆蓋面，把節能環保產業培育成我國發展的一大支柱。
- (3). 加強生態安全屏障建設：健全生態保護補償機制，建立「美麗中國」。

7. 切實保障改善民生，加強社會建設

- (1). 著力擴大就業創業：提供多元管道就業與創業政策，並提供培訓任務。
- (2). 發展更高質量更加公平的教育：推動高校教學水準與創新能力，並轉向應用型轉變。
- (3). 協調推進醫療、醫保、醫藥聯動改革，健康是幸福之基：實現大病保險全覆蓋，中國大陸政府安排城鄉醫療救助補助資金160億元，成長9.6%。整合城鄉居民基本醫保制度，改革保險支付方式，以及藥品醫療器械審批制度改革。
- (4). 織密織牢社會保障安全網：繼續提高退休人員基本養老金標準。
- (5). 推動文化改革發展：實施哲學社會科學創新工程，建設中國大陸特色新型智庫，深化文化制度改革。
- (6). 加強和創新社會治理：做好基層基礎工作，支持參與社會治理，加強社會信用體系建設。

8. 加強政府自身建設，提高施政能力和服務水準

第八項工作之主旨在建設法治政府、創新政府、廉潔政府和服務型政府為目標。

- (1). 堅持依法履職，把政府活動全面納入法制軌道。
- (2). 堅持廉潔履職，深入推進反腐倡廉。
- (3). 堅持勤勉履職，提高執行力和公信力。

綜上，透過對「2016年中國大陸政府工作報告」的分析解讀，大致可以瞭解2016年在中國大陸近來經濟結構調整及「十三五」規劃期間所欲執行之政策內涵，同時對2015年經濟發展數據作一回顧，如【表2-2-4】所示，並進而評估2016年以及即將到來的「十三五」期間相關經濟數據的合理性

與可達成性，對此提早進行因應。

【表2-2-4】中國大陸2015實際經濟數據及2016年規劃目標

工作項目	2015年實際完成	2016年規劃目標
國內生產總值成長(GDP成長率)	成長6.9%	6.5%-7.0%
通膨(CPI)/CPI成長率/ 居民消費價格漲幅	1.4%	3%
廣義貨幣(M2)年增率	13.3%	13%
城鎮新增就業	1,312萬人	1,000萬人以上
服務業在國內生產總值中的比重上升到	50.5%	-
單位國內生產總值能耗下降	5.6%	3.4%
全年新登記註冊企業成長	21.6%	-
農村貧困人口減少	1,442萬人	1,000萬以上
城鎮登記失業率	4.05%	4.5%以內
安排財政赤字	目標1.62萬億元 完成2.35萬億元	安排財政赤字2.18萬億元 政府支出>收入，企業和個人將得到更多政府資金支援，進一步激發市場活力。
赤字率(赤字占GDP的比重)	目標2.3%，完成2.4%	3%
鐵路投資	8,238億元	8,000億元以上

資料來源：2016年政府工作報告全文、本院大陸金融資料庫，本研究整理。

三、「2016年中國大陸政府工作報告」之金融工作

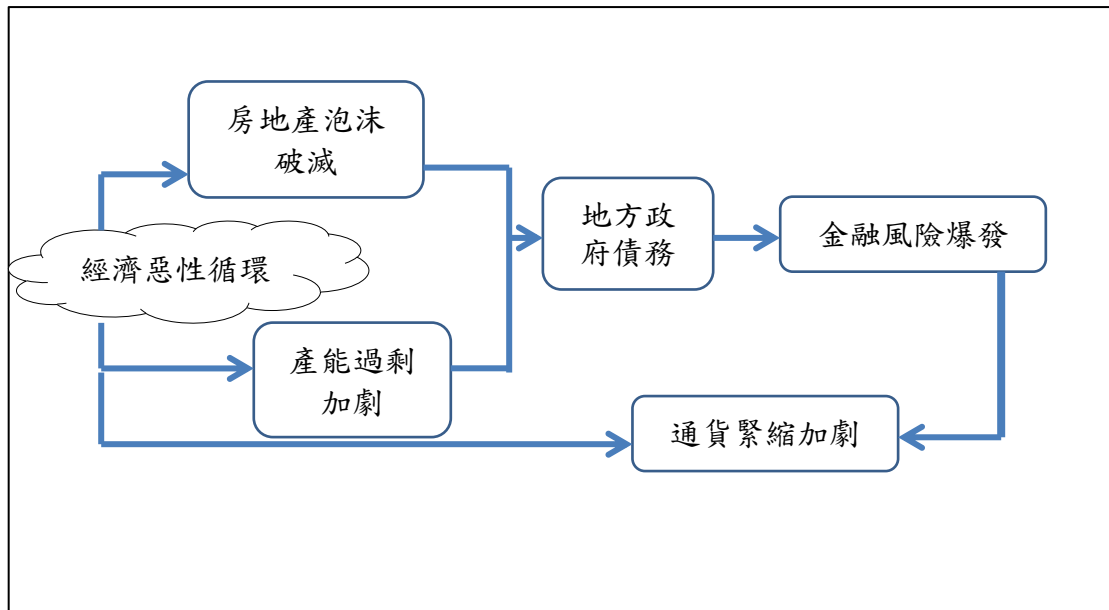
「2016年中國大陸政府工作報告」之內容相當完備，涵蓋面向廣泛，但論及金融工作項目並不算多。即便如此，中國大陸政府近年積極推動深化金融體制改革已是眾所周知之事，其重要性不言而喻。縱觀「2016年中國大陸政府工作報告」全文，關於金融工作的部分，包括以下項目：

1. 深化金融體制改革；
2. 加快改革完善現代金融監管體制，提高金融服務實體經濟效率，實現金融風險監管全覆蓋；
3. 深化利率市場化改革；
4. 繼續完善人民幣匯率市場化形成機制，保持人民幣匯率在合理均衡水準上基本穩定；

5. 深化國有商業銀行和開發性、政策性金融機構改革，發展民營銀行，啟動投貸聯動試點；
6. 推動股票、債券市場改革和法治化建設，促進多層次資本市場健康發展，提高直接融資比重；
7. 適時啟動「深港通」；
8. 建立巨災保險制度；
9. 規範發展互聯網金融；
10. 大力發展普惠金融和綠色金融；
11. 加強全口徑外債總體審慎管理；
12. 紮緊制度籠子，整頓規範金融秩序，嚴厲打擊金融詐騙、非法集資和證券期貨領域的違法犯罪活動，堅決守住不發生系統性區域性風險的底線。

中國大陸內部百病叢生，例如地方政府債務風險、各種金融風險、房地產泡沫風險、產能過剩風險與通貨緊縮風險等，皆可能增加中國大陸發生系統性風險的可能性，故金融體制改革之重要性並不亞於其他政策。尤其在經濟新常態階段，中國大陸面臨各種風險相互交疊，尤其是房地產泡沫風險、地方政府債務風險和產能過剩風險並存，透過其內部的影子銀行、地方政府融資平臺等管道傳導，將使其經濟曝露在複雜難解的風險情境中。歸咎其因，源於中國大陸內部因融通資金管道有限，資金分配嚴重失衡，資金大部分跑到國企、央企等大型企業手中，中小微企業面臨融資難、融資貴之困境，導致企業融資成本不斷向上堆高、侵蝕企業利潤、加劇債務負擔，進而降低企業對實體經濟之投資意願，造成內需疲軟不振，拖累經濟成長。

值得關注的是，在經濟成長下行的階段，各種風險並非依序爆發的，極可能在某一情境下集中且快速爆發。相較而言，目前房地產尤其是三四線城市，房地產去庫存的壓力和難度最為明顯，處置調控若有不當，很可能成為風險的引爆點。一旦房地產泡沫破滅，相關產業的產能過剩進一步加劇，導致地方政府收入降低，再引爆地方政府的債務風險，金融機構亦將受到嚴重波及，致使逾放上升。在多重外部風險的連環運作下，區域性或系統性金融風險可能爆發，進一步引起通貨緊縮，再導致經濟持續下行，形成惡性循環，如【圖2-2-2】所示。如此一來，不僅影響中國大陸自身之經濟陷入困頓，亦將可能導致現已積弱不振的全球經濟更加艱困。



【圖 2-2-2】風險傳導機制示意圖

第三節 供給側結構性改革⁷

一、供給側改革之內涵

長期以來，中國大陸採取消費、投資與出口等「三駕馬車」需求側刺激經濟成長，然而消費始終未居於引領經濟發展之要角，展現其國內內需力道不足。中國大陸之供給面問題沉痾已久，包括產能過剩、生產效率不彰、產品品質較低與缺乏競爭力等問題，已形成結構性的問題。為求擺脫近年之經濟困局，轉為正視產能過剩問題，大力去化產能，並同時解決「生產面」問題。過去為拯救中國大陸的經濟，曾多次祭出短期刺激經濟政策，以達「擴需求、保增長」短期之效。例如，2008年花費四兆元人民幣投資，隔年的十兆元人民幣貸款相繼推出，實體經濟確實受到很大的激勵，帶動2010年經濟高速成長。惟短期措施之成效雖猛但延續性有限，政策效果過後經濟卻如階梯般下跌，對產業轉型升級之幫助有限，卻遺毒至今。

供給側改革一詞始於2015年11月10日，在中國大陸中央財經領導小組第11次會議中所提倡，其主要目的是替2016年與「十三五」規劃時期（2016年至2020年）之經濟發展方向做出判斷與佈局，會議中定調供給側結構性改革（以下簡稱供給側改革）為未來幾年中國大陸官方之施政重點。繼而，中國大陸國務院總理李克強在「2016年中國大陸政府工作報告」中，具體提出供給側改革，以期改善其國內經濟結構，遂供給側改革被定位為中國大陸解決經濟「新常態」之利器與經濟疲態之良方。中國大陸國家主席習近平更進一步指出：「在適度擴大總需求的同時，著力加強供給側結構性改革，著力提高供給體系質量與效率，增強經濟持續增長動力，推動中國大陸社會生產力水平實現整體躍升。」

中國大陸現階段面臨消費下降、出口衰退、民間投資不振等經濟困境，僅以政府投資支出獨挑大樑，不僅邊際效益遞減且官方對投資政策之意見分歧。中國大陸經濟發展初始階段，憑藉著低價的勞動、土地、資金等要素成本，加上提供租稅優惠積極招商，享受豐碩的經濟成果。時至今日，這些紅利已逐漸消退，為尋找新的產業與技術等新動能來支撐其經濟發展，中國大陸政府近年積極推動「大眾創業、萬眾創新」，期許透過雙創政策來開創新的經濟動能。由於，過去單以「需求側」刺激政策效果遞減，遂將改革方向轉為供給側改革與需求側改革雙軌並行，強調主次順序分明，以加強力度改革經濟結構。爰供給側改革以「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板（三去一降一補）」作為五大重點任務（請詳見【圖2-3-1】）。

⁷ 此節部分內容改寫自謝順峰與鍾銘泰（2016）。

去產能

- 5年在壓減粗鋼產能1億~1.5億噸
- 3年至5年再退出煤炭產能5億噸

去庫存

- 加快提高戶籍人口城鎮化率
- 深化住房制度改革

去槓桿

- 堅守不發生系統性和區域性風險的底線

降成本

- 去年小微企業減免近千億
- 支持科技創新減免稅1400多億

補短板

- 到2020年農村貧困人口全部脫貧

資料來源：本研究整理。

【圖 2-3-1】供給側改革之五大重點任務

供給側改革主要以供給面、生產端著手，調整經濟內部之結構失衡，提升生產要素之配置效率，以促進經濟成長。這樣的思維模式與過去中國大陸以刺激消費、擴大投資與拉動出口等需求側為導向之經濟政策主軸已有明顯不同，亦反應出中國大陸在傳統的消費、投資、出口等「三駕馬車」之經濟動能難以為繼，無法達成「穩增長」之經濟目標。【表2-3-1】彙整供給側與需求側改革之差異比較，可觀察出中國大陸欲從過去要素驅動、投資驅動，轉為創新驅動之經濟成長模式。

【表2-3-1】供給側與需求側改革之比較

項目	供給側改革	需求側改革
主要內容	供給面分析：生產要素的供給和配置做有效之利用。	需求面分析：「三駕馬車」理論(投資、消費、出口)。
具體表現	透過鼓勵企業創新、促進汰弱留強、降低生產成本與稅負等方式，促進經濟成長。	透過刺激消費、擴大投資與出口等方式擴大需求，從而帶動經濟成長。
特點	從經濟運行的源頭著手，從產業、企業的角度觀察與體認問題，並解決問題，促進產業轉型升級。	以經濟運行的結果出發，透過宏觀調控進行短期的逆景氣循環進行調節。

資料來源：本研究整理。

為聚焦改善上述供給面之癥結點，中國大陸官方之中央財經領導小組會議提出以下具體改革措施，包括要促進過剩產能有效化解，促進產業優

化重組；要降低成本，幫助企業保持競爭優勢；要化解房地產庫存，促進房地產業持續發展；以及要防範化解金融風險，加快形成融資功能完備、基礎制度紮實、市場監管有效、投資者權益得到充分保護的股票市場。

二、供給側改革相關議題

在2008年全球金融海嘯之後，中國大陸經濟面臨各種困境與挑戰，而「三期疊加」盤根錯節的問題，增加推行經濟改革之難度。值此背景，中國大陸提出供給側改革，改變經濟發展的方式，建構新的經濟成長動能。由於中國大陸提出之供給側改革與過去經濟理論中的供給經濟學並不完全相同，應從過去中國大陸之政策思維出發，從「供給側+結構性+改革」等面向來理解具有中國大陸特色的政策。此外，中國大陸政府認為供給與需求兩手都得抓，但主次要分明，當前要把改善供給結構作為主攻方向，而需求因素之重要性居次⁸。

本研究將依序說明「三去一降一補」等五項重點任務之執行現況，以瞭解中國大陸在供給側改革各項任務的實際推動情形與辦理成效，有助於我國政府與產業界洞悉其改革現況與未來可能動向。

(一)去產能

「去產能」係指為了解決產品供過於求而引起產品惡性競爭的不利局面，尋求對生產設備及產品進行轉型與升級的方法。中國大陸產能過剩情形嚴重，主要是因為過去中央產業政策推出，各級地方政府與企業蜂擁投入相關產業，過度投入下，不僅造成產能供給過剩，對於資源配置、城鄉發展產生失衡。產能過剩不僅同時體現於供給面，也是產業面的問題，特別是鋼鐵、煤炭、水泥、電解鋁與紡織等傳統產業，即便如太陽能光電、手機、LED等新興產業亦面臨同樣的問題。職是之故，中國大陸官方在推動供給側改革初期，鋼鐵產業與煤炭產業順理成章地被列為政策改革的指標性產業。

國際上常以產能利用率作為衡量產能過剩之指標，雖然不同國家的產能利用率平均數水準各異，不過大致落在81%~82%區間，較高者為83%~85%，低點則落於75%。因此，國際上認定81%~82%屬於產能正常水準，高於85%則認為產能嚴重不足，低於75%則表示產能嚴重過剩。而中國大陸發改委則另訂一套標準，以產能利用率78%作為判斷產能是否過剩。

【表2-3-2】彙整中國大陸與歐美、部份新興經濟體工業總體之產能利用率。

⁸ 人民日報，「七問供給側結構性改革：權威人士談當前經濟怎麼看」，2016年2月16日。

觀察表中數據可知，中國大陸2008年~2013年的產能利用率平均值為80.1%，以國際標準認定，屬於產能過剩現象；另就發改委認定標準而言，則未達產能過剩標準。事實上，觀察美國、歐盟與部分新興國家之產能利用率皆低於80%，表示皆存在產能過剩之現象。

【表2-3-2】中國大陸、歐美與部分新興國家產能利用率之比較

國別	中位數	平均數	最高值	最低值
美國(1967~2012)	80.6	80.7	88.4	67.2
美國(1967~1979)	84.5	83.8	88.4	74.4
美國(1980~1999)	81.3	81.0	85.0	73.0
美國(2000~2012)	77.7	77.0	80.6	67.2
歐盟(1991~2012)	82.0	81.3	85.0	69.5
歐盟(1991~2008)	82.3	82.3	85.0	77.4
歐盟(2009~2012)	78.1	76.4	80.7	69.5
中國大陸(1999~2013)	79.8	78.9	84.2	70.7
中國大陸(1999~2007)	79.8	78.0	84.2	70.7
中國大陸(2008~2013)	79.9	80.1	82.4	77.2
巴西(2005~2012)	81.6	81.5	83.7	78.4
臺灣(1981~2007)	78.8	78.7	83.4	72.5

資料來源：中國大陸國家統計局、Wind資料庫。

產能利用率偏低具體展現產能過剩，數據持續偏低更表示中國大陸官方近年來雖採取多管齊下之措施，加強打消過剩產能，惟其效果仍然有限。在供給側改革中，中國大陸官方將「去產能」列為首要任務，足可見對其之重視程度。為確保任務順利達成，未來可預期將推出更強硬的措施，以落實不再增設新的產能、淘汰耗能、傳統低階的既有產能，並提升品質。根據統計，自2012年第一季之後，整體產能利用率皆落在80%以下，例如2014年為78.7%，2015年上半年更大幅降為73%，雖後續未有訊息對外公布，惟仍可發現中國大陸產能利用率下降態勢明顯且產能過剩情形漸趨嚴重。另根據中國大陸的官方數據顯示，2015年中國大陸鋼鐵、水泥、電解鋁、平板玻璃與船舶的產能利用率為67%、67%、78%、68%與70%，皆低於國際標準。承上所述，本研究計畫將以中國大陸官方認定的鋼鐵產業與煤炭產業，這兩個「去產能」指標產業作為主要探討對象。

1. 鋼鐵產業

根據世界鋼鐵協會 (World Steel Association，簡稱WSA)之資料顯示，2014年全球鋼鐵產量約為16.702億公噸，較前一年成長1.2%。若以國家區分，第一為中國大陸，總共生產8.228億公噸，佔全球產量比重的49.3%；

第二為日本的1.107億公噸，比重為6.6%；美國位居第三，年產量與比重分別為0.882公噸與5.3%。從表中數據可知，中國大陸粗鋼產量是日本的7.4倍、美國的9.3倍、印度的9.4倍、俄羅斯的11.5倍與巴西的24.3倍，由此可知，中國大陸粗鋼產量與世界其他各國差距頗大。這個數據從十年前的1/4，快速上升至占約半數。若以區域來分，全球約有11.398億公噸，占2/3的鋼鐵產量是由中國大陸、日本、印度與南韓等亞洲國家所開採生產，其次為歐洲與北美洲。2015年的情況與2014年相似，2015年產量為16.228億公噸，略減2.8%。兩年之間存在明顯差異在於，除印度之外，其餘各國都存在明顯的減產，各國中以烏克蘭與美國減產幅度最大，皆超過10%；反觀中國大陸，產量占全球近乎半數，卻僅減產2.3%（請參閱【表2-3-3】）。

【表2-3-3】2014年與2015年世界前十大鋼鐵生產國排名與各洲產量

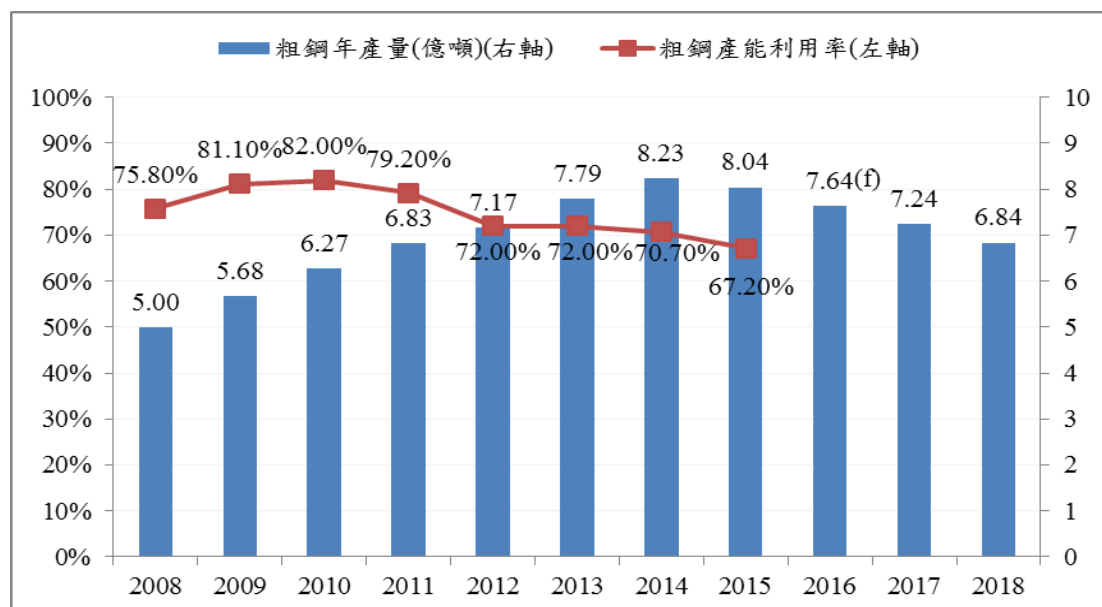
單位：億噸；%

國家名稱	2015年產量	占全球鋼鐵產量之比重	2014年產量	占全球鋼鐵產量之比重	2015之成長率
中國大陸	8.038	49.5	8.228	49.3	-2.3
日本	1.052	6.5	1.107	6.6	-5.0
印度	0.896	5.5	0.873	5.0	2.6
美國	0.789	4.9	0.882	5.3	-10.5
俄羅斯	0.711	4.4	0.715	4.3	-0.5
南韓	0.697	4.3	0.715	4.3	-2.6
德國	0.427	2.6	0.429	2.6	-0.6
巴西	0.332	2.0	0.339	2.0	-1.9
土耳其	0.315	1.9	0.340	2.0	-7.4
烏克蘭	0.229	1.4	0.272	1.6	-15.6
歐洲	3.039	18.7	3.138	18.8	-3.2
北美洲	1.107	6.8	1.212	7.3	-8.6
南美洲	0.439	2.7	0.450	2.7	-2.5
非洲	0.150	0.9	0.150	0.9	-0.2
中東	0.298	1.8	0.300	1.8	-0.5
亞洲	11.138	68.6	11.398	68.2	-2.3
大洋洲	0.057	0.4	0.055	0.3	4.6
全球產量	16.228		16.702		-2.8

資料來源：世界鋼鐵協會 (World Steel Association, WSA)，引自我國經濟部國貿局網站 <http://www.trade.gov.tw/World/Detail.aspx?nodeID=45&pid=547185>。

以中國大陸鋼鐵產業為例，2015年粗鋼產能為12億噸，粗鋼產量為8.04億噸，故當年度粗鋼產能利用率僅為67.20%，產能嚴重過剩。觀察【圖2-3-2】，其產能利用率從2008年的75.80%上升至2010年的82.00%，爾後持續下滑至2014年70.70%、2015年的67.20%，預估2016年產能利用率將回升至73%。事實上，鋼鐵產業去產能早已經啟動，自2010年至2014年間，中國大陸累

計淘汰粗鋼落後產能約9,377.15萬噸。另根據中國大陸鋼鐵工業協會的資料顯示，2015年的產量較2014年減少0.19億公噸，降幅為2.33%，是1981年以來首次呈現負成長。【圖2-3-2】為中國大陸粗鋼年產量與產能利用率之序列圖。



資料來源：中國大陸國家統計局、Wind資料庫、中國大陸鋼鐵工業協會

【圖 2-3-2】中國大陸粗鋼年產量與產能利用率

根據中國大陸發改委公布之文件可知，2016年全國削減鋼鐵產能之目標為4,500萬噸。然截至7月底，鋼鐵退出產能2,126萬噸，僅完成今年全年目標的47%⁹。這一波鋼鐵產業去產能不利，部分原因在於中國大陸鋼鐵價格攀升，導致鋼鐵廠商不願減產，致使去產能效果大打折扣。再者，由於鋼材價格回暖走升，反而導致鋼鐵企業積極投入生產，在價格推波助瀾下，收入較往年更為豐厚。今年上半年，鋼鐵企業實現銷售收入達1.29兆元人民幣，較去年同期下降11.93%；實現利潤為125.87億元，較去年同期成長4.27倍；虧損企業虧損金額較去年同期下降22.8%。惟根據中國大陸國家統計局2016年11月之資料顯示，1-10月份粗鋼累計產量為6.73億噸，較去年同期增加489.67萬噸，增加0.73%，粗鋼累計日產水準為220.64萬噸。10月份，中國大陸粗鋼產量為6,850.78萬噸，較去年同期增加263.35萬噸，成長4.0%。觀察上述數據，「去產能」效果似乎有限。

中國大陸產能過剩已對其它國家的相關產業造成重大影響，致使國際

⁹ 中國廣播網，發改委約談部分煤炭去產能進展滯後省分，2016年9月16日。參考連結：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/201609/t20160916_5056280.html。

間貿易衝突情勢日益上升，尤其以鋼鐵與煤炭兩個產業最為嚴重。例如2015年中國大陸出口至歐盟的鋼鐵較前一年增加41%。也正因如此，今(2016)年國際上的第八輪中美戰略與經濟對話或是之前的G7會議，中國大陸的鋼鐵產量皆是會議的重點議案，國際各國更抨擊中國大陸鋼鐵傾銷將傷害全球市場。

2. 煤炭產業

全球煤炭市場供過於求，主要是受到全球金融海嘯、新興市場經濟疲軟、中國大陸經濟放緩以及能源結構重新調整等因素影響，造成全球煤炭市場供需失衡、產能過剩問題日益嚴重。根據《BP世界能源統計年鑑2015》之統計資料顯示，2014年全球煤炭產量大約82億噸，需求量為75億噸，超額供給7億噸。而中國大陸煤炭產量為38.7億噸，占全球總產量的46.9%，消費比重占全球的50.6%，均為世界第一，既是全球最大的生產國亦是最大的消費國，可預見中國大陸煤炭市場低迷將導致全球煤炭市場景氣持續衰退。

根據中國大陸國家統計局與海關數據顯示，2015年中國大陸煤炭產量37億噸，與同期相比減少1.7億噸；煤炭銷售量達35.13億噸，與同期相比減少1.91億噸；全年煤炭淨進口1.99億噸，煤炭全年供需過剩超過3.86億噸。根據民生證券研究院的報告指出，中國大陸2015年煤炭超額供給4.2億噸。另根據中國大陸煤炭工業協會的數據，截至2015年底，全國煤礦總產能規模為57億噸，煤炭產業產能利用率進一步下滑至64.9%。全國已出現大面積的煤礦停產、限產，西南地區停產煤礦約占70%~80%，即便煤炭品質較好、開採成本較低的內蒙古鄂爾多斯地區的煤礦也出現一半左右的停產。

煤炭為典型的產能過剩產業，從2012年下半年結束黃金十年進入下行週期以來，煤炭價格不斷探底，2015年尤甚，平均價格跌幅近30%，跌幅進一步擴大，價格基本跌回到十年前的水準。供需失衡是中國大陸煤炭產業之最大問題，嚴重的超額供給造成煤炭價格大幅下跌與企業收入虧損。在民生證券研究院的報告亦指出，中國大陸2015年煤炭產業中有80%的企業出現虧損。

煤炭產業大多為國有企業，統計在上市的煤炭企業中，國有企業的市值佔整個煤炭上市企業市值的90%以上。因此，煤炭產業不僅是地方GDP的重要來源，更吸納龐大的就業人口，一旦煤炭企業倒閉將造成社會問題。更值得注意的是，不少大型的國有煤炭集團負債率超過80%以上，部份企業因為人員安置和債務償還問題，即便出現虧損也不停產，為「殭屍企業」

的重災區，故國企改革中煤炭產業亦是重點項目。

就煤炭產業而論，2016年1-10月份，中國大陸全國煤炭產量累計27.39億噸，較去年同期相比下降10.7%；單就10月份而論，全國煤炭產量2.82億噸，與去年同期相比下降12.3%，已連續七個月降幅超過10%。10月份煤炭產量除新疆外，年增率均呈現下降態勢，降幅最大的為內蒙古，年增率下降17.4%，其次是河南省，年增率下降12%；降幅最小的為新疆，年增率下降3.6%，其次為貴州省，年增率下降4.3%。

根據中國大陸發改委公布之文件可知，2016年全國去化煤炭產能之目標為2.5億噸以上。然截至7月底，煤炭退出產能9,500多萬噸，完成今年全年目標的38%¹⁰，顯然並不符合預期。從「2015年中國大陸政府工作報告」之內容可知，過去三年為提質增效，已淘汰落後鋼鐵產能9,000多萬噸、水泥2.3億噸、平板玻璃7,600多萬重量箱、電解鋁100多萬噸，惟仍彰顯去化產能之功效。探究其因，實乃「去產能」牽涉甚廣，包括產能低落的殭屍企業如何處理、不良債權的處理、失業勞工的安排，以及地方政府施政績效與財政收入減少等顧忌，讓原本沉痾已久的這些產業，進行減產或提升生產效率，並不容易。

中國大陸2016年開年即大刀闊斧的推出「去產能」政策，上半年落實情況並不如預期，可知「去產能」政策雖是該國政府之重點政策，但推動起來絕非易事。鑒於鋼鐵與煤炭產業為「去產能」之指標性產業，在今年上半年達成率不佳的情況下，中國大陸國務院8月份宣佈將組成十組督察組，對於產能過剩產業進行實地訪查，以瞭解各產業之執行成效與困難所在。為積極推動供給側改革，中國大陸官方持續推出多項關於去產能之相關政策，尤其自五月份起祭出多項獎補措施與加強稽查政策等賞罰政策，以加強去產能之力度，相關政策羅列於【表2-3-4】。

時至2016年10月13日發改委發言人對外宣布，截至9月底，中國大陸煤炭產業退出產能已達全年目標任務量的80%以上，而今年煤炭去產能任務為2.5億噸。但也因為煤炭大幅減產，造成煤炭價格持續飆漲，半年內上漲了五成。另外，工信部官員亦對外宣稱，今年前三季鋼鐵企業去產能共計4,000萬噸，已達全年目標之90%。發改委更對外宣稱鋼鐵產業將於10月達成全年任務，煤炭產業則力爭於11月底完成。中國大陸政策執行向來為目標導向，可預期在其政府大力推動下，減產目標應可達成。

¹⁰ 中國廣播網，發改委約談部分煤炭去產能進展滯後省分，2016年9月16日。參考連結：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/201609/t20160916_5056280.html。

【表2-3-4】2016年上半年中國大陸去產能之相關政策

發布日期	發布單位	文件名稱
2016.02.01	國務院	關於鋼鐵業化解過剩產能實現脫困發展的意見
2016.03.30	國土資源部	國土資源部關於支持鋼鐵煤炭行業化解過剩產能實現脫困發展的意見
2016.04.07	人社部、發改委、工信部、財政部、民政部、國務院國資委、全國總工會	人社部等七部門印發關於鋼鐵煤炭行業脫困發展做好職工安置工作的意見
2016.04.14	環境保護部	環保部關於積極發揮環境保護作用促進供給側結構性改革的指導意見
2016.04.15	國家安全監管總局 國家煤礦安監局	國家安監局關於支持鋼鐵煤炭行業化解過剩產能實現脫困發展的意見
2016.04.16	質檢總局	質檢總局關於化解鋼鐵行業過剩產能實現脫困發展的意見
2016.04.17	人行、中國銀監會、證監會、保監會	關於支持鋼鐵煤炭行業化解產能實現脫困發展的意見
2016.05.04	工信部、國家發改委、國家能源局、國家煤礦安全監察局	工信部等四部委關於印發鋼鐵煤炭行業淘汰落後產能專項行動實施方案的通知
2016.05.10	財政部	工業企業結構調整專項獎補資金管理辦法
2016.05.19	環境保護部辦公廳	關於開展鋼鐵、煤炭行業排污費徵收專項稽查工作的通知
2016.05.24	國家安全監管總局辦公廳、國家煤礦安監局辦公室	安監總局等關於推動鋼鐵煤炭行業化解過剩產能開展安全生產執法專項行動的通知
2016.06.01	工信部、國家發改委辦公廳	工信部、發改委關於開展鋼鐵行業能耗專項檢查的通知
2016.06.07	財政部	財政部關於加強工業企業結構調整專項獎補資金使用管理的通知

資料來源：公開資料，中債資信整理，引自中債資信研究報告。

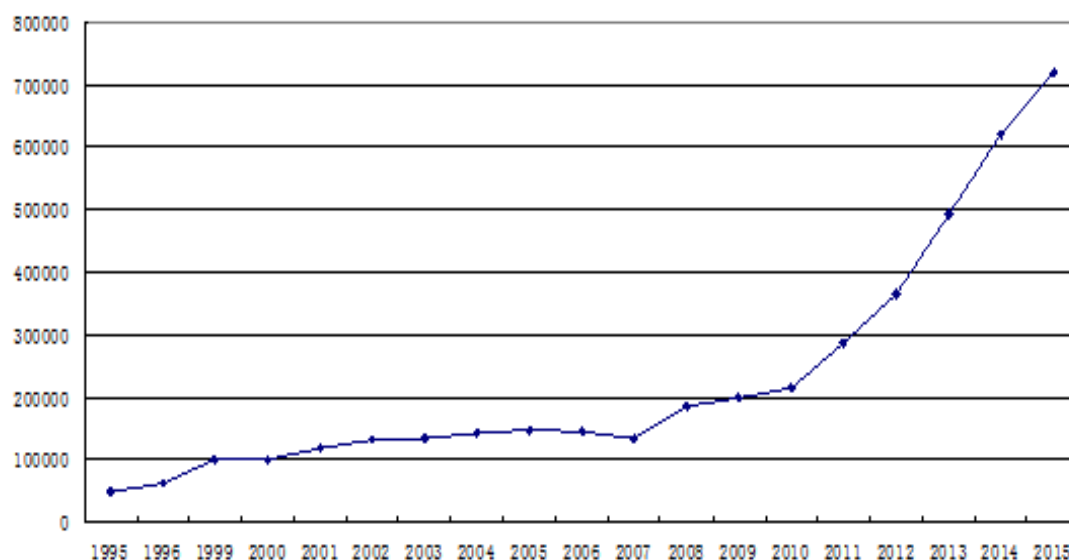
二、去庫存

「去庫存」可區分成狹義和廣義兩類。狹義之去庫存係指降低產品庫存水準，譬如企業降低原物料、半成品與成品之庫存。廣義之去庫存在投資過度和消費不足之情況下，消化過剩產能要比狹義的去庫存更加耗時。

「去庫存」主要的目的乃為降低過去房地產庫存量嚴重積壓。目前中國大

陸之房地產市場正面臨中長期的轉折點，未來在不同城市、不同區域、不同類型的房地產分化情況將會更加嚴重，除了北京、上海、廣州、深圳這幾個大城市以及部份人口因素較為有利的地區外，其餘城市的房地產發展面臨庫存較高的問題，可觀察中國大陸國家統計局發佈的商品房待售(空置)面積數據(請參閱【圖2-3-3】)。2007年以前中國大陸房地產庫存水準規模有限，成長緩慢，此後漲幅明顯，尤其在2011年後成長速度遽增，2015年達到最高點。

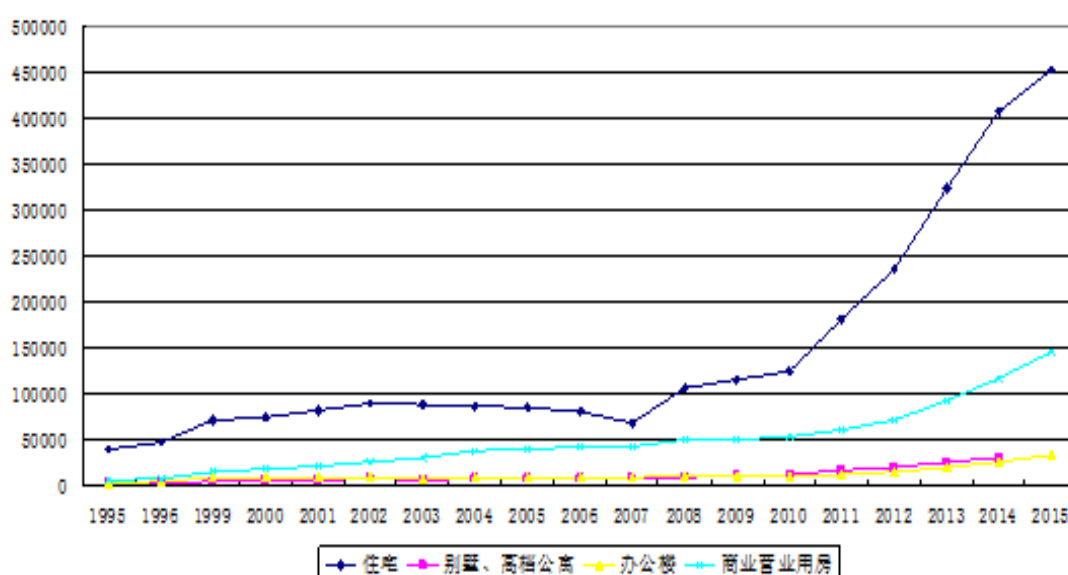
房地產庫存過高導致房地產投資下降，是造成近年中國大陸經濟下行的重要原因之一。2015年中國大陸商品房待售面積為7.2億平方米，施工面積為73.6億平方米，二者合計高達80.8億平方米，其中住宅面積約為55.7億平方米，所占比例將近70%。若按照2015年銷售速度計算，去庫存需耗費7年的時間，才得以完成。根據2015年12月中國大陸「中央經濟工作會議」的公報即提到，為化解房地產庫存，官方提出「新型城鎮化政策」，以加快提高戶籍人口城鎮化率、擴大住房制度，實施農民工市民化等措施，擴大有效需求以消化庫存，穩定房地產市場。同時並搭配落實戶籍制度改革方案，允許農業轉移人口等非戶籍人口在就業地入籍，形成在就業地買房或長期租房的預期和需求，可預見「去庫存」政策將帶來龐大的需求。惟該政策下，仍有部分問題須優先解決，例如農民工市民化所涉及購房農民的戶籍與其原有宅基地和耕地的矛盾，以及地方財政和社會福利等。



資料來源：常修澤，《論需求管理與供給管理相結合的新方略》，2015年12月，北京大學研討報告。

【圖 2-3-3】1995~2015 年全國商品房待售(空置)面積變化情況(千平方米)

細究來看，待售住宅成長態勢與全部待售商品房漲勢大致相同，從2007年後開始規模迅速擴張，待售(空置)別墅、高檔公寓雖呈現類似的成長，但幅度相對較小，而待售(空置)辦公樓和商業營業用房則成長有限(請參閱【圖2-3-4】)。據此可知，近年來商品庫存水準因急遽攀升而導致市場積壓嚴重，探究其因主要在於商品住宅庫存大量積壓，小部分則歸因於別墅、高檔公寓庫存積壓。鑒於中國大陸全國各區域情況不同，東部地區和中部地區的商品房庫存面積普遍高於西部地區，尤其是東北地區城市之房地產庫存水準較高，主要是該地區之經濟形勢普遍較為嚴峻，相對缺乏大量與持續性的人口淨流入支撐，因此需求相對疲弱。



資料來源：常修澤，《論需求管理與供給管理相結合的新方略》，2015年12月，北京大學研討報告。

【圖 2-3-4】1995~2015 年各類型商品房待售(空置)面積年度變化情況(千坪方米)

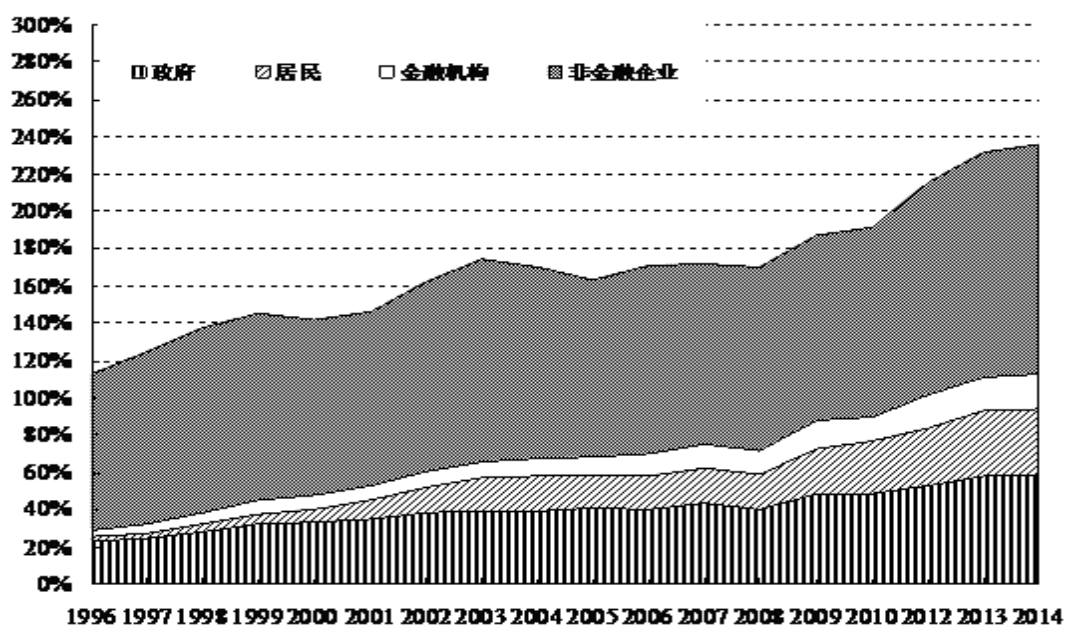
中國大陸官方為加強去化房地產龐大庫存之力度，提供政策上的配套與誘因。例如，發改委於2016年8月提出發放購屋補貼、先租後售與政府共有產權等方式促進市場買氣，可以預見未來相關政策將持續推出。然而，中國大陸房地產價格卻因為去庫存政策推波助瀾下，堆高房地產火熱之狀況，即便中國大陸中央與各級地方政府祭出限購政策以抑制過熱的房地產市場，惟效果不甚理想，乃因抑制房地產政策往往可能傷害經濟成長，故顯得官方政策投鼠忌器。

去除房地產庫存並非易事，處置失當甚至可能引發房地產泡沫發生。中國大陸官方推出相關措施，一方面在達成城鎮化政策目標下，也要兼顧

廣大中產階級與年輕人口的購買能力，另一方面也要顧慮到開發商、營造商以相關從業人員之利益，甚至各級地方政府的土地財政問題也待解決，更需提防的是，房地產泡沫的突然破裂，難度不可謂不高。是以房地產泡沫化在過去幾年為國際大型機構最擔心的系統性危機來源，相信此一問題在整個「十三五」規劃期間仍是不容忽視的關鍵議題，值得持續關注。

三、去槓桿

「去槓桿」係指公司或個人減少使用金融槓桿的過程，即把原先通過各種方式(或工具)「借」到的錢退還出去的做法。中國大陸存在一個嚴重問題，就是整體槓桿率過高，債務風險很大。根據《中國國家資產負債表2015》的數據顯示，2014年底中國大陸經濟整體的債務規模高達150.03兆元人民幣，全社會槓桿率(即為各部門之債務總額除以GDP之比)為235.7%。其中，2014年底實體部門(不含金融機構)之債務規模為138.33兆元人民幣，實體部門之槓桿率為217.3%。自全球金融海嘯以來，全社會槓桿率從2008年的170%上升至2014年的235.7%，六年間上升65.7%。如果排除金融機構部門，僅考慮實體部門之槓桿率變化，數據顯示從2008年的157%上升至2014年的217.3%，六年間上升了60.3%，上升趨勢明顯，顯示系統性的債務風險仍舊持續擴大，亦可反映出國際各大機構不斷地提出示警之原因所在。【圖2-3-5】為1996~2014年全社會槓桿率的變化。



資料來源：中國大陸社科院課題組估算

【圖 2-3-5】1996~2014 年全社會槓桿率的變化

四、降成本

「降成本」是指在日常生活中將成本降低，透過技術、提高效率、減少人員投入、降低人員工資、提高設備性能或批量生產等方法，將成本降低。為解決實體經濟企業融資貴融資難的問題，降低企業融資成本，推升企業轉型升級之動能，提升企業競爭力與厚實產業發展基礎。因此，降成本列為供給側改革的五大任務目標之一。事實上，「十三五」規劃中即提出要提升企業發展環境，展開將低實體經濟企業成本行動，提升營運模式，增強盈利能力。

為解決上述問題，中國大陸國務院頒發《降低實體經濟企業成本工作方案》(國發〔2016〕48號，以下簡稱《方案》)，其目標為「經過1~2年努力，降低實體經濟企業成本取得初步成效，3年左右使實體經濟企業綜合成本合理下降，盈利能力較為明顯增強。」透過八個方面、30條具體措施的努力，使企業稅費負擔、融資成本、制度性交易成本、能源成本、物流成本等得到合理和有效降低，而人工成本上漲得到合理控制的範圍。全面推動營改增試點，年減稅額5,000億元以上。【表2-3-5】彙整《降低實體經濟企業成本工作方案》之內容。

【表2-3-5】《降低實體經濟企業成本工作方案》之內容

措施	內容
1. 合理降低企業稅費負擔	(1). 全面推動營改增試點，確保所有行業稅負只減不增。 (2). 落實好研發費用加計扣除政策，修訂完善節能環保專用設備稅收優惠目錄。 (3). 擴大行政事業性收費免徵範圍，清理規範涉企收費。 (4). 取消減免一批政府性基金，擴大小微企業免徵範圍。
2. 有效降低企業融資成本	(1). 保持流動性合理充裕，營造適宜的貨幣金融環境。 (2). 降低融資中間環節費用，加大融資擔保力度。 (3). 完善商業銀行考核體系和監管指標，加大不良資產處置力度。 (4). 穩妥推進民營銀行設立，發展中小金融機構。 (5). 大力發展股權融資，合理擴大債券市場規模。 (6). 引導企業利用境外低成本資金，提高企業跨境貿易本幣結算比例。
3. 著力降低制度性交易成本	(1). 打破地域分割和行業壟斷，加強公平競爭市場環境建設。 (2). 深化「放管服」改革，為企業創造更好的營商環境。 (3). 加快社會信用體系建設，加強知識產權保護。 (4). 提升貿易便利水準，合理降低服務收費標準。

措施	內容
	(5). 加快撥離國有企業辦社會職能和解決歷史遺留問題，減輕企業負擔。
4. 合理降低企業人工成本	(1). 降低企業社保繳費比例，採取綜合措施補充資金缺口。 (2). 完善住房公積金制度，規範和階段性適當降低企業住房公積金繳存比例。 (3). 完善最低工資調整機制，健全勞動力市場體系。
5. 進一步降低企業用能用地成本	(1). 加快推進能源領域改革，放開競爭性環節價格。加快推進電力、石油、天然氣等領域市場化改革。 (2). 加快推進電力體制改革，合理降低企業用電成本。 (3). 完善土地供應制度，降低企業用地成本。
6. 較大幅度降低企業物流成本	(1). 改善物流業發展環境，大力發展運輸新業態。 (2). 合理確定公路運輸收費標準，規範公路收費管理和監督執法。 (3). 規範機場鐵路港口收費項目，清理不合理服務收費。
7. 提高企業資金週轉效率	(1). 推進實體經濟經營性資產證券化，展開投貸聯動試點支持科技創新創業企業。 (2). 支持重點企業資金週轉，多方籌資清償拖欠工程款。 (3). 清理規範工程建設領域保證金，減少資金佔用。 (4). 加強資金清欠，化解企業債務鏈風險。
8. 落實降成本工作配套措施	(1). 推進體制機制改革。 (2). 支持創新活動。 (3). 發揮「互聯網+」作用。 (4). 利用兩個市場。 (5). 改進企業管理。 (6). 降低監管成本。 (7). 改善公共服務。 (8). 優化產業佈局。 (9). 分行業降本增效。
9. 建立健全降成本工作推進機制	(1). 加強組織領導和工作協調。 (2). 加強對落實情況的監督檢查。 (3). 適時評估總結和推廣經驗。

資料來源：中國大陸國務院。

另外，根據曹玉瑾 (2016)一文解說，《方案》具體提出降低企業融資成本的六大措施，依序說明如下：

1. 保持流動性合理充裕：目前中國人民銀行的存款準備金率為16.5%，仍有調降空間。營造合理寬鬆的貨幣環境，有助於引導市場利率更進一步下降，協助企業實質取得較低成本的資金。
2. 提高直接融資比重：根據中國大陸國家統計局的統計資料顯示，截至

2016年7月底，社會融資規模存量為148.38兆元。其中，直接融資規模為21.88兆元，比重僅為14.75%，比重偏低，尚有相當大的提升空間。擴大直接金融的比重是現階段中國大陸證監會亟欲建立的市場，減少間接金融的管道，以降低融資成本。根據銀監會統計，截至2016年3月底，非金融企業及其他部門貸款加權平均利率為5.3%，與去年同期相比下降1.26%，融資成本有效降低以達成供給側改革的任務，展開「減費讓利」。

3. 降低貸款中間環節成本：將企業辦理融資的相關審批環節簡化，提升貸款時效。
4. 擴大長期低成本資金規模：健全債券市場是中國大陸近年積極推動利率市場化之主要目的之一。若債券市場發展順遂下，擴大企業籌資管道，企業可以透過發行企業債方式取得成本較低之長期資金，有助於企業取得所需資金。
5. 穩妥試行市場化債權轉股權：債轉股是中國大陸為解決其企業債務重組的重要措施，亦為降低企業融資成本的重要措施。在市場化原則下，實施債轉股將有利於提升企業與市場活力。
6. 加大不良資產處置力度：截至2016年5月底，中國大陸銀行業之不良貸款餘額與不良貸款率，雙雙創下新高，不良貸款餘額超過2兆元人民幣(2,992億美元)，較2016年初新增2,800多億元人民幣，上升了14%；不良貸款率攀升至2.15%，較年初提高0.16%¹¹。

根據中國大陸官方報導記載，推算相關政策推出每年將可降低企業支出1,900億元人民幣。另外，「五險一金¹²」費率政策推動，直接調降企業成本。目前，以中國大陸企業職工五項社會保險總費率佔企業職工工資總額的39.25%，與其他在全球列入統計的173個國家與地區中排名第13位，若再加上各地10%至24%的住房公積金費用，已達60%左右。相關數據顯示中國大陸聘用勞工成本大幅攀升，勞動成本已高於東南亞新興市場國家之工資，降低外資進入當地市場投資之吸引。【表2-3-6】為推動「五險一金」費率政策之預期效益。

¹¹ 高靜，「銀監會：中國銀行不良貸款超過2萬億元」，2016年7月7日，大紀元。

¹² 資料來源為MBAlib網站。所謂的「五險一金」包括養老保險、醫療保險、失業保險、工商保險和生育保險等五種保險；「一金」指的是住房公積金。網站連結<http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E4%BA%94%E9%99%A9%E4%B8%80%E9%87%91>。

【表2-3-6】推動「五險一金」費率政策之預期效益

政策名稱	預期效益
五險	下調社保繳費率政策每年可為企業減負1,000億元人民幣以上，
一金	下調企業住房公積金繳存比例可替企業減負400億元人民幣
總效益	減負在1,500億元

資料來源：中國大陸國務院。

五、補短板

「補短板」就是以扎實發展根基，清除發展障礙，持續擴大有效供給，補齊發展中不足。在推動城鎮化、產業改造升級、增加公共產品和公共服務等方面，需有針對性地加大對落後領域的支持和投入，提高供給的質量和效益、適應性和靈活性，科學矯正各項資源要素配置。一是補齊民生保障短板，二是補齊產業發展短板，三是補齊基礎設施短板，四是補齊人力資本短板，五是補齊三農短板。換言之，以充實與修補各方面不足之處，強化實體經濟與社會全面性的提升。

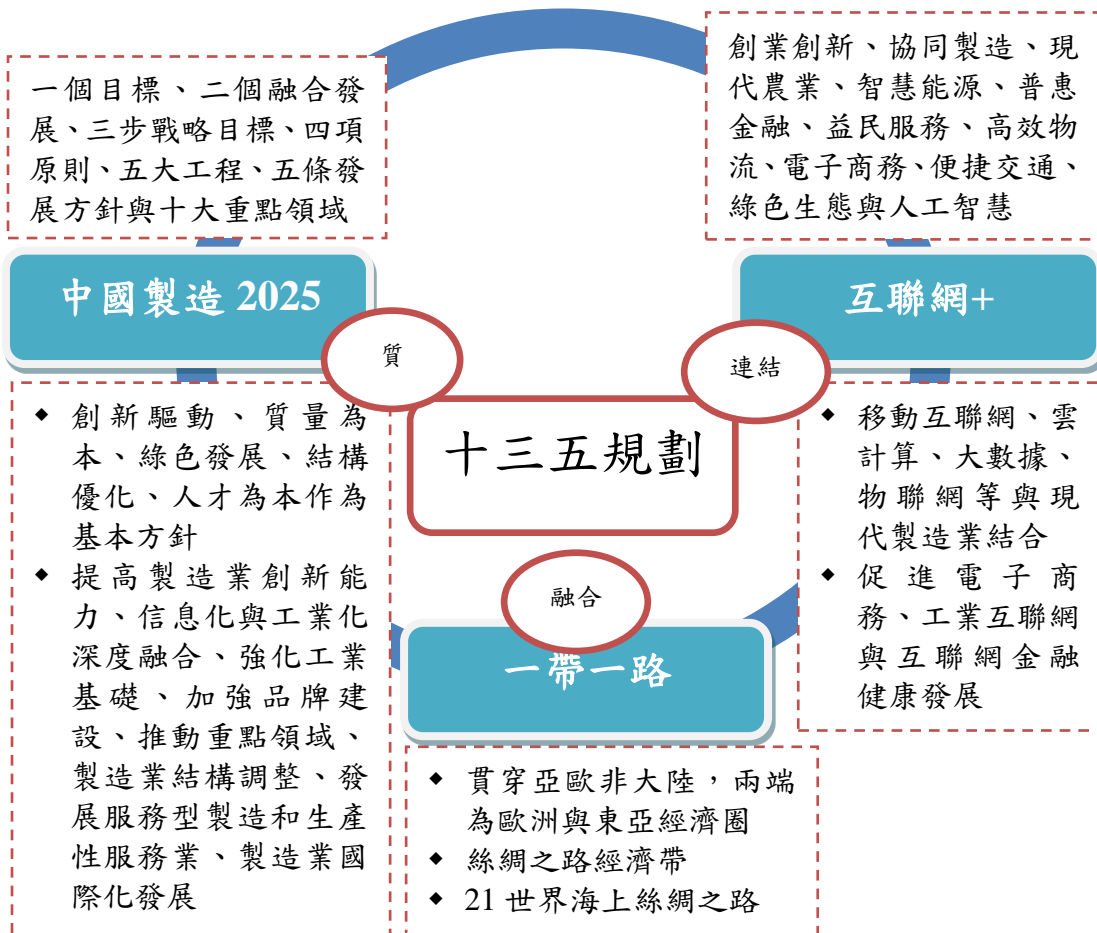
供給側改革的任務之一為「補短板」，其主要目的是到2020年農村貧困人口全部脫貧。此外，在其他方面的問題，就是公共服務和創新性領域供給不足。公共服務領域，特別是關乎於社會民生的供給嚴重不足，很多貧困地方的教育、醫療、租屋、社會保障、環境保護、基礎設施等方面存在欠缺與不足。在創新性的供給方面，無論是新產品、新產業，還是新業態，更是嚴重短缺。

第四節 小結

由上述措施可知，未來中國大陸之施政重點將著重於產業結構調整、房地產市場、金融市場、勞動市場之改革與提升，勾勒出供給側改革之政策重點與方向。對照《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議》提出「創新發展、協調發展、綠色發展、共享發展、開放發展」之五大發展理念，並指出創新是引領發展的第一動力，供給側改革之精神似乎更像是落實與推動之指導手冊，以圖確保中國大陸經濟之長遠發展，實現「十三五」規劃全面建成小康社會之終極目標。

未來五年中國大陸將秉持著「十三五」規劃之藍本，將持續全面深化改革，不僅是經濟轉型升級之關鍵期，更是中國大陸能否跨越中等收入陷阱之臨界點。中國大陸能否順利轉型蛻變成功抑或自此深陷泥淖，尚待時間觀察。「十三五」規劃的目標是全面建成小康社會，勢必影響中國大陸未來五年之總體經濟走勢，為達「穩增長」，經濟成長率之目標值已訂定不得低於6.5%；為達「促公平」，必須將貧困地區與人民全面脫離貧窮。此刻正值邁向「十三五」規劃新起點之際，若能對中國大陸之總體經濟走勢、金融改革局勢與金融業務演變進行地毯式之探討，相信對我國主管機關、臺商與金融相關業者未來面對中國大陸「十三五」規劃下之經濟藍圖與金融版圖之規劃有深刻之瞭解與助益。

2016年3月中國大陸政府發布《十三五規劃綱要》，推動全面建成小康社會為終極目標，聚焦於不平衡、不協調與不可永續等議題執行改革方案，以期達到創新、協調、綠色、開放與共享之發展理念。《十三五規劃綱要》中對製造業頗多著墨，主要是延續「中國製造2025」各項發展進行深化和結構性改革，並利用互聯網進行創新發展，並利用「一帶一路」政策接軌歐洲、中亞、南亞、東南亞與非洲等區域，利用經濟區域的擴張和產業轉型達到供需面的平衡和產業鏈的價值提升。【圖2-4-1】描繪《十三五規劃綱要》與「中國製造2025」、互聯網+等重大政策之間的關聯性。



資料來源：拓璞產業研究所，本研究整理。

【圖 2-4-1】「十三五」規劃與各大政策之關聯性

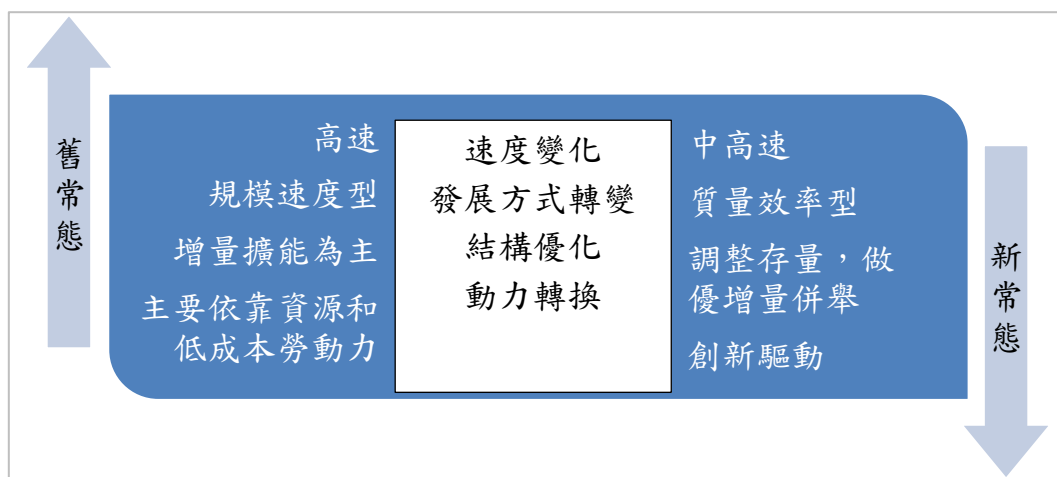
第參章 中國大陸總體經貿戰略與發展趨勢

第一節 經濟「新常態」

一、背景

由於當前的國際經濟情勢呈現不平衡之發展態勢，低度成長與高失業率隨之相伴，IMF總裁Lagarde稱之為「新平庸 (New Mediocre)」時代。中國大陸為世界經濟體之其中一環，亦無可避免受到衝擊。中國大陸改革開放後，尤其自2001年加入世界貿易組織 (World Trade Organization, 簡稱WTO)後，透過投資擴張與寬鬆的貨幣政策，經濟發展雖快速成長，卻也衍生出若干問題，例如產能過剩、內需不足、環境污染、生態惡化、工資上漲等，這些問題皆對中國大陸經濟發展產生負面影響，致使近年來經濟逐漸下行修正，顯現其經濟發展已到了需要做結構性調整之瓶頸階段。

中國大陸國家主席習近平於2014年5月考察河南時首次提出「新常態」一詞，並於2014年11月9日於亞太經合組織 (Asia-Pacific Economic Cooperation, 以下簡稱APEC)工商領導人高峰會上，首次系統性的闡述「新常態」。霎時「新常態」蔚為一股風潮，成為詮釋近年來中國大陸經濟情勢之最佳代名詞。中國大陸經濟「新常態」存在幾項特點：第一是經濟成長速度從高速成長轉為中高速；第二是經濟結構不斷優化升級，城鄉差距縮小，居民收入占比上升，發展成果惠及廣大民眾；第三為經濟成長要素由生產轉向創新驅動。【圖3-1-1】為中國大陸之經濟「新常態」與「舊常態」兩者之差異比較。



【圖 3-1-1】經濟「新常態」與「舊常態」之差異

二、經濟「新常態」之特徵與機遇

中國大陸經濟「新常態」概念主要有兩種不同闡述之含意：一種是認

為現階段經濟處於成長轉換期、結構調整期與前期政策消化期，此過渡時期即為「新常態」(易綱，2014)。另一種將未來的經濟成長目標視為「新常態」；明確的說，認為當前經濟下滑的過程中尚未找到新的均衡點，經濟結構亦未調整到合理的狀態。倘若未來經濟中高速成長著底後，經濟穩定在新的均衡點上，才是經濟成長的「新常態」(劉世錦，2014)。

由於中國大陸經濟處於「新常態」，其官方將經濟「新常態」現象歸納出九大具體特徵：

1. 「消費需求」方面：追求短期流行的消費習性結束，個人化、多元化的消費習性漸成主流；
2. 「投資需求」方面：傳統產業投資相對飽和，但基礎設施互連互通和一些新技術、新產品、新態勢、新商業模式的投資機會大量湧現；
3. 「出口與國際收支」方面：低成本相對優勢發生轉變、出口競爭優勢依然存在，引進高階產業、企業大規模向外發展正同時發生；
4. 「生產能力和產業組織方式」方面：傳統產業供過於求，產業結構必須升級，新興產業、服務業、小型企業重要性更加凸顯，生產小型化、客製化、專業化將成為產業組織的新特徵；
5. 「生產要素相對優勢」方面：人口老化日益嚴重，農業剩餘勞動力減少，由生產要素規模驅動力減弱，未來經濟成長動能將依賴人力資本的提升與技術進步；
6. 「市場競爭特點」方面：過去仰賴數量擴張與價格競爭，逐步轉向品質、差異化為主的競爭態勢；
7. 「資源環境約束」方面：經濟發展對環境破壞已達或接近上限，應轉為推動綠色、低碳產業之發展模式；
8. 「經濟風險積累和化解」方面：內部各種隱藏性風險逐漸顯現，如何化解高槓桿與泡沫化之各種風險的措施仍須持續一段時間；
9. 「資源配置模式和宏觀調控方式」方面：全面刺激政策的邊際效果明顯遞減，既要全面化解產能過剩，也要透過市場機制之作用探索未來產業之發展方向。

上述「新常態」特徵，不僅描述中國大陸之經濟成長趨向減速之勢，並點出其成因與未來做法。事實上，全球經濟皆落入新平庸時代，並非唯獨中國大陸如此。惟與世界各國不同的是，中國大陸為維持其國內政治局勢之穩定，必須先有穩定之經濟發展，故其施政主軸放在如何避免經濟失速，此點可從《十三五規劃綱要》及2016政府工作報告中窺探得知。

在經濟「新常態」下，中國大陸經濟成長雖逐年下滑，但實際增量依舊可觀。根據世界銀行 (World Bank, 簡稱 WB) 之資料顯示，若以美元計價，2014 年中國大陸 GDP 總額超過 10 兆美元，占全球 GDP 的 13.3%，美國約占 22.4%；而經濟成長率為 7.4%。GDP 增量超過 8,700 億美元，此一增量大於荷蘭或土耳其 2014 年全年 GDP 總量 (前者約 8,695 億美元，後者約 7,995 億美元)。根據中國大陸國家統計局公布之資料顯示，2015 年全年國內生產毛額 (GDP) 總值高達 67.7 兆元人民幣，較上年同期成長 6.9%。細究該年第 1 季至第 4 季分別成長 7.0%、7.0%、6.9% 與 6.8%。觀察 2016 年第 1 季至第 3 季之 GDP 成長率皆為 6.7%，低於 2015 年第 4 季 6.8% 之數值，也創下自 2009 年以來最低之成長紀錄。而 2016 年第 1-3 季之 GDP 為 52.99 兆元人民幣，較去年同期成長 6.7%。觀察趨勢，今年全年之 GDP 成長率應可落在中國大陸政府工作目標範圍內 (6.5%-7%) (請參閱【表 3-1-1】)。相較世界各國而言，其經濟成長速度仍屬快速。事實上這樣的數據，仍可被中國大陸政府所接受，主要是因為現階段的政策重點在於，落實「三去」---去產能、去庫存、去槓桿為主。

【表3-1-1】2016年之季GDP初步核算之數據

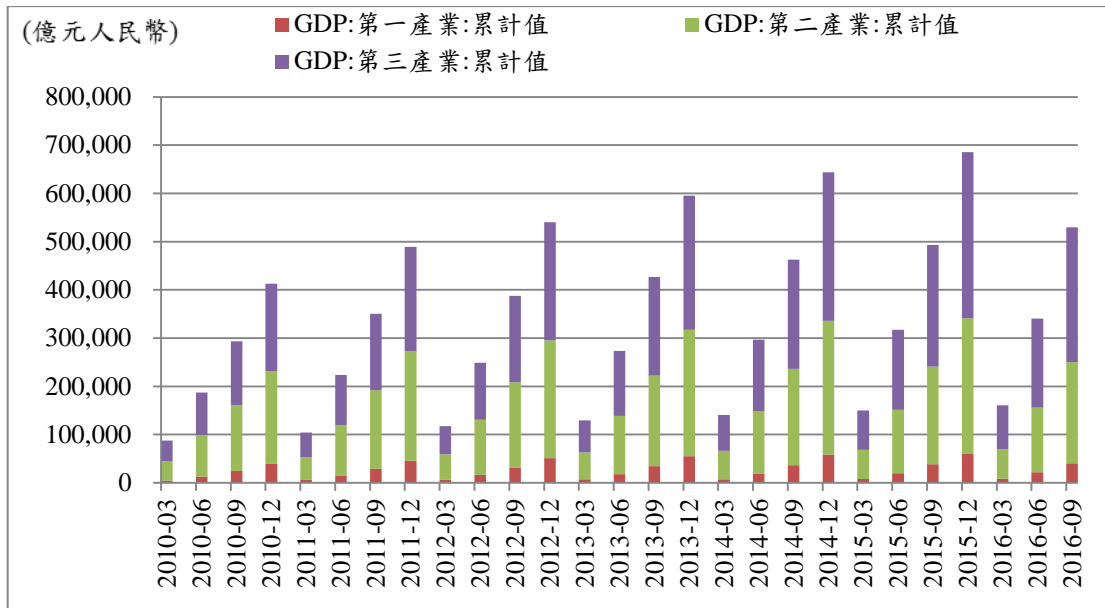
單位：億元人民幣；%

類別	2015 年第 4 季		2015 年全年		2016 年第 3 季		2016 年第 1-3 季	
	絕對金額	較去年同期成長	絕對金額	較去年同期成長	絕對金額	較去年同期成長	絕對金額	較去年同期成長
GDP	189,372	6.8	676,708	6.9	189,334	6.7	529,971	6.7
第一產業	21,965	4.1	60,863	3.9	18,569	4.0	40,666	3.5
第二產業	76,405	6.1	274,278	6.0	75,165	6.1	209,415	6.1
第三產業	91,002	8.2	341,567	8.3	95,601	7.6	279,890	7.6

資料來源：Wind資料庫，本研究整理。

在經濟「新常態」下，中國大陸經濟成長更趨平穩，成長動能更為多元。觀察【表 3-1-1】與【圖 3-1-2】，2015 年全年之第三產業總產值為 34.2 兆元人民幣，與去年同期相比成長 8.3%，可知第三產業穩定發展是支撐 2015 年全年經濟成長之主因，其他像第一產業與第二產業較去年同期相比成長 3.9% 與 6.0%。今(2016)年第 1-3 季，第三產業總產值為 27.99 兆元人民幣，較去年同期成長 7.6%，成長幅度雖不若去年，亦反映出第三產業在中國大陸經濟所扮演之角色愈來愈重要。第一、二產業之總產值為 4 兆元人民幣、20.94 兆元人民幣，年增率分別為 3.5% 與 6.1%。此外，中國大陸

刻正推動之「中國製造 2025」、城鎮化、農業現代化，將有利於改善各產業之生產效率，並提升生產動能，進而從世界工廠轉型為世界最大的內需市場，以改善其過度依賴出口的風險。

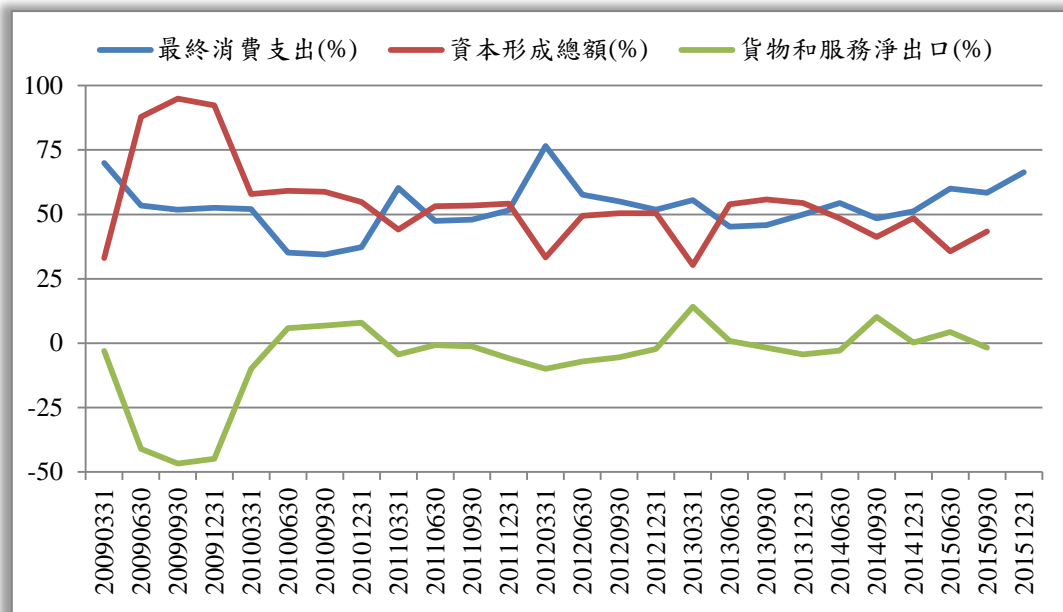


資料來源：Wind 資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-2】中國大陸 GDP 累計值

在經濟「新常態」下，中國大陸經濟結構優化升級，發展前景趨向穩定。從產業結構來看，2015 年全年 (2014 年全年) 第三產業佔 GDP 比重 50.5% (48.2%)，與去年同期相比提高 2.3%，持續超過第二產業。顯示從過去工業主導轉向為服務業主導之趨勢仍在持續中。另從需求結構來看，最終消費支出對經濟成長之貢獻度仍持續上升，2015 年全年達到 66.4%，較 2014 年提高 15.2% (2014 年為 51.2%)；比資本形成總額對經濟成長之貢獻度還高。上述數據顯示，需求結構已然改變，最終消費重要性超過投資，且此趨勢日益明顯¹³ (請參閱圖【圖 3-1-3】)。

¹³ 資料來源為中國大陸國家統計局。



資料來源：Wind資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-3】中國大陸三大需求累計百分比對 GDP 成長的貢獻率

在經濟「新常態」下，中國大陸政府大力簡政放權，民間市場活力進一步釋放。為推動以創新為主軸之經濟改革，中國大陸政府提出雙創政策，即大眾創業、萬眾創新，以展現其民間經濟活力。中國大陸實施簡政放權的措施後，減少繁瑣行政程序與縮短辦理時間，民間經濟的活力勢將有所提升的。

長久以來，中國大陸經濟之高速成長主要來自於兩大紅利之驅動。就供給面而言，內部之人口紅利帶來廣大的廉價勞動人力，推動了高儲蓄率和潛在的經濟成長。從需求面來看，外部的全球化紅利帶來了外需的爆炸式成長和外資資金的大舉湧入，奉行以出口為導向的經濟發展模式，打造中國大陸成為全球最大貿易國與出口國。時至今日，中國大陸面對全球經濟下滑，國外市場對商品需求大幅衰退，國內市場亦無法消化過多產能，導致國內生產過剩；另一方面，其內部本身工資上漲、環保意識抬頭，導致勞動成本低廉優勢不再。中國大陸面對內外紅利消退下，經濟成長換檔減速，從高速成長轉為中高速。誠言之，如何維持經濟「穩增長」，不僅是貫穿「十三五」規劃之核心所在，更是中國大陸政府現今施政聚焦所在。

三、經濟「新常態」之經濟金融情勢發展分析

首先，中國大陸之經濟情勢究竟為L型或U型？是否已經落底？相關爭論已存在多時。根據《中國金融政策報告(2015)》即提出中國大陸經濟「新常態」下，將可能朝向「L型」走勢發展，且運行時間可能超過二年，但

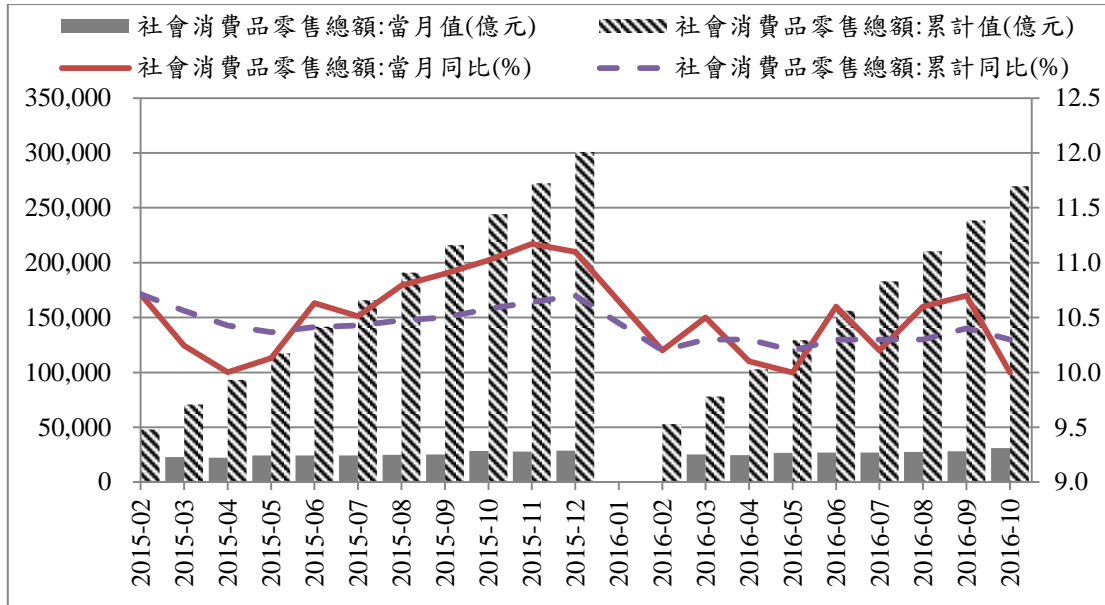
認為此時不失為調整結構的好時機。甚至中共官媒人民日報刊載一篇以「權威人士」名義發表針對中國大陸經濟之看法：「綜合判斷，中國大陸經濟運行不可能是U型，更不可能是V型，而是L型的走勢」目前市場上的看法大多接受L型。由於中國大陸政府為鞏固其內部政治情勢之穩定，經濟維持穩定是重要工作，故今年經濟成長率將以守住6.5%為底線。剩下的問題在於是否已經落底，經過今年多次與專家進行訪談，專家一致認為中國大陸今年經濟成長率要維持6.5%不是問題，重點在於是否已經在L型的拐點上。

中國大陸國務院發展研究中心副主任劉世錦認為可觀察兩個指標，一是PPI穩定回升，一是工業企業利潤由負轉正。今年經過三季所公布之經濟成長率皆為6.7%，且經由各項經濟數據顯示，工業生產者出廠價格指數(PPI)與同期相比成長1.9%，較上月成長0.7%；PMI與8月持平為50.4，製造業景氣保持平穩，反彈至榮枯線50以上。以目前各種跡象看來，所掌握的數據仍不足以支持中國大陸經濟已經觸底，尚待觀察。比較不讓人看好的是，中國大陸進出口仍顯疲弱，今年10月以美元計價的出口與去年同期相比下降7.3%，進口年增率下降1.4%。前十月出口年增率下降7.7%，進口年增率下降7.5%。換言之，中國大陸目前採取貨幣貶值政策，出口受益並不明顯。

2016年中國大陸經濟走勢非常平穩，第1季、第2季與第3季之GDP成長率皆為6.7%，創下自2009年全球金融海嘯以來的最低點，第4季亦可能落在6.7%左右，全年GDP成長率達成其政府預計6.5%-7%目標區間之內應無太大問題。惟須注意的是，中國大陸經濟成長動能的三駕馬車未見明顯改善，顯示其消費不振、投資疲軟、貿易低迷之情況仍舊持續。本研究將從總體經濟角度切入，分別探討其消費、投資、進出口等因素之變化，以瞭解中國大陸經濟發展之情況。

1. 消費方面

在消費方面，受景氣走緩影響，2016年消費整體來說是成長穩定與略為趨緩。前10個月社會消費品零售累計總額為26.96兆元人民幣，與去年同期相比成長10.3%，比去年全年下降0.4%。單就10月份，社會消費品零售總額為3.11兆元人民幣，較去年同期成長10.00%。由於投資成長趨緩且年增率低於消費，使得消費對GDP成長的貢獻率顯著上升，前三季達到71%，較去年大幅提升9.1%。【圖3-1-4】為中國大陸社會消費品零售總額年增率。



資料來源：Wind 資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-4】中國大陸之社會消費品零售總額年增率

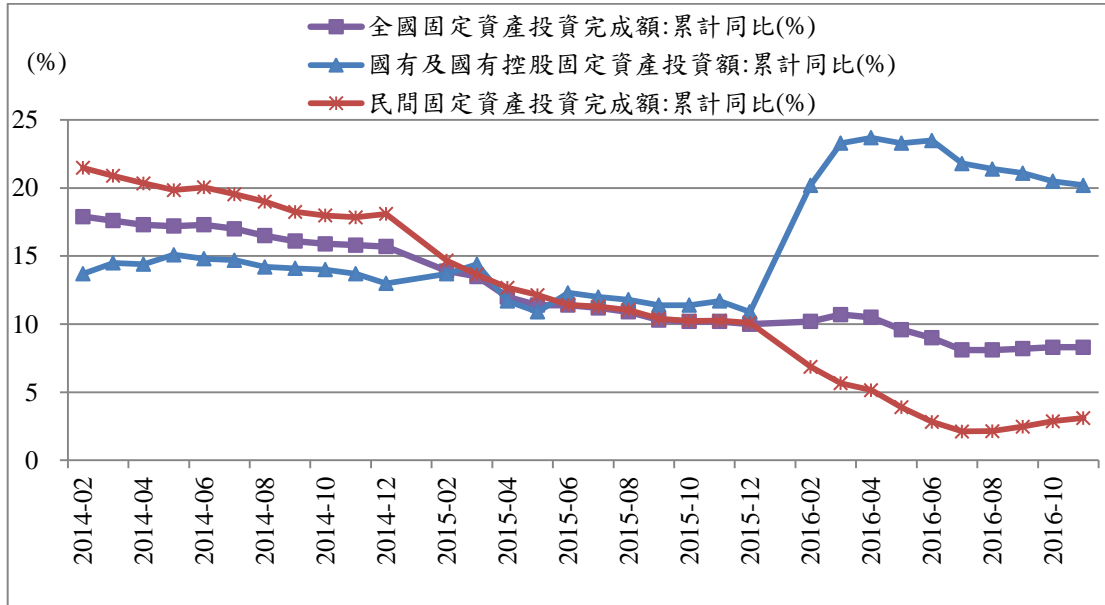
2. 固定資產投資

投資是推動經濟成長的主要動力之一，投資的結構和品質至關重要。根據中國大陸國家統計局之資料顯示，截至2016年11月底，全國固定資產投資（不含農戶）53.85兆元人民幣，與同期相比成長8.3%，其中民間投資33.11兆元人民幣，與同期相比成長3.1%，未及去年同期成長速度的1/3，落入低成長區（請參閱【圖3-1-5】）。

過去中國大陸採取有限度的經濟開放政策，吸引民間與外資資金投入，導致民間固定資產投資大幅度高於全國固定資產投資，惟這樣的趨勢逐漸縮減，自2016年2月起，民間投資成長率低於全國投資成長率之現象。民間投資更自2016年之初即一路走低，1-2月成長率為6.87%，1-7月份降至2.11%。爾後才緩步上升至1-11月的3.10%，可看出民間固定資產投資疲軟之勢仍在。爰民間投資急遽下跌，咸導致中國大陸經濟發展不振的重要因素之一。較特殊之處，國有及國有控股固定資產投資卻一反前例，自2015年6月後，國有及國有控股固定資產投資之累計成長率超過民間固定資產投資之累計成長率，尤其自2016年初，更大幅拉開差距，顯示部分資金流向國有控股企業。

2016年7月4日，中國大陸政府公布《國務院辦公廳關於進一步做好民間投資有關工作的通知》之政策文件，指出民營企業向銀行申請借款手續繁多、中介收費高、核貸難度大，即便在供給側改革政策大力推動下，以期透過「降成本」之重要核心任務，解決融資難、融資貴問題，仍難達成

速效。有鑒於此，發改委從7月中旬開始成立督導小組，對近期民間投資不振的地方展開重點督導，以期打通環節。

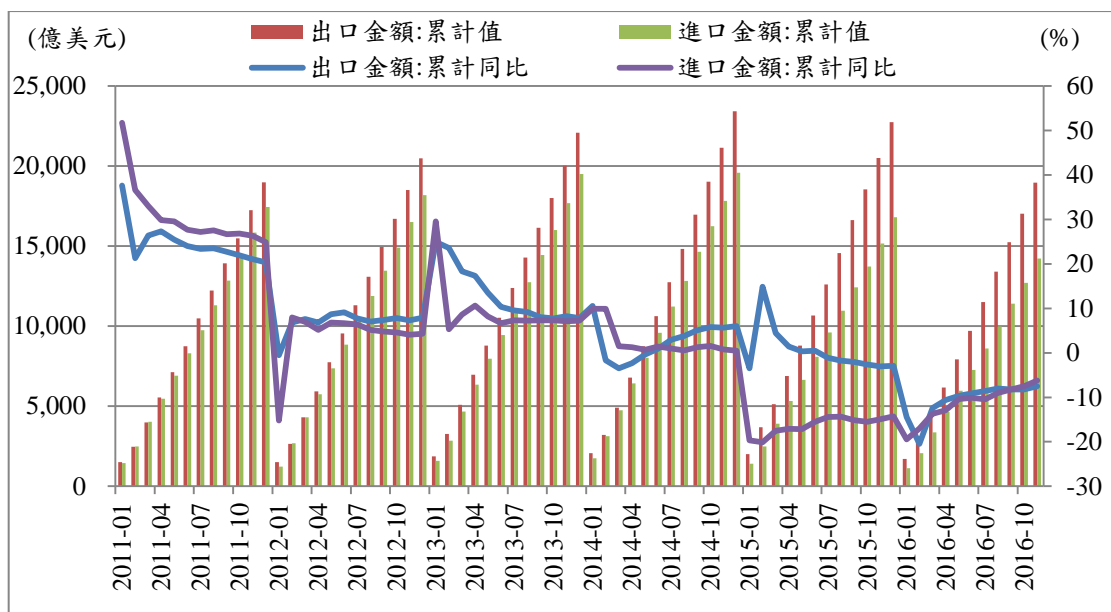


資料來源：Wind資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-5】中國大陸之全國固定資產投資年增率

3. 進出口方面

中國大陸今年之進出口方面略有改善，2016年前十月之進出口總額為3.32兆美元，較去年同期衰退6.9%。出口部分，前十月累計出口總額為1.90兆美元，較去年同期下降7.5%，累計進口總額為1.42兆美元，較去年同期下降6.2%。其中，進、出口皆負成長，進口自2015年1月起已連續23個月負成長，惟衰退幅度明顯改善；進口則自2015年7月起連續衰退17個月，同樣的衰退幅度縮小。而累計貿易差額惟4750.91億美元，較去年同期相比，下降6.2%，較過去有逐月縮小之趨勢。根據上述指標，顯示中國大陸今年之進出口貿易仍顯疲弱，惟下行略有趨緩跡象。【圖3-1-6】為自2011年至今中國大陸進出口之走勢。

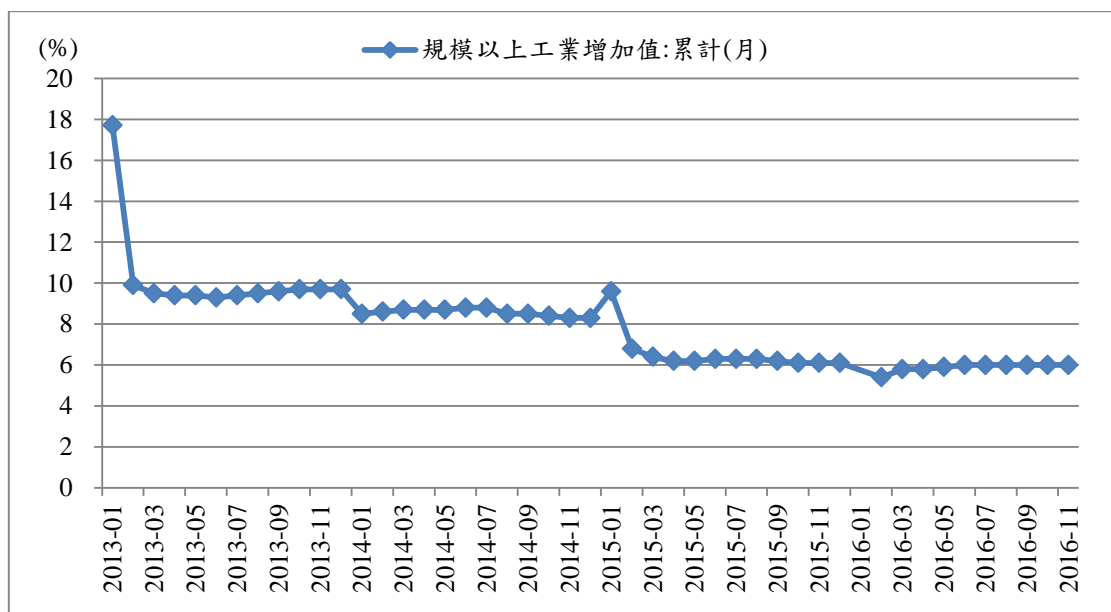


資料來源：Wind資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-6】中國大陸之進出口

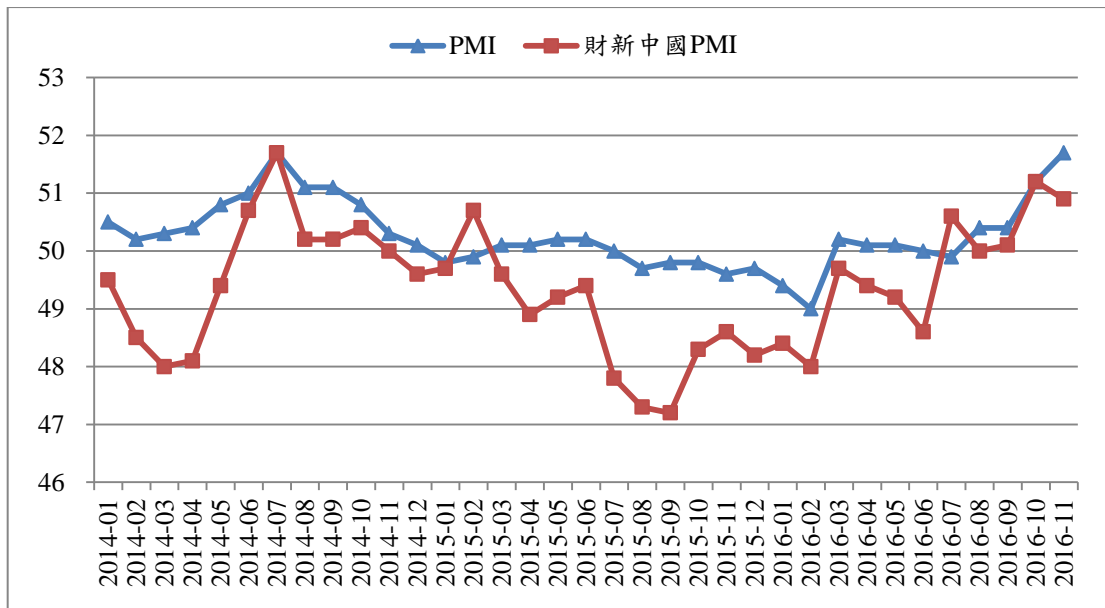
4. 工業增加值方面

2016年前十月全國規模以上工業增加值年增率為6.0%，較2016年2月時的5.4%略有回溫，而規模以上工業增加值已維持近兩年為6%左右水準。另觀察代表中小企業的財新中國PMI，自2016年7月跳上50以上，結束連續16個月處於榮枯線以下之情況；而中國大陸官方發布代表國企及大企業的PMI，自2016年3月起僅勉強處於50榮枯線附近，11月則大幅跳升至51.70。



資料來源：Wind資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-7】中國大陸之規模以上工業增加值



資料來源：Wind 資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-8】中國大陸之官方 PMI 與財新中國 PMI

5. 貨幣供給方面

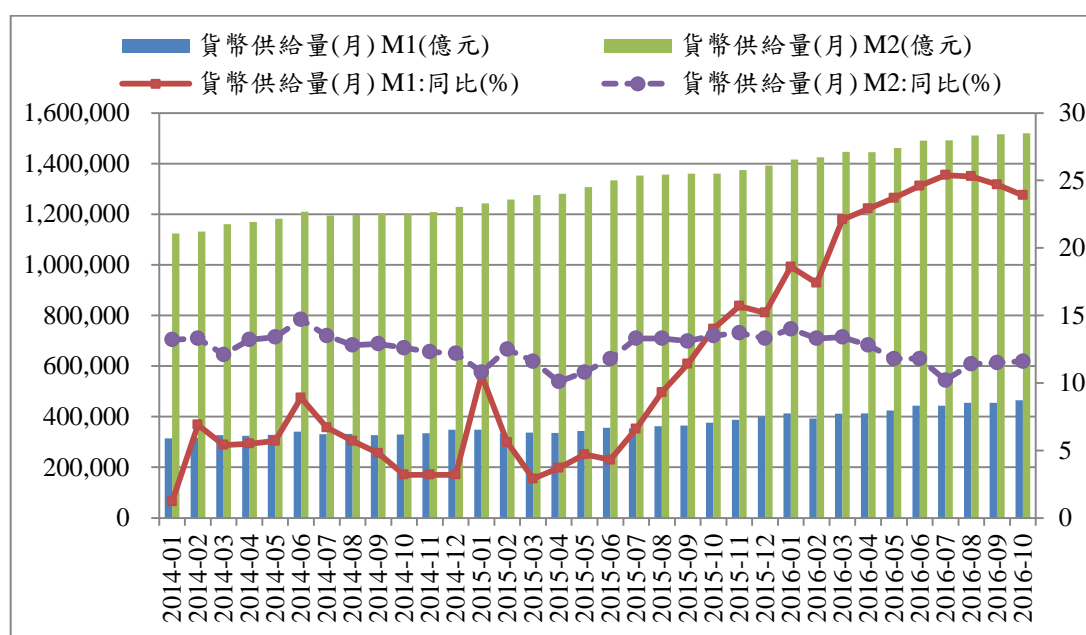
由於企業投資意願低迷、資金流向房地產市場、地方政府債務到期延長等，2016年10月之M1年增率上揚至23.9%，M2則減緩至11.6%，低於13%的年度目標。下圖呈現一有趣現象，自2015年10月以後出現M1年增率大於M2年增率，且此背離的情況逐月擴大。至2016年5月M1之年增率達到最高的25.4%，同時M2之年增率降為10.2%，此時兩者差距最大，此後逐月縮小。事實上，此情況亦非第一次出現，過去於1999年9月至2001年3月與2006年8月至2008年2月期間即已出現過。第一次出現的背景主要與產能過剩、物價陷入通縮有關。第二次則與物價出現過熱，通貨膨脹嚴重有關，2007年至2008年之CPI漲幅分別為4.8%和5.9%。此次M1與M2年增率呈現背離之主因為，一是貨幣政策調控主基調由第一季的「穩健略寬」轉向「穩中略緊」，中國人民銀行主要透過增加中期借貸便利(MLF)、發放抵押補充貸款(PSL)等方式向市場注入流動性，未採取將準政策所致。二是地方政府債務置換加快導致貸款增加量下降，影響貨幣創造能力。三是產能過剩占用大量資金，反映出M1為代表的基礎貨幣供給增加，但M2不升反降，此與1999年情況相似¹⁴。

M1和M2是貨幣供給量之監測指標，反映了市場上的貨幣存量，M1係指現鈔和銀行的活期存款，購買力強，M2為M1加上定期存款、定期儲蓄

¹⁴ 引自中國銀行 (2016)，「中國經濟金融展望報告」，2016年第三季度(總第27期)，2016年6月30日。

存款等，反映社會潛在購買力。截至2016年10月底，M1與M2之年增率分別為23.9%、11.6%，M1之年增率是M2的兩倍，說明企業的投資意願較弱，不少資金停滯在銀行活期帳戶上，並未轉化成M2。換言之，這顯示大量貨幣並未進入實體經濟，資金流向呈現「脫實向虛」之趨勢，證實中國大陸近年房地產價格飆升之現象乃因市場游資過多所致。媒體更報導A股中1,305家上市公司有進行房地產投資活動，金額高達5,951億元人民幣，更有12家公司投資房地產超過百億人民幣，一再顯示諸多公司似乎對房地產操作之興趣高於本業之怪異現象，突顯中國大陸實體經濟所面臨之困境。

另外，觀察【圖3-1-4】可知，自2016年開年後，中國大陸社會消費品零售總額之年增率就不曾高過2015年底之年增率。換言之，今年中國大陸消費力度較去年底為低，應與房地產過熱因素有關。民眾將資金挹注於房地產市場，反而排擠了消費與投資資金，故反映出「脫實向虛」趨勢更加明顯。

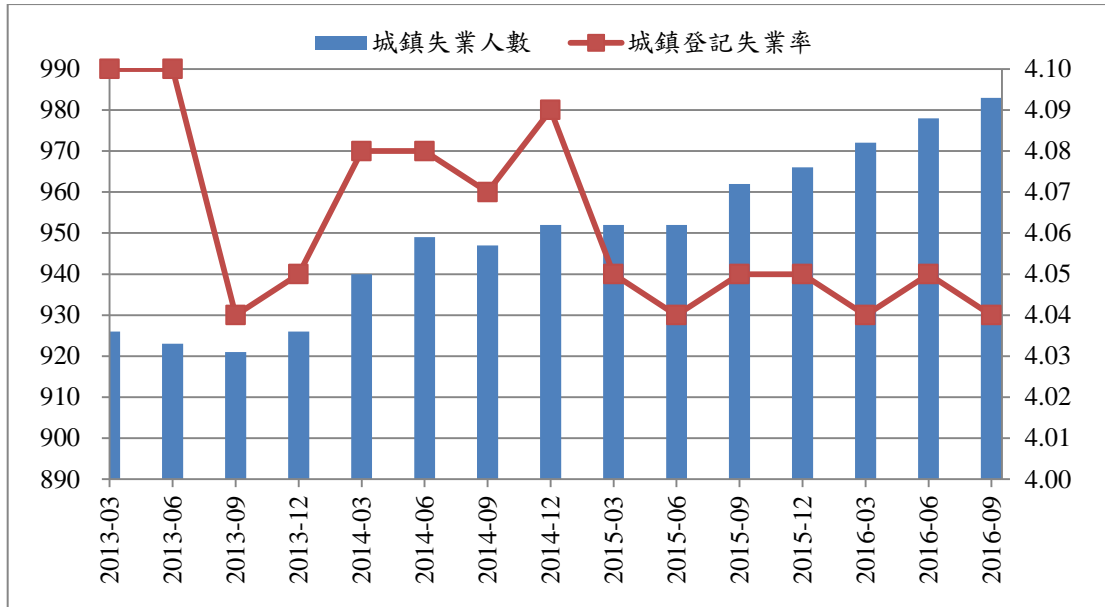


資料來源：Wind資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-9】中國大陸之 M1 及 M2 年增率

6. 失業率方面

中國大陸近年之失業率大致維持在4%左右，如2013年底為4.05%、2014年底為4.09%、2015年底為4.05與今年9月底為4.04%。城鎮失業人數則逐年上升，2013年底為926萬人、2014年底952萬人、2015年底966萬人，今年至9月底已突破983萬人之譜。【圖3-1-10】為中國大陸之城鎮失業人數與城鎮登記失業率。

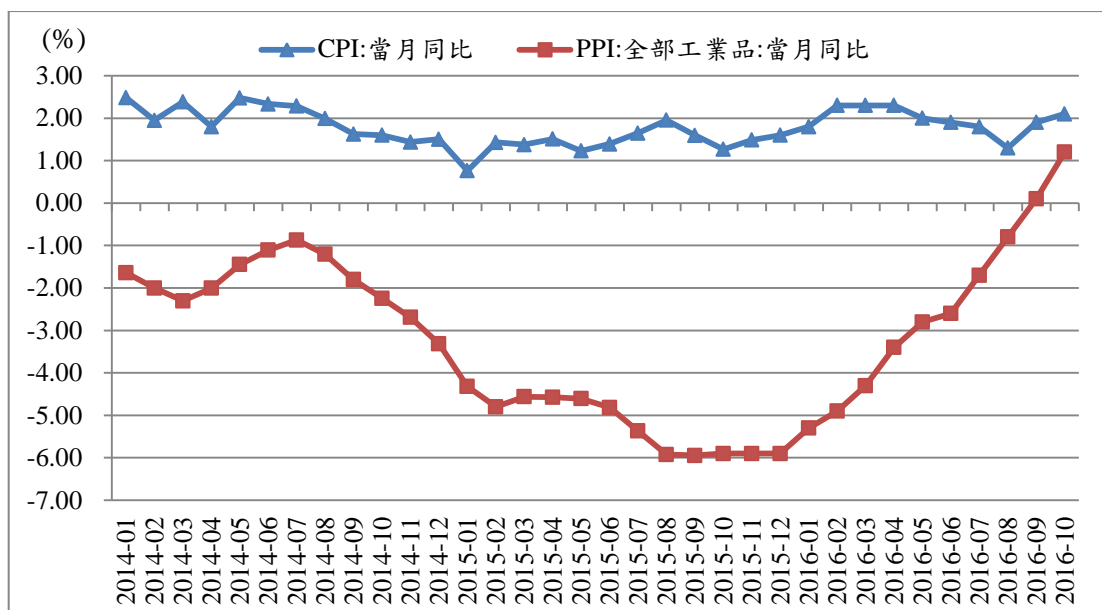


資料來源：Wind 資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-10】中國大陸之城鎮失業人數與城鎮登記失業率

7. CPI與PPI方面

根據9月底中國社科院公布最新經濟預測報告，中國大陸下半年經濟可望有好轉跡象。中國大陸第3季GDP成長率預估達6.7%，超出市場預期，工業、投資和服務業、消費均有些微回升，中上游企業利潤成長速度亦回升，預計第3季消費者物價指數 (CPI)可望上揚1.6%，生產者物價指數 (PPI) 衰退幅度縮小但仍在-1%的水準。而第4季總體經濟走勢將受到產能去化及企業債務清理等因素，以及基礎建設投資減少、房地產投資及房地產市場結構惡化、民間投資成長仍緩慢的影響之下，經濟成長速度可能微幅下滑，中國社科院預估中國大陸第4季經濟成長為6.6%，消費者物價指數上漲2.1%，全年GDP成長率預估為6.7%，CPI上漲2.0%。【圖3-1-11】中國大陸之CPI與PPI。



資料來源：Wind 資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-11】中國大陸之 CPI 與 PPI

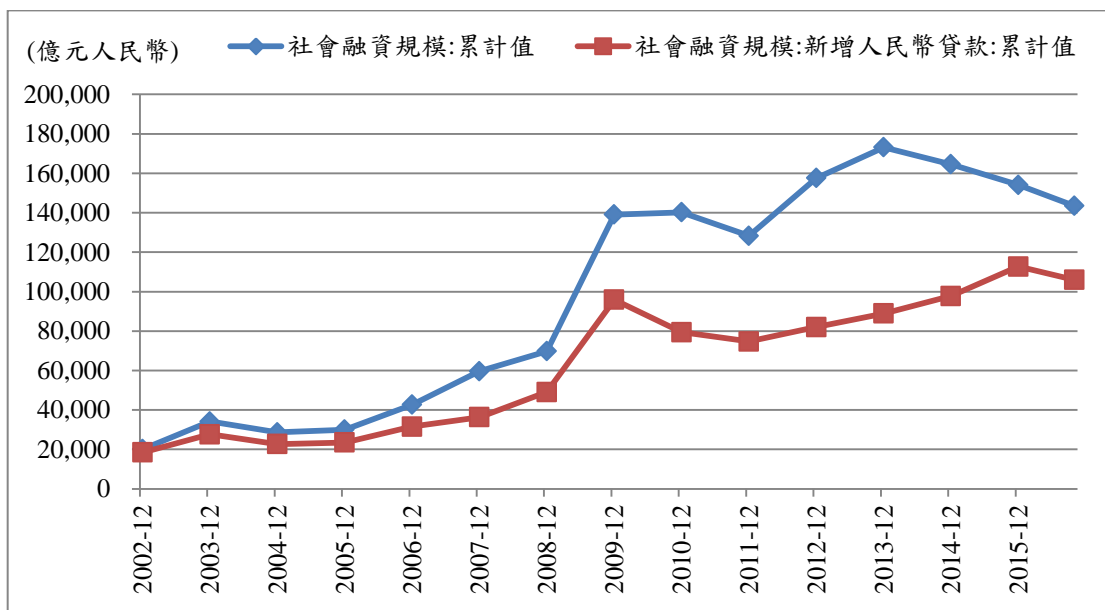
人民幣方面，人民幣兌美元匯率2016年下半年一度跌破6.7價位創近6年新低，景氣不確定性高，使得從去年底以來到今年企業債務違約及信用風險問題受到市場高度重視，特別是包括央企、地方國企也接連發生信用債務連續違約事件，金融業呆帳風險升高，中國大陸官方預估目前銀行業貸款不良率已突破2%，但實際上可能更高，加上中國人民銀行頻降息壓縮銀行利差，利潤降低授信風險又不斷提高，銀行業經營風險大增。

2016年下半年房地產及A股市場好轉，8月份規模以上工業企業實現利潤總額較去年同期成長達19.5%，創今年以來新高。在中國大陸供給側改革政策之下，工業企業利潤有改善的跡象。消費支出方面，觀察8月家電數據表現，顯示產業持續復甦：8月產量年增33% (904萬臺)，空調銷量年增27% (924萬臺)，高於7月的15%年成長率。由於受惠於低基期及低庫存，家電產業庫存去化周期已近尾聲，2016年下半年產業狀況將持續回溫。

觀察2016年下半年「李克強指數」統計數據 (鐵路貨運量、用電量和新增銀行貸款)，8月顯示經濟景氣開始回溫的態勢，李克強指數出現兩年以來首次強勁反彈。2016年8月，中國大陸鐵路貨運日均運量900萬噸，年增1%，這是2013年9月貨運量連續下跌以來的首次成長；9月鐵路日均貨運量達930多萬噸，年增率達7.7%，貨運可望繼續回溫。8月中國大陸全國發電量5,617億度，年增7.8%。而8月新增人民幣貸款9,487億元，遠高於7月時的人民幣貸款4,636億元，全年經濟成長率回升到6.8%的可能性不低。

四、房地產價格波動問題之探討

探討房地產價格波動問題之前，我們先檢視中國大陸資金之情況。從中國人民銀行公布2016年10月社會融資之資料顯示，1-10月累計社會融資規模增加量為14.35兆元人民幣，比去年同期相比成長1.88兆元人民幣。其中，對實體經濟發放的人民幣貸款增加10.60兆元人民幣，與去年同期相比增加1.05兆元人民幣。由於社會融資之規模是反映金融對實體經濟支持的量化指標，包括銀行體系的間接金融與股票、債券等直接融資之數據。觀察上述資料，社會融資規模和對實體經濟發放的人民幣貸款增加超過1兆元人民幣，由此可知，中國人民銀行為達成「穩增長」之目標，故採取「穩健」貨幣政策，為實體經濟提供「合理充裕」的流動性，並於11月上旬公布的第三季《貨幣政策執行報告》，指出「穩健」貨幣政策取得較好的政策效果。惟，實體經濟特別是中小微企業融資難融資貴的問題依舊未獲得妥適地解決。另外，最令人擔憂的是，中國大陸社會融資總量過度擴張，大量的流動性並未進入實體經濟部門，而是在金融或資產行業中流竄，形成潛在金融風險。【圖3-1-12】為2002年12月至2016年10月之社會融資規模。

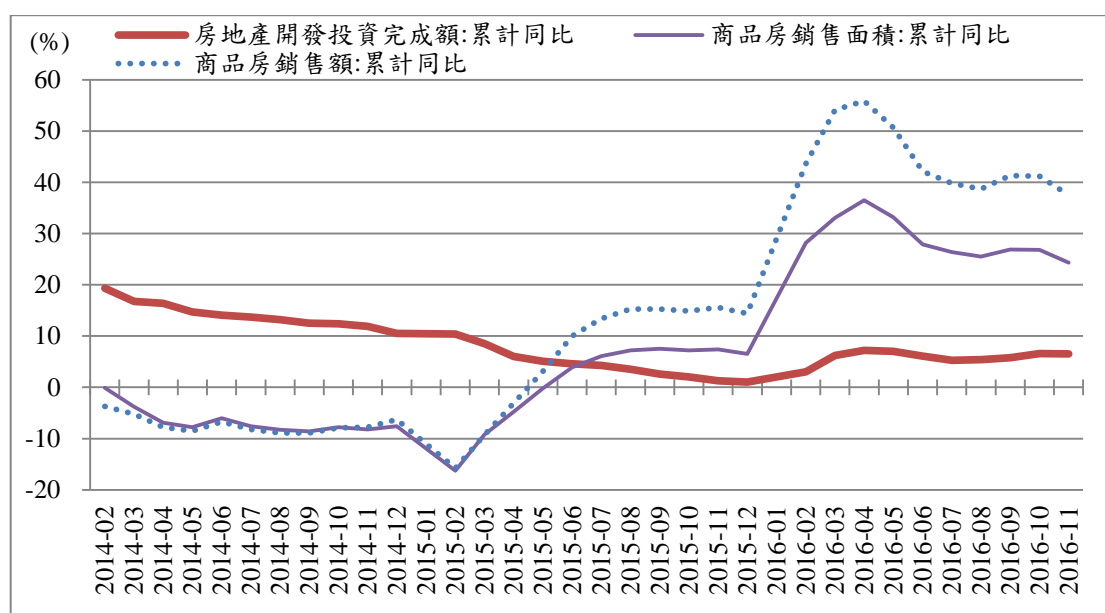


資料來源：Wind資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-12】2002 年 12 月至 2016 年 10 月之社會融資規模

近年中國大陸房地產價格飆漲，導致其房地產泡沫何時破滅極受市場關注。市場上歸結貨幣供給過多、低利率和政策鼓勵之下，造成2014年至2016年房地產價格飆升的三個原因。中國大陸市場上游離資金很多，一部分流向國有控股企業，一部分流向房地產。觀察下圖，房地產開發投資、商品房累計銷售面積與商品房累計銷售額與去年同期相比皆顯著成長。在

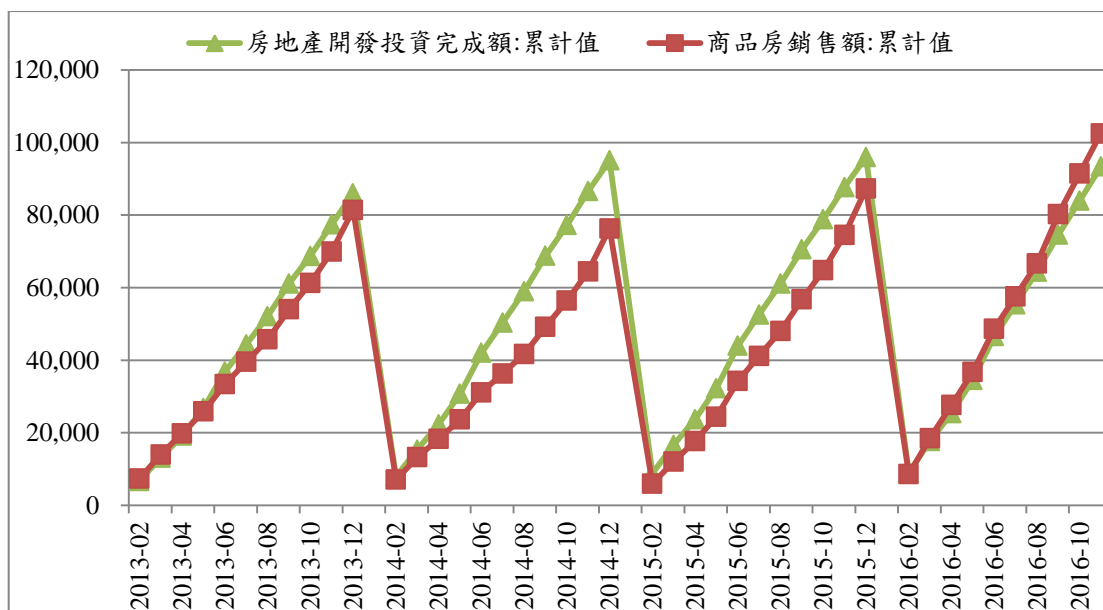
2016年4月時達到高峰，商品房累計銷售額成長55.90%、商品房累計銷售面積成長36.50%，而房地產開發投資完成額亦成長7.2%。另外，與社會固定資產投資之資料相比，2016年開年民間固定資產投資的下跌曲線剛好和房地產開發投資曲線成反向關係，顯示民間資金流向火熱的房地產行業，造成2016年以來，房價攀升、地價上揚、投資狂熱的市場現象。【圖3-1-13】為2014年1-2月至2016年1-11月之房地產數據。



資料來源：Wind資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-13】2014 年至 2016 年 11 月之房地產數據

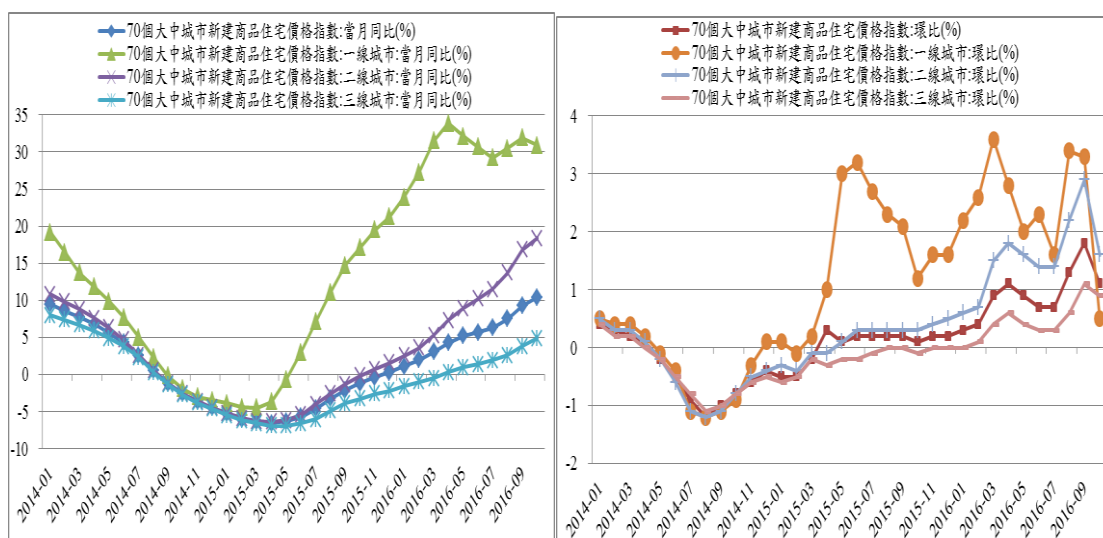
由於一、二線城市房地產市場回暖，帶動房地產投資大幅回升。今年1-11月，全國房地產開發投資93,387億元，較去年同期相比成長6.5%，成長率較去年底1%，處在高位成長區間。而商品房累計銷售面積達135,829萬平方米，與同期相比成長24.30%；累計商品房銷售額102,503億元人民幣，成長37.5%。較特別之處，過去三年房地產開發投資完成額皆較商品房銷售額高，從今年開年以來，則呈現反轉。總結而言，一部分資金湧向房地產業，雖緩解經濟下行趨勢。惟民間資金脫實向虛趨勢更加明顯，顯示資金大量投入房地產炒作，不利實體經濟之長遠發展，甚至導致泡沫破滅。【圖3-1-14】為2013年至2016年11月房地產開發完成額與商品房銷售額。



資料來源：Wind 資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-14】2013 年至 2016 年 11 月房地產開發完成額與商品房銷售額

從 2015 年第二季起，中國大陸中大城市房價不斷上漲，有過熱趨勢，2016 年第一季各地方政府推出限制措施，讓第二季房價緩步下跌，但第三季又逐步上揚，9 月開始多個城市地方政府持續推出房市調控措施，使 10 月房價稍稍回穩（請詳如【圖 3-1-15】左圖）。觀察下圖右圖發現，10 月與 9 月價格指數相比大幅下跌，應與各地方政府祭出限購或限貸政策所致。

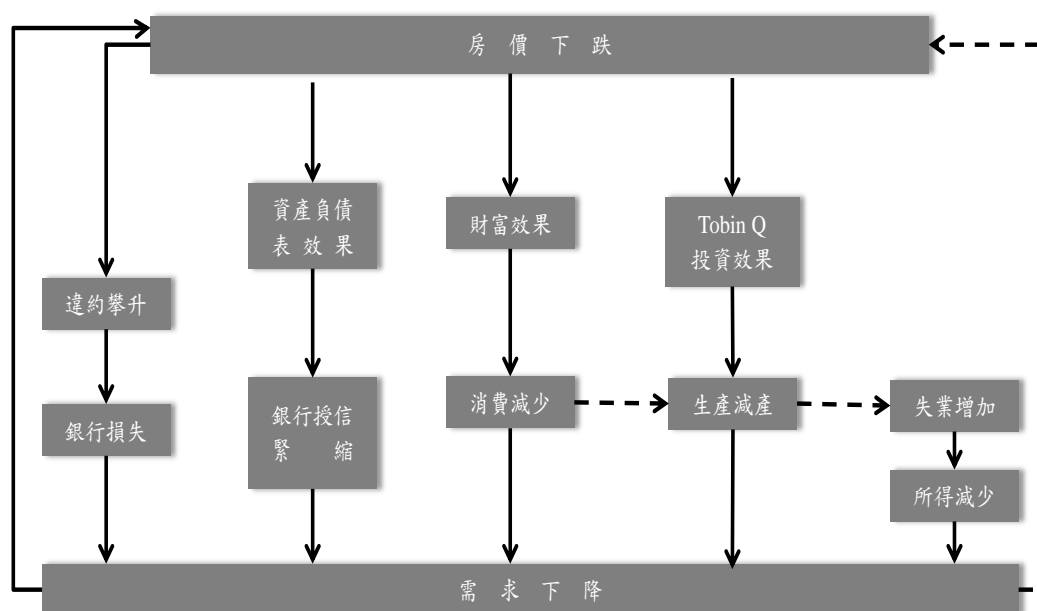


資料來源：Wind 資料庫，本研究整理。

【圖 3-1-15】中國大陸 70 大中城市房價指數

在中國大陸經濟結構調整的過程中，房地產產業可能在去庫存與去槓桿的過程中受到衝擊，一旦房地產泡沫破裂，房價下跌造成的消費減少、放款債權受損，都可能導致中國大陸銀行體系、資本市場乃至地方財政出

現系統性風險。是以大眾咸認為本輪房地產下滑的性質和持續時間將是這
 兩年中國大陸經濟發展的最大不確定性¹⁵。就中國大陸的實際情況觀之，
 房地產價格下跌主要可能從幾個方面影響總體經濟與金融體系，而且相關
 衝擊可能伴隨房價下跌的幅度持續擴大，概念如【圖3-1-16】所示¹⁶。



【圖 3-1-16】房價下跌之負向傳導機制

專項檢查

中國大陸銀行業監督管理委員會近期已發布《關於開展銀行業金融機構房地產相關業務專項檢查的緊急通知》，要求16個房地產價格上漲過快城市的銀行業金融機構進行專項檢查。這16個房地產價格上漲過快熱點城市，包括北京、上海、廣州、深圳、廈門、合肥、南京、蘇州、無錫、杭州、天津、福州、武漢、鄭州、濟南、成都。另外，中國人民銀行、中國大陸銀行業監督管理委員會亦推出《關於調整個人住房貸款政策有關問題的通知》，進行控管。

¹⁵ 詳見王儷容、沈中華與謝順峰等(2015)。

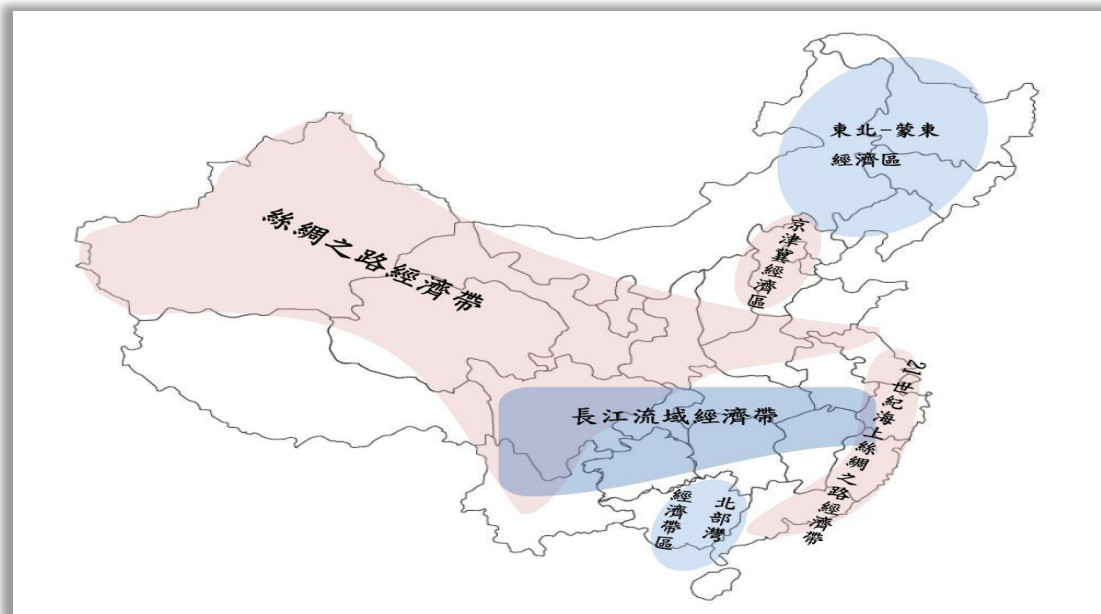
¹⁶ 本圖型概念主要參考自 IMF(2008)與蔡曜如(2010)。

第二節 「一帶一路」、「絲路基金」及「亞投行」戰略

一、「一帶一路」戰略

(一)背景

為解決經濟成長趨緩的問題，中國大陸於 2013 年提出全新的經濟戰略藍圖。中國大陸國家主席習近平於 2013 年 9、10 月出訪時分別提出「絲綢之路經濟帶」及「21 世紀海上絲綢之路」，簡稱「一帶一路 (One Belt and One Road, 縮寫為 OBOR)」(請參閱【圖 3-2-1】)。其中，「一帶」係指「絲綢之路經濟帶」，從中國大陸往西穿越天山抵中亞，通向歐陸的絲綢之路經濟帶，沿路國家包括俄羅斯、哈薩克、吉爾吉斯、塔吉克和烏茲別克；而位於中國大陸領土內的核心區，包括新疆、青海、甘肅、陝西、寧夏、內蒙古等西北的 6 省，西南的重慶、四川、廣西、雲南以及西藏。「一路」係指「21 世紀海上絲綢之路」，從中國大陸取道麻六甲海峽經南亞至東非，再入地中海，東南亞、中東、北非等均包含此經濟帶上；中國大陸內部則包括上海、浙江、福建、廣東、海南及山東 6 個沿海直轄市及省份。



資料來源：中國大陸國家統計局，台灣金融研訓院整理。

【圖 3-2-1】中國大陸「一帶一路」政策區域圖

在歷史上，中國大陸海外市場經濟發展，由西部通往中亞、歐洲的絲綢之路和海上絲綢之路，乃是一條貫通中亞、東南亞、西亞、東非、歐洲經貿和文化交流的通道，此所謂「絲綢之路經濟帶」現代新的經濟意涵。未來亦值得觀察中國大陸國內之區域發展效應，例如長江流域經濟帶（東起上海、西至四川省攀枝花市，涉及上海、浙江、江蘇、江西、湖北）、北

部灣經濟區（廣西）、京津冀經濟區（北京、天津兩個直轄市和河北省的石家莊、秦皇島、唐山、廊坊、保定、滄州、張家口、承德等 8 個地市）、東北-蒙東經濟區（東北三省與內蒙古東部地區）等。

事實上，中國大陸積極推動「一帶一路」戰略，對內意欲解決現今內部經濟發展所面臨的幾項困境：

1. 緩解過剩產能：

中國大陸經過十年城鎮化發展，對於基礎建設相關產業的需求已經面臨瓶頸，經濟產能過剩問題嚴重，企業獲利持續下降甚至虧損，石油、煤炭、石化、鋼鐵和鐵礦石為利潤下降最多的五大行業，利潤下降達 80% 以上，是「嚴重產能過剩行業」；玻璃、太陽能板等產能過剩也引發國際關切。中國大陸產能過剩也影響了全球企業的獲利與產業發展，國外企業因無法與獲得政府補貼的陸資企業競爭，轉向中國大陸進口商品徵收高額關稅，使中國大陸成為被貿易制裁的主要目標，也加深貿易夥伴之間的緊張關係。中國大陸希望透過「一帶一路」開拓中亞、歐洲等新市場出口，不僅改變高度仰賴以美國為主要市場的出口模式；中亞、非洲等多數新興市場國家的基礎設施建設仍然缺乏，透過產能輸出緩解內部過剩壓力，改善貿易夥伴之關係。

2. 穩固資源的獲取管道：

中國大陸對大宗的油氣、礦產資源國際的依存度高，這些資源透過沿海海路進入中國大陸。「一帶一路」將可經由陸路將物資輸入中國大陸，因此積極開闢西部地區之基礎建設，以及加強與中亞資源國之合作，開闢新的合作國家與路線將更能確保未來能源供應來源，以穩固其經濟利益。

3. 開發中西部取得經貿發言權：

中國大陸改革開放的發展以東部沿海為主，主要工業和基礎設施發展集中於沿海地區省分，相對而言，中部和西部地區還有很大的經濟發展潛力及空間。近年來由於 WTO 的式微，雙邊或區域性的貿易協定簽訂蔚為主流，相較於美國所主導的「跨太平洋戰略經濟夥伴關係協議」（The Trans-Pacific Partnership，簡稱 TPP）與「跨大西洋貿易與投資夥伴關係協議」（Transatlantic Trade and Investment Partnership，簡稱 TTIP），開發中西部的「一帶一路」戰略可制衡由美國連結太平洋、大西洋週邊國家所推動的區域整合策略，同時更主動去加入甚至是主導區域經濟整合，在經貿發展策略上重新取得定價權及資源配置權。

(二) 亞洲開發中國家基礎建設需求預估

根據 2010 年 9 月亞洲開發銀行 (Asian Development Bank, 簡稱 ADB) 《2010 至 2020 年亞洲及太平洋地區能源、運輸、通訊、水利及衛生設施等基礎建設需求估計》研究報告分析，2010 至 2020 年亞洲開發中國家基礎建設總需求將高達 8 兆 2,225 億美元 (請參閱【表 3-2-1】)，平均每年將投入 7,470 億美元，其中新增性投資占 68%，汰換性或維護性投資占 32%。就國家別分析，以中國大陸的 4 兆 3,676 億美元 (53.1%) 最高，顯示中國大陸未來恐仍面臨市場需求不振和產能過剩的問題，其次為印度 2 兆 1,725 億美元、印尼 4,503 億美元、馬來西亞 1,881 億美元、巴基斯坦 1,786 億美元、泰國 1,729 億美元、孟加拉 1,449 億美元等。

再就地區別分析，以東亞及東南亞的 5 兆 4,723 億美元的投資需求為最高達 66.6%，其次為南亞的 2 兆 3,705 億美元占 28.8%，預估基礎建設需求市場龐大。若就部門別分析，電力基礎工程的需求高達 4 兆 33 億美元 (48.7%)，其次為運輸 (含機場、鐵路、港口及公路) 的 2 兆 8,989 億美元 (35.3%)，以及通訊的 1 兆 0,401 億美元 (12.6%) 與水利及衛生設施的 2,802 億美元 (3.4%)。可預期未來各先進國家電力電信產業、工程顧問服務及 ICT 產業勢必競相投入，未來國際間產能合作將成為重要發展趨勢。

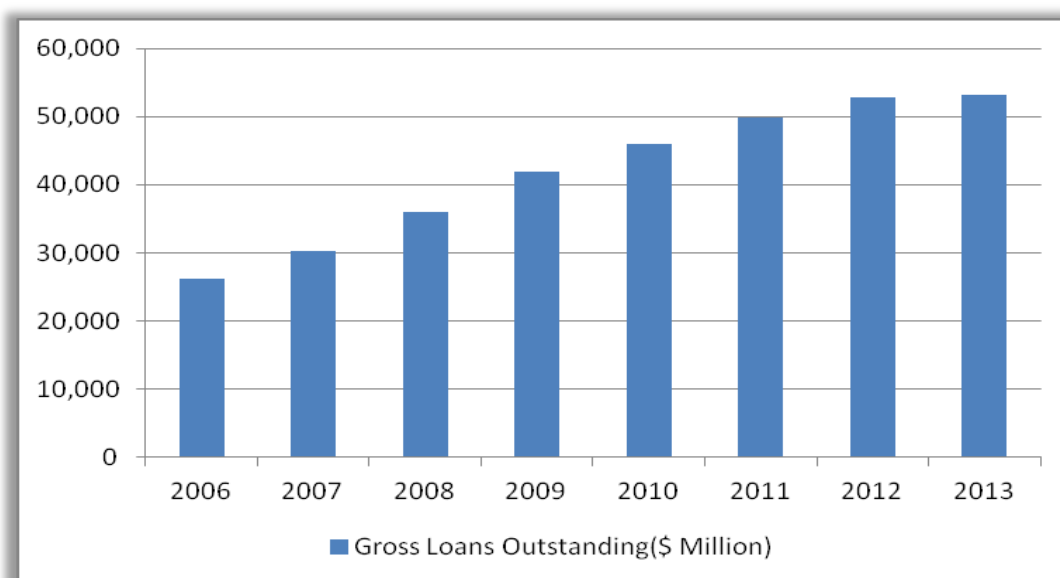
【表 3-2-1】2010 至 2020 年亞洲國家公共投資需求 (億美元)

部門	東亞及東南亞	南亞	中亞	太平洋地區	合計
電力	31,824.6	6,536.7	1,617.6	—	40,032.9
運輸	15,938.7	11,961.2	10,44.8	44.1	28,988.7
機場	577.3	50.7	14.1	1.0	643.1
港口	2,152.0	360.8	53.8	—	2,566.5
鐵路	161.4	127.8	60.3	0.0	349.5
道路	13,048.0	11,422.0	916.5	43.1	25,429.7
通訊	5,247.5	4,356.2	786.2	11.1	10,401.0
電話	1,429.1	64.6	44.5	0.5	1,538.7
手機	3,390.5	4,158.7	719.7	9.5	8,278.4
寬頻	427.8	132.9	22.1	1.1	583.9
水利及衛生設施	1,712.5	850.9	234.0	5.1	2,802.4
水利	583.7	461.2	86.0	1.4	1,132.2
衛生設施	1,128.8	389.7	148.0	3.6	1,670.2
合計	54,723.3	23,705.0	3,736.6	60.2	82,225.0

資料來源：Biswa Nath, and Bhattacharyay” Estimating Demand for Infrastructure in Energy, Transport, Telecommunications, Water and Sanitation in Asia and the Pacific: 2010-2020” ADBI Working Paper Series No. 248, September 2010.

(三) 亞洲開發中國家具發展潛力

就亞洲觀點來看，亞洲 46 個國家超過 40 億的人口（全球人口的 60%）占全球經濟的三分之一，是目前全球最具經濟活力和成長潛力的地區。但因建設資金有限，一些國家對於鐵公路、橋樑、港口、機場和通訊等基礎建設的需求仍高，未來新興亞洲要繼續發展，基礎建設項目仍不可缺乏。目前 WB 貸款名單中，印度及越南、孟加拉等開發中亞洲國家仍名列前茅，而在 ADB 方面，截至 2013 年借款餘額約為 531 億美元（請參閱【圖 3-2-2】），以 2013 年貸款國家比例來看，中國大陸、印度、印尼、巴基斯坦、菲律賓、越南、孟加拉、哈薩克、斯里蘭卡、烏茲別克等前十大國家比重高達 95.6%，其中以中國大陸（26.2%）、印度（22.8%）、印尼（16.2%）比重為前三高（請參閱【表 3-2-2】）。



資料來源：亞洲開發銀行（ADB）。

【圖 3-2-2】亞洲開發銀行歷年借款餘額(百萬美元)

就中國大陸內部而言，經濟成長趨緩隱憂，產能過剩必須尋求出口，經濟結構轉型及「一帶一路」橫向開發思維新政策及擴張經濟版圖，則需引進合作夥伴，而目前中國大陸經濟規模已經是世界第二大，但在 IMF、WB 及 ADB 的影響力及投票權仍受到限制。就外部而言，從 ADB 的報告來看，亞洲開發中國家為因應經濟成長需求，預計今後五年仍將大力投入基礎建設，而巨額的資金需求以目前功能相近的 ADB 可用資金約為 1,600 億美元，WB 約 2,200 億美元來看，目前每年能夠提供給亞洲開發中國家的資金明顯不足，故中國大陸主導成立亞洲區域多邊開發機構乃應運而生。

【表3-2-2】2013年亞洲開發銀行貸款國家比重(%)

比重 時間	中國 大陸	印度	印尼	巴基 斯坦	菲律 賓	越南	孟加 拉	哈薩 克	斯里 蘭卡	烏茲 別克	前十 大比 重
2006	24.2	13.8	33.4	8.6	11.8	0.5	1.4	0.7	0.9	1.4	96.9
2007	24.3	16.5	31.1	9.2	11.1	0.6	1.3	0.8	0.7	1.4	97.1
2008	23.6	18.0	28.3	12.1	10.8	0.5	1.4	0.6	0.9	1.2	97.4
2009	23.1	18.7	24.0	11.3	12.0	2.0	2.9	1.8	1.0	1.3	98.0
2010	23.5	20.4	22.5	11.4	10.7	2.2	3.0	1.6	1.3	1.2	97.7
2011	24.4	21.1	20.1	11.0	9.9	2.8	2.9	2.0	1.5	1.1	97.0
2012	24.9	21.8	18.1	9.9	10.0	3.1	3.1	2.2	1.7	1.6	96.3
2013	26.2	22.8	16.2	9.3	7.7	4.1	3.1	2.1	2.1	2.0	95.6

資料來源：亞洲開發銀行 (ADB)。

事實上,IMF 與 World Bank 二個組織每年約僅能提供資金 200 億美元,亞投行初期所能提供之資金亦十分有限。2010-2020 年亞洲開發中國家基礎建設之總需求高達 8 兆 2,225 億美元,兩者缺口差異頗鉅。惟相關資金主要用意在於具有領頭作用,以期利用官方資金並結合民間充沛的資金的公私營合作模式(PPP 模式),以達中國大陸「一帶一路」之國際戰略目的,並有效去化其國內過剩之鋼鐵、水泥、煤炭等產業。

採取 PPP 模式已漸成國際趨勢,中國大陸本身發改委亦積極推動。引用國合處投融資處曾薰慧所撰「從亞銀年會看援助五大趨勢」一文可知,受到亞投行競爭下,亞銀提升其私部門計畫比率,2015 年達到 270 億美元之業務規模,其中自行出資之融資及技術合作達 163 億美元,年成長率 21%,合作融資金額達 107 億美元,年成長率 16%。並成立 PPP 辦公室,專責負責處理民間部門之事項與引入民間部門之資金。

亞洲基礎設施之需求龐大,實非幾家國際組織自有資本可解決上述問題。故未來 PPP 模式、發行建設債券或銀行團聯貸皆是可能的方式。

(四)中國大陸推動「一帶一路」的政經思維

由於中國大陸對內面臨地方政府債務居高不下、產能過剩亟需落實產業升級轉型等問題,對外因為歐美經濟疲弱導致出口下滑,美國則試圖繞

開中國大陸，推動 TPP 與 TTIP，重新制定全球貿易新遊戲規範。在內憂外患雙重夾擊下，為因應中國大陸新一輪經濟改革與產業轉型所需，同時反制美國對於中國大陸的制衡措施，中國大陸期盼以「一帶一路」的經濟合作概念貫穿歐亞大陸，東邊連接亞太經濟圈，西邊進入歐洲經濟圈，進而擴大政經版圖與國際影響力（請參閱【表 3-2-3】）。

中國大陸目前已與土耳其、波蘭等 30 多個國家簽署共建「一帶一路」諒解備忘錄，並提出 6 大經濟走廊，包括中蒙俄、中國—中南半島、新亞歐大陸橋、中國—中亞—西亞、中巴和孟中印緬。其中，中巴經濟走廊已在中國大陸國家主席習近平 2015 年 4 月訪巴基斯坦時，簽約投資 460 億美元。國際產能合作方面，中國大陸亦已與 10 個國家簽署合作協議，包括總投資超過 230 億美元的中哈（哈薩克）產能合作協議，而中國—白俄羅斯工業區、中印尼綜合產業園、中哈霍爾果斯國際邊境合作中心都在建設當中。

而中國大陸發改委於 2016 年 2 月 15 日最新提出「共建陸海經濟走廊」概念，進一步確立建設目標，重點包括基礎建設互聯互通、國際產能合作。首先將先進行基礎建設互聯互通，以國際產能合作為核心，透過發展產業集聚區，加速推動國際經濟合作走廊建設；並將建設國際港口，推動海洋經濟合作。除提出陸海經濟走廊概念，發改委也將透過推動絲路基金、亞洲基礎設施投資銀行(亞投行)運作統籌各項資源，而除硬體建設之外，更包括文化、教育和旅遊等專項規劃，引導各經濟區域參與「一帶一路」建設，推動建立中歐通道鐵路運輸及口岸通關的協調機制，並在「一帶一路」沿線國家的交通樞紐建設貨物集散運中心。

【表3-2-3】「一帶一路」發展進程

時間	重要發展內容
2013 年 9 月	習近平訪問哈薩克時，提出共建絲綢之路經濟帶。
2013 年 10 月	習近平在印尼國會演講時，提出中國大陸願與東協國家合作，共建 21 世紀海上絲綢之路。
2013 年 12 月	習近平於中央經濟工作會議上提出，推動絲綢之路經濟帶、建設 21 世紀海上絲綢之路。
2014 年 2 月	習近平與俄羅斯總統普亭就俄羅斯跨歐亞鐵路與絲綢之路經濟帶及 21 世紀海上絲綢之路的接軌問題達成共識。
2014 年 3 月	李克強在政府工作報告中介紹 2014 年重點工作時，提出抓緊規劃建設「一帶一路」。
2014 年 4 月	博鰲亞洲論壇年會開幕大會上，李克強特別強調「一帶一路」的建設。

時間	重要發展內容
2014 年 5 月	絲綢之路經濟帶第一個實體平臺，中國-哈薩克連雲港國際物流基地啟用。
2014 年 11 月	習近平在 2014 年 APEC 峰會上宣佈，中國將出資 400 億美元成立「絲路基金」，為「一帶一路」沿線國家基礎設施、資源開發、產業合作、金融合作等項目提供投融資支持。
2014 年 12 月	2014 年中國大陸中央經濟工作會議將「一帶一路」、京津冀協同發展、長江經濟帶列為 2015 年經濟工作的主要任務。
2015 年 3 月	中國大陸國家發展改革委、外交部、商務部聯合發佈《推動共建絲綢之路經濟帶和 21 世紀海上絲綢之路的願景與行動》。
2016 年 2 月	中國大陸國家發展改革委提出「共建陸海經濟走廊」概念，進一步確立建設目標，重點包括基礎建設互聯互通、國際產能合作。

資料來源：台灣金融研訓院大陸金融資料庫。

思索中國大陸推動「一帶一路」的動機，除了反制美國「重返亞洲」或「亞太再平衡」戰略，甚至是針對美國推出 TPP 與 TTIP 將中國大陸排除的應變制衡措施外，中國大陸國內的經濟因素亦是不可忽略的重要關鍵。從 1990 年代開始，中國大陸在經濟上交出了亮眼的成績，成為全球第二大的經濟體與最大的貿易國，並累積近 4 兆美元的外匯存底。經濟快速成長主要得益於兩條路徑：其一是憑藉低廉的土地、人力資源等要素成本帶來鉅額的出口；其二則是仰賴政府投資，亦即透過基礎設施的建設大力推動 GDP 的成長，尤其 2008 年全球金融海嘯後的 4 兆人民幣救市方案更是明顯例證。然而在 2014 年，GDP 成長僅 7.4%，創下 24 年新低，新常態觀念的提出某種程度上也是宣告往年高速成長的年代即將遠去。為了緩解經濟下滑的壓力，中國大陸有必要繼續找尋經濟成長的新動力，對內便是持續推動新城鎮化以擴大內需，對外則是推動「一帶一路」戰略。

透過「一帶一路」戰略的推動，將有助於推動基礎建設、擴大出口規模、改善就業市場，並有助於工業化與城鎮化進程。尤其是對於陷入產能過剩的鋼鐵、煤炭與水泥等產業，藉由出口到開發中國家參與基礎建設，將可有效消化過剩的產能。此外，搭配亞投行等金融組織的運作，除了確保中國大陸企業能得到海外基礎建設之訂單外，亦能將中國大陸的閒置資金進行有效運用，甚至推動人民幣的境外使用，促進人民幣的國際化。因此，亞投行等議題與「一帶一路」規劃乃是密切相關。

由於絲路經濟帶上之各國之天然資源及經濟發展狀況各不太相同，彼此間之經濟互補性極高，故各國合作空間仍相當高。依據前述中國大陸發

改委、外交部及商務部 2015 年《推動共建絲綢之路經濟帶和 21 世紀海上絲綢之路的願景與行動》，中國大陸政府對於「一帶一路」政策方向可分為五大方向，分別為政策溝通、設施聯通、貿易暢通、資金融通及民心相通等，「一帶一路」政策方向及部分省市之「一帶一路」區域性戰略重點整理如下【表 3-2-4】及【表 3-2-5】。

【表3-2-4】「一帶一路」合作重點項目彙整

項目	說明
政策溝通	加強政府間合作，積極構建多層次政府間政策溝通交流機制，深化利益融合，促進政治互信，達成合作新共識。
設施聯通	在尊重相關國家主權和安全關切的基礎上，來加強路線中重要基礎設施建設規劃，以及技術標準體系的接軌。
貿易暢通	投資貿易合作是「一帶一路」建設的重點內容，透過協助投資貿易便利化，來消除投資和貿易壁壘，以構建區域內和各國良好的貿易環境。
資金融通	深化沿線各國間金融合作，推動亞洲貨幣穩定、投融資和信用等體系之建設。
民心相通	弘揚絲綢之路友好合作精神，與沿線國家展開雙方文化交流，例如學術往來、人才交流合作、青年和婦女交往、志願者服務等。

資料來源：國家發展改革委、外交部與商務部 (2015)，本研究整理。

【表3-2-5】中國大陸各省市之「一帶一路」戰略

省份	戰略方向
福建	定位為 21 世紀海上絲綢之路核心區，並以支援泉州市籌建海上絲路先行區。
陝西	利用與中亞間國家合作，以及推動通關一體化等措施，重新找回古代絲路起點之光榮。
雲南	全力打造成為進入東協的門戶，例如去年年底中越國際鐵路通道雲南段全線貫通，有助於雙方交易便利性提升。
湖北	打造與歐洲的貨運中樞。例如目前武漢為開往德國的漢新歐國際貨運班列車的起點，即雙方貨運可相互流通。
新疆	新疆共與周邊 8 個國家接壤，因此有機會建設為區域性之交通樞紐中心、商貿物流中心及金融中心。目前南疆的第一個綜合保稅區即將開始運營，為先行之第一個試點。

資料來源：台灣金融研訓院。

(五) 中國大陸「一帶一路」政策未來展望與影響之研析

對於我國而言，「一帶一路」議題不容忽視。中國大陸在官方的「一帶一路」規劃也將臺灣納入其中，強調利用長三角、珠三角、海峽西岸、

環渤海等經濟區開放程度高、經濟實力強、輻射帶動作用大的優勢，加快推動中國大陸自由貿易試驗區建設，支持福建建設 21 世紀海上絲綢之路核心區，同時也要求為臺灣參與「一帶一路」建設作出妥善安排。中國大陸在 2013 年 9 月 29 日成立上海自由貿易區，2015 年 4 月 21 日又成立天津、福建與廣東三處自由貿易試驗區，其中福建自貿區正好位於臺灣海峽西岸，自古便是海上絲路的起點。廣東自貿區位於珠江三角洲，透過港澳連結到中國大陸，也和海上絲路息息相關。觀之臺灣的地理位置，正好位於臺灣海峽東岸，與福建隔海相望，算是海上絲綢之路的關鍵地點。相信臺灣如能以適當的策略透過加強與福建等沿海地區的合作，搭上對岸「一帶一路」便車，落實亞洲盃的金融戰略與新南向政策，可望取得相當的商機。

「一帶一路」打破原有中國大陸點狀、塊狀的區域發展模式。無論是早期的經濟特區或是 2015 年成立的自貿區（廣東、福建、天津自貿區），都是以發展單一區域為主。「一帶一路」由過去縱向東部、中部和西部塊狀式的發展格局改變為橫向貫穿東部、中部和西部，縱向連接主要沿海港口城市，並且向中亞、東盟延伸，將大幅改變中國大陸區域發展版圖，有利於加速經濟轉型升級。一旦「一帶一路」沿線基礎建設完善，不僅均衡地區發展，還可促進其與東協、中日韓自由貿易區之間的區域經濟整合，達成其官方的戰略目標。另一方面，中國大陸官方透過亞洲基礎建設投資銀行、絲路基金的資金挹注，幫助「一帶一路」沿線國家加速基礎建設，可落實陸資企業「走出去」的戰略，更可藉機進行國企的併購整合。

「一帶一路」是一個整體戰略概念，並非單一明確政策，主要做法為透過原有商貿物流之優勢，廣泛展開國與國之間至地區與地區之間的政治、經濟、文化之全面合作交流。「一帶一路」加強各國基礎經濟建設可增強中國大陸與周邊新興經濟體之間的經濟貿易往來和創造金融合作機會。隨著「一帶一路」政策的發展，勢將刺激跨國貿易的盛行，未來亞洲、歐洲、中東和非洲等國家貿易互通所衍生的貿易融資需求潛藏更大的商機。未來「一帶一路」各國藉由降低關稅等措施達到帶動商品貿易之目的，或是放寬直接投資與間接投資的項目，將更能進一步帶動「一帶一路」貿易的廣大商機。包括跨境投資、跨境金融服務、跨境資金清算或是離岸結算等業務商機看好，未來「一帶一路」跨國人民之間的經濟活動必將蓬勃發展，包括跨境貿易、旅遊、服務、消費等往來所帶動的經濟活動都需仰賴跨境清算、離岸結算等服務，臺灣金融業者應該掌握合作的契機。

「一帶一路」是兩岸相當大的合作發展契機，「一帶一路」路線上大多為新興市場或發展中經濟體，正處於經濟發展期，實力及潛力雄厚，但迫切需要解決當地交通、電力、資訊等基礎設施嚴重不足的難題。另外，隨著不少國家區域基礎設施投資都來自中國大陸，故其對國際貿易的影響力持續上升，儘管中國大陸近年經濟較為和緩，但隨著產業經濟價值鏈逐漸升級，逐步轉型為以消費主導的經濟模式，其出口成長的影響因素也將逐步擴大。因此，未來仍看好兩岸合作透過「一帶一路」實行貿易大轉型。

從「一帶一路」看臺灣業者的機會與商機，由於沿線地區國家經濟成長看好，大批陸資企業將跨足「一帶一路」沿線各國尋求商機，從事大型基礎設施和工業園區的建設。2015年6月底，中國銀行發行40億美元國際金融市場第一筆以「一帶一路」為主題的2到15年期債券，在美國納斯達克交易所、新加坡交易所、臺灣證券櫃買中心、香港聯合交易所、倫敦交易所5個交易所掛牌上市，未來臺灣可爭取國際資本市場國際評等高、融資能力強的債券發行人來臺灣發行美元債券，以及爭取與東南亞國家、陸資銀行合資成立區域性銀行投入「一帶一路」的各項建設資金需求，臺灣業者應爭取成為資金供應者的角色。而基礎建設項目種類繁多，規模更是龐大，期限亦長，結合跨兩岸銀行及金融機構籌組銀行團與產業進行聯貸合作是兩岸產業合作發展的重要趨勢。本研究亦將透過政策相關比較分析臺灣業者赴中國大陸發展之區位分佈研析，試以推薦我國業者可思考前往設點之經濟區域及城市。

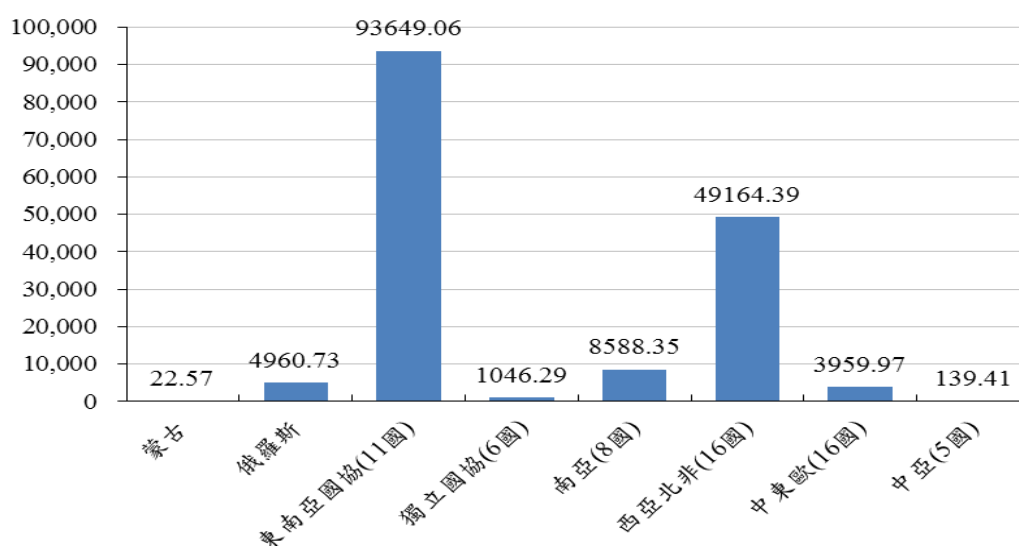
一帶所經過的中亞國家，其位居中俄歐三大區域之樞紐地帶，也富含天然資源，經濟潛力逐漸受到重視，但卻鮮為國內所知。事實上，該些國家現階段金融滲透率相對仍低，部分國家對於外資進入也尚未設有嚴苛條件，可做為我國業者順應「一帶一路」布局海外市場時，除東南亞與日韓之外的另一考量。惟不可諱言進軍中亞國家，諸如地緣政治、國家主權、金融市場等風險，我國多數臺商業者依舊極為陌生。不過「一帶一路」建設目前效益還不高，在建設方面，大規模建設時程可能會很長，預估效益產生可能需要延長至20年以上，而商貿方面還有待中國大陸與沿線國家地區往來關係的建立，從短中期來看我業者目前仍以評估觀望為優先。雖然中國大陸諸多經濟中心城市已加大加快對內對外的產業開放速度，在兩岸ECFA進度停擺情況下，本研究建議前往布局之經濟中心城市應同時考量發展機會及相關法令及經營環境風險。

(六)「一帶一路」與我國之經貿關係發展

「一帶一路」經過國家涵蓋亞、歐、非三大洲，超過 60 個國家¹⁷，對於臺商與臺資銀行而言，要完全涵蓋實在力有未逮，跟隨中國大陸腳步照單全收並非理想且符合實力之作法，故本研究建議考量經貿現況，擇要拓展重點市場與發展重點業務。

1. 從貿易總值角度檢視

根據財政部關務署所公布之 2014 年貿易總值統計顯示，中國大陸「一帶一路」政策涵蓋之 8 大區域中，以東南亞國協的 936.49 億美元為與臺灣貿易總值最高區域，其次為西亞北非地區的 491.64 億美元，第三名則為南亞地區，貿易總量 85.88 億美元。另外，5 個地區（蒙古、俄羅斯、獨立國協、中東歐及中亞）的貿易總值偏低，以蒙古地區最少，僅 2,257 萬美元，中亞地區貿易總值 1.39 億美元則居次，顯示目前臺灣與「一帶一路」沿線國家貿易量仍以海路沿線國家為主，與陸路相關國家之貿易連結度相對偏低（請參閱【圖 3-2-3】）。

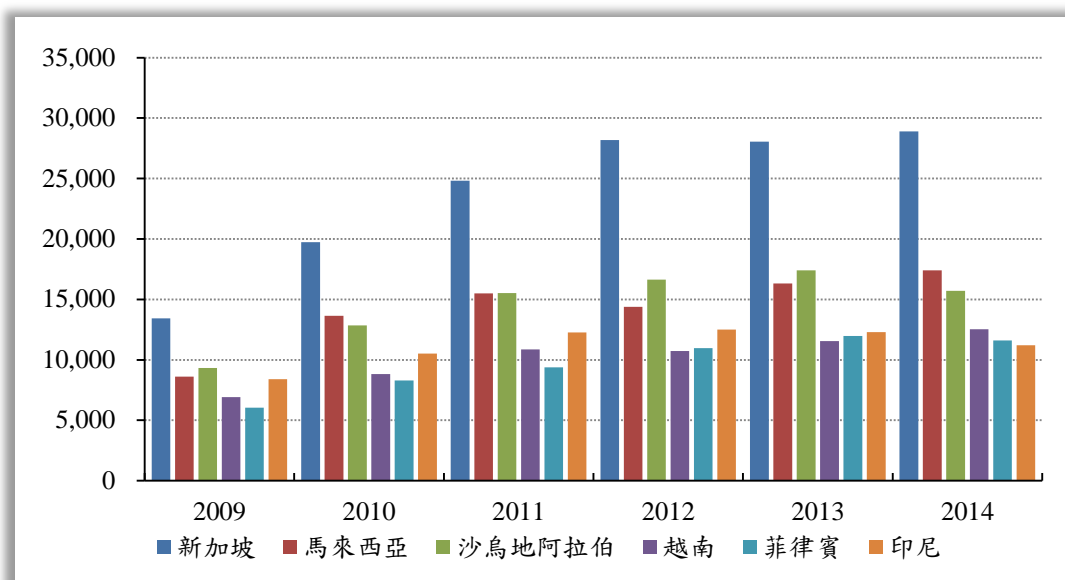


資料來源：財政部關務署，本研究整理。

【圖 3-2-3】「一帶一路」地區別貿易總值(百萬美元)

¹⁷ 根據台灣金融研訓院 (2015) 研究報告中指出，中國大陸「一帶一路」政策涵蓋區域大致可分為 8 大區域，分別為蒙古地區 (1 國)、俄羅斯地區 (1 國)、東南亞國協 (11 國)、獨立國協 (6 國)、南亞地區 (8 國)、西亞北非地區 (16 國)、中東歐地區 (16 國) 及中亞地區 (5 國) 等。總共包括 64 個國家，分別為蒙古；俄羅斯；印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國、汶萊、越南、寮國、緬甸、柬埔寨、東帝汶 (東南亞國協)；喬治亞、亞美尼亞、亞塞拜然、白俄羅斯、烏克蘭、摩爾多瓦 (獨立國協)；尼泊爾、不丹、印度、巴基斯坦、孟加拉、斯里蘭卡、馬爾地夫、阿富汗 (南亞地區)；伊朗、伊拉克、土耳其、敘利亞、約旦、以色列、沙烏地阿拉伯、巴林、卡達、葉門、阿曼、阿拉伯聯合大公國、科威特、黎巴嫩、埃及、巴勒斯坦 (西亞北非地區)；波蘭、羅馬尼亞、捷克、斯洛伐克、保加利亞、匈牙利、拉脫維亞、立陶宛、斯洛維尼亞、愛沙尼亞、克羅埃西亞、阿爾巴尼亞、塞爾維亞、馬其頓、波士尼亞與赫塞哥維納、蒙特內哥羅 (中東歐地區)；哈薩克、土庫曼、吉爾吉斯、烏茲別克、塔吉克 (中亞地區)。

以國家別來分析，2009 年至 2014 年間財政部關務署所提供之貿易總值資料，以 2014 年之貿易總值資料來排序，「一帶一路」沿線 64 個國家，依序以新加坡、馬來西亞、沙烏地阿拉伯、越南、菲律賓及印尼為貿易總值最高之前六國、如【圖 3-2-4】所示。

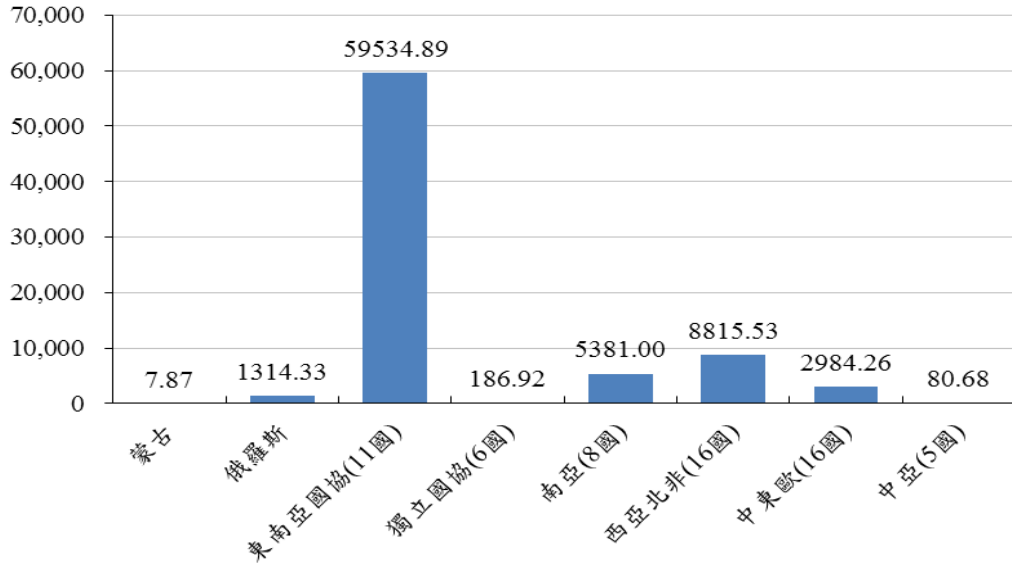


資料來源：財政部關務署，本研究整理。

【圖 3-2-4】「一帶一路」國家貿易總值最高前六大統計(百萬美元)

2. 從出口角度檢視

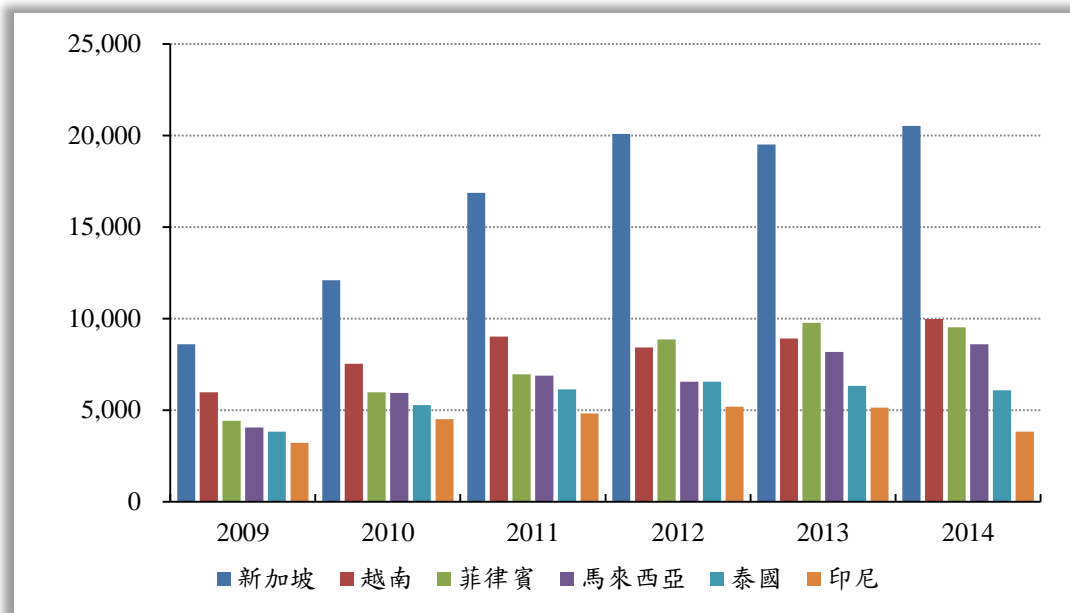
進一步探討與我國貿易往來國家之出口與進口情況。出口方面，根據財政部關務署所公布之 2014 年出口及復出口統計資料，本研究團隊整理關於中國大陸「一帶一路」政策涵蓋之 8 大區域之出口及復出口統計資料，如【圖 3-2-5】所示。其中東南亞國協的出口及復出口為 595.34 億美元為與臺灣出口及復出口總值最高區域，其次為西亞北非地區的 88.15 億美元。另外，5 個地區（蒙古、俄羅斯、獨立國協、中東歐及中亞）出口及復出口總值同樣偏低，以蒙古地區最少，僅 7.87 百萬美元，中亞地區貿易總值 8,068 億美元居次，顯示目前臺灣與「一帶一路」沿線國家出口及復出口總量仍以海路沿線國家為主，與陸路相關國家之出口及復出口貿易量偏低。



資料來源：財政部關務署，本研究整理。

【圖 3-2-5】「一帶一路」地區別出口及復出口統計(百萬美元)

若以國家別來分析，2009 年至 2014 年間財政部關務署所提供之出口及復出口統計資料，以 2014 年之資料來排序，「一帶一路」沿線 64 個國家，依序以新加坡、越南、菲律賓、馬來西亞、泰國及印尼為出口及復出口統計最高之前六國，如【圖 3-2-6】所示。2014 年以新加坡之出口及復出口總值 205.36 億美元最多，與第二名越南 99.8 億美元之落差相當高。

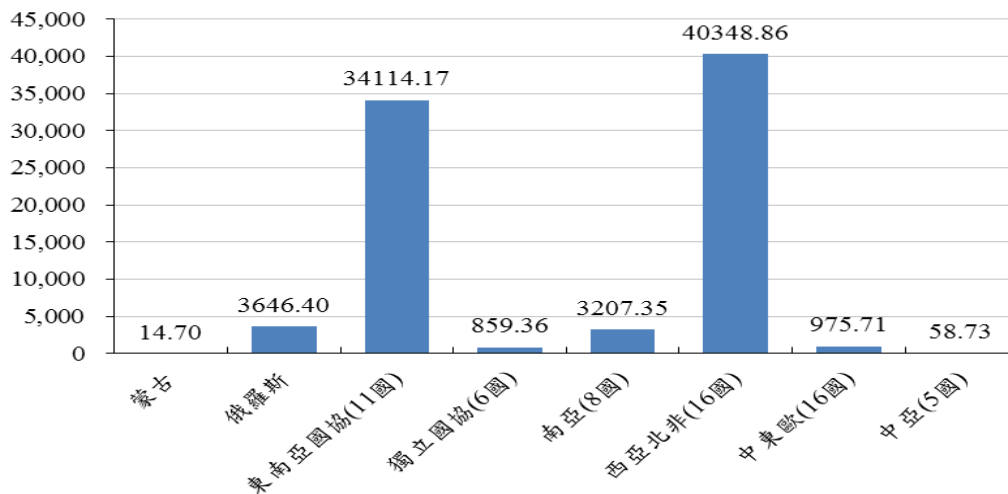


資料來源：財政部關務署，本研究整理。

【圖 3-2-6】「一帶一路」國家出口及復出口最高前六大統計(百萬美元)

3. 從進口角度檢視

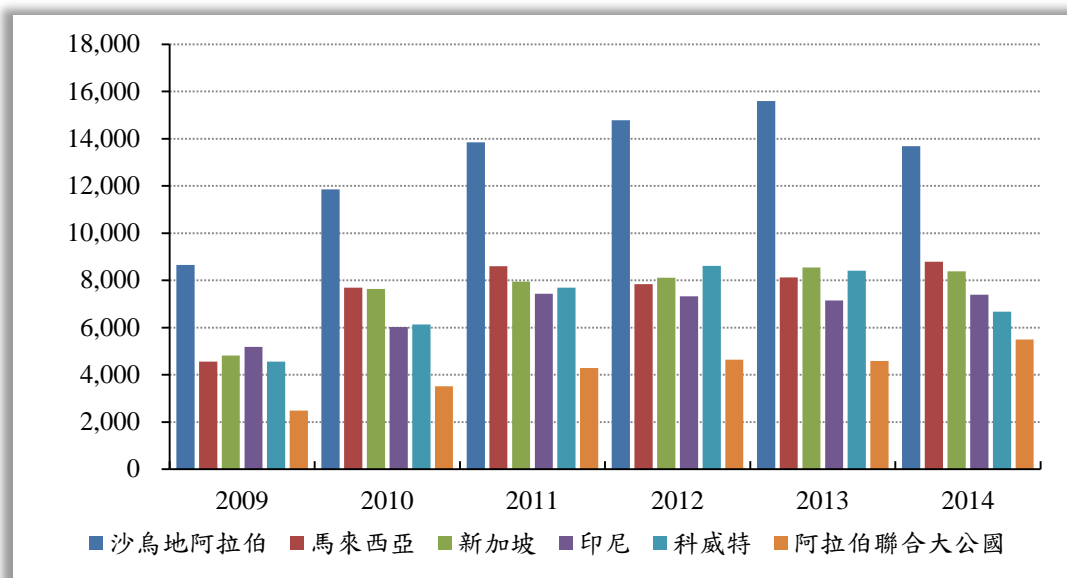
依據財政部關務署 2014 年進口及復進口之統計資料顯示，「一帶一路」涵蓋之 8 大區域，以西亞北非地區的進口及復進口 403.48 億美元為與臺灣進口及復進口總值最高區域，其次為東南亞國協的 341.14 億美元。其他地區之進口及復進口總值偏低，蒙古地區最少，僅 1,470 萬美元，中亞地區 5,873 億美元居次，顯示目前臺灣與「一帶一路」沿線國家進口及復進口總量同樣以海路沿線國家為主，惟臺灣本身為全球原油進口國家之一，故對於西亞北非之進口及復進口量較東南亞國協為高見(參見【圖 3-2-7】)。



資料來源：財政部關務署，本研究整理。

【圖 3-2-7】「一帶一路」地區別進口及復進口統計(百萬美元)

如【圖 3-2-8】，若以國家別來分析，2009 年至 2014 年間財政部關務署所提供之進口及復進口之統計資料，以 2014 年之資料來排序，「一帶一路」沿線 64 個國家，依序以沙烏地阿拉伯、馬來西亞、新加坡、印尼、科威特及阿拉伯聯合大公國為進口及復進口統計最高之前六國。其中，2014 年以沙烏地阿拉伯之進口及復進口值 136.83 億美元為最高，馬來西亞的 87.85 億美元居次。不過進口及復進口總數最高前六國中，西亞中東產油國即佔三名，顯示我國對原油需求極高，亦是未來我國在尋求與「一帶一路」沿線國家可能承作業務上的重點之一。



資料來源：財政部關務署，本研究整理。

【圖 3-2-8】「一帶一路」國家進口及復進口最高前六大統計(百萬美元)

二、「亞投行」與「絲路基金」

(一)背景

亞洲基礎設施投資銀行（簡稱亞投行；Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB)與絲路基金為「一帶一路」的二十大資金運籌平臺。亞投行在 2014 年 10 月由中國大陸倡議設立，期初設立資本額為 50 億美元，資金主要由中國大陸出資。在 2015 年 6 月 29 日亞投行正式簽約，目前擁有 57 個創始成員國，資本規模規劃為 1,000 億美元，中國大陸認繳 297.8 億美元，比重約 30%。根據亞投行的協議，按現有各創始成員的認繳股本來計算，中國大陸投票權占總投票權的 26.06%。2015 年 12 月 25 日協定生效，並於 2016 年 1 月 16 日至 18 日進行開業儀式（請參閱【表 3-2-6】）。東南亞國家近年來積極發展交通基礎建設，對於開發資金之需求殷切，為提高「一帶一路」沿線國家的參與意願，在亞投行的商業條款中即強調，借款國向亞投行申請貸款，不會要求借款國國內的政治改革作為取得核貸的先決條件，以提高「一帶一路」沿線的東南亞、中東國家參與意願。

如前所述，亞洲開發銀行預估亞洲國家想要維持現有的經濟成長率，平均每年需投入 7,470 億美元進行基礎建設，若以目前亞洲開發銀行的 1,650 億美元與世界銀行的 2,230 億美元規模，以兩家銀行每年能夠提供亞洲國家與地區之資金約 200 億美元，顯然是杯水車薪。因此，亞投行之創設有其市場需求。傳統區域銀行之作法，透過認股或發債方式籌措資金，以建設基礎設施，為此模式帶動的建設規模有限。次貸金融危機後，國際

上新採取引進公私部門夥伴關係(PPP)模式，經由公部門資金拋磚引玉，搭配民間充沛的資金，並結合民間豐富的技術、創新與經營管理等專業能力，可以擴大建設的規模。近年，APEC 與亞銀皆大力鼓勵 PPP 融資模式，故可以推測亞投行除採取舊有融資模式外，PPP 模式應是選項之一¹⁸。

目前已於 2016 年 6 月 25 日宣布，董事會已批准該行首批總計 5.09 億美元的貸款，貸款項目包括孟加拉電力輸配系統升級擴建項目(貸款金額 1.65 億美元)、印尼貧民窟改造升級項目(貸款金額 2.16 億美元，與世界銀行聯合融資)、巴基斯坦高速公路 M-4 的 Shorkot-Khanewal 路段(貸款金額 1 億美元，與亞行、英國國際開發部聯合融資)與杜尚別-烏茲別克斯坦邊界道路塔吉克境內路段改善項目(貸款金額 2,750 萬美元，與歐洲復興開發銀行聯合融資)等四個項目，並預計今年貸款目標為 5~12 億美元¹⁹。

絲路基金方面，旨在致力於為「一帶一路」框架內的經貿合作和雙邊多邊互聯互通提供融資支持，改善「一帶一路」沿線國家之基礎設施。資金來源由外匯儲備、中國投資有限責任公司、中國進出口銀行、國家開發銀行共同出資成立，於 2014 年 12 月 29 日在中國大陸北京註冊成立。中國大陸預計總投資額約在 400 億美元，其中將對亞洲區域以外的投資者進行開放。首期資本金為 100 億美元，其中，外匯儲備、中國投資有限責任公司、中國進出口銀行、國家開發銀行分別出資 65 億美元、15 億美元、15 億美元與 5 億美元。

【表3-2-6】亞投行之大事記

時間	事件
2014 年 10 月 24 日	倡議籌建
2015 年 6 月 29 日	簽署協定
2015 年 12 月 25 日	協定生效
2016 年 1 月 16 日至 18 日	開業儀式

資料來源：亞投行網站，本研究整理。

事實上，2010-2015 年中國大陸共發起成立「金磚五國開發銀行」、「絲路基金」及「亞洲基礎建設投資銀行」等三項大規模之金融開發機構及基金，其他還包括「中亞基建貸款基金」、「中國東盟投資合作基金」等，就中國大陸的策略來看，以「一帶一路」政策連結沿線國家基礎設施建設、資源開發、產業與金融合作等有關項目之投融資所需資金，借助外力解決

¹⁸ 鍾經樊，「好好算一算入亞投行效益」，聯合報，2015 年 4 月 21 日。

¹⁹ 朱丹丹，「亞投行首秀成績單，4 項目共貸 5 億美元」，每日經濟新聞，2016 年 6 月 26 日。參考連結：<http://finance.sina.com/bg/economy/sinacn/20160626/11511467973.html>。

內部的經濟問題，當中仍以「亞投行」最受矚目，因為其他金融開發機構及基金未來均有可能依附在「亞投行」之下運作。如果中國大陸以人民幣資金再投入「東盟基礎設施債券基金」、「東盟基礎設施開發銀行」、「東盟開發基金」、「東盟投資合作基金」、「東盟海上合作基金」等，將有利於中國大陸推動人民幣離岸市場及人民幣國際化（請參閱【表 3-2-7】）。

【表3-2-7】中國大陸對於「一帶一路」相關國家承諾之基礎建設金融工具

金融工具	成立時間	資本額預估（美元）
亞洲基礎建設投資銀行	2015 年	1,000 億(中國大陸最多出資 500 億)
金磚五國新開發銀行	2014 年	1,000 億(中國大陸最多出資 410 億)
絲路基金	2014 年	400 億
中亞基建貸款	2012 年	100 億
中國-東盟投資合作基金	2010 年	100 億（目前已募集 10 億）

資料來源：台灣金融研訓院整理。

(二)治理架構

亞投行設立理事會、董事會、管理層三層管理架構。亞投行之理事會為其最高決策機關，擁有亞投行的一切權力。理事會可將其部分或全部權力授予董事會，但以下權力除外：吸收新成員、增減銀行法定股本、中止成員資格、裁決董事會對本協定的相關解釋或適用提出的申訴、選舉銀行董事並決定其薪酬或支出、任免行長並決定其薪酬、批准銀行總資產負債表與損益表、決定銀行儲備資金與淨收益分配、修訂本協定、決定終止銀行業務並分配銀行資產、行使本協定明確規定屬於理事會的其他權力。理事會成員由各會員國推舉一位理事與一位副理事，故將有 57 位理事與副理事。每位理事和副理事均受命於其所代表的成員。除理事缺席外，副理事無投票權。首屆理事會主席為中國大陸財政部長樓繼偉。

董事會負責亞投行的總體運營，為非常駐，除非理事會另有規定。其權力包括理事會的準備工作、制定銀行政策、就銀行業務做出決定、監督銀行管理與運營並建立監督機制、核定銀行戰略、年度計畫與預算、視情成立專門委員會、向理事會提交每一會計年度賬目等。董事會共有 12 名董事，其中域內 9 名，域外 3 名。

亞投行設立行長一名，從域內成員產生，任期五年，可連選連任一次，同時設立副行長若干名。首任行長為金立群，並聘請六位外籍專業人士擔任副行長職務。

(三) 融資規定

亞投行按照穩健原則開展經營，亞投行的業務分為普通業務與特別業務。其中，普通業務是指由亞投行普通資本（包括法定股本、授權募集的資金、貸款或擔保收回的資金等）提供融資的業務；特別業務係指為服務於自身宗旨，以亞投行所接受的特別基金開展的業務。兩種業務可以同時為同一個項目或規劃的不同部分提供資金援助，但在財務報表中應分別列出。

銀行可以向任何成員或其機構、單位或行政部門，或在成員的領土上經營的任何實體或企業，以及參與本區域經濟發展的國際或區域性機構或實體提供融資。在符合銀行宗旨與職能及銀行成員利益的情況下，經理事會超級多數投票同意，也可向非成員提供援助。亞投行開展業務的方式包括直接提供貸款、開展聯合融資或參與貸款、進行股權投資、提供擔保、提供特別基金的支持以及技術援助等。

(四) 決策機制

理事會採用簡單多數、特別多數與超級多數原則進行決策。簡單多數指投票權的半數以上；特別多數指理事人數占理事總人數半數以上、且所代表投票權不低於成員總投票權一半的多數通過；超級多數指理事人數占理事總人數 $\frac{2}{3}$ 以上、且所代表投票權不低於成員總投票權 $\frac{3}{4}$ 的多數通過。

除本協定另有明確規定外，理事會討論的所有事項，均應由所投投票權的簡單多數決定。選舉行長、增加資本金、修改協定、下調域內出資比例等重大事項均需要以超級多數核准，吸收新成員則採用特別多數原則核准。

除本協定另有明確規定外，董事會討論的所有問題，均應由所投投票權的簡單多數決定。其中，董事會制定主要業務與財務政策、向行長下放政策與項目決定權需不低於總投票權的 $\frac{3}{4}$ 多數核准。

(五) 亞投行成立之戰略意義

亞投行成立所代表的意義，可分成以下幾個面向探討：

1. 亞投行成立一方面協助亞洲國家解決基礎設施建設迫切所需的資金問題，一方面更積極推動加強亞洲各國區域間經貿聯繫與合作，從而提高在亞洲的國際地位和影響力；
2. 有利於亞洲國家共同應對國際金融危機、經濟轉型升級和區域經濟穩定

成長。近年國際金融市場持續出現金融波動，如何加強和完善多層次區域金融安全網建設實屬重要。中國大陸目前重點以強化各國外匯儲備、雙邊貨幣互換機制建置，設立亞投行向亞洲各國提供基礎設施建設資金，加速解決各國基礎設施投資建設，將有利於應對國際金融危機的不利影響，實現經濟轉型升級和穩定經濟成長；

3. 加速亞洲區域性經濟一體化進程，成立亞投行有利於推動以亞歐大陸橋、泛亞鐵路和公路等策略性重點基礎設施項目做為區域互通建設，舉凡推動南向新經濟走廊、孟中印緬經濟走廊、中巴經濟走廊建設、東北亞合作，上述基礎建設將可有效加速區域內跨國間合作發展，加快亞洲區域經濟一體化進程。

中國大陸除了欲藉由「一帶一路」與「亞投行」提高中國大陸在國際間之話語權，另在亞洲地區之經濟整合上未曾鬆手，如參與和主導區域全面經濟夥伴協定 (Framework for Regional Comprehensive Economic Partnership, 簡稱RCEP)。而由美國主導之TPP，被視為美國聯合東協各國在亞洲與中國大陸分庭抗禮，甚至視為美國重返亞洲之重要關鍵，東南亞地區儼然成為中國大陸與美國在國際經濟與政治上之競技場。根據美國非營利智庫彼得森國際經濟研究所 (The Peterson Institute for International Economics, 簡稱PIIE)之估計，中國大陸未加入TPP對其10年內經濟影響甚微，至2030年中國大陸每年約減少90~200億元之貿易收入，佔其GDP不到0.1%。由上述可知，區域經濟整合對經濟影響雖不容小覷，而背後政治圖騰之重要性卻不遑多讓。

三、 國內外專家之看法

國際上智庫機構對「一帶一路」與「亞投行」之看法各異，本研究將各方意見綜整於【表3-2-8】所示。

【表3-2-8】國際機構對「一帶一路」之看法

機構	正反面	看法
穆迪	正面	<ul style="list-style-type: none"> · 穆迪稱，“一帶一路”戰略將對中國大陸有正面影響，理由包括將改善區域內的商業和金融聯繫，從而有助於推動人民幣國際化； · 幫助中國大陸解決鋼鐵和建築等行業的產能過剩問題；透過與歐洲和中東建立起互聯互通的跨國網絡，將有助於引導更多的外商直接投資進入中國大陸內陸和西部地區； · 已開展海外業務或擁有跨區域融資經驗的金融機構將獲益，大型、財力雄厚的中國大陸企業具有正面的信用影響。
歐洲智庫	存疑	<ul style="list-style-type: none"> · 中亞、南海和印度洋是「一帶一路」戰略要地，在推進中，中國大陸必然與俄羅斯、美國、日本以及印度產生政治衝突和經濟利益矛盾。 · 「一帶一路」是中國大陸經濟外交的核心體現，目的是輸出國內過剩產能、調整和升級國內經濟結構、協調國內西部地區與東部地區的經濟發展差距，以及為企業尋求新的外部市場機會。但能否取得預期成效，令人懷疑。 · 「一帶一路」為歐洲吸引中國大陸投資以及雙方貿易創造了更多機會，也為中歐合作提高亞歐大陸安全提供了契機。但一定程度上破壞了歐盟的統一機制。 · 歐盟要高度重視中國大陸「一帶一路」的每個舉措，特別是其成員國外交部要加強追蹤研究，抓住對歐盟的有利機會。 · 中國大陸應該明確「一帶一路」地理路線以及建設目標和準則，讓參與者、特別是歐盟及其成員國看到的合作利益。
英國皇家國際事務研究所	正面	<ul style="list-style-type: none"> · 中國大陸的“一帶一路”倡議是一個長期的國際經濟、社會和政治發展戰略，以應對過去十年快速變化的地緣政治、地緣經濟、地緣金融。 · 這一舉措對中國大陸很重要，迎接中等收入陷阱、經濟新常態、人民幣國際化和資本走出去等挑戰。
美國卡內基國際和平基金會	正面	<ul style="list-style-type: none"> · 新疆連接東西方，是一帶一路的關鍵節點；通過最短、最直接的路線連接歐洲和中國大陸的鐵路、公路、能源和數字基礎設施具有很大的意義。

資料來源：各媒體，本研究整理。

【表3-2-9】國際機構對「亞投行」之看法

機構	正反面	看法
歐洲 智庫	正面	<ul style="list-style-type: none"> · 亞投行、絲路基金以及金磚銀行等中國大陸倡導建立的國際/區域性金融機構可以一定程度補充全球基礎設施建設資金。這既是中國大陸國內金融改革和人民幣國際化的措施，也是中國大陸對全球金融秩序重塑的嘗試。這些金融機構要成功運行就必須遵循國際準則。
美國 智庫	正面	<ul style="list-style-type: none"> · 美國彼德森國際經濟研究所認為，“最重要的是，亞投行問題是 21 世紀世界經濟領導地位競爭的前哨戰”。 · 美國智庫德國馬歇爾基金說得十分直白：“美國官員擔心，中國市場的吸引力有可能使歐洲盟友轉變為那種東方政策的支持者，這種東方政策在冷戰時期使得美國領導人擔心，通過將歐洲盟友轉變為中間討價還價的人，而導致歐盟分裂”。 · 美國智庫米塞斯研究所則認為，“奧巴馬一直與這個新機構（亞投行）作鬥爭，生怕會導致去美元化，並且擔心這個機構某一天會與世界銀行和國際貨幣基金組織競爭” · 約翰霍普金斯大學國際關係學院中國研究系主任戴維蘭普頓認為亞投行並不對現有多邊國際秩序構成挑戰，相反，蘭普頓認為亞投行只不過是目前世界諸多類似機構中的一家，是否對現有秩序構成威脅，實際上取決於美國自身怎麼對待亞投行。 · 高盛董事長貝蘭科範更是明確表示，認為亞投行會削弱美國在全球經濟體系領導地位的看法，是非常片面和狹隘的，亞投行是一種新變化，美國應該歡迎這種新變化。
加拿大、瑞士、澳大利亞、俄羅斯、印度、日本等國的智庫	正面	<ul style="list-style-type: none"> · 加拿大防禦和國際事務研究所認為，亞投行是中國大陸實現民族復興的組成部分。 · 俄羅斯國際事務理事會認為，亞投行的崛起為打破布雷頓森林體系在發展進入領域的壟斷提供了機會。 · 澳大利亞獨立研究中心認為，中國大陸發起籌辦亞投行，說明中國大陸十分渴望在全球扮演外交家角色。 · 印度智庫南亞分析集團明確建議印度政府，需要尋找一種合適的參與（亞投行）方法。 · 日本智庫總體認為，日本不加入亞投行是一個錯誤，日本政府至少應該尋求與亞投行的戰略合作，並在適當時期成為亞投行成員。

資料來源：各媒體，本研究整理。

第三節 自由貿易試驗區

中國大陸經濟成長下滑，必須等到新的成長動力機制增強且力道超過其下行的壓力，其經濟維持合理可持續的成長方可能真正到來。中國大陸官方對此經濟發展「新常態」，亦有所認知。為了面對並解決此一問題，陸續規劃推出許多新的經貿改革政策或重大戰略規劃，「一帶一路」倡議與成立「亞投行」固然是重要的宏觀戰略，但以上海自由貿易試驗區為首的十一個自由貿易試驗區也扮演重要的改革型先試角色，期待藉此取得「可推廣、可複製」的政策經驗，逐漸推廣到其他地區，甚至全中國大陸。

上海自貿區並非中國大陸的第一個經濟政策試驗區，卻可說是習李體制打出「李克強經濟學」的第一個重要行動方案，某種程度上是對外因應美國提出 TPP 或 TTIP 卻不讓中國大陸加入的意味，其重要性與歷史地位將不亞於卅多年前成立的深圳經濟特區。上海為首的自貿區雖然以貿易為名，其中的金融改革試驗也是相當令人重視的一環，影響層面暨深且廣，包含臺灣銀行業者在內的廣大金融業者以及廣大有融資需求的非金融產業。是以本研究在此以一節描述分析自由貿易區成立緣由、發展與重要政策，前四段分別討論上海、天津、福建、廣東等早期成立自貿區，尤其首段的上海自貿區是第一個成立的自貿區，為其他自貿區的基礎模範，別有重要意義，將以較多篇幅論述，第五段討論後續推出之金融改革相關制度以及最新成立的七個自貿區，第六段則是做一簡單小結。

一、 上海自貿區

中國大陸為了因應當時國際經貿局勢，同時促使國內經濟結構轉型升級，在2013年9月23日宣布成立第一個自由貿易試驗區——上海自由貿易試驗區，希望作為全中國大陸經貿轉型升級的試驗田，形成可推廣可複製的經驗，在成熟之後逐漸擴大到更多的地區甚至全國。經過一年半的試驗與探索，在2015年4月21又成立中國(廣東)自由貿易試驗區、中國(天津)自由貿易試驗區、中國(福建)自由貿易試驗區，同時進一步深化上海自由貿易試驗區的改革開放。希望透過四個自貿區的分工合作，分別達到推進改革開放和促進中國大陸與港澳深度合作、加快實施京津冀協同發展戰略、深化兩岸經濟合作的重要目的。

2013年9月成立的上海自貿區，除了是中國大陸境內第一個成立的自由貿易試驗區外，更是集合眾人期盼與國家規劃的具體象徵，重要性可見一斑，加以中國大陸各自貿區的分工仍是以上海自貿區扮演制度改革的先鋒，是以欲研究中國大陸的幾個自貿區金融改革試驗，可先由上海自貿區

著手，茲將上海自貿區成立前後之重要發展進程整理如【表3-3-1】所示。

【表3-3-1】上海自貿區重要發展進程

項次	說明
1	2003年外高橋保稅物流區實施進區退稅等措施，被列入唯一自由貿易園區行列，上海市政府有意設立中國大陸首座自貿園區。
2	2007年至2012年上海經濟發展速度減緩，經濟成長率跌至全中國大陸倒數，學者建議上海市政府爭取設立首座自由貿易園區，然期間內無實際進展。
3	2013年3月28日國務院總理李克強鼓勵支持上海在現有綜合保稅區研究試點先行，建立自由貿易試驗區。
4	2013年6月，商務部、上海市政府會同國務院有關部門，擬定上海自貿區總體方案，並上報國務院審批。
5	2013年6月28日，上海市長楊雄表示，上海自由貿易園區正在申請試點人民幣資本項目下開放，且這一改革方向不會因為短期的流動性變化與熱錢流向的轉變而改變。
6	2013年7月3日，國務院常務會議通過上海自貿區總體方案。
7	2013年8月16日，國務院提請人大常委會授權在上海自貿區暫停實施部分法律。
8	2013年8月22日，商務部發布「國務院批准設立中國(上海)自由貿易試驗區」。
9	2013年8月30日，人大常委會發布「授權國務院在上海自貿區暫時調整有關法律規定的行政審批決定」。
10	2013年9月27日，國務院發布《關於印發中國(上海)自由貿易試驗區總體方案的通知》。
11	2013年9月29日上海自貿區正式掛牌。
12	2013年10月1日，上海市政府根據上海自貿區總體方案，施行《中國(上海)自由貿易試驗區管理辦法》。
13	2014年6月27日，上海自貿區金融政策的外幣存款利率市場化改革，複製到全上海。
14	2014年6月宣布，從8月份開始，上海自貿區改革監管新機制將在全中國大陸複製推廣。
15	2014年7月1日上海市政府公布自貿區2014年版負面清單，與2013年版相比，特別管理措施由190條調整為139條，縮減26.8%。
16	2015年1月29日發布國務院《關於推廣中國(上海)自由貿易試驗區可複製改革試點經驗的通知》，進一步推廣複製五大方面的28項改革是項。
17	2015年2月16日國務院發布《關於同意建立國務院自由貿易試驗區工作部際聯席會議制度的批覆》，加強各部門間的協調，推廣自由貿易試驗區的相關工作。

項次	說明
18	2015年4月20日公布2015年版負面清單，由2014年版的139調縮減為122條，縮減12.2%。
19	2015年10月30日人民銀行等五大部委公告《進一步推進中國(上海)自由貿易試驗區金融開放創新試點加快上海國際金融中心建設方案》，推進上海金融改革創新試點。

資料來源：本研究整理自龔天益、王儷容與謝順峰等(2014)。

上海自貿區的成立乃希望根據先行先試進展、產業發展和輻射帶動需要，逐步拓展實施範圍和試點政策範圍，形成與上海原有之國際經濟、金融、貿易、航運四大中心建設的連動機制。金融改革方面，所有相關改革政策都必須符合以金融服務實體經濟之目的，若以此目標來看上海自貿區的金融改革措施，方不至於失焦或給予過多期待。

整體而言，上海自貿區的金融改革主要可分為以下四個方面：(一) 資本項目可兌換之探索；(二) 外匯管理體制的改革；(三) 人民幣的跨境使用；以及(四) 利率市場化的推動。具體細節規範在中國人民銀行2013年12月2日所發布的中國人民銀行關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見，內容共有30條，因此被稱為「人行30條」。人行30條涉及金融改革和創新的多個領域，涵蓋帳戶體系、投融資匯兌、人民幣跨境使用、利率市場化、外匯管理以及風險監控等金融服務的關鍵層面。人行30條對中國大陸企業降低融資成本、提高資金效益有重大裨益。

對中國大陸金融業者而言，短期看來，業者的直接商機是可替客戶擴大產品線，尤其是在境內和離岸產品方面有所突破；同時，簡化監管手續讓金融業者擁有更高的自主權，從而提高營運效率，加強自身流程監控。從中期來看，在更多有利於金融創新的政策將陸續推出的背景下，金融業將有更多的空間根據客戶需求進行產品創新與業務研發。

截至目前，一行三會已推出51條金融支持自貿區有關政策細則和措施。2013年12月中國人民銀行發布人行30條，後續上海外管局、上海人民銀行等基於此架構，在2014年陸續發佈上海自貿區人民幣跨境、外匯及自由貿易帳戶等相關政策細則。其中外匯政策改革中的資本金意願結匯、跨國集團公司資金池等政策已經複製到部分地區或全國。

根據前述自貿區相關金融改革法規，大致可歸納出數項銀行業者能進行的業務，主要包含自由貿易帳戶、跨境雙向人民幣資金池、跨境人民幣

集中收付、跨境人民幣貸款等²⁰。

(一) 自由貿易帳戶

自由貿易帳戶（亦稱FT帳戶）係金融機構根據客戶需要，在上海自貿區分帳核算單元開立的本外幣帳戶，屬於人民銀行帳戶體系的專用帳戶，亦可說是自貿區金融改革最重要的載體。自由貿易帳戶的開立，是人行30條的核心內容，是探索投融資匯兌便利、擴大金融市場開放和防範金融風險的一項重要制度安排。此一帳戶是否能夠開通提供服務，必須取決於分帳核算系統能否建立。分帳核算單元是上海市金融機構為開辦上海自貿區分帳核算業務，在上海市一級機構內部建立的自由貿易專用帳戶核算體系（Free Trade Accounting Unit，亦即分帳核算單元），並建立相應的機制實現與金融機構其他業務分開核算。2014年5月21日，人民銀行上海總部公告銀總部發[2014]46號文，公布自由貿易試驗區分帳核算業務實施細則（試行）以及自由貿易試驗區分帳核算業務風險審慎管理細則（試行），相關重點如下：

自由貿易帳戶可辦理經常項下和直接投資項下的跨境資金結算。區內金融機構以及上海市內設立分帳核算單元的金融機構可開立以下五種自由貿易帳戶：

- (1). 區內機構自由貿易帳戶：適用對象為區內機構和在試驗區內註冊的個體工商戶，帳號前綴標識為 FTE。
- (2). 境外機構自由貿易帳戶：適用對象為境外機構，只能開立在區內金融機構，帳號前綴標識為 FTN。
- (3). 同業機構自由貿易帳戶：適用對象為其他金融機構的試驗區分帳核算單元和境外金融機構，帳號前綴標識為 FTU。
- (4). 區內個人自由貿易帳戶：帳號前綴標識為 FTI。
- (5). 區內境外個人自由貿易帳戶：只能開立在區內金融機構，帳號前綴標識為 FTF。

其中境外機構自由貿易帳戶FTN與區內境外個人自由貿易帳戶FTF只能由區內金融機構開立。換言之，欲提供FTN與FTF的服務，金融機構必須在自貿區內設立據點。而同一非金融機構自由貿易帳戶與其開立的境內其他銀行結算帳戶之間，只可辦理以下業務項下的人民幣資金劃轉：

²⁰ 此部分內容，主要改寫自作者在龔天益、王儷容與謝順峰等（2014）負責撰寫之內容。

- (1). 經常項下業務。
- (2). 償還自身名下且存續期超過六個月（不含）的上海市銀行業金融機構發放的人民幣貸款，償還貸款資金必須直接劃入開立在貸款銀行的同名帳戶。
- (3). 新建投資、併購投資、增資等實業投資。
- (4). 中國人民銀行上海總部規定的其他跨境交易。

根據前述規定，企業可利用自由貿易帳戶償還六個月以上的貸款，進行跨境人民幣貸款，取得相對便宜的人民幣，並透過自由貿易帳戶來償還該筆債務。對已實現可兌換的業務（含經常項目和直接投資相關業務），自由貿易帳戶內資金可自由兌換。自由貿易帳戶中的資金餘額暫不納入現行外債管理，但因清算需要放存在境內金融機構者，則必須納入該清算帳戶開戶金融機構的外債管理。此外，自由貿易帳戶不得辦理現金業務。

實務進度上，2014年6月18日，人民銀行上海總部舉行自由貿易帳戶業務啟動儀式，第一批通過風險合格審慎評估的中國銀行上海市分行、工商銀行上海市分行、建設銀行上海市分行、浦東發展銀行上海分行、上海銀行、交通銀行上海分行及招商銀行上海分行等七家銀行與相關企業簽訂了自由貿易帳戶開立協定。

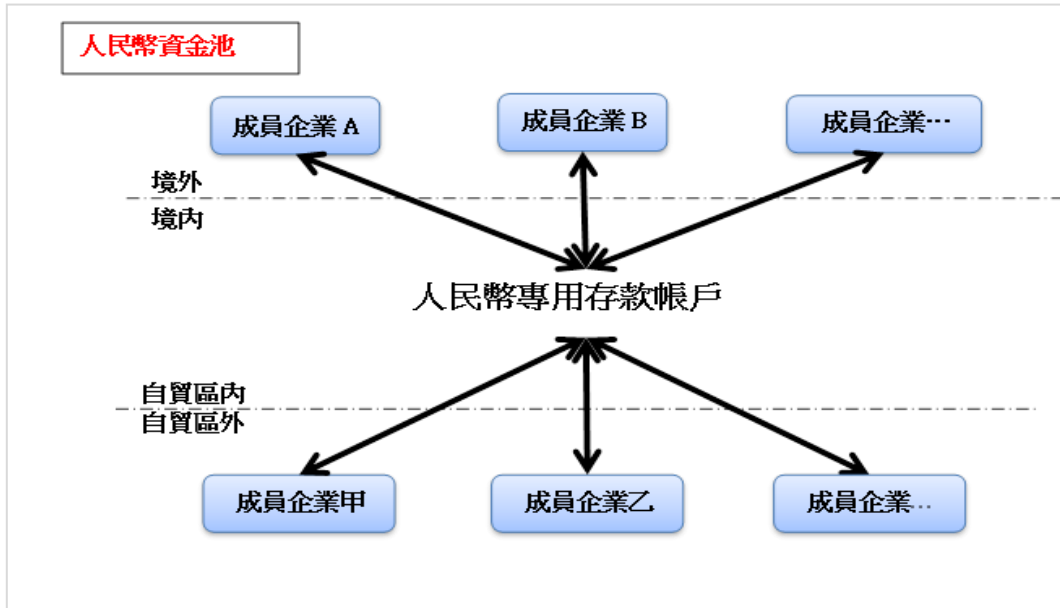
(二) 跨境雙向人民幣資金池

根據銀總部發[2014]22號文，自貿區內企業可根據經營和管理需要，開展集團內跨境雙向人民幣資金池業務。集團指包括區內企業（包含財務公司）在內，以資本關係為主要聯結紐帶，由母公司、子公司、參股公司等存在投資性關聯關係之成員共同組成的跨國集團。跨境雙向人民幣資金池業務指集團境內外成員企業之間的雙向資金歸集業務，屬於企業集團內部的經營性融資活動，沒有經常項下對價交易關係，是一種資金調撥行為，有利於集團統一集中管理資金，互調餘缺，降低對集團外部的融資依賴和財務成本。借貸企業彼此可以計息，人民銀行不限制計息方式或利率。對於集團企業而言，此政策最大的好處在於資金跨境不設額度管理，然須給不同性質的資金貼上標籤作為區分。

開辦集團內跨境雙向人民幣資金池業務，須先由集團總部指定一家區內註冊成立並實際經營或投資的成員企業，選擇上海地區的一家銀行開立人民幣專用存款帳戶，專門用於辦理集團內跨境雙向人民幣資金池業務，該帳戶不得與其他資金混用，且能被歸集的資金僅限於經營活動和投資活

動產生的現金，不得納入融資活動產生的資金。

接著集團境外成員企業在所在地銀行（海外機構）開立人民幣帳戶，並在跨境人民幣資金池系統中簽約成為主帳戶的境外群組帳戶，而集團境內成員企業也在銀行開立人民幣帳戶，並在跨境人民幣資金池系統中簽約成為主帳戶的境內群組帳戶，之後便可參與資金的上存與下劃，如【圖3-3-1】所示²¹。雙向人民幣資金池系統是由銀行內部人員操作，客戶透過銀行櫃檯或網路銀行系統，直接進行訊息報告、收付指令的傳輸。



資料來源：銀總部發[2014]22號文，本研究整理。

【圖 3-3-1】上海自貿區人民幣資金池

該項政策深受跨國公司和「走出去」企業的歡迎。以往中國大陸的監管機構嚴格限制資金的跨境流動，只有經常項下的貿易往來才能實現資金的跨境支付和匯兌，而資本項下的資金跨境流動必須經過監管機構的事前審批，在核准的額度內方可跨境收支。因此在跨國企業眼中，中國大陸可說是資金的孤島，早年赴中國大陸發展業務的許多跨國公司賺得之淨利，除了分紅之外資金，能回流總部的管道少之又少。

此外，受到2008年全球金融海嘯的影響，全球資產價格處於相對低點，不少中資企業都在海外進行併購活動，然而在併購初期需要境內母公司提供資金支援。在雙向資金池政策推出之前主要須透過內保外貸的方式為之。在度過併購調整期之後，被併購企業營運好轉，產生現金流入之後，在該政策推出之前，境內併購母體也無法從境外收購子公司的現金流中獲益，

²¹ 本圖架構概念主要參考自邱顯比、葉銀華與許培基 (2015)。

只能依靠子公司分紅才能獲得報酬。跨境雙向人民幣資金池能解決跨國企業的上述煩惱，實現企業總部對資金的集中管理，給集團資金帶來最大效用。人民銀行更在2014年11月2日公布銀發[2014]324號文《中國人民銀行關於跨國企業集團開展跨境人民幣資金集中運營業務有關事宜的通知》，允許符合條件的跨國企業集團，在中國大陸開展跨境人民幣雙向資金池，與經常項下跨境人民幣集中收付業務²²。然相較於上海自貿區22號文的跨境人民幣雙向資金池業務，324號文在資金池成員的股權、營收或是資金進出額度等方面有較嚴格之限制，可見324號文是針對大型企業集團而非中小企業為主的臺商，加上資金進出還有額度限制，相較之下，上海自貿區的雙向資金池業務對臺商而言較具吸引力。

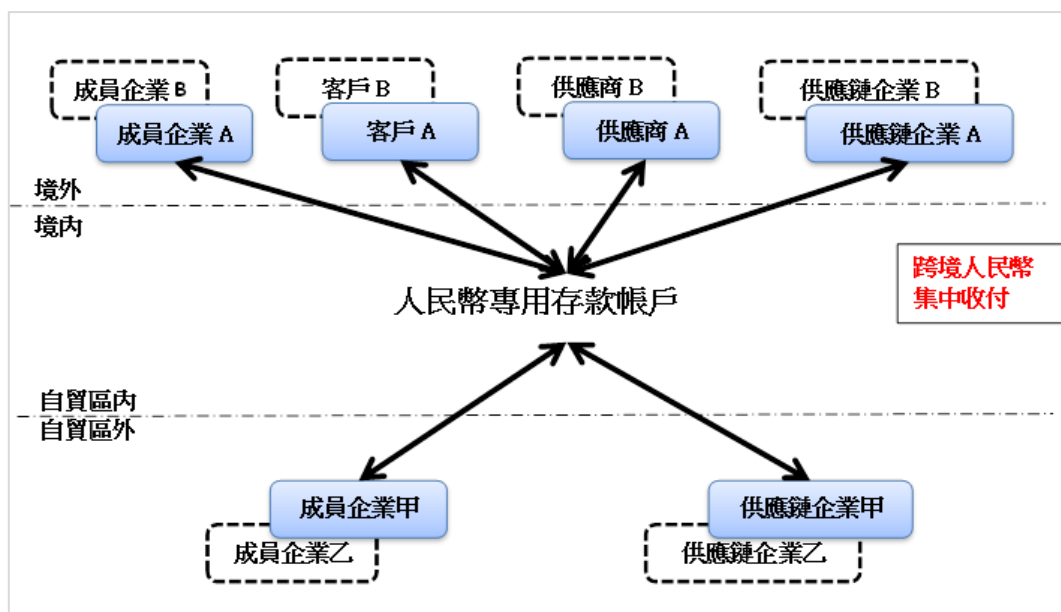
(三) 跨境人民幣集中收付

根據銀總部發[2014]22號文，區內企業可根據自身經營和管理需要，開展境內外關聯企業與集團內企業存在供應鏈關係、有密切貿易往來的集團外企業的經常項下跨境人民幣集中收付業務。此政策可簡化收付流程，實現集團內資金的集中管理和運用。

實際操作面上，集團企業總部須指定一家在區內註冊成立並實際經營或投資的成員企業，選擇上海地區內的一家銀行開立一個人民幣專用存款帳戶，專門為其境內外關聯企業辦理經常項下集中收付業務。此一業務的推動，可使自貿區內企業扮演類似集團在中國大陸資金中心的角色。可方便集團進行內部資金控制制度，把分散在各地的資金整合在一個帳戶內。此外，還具有淨額結算的軋差功能，針對應收款與應付款先進行互相抵減後再就餘額進行收款或付款，亦可減低企業的付款手續費用，如【圖3-3-2】所示²³，跨境收支的集中收付與軋差結算可說是伴隨本外幣跨境資金池業務的一項金融創新服務。

²² 實務上，渣打與花旗等外資銀行已於公告後與自貿區外企業簽訂首批跨境人民幣雙向資金池協議。渣打(中國)為廈門嘉晟集團等客戶開辦跨境雙向人民幣資金池業務，花旗銀行(中國)也在廣州舉行的首批跨境人民幣資金池銀企合作協定中簽約。

²³ 本圖架構概念主要參考自邱顯比、葉銀華與許培基 (2015)。



資料來源：銀總部發[2014]22號文，本研究整理。

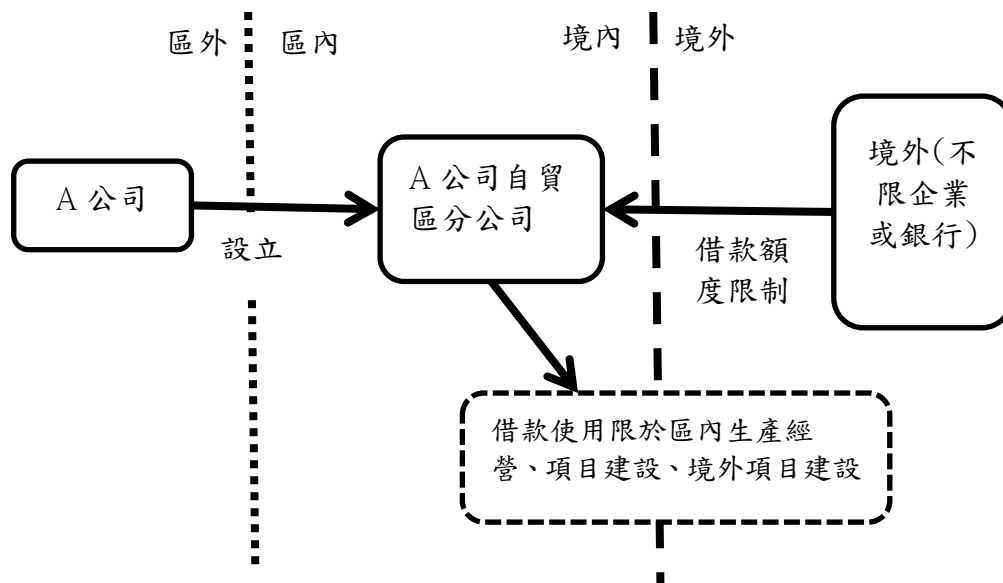
【圖 3-3-2】上海自貿區跨境人民幣集中收付

此一業務乃是上海自貿區內人民幣跨境試點的一個重大突破，搭配人民幣國際化的進一步發展，相信後續會有越來越多的跨國企業（包含臺資企業）尋求銀行提供此類服務。對於臺資銀行業者而言，只要在上海設立分支機構，便可為有跨境收付需求的區內集團客戶提供此類服務，2014年11月初的銀發[2014]324號文更將此項業務有條件地推向全中國大陸。

(四) 跨境人民幣貸款

根據銀總部發[2014]22號文，區內企業可借得的境外人民幣的額度為實繳資本倍數為1倍再乘上宏觀審慎政策參數；區內非銀行金融機構的額度為實繳資本倍數為1.5倍再乘上宏觀審慎政策參數，且借用期限必須為1年以上。

對於企業的實際效用，從境外借用的人民幣資金可調回境內，但須存放在上海地區的銀行為其開立的專用結算帳戶，且僅能用於區內生產經營、區內項目建設和境外項目建設，暫不得用於投資有價證券、衍生產品與委託貸款，主要概念如【圖3-3-3】所示。而區內銀行從境外借入的人民幣必須進入分帳核算單元，並且用於實體經濟建設。



資料來源：銀總部發[2014]22號文，本研究整理。

【圖 3-3-3】自貿區人民幣跨境借款

對於臺灣的銀行業者，只要在上海地區(不限於自貿區內)設立分支機構者，皆可為區內企業開立人民幣境外借款專用帳戶，擔任跨境借款的結算銀行角色，甚至可尋求國內母行或聯行的資金奧援，共同合作贏取商機。值得一提的是，即便本國銀行未在中國大陸設點營業，亦可透過與其他銀行的跨境合作關係，共同分享自貿區內企業的人民幣跨境借款業務商機。惟除衡量信用風險之外，亦須留意基於瞭解客戶及業務之原則，確保企業借入資金不會流向法規明示的四不得範圍。

以上四項業務是目前在上海自貿區內推廣的主要銀行相關業務，某種程度而言也是區內企業或個人的優惠、銀行為主的金融業者的商機所在。值得注意的是，本著「成熟一項、推廣一項」的原則，現已陸續出現可推廣、可複製的政策推廣到全中國大陸，相信後續還會有更多改革推廣到其他地區甚至全中國大陸試行。

回首上海自貿區成立至今的進展，金融改革政策陸續推出，雖說仍無法滿足各界的期待，卻也已為銀行業者提供發展契機，並部分解決企業融資難與融資貴的問題。正是由於上海自貿區已取得初步之成果，基於「成熟一步、推進一步」的精神，中國大陸總理李克強在2014年12月的國務院常務會議，宣布將全國的自由貿易園區從原僅上海一地，擴充到四大自貿區。新加入的自貿區由北而南包含：(一) 天津自貿區：面向東北亞，目的在於促進京津冀製造業升級，範圍包括天津機場片區、濱海新區中心商務片區與天津港片區；(二) 福建自貿區：面向臺灣，側重兩岸經貿合作，範

圍包括福州片區、平潭片區與廈門片區；(三) 廣東自貿區：面向港澳，側重服務貿易自由化，範圍包含廣州南沙新區、深圳前海蛇口片區與珠海橫琴新區。前述三個第二梯次成立的自貿區，設立架構是本著上海自貿區的精神而來，然亦有各自的規劃立場和功能重點，將在以下小節逐一介紹說明。

二、 天津自貿區

(一) 戰略定位

根據《中國(天津)自由貿易試驗區總體方案(國發(2015)19號)》，天津自貿區的戰略定位在於以制度創新為核心任務，以可複製可推廣為基本要求，努力成為京津冀協同發展高水準對外開放平臺、全國改革開放先行區和制度創新試驗田、面向世界的高水準自由貿易園區。

(二) 區位布局

天津自貿區的地理範圍有119.9平方公里，涵蓋三個片區，分別是天津港片區30平方公里(含東疆保稅港區10平方公里)、天津機場片區43.1平方公里(含天津港保稅區空港部分1平方公里和濱海新區綜合保稅區1.96平方公里)，以及濱海新區中心商務片區46.8平方公里(含天津港保稅區海港部分和保稅物流園區4平方公里)。保稅區累計面積為17平方公里，約佔總面積的14.2%。

(三) 功能劃分

根據國發(2015)19號第二點，天津自貿區之功能劃分可依照區域佈局與海關監管方式兩種方式予以劃分。按區域佈局劃分，天津港片區重點在於發展航運物流、國際貿易與融資租賃等現代服務業；天津機場片區重點是發展航空航太、裝備製造、新一代資訊技術等高端製造業和研發設計、航空物流等生產性服務業；濱海新區中心商務片區的重點則是發展以金融創新為主的現代服務業。以天津自貿區而言，金融業仍係重點發展產業。

若按海關監管方式劃分，自貿試驗區內的海關特殊監管區域重點探索以貿易便利化為主要內容的制度創新，展開貨物貿易、融資租賃、保稅加工和保稅物流等業務；非海關特殊監管區域重點在於探索投資制度改革，完善事中事後監管，推動金融制度創新，積極發展現代服務業和高端製造業。

(四) 主要任務和措施

根據國發(2015)19號第三點，天津自貿區的主要任務在於加快政府職能轉變、擴大投資領域開放、推動貿易轉型升級、深化金融領域開放創新以及推動實施京津冀協同發展戰略等五大項，至於具體工作內容，共有16項，分別包含在五大項中，詳如【表3-3-2】所示。其中第四大項的重點係金融改革創新，除了推動金融創新和增強金融服務外，也加入天津一向引以為傲的租賃產業。

【表3-3-2】天津自貿區主要任務與工作

主要任務	具體工作
(一)加快政府職能轉變	1.深化行政體制改革
	2.提高行政管理效能
(二)擴大投資領域開放	3.降低投資准入門檻
	4.改革外商投資管理模式
	5.構建對外投資合作服務平臺
(三)推動貿易轉型升級	6.完善國際貿易服務功能
	7.增強國際航運服務功能
	8.創新通關監管服務模式
(四)深化金融領域開放創新	9.推進金融制度創新
	10.增強金融服務功能
	11.提升租賃業發展水準
	12.建立健全金融風險防控體系
(五)推動實施京津冀協同發展戰略	13.增強口岸服務輻射功能
	14.促進區域產業轉型升級
	15.推動區域金融市場一體化
	16.構築服務區域發展的科技創新和人才高地

資料來源：本研究整理。

三、福建自貿區

(一)戰略定位

根據《中國(福建)自由貿易試驗區總體方案(國發(2015)20號)(以下簡稱整體方案)》第一點指出，福建自貿試驗區之戰略地位以圍繞立足兩岸、服務全國、面向世界的戰略要求，充分發揮改革先行優勢，營造國際化、市場化、法治化營商環境，把自貿試驗區建設成為改革創新試驗田；充分發揮對臺優勢，率先推進與臺灣地區投資貿易自由化進程，把自貿試驗區建設成為深化兩岸經濟合作的示範區；充分發揮對外開放前沿優勢，建設21世紀海上絲綢之路核心區，打造面向21世紀海上絲綢之路沿線國家和地區開放合作新高地。

(二) 區位佈局

福建自貿試驗區的實施範圍118.04平方公里，涵蓋三個片區，分別為平潭片區43平方公里，廈門片區43.78平方公里(含象嶼保稅區0.6平方公里、象嶼保稅物流園區0.7平方公里、廈門海滄保稅港區9.51平方公里)，福州片區31.26平方公里(含福州保稅區0.6平方公里、福州出口加工區1.14平方公里、福州保稅港區9.26平方公里)。其中，保稅區累計面積21.81平方公里，約佔總面積的18.5%。

(三) 功能劃分

根據《總體方案》第二點之規定，福建自貿試驗區之功能劃分可依照區域佈局與海關監管方式兩種方式予以劃分。其一，按區域佈局劃分，平潭面區重點建設兩岸共同家園和國際旅遊島，在投資貿易和資金人員往來方面實施更加自由便利的措施；廈門片區重點建設兩岸新興產業和現代服務業合作示範區、東南國際航運中心、兩岸區域性金融服務中心和兩岸貿易中心；福州片區重點建設先進製造業基地、21世紀海上絲綢之路沿線國家和地區交流合作的重要平臺、兩岸服務貿易與金融創新合作示範區。

其二，可按海關監管方式劃分，自貿試驗區內的海關特殊監管區域重點探索以貿易便利化為主要內容的制度創新，展開國際貿易、保稅加工和保稅物流等業務；非海關特殊監管區域重點探索投資體制改革，推動金融制度創新，積極發展現代服務業和高端製造業。

(四) 主要任務和措施

《總體方案》第三點說明，福建自貿試驗區之主要任務包括：切實轉變政府職能；推進投資管理體制改革；推進貿易發展方式轉變；率先推進與臺灣地區投資貿易自由；推動金融領域開放創新；培育平潭開放發展新優勢等五大任務，總計16項具體工作，請參閱下表。

【表3-3-3】福建自貿區主要任務和工作

主要任務	具體工作
(一)切實轉變政府職能	1. 深化行政管理體制改革
(二)推進投資管理體制改革	2. 改革外商投資管理模式 3. 構建對外投資促進體系
(三)推進貿易發展方式轉變	4. 拓展新型貿易方式 5. 提升航運服務功能 6. 推進通關機制創新
(四)率先推進與臺灣地區投資貿易自由	7. 探索閩臺產業合作新模式 8. 擴大對臺服務貿易開放 9. 推動對臺貨物貿易自由 10. 促進兩岸往來更加便利
(五)推進金融領域開放創新	11. 擴大金融對外開放 12. 拓展金融服務功能 13. 推動兩岸金融合作先行先試
(六)培育平潭開放開發新優勢	14. 推進服務貿易自由化 15. 推動航運自由化 16. 建設國際旅遊島

資料來源：本研究整理。

四、廣東自貿區

(一)戰略定位

廣東自由貿易試驗區於2014年12月31日經中國國務院正式批准設立。根據《中國(廣東)自由貿易試驗區總體方案(國發(2015)號)(以下簡稱總體方案)》指出，廣東自貿試驗區之戰略定位為依託港澳、服務內地、面向世界，將廣東自貿試驗區建設成為粵港澳深度合作示範區、21世紀海上絲綢之路重要樞紐和全國新一輪改革開放先行地。

(二)區位佈局

廣東自貿區的實施範圍116.2平方公里，涵蓋三個片區，包括廣州南沙新區片區60平方公里(含廣州南沙保稅港區7.06平方公里)、深圳前海蛇口片區28.2平方公里(含深圳前海灣保稅港區3.71平方公里)、珠海橫琴新區片區28平方公里。累計保稅區約10.8平方公里，佔總面積的9.2%。

(三)功能劃分

根據《總體方案》第二點之規定，廣東自貿試驗區之功能劃分可依照區域佈局與海關監管方式兩種方式予以劃分。其一，按區域佈局劃分，廣

州南沙新區片區重點發展航運物流、特色金融、國際商貿、高端製造等產業，建設以生產性服務業為主導的現代產業新高地和具有世界先進水平的綜合服務樞紐；深圳前海蛇口片區重點發展金融、現代物流、信息服務、科技服務等戰略性新興服務業，建設中國大陸金融業對外開放試驗示範窗口、世界服務貿易重要基地和國際性樞紐港；珠海橫琴新區片區重點發展旅遊休閒健康、商務金融服務、文化科教和高新技術等產業，建設文化教育開放先導區和國際商務服務休閒旅遊基地。

其二，按海關監管方式劃分，廣州南沙新區片區和深圳前海蛇口片區內的非海關特殊監管區域，重點探索體制機制創新，積極發展現代服務業和高端製造業；廣州南沙保稅港區和深圳前海灣保稅港區等海關特殊監管區域，試點以貨物貿易便利化為主要內容的制度創新，主要開展國際貿易和保稅服務等業務；珠海橫琴新區片區試點有關貨物貿易便利化和現代服務業發展的制度創新。

(四) 主要任務和措施

根據《總體方案》第三點規定即表明廣東自貿試驗區之主要任務有：建設國際化、市場化、法治化營商環境；深入推進粵港澳服務貿易自由化；強化國際貿易功能集成；深化金融領域開放創新；增強自貿試驗區輻射帶動功能。五項任務總共包含14項具體工作，請詳見【表3-3-4】。

【表3-3-4】廣東自貿區主要任務和工作

主要任務	具體工作
(一) 建設國際化、市場化、法治化營運環境	1. 優化法制環境 2. 創新行政管理體制 3. 建立寬進嚴管的市場准入和監管制度
(二) 深入推進粵港澳服務貿易自由化	4. 進一步擴大對港澳服務業開放 5. 促進服務要素便捷流動
(三) 強化國際貿易功能集成	6. 促進貿易發展方式轉變 7. 增強國際航運服務功能
(四) 深化金融領域開放創新	8. 推動跨境人民幣業務創新發展 9. 推動適應粵港澳服務貿易自由化的金融創新 10. 推動投融資便利化 11. 建立健全自貿試驗區金融風險防控體系
(五) 增強自貿試驗區輻射帶動功能	12. 引領珠三角地區加工貿易轉型升級 13. 打造泛珠三角區域發展綜合服務區 14. 建設內地企業和個人「走出去」重要窗口

資料來源：本研究整理。

除了三大自貿區的新設外，上海自貿區也宣布擴區計畫，劃入了金橋、張江與陸家嘴等三個新區域，使得上海自貿區的面積從原有的28.78平方公里，擴增到120.72平方公里。四大自貿區的比較如【表3-3-5】所示。

【表3-3-5】四大自貿區初步比較

項目	上海自貿區		廣東自貿區	福建自貿區	天津自貿區
成立日期	2013年9月29日(原區)	2015年3月(擴區)	2015年4月21日	2015年4月21日	2015年4月21日
面積(平方公里)	28.78	120.72	116.2	118.04	119.9
組成區域	外高橋、浦東機場、洋山保稅港區	另增加金橋開發區、張江高科技園區、陸家嘴金融片區	廣州南沙、深圳前海、珠海橫琴	平潭、福州、廈門	天津港、天津機場、濱海新區CBD
定位	面對全世界，制度創新的試驗田		深化粵港澳合作	面對臺灣	面對中韓FTA、京津冀協同發展、環渤海經濟圈
目標	成為開放度最高的投資貿易便利、貨幣兌換自由、監管高效便捷、法制環境規範的自由貿易園區。		實現粵港澳深度合作，形成國際經濟合作競爭新優勢。	創新兩岸合作機制，增強閩臺經濟關聯度。拓展與21世紀海上絲綢之路沿線國家和地區交流合作的深度和廣度。	建設成為國際一流自由貿易園區，在京津冀協同發展和中國大陸經濟轉型發展中發揮示範引領作用。

資料來源：本研究整理自上海自貿區網站、經濟日報。

以上海為首的自由貿易試驗區的改革深度與廣度皆不同於以往的經濟特區、保稅園區或試驗區。對於中國大陸官方而言，上海自貿區的改革試驗已經取得一定的成果，故在2015年4月將原先上海自貿區之地域範圍擴大、改革程度加深，也宣告成立其他三大自貿區。上海自貿區新區包含了陸家嘴金融區，也象徵將來自貿區的改革試驗中，金融改革仍將是不可

或缺的重要環節，吾人認為將來自由貿易試驗區的金融改革方向與人民幣利匯率市場化一樣是有進無退，未來進一步複製到其他地區的機率亦不容小覷，對於臺灣產業及銀行業者的影響與商機同樣值得持續探討追蹤。

五、 後續金融改革發展補充

(一) 上海自貿區金改40條

2015年10月30日，中國大陸人民銀行、商務部、銀監會、外匯管理局與證監會五部委共同發布的40條最新政策《進一步推進中國(上海)自由貿易試驗區金融開放創新試點加快上海國際金融中心建設方案》(以下簡稱《方案》)，市場稱為「金改40條」，可說是2013年12月2日的人行30條推出近二年後，再次把上海自貿區金融改革大步往前推進的重要象徵。

《方案》可分成總體要求和具體的任務措施兩大方面。總體要求為開宗明義的規範性解釋，載明主旨為貫徹落實金融改革開放和中國(上海)自由貿易試驗區建設的總體部署，堅持以服務實體經濟、促進貿易和投資的便利化為出發點，大力促進自貿區金融開放創新試點與建設上海國際金融中心這兩項工作的聯動，為全國做好金融改革開放工作提供有益的經驗。細部的主要任務和措施，共計五個方面，分別是：1.實現人民幣資本項目可兌換；2.進一步擴大人民幣跨境使用；3.擴大金融服務業對內對外開放；4.加快建設面向國際的金融市場，以及5.加強金融監管，切實防範風險。茲將方案重點內容表列如【表3-3-6】所示：

【表3-3-6】上海自貿區金改40條重點內容

段落	重點內容
總體要求	<ul style="list-style-type: none"> 貫徹金融改革開放和自貿區建設的部署，以服務實體經濟、促進貿易和投資便利化為出發點，加快推進資本項目可兌換、人民幣跨境使用、金融服務業開放和建設面向國際的金融市場，促進自貿區金融開放創新試點與上海國際金融中心建設的聯動。
實現人民幣資本項目可兌換(1至6條)	<ul style="list-style-type: none"> 啟動自由貿易帳戶(FT帳戶)本外幣一體化各項業務，進一步拓展自由貿易帳戶功能。 鼓勵和支持銀行、證券、保險類金融機構利用自由貿易帳戶等開展金融創新業務。 研究啟動合格境內個人投資者境外投資(QDII2)試點，適時出臺相關實施細則，允許符合條件的個人開展境外實業投資、不動產投資和金融類投資。 創新外匯管理體制，探索在自貿試驗區內開展限額內可兌換試點。

段落	重點內容
進一步擴大人民幣跨境使用(7至9條)	<ul style="list-style-type: none"> 支持自貿區內企業的境外母公司或子公司在境內發行人民幣債券，募集資金根據需要在境內外使用。 啟動自貿區個體工商戶向其在境外經營主體提供跨境人民幣資金支援。 創新人民幣金融商品，拓寬境外人民幣回流管道。
擴大金融服務業對內對外開放(10至27條)	<ul style="list-style-type: none"> 支持符合條件的民營資本依法設立民營銀行、金融租賃公司、財務公司、汽車金融公司和消費金融公司等金融機構。 支持具有離岸業務資格的商業銀行在自貿區內擴大相關離岸業務²⁴。 在自貿區設立專業從事境外股權投資的項目公司，支持符合條件的投資者設立境外股權投資基金。 研究探索開展金融業綜合經營，探索設立金融控股公司。 在與港澳臺有關經貿合作協議架構下，提高港澳臺地區服務提供者在自貿區內參股金融機構的持股比例。
加快建設面向國際的金融市場(28至34條)	<ul style="list-style-type: none"> 支援中國外匯交易中心建設國際金融資產交易平臺。 加快上海黃金交易所國際業務板塊後續建設。 支持上海證券交易所在自貿區設立國際金融資產交易平臺。 支持上海期貨交易所加快國際能源交易中心建設。 支持設立上海保險交易所，推動形成再保險交易、定價中心。
加強金融監管，切實防範風險(35至40條)	<ul style="list-style-type: none"> 建立適應自貿區發展和上海國際金融中心建設聯動的金融監管機制，加強金融風險防範。 完善跨境資金流動的監測分析機制，加強反洗錢、反恐怖融資和反逃稅工作機制。

資料來源：本研究整理自《進一步推進中國(上海)自由貿易試驗區金融開放創新試點加快上海國際金融中心建設方案》。

綜觀前述金改40條內容，可以發現基本精神與重點方向仍未脫離2013年中國大陸國務院發佈的上海自貿區總體方案以及人民銀行發佈的人行30條，金融改革的重點範疇仍不脫離人民幣資本項目可兌換、人民幣跨境使用與外匯管理改革等，惟利率市場化因為已在2015年10月24日宣布取消一年期以下存款利率上限，算是在政策上達到率市場化目標而不再提起。

²⁴ 目前中國大陸只有總部設於上海的浦發、交通銀行與總部設在深圳的招商與平安銀行被獲准從事離岸銀行業務。

此外，值得臺灣金融業者關切的重點，在於開放內外資企業設立金融服務業，以及建設面向國際市場的金融市場。業務方面，在於自由貿易帳戶的本外幣功能結合，增加對保險與證券業務的著墨，以及境外股權投資業務。當然，基本前提仍是強調風險可控，將風險防範作為最重要的底線。

(二) 三大自貿區的人行30條

中國人民銀行在2015年12月11日分別發佈《金融支援中國(廣東)自由貿易試驗區的指導意見》、《金融支援中國(福建)自由貿易試驗區的指導意見》以及《金融支援中國(天津)自由貿易試驗區建設的指導意見》，各有30條內容，地位好比前述中國人民銀行在2013年12月2日發表的支持上海自貿區的人行30條，主要重點皆在於推廣人民幣跨境使用與外匯管理改革，僅部份條文因各自貿區面對地理區位與發展策略重點不同而有所調整，以下將分開論述。

1. 廣東自貿區

基於國發[2015]18號文而來，主旨在於要求在總結和借鑒上海自貿區成功經驗基礎上，充分發揮試驗田的功用，在人民幣資本項目可兌換、人民幣跨境使用、外匯管理等重要領域和環節先行試驗，建立國際化、市場化、法治化的金融服務體系，及時總結評估，為全面深化金融改革探索新路徑、積累新經驗。內容共分六大方面，包含總體原則、擴大人民幣跨境使用、深化外匯管理改革、深化粵港澳為重點的區域金融合作、提升金融服務水準以及風險監測與管理，重點內容如【表3-3-7】所示。

【表3-3-7】金融支援中國(廣東)自由貿易試驗區的指導意見重點內容

章節	重點內容
總體原則(1至4條)	· 堅持金融服務實體經濟，堅持全面深化改革，堅持粵港澳一體化發展，堅持守住金融風險底線。
擴大人民幣跨境使用(5至10條)	· 開展跨境人民幣雙向融資，支持融資租賃機構開展跨境人民幣業務創新，深化跨國企業跨境人民幣資金集中運營管理改革，推動跨境交易以人民幣計價和結算，拓展跨境電子商務人民幣結算業務，以及研究區內個人以人民幣開展直接投資、證券投資、集合投資等境外投資業務。
深化外匯管理改革(11至15條)	· 促進貿易投資便利化，實行限額內(暫定等值1,000萬美元，視狀況調節)資本項目可兌換，推動外債宏觀審慎管理(比率暫定為1倍，視狀況調節)，支持發展總部經濟和結算中心，支援銀行發展人民幣與外匯衍生產品服務。
深化粵港澳的區域金融	· 允許非銀行金融機構與港澳地區開展跨境人民幣業務，支援與港澳地區開展個人跨境人民幣業務創新，深化自貿區

章節	重點內容
合作(16至21條)	與港澳地區金融同業合作，支持粵港澳在自貿試驗區合作設立人民幣海外投貸基金，擴大自貿試驗區支付服務領域、徵信服務業對港澳地區開放。
提升金融服務水準(22至25條)	· 探索建立與自貿試驗區相適應的帳戶管理體系，完善創新驅動的金融服務，創建金融IC卡「一卡通」示範區，推動自貿試驗區社會信用體系建設。
風險監測與管理(26至30條)	· 加強組織協調，加強跨境資金流動風險防控，加強反洗錢、反恐融資管理，加強金融消費權益保護。

資料來源：本研究整理自《金融支援中國(廣東)自由貿易試驗區的指導意見》。

廣東自貿區在地理上主要面向香港和澳門兩地，因此主要訴求便在於如何強化支持粵港澳三地的金融合作。對於臺資銀行業者而言，由於大多數臺資銀行都在香港設有分支機構，這些臺資銀行機構在香港的分行或子行，也將適用於廣東自貿區新規。值得注意的是，廣東自貿區原先已有深圳前海特區金融改革的各項跨境人民幣業務經驗，是以和上海等其他三大自貿區一樣，將跨境人民幣業務列為重點，支持自貿區內符合條件的企業，根據自身經營管理需要，開辦集團內的跨境雙向人民幣資金池業務，以便利自貿區內跨國企業利用跨境人民幣管道，進一步將資金集中以推動境內外業務拓展。相信在不久的將來，廣東自貿區將會如同上海自貿區一般，推出屬於自己的22號文或58號文，具體落實各項跨境人民幣業務，且預料其條件將優於適用於全國的人民銀行[2014年]324號文，值得在當地設點經營的臺資銀行業者留意並善用。

2. 福建自貿區

基於國發[2015]20號文而來，主旨在於深化兩岸金融合作，突出特點，促進貿易投資便利化，推動經濟轉型升級，為兩岸經貿合作和21世紀海上絲綢之路核心區建設提供金融支援。內容可分為六大方面，分別是總體原則、擴大人民幣跨境使用、深化外匯管理改革、拓展金融服務、深化兩岸金融合作以及完善金融監管，重點內容詳如【表3-3-8】所示。

【表3-3-8】金融支援中國(福建)自由貿易試驗區的指導意見重點內容

章節	重點內容
總體原則(1至3條)	· 堅持金融服務實體經濟，堅持改革創新、先行先試，堅持風險可控。
擴大人民幣跨境使用(4至12條)	· 銀行業金融機構可憑自貿區內企業提交的收付款指令，為其直接辦理跨境投資人民幣結算業務。 · 自貿區內銀行可與臺灣地區金融同業按一定比例跨境拆

章節	重點內容
	<p>入人民幣短期借款，向臺灣地區金融同業跨境拆出短期人民幣資金。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 支援自貿區內非銀行金融機構和企業從境外借用人民幣資金。 • 支援自貿區內金融機構和企業在境外發行人民幣債券，自貿區內企業的境外母公司在境內發行人民幣債券。 • 支持在自貿區內設立跨境人民幣投資基金，開展跨境人民幣雙向投資業務。 • 支持自貿區內開展人民幣計價結算的跨境租賃資產交易。 • 開展集團內跨境雙向人民幣資金池業務，為其境內外關聯企業提供經常項下人民幣集中收付業務。 • 開展人民幣境外證券和境外衍生品等投資業務。 • 支持自貿區個人開展經常項下及投資項下跨境人民幣結算業務。
<p>深化外匯管理改革(13至17條)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 促進貿易投資便利化，實行限額內(暫定等值1,000萬美元，視狀況調節)資本項目可兌換，推動外債宏觀審慎管理(比率暫定為1倍，視狀況調節)，支持發展總部經濟和結算中心，支援銀行發展人民幣與外匯衍生產品服務。
<p>拓展金融服務(18至20條)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 探索建立與自貿試驗區相適應的帳戶管理體系，支持符合條件的企業依法申請互聯網支付業務許可開展業務，創建金融IC卡「一卡通」示範區。
<p>深化兩岸金融合作(21至23條)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 支援自貿區在兩岸貨幣合作方面探索創新。允許符合條件的銀行機構為境外企業和個人開立新臺幣帳戶，允許金融機構與臺灣地區銀行之間開立新臺幣同業往來帳戶辦理多種形式結算業務，試點新臺幣區域性銀行間市場交易。 • 支持建立自貿區金融改革創新與廈門兩岸區域性金融服務中心建設的聯動機制。
<p>完善金融監管(24至30條)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 辦理自貿區業務的金融機構開展創新業務，加強反洗錢、反恐融資管理，加強金融消費權益保護。

資料來源：本研究整理自《金融支援中國(福建)自由貿易試驗區的指導意見》。

綜觀本次福建自貿區的30條內容，由於福建自貿區主要面對臺灣，因此推出的金融改革政策比較不同的地方在於臺灣連結之特色，也格外讓臺資銀行業者期待。舉例言之，在深化兩岸金融合作的第五部分載明允許符合條件的銀行機構，為境外企業和個人開立新臺幣帳戶，更允許福建自貿區內的金融機構，與臺灣地區銀行間開立新臺幣同業往來帳戶，並辦理各式結算業務，某種程度上增加新臺幣流通範圍，甚至降低臺商的匯率風險。

此外，在擴大人民幣跨境使用的第二部分提到自貿區內銀行業等金融

機構，可直接向臺灣地區的金融同業，按一定比例以跨境形式拆入人民幣短期款項，這可說是福建自貿區獨有最特殊的政策。利用此一政策，臺資銀行將可把臺灣的人民幣資金匯入其設在福建自貿區的分支機構，再由福建自貿區的分支機構將人民幣資金拆借給在中國大陸其他地區的分行或子行，以緩解臺資銀行在當地遭遇之人民幣資金不足問題。值得注意的是，由於服貿協議受阻，福建自貿區與臺灣經濟往來將扮演更加重要的角色，臺灣金融業者將更重視福建自貿區對中國大陸布局的影響。

根據中國人民銀行關於金融支援中國(福建)自由貿易試驗區建設的指導意見(福建自貿區的人行30條)，福建自貿區金融改革試點確有與臺灣金融業發展相關之處，亦提供以銀行業為主的金融業之業務發展機會。就其精神與體制設計而言，上承國發〔2015〕20號文--中國(福建)自由貿易試驗區總體方案，不脫離上海自貿區的架構和主軸，主要都是人民幣跨境使用、利率市場化、人民幣資本項目可兌換以及外匯管理改革等。但特別加入了對臺灣合作的元素，也明確點出對臺工作是福建自貿區的重點任務之一，呼應《總體方案》中開宗明義的「深化兩岸經濟合作」。舉例言之，四大自貿區允許區內的銀行金融機構在宏觀審慎管理架構下按一定比例從境外借入人民幣資金。但在借款期限、借款來源、資金用途上，各地有所差異。福建自貿區內的銀行金融機構限於向臺灣地區金融同業機構借入短期人民幣資金，廣東自貿區則是面對港澳金融機構，而其他二地自貿區的銀行金融機構向境外借入人民幣沒有具體的地域限制。另外值得注意的是，福建地區金融機構得以拆入的跨境人民幣貸款屬於短期貸款，其他地區自貿區則無相關期間限制。

更進一步觀察金融服務業具體可行的業務方式，可以發展人民幣跨境貸款、人民幣跨境雙向資金池以及(經常項下)人民幣集中收付業務，其中人民幣跨境貸款，也包括金融機構互相拆借人民幣業務。至於創新的自由貿易帳戶體系方面，必須滿足建置接入中國人民銀行的分帳核算系統，由於花費頗高，建置審核期間較長，目前多為中國大陸當地銀行建置，如以一般分行形式前往經營之臺資金融機構，較不適合花費大筆經費建置。關於外匯管理改革的外債方面，即便增加借入外債的條件和便利性，由於目前人民幣的貶值預期揮之不去，企業目前較不傾向於借入外債，是以非目前重點。支援自貿試驗區在兩岸貨幣合作方面探索創新，允許符合條件的銀行機構為境外企業和個人開立新臺幣帳戶方面，目前兩岸經貿往來貨幣依慣例多為美元或人民幣形式，目前可能較無實質且直接貢獻，但建議可在金廈地區進行相關試驗，先由兩地貨物或貿易往來著手。

3. 天津自貿區

基於國發[2015]19號文而來，主要目的在於堅持金融服務實體經濟發展、服務產業轉型升級，立足天津區位特徵和經濟特色，圍繞金融支持租賃業發展特點，拓展金融服務功能，帶動全國租賃業穩健發展。內容可分為七大方面，分別是總體原則、擴大人民幣跨境使用、深化外匯管理改革、促進租賃業發展、支持京津冀協同發展、完善金融服務功能以及加強監測與管理，重點內容詳如【表3-3-9】。

【表3-3-9】金融支援中國(天津)自由貿易試驗區的指導意見重點內容

章節	重點內容
總體原則(1至4條)	<ul style="list-style-type: none"> 堅持金融服務實體經濟，深化體制機制改革，有效防範金融風險，穩步有序推進實施(成熟一項、推進一項)。
擴大人民幣跨境使用(5至10條)	<ul style="list-style-type: none"> 支援自貿區內金融機構和企業從境外借用人民幣資金，區內的銀行業金融機構可按規定向境外同業跨境拆出短期人民幣資金。 支援自貿區內企業和金融機構按規定在境外發行人民幣債券，自貿區內企業的境外母公司可按規定在境內發行人民幣債券。 支持自貿區面向自貿區和境外投資者提供人民幣計價的交割和結算服務。 開展跨境雙向人民幣資金池業務，不受經營時間、年度營業收入和淨流入額上限的限制。 在自貿區內就業並符合條件的境內個人按規定開展各類人民幣境外投資，在區內就業並符合條件的境外個人可按規定開展各類境內投資。
深化外匯管理改革(11至15條)	<ul style="list-style-type: none"> 促進貿易投資便利化，實行限額內(暫定等值1,000萬美元，視狀況調節)資本項目可兌換，推動外債宏觀審慎管理(比率暫定為1倍，視狀況調節)，支持發展總部經濟和結算中心，支援銀行發展人民幣與外匯衍生產品服務。
促進租賃業發展(16至20條)	<ul style="list-style-type: none"> 支持自貿區內租賃公司利用國家外匯儲備，開展飛機、新型船舶、海洋工程和大型成套進口設備等租賃業務。 允許自貿區內符合條件的融資租賃收取外幣租金。 支持租賃公司依託自貿區要素交易平臺開展以人民幣計價結算的跨境租賃資產交易。 允許自貿區內租賃公司在境外開立人民幣帳戶用於跨境人民幣租賃業務，允許租賃公司在限額內同名帳戶的人民幣資金自由劃轉。
支持京津冀協同發展(21)	<ul style="list-style-type: none"> 支援京津冀地區金融機構在自貿區開展跨區域金融協同創新與合作。

章節	重點內容
至23條)	<ul style="list-style-type: none"> · 爭取在自貿區內設立京津冀協同發展基金、京津冀產業結構調整基金，允許境外投資者以人民幣資金投資自貿區內用於京津冀協同發展的基金。 · 支援京津冀地區金融機構為自貿區內主體提供支付結算、異地存儲、信用擔保等業務。
完善金融服務功能(24至25條)	<ul style="list-style-type: none"> · 探索建立與自貿試驗區相適應的帳戶管理體系，完善創新驅動的金融服務，創建金融IC卡「一卡通」示範區。
加強監測與管理(26至30條)	<ul style="list-style-type: none"> · 加強組織協調，加強跨境資金流動風險防控，加強反洗錢、反恐融資管理，加強金融消費權益保護。

資料來源：本研究整理自《金融支援中國(天津)自由貿易試驗區的指導意見》。

天津自貿區位環渤海的京津冀地區，故重點在於協助京津冀協同發展。加上是中國大陸北方的航空工業中心與租賃產業重鎮，是以根據區位特徵，圍繞金融支援租賃業發展特點，拓展金融服務功能，以帶動全國租賃業穩健發展是其主要特色。天津金融 30 條內容，類似其他自貿區規定，也允許區內金融機構和企業從境外借用人民幣資金，但不得用於投資有價證券、理財產品、衍生產品，不得用於委託貸款，區內的銀行業金融機構也可按規定向境外同業跨境拆出短期人民幣資金。值得在天津設立分支機構的臺資銀行業者或設立融資租賃公司的金融業者多加利用。

(三) 開放第三批自貿區

目前自貿區之最新發展為，中國大陸商務部業已對外發布中國大陸國務院已決定將新增第三批自貿區，為遼寧省、浙江省、河南省、湖北省、重慶市、四川省與陝西省等新設七個自貿區，代表中國大陸擴大試行試點規模，將各自側重自身之特色，持續擴大開放深化改革。各新設自貿區發展方向如下：

1. **遼寧省**：加快市場取向體制的改革、推動結構調整的要求，提升東北老工業基地整體競爭力和對外開放水準的新動力。
2. **浙江省**：探討建設舟山自由貿易港區的條件，就推動大宗商品貿易自由化，提升大宗商品全球配置能力。
3. **河南省**：加快建設貫通南北、連接東西的現代立體交通體系和現代物流體系，建設服務於「一帶一路」建設的現代綜合交通樞紐。

4. **湖北省**：成為中部地區有序承接產業轉移的基地，發展策略性新興產業和高技術產業，並發揮其在實施中部崛起策略和推動長江經濟帶建設中的示範作用。
5. **重慶市**：發揮重慶策略支點和連接點重要作用，加強西部地區門戶城市開放，以帶動西部大開發策略深入實施。
6. **四川省**：加強西部地區門戶城市開放及建設內陸開放策略支撐帶，打造內陸開放型經濟重地，實現與沿海沿邊沿江協同開放。
7. **陝西省**：發揮「一帶一路」建設對西部大開發帶動作用、加強西部地區門戶城市開放，打造內陸型改革開放新地點，發展內陸與「一帶一路」沿線國家經濟合作和人文交流新模式。

惟目前相關總體方案尚未出臺，相關政策預計可能將於今(2016)年年底出臺²⁵。即便如此，吾人可以發現第三批自貿區的設立仍是本著中國大陸當局預設之循序漸進發展策略，且已逐步擴大到東北、華北、華中與西部門戶，某種程度上也與「一帶一路」倡議內外呼應、互相契合。

六、 小結

綜上所述，自貿區的諸多改革開放試驗上承中國大陸面對經濟新常态的綜合發展戰略，平行搭配一帶一路與亞投行的跨國合作規劃，對下又有各個地方的政策經濟任務，有承上啟下的雙重任務。就業務面而言，事涉對外投資與貿易，並非一個單純的區域試驗政策，本質上已經迥異於以往經濟特區的依靠低廉要素價格與政府租稅補貼的優惠招商政策，算是經濟政策思想的改變。就地域面而言，經由一年半的試驗，取得部分可複製推廣的成果，是以從上海推廣到天津、廣東與福建三地，這代表中國大陸當局認可自貿區的開放方向與現有試驗成績。

中國大陸媒體檢視廣東、天津與福建自貿區新的自貿區，對外資而言，自貿區相形之下較其他地區開放，政策紅利較高，故自貿區已經成為外資集聚區，觀察上海自貿區外資企業數量比重從掛牌初期的5%上升至20%；廣東自貿區則占全省一半以上的契約外資。新自貿區在掛牌後一年之成效，彙整如下表。值得注意的是，觀察中國人民銀行2015年12月發布的關於金融支持廣東、天津和福建三個自貿區建設的指導意見，可以發現雖說基本精神一致，但也有因地制宜的特色。天津自貿區強調融資租賃和改善金

²⁵ 新華社，「高虎城新設7個自貿試驗區，進入試點探索新航程」，2016年8月31日。參考連結：<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ai/201608/20160801384550.shtml>。

融服務，而福建則偏重於促進兩岸金融的合作與創新，廣東的主要任務則在於促進國際貿易。中國人民銀行的這份指導意見也指出，透過資本帳戶管理系統的壓力測試，今後所形成的經驗，也將是各有側重。

【表3-3-10】新設自貿區一年之成效

項目	廣東自貿區	天津自貿區	福建自貿區
外貿便利程度大幅提升	海關平均通關效率提50%以上	報關成本節約70%	貨物申報時間從4小時減至5-10分鐘
經濟拉動力增強	坐擁自貿片區的南沙拉動廣州市外貿成長2.9%	三個片區所在的經濟功能區實現生產總值達全市的11%	擁有自貿片區的福州、廈門拉動全省出口增長0.86%
制度創新優勢明顯	完成160項制度創新經驗	完成128項制度創新	落實160項創新舉措
行政效率顯著提高	大力推動簡政放權，向3個片區下放第一批60項省一級管理權限。	三個片區全部建立集中統一的行政審批機構，承接241項市級審批和服務事項，審批人員減少65%，審批效率卻提高75%。	平潭片區社會投資項目審批申請材料從250項減少到19項左右，項目審批時限從原來平均1年壓縮到93個工作日以內。
新設企業數	超過5.6萬家	超過1.4萬家	截至3月底新設企業超過2.6萬家

資料來源：李鯤，「數說中國大陸自貿試驗區」，新華社，2016年4月21日。參考連結：http://news.xinhuanet.com/politics/2016-04/21/c_1118699532.htm。

另根據中國大陸商務部之文件說明，2016年前五個月，上海、廣東、天津與福建自貿區共設立企業69,177家。其中，內資企業65,117家，註冊資本19,520億元人民幣；外商投資企業4,060家，契約外資注資3,086億元人民幣，通過備案新設外資企業則為4,030家，契約外資注資3,084億元人民幣。四個自貿區各項試點政策全面施行，總體方案實施率超過九成。在各自貿區內鎖定加快建構開放型經濟新體制，在投資、貿易、金融、創新創業、事中事後監管等多方面改革措施，皆有效激勵市場活力，有利於中國大陸近年所極力推動之「大眾創業、萬眾創新」的雙創政策，累積新一批可複製、可推廣之改革試驗經驗。在自貿區中，試行外商投資准入年國民待遇加負面清單管理模式，持續擴大商業登記制度改革，推動企業設立「一口受理」及對外投資合作「一站式」服務。另外，四個自貿試驗區以貿易便利化為重點，貿易監管制度創新成效明顯。口岸管理部門加快實施資訊互換、監管互認、執法互助，不斷加強「一線放開、二線管住」的

監管模式，國際貿易「單一窗口」不斷提升，各自貿試驗區通關效率平均提高約40%²⁶。

進一步觀察設立自貿區的重點意義，除了投資與貿易外，金融改革試驗也是重要的目的，尤其是搭配人民幣的國際化腳步。申而論之，設立自貿試驗區的重要意義，對內有助中國大陸官方推動國內全面深化改革，推動「負面清單」機制，加速中國大陸政府職能轉變；另一方面的重點意義，則是在於對外協助企業「走出去」與提升人民幣國際地位。尤其今(2016)年10月1日生效的人民幣納入特別提款權(SDR)貨幣籃子，與自貿試驗區有序、逐步加速資本帳戶開放的步伐息息相關，再結合「一帶一路」倡議的推動，相信對日後人民幣的國際化能起相輔相成的功效。

故在可預見的將來，中國大陸仍將持續朝開放的腳步前進。但如同吾人觀察而得之結果，開放的腳步將維持保守穩健，並經過評估後方會繼續推廣。惟在這過程中，免不了有地方勢力的競逐爭取與政治現況的考量。因此，開放的大方向是確定的，但時間和地點外界無法掌握，對於臺灣產業與金融業而言，似應主動培養自身優勢發展可行經營策略，而非被動依賴對岸當局釋出之政策紅利。

²⁶王珂、周卷舒，「4個自貿區總體方案實施率超過90%」，人民日報，2016年8月3日。參考連結：http://www.gov.cn/xinwen/2016-08/03/content_5097009.htm。

第四節 產業升級與紅色供應鏈之產業政策

一、紅色供應鏈

隨著中國大陸紅色供應鏈之崛起，已然改變全球供應鏈之原有格局，可從以下數據窺知。根據 WTO 發布之全球貿易排名資料顯示，中國大陸 2007 年的出口金額為 12,180 億美元，佔世界出口比重的 8.8%，上升至 2014 年的 23,430 億美元，比重升為 12.4%；進口金額 2007 年為 9,560 億美元，佔世界進口比重的 6.7%，上升至 2014 年的 19,600 億美元，比重升至 10.3% (請參閱【表 3-4-1】)。另外，根據我國經濟部統計處之資料顯示，2014 年臺灣前四大出口市場為中國大陸、香港、美國、新加坡，這四個國家與地區合計佔 57.4%，出口集中度高於日本、韓國與中國大陸。由上述數據可知，中國大陸不僅是世界第一大貿易國且為臺灣最主要之出口市場，其經濟發展之榮枯，對臺灣具有舉足輕重之影響。

【表3-4-1】2014年世界商品貿易主要進(出)口國或地區之金額及排名

國別	排名	出口金額	占世界比重	2014年成長率	國別	排名	出口金額	占世界比重	2007年成長率
中國大陸	1	2,343	12.4	6	德國	1	1,327	9.5	20.0
美國	2	1,623	8.6	3	中國大陸	2	1,218	8.8	26.0
德國	3	1,511	8.0	4	美國	3	1,163	8.4	12.0
日本	4	684	3.6	-4	日本	4	713	5.1	10.0
韓國	7	573	3.0	2	韓國	11	372	2.7	14.0
香港	9	524	2.8	-2	香港	13	350	2.5	8.0
新加坡	14	410	2.2	0	新加坡	14	299	2.2	10.0
中華民國	20	314	1.7	3	中華民國	16	246	1.8	10.0
國別	排名	進口金額	占世界比重	2014年成長率	國別	排名	進口金額	占世界比重	2007年成長率
美國	1	2,409	12.7	3	美國	1	2,017	14.2	5.0
中國大陸	2	1,960	10.3	1	德國	2	1,059	7.5	17.0
德國	3	1,217	6.4	2	中國大陸	3	956	6.7	21.0
日本	4	822	4.3	-1	日本	4	621	4.4	7.0
香港	7	601	3.2	-3	韓國	13	357	2.5	15.0
韓國	9	526	2.8	2	香港	12	371	2.6	10.0
新加坡	15	366	1.9	-2	新加坡	15	263	1.9	10.0
中華民國	18	274	1.4	2	中華民國	17	220	1.5	8.0

註：金額變數單位為十億美元；成長率為%。

資料來源：WTO，本研究整理。

所謂「供應鏈」，意指供應商與採購商所組成的產業團隊，完成從採購原材料，製成中間產品及至最終產品，並將最終產品交付用戶為任務的

網絡²⁷。紅色供應鏈源自於 2013 年 Financial Time 的一篇報導點出中國大陸電子業之技術提升，已逐漸走出低成本與勞力密集，力圖在全球電子供應鏈版圖尋求自身地位，多家業者已成功打入蘋果供應鏈，威脅盤踞全球電子供應鏈已久的臺灣、日本與韓國廠商，中國大陸逐漸建立起自我供應的生產體系，這個生產體系對全球供應鏈益形重要，故以代表中國大陸的五星紅旗為象徵，命名為「紅色供應鏈」(Red Supply Chains)。

中國大陸藉由國家力量全面扶植其國內產業鏈之發展，初始導因為次貸風暴後全球經濟衰退，為刺激景氣復甦，推出多項政策極力推動製造業之發展。爾後，2011 年中國大陸啟動「十二五」規劃後，藉由政策引導、內需支持、積極引資等措施，不僅要求外商在地化，並積極扶植中國大陸之品牌與代工，並規定電子零組件供應鏈廠商，對智慧型手持裝置品牌業者所使用之零組件，其中三成必須向中國大陸當地業者採購，造成中國大陸零組件業者接單量迅速暴增，規模持續擴大。

2014 年 6 月中國大陸國家發改委、科技部、財政部、工業和信息化部共同發布《國家積體電路產業發展推進綱要》，為近期重要之轉折點，對臺灣高科技產業投下震撼彈。並於 2014 年設立 1,250 億元人民幣規模之「國家積體電路產業投資基金」，展現扶植半導體產業鏈發展之決心。中國大陸政府對該產業獎勵措施之力道前所未見，並提升至國家戰略高度，對臺灣高科技產業之影響巨大且深遠。

2015 年中國大陸國務院印發「中國製造 2025」計畫，其目的不僅在延續並擴大其在全球產品製造和出口的強勁優勢之外，並有抗衡美、歐、日近年來紛紛推動「重返製造業」策略之新挑戰的意味。「中國製造 2025」詳列未來十年中國大陸從「製造大國」邁入「製造強國」之戰略計劃。關於「中國製造 2025」之相關內容，將於本章第三節再詳述之。

紅色供應鏈存在幾項特色：其一，過去由臺灣接單、大陸製造的模式轉變為大陸接單與製造模式；其二，政策扶植自身供應鏈：舉例來說，在「十一五」規劃中將面板產業列為重點扶植產業，除了提高面板進口關稅，並設下本土製造的面板要達八成；而「聯想」、「中華酷聯」、「小米」、「華為」等大陸品牌崛起，更帶動觸控面板等相關零組件供應鏈的大量本土化；2015 年的筆電零組件自製率要達三成；工具機則被視為民族工業；尤有甚者，近年對晶圓廠更有國家集成產業發展基金挹注和政策支持，其對臺灣主要經濟命脈的威脅益大。其三，挾充沛資金大舉海外購併：如聯想集團

²⁷ 詹文男與郭家蓉暨資訊電子產業研究團隊 (2015)。

併購 IBM 的個人電腦部；Intel 入股紫光，如今紫光又欲入股臺灣二大半導體；華為與 IBM 合作等，欲藉由其國內市場換取國際大廠技術。其四，以高薪在全球挖角科技人才。其五，紅色供應鏈的壯大已是中國經濟發展的主要戰略，這股浪潮恐將襲捲全球，而臺灣以出口為導向之經濟命脈，已衝擊臺商之生存空間²⁸。

過去中國大陸是「世界工廠」，吸引外商以及臺商積極湧入投資，不僅提供中國大陸產業發展動能，也壯大當地供應鏈的實力，其龐大的內需市場更為當地企業提供練兵的機會，使得紅色供應鏈快速崛起。根據研究機構指出，紅色供應鏈已逐漸對我國資訊電子產業造成替代威脅，包括液晶面板、觸控面板、印刷電路板與電池等領域。2015 年中國大陸更推出「中國製造 2025」政策，鎖定高端前緣技術的高端裝備、資訊網路、新能源、新材料及半導體等領域之發展；長期目標希冀在三十年內將中國大陸塑造成為全球具引領能力的製造業強國。在中國大陸國務院所公布的「中國製造 2025」政策，製造業全面轉型升級，其中 IT 產業首重半導體產業，從 IC 設計、晶圓代工到封裝測試，將朝向國產化、在地化，亦同時掌握半導體生產設備的製造能力，未來可能受衝擊的臺灣廠商，包括臺積電、聯電、聯發科、日月光、矽品、漢微科、友訊、廣達等，上述大廠的產值幾占臺灣證券交易所市值的四成以上，此「中國製造 2025」政策將威脅臺灣製造業未來的生存發展命脈。

探究其因，「紅色供應鏈」實乃為中國大陸實行「進口替代」策略，藉由本身技術能力的提升，以提高產品或零組件的自製率，進而降低對國外進口產品的依賴。在各國產業發展歷程中，都會採取進口替代策略。過去臺灣也曾實行過兩次的進口替代策略，不但成功帶動本土產業升級，降低對進口品的依賴，之後更以「出口擴張」來帶動外貿的成長。中國大陸當局促進經濟結構轉型，擴充本地產能，一般貿易出口比重升至 65%，且加工貿易比重減少。自 2000 年以來，中國大陸逐步降低自國外進口零組件，改由國內自給，而外國廠商亦轉向在地採購。據 WB 統計，中國大陸進口零組件佔其出口比重，從 1993 年高峰的 60%，到 2012 年底已下降到 35%。臺商的产品在中國大陸的內銷比率逐年提升，伴隨的是在中國大陸當地採購機器設備、原料零件和半成品的比率愈來愈高。

²⁸ 李沃牆，「面對紅潮才能生存」，國政評論，2015 年 12 月 14 日。參考：<http://www.npf.org.tw/1/15578>。

我們分別以液晶面板及其零組件，以及積體電路產業為例，說明中國大陸的進口替代政策。中國大陸當局自「十一五」規劃已陸續推出家電下鄉與以舊換新的補貼政策；2012年調高液晶面板進口關稅，由3%至5%，帶動在中國大陸的外資與本土彩色電視品牌採購國產面板的需求上升。又以貸款貼息的方式安排人民幣200億元的技術改造專項資金，並評選兩家企業在中國大陸建設高世代液晶面板生產線。「十二五」規劃則提出積極發展新型顯示裝備，如TFT-LCD與PDP等，新型顯示面板必須滿足中國大陸國內彩色電視需求量的80%，與此同時，針對國際大型液晶面板企業價格壟斷的行為開罰。發改委亦公布《關於組織實施新型平板顯示和寬頻網路設備研發及產業化專項有關事項通知》，重點關注AMOLED、IGZO等高解析度的高階技術發展。

至於積體電路產業，則是於1990年起先後實施908(華晶專案)、909(華虹NEC專案)工程，使中國大陸擁有第一條6英寸和8英寸晶片生產線。接著成立國家集成電路產業投資基金，重點協助龍頭廠商在積體電路領域進行併購重組成為共識，如清華紫光集團在中國大陸政府的支持下已收購展訊與銳迪科，進行汰弱留強及資源集中。「十二五」規劃中提出將制定與推廣應用自主編碼系統，形成從感測器、芯片、軟件、終端、整機、網絡到業務應用的完整產業鏈雛形，加強半導體先進封裝、測試技術與關鍵設備核心技術，目標在「十二五」期間IC銷售收入在全球市佔率達15%，滿足國內近三成市場需求。另一項政策要點，則是吸引外資資金與技術，加速國內產業優質發展，包括北京政府產業基金的設計與封測管理單位清芯華創，向CMOS Image Sensor國際大廠OmniVision提出公開收購計畫；促使高通與中芯國際共同研發28奈米製程；以及Intel入股清華紫光，持股展訊、銳迪科20%股份。

紅色供應鏈之所以能快速崛起，中國大陸政府的全力支持固然是原因之一，其本身亦有若干環境優勢。例如中國大陸擁有龐大且仍在成長中的內需市場，目前已經是全球第二大經濟體。其次，中國大陸境內不同區域之間經濟環境差異頗大，這種城鄉發展不均的現象，對於擴張紅色供應鏈反而是好事。由於沿海與內陸之間、鄉村與城市之間經濟環境差距大，造就了供應鏈上下游的各個環節均能找到適合發展的地域，政府當局可將後段代工產業移往工資、土地較低廉的內陸，利於執行供應鏈的布局延展。另外就是紅色資金供應鏈的發達，使得陸資企業可於股市籌措成長所需資金，對企業的併購產生助益。例如聯想2014年相繼收購了美國摩托羅拉

的手機業務和美國 IBM 的低端伺服器業務，約 50 億美元的收購資金即來自於股票發行。

紅色供應鏈的壯大，也與中國大陸當局鼓勵自主創新，發展自有品牌，促進企業集團化與外資企業在地化密切相關。「自主創新政策」是中國大陸為了促進境內自主技術開發而推出的產業政策，近年則成為其對外貿易關係中備受關注的議題。2006 年中國大陸頒布《國家中長期科學和技術發展規劃綱要（2006 年～2020 年）》。其核心目的是開發擁有「自主智慧財產權」並運用於「自主技術標準」的產品。由於智財權觀念提升，提倡自主研發，逐漸重視企業專利申請。目前中國大陸於 2013 年世界專利申請案件數已躍升為世界第三，僅次於美、日。2012 年第 1 季全球前十大品牌中，中國大陸僅華為、中興上榜，加總市佔率僅 6.7%，但到 2013 年第 1 季時，全球前十大品牌中已有 4 個中國大陸品牌，包括聯想、中興、華為與宇龍酷派，加總市佔率增至 16.6%。除了自主研發能力提升與建立自有品牌，高規格配合低廉價格亦為其特色，例如大陸電信業者相繼推出人民幣千元以下智慧型手機，導致其手機供應鏈面臨更全面且激烈的競爭壓力，但也因此為大陸手機設計與代工業者，創造更強大的競爭力；如 2006 年成立的聞泰集團，初期僅能切入華為、TCL 通訊、海爾等中國大陸手機業者供應鏈，但從 2011 年起，陸續獲得小米、宏達電、三星以及 Sony 等國際大廠訂單，目前已躍居主要手機 ODM 廠商。

「企業集團化」則主要由中國大陸國有企業開始推動，企業集團化的措施包含促進企業合併、提高市佔率與經營績效表現，用意在於推動具競爭力的國有企業進行全球布局，以便接取海外資源與開拓海外市場等。中國大陸當局鼓勵國有企業設立研發部門或與科研機構合併，進而提升研發能力。在政策引導下，交互運用國家科技專項、應用示範工程、政府採購等政策工具，讓集團化企業與部分大型民營企業實質參與形塑產業早期發展的任務。希望藉由壟斷力與研發創新能力搶占核心技術、標準制定等優勢，以便儘早在特定領域由技術跟隨者轉化為領導者。企業集團組織可分為三個層次：第一層為集團企業，運用控股模式經營；第二層為主要子公司、金融公司、其他周邊子公司以及研發機構等；第三層為轉投資公司，其集團化發展被稱為「新型國有企業」。「集團化」是以「做大做強」為目標，國有企業集團化後，促使中國大陸企業進入世界 500 強的數量大幅增加。

「在地化經營」則可由臺商供應鏈的在地化見其端倪。臺商供應鏈在地化的現象包括：拓展當地內需市場、當地臺商聚落形成、建立上下游研發合作關係、培植在地供應鏈網絡。隨著在地產品銷售增加，當地零組件採購比重上升，此一趨勢勢必更為明顯。

二、「大眾創業、萬眾創新」之發展現況

2015 年在全國兩會上，李克強提出要把「大眾創業、萬眾創新」打造成推動中國大陸經濟持續前進的「雙引擎」之一，尤其鼓勵科技人員和大學生創業。在「2015 年中國大陸政府工作報告」中一共提及創新 63 次，顯見中國大陸政府希冀將推動創業與創新當作解決經濟放緩，調整經濟結構的手段。更在「十三五」規劃中以創新為五大發展理念之首，皆可瞭解中國大陸對創新創業之重視程度不言而喻。

在推動「大眾創業、萬眾創新」方面，中國大陸國務院推出多項措施，例如，2015 年 3 月 11 日國務院推出《國務院辦公廳關於發展眾創空間推進大眾創新創業的指導意見》、6 月 16 日發布《關於大力推進大眾創業萬眾創新若干政策措施的意見》、9 月 26 日發布《關於加快構建大眾創業萬眾創新支撐平臺的指導意見》與 2016 年 3 月 2 日發布《實施〈中華人民共和國促進科技成果轉化法〉若干規定》等，使得雙創成為中國大陸的國家戰略。

在「2016 年中國大陸政府工作報告」更具體提出「充分釋放全社會創業創新潛能。著力實施創新驅動發展戰略，促進科技與經濟深度融合，提高實體經濟的整體素質和競爭力。」在「政府工作報告」中指出，2015 年在推動大眾創業、萬眾創新之具體展現在全年新登記註冊企業增長 21.6%，平均每天新增 1.2 萬戶，可謂成果豐碩。

「政府工作報告」中點出三項重點工作：

1. 強化企業創新主體地位：落實企業研發費用加計扣除和加速折舊政策，完善新高技術企業、科技企業孵化器稅收優惠政策。建設一批國家自主創新示範區、高新區。
2. 發揮大眾創業、萬眾創新和「互聯網+」集眾智匯眾力的乘數效果：打造眾創、眾包、眾扶、眾籌平臺，構建大中小企業、高校、科研機構、創客多方協同的新型創業創新機制。建設一批「雙創」示範基地，培育創業服務業，發展天使、創業、產業等投資。支

持分享經濟發展，提高資源利用效率，讓更多人參與進來、富裕起來。實施更積極、更開放、更有效的人才引進政策。

3. 深化科技管理體制改革：擴大高校和科研院所自主權。實施支持科技成果轉移轉化的政策措施，完善股權期權稅收優惠政策和分紅獎勵辦法。

三、中國大陸企業海外併購案例

根據 KPMG 所發布之《2016 年上半年中國企業併購市場中期回顧與前瞻》調研報告指出，2016 年上半年中國大陸企業海外併購，交易量增加 140%，交易金額增加 286%，達到 1340 億美元。較過去兩年陸資企業海外併購交易總和還高。

【表3-4-2】中國大陸企業今年海外併購案

時間	企業名稱	對象	金額	領域
2016.01	大連萬達集團	美國傳奇影業	35億美元	電影
2016.02	海爾集團	美國通用的家電業務	54億美元	家電
2016.02	中國化工集團	瑞士先正達	430億美元以下	農藥
2016.02	北京崑崙萬維科技	挪威 OperaSoftware	12億美元	瀏覽器
2016.02	天津天海投資發展	美國英達	60億美元	IT器材銷售

資料來源：各媒體，本研究整理

綜言之，近年來中國大陸廣續推動相關政策，替其產業「調結構」，扶植紅色供應鏈，其相關政策已顯著影響臺灣產業與經濟之發展，值得我國政府高度重視其後續發展，儘早規劃我國之產業政策，以避免發生產業空洞化。中國大陸為推動雙創相關措施仍不斷推出，例如發改委公布《關於建立大眾創業萬眾創新示範基地聯繫協調機制的通知》（發改辦高技〔2016〕2019 號）即為一例，以創新創業帶動中國大陸經濟成長之基調仍維持不變。另外，由於近期中國大陸大型企業或集團不斷地透過股權購買方式進入我國半導體供應鏈，如紫光欲併購矽品一案，值得我國政府重視。一方面如何透過適度管控避免我國產業受到陸資箝制，另一方面又希望引進資金以活絡產業之發展，有賴政府提出積極作為與政策，以維我國產業之競爭力。

第五節 「中國製造 2025」

一、背景

在2008年國際金融危機後，世界各國陸續啟動製造業轉型計畫，例如美國的「再工業化」、德國推動的「工業4.0」、日本的「日本產業重振計畫」等，加上近年來中國大陸經濟放緩進入新常態，面對自身生產要素成本不斷提高，外在的投資與出口成長也明顯趨緩，人口紅利也逆轉減少，勞動力優勢難以延續，無法像過去一樣仰賴資源投入、規模擴張的模式來推動經濟成長，繼而加緊戰略部署，一改過去以製造業單純的生產，將重點轉向「創新」與「聯結」，期望以「智慧製造」引領經濟再度起飛。

「中國製造2025」乃中國大陸總理李克強在2015年3月所提出的製造業戰略計畫，係濫觴於2013年中國工程院的規劃。2013年開始，中國工程院開始構思「中國製造2025」，以其他國家的規劃為鑑，並與德國展開合作。2014年10月10日中國國務院總理李克強訪問德國，與德國總理梅克爾共同發表《中德合作行動綱要：共塑創新》，內容特別列出「工業4.0」，兩國未來共同關注電動、高效能、智能、物聯網、雲端計算與大數據等領域。之後由工信部主導，會同國家發改委、科技部、財政部、質檢總局、工程院等20多個國務院有關部門，組織50多名院士、100多位專家來編製「中國製造2025」規劃，提出了製造強國建設三個十年「三步走」的戰略。

該計劃於2015年5月8日由國務院透過國發[2015]28號文公佈，是中國大陸實施製造強國戰略的第一個十年行動綱領。不同於歐美國家的工業化發展是由1.0、2.0、3.0再到4.0²⁹，中國大陸的工業發展較為落後，仍停留在2.0和3.0階段，故「中國製造2025」並非只是一個工業4.0的規劃，而是工業2.0的補強、工業3.0普及和工業4.0示範的並聯式發展戰略規劃。

二、規劃內容

細究「中國製造2025」內容，其核心思想就是智慧工廠、智慧生產及智慧互聯，通過互通互聯，雲端計算、大數據這些新一代資訊技術，將以前的資訊化、自動化技術結合在一起，把整個工廠內部聯結起來，形成資訊連結系統，可相互協同呼應，將生產方式從資源驅動變成了資訊

²⁹ 工業 1.0 蒸氣機時代，導入機械化取代傳統人力；2.0 電器化時代，導入生產線大量製造概念；3.0 訊息化時代，導入電腦程式來控制自動化機臺取代人力；4.0 智慧化時代，以資訊物理系統自動調整生產。

驅動。中國大陸的研發投入資金規模近幾年皆處於世界前茅，2013年全社會研發經費投入高達1.18兆元人民幣，與世界其他製造強國相比，在產品創新能力上仍有段差距。由於中國大陸的技術對外依存度超過50%，95%的高階工具機、80%的晶片皆仰賴進口，在長期仰賴出口低價格、低品質、低技術層次與勞力密集的產品，無法與國外高端技術競爭，遂提出「中國製造2025」，以期成為與歐美日並駕齊驅的先進製造強國。

「中國製造2025」可初步歸納出幾大重點，包括一本綠皮書、兩個階段實施、三步走戰略目標、四個堅持、五項重點工程、五大基本方針、八大戰略支撐與保障、九大戰略任務與十大重點領域，相關內容整理成【表3-5-1】與【表3-5-2】。「中國製造2025」具體規劃未來十年中國大陸所聚焦的五大工程，包括製造業創新中心建設工程、工業強基工程、智慧製造工程、綠色製造工程與高端裝備創新工程。並深入開發十大領域，包括資訊技術產業、高檔數控機床和機器人、航空航太裝備、海洋工程裝備及高技術船舶、先進軌道交通裝備、節能與新能源汽車、電力裝備、農機裝備、新材料，以及生物醫藥及高性能醫療器械等領域，以期將其國內產業層次提升為「製造強國」。

值得注意的是，從「中國製造2025」的行動綱領，可以發現戰略目標的「三步走」規劃，第一步希望用十年時間，邁入製造業強國行列；第二步是希望到2035年，中國的製造業整體能達到世界製造業強國中的中等水準；第三步則是希望在中共建政100年時（2049年），穩固製造業大國的地位，綜合國力進入世界製造業強國的前端。換言之，根據該計劃，從2015年到2025年，中國大陸將利用這十年時間由「製造大國」邁向「製造強國」的目標，而到2035年，中國的製造業希望能達成超越德國和日本等傳統製造業大國的目標。值得重視的是，這不只是循序漸進、先求有再求好的規劃，也讓人聯想是否中國大陸以往施行的五年規劃，重要性即將被弱化，轉而更注重十年期之中長期規劃。

【表3-5-1】「中國製造2025」行動綱領重點

規劃重點	相關內容
一本綠皮書	「中國製造2025」重點領域技術路線圖。推出中國製造重點領域升級方向指引，堅持市場主導、改革創新，發揮企業主體作用，大中小企業配套推進，務求重點突破，取得實效，財稅、金融、人才等政策給予支持。
兩階段實施	第一階段為2015年到2020年，全面推廣數位化網路技術的應用，部分行業和企業開展智慧化技術試點和示範，如大力推進「數控一代」機械產品創新工程。第二階段為2020到2025年，將大力推進網路化智慧化技術的應用，如著力推動「智慧一代」機械產品創新工程。
三步走戰略目標	中國製造業2025年進入製造強國行列；2035年成為名副其實的製造強國；2049年成為具有全球影響力的製造強國。
四個堅持	堅持創新驅動、堅持智慧轉型、堅持堅實工業基礎、堅持綠色可持續發展。
五項重大工程	實施製造業創新中心（工業技術研究基地）建設工程、智能製造工程、工業強基工程、綠色製造工程、高端裝備創新工程。
五大基本方針	將中國製造業創新不足、品質低落、高耗能高污染、生產方式落後、國際人才不足的五大缺點，轉變為創新驅動、質量為先、綠色發展、結構優化、人才為本。
八大戰略支撐與保障	深化體制機制改革、營造公平競爭市場環境、完善金融扶持政策、加大財稅政策支持力度、健全多層次人才培養體系、完善中小微企業政策、進一步擴大製造業對外開放、健全組織實施機制。
九大戰略任務	提高國家製造業創新能力、推進資訊化與工業化深度融合、強化工業基礎能力、加強質量品牌建設、全面推行綠色製造、大力推動重點領域突破發展、深入推進製造業結構調整、積極發展服務型製造和生產性服務業、提高製造業國際化發展水準。
十大重點領域	新一代資訊技術、高檔數控機床和機器人、航空航天裝備、海洋工程裝備及高技術船舶、先進軌道交通裝備、節能與新能源汽車、電力裝備、農業機械裝備、新材料、生物醫藥及高性能醫療器械。

資料來源：本研究整理。

【表3-5-2】「中國製造2025」十大重點領域

重點領域	發展重點方向
1. 新一代信息技術產業	積體電路及專用設備、資訊通信設備、作業系統及工業軟體。
2. 高檔數控機床和機器人	高檔數控機床與基礎製造設備 工業機器人與服務機器人
3. 航空航天設備	飛機、航空發動機、航空機載設備與系統、航太設備
4. 海洋工程裝備及高技術船舶	海洋工程裝備及高技術船舶
5. 先進軌道交通設備	先進軌道交通設備
6. 節能與新能源汽車	節能汽車、新能源汽車、智能網聯汽車
7. 電力設備	發電設備、輸變電設備
8. 農機設備	先進農機設備
9. 新材料	先進基礎材料、關鍵戰略材料、前沿新材料(奈米材料、生物材料、智能材料和超導材料)
10. 生物醫藥及高性能醫療器械	生物醫藥、高性能醫療器械

資料來源：國發[2015]28號文，本研究整理。

「中國製造2025」政策規劃訂有明確的目標，除了可循序漸進的執行外，並可作為政策執行之考核表，以茲檢視其成效。【表3-5-3】是中國大陸在2020年和2025年訂定的製造業主要指標，分別以創新能力、品質效益、兩合融化與綠色發展等四個類別、12項指標，作為衡量「中國製造2025」執行成果之評鑑指標。以2015年作為比較基期，目標明確，每年定期檢視政策成效，隨時可以瞭解政策落實程度與產業實際發展現況，作為政策修訂之參考依據。

【表3-5-3】2020年與2025年製造業主要指標

類別	指標	2013年	2015年	2020年	2025年
創新能力	規模以上製造業研發經費內部支出佔主營業務收入比重(%)	0.88	0.95	1.26	1.68
	規模以上製造業每億元主營業務收入有效發明專利數(件)	0.36	0.44	0.70	1.10
品質效益	製造業品質競爭力指數	83.1	83.5	84.5	85.5
	製造業增加值率提高	-	-	比2015年提高2%	比2015年提高4%
	製造業全員勞動生產率增速(%)	-	-	7.5左右(「十三五」期間年均增速)	6.5左右(「十四五」期間年均增速)
兩化融合	寬頻普及率(%)	37	50	70	82
	數位化研發設計工具普及率(%)	52	58	72	84
	關鍵工序數控化率(%)	27	33	50	64
綠色發展	規模以上單位工業增加值能耗降幅	-	-	比2015年下降18%	比2015年下降34%
	單位工業增加值二氧化碳排放量降幅	-	-	比2015年下降22%	比2015年下降40%
	單位工業增加值用水量下降幅度	-	-	比2015年下降23%	比2015年下降41%
	工業固體廢物綜合利用率(%)	62	65	73	79

註：1.規模以上製造業每億元主營業務收入有效發明專利數=規模以上製造企業有效發明專利數/規模以上製造企業主營業務收入；2.製造業品質競爭力指數是反映我國製造業質量整體水準的經濟技術綜合指標，由質量水準和發展能力兩個方面共計12項具體指標計算得出；3.寬頻普及率用固定寬頻家庭普及率代表，固定寬頻家庭普及率=固定寬頻家庭用戶數/家庭戶數；4.數位化研發設計工具普及率=應用數位化研發設計工具的規模以上企業數量/規模以上企業總數量；5.關鍵工序數控化率為規模以上工業企業關鍵工序數控化率的平均值。

資料來源：國發[2015]28號文，本研究整理

三、政策執行與具體成果

2015年上半年，中國大陸國務院提出完善「中國製造2025」規劃的「1+X」方案，所謂「1」指的是「中國製造2025」規劃本身，「X」即為相關配套

規劃，其細分領域和行業裡面大概制定33個專項規劃，目前中國大陸工信部2016年規劃有11項相關政策，預計今年內會陸續推出，工信部已基本完成規劃體系編製工作規劃，2016年上半年已有智能製造、工業強基、質量發展、綠色製造及機器人發展等五項方案已發布。【表3-5-4】彙整中國大陸推動「中國製造2025」之相關文件。

【表3-5-4】中國大陸推動「中國製造2025」相關文件彙整

發布時間	發布單位	發布文案	發文字號
2016-10-22	工業和資訊化部	關於發佈2016年工業轉型升級(「中國製造2025」)重點專案指南的通知	工信部規函〔2016〕433號
2016-8-19	工業和資訊化部、發展改革委、科技部、財政部	關於印發製造業創新中心等5大工程實施指南的通知	
2016-6-21	發展改革委、工業和資訊化部、國家能源局	關於印發《中國製造2025—能源裝備實施方案》的通知	發改能源〔2016〕1274號
2016-4-27	工業和資訊化部、發展改革委、財政部	《機器人產業發展規劃(2016—2020年)》	工信部聯規〔2016〕109號
2016-4-19	工業和資訊化部	《兩化深度融合創新推進2016專項行動實施方案》	
2016-4-18	工業和資訊化部	《綠色製造2016專項行動實施方案》	工信部節〔2016〕113號
2016-4-12	工業和信息化部	《工業強基2016專項行動實施方案》	工信部規〔2016〕126號
2016-3-31	工業和信息化部	《智能製造試點示範2016專項行動實施方案》	工信部裝〔2016〕125號
2015-6-24	國務院辦公廳	關於成立國家製造強國建設領導小組的通知	國辦發〔2015〕48號
2015-5-19	國務院	關於印發《中國製造2025》的通知	國發〔2015〕28號

資料來源：中國大陸工業和信息化部

於2016年8月19日，工信部、發改委、科技部與財政部發布《關於印發製造業創新中心等5大工程實施指南的通知》，以貫徹落實「中國製造

2025」政策，推動中國大陸邁向製造強國，其具體成效將體現於以下幾項關鍵指標（請參閱【表3-5-5】）。

【表3-5-5】五大重點工程與目標

項目	2020年目標	2025年目標
國家製造業創新中心建設工程	重點形成15家左右製造業創新中心。	力爭形成40家左右製造業創新中心。
智能製造工程	製造業重點領域智能化水準顯著提升，試點示範項目營運成本降低30%，產品生產週期縮短30%，不良品率降低30%。	製造業重點領域全面實現智能化，試點示範項目營運成本降低50%，產品生產週期縮短50%，不良品率降低50%。
工業強基工程	40%的核心基礎零件、關鍵基礎材料實現自我保障，受制於人的局面逐步緩解，航天裝備、通信裝備、發電與輸變電設備、工程機械、軌道交通裝備、家用電器等產業急需的核心基礎零件和關鍵基礎材料的先進製造工藝得到推廣應用。	70%的核心基礎零件、關鍵基礎材料實現自我保障，80種標誌性先進工藝得到推廣應用，部分達到國際領先水準，建立較為完善的產業技術基礎服務體系，逐步形成整機牽引和基礎支撐協調互動的產業創新發展格局。
綠色製造工程	建成千家綠色示範工廠和百家綠色示範園區，部份重化工行業能源資源消耗出現拐點，重點行業主要污染物排放強度下降20%。	製造業綠色發展和主要產品單耗達到世界先進水準，綠色製造體系基本建立。
高端裝備創新工程	高端裝備領域實現自主研製級應用。	自主知識產權高端裝備市場佔有率大幅提升，核心技術對外依存度明顯下降，基礎配套能力顯著增強，重要領域裝備達到國際領先水準。

資料來源：國發[2015]28號文，本研究整理

四、第一個試點城市---寧波

中國大陸工信部、中國工程院、新華社與寧波市人民政府於2016年8月18日批覆寧波為首個「中國製造2025」試點示範城市，象徵試點示範城市工作的正式啟動。中國大陸政府希望各省、各城市按照資源稟賦和優勢來定方向，實現錯位發展。截至目前，全國已有30個城市提出創建示範城市，由於「中國製造2025」已制定十大重點領域，各地方政府卻增加更多

領域，可能造成資源分散，成效不彰。

寧波為首位試點城市之主要原因，中國大陸工程院副院長田紅旗認為「寧波地處浙江東部沿海，是長三角南翼經濟中心、全國重要先進製造業基地，經濟發展充滿活力，前景十分廣闊。寧波製造業產業基礎紮實，戰略定位清晰，在工業化與信息化深度融合、民企培育方面取得了好成績，湧現出很多亮點，尤其在新材料、核心零部件等方面形成了獨特優勢，在全國乃至全球範圍內擁有較強的競爭力。」另外，2015年寧波實現工業總產值16,700億元人民幣，其中規模以上工業總產值13,757億元人民幣，位居全國副省級城市第四位、浙江首位，製造業成為支撐寧波經濟成長的重要引擎。觀察寧波三次產業結構為3.6：49.0：47.4，已整體步入後工業化階段；9家企業年銷售收入超100億，165家超過10億，16家企業進入中國大陸製造業500強。寧波源源不斷的經濟活力來自於「高」、「精」、「尖」的寧波製造。在經濟進入新常態後，寧波製造更是加快向智造製造邁進³⁰。

五、小結

「中國製造2025」是因應全球製造業格局的重大調整與中國大陸內部經濟發展環境的變化而推出的政策，搭配「穩增長、調結構」、「互聯網+」以及「一帶一路」等戰略規劃，希望中國大陸產業能成功轉型升級。另一方面，對於包含臺灣在內的東亞國家而言，既是商機又是危機。根據公開資訊統計，截至目前，中國大陸共21個省份，皆已相繼推出與「中國製造2025」接軌的措施，以推動製造業的轉型升級。因此，對於臺商而言更應把握時機、審慎面對，倘若能在中國大陸轉型成為製造強國之際，同步培養臺灣企業在國際供應鏈的競爭力，而非在固有製造業框架中削價競爭，相信有助於在這一波中國大陸產業升級的過程中，找到適合自身產業發展的定位，故本議題對於臺灣之重要性實不言可喻。

³⁰ 金姪倩，「寧波憑啥成為全國首個「中國製造2025試點示範城市」？」，新華網，2016年8月20日。參考連結：<https://kknews.cc/finance/a4gkyg.html>。

第六節 2016 年中國大陸經濟情勢預判

自今年以來，全球經濟成長趨勢持續下滑，中國大陸經濟放緩、開年股市崩跌、人民幣大幅貶值等事件、英國公投脫歐、美國年底升息預期與總統大選等不穩定因素影響，致使國際大型研究機構普遍對全球之經濟發展前景看法頗為悲觀，一再調降未來經濟成長率之預期。國際貨幣基金、G20更一再呼籲各國政府除了採取寬鬆的貨幣政策之外，應採行更為積極的財政政策與結構性經濟改革的綜合性政策，並撤銷貿易壁壘，以提振需求³¹。確實值得各國政府省思，以避免落入「低成長陷阱(low-growth trap)」之中。

反觀中國大陸，在去(2015)年底已將供給側改革列為首要政策目標，除了在原有寬鬆的貨幣政策下，其政策效果已近極限，無法為其經濟成長帶來更多動能，轉為以創新驅動經濟成長，推動「大眾創業、萬眾創新」的雙創政策，以維持其經濟動能。中國大陸是我國最大的出口市場，其經濟發展的興衰已令人無法忽視之。鑒於中國大陸經濟結構正面臨轉型，欲從投資轉為消費、由外需轉為內需、由製造轉為創新的轉型過程，能否成功仍有疑慮。惟其經濟發展之外溢效果已衝擊他國，對臺灣、韓國等以出口為導向之亞洲經濟體，造成莫大影響。職是之故，以下將國際上各大機構對中國大陸經濟成長之預測結果，加以彙整並分析之。

一、國際貨幣基金

國際貨幣基金 (IMF)於2016年10月4日發布最新的《全球經濟展望 (World Economic Outlook)》研究報告顯示，全球經濟放緩，預測2016年與2017年之經濟成長率分別為3.1%與3.4%，相繼於今年4月份所發布的數據，同步調降0.1%。中國大陸為6.6%與6.2%，其他如我國為1.0%與1.7%、香港為1.4%與1.9%。

IMF認為中國大陸現值轉型時期，刻正持續推動過去仰賴投資、製造業、高污染、低技術等模式，轉向以消費、服務業、節能、高端技術等模式邁進，惟轉型過程中，勢必造成短期的經濟成長放緩。為長久計，中國大陸政府應採取若干措施以控制其債務問題，並解決其生產效率不彰的國企央企等殭屍企業之支持，加快去產能、去槓桿等推動改革，以避免危機產生。

³¹ Lagarde, Christine (2016), "We need forceful policies to avoid the low-growth trap," IMF direct, Sep. 1; IMF (2016), "Global prospects and policy challenges," IMF Background paper for the G20 Leaders' Summit, Sep. 4-5; G20 (2016), "Leaders' Communique Hangzhou Summit," Sep. 4-5.

【表3-6-1】IMF對主要國家GDP成長率之預測

單位：%

國家或區域	2015	2016(f)	2017(f)
世界	3.2	3.1	3.4
已開發國家	2.1	1.6	1.8
美國	2.6	1.6	2.2
歐元區	2.0	1.7	1.5
日本	0.5	0.5	0.6
英國	2.2	1.8	1.1
其他已開發國家	1.9	1.9	1.9
新興市場與開發中國家	4.0	4.2	4.6
印度	7.6	7.6	7.6
中國大陸	6.9	6.6	6.2
南韓	2.6	2.7	3.0
新加坡	2.0	1.7	2.2
香港	2.4	1.4	1.9
臺灣	0.6	1.0	1.7

資料來源：IMF，《World Economic Outlook》。

二、世界銀行

世界銀行 (The World Bank)於2016年6月8日下修今年全球經濟成長率預測，由今年1月預測的2.9%下修為2.4%。下修原因在於先進經濟體成長滯緩、大宗商品價格持續低迷、全球貿易疲軟與資本流動日減等因素所致，因而予以調降。世界銀行《全球經濟展望(Global Economic Prospects: Divergences and Risks)》研究報告中指出，現值新興市場困境加劇與先進國家難以成長之際，全球經濟成長日益趨緩。世界銀行在報告中對東亞和太平洋地區的成長預測維持不變，但指出該地區的風險主要來自中國大陸經濟持續下行、全球貿易疲軟和全球金融情勢緊縮。

世界銀行維持東亞及太平洋地區今年的成長率預估於6.3%，中國大陸成長率預估維持在6.7%。這些預測都假設中國大陸經濟會有次序地放緩，而一切仍取決於中國大陸能否平順推行經濟結構性改革，同時輔以適當的政策刺激措施。

【表3-6-2】WB對主要國家GDP成長率之預測

單位：%

國家或區域	2015	2016(f)	2017(f)
全球	2.4	2.4	2.8
已開發國家	1.8	1.7	1.9
美國	2.4	1.9	2.2
歐元區	1.6	1.6	1.6
日本	0.6	0.5	0.5
英國	2.2	2.0	2.1
新興市場與發展中經濟體	3.4	3.5	4.4
印度	7.6	7.6	7.7
中國大陸	6.9	6.7	6.5

資料來源：WB，《Global Economic Prospects: Divergences and Risks》。

三、經濟合作暨發展組織

根據經濟合作暨發展組織 (OECD)於2016年6月1日所發布最新的《全球經濟已陷入低成長陷阱(Global economy stuck in low-growth trap: Policymakers need to act to keep promises, OECD says in latest Economic Outlook)》研究報告指出，全球經濟已經陷入「低成長陷阱(low-growth trap)」，不僅已開發國家經濟成長速度緩慢，新興經濟體亦同樣面臨經濟成長放緩，全球貿易與投資同樣呈現疲軟。OECD強烈建議世界各國政府應設法刺激經濟，需要透過全面性的財政、貨幣與結構性的政策驅使下，以確保讓全球經濟步上成長路徑。除擴大投資以外，更要激發競爭力、加強勞動力流動、鞏固財政穩定。

OECD預估2016年全球經濟成長率之預估值為3%，2017年將略微回升至3.3%。OECD則預測美國今年成長率為1.8%、2.2%，2月時之預估值為2%、2.2%，2015年11月之預估值為2.5%、2.4%。歐元區今(2016)年成長率，由2月之預估值1.3%上調到1.6%，明(2017)年成長率預測維持在1.7%。日本今年成長率，從2月之預估值0.8%、0.6%，下修成0.7%、0.4%。而OECD維持對中國大陸2016年的預測為6.5%，2017年為6.2%。

四、亞洲開發銀行

亞洲開發銀行 (ADB)2016年7月公布最新全球及亞洲經濟展望，將亞太地區開發中經濟體今年成長預測下修至5.6%，略低於原先預估的5.7%，並預估中國大陸會繼續實施財政和貨幣寬鬆政策，以達成經濟成長目標，並預估中國大陸可望達成官方訂的2016年、2017年兩年分別成長6.5%及6.3%的目標。

【表3-6-3】OECD對主要國家GDP成長率之預測

單位：%

國家或區域	2015	2016(f)	2017(f)
世界	3.0	3.0	3.3
OECD	2.1	1.8	2.1
美國	2.4	1.8	2.2
歐元區	1.6	1.6	1.7
英國	2.3	1.7	2.0
德國	1.4	1.6	1.7
法國	1.2	1.4	1.5
加拿大	1.2	1.7	2.2
澳洲	2.5	2.6	2.9
中國大陸	6.9	6.5	6.2
日本	0.6	0.7	0.4
印度	7.4	7.4	7.5
韓國	2.6	2.7	3.0
巴西	-3.9	-4.3	-1.7

資料來源：OECD Economic Outlook 99 database。

五、影響中國大陸2016年經濟成長之正負面因素

展望2016年第四季，本研究提出以下觀察重點：

第一、美國聯準會 (Fed) 利率政策升息時程。整體而言，在美國經濟數據顯示美國經濟復甦力道持續下，近期減輕美股波動加劇所可能導致之美國總統大選的政治不確定性，可能影響Fed升息步調之重要影響因素，連帶使下半年國際經濟情勢走向不確定性仍高。美國Fed 9月升息延後，使日元兌美元匯價仍有所支撐，強勢日圓趨勢持續，預估後續美國是否升息持續動態影響日元匯價。美國Fed 9月升息措施未如期實行，美元指數於95.2處上下震盤整理，預估Fed貨幣政策仍為近期國際金融市場波濤可能來源。

第二、人民幣加入特別提款權 (SDR) 於2016年10月1日正式生效，近期匯率波動恐加大。中國大陸經濟持續進行調整，加上美國Fed未若預期升息，人民幣貶值壓力暫時減輕，匯價進入盤整格局。中國大陸經濟成長目標下調，持續對內部產能過剩狀況進行調整，經濟不確定性持續，雖近期中國大陸總理李克強發表人民幣匯價不存在續貶之看法，顯示近期其官方對人民幣匯價之期待方向，可能減輕近期人民幣匯價貶值壓力，靜待後續美國Fed貨幣政策動向發展。

第三、全球利率水準偏低之金融環境改變時間未定，但在美國經濟有機會持續復甦帶動下，有機會進一步帶動中國大陸經濟與出口。

【表3-6-4】中國大陸主要指標發佈及預測

年 月 別 指 標 別	2016											發 佈 單 位
	10f	9f	9	8	7	6	5	4	3	2	1	
居民消費價格指數-CPI(%)	2	1.7	1.9	1.3	1.8	1.9	2.00	2.30	2.30	2.30	1.80	國家統計局
工業生產者出廠價格指數-PPI(%)	0.6	-0.4	0.1	-0.8	-1.7	-2.6	-2.80	-3.40	-4.30	-4.90	-5.30	國家統計局
社會消費品零售總額(%)	10.5	10.5	10.7	10.6	10.2	10.6	10.00	10.10	10.50	10.20		國家統計局
工業增加值(%)	6.3	6.3	6.1	6.3	6	6.2	6.00	6.00	6.80	4.90	5.90	國家統計局
出口(%)	-2.7	-4.1	-10	-2.8	-4.4	-4.8	-4.10	-1.80	11.50	-25.40	-11.20	海關總署
進口(%)	2.1	0.5	-1.9	1.5	-12.5	-8.4	-0.40	-10.90	-7.60	-13.80	-18.80	海關總署
貿易順差(億美元)	512.6	507.5	419.9	520.5	523.1	481.1	499.80	455.60	298.60	325.90	632.90	海關總署
固定資產投資完成額：累計(%)	8.1	8.2	8.2	8.1	8.1	9	9.60	10.50	10.70	10.20		國家統計局
M2(%)	11.4	11.9	11.5	11.4	10.2	11.8	11.80	12.80	13.40	13.30	14.00	人民銀行
人民幣貸款(%)		12.9	13	13	12.9	14.3	14.40	14.40	14.70	14.70	15.30	人民銀行
人民幣貸款：新增(億人民幣)	7,000	10,356.4	12,200	9,487	4,636	13,800	9,855	5,556	13,700	8,467	25,100	人民銀行
美元兌人民幣	6.68	6.71	6.68	6.69	6.65	6.63	6.58	6.46	6.46	6.55	6.55	人民銀行
1年期存款基準利率(%)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	人民銀行
1年期貸款基準利率(%)		4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	人民銀行

註：橘色底部分為預測值，更新日期：2016/09/21。

資料來源：Wind資料庫，本院大陸金融資料庫彙整。

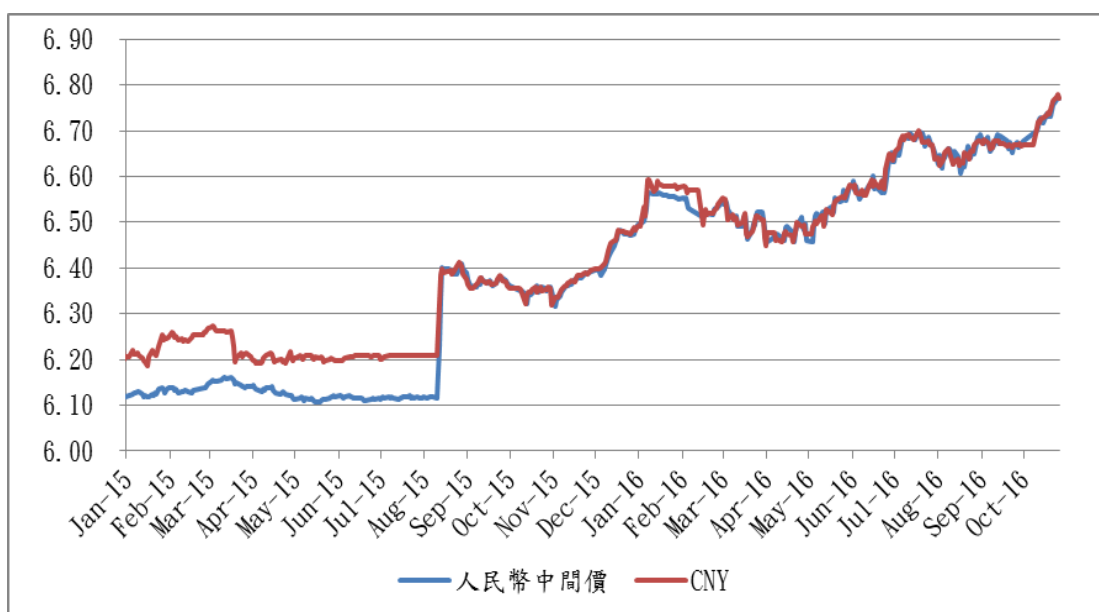
六、人民幣匯率走勢之看法³²

在人民幣走勢方面，人民幣正式加入「SDR」此消息公布之後，持續走貶，10月累計已下跌1.6%，卻成為了人民幣正式下跌的開始，2016年10月25日中國人民銀行公布的人民幣兌美元中間價已探至6.7744，創了六年以來的新低(2010年9月9日以來最低價)。

人民幣兌美元中間價10月28日達6.7858，創2010年9月8日以來新低；10月累計下跌超過1,350點；離岸人民幣匯率達6.7987，再創6年新低；在岸人民幣報6.7810，也創6年新低。市場預估人民幣兌美元匯率將會跌破6.8，彭博更預估2017年底人民幣將貶值到7.2。

³² 引用台灣金融研訓院發布 BEI 指數新聞稿，2016年10月。

當然人民幣貶值的原因，並不是因為加入SDR才貶值的，最根本的原因就是市場認為人民幣匯率被高估。2013年6月份，美國聯準會前(Fed)主席伯南克在離任之前就表示美國將會退出量化寬鬆的政策，而後隨著美元走強，國際資本也加速向美國流入，而人民幣匯率也從早先的低估從而被轉入了高估的情勢，這也是造成人民幣貶值最主要的原因。美元從當初的弱勢政策轉入強勢政策，美元的指數也隨即上升走強，這也是非美元貨幣貶值的一個主要原因。而Fed即將升息的預期，也使得美元可能進一步走強。



資料來源：Thomson Reuters。

【圖 3-6-1】人民幣匯率趨勢

目前人民幣匯率是2015年8月一次性貶值2%的歷史記錄以來，貶值幅度最大的時期。不少持有人民幣的外資銀行客戶已持續拋售人民幣計價的基金及債券，轉為港幣及美元。預估今年人民幣匯率的低點大約在6.90人民幣兌1美元左右。2008年全球金融海嘯時，人行曾限制人民幣匯率在6.83左右微幅波動近2年，不過中國大陸淨出口對GDP貢獻度為-7.8%，使人民幣匯率貶值壓力重重，然而透過人民幣匯率貶值將有利於中國大陸的出口回溫。但雖然貶值有利於出口，但同時也增加資本外流風險，中國大陸9月資本流出達780億美元，大幅超越8月的320億美元，資本外流將促使人民幣進一步貶值。

人民幣大貶意味著國際購買力下降，主要進口商品如大豆、天然氣、石油、鐵礦石等價格大幅上漲，導致商品價格提高，生活成本增加進而刺激通膨，而個人財富大幅縮水，更要提防高通貨膨脹的隱憂，加上中國大

陸房地產風險升高，短期內人民幣欲升不易預估仍然呈現弱勢，目前市場人民幣兌美元匯率將先看至 6.83 的關卡，一旦跌破將可能發生另一波貶值，市場已將今年底人民幣兌美元匯率的預測由 6.8 下調至 6.9。不過從最近國際機構對中國大陸經濟前景並未看壞來觀察，人民幣匯率短期因聯準會升息預期心理因素還是弱勢，目前來看中長期人民幣持續一路趨貶的可能性應該不太高，首先應觀察美國總統大選結果、美國聯準會 FOMC 12 月利率決策會議以及中國大陸第 4 季 GDP 成長率等三大重要政經事件發展持續觀察人民幣走勢。

第七節 小結

2016年中國大陸經濟處於「新常態」下，經濟成長應落於6.7%左右，雖低於去年6.5%，惟仍是官方可接受之結果。不過，其內部之消費、投資與進出口等三駕馬車的部分，顯得疲弱。由於貨幣供給持續擴大，使得今年房地產市場持續升溫，也挹注到投資部份，否則今年之經濟將更為困頓。

「一帶一路」戰略是中國大陸為求在國際社會取得話語權與為其國內過剩產能尋找出出口市場所推出之倡議，而絲路基金與亞投行則作為其籌資平臺。絲路基金與亞投行業已上路，尤其是亞投行創設之初，造成之爭議與紛爭頗多。事實上，亞投行開業初期其本身業務量並不大，對臺灣亦無重大影響。

中國大陸「自貿區」現已增至11處，其政府希冀各自發展出不同特色，新的政策亦不斷地推出，透過實地訪談與國內專家訪談的過程中，多數專家認為自貿區最重要的貢獻在於「簡政放權」，透過新的金融政策之試行與國際對接，秉持「可推廣、可複製」之成熟政策推廣至全中國大陸。但實際對中國大陸經濟之貢獻，並不如預期的巨大。

紅色供應鏈與「中國製造2025」是中國大陸近年對臺灣產業影響較大的政策。紅色供應鏈的成形，對臺灣若干企業已造成相當嚴重的衝擊，如工具機、LED、面板等產業。而「中國製造2025」意圖將中國大陸從製造大國提升至製造強國之前茅，對臺灣來說，同樣威脅臺商之生存。「中國製造2025」之核心精神是推動產業智能化，由於智能化發展已是全球趨勢，我國亦不能視而不見。因此，不論是過去的「生產力4.0政策」或現在正如火如荼推動的「五加二」產業，皆是我國為突破產業困境所應積極構思與擘劃之重點方向。而「中國製造2025」的重點產業與我國刻正推動之重點產業高度重疊，可預見未來兩岸產業間競合關係仍將繼續存在。

第肆章 中國大陸金融改革局勢與發展趨勢

第一節 RMB 透過加入 IMF 之 SDR 以達人民幣國際化

一、人民幣國際化之現況

近年來國際金融市場上令人持續關注的重大議題之一便是人民幣的國際化。根據國際貿易及金融理論，一國鉅額的經常帳順差以及持續的經濟成長，將導致該國貨幣升值。然而受限於人民幣匯率尚非完全自由化，使得人民幣的升值幅度無法達到市場預期，導致前幾年熱錢持續流入中國大陸境內購買人民幣資產，大量的外匯儲備同時也帶來鉅額的貨幣供給，造成中國大陸境內資產價格暴漲與通膨情況。因此，中國大陸當前的經濟結構失衡以及某些經濟問題³³，部分原因便在於人民幣匯價並非由市場機制決定，故人民幣自由化(市場化)有其必要性，其在中國大陸推進人民幣國際化與競逐全球金融話語權的過程中，重要性可見一斑。

沈中華與王儷容(2012)認為人民幣國際化可分為結算、投資與融資以及國際準備貨幣等三個階段，這三個階段可以彼此重疊。人民幣國際合作之成果卓著，顯現於貨幣互換協議之簽訂與境外人民幣清算行之廣布。貨幣交換主要替兩國提供短期流動性需求，為本國銀行在交易對手國的分支機構提供融資便利，促進雙邊貿易往來發展與交流。自 2009 年以來，為促進國際貿易與投資之發展，並加強與週邊國家之金融交流與推動人民幣國際化，中國人民銀行先後與香港、韓國等國家或地區貨幣當局簽署貨幣互換協議。截至 2016 年 6 月底，已陸續與 35 個國家或地區簽訂貨幣互換總額 33,257 億元人民幣的額度，以及人民幣清算行已遍及全球 21 個主要國家和地區(請參閱【表 4-1-1】與【表 4-1-2】)。

【表4-1-1】境外人民幣清算行

(截止 2016 年 9 月)

序號	國家與地區	時間	清算行
1	香港	2003.12.24 2011.11.4***	中國銀行(香港)有限公司
2	澳門	2004.8.4 2012.9.24***	中國銀行澳門分行
3	臺灣	2012.12.11	中國銀行臺北分行
4	新加坡	2013.2.8	中國工商銀行新加坡分行
5	德國	2014.6.19	中國銀行法蘭克福分行
6	英國	2014.6.18	中國建設銀行(倫敦)有限公司

³³ 人民幣匯率的不自由化另一個最常引起的批評便是「國內補貼國外，服務業補貼製造業」。

序號	國家與地區	時間	清算行
7	韓國	2014.7.4	交通銀行首爾分行
8	法國	2014.9.15	中國銀行巴黎分行
9	盧森堡	2014.9.16	中國工商銀行盧森堡分行
10	卡塔爾	2014.11.4	中國工商銀行多哈分行
11	加拿大	2014.11.9	中國工商銀行(加拿大)有限公司
12	澳大利亞	2014.11.18	中國銀行雪梨分行
13	馬來西亞	2015.1.5	中國銀行(馬來西亞)有限公司
14	泰國	2015.1.6	中國工商銀行(泰國)有限公司
15	智利	2015.5.25	中國建設銀行智利分行
16	匈牙利	2015.6.27	匈牙利中國銀行
17	南非	2015.7.8	中國銀行約翰尼斯堡分行
18	阿根廷	2015.9	中國工商銀行(阿根廷)有限公司
19	尚比亞	2015.9	尚比亞中國銀行
20	瑞士	2015.11	中國建設銀行蘇黎世分行
21	美國	2016.9.21	中國銀行紐約分行

註：***表示續簽。

資料來源：中國人民銀行，作者自行整理。

【表4-1-2】中國人民銀行和其他央行或貨幣當局雙邊本幣互換一覽表

(截止2016年6月)

序號	交易對手國	簽訂日期	規模(億元人民幣)	期限
1	香港	2009.1.20	2,000	3年
		2011.11.22***	4,000	
		2014.11.22***	4,000	
2	韓國	2009.4.20	1,800	3年
		2011.10.26***	3,600	
		2014.10.11***	3,600	
3	馬來西亞	2009.2.8	800	3年
		2012.2.8***	1,800	
		2015.4.17***	1,800	
4	白俄羅斯	2009.3.11	200	3年
		2015.5.10***	70	
5	印尼	2009.3.23	1,000	3年
		2013.10.1***	1,000	
6	阿根廷	2009.4.2	700	3年
		2014.7.18***	700	
7	冰島	2010.6.9	35	3年
		2013.9.11***	35	
8	新加坡	2010.7.23	1,500	3年
		2013.3.7***	3,000	
		2016.3.7***	3,000	

序號	交易對手國	簽訂日期	規模(億元人民幣)	期限
9	紐西蘭	2011.4.18 2014.4.25***	250 250	3年
10	烏茲別克斯坦(已失效)	2011.4.19	7	3年
11	蒙古國	2011.5.6 2014.8.21***	50 100(擴大) 150(續簽)	3年
12	哈薩克斯坦	2011.6.13 2014.12.14***	70 70	3年
13	泰國	2011.12.22 2014.12.22***	700 700	3年
14	巴基斯坦	2011.12.23 2014.12.23***	100 100	3年
15	阿聯酋	2012.1.17 2015.12.14***	350 350	3年
16	土耳其	2012.2.21 2015.9.26***	100 120	3年
17	澳大利亞	2012.3.22 2015.3.30***	2,000 2,000	3年
18	烏克蘭	2012.6.26 2015.5.15***	150 150	3年
19	巴西(已失效)	2013.3.26	1,900	3年
20	英國	2013.6.22 2015.10.20***	2,000 3,500	3年
21	匈牙利	2013.9.9 2016.9.12***	100 100	3年
22	阿爾巴尼亞	2013.9.12	20	3年
23	歐央行	2013.10.8	3,500	3年
24	瑞士	2014.7.21	1,500	3年
25	斯里蘭卡	2014.9.16	100	3年
26	俄羅斯	2014.10.13	1,500	3年
27	卡塔爾	2014.11.3	350	3年
28	加拿大	2014.11.8	2,000	3年
29	蘇利南	2015.3.18	10	3年
30	亞美尼亞	2015.3.25	10	3年
31	南非	2015.4.10	300	3年
32	智利	2015.5.25	220	3年
33	塔吉克斯坦	2015.9.3	30	3年
34	摩洛哥	2016.5.11	100	3年
35	塞爾維亞	2016.6.17	15	3年
協議總金額			33,257億元人民幣	

註：***表示續簽。

資料來源：中國人民銀行網站。

根據中國人民銀行之資料顯示，截至 2016 年 6 月底，獲得 RQFII 試點資格已拓展至 17 個國家和地區。其中，中國大陸提供美國 2,500 億元人民幣的 RQFII 額度累計投資額度達人民幣 14,600 億元。香港、新加坡、澳

大利亞、瑞士、英國、法國、韓國、德國與加拿大等市場多家機構已獲批 RQFII 資格。此外，根據中國大陸國家外匯管理局之資料顯示，截至 2015 年 10 月底，RQFII 累計批准額度為人民幣 4,195.25 億元，獲批機構共 146 個。【表 4-1-3】彙整人民幣合格境外機構投資者(RQFII)額度一覽表。

【表4-1-3】人民幣合格境外機構投資者(RQFII)額度一覽表

(截至 2016 年 6 月 30 日)

序號	國別或地區	總額度(億元人民幣)
1	香港	2,700
2	英國	800
3	新加坡	1,000
4	法國	800
5	韓國	1,200
6	德國	800
7	卡塔爾	300
8	加拿大	500
9	澳大利亞	500
10	瑞士	500
11	盧森堡	500
12	智利	500
13	匈牙利	500
14	馬來西亞	500
15	阿聯酋	500
16	泰國	500
17	美國	2,500
總計		14,600

資料來源：中國人民銀行網站。

IMF 之官方儲備貨幣主要有七種，包括美元、歐元、英鎊、日圓、瑞士法郎、澳幣與加幣，美元是世界上最重要的儲備貨幣。IMF 將官方外匯儲備分成兩類，可劃分幣種 (Allocated Reserves) 與不可劃分幣種 (Unallocated Reserves)。根據 IMF 《官方外匯儲備貨幣組成 (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves, COFER)》資料庫顯示，截至 2016 年第 2 季，全球外匯儲備為 10.99 兆美元。其中，可劃分幣種之外匯準備為 7.51 兆美元，佔全球官方外匯儲備 68.31%；不可劃分幣種之外匯準備為 3.48 兆美元，佔 31.69%。其中，不可劃分幣種包括人民幣在內。在可劃分幣種之外匯準備中，美元儲備為 4.76 兆美元，佔 43.30%；歐元儲備次之，為 1.51 兆美元，佔 13.78%；第三為英鎊的 3,521 億美元，佔 3.20% (請參閱【表 4-1-4】)。另外，根據 IMF 之政策報告《IMF policy

paper: Review of the method of valuation of the SDR》中顯示，2013 年與 2014 年人民幣占全球官方外匯儲備資產的 0.7%與 1.1%，金額為 290 億美元與 510 億美元，分別由 27 國與 38 國中央銀行所持有。

【表4-1-4】2015年Q2至2016年Q2全球官方外匯儲備之幣種分布結構

金額變數單位：十億美元

幣種	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
持有外匯總額	11,463.47	11,191.69	10,926.94	10,937.70	10,993.13
可劃分幣種	6,669.62	6,608.36	6,817.76	7,190.38	7,509.08
美元	4,251.54	4,239.62	4,374.21	4,564.92	4,759.79
歐元	1,360.80	1,331.55	1,345.06	1,460.54	1,514.97
英鎊	313.70	311.92	331.38	343.96	352.06
日圓	255.71	248.60	274.77	292.89	340.62
加幣	126.27	122.38	127.65	141.16	149.00
澳幣	127.09	119.98	131.00	138.42	142.99
瑞士法郎	21.39	18.27	19.77	20.53	21.51
其他貨幣	213.11	216.03	213.93	227.95	228.14
不可劃分幣種	4,793.85	4,583.33	4,109.17	3,747.32	3,484.06

資料來源：IMF COFER 資料庫，本研究整理。

從流通貨幣、結算貨幣、投資貨幣與儲備貨幣等四個面向依序分析：第一，人民幣之流通金額與範圍日趨擴大；第二，使用人民幣作為跨境貿易結算之金額日增、與中國大陸簽訂之貨幣交換協議之國家已達 35 個國家或地區，以及境外人民幣清算銀行之廣泛設置；第三，不論中國大陸對外直接投資或是外人投資之金額逐年快速增加；第四，人民幣被各國中央銀行納入官方外匯儲備資產之國家數目與金額皆創下新高。

二、人民幣匯率改革與自由化過程

回顧近年中國大陸匯率改革的過程，啟動匯率改革機制始於 2005 年 7 月 21 日。匯率形成機制由盯住美元改為管理浮動匯率，開啟人民幣升值的趨勢，中間經歷 2007 年 5 月將人民幣兌美元浮動區間由上下 0.3%增加為上下 0.5%；2008 年 7 月，為了因應全球金融海嘯，再將人民幣兌美元匯率釘在 6.83 元左右，到兩年後的 2010 年 6 月才再度放開；2010 年 7 月，始導入離岸人民幣交易；2012 年 4 月，人民幣對美元交易價浮動區間，進一步由上下 0.5%擴大到 1%；2014 年 3 月，人民幣對美元交易價浮動區間更擴大到 2%。近十年來人民幣匯率自由化重要歷程，如【表 4-1-5】所示。

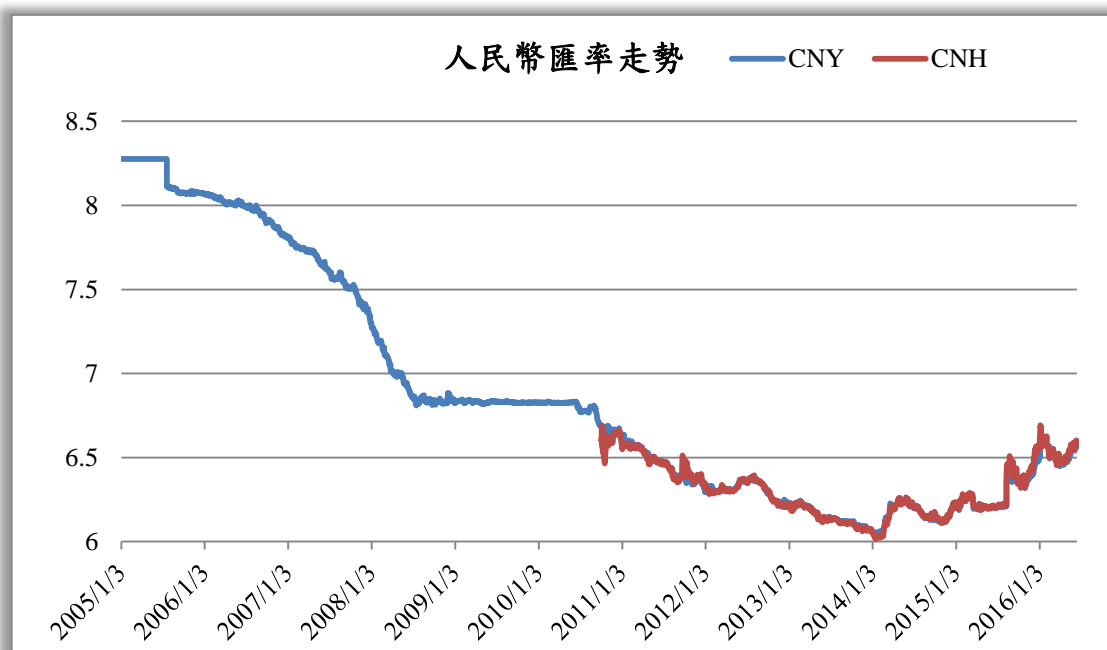
【表4-1-5】中國大陸匯率自由化歷程

時間	重要歷程
2005/7/21	啟動人民幣匯率形成機制改革，不再盯住單一美元(原先匯率限制在 1 美元兌換 8.276 至 8.28 人民幣)。人民幣兌美元一次性升值 2%，從 8.2765 升至 8.1100 元人民幣兌 1 美元。
2006/5/17	人民幣兌美元匯率突破 8.0 關卡。
2007/1/11	人民幣兌美元中間價突破 7.8 關卡，為 13 年來首次超過港幣。
2007/5/21	中國人民銀行將銀行間即期外匯市場人民幣對美元交易價浮動幅度，由 0.3% 擴大至 0.5%。
2007/7	首檔人民幣債券在香港發行。
2008/4	人民幣對美元中間價及收盤價均首度突破 7。
2009/1	中國人民銀行與香港金管局簽署貨幣互換協議，其後中國陸續與其他國家簽訂相關協議。
2009/7	人民幣跨境貿易結算管理辦法出臺。
2010/6/19	中國人民銀行宣布進一步推動人民幣匯率形成機制改革(俗稱重啟匯率形成機制改革)，增強人民幣匯率彈性。人民幣兌美元升值 0.42%，從 6.8261 升至 6.7976 元人民幣兌 1 美元。
2010/7/19	金融監管機關同意擴大人民幣在香港結算範圍，離岸人民幣交易啟動。
2012/4/16	中國人民銀行將銀行間即期外匯市場人民幣對美元交易價浮動幅度，進一步由 0.5% 擴大到 1%。人民幣兌美元貶值 0.2%，從 6.3030 貶至 6.3150 元人民幣兌 1 美元。
2014/3/17	中國人民銀行將銀行間即期外匯市場人民幣對美元交易價浮動幅度，進一步由 1% 擴大到 2%。人民幣兌美元貶值 0.46%，從 6.1500 貶至 6.1781 元人民幣兌 1 美元。
2015/8/11	中國人民銀行表示將完善中間價報價機制，中間價將參考前一交易日銀行間外匯市場收盤匯率，當日收盤為 6.3391，較前一日貶值 1.9%，創史上最大降幅。
2015/130	IMF 宣布將人民幣納入 SDR 組成份子，新的計算比重將於 2016 年 10 月 1 日起正式生效。
2015/12/23	中國人民銀行宣布為加快外匯市場發展，推動市場對外開放，自 2016 年 1 月 4 日起，在岸人民幣交易時間延長至 23 時 30 分，並進一步引入合格境外主體。

資料來源：中國人民銀行、各新聞報章，本研究整理。

即便匯率改革已經超過十年，人民幣浮動區間已由上下 0.3% 擴大到 2%，且人民幣兌美元已經累計升值約四分之一，詳如【圖 4-1-1】所示。然而中國大陸官方仍然握有控制工具，且對匯市干預仍屬司空見慣。舉例言之，中國人民銀行只須將當日中間價設定在遠離即期匯率的水準，便可收到控制匯率的效果。中國人民銀行干預的明顯例證，便是每日匯率中間

價（開盤價）持續高於或低於前日的市場價（收盤價）。之所以偏好干預中間價，一是由於這種干預與公開市場操作相比，成本更為低廉；二是對其他市場參與者而言具有更強烈的不可預期性。誠然，這種干預長期而言恐將不利於人民幣匯率遠期市場與人民幣成為國際貨幣的發展，也引起包含 IMF 在內的國際機構或其他國家的批評。



資料來源：Wind 資料庫、本院大陸金融資料庫，本研究整理。

【圖 4-1-1】近十年美元兌人民幣走勢

三、人民幣加入 SDR 組成貨幣

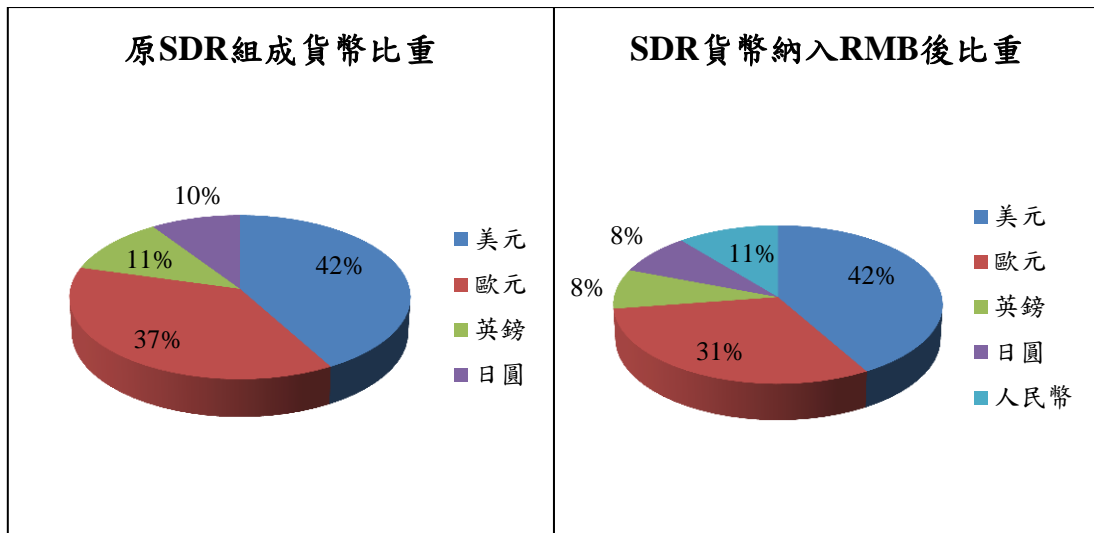
人民幣要成為國際化貨幣，必須滿足在國際上具有交易媒介、計價單位與價值儲藏的功能，亦即成為國際結算貨幣、投資貨幣和儲備貨幣。就現況觀之，經過多年發展，國際貿易中以人民幣結算的交易已達到一定比重，據環球銀行金融電信協會 (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication，簡稱 SWIFT) 統計，截至 2015 年 12 月，人民幣已然成為全球第 2 大貿易融資貨幣、第 4 大支付貨幣、第 6 大外匯交易貨幣、第 6 大國際銀行間貸款貨幣與第 7 大國際儲備貨幣；其次，經過開放與發展，以人民幣計價的金融商品逐漸成為國際各大金融機構和中央銀行的投資工具，以人民幣計價的金融市場規模亦不斷地擴大；第三，人民幣要能成為多數國家能接受的儲備貨幣，加入 IMF 的特別提款權 (Special Drawing Rights，簡稱 SDR) 貨幣組合是相當重要的路徑。

SDR 係 IMF 的一種輔助性國際標準貨幣，每五年檢視並調整一次成份貨幣，2010 年 11 月核定的組成貨幣有美元、歐元、英鎊和日圓四種，比重依序為 41.9%、37.4%、11.3% 以及 9.4%。一國貨幣要加入 SDR 有兩大條件，一是在截止檢討結果生效前 12 個月的 5 年期間其商品和服務出口值必須是全球前幾大；二是貨幣要符合 IMF 在 Article XXX(f) 規定下的可自由兌換使用 (Freely Usable) 標準。為達此一目的，中國大陸當局有必要對於境內外人民幣存在顯著價差以及匯率形成非市場決定做出回應，以滿足西方國家要求。

中國大陸官方的回應讓市場印象深刻，中國人民銀行 2015 年 8 月 11 日宣布完善人民幣中間價報價機制，中間價將參考前一交易日銀行間外匯市場收盤匯率，讓人民幣當日一次性貶值 1.9%，隔天又將中間價格下調 1.6%。這次的貶值，是繼 2015 年 6 月中旬爆發的股災後再次吸引全世界目光的重大事件，同時也引起全球對於中國大陸經濟成長的疑慮，認為中國大陸是「項莊舞劍，意在沛公」，表面上是呼應 IMF 與國際社會讓人民幣匯率更加透明化、市場化的要求，實際上乃藉機透過人民幣貶值來提振疲弱的出口。此外，此舉也喚起市場對於 1997 年亞洲金融風暴各國貨幣連番貶值的恐怖記憶，引發一波全球股市下跌風潮。

即便中國大陸官方強調「這是由於此次完善報價所帶來的一次性的調整，不該被解讀為人民幣將出現趨勢性貶值」，然當時正值內憂外患關鍵時刻，出口表現疲弱、PPI 同比連續超過三年下跌。當時進行的調整更讓人民幣暫時順勢貶值可說是一個好時機，當然引起國際間對中國大陸經濟發展趨緩的懷疑也是必然的。

最後就結果觀察，IMF 在 2015 年 11 月底宣布，今 (2016) 年 10 月 1 日起納入人民幣成為其 SDR 一籃子貨幣的第五種組成貨幣，權重為 10.92%，如【圖 4-1-2】所示。人民幣加入 SDR 貨幣的重要意義在於其國際信用獲得 IMF 肯定，將來海外國家接受人民幣之機會亦將有所提升，有助人民幣國際化的發展。然不容吾人忽略的是，IMF 將人民幣納入 SDR 本身並不能保證人民幣將來的穩定或走強。以前述四個組成貨幣為例，由於國際經濟金融局勢的變動以及四個國家的經濟發展，這四種貨幣的幣值一直都存在升貶值互見的現象。



資料來源：IMF，本研究整理。

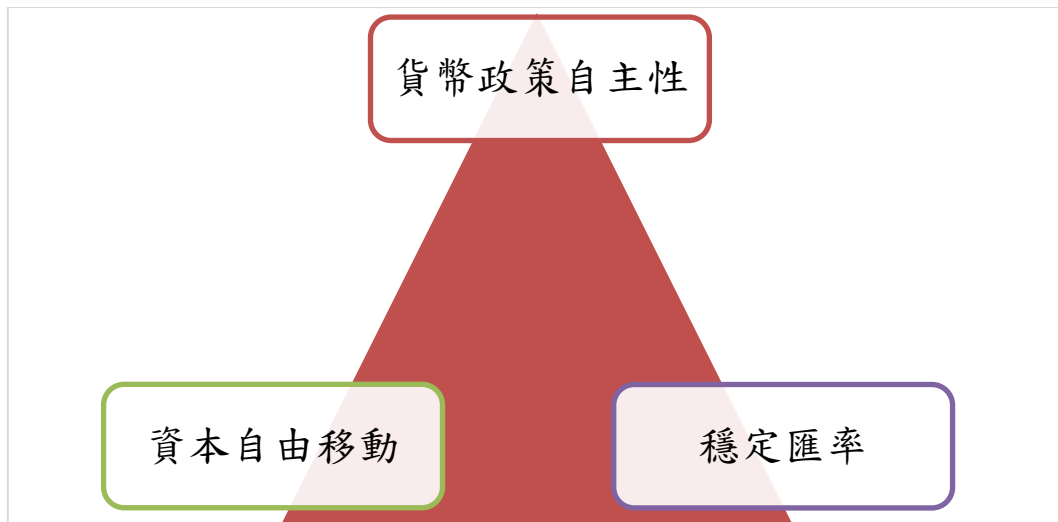
【圖 4-1-2】SDR 納入人民幣前後之貨幣組成比重

四、宏觀戰略角度觀察

就長期或宏觀的戰略角度觀察，身兼美國主要進口國和最大債權國，中國大陸當局應該對長久以來以本國低廉要素出口便宜商品到美國，收到美元再進而購買美國政府公債，承擔美國政府公債匯率與信用風險感到擔憂與厭煩。因此，人民幣國際化乃長期不可動搖之戰略目標，但在具體執行時，中國大陸當局會考慮國內經濟的發展狀況予以調整。具體而言，人民幣國際化的推動速度及資本帳戶的開放速度，都會以國內資本市場的平穩運行為首要前提。正如中國大陸官方在 2015 年夏季股市劇烈動盪之後所宣示的立場，以及限制一些境外資金帳戶的股票交易行為，然這並不表示其資本市場開放的倒退，而是開放步調放緩且更為謹慎。其次，根據國際金融理論中有名的三元悖論 (Mundellian Trilemma)³⁴，一個國家不可能同時滿足資本自由移動 (Free Capital Mobility)、匯率穩定 (Fixed Exchange Rate) 與貨幣政策自主性 (Independent Monetary Policy)，概念如【圖 4-1-3】所示。中國大陸為了讓人民幣成為國際貨幣，勢必得適度開放資本自由移動，但又不願意放棄貨幣政策自主性，如此則必須忍受匯率的波動，反之亦然³⁵，或在這三者間進行適度的權衡。

³⁴ 有時又稱不可能的三位一體 (Impossible Trinity) 理論。

³⁵ 根據彭德明 (2010)，面對此一三難局面，如果一個國家欲適時採取措施以穩定國內經濟金融，最佳的作法係對國際資本移動做若干程度的限制，並採取管理浮動匯率制度，避免匯率過度的波動，以保有若干程度的貨幣政策自主性，也就是讓中央銀行能保有足夠的政策工具，促進經濟金融穩定。



【圖 4-1-3】國際金融三元悖論

順著前述邏輯，儘管市場人士和經濟學家期待中國大陸將進一步採取措施，放寬對匯率和跨境資本流動的管制，但對於未來十年的匯率改革步伐實仍應審慎面對，不應存在過份樂觀的期待。畢竟對於中國大陸當局而言，市場化改革僅是一種工具，只有當它能帶來實際利益時才會派上用場。當市場力量可能對總體經濟造成負面影響或不利執政當局時，其官方將隨時準備以看得見的手介入其中。因此，在可預見的將來，中國人民銀行不會輕易放棄對於人民幣匯率的決定權或主導權，是以吾人相信中國大陸推動人民幣國際化或相關金融改革，將基於當局能掌握相關風險的前提下逐步推動的。

開弓沒有回頭箭，一旦啟動利率市場化與匯率自由化的改革並產生一定成果，就不可能走回頭路。值得企業與銀行業者思考的是，隨著利率市場化或匯率自由化的推進，雙率波動風險將隨之加大，企業與金融機構進行避險的機會大為提高，市場上也會產生對利率或匯率相關衍生性金融商品的需求，相信這是金融業者的另一個機會。尤其匯率衍生性商品方面，香港與新加坡交易所業已推出人民幣匯率衍生性商品，可看出此兩大離岸人民幣市場爭取人民幣匯率定價權之決心。我國期貨交易所亦已於 2015 年 7 月 20 日及 2016 年 6 月 27 日分別推出人民幣匯率期貨及人民幣匯率選擇權等人民幣匯率衍生性商品。當然，我國亦可利用此一趨勢搭配境內累積龐大人民幣存款優勢³⁶，搭配中國大陸「一帶一路」戰略願景之推動，推動離岸人民幣業務之機會應有若干商機，諸如發展人民幣貿易結算、人民幣（跨境）貸款、人民幣債券等相關業務。更具體地搭配四大自貿區的金

³⁶ 根據金管會統計資料，截至 2016 年 4 月底，國內累計人民幣存款餘額為 3,108.19 億元（包含可轉讓存單 NCD），已儼然成為全球重要之離岸人民幣市場，這也是我國銀行業者之另一優勢。

融改革試點，持續尋求具有海外人民幣需求商機國家之合作機會，透過間接之境外人民幣境外循環方式，為國內人民幣資金池尋找其他可能回流管道，亦可減輕單純依賴人民幣合格境外機構投資者 (RMB Qualified Foreign Institutional Investors，簡稱 RQFII) 為回流機制之壓力。此外，臺商在面臨人民幣國際化以及既有中國大陸實體或金融投資部位時，因應人民幣成為國際貨幣的潮流，亦應建立多元的投資與融資策略。

第二節 利率市場化(健全債券市場)

利率市場化係近年中國大陸金融改革的主軸，故討論中國大陸經濟金融情勢時，不可忽略此一議題。所謂利率市場化，名義上是將利率的決定權交給市場決定，讓金融市場透過供需的市場機制產生合理的資金使用價格。實際意義上不僅是放寬政府對利率的管制，積極的意義更在於使各種利率本身扮演資金配置調節角色，提高資金的運用效率。

中國大陸在過去很長一段時間，出於降低資金成本以支持投資的政策目的，存款利率一直被政府刻意壓低。銀行業者由於行業的高進入障礙以及主管機關的保護，多年來成功地維持一個類似卡特爾的結構，透過減少競爭保持了一個相對穩定的利差水準，無怪乎2011年底銀行業高階主管曾公開發出銀行利潤太高的感歎³⁷。當時，企業經營獲利能力已經因為人力、土地要素成本提高以及海外競爭者崛起等因素遭到壓縮，相對銀行業而言，可說獲利少得可憐，因此利率市場化有其必要。

一、中國大陸利率市場化過程

中國大陸利率市場化改革始於1996年中國人民銀行宣布放開銀行同業拆借利率³⁸，此後廿年來逐漸推進。中國人民銀行始終對利率市場化本著「先貸款後存款，先外幣後本幣，先大額長期後小額短期」的戰略方向。回顧1996年至今，利率市場化改革大致可以區分為以下三段期間：一是1996至2004年的初步利率市場化時期；二是2004至2011年的休整時期；三是2012年之後的利率市場化加速時期，如【表4-2-1】所示。

【表4-2-1】中國大陸利率市場化改革過程

時間	改革進展
1996	• 放開銀行同業拆借利率。
1997	• 放開銀行間債券回購利率和現券交易價格。
1998	• 放開貼現和轉貼現利率； • 小企業人民幣貸款利率可上浮20%； • 農信社人民幣貸款利率可上浮50%。
1999	• 推動利率招標方式發行公債；批准中資銀行和保險公司法人試辦五年期以上、3,000萬元以上的存款利率協商確定。

³⁷ 2011年12月，時任民生銀行行長的洪崎曾在一場論壇上說出「賺錢賺到不好意思公布」的言語。風水輪流轉，經過一輪利率市場化的改革後，2015年3月的某場會議上，銀行業者談論利率市場化改革，尤其是對存款利率浮動的期待時，中國建設銀行行長張建國說：「銀行也是弱勢群體啊。」引起包含中國大陸總理李克強在內所有人士的哄堂大笑。

³⁸ 概念的提出則係始於1993年十四屆三中全會通過《關於建立社會主義市場經濟體制若干問題的決定》，首次提出利率市場化的基本構想。

時間	改革進展
2000	<ul style="list-style-type: none"> • 放開外幣貸款利率和300萬美元以上之外幣存款利率。
2003	<ul style="list-style-type: none"> • 取消人民幣存款利率下限；放開1年期以上小額外幣存款利率。
2004	<ul style="list-style-type: none"> • 開放英鎊、加元、瑞士法郎的外幣小額存款利率； • 對美元、日元、港幣與歐元之小額存款實施上限管理； • 開放小額外幣存款利率下限；取消人民幣貸款利率上限； • 明訂所有機構人民幣貸款利率下限為基準利率之0.9倍； • 城鄉信用社人民幣貸款利率可上浮至基準利率之2.3倍。
2012	<ul style="list-style-type: none"> • 人民幣存款利率可上浮為基準利率的1.1倍； • 人民幣貸款利率可下浮為基準利率的0.8倍（6月8日）、0.7倍（7月6日）。
2013	<ul style="list-style-type: none"> • 7月20日取消金融機構貸款利率管制； • 12月7日，中國人民銀行公布《同業存單管理暫行辦法》，允許銀行業存款類金融機構法人在全國銀行間市場向同業拆借市場成員、基金管理公司及基金類產品發行同業存單，發行利率與價格可由市場化方式決定。 • 個人房貸利率仍有下限管制。
2014	<ul style="list-style-type: none"> • 3月1日起在上海自貿區試行放開300萬美元以下小額外存款利率上限； • 6月27日起將此一試點擴大至全上海市； • 11月22日起下調人民幣貸款和存款基準利率，並將存款利率浮動區間上限調整為存款基準利率的1.2倍。
2015	<ul style="list-style-type: none"> • 3月1日起將存款利率浮動區間上限調整為存款基準利率的1.3倍； • 5月11日將存款利率浮動上限調整為存款基準利率的1.5倍； • 6月2日，中國人民銀行公布《大額存單管理暫行辦法》，開放銀行向企業或個人發行市場化訂價的「大額定期存單」； • 8月25日起，下調金融機構人民幣貸款和存款基準利率，也放開一年期以上(不含)定期存款的利率浮動上限； • 10月24日起，完全取消銀行存款利率上限； • 11月17日，中國人民銀行宣布設立「利率走廊」，透過向金融機構提供存貸款便利的操作機制，降低貨幣政策的操作成本，直接降低市場利率波動； • 11月20日起，人民銀行下調分支行SLF利率，對符合宏觀審慎要求的地方法人金融機構，隔夜、7天的常備借貸便利利率分別調整為2.75%、3.25%，以加快建設適應市場需求的利率形成和調控機制，探索SLF利率發揮利率走廊上限的作用。
2016	<ul style="list-style-type: none"> • 3月1日中國人民銀行宣布，全面調降金融機構人民幣存款準備金2碼，目的是「保持金融體系流動性合理充裕，引導貨幣信貸平穩適度增長，為供給側結構性改革營造適宜的貨幣金融環

時間	改革進展
	<p>境」，經此調整後，中國大陸大型金融機構存準率將降至16.5%，中小金融機構存準率則降至13.0%；</p> <ul style="list-style-type: none"> • 5月6日，中人民銀行發佈銀發[2016]8號文，宣布放寬境內合格機構投資者進入銀行間債券市場的限制； • 6月15日，中國人民銀行宣布從即日起在官方網站發佈公債及其他債券收益率曲線，提升市場主體對公債收益率曲線的關注和使用程度，為進一步深化利率市場化改革奠定更堅實的基礎。

資料來源：中國人民銀行、德勤中國研究和洞察力中心（2013），本研究整理。

在1996年至2004年的初步利率市場化時期，中國人民銀行先行取消人民幣存款利率下限和貸款利率上限，把貸款利率下限調為基準利率的0.9倍，城鄉信用社人民幣貸款利率可上浮至基準利率的2.3倍，並放開對同業拆款利率、再貼現利率以及外幣利率的管制。2005年到2011年則為休整期，在此期間利率市場並無重大改革措施提出。

經過七年的休整期，中國人民銀行在2012年以後進一步採取一系列措施推動利率市場化，主要措施有2012年6月份宣布人民幣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月初宣布將貸款利率浮動區間下限降為基準利率的0.7倍。2013年7月20日，利率市場化再進一步，宣布全面放開金融機構貸款利率管制，其中涉及到的貸款利率下限、票據貼現利率限制、農村信用社貸款利率2.3倍上限等限制一律取消，這也意味利率市場化改革進入加速時期。2014年11月22日，中國人民銀行除下調人民幣貸款和存款基準利率外，更將人民幣存款利率浮動區間的上限調整為存款基準利率的1.2倍。2015年以來更加快利率市場化的動作，除了將存款利率浮動的上限由1.2倍調高到1.5倍外，也宣示開放銀行向企業或個人發行市場化訂價的大額定期存單，以行動昭告天下加速推動利率市場化的決心。2015年10月24日，除了降準降息的雙降之外³⁹，中國人民銀行正式宣告取消商業銀行存款利率上限，是利率市場化重要里程碑。

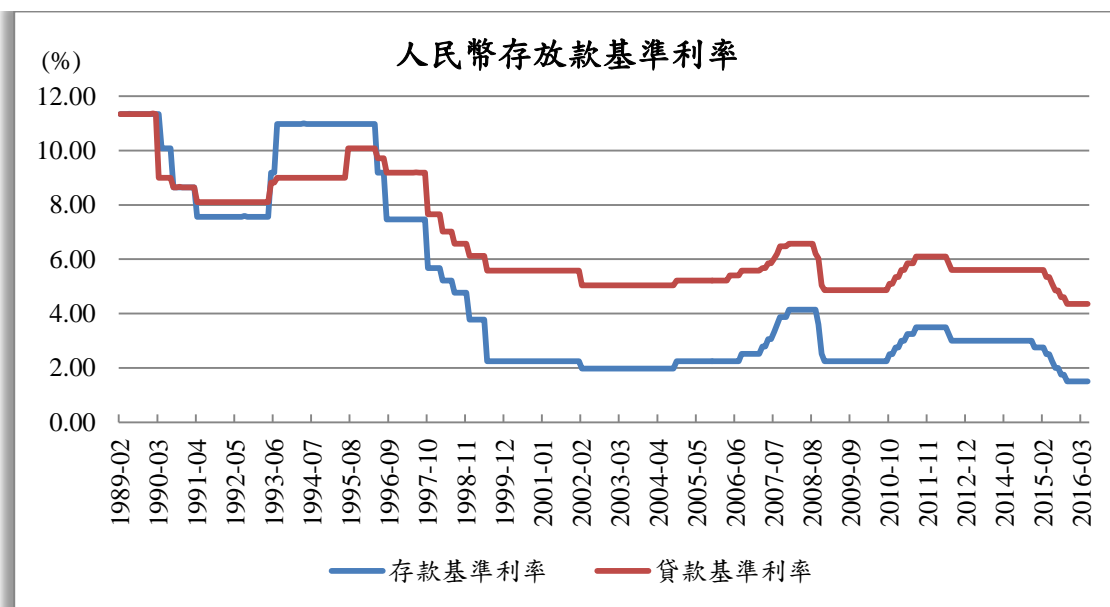
回顧2012年之後開始的利率市場化加速時期，除了各項存放款利率上下限管制的放寬外，市場也經歷了從2012年7月以來的六次降息動作，將基準貸款利率由原先的6.31%，調降到目前（2016年6月）的4.35%；基準存款利率也從3.25%，一路降到1.5%，詳見【表4-2-2】與【圖4-2-1】。此段期間，銀行體系流動性相對充裕，期間內物價亦無通貨膨脹之疑慮，利率上漲的壓力相對較低，也為利率市場化的施行提供一個有利的基礎環境。

³⁹ 巧合的是，當天正好是廿四節氣的霜降日。

【表4-2-2】2012年7月以來的利率變化與降息過程

事件日期	2012年 7月6日	2014年 11月22 日	2015年 3月1日	2015年 5月11 日	2015年 6月28 日	2015年8 月26日	2015年 10月24 日
基準利率變動							
一年期放款(%)	6.00	5.60	5.35	5.10	4.85	4.6	4.35
一年期存款(%)	3.00	2.75	2.50	2.25	2.00	1.75	1.5
利率市場化進程							
放款下限	0.7倍	無下限					
存款上限	1.1倍	1.2倍	1.3倍	1.5倍	1.5倍	1.5倍(一年期以下)	無上限
一年期存款利率上限(%)	3.00	3.30	3.25	3.38	3.00	2.63	無上限

資料來源：中國人民銀行，本研究整理。



資料來源：Wind資料庫、本院大陸金融資料庫，本研究整理。

【圖 4-2-1】人民幣存放款基準利率走勢

就前述利率市場化過程觀之，放款的利率市場化腳步快於存款利率市場化的腳步。然而，即便在2015年10月24日前尚未全面放開存款利率上限，各類銀行理財產品、基金公司的貨幣型基金甚至餘額寶等金融商品的存在，

實際上可說已透過其他管道加快存款利率市場化的過程了⁴⁰，也使外界認為存款利率完全市場化只是時間早晚的問題。當然，前述金融商品的推出，某種程度上也是倒逼著銀行業和金融監管機關加快存款利率市場化。

二、達成存放款利率市場化的配套與省思

實施存款利率市場化的一個重要基石，便是存款保險制度。中國大陸在2015年5月推出市場期待已久的存款保險制度，最高理賠限額為人民幣五十萬元。此一制度對於存款戶而言，保障銀行為了吸引存款過度競爭甚至倒閉而引起的風險，為利率市場化奠定基礎。中國人民銀行在2015年5月降息後的記者會中表示的「存款保險制度的順利推出，以及市場利率定價自律機制的建立和完善，為加快推進存款利率市場化奠定了良好的基礎」，可說為此政策下了最好的註解。

即使2015年10月末以後存放款利率不再存有上下限管制，人民銀行仍將在一段時期內持續公布存貸款基準利率作為過渡期的市場參考利率，等市場化的利率形成、傳導和調控機制建立健全後，便不再公布存貸款基準利率。尤其利率本身含有資金借貸的風險意涵，金融機構須留意健全內控制度，強化定價能力和風險管理水準。金融監管機關則須從監管的立場出發，採取差別存款準備金率等方式約束利率定價行為，強化金融業自律和風險防範。

觀察近年來中國大陸整體市場利率市場化的進展，目前利率管制已經放開，加以存款保險制度的上路，以及債券市場的逐漸開放，利率全面市場化已進入新的里程碑，資金市場的定價權也將逐漸由政府轉移到金融機構與市場手中。當然，對於銀行業者而言，利率市場化也將伴隨著激烈的競爭，短期內將帶來利差縮小的影響，銀行業者在資金的定價模式、程序、策略與管理能力各方面都將受到考驗，是以利率市場化亦可說是對銀行業營運與風險管理的一大考驗，這也是為何中國大陸當局必須先行推出存款保險制度的主因。利率市場化所帶來的競爭，同時也加速銀行業者的去蕪存菁。銀行業者的因應之道，一方面固然要加強前述的各項營運管理與風險管理能力以因應利率市場化帶來的挑戰；另一方面，應該也要思索如何進行業務轉型，諸如調整業務策略和業務結構，或者提高諸如財富管理等非利差收入的業務比重。易言之，利率市場化所帶來的競爭環境意味銀行須重新思考自身的商業定位和服務模式。此外，網路金融的蓬勃發展對銀行傳統的壟斷地位也帶來前所未有的衝擊，和利率市場化一樣改變以往輕

⁴⁰ 直接融資比重的提高以及各類影子銀行的興起，某種程度上也是利率市場化的表現。

鬆獲利的利差獲利模式。

就中國大陸經濟發展大戰略而言，供給側結構性改革的五大重點任務為「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板」。尤其降成本方面，利率市場化對於市場的資金需求者而言，某些程度上也可降低企業的資金成本，幫助實體經濟產業健康發展。對於銀行業而言，儘管利率市場化短期之內對於外資銀行業務將有所影響，然而，對於包含臺資銀行在內的大多數外資銀行業者而言，早已在母國市場經歷過利率市場化所帶來的激烈競爭，以臺灣為例，早在1989年7月便通過銀行法修正案，廢除銀行業各種存款最高利率限制、銀行放款利率幅度及銀行利率調整要點，落實利率市場化政策，也從此開啟利率下滑至今的長期趨勢。加上相對較佳的風險訂價及管理能力，相信應當較中資銀行能夠適應其所帶之負面影響，甚至可提早因應，或者轉型收取非利差手續費收入。當然，利率市場化後，利率波動將日益頻繁，客戶規避利率風險的需求將因此提高，從而促進利率衍生性商品業務的快速發展，建議臺資銀行業者及早準備、審慎應對。

三、健全債券市場與殖利率曲線

討論利率市場化與健全債券市場關係，必須正本清源，先從利率市場化的深層意義進行探討，方不至於失之偏頗或忽略核心意涵。首先，利率市場化並非僅指中國人民銀行對於利率完全放棄不管，而是透過市場的機制形成各種借貸市場資金價格，這裡的各種借貸市場除了透過金融中介機構的間接金融借款外，還包含直接金融的債券市場。利率市場化本身並非目的，最終目的在於健全資本市場定價機制，提升資金的配置效率，而這一切並不會因為簡單的或表面上市場化而自動實現。當然，此一理想狀態只有在滿足貸款市場和債券市場相互聯通的前提下才能達成。如果債券市場只是銀行在用完信貸額度後存放剩餘資金的地方，中國人民銀行一樣很難透過調節債券市場的流動性來影響實體經濟的融資成本。這時，即便人民銀行完全取消對於存款利率的控制，也無法透過貨幣政策或工具來控制實體經濟的流動性狀況。

利率市場化對於中國人民銀行或金融監理單位而言，並非只有放開利率管控，更重要的是放開之後，如何確定基準利率以及暢通的利率傳導機制。具體而言，就是要讓金融市場與金融機構更常使用諸如上海銀行間同業拆款利率 (Shibor)、短期回購利率、國債收益率等市場利率作為固定收益商品定價的基礎，削弱對於官定基準存貸款利率的依賴，概念上類似大家習慣參考美國的聯邦資金利率 (Fed Fund Rate)。同時，也要透過一系列

改革來疏通利率傳導機制，讓短期利率的變化以及未來的政策利率能夠有效地影響各種存貸款利率和債券收益率。職是之故，即便中國人民銀行在2015年10月已經取消存款利率下限，只要存在貸款數量管制和不發達的債券市場，貸款市場與債券市場無法有效連通，則不算是真正的利率市場化，中國人民銀行調控貨幣市場的方法和以前並不會有太大的不同。因此，仍有學者專家表示現在只在形式上完成了利率市場化。

如何健全債券市場發展，可從市場供需機制面和輔助市場機制運行的訊息揭露兩大面向著手。市場機制方面，首先從中長期觀點出發，建議回頭放寬銀行業的准入門檻，透過銀行業之間的競爭來降低貸款利率。其次為活絡多元的資本市場，降低企業或法人發債融資的難度，甚至可以發行高收益債的方式，將影子銀行活動納入債券市場。第三，鼓勵更多大型機構投資者參與債券市場⁴¹，使各式債券或債券型基金成為民眾的另一種資產配置工具，當然，這些大型機構投資者可成為銀行資產證券化的主要買家，協助銀行釋放更多信貸能力。

前述做法的主要目的，還是在於增加債券市場參與者，打通債券市場和貸款市場，使債券市場能與銀行貸款市場一樣，扮演實體經濟的另一條融資管道。尤其以當前中國大陸的高儲蓄率，卻同時面臨企業融資難與融資貴的問題，表明金融體系在配置資源上存在供需錯配的問題。當然，這也該回到利率市場化的本質討論，市場本身也具有價格/訊號發現功能。在真正實現利率市場化之前，沒有人知道中國大陸的各種均衡利率為何。之所以需要利率市場化，關鍵便在於市場參與者們希望看到可靠的利率市場訊號來作為投融資決策參考，這也是為何需要建構可靠的殖利率曲線與利率期間結構做為參考⁴²。殖利率曲線的重要性除了具備利率基準錨 (Basic Anchor)的作用外⁴³，也可作為協助預測未來利率、經濟成長率和通膨趨勢的工具，有助於貨幣政策透過預期管道實現對實體經濟的傳導。綜上，真正的利率市場化要能滿足前述的健全市場機制和完善訊息揭露功能，就中國大陸現況觀察，還有許多方面需要努力。嚴格來說，取消存貸款利率上下限，只是開始階段的完成 (The End of the Beginning)，而非結束。

⁴¹ 中國人民銀行在2016年2月底發佈公告，允許商業銀行、保險、證券與基金公司等境外非央行類金融機構透過備案的方式投資中國大陸銀行間債券市場，並自主決定其投資規模。

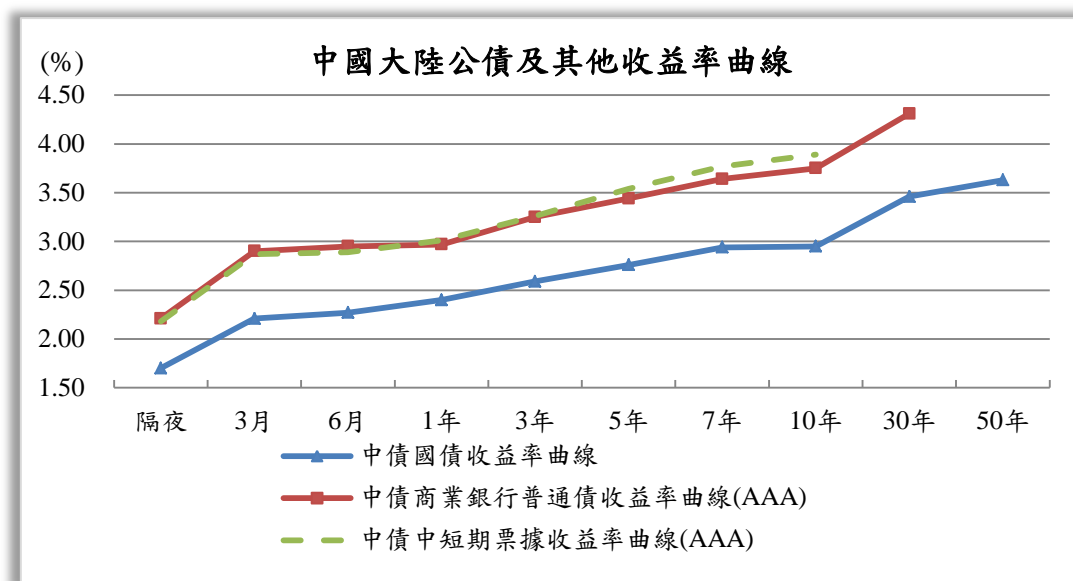
⁴² 來自英文的Yield Curve，為符合中國大陸說法，文中有時會稱作收益率曲線。

⁴³ 理論上，資產的期望報酬率為無風險報酬率(公債利率)加上該資產的風險溢酬 (Risk Premium)。然實務上，由銀行間隔拆利率和各種期限公債殖利率所組成的無風險收益率曲線在中國大陸尚未健全，加上目前銀行對理財產品的剛性兌付，可能造成金融資產定價的混亂和金融市場的不穩定。

對此現象，吾人相信中國大陸當局也早有認知與準備，早在 2013 年 11 月公布的《關於全面深化改革若干重大問題的決定》第三部分加快完善現代市場體系中關於完善金融市場體系的小節裡就有明確提到，要「完善人民幣匯率市場化形成機制，加快推進利率市場化，健全反映市場供需關係的公債收益率曲線」，足見債券市場健全發展與利率市場化關係密切，不能加以切割。

健全發展債券市場和建構殖利率曲線的最新的進展是中國人民銀行在 2016 年 6 月 15 日晚間公布新聞稿，中國人民銀行從即日起每個工作日的下午 17:30 在官方網站發佈中國大陸國債及其他債券的三條收益率曲線⁴⁴，如【圖 4-2-2】所示。其中，國債收益率曲線樣本包括記帳式附息國債和記帳式貼現國債；AAA 級商業銀行普通債收益率曲線樣本包括同業存單和商業銀行債券；AAA 級中短期票據收益率曲線樣本包括 AAA 級超短期融資券、短期融資券和中期票據。上述曲線係由中央國債登記結算公司編製，旨在反映在岸人民幣債券市場各期限結構的到期收益率，其中又以三個月期的公債收益率最為重要，將作為 2016 年 10 月以後 IMF 計算 SDR 利率中的人民幣代表利率。這一動作的意義在於債券收益率曲線可為境內外機構和個別投資者瞭解、參與中國大陸債券市場提供便利性，提升市場參與者對國債收益率曲線的關注和使用度，畢竟擁有發達的債券市場是一國貨幣成為國際貨幣，尤其是儲備貨幣的先決條件。就深層意義上而言，可說是進一步深入推進利率市場化改革，同時也配合人民幣國際化的發展。

⁴⁴ 中國大陸最早的公債殖利率曲線是 1999 年由中央結算公司推出的國債收益率曲線，此後，不同的機構基於各自的業務需要開始編製各自的公債殖利率曲線。



資料來源：中國人民銀行 (取樣日期2016年6月16日)，本研究整理。

【圖 4-2-2】中國大陸政府公債及其他收益率曲線

綜合審視匯率與利率自由化的過程，兩者皆屬中國大陸推動「市場化」之金融改革主軸，就實務面觀察，存放款利率市場化從 2015 年 10 月後已在形式上初步實現。匯率自由化方面，考量目前中國大陸資本帳尚未完全開放的政策現況，以及近期經濟成長趨緩、美元相對強勢、資金持續流出的大環境，人民幣匯率完全自由化恐非短期可見。即便如此，根據學理上的利率平價說 (Interest Rate Parity)，利率與匯率經常連動影響，須一起市場化，不太可能僅管住匯率而放開利率。此外，根據「十三五」規劃及相關政策文件研判，中國大陸官方將逐漸改變政策方向主軸，從正面清單轉變為負面清單管理，也將放寬境外投資匯兌限制，提高跨國公司境內外資金調度的便利性。更甚者，隨著人民幣納入 SDR 與 A 股最快可能在明 (2017) 年納入 MSCI 新興市場指數，相信資本管制將逐漸放寬，人民幣資本項目可自由兌換的基礎將日益穩固，在不發生重大經濟變動的前提下，匯率市場化的時機將逐步成熟，人民幣利匯率受到國際經濟金融因素的影響也將提高，建議臺灣產業與金融業審慎面對、積極準備。

需注意的是，短期間各種問題仍然存在。舉例言之，中國人民銀行為了振興經濟持續營造寬鬆貨幣，某種程度上和抑制資本外流的方向有所衝突。其次，短期對資本項目進行管制，又與人民幣加入 SDR 一籃子貨幣以及推動人民幣國際化的目標相抵觸，這些潛在的問題都有可能提高人民幣短期的波動性與操作困難度。是以中國人民銀行的雙率政策動向，值得吾人持續關注。

第三節 貨幣政策擴大寬鬆

中國人民銀行發布 2016 年第 1 季最新《中國大陸貨幣政策報告》，截至 2016 年 3 月底，廣義貨幣供應量 M2 餘額較去年同期成長 13.4%，較去年底增加 0.1%。人民幣貸款餘額較去年同期成長 14.7%，較去年底增加 0.4%；較今年初增加 4.6 兆人民幣，較去年同期增加 9,301 億元人民幣。而社會融資規模存量較去年同期成長 13.4%。而 2016 年 3 月份非金融企業及其他部門貸款加權平均利率為 5.30%，較去年 12 月持平，較去年同期下跌 1.26%。2016 年 3 月底，人民幣對美元匯率中間價為 6.4612 元，中國外匯交易中心人民幣匯率指數為 98.14⁴⁵。

【表4-3-1】社會融資規模增量統計表

單位：億元人民幣

項目 月份	社會融 資規模 增量	其中各項						
		人民 幣貸 款	外幣貸款 (折合人 民幣)	委託貸 款	信託貸 款	未貼現 銀行承 兌匯票	企業 債券	非金融企 業境內股 票融資
2016.01	34,253	25,370	-1,727	2,175	552	1,327	4,579	1,469
2016.02	8,245	8,105	-569	1,650	308	-3,705	1,318	810
2016.03	24,040	13,176	6	1,660	732	173	7,190	562
2016.04	7,510	5,642	-706	1,694	269	-2,778	2,096	951

資料來源：中國人民銀行。

對此有不少市場觀察認為中國大陸貨幣政策是否仍維持或擴大寬鬆。但觀察這次報告內容較上一季 (2015 年第 4 季) 並未有太多新的貨幣政策調整的訊息，特別是第五部分「貨幣政策趨勢」，觀察其措辭與上一季報告基本上沒有太大變化，包括貨幣政策基調、總體貨幣政策、信貸結構、利率匯率及金融市場創新內容與上一季報告內容一致，故研判中國人民銀行在未來一段時間繼續維持目前的貨幣政策方向不變。惟在金融機構改革及防範風險等兩部分將有一些調整。

另外，報告中對於通貨膨脹前景較上季樂觀，對於物價的走勢判斷不再提及「相對穩定」，而是認為「物價漲幅有所上升，未來變化還須關注」。報告中亦闡明大宗商品價格上升、總體經濟面的改善，以及房價的快速攀升是可能推升通貨膨脹的三個主要因素。因此，儘管報告中在貨幣政策的

⁴⁵ 2015 年 12 月 11 日，中國外匯交易中心正式發布 CFETS 人民幣匯率指數。CFETS 人民幣匯率指數參考 CFETS 貨幣籃子，具體包括中國外匯交易中心掛牌的各人民幣對外匯交易幣種，樣本貨幣權重採用考慮轉口貿易因素的貿易權重法計算而得。樣本貨幣取價是當日人民幣外匯匯率中間價和交易參考價。指數基期是 2014 年 12 月 31 日，基期指數是 100 點。

措辭上沒有太多變化，但對通貨膨脹較上次報告樂觀，顯示進一步加碼貨幣寬鬆的可能性低。

由於中國大陸經濟處於轉型的陣痛期，其貨幣政策盡量滿足實體經濟需要已是政策方向。適度運用創新型政策工具，積極引導資金流向三農及小微企業是主要方向，故人民幣貸款餘額增加在中國大陸官方解讀來看並不等於改變穩健政策主軸。

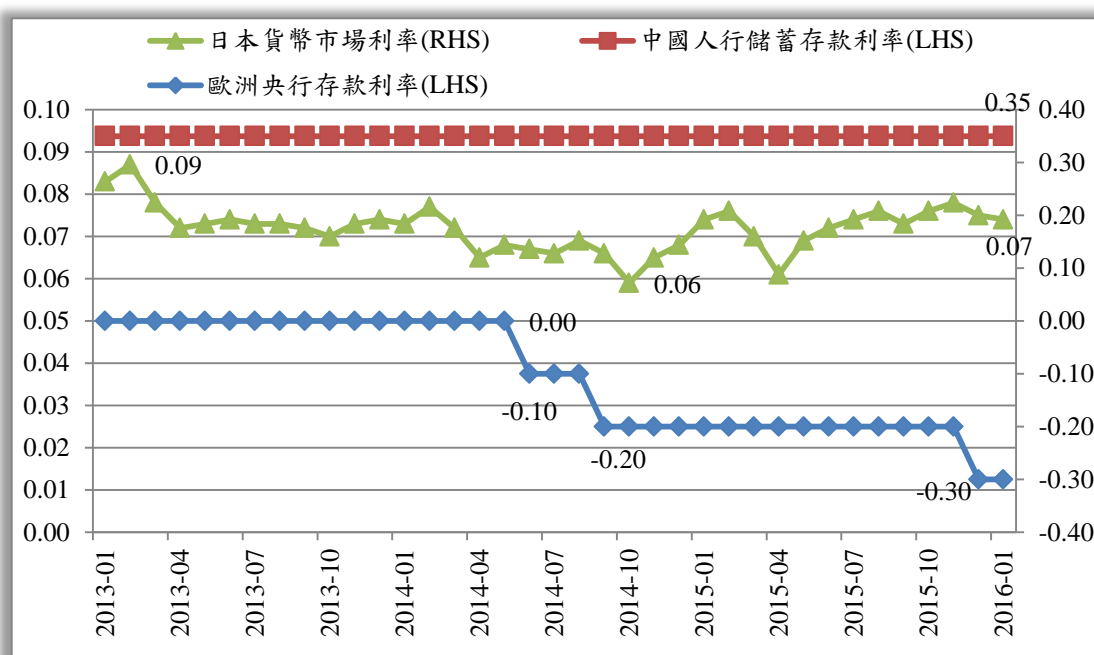
從 2016 年第一季總體經濟指標來看，中國大陸經濟似有所回穩。投資較去年同期成長 10.7%；通貨膨脹以及製造業和非製造業指數雙雙回升，同時，M2 成長率 13.4%，新增貸款較去年同期成長速度加快，中長期信貸比重提高；資本淨流出情形似有好轉。從流動性來看，央行使用的貨幣政策工具，具有週期性和結構化特點。現階段，中國人民銀行主要運用及時流動性調節工具 (SLO)、常備借貸便利 (SLF)、中期借貸便利 (MLF) 以及抵押補充貸款 (PSL) 等，引導釋放流動性。上述四種操作，是中國人民銀行近年來對貨幣政策調節比較創新的工具，例如中國人民銀行在 2016 年第一季曾積極使用「MLF+逆回購」模式，向市場注入流動性。而 2016 年第二季起，又開始使用 MLF、PSL、SLF 等貨幣政策工具，一方面補充市場流動性不足，另一方面降低社會融資成本。

對於近期中國人民銀行使用上述工具頻率增加的原因，包括以下幾點：一是季節性因素，因為第二季是傳統的貸款旺季；二是靈活性考慮，相較於降低存款準備金率等措施，PSL 等工具可讓央行更加靈活；三是配合財政政策，例如 PSL 主要用於支持政策性銀行進行重大工程貸款，其作用更接近財政政策的操作方式；四是穩定人民幣匯率，靈活的工具可以避免短期內增加貨幣供給，形成人民幣貶值壓力。

近年來全球經濟都面臨壓力，部分國家貨幣政策持續寬鬆，不但實施量化寬鬆，甚至實施負利率政策。日本央行採取質化與量化寬鬆(QQE)及負利率政策；歐洲央行則從 2011 年開始實施降息政策，歐洲地區除 2008 年金融海嘯期間受傷慘重，後續發生的歐債危機更使整體狀況惡化，除歐豬五國(PIIGS)外，連帶造成整個歐洲地區經濟步調被攪亂，迫使歐洲央行須持續維持寬鬆貨幣政策以為因應。另外，近期歐洲央行及部份歐洲國家如丹麥、瑞士及瑞典等，更是採取負利率政策。歐元區是從 2014 年 6 月開始實施負利率政策，日本則是 2016 年 1 月開始宣布實施負利率政策。

然而，2016 年 6 月 24 日英國脫歐公投結果對全球經濟投下震撼彈，51.89%脫歐票數大於 48.11%留歐票數，表達英國國民脫離歐盟的決心。全

球金融市場首當其衝大幅震盪，英鎊兌美元貶幅將近 12%，創下 31 年新低，日圓及美元指數則大幅上揚，新臺幣匯率也受到影響，全球股市亦遭受巨大政經事件衝擊，全面大幅下挫。爾後，英國脫歐尚需經歐盟議會相關程序提出討論通過，故對全球貿易與經濟的影響，包括英國本身脫歐所遭受之衝擊、歐盟受英國脫歐之影響、與其他歐盟國家的連動效應，以及歐洲的經濟、產業及企業環境、貿易、人口等政策與國際經濟整合戰略變化，未來數年間都將持續發酵。另外，英國脫歐議題更將牽動包括美國聯準會 (Fed) 在內的全球主要央行之貨幣政策走向，更將成為今年下半年全球金融市場最大的不確定因素。



資料來源：Wind 資料庫，本研究整理。

【圖 4-3-1】歐洲央行存款利率、日本貨幣市場利率及中國人行儲蓄利率

反觀中國大陸，中國人民銀行目前採取的多目標貨幣政策框架，包含價格穩定、促進經濟成長、促進就業、保持國際收支大致平衡四大年度目標，另包含金融改革和開放、發展金融市場這兩個動態目標。中國人民銀行行長周小川於 2016 年 6 月 24 日在 IMF 年度央行行長演講時，首次向國際社會說明選擇採取多目標貨幣政策框架的原因。

多目標貨幣政策與中國大陸經濟轉型基本上是連結的。中國大陸兼具全球第二大經濟體的規模和新興市場經濟體的特徵，故其貨幣政策採取多目標制也是可以預見的結果。未來人民幣匯率制度應符合市場經濟的要求，匯率勢必更加靈活，經常帳和資本帳資金流動更加自由，本外幣兌換更加

方便，並能為投資者提供風險管理工具。反觀中國人民銀行，目前公開市場操作決定了大多數貨幣供給彈性，其可控制性也更強。而這些靈活的工具使用之後，資金能否最終流入市場尚取決於商業銀行的決策。【表 4-3-2】彙整 2016 年中國大陸貨幣市場政策大事記，以茲參考。

【表4-3-2】2016年中國大陸貨幣市場政策大事記

時間	貨幣市場政策
1/20	中國人民銀行辦公廳印發《關於調整境外機構人民幣銀行結算帳戶資金使用有關事宜的通知》(銀辦發〔2016〕15號)。
1/22	中國人民銀行發佈《關於擴大全口徑跨境融資宏觀審慎管理試點的通知》(銀發〔2016〕18號)，決定自2016年1月25日起，面向27家金融機構和註冊在上海、廣東、天津、福建四個自貿區的企業擴大本外幣一體化的全口徑跨境融資宏觀審慎管理試點。
1/25	中國人民銀行對境外人民幣業務參加行存放境內代理行人民幣存款執行正常存款準備金率，即境內代理行現行法定存款準備金率，以防範宏觀金融風險，促進金融機構穩健經營。
1/26	中國人民銀行向全國人大財經委員會彙報2015年貨幣政策執行情況。
2/2	為進一步完善個人住房信貸政策，支持居民合理住房消費，中國人民銀行和銀監會聯合發佈《關於調整個人住房貸款政策有關問題的通知》(銀發〔2016〕26號)，在不實施“限購”措施的城市，下調個人住房貸款最低首付款比例。
2/6	發佈《2015年第四季度中國貨幣政策執行報告》。
2/15	經國務院同意，中國人民銀行、發展改革委、工業和資訊化部、財政部、商務部、銀監會、證監會、保監會聯合印發《關於金融支援工業穩增長調結構增效益的若干意見》(銀發〔2016〕42號)，加大金融對工業供給側結構性改革和工業穩增長、調結構、增效益的支援力度，推動工業轉型升級。
2/17	中國人民銀行、住房城鄉建設部、財政部印發《關於完善職工住房公積金帳戶存款利率形成機制的通知》(銀發〔2016〕43號)，決定自2月21日起，將職工住房公積金帳戶存款利率，由現行按照歸集時間執行活期和三個月存款基準利率，調整為統一按一年期定期存款基準利率執行。
2/18	中國人民銀行發佈公告，決定從即日起正式建立公開市場每日操作常態化機制，根據貨幣政策調控需要，原則上每個工作日均開展公開市場操作。
2/24	發佈中國人民銀行公告〔2016〕第3號，引入更多符合條件的境外機構投資者投資銀行間債券市場，取消投資額度限制，簡化管理流程。
2/25	中國人民銀行按照定向降準相關制度，對參與定向降準金融機構2015年度支援“三農”和小微企業領域情況進行考核，並根據考核結果動態調整其存款準備金率。
3/1	中國人民銀行普遍下調金融機構人民幣存款準備金率0.5個百分點，以保持金融體系流動性合理充裕。
3/4	中國人民銀行、民政部、銀監會、證監會、保監會聯合印發《關於金融支持養老服務業加快發展的指導意見》(銀發〔2016〕65號)，大力推動

時間	貨幣市場政策
	金融組織、產品和服務創新，改進完善養老領域金融服務，支援養老服務業加快發展。
3/7	中國人民銀行與新加坡金管局續簽了規模為 3000 億元人民幣/640 億元新加坡元的雙邊本幣互換協議。
3/16	中國人民銀行、銀監會、保監會、財政部、國土資源部、住房城鄉建設部等六部門聯合印發《農民住房財產權抵押貸款試點暫行辦法》(銀發〔2016〕78 號);中國人民銀行、銀監會、保監會、財政部、農業部等五部門聯合印發《農村承包土地的經營權抵押貸款試點暫行辦法》(銀發〔2016〕79 號)。
3/21	中國人民銀行、發展改革委、財政部、銀監會、證監會、保監會、扶貧辦聯合印發《關於金融助推脫貧攻堅的實施意見》(銀發〔2016〕84 號),緊緊圍繞“精準扶貧、精準脫貧”基本方略,提出了金融助推脫貧攻堅六個方面共 22 條細化落實措施,明確了新形勢下金融助推脫貧攻堅的總體要求、目標任務和重點工作。
3/25	經國務院同意,中國人民銀行和銀監會聯合印發《關於加大對新消費領域金融支持的指導意見》(銀發〔2016〕92 號),明確創新金融支援和服務方式,大力發展消費金融,更好地滿足新消費重點領域的金融需求,發揮新消費引領作用。
3/28	中國人民銀行印發《關於開辦扶貧再貸款業務的通知》(銀發〔2016〕91 號),創設扶貧再貸款,專門用於支援貧困地區地方法人金融機構擴大貧困地區涉農信貸投放,降低貧困地區融資成本,為打贏脫貧攻堅戰提供有力金融支援。
3/28	中國人民銀行貨幣政策委員會召開 2016 年第一季度例會。
4/6	印發《中國人民銀行抵押補充貸款管理辦法(試行)》(銀發〔2016〕101 號),進一步加強抵押補充貸款管理。
4/18	中國人民銀行向全國人大財經委員會彙報 2016 年第一季度貨幣政策執行情況。
4/27	發佈中國人民銀行公告〔2016〕第 8 號及配套實施細則,明確機構投資者的合格性標準,拓寬投資者範圍,優化備案、開戶、聯網流程,明確依法對相關業務開展進行檢查,強調仲介機構與自律組織監測與自律管理職責。
4/29	中國人民銀行印發通知,自 5 月 3 日起在全國範圍內實施本外幣一體化的全口徑跨境融資宏觀審慎管理框架(銀發〔2016〕132 號)。
5/6	發佈《2016 年第一季度中國貨幣政策執行報告》。
5/11	中國人民銀行與摩洛哥中央銀行簽署了規模為 100 億元人民幣/150 億迪拉姆的雙邊本幣互換協議。
5/27	中國人民銀行、國務院扶貧辦、銀監會、證監會、保監會等五部門聯合印發《關於加強金融精準扶貧資訊對接共用工作的指導意見》(銀發〔2016〕155 號),推動建立金融扶貧資訊與扶貧基礎資訊對接共用機制,夯實金融精準扶貧工作基礎。
6/6	為推進大額存單業務發展,拓寬個人金融資產投資管道,增強商業銀行主動負債能力,中國人民銀行將個人投資人認購大額存單起點金額由不低於 30 萬元調整為不低於 20 萬元(中國人民銀行公告〔2016〕第 13

時間	貨幣市場政策
	號)。
6/7	中國人民銀行與美國聯邦儲備委員會簽署了在美國建立人民幣清算安排的合作備忘錄，並給予美國 2500 億元人民幣合格境外機構投資者 (RQFII) 額度。
6/16	印發《中國人民銀行扶貧再貸款管理細則》(銀發〔2016〕173 號)，規範扶貧再貸款管理，提高支持精準扶貧政策效果。
6/17	<ul style="list-style-type: none"> · 經中國人民銀行授權，中國外匯交易中心宣佈自 6 月 20 日起在銀行間外匯市場正式開展人民幣對南非蘭特直接交易。 · 中國人民銀行與塞爾維亞中央銀行簽署了規模為 15 億元人民幣/270 億塞爾維亞第納爾的雙邊本幣互換協議。
6/24	經中國人民銀行授權，中國外匯交易中心宣佈自 6 月 27 日起在銀行間外匯市場正式開展人民幣對韓元直接交易。
6/25	中國人民銀行與俄羅斯中央銀行簽署了在俄羅斯建立人民幣清算安排的合作備忘錄。
7/1	中國人民銀行貨幣政策委員會召開 2016 年第二季度例會。
7/8	發布《2015 年中國區域金融運行報告》。
7/11	中國銀行(香港)有限公司以直接參與者身份接入人民幣跨境支付系統 (CIPS)，這是 CIPS 的首家境外直接參與者；同日，中信銀行、上海銀行、廣東發展銀行、江蘇銀行、三菱東京日聯銀行(中國)有限公司、瑞穗銀行(中國)有限公司、恆生銀行(中國)有限公司等以直接參與者身份接入 CIPS，CIPS 直接參與者數量增加至 27 家。
7/15	中國人民銀行決定進一步改革存款準備金考核制度，將人民幣存款準備金的交存基數由旬末一般存款餘額時點數調整為旬內一般存款餘額的算術平均值。同時，按季交納存款準備金的境外人民幣業務參加行存放境內代理行人民幣存款，其交存基數也調整為上季度境外參加行人民幣存放日終餘額的算術平均值。
7/18	中國人民銀行向全國人大財經委員會彙報 2016 年上半年貨幣政策執行情況。
7/21	中國人民銀行印發《關於做好當前防汛抗洪搶險救災金融服務工作的通知》(銀發〔2016〕204 號)，從切實提高責任意識、確保支付系統和主要金融資訊系統網路穩定運行、做好發行基金調撥和災區現金供應工作、優先滿足抗災救災和災後重建信貸資金需求、確保災區金融穩定、加強動態監測和跟蹤報告、做好受災幹部職工關懷幫助工作七個方面對當前防汛抗洪搶險救災金融服務工作做出全面部署。
7/22	中國人民銀行、財政部、人力資源社會保障部聯合印發《關於實施創業擔保貸款支援創業就業工作的通知》(銀發〔2016〕202 號)，將小額擔保貸款政策調整為創業擔保貸款政策，擴大貸款對象範圍，統一貸款額度，調整貸款期限，支持大眾創業、萬眾創新。
8/5	發布《2016 年第二季度中國貨幣政策執行報告》。
8/30	為規範人民幣合格境外機構投資者境內證券投資管理，中國人民銀行、國家外匯管理局發布《關於人民幣合格境外機構投資者境內證券投資管理有關問題的通知》(銀發〔2016〕227 號)。
8/31	世界銀行(國際復興開發銀行)首期特別提款權 (SDR) 計價債券在中

時間	貨幣市場政策
	國銀行間債券市場成功發行。
9/12	中國人民銀行與匈牙利央行續簽雙邊本幣互換協定，協定規模為 100 億元人民幣/4160 億匈牙利福林，有效期為 3 年。
9/20	中國人民銀行授權中國銀行紐約分行擔任美國人民幣業務清算行。
9/23	<ul style="list-style-type: none"> · 為促進中國與阿拉伯聯合大公國之間的雙邊貿易和投資，便利人民幣和阿聯酋迪拉姆在貿易投資結算中的使用，滿足經濟主體降低匯兌成本的需要，經中國人民銀行授權，中國外匯交易中心宣佈在銀行間外匯市場開展人民幣對阿聯酋迪拉姆直接交易。 · 為促進中國與沙烏地阿拉伯王國之間的雙邊貿易和投資，便利人民幣和沙特裡亞爾在貿易投資結算中的使用，滿足經濟主體降低匯兌成本的需要，經中國人民銀行授權，中國外匯交易中心宣佈在銀行間外匯市場開展人民幣對沙特裡亞爾直接交易。 · 中國人民銀行授權中國工商銀行（莫斯科）股份有限公司擔任俄羅斯人民幣業務清算行。
9/27	中國人民銀行與歐洲中央銀行簽署補充協議，決定將雙邊本幣互換協議有效期延長三年至 2019 年 10 月 8 日。互換規模仍為 3500 億元人民幣/450 億歐元。
9/28	<ul style="list-style-type: none"> · 中國人民銀行貨幣政策委員會召開 2016 年第三季度例會。 · 中國人民銀行、發展改革委、銀監會、國務院扶貧辦聯合印發《關於加快 2016 年易地扶貧搬遷信貸資金銜接投放有關事宜的通知》（銀發〔2016〕258 號），督促指導金融機構加快 2016 年易地扶貧搬遷信貸資金銜接投放工作，促進 2016 年易地扶貧搬遷建設順利開展。

資料來源：中國人民銀行貨幣政策司，台灣金融研訓院大陸金融資料庫整理

第四節 金融安全網

一、金融安全網定義及國際趨勢

關於金融安全網 (Financial Safety Nets)，不同學者有不同的定義。Kunt、Huizinga (1999)認為金融安全網是保護金融體系安全的一項制度安排，以及防止金融危機發生和蔓延的保護措施。White (2004)則認為金融安全網係指運用政策工具或手段來減輕金融體系問題所帶來的損害。簡言之，金融安全網是為保持整個金融體系的穩定，防患於未然而建立的保護體系，因此當某個或某些金融機構發生問題時，保護體系內成員能夠動用各種工具及措施，來防止危機向其他金融機構和整個金融體系擴散和蔓延，以穩定金融市場之政策工具。

對於金融安全網的構成要素也有多種不同見解。Hoenig (1998)認為，金融安全網包括存款保險、中央銀行的最後貸款者功能和銀行間的貨幣結算體系。White (2004)指出，政府用於減輕金融體系問題所帶來的損害的工具具有微觀方面的 (存款保險、政府擔保、對機構的短期流動支持、危機協調和退出政策)和宏觀方面的 (寬鬆的貨幣政策和來自 IMF 的支持)。Schich (2008)提出金融安全網應該包括四個基本要素：審慎監管、最後貸款者、存款保險制度和金融機構破產退出機制。國際主要機構包括國際存款保險協會 (International Association of Deposit Insurers，簡稱 IADI)、國際清算銀行 (Bank for International Settlements，簡稱 BIS)及 IMF 也分別提出金融安全網的組成機構。蔡進財 (2005)綜合學者看法及自身經驗認為，狹義之金融安全網意涵至少應包括存款保險制度、中央銀行之最後融通及健全之支付及清算系統、審慎之金融監理及弱質金融機構退出市場機制，而廣義之金融安全網則除前述諸項外，另應至少再加入貨幣政策，制定綜合性金融法案及政策，以及犯罪偵察和司法判決制度等項。

綜合這些觀點，本文認為金融安全網的核心要素應包括金融機構的審慎監管、央行的最後貸款者功能和存款保險制度這三道主要防線。第一道防線是金融監管機構對銀行、證券、保險等金融機構的審慎監管，以維護信用秩序；第二道防線是中央銀行的最後貸款者功能，其職責是解決金融機構的流動性不足問題；第三道防線是以存款保險為核心的對投資者的保護機制。【表 4-4-1】彙整過去文獻上對於金融安全網之相關內容。

【表4-4-1】金融安全網之內容

機構/作者	金融安全網內容
Hoenig(1998)	金融安全網包括存款保險、中央銀行的最後貸款者功能和銀行間的貨幣結算體系。
White(2004)	政府用於減輕金融體系問題所帶來的損害的工具具有微觀方面的(存款保險、政府擔保、對機構的短期流動支持、危機協調和退出政策)和宏觀方面的(寬鬆的貨幣政策和來自 IMF 的支持)。
Schich(2008)	金融安全網應該包括四個基本要素：審慎監管、最後貸款者、存款保險制度和金融機構破產退出機制
國際存款保險機構協會(IADI)	金融安全網係由存款保險機制 (deposit insurance function)、審慎的金融監理 (prudential regulation and supervision) 及最後融通者 (lender-of-last-resort function) 機制所構成。
國際清算銀行 (BIS)	典型之金融安全網應包括最後融通者 (lender of last resort)、安全之支付清算系統 (final, riskless settlement of payment system transactions)、審慎的金融監理 (prudential supervision of banks) 及存款保險制度 (deposit insurance)。
國際貨幣基金 (IMF)	金融安全網包括存款保險制度 (deposit insurance scheme)、最後融通者之功能 (a lender of last resort facility)、弱質金融機構退出市場 (effective exit policies for weak financial institutions) 機制。
Joseph J. Norton, Rosa M. Lastra 及 Douglas W. Arner ⁴⁶	整體之金融安全網應設計可預防系統性危機及維持金融穩定，且存款保障制度應為其中一環。即金融安全網係由特定之監理目標中發展而出，其主要權責及功能可包括：(1) 貨幣政策(2) 金融監理(3) 最後融通者(4) 存款保險(5) 破產處理(6) 犯罪偵察(7) 制定法案及政策(8) 司法判決制度(9) 與國際組織之協定(如 IMF)。
蔡進財(2005)	狹義之金融安全網意涵至少應包括存款保險制度、中央銀行之最後融通及健全之支付及清算系統、審慎之金融監理及弱質金融機構退出市場機制，而廣義之金融安全網則除前述諸項外，另應至少再加入貨幣政策，制定綜合性金融法案及政策，以及犯罪偵察和司法判決制度等項。

資料來源：本研究整理。

全球主要國家的金融安全網所扮演的金融穩定及監管機制，在 2008 年由美國所引起的次貸危機中凸顯眾多缺失，包括：(1) 金融監理制度過度

⁴⁶ 依 Joseph J. Norton, Rosa M. Lastra 及 Douglas W. Arner 在 International Seminar on Legal and Regulatory Aspects of Financial Stability 所發表之 Legal Aspects of Depositor Protection Schemes: Comparative Perspective.

寬鬆或不足因而衍生系統性風險、(2) 監理管控忽略系統性風險，從而難以確保金融體系整體穩定、(3) 監理主管機關職權有限或劃分不明確，權力分散及模糊嚴重影響危機應對等。因此，在危機過後，國際主要國家金融安全網及監理主要改革方向如下：

1. 強化金融穩定體制架構，建立宏觀審慎管理制度，強化中央銀行的金融穩定和金融管理職能：

例如英國在危機後，建構以中央銀行為核心的大央行監管機制，在英格蘭銀行旗下設立金融政策委員會 (FPC) 負責宏觀審慎監理；撤銷英國監理總署 (FSA)，轉為在央行下設立審慎監管局 (PRA)，與單獨設立的金融行為局 (FCA) 共同負責微觀審慎監理，並賦予英格蘭銀行處置問題銀行等權利，並明確劃分央行及財政部在危機中應對的職權分工。此外，過去採用傘型監管的美國，在危機過後，也強化聯邦儲備銀行 (Fed) 的監管職權，並強化金融穩定機制，賦予 Fed 監管所有系統重要性金融機構和系統重要性金融市場基礎設施的任務，並成立金融穩定監督管理委員會 (FSOC) 來負責識別及防範系統性風險，加強監管協調。

2. 制定更加嚴格的審慎監管標準，完善金融基礎設施建設：

例如國際清算銀行巴塞爾銀行監理委員會 (Basel Committee on Banking Supervision, 簡稱 BCBS) 因應金融海嘯暴露之缺失而推動巴賽爾協議三 (BASEL III)，提出更嚴格的資本計提、槓桿比例及流動性規範，加強個別銀行因應風險之能力，並防範系統性風險。此外，由於金融服務提供者更為多元，金融業務日趨複雜化，新型態科技對金融服務及監理造成的影響日益增加，為防範新的金融風險，蒐集更全面的金融數據及分析提供監理單位進行政策制定。金融基礎設施的建設亦刻不容緩，例如美國在財政部旗下成立金融研究辦公室 (OFR)，該單位有權無須通過國會批准而收集相關數據，對美國金融穩定的各項威脅因素進行分析⁴⁷。

3. 設置金融消費者權益保護機構，加強金融機構行為監管：

在次貸風暴後，防範系統性風險及行為監管的「雙峰監管」模式受到多國採用。例如，英國成立了金融行為局 (FCA)，確保消費者的適當保護，與負責系統性風險的審慎監理局 (PRA) 並行；美國也在 Fed 下新成立消費者金融保護局 (CFPB)，成為負責金融消費者保護的獨立機構，保障消費者信用、存款、支付及其他消費金融產品和服務的權利，而審慎監理的任

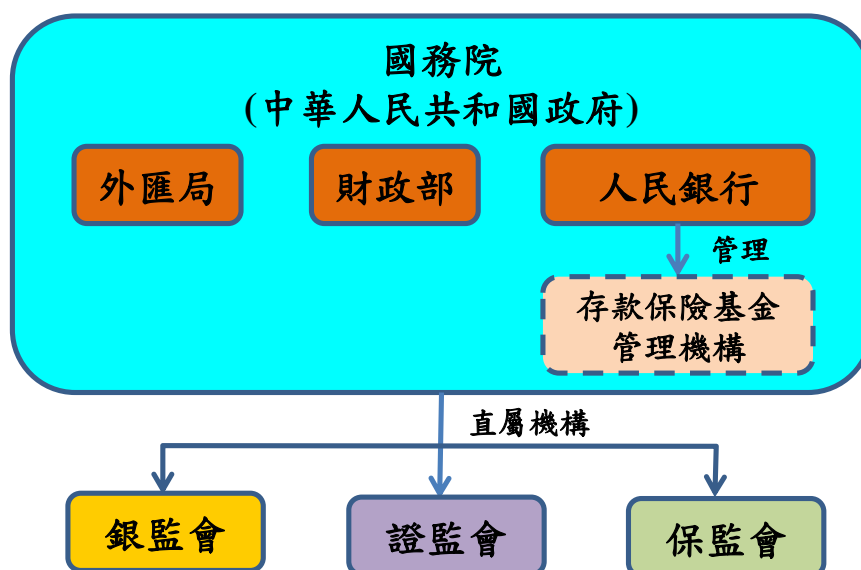
⁴⁷ 資料來源：周東海 (2015)，「美國金融監理機構的整合及其啟示」，經濟研究參考，2015 年第 27 期(總第 2659 期)。

務則由金融穩定監督委員會 (FSOC)執行。審慎監理旨在保障金融機構穩健運行，主要依靠監督及檢查；行為監管旨在保護金融消費者權益，主要依靠規則制定與遵循。兩者分設的好處在於，對金融機構及金融消費者的權益保護都更加透明，並可相互促進，互為補充⁴⁸。

二、中國大陸金融安全網之現況

從上述金融安全網定義及內容來看，中國大陸金融安全網包含一行三會（中國人民銀行、銀行業監督管理委員會、證券業監督管理委員會及保險業監督管理委員會）與 2015 年 5 月 1 日正式實施的存款保險機構，而國務院內的財政部、外匯局等單位亦就其管理項目進行監控，並就有影響金融穩定之虞的項目提供資訊，如【圖 4-4-1】所示。值得注意的是，中國大陸存款保險仍處於運作初期，因此基金由中國人民銀行設立專門帳戶，分帳管理，單獨核算，並非獨立機構，目前組織編製隸屬於中國人民銀行金融穩定局下的存款保險制度處。

以下分別介紹中國大陸金融安全網中，一行、三會以及中國大陸存款保險機制之現況與在金融穩定中擔負之職責。



資料來源：本研究整理。

【圖 4-4-1】中國大陸金融安全網現況

(一) 一行三會

1. 中國人民銀行

⁴⁸ 中國人民銀行，中國金融穩定報告 (2015)。

中國人民銀行成立於 1949 年 12 月，成立初期，既是中國大陸唯一的銀行，直到 1979 年改革開放，國有商業銀行陸續成立，才打破「大一統」的銀行體系，中國人民銀行正式成為中國大陸的中央銀行，負責貨幣政策的制定及執行等任務。中國人民銀行的主要職責包括⁴⁹：

- A. 擬訂金融業改革和發展戰略規劃，承擔綜合研究並協調解決金融運行中的重大問題、促進金融業協調健康發展的責任，參與評估重大金融並購活動對國家金融安全的影響並提出政策建議，促進金融業有序開放。
- B. 依法制定和執行貨幣政策；制定和實施宏觀信貸指導政策。
- C. 完善金融宏觀調控體系，負責防範、化解系統性金融風險，維護國家金融穩定與安全。
- D. 負責會同金融監管部門制定金融控股公司的監管規則和交叉性金融業務的標準、規範，負責金融控股公司和交叉性金融工具的監測。
- E. 承擔最後貸款人的責任，負責對因化解金融風險而使用中央銀行資金機構的行為進行檢查監督。
- F. 制定和組織實施金融業綜合統計制度，負責資料匯總和宏觀經濟分析與預測，統一編制全國金融統計資料、報表，並按國家有關規定予以公佈。
- G. 制定全國支付體系發展規劃，統籌協調全國支付體系建設，會同有關部門制定支付結算規則，負責全國支付、清算系統的正常運行。
- H. 管理徵信業，推動建立社會信用體系。

從中國人民銀行的職責來看，在金融安全網中，主要扮演系統性風險的防範及監督職責。為加強系統性風險的宏觀審慎監理，2016 年起，中國人民銀行推出「宏觀審慎評估體系」(Macro Prudential Assessment，簡稱 MPA)制度，取代現有的差別準備金動態調整和合意貸款管理機制，重點在於掌控宏觀資本適足率，發揮逆景氣週期調節作用，並適應資產多元化的趨勢，有效防範系統性風險。MPA 借鑒國際經驗，將單一指標拓展為七個方面的十多項指標，並將對狹義貸款的關注拓展為對廣義信貸的關注，兼顧量和價、兼顧間接融資和直接融資，由事前引導轉為事中監測和事後

⁴⁹ 資料來源：中國人民銀行官方網站。

評估，建立了更為全面、更有彈性的宏觀審慎政策框架，引導金融機構加強自我約束和自律管理。MPA 體系的宏觀審慎政策框架監控內容如【表 4-4-2】所示。

【表4-4-2】中國人民銀行MPA體系監控內容

項目	內容
資本和槓桿	透過資本約束金融機構的資產擴張行為，加強風險防範。重點關注宏觀審慎資本充足率與槓桿率，其中宏觀審慎資本充足率指標主要取決於廣義信貸增速和目標 GDP、CPI 增幅，體現了巴塞爾Ⅲ資本框架中逆週期資本緩衝、系統重要性機構附加資本等宏觀審慎要素，槓桿率指標參照監管要求不得低於4%。未來待相關管理標準明確後，還將考慮納入總損失吸收能力（TLAC）等指標。
資產負債	適應金融發展和資產多元化的趨勢，從過去盯住狹義貸款轉為考察廣義信貸(包括貸款、證券及投資、回購等)，既關注表內外資產的變化，也納入了對金融機構負債結構的穩健性要求。
流動性	鼓勵金融機構加強流動性管理，使用穩定的資金來源發展資產業務，提高準備金管理水準，並參照監管標準提出了流動性覆蓋率的要求。
定價行為	評估機構利率定價行為是否符合市場競爭秩序等要求，特別是監督非理性利率定價行為，顯示對取消存款利率上限初期，利率市場競爭秩序和商業銀行定價行為的高度重視。
資產品質	鼓勵金融機構提升資產品質，加強風險防範。其中包括對同地區、同類型機構不良貸款率的考察。
跨境融資風險	從跨境融資風險加權餘額、跨境融資的幣種結構和期限結構等方面綜合評估，以適應資金跨境流動頻繁和跨境借貸增長的趨勢，未雨綢繆加強風險監測和防範。
信貸政策執行	堅持有扶有控的原則，鼓勵金融機構支持國民經濟的重點領域和薄弱環節，不斷優化信貸結構。根據宏觀調控需要和評估實施情況，中國人民銀行將對評估方法、指標體系等適時改進和完善，以更好地對金融機構的經營行為進行評估，引導金融機構加強審慎經營。

資料來源：中國人民銀行，《中國貨幣政策執行報告(2015年第四季度)》，本研究整理。

2.三會：銀行業監督管理委員會、證券業監督管理委員會、保險業監督管理委員會

2004年中國大陸銀行業監督管理委員會、證券業監督管理委員會及保險業監督管理委員會(簡稱三會)相繼成立，開始金融產業分業監管的時代，此三個機構主要負責中國大陸銀行、證券及保險相關機構之監管，各單位主要職掌及金融穩定任務如下【表 4-4-3】。從三會的職責來看，主要仍是

扮演金融機構行為的監督者角色，屬於微觀審慎監理範疇，對防範系統性風險的宏觀審慎監理，則非職責範圍。

【表4-4-3】銀監會、證監會與保監會的主要職掌及金融穩定任務

機構	主要職掌及金融穩定任務
銀行業監督管理委員會	<ul style="list-style-type: none"> • 各類銀行、信託、財務公司、金融租賃、汽車金融、貨幣經紀、消費金融公司等准入與監督等職權。 • 依照法律、行政法規制定銀行業金融機構的審慎經營規則。 • 對銀行業金融機構的業務活動及其風險狀況進行非現場監管，建立銀行業金融機構監督執行資訊系統，分析、評價銀行業金融機構的風險狀況。 • 對已經或者可能發生信用危機，嚴重影響存款人和其他客戶合法權益的銀行業金融機構實行接管或者促成機構重組。 • 對有違法經營、經營管理不善等情形銀行業金融機構予以撤銷。
證券業監督管理委員會	<ul style="list-style-type: none"> • 研究和擬訂證券期貨市場的方針政策、發展規劃；起草證券期貨市場的有關法律、法規，提出制定和修改的建議；制定有關證券期貨市場監管的規章、規則和辦法。 • 監管股票、可轉換債券、證券公司債券和國務院確定由證監會負責的債券及其他證券的發行、上市、交易、託管和結算； • 監管證券投資基金活動； • 批准企業債券的上市；監管上市國債和企業債券的交易活動。 • 監管證券期貨資訊傳播活動，負責證券期貨市場的統計與資訊資源管理。
保險業監督管理委員會	<ul style="list-style-type: none"> • 擬定保險業發展的方針政策，制定行業發展戰略和規劃；起草保險業監管的法律、法規；制定業內規章 • 審批各類保險公司及其分支機構、保險集團公司、保險控股公司之設立與各項監管；審批保險機構的合併、分立、變更、解散，決定接管和指定接受；參與、組織保險公司的破產、清算。 • 依法監管保險公司的償付能力和市場行為；負責保險保障基金的管理，監管保險保證金；根據法律和國家對保險資金的運用政策，制定有關規章制度，依法對保險公司的資金運用進行監管。 • 制定保險行業資訊化標準；建立保險風險評價、預警和監控體系，跟蹤分析、監測、預測保險市場運行狀況，負責統一編制全國保險業的資料、報表，並按照國家有關規定予以發佈。

資料來源：銀監會、證監會及保監會官方網站；本研究整理。

(二)中國大陸之存款保險制度

實施存款保險制度可謂是中國大陸推動利率市場化相當重要的一個前提。開放利率市場化後，利率將由資金市場的供需決定，包括利率水準決定、長短期利率結構和利率風險管理等方面，銀行業自主性大增。因此當中國大陸完全開放利率市場化後，若無存款保險制度搭配，包括存款戶及銀行本身將承擔很大的風險，是以存款保險制度的建立勢在必行。

中國大陸的銀行存款保險制度規劃已久，早於1993年便首次討論存款保險制度之設立，隨後中國人民銀行金融穩定局於2004年開始起草《存款保險條例》，設計方案完成後，已於2008年11月下旬便上報國務院，但具體方案始終未獲批准。此後，存款保險制度多次在正式會議中列入討論，2013年11月9日中共中央第十八屆「全國代表大會」中央委員會第三次會議(簡稱三中全會)已明確提出將建立存款保險制度，完善金融機構市場化退出機制方面，以便通過存款保險機限額賠償，藉由市場化汰弱扶強，達成金融機構退場機制。

2014年11月30日中國人民銀行發布《存款保險條例》徵求意見稿，為條例推出進行準備。其後，國務院總理李克強2014年9月26日在出席第18屆國際銀行監督官大會的外方代表座談時表示將通過建立存款保險制度，進一步保護存款人利益。此外，中國大陸總理李克強在兩會進行工作會報時，也將存款保險制度納入2015年工作部屬項目中。在歷經多年討論後，2015年4月1日中國大陸國務院正式發布已批覆同意並簽准《存款保險條例》，並於同年5月1日開始實施。【表4-4-4】茲就中國大陸存款保險條例之執行機關、償付限額、投保機關、保費及費率等項目進行摘要與說明。

【表4-4-4】中國大陸《存款保險條例》摘要及說明

項目	說明及定義
主管機關	國務院
執行單位	1. 存款保險基金由人民銀行設立專門帳戶，分帳管理，單獨核算，管理工作由人民銀行承擔。 2. 在存款保險基金積累較為充足，並待其他條件成熟時，再依程序設立獨立機構，履行存款保險職能。
償付限額	1. 最高償付限額：50萬元人民幣。中國人民銀行會同國務院有關部門可以根據經濟發展、存款結構變化、金融風險狀況等因素調整最高償付限額，報國務院批准後公布執行。 2. 超過50萬：依法從投保機構清算財產中受償。
保障程度	預計中國大陸境內99.63%的存款人(含企業)存款提供全

項目	說明及定義
	額保護。
投保機構	<ol style="list-style-type: none"> 1. 在中國大陸境內設立的商業銀行、農村合作銀行、農村信用合作社等吸收存款的銀行業金融機構。 2. 中國大陸的銀行在境外設立的分支機構，以及外國銀行在中國大陸境內設立的分支機構不適用該規定，但是中華人民共和國與其他國家或者地區之間對存款保險制度另有安排的除外。
存款保險	<ol style="list-style-type: none"> 1. 指投保機構向存款保險基金管理機構交納保費，形成存款保險基金。 2. 存款保險基金管理機構依照本條例的規定向存款人償付被保險存款，並採取必要措施維護存款以及存款保險基金安全的制度。
被保險存款	<ol style="list-style-type: none"> 1. 投保機構吸收的人民幣存款和外幣存款、個人儲蓄存款及企業及其他單位存款、本金和利息皆納入保險範圍。 2. 金融機構同業存款、投保機構高級管理人員在本機構的存款，不在被保險範圍之內。
保費及費率 ⁵⁰	<ol style="list-style-type: none"> 1. 保費由投保機構繳納。 2. 存款保險費率由基準費率和風險差別費率構成。費率標準由存款保險基金管理機構根據經濟金融發展狀況、存款結構情況以及存款保險基金的累積水平等因素制定和調整，報國務院批准後執行。 3. 各投保機構的適用費率，由存款保險基金管理機構根據投保機構的經營管理狀況和風險狀況等因素訂立。 4. 投保機構應當按照存款保險基金管理機構的規定，每6個月交納一次保費。
風險防範	<ol style="list-style-type: none"> 1. 存款保險基金管理機構參加金融監督管理協調機制，並與中國人民銀行、銀行業監督管理機構建立資訊共用機制。 2. 存款保險基金管理機構發現投保機構存在資本不足等情形時，可對其提出風險警示，並採取早期糾正和風險處置措施。

資料來源：本研究整理。

從中國大陸存款保險條例規範可知，中國大陸存保制度參考國際「風險最小化」之功能，並更加強調事前的風險防範。在最高保險限額上，償付上限為50萬人民幣，若以2014年中國大陸人均GDP為6,149美元（約37,746人民幣）計算⁵¹，倍數高達13.24倍，遠高於國際水準，而帳戶覆蓋率

⁵⁰ 據 2015/4/28 人民銀行行長周小川表示，費用預計在萬分之一至二。

⁵¹ 人均 GDP 資料來源為行政院國家主計處。匯率係以 2014/12/31 收盤價 1 美元兌換 6.1385 人民

達約99.63%，亦是國際最高，顯示中國大陸不僅參考國際經驗，更進一步藉由高標準的存款保險規範，為金融安全網提供穩固基礎。

根據中國人民銀行統計，自2015年5月1日《存款保險條例》推出以來，截至2016年3月31日，全國3,658家存款的銀行業金融機構已全部辦理投保手續，包括全國性銀行共21家，其中開發性及政策性銀行3家、大型銀行6家、股份制銀行12家，地方法人銀行業金融機構3,637家。從保費來看，2015年保費也已匯集完畢，並呈現兩個特點：第一、保費結構集中在大型銀行及股份制銀行，佔投保機構保費總額的70.8%；第二、保費繳納對投保機構財務影響相當小。以2014年投保機構經濟數據計算，2015年5月至12月的應交保費折算成年度保費後，佔全部投保機構吸收存款的總成本(包括利息支出、業務及管理費支出)、稅前利潤和營業成本的比例僅為0.33%、0.59%及0.4%。此外，從存款分布來看，大、中、小銀行存款格局保持穩定，亦未發生存款從中小銀行業金融機構向大型銀行業集中之現象。⁵²顯示中國大陸存款保險制度已逐漸步入軌道，為利率市場化及後續有序引導問題金融機構破產或退場奠定基礎。

在中國大陸存款保險制度實施後，金融安全網已具備初步雛形，為加強運作，2013年8月，中國大陸國務院批覆同意，由中國人民銀行、銀監會、證監會、保監會及外匯局建立「金融監管協調部際聯席會議」，自建立以來，已召開8次會議，研究35項議題，並推動或建立一系列政策制度安排，宏觀調控及金融監管的有效性持續改善，但在影子銀行規模迅速膨脹及進化、互聯網金融引爆多元化金融服務供給，以及多樣化金融業態、混業經營漸成常態、與全球經濟及金融波動性加劇而連動性更形緊密下，中國大陸現有的金融監理架構及金融安全網的穩定性備受質疑，實已面臨體制改革的關鍵時刻。

三、中國大陸金融安全網之挑戰與未來展望

2012年中國大陸重啟金融改革，金融體系出現快速變化及變革，在市場化、混業化及國際化的衝擊下，傳統分業監管的金融安全體系面臨極大挑戰。

(一)市場化：

影子銀行迅速崛起，銀行資金分流；利率市場化，取消利率上限和下

幣計算。

⁵² 資料來源：宣昌能 (2016)，「中國存款保險制度的實施與展望」，中國金融，2016年第9期，p.15-18。

限；以阿里巴巴、騰訊、平安陸金所為代表的互聯網金融興起，金融市場競爭加劇；各類理財、基金、投資爆發，進入資產管理時代；IPO 註冊制即將開啟；股指期貨等金融創新產品問世。金融市場化催生多元化的金融創新，向社會提供的金融商品及服務更趨豐富，槓桿及風險也大幅增加，傳統金融商品透過金融創新包裝後，金融商品的基礎價值難以追蹤，風險評估難度提高，因此投機取代投資，讓金融體系更加脆弱。

(二)混業化：

以平安、中信、光大、招商局為代表的金融集團，形成了銀行、證券、保險、信託、租賃等多種牌照的融合；出現了越來越多的跨行業收購，例如四大資產管理公司陸續集齊銀行牌照，距離全牌照也僅一步之遙；阿里巴巴、騰訊等互聯網巨頭，憑借強大的平臺優勢，整合金融服務，力推「金融超市」，例如螞蟻聚財寶、平安一帳通。混業化讓不同金融機構間的界線變得模糊，在分業監管下，出現監管套利的空間，甚至呈現監管真空而導致行業發展混亂，金融消費者權益保障不足。

(三)國際化：

中國大陸金融體系開放程度加大，人民幣加入 SDR，離岸人民幣市場快速發展；滬港通、深港通推出後，滬倫通也在積極推動；自貿區帳戶促進跨境資金池管理和資金進出更具更大自由度。⁵³透過金融國際化，中國大陸與其他國家利率、匯率及股市關聯性加深，波動性加大，對全球系統性風險的防禦能力，甚至對跨國金融機構的金融監管仍處於相對缺乏的狀態。

在上述挑戰下，近來中國大陸分業監理體系的問題日益擴大，相關質疑及改革聲浪漸起。中國大陸現行監理體制對金融穩定造成之威脅如下：

1.分業監管下責任規避造成的金融壓抑，提供互聯網金融野蠻發展的空間。

在分業監管下，造成體制內的金融壓抑，為減低管轄範圍內的風險，而普遍實施嚴格的准入規範，抑制民間資本循正常管道滿足經濟活動之金融需求。金融壓抑將社會融資需求逼入地下，包括民間理財、地下錢莊、各類地方性資產交易活動平臺，以及近來迅速膨脹的互聯網金融等，由於各類非法集資處於無監管狀況，加上大量廣告宣傳，類似 e 租寶、泛亞交易所、大大集團等違約倒帳的事件頻傳。在出現頻率更快、違約規模更大及倒帳對象更廣等狀況下，加深對金融穩定的威脅。

⁵³ 參考來源：FT 中文網，「中國金融監理體制如何變革」，2016 年 2 月 11 日。

2.分業監管下的監管真空及監管套利，導致金融秩序混亂，推升金融風險。

在分業監管體制下，監管範圍獨立而分散，部門法律法規各自為政，資訊溝通協調不暢，缺乏達成一致行動的決策和執行機制，現行監管協調部際聯席會議制度實際作用十分有限，無法及時有效地應對混業經營中可能出現的系統性金融風險。以 2015 年以來的中國大陸股市巨幅波動，甚至一度傳出股災為例，在資本市場中，槓桿交易直接助漲了前期股市快速上漲和後期指數暴跌，場外配資網絡複雜，涉及銀行、證券、保險、信託各類資金來源和各種互聯網金融管道，傳統分業監管和分段監管使得監管部門無法瞭解場外配資全過程，對資金規模、槓桿率等核心指標資料不全面、不透明，導致金融穩定相關決策難以即時推出，擴大金融失序時間及範圍。

3.「一行三會」的分業監管不利宏觀審慎監理，反而造成監管機構與最終貸款人(中央銀行)不一致產生的道德風險。

「一行三會」體制下金融監管與中央銀行分離，在金融基礎設施建設不全面的情況下，導致宏觀審慎監理無法運作，系統性風險不易控制。從金融市場、影子銀行、互聯網金融和融資擔保等類金融組織監管的運作實務可知，各監管部門各自獨立發展登記結算等金融市場基礎設施，相互封鎖資訊，無法基於統一共用的金融基礎設施與金融統計系統獲得必要的監管資料進行風險識別及損失估算，是監管反應遲鈍的重要原因。

此外，由於資訊無法徹底流通，加上金融監管與中央銀行分離，央行作為最終貸款人及貨幣政策主管機關，被迫無限寬鬆或救助而衍生新道德風險。二者分離情況下，救助成本對於監管部門而言是外部成本，但中國大陸央行缺乏獨立性，經常被迫無限救助，導致逆向激勵監管部門放寬監管標準，最終形成「鬆監管-無限救助」的負反饋機制。

由於現行金融安全網組成機構的一行三會，在金融市場化、混業化及國際化下，面臨的挑戰及問題日益嚴峻，中國大陸已面臨金融體制改革的關鍵點。因此 2016 年 3 月 31 日，國務院批准發改委《關於 2016 年深化經濟體制改革重點工作的意見》的意見要求，其內容包括改革完善現代金融監管體制、完善宏觀審慎政策框架、制定金融監管體制改革方案，以及實現金融風險監管全覆蓋。外界認為，中國大陸最終金融體制改革方案，可能在今(2016)年 6 月的全國金融工作會議後，或於 9 月份金融「十三五」規劃後有所定論。目前各界認為改革方向朝兩方面進行討論：

1.參考英國的「超級央行」，並在央行下分設宏觀及微觀審慎監理機構：

根據路透社報導，若採取超級央行制度，將由中國人民銀行行長作為副國級官員，並在中國人民銀行下設立金融管理局，負責銀保證三會、外管局政策協調及三會監管；而三會將降為副部級單位。由超級央行統籌貨幣政策、宏觀審慎管理和微觀審慎監管的「三位一體」金融管理體制，儘管可以協調貨幣政策、金融穩定、金融監管與外匯管理關係，解決貨幣調控傳導不暢問題，並可透過建立集中統一的金融基礎設施和金融業綜合統計體系，解決系統性金融風險識別和預警能力不足問題，並且避免道德風險及監管真空。但超級央行亦存在機構過於龐大，運作僵化、不同部門間也可能因利害衝突而更難以協調溝通等問題。

2.採用「一行一會」，意即由中央銀行加上統一的金融監理機構---中國金融監督管理委員會，分別管控宏觀及微觀審慎監理，並加強金融基礎設施建設及跨部會溝通：

在混業發展趨勢不可逆轉的情況下，合併三會將可有效地將部門邊界內部化，從而消除業務相互推諉的局面。在新的「中國金融監督管理委員會（簡稱金監會）」之下，設立銀監局、證監局、保監局等職能部門。由金監會主席協調各部門的難度將遠小於協調三會的難度。金監會將可行使對各類金融機構、金融市場、金融業務及產品實施全面監管的職能。但質疑者認為，「一行一會」的架構無法解決貨幣政策、宏觀審慎管理與微觀審慎監管三者間分裂導致貨幣政策傳導效率和宏觀調控能力可能進一步下降，以及若金融基礎設施監管仍分裂於「一行」和「一會」之間，則無法解決系統性風險識別和防控能力問題。此外，由於危機救助成本仍屬於監管的外部成本，因此仍無法避免道德風險問題。

第五節 普惠金融與中小微企業信用保證基金之發展

本節主要探討普惠金融與中小為企業信用保證基金之發展概況，此兩項議題之用意在於解決融資難、融資貴的問題，以下依序探討之。

一、普惠金融之發展

OECD 就兩個世紀以來提出全球財富研究報告指出，全球貧富差距程度與 1820 年代相同，表示所得不均問題顯著擴大。再根據瑞士信貸 (Credit Suisse) 2014 年 10 月「全球財富報告」，最貧窮 50% 人口僅擁有不到 1% 全球財富，最富裕前 10% 人口則掌握 87% 全球財富，其中前 1% 最富有人士持有全球近一半財富。所謂貧富差距係指一群體中每人經濟資產 (財富) 及收入之分配不均等，用以評估貧富差距之標準。學理上常以 Gini 係數作為參考依據，如該數值超過 0.4 以上，表示該國收入差距較大，遂經濟學家將該水準視為警戒線。2013 年美國 Gini 係數 0.42、中國大陸 0.473、香港 0.55、臺灣 0.36，而日本 0.24 則是全球貧富差距最小國家之一。由於 Gini 係數影響因素包括經濟發展水準、社會文化傳統及政治經濟制度等，而該數值越大之國家，較易激起社會運動事件，包括在 2011 年美國的佔領華爾街及香港的佔領中環與 2014 年臺灣的太陽花學運等。

事實上，所得不均之後果即是導致需求疲弱、教育落後，促使財富分配不均問題更加嚴重。而在金融業方面，其長期習以營利為基礎，提供高所得人士較多元之金融服務，但中低所得族群僅享受少數金融服務，有論者認為此無非亦是一種貧富差距。進一步觀察我國所得差距問題，2013 年我國綜合所得稅申報戶 598.9 萬戶，按申報所得高低區分二十等分，所得最低 5% 家庭之平均年所得僅有 4.4 萬元，而所得最高 5% 家庭平均年所得則達 437.3 萬元，兩者所得差距約 99.39 倍，較 2012 年擴大 15.48 倍，儘管 2012 年因軍教恢復課稅稀釋貧富兩極化之效果，致使所得差距縮小至約 84 倍，但至 2013 年又進一步擴大。洪明皇 (2013) 追蹤家戶稅務資料研究指出，我國應稅所得前 1% 的 5.6 萬戶富人，平均年所得僅在 2001 年至 2002 年網路泡沫及 2009 年金融海嘯出現衰退，其餘時間持續上升。2011 年平均應稅所得超過 1,000 萬元，反觀其他 99% 之家戶所得，成長相當緩慢。

2006 年諾貝爾和平獎得主 Yunus 以為窮人提供微型貸款服務而創辦「鄉村銀行 (Grameen Bank)」，造福無數赤貧人民在無擔保或抵押之情況下，取得小額貸款用以創業與並改善生活水準，進而擺脫貧窮。此外，聯合國於 2006 年出版《建設普惠金融體系 (Financial inclusion systems)》藍

皮書，該書指出普惠金融目標應在健全政策、法律及監管架構下，每一發展中國家均有一整套之金融機構體系，共同為所有層面人口提供合適之金融產品及服務，而世界銀行近年亦大力提倡普惠金融。前述所謂普惠金融即企業不分大小，係根據其競爭力取得所需之資金；人不分所得高低，則按照該身分確切取得相應之金融服務。而在討論普惠金融關鍵議題時，不諱言是高齡化與貧富差距問題，目前日本 60 歲以上高齡者持有日本總財富 58%；歐洲 55 歲以上高齡者持有歐洲總財富 50%，即顯示貧富差距帶出老年人為富者之趨勢，而年輕人須仰賴高齡者支持，亦導致衍生少子化現象之問題。

誠言之，普惠金融之主要內涵，一是理念，其實質上是信貸及金融融資管道之公平性問題。無論窮人或富人，應有平等享受金融服務之權利，唯有如此方能讓每個人擁有參與經濟發展之機會，進而實現社會之共同富裕。二是創新，每個人如能取得金融服務，應在金融體系內進行制度及產品之創新。三是責任，即是為傳統金融機構服務不到之低端客戶，包括中低收入者、貧困人口及小微企業等提供金融服務。目前全球許多國家全力推展普惠金融，其中普惠金融聯盟 (The Alliance for Financial Inclusion, 簡稱 AFI) 成立於 2008 年 9 月，該組織由發展中國家政策制定者所組成之國際聯盟，旨在提供資金、技術、物流等方面之支援，以及經驗、研究成果等資訊之共用平臺，說明各成員國制定並實施有效、可行之金融服務拓展政策。此外，G20 於 2009 年 12 月在美國華盛頓成立「普惠金融專家組 (Financial Inclusion Experts Group, 簡稱 FIEG)」，該組織下設有「創新金融服務專家組」及「中小企業融資組」兩個分組，並在該架構下推動成立「全球普惠金融合作夥伴組織 (Global Partnership of Financial Inclusion, 簡稱 GPFI)」，積極推動全球普惠金融指標之制定。

中國大陸在經濟崛起後，其貧富差距躍居全球第一，遂於 2013 年第十八屆三中全會通過《關於全面深化改革若干重大問題的決議》，明確提出發展普惠金融之必要性，包括建立普惠金融指標評估體系、實現金融服務多元化，以及完善微信及支付體系、發展小額存款、小額貸款、小額保險、加強金融誠信體系之建設等，並持續強化金融消費者保護及其知識教育。應注意者，提倡普惠金融亦是消除金融排斥 (Financial Exclusion) 之現象，1930 年代美國住宅業主貸款公司 (Home Owners' Loan Corporation) 按聯邦住房貸款銀行委員會之指示，對美國較大城市及周邊地區進行信用等級評等，如被視為風險大之社區，將在地圖上以紅線圈選標示，該「紅線區」即少數族裔及窮人之聚居地，然就居住在紅線區之家庭來說，其能否

順利取得住房貸款與收入情況無直接關係，顯不符合公共利益，以致 1977 年通過「社區再投資法 (Community Reinvestment Act)」，具體說明銀行應滿足其營業社區存款服務及信用需求，以及主管機關評鑑金融機構振興社區績效機制，作為銀行可否擴大經營業務內容及規模之先決條件。

自 1990 年代開始，鑒於部分特定社會階層無法取得支付及其他金融服務之情況，有論者提出研究將金融排斥現象加以界定及描述。包括 Stephen (2001)認為金融排斥即無法以合適形式取得必要之金融服務，如匯款、信貸、保險、債務救助、長期儲蓄等；Chant Link & Associate (2004)認為金融排斥係低收入消費者無法從正規金融機構取得低成本、公平、安全之金融產品或服務，包括存款帳戶、直接投資、購屋貸款、信用卡、個人貸款、房屋保險等；Conoroy (2005)則認為金融排斥可謂阻止窮人及弱勢社會階層，進入國家正規金融系統。此外，McKillop & Wilson (2007)認為金融排斥即是特定群體不能或難以取得主流金融服務，而歐盟委員會則於 2008 年將金融排斥定義為「人們難以取得或使用主流金融市場之金融服務及產品，而該產品或服務可謂滿足其需要並確保得以正常生活之所必需。」

再關注快速崛起之網路金融業態，不論是第三方支付、群眾募資、P2P 網路借貸等均反映一個重要趨勢，即貧富差距擴大下，中小企業及低所得階層之金融服務未被滿足，遂普惠金融之發展前景甚鉅。隨著資訊科技通路之變革，對傳統金融機構無法惠及之個人客戶，包括在校大學生、社會新鮮人、藍領工人等中低收入族群，以及對於過度消費 (over-consuming) 具有較高需求之中壯年族群，推動普惠金融可以說是未來金融發展之新方向。預期未來十年貧富差距仍會持續加大，貧富懸殊問題亦將會出現在中國大陸等其他亞洲開發中國家，即亞太地區銀行業之普惠金融市場，被視為未來十年相當看好之業務。而臺灣如要推動普惠金融，其先決條件在於解決利差過低之問題，除透過稅收優惠及監理政策之差異化調整外，亦可按照客戶分級之財富管理，將大量存款轉換為具有全球投資能力 (Global Investment Capability) 之資產，始得實現普惠金融之可行性。

二、中小微企業信用保證基金之發展概況

中小微企業受限於經營規模小、運作機制較不規範、信用資訊不健全、缺乏合格及有價值的擔保品等問題，長期以來，在全球各地皆面臨「融資難」、「融資貴」的發展困境。在中國大陸經濟新常態下，鼓勵「雙創」---大眾創業、萬眾創新，希冀藉由民間投資活力的提升，擴大投資挹注於經

濟成長的動能。如此，將有更多中小微企業面臨資金的需求，政府所需擔負的支持力道也需更加提升。

為解決中小微企業信用風險高，導致銀行放款意願低的問題，許多國家，例如臺灣、韓國、日本、英國及菲律賓等，都成立具有政府出資支持的政策性信用增強機構，或稱為信用保證基金，透過信用擔保的槓桿效應以及銀行信用風險分擔機制，增加銀行放款中小微企業之意願與規模，解決中小微企業融資難的問題。因此推動設立公益性政府支持的信用保證機構，成為中國大陸改善中小微企業融資的新途徑。

浙江省是中國大陸民營企業的重要基地，其中 99% 皆為中小企業，浙江銀行業長久以來便積極發展各式創新小微金融商品，小微企業金融服務更在中國大陸名列前茅。截至 2015 年底，全省小微企業貸款餘額 2.76 兆人民幣，為全中國大陸之冠，故成為小微企業信用保證機制的良好試驗田，目前已運作的兩個小微企業信用保證基金便分別坐落於臺州市及溫州市，以下簡述兩個基金運作概況如下：

(一)臺州市小微企業信用保證基金

1.機構源起及宗旨：

臺州市為「浙江省小微企業金融服務改革創新試驗區」和「全國小微企業信用體系建設試驗區」。2015 年 12 月 11 日國務院印發《浙江省臺州市小微企業金融服務改革創新試驗區總體方案》通知，以完善小微企業金融服務體系為主軸，通過局部地區（臺州）先行試點，加快推進小微企業金融服務模式創新，充分發揮民間資本支援小微企業發展的積極作用，建立健全小微企業融資保障機制，拓展小微企業金融服務廣度和深度，為小微企業可持續發展和實體經濟轉型升級提供支撐。

為解決小微企業融資擔保難題，化解企業互保鏈危機，臺州市借鑒臺灣成功經驗，將小微企業信保基金建設作為創新多元化融資風險共擔體系的重要政策。經過 10 個多月的籌備，中國大陸地級市首個小微企業信保基金——臺州市小微企業信用保證基金（簡稱臺州信保基金）運行中心於 2014 年 11 月 24 日正式開業。第一期基金規模 5 億人民幣，由臺州市政府出資 4 億人民幣，臺州銀行等當地 7 家銀行共捐資 1 億人民幣，按照規定，5 億人民幣基金經槓桿放大後，可為小微企業提供 50 億人民幣的信用擔保額度。由信保基金擔保的貸款一旦出現風險，臺州信保基金承擔其中 80% 的風險，貸款銀行承擔 20% 的風險。

臺州信保基金依照「政府引導、市區聯動、市場運作、風險共擔」的原則，堅持非營利性的宗旨，以信用保證業務為槓桿，為優質小微企業提供融資增信服務，助力小微企業轉型成長，實現政銀企合作共贏。臺州市政府預計用 5 年時間，實現市區範圍小微企業信用保證方式貸款餘額占全部小微企業貸款餘額 20% 左右，以有效突破小微企業融資難、融資貴和互保聯保風險的瓶頸，努力創造在全省乃至全國具有示範意義和推廣價值的改革成果。

2. 運作機制⁵⁴

臺州信保基金參考臺灣中小企業信保基金經驗，在運作機制包括出資機構、服務對象及範圍、組織運作、風險管制及分擔如下：

(1). 出資機構：

臺州信保基金由政府出資和金融機構、其他組織自願捐資組成，初創設立規模為 5 億人民幣，其中市、區兩級政府（包括臺州灣迴圈經濟產業集聚區和臺州經濟開發區）出資 4 億人民幣，銀行捐資 1 億人民幣。遠期將根據基金運行情況、地方可用財力和小微企業融資需求，逐年追加做大基金規模，並明確政府財政出資保障信保基金的資本補充。臺州市委市政府認為，採用「政府出資為主、金融機構捐資為輔」的設立模式，能充分發揮政府的引導作用，強勢推動銀行業金融機構積極主動參與，合力破解小微企業融資難題，有效防範區域性金融風險的發生，促進政銀企三方實現互惠互利、合作共贏。

(2). 服務對象及範圍：

臺州信保基金實行市場化運作，明確擔保對象為市區（椒江、黃岩、路橋、臺州灣經濟產業集聚區和臺州經濟開發區）優質成長型小微企業，享受基金擔保服務的企業必須由業務合作銀行，或臺州市、區兩級經信、科技、商務等政府部門推薦的優質成長型小微企業，信用保證貸款投資項目需符合國家產業政策導向，優先考慮臺州市政府扶持支持的行業和專項貸款。目前已設立信保物件企業名錄庫，並根據實際情況適時調整。

臺州信保基金服務範圍為該市小微企業的流動資金貸款、票據承兌、貿易融資以及其他融資性擔保業務等提供增信擔保。單一企業最高不超過 500 萬人民幣，擔保費率控制在年利率 1% 以內。貸款銀行為擔保企業提供

⁵⁴ 資料來源：浙江（臺州）小微金融研究院，2015 年 10 月 27 日，「臺州市小微企業信用保證基金的經驗與啟示」，中國金融新聞網。浙江省發展和改革委員會，「臺州市首創小微企業信用保證基金助力小微企業轉型成長」，2015 年 3 月 12 日。

優惠利率，上調幅度最高不能超過基準利率 60%，且不得附加收取額外費用或增加協力廠商擔保。

服務申請途徑有間接保證和直接保證兩種。間接保證係由貸款銀行協助借款人向運行中心申請基金擔保，運行中心審核同意擔保後，銀行發放貸款。直接保證則由借款人向運行中心申請，經審核同意後，持承諾書向銀行申請貸款。

(3).組織運作：

臺州信保基金運行中心作為政策性擔保機構，不以盈利為目的，而是非盈利性社會組織，實施法人治理和企業化管理。臺州信保基金設立理事會，實行理事會領導下的總經理負責制。設立市信用保證基金運行中心，作為信保基金委託運行機構，受理事會領導和監督，負責信保基金的管理運行、擔保審核、風險管控、風險代償、債務追討等業務。設立信保審核委員會，由運行中心高階管理者和經信、商務、科技、人行、銀監等部門負責人以及行業專家組成，專門負責小微企業的擔保審核。

(4).風險管制及分擔：

臺州信保基金以風險管控為核心，實行「總額控制、統分結合、權責對等」的原則，採取相對獨立的模式，積極謹慎推動信保基金運行工作。

在**額度控制**機制上，基金設立初期，保證總額按照不超過基金淨值的 10 倍，即保證總額最高 50 億人民幣；地方政府採取分級風險控制，市、區分別根據承保額度控制基金保證額度，防範區域性風險；合作銀行實行單獨風險控制，按不超過捐資額 60 倍控制保證額度。此外，為單一企業提供的最高擔保貸款規模不超過 500 萬人民幣，且單一企業授信銀行不得超過 4 家（含 4 家）。

在**風險分擔**機制上，設置風險管理機制，一旦放貸企業出現風險，則由信保基金承擔 80%，貸款銀行承擔 20%，強化銀行防範風險的主體責任。透過實行非全額擔保，與銀行合理確定風險分攤比例，從而降低業務合作銀行因擔保產生的道德風險，確保銀行在發放擔保貸款時仍有足夠的誘因做好風險管理工作，提高了擔保貸款業務的安全性。此外，中心也採取風險預警機制，在基金運作過程中，如果合作銀行或合作區域出現 2% 的逾期貸款（逾期超過 30 天），即進行風險警示；出現 4% 的逾期貸款（逾期超過 30 天），則暫停相關合作銀行或合作區域的信用擔保業務。

在嚴防道德風險上，總結以往政府性擔保公司的經驗教訓，嚴格執行風險責任追究機制和審計制度，強化工作人員的教育培訓，嚴格防範運行中心、貸款銀行、企業三者之間的道德風險，確保信保基金持續發展。

3. 營運現況及績效：

截至 2015 年 7 月末，臺州信保基金已累計為小微企業簽發 407 份擔保函，承保金額 7.93 億人民幣，銀行實際發放貸款 340 筆，發放金額 6.25 億人民幣。從金額上來看，仍有極大成長空間，從運作上發現目前合作銀行內生動力不足、利率限制影響銀行發放信保基金貸款意願、基金與合作銀行的對接機制順暢度，以及透過信用資料收集加快核貸效率等問題。臺州市小微企業信用保證基金作為中國第一個地級市小微企業信保基金及小微企業金融服務改革創新試驗區，運作過程遭遇之問題及解決方案，都將成為後續作全面性推廣的重要範例。

(二) 溫州市小微企業信用保證基金⁵⁵

1. 機構源起及宗旨：

小微企業是促進溫州市經濟發展和社會建設的重要力量，更是推動「大眾創業、萬眾創新」的主力軍，在繁榮地方經濟、增加就業等方面發揮著重要功能。但小微企業普遍存在抵押物缺乏、信用記錄缺失等先天性不足，難以獲取銀行信貸支援，因而成為制約企業發展壯大的瓶頸。為緩解小微企業融資難、融資貴，推動「大眾創業、萬眾創新」，根據中國中央及省政府最新深化金融改革系列之精神，經溫州市政府研究決定，組建設立溫州市小微企業信用保證基金(以下簡稱溫州信保基金)。

根據《溫州市人民政府辦公室關於印發溫州市小微企業信用保證基金方案的通知》(溫政辦〔2015〕12 號)，溫州市小微企業信用保證基金是政府性、非營利性基金，旨在通過為小微企業提供政策性信用保證，切實發揮地方政府的增信作用，促進小微企業的發展，推動經濟結構的轉型升級。溫州信保基金由政府 and 銀行共同出資成立，於 2015 年 10 月 23 日正式對外營業。

2. 運作機制

在經營機制上，溫州信保基金有多項創新，可供其他縣市政府參考。包括：基金來源係由「政府出資及銀行捐贈」，運作方式結合「政策性運

⁵⁵ 資料整理自「溫州市小微企業信用保證基金運行中心」官方網頁。參考：
<http://www.wzxbzx.com/xbzx/zxjj/index.html>。

行及市場化管理」，並透過「政府增信、風險分擔」的方式，分散合作金融機構的風險，合力共同建設小微企業、金融機構、信保基金三位一體的信用保證體系。

在政府出資上，溫州信保基金在初創期，由溫州市政府和鹿城、龍灣、甌海區政府及溫州經濟技術開發區管委會共同出資，主動為小微企業融資增加信用強度。後續視業務發展需要，在其他相關縣（市）政府自願出資的基礎上，將信保業務適時擴大到其他縣（市）。

在銀行捐助上，基金初創期共計 6 家合作銀行向信保基金捐資，助力小微企業政府增信機制建置，並與信保基金建立長期合作關係。目前合作銀行為：溫州銀行、鹿城農商銀行、龍灣農商銀行、甌海農商銀行、浙商銀行溫州分行、恒豐銀行溫州分行。透過銀行與信保中心確定風險分攤比例，促使合作銀行加強對中小企業經營和財務狀況進行持續監測和評估，強化對不良貸款的追索義務，共同加強對借款企業的信用監督，並提高擔保貸款安全性。

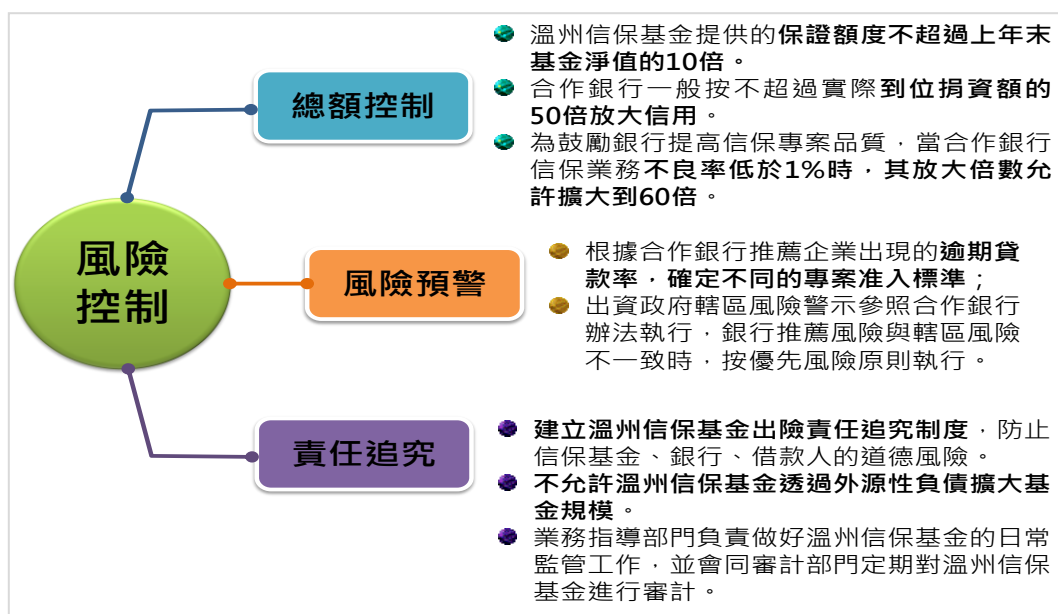
溫州信保基金的初設規模為 8.5 億人民幣，由政府和合作銀行按 4:1 比例出（捐）資。其中溫州市政府出資 3.4 億人民幣，鹿城、龍灣、甌海區政府及溫州經濟技術開發區管委會合計出資 3.4 億人民幣，溫州銀行等 6 家銀行業金融機構捐資 1.7 億人民幣。出資分兩步到位，2015 年首期到位 5 億人民幣，其餘出資已於 2016 年到位。

在政策性運行上，透過政府出資為小微企業融資增信，以風險補償形式增強商業銀行信貸放款信心，合作銀行給予擔保企業相應的利率優惠政策，降低企業融資成本，為實體經濟提供更好服務。

在市場化管理上，溫州信保基金運行中心以「自收自支」為目標，按照市場化原則，實行理事會領導下的總經理負責制，跳出「政府推薦、指定擔保」的問題以規避道德風險，並確保信用保證基金能有效率的開拓業務。目前溫州信保基金運行中心受理事會領導和監督，負責基金的營運、擔保審核、風險管控、風險代償、債務追討等。運行中心為非營利性社會組織，實施法人治理和企業化管理，由溫州市人民政府金融工作辦公室管理。

在「政府增信、風險分擔」上，溫州信保基金的服務及信用保證對象以符合中國大陸工信部認定標準的小微企業，特別是初創期小微企業為主，並按照「利益共享、風險共擔」原則，通過引入政府信用，分散合作金融機構的風險，合建小微企業、金融機構、信保基金三位一體的信用保證體

系。在擔保額度和費率上，單一企業信用擔保額度最高不超過 500 萬人民幣，綜合平均擔保費率控制在年 1% 左右。在風險代償上，通常情況下，信保基金代償保證額度的 80%，銀行承擔其餘 20%。基金代償比例可根據經濟景氣狀況及銀行信保業務風險狀況進行適度調整。整體而言，溫州信保基金透過總額控制、風險預警及責任追究三面向進行風險控制（請參閱【圖 4-5-1】）。



資料來源：本研究整理。

【圖 4-5-1】溫州市小微企業信用保證基金風險控制機制

3. 營運現況及績效

溫州市小微企業信保基金運行中心自 2015 年 10 月 23 日正式對外營業，截止 2016 年 5 月 20 日，信保基金承保筆數達 66 筆，金額合計 10,065 萬元人民幣；在審及意向申請筆數 27 筆，金額合計 5,135 萬人民幣；合計信保業務量達到 1.52 億人民幣。

為提高基金運作效率，並提供小微企業更好的服務，溫州信保基金針對小微企業「短、頻、快」的融資需求特點，在核貸機制尋求創新突破，目前已推出兩項簡易化流程產品，分別為：(1)針對科技型企業的「科易保」，在企業完成產品研發之後，根據實際訂單情況按照簡易化流程，企業只需提供基礎資料和訂單合同，即可申請信保基金擔保，以及(2)根據納稅情況提供擔保的「稅易保」，企業只需提供基礎資料和上一年度納稅清單，即可申請信用擔保。在企業資料提供齊全的情況下，信保中心簡化貸款審批流程，申保金額 100 萬以內，在資料齊全的情況下 1 個工作日內即可出具

擔保函，100 萬以上 3-5 個工作日出具保函，大幅降低企業核貸時間，解決融資困境。

設立小微企業信用保證基金是新形勢下溫州市深化構建小微企業融資體系的重要一環，也是地方政府發揮增信作用、破解「兩難」（信息難、信用難）問題的重要措施之一。溫州信保基金為政府性、非營利性基金，基金透過為小微企業融資提供政策性擔保，建立小微企業融資的信用增級和風險分擔機制，是政府增信機制形成的有效途徑和載體，目前執行已有初步成效，後續亦將持續扮演改善溫州市小微企業融資環境的重要基礎建設。

第六節 多層次資本市場發展

一、多層次資本市場

多層次的資本市場是指能夠為滿足不同投融資市場主體的資本要求而建立起來的有層次性的配置資本性資源的市場。多層次資本市場包括證券交易所市場、場外交易市場，即 OTC 市場、三板市場、產權交易市場和代辦股份轉讓市場等幾個層次。多層次是指資本市場應由交易所市場、場外市場、區域性市場、無形市場等多個層次的市場構成。

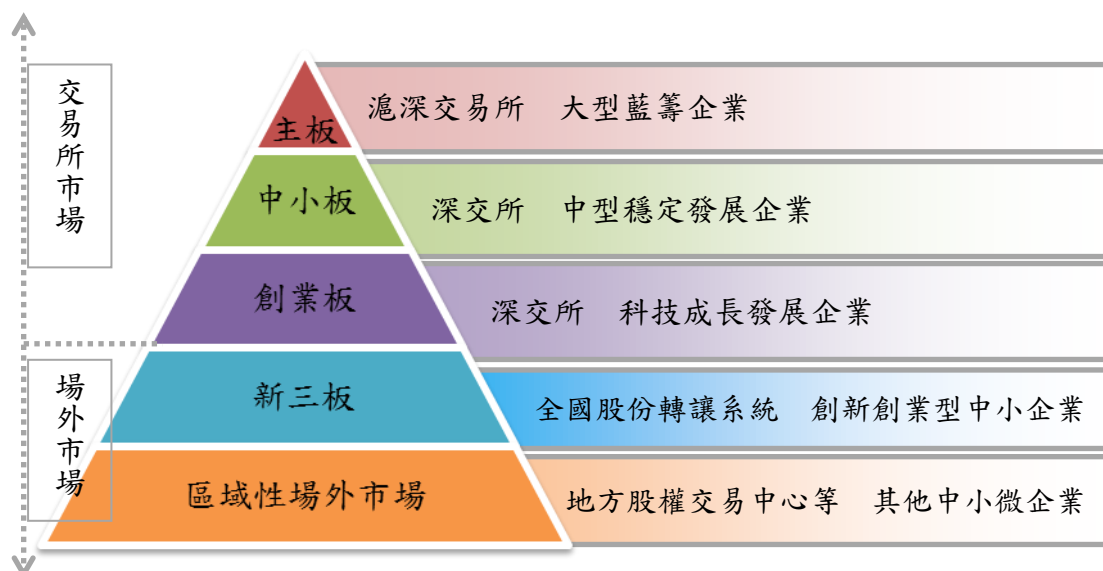
中國大陸在 2004 年 1 月 31 日時國務院「關於推進資本市場改革開放和穩定發展的若干意見」(俗稱之國九條)和大陸國務院的「十一五規劃」(2006-2010)明確提出「建立多層次資本市場體系，在統籌考慮資本市場合理布局和功能定位的基礎上，逐步建立滿足不同類型企業融資需求的多層次資本市場體系」。

「十二五」規劃中列舉了加速多層次資本市場體系建設，穩步發展場外交易市場的意見。2012 年 8 月，中國大陸證監會發布《關於規範證券公司參與區域性股權交易市場的指導意見》，確認多層次資本市場體系包括：滬深主板(含中小板)為一板，深市創業板為二板，全國中小企業股份轉讓系統為三板，區域性股權交易市場為四板。其中區域性股權交易市場是為省級行政區域內的企業提供股權、債券轉讓和融資服務的私募市場。

建立多層次資本市場體系，是發展資本與金融市場發展的重要環節。中國大陸力求推出多層次資本市場，一方面在公司法制層面，由於公司治理的國企股、法人股不流通問題，使交易取得股份的股東，未合理享有其決策權、分配權，因此乃有針對股權分置的重大改革，促使資本市場的信心歸隊和肯定，不無大幅助長其後股市的邁向牛市多頭局面；另一方面在證券法制層面，修正證券法允許交易所外的合法交易行為，各地原欠缺法律保障的「產權網」，依法經中國大陸國務院證監會批准，即可正式進行股票發行、買賣，如此型塑證券交易所的上市和產權交易所的非上市股交易模式，逐次推展出中國大陸的多層次資本市場。

而所謂的成熟的「多層次」的資本市場概念，依大陸學界概念，即不僅要有證券交易市場，還應該包括櫃檯交易(店頭市場)、直接的「產權」轉讓等多層次、多形式的資本交易，而證交所內部又細分為包括主板和創業板市場的證券集中競價交易、大宗交易、非流通股轉讓等若干平臺，標的上亦應含括公司債、私募股權基金等有價證券。

多層次資本市場體系中的「多層次」有兩個方面的含義：一是「多元化」，即資本市場包括股票市場、債券市場、期貨市場、基金市場和其他金融衍生性商品市場；二是「層次化」，是在同一產品（主要指股票）內縱向分層，包括主板市場、中小板市場、創業板市場、新三板市場和區域性股權交易市場五個層次。各個層次的市場應和企業的成長週期相配合，市場定位也要明確，形成一個體系健全的階梯式市場（見【圖 4-6-1】）。



資料來源：本研究整理。

【圖 4-6-1】中國大陸多層次資本市場體系架構

而從 GDP 成長的觀點來看，中國大陸的的民間投資出現急劇下跌，主要有兩方面的原因，一是民營企業的轉型能力不足，二是利潤空間下降導致的動力不足。關於投資去向，城鎮化、新型工業化、智慧化、服務化、綠色化、國際化等經濟新趨勢都會給民間投資有新的機會。在融資方面，中國大陸要透過培育資本市場來壯大創業創新企業，透過資本市場及金融的創新來形成大企業和中小微企業生態。由於中國大陸企業的直接融資只占 15%，所以大力推動發展多層次的資本市場。

從中國大陸股市發展來看，MSCI 在 2016 年 6 月宣布，延遲將中國大陸境內股市的 A 股市場納入 MSCI 新興市場指數，但仍維持 A 股在 2017 年納入新興市場的審核名單上。由於先前 MSCI 幾度有意將中國大陸 A 股納入全球參考指數，最後卻因市場波動性與各種結構性及法規問題而延後。在問題尚未完全解決的情況下，此次宣布中國 A 股納入 MSCI 全球參考指數的時間再次延遲 1 年，其實並不令人感到意外。

中國大陸境內 A 股市場以人民幣計價，在上海與深圳證交所進行交易，對於外資則另有規定。中國大陸離岸股市則包含在香港證交所交易、以港幣計價的 H 股，以及在紐約交易所掛牌交易的美國存託憑證 ADR；除此之外，還有紅籌股、B 股、以及琳瑯滿目的舊有股別。截至 2016 年 3 月底全球各大證券交易所的市值排行如【表 4-6-1】所示。若將中國大陸兩大交易所合併計算高居世界第三，足可威脅美國納斯達克的地位。

【表4-6-1】全球各大證券交易所的市值排行(截至2016年3月底)

國家	排名	市值(單位:10 億美元)
美國 (紐約泛歐交易所集團)	1	18,171.31
美國 (納斯達克 OMX)	2	7,048.55
日本 (日本交易所集團)	3	4,602.10
中國 (上海證券交易所)	4	3,930.17
英國 (倫敦交易所集團)	5	3,805.18
歐洲 (紐約泛歐交易所集團)	6	3,353.62
中國 (深圳證券交易所)	7	3,094.78
香港	8	3,023.54
加拿大 (多倫多證券交易所)	9	1,767.31
德國 (證券及衍生工具交易所)	10	1,655.37
印度 (孟買證券交易所)	11	1,432.56
瑞士	12	1,416.55
韓國	13	1,282.77
北歐 (納斯達克 OMX)	14	1,257.62
澳洲	15	1,205.51

資料來源：全球證券交易所聯會 (World Federation of Exchanges)、彭博資訊(Bloomberg)。

先進國家都已發展多層次的資本市場體系。如日本有東京證券交易所和納斯達克證券交易系統，瑞典有主板市場和 NGM 成長市場，加拿大有阿樂伯塔證券交易所、多倫多證券交易所、溫哥華證券交易所、蒙特利爾證券交易所四個證券交易所，巴西有里約熱內盧證券交易所和聖保羅證券交易所兩個證券交易所。這些證券交易所或證券交易系統，有的從事主板市場業務，有的是從事創業板市場業務。同時，在龐大的場內交易市場之外還具有大量相對成熟的場外交易市場。

目前發展態勢來看上海證券交易所和深圳證券交易所依然是中大型企業上市融資的主要市場及未來多層次市場體系的主要組成部分。而在創業板市場 (二板市場)方面，深圳中小企業板已經開始運行，但從規模和功能來分析還有一段距離，法規上還存在許多問題。而從市場的需求和決策

層面的情況看，中小企業板市場是中國大陸多層次市場體系不可或缺的重要組成部分。二板市場的定位是為具有高成長性的中小型企業，特別是高科技企業提供上市融資的便利，以促進科技產業的擴張與發展，同時也為投資於這些高風險、高收益企業的風險資本提供退場機制。

建立創業板市場對中國大陸來說，是較好的風險投資退場機制，政策與制度上中國大陸政府應大力支持。創業板市場是多層次資本市場的重要組成部分，要在海外創業市場發展經驗上加快推進創業板市場建設。三板市場(場外交易市場)方面，目前主要指「代辦股份轉讓系統」和「地方產權交易市場」。「代辦股份轉讓系統」的特點是股份連續性交易、具有 IPO 的功能、設置一定的掛牌交易標準等。而地方產權交易市場，目前中國大陸各地已成立技術產權交易機構 40 多家，這些交易機構全部都是由當地政府部門發起設立的。近兩年地方產權交易市場的發展十分快速，其主要原因是地方中小企業的發展缺少銀行和資本市場的支持。目前設立的交易機構註冊資本金中由各地方政府財政直接出資或地方財政資金通過具有政府背景的國有企業出資已達到將近 4 億元人民幣。

中國大陸建立多層次的資本市場體系，在考慮如何滿足中小企業融資需求的同時，還要考慮提供各種衍生性金融商品交易的問題。衍生性金融工具在規避風險、提高資本利用效率，中國大陸資本市場對衍生性金融商品市場的需求已愈來愈顯迫切。從降低市場系統性風險角度而言，中國大陸發展金融期貨市場成為建立多層次資本市場的下一個重要步驟，另外為了適應全球金融資本市場的合與競爭，配合國際建構全球統一的監管體系則是持續要推動的中長期方向。

二、滬港通

(一)滬港通概述

為促進中國大陸與香港資本市場共同發展，中國大陸證券監督管理委員會、香港證券及期貨事務監察委員會在 2014 年 4 月 10 日發佈聯合公告，決定原則批准上海證券交易所(簡稱上交所)、香港聯合交易所有限公司(簡稱聯交所)、中國大陸證券登記結算有限責任公司、香港中央結算有限公司推動滬港股票市場交易互聯互通機制試點(簡稱「滬港通」)，並於該年 11 月 17 日正式啟動「滬港通」。

所謂的「滬港通」，是由上交所和聯交所雙方建立技術對接平臺，使中國大陸和香港的投資者可透過當地證券公司或經紀商買賣規定範圍內

對方交易所上市的股票。「滬港通」包括「滬股通」和「港股通」兩部分。其中，「滬股通」係指香港投資者委託香港經紀商或證券公司，經由聯交所設立的證券交易服務公司，向上交所進行申報，買賣規定範圍內上交所上市的股票；而「港股通」係指中國大陸投資者委託中國大陸的證券公司，經由上交所設立的證券交易服務公司，向聯交所進行申報，買賣規定範圍內聯交所上市的股票。兩個交易所對於可交易股票皆有嚴格限制與規範。【表 4-6-2】為「滬港通」的交易流程。

【表4-6-2】「滬港通」的交易流程

滬股通	港股通
香港投資者 ↓委託 香港經紀商 ↓ 證券交易服務公司(聯交所設立) ↓買賣盤傳遞 上交所申報 ↓買賣 上交所規定股票	中國大陸投資者 ↓委託 中國大陸證券公司 ↓ 證券交易服務公司(上交所設立) ↓買賣盤傳遞 聯交所申報 ↓買賣 聯交所規定股票

資料來源：公開資料。

(二)「滬港通」業務主要特點

「滬港通」為中國大陸持續擴大資本市場之改革與促進人民幣國際化，對接國際市場，將國際資金引入中國大陸。根據上交所之公開訊息揭露，「滬港通」業務具備以下特點：

1. 充分借鑒市場互聯互通的國際經驗：採用較成熟的下單交易技術和跨境結算安排，為投資大眾提供便捷、效率的證券交易服務；
2. 部分雙向開放：中國大陸投資者可透過港股通買賣規定範圍內聯交所上市的股票，同時，香港投資者也可透過滬股通買賣規定範圍內上交所上市的股票；
3. 擴大人民幣使用：對投資者雙向採用人民幣交付，即中國大陸投資者買賣以港幣報價的港股通股票，以人民幣交付，香港投資者買賣滬股通股票，以人民幣報價和交易；
4. 實行額度控制：在試點初期有限額控制，即中國大陸投資者買入港股通股票有總額度和每日額度限制，香港投資者買入滬股通股票有總額度和每日額度限制；

5. 兩地投資者透過「滬港通」可買賣對方市場股票限於規定的範圍。

(三)「滬港通」業務的投資標的與額度限制

「滬股通」可投資的股票範圍，包括上證 180 指數成份股、上證 380 指數成份股與不在前述指數成份股內，但有股票同時在上交所和聯交所上市的發行人的滬股，其中以人民幣以外貨幣報價的滬股與被實施風險警示的滬股皆暫不納入，目前為 567 檔個股。另外，「港股通」可投資的股票範圍，主要為恆生綜合大型股指數成份股、恆生綜合中型股指數成份股，與不在前述指數成份股內，但有股票同時在上交所和聯交所上市的發行人的 H 股，其中以港幣以外貨幣報價的港股暫不納入，有股票同時在上交所以外的中國大陸證券交易所和聯交所上市的發行人的 H 股暫不納入，同時在上交所和聯交所上市的發行人的滬股被實施風險警示的，無論其 H 股是否屬於恆生綜合大型股指數或恆生綜合中型股指數成份股，該 H 股均暫不納入。目前，可納入「港股通」股票範圍的股票共 318 檔。

「滬港通」分別對香港投資者投資上海股票市場（滬股通）和中國大陸投資者投資香港股票市場（港股通）的單向總額度進行管理。在試點之初，採取有序可控的原則，「滬股通」總額度較「港股通」總額度略高，即「滬股通」與「港股通」的總額度分別為 3,000 億元人民幣、2,500 億元人民幣。同時，「滬港通」業務並實行每日額度限制，「滬股通」每日額度為 130 億元人民幣，「港股通」每日額度為 105 億元人民幣，「港股通」投資者應當擁有滬市人民幣普通股帳戶，同時，在試點初期，香港證監會要求參與「港股通」的中國大陸投資者僅限於機構投資者及證券帳戶及資金帳戶餘額合計不低於人民幣 50 萬元的個人投資者。【表 4-6-3】為滬港通實施細則之相關內容。

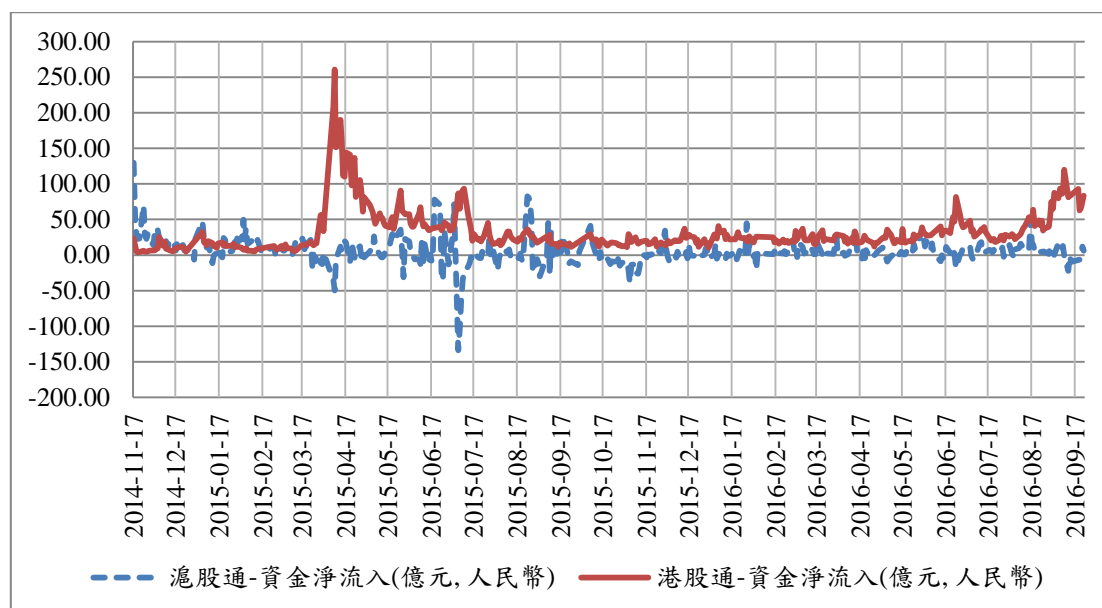
【表 4-6-3】滬港股票市場交易互聯互通機制試點實施細則

項目	滬股通	港股通
投資額度	3,000 億元	2,500 億元
每日交易上限	130 億元	105 億元
投資產品	上證 180 指數成份股、上證 380 指數成份股、A+H 掛牌的 A 股	恆生綜合大型股指數成份股、恆生綜合中型股指數成份股、A+H 掛牌的 H 股
參與資格	沒有限制	機構投資者/證券帳戶資金不低於 50 萬元的散戶
可投資股票數目	567 檔	318 檔

資料來源：公開資料。

(四)目前現況

「滬港通」為中國大陸與香港的投資者提供了跨市場交易的投資平臺，推動上海股票市場和香港股票市場的聯動與融合。截至 2016 年 9 月 23 日止，累積資金流向南下「港股通」13,574.44 億元人民幣高於北上「滬股通」2,523.05 億元人民幣。另從單日交易金額來看，北向的「滬股通」每天成交金額約在 7 億~8 億元人民幣，南向的「港股通」每日成交金額在 20 億~30 億港元（請參閱【圖 4-6-2】）。



資料來源：Wind 資料庫、大陸金融資料庫整理。

【圖 4-6-2】「滬港通」的資金淨流向

依個股觀察，因「滬股通」北上的資金偏愛行業龍頭股，截至 2016 年 9 月 23 日止，滬股淨買入金額超過 10 億元的股票共有 17 支，幾乎為各行業市值排名第一的龍頭股，且以製造業與金融業為大宗。「滬股通」累計淨買入金額最大的股票是貴州茅臺，其淨買入金額高達 117.42 億元人民幣，高於第二名中國平安的 45.74 億元人民幣，第三名為中信證券的 41.93 億元人民幣。由此可知，可以看出港資偏好行業龍頭股及典型的大盤藍籌股。另觀察「港股通」，淨買入金額超過 10 億元的股票則有 28 支，則以金融業、消費品製造業與地產建築業為主。前十名除匯豐控股外，其餘皆為陸資企業，且除騰訊控股與漢能薄膜發電之外，其餘皆為中國大陸之國有銀行與股份制銀行。【表 4-6-4】與【表 4-6-5】為「滬股通」與「港股通」淨買入金額超過 10 億元之相關資料。

然而，市場上卻認為，「滬港通」對於上海 A 股市場與香港股票市場一體化程度並無實質改善，指出在兩地皆有上市的公司，A 股與 H 股之間

的價差並無明顯縮小，反較「滬港通」推出前的價差相形擴大。另一原因，為兩地投資者市場分割狀態並無明顯改善，例如中國大陸投資者透過南向「港股通」到聯交所投資的股票仍以H股為主，較少投資香港公司的股票。而北向「滬股通」到上交所購買的股票大多為中國大陸的大型藍籌股為主。因此，兩地交易者並未如預期因「滬港通」機制的出現，產生更進一步的聯動與融合。楊曉與楊德平 (2016)利用 2014 年 11 月 17 日至 2015 年 3 月 27 日滬港通之後的上證指數與香港恆生指數的收益率作為樣本，分析兩地股市報酬的相關性，實證結果指出滬港兩市收益率確實存在一定的正相關，但相關度較低，表示滬港通並沒有較大幅度的縮減兩地股市間的價格差異。

【表4-6-4】淨買入金額超過10億元的「滬股通」股票所屬行業地位

股票名稱	累積淨買入金額(億元)	所屬行業/行業地位
貴州茅臺	117.42	製造業/白酒行業龍頭
中國平安	45.74	金融業/保險業龍頭
中信證券	41.93	金融業/券商業龍頭
長江電力	36.62	電力、熱力、燃氣及水生產和供應業/電力業龍頭
伊利股份	33.33	製造業/乳製品行業龍頭
上汽集團	26.60	製造業/汽車行業龍頭
青島海爾	23.31	製造業/家電行業龍頭
海螺水泥	20.36	製造業/水泥業龍頭
興業銀行	20.17	金融業/股份制銀行市值第四
招商銀行	20.10	金融業/股份制銀行市值第一
浦發銀行	18.83	金融業/股份制銀行市值第二
民生銀行	17.32	金融業/股份制銀行市值第三
恒瑞醫藥	16.48	製造業/醫藥行業龍頭
宇通客車	15.78	製造業/客車行業龍頭
大秦鐵路	11.56	交通運輸、倉儲和郵政業/鐵路運輸行業龍頭
上海機場	11.08	交通運輸、倉儲和郵政業/空中運輸行業龍頭
福耀玻璃	10.32	製造業/汽車玻璃業龍頭

資料來源：Wind資料庫、大陸金融資料庫整理

【表4-6-5】淨買入金額超過10億元的「港股通」股票所屬行業

股票名稱	累積淨買入金額(億元、港幣)	所屬行業
滙豐控股	370.12	金融業
建設銀行	342.69	金融業
工商銀行	217.71	金融業
中國銀行	65.47	金融業
騰訊控股	59.32	資訊科技業
招商銀行	56.58	金融業
中國平安	49.73	金融業
農業銀行	36.57	金融業
中信銀行	35.52	金融業
漢能薄膜發電	26.37	工業
中國海外發展	23.03	地產建築業
阿里影業	21.95	消費者服務業
中國石油化工 股份	17.77	能源業
吉利汽車	17.55	消費品製造業
中廣核電力	17.15	公用事業
國美電器	16.73	消費品製造業
海通證券	15.62	金融業
上海電氣	15.18	工業
中國中鐵	14.63	地產建築業
豐盛控股	13.62	地產建築業
中國中車	12.60	工業
中信股份	11.83	綜合企業
神州控股	11.33	資訊科技業
中國移動	11.01	電訊業
中國宏橋	10.79	原材料業
中國信達	10.54	金融業
新華保險	10.39	金融業
復星國際	10.04	綜合企業

資料來源：Wind資料庫、大陸金融資料庫整理

三、深港通

(一) 深港通概述

在滬港通施行即將屆滿二年之際，為持續擴大開放與改革中國大陸資本市場，2016年8月16日，中國大陸國務院正式批准《深港通實施方案》，同時中國大陸證監會與香港證監會在北京簽署深港通《聯合公告》，雙方準備工作正式展開，屆時上海、深圳、香港三地股市將形成一體化市場，

讓上海、深圳股市透過香港股市，邁向世界的資本市場。「深港通」推出，象徵在「滬港通」試點實施成功後，推出「深港通」不僅符合中國大陸政策推動的慣例，更代表中國大陸的資本市場邁向國際化新的里程碑。

中國大陸政府原計畫訂於 2015 年底開通「深港通」，惟受到該年 6 月股市暴跌與 8 月匯改導致人民幣貶值等重大財經事件的影響，導致「深港通」作業進程受到延宕。今(2016)年開年之初，中國大陸國務院總理李克強即指示應啟動「深港通」試點，列為「2016 中國大陸政府工作報告」之重要金融工作項目，故中國大陸證監會與香港證監會便積極籌劃相關作業，並以今年試點開通作為目標。香港聯交所於 10 月至 11 月期間舉辦兩次深港通模擬，並已於 12 月 5 日正式上路。【圖 4-6-3】為「深港通」之大事記。



【圖 4-6-3】「深港通」之大事記

「滬港通」與「深港通」兩者差異最大之處有三：一是總額度限制取消，當初「滬股通」和「港股通」分別設定了 3,000 億元人民幣與 2,500 億元人民幣的限制，用意在於防止資本急遽流失；「深港通」總額度將不設限，並同步取消「滬港通」總限額。二是「深港通」主要是惠及中小型

股票，與「滬港通」以大型股或藍籌股為主的模式不同；三是「深港通」的投資標的範圍較「滬港通」更加廣泛（請參見【表 4-6-6】）。

【表4-6-6】「滬港通」與「深港通」差異比較

單位：人民幣

項目	滬港通	深港通
開通時間	2014年11月17日	2016年12月5日
投資者	滬股通：無明確限制	深股通：初期僅限香港的機構專業投資者(未來擬進一步開放)
	港股通：僅限機構投資者、證券資金50萬元以上個人投資者	港股通：僅限機構投資者、證券資金50萬元以上個人投資者
投資標的範圍	滬股通：上證180、上證380指數成份股，與上交所的A+H股，共567檔	深股通：市值60億元以上的深證成指、深證中小創指成份股，以及深交所的A+H股，共880檔
	港股通：恆生綜合大型股指數成份股、恆生綜合中型股指數成份股，與港交所的A+H股，共318檔	港股通：恆生綜合大型股指數成份股、恆生綜合中型股指數成份股、市值港幣50億元以上的恆生綜合小型股指數成份股，與港交所的A+H股，共417檔
總額度	不設限(與深港通一同公告，即日生效。取消現行規定北向3,000億元、南向2,500億元)	不設限
單日投資額度	滬股通：130億元	深股通：130億元
	港股通：105億元	港股通：105億元

資料來源：中國大陸證監會與香港證監會。

近期，為積極推動「深港通」的相關事務，深交所廣納各方意見，於8月26日至9月9日就《深港通業務實施辦法》向市場參與者徵求意見。根據回饋意見，針對《深港通業務實施辦法》修訂13條；針對《港股通交易風險揭示書必備條款》新增5條，修訂8條；針對《港股通委托協議必備條款》新增1條，修訂17條。深交所於9月30日發布相關的八大業務規範，包括《深港通業務實施辦法》、《港股通投資者適當性管理指引》、《港股通交易風險揭示書必備條款》、《港股通委托協議必備條款》、《關於深港通業務中上市公司信息披露及相關事項的通知》、《香港結算參與網絡投票實施指引》以及修訂後的《股東大會網絡投票實施細則》和《深圳證券交易所交易規則》。

市場上多家投資銀行或券商，原先預測「深港通」的每日額度會相形擴大，期待更多的資金流進中國大陸股市。惟《深港通業務實施辦法》公布後，規定「深港通」開通初期每日額度參照「滬港通」，即北向「深股通」每日 130 億元人民幣。市場按此估算，假設「深港通」未來半年「深股通」平均每日額度使用率達到 5%~10%，預計將為中國大陸 A 股市場帶來 750 億至 1,500 億元左右的增量資金，僅約占目前深證指流通市值 8.5 兆元的 0.9%~1.8%。因此，「深港通」為 A 股帶來的資金將十分有限。

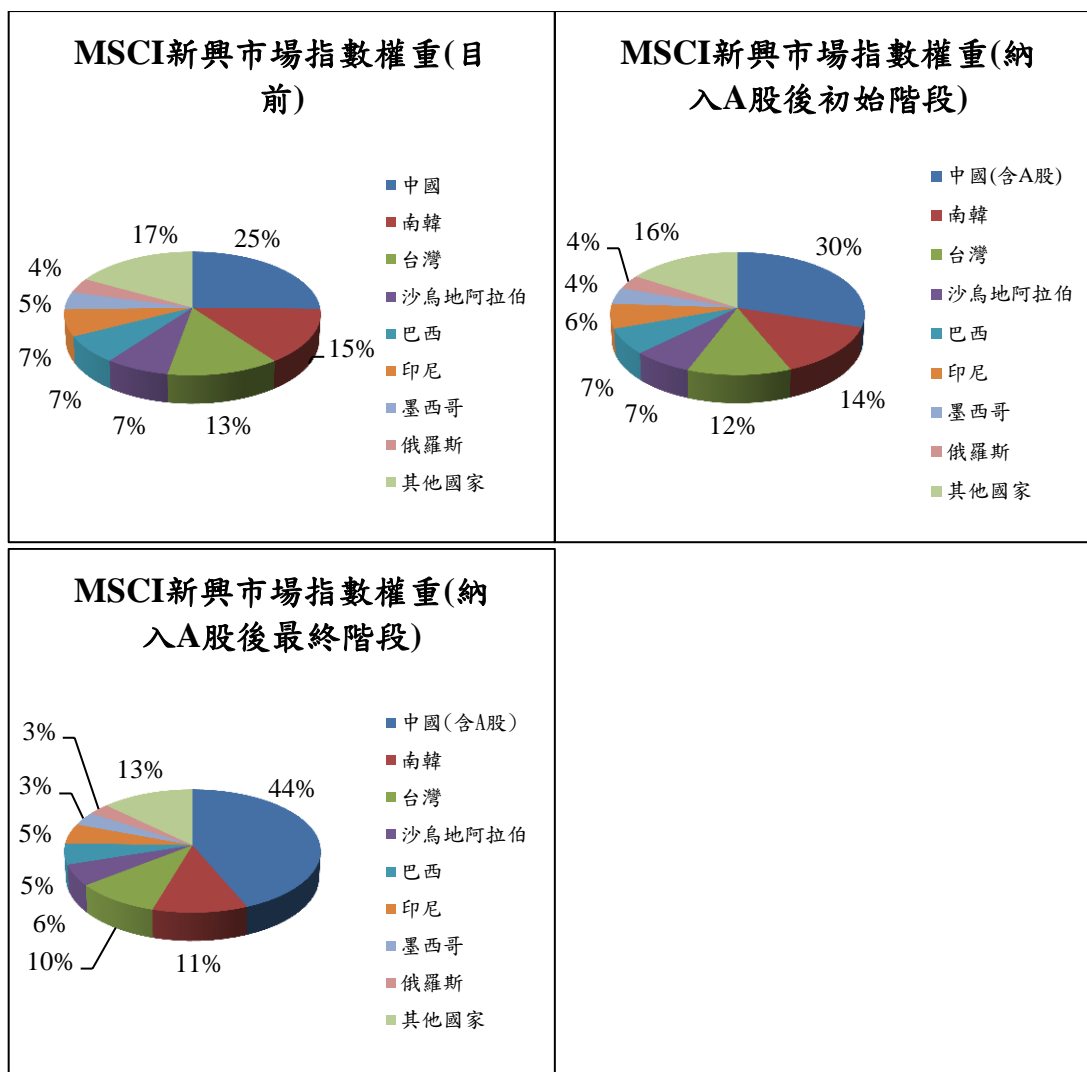
事實上，今年「深港通」上路，其主要目的除了讓兩地市場互聯互通，帶領中國大陸股市面向國際之外，最主要目的應是冀望中國大陸 A 股能早日納入 MSCI 新興市場成分股之中，市場對外開放，以引入更多的國際資金。

四、A 股納入 MSCI 新興市場基準指數

除了加入 SDR 之外，吾人認為另一值得關注議題是 A 股納入 MSCI 新興基準指數成分。MSCI 在 2016 年 6 月 14 日第三度決定是否將中國大陸 A 股上市股票納入新興市場指數。根據 MSCI 事前提出的加入方案⁵⁶，若通過審查，變動將從 2017 年 6 月起生效。MSCI 擬採循序漸進的方式，先按符合條件的 A 股成分自由流通市值的 5% 比例將 A 股納入 MSCI 指數，未來將隨中國大陸資本市場制度的進一步發展，實現將 A 股 100% 納入指數，如【圖 4-6-4】所示。根據中國大陸招商證券的估計，若按 5% 比例納入，A 股資金流入規模約為 230 億美元，約合 1,500 億人民幣；若 100% 納入，資金流入規模將累計達到 3,970 億美元，約合 2.6 兆人民幣⁵⁷。

⁵⁶ 可參考 Consultation on China A-Shares Index Inclusion Roadmap, June 2015。

⁵⁷ 詳見謝亞軒、劉亞欣、張一平與閔玲 (2016)。



資料來源：MSCI，本研究整理。

【圖 4-6-4】MSCI 新興市場指數納入中國大陸 A 股前後規劃權重

2015 年 6 月的第二次評估，MSCI 決定不將 A 股納入新興市場指數，主要原因在於中國大陸仍存在相當的投資限制，此一結果導致中國大陸股市暴跌，從 6 月 15 日起開啟新一輪的股災，滬深兩市的市值在幾個星期內跌掉 6,000 億美元。此後，中國大陸已針對 MSCI 提出的顧慮做出應對，例如放寬合格境外機構投資者制度 (Qualified Foreign Institutional Investors，簡稱 QFII) 規定，釐清外資擁有權 (Beneficial Ownership)，促使 MSCI 重新考慮將 A 股納入新興市場指數。

今年對此事之成敗預期，全球大型機構投資者看法不一，樂觀者固然有之，亦有存在疑慮者，尤其對於中國大陸處理 2015 年夏季股市暴跌的方式，以及中國大陸資本市場尚未完全開放的問題，讓許多國際投資人感到擔憂。2016 年 6 月 14 日結果出爐，MSCI 表示，中國大陸當局在 A 股市場准入方面採取顯著改善措施，但國際機構投資者強調仍須一段觀察期

來評估新的停牌政策以及其他配套措施的有效性，故暫時不將 A 股納入 MSCI 新興市場指數。此外，相當多的市場參與者強調，近期的 QFII 政策改良仍未有效解決每月資本贖回限額給投資者帶來的麻煩。QFII 投資者的每月資本贖回額度不能超過其前一年度淨資產值的 20%，此項限制對機構性投資人需要應付客戶申請贖回時帶來不小的流動性障礙，是以市場參與者建議中國大陸當局考慮解除每月資本贖回額度限制或大幅度提高贖回限額同時縮短相應贖回週期。綜言之，多數投資者認為，中國大陸上海和深圳交易所對相關限制的解除及與國際標準接軌至關緊要，是評量 A 股納入投資組合的重要前提。

MSCI 表示在明 (2017) 年的評估中將第四次考慮納入 A 股的提議，但若中國股市在 2017 年 6 月之前取得顯著進展，則不排除在 2016 年 11 月宣佈納入 A 股的可能性⁵⁸。然依過去經驗，歷史上僅葡萄牙股市曾在 11 月被 MSCI 宣布納入，故市場預估 MSCI 在 2017 年 6 月再度考慮納入 A 股之可能性較高。

A 股納入 MSCI 對於人民幣國際化、匯率波動及中國大陸資本市場之影響，可從長短期分述之。短期而言，MSCI 新興市場指數是國際資產管理公司採用的基準，高達數百支的相關議題 ETF 追蹤其績效表現，若是 A 股納入該指數成分，投資人便須調整投資組合以因應基準的變動，意味著投資人須事先購入 A 股並賣出其他新興市場股票，對於人民幣而言，短期將因資金流入而帶動對國際上人民幣的需求，除短期推升人民幣匯價外，亦讓人民幣的投資貨幣功能更加提高，為人民幣國際化帶來貢獻。

長期而言，A 股若真能成功納入 MSCI 指數，代表中國大陸資本市場進一步與全球市場接軌，隨之而來的資本流動也將成為影響人民幣匯價的重要力量，這也符合中國大陸對外宣示的資本項目開放的大方向。苟能如此，吾人將可在股票市場、債券市場與外匯市場看到更多的外資流入以及增加外資的參與度，相信更多元化的資本流入在改善資本市場投資者結構的同時，也能對平衡資本流出、穩定人民幣匯率與提升價格發現 (Price Discovery) 功能帶來貢獻。職是之故，不論為 A 股市場發展或人民幣匯率的長遠發展計，A 股納入 MSCI 指數都是極為重要，值得吾人持續關切。

⁵⁸ 根據 MSCI 內部規定，每年會進行兩次新興市場基準指數評估，下一次將在 2016 年 11 月公布。

第七節 小結

2016年中國大陸在金融改革上算是收穫頗豐，收穫是囊括好壞各半。好的部分包括人民幣正式納入SDR、深港通的啟動等，皆為中國大陸邁向與國際接軌之重大里程碑；壞的一面則有2016年開年股市大跌、A股納入MSCI新興市場指數三度失敗等，則顯示中國大陸資本市場之管理措施與開放程度受到質疑的反饋。

為了暢通其國內資金管道與平衡資金配置，利率市場化是非常重要的工作。為了讓企業籌措更為便宜之中長期資金，債券市場之健全是重要工作。因此，利率市場化本身並非目的，最終目的在於健全資本市場定價機制，提升資金的配置效率。中國大陸若能建構出一個發達的債券市場對於推動人民幣國際化的發展是有助益的，例如今年熊貓債(境外機構在中國大陸發行的人民幣計價債券)之發行規模已經超過了點心債(在香港發行的人民幣計價債券)。

事實上，普惠金融工作是中國大陸近年非常重要的工作項目，因為中國大陸資金配置嚴重扭曲，若能打通關卡，則對全面建成小康社會有極大的幫助。因此，在「十三五」規劃與「2016年中國大陸政府工作報告」中，皆有針對三農或中小微企業之融資問題提供解套之作法。普惠金融與中小微企業信用保證基金機制之建立，亦有助於雙創政策之推動。另外，金融安全網實為去年存款保險制度推動後擴大其安全保護機制，此機制建立不僅有助於穩定其國內之金融秩序，更是為了建構金融危機發生時對大眾之資金提供保障。承上所述，今年中國大陸之金融改革成果頗豐。

第五章 中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響

本研究將從中國大陸紅色供應鏈崛起與經濟結構轉型等層面之變化對兩岸經貿之影響進行討論。

第一節 中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿之影響

過去中國大陸以投資、出口帶動經濟高速起飛。然自2008年全球金融海嘯後，中國大陸為刺激其經濟成長，採取大規模的救市措施，得到相當程度效果，惟效果卻逐年降低。鄭漢亮(2014)的研究結果顯示，中國大陸早期以基礎建設投資來刺激經濟發展的模式，初期可對私人部門的產出、資本形成產生正面的外部性，促進經濟成長。但更重要的是，基礎建設投資受限於邊際報酬遞減法則影響，長期的過度投資將導致不效率的產生。實證結果證實，固定資產投資之生產份額與對GDP的貢獻比率隨時間增加而遞減。據此，以投資驅動的模式對當前的中國大陸已不適用。

近年來，全球經濟進入「新平庸」階段，中國大陸亦邁入經濟「新常態」，爰推動經濟結構調整，希冀維持其經濟成長。遂從2011年實施的「十二五」規劃迄今之「十三五」規劃，推出若干政策措施，加速推動經濟再平衡，以達經濟結構轉型之目標。臺灣區電機電子工業同業公會(Taiwan Electrical and Electronic Manufacturers' Association, TEEMA)所出刊的《十三五規劃躍商機－2016年中國大陸地區投資環境與風險調查(以下簡稱2016年TEEMA調查報告)》，即揭櫫中國大陸五大經營思維典範移轉，包括從「資源驅動」向「創新驅動」、從「製造經濟」到「共享經濟」、從「需求面刺激」到「供給側改革」、從「引進來戰略」到「走出去戰略」、從「供應鏈競爭」到「生態平臺融合」，具體展現出中國大陸為調整其經濟結構，已審時度勢調整其戰略思維。

從兩岸進出口貿易角度觀察

在此前提下，中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿之影響，則顯得至關重要。根據財政部之資料顯示，我國2016年7月出口金額為241.0億美元，年增率轉正為1.1%，擺脫連續17個月負成長，成長主因乃是因為出口主力之半導體市況回溫，以及去年同月石化生產設備定檢歲修，故比較基期較低等因素影響所致⁵⁹。8月亦維持正成長，惟9月又較去年同月減少1.8%。惟今年累計1-9月出口總額為2,026.3億美元，較去年同期減少6.1%。

⁵⁹ 參考臺灣銀行經濟研究處，《國內外經濟金融概況(2016年8月)》。

觀察進口部分，7月進口金額為205.2億美元，年增率為-0.1%，已連續20個月負成長，惟減幅明顯縮小。8月再降為-0.8%，9月則呈現0.7%的正成長，累計1-9月進口1,666.7億美元，較去年同期減少7.2%。截至2016年9月，我國累計出超總值為359.6億美元，年增率為-0.4(詳見【表5-1-1】)。

【表5-1-1】我國近年之進出口情形

單位：億美元，%

項目 年月	出口總額		進口總額		出(入)超總值	
	金額	年增率	金額	年增率	金額	年增率
2013年	3,114.3	1.6	2,780.1	0.2	334.2	14.9
2014年	3,200.9	2.8	2,818.5	1.4	382.4	14.4
2015年	2,853.4	-10.9	2,372.2	-15.8	481.2	25.8
2016年1月	221.9	-12.9	186.8	-11.5	35.2	-19.8
2016年2月	177.6	-12.0	136.2	-13.2	41.4	-7.8
2016年3月	227.2	-11.4	182.2	-16.9	45.0	21.5
2016年4月	222.4	-6.5	174.5	-9.6	48.0	6.5
2016年5月	235.4	-9.5	200.4	-3.4	35.0	-33.8
2016年6月	228.7	-2.2	193.0	-10.0	35.7	84.6
2016年7月	241.0	1.1	205.2	-0.1	35.8	8.8
2016年8月	246.6	1.0	206.7	-0.8	39.9	11.4
2016年9月	225.6	-1.8	181.9	0.7	43.7	-11.2
2016年1-9月累計	2,026.3	-6.1	1,666.7	-7.2	359.6	-0.4

資料來源：財政部。

【表5-1-2】為我國對主要貿易國家或地區之出口數據，迄今我國出口總額為1,800.7億美元，年增率為-6.6%；對中國大陸與香港之出口金額為698.9億美元，占出口總額的38.8%，年增率為-7.8%。觀察可知，中國大陸長久以來是我國最主要之出口國，占出口比重約40%，其次為東協約占18%與美國的12%。另外，我國主要貿易出口市場之消漲，大致來說並無明顯變化，東協十國成長約3%，新加坡與南韓略微成長；歐洲國家則微幅下降。

【表5-1-2】我國對主要貿易國家或地區之出口

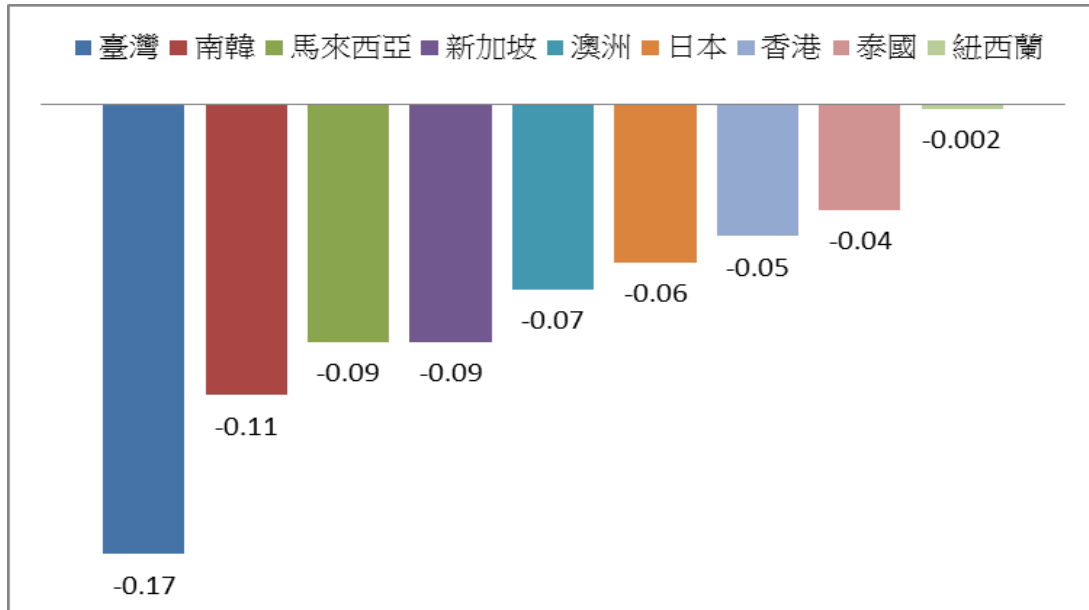
單位：億美元，%

年(月)	合計			中國大陸與香港			美國			日本		
	金額	構成比	年增率	金額	構成比	年增率	金額	構成比	年增率	金額	構成比	年增率
2008年	2,580.5	100	3.7	1,005.7	39.0	-0.6	309.8	12.0	-3.7	178.6	6.9	10.5
2009年	2,056.6	100	-20.3	846.4	41.2	-15.8	237.1	11.5	-23.5	146.3	7.1	-18.1
2010年	2,780.1	100	35.2	1,162.2	41.8	37.3	316.8	11.4	33.6	186.4	6.7	27.4
2011年	3,129.2	100	12.6	1,259.7	40.3	8.4	365.6	11.7	15.4	192.4	6.1	3.2
2012年	3,064.1	100	-2.1	1,211.6	39.5	-3.8	332.2	10.8	-9.1	196.2	6.4	2.0
2013年	3,114.3	100	1.6	1,253.1	40.2	3.4	326.3	10.5	-1.8	193.9	6.2	-1.2
2014年	3,200.9	100	2.8	1,285.3	40.2	2.6	351.1	11.0	7.6	201.4	6.3	3.9
2015年	2,854.2	100	-10.8	1,125.8	39.4	-12.4	345.5	12.1	-1.6	196.0	6.9	-2.7
2016年 1-8月	1,800.7	100	-6.6	698.9	38.8	-7.8	218.2	12.1	-6.0	128.4	7.1	-1.8
年(月)	新加坡			韓國			東協十國			歐洲國家		
	金額	構成比	年增率	金額	構成比	年增率	金額	構成比	年增率	金額	構成比	年增率
2008年	117.8	4.6	-26.2	88.1	3.4	11.7	392.5	15.2	7.2	300.2	11.6	4.4
2009年	87.0	4.2	40.2	74.5	3.6	-15.5	308.1	15.0	-21.5	227.3	11.0	-24.3
2010年	122.0	4.4	39.2	109.0	3.9	46.4	423.2	15.2	37.3	295.5	10.6	30.0
2011年	169.8	5.4	19.0	126.3	4.0	15.8	521.3	16.7	23.2	314.3	10.0	6.4
2012年	202.1	6.6	-3.0	121.4	4.0	-3.9	570.9	18.6	9.5	289.0	9.4	-8.1
2013年	196.1	6.3	5.6	122.2	3.9	0.7	592.2	19.0	3.7	279.1	9.0	-3.4
2014年	207.0	6.5	-15.9	129.9	4.1	6.3	601.7	18.8	1.6	291.2	9.1	4.4
2015年	174.1	6.1	-26.2	128.8	4.5	-0.8	516.5	18.1	-14.2	259.7	9.1	-10.8
2016年 1-8月	104.9	5.8	-13.3	82.9	4.6	-6.4	331.9	18.4	-6.1	175.8	9.8	1.9

資料來源：財政部統計處，進出口貿易統計簡表，2016年9月21日。

鑒於中國大陸貿易衰退之外溢效果擴至全球，亞洲經濟體因與中國大陸貿易依存度高，所受衝擊尤為明顯。以臺灣與南韓為例，因為全球價值鏈之發展，與中國大陸之貿易關係益發密切，臺商對中國大陸投資活動參與程度高，致使GDP成長下滑程度較其他亞洲經濟體嚴重，估計受中國大陸經濟下滑衝擊較大⁶⁰（請參閱【圖5-1-1】）。

⁶⁰ 參考 IMF (2016), "2016 Article IV Consultation-Press Release, Staff Report, and Statement by the Executive Director for the People's Republic of China," *IMF Country Report*, No. 16/270, Aug.。



註：假設中國大陸消費成長1%，且投資下滑1%。

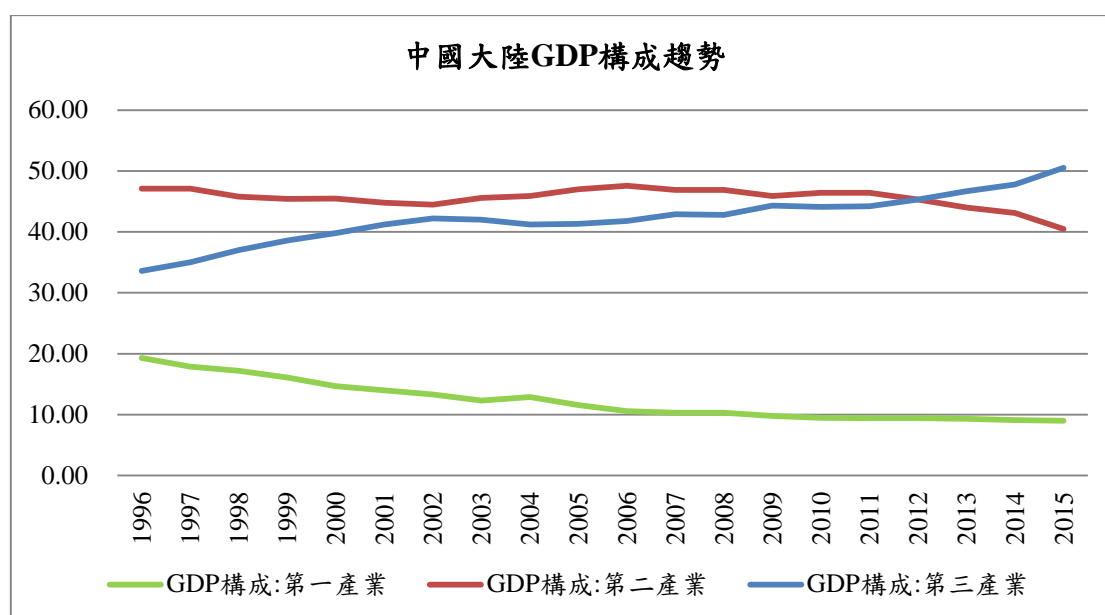
資料來源：IMF (2016), "Asia and Pacific: Building on Asia's Strengths during Turbulent Times," Regional Economic Outlook, Apr. 16.

【圖 5-1-1】中國大陸再平衡透過貿易管道對亞洲經濟體 GDP 成長之影響

另因為中國大陸在調整結構，不論在「中國製造2025」與紅色供應鏈之扶持，皆對臺灣產業造成影響。先就產界結構觀察中國大陸近來經濟發展重點，過去中國大陸第三產業占GDP比重遠低於已開發國家的70%平均水準，也比同等收入的開發中國家低10%的水準。由於中國大陸希冀透過「調結構」國家政策的過程，改善產業結構以強化其國家競爭力。因此，過去以第二產業為主軸，轉為推動資訊化與工業化的融合發展，全力發展智能產業，培養新的戰略性新興產業。職是之故，「中國製造2025」政策之實施，更宣誓全面提升中國大陸製造業水準。另一方面，大力扶植現代化服務業，未來將以第三產業主導中國大陸之經濟發展。而「十三五」規劃亦具體指出，未來將加快發展現代化服務業，放寬市場准入條件，促進服務業蓬勃發展。

經過持續的努力，象徵服務業的第三產業占GDP的比重在近廿年來一路上升，逐漸拉近與第二產業的差距，更在2013年底首次超越製造業，占中國大陸GDP比重達46.7%，也符合官方預期的方向。尤其在「十二五」時期結束的2015年，服務業比重已經上升到50.5%，如【圖5-1-2】所示。根據2016年10月公布的統計結果，2016年第三季GDP成長的6.7%當中，第二產成長6.1%，第三產業成長7.6%，服務業增加值占GDP比重為52.8%，比2015年同期提高1.6個百分點，也高於工業13.3個百分點。這也意味著，2016年《政府工作報告》提到的2015年「服務業在國內生產總值中的比重

上升到50.5%，首次占據半壁江山」，這種服務業蓬勃發展的狀況已經形成穩定的趨勢。此一趨勢對於傳統銀行授信上偏好有形資產擔保、以實物抵押為基本要素的核貸理念將帶來重大的衝擊。



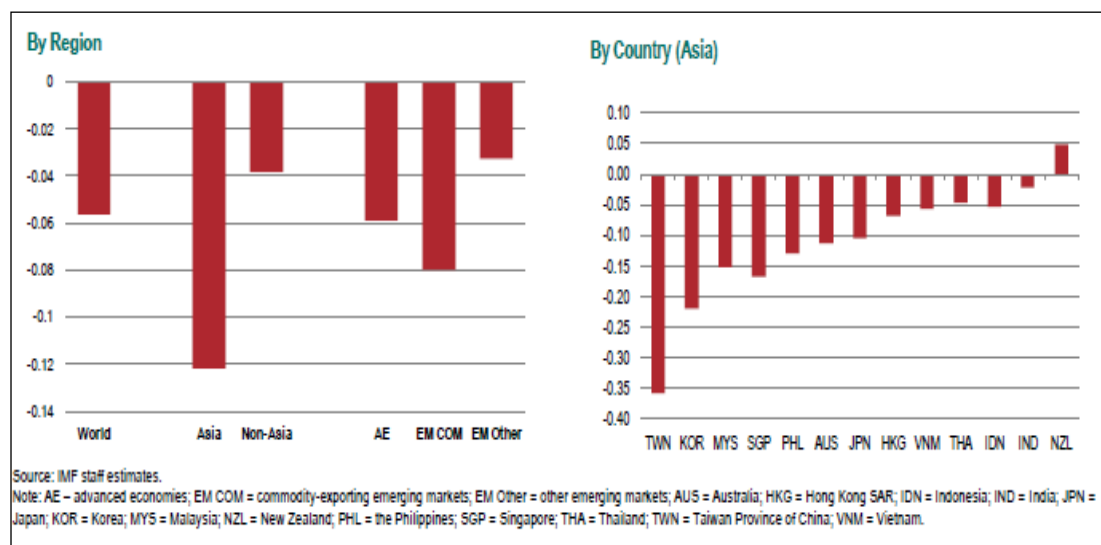
資料來源：中國大陸國家統計局，作者整理

【圖 5-1-2】中國大陸 GDP 三大產業構成趨勢

觀察2016年全球經濟景氣較預期疲弱，除了美國表現較為穩健外，包括中國大陸、歐元區及日本等主要經濟體表現均未如預期。國際貨幣基金(IMF)的《China and Asia in Global Trade Slowdown》研究報告指出，中國大陸推動經濟結構轉型，雖然調整速度較為緩慢，且調整期間對其國內之經濟必然產生衝擊，為追求永續成長的模式，陣痛期無法避免。然中國大陸GDP對全球經濟貢獻度高，若其改革成功，對其自身與全球經濟確有助益，惟短期內將避免不了衝擊區域貿易夥伴。

IMF認為中國大陸推動經濟結構轉型，與正如火如荼展開的供給側改革，將迫使鋼鐵業、煤炭業、造船業等重工業與製造業加速整併，以去化過剩產能。同時中國大陸從過去投資驅動轉移為以消費驅動做為推動經濟成長的主要動力。中期(五年時間)來看，其經濟轉型將有助於新形態的經濟成長，但過程中將衝擊亞太地區國家與貿易夥伴，尤其是易受中國大陸消費需求與投資活動影響的經濟體，特別是臺灣，因全球價值鏈(global value chain)的關係與中國大陸密切整合，經濟遭受之影響程度最深，高於南韓、日本等國。此篇研究報告將中國大陸經濟趨緩的短期外溢效果區分為三類，包括商品價格、貿易與金融。若以中國大陸經濟結構調整為前提進行模擬分析，假設當中國大陸消費成長3.1%且投資下滑2.5%時，因我國

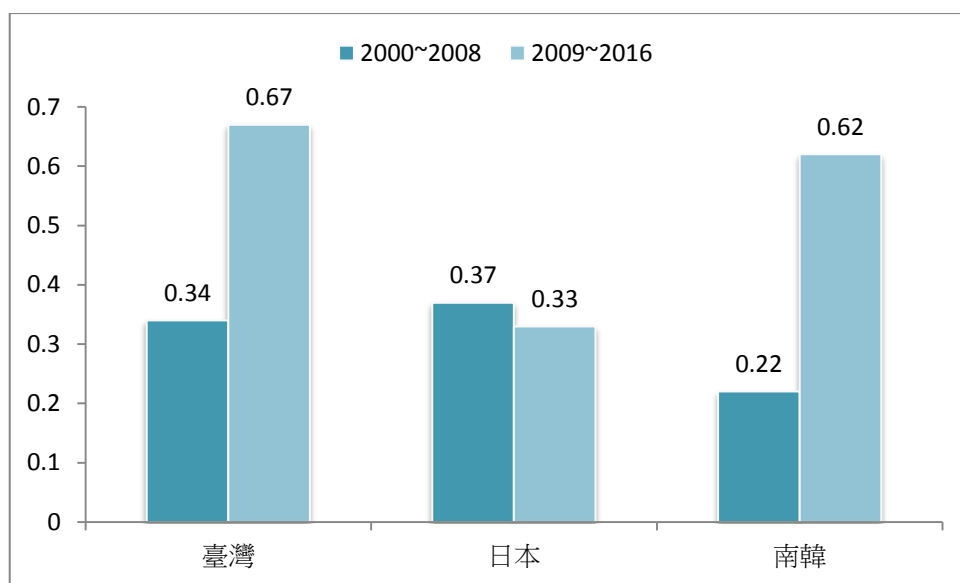
與中國大陸貿易依存度高且金融往來密切，故對我國衝擊頗鉅，將減少0.35%，韓國則為減少0.22%，馬來西亞將下跌0.15%，新加坡為-0.17%。其他如菲律賓、澳洲與日本，將造成減少逾0.1%。眾多國家中，僅紐西蘭因1995年至2011年間擴大出口消費型商品及服務到中國大陸，經濟成長率可望因中國大陸經濟轉型而得利，可增加0.05%（請參閱【圖5-1-3】）。



資料來源：IMF，《China and Asia in Global Trade Slowdown》。

【圖 5-1-3】中國大陸轉型對其他經濟體 GDP 之衝擊

另外，觀察中國大陸經濟成長率與臺灣、南韓出口之間相關性頗高，在2009~2016年之相關係數，臺灣、南韓分別為0.67與0.62，日本為0.33。換言之，相對日本來說，中國大陸經濟成長下行之際，對臺灣、南韓出口表現影響頗鉅（請參閱【圖5-1-4】）。反觀2000~2008年之數據，臺灣與日本之數據相近，分別為0.34與0.37，而南韓為0.22。顯示2008年後，我國貿易過去傾向中國大陸，造成現今過度依賴單一市場之局面，導致兩岸間經濟牽連繁密，難以自外於中國大陸。



註：2016年資料僅至第2季。

資料來源：中央銀行，《9月29日央行理監事會後記者會參考資料》。

【圖 5-1-4】臺、日、韓出口年增率與中國大陸 GDP 成長率之相關性

觀察亞洲各國出口至中國大陸市場之產業結構，我們發現臺灣與南韓兩國過度傾斜於資訊電子業，而臺灣情況更甚於南韓，亦印證現在中國大陸經濟下行，對外需求下降，故進口資訊電子產品減少；以及紅色供應鏈崛起，其產業鏈自主製造能力之提升已漸趨明顯。此外，金屬機電業呈現銳減之態勢，化工與民生工業亦然。對照日本，發現其產業佈局較為平衡、分散，故反映在其出口與中國大陸經濟發展興衰之關聯性較低。【表 5-1-3】為亞洲主要國家出口至中國大陸市場之產業結構。

【表5-1-3】亞洲主要國家出口至中國大陸市場之產業結構

單位：%

國家 時間	日本				南韓			
	金屬機電業	資訊電子業	化學工業	民生工業	金屬機電業	資訊電子業	化學工業	民生工業
2000年	39.7	31.95	17.89	10.46	22.06	22.52	42.7	12.72
2005年	42.17	34.17	18.04	5.62	22.52	48.05	25.39	4.04
2010年	48.94	28.83	18.3	3.93	21.34	52.23	23.74	2.69
2015年	41.09	33.94	19.67	5.3	16.86	60.69	19.96	2.49
國家 時間	臺灣				東協五國			
	金屬機電業	資訊電子業	化學工業	民生工業	金屬機電業	資訊電子業	化學工業	民生工業
2000年	31.58	27.31	28.28	12.83	11.83	41.92	29.93	16.32
2005年	19.93	55.36	19.98	4.73	8.68	62.96	21.03	7.33
2010年	12.75	63.06	20.27	3.92	10.25	54.47	26.83	8.45
2015年	9.00	74.17	13.17	3.66	10.68	51.37	27.22	10.73

資料來源：日、美、歐、中、東協五國進口貿易磁帶，臺經院整理。

對我國而言，中國大陸是我國第一出口國，貿易依存度高。過去我國為小型開放經濟體，經濟發展以出口為導向，極易受國際景氣波動的影響。每當國際景氣趨緩或國際經濟事件衝擊下，臺灣經濟將受若干程度的影響。觀察我國過去國際貿易與產業結構之數據後發現，我國出口市場過度集中單一市場(中國大陸)與著重扶植資訊電子業之發展，再加上受到中國大陸近年供應鏈在地化與進口替代政策之影響，在未來短期內對臺灣威脅大過於機會，競爭大過於合作。臺灣面臨的恐將不僅經濟發展受到潑及外，短期內將直接衝擊臺灣中間財與半成品之出口，兩岸產業競爭加劇，造成人才流失與產業轉移之態勢將更加明顯，亟需我國主管機關重視與關注。未來如何吸引國際人才招攬與鬆綁外籍專業人士之管制，以維我國國際競爭力，否則長此以往，將影響臺灣產業在國際分工體系的位置。

第二節 中國大陸經濟及金融情勢變化對金融往來之影響

鑒於2016年「十三五」規劃之起始年，關係其是否能夠在2020年時翻倍，抑或是落入「中等收入陷阱」的泥淖中，爰2016年是習李政權最重要的關鍵年。中國大陸總理李克強於2016年中國大陸政府工作報告中亦提到相關金融政策之推進，故本文根據前面第肆章各節所探討之議題，擇要討論中國大陸經濟及金融變化下對兩岸金融往來之影響，以避免衝擊。

雖然2015年在股市、匯市與債市獲得長足之進展，惟在2016年開年之初就發生因股市熔斷機制造成股民恐慌心理而大跌，顯示證監會對於股市管理機制之經驗欠缺，反倒加速股市助跌的效果。由於市場對人民幣貶值之預期心理變大，資金加速外移造成人民幣持續貶值，再加上人民幣納入SDR後，人民幣在國際貿易與金融市場取得重要性的象徵，讓人民幣之貨幣地位與其貿易、金融地位相互匹配，而人民幣匯率與一籃子貨幣掛鈎後，未來升貶值幅度加大將成為新常態。另外，中國大陸勢必面對國際社會要求開放其資本市場的壓力，在開放資本市場後，資金移動障礙降低，更可能加重股市波動，再次顯示中國大陸之金融市場仍需進行深化改革。

根據前述架構，本研究以人民幣匯率風險、利率自由化、貨幣政策、金融安全網、互聯網金融專項整治，以及多層次資本市場之發展進行討論。

一、人民幣匯率風險日益加大

中國大陸人民幣成為SDR一籃子貨幣後，人民幣已成為全球主要流通貨幣，人民幣匯率波動程度較過去大上許多。今(2016)年以來，人民幣匯率因英國脫歐對後市市場避險情緒升溫，區域軍事衝突爆發日益升溫、美國Fed升息預期心理，與以貶值挽救中國大陸產品競爭力等諸多因素交叉影響下，造成人民幣持續貶值。

由於去(2015)年匯改造成國際市場反應劇烈，今年國際經濟金融情勢後勢各方⁶¹看法並不樂觀，故中國人民銀行將延緩進一步推動匯率形成機制的改革，應以「市場供需為基礎，參考一籃子貨幣，實行有管理的浮動匯率機制」。中國大陸內部不斷地有學者專家建議豐富人民幣風險管理工具、加強一籃子貨幣及資本流動管道的通暢應該是未來匯改重點。面對日益加劇的人民幣匯率風險，我國應豐富人民幣風險管理的工具，以幫助臺資企業降低匯率風險的發生。

⁶¹ 如國際貨幣基金、世界銀行、環球視野等國際機構之看法傾向悲觀。

二、利率自由化程度日益增加

討論利率市場化與健全債券市場關係，必須正本清源，先從利率市場化的深層意義進行探討，方不至於失之偏頗或忽略核心意涵。首先，利率市場化並非僅指中國人民銀行對於利率完全放棄不管，而是透過市場的機制形成各種借貸市場資金價格，這裡的各種借貸市場除了透過金融中介機構的間接金融借款外，還包含直接金融的債券市場。

利率市場化本身並非目的，最終目的在於健全資本市場定價機制，提升資金的配置效率，而這一切並不會因為簡單的或表面上市場化而自動實現。當然，此一理想狀態只有在滿足貸款市場和債券市場相互聯通的前提下才能達成。如果債券市場只是銀行在用完信貸額度後存放剩餘資金的地方，中國人民銀行一樣很難透過調節債券市場的流動性來影響實體經濟的融資成本。這時，即便人民銀行完全取消對於存款利率的控制，也無法透過貨幣政策或工具來控制實體經濟的流動性狀況。

然而，即便在 2015 年 10 月 24 日前尚未全面放開存款利率上限，各類銀行理財產品、基金公司的貨幣型基金甚至餘額寶等金融商品的存在，實際上可說已透過其他管道加快存款利率市場化的過程了⁶²，也使外界認為存款利率完全市場化只是時間早晚的問題。當然，前述金融商品的推出，某種程度上也是倒逼著銀行業和金融監管機關加快存款利率市場化。

承上所述，利率市場化對於中國人民銀行或金融監理單位而言，並非只有放開利率管控，更重要的是開放之後，如何確定基準利率以及暢通的利率傳導機制。

三、貨幣過度寬鬆導致市場游資過高

2016 年，中國大陸採取穩健的貨幣政策，靈活運用更多工具，年初時曾經降准一次。另外，在今年可以看到，貨幣信貸和社會融資規模擴大。截至 2016 年 10 月底，M2 年增率 11.6%，人民幣貸款餘額成長 13.1%，成長速度分別較去年下降 1.7% 與 1.2%，社會融資規模存量與去年同期相比成長 12.7%，比去年底上升 0.3%。預估今年全年的貨幣供給量應低於年初的設定目標 13%。

但是 M1 與 M2 年增率之發展呈現出「脫實向虛」之情況。截至 2016 年 10 月底，M1 與 M2 之年增率分別為 23.9%、11.6%，M1 之年增率是 M2 的兩倍，說明企業的投資意願較弱，不少資金停滯在銀行活期帳戶上，並未轉

⁶² 直接融資比重的提高以及各類影子銀行的興起，某種程度上也是利率市場化的表現。

化成M2。換言之，這顯示大量貨幣並未進入實體經濟，資金流向呈現「脫實向虛」之趨勢，證實中國大陸近年房地產價格飆升之現象乃因市場游資過多所致。媒體更報導A股中1,305家上市公司有進行房地產投資活動，金額高達5,951億元人民幣，更有12家公司投資房地產超過百億人民幣，一再顯示諸多公司似乎對房地產操作之興趣高於本業之怪異現象，突顯中國大陸實體經濟所面臨之困境。

四、債務問題益發嚴重，金融安全網是否足以承受金融風險的發生

由於經濟處於「新常態」下，雖相關振興措施廣續推出，且力度益發強勁，然中國大陸之經營環境較過去嚴峻，銀行業壞帳風險驟然升高。尤其2016年，中國大陸政府提出「去槓桿」之政策，主要是因為陸企負債比從過去2008年的75%，近年因中國人民銀行接連的降準、降息，以及陸企過度擴大信用槓桿下，則負債比已躍增一倍達150%。其中，三分之二的新增負債來自於國企與央企，特別是鋼鐵、煤礦業等產業之產能嚴重過剩，可能引發中國大陸發生債信違約的未爆彈。由於國企與央企改革因政治因素干擾，未能立即有效解決槓桿過高問題，長久以往，中國大陸可能發生小型或區域型之債信違約危機⁶³。

根據中國大陸銀監會之資料顯示，2015年以來，商業銀行之不良貸款餘額有逐季上升趨勢，各季數據分別為0.98兆元、1.09兆元、1.19兆元與1.27兆元人民幣；不良貸款率各季分別為1.39%、1.50%、1.59%與1.67%。比較2015年第一季與2016年第一季之資料可知，不良貸款餘額從9,825億元上升為13,921億元人民幣，成長41.69%，漲幅驚人。以2016年第一季為例，商業銀行之正常貸款餘額為78.3兆元人民幣，其中正常類貸款餘額75.1兆元，所占比重為94.25%；關注類貸款餘額為3.2兆元，比重為4.01%；不良放款餘額上升為1.39兆元，不良放款率為1.75%。其中，外資銀行之不良貸款率最低，農村商業銀行最高，其餘各類商業銀行大多落於2%以下（請參閱【表5-2-1】）。據此可知，中國大陸全國之不良貸款狀況仍在可控範圍。然而，外界認為官方數據嚴重失真，甚至直指真實壞帳可能是官方數據五倍之多⁶⁴。

⁶³ 陳碧芬，工商時報，「胡一帆：陸經濟低迷無限延長」，2016年6月21日。

參考：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20160621000118-260203>。

⁶⁴ 工商時報社論，「密切關注大陸銀行壞帳升高」，2016年2月4日。

參考：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20160204000010-260202>。

【表5-2-1】中國大陸商業銀行主要不良貸款之狀況

期間	不良貸款餘額/ 不良貸款率	大型商 業銀行	股份制商 業銀行	城市商 業銀行	農村商 業銀行	外資 銀行	
2015 年第一 季	不良貸 款餘額	9,825	5,524	1,882	1,002	1,291	126
	不良貸 款率	1.39%	1.38%	1.25%	1.29%	2.03%	1.07%
2015 年第二 季	不良貸 款餘額	10,919	6,074	2,118	1,120	1,474	133
	不良貸 款率	1.50%	1.48%	1.35%	1.37%	2.20%	1.16%
2015 年第三 季	不良貸 款餘額	11,863	6,474	2,394	1,215	1,643	138
	不良貸 款率	1.59%	1.54%	1.49%	1.44%	2.35%	1.19%
2015 年第四 季	不良貸 款餘額	12,744	7,002	2,536	1,213	1,862	130
	不良貸 款率	1.67%	1.66%	1.53%	1.40%	2.48%	1.15%
2016 年第一 季	不良貸 款餘額	13,921	7,544	2,825	1,341	2,060	150
	不良貸 款率	1.75%	1.72%	1.61%	1.46%	2.56%	1.30%
2016 年第二 季	不良貸 款餘額	14,373	7,595	2,959	1,420	2,237	160
	不良貸 款率	1.75%	1.69%	1.63%	1.49%	2.62%	1.41%

註：金額變數單位為億元人民幣。

資料來源：中國大陸銀監會發布之2015年商業銀行季度主要監管指標數據。

五、互聯網金融專項整治

2015年7月經中國大陸共產黨中央、國務院同意，中國人民銀行、工業和資訊化部、公安部、財政部、國家工商總局、國務院法制辦、銀行業監督管理委員會、證券監督管理委員會、保險監督管理委員會、國家互聯網資訊辦公室聯合印發《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》（銀發〔2015〕221號，以下簡稱《指導意見》），其目的在於鼓勵金融創新，促進互聯網金融健康發展，明確界定監管責任，明令規範市場秩序，這也是首次規範互聯網金融主要業態的監管職責、明確業務範疇，使中國大陸互聯網金融告別無門檻、無准入、無監管的三無時代，進入規範發展階段。

中國大陸國務院 2016 年 4 月 14 日聯合 14 個部委召開電視會議決定在其國內展開有關互聯網金融領域專項整治。專項整治之範圍，包含第三方支付、P2P 網路借貸、股權眾籌、互聯網保險、互聯網金融廣告等，當天由中國人民銀行聯合多個部委出臺《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》，針對互聯網金融制定分領域的專項整治，並將出臺相關子方案。

專項整治工作為期一年，分為摸底排查、清理整頓、督查評估、驗收總結，總共四個階段，預計將於 2017 年 3 月底完成。專項整治職責分工原則乃按照中國人民銀行出臺的《指導意見》要求，採取「誰審批，誰監管，誰負責風險處置」的原則，履行相關整治工作。專項整治期內，中國大陸全國各省市將暫停登記註冊在名稱或經營範圍中含有「金融」相關關鍵詞的企業，例如交易所、金融、資產管理、理財、基金、基金管理、投資管理、財富管理、股權投資基金、網路借貸、P2P、股權眾籌、互聯網保險、支付等關鍵詞，皆暫停註冊。未經批准，註冊名稱和經營範圍均不得使用這些關鍵詞，若於整治期間原現存企業沒有通過監管部門的認定，將會被取締，依法吊銷營業執照。

【表5-2-2】互聯網金融專項整治時間表

整治階段	完成時間	說明
摸底排查	2016 年 7 月底前	各省級人民政府制定本地區清理整頓方案，2016 年 5 月 15 日前向領導小組報備。各有關部門、各省級人民政府分別對牽頭領域或本行政區域的情況進行清查。
清理整頓 + 督查評估	2016 年 11 月底前	實施清理整頓。 同時，領導小組和地方領導小組分別組織自查。
驗收總結	2017 年 3 月底前	對各領域、各地區清理整頓情況進行驗收。中國人民銀行會同相關部門完成總體報告和建立健全互聯網金融監管長效機制之建議。

資料來源：本研究整理

六、多層次資本市場建構趨於完整，建構上海為國際金融中心

中國大陸初步形成主板、創業板、新三板以及一些區域性要素市場的多層次資本市場體系，惟這些板塊之融資規模隨著主板、創業板、新三板的順序呈現倒三角形的分布態勢，正好與企業融資需求的正三角結構正好相反。在 2014 年後，以北京、上海、深圳為代表的國家性金融中心在資本市場上改革的力量明顯加強，多層次資本市場建設明顯獲得斬獲。

時至今日，不僅與港交所於 2014 年開通的「滬港通」，若再加上今年底可能上路的「深港通」，建構出龐大的、商品多元、豐富的資本市場體系。然而，上海欲成為國際金融中心，金融市場齊全、服務業高度密集、對周邊地區甚至全球具有輻射影響力是國際金融中心之基本特徵，以上海之現況尚有一段距離。

根據全球金融中心指數(Global Financial Center Index, GFCI)可知，在亞洲方面，新加坡取代香港成為亞洲第一大金融中心，香港亞洲金融中心霸主地位受到嚴厲的挑戰。值得注意的是，臺北在 GFCI 19 最新排名第 24 名，在亞太地區排名第 10，在金融中心競爭力上憑藉專業能力提升排在前段班。但是此次中國大陸兩大金融中心城市均擠入前 20 名，上海的排名從去年的 21 名上升到第 16 名，深圳從第 23 名上升到 19 名，甚至北京也超越臺北居第 23，大連更是大舉進步十名來到第 31 名，中國大陸有 4 個城市進入前 40 名，金融中心城市競爭力大幅提升(【表 5-2-3】)。

【表5-2-3】GFCI19亞太金融中心競爭力排名比較

城市	GFCI 19 排名	GFCI 19 總分	GFCI 18 排名	GFCI 18 總分	名次變化	分數變化
新加坡	3	755	4	750	▲1	▲5
香港	4	753	3	755	▼1	▼2
東京	5	728	5	725	-	▲3
首爾	12	705	6	724	▼6	▼19
上海	16	693	21	698	▲5	▼5
雪梨	17	692	15	705	▼2	▼13
深圳	19	688	23	694	▲4	▼6
大阪	20	687	20	699	-	▼12
北京	23	682	29	676	▲6	▲6
臺北	24	677	26	686	▲2	▼9
墨爾本	30	669	27	685	▼3	▼16
大連	31	668	41	660	▲10	▲8
吉隆坡	36	649	45	656	▲9	▼7
釜山	38	644	24	690	▼14	▼46
孟買	42	640	59	627	▲17	▲13
曼谷	47	633	48	651	▲1	▼18
馬尼拉	55	624	55	631	-	▼7
雅加達	58	621	73	610	▲15	▲11
青島	79	594	-	-	-	-

資料來源：The Global Financial Centres Index 18，2015年9月。

第三節 小結

從前面各節探討的過程中可知，中國大陸經濟持續下行，對我國出口造成嚴重的衰退，出口已連續 17 黑。臺商面對國際競爭威脅，在產品品質與品牌優勢皆不如歐美技術先進國家，臺商背後又面臨新興經濟體以廉價勞力或資源之競爭威脅，以致腹背受敵。

對我國而言，中國大陸是我國第一出口國，貿易依存度高。過去我國為小型開放經濟體，經濟發展以出口為導向，極易受國際景氣波動的影響。每當國際景氣趨緩或國際經濟事件衝擊下，臺灣經濟將受若干程度的影響。我國過去國際貿易與產業結構過度集中單一市場(中國大陸)與著重扶植資訊電子業之發展，再加上受到中國大陸近年供應鏈在地化與進口替代政策之影響，在未來短期內對臺灣威脅大過於機會，競爭大過於合作。臺灣面臨的恐將不僅經濟發展受到波及外，短期內將直接衝擊臺灣中間財與半成品之出口，兩岸產業競爭加劇，造成人才流失與產業轉移之態勢將更加明顯，亟需我國主管機關重視與關注。未來如何吸引國際人才招攬與鬆綁外籍專業人士之管制，以維我國國際競爭力，否則長此以往，將影響臺灣產業在國際分工體系的位置。

第陸章 中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營及兩岸產業競合之影響

第一節 中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營之影響

一、 供給側改革

我國臺商遍布中國大陸，投資與參與之生產事業布局綿密，對過去中國大陸經濟發展貢獻卓著。本研究特別針對產能過剩產業進行深入了解，根據經濟部投審會之資料觀察得知，自 1991 年迄今，對於礦業及土石採集業、石油及煤製品製造業、不動產業及營造業，投資金額分別為 2 億 5,630 萬美元、2 億 8,387 萬美元、41 億 7,886 萬美元與 5 億 8,638 萬美元，總計高達 53 億 541 萬美元。換言之，過去 25 年臺商在中國大陸之鋼鐵產業、煤炭產業、不動產業與營造業，雖僅佔我國對陸投資總額 1,627 億 2,512 萬美元的 3.26%，但投資部位相當龐大，在供給側改革之下，投入相關產業之臺商勢必受到重大影響。【表 6-1-1】為我國政府核准投資中國大陸與去產能相關產業數據。

【表6-1-1】我國政府核准投資中國大陸與去產能相關產業數據

金額單位：美金千元

年度	礦業及土石採取業		石油及煤製品製造業		不動產業		營造業	
	件數	金額	件數	金額	件數	金額	件數	金額
1991	1	900	0	0	0	0	0	0
1992	2	610	1	525	0	0	0	0
1993	8	3,085	29	1,716	3	2,083	75	10,605
1994	5	2,647	0	0	0	0	14	2,728
1995	2	3,244	0	0	0	0	4	3,310
1996	3	7,355	0	0	2	4,876	3	634
1997	38	6,522	13	1,012	2	5,126	31	10,842
1998	5	3,084	2	1,600	1	670	4	2,930
1999	3	2,300	0	0	2	1,225	0	0
2000	1	150	4	2,820	0	0	7	5,540
2001	2	1,100	2	1,190	1	350	24	22,591
2002	11	11,095	1	604	1	90	8	10,945
2003	19	21,227	4	3,532	60	197,011	22	26,120
2004	10	30,881	1	3,960	13	15,738	26	16,819
2005	4	32,546	0	720	5	13,300	10	31,322
2006	0	1,150	2	1,800	5	17,803	4	14,731
2007	0	3,320	1	24,447	5	13,647	11	31,453
2008	0	8,508	0	131,581	1	28,960	7	45,643
2009	0	0	1	24,580	1	17,200	6	25,957
2010	2	14,441	0	18,955	38	1,128,284	11	73,128
2011	4	13,624	0	38,799	19	413,598	8	61,473
2012	1	8,100	0	0	21	1,337,996	4	53,402
2013	2	31,752	0	3,642	9	289,317	4	35,520

產業 年度	礦業及土石採取業		石油及煤製品 製造業		不動產業		營造業	
	件數	金額	件數	金額	件數	金額	件數	金額
2014	0	17,911	2	13,500	12	325,297	0	43,181
2015	0	21,539	2	1,888	1	319,528	0	11,848
2016.01~10	1	9,210	0	7,000	3	46,757	4	45,657
較上年同期增 減差額	1	-12,330	-1	5,400	2	-272,771	4	34,309
較上年同期增 減百分比(%)	100.00	-57.24	-100.00	337.50	200.00	-85.37	400.00	302.34
1991~2016.10	124	256,301	65	283,871	205	4,178,855	287	586,378

資料來源：中華民國經濟部投審會，作者整理

另外，【表 6-1-2】為中國大陸房地產開發企業之主要指標，為瞭解臺商對房地產業投資情況，可觀察表數據。2014 年中國大陸房地產開發企業有 9 萬 4 千多家，其中港澳臺所投資之企業有 3,414 家。當中臺資企業家數並不可知，惟亦可推測出臺商在中國大陸房地產開發、營造、銷售與相關產業的著墨，一旦發生中國大陸房地產泡沫破裂之情事，勢必影響臺商以及在後扮演資金融通角色的銀行金融業者。

【表 6-1-2】中國大陸房地產開發企業之主要指標

指標	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
企業家數(家)	88,419	89,859	91,444	94,197
內資企業	83,011	84,695	86,379	89,218
國有	3,427	3,354	1,739	1,476
集體	1,023	904	570	457
港澳臺投資企業	3,565	3,451	3,391	3,414
外商投資企業	1,843	1,713	1,674	1,565
平均從業人數(萬人)	225.70	238.68	259.17	276.01
內資企業	207.55	219.98	239.77	256.18
國有	13.54	12.36	6.61	6.15
集體	2.12	2.04	1.30	1.14
港澳臺投資企業	11.30	11.68	12.18	12.93
外商投資企業	6.85	7.01	7.22	6.90

資料來源：中國大陸國家統計局，本研究整理

另外，供給側改革當中的「一降」係指降成本，這當中包含了所有的生產要素投入的成本將囊括其中。如同前述，中國大陸國務院頒發《降低實體經濟企業成本工作方案》(國發〔2016〕48 號，以下簡稱方案)，希冀透過八個方面、30 條具體措施的努力，使企業稅費負擔、融資成本、制度性交易成本、能源成本、物流成本等得到合理和有效降低，而人工成本上漲得到合理控制的範圍。

中國大陸推動流轉稅稅制改革，自 2012 年起選擇由上海開始試點，逐部將營業稅改徵增值稅。2016 年 3 月 5 日的《2016 年中國大陸政府工作報告》中明確指出，建築業、房地產業、金融業和生活服務業等四大產業納入營業稅改徵增值稅(以下簡稱營改增)之範圍內，覆蓋至貨物和服務業。3 月 18 日，中國大陸國務院通過財稅〔2016〕36 號文《關於全面推開營業稅改徵增值稅試點的通知》(以下簡稱「36 號文」)，並於 5 月 1 日起全面實施。其中，建築業和房地產業適用稅率為 11%，金融業和生活服務業適用稅率為 6%。

根據《2016 年中國大陸政府工作報告》中指出，「確保所有行業稅負只減不增，預計今年營改增將減輕企業稅負 5,000 多億元」。事實上據統計，截至 2015 年底，營改增累計已實現減稅達 6,412 億元，整體減稅效果相當明顯。承上所述，臺商將在中國大陸這一波降成本政策下將具體獲得政策紅利，對臺商在經營成本上有實質幫助。

由於本次擴大推動將四大產業納入營改增試點後，本研究依序進行說明對企業造成之影響。根據勤業眾信之觀點，認為可能之影響如下所示⁶⁵。

(一) 建築業

建築業在營改增之後，適用稅率改為 11% 的增值稅率，雖因成本所含大量進項稅額得以抵扣，但相較於過去 3% 的營業稅率則大幅提高，利潤空間短期將受到相當程度的壓縮。對建築安裝業的影響為營收的降低、現金流出的增加、納稅人身分的選擇。

營改增實施後，對建築業來說，須儘速檢視自身所提供的建築服務內容，釐清供應商品質與進行契約管理，針對未來能取得的進項稅額多寡進行盤點，並評估採行的計稅方法(即採一般計稅或簡易計稅)。如同前述，過往的報價模式將不適用於增值稅稅制，建築業應進一步評估營改增後對利潤的影響，與供應商協商調整價格，避免因稅改後造成稅賦損失。

(二) 對一般製造企業的影響

全面營改增後，對一般製造企業最大的影響，莫過於進項稅額的抵扣。根據「36 號文」規定，企業在 2016 年 5 月 1 號以後新購入的房屋建築可以抵扣進項稅額，不再需要轉入成本，抵扣方式並非以先前普遍推測的按照不動產耐用年限來抵扣，而是直接以取得之日起分兩年抵扣，第一年僅

⁶⁵ 此部分內容參考勤業眾信網站(Deloitte)。

能抵扣 60%，剩餘的 40%則於第 13 個月起抵扣，這對未來有進一步擴廠計劃的企業而言，將是一個重大的利多。

另外，企業員工出差向飯店支付的住宿費，若能取得增值稅專用發票，亦可抵扣進項；然而，「36 號文」亦明訂，企業員工支付的旅客運輸費、向銀行支付的貸款服務費、以及與貸款相關的手續費、諮詢費與服務、支付的餐飲費則明確為不得抵扣進項稅額的項目。

(三) 金融服務業

金融服務業在營改增之後，全數適用 6%的增值稅率，針對各類金融服務銷售額的計算，具體規定如下：

【表6-1-3】金融服務業銷售額之計算規定

服務類型	銷售額計算
貸款服務	以提供貸款服務取得的全部利息及利息性質的收入為銷售額。
直接收費金融服務	以提供直接收費金融服務收取的手續費、佣金等各類費用為銷售額。
金融商品轉讓	按照賣出價扣除買入價後的餘額為銷售額。

資料來源：勤業眾信網站(Deloitte)

(四) 生活服務業

營改增後，生活服務業一體適用 6%的增值稅率，「36 號文」大致沿用了原營業稅的銷售額計算方式及免稅政策，針對稅率上升較大的文化、體育服務業，亦允許一般納稅人選擇簡易計稅方式繳納增值稅，以降低稅率提高的衝擊。

生活服務業範圍甚廣，對於小規模納稅人因徵收率低，與以往差異不大；但對於一般納稅人而言，如無法選擇適用簡易徵收方式，則必須進行增值稅準確核算，將面臨比過往更嚴峻的稅務合規性挑戰，建議企業應重新檢視資訊系統與內控流程，確保企業能合規落實新型態的稅務規範。

二、 陸資企業國際併購益發盛行

近年來，中國大陸政府積極鼓勵「企業走出去」政策，陸資企業挾著其雄厚的資金在世界各國大肆併購，不僅壯大其企業規模，在產業鏈中佔得重要地位與獲取關鍵技術。根據普華永道(PwC)發布的《2015 年中國企業併購市場回顧與 2016 年展望》中指出：「中國大陸企業 2015 年海外併購交易數量為 382 家，成長幅度 40%；企業海外併購交易金額達 674 億美

元，成長 21%，雙雙創新歷史新高。」若細究併購公司的屬性來說，交易數量以民營企業最多(207)，財務投資者次之(95)，國有企業最少(80)；然金額卻以國有企業最高(291 億美元)、民營企業次之(222 億美元)與財務投資者最少(161 億美元)。**【表 6-1-4】**彙整中國大陸近五年企業併購情形。因此，陸資企業海外併購之風盛行，我們應關注陸資企業併購趨勢愈來愈傾向核心技術、品牌、專利、服務及通路，期望以併購提升其知識產權的實力，補齊其產業鏈所欠缺的部分，觀察其產業鏈漸趨完整可見一般。從報告中研判，陸資企業對於亞洲市場相當重視，成長幅度最快，應與「一帶一路」戰略有極大關係。

【表6-1-4】 中國大陸歷年企業併購情形

中國大陸	2011	2012	2013	2014	2015
併購企業家數	206	191	200	272	382
併購金額(億美元)	425	603	506	557	647
國有企業交易數量	40	40	57	78	80
國有企業交易金額(億美元)	299	368	388	273	291
民營企業交易數量	139	125	118	145	207
民營企業交易金額(億美元)	64	199	118	144	222
財務投資者交易數量	27	26	25	49	95
財務投資者交易金額(億美元)	84	103	11.2	140	161

資料來源：普華永道(PwC)，《2015年中國企業併購市場回顧與2016年展望》。

該份報告亦點出一個觀察重點，陸資企業對於併購的重點行業主要為科技產業與金融服務產業兩項，驅動併購活動之因素如下表所示。觀察可知，由於中國大陸政府朝向創新驅動促進經濟轉型，互聯網的發展快速躍進，不僅發展出自身的 BAT 體系，在金融科技、支付業務的發展上亦逐漸引領全球，除了本身市場胃納量大可供廠商彼此競爭加快創新速度外，監管機關的態度較適合新創產業之發展。

【表6-1-5】中國大陸併購驅動因素

產業別	併購驅動因素
科技產業	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 中國大陸政府鼓勵科技和創新以驅動經濟轉型； ◆ 投資者對高成長的期待； ◆ 私募股權/風險投資基金的積極參與； ◆ 活躍的新創企業環境； ◆ 行業整合和由BAT等行業巨頭引領的併購擴張策略。
金融服務產業	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 中國大陸銀行業進一步拓展海外市場，支援海外基礎設施建設(一帶一路)、貿易流動和國內客戶日益擴大的全球業務。 ◆ 保險公司、金融科技公司和支付公司獲得金融產品製造能力與品牌影響力。 ◆ 國內支付公司加速全球化擴張，抓住中國大陸的入境與出境現金流業務。 ◆ 國內金融服務市場重組，特別是應對零售業和中小型企業流動性需求的重組活動。

資料來源：普華永道(PwC)，《2015年中國企業併購市場回顧與2016年展望》。

另外，根據華爾街日報報導，陸資企業截至 2016 年 5 月，已累計向 24 家德國公司提出收購提議，相當於 91 億美元的報價。去年全年僅 25 件。據 Dealogic 資料庫統計，陸資企業大肆併購歐洲企業，2015 年總計 102 家，截至 2016 年 5 月已向達 93 家企業提出併購邀約⁶⁶。此外，從 2012 年中國大陸海爾集團收購松下旗下的三洋電機傳統白色家電業務、蘇寧雲商集團收購 Pioneer 品牌使用權與今年美的集團收購 TOSHIBA 品牌等日本家電企業，以取得品牌或技術。由此可知，中國大陸在「中國製造 2025」與「紅色供應鏈」政策推動支持下，已逐漸往產業鏈的上游、高端技術、智能化方向邁進，可從近年陸資企業併購日本家電產業、歐洲(德國)企業印證。

中國大陸企業海外併購最新進展，根據中國大陸官方 2016 年 10 月 18 日公布最新的統計資訊，2016 年 1 至 9 月，當地企業海外併購專案累計已達 521 個，已然超過 2015 年全年的併購金額 544.4 億美元，實際交易金額約合 674.4 億美元，涉及 67 個國家和地區的 18 行業大類。其中，涉及製造領域併購專案達 133 個為最多，資訊軟體等產業居次。就涉及國家與地區看，美國以 162.4 億美元居首，涉及併購專案有 119 個；其次為開曼群島 157.1 億美元；位居第三的香港則是 93.2 億美元。就行業別觀察，涉及製造領域的併購專案有 133 個，金額為 161 億美元；資訊傳輸、軟體和資

⁶⁶ William Wilkes, "China's Deal Makers Have German Tech Firms in Their Sights," 2016/06/09, The Wall Street Journal. at <http://www.wsj.com/articles/chinas-deal-makers-have-germany-tech-firms-in-their-sights-1465394152>

訊技術服務業的有 81 個，金額為 154.8 億美元。就金額而言，這兩大類的產業就占了全部購併金額的 46.8%，足見其目前產業拓展重點方向仍以製造業和資通訊產業為主。

中國大陸商務部也在 2016 年 10 月公布對外投資統計資料，今(2016)年 1 至 9 月，中國大陸境內投資者共對全球 160 個國家和地區的 6,535 家境外企業進行非金融類直接投資，累計對外直接投資人民幣 8,827.8 億元（約合 1,342.2 億美元），年增 53.7%。中國大陸境內投資者 2016 年 9 月當月對外直接投資 1,062.9 億元（161.6 億美元），較去年同期大增 56.9%。除了顯示中國大陸企業在實體投資方面響應政府政策與「一帶一路」倡議積極走出去外，某種程度上也坐實人民幣貶值預期導致資金大幅流出海外。

這樣的發展趨勢對臺商經營而言，處境將愈趨困難，理由有三：第一，不論是在陸臺商或是在臺廠商，面臨陸資企業敵意併購的機會大幅增加；第二，中國大陸資本市場本益比高，故其資本市場籌資活動盛行，致使陸資企業資本雄厚，規模亦較大，相較之下，臺商之資本與規模相對不足；第三，陸資企業以併購方式獲取關鍵技術、品牌或通路，對於臺商經營上面對更激烈的競爭。對政府而言，科技業與金融服務業是我國經濟的兩大支柱，未來面對陸資企業來臺併購時，考驗我國政府與主管機關以商業行為看待，抑或視為政治其他層面之意圖，皆需主管機關審慎因應，研擬妥善相關投資規範，以維我國產業與經濟之自主權。

三、 中國大陸投資風險驟升

根據經濟部投審會之資料顯示，若觀察 2016 年 1-8 月我國對外投資前 10 大產業以電子零組件製造業、金融及保險業為大宗，超過八成，分別為 48.66% 與 34.10%。其他為化學材料製造業、批發及零售業、機械設備製造業、藥品製造業、紡織業、電力設備製造業、專業、科學及技術服務業，以及成衣及服飾品製造業等，惟比重相對較低。若長期觀察 1952 年~2016 年 1-8 月，則以金融及保險業位居首位，占核准金額比率為 45.39%，電子零組件製造業則為 13.56% 居次。【表 6-1-6】為我國對外投資前 10 大產業。

【表6-1-6】我國對外投資前10大產業

排序	1952年~2016年1-8月		2016年1-8月	
	產業別	占核准金額 比率(%)	產業別	占核准金 額比率(%)
1	金融及保險業	45.39%	電子零組件製造業	48.66%
2	電子零組件製造業	13.56%	金融及保險業	34.10%
3	批發及零售業	6.90%	化學材料製造業	4.57%
4	基本金屬製造業	4.13%	批發及零售業	3.18%
5	電腦、電子產品及 光電製品製造業	3.09%	機械設備製造業	2.04%
6	化學材料製造業	2.72%	藥品製造業	1.98%
7	資訊及通訊傳播業	2.46%	紡織業	0.84%
8	紡織業	2.34%	電力設備製造業	0.73%
9	運輸及倉儲業	2.30%	專業、科學及技術 服務業	0.57%
10	不動產業	2.06%	成衣及服飾品製造 業	0.54%

資料來源：經濟部投審會，105年8月核准僑外投資、陸資來臺投資、國外投資、對中國大陸投資統計速報，105年9月20日。

然而，中國大陸長期以來是我國對外投資最主要的國家，以2010年為例，對中國大陸投資之件數為518件，投資金額為122.3億美元，占我國對外投資比重的81.2%，占GDP近3%；同期，我國對其他非中國大陸之海外投資金額僅約28億美元，差距頗鉅。至2015年，我國對中國大陸不僅投資金額下降至104億美元，占我國對外投資比重降為半數，惟仍是我國對外最大的投資目標國。時至今日，不僅投資件數與投資金額雙降之外，與去年同期相比皆呈現負成長。探究其因，第一，應與我國政府推動新南向政策有關，企業則對西進中國大陸之意願產生影響；第二為我國企業對外投資益趨保守，從下表觀察可知，除新加坡、百慕達與日本之外，即便是新南向國家之投資金額皆較過去大幅下降；第三為今年在日本比重大幅增加，應與鴻海併購夏普有關。

【表6-1-7】我國對外投資國家或地區之統計

單位：百萬美元，%

年(月)	對中國大陸投資				對外投資(中國大陸除外)		加勒比海英國屬地	美國	新加坡	越南	香港	日本	泰國	英國	百慕達	馬來西亞
	件數	金額	占我對外投資比重	占GDP比率	件數	金額	金額(比重)	金額(比重)	金額(比重)	金額(比重)	金額(比重)	金額(比重)	金額(比重)	金額(比重)	金額(比重)	金額(比重)
2010年	518	12,230	81.2	2.74	247	2,824	568 (20.11)	491 (17.38)	33 (1.16)	670 (23.73)	244 (8.66)	41 (1.44)	9 (0.31)	12 (0.42)	0.7 (0.02)	370 (13.12)
2011年	575	13,101	78.0	2.70	306	3,697	800 (21.65)	730 (19.75)	449 (12.13)	458 (12.38)	254 (6.88)	252 (6.83)	12 (0.32)	7 (0.20)	49 (1.33)	130 (3.52)
2012年	454	10,924	57.4	2.20	321	8,099	176 (2.17)	144 (1.78)	4,499 (55.55)	944 (11.66)	292 (3.60)	1,089 (13.45)	61 (0.76)	11 (0.14)	0 (0.00)	188 (2.32)
2013年	440	8,685	62.4	1.70	373	5,232	233 (4.45)	416 (7.95)	158 (3.02)	1736 (33.18)	316 (6.04)	170 (3.25)	78 (1.49)	14 (0.27)	0 (0.00)	103 (1.97)
2014年	388	9,830	57.4	1.85	493	7,294	3,084 (42.28)	282 (3.87)	137 (1.88)	647 (8.86)	423 (5.81)	680 (9.32)	83 (1.14)	651 (8.93)	35 (0.47)	32 (0.44)
2015年	321	10,398	49.2	1.99	462	10,745	2,898 (26.97)	362 (3.37)	230 (2.14)	1228 (11.42)	492 (4.58)	304 (2.83)	775 (7.21)	1700 (15.82)	33 (0.31)	104 (0.96)
2016年1-8月	162	6,057	40.1	-	344	9,033	2,590 (28.67)	231 (2.56)	641 (7.10)	296 (3.28)	278 (3.07)	3,999 (44.27)	32 (0.36)	40 (0.44)	47 (0.52)	48 (0.53)
與上年同期變動(%)	-27.35	-4.27	-	-	13.91	4.15	-2.84	158.82	272.53	-71.90	181.93	1591.53	-95.78	-97.32	-	-41.77
1952~2016年1-8月	41894	161,325	59.52	-	15148	109,698	32,852 (29.95)	14,440 (13.16)	11,622 (10.59)	8,325 (7.59)	5,613 (5.12)	7,820 (7.13)	3,012 (2.75)	2,960 (2.70)	2,930 (2.67)	2,796 (2.55)

資料來源：經濟部投審會對外投資核准資料

根據臺灣區電機電子工業同業公會出版的《2015TEEMA 調查報告》，以社會風險、法治風險、經濟風險、經營風險、轉型風險與道德風險等六大構面做為衡量中國大陸投資風險度。六大構面之綜合結果顯示，中國大陸之投資風險程度呈現逐年上升趨勢。觀察 2015 年之評分結果，其平均值是近五年來最高的，顯示臺商在中國大陸之投資風險可能對其布局中國大陸之意願造成影響。就細項部分而言，以經營風險最高，尤其是當地適任人才招募不易、員工缺乏忠誠度與勞動成本上升快速，皆致臺商在當地經營遭遇困境。臺商在面臨勞動成本上升壓力下，迫使向中國大陸更內陸、勞動成本更低的地區遷徙，或轉至東南亞地區設廠。

觀察 2011 年至 2015 年之平均評分，臺商所面臨的風險高低依序為道德風險、轉型風險、經營風險、社會風險、經濟風險與法治風險。42 個細項指標中的前十名，經營風險就佔了五個，包括勞動成本上升快速、員工缺乏忠誠度、當地適任人才招募不易、環保要求日益嚴峻、原物料成本上升，反映出臺商經營環境急遽惡化，導致經營成本大幅上升。另外，臺商對於政府協助臺商轉型升級政策落實並不到位，適度反映臺商對於政府協助轉型相當殷切，政府已推動產業升級之相關政策與配套措施以維因應臺商所需，惟政府在政策推動之際，仍須關注臺商對於政策之受利程度以及廠商轉型升級之落實效益。

另根據經濟部投資業處統計，兩岸投保協議簽署至 2016 年 5 月底為止，送請中國大陸協處之投資爭端案件共計 163 件，其中 9 成為中小企業，而 59% 案件經協處已獲得結果；其餘均已促成臺商與陸方政府部門進行協商中，並縮短糾紛雙方之歧見。然而投保協議不是萬靈丹，臺商在投資前應充分瞭解當地投資法規，才能事前預防，減少紛爭。

【表6-1-8】《2015TEEMA》中國大陸投資風險度構面平均觀點評分與排名

投資風險度 評估構面	2011		2012		2013		2014		2015		2011 至 2015	
	評分	排名	評分	排名	評分	排名	評分	排名	評分	排名	評分	排名
社會風險	2.265	3	2.274	3	2.340	2	2.525	4	2.564	5	2.394	3
法治風險	2.196	1	2.209	1	2.291	1	2.466	1	2.531	1	2.339	1
經濟風險	2.259	2	2.268	2	2.351	3	2.497	2	2.560	3	2.387	2
經營風險	2.288	4	2.311	4	2.369	4	2.518	3	2.571	6	2.411	4
轉型風險	-	-	-	-	2.403	5	2.534	5	2.564	4	2.500	5
道德風險	-	-	-	-	-	-	-	-	2.544	2	2.544	6
平均值	2.252		2.266		2.351		2.508		2.556		2.429	

資料來源：臺灣區電機電子工業同業公會，《2015TEEMA》。

四、「十三五」規劃

根據國家發展改革委宏觀經濟研究院所出版之《「十三五」產業新增漲點：打造經濟發展新引擎》中對於主要備選行業 2014 年之規模、「十二五」規劃時期成長速度與「十三五」規劃時期期末產業規模預測進行彙整，詳如【表 6-1-9】。從表中可知，未來中國大陸在「十三五」規劃時期期末產值規模，信息產業為 24 兆元~28 兆元；健康產業為 14 兆元~16 兆元、裝備產業為 45 兆元、新能源產業產值為約 3.8 兆元、節能環保產業為 8.5 兆元~10 兆元、生物醫療產業產值為約 10 兆元與旅遊產業 7 兆元~8 兆元。總結來說，在十三五規劃時期，以下產業別具有巨大的政策紅利，換言之，這些產業將是未來五年內，中國大陸必為積極推動之產業，我國政府與相關產業公協會與臺商應加以重視。

【表6-1-9】主要備選行業2014年規模、「十二五」時期成長速度與「十三五」時期末期產業規模預測

單位：人民幣

備選清單	2014年產業規模	「十二五」時期成長速度估算	「十三五」時期成長速度預算	「十三五」時期期末產值規模預測
信息	14 兆元。其中，物聯網、雲計算、移動互聯網、大數據等新穿戴信息技術產業約 4.9 兆元	16%。其中，物聯網、雲計算、大數據 20%~30%，移動互聯網 80%~90%	10%~15%。其中，新一代信息技術產業 15%~20%	24 兆元~28 兆元。其中，新一代信息技術產業 11 兆元~14 兆元
健康	6.6 兆元。其中，規模以上醫藥工業 2.5 兆元，醫療器械 4500 億元，衛生總費用 3.5 兆元，商業健康保險 1587 億元	醫藥工業 16%，醫療器械 19%、衛生費用 16%，商業健康保險約 30%	20%以上	14 兆元~16 兆元。其中，醫藥和醫療器械 6 兆元~8 兆元，健康服務業約 8 兆元
裝備	規模以上企業主營業務收入約 30 兆元。其中，高端裝備約 2.6 兆元(航空航天器及設備 3400 億元，軌道交通裝備 5000 億元，海洋工程裝備 1700 億元，海洋工程建築 8000 億元，智能製造 8000 億元)	約 12%。其中，高端裝備約 25%(航空航天器及設備、軌道交通裝備、海洋工程裝備、海洋工程建築、智能製造分別超過 20%、30%、12%、9%與 25%)	約 8%。其中，高段裝備約 20%(航空航天器及設備、軌道交通裝備、海洋工程裝備、海洋工程建築、智能製造成長速度分別為 15%、20%、10%、7%與 30%)	45 兆元。其中，高端裝備 8 兆元~10 兆元
新能源	約 1 兆元。其中，風電設備製造銷售產值約 800 億元，光電發電設備約 400 億	約 15%。其中，風電設備約 6%，光電發電設備約 55%	約 25%	約 3.8 兆元

	元。新能源汽車銷售產值約 200 億元。			
節能環保	約 3.8 兆元。其中，節能產業 8000 萬元以上，環保產業 2 兆元，資源循環利用產業 1 兆元	約 20%。其中，節能產業 20% 以上，環保產業 15%~20%，資源循環利用 15%	15%~20%	8.5 兆元~10 兆元。其中，節能產業 2 兆元~2.5 兆元，環保產業 4 兆元~5 兆元，資源循環利用產業約 2.5 兆元
海洋	增加值 3.56 兆元。其中，海洋生物醫藥、海洋電力、海洋工程建築、海洋化工、海洋利用、海洋旅館等 6 個細分海洋新興產業增加值約 1.23 兆元	增加值成長速度約 11.7%。其中，上述 6 個細分行業增加值成長速度約 18%	約 18%	海洋新興產業增加值約 3.6 兆元
生物	約 3.8 兆元。其中，生物醫藥及醫療器械行業約占 90%，生物製造占 8%~9%，生物農業銷售產值近千億元	約 20%	約 18%	約 10 兆元
文化	2013 年增加值約 2.1 兆元	約 15%	12%~15%	增加值約 5.5 兆元，產值總規模 11 兆元~16 兆元
旅遊	總收入 3.25 兆元	約 18%	10%~15%	7 兆元~8 兆元。其中，國內旅遊收入約 6 兆元，國際旅遊外匯收入 850 億元~1000 億美元

說明：2014 年及「十二五」以來行業產值規模和成長速度數據來自於中國大陸統計年鑒、相關產業統計年鑒與統計公報、相關行業協會數據等。「十三五」時期成長速度和 2020 年行業產值規模，是在參考「十二五」時期產業成長速度水準、相關產業發展規劃目標以及發達國家產業發展情況的基礎上，主要根據代表性企業、行業協會及專家訪談所提供等數據測算所得。

資料來源：姜江與洪群聯等著，《十三五產業新增漲點：打造經濟發展新引擎》。

事實上，上述「十三五」規劃下諸多產業與我國新政府上任後所積極推動之五大創新產業加二具有高度重疊性與同質性。若真如此，我國未來之產業發展與方向，將與中國大陸之產業走在相同的競爭平臺，關乎我國國家競爭力之消長。誠如詹文男 (2015) 所言，紅色供應鏈的現象，亦即製造供應鏈的移轉是產業發展的一個過程，值得擔憂之處在於，我國是否有新的具影響力的產業及價值活動在臺灣建立、深耕及生根。職是之故，以下本研究將根據我國新政府產業發展政策之重點產業進行分析，以茲我國主管機關與臺商企業面臨紅色供應鏈威脅下之參考依據。

先以【表 6-1-10】羅列兩岸具潛在合作機會之新興產業，作一簡要之論述。所謂產業 4.0 之產業，係指 2015 年行政院為因應工業 4.0 所提出之產業政策。事實上，表中產業與「中國製造 2025」所欲推動的十大戰略性產業，頗多雷同與重疊。換言之，我國欲推動之五大創新產業，加上新農業、循環經濟，未來仍將與中國大陸面臨競爭。臺灣不僅未能佔得先機，尚需與世界先進國家一同競爭，兩岸或全球供應鏈勢將重新洗牌，我國政府與臺商應提早因應可能之趨勢。

【表6-1-10】兩岸具潛在合作機會之新興產業

臺灣新政產業	具發展潛力產業	細項產業
未來產業	產業 4.0	資訊與通信產業、資訊內容產業、機器人產業、巨量數據產業、3D 感測產業、物聯網技術產業、智慧居家產業、智慧城市產業、智慧化基建產業、智慧應用平臺產業、智慧製造產業、光通訊科技產業、新舊產業聚合解決方案產業
	無人機產業	影像辨識科技產業、航太應用產業、無人機內容應用產業
	車用科技與電動車產業	無人駕駛科技產業、基礎電網產業、快速充能產業、電池產業、電動引擎產業、智慧車用科技產業、平板顯示技術產業
	材料科技產業	智慧型材料產業、奈米材料產業、先進基礎工藝材料產業、關鍵基礎材料產業
綠色產業	綠色科技產業	綠色材料產業、再生材料產業、廢棄物再生產業、廢水處理產業、環境汙染清潔技術產業
	綠色能源產業	太陽能產業、風力發電產業、生物質能產業、智慧電網產業、節能技術產業、能源儲蓄與傳輸產業、能源資通訊系統產業
生活產業	農糧科技產業	精緻農業、有機農業、智慧農業機具產業、植物工廠產業、農業改良科技產業、精準農業
	實境擴增產業	虛擬實境產業、微型投影技術產業、內容資訊產業、遊戲資訊產業
	醫療保健產業	醫療照護產業、生物科技產業、醫療材料產業、保健食品產業、醫美服務產業

資料來源：臺灣區電機電子工業同業公會，《十三五規劃躍商機－2016年中國大陸地區投資環境與風險調查》。

第二節 中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸產業競合之影響

本研究針對紅色供應鏈對臺灣整體產業之衝擊進行探討，並依據研究計畫架構中，針對互聯網金融與 Fintech、大數據、物聯網、智慧化產業，以及「中國製造 2025」中以半導體產業(新一代信息產業)、機器人產業、新能源產業等為主要探討對象，以下依序探討之。

壹、紅色供應鏈對臺灣整體產業之衝擊

紅色供應鏈崛起帶來的影響是全球的，所帶來之衝擊非僅針對臺灣所獨有的。從好的一面來說，外商可透過與中國大陸電子業者合作切入當地市場。例如Intel和瑞芯微電子公司達成策略協議，攜手拓展產品的廣度與加快開發速度，將Intel架構與通訊解決方案拓展至全球入門級Android平板電腦市場。Intel選擇攜手瑞芯微電子公司，等於直接找上「中國大陸的聯發科」當代理商，替Intel在當地衝鋒陷陣⁶⁷。

紅色供應鏈崛起為全球帶來的負面影響有以下數點：首先，在研發投入方面先進各國可能被中國大陸超越。根據思略特(Strategy)與普華永道(PwC)發布的《2015年度全球創新1000強：創新的全球新秩序》報告指出，2007年-2015年間，國外企業在中國大陸的研發支出成長了79%，金額為440億美元，使得中國大陸成為全球第二大研發投資目標國；同期間，中國大陸境內的研發支出成長120%。而入選《2015年度全球創新1000強》榜單的陸資企業數量，已從2005年的8家躍升至如今的123家。陸資企業研發支出成長之意義在於從過去憑藉生產廉價低階的商品出口，轉移至技術含金量更高的商品。其次，臺灣與中國大陸產品相似，導致進口替代效果和中國大陸市占率下滑，其中南韓出口至中國大陸產品較為分散，如汽車、DRAM、面板、手機等，契合中國大陸內需市場及手機產業發展需要，受進口替代影響較小。由於中國大陸轉向內需消費市場，而中間財進口轉向高階，臺灣因出口產品不符所需，市占率下滑較明顯⁶⁸。

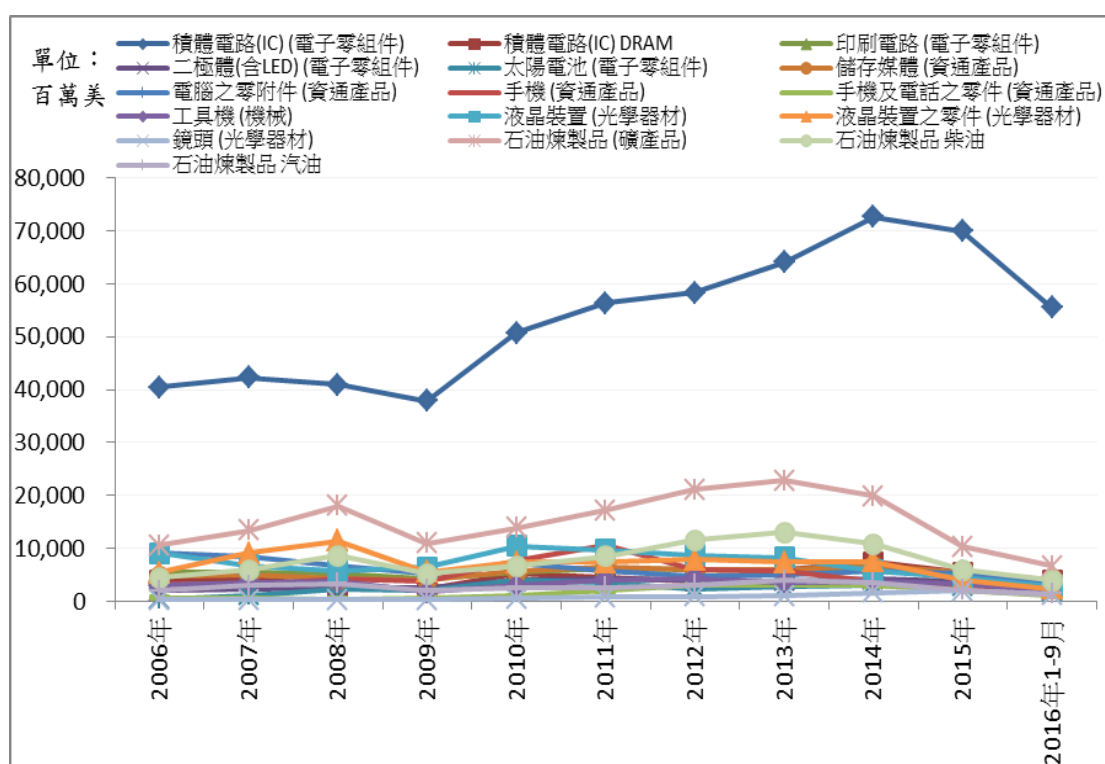
中國大陸實行進口替代對臺灣較為不利之處在於，長期以來臺灣將中、上游零組件銷往中國大陸市場，是出口的核心命脈，若中國大陸進口替代有能力自製原本仰賴自臺灣進口的產品，勢必減少對臺灣產品的採購，進而影

⁶⁷ 吳碧娥 (2015)，「Intel 扶植陸系電腦系統供應鏈 臺廠全球出貨比重持續衰退」，北美智權報編輯部。參考連結：

http://www.naipo.com/Portals/1/web_tw/Knowledge_Center/Industry_Economy/publish-280.htm。

⁶⁸ 劉孟俊 (2015)，「臺灣如何因應紅色供應鏈衝擊」，Digitimes，2015年8月13日。參考連結：
http://www.digitimes.com.tw/tw/cloud/shwnws.asp?cnlid=16&cat=&packageid=9694&id=0000437921_YJ18S9SG3824IZ0DPGDR8。

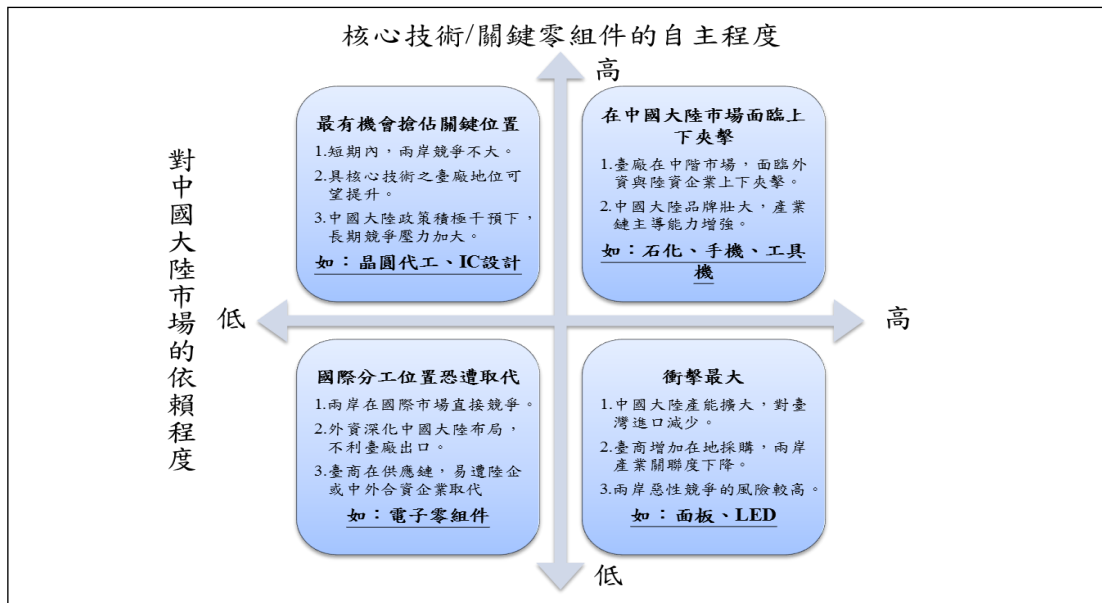
響臺灣的出口表現。根據財政部2016年9月海關進出口貿易初步統計之資料顯示，臺灣出口主要貨品項目之結構，包括電子零組件、資訊通信產品、光學器材、機械等，受到中國大陸推動產業供應鏈「在地化」與經濟下行導致內需不振的影響較高，出口相對疲弱。可預期的是，DRAM、印刷電路、二極體(含LED)、太陽電池等電子零組件，與去年同期相比皆呈現負成長，依序為-6.9%、-13.1%、-11.1%與-1.1%；唯獨積體電路(IC)呈現一枝獨秀，逆勢成長6.1%。其他資通信產品，如儲存媒體、電腦的零附件、手機、手機及電話之零件，亦呈現大小不一之跌幅。【圖6-2-1】為我國出口主要貨品項目。



資料來源：財政部。

【圖 6-2-1】我國出口主要貨品項目

由於電子零組件採購在地化，臺商及外商被迫與中國大陸企業(尤其是地方的代表性企業)合作，方能進入「屬地主義」氛圍濃厚的地方政府採購市場。在半導體和其他電子零組件的採購須於中國大陸進行，如零組件當地採購比率須達30%，將導致臺灣或海外供應商被取代。臺商於中國大陸購買機器設備的比例由2008年的五成躍升至2013年的七成。為了搶佔中國大陸市場，外商傾向與中國大陸進行各種形式的合作，致使臺商遭到邊緣化。僅過幾年，兩岸科技業逐步由攜手合作關係轉變為競合關係。【圖6-2-2】為我國與中國大陸產業之競合分析圖。



資料來源：IEK(2015/8)。

【圖 6-2-2】臺灣與中國大陸產業之競合分析圖

貳、紅色供應鏈下兩岸產業競合關係

本研究針對半導體產業(新一代信息技術產業)、機器人產業、新能源產業、互聯網金融與Fintech，以及大數據、物聯網與智慧化產業等五種特定產業進行分析，以瞭解兩岸產業之競合關係。

一、半導體產業(新一代信息技術產業)

「中國製造2025」的核心思想是智慧製造。推動智慧製造，是全球工業化發展的必經升級之路，也是中國大陸製造業轉型升級的方向。為了實現「中國製造2025」中的各項目標，其中以新一代信息技術產業最為重要。新一代信息技術需與製造業進行更深度融合，形成新的生產方式、產業形態、商業模式和經濟成長動能。「新一代信息技術」產業包括積體電路及專用設備、資訊通信設備、作業系統及工業軟體等三大類。尤其積體電路，不僅是各種技術產業的基礎，更是未來產業智慧化的核心，故半導體行業已成為中國大陸國家戰略優先發展的產業，其核心地位日益顯著。兩岸半導體產業廠商與上下游關係如【表6-2-1】與【表6-2-2】所示。

【表6-2-1】兩岸半導體產業廠商

產品項目	中國大陸競爭對手	我國廠商
手機與平板晶片	展訊、瑞芯微、海思	聯發科
類比IC	矽立杰	立錡
液晶面板	京東方、華星光電、天馬微電子、龍騰光電	友達、群創、華映
觸控面板	歐菲光電	宸鴻、洋華、勝華
連接器	深圳長盈精密	信邦、連展、信音等
光學鏡頭	舜宇光學、水晶光電	大立光、玉晶光
3C機殼	比亞迪、嘉瑞國際、巨騰	可成、鎧勝、鴻準
手機揚聲器	瑞聲、歌爾聲學	美律
3C鋰電池	德賽電子	新普、順達
智慧手機、平板電腦	中興、華為、酷派、聯想、小米	宏達電、宏碁、華碩

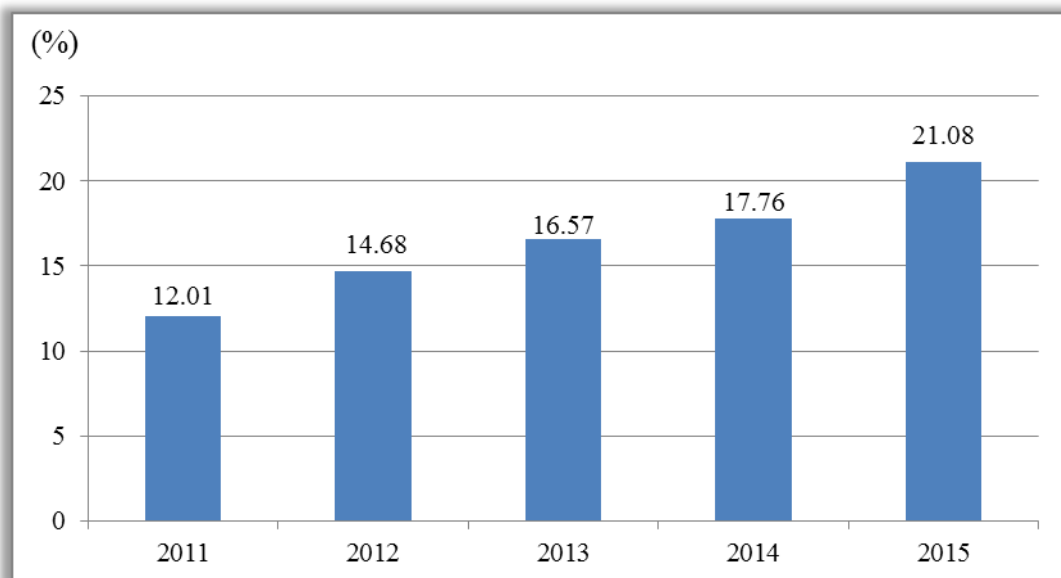
資料來源：各媒體。

【表6-2-2】兩岸半導體產業上下游廠商

產業鏈	中國大陸廠商	臺灣廠商
IC設計	展訊、海螞、思立微、銳迪科、中興通訊、瑞芯微、全志、科格、思必科等	聯發科、瑞昱、F-敦泰、義隆、聯詠、晶豪科、F-昂寶、F-譜瑞、群聯、立錡等
晶圓代工	中芯國際	臺積電、世界先進、聯電
封測	江陰長電、海太半導體、南通富士通微電子、晶方、天水華天	日月光、矽品、京元電、臺星科、菱生、矽格、南茂、力成、久元、頌邦

資料來源：經濟日報。

觀察【圖6-2-3】可知，中國大陸積體電路銷售額占全球比例從2011年的12.01%，上升至2015年的21.08%。從其不斷地在全球進行大動作的併購，可預見未來此數值將持續攀升，相對我國來說，臺灣廠商的生存空間與競爭益形激烈，如何因應日漸嚴峻的局勢，亟需我國政府與臺商積極與正面應對。

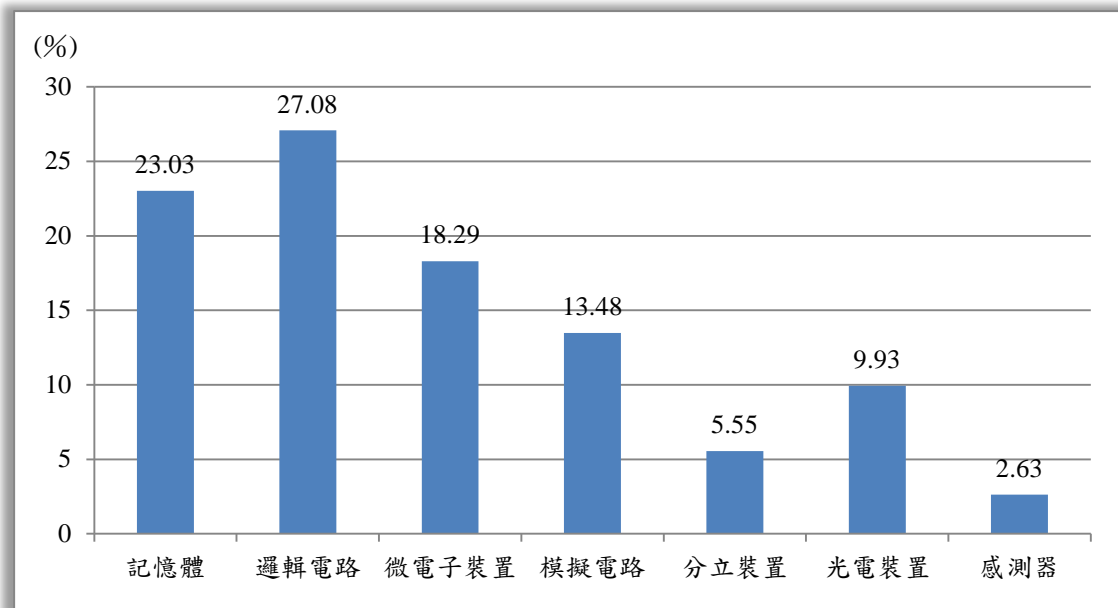


資料來源：中國大陸半導體行業協會。

【圖 6-2-3】中國大陸積體電路銷售額占全球比例

2014年6月《國家集成電路產業發展推進綱要》及2015年5月「中國製造2025」發布以來，半導體產業政策以提高中國大陸IC(積體電路)內需市場自製率為目標。《國家集成電路產業發展推進綱要》最重要政策在於半導體產業投資基金的設立，除可改善中國大陸IC製造業者在擴充先進製程產能上資金不足問題，業者也有機會透過基金的協助併購國際大廠，或透過合資與國際大廠設立新公司來進行合作。「中國製造2025」除訂定2020年中國大陸IC內需市場自製率達40%，2025年提高至70%的政策目標，更將「加強監管，嚴懲市場壟斷與不正常競爭。」列為對IC產業政策支持手段。

中國大陸在半導體的發展規劃是以記憶體為發展重點，原因是記憶體與微處理器都是發展半導體業不能或缺的領域，見【圖6-2-4】。記憶體市場仍具成長潛力，因過去全球記憶體市場是屬於高度壟斷和高度商品化的市場，其中Samsung(三星)、SanDisk(新帝)、Toshiba(東芝)、共計占全球NAND Flash市場占有率70%以上，DRAM市場則由Samsung、SK Hynix(海力士)、Micron(美光)三家壟斷，加上國際大廠的記憶體專利限制，使得中國大陸過去在記憶體市場的布局甚少，特別是中國大陸自給率幾乎為零，進口替代空間大，讓中國大陸進入記憶體市場更有其優勢。



資料來源：中國大陸半導體行業協會。

【圖 6-2-4】2015 年世界半導體產業結構

由於我國出口產業以半導體最具競爭力，晶圓代工及封裝測試之產值居全球第一，IC設計為全球第二；產品附加價值高，附加價值率近50%，對我國經濟貢獻度高。近年來，中國大陸積極扶植紅色供應鏈，面臨中國大陸政策支持力度加強，對臺商經營造成沉重壓力。另外，隨著陸資企業技術提升及產能擴大下，臺灣面板產業面對兩岸惡性競爭，商品價格戰爭時有耳聞，而電子零組件則漸被陸資企業所取代。

半導體行業複雜度高且競爭激烈，中國大陸為了推動自身的快速發展，海外併購也如火如荼的進行，不過因為半導體行業有其戰略性地位，海外併購將面臨較大的審查風險。從中國大陸企業在美國市場近年來半導體收購案例來看，審查風險已成為不少案例被撤銷的主要原因。根據美國海外投資委員會(CFIUS)的報告顯示，近三年來中資併購案居美國國安審查首位，約佔總數近五分之一，主要是通訊相關的科技產業併購案。例如，清華紫光集團計畫以230億美元收購美國最大的記憶體晶片企業美光科技，也因CFIUS的審查而宣告終止。另一案例為2016年1月，金沙江集團以33億美元收購飛利浦LED元件廠Lumileds的交易同樣被CFIUS否決。根據海外媒體報導，併購案被否決的原因是涉及半導體核心技術「氮化鎵」，這種半導體材料可以用於製造用途廣泛、效能強大的新一代微電子晶片，也可廣泛應用在軍事和航太領域。2016年2月，Fairchild半導體拒絕了報價更高的華潤和華創組成的中資財團收購要約，其中一個原因即是交易將面臨無法通過CFIUS審查的風險。

【表6-2-3】為近年兩岸產業併購事件。

【表6-2-3】兩岸產業併購事件

時間	收購方	被收購方	購併金額	領域
2013.07	紫光集團	展訊	14.8億美元	基頻晶片
2013.11	紫光集團	銳迪科	9.1億美元	射頻晶片
2014.03	浦東科技	瀾起科技	7.0億美元	類比晶片
2014.11	長電科技	STATS ChipPAC	7.8億美元	封裝
2014.11	華天科技	FlipChip International	4200萬美元	封裝
2015.02	北京建廣	OmniVision	19.0億美元	射頻、功率
2015.05	華創投資等	NXP RF Power	7.7億美元	CIS
2015.06	五岳峰	ISSI	18.0億美元	儲存
2015.09	紫光集團	WD(間接收 購SanDisk)	38億美元收 購15%股 權、190億美 元收購 SanDisk	儲存
2015.10	芯原微電子	圖芯技術	4億美元	圖形晶片
2015.10	通富微電	AMD子公司	4億美元	封裝
2015.10	紫光集團	力成	6億美元收購 25%股權	封裝
2015.12	紫光集團	矽品	111億元人民 幣收購25% 股權	封裝
2015.12	紫光集團	南茂	24億元人民 幣收購25% 股權	封裝
2015.12	華潤集團、華 創投資	Fairchild	26億美元報 價(待定)	功率晶片

資料來源：Ofweek，國泰君安證券研究，2016年1月。

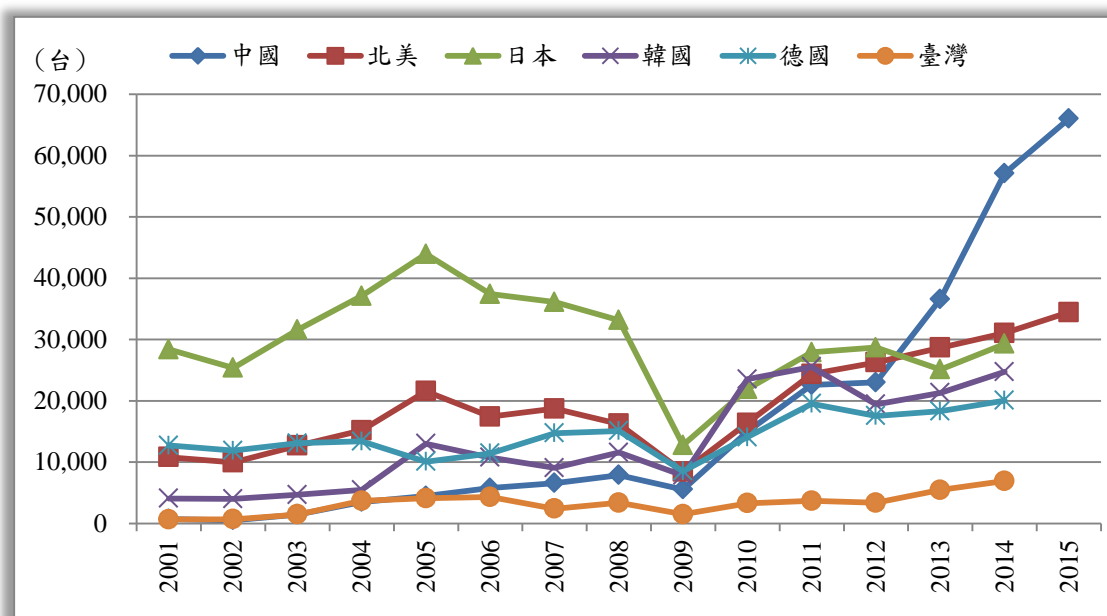
綜上所述，目前中國大陸在智慧型手機、平板電腦、智慧穿戴設備等消費電子產品在全球的地位提升，對DRAM、NAND Flash等記憶體的市场需求也跟著提升，麥肯錫研究顯示2015年中國大陸半導體消費成長9%，達到1,500億美元，相當於占全球比重的43%，預計2016年中國大陸記憶體所需的市場規模將達到近2,800億人民幣。但為了擺脫關鍵技術對發達國家的依賴，並成為全球半導體行業的霸主，估計中國大陸會繼續進行投資併購，並採取如交叉持股、戰略合作等方式，推動併購案順利實施。中國大陸刻正在醞釀半導體關鍵晶片必須是MADE IN CHINA，有意規範未來在中國大陸當地銷

售的半導體零組件至少要有五成是在中國大陸製造，所以未在中國大陸設廠的晶圓代工廠，恐將流失龐大的商機，而一些手機大廠，為了進軍中國大陸的市場，勢必手機內部零件也需要使用中國大陸製造的晶片。

二、機器人產業

機器人是一種半自動或全自動工作的機器，集現代製造技術、新型材料技術和資訊控制技術為一體，是智慧製造的代表性產品。機器人區分為在製造環境下應用的工業機器人和非製造環境下應用的服務機器人兩大類，其中服務機器人根據應用環境不同又分為應用於家庭或直接服務於人的個人/家用服務機器人，和應用於特殊環境的專業服務機器人。從未來趨勢看，服務機器人將成為新的焦點，在未來5到10年內，服務機器人的銷量和產值預計將超過工業機器人。現階段養老助殘、救災救援、公共安全等多種型號服務機器人已開始進入示範應用，而像掃地機器人、兩輪自平衡車和無人飛機等家用服務機器人則已進入消費市場。

目前全球機器人市場主要仍以工業機器人為主，2015年全球工業機器人銷量達到24萬臺，年成長8%，約占機器人市場份額的80%。近年來，中國大陸機器人市場快速發展。自2009年至2015年，中國大陸工業機器人市場銷售量以年均58.9%的速度成長；2015年，工業機器人銷量達到6.6萬臺，較上年成長16%，約佔全球市場總銷量的四分之一，成為全球第一大工業機器人市場，詳見【圖6-2-5】。



資料來源：國際機器人聯合會，本研究整理。

【圖 6-2-5】各國工業機器人銷售量

隨著中國大陸工資上漲、勞工短缺的問題，造成勞動力成本上漲，使得製造業對工業機器人需求呈大幅增長態勢。使用機器人的客戶已從原先外商獨資企業、中外合資企業，改向內資企業、乃至中小企業發展。而沿海工業發達地區企業的出口產品，也為提高產品質量，越來越多的企業採用機器人代替產業工人。

目前廣東、浙江等地開始推行「機器人換人」，通過對購買機器人的企業給予不同程度的補貼，促進傳統製造業的裝備智能化。在江蘇昆山，包含富士康在內共有35家臺資企業，投入資金約40億人民幣，相當於200億新臺幣左右在人工智慧技術上，而富士康自2010年起，投入約15億新臺幣為昆山廠區車間進行自動化改造，並採用2,000多臺自主研發的機器手臂，至今仍不斷增加機器人數以取代人力。據估計在未來5至10年，中國大陸都將是全球最大的機器人需求與消費市場。

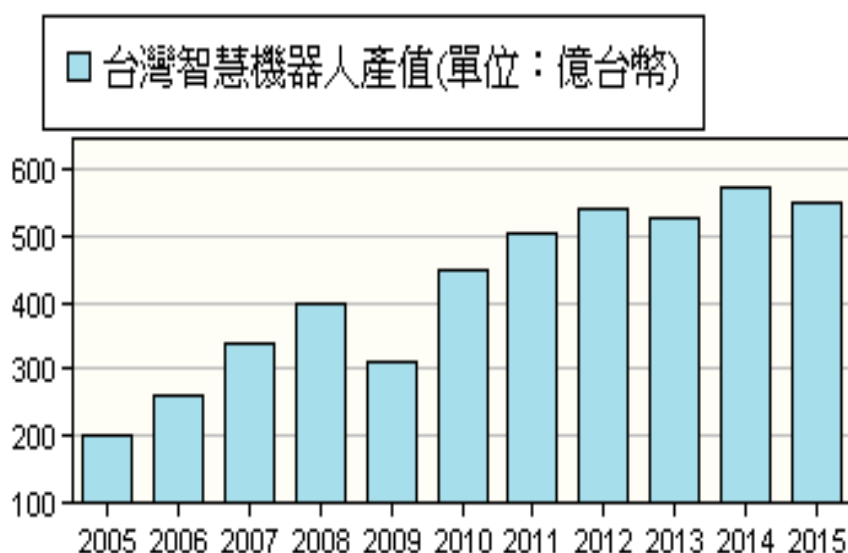
「中國製造2025」對於機器人的戰略目標，是在2020年中國大陸工業機器人年銷量將達15萬臺，保有量達80萬臺；將自有品牌工業機器人在中國大陸國內市場佔有率達到50%；關鍵零部件在其國內市場佔有率達到50%；服務機器人在養老、康復、社會服務、救災救援等領域實現小量生產及應用；新一代機器人的核心技術取得突破；培育出2-3家年產萬臺以上、產值規模超過百億元、具有國際競爭力的龍頭企業，打造出5-8個機器人產業集團。預計到2025年工業機器人年銷量將達26萬臺，保有量達180萬臺；要形成完善的機器人產業體系，機器人研發、製造及系統能力力爭達到世界先進水準。另外，自有品牌工業機器人在其國內市場佔有率達到70%以上，關鍵零組件在其國內市場佔有率達到70%，產品主要技術指標達到國外同業水準；服務機器人實現大量規模生產，在人民生活、社會服務和國防建設中開始普及應用，部分產品實現出口；新一代機器人樣機研製成功，並實現一定規模的示範應用；有1-2家企業進入世界前五名。

2014年中國市場銷售的工業機器人中，主要有四大巨頭佔據著中國大陸市場：瑞士ABB、日本發那科、日本安川電機、德國庫卡，中國大陸自產的機器人市場佔有率不到30%，擁有百臺以上製造能力的廠商僅有瀋陽新松、廣州數控、安徽埃夫特等幾家，其中關鍵零部件大部分還要依賴進口，造成中國自產機器人的零部件佔整體生產成本70%以上；其中，精密減速器佔總生產成本的45%，而在日本這一數字僅為25%。

為了加強自製機器人關鍵零件的生產與研發，「中國製造2025」將整合現有研發資源，推動國家機器人產業中心建設，打通產官學，培養機器人專

業研發設計人才，推動科技成果轉化和產業化，致力於核心技術與關鍵零組件的自製化。而中國大陸在2015年開始加強國際併購案的力道。在2016年上半年中國大陸的家用電器巨頭美的集團，打算以約40億歐元收購德國庫卡集團（全球機器人及智能自動化生產商公司），展現中國大陸對於掌控機器人產業的決心。

相較臺灣而言，由於智慧機器人產業，不僅需整合精密機械、自動化、資通訊、電子電機、資訊軟體、光電、智慧化晶片等相關高端技術，是屬於高技術含量、高整合性且高附加價值的新興產業，未來可運用範圍相當廣泛。粗略可分成工業型機器人與服務型機器人。臺灣積極發展機器人產業，靠著精密機械產業與IT製造產業堅實的技術基礎，正朝向穩健發展階段。臺灣智慧機器人產值在2010年時為新臺幣450億元，近五年來，產值皆維持在500億元~600億元左右。2014年為新臺幣572億元達到最高，至2015年略降為新臺幣550億元。【圖6-2-6】為臺灣智慧機器人之產值。



資料來源：MoneyDJ，參考連結：

<http://newjust.masterlink.com.tw/HotProduct/HTML/Detail.xdjhtm?A=PA133-2.html>。

【圖 6-2-6】臺灣智慧機器人之產值

過去在2005年至2008年，是我國機器人產業之萌芽期，以建置產業環境為主要目標，預估產值達300億元。2009年至2013年間，以擴大產業規模為發展目標，並確立產品發展方向以公共服務及照護服務為主，預估產值為900億元以上，惟對照上圖可以發現，在產業發展中並未如預期般高速成長。現階段，我國發展機器人產業，主要以發展成為全球智慧型機器人主要製造國，鎖定利基產業市場為發展方向，以智慧好生活及進入全球市場為推動目標，

發展之產品領域以特殊用途服務及醫療輔具為重點。換言之，主要以醫療照護機器人與家用陪伴型機器人是主要最具成長性的市場。【表6-2-4】為臺灣發展智慧型機器人產業之現階段目標。

【表6-2-4】臺灣發展智慧型機器人產業之階段性目標

階段	期間	產業發展目標
第一階段	2005~2008 年	預估產值將達到新臺幣 300 億元，以建置產業環境為發展方向，創造市場及擴展優勢產業為推動目標，發展之產品領域以導覽服務、休閒娛樂、家庭服務、生產製造為重點。
第二階段	2009~2013 年	預估產值將達到新臺幣 900 億元以上，以擴大產業規模為發展方向，擴大市場及產業規模化為推動目標，發展之產品領域以公共服務及照護服務為重點。
第三階段	2014~2020 年	發展成為全球智慧型機器人主要製造國，鎖定利基產業市場為發展方向，以智慧好生活及進入全球市場為推動目標，發展之產品領域以特殊用途服務及醫療輔具為重點。

資料來源：MoneyDJ網站，參考連結：

<http://newjust.masterlink.com.tw/HotProduct/HTML/Detail.xdjhmt?A=PA133-2.html>。

臺灣機器人產業在政府政策多年的推動下已漸成一生態體系，加上臺灣資通訊硬體製造、半導體設計製造產業、機械工具機產業均在國際上占有一席之地，產業聚落完整與廠商生產靈活，在有效整合下必能發揮產業群聚綜效。在少子化與高齡化的趨勢下，各國未來可能面臨勞動力不足問題，再加上臺灣廠商技術與成本管控相較國外廠商優異，因此在發展機器人產業是具備優勢的。然而，在上述優勢下，臺灣廠商仍面臨諸多問題，不僅對外必須與國際大廠競爭、欠缺市場通路與品牌加持、關鍵技術欠缺等劣勢，對將來我國機器人產業發展將造成嚴峻影響。【表6-2-5】為臺灣服務行機器人的SWOT分析。

【表6-2-5】臺灣服務型機器人的SWOT分析

優勢	劣勢
<ol style="list-style-type: none"> 1. 精密機械聚落完整 2. 製造業生產靈活度高 3. 協力廠體系分工線密 4. 國內 ICT 廠商具自主研發能力 5. 政府政策推動 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 中小企業資金較為不足 2. 市場通路待建立 3. 缺乏國際知名品牌 4. 模組技術自主能力待加強
機會	威脅
<ol style="list-style-type: none"> 1. 國內少子化、老齡化因素帶動需求 2. 政府政策支持，廠商投入意願高 3. 國外模組與零件售價過高 4. 各國皆處於發展階段 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 主要競爭國投入大量資源研發 2. 歐盟與日本已開始建置產品安全及驗證測試制度 3. 歐盟與日本皆擁有產業機器人銷售通路，利於服務型機器人的推廣

資料來源：MoneyDJ網站，參考連結：

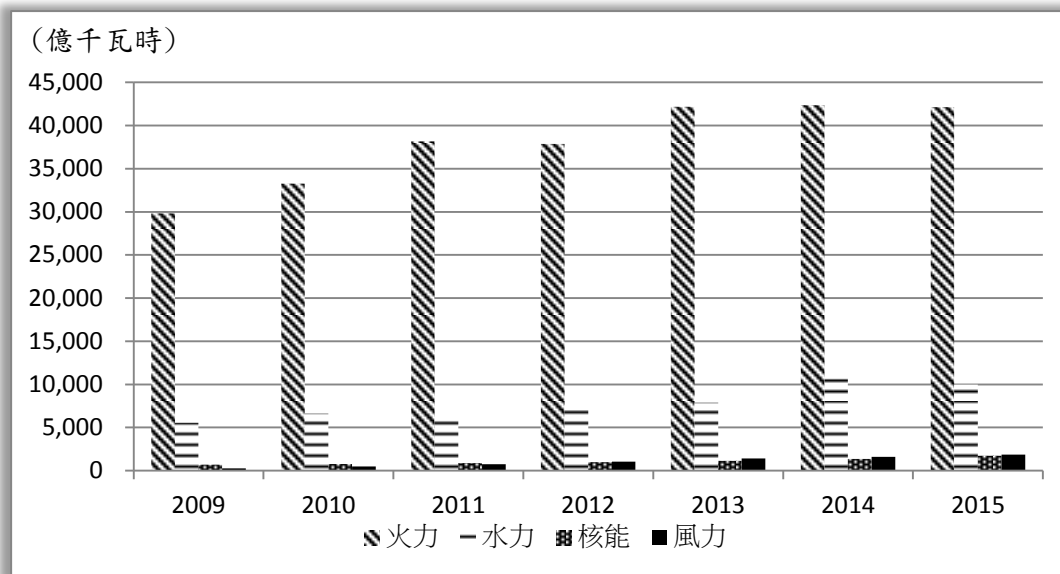
<http://newjust.masterlink.com.tw/HotProduct/HTML/Detail.xdjhtm?A=PA133-2.html>。

三、新能源產業

新能源產業是近年全球矚目之焦點產業，在中國大陸亦然。新能源的樣態包括太陽能、風力、水力、地熱、生質能等。中國大陸政府為了扶植其國內太陽光電產業，大幅提高「十二五」規劃之設置目標，2013 年新增安裝量占全球近31%，約11.8GW。事實上，中國大陸太陽能產業業已列為產能過剩產業之一。

發電設備是將石化能源、核能、水能、風能、太陽能等一次能源轉換為電能的設備，包括大型煤電、核電、水電、氣電和可再生能源設備，是國家實現能源結構調整和節能減排戰略的重要保障。世界先進國家均把能源技術視為新的科技革命和產業革命的突破口，制訂各種政策措施來發展，增強國家競爭力和保持領先地位。而綠能低碳更是現在能源發展的主要方向，如新能源大規模開發利用、傳統石化能源清潔高效利用、核能安全利用、能源互聯網和大規模儲能以及先進能源裝備及關鍵材料等重點領域。

自2006年開始，中國大陸的發電設備年產量連續9年超過1億千瓦，佔全球發電設備產量的50%以上；截止2015年底，中國大陸發電設備裝機容量為15.1億千瓦，220千伏及以上輸電線路長度為60萬公里，位居世界第一，中國大陸現已成為電力裝備製造大國。【圖6-2-7】為中國大陸各類型電廠之發電量。



資料來源：中國國家統計局、中國電力企業聯合會。

【圖 6-2-7】中國大陸各類型電廠之發電量

發展電力設備是打造「中國製造2025」的重要組成部分，也是中國由「製造大國」邁向「製造強國」不可替代的環節。現階段中國大陸電力裝備製造業尚存在著基礎理論和材料研究不足、核心技術和核心工藝不足、土地和勞動力等要素成本快速上升、資源和環境壓力不斷增大等問題，整體競爭力仍需要繼續提高，最大癥結點是低端產品過剩，高階產品不足，故在「中國製造2025」中力求在重點領域、關鍵技術上取得重大突破。同時一帶一路的戰略佈局，也提供電力裝備製造業很大的市場空間與機會，通過合作投資推動一帶一路周邊國家的基礎設施建設及能源方面的合作。「中國製造2025」電力裝備的戰略目標，是在2020年先進發電裝備產業規模達到每年1億千瓦，滿足中國大陸能源結構調整和重大工程建設需求，技術水準總體達到國際先進水準，進入世界強國行列。國產發電裝備國內市場佔有率達到90%，出口比重占到年產量的30%。2025年目標：形成3家具有資金、規模、技術、品質、品牌優勢和核心競爭力的國際企業集團。具備持續創新能力，大型火電、水電、核電等成套設備達到國際領先水準，具有自主智慧財產權的新能源和可再生能源設備及儲能裝置市場佔有率超過80%。

造成中國大陸霧霾的主要原因是燒煤，故乾淨高效發電設備將成為中國大陸發電領域之主流技術。預計到2020年，煤電裝機容量約達到11.2億千瓦，約占總發電裝機容量58%；核電裝機容量達到5,800萬千瓦，在建容量達到3,000萬千瓦以上，約占總發電裝機容量4%；天然氣燃氣輪機發電裝機容量達到1.2億千瓦，約占總發電裝機容量6%；常規水電裝機達到3.5億千瓦左右，

約占總發電裝機容量17.5%；風電裝機達到2億千瓦，約占總發電裝機容量10%。

而中國大陸國家發改委、國家能源局於2016年6月1日發布《能源技術革命創新行動計劃（2016-2030年）》，該計畫與「中國製造2025」戰略互相配合。該計畫規劃至2030年將在煤炭無害化開採技術、非常規油氣和深層深海油氣開發技術、煤炭清潔高效利用技術、先進核能技術、高效太陽能利用技術、二氧化碳採集利用與封存技術、大型風電技術、氫能與燃料電池技術等十五個項目的能源技術實現重大突破，建成完善的能源技術創新體系，以期技術水準整體達到國際先進水準。

反觀我國，臺灣在新政府上任後，決定於2025年達到非核家園的目標，但核電的發電量占全臺灣18%，若停止核電運作，臺灣勢將陷入缺電危機，但目前再生能源發電量僅占4%，無法立即提高取代核電。現階段或許可參考中國大陸政策，先提高乾淨高效發電設備的發展，再逐步發展再生能源以替代核能發電，解決缺電危機；另外，積極發展儲能裝置，以解決再生能源如太陽能、風力、水力等不穩定的發電方式。

根據經濟部公布之資料顯示，我國太陽能產業之產值主要來自於中游的太陽能電池，2013年太陽能產業之產值達新臺幣1,572億元，其中太陽能電池之產值為833億元，占總產值的53.4%、矽晶圓製造則占19%、下游系統工程服務商的比重為12%。我國太陽能產業鏈在全球之市占率，以上游之多晶矽小於1%、中游的矽晶圓占12%、太陽能電池占18%、模組占1.5%、下游的開發商、EPC專案購買者、管理維修(O&M)小於1%。我國為全球第二大太陽能電池生產國，2013年電池產量為7.3GW，約占當年全球供應量之18%。有關我國太陽能光電SWOT分析分析如下表。

【表6-2-6】我國太陽能光電產業SWOT分析

優勢(S)	劣勢(W)
<ol style="list-style-type: none"> 1.我國半導體具備充沛之產業技術人才，研發能力強，且優異之成本與品質管控能力。 2.我國矽晶太陽電池產業已達世界第二大，具備高效率產品量產能量但仍可保持低成本。 3.我國推動太陽光電系統設置，國內MW級系統設置能量已初步建立。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.全球產業供過於求，產品毛利低，我國廠商因而降低研發投入。 2.我國系統內需市場規模小，產業不景氣時無法透過內需來提振國內業者競爭力。 3.我國系統與服務發展落後，金流操作不易，不利爭取大型國際案源。
機會(O)	威脅(T)
<ol style="list-style-type: none"> 1.歐洲跟進對中國大陸模組限價限量，大幅增加中國大陸貨輸歐障礙。 2.歐、美、日PV系統投資業者為壓低系統建置成本，逐漸至海外找尋合作夥伴。 3.全球太陽能終端系統市場仍在成長。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.中國大陸政府透過擴大內需市場及給予政策支持，支撐產業，導致無法淘汰過剩產能。 2.新興市場國家藉由設置貿易障礙保護該國業者。 3.各國政府降低補助，太陽光電發電成本需再降低，才有發展潛力。

資料來源：行政院綠色能源產業躍升計畫（核定本），2014年8月。

而我國離岸風場，位於全球評比前 10 大優異風場的臺灣海峽，發展離岸風電具先天優勢，以 119 年離岸風場開發 3,000 MW 的目標估計，預估將帶動新產業需求約新臺幣 4,800 億元，其中海事工程及運維服務業須透過在地產業支持。根據國外設置經驗，海事工程及運維占服務業成本約六成，總產值可達新臺幣 2,880 億元，預期將帶動周邊產業產值及綠能就業機會。

【表6-2-7】為我國離岸風力發電產業SWOT分析。

【表6-2-7】我國離岸風力發電產業SWOT分析

優勢(S)	劣勢(W)
<ol style="list-style-type: none"> 1.臺灣擁有亞太地區最佳風能之環境，風能潛力超過 6,000MW，主要分布在臺灣西部海陸域及澎湖離島地區，其中海域占 5,000MW 以上。 2.國內企業的風力機零件製造成本比國外低(就地取材)比國外零件省去進口關稅及國際運費，更能即時供應維修服務。 3.零組件廠商利用既有產品技術，加上引進國外技術，國產化腳步可加快。 4.風電服務業（調查、規劃、設計、施 	<ol style="list-style-type: none"> 1.臺灣缺乏設立 50 米以上高度之海域風速觀測及資料蒐集。 2.臺灣位於颱風易侵襲帶，須加強基礎附近海床之沖刷保護。 3.國內推動離岸風力計畫與沿岸漁業活動爭議，尚須協調。 4.臺灣西部海域為中華白海豚活動範圍，有關生態環境維護須進一步嚴密評估。 5.國內相關測試驗證平臺尚待建立。 6.國外掌握關鍵技術，國內業者缺實

工及運維)必須在地化,才能有效降低成本,本地廠商具有優勢。	績與認證。 7.海事工程欠缺相關大型施工機具、設備與施工經驗。
機會(O)	威脅(T)
<ol style="list-style-type: none"> 1.為開放設置離岸式風力發電廠,經濟部已公告「風力發電離岸系統示範獎勵辦法」,將加速離岸風場開發。 2.亞洲地區之市場需求相對於歐洲市場而言有更大的成長空間,以臺灣的技術基礎,有機會成為零組件設計與生產基地。 3.零組件大型化,在成本考量下,勢必尋找當地替代品。 4.國內現階段需求量大,足以建構零組件產業。 5.歐洲海事工程供不應求,且國外施工船舶動員作業費用高,國內業者具成本優勢。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.我國離岸發電經驗尚不足,仍須依賴與國際大廠合作。 2.鄰國海事工程業者規劃進軍我國離岸風電市場,南韓政府以國家的力量提升業者競爭能力,將威脅國內海事工程產業建立。 3.中國大陸海事工程施工船隊及人員已具規模,且數家風力機廠商已具商轉實績。 4.國際知名風力機大廠已具高可靠度之風力發電技術。

資料來源：行政院綠色能源產業躍升計畫(核定本),2014年8月。

四、互聯網金融與金融科技(Fintech)產業

近年資訊科技與金融業務之密切連結產生數位金融效應,金融數位化時代儼然成形,而所謂數位金融即金融互聯網與互聯網金融之結合,前者是傳統金融機構將互聯網視為業務行銷之媒介,主要用於提升效率及降低成本,後者則是非金融機構透過網路科技從事金融活動。互聯網金融形式不同於商業銀行間接融資,亦與資本市場直接融資有所差異,體現著互聯網金融去除中介化之特點,且與金融互聯網相比,互聯網金融訴求更加地開放、平等、分享及包容之思維理念,並非是單純將金融商品或服務移植在互聯網上。

中國大陸互聯網金融以餘額寶之問世為分水嶺,雖發展時間較短,但已形成數種常見之運作模式,包括 P2P (Peer to Peer)網路借貸、群眾募資、第三方支付等,其中 P2P 網路借貸是由 P2P 公司搭建網路平臺,連接具有投資及融資需求之資金供需雙方,標榜去除銀行之金融中介功能,而提供金融服務,其服務內容與銀行授信業務較為類似⁶⁹。互聯網金融之發展最早始於美國,安全第一網路銀行 (SFNB)於 1995 年以全球第一家純互聯網銀行之問世作為指標⁷⁰,其後互聯網金融即開始在歐洲及日本等國家或地區逐漸興起。

⁶⁹ See Adair Morse, *Peer-to-Peer Crowdfunding: Information and the Potential for Disruption in Consumer Lending*, 7 Annual Review of Financial Economics 463, 463-464 (Dec. 2015).

⁷⁰ See *Security First Network Bank: a case study of an Internet pioneer*, available at

互聯網金融在中國大陸發展相當快速，主要因素包括長期存在匯利率管制、銀行相關產業利差大，以及幅員遼闊、人口眾多等因素，以致金融服務之便利性及普及度不高，再加上銀行為追求資金獲利之便利及快速，資金運用主要偏重在銀行同業存拆、大型國營企業融資等批發金融業務，間接使得零售市場之投融資需求未獲滿足，促使非金融機構「跨業」經營網路金融業務。

(一) 中國大陸互聯網金融之發展現況

1. P2P 網路借貸

P2P 借貸模式最早構想係源自朋友或社區成員間，最基礎且傳統之金融交易方法⁷¹。中國大陸 P2P 網路借貸行業之發展自 2006 年起步，2015 年底平臺家數共計有 3,558 家，當年度成交量 9,823 億元，但停止經營、失聯跑路，甚至涉及非法集資等問題平臺累計 1,269 家。近期 P2P 網路借貸平臺破產倒閉事件頻傳，如佳聯財富、聯創財富、融豐創投等，除缺乏有效監理及行業約束，造成 P2P 借貸行業亂象叢生外，包括擔保公司之資金鏈斷裂、擠兌風波、兌付危機等，亦是波及 P2P 平臺之主要原因。回顧全球第一家網路借貸平臺 Zopa 於 2005 年在英國成立，個人得以透過該平臺向其他個人進行小額借款，而毋庸透過傳統金融體系取得資金。

其後美國亦開始複製英國模式成立 P2P 網路借貸平臺，包括 Kiva、Prosper 及 Lending Club 等，其中以 Lending Club 最為知名，主要是透過猶他州立銀行 Web Bank 先放款給借款人⁷²，平臺本身不承擔風險，買回借款債權後以證券化方式出售給平臺投資人⁷³。相較英、美 P2P 網路借貸之發展，中國大陸引進 P2P 借貸模式後，配合市場環境及民情經營模式，演化出多樣化之經營模式及業務產品，但 P2P 網路借貸公司尚無法與人民法院系統及中國人民銀行徵信系統對接，使得投資人未能掌握真實風險，可能誤入陷阱而有投資損失。

2. 群眾募資

http://ieeexplore.ieee.org/xpl/login.jsp?tp=&arnumber=655262&url=http%3A%2F%2Fieeexplore.ieee.org%2Fxppls%2Fabs_all.jsp%3Farnumber%3D655262 (last visited on Jan. 27, 2016).

⁷¹ See Alex Brill, *Peer-to-Peer Lending: Innovative Access to Credit and the Consequences of Dodd-Frank*, 25:35 Washington Legal Foundation 1, 1 (Dec. 2010).

⁷² 美國證券管理會(SEC)於 2008 年認定前開營運模式因涉及證券性質，未經向其登記不得為之，斯時 Lending Club 與主管機關溝通並共同確立監理標準，於停業六個月後重新投入營業。

⁷³ 參閱王朋月、李鈞，美國 P2P 借貸平臺：歷史現狀與展望，金融監管研究，總第 19 期，2013 年 7 月，第 26-39 頁。

群眾募資 (Crowdfunding) 即係指透過社會群體力量，以小額資金支持個人或組織完成其計畫或目標，由於網路發達強化群眾募資平臺活躍盛行⁷⁴。以按照回報方式不同，群眾募資可分為公益性質為主之捐贈式募資；以投資標的之股權或未來利潤作為回報，例如中國大陸「天使匯」、我國「創櫃板」、英國「Crowdcube」；以投資物件之產品或服務為回報進行投資，例如中國大陸「點名時間」、我國「FlyingV」、美國「Kickstarter」等。目前全球最大眾籌平臺 Kickstarter 於 2009 年在紐約成立，美國民眾可透過該平臺展現創意尋求大眾支持籌措資金以完成夢想，而全球第一家股權募資平臺 Crowdcube 則於 2011 年出現，此後掀起英國及全球股權群眾募資之序幕。

股權群眾募資在中國大陸起步時間較其他國家晚，以天使匯為例，自其創立以來至 2014 年，累計 16,090 項創業專案進駐，並協助 230 家企業完成籌資，且認證投資人 2,109 人，募資總金額超過 10 億元，但與 P2P 網路借貸平臺相比，仍具發展空間。由於股權群眾募資項目發起相對一般募資複雜，其因風險較高且股權融資計畫亦須較完整，且並非獎勵性質募資平臺均會進入股權性質，一是對獎勵群募具有興趣之投資人與股權群募未必相同，二是獎勵群眾募資平臺缺乏股權群眾募資領域之專業性。

3. 第三方支付

第三方支付係指提供線上 (互聯網) 及線下 (電腦、手機) 支付管道，完成從用戶端至商戶端之線上貨幣支付、資金清算等過程之非銀行金融機構，其本質是新興支付機構之媒介，並利用互聯網技術在付款人及收款人間提供之資金劃轉服務。全球第一家第三方支付業者 PayPal，於 1999 年在美國加州成立，民眾得以使用電子方式支付，該公司於 2000 年成為 eBay 旗下之支付公司，2002 年正式由 eBay 收購，全球約有 203 個市場可使用 PayPal 作為支付工具。當初電子商務款服務係使用「Escrow Service (信託付款服務)」，直至 2005 年 1 月在瑞士達沃斯世界經濟論壇 (WEF) 中，阿里巴巴集團總裁馬雲提出「第三方支付 (third party payment)」一詞後⁷⁵，第三方支付始成為信託付款之代名詞。

中國大陸典型第三方支付以支付寶為代表，其市場占有率以 49.6% 居冠，如將第三方支付區分互聯網及移動網，2014 年互聯網第三方支付交易規模

⁷⁴ See Ethan Mollick, *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, Journal of Business Venturing, Volume 29, Issue 1, 2-3 (Jan. 2014).

⁷⁵ 參閱孫春豔，第三方交易平臺的相關法律問題研究，法治與經濟，第 8 期，2013 年 8 月，第 22 頁；轉引自陳珮文，臺灣第三方支付法制化的必要性與發展思考-以美國 PayPal 與中國支付寶為例，中央大學產業經濟研究所碩士論文，2014 年 7 月，第 10 頁。

8.07 兆元，其中交易類別以網路購物 29.3% 為最多，其次依序是基金 15.8%、航空旅行 10.8% 及電子商務 6.7%，而移動網第三方支付交易規模達 5.99 兆元，則是較 2013 年成長 391.3%。由於移動網路時代用戶之上網習慣及普及程度，使得移動消費占比日益增加，逐漸成為現金、信用卡外重要之支付工具。

(二) 中國大陸互聯網金融之監理架構及法律規範

1. 互聯網金融之監理架構及設計理念

防範金融風險及推動金融創新可謂互聯網金融之監理紅線，遂中國人民銀行於 2015 年 7 月與工業和資訊化部、財政部、銀監會、證監會及保監會等十部委聯合印發《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見⁷⁶》(以下簡稱《指導意見》)，其目的即係鼓勵金融創新，促進互聯網金融健康發展，並明確監理責任及規範市場秩序。該指導意見涉及 P2P 網路借貸、股權眾籌、網路支付等主要經營業態，係為一該領域之框架性、政策性文件，此前由於監理措施及法律規範之不足，因而衍生諸多經營風險問題，以致被戲稱為野蠻生長。換言之，指導意見不僅建立互聯網金融之基本制度，亦以官方定義互聯網金融係傳統金融之有益補充，且對互聯網金融確立分類監理可謂公示互聯網金融，將從草莽時代進入有序發展階段。

就互聯網金融監理責任，在網路借貸方面包括個體網路借貸(即 P2P 網路借貸)及網路小額貸款，其中 P2P 網路借貸平臺上所從事之直接借貸行為屬於民間借貸，受到《合同法》及《民法通則》等法律法規及最高人民法院司法解釋規範，且須明確訊息中介性質，借貸雙方之直接借貸提供資訊服務，不得提供信用服務及不得非法集資。在股權群眾募資方面，係指以互聯網形式進行公開小額股權融資活動，提供媒合平臺之中介機構必須如實向投資人揭露籌資企業之商業模式、經營管理、財務狀況、資金用途等關鍵資訊；而在互聯網支付方面，則須向客戶充分揭露服務資訊、明文提示業務風險，並禁止渲染支付服務中介之性質及職能，且建立有效之風險隔離及客戶權益保障機制。

(1). 民間借貸監理措施調整

在市場融資管道缺乏、個人及企業普遍存在周轉資金短缺，以及傳統金融體系向大型客戶靠攏之情況下，民間借貸一直以來可謂市場解決融資困難之自發性機制，然儘管民間借貸在金融體系中承擔重要功能，但在中國大陸長期仍處於灰色地帶。事實上，《指導意見》正式頒布，確立 P2P 網路借貸在

⁷⁶ 中國人民銀行 2015 年 7 月 18 日銀發[2015]221 號。

適用法律層面之基調，即「在個體網路借貸平臺上發生的直接借貸行為屬於民間借貸範疇」，其後最高人民法院於 2015 年 8 月頒布《關於審理民間借貸案件適用法律若干問題的規定⁷⁷》，明定借貸雙方係以網路貸款平臺形成借貸關係，網路貸款平臺之提供者僅提供媒介服務，當事人如請求其承擔擔保責任，人民法院不予支持，可謂界定 P2P 網貸平臺之定位及權利義務關係。惟應注意者，如網路貸款平臺之提供者以網頁、廣告或其他媒介明示證明其為借貸提供擔保，出借人（即投資人）請求該平臺承擔擔保責任時，人民法院則是予以支持。

在民間借貸利率方面，司法解釋明確畫出「兩線三區」，其中第一條線即是民法明文保護之固定利率為年利率 24% 以內，而第二條線是年利率 36% 以上之借貸契約無效；三區則是無效區、司法保護區及自然債務區，年利率 24% 至 36% 屬於「自然債務區」，一旦提起訴訟，人民法院不會保護債權人權益，但當事人願意「自動履行」，人民法院亦不加以干涉。換言之，當借款人償還自然債務區之利息，其後反悔要求債權人償還，人民法院會駁回該申請。事實上，最新司法解釋將民間借貸利率上限明確 36%，參照銀行同類同期利率四倍上限作法，等於大幅放寬包括 P2P 網路借貸等各類民間借貸之利率管制。由於 P2P 網貸係結合小額信貸及互聯網技術，而最高人民法院將涉及 P2P 網路借貸之民間借貸案件納入規定，其目的在於中國大陸模式 P2P 網路借貸，產生平臺角色複雜、信用系統缺乏等問題，如有涉及居間、擔保兩個法律關係時，即須按規定須承擔相關民事責任。

(2). P2P 借貸業務最新監理進展

中國大陸監理機關對從事 P2P 借貸之定位，最早可追溯至由中國人民銀行於 2014 年 4 月發布《中國金融穩定報告 (2014)》中「互聯網金融的發展及監管」專題。該專題不僅闡述對互聯網金融之定義及概念，亦對於 P2P 借貸之特點及國際監理經驗加以描述，並提出互聯網金融監理之立場、原則及底線。其後由於 P2P 借貸平臺倒閉事件頻傳，進入壞帳風險高峰期，故中國人民銀行會同十部委於 2015 年 7 月頒布《指導意見》，以及於 2015 年 8 月公布《非存款類放貸組織條例 (徵求意見稿)》，均呼應專題中所表明之立場及原則。前述條例雖用於規範小貸公司及未明確監理機關之其他非存款類放貸組織，但亦明文經營借貸業務之互聯網平臺應遵守條例，並由銀監會制定網路小額

⁷⁷ 最高人民法院 2015 年 8 月 6 日法釋[2015]18 號，自 2015 年 9 月 1 日起施行，1991 年 8 月 13 日發布之《關於人民法院理借貸案件的若干意見》同時廢止。

貸款之管理細則。基此一部分借貸平臺可申請網路小額貸款牌照，轉型至非存款類放貸組織，而另一部分則可按照指導意見，打造為借貸訊息中介平臺。

對此，國務院於 2015 年 10 月發布《關於進一步做好防範和處置非法集資工作的意見⁷⁸》，其中第 18 點「加快民間融資和金融新業態法規制度建設」項下，提及「儘快出臺非存款類放貸組織條例，規範民間融資市場主體」及「儘快出臺 P2P 網路借貸、股權眾籌融資等監管規則，促進互聯網金融規範發展」等語。其用意在於呼籲正視防範非法集資之重要性及急迫性，並及早引導處置。此外，銀監會於 2015 年 12 月會同公安部、工業和資訊化部起草《網路借貸資訊中介機構業務活動管理暫行辦法》，除了重申從業機構作為訊息中介之定位、要求客戶資金銀行存管，並對禁止從事行為提出負面表列清單，包括不得從事股權募資、實物募資等業務；不得發售銀行理財、券商資管、基金、保險或信託產品；不得直接或間接地歸集出借人資金，並拆分融資項目期限；不得向出借人提供擔保或承諾保本保息，故意虛構、誇大融資項目真實性。同時將監理職責授權予地方金融監理機關，如有從業機構不符管理辦法，整改期以十八個月為限，基本上已無初創平臺之空間，大型業者則需進行大幅調整。

2. 互聯網金融之法律規範及立法趨勢

由於信用卡使用早期在中國大陸未普及，加上實體支付不易、消費者對網路交易信心不足，具有擔保交易模式之第三方支付服務上市後，深受消費者喜愛及推崇，然儘管第三方支付蓬勃發展、交易規模持續擴增，但其法律規範密度仍未周全⁷⁹。爰為促進支付服務發展，規範非金融機構支付服務行為，中國人民銀行於 2010 年 6 月制定並公布《非金融機構支付服務管理辦法⁸⁰》，確立第三方支付機構之法律地位，強化第三方支付體系之運行，並限制取得「支付業務許可證」始能提供支付服務。然我國第三方支付專法之「電子支付機構管理條例」則遲至 2015 年 5 月施行，雖在專法上之推動進度落後中國大陸，但由於我國金融管制強調穩定，即在「管理條例」中增加保障消費者權益之制度。

在股權群眾募資方面，中國證券業協會於 2014 年 12 月起草《私募股權眾籌融資管理辦法（試行）（徵求意見稿）》，旨在規範私募股權眾籌融資業務，同時保護投資者權益及防範金融風險，填補長期以來股權群眾募資之制度空

⁷⁸ 國務院 2015 年 10 月 19 日國發[2015]59 號。

⁷⁹ 參閱王文宇，他山之石—中國臺灣地區「電子支付機構管理條例草案」評析，互聯網金融法律評論，第 1 期，2014 年 12 月，第 22 頁。

⁸⁰ 2010 年 6 月 14 日中國人民銀行令[2010]第 2 號。

白期，且擺脫從業人員及監理部門無法可循之窘境。前開管理辦法係參照《私募投資基金監督管理暫行辦法》之相關規定，並配合市場之運作現況而加以制定。然將股權群眾募資定位在私募發行，其與眾籌之本義相去甚遠，亦與實現普惠金融、破除傳統融資體系之本旨有所不符，且存在過於重視財務狀況、認定標準不合理、與發展現況及趨勢悖離等問題，美其名僅增加一項私募融資方式，尚待《證券法》修訂確立股權群眾募資之合法性。

相較群眾募資及第三方支付而言，過去 P2P 網路借貸立法尚未完備，如在准入條件、運作方式之合法性、交易者之身份認證等方面，仍無詳細明確之法律規範，使得網路借貸平臺存在良莠不齊之問題，亦面臨多重法律風險，其中備受爭議即非法集資及非法吸收存款之認定。鑒於 P2P 行業進入風險高峰期，銀監會會同工業和資訊化部、公安部等於 2015 年 12 月起草《網路借貸資訊中介機構業務活動管理暫行辦法（徵求意見稿）》，對外公開徵求意見。而該辦法明確提出不得吸收公眾存款、不得歸集資金設立資金池、不得自身為出借人提供任何形式之擔保等多項禁止行為，以補強網路借貸行業形成以來，因監理政策及體制缺失、業務邊界模糊、經營規則不健全等，在快速發展時所暴露出之問題及風險隱患，進一步引導投資人風險自負並保障其合法權益。

(三) 中國大陸與全球 Fintech 之發展

新興數位科技之崛起，除了改變消費行為模式，金融服務樣貌亦為之改觀，而所謂金融科技 (FinTech) 一詞，即是金融 (Financial) 與科技 (Technology) 之組合，意指透過資訊技術提供更方便之金融服務。近來全球各國金融機構將金融技術視為核心課題，並大力支持金融技術產業之發展。英國《經濟學人》於 2015 年 5 月一系列國際金融特別報導中，首篇以「Slings and arrows」為標題，描述在金融科技潮流下，銀行業將失去既有優勢及正常利潤⁸¹。然任何新興科技之崛起或創新應用，勢必對原產業造成極大衝擊，但亦是趨使金融業轉型之引擎及助燃劑⁸²。

誠言之，FinTech 與互聯網金融即是敘述同一件事，以科技顛覆金融生態；以非金融業之姿態跨足金融領域，但 FinTech 所涵蓋之層面及範圍較廣，且兩者概念上仍有些許不同。中國大陸互聯網金融之發展，起源於金融抑制帶來之普惠金融供給不足，然初期在包容監管之環境下，互聯網金融公司進行大

⁸¹ The Economist (2015), "Slings and arrows", Special report: International banking, May 9.

⁸² 吳孟道(2015), 「從 FinTech 看兩岸金融發展」, 觀策站。參考：

<http://www.viewpointtaiwan.com/%E5%BE%9Efintech%E7%9C%8B%E5%85%A9%E5%B2%B8%E9%87%91%E8%9E%8D%E7%99%BC%E5%B1%95/>.

規模之監管套利。反觀美國僅有 Fintech 一詞，網路公司或科技公司利用雲端計算、大數據、行動網路等新興技術，提供低門檻金融服務，惟美國並未給 Fintech 太多套利空間，而是靠一系列有效、嚴密之監管條例，規制金融科技公司不得無序競爭及侵害消費者權益。

事實上，FinTech 風潮自美國矽谷吹起後，傳遞至紐約、倫敦，並擴及亞洲之香港、新加坡，而中國大陸則自 2011 年從電子商務產業崛起後迅速發展。繼美國 FinTech 發跡後，英國政府亦宣示將倫敦打造成為全球 FinTech 中心之目標，除了主動就現行金融法規在 FinTech 領域之適用進行說明外，金融行為監管局 (Financial Conduct Authority, 簡稱 FCA) 亦推動沙盒 (Sandboxes) 計畫，以提供創新金融服務可實際營運之測試環境，並觀察可能之產業衝擊及影響，作為法規調適之依據⁸³。新加坡政府則計畫出資 51.5 億元新臺幣投資 Fintech 新創事業，並建立新創公司之育成基地，且於 2015 年 8 月在新加坡金融管理局 (MAS) 成立金融科技辦公室。香港為保持作為全球金融中心之地位，由政府帶頭成立金融科技督導小組，並研擬多項優惠金融科技發展之方式，以吸引金融科技公司進駐。

我國為掌握網路科技發展與金融創新應用的國際趨勢，擴大施政效益，深化金融服務，金融監督管理委員會於 2015 年 9 月 24 日成立金融科技辦公室，研訂「金融科技發展策略白皮書」，白皮書研析金融服務、創新研發、人才培育、風險管理、基礎建設等 5 大構面金融科技國際發展趨勢與國內現況，並以 2020 年為期，提出施政目標與推動策略，以達成『創新數位科技，打造智慧金融』願景，並致力於全面發展包括數位金融、機器人理財、巨量資料應用、雲端及物聯網建設等，結合金融與科技之創新金融服務。

(四)我國與中國大陸在互聯網金融與 Fintech 產業之競合

金融業面對互聯網金融或 FinTech 之興起，已不如以往地占有優勢地位，因此在應對挑戰下，須主動利用資訊技術改進現有金融服務。儘管臺灣金融市場有別於中國大陸過去金融抑制之環境，但隨著網路科技持續進步，實體金融業務勢必遭受衝擊。應注意者，近期臺灣已有非金融業者開辦 P2P 網路借貸業務，包括鄉民貸、信用市集、哇借貸等三家，在主管機關未制定專責辦法前，係以符合民法及其他法律相關規定，並向經濟部設立登記即可從事網路借貸業務⁸⁴。

⁸³ 范秉航(2016)，「臺灣 FinTech 的下一步，P2P 借貸平臺？」，臺灣經濟研究院。參考：

<http://www.tier.org.tw/comment/pec5010.aspx?GUID=73eb4243-4409-4196-bd7e-1a7478a5412e>

⁸⁴ 查金管會刻正進行「資訊服務業及金融科技業為經主管機關認定之金融相關事業規定」第 2 點修正草案之法規預告作業，已開放銀行與 P2P 業者合作。

事實上，我國尚無法規限制 P2P 借貸模式，如借貸平臺以網路為媒介撮合借貸雙方，僅提供居間行為之服務，而不聚集資金池、不保證投資收益、不經手借款人及投資人之金流等情形，並無違法之虞。金管會於 2016 年 4 月提出四項適法性疑點⁸⁵，包括：(1)不得涉及證券交易法第 22 條「發行有價證券」、金融資產證券化條例「發行受益證券或資產基礎證券」；(2)不得直接或間接吸收社會大眾資金（銀行法第 29 條之 1）；(3)不得違法蒐集、處理及利用個人資料，避免個人資料外洩；(4)不得不當債務催收、違反公平交易法及多層次傳銷管理法等規定。

整體而言，中國大陸 P2P 借貸平臺較多從事線下 (Offline) 業務，並將債權包裝為金融產品進行銷售，不僅是悖離了 P2P 借貸之本質，亦提高借款及投資兩端之風險。而美國 Lending Club 雖以借款債權證券化方式從事 P2P 業務，但須向美國證券管理委員會 (SEC) 登記，並確立監理標準而合法發行受益證券。就目前我國經營 P2P 網路借貸之業者而言，應避免逾越適法性原則，且在信用評估、借貸審核、追蹤管理外，不得向特定人進行線下業務；而未來主管機關擬以專法規範 P2P 借貸業務時，除了加強投資人風險防範意識之宣導，亦應將從業機構定位在資訊中介者之角色，並以負面表列方式明訂其禁止行為、明文具備風險管理及內控能力等專業門檻，而非單純以資本額作為准入標準。

另外，在現行全球金融業壟罩在 Fintech 的風潮下，行動支付公司或相關 Fintech 新創公司更是傳統金融業者甚至非金融業者所亟欲擴展之處。觀察中國大陸近年已在 Fintech 之第三方支付、P2P 網路借貸等領域將技術進行輸出，並前往亞洲其他地區開始布局。例如，阿里巴巴及螞蟻金服相繼於 2015 年 2 月以 5.75 億美元入股印度最大行動支付公司 Paytm 的母公司 Oen97 Communication 以及 2016 年 6 月中大陸螞蟻金服參股泰國支付商與小貸公司 Ascend Money 的二成股份，顯見東南亞各國之金融業者亦積極與關鍵技術之領導廠商進行策略聯盟，以推動其當地 Fintech 之發展，此發展趨勢對我國近年之金融「亞洲盃」推動金融業者前往東南亞布局較為不利，恐造成影響，值得我國政府留意後續發展。

互聯網金融之興起一定程度地提高支付便利性、資源配置效率及多元金融消費需求等，其是以互聯網企業為主體，利用網路技術連結消費者與投資

⁸⁵ 參閱金融監督管理委員會新聞稿，金管會對於國內網路借貸平臺發展現況之說明，2016 年 4 月 14 日，最後瀏覽日：2016 年 5 月 5 日。參考：
http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201604140004&aplistdn=ou=news.ou=multisite.ou=chinese.ou=ap_root.o=fsc.c=tw&toolsflag=Y&dtable=News

人兩端，提供雙方各自所需之金融商品或服務，發展形式除不同於銀行間接融資外，亦與資本市場直接融資有所差異，體現著去除中介化之特點。事實上，互聯網金融自投融資兩端漸進地改變傳統金融業態，如以餘額寶問世視為分水嶺，2013 年可謂中國大陸互聯網金融元年。但不可諱言地，互聯網金融風險所隱含之複雜性、隱蔽性及跨域性，亦為消費者權益帶來隱憂，隨著金融主管機關介入監管及相關法律法規頒布後，2015 年可謂互聯網金融監管元年。

儘管互聯網金融發展時間短，但已形成數種常見運作模式，包括第三方支付、P2P（Peer to Peer）網路借貸、眾籌融資、電子商務金融等，其中與銀行貸款業務重疊，即是 P2P 網路借貸。發展初期係以信用貸款及擔保貸款比重較高，亦即先從個人信貸業務開始，當貸款額度擴大及對風險管理要求之提高，借款人身分自個人轉為企業，隨即出現大量企業抵押債權或擔保債權，其後再發展為對特定抵押物之債權。P2P 行業發展已形成一定規模，並成為中小微企業之主要融資方式，但亦日益暴露該平臺及其法律環境等方面之缺陷，中國銀監會曾於 2011 發布《關於人人貸風險提示的通知》，揭示人人貸中介服務之七大風險，自此 P2P 網路借貸行業之風險問題逐漸受到關注。

由於互聯網金融之准入門檻低及缺乏法律制度約束，易成為從事非法集資、詐騙及洗錢等犯罪活動之平臺媒介，且互聯網金融亦尚缺乏專責管理機構及行業規範，倘若與傳統銀行業及證券業相比，在風險控管、合規經營及清償程序等機制方面仍未建構完全，致使各類風險問題之發生頻率較高。近期發生許多 P2P 網路借貸公司破產事件，儘管利率市場化時間表釋出、股票市場進入牛市行情、中國人民銀行及中國銀監會之反資金池監管啟動等，均造成資金上一定程度壓力，但良莠不齊、監管力道及風險管理能力仍是主因。深言之，伴隨著互聯網金融之持續升溫，一直圍繞在其發展過程中之監管及立法問題相繼而生，監管當局如何完善相關法律法規及制度，勢必為日後互聯網金融所應面對、思考並解決之問題。

應注意者，雖互聯網金融之發展衝擊傳統金融業（即銀行、證券及保險），但亦是促使其轉型之契機，對臺資銀行而言，亦同。互聯網金融與傳統金融相比，在便捷性、服務成本、產品創新、資訊技術及產品門檻等方面相較具有優勢，在持續發展之條件下，五年內銀行將面臨經營格局及經營模式之改變，勢必須以全新市場思維進行商業及服務模式之革新。換言之，在理念上，須顛覆銀行之傳統觀念及經驗模式，建立並累積分析資料之習慣及經驗，重視大數據之開發利用，提升資料品質及管理；在發展戰略上，仍以客戶及市

場為中心，但以數位化行動銀行為方向，進而以虛擬化、便捷化及客製化為目標調整業務體系。

四、大數據、物聯網與智慧化產業

(一)大數據、物聯網定義

巨量資料 (Big data)又稱大數據，該名詞在 2010 年由 IBM 所提出。巨量資料的特性包含三種層面：巨量、即時性及多樣性，其特色在於資料量非常的龐大且具時效性，一旦串流到運算伺服器就須立即使用，即時結果才能發揮其最大價值⁸⁶。物聯網 (Internet of Things, 簡稱 IoT), 係指全球化的網路基礎建設，透過資料蒐集與資通訊技術，連結實體媒介與大量的虛擬數據，進行各種控制、偵測、識別及服務。其應用範圍十分廣泛，包括交通運輸和物流、健康醫療、智慧環境 (家庭、辦公、工廠)、個人和社會等領域。

(二)關於促進大數據發展的行動綱要

中國大陸很早就對大數據進行佈局，不僅政府採取鼓勵政策，再加上互聯網產業之蓬勃發展使然。在政策上，2014 年中國大陸與大數據相關之政策，逐步推行與落實。例如國務院提出《國家新型城鎮化規劃(2014-2020 年)》政策中，即著眼於扶持大數據等新一代資訊技術創新之應用。2015 年 8 月 19 日，國務院召開常務會議，並於 2015 年 9 月 5 日發布《大數據發展的行動綱要》，彰顯其政府著眼於大數據之決心，亦突顯大數據時代來臨。其中，關於《促進大數據發展行動綱要》的總體目標與十大工程，請參閱【表 6-2-8】與【表 6-2-9】。

除此之外，中國大陸之發改委、工信部、財政部與科技部等部委藉由雲計算工程、電子信息產業發展基金、國家高技術研究發展計畫 (863 計畫)、國家重點基礎研究發展計畫和重大科學研究計畫 (973 計畫)與國家科技支撐計畫等國家重點科技項目對於大數據之長遠發展，給予相當完整之支持。由於，大數據之相關產業已升級至國家戰略產業，輔以在互聯網產業鏈快速擴張下，將與大數據產業互為犄角，兩個產業在相互共同發展下，長久以往效果將益發彰顯。

⁸⁶ 鄭婷方：遠見雜誌，2014 年 4 月號第 334 期。

【表6-2-8】《促進大數據發展行動綱要》的總體目標

總體目標	大意內容
打造精準治理、多方協調合作的社會治理新模式	將大數據作為提升政府治理能力的重要手段，透過高效採集、有效整合、深化應用政府和社會數據，促進政府監管和社會監督有效結合，有效調整社會力量參與社會治理的積極性，2017 年底前形成跨部門數據資源共享共用格局。
建立運行平穩、安全高效的經濟運行新機制	充分運用大數據，不斷提升信用、財政、金融、稅收、農業、統計、進出口、資源環境、產品品質、企業登記 監管等領域數據資源的獲取和利用能力，豐富經濟統計數據來源，2017 年底前形成跨部門數據資源共享共用格局。
建構以人為本、惠及全民的民生服務新體系	圍繞服務型政府建設，在公用事業、市政管理、城鄉環境、農村生活、健康醫療、減災救災、社會救助、養老服務、勞動就業、社會保障、文化教育、交通旅遊、質量安全、消費者保護、社區服務等領域全面推廣大數據應用。
開啟大眾創業、萬眾創新的創新驅動新格局	形成公共數據資源合理適度開放共享的法規制度和政策體系，2018 年底前建成國家政府數據統一開放平臺，率先在信用、交通、醫療、衛生、就業、社保、地理、文化、教育、科技、資源、農業、環境、監理、金融、質量、統計、氣象、海洋、企業登記監管等重要領域實現公共數據資源合理適度向社會開放。
培育高端智能、新興繁榮的產業發展新生態	推動大數據與雲計算、物聯網、移動互聯網等新一代信息技術融合發展，探索大數據與傳統產業協同發展的新業態、新模式，促進傳統產業轉型升級和新興產業發展，培育新的經濟成長點。形成一批滿足大數據重大應用需求的產品、系統和解決方案。

資料來源：《國務院關於印發促進大數據發展行動綱要的通知》。

【表6-2-9】《促進大數據發展行動綱要》的十大工程

項目	內容
政府資料資源分享開放工程	推動政府資料資源分享。制定政府資料資源分享管理辦法，整合政府部門公共資料資源，促進互聯互通，提高共用能力，提升政府資料的一致性和準確性。形成政府資料統一共用交換平臺。充分利用統一的國家電子政務網路，建構跨部門的政府資料統一共用交換平臺，到 2018 年，中央政府層面實現資料統一共用交換平臺的全覆蓋，形成國家政府資料統一開放平臺。
國家大數據資源統籌發展工程	整合各類政府資訊平臺和資訊系統，整合分散的資料中心資源，加快完善國家基礎資訊資源體系，加強互聯網資訊採集利用。
政府治理大數據工程	推動宏觀調控決策支持、風險預警和執行監督大數據應用，推動信用資訊共用機制和信用資訊系統建設，建設社會治理大數據應用體系。
公共服務大數據工程	醫療健康服務大數據，社會保障服務大數據，教育文化大數據，交通旅遊服務大數據。
工業和新興產業大數據工程	工業大數據應用，服務業大數據應用，培育資料應用新業態，電子商務大數據應用。
現代農業大數據工程	農業農村資訊綜合服務，農業資源要素資料共用，農產品品質安全資訊服務。
萬眾創新大數據工程	大數據創新應用，大數據創新服務，發展科學大數據，知識服務大數據應用。
大數據關鍵技術及產品研發與產業化工程	通過優化整合後的國家科技計畫(專項、基金等)，支援符合條件的大數據關鍵技術研發，加強大數據基礎研究，大數據技術產品研發，提升大數據技術服務能力。
大數據產業支撐能力提升工程	培育骨幹企業，培育 10 家國際領先的大數據核心龍頭企業，500 家大數據應用、服務和產品製造企業，大數據產業公共服務，中小微企業公共服務大數據。
網路和大數據安全保障工程	網路和大數據安全支撐體系建設，大數據安全保障體系建設，網路安全資訊共用和重大風險識別大數據支撐體系建設。

資料來源：《國務院關於印發促進大數據發展行動綱要的通知》。

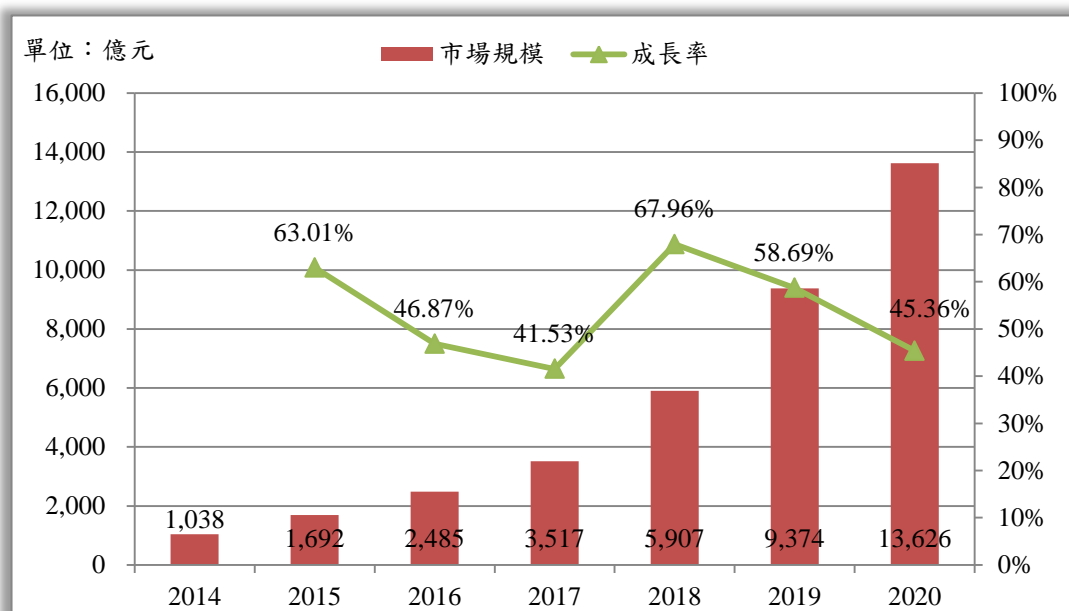
(三)中國大陸大數據相關法規

2016年1月15日，中國大陸貴州省通過《貴州省大數據發展應用促進條例》，係中國大陸首部針對大數據進行規範的法規，中國大陸政府部門對於大數據的採集、儲存、開發、應用、交易等做出規範。

(四)中國大數據市場概況

貴陽大數據交易所 (Global Big Data Exchange, GBDEX)是由中國大陸貴州省政府批准設立之該國第一家大數據交易所，亦是全球首家。該交易所於2014年12月31日成立，其註冊資本額為5,000萬元人民幣，股東包括貴州陽光產權交易所、九次方大數據、富士康鄭州迅捷、亞信科技、移動金融等。2015年4月14日，貴陽大數據交易所總部於貴州省貴陽市開業，另已成立北京、上海、深圳和成都四大營運中心。其營運模式採取會員交易制，必須先透過會員審核，始可於交易所買賣數據。截至2016年9月1日，其簽約交易企業會員已超過500家。

根據貴陽大數據交易所編撰的《2016年中國大數據產業白皮書》(以下簡稱《白皮書》)之資料顯示，中國大陸大數據產業產值預計到2016年底，將達2,485億元人民幣，隨著各項政策的配套及落實，預計至2020年時，市場規模將達13,626億元人民幣(請參閱【圖6-2-8】)。故貴陽大數據交易所設立之意義在於，建立「數據」之次級市場，更進一步完善數據市場，邁入數據資產市場化階段。



資料來源：《2016年中國大數據交易產業白皮書》。

【圖 6-2-8】2014-2020 年中國大陸大數據產業市場規模及成長率

根據貴陽大數據交易所預估，中國大陸大數據產業市場在未來五年內，將維持高速成長之勢。根據《白皮書》統計，去年大數據相關交易的市場規模為 33.85 億元人民幣，預計到 2016 年中國大陸大數據交易市場規模將達到 62.12 億元人民幣，2020 年將達到 545 億元人民幣。

在大數據產業競爭格局來看，目前互聯網巨頭領先大數據產業，中國大陸境內互聯網企業擁有用戶的巨量數據，並運用分析結果，用以扶持其電子商務、廣告和影視娛樂等產業，在互聯網產業 O2O 的趨勢下，互聯網逐漸將產業擴展到金融、保險、旅遊、健康、教育、交通服務等領域，更充實數據來源，促進數據分析技術的發展，從阿里巴巴、百度、和騰訊三大互聯網巨頭之情況窺知端倪，主要集中在金融、電商、醫療健康、交通、娛樂等產業。

【表 6-2-10】為中國大陸大數據應用領域企業。

【表6-2-10】中國大陸大數據應用領域企業

領域	企業或機構
政府類	九次方大數據、國信優易等
金融類	九次方大數據、萬德信息、同花順等
醫療類	九安醫療、迪安診斷、精英天成等
氣象類	墨跡天氣、華風氣象
環境與地理類	啟迪桑德、雪迪龍、高德等
生活類	小桔科技、無憂停車、電話邦等
物流類	Amazon、順豐、聯邦等
教育類	百度、新東方、華圖等
媒體類	浙報傳媒、今日頭條、華誼等

資料來源：《2016年中國大數據交易產業白皮書》。

(五) 中國大陸物聯網概況

2015 年 4 月 21 日，中國大陸電子信息產業發展研究院在北京發布《電子信息產業系列白皮書 (2015 年版)》，內容包括雲計算、大數據、LED、太陽光電、計算機、觸控螢幕、移動互聯網、積體電路、通信設備、新型顯示、智能電視、醫療電子、信息安全、鋰電池、信息技術服務、移動智能終端、智能製造和工業軟體、物聯網及傳感器、電子信息產業投融資等。該報告指出 2014 年中國大陸整體物聯網的銷售收入逾 6,000 億元人民幣。近年中國大陸物聯網產業成長率達 30% 以上，體現其強勁的發展態勢，尤其是智能製造領域的工業物聯網與智能交通領域的車聯網，市場前景看好。

2014 年，以 google、英特爾、意法半導體、IBM、德州儀器等企業為首的物聯網產業都在強化自身的核心技術，不斷加深技術研發的投入，並透過

融資併購或合作等方式拓展業務。隨著物聯網的發展，中國大陸的科技企業亦投入布局，爭相搶佔市場，百度、聯想、小米紛紛推出智慧型硬體產品。例如，百度推出 Baidu Inside 智能硬體合作計劃，為硬體創業者提供百度自家的雲服務，包括雲端儲存、大數據分析等，營造穿戴智能硬體的數據平臺 Dulife 與車聯網產品 CarNet 等，百度成為互聯網公司佈局物聯網動作最早也最積極的一家。另外，小米打造物聯網產業鏈動作迅速，不僅推出多款低價硬體產品，並在一年內相繼投資美的集團、世紀互聯、愛奇藝、優酷土豆、積木盒子、迅雷、一起作業、51Talk 等 25 家相關企業，同時積極入股上游的內容產業和雲服務產業，並和美的等傳統家電業巨頭合作，經營智能家居、可穿戴設備等新興市場。

(六)兩岸大數據、物聯網與智慧化產業之競合

中國大陸大數據產業存在不少優異的企業，包括九次方財富資訊（北京）、數據堂（北京）、國信優異數據等。中國大陸大數據產業已初具規模，但仍然有很多問題需待克服，主要的原因係大量數據未被活用，大多數據擁有者沒有數據價值有效利用的管道。另外，數據需求端以互聯網企業為主，但運用層面與範圍有限。反觀我國，金融監督管理委員會積極推動大數據應用及金融資料開放，於 2015 年宣布將推動多項大數據應用計畫，包括『聯卡中心信用卡大數據平臺』、『投資人交易股票行為分析』、『投資人交易權證/ETF 行為分析』、『臺灣期貨市場交易行為大數據分析』等，協助產官學界及民眾掌握消費趨勢、分析各類投資人交易行為及投資人感興趣之股票，以供未來調整交易政策及推廣新商品之用。

根據貿協市調報告指出⁸⁷，針對臺商進入中國大陸智慧產業進行 SWOT 分析，可以發現臺商具備品質管理、技術領先、消費者認同以及創意與設計優勢；但是產品價格相對較高、技術優勢已漸趨不明顯、產品設計缺乏在地化與缺乏品牌知名度，故臺灣企業如何在中國大陸建立自己的品牌知名度重要性不言而喻。在機會方面，由於智慧化產業是新興產業，正值產品摸索期，取決於企業本身實力與技術。由於臺商欠缺通路與客戶網絡，勢必需要與當地企業如通路商或專業的推廣平臺進行合作，才足以開拓中國大陸廣大市場。另外，臺灣產品不利與中國大陸企業進行低價競爭，唯有走高階、高價路線，產生市場區隔。在計畫執行期間，相關專家亦指出，臺商必須與當地廠商進行合作，融入當地供應鏈中，臺商專注於產品生產與技術提升，而由陸資企業與當地整府進行各種事務之交涉，以規避威脅中的第 3 點。此外，為避免

⁸⁷ 參考外貿協會，《一讀就通大陸互聯網+智慧城市商機》，初版，2015 年 12 月。

模仿與抄襲風險，唯有不斷地提升技術層面一途。【表 6-2-11】為臺灣服務型機器人的 SWOT 分析。

由於中國大陸積極發展物聯網，該領域臺商似有切入空間。根據 Apponions 在 2014 年調查全球最具影響力的物聯網公司排名中，臺灣的聯發科就拿下第 9 名。另外，臺灣是亞洲最強的工程師的 hub，根據 Mozilla 於 2016 年 2 月的報告指出，臺灣 App 技術人才名列全球十大，臺灣的消費者對 App 的態度很多元，是最好的使用者測試環境，政府與企業應提供好的政策孕育科技人才，如此才能開啟臺灣新的產業趨勢。另外，臺灣以生產硬體製造業為核心的競爭優勢，在面對物聯網時代來臨，必須透過持續不斷地提升軟體技術，有效整合軟硬體，才是臺灣產業未來的生存之道。在此前提下，物聯網的價值鏈以平臺化技術作為發展重點，成為平臺方案之供應商，將是臺灣產業關鍵的發展與布局策略。

【表6-2-11】臺灣智慧產業的SWOT分析

優勢(S)	劣勢(W)
<ol style="list-style-type: none"> 1. 企業管理優勢、完善的品質管理系統 2. 技術較中國大陸發展較早，有一定領先優勢 3. 消費者對臺灣電子產品具高認同度 4. 傳統產業上，臺灣企業表現出優於中國大陸企業的產品創意與設計 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 產品價格相對較高 2. 技術優勢不明顯，較歐美、日韓均無優勢 3. 產品本地化不足 4. 業內人士不瞭解臺灣品牌，臺灣沒有在中國大陸知名的智慧產品品牌
機會(O)	威脅(T)
<ol style="list-style-type: none"> 1. 智慧產品行業是新興起的行業，細分領域眾多，行業發展前景廣闊 2. 消費類智慧產品臺灣機會較大，目前這一類產品各企業均處於摸索階段 3. 創新型產品是臺灣企業進入中國大陸市場的契機，因中國大陸存在產品同質化的現象 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 中國大陸市場競爭已經非常激烈 2. 臺灣在中國大陸銷售通路和客戶資源匱乏 3. 對於政府類主導的智慧建設類項目，許多對企業資本類型有要求，臺灣企業難以實現與中國大陸政府直接對接 4. 產品被模仿和抄襲的風險較高

資料來源：外貿協會，《一讀就通大陸互聯網+智慧城市商機》。

第三節 小結

「中國製造2025」是因應全球製造業格局的重大調整與中國大陸內部經濟發展環境的變化而推出的政策，搭配「穩增長、調結構」、「互聯網+」以及「一帶一路」等戰略規劃，希望中國大陸產業能成功轉型升級。另一方面，對於包含臺灣在內的東亞國家而言，既是商機又是危機。根據公開資訊統計，截至目前，中國大陸共21個省份，皆已相繼推出與「中國製造2025」接軌的措施，以推動製造業的轉型升級。因此，對於臺商而言更應把握時機、審慎面對，倘若能在中國大陸轉型成為製造強國之際，同步培養臺灣企業在國際供應鏈的競爭力，而非在固有製造業框架中削價競爭，相信有助於在這一波中國大陸產業升級的過程中，找到適合自身產業發展的定位，故本議題對於臺灣之重要性實不言可喻。

事實上，臺商應正視紅色供應鏈與「中國製造2025」所帶來之衝擊，現行臺灣業者的突圍之道有三，包括加速創新研發、提升製程效率以及擴大智慧應用等三大面向。然而，這些與全球再工業化的趨勢相同，如何在全球供應鏈上佔有一席之地，避免產業空洞化與邊緣化值得我國政府與臺商業者持續關注。

第七章 結論與建議

第一節 結論

由於中國大陸在面臨經濟「新常態」，其政府期盼在寬鬆貨幣政策、財政政策和產業投資等國內政策手段，加速推動金融改革、開放金融業務、推動產業升級等相關措施。再加上從國際貿易多邊談判，如RECP多管齊下，以挽救其疲弱之總體經濟。

為了調結構以扶植產業，從「十二五」規劃開始，中國大陸加強扶持當地產業，不僅強化當地品牌與供應鏈，衍生出「紅色供應鏈」。2015年中國大陸通過「中國製造2025」推動方案，以期中國大陸從製造大國邁向製造強國之十年中長期規劃。凡此種種，不僅有效提升中國大陸內部製造業之技術，更迫使臺商面臨更嚴峻之挑戰。因此，中國大陸經濟情勢發生變化，抑或是產業政策調整，其影響層面深遠，並對臺灣出口衝擊之鉅是可預期的。

值此背景，本文分別從總體經濟情勢變化、金融改革局勢發展以及臺商經營與兩岸競合等角度分析，以利釐清臺資企業與臺資銀行可能遭受之風險與損失，提出相關風險評析與因應對策，以供我國主管機關制定兩岸經貿政策之重要依據。

一、經濟

中國大陸國家統計局最新公布第三季經濟成長率(GDP)6.7%，與第一、二季持平，較市場預估持平。第三季經濟成長率雖然與第一季及第二季相同，也再度創下2009年第一季以來新低，與預期相符，但GDP結構已經產生變化。從投資、消費、淨出口三大需求的貢獻率來看，消費對經濟成長的貢獻度是71%，比去年同期大幅提高了13.3%；資本形成的貢獻度是36.8%，略微下降；淨出口貢獻度則是-7.8%。由於民間投資止跌回穩，預測中國大陸第四季經濟成長率可望小幅回升，中國大陸官方預估全年度經濟成長率預估可達6.5%到7.0%，不過仍有變數存在。

在民間投資方面，前三季已趨穩回升，投資成長2.5%，9月當月民間投資成長4.5%，較8月加快2.2%，較前8個月加快0.4%；工業產出方面，上半年工業產出同比成長6.0%，第三季則進一步成長6.1%，且工業產出的用電量、發電量、貨運量等指標都明顯成長，工業產出表現穩定回溫。不過9月工業企業利潤年增7.7%，比8月大幅下滑11.8個百分點。中國大陸官方解讀主要是工業生產、銷售趨緩，加上基期較高所致。預示中國大陸工業成長動力仍不足。而今年以來，大陸工業企業利潤一路成長，扭轉2015年全年利潤下降局面，

更在8月大增19.5%，創三年來新高，L型經濟成長似有望轉折，不過，9月工業復甦動能褪色，經濟復甦恐須再觀察。

原物料方面，根據中國大陸發改委2016年10月25日最新公布數據顯示，煤炭產量24.6億噸，同比下降10.5%；消費量28.4億噸，同比下降2.4%，第三季總煤炭消費由負轉正，同比成長0.5%，其中電力行業耗煤成長4.8%。中國大陸2016年實施結構性改革，鋼鐵煤炭價格回升，結構性改革產生效果，包括去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板「三去一降一補」五大任務，使供給端結構性改革已有進展。另外在失業率方面，9月份失業率是近三年來首次低於5.0%，前三季城鎮新增就業1,067萬人，9月有31個大城市的城鎮失業率低於5.0%，就業市場較預期為佳。

(一)「十三五」規劃與「2016年中國大陸政府工作報告」

1. 未來五年中國大陸將秉持著「十三五」規劃之藍本，將持續全面深化改革，不僅是經濟轉型升級之關鍵期，更是中國大陸能否跨越中等收入陷阱之臨界點。中國大陸能否順利轉型蛻變成功抑或自此深陷泥淖，尚待時間觀察。「十三五」規劃的目標是全面建成小康社會，勢必影響中國大陸未來五年之總體經濟走勢，為達「穩增長」，經濟成長率之目標值已訂定不得低於6.5%；為達「促公平」，必須將貧困地區與人民全面脫離貧窮。此刻正值邁向「十三五」規劃新起點之際，若能對中國大陸之總體經濟走勢、金融改革局勢與金融業務演變進行地毯式之探討，相信對我國主管機關與金融相關業者未來面對中國大陸「十三五」規劃下之經濟藍圖與金融版圖之規劃有深刻之瞭解與助益。
2. 2016年3月中國大陸政府發布《十三五規劃綱要》，以推動全面建成小康社會為終極目標，聚焦於不平衡、不協調與不可永續等議題執行改革方案，以期達到創新、協調、綠色、開放與共享之發展理念。《十三五規劃綱要》中對製造業有頗多著墨，主要是延續「中國製造2025」各項發展進行深化和結構性改革，並利用互聯網進行創新發展，並利用「一帶一路」政策接軌歐洲、中亞、南亞、東南亞與非洲等區域，利用經濟區域的擴張和產業轉型達到供需面的平衡和產業鏈的價值提升。
3. 萃取「十三五」規劃與「2016年中國大陸政府工作報告」後可知，中國大陸未來建造以生態環境為核心的「美麗中國」、以人民健康為依歸的「健康中國」與以人民安全為福祉的「平安中國」為目標。「美麗中國」背後涉及環境保護、新能源、節能產業、精緻農業；「健康中國」則以生技醫療、養老照護、幼兒養護、醫療藥品與器械等有關產業；「平安中國」則

包含養老制度、急難救助等有關產業。若再加上與大智移雲有關的「互聯網+」產業，以及「中國製造2025」積極推動的智能製造等十大重點產業。綜合上述可知，中國大陸從2016年至2020年所欲推動之相關產業範圍廣泛，可謂鋪天蓋地，而且欲從「製造大國」邁向「製造強國」，提升中國大陸產品之品牌與質量，完善產業鏈之上中下游，創造價值鏈之關鍵地位。

4. 對我國而言，當中有多項產業與我國正當發展的五大創新產業有許多部份重疊。值此背景下，未來兩岸產業將面臨競爭將多於合作。然臺灣產業奠基堅實的技術水準，且政府積極推動的生物科技、智慧機械、資通訊產業等仍存在技術優勢；另外，臺灣在服務業之技術與管理模式仍勝於中國大陸。未來如何維持技術優勢，杜絕人才外流，利用中國大陸廣大的市場，創造與培養MIT的品牌形象，值得我國政府主管機關與產業界投注更大心力，並深入構思與擘劃未來產業發展策略，以維我國產業之競爭力。

(二)供給側改革

1. 未來中國大陸之施政重點將著重於產業結構調整、企業競爭力提升、房地產與資本市場之改革，勾勒出供給側改革之政策重點與方向。對照《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃的建議》提出「創新發展、協調發展、綠色發展、共享發展、開放發展」之五大發展理念，並指出創新是引領發展的第一動力，供給側改革之精神似乎更像是落實與推動之指導手冊，以圖確保中國大陸經濟之長遠發展，實現「十三五」規劃全面建成小康社會之終極目標。
2. 然而，供給側改革已列入今(2016)年中國大陸政府之施政重點，相關指導意見相繼出臺，惟其真正的改革成效仍尚待時間觀察。「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板」將是未來數年內中國大陸之改革首要目標，以解決其國內過剩產能問題。
3. 中國大陸經濟2016年上半年針對「總體平穩，穩中有進」，穩定總需求措施及推進供給側結構性改革。但供給側結構性改革在推進中也面臨一些問題和挑戰，這項改革任重而道遠。作為供給側結構性改革的破題之作，2016年以來，「三去一降一補」成效初見端倪，但工作仍然十分艱巨。2016年以來，鋼鐵煤炭行業化解過剩產能，上半年原煤、粗鋼產量同比分別下降9.7%和1.1%。去庫存效果較為顯著。2016年5月底，規模以上工業企業產成品存貨年減1.1%。3月至6月，商品房待售面積連續4個月減少。去槓桿則有待進一步深入。2016年5月底，規模以上工業企業資產負債率為56.8%，比2015年同期下降0.5%。降成本方面，主要是「減稅、清費」。一方面，形成了降成本總體思路和「降低實體經濟企業成本工作方案」，10多個地

區已實施降成本專項方案。另一方面，推出了一系列降低企業稅費負擔的政策措施。2016年1月至5月，規模以上工業企業每百元主營業務收入中的成本比2015年同期減少人民幣0.22元。補短板方面，加大了對農業、環境治理、高技術產業等領域的投資力度，著力破解瓶頸制約。中國國家發展改革委批准的11大工程項目包已累計完成投資人民幣5.95兆元。上半年，水利環境和公共設施管理業、資訊傳輸軟體和資訊技術服務業投資分別年增26.7%和22.5%，分別快於全部投資17.7%和13.5%。然而在補短板的改革方案中，各地積極加強對硬體基礎設施，但在完善要素市場、社保、產權保護等該補的短板則較少。

(三)「中國製造2025」與紅色供應鏈

1. 「中國製造2025」是因應全球製造業格局的重大調整與中國大陸內部經濟發展環境的變化而推出的政策，搭配「穩增長、調結構」、「互聯網+」以及「一帶一路」等戰略規劃，希望中國大陸產業能成功轉型升級。另一方面，對於包含臺灣在內的東亞國家而言，既是商機又是危機。根據公開資訊統計，截至目前，中國大陸共21個省份，皆已相繼推出與「中國製造2025」接軌的措施，以推動製造業的轉型升級。因此，對於臺商而言更應把握時機、審慎面對，倘若能在中國大陸轉型成為製造強國之際，同步培養臺灣企業在國際供應鏈的競爭力，而非在固有製造業框架中削價競爭，相信有助於在這一波中國大陸產業升級的過程中，找到適合自身產業發展的定位，故本議題對於臺灣之重要性實不言可喻。
2. 中國大陸現存之產業，亦亟思如何提升生產效率或改變製程，甚至轉換固有之經營模式。舉例言之，傳統製造業思考採取「去硬取軟」之經營策略，例如像地產開發商萬達採不投資、只設計營運的輕資產廣場投資協定，華為、聯想等企業由設備製造商向營運服務商轉變，華為2014年的營運服務收入占全部收入比重的33%，提出「一切皆服務」的理念。在國際上，也有製造業「去資產化」與「服務業化」的趨勢。換言之，製造業開始出現投資形態的變化，越來越多的投資側重於軟體、研發、智慧財產權等無形資產。
3. 由於製造業智能化已成為全球之發展趨勢，正式邁入「工業4.0」的階段，而「中國製造2025」也以智能化製造為主要發展趨勢。觀察「中國製造2025」所欲推動的十大戰略性產業與我國的「五加二」產業，頗多雷同與重疊之處。換言之，我國欲推動之五大創新產業，加上新農業、循環經濟，未來仍將與中國大陸面臨競爭。臺灣不僅未能佔得先機，尚需與世界先進國家一同競爭，兩岸或全球供應鏈勢將重新洗牌，我國政府與臺商應提早因應

可能之趨勢。

二、金融

中國大陸總體經濟要在2020年達到相對於2010年翻一翻的目標，經濟成長率必須保有一定比率的成長，然某種程度上在短期金融改革與經濟成長間需做取捨，正是所謂的「腳踏車」經濟學概念，有可能在經濟狀況不佳情形下對於總體經濟實施貨幣政策上的資金寬鬆或財政政策上的投資鼓勵等措施，相對延緩金融改革甚至經濟結構轉型之腳步。

然2015年仍是中國大陸推動匯率自由化與利率市場化等金融改革重要之里程碑。首先，2015年10月24日，完全取消商業銀行存款利率上限，正式宣告利率市場化。另外，解除75%商業銀行存貸比、取消存款利率上限等措施，皆有助於利率市場化之運行。另外，人民幣納入SDR是人民幣國際化進程中一個指標性的里程碑，對人民幣匯率自由化及中國大陸金融改革，乃至於中國大陸經濟改革的進程都具有深遠的意義。

存款保險制度於2015年5月份正式上路，具備兩種功能：一為銀行是風險較大的行業且牽連較廣，有了存款保險這道防火牆，銀行機構出現問題有了解決之道；一為存款保險象徵中國大陸政府解除隱性擔保，確立銀行之退場機制，可預見未來中國大陸銀行業競爭之勢將更形激烈。另外，我國主管機關應儘快解決在陸之臺資銀行無法納保之問題，以利臺資銀行之競爭力。

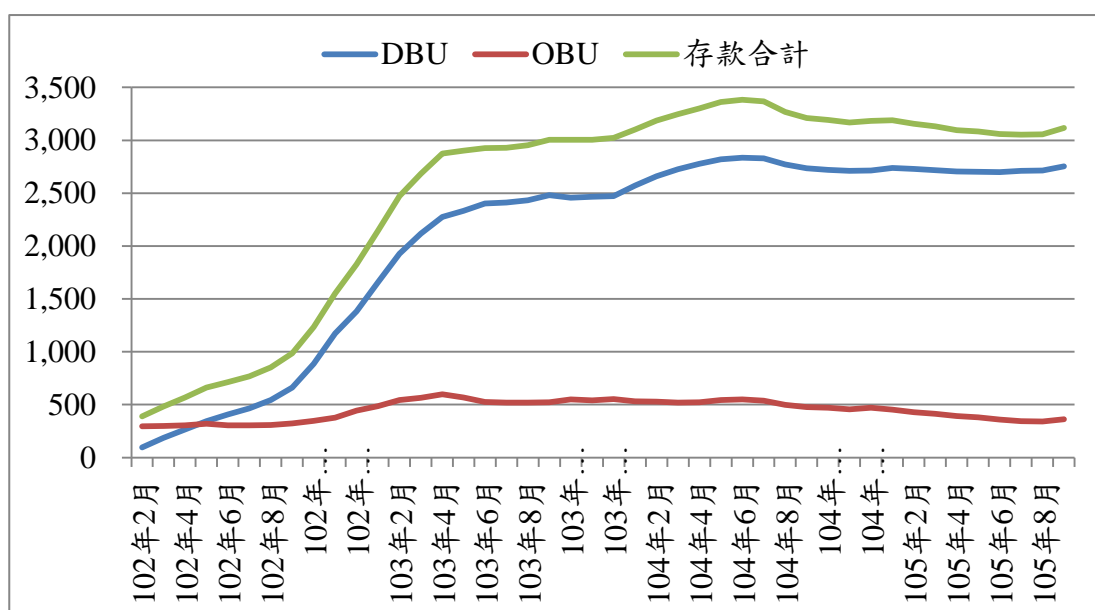
自2013年上海自貿區成立以來，中國大陸不斷完善自貿區之管理措施與施行細則，以改善其投資與經貿環境，讓資金流動更加順暢，並將上海自貿區成功經驗複製，再擴增天津、福建與廣東三個自貿區。《金改40條》或《人行30條》等規範相繼推出後，不僅有助於人民幣國際化、匯率自由化、利率市場化、「一帶一路」等國家戰略，對內亦可達成「穩增長、促公平、惠民生」等目標，預期未來將有更多可行、開放之措施推出。

(一)人民幣國際化後的匯率波動風險

1. 隨著人民幣在國際貿易使用程度日益提高，加上2016年10月正式納入SDR成員，人民幣之價格與變動對於亞洲諸國之影響力將與日俱增。而臺灣作為亞洲一重要成員，加以和中國大陸的密切經貿往來，再加上臺灣未來將參與更多離岸人民幣相關貿易與金融商機，因任何商機皆隱含著風險，故臺灣全體人民也須面對未來跟隨而至之相關風險，這其中包括相關資金流出入對我總體經濟帶來之干擾等。
2. 根據中央銀行資料，截至2016年9月底，國內累計人民幣存款餘額為3,118.28億元(含可轉讓存單，如【圖7-1-1】所示)，是國際間重要之離岸

人民幣市場，此為我國銀行業者之優勢。隨著2015年11月底IMF宣布將人民幣納入SDR組成貨幣，人民幣某種程度上已邁向儲備貨幣之地位，國際化的腳步又邁入另一重要里程碑，海外國家接受人民幣之機會亦將有所提升，換言之，日後人民幣在國際上貿易計價結算甚至作為投資貨幣之功能將隨之提高。

- 根據SWIFT統計，今(2016)年上半年，美國市場人民幣支付清算金額接近10兆元，在全球離岸市場排名第五，位列香港、倫敦、新加坡、臺灣之後。2016年上半年，中銀集團共辦理跨境人民幣清算量150兆元人民幣。中行紐約分行資產規模超過500億美元，國際結算量約占中美貨物貿易額的四分之一，美元清算量排名第十，70%的客戶是美國本土客戶。截至目前，人民幣已然成為全球第2大貿易融資貨幣、第5大支付貨幣(1.90%)、第6大外匯交易貨幣、第6大國際銀行間貸款貨幣與第7大國際儲備貨幣。搭配中國大陸「一帶一路」戰略願景之推動，我國利用此一趨勢搭配境內沈積龐大人民幣存款優勢，推展離岸人民幣業務之機會應有若干商機。

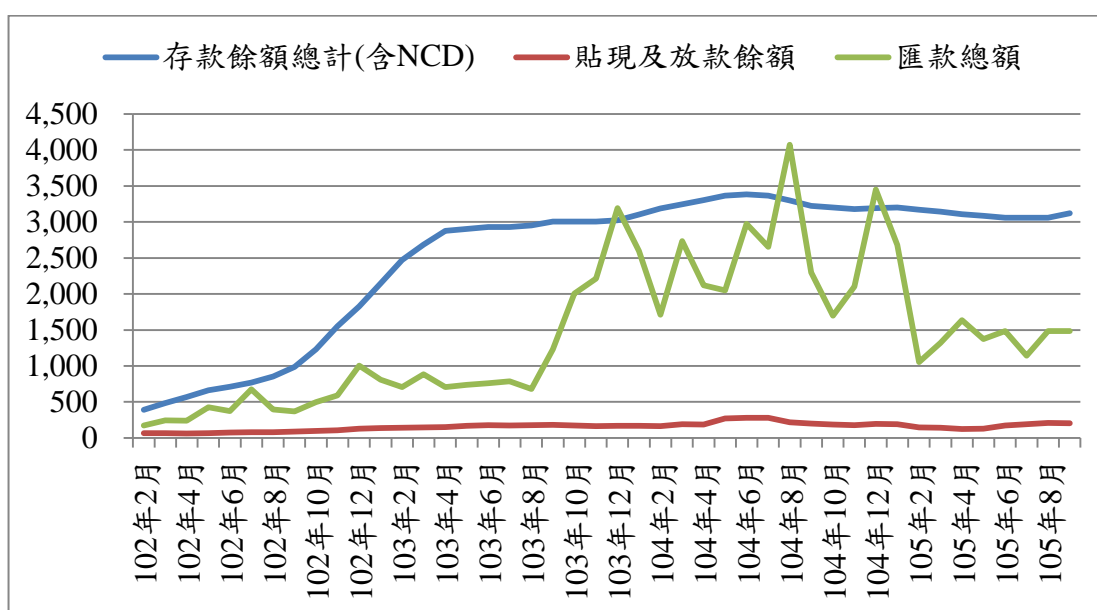


資料來源：中央銀行，本研究整理。

【圖 7-1-1】臺灣人民幣存款餘額

- 即便臺灣目前擁有龐大之人民幣離岸存款，仍須有適當運用或回流管道，方足以為客戶提供便利，為銀行創造商機。盤點目前臺灣人民幣主要回流管道，主要包含：(1).轉存中國銀行臺北分行；(2).拆放給境外其他銀行同業；(3).跨境貿易以人民幣支付結算；(4).以參加行方式投資中國大陸銀行間債券市場；(5).個人人民幣匯款至中國大陸；(6).購買人民幣計價的金融商品，例如點心債與寶島債等；(7).企業以人民幣直接投資中國大陸以及

- (8).人民幣放款(包含放款至上海自貿區與昆山試驗區等)。較之其他幾個主要的人民幣離岸市場，臺灣的人民幣回流管道並未顯著少於其他市場。
5. 即便臺灣人民幣回流管道種類不遜於香港與新加坡等離岸中心，且具有特殊的基本面經貿往來優勢、累積大量貿易順差，然目前人民幣回流主要仍以轉存中國銀行臺北分行為主。根據中央銀行統計資料，2016年9月份本國銀行合計辦理人民幣存款餘額為3,118.28億，放款餘額僅204.70億，約佔存款總量之6.6%，更佐證人民幣存放款業務的不對稱，且跨境貿易結算與貿易融資仍不活躍、人民幣放款仍有待開發，人民幣債券⁸⁸與相關金融商品更顯不足。換言之，除轉存中行臺北外，其他回流投資管道可說未顯著發揮效用，恐將阻礙臺灣在國際上發展人民幣離岸業務。



資料來源：中央銀行，本研究整理。

【圖 7-1-2】臺灣人民幣存、放款餘額

(二)利率市場化(含債券市場)

1. 觀察近年來中國大陸整體市場利率市場化的進展，目前利率管制已經放開，加以存款保險制度的上路，以及債券市場的逐漸開放，利率全面市場化已進入新的里程碑，資金市場的定價權也將逐漸由政府轉移到金融機構與市場手中。當然，對於銀行業者而言，利率市場化也將伴隨著激烈的競爭，短期內將帶來利差縮小的影響，銀行業者在資金的定價模式、程序、策略與管理能力各方面都將受到考驗，是以利率市場化亦可說是對銀行業營運與風險管理的一大考驗，這也是為何中國大陸當局必須先行推出存款保險

⁸⁸ 根據櫃買中心資料統計，寶島債上路以來，一共發行 100 檔，發行總額為 640.72 億元人民幣。

制度的主因。

2. 利率市場化所帶來的競爭，同時也加速銀行業者的去蕪存菁。銀行業者的因應之道，一方面固然要加強前述的各項營運管理與風險管理能力以因應利率市場化帶來的挑戰；另一方面，應該也要思索如何進行業務轉型，諸如調整業務策略和業務結構，或者提高諸如財富管理等非利差收入的業務比重。易言之，利率市場化所帶來的競爭環境意味銀行須重新思考自身的商業定位和服務模式。此外，網路金融的蓬勃發展對銀行傳統的壟斷地位也帶來前所未有的衝擊，和利率市場化一樣改變以往輕鬆獲利的利差獲利模式。

(三) 普惠金融及互聯網金融

1. 中國大陸互聯網金融之發展快速與蓬勃有目共睹，臺資企業(不論是銀行、證券、保險等相關金融產業)欲仿照其成功模式實有困難，不僅在法規限制、資金投入、人員培訓皆有其窒礙難行之處。為尋求一個適當地切入點，臺資銀行與當地企業合作是最快之途徑，不僅在合作過程中可縮短學習成本與時間成本，快速進入當地市場、接觸更多客源、資金投入相對較少，以加快拓展在中國大陸之業務發展。
2. 另外，不論是互聯網金融或融資租賃業之蓬勃發展，皆有助於普惠金融之發展，拓展其金融體系之覆蓋程度，解決基層民眾或中小微企業無法取得資金之窘境。如此一來，有助於實現「十三五」規劃於2020年全面建成小康社會之目標，達成「穩增長」與「促公平」之核心任務，幫助其國內貧困地區與人民全面脫離貧窮。

三、產業

1. 出口貿易是我國經濟發展之重要命脈，在上一章第二節所探討的紅色供應鏈，已對我國出口與產業已造成重大影響，可從我國出口連續17個月負成長，影響之深可見一斑。產業當中的DRAM、印刷電路、二極體(含LED)、太陽電池等電子零組件，與去年同期相比皆呈現負成長，唯獨積體電路(IC)呈現一枝獨秀，逆勢成長。其他資通信產品，如儲存媒體、電腦的零附件、手機、手機及電話之零件，亦呈現大小不一之跌幅。在紅色供應鏈威脅下，臺商處境艱困，亦反應至我國出口衰退之事實。
2. 本研究針對半導體產業(新一代信息技術產業)、機器人產業、新能源產業、互聯網金融與Fintech，以及大數據、物聯網與智慧化產業等五種特定產業進行分析，以瞭解兩岸產業之競合關係。結果發現以半導體產業來說，中

中國大陸積體電路產值逐漸上升，反應出中國大陸產業以其國內基金為後盾，在全球大肆併購，亦包括臺灣。我國如何守住技術與產業優勢，亟需我國政府與臺商積極與正面應對。機器人產業部分，是我國在智慧製造可以深耕的領域，主因是我國製造業技術水準較高與掌握關鍵零組件，相對來說，皆較中國大陸具有優勢。新能源產業部分，我國發展太陽能產業已有時日，國內亦有完整的產業鏈。惟中國大陸近年在國家扶持下，發展過於快速，導致產能過剩，造成價格急速下跌。以我國來說，技術水準仍高於陸資企業，陸資企業則來臺大量採購，以壓低價格。其他如大數據、物聯網與智慧化產業、互聯網金融與Fintech，這幾項產業以中國大陸技術較為領先。

第二節 建議

一、 經濟面

建議：掌握中國大陸經濟發展動向，對其內需市場之擴張

根據「十三五」規劃下，中國大陸出現旅遊、文化、優育、健康與養老等五大幸福產業，成為新興產業，不僅拉動消費成長，亦促進消費升級。此外，互聯網+、大數據、互聯網金融皆是未來中國大陸欲積極推動的重點產業。如同前述，透析「十三五」規劃與「2016年中國大陸政府工作報告」後可知，中國大陸未來建造以生態環境為核心的「美麗中國」、以人民健康為依歸的「健康中國」與以人民安全為福祉的「平安中國」為目標。「美麗中國」背後涉及環境保護、新能源、節能產業、精緻農業；「健康中國」則以生技醫療、養老照護、幼兒養護、醫療藥品與器械等有關產業；「平安中國」則包含養老制度、急難救助等有關產業。若再加上與大智移雲有關的「互聯網+」產業，以及「中國製造2025」積極推動的智能製造等十大重點產業。」

綜合上述可知，中國大陸從2016年至2020年所欲推動之相關產業範圍廣泛，可謂鋪天蓋地，而且欲從「製造大國」邁向「製造強國」，提升中國大陸產品之品牌與質量，完善產業鏈之上中下游，創造價值鏈之關鍵地位。臺商若欲從中獲取商機，建議積極布局相關產業，以佔得先機。

建議：預先研議中國大陸供給側改革下，臺商轉型升級因應與策略

中國大陸刻正推動「供給側結構性改革」以「去產能」所施力度最大，尤其近年來供需嚴重失衡導致價格一再下滑的鋼鐵、水泥等產業，成為化解過剩產能之首要目標。在「去產能」消息釋出後，已為國際價格帶來止跌效應，臺灣鋼鐵、水泥相關企業可望從中受惠。若中國大陸將「去產能」觸角延伸至其他與臺灣企業重疊度高的產業，則將有助於減緩相關企業面臨的競爭壓力。職是之故，「供給側結構性改革」短期內對臺灣廠商而言仍有正面影響。

惟需要注意的是，長期下中國大陸企業因「供給側結構性改革」下，資源對傳統產能過剩產業做有效配置，進行調整結構與產業升級，扶持新興產業，未來對臺灣企業帶來新一波的競爭，屆時陸資企業更具有競爭力。因此，我國政府與廠商應持續關注「供給側結構性改革」後續對臺灣經濟與產業之影響與衝擊。

建議：因應「一帶一路」戰略，我國應建構「新南向」國家資料庫平臺

由於中國大陸「一帶一路」戰略布局東南亞各國甚深，透過協助當地國

建設基礎設施，提升中國大陸與當地國兩國之間的各方面往來。這對我國新南向政策前往東南亞各國之發展，顯然形成衝突。

我國新政府推動「新南向」政策，欲將東南亞市場作為我國內需市場之延伸，對臺商而言，東南亞國家或許並不陌生，但對其准入條件、賦稅制度等商情資料未必能充分掌握，再加上東南亞國家各國語言、文化各異，梳理起來未必容易。建議可由政府建置一新南向商情資料庫，將國內各智庫所掌握東南亞各國的情資加以整合，以因應臺商所需。如此一來，不論是我國的「新南向」政策或中國大陸的「一帶一路」政策，讓臺商有足夠的情資有效掌握商機。

二、金融面

本研究認為應密切觀察中國大陸人民幣國際化可能發展方向，發展人民幣貿易結算、人民幣(跨境)貸款、人民幣債券等相關業務。更具體地搭配自貿區的金融改革試點，持續尋求具有海外人民幣需求商機國家之合作機會，透過間接之境外人民幣境外循環方式，為國內人民幣資金池尋找其他可能回流管道，亦可減輕單純依賴人民幣合格境外機構投資者(RQFII)為回流機制之壓力。職是之故，本研究提出以下數點因應建議供參：

建議：提高人民幣境外循環之資金流動及交易規模

臺灣人民幣除了自主循環回流中國大陸外⁸⁹，臺灣銀行業及市場可強化與香港、新加坡、倫敦、法蘭克福等其他離岸人民幣市場之聯結，甚至引進國外金融業者之專業及經驗，開發更多元化的人民幣離岸商品及服務，以擴大離岸人民幣市場間之資金流動及交易規模。以倫敦為例，英國在臺代表處便積極推動倫敦與臺灣在此領域之合作。除邀請臺灣經濟及金融智庫人員赴英訪察外，並希望與臺灣監理單位進行對話及交流。目前，臺英雙方已開始展開人民幣商品多元化合作，由臺灣提供人民幣資金，倫敦則提供創新人民幣商品與交易平臺，協助臺灣培養金融人才、建立平臺並研發金融商品。對臺灣而言，可避免臺灣人民幣資金全數透過單一管道回流中國大陸，並協助臺灣發展人民幣離岸中心；對英國而言，則促成倫敦可在臺灣建立人民幣商品銷售管道及平臺，可謂雙贏。此一合作模式應可考慮拓展至法蘭克福和巴黎等其他歐陸金融中心。

建議：建構人民幣資本市場與理財商品

⁸⁹ 2015年，中國人民銀行曾多次降息，境內外利差逆轉，臺資銀行之人民幣資金已從中國大陸移出至香港。

包含初級市場與次級市場，包含銀行與證券商在內的金融機構可研議如何使國內人民幣商品多樣化，如寶島債⁹⁰、人民幣計價基金、人民幣保單，人民幣結構型商品等，使人民幣資金能有適切之投資管道。其次，為加強臺灣人民幣離岸市場的話語權，持續發展人民幣利率衍生性商品，我國中央銀行已於2014年9月1日啟動人民幣匯率及利率定盤價機制 (CNT)，可作為臺灣地區人民幣衍生性商品訂價參考及比價基礎，以深化臺灣人民幣商品之發展。

建議：加強人民幣跨境貿易結算

兩岸具有鉅額之貿易及匯款量乃不爭事實，然以人民幣進行結算之比重仍低，應有成長空間。國內金融機構可積極協助臺商將人民幣貿易結算與人民幣資金調度相關業務移回臺灣，可為臺灣離岸人民幣市場提供穩定與大量之人民幣資金來源，國內金融機構亦可因此衍生相關之人民幣業務機會，諸如進出口融資、信用狀、商業貸款、匯率避險交易及資金管理等，創造相關商機。過去金管會也大力推動以人民幣作為兩岸貿易結算貨幣⁹¹，規避以往企業因收支貨幣不同所產生之匯率風險，有效降低透過第三種貨幣折算的匯率波動，減少外匯交易成本，同時也可提高臺商國際競爭力。事實上，使用人民幣結算搭配遠期外匯操作，最高可省4%營業成本，可見提高人民幣進行跨境貿易結算對臺商而言是一個可行的選擇，對臺資銀行業者而言，則是另一個商機所在。

建議：爭取簽訂簽訂兩岸貨幣交換協議與RQFII的開放

兩岸之間經貿往來頻繁，且臺灣對中國大陸貿易依存度高，再加上中國大陸有意擴大人民幣在境外之使用，兩岸應儘速簽訂貨幣交換協議(SWAP)。為提升兩岸貿易便捷程度，應儘速改善貿易不便性，若兩岸貨幣交換協議順利簽署，屆時每人每日人民幣2萬換匯限額以及每日匯款限額8萬元等相關人民幣限額可望取消。臺灣身為全球前幾大人民幣離岸市場，且中國大陸已與35個國家或地區簽署人民幣貨幣互換協議。在中國人民銀行積極與其他國家央行簽訂貨幣交換協議之際，我國是否應將此項協議列為未來兩岸金融之重要議題，有助於將低臺商的匯率風險。

⁹⁰ 根據櫃買中心統計資料，截至2015年底，寶島債發行餘額為615.72億元人民幣，共有96檔。而今(2016)年上半年，寶島債發行量卻僅有25億元人民幣，連同點心債之發行規模亦同步萎縮，主要原因為熊貓債的磁吸效應所導致。累計至今年第三季，熊貓債總發行規模來到779億元人民幣。

⁹¹ 人民幣貿易結算與定價可為參與雙邊貿易的企業降低匯率風險與交易成本，尤其與中國大陸同時具有進口和出口業務的關聯企業獲益最高，他們與中國大陸的出口和進口都使用人民幣，就可消除對外貿易的大部分匯率風險(只須對其差額進行避險)並減少外匯交易成本。

另外，爭取RQFII的開放，現在RQFII因服貿協議尚未審議通過而擱置，甚至已有媒體揭露未來中國大陸將加快資本帳戶開放，RQFII與QFII將合併，並不再設有額度限制。建議在未來積極爭取陸方將我國納入名單。

建議：拓展兩岸電子支付管理平臺

本計畫建議研議拓展兩岸電子支付管理平臺，並且先以金廈特區為試點建構「金廈特區電子支付管理平臺」及「金廈兩岸電子支付示範區」，設定兩岸銀行業在金廈特區設立分行予以優先審批及帳務互轉功能，並便利金廈居民可在「一地開戶，兩地消費」，並以銀行帳戶(銀行業者)連結行動支付(行動業者)及電子卡片(電子票證業者)三方模式，發展一日生活圈便利兩岸人民消費電子支付機制，建設金廈電子支付合作的基礎建設(如基地臺及感應裝置等)發展「金廈兩岸電子支付示範區」，一方面擴大離島觀光經濟，增加離島人民就業機會及提升生活水準，強調金門離島民眾居住之幸福感，一方面透過經濟合作使得兩岸得以繼續維持穩定發展的關係。

建議研議未來在金廈特區連結行動支付平臺(T Wallet、歐付寶及Rico Pay等)加入臺灣悠遊卡公司等電子票證業者(悠遊卡及一卡通)的功能，開放較大額度儲值可用於搭乘大眾交通工具及觀光飯店及金門酒廠、賣場、旅遊景點電子支付服務平臺服務，增進中國大陸海西經濟區人民往來、以及進一步擴大往來金門離島觀光消費的便利性。

值此兩岸合作氣氛較為低迷的情勢，中國大陸「十三五」計劃以金廈對接作為兩岸合作的平臺，在ECFA和服貿協議無法順利推動前作為優先試點。藉由金廈特區推出電子支付管理平臺試點運作、業務合作模式與市場行銷推廣，並融入金、廈、漳、泉都市區建設發展一日消費觀光圈，除了促進金門離島經濟發展及人民福祉，更可以做為新政府執政之後兩岸合作破冰試點的新契機。

建議：建置陸資企業徵信系統與風險預警機制

由於中國大陸之徵信系統事實上並不完善，與臺灣聯徵中心水準尚有一段差距，加上中國大陸經濟持續下行，陸資企業倒閉時有所聞，使臺資銀行在陸曝險程度日益上升。有鑑於各家臺資銀行並無充足人力與物力發展中國大陸企業徵信系統，建議可由相關公會主導，委託智庫單位推動與研發建立中國大陸企業徵信系統，以利臺資銀行降低其經營風險。

另建議，我國政府可建立一套預警機制，有助於主管機關管控臺資銀行在中國大陸之曝險程度是否過高。這部份的工作不僅主管機關應深度關切，

金融業者亦應審慎以對。

建議：積極切入中國大陸產業供應鏈，參與發展供應鏈金融

中國大陸供應鏈體系龐大，且陸資企業對資金需求殷切，加強與當地大型製造業廠商合作，參與其供應鏈金融服務。以鴻海為例，其已於2016年6月宣布，其供應鏈金融將於今年上線。主要由旗下六家金融服務公司的富中富網貸平臺主導全局，一旦經過申請核准加入其零組件供應鏈會員後，則可以進行貸款。鴻海的優勢在於對供應鏈上下游廠商之信用、接單、貨物品質、管理階層操守應有適度了解與掌握，不僅可有效降低放款風險，亦可協助供應鏈內企業之融資問題。建議我國企業或銀行業，可適度切入供應鏈金融業務。

建議：為防範臺股邊緣化，應加強與國際資本市場多向合作

中國大陸為達「人民幣國際化」之國家戰略，仰仗於資本項目之開放程度與國際商品交易平臺之建立。以上海自貿區為例，張江高科技片區以科技創新為主，籌資是科技發展過程中之關鍵因素，故上海證券交易所積極推動科創板與戰略新興板業已在去年上路。過去上海證券交易所主要吸引大企業掛牌，故中小企業則跑到深圳證券交易所上市，現在上海也希望吸引中小企業。根據上述例子可知，未來有更多中小企業將至上海、深圳掛牌，尤其當滬港通與深港通開通後，臺股邊緣化趨勢可能更趨明顯。

去年我國與新加坡建立「臺星通」，惟目前已收場作收。主要原因是目前僅開辦「南向交易」，臺灣投資人可直接投資新加坡市場，而「北向交易」卻因為新加坡政府政策轉向故遲未開通。「臺星通」開通之初，市場擔心臺股資金外流加劇，事後檢視，臺星通非我國資金外移首選之地，還是以中國大陸與香港之資本市場為首選。因此，在中國大陸與香港三地股市互聯互通後，為避免我國股市邊緣化，不僅主管機關應與國際資本市場進行多邊合作，亦一併檢討我國資本市場應如何充實商品之多樣性、檢討賦稅之合理性與市場參與者之門檻限制，以增加我國資本市場之競爭力。

建議：加強與中國大陸自由貿易試驗區內之中資銀行合作

臺資銀行迄今仍未列入自由貿易帳戶核可名單之中，臺資銀行應積極爭取。另外，中國人民銀行上海總部已宣布一項措施，為因應自由貿易帳戶分帳核算系統較為複雜，法規要求與建置成本較高，未來允許銀行可將帳務掛在擁有自由貿易帳戶分帳核算系統的銀行下，間接參與。換言之，將來在中國大陸之臺資銀行欲從事相關人民幣跨境業務，則必須與其他中國大陸銀行

進行結盟，以擴大人民幣跨境業務之商機。

建議：強化臺資租賃業者之資產管理能力與專業能力

中國大陸「自貿區」已擴大為11處，各自強調不同之發展重點方向，其中已天津自貿區之主要發展重點之一，即是推動租賃業。因臺資租賃業者熟悉國際金融業務，但對資產之管理必須因地制宜，加以熟悉掌握，並佐以風險管理機制配合，並在營運流程等方面予以強化。融資租賃公司需具備專業資產管理能力，可做到從承租企業的長遠發展的思維來經營租賃業務，提供良好的商務諮詢、管理、融資服務，建立好企業自己資產再利用的次級市場，建立企業自己的資產營運模式、設備再製造和設備二手市場處置管道。

建議：臺資銀行之大陸分行未受到存款保險保障，應儘快研議是否爭取入保

由於我國之存保制度對於境外存款不在承保範圍，故臺資銀行之大陸分行並非承保對象；同時，臺資銀行之大陸分行亦未納入陸方之存保範圍，建議持續透過兩岸協商機制，完成相關研擬措施，以維存款人之存款安全。

建議：評估參與互聯網金融資金存管業務

在中國人民銀行等十部委所頒布之《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》中，明文互聯網金融企業應選擇符合條件之銀行作為資金存管機構，對客戶資金進行管理及監督。鑒於P2P網路借貸行業仍處於高風險狀態，且觀察部分中國大陸銀行業自建之網路借貸平臺，包括招商銀行「小企業e家」及包商銀行「小馬bank」等，其從事該業務之收益率及效果未彰，無法吸引力主流投資人族群，建議臺資銀行以提供客戶資金存管業務作為切入互聯網金融市場之基礎，進而評估運用參股先端企業跨足互聯網金融領域之可行性。

建議：金融業者留意授信品質，應重視專利、技術與無形資產

為提升智能化之發展，前述之新興產業或戰略性產業皆需要金融支持。未來兩岸產業皆需要大量的資金融通，銀行業者將扮演關鍵性的角色。在此趨勢下，勢必造成一波企業「汰弱留強」之變動，銀行業者亦可能間接受到衝擊，影響其之資產品質與授信業務。

另一方面，新興產業或戰略性產業在發展過程中，有許多技術或製程尚未成熟，未來能否成功仍屬未定之天，故對銀行來說，充滿授信風險。值得注意的是，在智能化的時代，有關於技術、專利或無形資產等在未來變得更加重要。因此，未來如何評估這些技術、專利或無形資產之價值，是銀行業者之重要課題。由於銀行業者對於新技術、新專利或無形資產之價值若無法準確掌握，對銀行業者之授信業務將造成影響。

三、紅色供應鏈下臺灣產業之因應

中國大陸在「十三五」規劃中，整體宏觀經濟目標是經濟成長率冀望可維持在6.5%以上的中高速成長，計畫中宣稱將支持18個主要戰略性新興產業的發展，將重新定位製造業的生產策略目標，以科技技術取代傳統勞動密集型生產模式乃是可預期的產業發展大趨勢，其中，臺商不能忽略的另一重要問題在於，中國大陸由於內需市場廣大，消費性人口數眾多，未來在相關產品標準規格的訂定主導權預期將會由中國大陸企業所加以強勢主導，對產業生產影響層面廣泛，臺灣廠商如何透過共同合力協助，共同參與製造業產品標準協議的規格制定，乃是不容忽視的議題，當中國大陸廠商正積極參與產品技術標準化制定時，臺資廠商需要有明確的知識管理策略，才能擁有長期競爭優勢，以避免因技術入門障礙影響廠商的製造生產佈局。

建議：推動製造業服務業化，提高產品附加價值

臺商在面對中國大陸的自主產業供應鏈生態的崛起，以中國大陸約占臺灣境外直接投資總額的八成，臺灣出口至中國大陸貿易量占整體比重高達40% (詳見【表5-1-2】)，雖臺資廠商有陸續朝東南亞市場進行策略性分散投資，但中國大陸在整體經濟戰略朝發展內需市場之際，其廣大的內需市場仍需高度關注，臺資廠商難以自外於此龐大內需市場的潛在商機，臺商因應策略須加強產品技術研發合作，來提高產品的技術含量，提升產品高附加價值性，以面對近年新興掘起的中國大陸企業的技術挑戰。

建議：建立臺灣優質製造品質之品牌形象

因應全球化、製造業產品殺價低毛利競爭態勢，在紅色供應鏈衝擊下，臺灣製造業突圍之計乃需持續積極進行產業轉型，企業能朝具有高附加價值全球品牌產業邁進，臺灣製造業應學習如何新創出具全球品牌的產品國際能見度，此可以瑞士高精密製造產業為最佳參考典範，瑞士品牌並非靠價格獲取競爭優勢，其主要是靠產品提供足以吸引全球消費者的強烈品牌特色而成功，瑞士同樣與臺灣有相同地理限制條件，但其可發展出全球具生產力的製造業維持國民高所得水平。臺灣在1990年開始，在全球品牌產業發展上已逐步有成果展現，以電子科技業為例，已有包括宏碁、華碩大廠等在國際成功上市等，傳統產業如巨大自行車，民生消費產業如鼎泰豐、王品企業等均在華人市場發展成功，華人市場具有數以十億計的眾多消費性人口，臺灣在全球品牌產業的發展策略，應詳實盤點臺灣產業中具有國家發展特色競爭優勢的產業，舉凡上述電子業品牌、餐飲民生消費產業，以主要中國大陸、東南亞等市場為深根基地，逐步拓展臺灣產品的全球品牌市場，如此策略將是面

對中國大陸紅色供應鏈下的有利的突圍之計。

建議：新經營模式之典範：鴻海模式

臺灣企業主要以中小企業為主，企業規模小在身處國際市場的競爭條件本屬弱勢。面對中國大陸紅色供應鏈的崛起，以臺灣過去成功發展的IC設計業為例，規模較小的IC設計等半導體產業上中下游公司，面臨中國大陸本土IC設計產業的興起，陸資企業自主生產能力逐步提升，臺灣企業應思索採取以企業併購為其發展策略，以達產業規模經濟。依據PwC之《2015海外併購白皮書》統計，2014年全球併購金額超過2.6兆美元，亞洲國家包括中國大陸、日本、新加坡、南韓的企業正持續積極尋求經由併購方式，發展新的成長動能與市場商機。相較臺灣企業在2015年海外併購金額僅達15.63億美元，遠不及其他亞洲國家。

以近期國內鴻海集團收購日本夏普公司，是臺灣企業可思考新的產業競爭發展策略。以臺灣企業採取與國內企業或國際大廠併購的策略，重新調整企業本身的經營體質，尋求具利基型的產業發展模式，讓臺灣規模較小的中小企業，在國際市場上尋求具比較利益的生產模式，以強化臺灣企業之競爭力。企業亦可利用國發基金已有之機制，例如利用併購基金壯大企業之規模或獲取關鍵技術，以占得先機。

建議：建構新的創新研發機制

臺灣中小企業為因應中國大陸紅色供應鏈的衝擊，除企業應以新思維調整步伐之外，政府亦應提出政策協助企業扭轉劣勢。部分國內產業領導者建議國內亟需建構一套新的創新研發機制，引述全國工業總會理事長許勝雄所提出的可行作法，包括學校與企業結合，建置產學合作模式的創新研發機制；仿效德國近年所大力積極推動的工業4.0產業升級計畫，運用大數據的商機結合技術資源，提供具有國際競爭力的產品。

建議：應儘速簽署自由貿易協定，加入區域經濟組織

在整體經貿戰略上，建議政府單位應持續爭取加入如跨太平洋夥伴貿易協定（TPP）及區域全面經濟夥伴（RCEP）等重要國際經貿組織，與各主要經濟大國洽簽自由貿易協定（FTA），讓臺灣與其他國家貿易競爭條件趨近均等化，讓臺灣廠商在國際市場享有優勢的經貿、國際租稅優惠條件，擴大臺灣企業在國際市場中的經貿發展空間，如此將可在中國大陸紅色供應鏈的威脅中，尋求國際經貿新商機，替臺灣經濟發展尋求新出口，同時也為本地保留就業機會。

建議：臺灣物聯網廠商未來應整合軟硬體與培養軟體人才

根據Apponions在2014年調查全球最具影響力的物聯網公司排名中，臺灣的聯發科就拿下第9名。且臺灣是亞洲最強的工程師的hub，根據Mozilla於2016年2月的報告指出，臺灣App技術人才名列全球十大，臺灣的消費者對App的態度很多元，是最好的使用者測試環境，政府與企業應提供好的政策孕育科技人才。另外，臺灣以生產硬體製造業為核心的競爭優勢，在面對物聯網時代來臨，必須透過持續不斷地提升軟體技術，有效整合軟硬體，才是臺灣產業未來的生存之道。在此前提下，物聯網的價值鏈以平臺化技術作為發展重點，成為平臺方案之供應商，將是臺灣產業關鍵的發展與布局策略。

在本研究案進行專家訪談的過程中，多數專家皆認為兩岸產業領先優勢逐漸消失，加上中國大陸當地市場開拓不易，透過合作的方式融入當地的供應鏈體系，是較可行的做法。

建議：因應「中國製造2025」與產業智能化趨勢，業者可形成產業聯盟以及重視專利、技術與無形資產

鑒於兩岸產業競爭態勢日趨激烈，中國大陸紅色供應鏈已然成形，有諸多產業與企業受到莫大影響，已對我國產業與臺商生存受到極大之挑戰誠言之，在中國大陸之「中國製造2025」、我國「生產力4.0 發展方案」或近期「五加二」產業政策，皆以智能化為核心。

為因應「中國製造2025」以及全球產業智能化之發展，臺灣產業界應形成聯盟型態，組織團體戰，納入各領域之優勢廠商，形成強強聯手。由於智能化發展，對於技術、專利或無形資產之重要性，更甚以往。建議臺商對於新技術、新專利或無形資產應更加重視，投入更多的研發支出；對銀行業者而言，應積極培育相關之評價人員，已增強授信品質。

建議：政府應與產業合作積極開創新興產業，以解決我國出口產業過度集中問題

由前述分析可知，我國產業過度集中於資訊電子產業，一旦電子產業出現景氣衰退明顯時期，對我國經濟造成顯著影響，反映出我國之產業結構分布過度不均之現象。在兩岸產業發展逐漸敵長我消之際，如何推動與擘畫新興戰略性產業是我國政府與產業亟待解決之難題。

如同前述，本研究認為機器人產業或許是我國未來可以開拓之市場，主因乃是我國製造業品質優良，且掌握關鍵零組件，尤其機器人產業目前仍屬於藍海，中國大陸廠商涉入不深且技術相對落後臺灣。建議我國政府應放眼

未來，成立機器人產業推動發展小組，或是設置產業推動基金，與產業聯手及早切入該市場。機器人領域的推動，亦可推動我國相關智能化產業，如智慧機械、物聯網等產業之發展。

參考文獻

- 中國國家統計局網站。
- 中國人民銀行網站。
- 中國大陸亞投行網站。
- 中國銀行監督管理委員會。
- 中華民國金管會網站。
- 中華民國中央銀行網站。
- 中華民國財政部關務署網站。
- 中華民國主計總處網站。
- 拓璞產業研究所網站。
- 台灣金融研訓院大陸金融資料庫。
- FT 中文網，「中國金融監理體制如何變革」，2016年2月11日。
- 中國銀行 (2016)，「中國經濟金融展望報告」，2016年第三季度(總第27期)，2016年6月30日。
- 中國人民銀行，《中國金融穩定報告 (2015)》。
- 中國人民銀行，《中國貨幣政策執行報告 (2015年第四季度)》。
- 中國國務院 (2015)「中國製造2025行動綱領」(國發[2015]28號文)，中國國務院，2015年5月。
- 中國國務院 (2016)，「2016年政府工作報告」，中國國務院，2016年3月。
- 《中國金融政策報告 2015》，吳曉靈主編，北京：中國金融出版社。
- 中國社會科學院 (2015)，《中亞國家發展報告 (2015)》，北京市：中國社會科學院。
- 中國大陸國家發展改革委員會 (2015)《推動共建絲綢之路經濟帶和21世紀海上絲綢之路的願景與行動》，北京市：人民出版社。
- PwC (2016)，《2016年上半年中國企業併購市場中期回顧與前瞻》，PwC研究報告，2016年8月10日。
- 王儷容、沈中華與謝順峰等 (2015)，《大陸金融與經濟早期預警指標探討》，台灣金融研訓院，2015年11月。
- 台灣金融研訓院 (2015)，《中國大陸「一帶一路」政策與亞洲基礎設施銀行對臺灣銀行業之商機與挑戰》，中華民國銀行商業同業公會全國聯合會補助研究計畫。
- 易網 (2014)，「深刻認識我國經濟發展新趨勢-深入學習貫徹習近平同志關於

- 經濟發展新常態的重要論述」，《人民日報》，2014年11月3日。
- 邱顯比、葉銀華與許培基 (2015)，《2014-2015 臺灣銀行業在大陸發展與跨境擔保業務之研究》，富蘭德林證券股份有限公司，2015年4月。
- 周東海 (2015)，「美國金融監理機構的整合及其啟示」，經濟研究參考，2015年第27期(總第2659期)。
- 宣昌能 (2016)，「中國存款保險制度的實施與展望」，《中國金融》，2016年第9期，頁15-18。
- 常修澤(2015)，「論需求管理與供給管理相結合的新方略」，2015年12月，北京大學研討報告。
- 浙江(臺州)小微金融研究院，「臺州市小微企業信用保證基金的經驗與啟示」，中國金融新聞網，2015年10月27日。
- 浙江省發展和改革委員會，「臺州市首創小微企業信用保證基金助力小微企業轉型成長」，2015年3月12日。
- 貴陽大數據交易所，《2016年中國大數據交易產業白皮書》。
- 海巖 (2014)，《「十三五」規劃 習李「烙印」鮮明》，香港文匯網，4月23日。
- 清華大學中國與世界經濟研究中心、中國經濟網 (2014)「絲綢之路經濟帶- 發展前景及政策建議」。
- 蔡曜如(2010)，「金融危機對金融體系與總體經濟之影響」，全球金融危機專輯，中央銀行，2010年3月。
- 龔天益、王儷容與謝順峰等 (2014)，《上海自由貿易試驗區成立對臺灣銀行業中國大陸業務發展之影響》，台灣金融研訓院，2014年11月。
- 劉世錦 (2014)，「中國經濟轉入增長新常態」，中國發展高層論壇 2014，《經濟參考報》，第5版，2014年3月25日。
- 蔡進財 (2005)，「我國金融安全網建構之歷程與挑戰」，建華金融季刊，第28期，頁25-54。
- 鄭漢亮 (2014)，《中國大陸經濟成長因素與經濟轉型之評估》，經濟專論系列223，中華經濟研究院出版社。
- 謝順峰與鍾銘泰 (2016)，「當前中國大陸供給側改革之成效初探—兼論對台資銀行之影響」，兩岸金融季刊，第4卷第4期，頁65-91。
- ANZ-Chant Link & Associate, A Report on Financial Exclusion in Australia, November 2004.
- Biswa Nath, and Bhattacharyay” Estimating Demand for Infrastructure in Energy, Transport, Telecommunications, Water and Sanitation in Asia and the Pacific:

- 2010-2020” ADBI Working Paper Series No. 248, September 2010.
- Conroy, J., APEC and Financial Exclusion: Missed Opportunities for Collective Action, *Asian-Pacific Development Journal*, Vol. 12 No. 1, pp. 53-79, June 2005.
- Hoening, Thomas M., (1998), “Financial Modernization: Implication for the Safety Net”, Conference on Deposit Insurance, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington D.C.
- IMF (2016), “World Economic Outlook Update, ” January 19, 2016.
- IMF (2008), “Assessing Risks to Global Financial Stability,” Global Financial Stability Report, Chapter 1, October.
- OECD Economic Surveys China, March 2015.
- Schich, Sebastian (2008), “Financial Crisis: Deposit Insurance and Related Financial Safety Net Aspects”, *Financial Market Trends*, ISSN 1995-2864, OECD.
- Sinclair, Stephen P., *Financial Exclusion: An Introductory Survey*, Edinburgh College of Art, Heriot Watt University, Edinburgh, 2001.
- Wilson, J.S. McKillop, D. Ward, A.M., The development of credit unions and their role in tackling financial exclusion, *Public Money and Management*, vol. 27, pp.37-44, 2007.
- White, William R., (2004), “Are Changes in Financial Structure Extending Safety Nets?” Bank for the International Settlements (BIS) Working Paper No.145.

附錄一 座談會(一)會議記錄

「中國大陸經濟及金融發展情勢之觀察」座談會

會議紀錄

- 一、 時間：2016年06月20日(星期一) 14:00~16:30
- 二、 地點：金融研究所11F大會議室
- 三、 主持人：盧副院長陽正
- 四、 出席成員：林副所長士傑、盧淑惠、鍾銘泰、黃若瑜
- 五、 出席貴賓：

「中國大陸經濟及金融發展情勢之觀察」座談會		
舉辦時間：105年6月20日(星期一)下午 14:00~16:30		
舉辦地點：台灣金融研訓院金融研究所會議室(臺北市羅斯福路3段37號11F)		
舉辦目的：本座談會旨在探討中國大陸之 <u>總體經濟情勢</u> 、 <u>金融改革局勢</u> 與 <u>金融業務演變</u> 等方面，進行研究與分析，以利釐清 <u>兩岸經貿往來</u> 、 <u>臺資企業經營</u> 、 <u>兩岸產業競合</u> 可能遭受之風險與困境，提出相關風險評析與因應對策，以供我國主管機關制定兩岸經貿政策之重要依據。		
討論提綱：		
1. 中國大陸「上半年」總體經濟與金融情勢發展之觀察		
2. 中國大陸「十三五」規劃之國家戰略發展方向及趨勢		
3. 中國大陸「十三五」規劃之潛在投資機會		
4. 中國大陸金融改革之發展與風險		
時間	內容	講座
13:30~14:00		來賓報到
14:00~14:10	主持人致詞	台灣金融研訓院副院長盧陽正
14:10~16:20	針對提綱進行討論	1. A所長 (台灣經濟研究院) 2. B研究員 (中央研究院經濟研究所) 3. C會計師 (KPMG會計師事務所) 4. D所長 (中華經濟研究院) 5. E總經理 (全國農業金庫) 6. F教授 (健行科技大學企管系) 7. G副秘書長 (臺灣電機電子工業同業公會)
16:20~16:30		交流與討論

六、 會議記錄：黃若瑜

七、 會議內容：

(一)盧副院長陽正開場

今日在院內舉辦的座談會係閉門會議，談話內容將會徵詢專家同意後，才會放入研究報告中。過去幾年我們看到紅色供應鏈崛起、寬鬆的貨幣政策、利率市場化、人民幣中間價決定，讓世界各國感受到強大的改變與衝擊，今日藉由大陸委員會的研究計畫，希望蒐集各位專家寶貴的意見，讓研究報告更臻完備。

本次座談會分作幾個議題，有賴各位專家給予寶貴意見，包括中國大陸的總體經濟趨勢與發展、中國大陸的十三五規劃及衍生的投資機會、中國大陸的金融改革，議程提綱大致上提出這些方向，但並不限定範圍，期待各位專家的真知灼見，也請大家暢所欲言。

(二) G副秘書長 (臺灣電機電子工業同業公會)

1. 1997年亞洲金融風暴時，新加坡平安度過難關，主因使用工資上調的方式，在亞洲各國相繼採取匯率貶值政策之際，使得新加坡不受影響。當大陸在「十二五」規劃，便採用新加坡的經驗，這樣子的改革會減緩人民幣上升的機會，現在人民幣價格依舊維持在6.5-7之間。
2. 2015年12月中國進入到IMF的SDR，人民幣已經成為國際貨幣，但是2015年人民幣也走了8,000億，對信心造成影響。從最基本的方式來看，人民幣僅有外匯支出，沒有外匯收入，但是基本上中國大陸外匯存底雄厚，對於中國大陸基本面經濟，我想完全沒有問題。
3. 構成紅色供應鏈的問題，其實是美國所發起的，因為光是蘋果手機購買中國大陸的零組件就達1,000多項。若臺灣的產品沒有競爭力，沒有再繼續進步的話，就是自食惡果。
4. 臺灣相較之下做得比較不好的部分，是第三方支付與群眾募資。我們是比較審慎、保守、求安全，但也喪失很多機會。較好的處理方式是成立亞太籌款中心，不論是上市、借款，相信這是臺灣的機會，畢竟新加坡太遠，香港也有些政治問題。
5. 中國大陸政府及地方政府對銀行有兩項限制，一是融資的限制、二是土地開發的限制，限制的結果造成中國大陸經濟狀況一塌糊塗，地方銀行的收入大概只有5~6成。解決的方法是增加稅收以及節省開支，這樣的情況下銀行的呆帳上升到40%，但是一般民眾對於中國大陸政府的信心高於金融風暴，相信這個國家不會倒，但對於國家的信心在衰退當中。短期之內也看不出會真正倒閉，現在應該要採取的態度是審慎、樂觀。

6. 現行中國大陸各個地方政府的內鬥情形嚴重，若有外部的大事件發生將會觸動內部的戰爭，建議必須要更審慎行事，這段時間必須要更保守一點，政治風險需要多加注意。

(三) D所長 (中華經濟研究院)

1. 談到「十三五」規劃，與過去最大不同的是，過去規劃大多是刺激投資、消費，現在則是創新擺在最前面，較不強調以投資刺激經濟。在進入「十三五」之前，先就中國大陸目前的經濟環境，講述一些觀察到的問題，現在雖然經濟成長率看起來有達6%以上，但真是如此嗎？令人存疑。很顯然的是企業投資力道不足，但究竟是國有企業還是民間企業投資不足，還有待觀察。
2. 中國大陸與日本一樣不欠外債，中國大陸政府也承認自己有債務問題，但認為不會構成太大的威脅。在經濟發展的過程中，自然會有債務風險。但有兩個產業問題值得注意，產業進入債務循環，從PPI持續下降看的出來，造成殭屍企業的產生且這些殭屍企業大多是國有企業。政治問題方面，國內的內鬥問題的確嚴重，接下來十八大(十八次全國代表大會)推動的政治方向便會很不一樣，但在明年秋天以前，暫時不會有什麼大變動。
3. 現行李克強採取的政策是以刺激經濟為主，不論是自貿區還是試驗區，希望將政府的權力交給市場。觀察自貿區，名義上是對外貿易，實質則是改造政府效能，負面清單是約束政府行為，什麼是政府可以做的，什麼應該開放給市場做的。所以最重要的是約束政府行為，很大的一塊是開放服務業，將政府的角色界定清楚，其他的由市場來做。本次的刺激經濟政策與2008年金融風暴的政策有所不同，目的是刺激需求，避免產能過剩。所以「十三五」規劃希望投資在養老照護產業，因為人口老化也是中國大陸很重大的問題，中國大陸也常常來參觀臺灣的養老產業，這一方面臺灣還是佔有優勢的。
4. 目前中國大陸單位勞動成本上升，製造業的經營壓力很大。再來提到一個很重要的供給側結構性改革，當中提到「三去」---去產能、去槓桿、去庫存，只要農村需求出來，便能去庫存，刺激消費，帶動經濟成長。
5. 「十三五」規劃鼓勵創新，但各地區發展程度不同。例如，東北地區的思維是極端馬克思主義，創新的推動有其困難之處。創新思維興盛的地區大多在長三角以及珠三角地區，但彼此重視的方向不同。長三角主要是重視科研，希望興辦科研中心，購買昂貴的儀器設備；珠三角則是將重點放在大型企業，吸引外資投資，將來創新的布局大多在這些地區。

6. 現行中國大陸都市人口超過鄉村人口，刺激消費政策帶動都市化，帶動基礎建設需求與服務業的發展，值得重視的是如何接引農村的需求發展。電商很重視下鄉的商機，阿里巴巴的策略是與地方政府結合，鄉村有消費力但並不方便，使用科技幫助下鄉的年輕人創業，開發基礎物流。再來就是大潤發策略，大潤發有眾多據點，客戶來消費，資料就留下來。若這些策略能成功，中國大陸的經濟會再上升一點。
7. 以「中國製造 2025」來說，中國大陸已經不在乎製造產品，諸如半導體或者車子，而是著重在生產產品的機器設備，希望從低階的生產者變成系統整合者。
8. 一帶一路發展會以東協為主，但困難處在於這些周邊國家的風險偏高，臺灣的策略為何，還需審慎思考。
9. 過去要素政策放在投資，現在則放在人才，重點是放在兩中的青年，海峽論壇歡迎青年到中國大陸創業，以及臺灣的智庫，應注意將來中國大陸的對臺工作。
10. 根據中國大陸民間研究機構之看法，臺灣要擴大五大產業政策的成效，應擴大吸引並開放陸資企業。原因是陸資企業集團能量其實還蠻高的，且全球布局也比臺灣好，可仰賴陸資企業將產品行銷到全球。有安全性顧慮的產業不能與中國大陸合作，但開放性的產業應該要把握機會。

(四) B研究員 (中央研究院經濟研究所)

1. 中國大陸產能過剩問題非常大，2011 年到 2013 年中國大陸的水泥生產量超過美國一世紀的生產量，煉鋼、煤礦相關產業也是相同的狀況，這也是為什麼要推行「一帶一路」主要的原因。
2. 中國大陸市場脆弱性很大，從 2015 年 6 月份開始的股災、8 月人民幣大貶、公司債務持續升高，要維持經濟的穩定是一件難度很高的事。中國大陸外匯存底 2015 年整年少了 8,000 億，持續的加劇，當國際大事件(Fed 加息、英脫歐)發生，熱錢將由開發中國家回到已開發國家，造成人民幣更大的壓力，形成金融風暴。
3. 臺灣的國際競爭力程度是世界排名不錯的，2015 年全球排名第 11，但 FDI 外商直接投資卻很差，美商的投資白皮書指出，因為臺灣法規不夠透明，不足以吸引外資。2015 年馬來西亞 IOI 公司投資 101 事件，原本認為有陸資疑慮，導致失敗收場，但後來證明沒有，主因政府的態度太過保守，造成外資不想投資臺灣的困境。

4. 建議應該開放陸資企業來臺，吸收陸資能量。此外，臺灣的財政政策過度保守，僅 40%，歐盟是 60%，日本是 200 多%，很多事情都沒辦法做。應該要擴大推動重要建設，例如工業 4.0，或像缺電問題的改善。現在是金錢以及原物料最便宜的時候，應該要好好的把握機會。

(五) F教授 (健行科技大學企管系)

1. 現行中國大陸經濟已經有一定程度的發展，比較令人擔心的是非經濟問題，政治問題、內鬥問題，2016 年 4 月 25 所頒布的法令我想也是為了防止這類情況的發生。
2. 中國大陸對外為了安全問題，想要聯俄、拉歐、穩美，但策略錯誤，變成鬥美。目前南韓的仇中情節很深，與中國大陸不願讓美在朝鮮半島部署「薩德(THAAD)」反導系統以及北韓核武問題有關，中韓關係已經回不到從前。釣魚臺國有化，讓中日關係也惡化。新加坡對中關係也在冷卻，與部分中國人在新加坡炫富有關。中國大陸在政治上已成了孤島，在年底美國大選後會更加明顯。
3. 政治局勢方面，習近平走的是帝國主義路線，碰到美國再度崛起，明年政治會再有大變動，中國大陸政治並不穩定。
4. 臺灣舉債並非好事，因為等於把金錢投資在沒有效能的地方，例如一堆蚊子館。由於政府敏感度落後於民間，應該開放讓民間做事。
5. 兩岸關係馬政府做了太多錦上添花的事，其實兩岸關係不干預也能發展順利，政府的鬆綁比干預更重要。

(六) C會計師 (KPMG會計師事務所)

1. 中國大陸的產能過剩非常嚴重，六大產業的總負債高達 10 兆，產能使用率僅四成。過去中國大陸為了解決三角債，解決方案是成立主權基金，然而主權基金成立過後，退場機制也必須規劃，為解決殭屍企業，最根本的解決方法是進行裁撤。
2. 如何解決產能過剩現在已經成為中國大陸的政策問題，臺灣需要仔細觀察，這與我們產業鏈息息相關。現行產業鏈問題要避免漸漸進入日本的困境，也就是政客、財閥、官僚問題，建議不要學習日本，避免重蹈日本 20 年的經濟不景氣。
3. 最近的產業鏈整併，「十三五」規劃從綠色經濟下手，這是可以多注意的。現行中國大陸「國進民退」的現象越來越嚴重，因為政府投資引發不了民

間跟進，刺激不了經濟，財政政策失能。分析香港的銀行財報，中國大陸的銀行潛在風暴非常大。中國大陸在去產能的時候，過度重視國營企業，這些企業若是民營企業，在整併的過程中會消失。「國進民退」現象造成臺灣在中國大陸經營的困難，應多加注意。

4. 在經濟面，中國大陸的「一帶一路」政策已經轉變了。當初「一帶一路」有幾個支撐點，其中一個支撐點是香港、新加坡，往西邊走是西安、內蒙古、中亞，接往巴基斯坦、印度。現在較重視的是西部走廊，較不重視東部走廊，對於東南亞的投資力道已經下降，但力道還是比臺灣大很多。轉變原因在於，中國大陸漸漸發現實行「一帶一路」並不能解決產能過剩的問題，不動聲色的在改變。
5. 在金融面，中國大陸證券市場的動能一直出不來，直接融資的市場佔比不可思議的低，都以間接融資為主。其證券市場的問題非常多層次，當初進行滬港通是希望解決動能不足的問題，但與臺灣不同的是，臺灣的基礎面完善，的確是因動能不足造成證券市場不興，但中國大陸卻是基礎面不完善，並非動能不足，包括准入制度、發行，其中最為人所詬病的是暫停交易，交易制度不透明。所以中國大陸沒有證券市場可以支撐中國大陸銀行的整併問題，當初臺灣是靠著證券市場度過很多難關。
6. 中國大陸資金外流以及匯率政策，從資料上來看，2015 年大約流出 8,000 億，2016 年 1 至 4 月，大概流出 4,600 億。為防範資金外流，中國大陸一直在查假的保單、假的併購行為，用了很多方法，但資金外流現象依舊沒有改善，對匯率政策的影響也很大。
7. 在金融面的問題還有不良金融資產及地方債務嚴重的惡化。在 2014 年底年不良資產高達 8,460 億，在 2015 年的上半年漲到 1.08 兆，2015 年底達到 1.96 兆，造成嚴重的負擔。更麻煩的是地方債務，在 2014 年是 10 兆，2015 年是 16 兆，這還是地方平臺，現在隱含債務實質推估是 22 兆，地方債也是造成惡鬥最大的原因。
8. 民營銀行惡化的速率變快，所以臺灣與對岸金融業合作需要特別注意，五大行也是政府在管控，體質也是需要再把關，反而是村鎮銀行表現出乎意料的好，令人跌破眼鏡，今年有兩家村鎮銀行在香港申請上市成功。
9. 現在中國大陸最嚴重的兩個問題是人口老化以及少子化，要改善這兩個問題必須要創新，沒有辦法提高數量那就提高質量。不論是學習美國的製造業再興計畫，還是德國的工業 4.0，都是希望得到產品的訂價權。因為產業

鏈整併的最終目的還是要取得訂價權，認為要克服人口老化必須提高技術質量，這方面臺灣還是有技術能量可以發揮。

10. 政治力方面，近期中國大陸官方希望降低檯面上的交流，降低所有對臺論壇層級，論壇的含金量下降，若冀望從各種論壇得到什麼優惠，現在較無可能。目前是如何吸引臺灣的人才比較重要，並非透過論壇來互相交流。
11. 目前臺資企業最害怕的是兩岸稅改問題，中國大陸已經出了很多指導綱領，未來稅收會強迫繳交至中國大陸，未來將不是依據國籍制度繳稅，而是以所得國家課稅，臺灣也應該研擬配套措施，因為臺灣的稅制是最有利的，應該要轉變思維將稅收留在臺灣。

(七) A所長 (台灣經濟研究院)

1. 觀察中國大陸政策方面常自相矛盾，以基礎建設來看，現行3、4、5、6線空屋率很高，但資金卻流入房地產，政策成效有很大的爭議。
2. 去庫存方面，政府有兩個做法，一是將規模不夠大的國有企業進行整併，另一是要求大型企業縮減產能。目前情況是大廠有在執行去庫存，但是偏偏小廠一直在增產，地方上的配合度不是很大。
3. 政策風險還是取決於領導人的決策方向，中國大陸法制化程度不足，其實還是取決於人為因素較大。中國大陸內部紛爭，致使政治風險變大。
4. 關於融資結構過於傾斜，從1979年改革開放至今，最主要的發展就是以間接金融，銀行間的借貸來帶動經濟成長。但鮮為人所注意的是，2015年中國大陸開放銀行間債券市場，目的就是要將債市擴大，主要是因為這段時間資金流出太快了。人民幣資金流出數額太大且太快，引發在中國大陸的外商銀行的資金流出管制趨嚴。人民幣貶值帶動資金流出也是未來很大的風險，同時也會加速新興市場資金的外流，過往金融風暴的重演，不無可能。

(八) E總經理 (全國農業金庫)

1. 觀察中國大陸以及臺灣的經濟政策兩相比較之下，中國大陸的政策包括一帶一路，經濟改革，無不都是對症下藥，雖然成效還有待討論。但是反觀臺灣就較缺乏真知灼見，過往重視服貿、自經區，但是一直沒有辦法落實。現在又要挺南向政策，心中疑問頗多，到底南向政策成效如何，尚未可知。在政黨輪替下，經濟政策一直變動，卻無法真正落實，臺灣的經濟政策還落後於中國大陸。

2. 以南向政策來說，我們與日本及中國大陸做比較，日本與中國大陸對東南亞國家做了很多捐贈的行為，關係經營良好。反觀東南亞國家與臺灣並無邦交，臺商去當地發展都是單打獨鬥，若要進行南向政策，國家的力量必須挹注，才會有可能成功。
3. 中國輸出入銀行提出將建置東南亞的出口融資平臺，過去是融資給臺商，但現在則是將臺灣的錢借給東南亞的廠商來買臺灣的產品，才能真正達到經濟效益。
4. 中國大陸將過剩產能輸出東南亞國家，例如中國大陸高鐵外交，在印尼擊敗日本取得合約，也成功賣到美國，代表中國大陸是可以犯錯的國家。臺灣政府太過於重視保護，管制重於開放，很多事情沒有辦法去做。
5. 在人民幣國際化方面，中國大陸積極地加入一籃子貨幣，雖然證券市場、債券市場表現不盡人意，但不能否認其努力的程度，中國大陸正積極健全市場開放，讓外國投資人可以投資，屆時中國大陸市場建立完全，臺灣若是比中國大陸還不開放，將是很大的危機，要認真思考臺灣自己的改革政策。

附錄二 座談會(二)會議紀錄

「兩岸政經情勢發展對兩岸金融交流與產業競合之影響」 座談會會議紀錄

- 一、 時間：2016年9月29日(星期四) 10:00~12:30
- 二、 地點：金融研究所11F大會議室
- 三、 主持人：盧陽正副院長
- 四、 出席成員：林士傑副所長、謝順峰副研究員、鍾銘泰專案研究員、
賴建宇助理研究員、黃若瑜分析師、黃杭浚分析師
- 五、 出席貴賓：

「兩岸政經情勢發展對兩岸金融交流與產業競合之影響」座談會		
舉辦時間：105年9月29日(星期四)上午10:00~12:30		
舉辦地點：台灣金融研訓院金融研究所會議室(臺北市羅斯福路3段37號11F)		
舉辦目的：本座談會旨在探討中國大陸經濟與金融當局如何推動與規畫未來經濟發展走向與經濟結構調整之政策，勢必影響未來臺灣之經濟走勢，亟需我國政府與主管機關審慎面對、思考並提出解決之道。特別是中國大陸經濟不斷下行之時，亦是臺資企業與臺資銀行在參與當地產業調整與重建金融秩序時，更應積極了解與因應，掌握重要環節。		
討論提綱：		
1. 中國大陸「下半年」總體經濟與金融情勢發展之觀察		
2. 中國大陸「供給側改革」之戰略發展方向及趨勢		
3. 中國大陸產業未來之戰略佈局與臺商之契機		
4. 兩岸產業未來之競合模式與挑戰		
時間	內容	講座
09:30~10:00		來賓報到
10:00~10:10	主持人致詞	台灣金融研訓院副院長盧陽正
10:10~12:10	針對提綱進行討論	1. A研究員(中華經濟研究院) 2. B教授(淡江大學大陸研究所) 3. C教授(政治大學經濟學系) 4. D副主任(工研院產業經濟及趨勢研究中心) 5. E副處長(中華民國工商協進會大陸業務處) 6. F資深產業分析師(資策會產業情報研究所) 7. G中心主任(台灣經濟研究院) 8. H總編輯(中華徵信所徵信研發部) 9. I副秘書長(全國工業總會) 10. J副所長(拓璞產業研究所)
12:10~12:30		交流與討論

六、 會議記錄：黃若瑜、黃杭淦

七、 會議內容：

(一)C教授 (政治大學經濟學系)

總體經濟部分：

1. 「十三五」規劃中經濟成長率原本設定目標是 7%，但去年是 6.7%，今年大約也是這個數值，我認為經濟成長率還會持續下修，所以「十三五」規劃 7% 目標可能無法達成。
2. 經濟結構轉型方面從製造業轉到服務業，服務業的發展速度本來就比製造業慢很多，未來經濟成長率往下掉是很正常的現象，不需過於擔心；另一個轉型是從投資拉動轉變成消費拉動，但目前為止投資佔 GDP 的比重仍在 46% 左右，消費為 38% 較為偏低水準，消費動能一直起不來，這是最擔心的部份，因為中國大陸長期以來是以出口為導向，但因國際市場不好，目前很需要由內需來帶動，但這部份一直不夠。
3. 中國大陸近年的儲蓄率約為 50-55%，這在全世界是很高的，儲蓄率高代表消費不足，而儲蓄率高最主要原因是中國大陸房價過高，導致買房民眾拼命儲蓄，而購屋的貸款嚴格來說也算強迫儲蓄，所以未來幾年總體經濟成長率持續往下是很有可能。

金融發展的看法：

4. 中國大陸國債現在比重偏高，佔 GDP 的 60% 左右，中央佔三分之一、地方佔三分之二。很多銀行仍舊放款給地方政府，雖然量很大，但幾乎都是國內發行，若真有需要以印人民幣還債即可，所以不會有垮臺的問題。
5. 是否會發生地方政府倒債銀行跟著倒閉的情況，我認為銀行不太會倒閉，因為中國大陸毛儲蓄率有 50%，資金都存在銀行，雖然銀行呆帳很多，但每年新增的存款非常快。中國大陸目前金融深化的程度 M2 佔 GDP 比重約 1.94%，在 1990 年代只有 0.82%，表示 M2 成長非常快。我認為在新的存款一直進來的的情況下，銀行因流動性不足而倒閉情況不太會發生。
6. 人民幣國際化的速度很快，長期下來變成自由貨幣。
7. 另外，中國大陸銀行市場仍有 3% 的利差，有很大的發展機會，臺資銀行若有機會仍應到中國大陸去發展。兩岸的換匯協議仍尚未簽訂，故兩岸資金往來受到很大的限制，對我國銀行業者影響甚大。

兩岸關係的影響：

8. 中國大陸經濟成長下滑，對進出口的需求也下滑，臺灣對中國大陸的出口成長負成長，一方面是因為中國大陸進口減少，因為要從製造大國變成製造強國，要自行生產品質好的原物料跟半成品，紅色供應鏈崛起讓進口替代上升，對國外原物料及半成品需求下降，周邊國家對中國大陸的出口就

會遭受某種程度的傷害，而臺灣出口到中國大陸半成品的比重是最高的。

9. 因為中國大陸經濟結構從投資變成消費，若強調投資則是強調生產，現在轉到消費，對應的就是最終產品，對品牌的需求也會增加，但不幸的是臺灣消費品牌較少。唯一對臺灣有利的，是中國大陸規劃轉型成服務業，服務業的發展臺灣有機會加入，例如銀行、證券、物流、保險，這些產業臺灣都有長足的經驗，所以我認為兩岸服務業的合作是有機會的，所以臺灣想在兩岸間合作往服務業發展較好。

(二)A研究員 (中華經濟研究院)

1. 中國大陸經濟下半年會比上半年好，若美國 Fed 升息也不用太擔心，表示 Fed 對經濟有信心，對全世界的經濟是看好的。整體上經濟仍不會太好，因為產能過剩的問題不容易消化，再來消費比重上不去，因為人民憂患意識太高加上很早退休，所以儲蓄率很高。今年 8 月份李克強指數鐵路成長 1%，是繼 2013 年以來首次正成長，發電量成長 7.8%，數據供大家參考。
2. 我比較看好中國大陸政策的走向，例如深港通。因為中國大陸是人治的社會，一個政策會牽涉很多層面，深港通開通跟 RQFII 放寬，表示中國大陸希望吸引資金進來。RQFII 是以離岸人民幣進入，不會牽涉到人民幣換匯的問題。
3. 中國大陸債市這幾年發展得很好，債市份額也慢慢在全世界佔有一席之地，其國債雖只佔 GDP 的 60%，但該注意的是非金融企業債。新興經濟體整體的債務佔 GDP 只有 175%，而中國大陸整體債務佔 GDP 的 250%，跟美國差不多，非金融企業債在全世界僅次於西班牙。李克強曾說可任其各自破產，但不能容忍爆發區域性與系統性風險。例如，將四川的央企攀成鋼廠關停，並撥一筆費用給下崗員工。
4. 中國大陸債市下半年漸好，今年到期兌付的高峰達 4.4 兆元人民幣，明年大幅下降剩 1.6 兆元人民幣，下半年違約機率比上半年低，因為產能過剩企業的債券到期規模僅佔不到 2 成。
5. 中國大陸行政指導力量很強，允許銀行業讓企業掛帳，監管單位也是睜一隻眼閉一隻眼，所以目前仍未爆發危機。
6. 中國大陸利率無法再降，因為怕把人民幣拖下水，對人民幣國際化是比較不好的訊號，若中國大陸財政政策不多一點的話，光靠貨幣政策會造成資金流往股市與房市，讓實體經濟不知能投資什麼，這也是為何互聯網+的政策對中國大陸很重要，因為實體產業的投資能去除這些金融泡沫。

(三)I副秘書長 (全國工業總會)

1. 中國大陸企業債的成長速度過快，加上國企產能過剩的問題，雖沒看到立即的危機，但長期的影響是值得關注的。企業債居高不下對未來中國大陸改革政策的推動會更加保守，特別是中國大陸十九次人民代表大會之前，原先想積極推動的像國企改革政策都有減緩的現象。

2. 今年預估中國大陸 Q3 的經濟成長率約 6.7% 左右，跟原先預期的 7% 是有落差，李克強指數似乎有回穩的跡象，8 月的 PMI 指數有稍微回穩到 50.4%，但跟過去 10 年來 8 月份的平均是 51.4%，相對處在疲弱的狀態，特別是在出口預期 Q3 仍是 -4.6%，在外部環境不佳狀況下，對整個中國大陸經濟影響是不可忽略的。
3. 兩岸貿易中，臺灣對中國大陸的投資並未因為中國大陸經濟的減緩而下降，這是令人擔心的，即使是現在臺灣採取走向全球化而非依賴單一市場的政策，但臺灣廠商的對外投資仍持續集中在中國大陸。
4. 臺灣未來的經濟發展，仍離不開臺灣與中國大陸產業之間的競合關係，我認為從產業發展的角度，臺灣推動的五加二產業，包括亞洲矽谷、生技醫療、綠能科技、智慧機械及國防航太等五大創新產業，再加上新農業、循環經濟，跟中國大陸的「十三五」規劃，農業轉型、互聯網+，有其相似之處，農業轉型就是我們的新農業，還有強調要推動五個十兆級的新興產業，包括新一代資訊技術、生物、綠色低碳、高端裝備與材料、數位創意，與習近平的國防改革政策，強化國防科技與航天技術發展，可看出全球化的發展過程中，各國技術領域的競逐都大同小異，都在爭取未來發展。
5. 未來臺灣發展需要注意，市場不能僅限臺灣，在出口過程中除了積極推動新南向政策，也要關注其他市場。是否能夠忽略中國大陸市場？臺灣發展五加二產業，中國大陸是否會成為競爭者？發展這些產業，除了以臺灣作為試驗的場域外，成功的發展模式未來需不需要在中國大陸市場進行拓展？這些都是政府需要思考的課題。
6. 金融市場方面，中國大陸政府在經濟發展的過程裡，如何利用金融來支持實體經濟的發展，一直是近年來發展的主軸。除了債券市場，股市仍然是未來發展的重心。最近的深港通或 RQFII 的擴大，都是在為 A 股納入 MSCI 指數做準備，A 股被納入後，才能運用全球的資源，吸引全球的投資機構對中國大陸投資，讓中國大陸的企業能獲得更多資金的挹助，減少企業債，有助於支持國企改革。
7. 對臺灣的影響，臺股可能被邊緣，臺灣業者會開始思考去 A 股上市而非在臺股，像中國大陸這樣一個快速成長的資本市場，對臺商仍有吸引力，所以臺資企業可能會以中國大陸子公司的名義在中國大陸上市，在 A 股上市會要求跟臺灣母公司互相獨立，甚至實質的營運活動被移到中國大陸，所以要去思考這對臺灣經濟動能將帶來什麼影響。

(四)D 副主任 (工研院產業經濟及趨勢研究中心)

1. 中國大陸「十三五」規劃整個最高目標是 2020 年全面建成小康社會與脫貧，「十三五」規劃內有幾項較新的東西，核心的思維有五個指標，創新、綠色、協調、開放、共享，其中創新擺在第一位，顯示創新最為重要。中國大陸經濟結構要不斷優化升級，經濟成長要素要從投資驅動變成創新驅動。創新不只談產業、科技這些重心，也包含金融體制、財政體制與管理體制

的改革，藉由這些變化帶動產業發展。

2. 這幾年中國大陸對國有企業有太多檯面下的補助，形成疆屍企業。地方政府為了維持就業跟稅收，持續補貼地方國有企業，讓產能結構變化永遠無法處理，故中國大陸在十三五裡面最大的變化是供給側的改革，談到如何在適度擴大總需求的同時，加強供給側結構的改革，包括「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板」。中國大陸產能過剩有多嚴重，例如鋼鐵業的總產能接近 12 億公噸，閒置的產能是世界排名第二日本產能的三倍，出口量是世界第三美國產能的四倍，這也是中國大陸想打房一直打不下來的原因之一，因為打房後這些過剩產業的供給都沒有去路。
3. 中國大陸提出「一帶一路」政策在周邊國家做基礎建設，消化過剩產能。「中國製造 2025」與德國工業 4.0 概念一樣，從生產技術跟企業管理兩個層面去做大幅度改革，核心提到互聯網+要如何讓設備智能化與既有的資訊系統整合、基層管理到消費者需求的掌控該如何整合。
4. 從兩岸產業競合的角度，過去八年只有一個結論，兩岸產業競爭越來越激烈，合作越來越少。以前兩岸還有垂直分工，現在這種分工的機會也越來越少，而且時間並不站在臺灣這邊，因為願意跟中國大陸談產業技術合作的國家很多，像現在「中國製造 2025」最緊密的合作夥伴是德國。臺灣應正視兩岸新興產業的競爭會越來越激烈，像臺灣紡織業已由傳統的成衣加工轉型成機能性布料，仍然具有競爭力，臺灣紡織業出口達 100 億美金。但「十三五」規劃中也談到中國大陸傳統產業升級，故往後兩岸傳統產業的差距會逐漸縮小。兩岸產業的競爭將全面展開，臺商能否領先要看本身創新能量是否持續深化，做出的產品與中國大陸產品存在差異化。
5. 兩岸的貿易是臺商投資以後，由投資活動帶動貿易，所以往中國大陸出口有七成是中間財，但投資行為都會逐漸面臨供應鏈的本土化，再加上後進國家的發展都會採用進口替代策略，在雙重壓力下中國大陸本土的供應鏈越來越強。至於韓國是如何看待紅色供應鏈？他們認為若打不過就加入他們，所以韓國的大財團在中國大陸大幅投資，紅色供應鏈是否會造成本國就業空洞化的問題，韓國政府則是鼓勵韓國人民去中國大陸就業。所以韓國是把中國大陸看成另一個內需市場，而臺灣可能因為意識形態或特定因素考量，對於產業競合的處理可能會出現干擾。
6. 金融方面先從科技角度談起，互聯網公司崛起後帶動很多創新。以阿里巴巴為例，當初因為中國大陸信用卡業務不發達，所以阿里巴巴發展支付中介平臺-支付寶，並由支付寶為中心延伸很多東西，如餘額寶，約有 6 千億的資金，約佔中國大陸 1% 的儲蓄金額。
7. 互聯網金融對中國大陸有幾個較大的影響：第一，因互聯網金融利率較高，迫使監管當局加快利率自由化程度；第二，傳統銀行是用 80% 資源去服務 20% 的 VIP 客戶，而互聯網金融是服務被忽視的小微企業客戶，這些小微企業可以透過互聯網金融平臺得到貸款，帶動傳統銀行業者開始利用大數據

改變所提供的服務與產品，也帶動消費者對金融服務品質提高的需求。現在各國談到區塊鏈、監理沙盒⁹²、Fintech 等，臺灣再不加緊腳步加速開放，等到其他國家透過新營運模式創立的公司到臺灣攻城掠地，臺灣將喪失機會。

(五)H總編輯（中華徵信所徵信研發部）

1. 紅色供應鏈持續已有一段時間，它會繼續深化並且影響臺灣。目前新政府在阻擋陸企對臺灣上市公司的併購，但在這之前陸企已陸續挖掘臺灣的人才到中國大陸，而臺灣的高階人才本來就缺乏，這對臺灣產業發展會有很大的影響。例如，華星光電的班底幾乎都是從臺灣面板業挖角過去。所以紅色供應鏈不只是半導體或面板產業會影響臺灣，人才跟資金吸引對臺灣產業的傷害影響也很大。過去這幾年臺灣政府雖阻止陸企併購臺灣上市公司，但臺灣上市公司卻把中國大陸子公司出售給中國大陸當地的供應鏈，因為無法成為戰略投資者，但又必須加入紅色供應鏈的情況下，不得不把中國大陸的子公司賣出去，以取得未來更多的訂單。
2. 紅色供應鏈不只在電子業，在傳統產業的影響更大，例如紡織業，臺灣紡織業如儒鴻、年興、聚陽的市場在美國，但中國大陸紡織業如申洲國際在美國的市佔率逐年升高。臺灣投審會做過調查，臺商認為最大的競爭對手，除了臺灣同業外，有 20% 以上認為是中國大陸而非韓國。對於受到紅色供應鏈威脅前十大產業，都認為紅色供應鏈是最大競爭對手，其次才是韓國。
3. 整體來看臺灣對中國大陸的投資，並沒有因為政權的移轉，而發生太大的轉變。從投審會數據可看出 103 年核准投資金額最低，之後是逐漸升高，而且是從數量性的成長轉變為少數但大規模的投資，例如，臺積電在南京設 12 吋晶圓廠。現在關注兩件事，一是對中國大陸的投資是否會繼續減緩，二是臺灣對中國大陸以外的投資已突破 100 億美元的情況下，顯示臺灣企業對中國大陸投資有某種程度的戒心。
4. 從兩岸貿易的角度來看，1990 年代對中國大陸出口比重只有不到 10%，到 2010 年簽署 ECFA 達到最高 41.8% 後開始往下掉到目前比重 39%。反過來看，未來臺灣出口最大問題所在是整個供應鏈中國化的情況非常嚴重，大部份電子業的供應鏈都在中國大陸，或是未來南向可能變成在東協，對臺灣的就業影響很大，所以這些上市公司雖有很好的發展，但對臺灣的出口有多大的貢獻？政府希望臺灣產業能在臺灣扎根發展，但沒有什麼政策能夠把臺灣的企業從中國大陸或東協拉回，而不是一味的強調南向政策的重要性。
5. 臺灣對東協的出口最高點是在 2010 年~2012 年，近三年已逐漸衰退，東協的經濟成長也不像以前快速，所以站在全球佈局的角度來看，雖然中國大陸、東協都是臺灣產業可去發展的地方，但同時也要考量臺灣本身投資了什麼、還剩下什麼，我認為這些部份是臺灣政府要去考量的地方，例如可

⁹² (監理沙盒解說)<http://money.udn.com/money/story/8853/1930350>

修正產業創新條例。

(六)E副處長 (中華民國工商協進會大陸業務處)

1. 中國大陸是一個很瘋狂的市場，有 942 家上市企業，上半年的淨利潤竟然達不到 4500 萬人民幣，顯示一方面企業獲利很低，一方面房價嚴重飆漲。利潤及資金都跑到房地產市場，舉一案例，有一羅先生在兩年前投資兩億人民幣投資手機，兩年後這家公司不見了，兩年前若是投入房地產，也許會賺不少錢。
2. 總體經濟的部份，去年中國大陸 M2 的總量達到 2.6 兆美元，超過法國的 GDP，數量可觀熱錢充足，造成這些資金的流向不是房市就是股市，形成泡沫。然而房市的泡沫什麼時候破滅，我個人認為跟人民幣的國際化程度有關，當人民幣越來越開放，在中國大陸境內的熱錢便會向外流動，泡沫就有可能破滅，然而泡沫破滅中國大陸經濟能不能承受壓力，也是未來需要關注的議題。
3. 在產業的合作面向來看，紅色供應鏈中的紅色品牌不斷地出現，以全球 12 大手機品牌最新的統計資料來看，中國大陸就佔 8 家，臺灣的零組件廠商原本習慣提供歐美品牌手機，未來勢必要為中國大陸的廠商服務；此外，臺灣廠商在中國大陸的子公司，營運活動越來越多，值得關注。
4. 中國大陸的國企水務公司，近期關注環保議題，也在雲南容易發生旱災的地區進行相關開發且成功，未來在水利工程的部分，臺灣在水利工程擁有良好的技術，中國大陸廠商未來也希望與臺灣合作。其實與中國大陸的民生國企合作，是很穩固的合作關係，中國大陸的國企會懂得在當地的政策、市場、法規，配合臺灣的廠商技術，是一個很好的組合，值得鼓勵。
5. 目前在中國大陸臺商的營運情況相當艱困，臺商面臨增值稅稅率較高，還有相關經營的潛規則，讓廠商較難預測。臺商目前面臨中國大陸土地徵收的問題，也有些困擾。未來「十三五」規劃方面，在綠能、智能製造這一塊，中國大陸政府依舊重視臺商的技術，在河南也有投資成功的案例。

(七)B教授 (淡江大學大陸研究所)

1. 中國大陸的產業轉型，約莫在 20 年前就開始談論，但中國大陸市場普遍還是採取低成本的策略，因為當時還有很大的利潤空間，產業轉型一開始並沒有受到重視。直到 2008 年全球金融風暴發生後，中國大陸對歐美的出口減少，以及應計成本的上升，面臨很大的危機。中國大陸欲提高最低工資，以提高國內的消費，從 2010 年至 2015 年基本工資年成長率約 10%~20% 左右，6 年的時間基本薪資成長 1.6 倍。中國大陸提高基本工資的原因還有勞動力的衰退，從 2012 年開始衰退至今已減少了 1,500 萬的勞動人口，此與長期實施一胎化政策影響人口結構老化有很大的關係，所以未來希望依賴科技方面提升生產效率，以補足勞動人口不足。
2. 中國大陸的出口在去年已經到達負成長的狀況，除了本身的成本上升之外，

其產品在全世界的市占率已經很高，基本上沒有成長的空間，希望可以就此做一個轉型，去年中國大陸消費成長率達到兩位數，占整體 GDP 的三分之二。

3. 在結構轉型方面，中國大陸的製造業已經不再擁有成長的利基，在 2013 年由服務業取代成為最大的產業類型，佔去年 GDP 的 50.5%。以總體的數據來看，產業轉型效果普遍表現看起來還不錯，但從微觀的角度分析，仍有待加強。從產業創新來看，多半的創新還是發生在民營企業，並非國營企業。
4. 中國大陸未來的成長機會還是有的，目前大部分上游企業仍舊是國營企業，像是汽車、金融等等，未來民間進入提升產業內涵，可將成長率再稍微提升。大部分的重要產業還是在國營企業，供給側改革主要還是針對改革國營企業，若是國營企業的體制尚在，沒有大幅度的改變，重要的產業還是集中在國營企業；事實上，在國際較有競爭力的產業多半是民營企業，官方的色彩比較輕。
5. 關於中國大陸的金融業是否會爆發危機，因為銀行多半是國營的，且民眾儲蓄率高，存款不斷地進入，而民營銀行也有官員在內，有政府當後盾，不致於發生大量倒閉的風險，但在經濟成長方面還是會受到去槓桿的影響，除非採取殺雞儆猴的整頓，否則中國大陸不會放任銀行集體倒閉。
6. 對中國大陸房地產市場的看法，認為短期之內依舊會繼續城鎮化，因為中國大陸都市化的程度僅有 57%，距離其他國家的 70% 以上仍有進步空間。好處是可消化鋼鐵產能，帶動部分傳統產業，雖然整體規劃需要消化一些產能，但是中國大陸還是希望發展一些基本產業以穩住經濟情況。
7. 兩岸的合作關係我是保持比較悲觀的看法，臺灣要在中國大陸發展服務業，因為管制較為嚴格，服務貿易協定之前沒有簽署過關；在製造業方面，因為投資成本開始增加，所以臺商也開始減少投資；此外，中國大陸開始實施進口替代，減少對上游產品的進口，促使臺灣對中國大陸出口逐年減少，今年上半年減少了兩成，對臺灣的經濟成長造成影響，臺商在中國大陸的經營模式及投資方面，需要政府多些關注。

(八)J副所長 (拓璞產業研究所)

1. 今天就未來中國大陸的產業發展的戰略佈局議題及競合模式等議題提供見解，過去曾經在國外的法人機構服務，在服務最後的一段時間曾經被派駐在工業局，協助智慧電動車的發展策略及行動方案研擬，正好當時也遇到中國大陸新能源汽車發展的契機。分享從兩岸政府對於新能源汽車產業的推動上，各自採取不同的政策，最終導致相異的結果。
2. 在新能源汽車方面：中國大陸在過往的「九五」計畫就已經開始了，在布局的過程中，規劃之初先選定特定城市，隨後演進成許多城市主動爭相加入計畫，希望城市能擁有千輛的電動車。中國大陸中央主要的作法，是先訂定目標及標準，只要銷售新能源汽車，政府便將這個補助款撥給廠商；

從「九五」計畫至今，2014年中國大陸的新能源汽車發展快速，2016年銷售量達到33萬輛，成為全世界最大的新能源汽車市場。新能源汽車產業政策能否推動成功，主要的原因有三：一是政治方向明確、二是力道得以持續、上行下效的機制是明顯的，從官員一路到廠商心態的改變，可以感受到明顯的差別。

3. 關於車種的改變，一開始將開發出來的新能源汽車用在公共交通運輸方面，但隨著新能源汽車的補貼到位，越來越多個人的銷售量發生，在北京、上海等大城市，因為實行車輛管制，車牌的價錢甚至等同於一輛汽車，並且不能天天上路，造成有能力的家庭必須購買多輛汽車才能保證能天天開車上路，若是購買新能源汽車就沒有如此繁複的手續。雖說中國大陸未來新能源汽車產業的技術在國際上並非領頭羊的角色，但推廣策略方面卻是頗具成效的。
4. 中國大陸汽車業過去與國際大廠合作，造成供應鏈方面受制於人。但隨著這幾年的變化，除了合資品牌成功之外，中國大陸也積極自行研發相關技術，開發自己的品牌，產品規格都可以自訂並培養自己的產業鏈，是一個很重要的轉變，剛好符合「十三五」規劃中，對於車輛產業的要求。
5. 談到臺灣的部分，在2010年的時候發布了智慧電動車發展策略與行動方案⁹³，當時訂下的目標大約是三年三千輛。以業界科專的方式補助，由廠商與地方政府合作向中央提案，過程中與政府做了各式各樣的溝通，但中央政策卻沒有明確的落實到地方政府，當廠商要找地方政府合作時，便容易造成廠商的作法會與地方政府不一致，造成推動阻礙。對於廠商來說最重要的是車輛要能夠在道路上行駛，開發的車型非常有限，但是地方政府則是希望能夠節能減碳，鼓勵大眾能夠使用大眾運輸工具，但當時能夠選擇的車型只有那幾種，無法滿足需求。在補貼模式方面臨最大的問題，政策並非對於車輛直接補助，而是對於商業模式提案作補助，除了審核時間冗長，商業模式也容易受限，尤其是與過往提案相關的議題，容易因為同質性高而受到提案審查的阻擋。
6. 半導體產業的部分，舉一個與福州晉江當地政府合作的例子。當地政府根本不懂集成電路(積體電路)，但是當地的紡織業及製鞋業已經走到了極限，有資金卻缺乏投資標的，所以希望提供相關的產業諮詢服務。中國大陸產業發展有政府支持，但臺廠則則是獨力支撐。
7. 在產業發展趨勢下，技術面的合作機會，臺灣廠商相對於中國大陸還是具有領先優勢，但是優勢差距逐漸縮小，中國大陸對於半導體產業僅對製造有興趣，並非對整個產業的廠商都有興趣。

(九)F資深產業分析師 (資策會產業情報研究所)

1. 從「十三五」規劃來看，從去(2015)年習近平提出供給側改革之後，強調是

⁹³ 智慧電動車輛發展策略與行動方案(核訂本)

<http://www.ey.gov.tw/Upload/RelFile/27/714672/a61dabc0-b29b-4ab8-98de-3fef5128abb9.pdf>

要去產能，對於產能品質的提升，衍生出「中國製造 2025」。我們這裡有整理出三個名詞，分別是「美麗中國」、「健康中國」、「平安中國」，分別是綠色環保、生物醫藥及城市安防科技方面的議題，「十三五」規劃中抓到幾個重要的重點，即「中國製造 2025」、互聯網+、創新創業，從國務院三大政策來看，去年 2015 年整年在談的是創新創業，今年上半年談的是「中國製造 2025」及互聯網+，未來端賴如何落實與推動。

2. 中國大陸新興產業規劃，過去談 7 大戰略性新興產業，「十三五」規劃中新增到 18 個新興產業，這些新興產業提到 3D 列印、智慧機械、智慧空間概念(智慧汽車)、虛擬實境，中國大陸對於新興產業的策劃發展調整的非常快。在智慧製造方面，吸引許多先進國家與中國大陸合作，進一步帶動當地廠商的發展。未來中國大陸在產業升級的發展上，臺灣面臨到的問題是中國大陸不一定選擇與臺灣合作，臺灣要反過來思考當中國大陸與先進國家像是日本、德國等國家合作時，臺灣要怎麼切入。
3. 舉例整機產業的概念，當臺灣將製造品質優良的零組件銷往中國大陸時，中國大陸的整機品質提升，與臺灣的整機產業形成競爭關係，卻與零組件廠商是合作關係，循環經濟的概念。
4. 最後談到金融的部分，上個月的 G20 會議，談到綠色金融，中國大陸很重視環保這一塊，也是臺灣的另一個機會。

(十)G 中心主任 (台灣經濟研究院)

1. 中國大陸的國企經營較無效率，國企虧損便向銀行借錢，使得銀行產生呆帳，再由政府的財政發行債券把呆帳拿掉，產生三角債務的問題，顯示中國大陸國有企業的問題難以解決，因為涉及政治派系，國企改革非常緩慢。促使中國大陸另尋解決方法，便是實施鼓勵創新創業，擴大民營企業的比例，再來就是鼓勵服務業的發展，以及擴大自由化的政策，規劃自貿區、一帶一路政策，鼓勵企業向外投資。
2. 將來的中國大陸金融的問題在於整個資源分配不均，過去中國大陸大部分國有銀行對國有企業放款，民間企業需要資金取得不易，臺灣金融服務業具有競爭優勢，是臺灣的一個機會。
3. 網路銀行、第三方支付未來將是很大的一個泡沫，金融監管不理想有風險存在。談到「中國製造 2025」，中國大陸的鋼鐵產業規模是世界第一，數量很大，但品質卻不夠精良，如何提升鋼鐵產品的質量是重要課題。於是換言之，中國大陸想要成為製造強國，除了發展智慧製造，還需要將既有的品質提升，也就是供側改革。現在中國大陸越來越重視高端零組件的發展，相信越來越多企業有資金需求，臺灣金融業管理優良，將會是一大商機。

附錄三 中國大陸調研考察報告

一、 赴中國大陸北京市調研考察主要目的：

「2016 年大陸之經濟及金融情勢」案調研目的，旨在探討中國大陸之總體經濟情勢、金融改革局勢與金融業務演變等方面，進行研究與分析，以利釐清兩岸經貿往來、臺資企業經營、兩岸產業競合可能遭受之風險與困境，提出相關風險評析與因應對策，以供我國主管機關制定兩岸經貿政策之重要依據。

二、 調研活動時間：105 年 8 月 26 日至 8 月 30 日

三、 調研地點：中國大陸北京市

四、 出訪人員：盧陽正副院長、鍾銘泰專案研究員、黃杭得分析師

五、 拜訪單位：

本次調研行程拜訪對象，包括：

- (一) 北京大學產業技術研究院 A 院長
- (二) 清華大學經濟管理學院創新創業與戰略系 B 助理教授
- (三) 清華大學五道口金融學院 C 博士、副研究員
- (四) 國務院發展研究中心產業經濟研究部 D 部長、E 研究員
- (五) 國務院發展研究中心金融研究所 F 所長、G 副研究員、H 副研究員
- (六) 中國社會科學院世界經濟與世界研究所 I 主任
- (七) 中國銀行戰略發展部 J 總經理
- (八) 北京亞聯管理諮詢有限公司 K、L 副總裁

六、 主要調查研究重點內容：

中國大陸經濟與金融當局如何推動與規畫未來經濟發展走向與經濟結構調整之政策，勢必影響未來臺灣之經濟走勢，亟需我國政府與主管機關審慎面對、思考並提出解決之道。特別是中國大陸經濟不斷下行之時，亦是臺資企業與臺資銀行在參與當地產業調整與重建金融秩序時，更應積極了解與因應，掌握重要環節。本研究將取得訪談成果後揉合現有參考文獻融入研究報告，供作主管機關施政及產業界經營決策之參考。此次中國大陸主要訪談對象為兩岸產業與金融方面之專家學者，其對兩岸產業政策與金融情勢變化具備相當敏銳觀察。

(一) 北京大學產業技術研究院 A 院長：

中國大陸民營企業大多數為製造業，中國大陸國有企業 75% 為製造業，製造業如何轉型升級是目前面臨最大的困難。民營企業前期是一個合資公司，過去大部分合資公司在歐美國家是沒有競爭力的，中國大陸因勞動力便宜等

優勢延伸了製造業發展的機會。臺灣是最典型的例子，早期臺商赴中國大陸生產製程較低、附加價值不高的機器，產品從開發、設計、新技術都由境外製作，僅在中國大陸負責製程低、高汙染的生產階段或進行產品組裝，再以很低廉的價格賣到國外。但歐美國家認為這樣的產業鏈是不具競爭力，產品利潤率很低。

中國大陸目前自身的創新能力還很不足，國有企業的問題是內部體制不太勇於冒險，政府鼓勵創新但不鼓勵冒險，報酬與罰鍰之間未取得平衡，這就是導致整體創新水準不高的原因。面對這樣的問題，中國大陸為承作高邊際效益的產品，智能製造是必須的，自動化製程的提升，以提高產品品質。為解決人力成本高的問題，由勞動力轉為機器人，這些皆會導致產業生態發生變化。最後，目前中國大陸的產業戰略布局，大部分的錢都投入新產業(New Emerging Technology)，優先搶佔電動汽車市場、3D 列印等，中國大陸必須利用這樣的方式超越其他國家。

中國大陸最近一兩年專利申請總量已經超過國際，目前很關注此領域，但是相對屬於學術專利。政府會進行各種專利補貼，多數專利持有者主要仍為大專院校、研究機構，相較國外的狀況剛好相反。而政府思維是扶持新興產業，這些領域政府策略是非常明確地。比方說，中國大陸的大項目為高鐵及航空、智能的核心是計算機，在此領域中國大陸培養相當多的數學人才。

對於中國大陸市場，我們關心的是高科技資金如何投入。首先，目前中國大陸資金處於成熟階段，過去國有資產不能流失，若國有企業資產流失影響較大，因此導致國有企業相對保守。第二、過去政府扶持企業，主要是針對成熟企業，但成熟企業是不需要扶持的，民間的資本自然會與企業合作。政府應該要做前端投資，但擔心損失，因此不敢從事風險投資，政府理念是既要投資又要保值，但企業投資者一旦看出企業面臨風險，則會退出。中國大陸政府也曉得箇中緣由，才開始有部分的前端投資出現，但各地方政府為圖地方發展，投入部分資金，在產業發展上也彼此相互競爭。舉例，太陽能過度生產的結果導致產能過剩。總體而言，目前中國大陸的瓶頸是在創新。

臺灣半導體產業為夕陽產業，已錯過一個非常好的時機，此突破難度挺難，臺積電技術目前已經很高端。臺灣未來需要專注其中某一個領域，舉例而言，長遠的發展可布局在高端藥品的製造，如生物蛋白質藥、大分子藥、品質管理的未來市場相當大，高端製藥產業當前可仿照臺積電張忠謀的半導體產業模式，將高端藥的產業鏈由垂直模式驅動轉為水平模式。另一方面，臺灣也可以仿照新加坡模式引進國際菁英，臺灣不能採用封閉式的創新。臺灣要設計一項產品超越歐美先進國家是有困難的，市場也較小，一直用追趕的方式是追不上的。現在有一個機會是中國大陸市場，因為中國大陸市場規模大，相對此市場也較支離破碎，臺灣是可以跟中國大陸有更進一步的創新合作。這個模式目前受到兩岸的人為因素影響，但商業領域中科技是未來下一步可合作的關鍵。

(二) 清華大學經濟管理學院創新創業與戰略系 B 助理教授：

產業升級可從兩個層面探討，一是產業的演變，一是政策的支持。以製造業的家電產業為例，一開始中國大陸產業政策重點是偏重工業並加以保護，在改革開放後產業走向市場經濟，開始推動輕工業的出口來賺取外匯，並利用這些外匯將技術引進國內，恰好趕上家電產業的興起，例如白色家電。這些小家電產業在國際上的競爭並無太大優勢，很多小品牌被淘汰，但大品牌也競爭不過國際品牌，便開始轉向產業升級，例如買國外技術與國外品牌，並跟模具業形成產業鏈。幾家國際化家電企業慢慢的做出成績，如海爾集團，漸漸體會國際競爭與瞭解品牌定位，讓中國大陸企業認知到自身不足之處。

中國大陸的產業可獲取很多的政策支持，因為各省市地區會從地區發展的角度來選定支持的重點產業項目，結果好壞不一。例如，浙江省政府提供大量的資金發展太陽能產業，惟該產業拖累浙江省的經濟。雖有失敗的例子，但省跟省之間相互競爭，也促使地方政府有意願去支持相關產業。為產業提供金融支持的銀行，主要是四大行而不是中小型銀行，因為當時在進入市場經濟的過程中，是先開放具競爭力的產業，然後才是管制性的產業，金融產業是最後才開放的，所以那時並沒有中小型銀行來支持。這些產業資金的渠道，一開始是透過自己的資金渠道取得資金，在企業成長後才得到各種金融支持，故一直以來中國大陸對中小企業的支持是比較不夠的，唯一較支持是在出口貿易融資這塊。不管是產業從零發展或是產業轉型升級都是透過銀行，金融產業涉入非常深，如果是國家支持的重點項目，銀行的任務就是提供貸款，現在銀行裡面有很多呆帳也與此有關。但銀行經過幾次改革更加市場化，也越來越謹慎。

「中國製造 2025」是強調智能化，信息化跟工業化的兩化融合。中國大陸幾個政府部門，如工信部、商業部，政策推動是以互聯網架構的智能家電，家電與 IT 結合起來。但可能帶來失業問題，但這問題更多還是在企業端的決策。我們曾研究過富士康，發現在企業內大規模生產下，農民工是特別重要的力量，但也給企業營運帶來很大的挑戰，例如管理、心理健康的挑戰。富士康被媒體報導為血汗工廠，但這不僅是富士康獨有的現象，所有電子產業都是同樣的情況，長期單調重複的工作，對人的心理很不健康。這攸關產業鏈長期的戰略問題，因為採購商壓低價格，又是 OEM 模式，利潤很薄，勞力成本又上升。為解決這個問題，機器人是其中一個方法，所以智能化是一個機會，可以提升生產力，因為下訂單到生產中間信息可能不流暢，所以智能化可以使生產流程優化。

當這些製造業變大後，與金融業的關係相對比較健康。只是當國際經濟不景氣，訂單大幅度下降，導致業績下降時，對資金需求與債務償付會有壓力。但總體而言，銀行業的資金停泊在這些大企業仍屬於相對健康。相對地，銀行業滯留在房地產部分的資金則屬於較不健康的。另有一些中小型企業倒閉，不僅造成銀行業損失，長期來看，可能造成市場資金需求動能減少，銀行將來有更多的資金貸不出去。

就我所知，銀行審核企業信用風險狀況，業務不好的時候銀行就會收傘，

斷了金融支持。銀行對風險控管還是有要求的，不是政府作擔保銀行就去做，銀行本身越來越市場化，也怕呆帳問題。另一方面，主要看政策導向，有些銀行會提供中小微企業一些便利的服務，例如快速通道、加速審批等政策配合。另外，政府提出「大眾創業、萬眾創新」的雙創口號，故創新服務業是未來政策扶持的重點，但其風險相對於大型企業與傳統行業來得更高。

(三) 清華大學五道口金融學院 C 博士、副研究員

中國大陸經濟運行，在經濟新常態下將呈現 L 型的觸底過程，至今尚未見底，但保 6.5% 是可行的。尤其，今(2016)年 5 月 9 日官媒人民日報「開局首季問大勢」的報導中指出，權威人士認為中國大陸經濟運行不是 U 型，也不是 V 型，而是 L 型的走勢，且 L 型的態勢將持續多年。因此，許多專家學者認為中國大陸今年的經濟將逐步著底。另外，貨幣政策不再像過去「大水漫灌」方式，強調回歸穩健的貨幣政策，運用更靈活的方式，配合積極的財政政策並行。L 型何時觸底，仍眾說紛紜，一部分認為中國大陸經濟尚未觸底，另一部分則認為已經觸底。部分學者認為，中國大陸經濟已接近觸底，條件已經浮現：第一，需求面部分，過去消費、投資、進出口三駕馬車模式，過去構成高投資的部分主要仰賴基礎設施、房地產和出口，基本上這三個部分都快落底，進而投資底部將觸底；第二，供給面的部份，關鍵在於去產能，觀察 PPI 與工業企業利潤率的數據，若出現觸底反彈之勢，表示底部已現。總體而言，下半年的經濟情勢將比上半年好。

經濟下行間接造成中國大陸銀行業放款不良率上升，銀行業面臨嚴峻的挑戰。尤其利率市場化後，利差縮小，導致銀行業之利潤急遽縮小，一旦壞帳多的情況下，將更加被動，以避免踩到地雷。從去年年報開始，中農工建交等五大行的不良率急速上升。上升的原因為支持符合國家發展項目與基建項目，但自經濟下滑後，傳統產業深陷困境，例如上海鋼鐵貿易行業，是銀行業首批壞帳高升的行業之一，後來許多傳統產業也面臨經營不善，無法繼續經營。但從企業貸款違約，到銀行業壞帳呈現，有時間上的落差(約 2 年)，導致這兩年銀行不良率陡升。事實上，從 2011 年第四季開始到今(2016)年第一季，不良雙升情況已持續 17 季，在銀行業財報發布會，領導階層宣稱不良貸款餘額與不良貸款率雙升局面將持續下去。但因為銀行財報，表內與表外的資訊有模糊的空間，最終呈現於資產負債表中，只知不良率逐季攀升，無法看出真實的狀況，是令外界擔憂之處。

也有學者提出銀行不良率短期內將會下降的論述，理由為企業貸款出清、產業中產能較落後的企業退出，以及民間投資下降，沒有合適的標的持續觀望，都存在銀行中，另一方面貸款也貸不出去，也迫使銀行從過去以存貸為主要的營業項目，面臨收入下降與違約風險變大的情況下，不得不轉型。目前，中國大陸政府積極推動「大眾創業、萬眾創新」的雙創政策，但這些新創產業仍不成氣候，風險高，銀行不敢貸款，所以現在銀行增加表外業務、中間業務、投行業務的發展。銀行本身也面臨轉型，過去的客戶以傳統產業為主，現在新的客源、業務仍在發展中，未臻成熟。若讓銀行業者自謀生路

現下是不可行的，因為銀行大多是國有企業，雖然存保制度已經上路，但在民眾心裡仍然認為銀行就是信用的保證，民眾無法接受銀行會倒閉，但已經慢慢改善；另一方面，銀行業也體認規模「大到不能倒」。

過去臺灣銀行業者在政府嚴格的規範下，金融發展的脈絡是採取循序漸進的方式運行。反觀，中國大陸互聯網金融的發展是野蠻生長，呈現跳躍式的方式前進。但從去年到今年開始，金融風險是非常大的，例如「e租寶」、「e速貸」等案例面臨破產、停止交易或涉嫌非法集資等問題，顯見中國大陸P2P的問題非常嚴重。有學者認為現在是互聯網金融反思的時代，主因互聯網金融的發展未遵循金融的本質。所以，許多專家們都大聲疾呼發展互聯網金融，應尊重金融的本質，以防風險為主，不能只重視創新，否則風險是非常大。從2014年開始，已經有許多P2P的平臺負責人跑路，其後果對民眾的影響頗鉅，主要是因為不注重風險，只重視高收益率，但在經濟下行時，這些P2P網貸公司也受到企業倒債的影響，倒閉潮湧現，造成引發金融風險的機率上升。

自中國大陸放開銀行間同業拆借市場利率後，到2013年放開金融機構貸款利率的管制，再到2015年10月取消存款利率上限，至此中國大陸金融機構已具備基本自主定價能力，能夠應對利率風險。現階段，人行採取短期流動性調節工具(SLO)、常備借貸便利(SLF)、中期借貸便利(MLF)和抵押補充貸款(PSL)等貨幣政策工具，具有相當豐富的貨幣調控手段，使得中國大陸利率體系市場化程度逐步提高，有助於合理建構利率市場區間的上下限。利率市場化形式上已經完成了，然而還有很長的路要走。其造成銀行業經營更加困難，面臨利潤流失、互聯網金融的分食，對金融業來說影響很大。對產業來說，銀行在信貸政策上面臨轉型，支持創新型產業、消費信貸、小微企業貸款、零售行業，政府對小微企業是有政策支持，政府希望銀行降低小微企業與三農之融資成本。銀行可透過運用科技的技術，如互聯網、大數據，降低貸款給小微企業的風險成本，以支持政府政策。但對小微企業來說，癥結點不在融資貴，而是在融資難，小微企業借不到錢，得不到金融支持。總結來說，中國大陸利率市場化才剛開始，需要時間去體驗。以人行角度來說，主張維持穩健的貨幣政策，利率市場化的政策是不會走回頭路。

(五) 國務院發展研究中心產業經濟研究部 D 部長、E 研究員：

中國大陸政府對國企、央企改革列為改革主軸之一，因國企、央企的經營效率低於民企，產生大量的殭屍企業，這些企業長期虧損、扭轉虧損無望，佔用大量的政府資源，如何改善或解決這些殭屍企業，是中國大陸政府無法忽視的根本性問題。自2013年11月第18屆3中全會通過「中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定」，指出未來國企改革方向；繼而2014年7月，國資委宣布六家央企展開「國有資本投資公司、董事會制度、混合所有制、紀檢工作」等四項改革試點工作；至今(2016)年7月26日，國務院針對央企出臺「國務院辦公廳關於推動中央企業結構調整與重組的指導意見」，因為中國

大陸是計畫經濟市場，政策主導市場動向，若完全靠市場機制，仍未成熟。目前針對這些殭屍企業採取「關停併轉」政策，鼓勵進行關閉、停業、合併等措施。

自2015年11月，中國大陸為改善經濟新常態，在中央財經領導小組會議提出「供給側改革」。主要著重於思考如何改善經濟體質，從以往的需求側改革，轉為供給側改革。過去需求側改革，以貨幣政策為主，單純以發行貨幣刺激實體經濟是不夠的，易造成資金脫實向虛的問題，無益於實體經濟發展，遂推出供給側結構性改革，以「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板(三去一降一補)」為政策主軸。「去產能」對應到產業政策，從過去的傳統產業，不符合環保、高污染、高耗能、低附加價值、低技術的產業，轉為低污染、低耗能、高附加價值與高端技術的產業為主，所以推動「中國製造2025」政策，希望提高生產技術，跨足智能化與高端產業，從製造大國跨入製造強國。

政府認為實施政策要倚靠五大政策支柱，徹底實施「宏觀政策要穩、產業政策要準、微觀政策要活、改革政策要實、社會政策要托底」。而社會政策如何托底，尚未有實質的解決方案。「產業政策要準」當中，今(2016)年年初出臺兩個產業政策，針對鋼鐵產業與煤炭產業，實現脫困發展，這兩個產業在「去產能」的政策下為重點產業。例如，煤炭產業以山西為大省，因為當時大宗物資價格較好，過去很賺錢，國企收購一大批煤炭企業。這兩年價格跌落，現在供過於求，造成很大的影響。鋼鐵行業同樣供過於求，產能占全球一半。如何去產能，可從經濟結構調整、產業升級來看：第一是政府推出「關停併轉」政策，針對產能利用率較低的企業，實施關廠、停業，甚至整併、重組或轉型；第二是產業升級，透過互聯網+的技術，提高需求、供給最大化的匹配，並出臺「國務院關於深化製造業與互聯網融合發展的指導意見」政策。

中國大陸現正面臨資產荒，市場上游資很多，但找不到好的投資標的。尤其對於資產管理的機構，面對投資端的壓力，需找到新的投資標的，以覆蓋投資成本。但在經濟下行階段，市場上普遍呈現資產荒的現象。所以，我們的清華金融評論將在九月份出刊之主題，即是探討關於大資管的議題。另外，因為現在中國大陸金融業經營已較為成熟，主要為混業經營，積極推動理財產品的投資，所以像保險業、銀行業、基金、證券業有許多資金，拿錢去做投資運用。但是從今年年初開始，「資產荒」的現象特別明顯，因為經濟下滑，高收益投資項目變少，好的標的變少，促使收益下降。另一方面，

投入的機構變多情況下，僧多粥少特別明顯，使情勢更加艱困。目前，中資銀行在中間業務收入的比重占總收入的20%左右，未來如何提升中間業務收入來源，將是金融業者之經營重點。為求未來長遠發展，不同的金融機構如何結合自身主營業務、特色與優勢，是未來金融業發展的重心。因此，未來金融業將走向區隔化、特色化與客製化。

(六) 國務院發展研究中心金融研究所 F 所長、G 副研究員、H 副研究員：

中國大陸的外資銀行市占比始終無法超過2%，這個問題的癥結點，可從以下幾個方面討論：第一是銀監會在機構設立、人民幣存款方面，對外資銀行都有些限制，包括外資銀行吸收人民幣存款有100萬限額，所以民眾的存款，外資銀行、臺資銀行是吸收不到，並沒有實現完全的國民待遇；第二是中資銀行都已佈點完成，外資銀行作為後來者其競爭力也有限；第三點外資銀行經營方針是十分審慎，簡單的業務耗費的時間都很長，不像陸資銀行面對龐大的民眾，服務質量雖低但速度較快；第四點因外資銀行布點少，難以服務民眾，使得民眾仍偏好中資銀行；第五點是外資銀行主要服務於外企、小型民企，一些國企、央企跟大型民企的市場都已被中資銀行瓜分，而欠缺資金的中小微企業，連中資銀行都不敢做，加上企業徵信體系的不健全，財務資訊的不完整，外資銀行做的風險更大，所以外資銀行還是習慣服務於外企。實際上，真正做小微企業做得比較好的是，當地註冊的城商行、農商行、農信社、村鎮銀行，因為熟悉客戶，所以信息獲取成本相對較低，而且外資銀行內部管理的合規成本很高，若是針對這些小微企業用這麼嚴格的標準，恐怕成本很高。

在金融科技領域，我認為外資銀行也不佔先，互聯網金融是因為中國大陸存在大量金融服務的空白，讓互聯網金融這幾年發展非常迅速，從2006年開始醞釀到2012年的大爆發，正面的因素就是倒逼銀行改革，銀行業也開始急起直追發展金融科技。以前銀行發展金融科技，銀行高層只是認為把基礎系統改進，但現在高層真正認識到互聯網金融是與商業模式有關，要進行更根本的改革，所以互聯網金融雖帶來很大的風險，但促進銀行改善自身科技管理水準，特別是用手機、互聯網、微信等來切入。不過金融科技領域外資銀行也是沒有跟上，一般來說，外資銀行網點不夠應該要往金融科技方面發展，但外資銀行在這方面卻比中資銀行保守。另外，金融科技的障礙目前是無法遠程開戶，但這是所有銀行都禁止，像深圳微眾銀行跟浙江網商銀行目前都無法開展業務。

現在外資銀行投資中資銀行的股份正在撤出，因為銀行高成長的時期已經過去，若從財富投資者的角度，外資銀行肯定要撤出的。但作為外資的獨資銀行，估計中國大陸全銀行業的利潤都在下降，外資銀行恐怕也好不到那去，但外資銀行也沒做出多少努力來改進商業模式或提升服務質量。中資銀行最大的問題是很多銀行雖然擁有全牌照，但內部整合的力量還是比較弱，

各種牌照之間的協同能力、各業務部門的客戶之間的共享都比較差。反觀臺資銀行，在不同業務間的協調能力是很強，所以未來也不用太悲觀。

中國大陸政府與人民銀行已加強銀行業對中小微企業的融資力度，根據2015年社會融資增量共計有17兆元人民幣，其資金分布主要有70%被國企、央企與大型的民企拿走，一部分為直接金融的證券市場中，比重為16%，剩下的14%，有一半7%是分配給小微企業，7%是其他用途。顯而易見的是，在中國大陸社會融資的資金配置是呈現倒三角形，頭重腳輕。而農商行、農信社，有很大的比例是貸放給中小微企業，以農信社來說，因散布在各個縣域範圍中，與地方企業較為熟悉，融資比重有50%是融資給小微企業，超過公行的總量，在各省總量都是第一，但根據上述比例來看，小微企業是搶不到資源的，分配極度不均。另有一些小型的城商行，也以小微企業為主要的貸放對象。

(七) 中國社會科學院世界經濟與世界研究所 I 主任：

中國大陸的經濟下行還沒結束，雖趨勢不樂觀，但從整體來看是接近正常的狀態，第一是中國大陸改革開放30多年，走的是典型的東亞模式，如日臺韓，靠製造業、投資、對外出口來獲得經濟高速成長，到現在30多年後經濟年增率下滑了，這是非常正常，也是不可避免的，所以目前這種結構下行是正常的，不用太擔心。第二是全球經濟都不好，中國大陸經濟不僅從縱向歷年的比較，也需從橫向的比較。在全球主要經濟體，除了印度跟美國外，沒有其他經濟體能跟中國大陸媲美。因為外需非常的差，全球經濟風險的積累不斷加劇，中國還能達到目前水準，算是接近正常的狀態。

為何說是接近正常，因為市場預期不樂觀，最典型的指標就是民間投資大幅下降，1-7月的民間固定資產投資同比只有2.1%，而2013年的數據是24%，有10倍的差距。2015年全年的民間固定資產投資同比有10%以上，今年突然下滑，原因有二，第一是統計口徑發生改變，有些企業已不屬於民營企業，使得數據下滑，但更重要的是整體民企對整個市場預期出現悲觀的情況，加上產能過剩、外需不足，導致今年數據大幅下降。地區上，東部數據仍有成長7.1%，中、西部分別為6%、3%，問題是出在東北地區數據為下降31%，顯示出民企業對中國大陸信心的不足。現在中國大陸固定資產投資是靠基礎設施來支撐，但目前傳統的基礎設施過剩，單靠基建投資去支撐經濟只能3~5年，後續整個民間經濟活力是否能恢復是個問題，但從中國大陸經濟現狀來看，我認為這不是特別嚴重的問題。一般來說，有兩個更重要的指標衡量經濟是否有更重大的問題，一個是失業率，一個是通膨。目前失業率算穩定，通膨算低，對民眾生活未產生壓力。

另根據世界各國之發展經驗，人均GDP到達8千~9千的水準就會出現結構轉型，從製造業轉向服務業，從低端製造業轉向高端製造業。日本是在1973年，臺灣在80年或90年。中國大陸服務業的發展在資源配置跟他國有些差別，例如中國大陸有戶籍制度、是銀行主導的金融體系，資源配置會帶有主觀性。在這種情況下，結構轉型若出現偏差沒有政府配套，資源就會淤

積在金融體系，引發金融性的泡沫與架構扭曲。

在匯率跟利率的市場化程度還在改革中，能否配套結構轉型，還有待觀察。現在很多投資者預期利率有下降的空間但沒有降，匯率會繼續貶值，一部份的錢轉到海外，另一部份則持續觀望，造成目前存款上升速度較快，貸款比較慢。從 2015 年開始房地產增速已脫離過去平均水準，達到 30~50%，這是資源轉型不順利的結果，也讓原本淘汰的產能過剩產業，例如鋼鐵業又死灰復燃。未來發展關鍵還是以製造業向服務業轉型，但能否讓中國大陸人口有效的從工業轉到服務業，存在一明顯的問題，中國大陸有壁壘保護的服務業，如醫療、教育等，若服務業無法得到充分的競爭，是沒有能力出口的。

在 2012 年中國大陸在海外併購半導體企業，有些甚至涉及幾十億美元的併購，從國家宏觀層面，如「中國製造 2025」整體政策來實現高端製造業的技術升級，也在 2014 年成立半導體產業大基金。而高端製造業是有比較明確的政策支持，如國務院出臺「關於加快培育和發展戰略性新興產業的決定」中提到七個戰略性產業，在深化國際合作提到大力推進國際科技合作與交流，提高國際投融資合作的質量，大力支持企業跨國經營。

臺灣跟韓國來比，韓國更加積極，值得臺灣跟韓國學習，比如引進資金跟技術。像臺積電到中國大陸投資，是不會把最新技術帶入中國大陸，但韓國卻是把最先進的生產線建置在中國大陸，帶動當地的經濟，同時直接銷往周邊下游企業，透過這樣的投資，不僅拿到中國大陸政府很多的核准好處，同時也得到內需市場。韓國跟臺灣發展的路徑不太一樣，韓國是集中資源到大型企業，臺灣是注重中小企業。現在中國大陸產業發展，是以中小企業創新來驅動，臺灣有很多值得我們借鏡。另外，從中國大陸企業走出去的角度來看，臺灣是更加保守，因為陸資企業到臺灣投資仍受很多限制。現在中國大陸產業政策都強調整合國際資源、強調併購融資，臺灣雖有很好的技術跟資源，但當地市場有限，不妨跟陸資企業加強合作，在臺灣研發技術，到中國大陸發展市場。

(八) 中國銀行戰略發展部 J 總經理：

就我理解，臺灣的優勢在高端產業，該產業發展基本有四個要素，第一勞動力的成本、第二是市場規模、第三是技術創新、第四是金融激勵，中國大陸的勞動力成本已沒優勢，但市場規模跟金融激勵是其他國家難以想像。對於中國大陸來說，確認了產業方向，金融激勵是影響很大的。像私募基金、產業基金，現在每個省、每個城市都在做產業基金。舉例有一個海洋產業投資基金，才剛提出就馬上落地 500 億，用 PPP 模式由政府全額出資 25%，由政府保底 25%再去吸引其他資金。中國大陸政府有決心、有能力去支持一個產業，這力度是非常大的，所以金融激勵是中國大陸執行產業方向最強的優勢。臺灣的優勢在個人技術創新，要用這個優勢，加強與中國大陸的市場規模和金融資本對接，臺灣的金融業在中國大陸是沒有優勢的，只能利用臺灣現有的國際市場、品牌與現有技術創新能力去跟中國大陸對接。技術創新我認為短期內中國大陸追不上其他國家，因為技術創新還需要自由的氛圍。

目前一帶一路對西進的部份並沒有太多研究，第一因為縱向的海路比西進的陸路風險較低。我們這兩年有做全球國家風險投資報告，在海上絲綢之路的國家，其風險相對較低，相比之下海上絲綢之路可能是未來一帶一路可能成功的地方，因為本身文化相近，加上東南亞對中國大陸市場的依賴程度很高，相對安全。第二對於整個一帶一路該如何推進，內部爭論很大，目前也沒有太多新的訊息，因為對於高風險的海外投資都很慎重在研究。

中國大陸有兩個政策型金融機構，分別是國家開發銀行與中國進出口銀行，都表達這幾年中國大陸的海外投資風險開始上升，如何防範風險，是整個一帶一路重點考量的地方，未來將會穩紮穩打的進行。第三，不論海路或陸路，國外都特別關注中國大陸的開發性金融機構和新興多邊性金融機構的力量，像國家開發銀行與中國進出口銀行的海外資產總額在 2015 年是 6,850 億美元；全球六家主要的多邊開發金融機構，如世行、亞行、歐洲投資銀行、歐洲復興開發銀行、安地斯開發基金、非洲開發銀行等，所有資產加起來也才 7,000 億。事實上，國家開發銀行一家的國內外資產超過世界上所有多邊開發銀行的資產總額，換句話說，中國大陸開發性金融機構的力量是其他國家望塵莫及的，在未來整個一帶一路的發展裡，不管是海路或陸路，都要特別重視國開行。第二要特別重視亞投行、絲路基金、金磚銀行等這些金融機構的作用。

中國大陸在 2015 年有兩件事對全球有正面影響，一是人民幣加入 SDR 貨幣籃子，二是成立亞投行，亞投行成立至今的影響力是超出中國大陸政府的想像，沒想到會有這麼多西方國家加入，亞投行的成立充分顯示中國大陸某種程度的影響力，在充分尊重國際規則下，發揮中國大陸的金融支持。如何藉助中國大陸政策性金融機構，是未來其他國家在一帶一路中找到機會很重要的平臺。在中亞這些國家有何機會，我們沒研究過，建議臺灣應該關注跟中國大陸的金融合作。

人民幣國際化並非是讓人民幣回流到中國大陸，應該是要在境外循環，所以要推動人民幣進一步國際化，不能指望給香港或臺灣人民幣回流中國大陸的機會，而是要拓展這些地區離岸人民幣得到境外循環。現在利用一帶一路的機會，建議讓臺灣跟中國大陸的金融機構合作，整合臺灣的離岸人民幣，建立一個離岸人民幣境外投資基金，把這些錢投到一帶一路的國家去，並跟隨臺商跟陸企的腳步。充分利用臺灣的離岸人民幣，也是中國大陸政府願意看到的，將人民幣國際化跟一帶一路戰略結合。因為臺灣的金融機構跟中國大陸比是沒有優勢的，但在人民幣國際化角度，臺灣離岸人民幣金融中心的價值就出現了，中國大陸一定會去扶植這種離岸人民幣金融中心。其中，韓國有 200 億人民幣存款，臺灣則有 3000 億且臺灣有很多臺商在中國大陸參與實體經濟發展，所以在跨境貿易結算或跨境投資方面，臺灣是比較有優勢的。更重要一點是，中國銀行在臺北有設立清算行，分別有經濟含意與政治含意，表示臺灣仍是重要的離岸人民幣中心，這方面領先韓國是毋庸置疑的。臺灣跟韓國相比還是有很多優勢，一是同文同種，二是政治上中國大陸跟臺灣還是要想辦法發生關係，另外就是臺灣是否能比韓國先認知如何把離岸人民幣

跟一帶一路這兩大戰略結合，這方向才是重點。

(九) 北京亞聯管理諮詢有限公司 K、L 副總裁：

亞洲金融合作聯盟，簡稱亞聯，於 2012 年 4 月 24 日在海南省三亞市成立，由非官方發起成立的跨地區金融合作組織，主要目的為搭建一個提供金融業者互相合作與交流的平臺。截至 2015 年底，亞聯已有 41 家亞洲地區的銀行、保險、租賃、信託等各種金融機構成員加入。以臺灣來說，包括中國信託商業銀行與台新銀行等 2 家會員銀行，都是臺灣的績優銀行。亞聯旗下有亞聯諮詢、亞聯數據、亞聯人力等分支機構，亞聯諮詢主要是負責金融專業管理諮詢服務。

亞聯諮詢幾乎每個月都會辦理一次論壇，提供會員銀行互相交流經驗。例如 8 月底在銀川舉辦的「大資管」論壇，預計 11 月在廈門舉辦「大零售」論壇，以及在海口舉辦「風險管理」論壇等活動。以零售業務來說，主要是圍繞著民眾日常的消費息息相關，包括信用卡或個人消費貸款等，這塊市場在中國大陸才剛剛興起，過去陸資銀行不太做零售業務，因為其他業務就賺不完了，現在情況不同，必須開闢新業務、新市場，所以零售業務頗受陸資銀行重視。過去中國大陸銀行發展零售業務，因為體認不深與決心不夠，所以失敗案例比較多。但現在銀行業者認為時機到了，都很重視這一塊市場，積極開發。

我們建立這個平臺，也希望臺灣的銀行同業一同加入，與中國大陸或其他亞洲國家的金融機構相互交流合作，共同開拓金融業務，創造多贏。以「大零售」論壇來說，裡面就有非常多的實務專家都是來自臺灣，這些在臺灣擁有豐富經驗的專家，也屆齡退休，藉此平臺與論壇的機會，提供臺灣過去三十多年在發展消費金融、信用卡等方面的資訊與經驗，我們也積極邀請這些專家擔任諮詢顧問，傳播臺灣經驗，就是一種非常有意義的交流。根據過去兩岸銀行業發展的歷史來看，中國大陸的銀行是全面在學臺灣，以臺灣的銀行為標竿。不僅是因為臺灣利率市場化走在前面，還有同文同種、文化相近等原因，所以中國大陸銀行業相當重視與倚賴臺灣銀行業過去發展的經驗。舉例來說，臺灣銀行業的規模雖小，但業務非常全面，做到很精緻。我們認為有幾個原因：第一，臺灣銀行業因為市場小，銀行多，競爭激烈下的結果。第二，臺灣不論是經濟或文化受到日本的影響很深，因此服務較為精緻。所以在利率市場化之下，有些業務發展與國際水準相近，產品與業務相對精緻，收益非常高。臺灣的銀行已經可以將專業化、精緻化、標準化的經驗，複製出來。

中國大陸銀行業因為國家政策保護下，存放款利差很大，非常賺錢。但在利率市場化之後，利差逐漸縮小，尤其這兩年利差剩不到 2%。產業中最保守的就是銀行業，現在要轉型，談何容易。若只靠使命感，改革不容易成功，需要整個政策與銀行同業朝著共同的方向努力，才可能成功。

之前中國大陸銀行業的改革，改成股份制銀行，走出一個成功模式。現在中國大陸面臨經濟下行，反而更趨保守，大家不願意變革轉型，避免改革

不成，位置不保。現在同樣面臨轉型的十字路口，但銀監會與人民銀行並未積極鼓勵銀行轉型，未落實差異化管理，都是以同一套標準來管理，欠缺市場化的概念。若從國有企業改革進程來觀察，銀行業改革轉型成功與否，並不樂觀。參考臺灣銀行業的發展，轉型能夠成功主要是外部環境造成的，脫胎換骨、浴火重生。反觀中國大陸的銀行業者對利率市場化的危機感不夠，所以沒有決心改變。現在，銀行存貸款利差大約 2%，隨著利率市場化的腳步，利差可能還會降低，銀行經營日趨艱困。但中國大陸的大銀行都是國家的，大家都不願意改變，改革成功的機會的看法悲觀。

中國大陸部分的城商行，除了深圳、廣州、浙江、江蘇、上海、北京這些地方的城商行，還有發展空間，因為本身市場大，像北京銀行、上海銀行、寧波銀行、杭州銀行、廣州銀行，它的觀念、人才雖比不上全國性的銀行，但還是有它的優勢。但一般的城商行、民營銀行不像過去的股份制銀行，有較好的條件可供發展。例如，全牌照銀行、股份制銀行的薪酬制度比國有銀行高。

中國大陸政府希望透過純網路銀行、民營銀行的威脅，作為倒逼銀行改革的手段，像阿里巴巴從電子商務跨入互聯網金融，就是倒逼改革的典範。另外，中國大陸政府希望有一家民營銀行作為領頭羊，對國有銀行倒逼改革，所以才有微眾銀行的出現。如果微眾銀行搞不起來，其他的民營銀行更做不起來，民營銀行不能走傳統銀行老路，是無法走出一條路。但中國大陸與臺灣不同之處在於，城商行的股東是地方政府，它的管理幹部都是地方政府官員，行長想改，但董事長不改，改革之路障礙重重。

中國大陸銀行業改革的誘因與臺灣不同：第一，臺灣的銀行是家族的銀行，董事長是家族的代表，所以銀行的未來就是家族的未來，有足夠的誘因推動銀行變革。但中國大陸不具備這樣的條件，因為銀行都是政府的。第二，臺灣銀行業的經營團隊，是有股權的，所以經營團隊與家族是利益共同體。反觀中國大陸的銀行業，兩個條件都不具備，銀行是國家的，經營團隊並未持股。將來若開放市場化措施，讓中國大陸的城商行自由競爭，透過併購，淘汰經營不善或績效太差的銀行，因為利率市場化後，利差縮小，市場無法同時胃納這麼多銀行。

中國大陸的銀行業也開始反思，推動「二次改革轉型」，有別於「第一次改革」，除了致力於改造股權制度，完善公司治理之外，營利方式從過去依賴利差轉變為高附加價值的服務模式來獲利，競爭方式從同質性高的競爭模式，轉向因地制宜、差異化、特色化的品牌化模式發展。我認為國有銀行還有三年的好日子過，但這三年的光景，比不上過去。未來肯定是負成長，增長速度變緩慢。中國大陸銀行的 ROA、ROE 呈現下降的趨勢，臺灣是相對穩定。

處於經濟新常態下，經濟成長換檔，利率市場化加速，商業銀行面對來自銀行同業、互聯網金融、非銀行金融機構的激烈競爭，利差縮小，獲利能力下降，傳統銀行的環境正發生重大變化。參考以下幾個數據，可以窺知端

倪，去(2015)年商業銀行的淨利潤成長率為 2.4%，前(2014)年成長率為 9.6%；另外，像中國工商銀行淨利潤成長率為 0.5%、中國銀行為 0.7%，這兩家大銀行的年度淨利潤成長率降至 10 年來最低水準，過去高速成長已不復見。若銀行將真實的不良貸款揭露出來，成長率將呈現斷崖式的下滑。

中國大陸在互聯網的發展，連美國都承認中國大陸市場的發展速度比美國快。但這歸功於中國大陸本身人口廣大，自己形成一個體系；另外，中國大陸政府對自己的企業相當保護，外資企業進不來中國大陸的市場。如果政府採自由放任的態度，解除管制，阿里巴巴將面臨外國企業激烈的競爭。

七、 調研心得與建議

- (1) 中國大陸經濟情勢發展已日漸穩定，惟其內部仍有諸多問題存在，且國際經濟情勢波動甚鉅並不樂觀，加上美國大選、升息等外在因素影響，故中國大陸市場之商機與風險並存。
- (2) 臺灣政府之新南向政策，意欲避開或捨棄中國大陸市場，然而從訪談過程可知，放棄中國大陸 13 億的市場，對臺灣的傷害或許更大，應從經濟層面考量，如何運用中國大陸這個市場來壯大臺灣企業，以維持我們在國際供應鏈中的重要性與不可取代性，否則臺灣邊緣化的程度將日益加劇。
- (3) 中國大陸各界仍認為兩岸產業應繼續保持合作，但可以感受到臺商之優勢逐漸喪失，主客觀地位易位，政府與產業界應極度重視與審慎因應。

附錄四 訪談記錄

壹、 A 智庫研究員

一、 訪談時間：2016 年 9 月 8 日(星期四)上午 10 點 00 分-12 點 00 分

二、 訪談地點：A 智庫研究室

三、 訪談摘要：

問：中國大陸在經濟新常態下，「十三五規畫」時期未來五年經濟成長率平均至少須維持 6.5%。試問您對中國大陸下半年與今年度經濟情勢之看法？看好或看壞之原因為何？

中國大陸 2016 年下半年的經濟情勢，雖然中央財經領導小組主任劉鶴⁹⁴的看法認為下半年的經濟型態是 L 型，經濟情況因為產能過剩所以很糟，產能過剩問題必須靠長期消化這些產能才會有所好轉。

我的看法是認為會逐漸好轉，除了從主要的經濟數據已獲得改善的觀察之外，可以從消費、投資與進出口等部分觀察。從消費的角度來看，深港通即將於年底推出、RQFII 放寬，重點是將國外資金引入中國大陸，股市是怕大起大落，但是債市完全不怕，希望錢就是進入債市。不論是股市還是匯市的資金行情，都對消費具有推升的效果。目前，臺灣還沒有 RQFII 額度，而 QFII 有一些額度，共計 105.41 億美元，占全部 814.78 億美元約 13% 左右。但因為 RQFII 閉鎖期、時間的長短等規定較寬鬆、較有彈性，但 QFII 的彈性很低，我國應積極爭取 RQFII 的部分，對我國投信業者在中國大陸的發展都較為有利，現在問題卡在服貿，如何脫鉤處理，政府可透過協商或談判解決。

另一部分是投資，受限於產能過剩，無法像過去一樣肆無忌憚的投資，將限制投資的力度，此部分需持續關注中國大陸未來產業政策的發展方向。關於中國大陸進出口的問題，仍舊維持負成長。貿易順差還是在擴大，但為了調結構，將優先處理進口，儘量多進口附加價值高的產品，以提升其經濟與產業的結構。換言之，中國人民銀行就不能夠讓人民幣過於貶值，否則進口價格成本會升高。總而言之，出口、進口仍舊不好，不過順差還是有在擴大，對於經濟成長還是好的。

問：面對中國大陸所推出之產業發展政策所帶來之商機及挑戰，您認為對兩岸經貿之影響為何？臺商應該如何看待這個政策帶來之機會？以及相關機會背後的可能風險為何？

現在中國大陸為解決產能過剩，制定相關產業政策，主要有幾個方向：

1. 著重與國際合作：例如，鋼鐵、機械、汽車等產業，找了很多中德合作的案子，期望產品品質能夠升級轉型，所以找了產業及技術各方面都很強的德國合作。
2. 地方要錯位發展：過去中國大陸政府制定產業政策方向後，容易引發一窩蜂的投資，造成產能過剩的問題。錯位發展的意義就是希望每個地方都不一樣，發展各自的特色，但為了要差異化，企業間的合作也蠻重要。

⁹⁴ 中財辦：擴內需 擺脫經濟困境：<http://udn.com/news/story/7333/1895397>

3. 在網路上繼續著墨：持續發展工業互聯網、車聯網，臺灣的網路科技還算具有優勢，能夠輸出技術給中國大陸。

兩岸廠商尋求共同合作的機會，例如 5G，兩岸共同發展規格。還有中國大陸積極推動互聯網+，我國產業仍有機會切入，尤其是軟體部分還有優勢，存在合作空間。但需要注意資訊安全問題。

問：現行中國人民銀行實行寬鬆貨幣政策，且利率上限取消。請問對產業及金融業之影響？未來人行可能措施為何？

中國大陸政府持續推動利率自由化，先前之所以制定存款利率上限，是因為要避免銀行業惡性競爭，爭取存款。但是現在貨幣政策需要靠利率傳導，政策效果較好；也牽涉人民幣的國際化，以宣示中國大陸越來越開放。另一方面，銀行不提高利率造成資金流入影子銀行流竄，為解決此亂象，所以中國人民銀行希望各銀行能夠配合提高利率，但是各個銀行間也會考量利率提高，導致成本上升與銀行間的相互競爭，使得實際成效有限。

當利率市場化後，取消存款利率上限，中國人民銀行可使用貨幣工具更加多元化，貨幣政策更有效。利率市場化之進程至此，除非出了大問題，否則我覺得不會走回頭路。

問：今年開年以來，人民幣波動加劇，在貿易順差創下歷史新高之際，惟進出口均呈現大幅衰退。試問人行對人民幣匯率政策可能為何？您對未來走勢之看法？對進出口未來之看法？

中國人民銀行的人民幣匯率政策之走向，與幾個影響人民幣的關鍵因素有關：第一個要看基本面，有好轉的跡象，有利於人民幣的趨升；第二個是資金面，深港通及 RQFII 等議題，熱錢流入中國大陸，也會讓人民幣趨升；第三個是調結構，對於增加進口的結構調整，為了不讓進口價格成本升高，造成人民幣趨升；較不利的因素在於產能過剩的問題還不能完全解決，或是出口不佳，以及美國年底升息等因素交叉影響，促使人民幣貶值。但我認為升值的力量會大一些。

人民幣的匯率政策，先前我閱讀一位清大教授的研究，根據雙錨理論，其中一個錨(目標)盯住美元，另一個錨(目標)盯住人民幣匯率指數(一籃子貨幣)。這個教授的觀察認為，雖然中國人民銀行對外的說法是釘住一籃子貨幣，但實際上有時釘住美元，有時釘住一籃子貨幣，那一個對其有利，就會盯住那一個目標(釘住貶值的標的)，中國人民銀行不希望人民幣升值太多。

問：中國大陸現階段對央企改革甚為重視，試問央企壞帳升高對銀行業之衝擊程度？政府該如何解決央企壞帳與殭屍企業問題，可能採取之手段為何？

中國大陸是社會主義國家，許多銀行呆帳問題都有掛帳的現象，掛在帳上，也不積極打銷呆帳，透過經濟體系本身的自動恢復機制，經濟情勢好轉便沒事，但也有可能過度樂觀，相關金融風險還需審慎評估。不過近幾年來，中國大陸對國企、央企改革力度加大，實際落實成效似乎有限，也未反應到實體經濟。而央企壞帳卻對銀行業產生一定的衝擊，尤其這兩年不良放款率快速上升，可以想見真實的情況將更加嚴重。

反觀中國大陸近年主管機關對於金融風險的關注程度逐漸升高，可以想見中國大陸政府也意識到風險管控與經濟發展同樣重要，所以對於金融風險預警制度的建

立，也開始著手進行研擬、規劃與建置。

問：現行中國大陸政府積極推行「供給側改革」，重點方向為何？落實成效為何？對產業與銀行業之影響為何？

所謂「供給側改革」，主要內容是以「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板(三去、一降、一補)」所構成的。像一帶一路政策就是為了「去產能、去庫存」而設置之戰略布局，細究中國大陸政策，近年推動的央企與國企的改革，也是為了將經濟結構調整，重新進行產業政策布局；「去槓桿」是為了降低金融風險的措施；「降成本」是為了降低企業或個人的籌資成本；「補短板」是針對其經濟體系的弱點不強。目前落實成效如何，尚不得知，還需要時間觀察。

以「供給側改革」的精神來說，有助於產業進行結構調整與升級，銀行不要借錢給產能過剩的企業，以避免解決產能過剩問題的力度受到抵消。

問：中國大陸政府推動「一帶一路」政策對臺資企業與臺資銀行的影響為何？

「一帶一路」政策目前仍繼續進行中，政策紅利對臺資企業的發展還是有幫助的，一旦臺資企業進去，就會需要金援，臺資銀行普遍都想爭取看看。隨著「一帶一路」政策的延伸，許多陸資企業會有資金上的需求，對於臺資銀行或臺資企業來說，不論是在資金借貸或商業交易往來，必須對陸資企業有更全面與深入的認識，才可以避免信用風險的發生。因此，政府可以委由相關智庫，建立一套陸資企業的信用評等資料庫，以避免上述問題。

貳、 B大學教授

一、 訪談時間：2016年9月23日(星期五)下午16點00分-17點00分

二、 訪談地點：研究所10F會議室

三、 訪談摘要：

問：中國大陸在經濟新常態下，「十三五規劃」時期未來五年經濟成長率平均至少須維持6.5%。試問您對中國大陸下半年與今年度經濟情勢之看法？看好或看壞之原因為何？

中國大陸所有的五年規劃裡面的目標幾乎都達成，只有少數之外未達成，所以GDP6.5%的目標應該能達成，但為達成目標都會做一些調整，讓GDP維持在目標上下。但這並不重要，我認為中國大陸經濟下行才是健康的，因為經濟發展到一定程度會正常調整結構發展，但目前中國大陸GDP有一個很大的隱憂就是房地產投資泡沫持續擴大。

問：現行中國人民銀行實行寬鬆貨幣政策，且利率上限取消。請問對產業及金融業之影響？未來人行貨幣政策可能措施為何？

雖然利率上下限已完全取消，但仍會指導利率，並非完全的自由化。現在中國大陸的貨幣政策無法有效率的影響，即使降準降息也無法將資金流動到最有投資效率的產業，反而跑到殭屍國營企業去，故政策結果相當有限。2015年貨幣政策的用語是適度寬鬆，今(2016)年是中性偏寬鬆，故未來短期會用逆回購等政策來調節，並用針對性的政策，讓資金跑到真正需要的產業去，不會再全面降準降息，讓資金外逃更嚴重。

問：今年開年以來，人民幣波動加劇，在貿易順差創下歷史新高之際，惟進出口均呈現大幅衰退。試問人行對人民幣匯率政策可能為何？您對未來走勢之看法？對進出口未來之看法？

過去一年來，中國大陸政府雖不斷強調人民幣沒有存在貶值的基礎，但就是有问题才會一直強調打預防針。自從去年八月人民幣匯率改革開始改盯住一籃子貨幣，而中國大陸對歐洲與日本的出口總和比美國還多，所以相較盯住美元，現在調整為觀察一籃子貨幣的指數，才是中國大陸匯率政策的重點。再來中國大陸因去年八月犯下大錯讓人民幣大幅貶值，使市場形成預期貶值，讓中國大陸費了很多功夫處理，故之後應不會讓人民幣再形成貶值預期，因為這會讓投機行為一發不可收拾。所以未來半年內在貶值預期還沒消失前，人民幣應會微幅貶值，但不會大幅貶值，當然也有可能在大眾沒有預期的情況下大幅貶值。

問：中國大陸政府推動「一帶一路」政策，對於中國大陸未來經濟發展上之正負面效益為何？對臺灣影響為何？臺商之可能商機？以我國的新南向政策來看，有無可能搭中國大陸「一帶一路」政策順風車？

一帶一路臺灣不能做什麼，沒有利基，而臺商本來就跟著商機走。

問：中國大陸自貿區自去年起擴展為4個，就您的觀察，廣東自貿區與福建自貿區之成效如何？對外招商情況是否符合預期？對臺商的影響為何？

上海自貿區提到會爭取放寬合資金融機構外資占比限制，這樣讓外資金融業更

有主導權。福建自貿區做不起來，原因是臺灣政府在消極抵抗。平潭自貿區招商情況是由福建省政府主導，廈門則是廈門市政府，所以兩方有點在競爭的意味，平潭有建置許多硬體，但因為地點的問題，好像做的不是很好。自貿區不要想成對外招商是主要目的，而是經濟制度試點創新。

問：中國大陸現階段對央企改革甚為重視，試問央企壞帳升高對銀行業之衝擊程度？政府該如何解決央企壞帳與殭屍企業問題，可能採取之手段為何？

目前國資委正在整頓央企改革，但仍有相當的困難。央企改革是一定要做的，但阻力很大需要時間來完成。央企壞帳對銀行的影響蠻大，目前中國大陸正以各種手段方式來解決，如債轉股、以新還舊等方法。中國大陸早期 1997 年開始利用資產管理公司來處理呆帳，但當時能成功是因為銀行規模小可控制，但現在銀行規模太大壞帳太多，跟當年情況不同沒這麼樂觀，超出政府掌控所以困難重重，只能利用各種手段用時間換取空間，等待自行解決。

問：面對中國大陸所推出之產業發展政策所帶來之商機及挑戰，您認為對兩岸經貿之影響為何？臺商應該如何看待這個政策帶來之機會？以及相關機會背後的可能風險為何？

依現行兩岸政府政治交流冷凍，臺商只能據中國大陸內需市場、產業結構調整自行努力追逐商機。

問：中國大陸政府提出「調結構」，產業勢必面臨轉型升級。試問中國大陸產業未來之優勢與走向，重點產業(例如晶片)為何？這些產業對臺灣在全球供應鏈上之影響為何？是競爭關係或合作關係？應如何合作？

中國大陸在調整結構後，紅色供應鏈一定慢慢轉變成在地化，造成臺灣本地的就業情況更加嚴峻，現在臺灣高科技產業幾乎都跑到中國大陸了。

問：或其他相關議題，如中國大陸房地產、股市等。

中國大陸房地產是目前最大的隱憂，現在房地產已有限購等政策但仍無法將房價打下來。房地產總有一天會下來，但若下滑過猛將對銀行業造成傷害。目前中國大陸不敢全面性寬鬆的原因，因為資金不會流到有效率的實體產業，反而是到股市、房市去。如果一般民眾沒用槓桿進入房市那還沒關係，問題是這幾年來因為資金太過寬鬆，民眾都利用槓桿借資金進入股市，這也是先前中國大陸股市崩盤這麼快的原因。現在民眾用高槓桿做房地產投機，除了跟銀行借錢之外，還利用 P2P 去借錢，若房價下滑，後果不堪設想。

人民幣匯率則是不能再讓貶值預期形成，若匯率再大幅貶值，中國大陸也承受不了，但我認為中國大陸政府會調控房市、匯市不會再犯大的錯誤，但現在就怕爆出中國大陸沒有處理經驗的新問題。股市就相較樂觀，現在深港通準備要開通了，RQFII 也要放寬，明年 MSCI 可能就將 A 股納入新興市場指數，所以我認為中國大陸股市長期是看多的，且房價若下跌的話，資金會跑到股市。

人民幣進入 SDR 我認為不是一個一次性的重大事件，因為人民幣納入 SDR 是個緩慢的過程，不是突然加入的，所以人民幣匯率還是回到經濟基本面來討論。

參、 C媒體總主筆

一、 訪談時間：2016年9月13日(星期二)上午10點00分-12點00分

二、 訪談地址：研究所11F會議室

三、 訪談摘要：

問：中國大陸在經濟新常態下，「十三五規畫」時期未來五年經濟成長率平均至少須維持6.5%。試問您對中國大陸下半年與今年度經濟情勢之看法？看好或看壞之原因為何？

中國大陸經濟發展分成幾個階段，自1979年鄧小平時代進行經濟改革，到近期2012-2013年，產業經濟有長足的發展，以國營事業進步同時帶動民間企業，國進民也進。到2014年後，漸漸走入創新的經濟模式。另一方面也對金融做改革開放，例如2013年11月上海自貿區掛牌，推動一連串金融變革，繼而開放銀行民營化，中國大陸經濟發展逐漸從實體經濟轉向金融。目前，創新能力有在增強。過去中國大陸股票總市值最高的公司是中國移動，現在騰訊的總市值全亞洲最高，創新是成功的。

關於供給側改革，我觀察發改委上半年的報告，目標已經達成了46%，GDP年增率以第三季來看大約是6.7%，中國大陸預計在下半年GDP年增率為6.5%-6.7%之間。

從物價來看，通貨緊縮的狀況還沒有解除，所以有可能掉到6.5%。從油價的走勢來看，2014年6月中旬的114美元，當時歐洲央行開始實行負利率，油價一路下跌到2016年1月19日的最低點，每桶27.1美元，表示有效需求不足，造成貨幣政策難以實行。但中期油價，有效需求是可逆的，長期我的看法還是會恢復正常，預估未來長期油價大約是在40-50美元一桶。目前按照有效需求來看，中國大陸的內需不敢說是持續增強，但是趨於穩定。

從另一個指標也可以看出中國大陸對於經濟情勢是有把握的，在杭州的G20高峰會宣布的供給側改革，希望可以採用財政政策而非貨幣政策，顯示中國大陸改革決心。

問：中國大陸規劃希望2020年上海可以做世界金融中心？請問博士對此的看法？

關於中國大陸金融政策，不論是前年規劃的滬港通、今年的深港通，都是依賴香港，香港的金融地位還是不容小覷，短期之內資本市場政策還是不會改變。但終究實體經濟及貨幣市場要互相配合，我認為上海會慢慢崛起，不過2020年要取代香港仍不太容易。

深港通的規劃，最主要是要解決中小企業融資的問題，因為中小企業資金面與產業面發生嚴重傾斜。中國大陸民眾借不到國銀的錢，或是利用互聯網金融的P2P網路借貸來籌措資金，變成利用短期資金流向高收益高風險的金融商品，官方才會在今年5月份的時候整頓理財商品，希望在美國升息之前能夠控制風險，整頓金融市場紊亂的狀況。

問：現行中國人民銀行實行寬鬆貨幣政策，且利率上限取消。請問對產業及金融業之影響？未來人行可能措施為何？

寬鬆貨幣政策對於產業的影響，是產業可以獲得較為平衡的發展，中小企業較能夠拿到資金的挹注。近期我看到一份研究報告，農村借貸的利率高達 40%，並且還要加上手續費 2%-3% 甚至到達 7%-8%，所以這些中小企業借款之後會去進行高報酬(高風險)的投資。因此，寬鬆的貨幣政策對產業是具有正面影響。

利率自由化對產業的影響是正面的，也就是普惠金融。現在中國大陸的民營銀行，也會結合一些商會，銀行的股東也有商會。現階段，中國大陸因為實行供給側改革，推動去槓桿的政策，短期之內人民銀行不會再降息降準。

今年發改委提到中小企業借不到錢，但是人民銀行認為市場上的資金充沛，但是銀行不願意貸款給中小企業，造成資金供給與需求上的缺口。中國大陸社科院的學者也在密切注意跟研究，以避免未來中國大陸落入所謂的流動性陷阱中，最後貨幣政策終究會從降息降準的權衡性貨幣政策回到 Friedman 的法則性貨幣政策。

問：今年開年以來，人民幣波動加劇，在貿易順差創下歷史新高之際，惟進出口均呈現大幅衰退。試問人行對人民幣匯率政策可能為何？您對未來走勢之看法？對進出口未來之看法？

短期之內貨幣政策措施會維持經濟發展所需的貨幣供給足夠，大約是 M2 的年增率達到 12%，長期則需觀察中國大陸人民幣 10 月份即將成為 SDR 的準備貨幣，依照現在人民銀行的思考，看來並非以釘住美元當作目標，大概會盯住一籃子貨幣作為目標。人民幣變成準備貨幣之後，將會擁有鑄幣權，中國大陸嘗試發行 SDR 計價的國際債券，就可以與這些國家保有金融關係。

人民銀行會不會引導貨幣貶值，我的看法是不太可能再有大幅度的貶值，但是如果說貨幣制度波動的幅度持續擴大，或者資本管制放鬆的話，極有可能放任讓貨幣隨市場貶值，但是並非主動性的。除非再有一波人民幣匯改造成匯率波動，或未來美元升息等等國際市場壓力，不排除可能出現人民幣貶值。總之，利率自由化、貨幣國際化對產業有正面影響。

進出口方面與臺灣比較，進出口狀況都同樣衰退，但是衰退幅度是中國大陸比較小一點，臺灣比較大一點，但是中國大陸貿易盈餘卻沒有下降，代表紅色供應鏈正在崛起，即產業升級與調整的效果逐漸顯現。

問：中國大陸政府推動「一帶一路」政策，對於中國大陸未來經濟發展上之正負面效益為何？對臺灣影響為何？臺商之可能商機？以我國的新南向政策來看，有無可能搭中國大陸「一帶一路」政策順風車？

關於中國大陸的「一帶一路」政策，主要的中心位在南寧，前一陣子我到當地調查，當地正在大興土木，積極建設。

目前「一帶一路」政策，經過多位專家學者的看法，現在會先建設基礎交通設施，可能的商機則是在開設商場、購物中心、物流，會有機會。相較中國大陸供給側改革等其他政策正積極推動，「一帶一路」政策的推動速度較慢，因為涵蓋的範圍與層面太大。

政府推動新南向政策，應先注意 AEC 的發展。臺商在越南、柬埔寨的匯率貶值的風險很大，必須特別注意，再來就是政治風險。

對臺商來說，可能的商機仍要仰賴創新，要全面性的布局。經濟部有華聚基金，主要是做產業對接，兩岸產品規格標準制定，以及兩岸股權合作的模式需要鬆綁，

嚴格把關。只靠臺商單打獨鬥是不可行，仍應與中國大陸進行適當的合作。

問：香港希望在當地實行伊斯蘭金融，臺灣雖然有此概念卻從未落實，您覺得香港能夠真正的開辦伊斯蘭金融嗎？

香港每年最重要的金融會議，中東國家尚未接受邀請，但是像中國工商銀行，也有投資中東國家。香港的優勢在於，一方面香港本身就是金融中心；一方面是屬於中國大陸的一部分，若要開展伊斯蘭金融，透過國務院出面整合。現行油價下跌之際，中東國家規劃發國際公債，香港屬於亞洲重要金融中心，發展機會很大。

問：中國大陸政府提出「調結構」，產業勢必面臨轉型升級。試問中國大陸產業未來之優勢與走向，重點產業(例如晶片)為何？這些產業對臺灣在全球供應鏈上之影響為何？是競爭關係或合作關係？應如何合作？

關於面對紅色供應鏈，臺商與中國大陸的產業競合，最近我認為製造業應該要使用鴻海模式，鴻海前往印度、日本、巴西、中國大陸、貴州，在貴州是要成立大數據中心。以鴻海模式而言，鴻海就與中國大陸當地的廠商進行更深入合作，並做全球的投資與佈局。鴻海在考慮國際競爭力佈局，以富士康生產商品出口，享受中國大陸的 FTA 的關稅優勢，研發部門則留在鴻海總部，結合國際大廠，把技術留在臺灣。若是技術成熟，蘋果及特斯拉等國際大品牌都願意投資。在中國大陸，臺灣服務業成功的模式相對較少，仍在摸索中。

問：中國大陸自貿區自去年起擴展為 4 個，就您的觀察，廣東自貿區與福建自貿區之成效如何？對外招商情況是否符合預期？對臺商的影響為何？

依據我的經驗，我認為廣東自貿區發展的機會比福建自貿區大，因為廣東自貿區幅員較大，面對珠江三角洲、香港與澳門。未來人民幣業務開放試點後，深圳前海自貿區積極招商，將吸引香港的廠商外移形成聚落，臺商的反應正面，故發展機會比較大。福建的自貿區的功能希望能與臺灣對接，但是臺商的反應多半興趣缺缺。

肆、 D智庫專案經理及研究員

一、 訪談時間：2016年10月3日(星期一)下午 14:00-16:00

二、 訪談地點：D 智庫會議室

三、 訪談摘要：

問：中國大陸在經濟新常態下，「十三五規劃」時期未來五年經濟成長率平均至少須維持 6.5%。試問您對中國大陸下半年與今年度經濟情勢之看法？看好或看壞之原因為何？

「十三五」規劃時期之經濟成長率我們認為 6.5% 是一個相對可能的數據，也是經濟新常態下進行經濟結構調整，並讓經濟維持一個穩定發展的平衡值。觀察下半年中國大陸的經濟指標有漸趨轉好的趨勢，應與全球經濟與中國大陸上半年有出臺一些刺激政策有關。整體而言，中國大陸經濟成長率維持 6.5% 應該是可能的。下半年某些經濟數據反應出供給側改革（三去一降一補的部份）獲得初步成效，可再持續觀察對經濟結構調整政策的效果，以及對明年經濟情勢的影響與方向。

看好的部份，從消費層面來看，在社會消費品零售總額為 27,540 億元人民幣，已呈現成長，8 月份的數字成長率為 10.2%；出口也是由負轉正，8 月份進出口總值為 2.2 兆元人民幣，年增 7.9%。其中，出口 1.27 兆元人民幣，年增 5.9%；進口 9,256 億元，年增 10.8%；貿易順差為 3,460 億元，較去年同期收斂 5.1%。這些數據顯示刺激進出口的政策有達到一定程度的效果。就業方面，新增就業人口來到 113 萬人，達到全年目標的 95%。推動創新創業的政策與降低企業成本的政策，也讓高技術產業的增加值來到 11.8%，新登記企業 1.46 萬家。

看壞的部份，目前供給側改革以「三去一補一降」為改革核心，有新聞說「去產能」已提前達到目標，但有智庫反駁說「去產能」的目標跟實際上的差距仍然很大。另外傳聞習近平政權不穩，加上打貪腐讓中共人事波動很大，所以中共內部政權不穩，在經濟上能施展的地方就很有限。故現在短期間大刀闊斧的改革，可能不是習近平現在關心的，政局的不穩定可能是一個很大的干擾變數，預期領導小組可能會發生變動，高層領導的衝突與矛盾，可能干擾未來的改革政策與路線。

問：中國大陸政府推動「一帶一路」政策，對於中國大陸未來經濟發展上之正負面效益為何？對臺灣影響為何？臺商之可能商機？以我國的新南向政策來看，有無可能搭中國大陸「一帶一路」政策順風車？

「一帶一路」不能說是中國大陸政府一項政策，因為中國大陸發改委於 2015 年 3 月 28 日發布的名稱是《推動共建絲綢之路經濟帶和 21 世紀海上絲綢之路的願景與行動》，一般政策文件會稱做「某某綱要」或「某某若干意見」，細讀全文後並沒有出現任何 KPI 或是那個部會要具體分管什麼業務。日本的智庫認為「一帶一路」

比較像是願景或宣示，我們認為比較像是外交的倡議。不過「一帶一路」並沒有很明確的組織清單，例如那幾國是「一帶一路」的對手國，所以我們認為這比較像是外交倡議的理由。

但目前來看，就是把國內過剩產能對外輸出，將國內過剩資金以資金融通的方式，讓中國大陸國企參與當地國的基礎建設，並以亞投行或絲路基金把資金借貸予當地國，並設定還款日期與還款方式，例如中泰鐵路就是用大米換鐵路，用部份農產品抵押還款。透過這樣的包裝，一方面把中國大陸國企與過剩產能對外輸出，另一方面達到外交效果拉攏「一帶一路」沿線國家。

對於經濟正負面的效益，外交上的效益是大過於經濟的，因為中國大陸過剩產能規模過大，能真正消耗其國內產能胃納量其實有限。另外，「一帶一路」是跟個別國家簽訂協議，但能落實到何種程度仍有待觀察。例如，基礎建設可能會碰到當地民眾的抗議，或當地國政權更迭後無法繼續配合，這些風險都很大。若要徹底解決產能過剩還是必須從源頭去解決國內投資的問題，但這又牽涉到地方政府以 GDP 掛勾績效的老問題。

「一帶一路」對臺灣影響很有限，因為「一帶一路」大部份的建設都是建電廠、鐵路、公路或高鐵等，臺灣能參與的部分並不多，而且多屬於大型計畫，臺灣內需市場小，基建廠商必然較少且規模不大，拼不過國際大廠。

新南向政策提到要強化跟東南亞國家的交流，要把東南亞視為內需市場的延伸。但所謂的內需市場，是必須要在當地受到國民待遇，但在東南亞，我國除了跟新加坡有簽訂 FTA 之外，其他國家並沒有簽訂相關協議，語言、文化、關稅、貿易障礙等問題存在，故要視為內需市場延伸還很遙遠。新南向可否搭「一帶一路」政策的順風車，中國大陸「一帶一路」的內涵是消化過剩產能，參與基礎建設；我國新南向政策的內涵是要歡迎這些新南向國家人民來留學觀光，增加人流與資訊流，但並沒有看到商品流或產品能做到立即的改變。我們認為能在新南向與「一帶一路」搭順風車的企業，主要是已在中國大陸設廠並且產品也適合賣到新南向國家，可利用臺灣的政策培訓新南向的幹部，並跟中國大陸的據點進行分工，以達到相輔相成，互蒙其利。

我們認為推動新南向政策一定要跟中國大陸合作，例如研華是跟中國大陸當地系統整合商合作走出去，是整合在中國大陸系統商之下，所以臺商利用中國大陸企業走出去的政策相結合，運用各方資源與方式讓臺商能夠順利進入當地市場，才能在當地佔得先機。

問：面對中國大陸所推出之產業發展政策所帶來之商機及挑戰，您認為對兩岸經貿之影響為何？臺商應該如何看待這個政策帶來之機會？以及相關機會背後的可能風

險為何？

「互聯網+」在「十三五」規劃時期是所謂創新發展或產業結構調整較重要的政策，實際推出的政策涵蓋國務院層級、中央、地方政府、各部會層級，政策是相對完善且資源充分投入，可以預期「互聯網+」成效必然顯著。「互聯網+」亦呼應到供給側改革，企業可透過互聯網的技術達到供給側改革之效果，搭配產業政策轉型。因為這些企業已認知到未來發展的核心能力。除了成本、效率之外，有很大部分是在數據，所以他們經營模式有很大一塊是在建立數據，這些數據就變成「中國製造 2025」自動化的基礎。「互聯網+」相對是從產業體系去思考，不只是技術方面，尚包括產品標準、相關配套、人才培訓、基礎建設等服務。

相較之下，臺灣的生產力 4.0 政策，產業體系的概念沒有這麼完整。未來兩岸要合作的產業，會走向與地方企業合作的模式。例如，研華與中國大陸當地的系統商合作並負責其中一個子系統，而非自行與中國大陸地方政府接洽，因為與地方政府打交道會產生很多風險，而是讓當地合作廠商去處理這塊問題。至於 PPP 模式，對臺灣廠商而言風險太高，雖然中關村的碧水源是走 PPP 模式並成功上市的企業，但對臺灣廠商來說太困難，中間有很多部分並非是臺商可以掌握與主導。

問：中國大陸政府提出「調結構」，產業勢必面臨轉型升級。試問中國大陸產業未來之優勢與走向，重點產業(例如晶片)為何？這些產業對臺灣在全球供應鏈上之影響為何？是競爭關係或合作關係？應如何合作？

《中國製造 2025》針對每個關鍵技術發展皆有技術藍圖，像晶片產業的需求與市佔率都有年度規劃與預期，既然已知道中國大陸的目標，就可以跟他們尋求合作機會。若不跟中國大陸合作，為達目標其也會跟別人尋求合作。未來晶片產業成長最快的市場還是中國大陸，較容易吸引國際關鍵廠商進入當地市場，為佔得先機，臺商若不相機而行，亦可能失去與國際大廠合作的機會。

對臺灣影響，像臺積電在中國大陸仍是全資，技術優勢應可保留幾年，但人才外流可能是較大的問題，兩岸背後的競合關係最終會演變成人才匯集何處，競爭力傾向於那一方，故未來兩岸將面臨更激烈的人才搶奪與競爭。

問：現行中國大陸政府積極推行「供給側改革」，重點方向為何？落實成效為何？對產業與銀行業之影響為何？

「去產能、去庫存、去槓桿」是從企業本身轉變與調整，並非從政策主導。譬如，「去庫存」是企業利用「互聯網+」系統做大規模客製化，有訂單才做所以是零庫存；「降成本」比較偏向政策驅動。

問：或其他相關議題，如中國大陸房地產、股市等。

中國大陸為何有產能過剩，因為地方政府利用土地擔保，透過政府融資平臺獲

得資金去補貼企業衝高 GDP，作為地方政府執政績效。當房地產下滑土地擔保便會受到影響，所以之前打房打一陣子又放鬆，就是怕地方債務爆發，影響地方政府的擔保，所以是整個金融體系的系統性風險。可以分析探討房地產背後的驅動因素，例如供需面、債務面、地方擔保，來預測地方債務的發展趨勢與爆發危機的機率。

在兩岸合作的軌跡上，馬政府時期有許多產業合作模式，例如研討會、智庫專家平臺、地方政府的產業銷售合作模式之試點等。但目前因政黨輪替後，存在政治因素的干擾，所以讓這些產業合作產生一些現實困局，故沒有繼續下去。

新南向政策若要推行，應該要建立一平臺讓雙方政府機構可以溝通，若新政府不方便亦可透過智庫平臺進行對話或溝通，來建立產業共同合作的機制或目標，之後才能選擇要合作那些產業與項目，一步一步向下推展。

伍、 E智庫副院長

一、 訪談期間：2016年10月12日(星期三)下午4點30分-17點30分

二、 訪談地點：E智庫研究室

三、 訪談摘要：

問：中國大陸在經濟新常態下，「十三五規畫」時期未來五年經濟成長率平均至少須維持6.5%。試問您對中國大陸下半年與今年度經濟情勢之看法？看好或看壞之原因為何？

我個人看好中國大陸下半年的經濟狀況，因為中國大陸的貿易依存度相對比臺灣還要小一點，加上全球景氣下半年可能會好轉等因素所致，對於未來五年經濟成長率平均至少須維持6.5%，短期來講是可能的，但長期來說因為存在債務、全球經濟情勢變化等外在因素，明年以後是否還會維持經濟成長率平均6.5%，存有若干的變數。

「十三五」規劃中談到「中國製造2025」，許多專家學者分析中國大陸要達到規劃中高規格的目標，是很困難的，因為歐美各國等先進國家也在開發智慧製造，製造能量依舊勝過中國大陸；除了發展製造之外，中國大陸也想發展內需型的服務業，但是國內儲蓄率仍然偏高，因為對於未來的生活前景存在不確定性，中國大陸年金制度、養老制度、安老制度不夠健全，這樣的不確定性對於消費的慾望會降低。以去(2015)年來說，想要依靠內需卻拉抬不動，基本工資調整也無法拉升，所以將錢直接投入股票市場，但股市上升一段時間之後股票市場也就掉下來，對於拉抬內需的效果不大。

投資方面則更加危險，中國大陸概念上希望新投資能夠取代舊投資，但是習近平及李克強的看法並不一致，就算能夠靠投資來拉抬經濟局勢也很危險，因為很少國家是靠著投資來維持經濟成長動能，一般國家投資佔GDP比重達30%左右就已經很高了，中國大陸達到40-50%，並非永續性的。

問：現行中國人民銀行實行寬鬆貨幣政策，且利率上限取消。請問對產業及金融業之影響？未來人行可能措施為何？

中國大陸本身其實就是實行寬鬆貨幣政策最大的實驗室，實行寬鬆貨幣的後果，往往貿易商品類價格不容易上漲，所以寬鬆的貨幣政策效果一定反映在可以上漲的產業上面，也就是房地產；如此而言，透過任何方式去打房，效果其實都有限。

現行房地產市場泡沫的情形非常嚴重，中國大陸過去的控制力很強，使用選擇性信用管制、定向降準的方式來控制市場，但是目前房地產產生的泡沫會壓縮貨幣政策；目前全世界實行寬鬆貨幣政策效果有限，包括中國大陸在內，實行寬鬆貨幣政策對經濟體有其限制，政策若有實質效果便好，否則只是在累積泡沫。現行貨幣

供給過多的情況下，未來中國大陸會較為約束，尤其去年降準、降息這麼多次，政策應會有所收斂。

中國人民銀行實行寬鬆貨幣政策對產業及金融業之影響，其實我認為現行產業與資金的關係較不密切，現在產業發展缺乏的是技術與人才，政策對產業的影響並不明顯。然而金融業的問題還是在債務、壞帳，政策對其影響也不大。

問：今年開年以來，人民幣波動加劇，在貿易順差創下歷史新高之際，惟進出口均呈現大幅衰退。試問人行對人民幣匯率政策可能為何？您對未來走勢之看法？對進出口未來之看法？

目前為止人民幣貶值狀況已經創下新低，人民幣政策依舊會維持相對弱勢，外在的因素在 QE 已經結束，當初習李剛上臺的時候，信心滿滿的要將外需轉成內需，不倚靠任何刺激政策，因為刺激政策主要是刺激出口。但後來內需及外需都沒有抬升，在內需起不來且不能犧牲經濟成長率的前提下，只好靠著人民幣貶值來刺激出口，若要依賴出口，人民幣便不能維持強勢。

現在全世界貿易有一個荒謬的現象，就是全世界爭相生產以因應出口的減少，競相貶值維持出口，造成現今這等局勢，與美國的再工業化的影響有關，過去生產是有人買、有人賣，但現在大家都在賣東西沒有人買，自然就賣不動了。美國景氣好很久了，但亞洲的出口衰退也很久了，代表亞洲的景氣已經與美國的景氣完全脫鉤了。

問：中國大陸政府推動「一帶一路」政策，對於中國大陸未來經濟發展上之正負面效益為何？對臺灣影響為何？臺商之可能商機？以我國的新南向政策來看，有無可能搭中國大陸「一帶一路」政策順風車？

「一帶」方面，也就是往中亞去，較無政治上的干擾，推動上較為平順，但同時經濟效果也不大。「一路」則變數極多，東南亞局勢變化多端，不論是高鐵、港口等基礎建設的投資，中國大陸將與美日等國競爭。

這段時間不只是南海的問題，包含陸地東協河川(湄公河流域)，有很多爭議在其中，對東南亞國家的心態來說，其實也在看風向，美日國家給的利益較多，便會靠過去，中國大陸給的較好，那就會靠近中國大陸一點。所以我對於「一帶一路」的看法較為保守，有很多原因包含 TPP 及 RCEP，RCEP 今年恐怕已經談不成，以後就更難談成。RCEP 已經有很多國家是 TPP 的成員，未來美國大選確定，待美日諸國國會通過正式加入 TPP，包含菲律賓、泰國、印尼、印度也會考量加入，發展的可能性也許會朝這樣的發展，美日在 TPP 及東南亞的影響力越來越大，是中國大陸最不樂見的情況。

對臺灣的影響相對較小，中國大陸在東南亞的發展主要是基礎建設，臺灣能夠

搭中國大陸順風車的廠商也就是固定那幾家廠商，對全面性的影響不大，臺灣比較偏向產業及服務業，走自己的路就好。

問：中國大陸自貿區自去年起擴展為 4 個，就您的觀察，廣東自貿區與福建自貿區之成效如何？對外招商情況是否符合預期？對臺商的影響為何？

任何的開放相信都會造成一點效果，自貿區亦然。但是全世界自貿區的效果由長期來看，效果都不大，屬於暫時性。總體來看，出口能不能維持，還是要從結構性、技術層面去加強較有效果。

問：中國大陸現階段對央企改革甚為重視，試問央企壞帳升高對銀行業之衝擊程度？政府該如何解決央企壞帳與殭屍企業問題，可能採取之手段為何？

中國大陸以往壞帳嚴重時，從外部來看，都認為會發生金融危機，但中國大陸為了不讓危機發生，使用各式各樣的手段，像是成立資產管理公司來處理壞帳等等，至今也未發生過金融危機，外界已不敢批評。

為解決央企的問題，中國大陸比臺灣還要資本主義，也許透過資產處理的方式，也許透過民營化，有一些退場機制，畢竟過度投資的情況嚴重。根據現行中國大陸的政治氛圍，在央企問題的處理上會比臺灣更積極。

問：面對中國大陸所推出之產業發展政策所帶來之商機及挑戰，您認為對兩岸經貿之影響為何？臺商應該如何看待這個政策帶來之機會？以及相關機會背後的可能風險為何？

中國大陸市場的確是有商機存在，譬如內需服務業。在中國大陸製造業的臺商也希望漸漸轉型成服務業，但是成功的很少。中國大陸係人治的社會，當中的潛規則難以預測也造成一些進行上的阻礙。這樣的商機在威權性的地方是否真的能夠取得，以及到底否為商機則有待商榷，需謹慎評估。

問：中國大陸政府提出「調結構」，產業勢必面臨轉型升級。試問中國大陸產業未來之優勢與走向，重點產業(例如晶片)為何？這些產業對臺灣在全球供應鏈上之影響為何？是競爭關係或合作關係？應如何合作？

事實上競爭或合作關係，若加入紅色供應鏈，就是合作。事實上臺灣的廠商較沒有所謂的國籍概念，商機所在之處，這些身處臺灣的國際品牌就會往哪裡去，不僅是中國大陸，哪有機會就往哪邊去，管理者心裡關心的營收與客戶。

長期來看「調結構」有兩個層面，一是產業升級、二是產業完整化(供應鏈)，對臺灣的衝擊很大，其實是有好有壞。中國大陸調結構，講到半導體產業，以臺灣的半導體產業為例，都是產業的中上游，如何維持優勢，非常重要，目前半導體產業資源過度集中、大到不能倒，已經投資太多。長期來看，沒有競爭力的，就必須將資源適度分散。面板廠業具有競爭力，但是結構出問題，下游都在別處，上游做出一流的面板，但是沒有下游出海口，必須思考如何建立。

過去政府希望為兩岸搭橋，但是廠商始終不上橋，並非沒有努力過，當然個別廠商的合作還是有的。從國家的角度來看，對個別廠商好的不一定對國家好，建議沒有競爭力的產業就別再硬撐。中上游發展好的產業，中下游都在其他人的手上，建議要建立更穩固的下游，僅有上游沒有下游除了銷售去處受限外，利潤會受到很大的限制。

問：現行中國大陸政府積極推行「供給側改革」，重點方向為何？落實成效為何？對產業與銀行業之影響為何？

現在的供給策改革，並非像以前的雷根經濟學提倡的減稅增加經濟動能的概念，而是希望讓資源做更有效的運用，落實的成效現在來談還太早，因為供給策改革的阻力很大，判斷這些央企營運上是否有效率很困難，但說實話供給側改革方向是對的。

對產業及金融業的影響，原則是短空長多，改革勢必會有陣痛期，但對銀行業長期來說是有好處，因為產業的體質調整好，銀行的業務也會更加穩健。全世界最難控制的價格就是房地產的價格，只要全世界的中央銀行慣性寬鬆，房地產價格就會很難下降。在金融海嘯時過度投資製造了很多泡沫，美國預計在12月升息，也是希望能夠不要再製造泡沫。全世界的經濟在成長，但是貿易在萎縮。

陸、 F智庫組長與研究員

一、 訪談時間：2016年10月14日上午10:00至13:00

二、 訪談地點：F智庫會議室

三、 訪談摘要：

問：隨著中國大陸推動產業轉型升級與供給側改革，將來臺灣廠商到中國大陸去發展哪類產業較有機會？

臺灣西進後，現代服務業相對製造業好，因為大陸在進行宏觀調控與產業結構調整，低階製造業被騰籠換鳥，而對於服務業則政策上的支持很強，例如電子商務，另一個是實質上的需求也很高，因為城鎮化、人均所得提升。這幾年確實是服務業的榮景，但去年下半年服務業在大陸的情況不是如製造業是政策上的打壓，而是企業間強勁的競爭，不管是外資服務業還是當地服務業，都對臺灣在大陸的服務業造成影響。

問：面臨外資與陸資的競爭，臺灣服務業有那些弱點？

這要談到臺灣服務業到底有無出口競爭力，主要有兩個關鍵，一是重資本，臺灣服務業到海外去相對於全球規模都很小，資本稍嫌不足，臺灣在全球500大企業只有統一一家，所以中國大陸難以施展，再來臺灣服務業經營相對保守。一開始可能經營還不錯，但當重資本大集團進入市場後，就完全不是對手，且服務模式會被快速複製，如日本服務業也是大型商社集團方式進入大陸市場。

PWC最新的報告指出，中國大陸消費者對於外資品牌偏好越來越高，因為千禧一代的年輕消費者開始主導消費趨勢，像對於日本產品因年輕人的抗日情感較老一輩輕，故品牌選擇上比較不會跟政治情感作結合。故新一代消費者是在改變整個產業的走向，大到企業併購的決策，小到個人生活消費選擇，東南亞也是面臨這樣的狀況。

臺商的定位很尷尬，對於中國大陸在做消費選擇上，會多花一點錢選擇外資產品如星巴克，若想省錢會去買本地品牌，而品牌黏著度追根究底還是在商品品牌形象，因為臺商在資本投入上無法跟大型企業一樣，造成品牌宣傳、商品的行銷、硬體部件、原物料採購無法與之競爭，所以是面臨很純粹的商業上的競爭。一些臺灣服務業不堪負荷撤退，轉向變為跟陸資企業合作，做技術移轉或顧問服務，變成臺灣企業出KNOW HOW，陸資企業出資金。

問：目前臺灣本地發展哪種產業較有機會與競爭力？

目前臺灣新興產業重要節點的是跨境電子商務，尤其在2016年4月中國大陸的跨境電商稅收開始調整，因為有業者表示與其在經營風險大的這種人治的市場，不

如在臺灣設立海外中轉中心，至少臺灣是法治的市場，不會說變就變。至於為何最看好電子商務，因為它有產業火車頭的效果存在，可帶動除了商品供應製造，還包含物流、設備、行銷、資訊通信科技、客服、支付等等。

電子商務包括 B2C、B2B 目前在中國大陸貿易滲透率是快速的攀升，所以香港也相當想要搶下中國大陸跨境電商海外發貨倉，但臺灣土地成本較香港有優勢。香港近年排名一路下滑，有很大的原因是香港退出全球工業鏈節點，因為太重視金融業排擠到其他產業，影響到轉口與進出口貨量；馬來西亞的港口則是一路上升，因為招商很成功讓吞吐量上升，所以還是要有商流才会有物流。電子商務本身是商流平臺，把商流帶起來才能帶動物流業。

問：臺灣物流產業目前發展的現況如何？

臺灣曾是在全球產業供應鍊上重要的節點，但產業外移四散。當不在產業重要節點上時，物流也會跟著下來，所以如何抓住全球新興產業的重要節點重新拉回臺灣，才是拯救臺灣物流產業的關鍵。

臺灣物流業有結構性的問題，近幾年整體上物流業幾乎沒有成長，但跟電子商務有關的新興物流業成長都不錯，跟傳統物流業相比，成長相當快速。物流業正面臨 50 年以上的巨大變革，因為近半世紀以來物流環境的基礎設施是沒有變化，但因為電子商務的興起加上消費行為改變，整個物流貿易發生改變，過去的基礎設施是完全不適用。過去幾年在矽谷 VC、PE 投入最多資金的就是物流業，一些傳統物流業也認知到也開始投資新興物流，併購資訊商去做媒合計算、併購設備商去做倉儲機器人等等。

問：中國大陸對於新興物流產業的發展狀況又是如何？

中國大陸沿海城市變成全球智慧物流創新的場域，因為中國大陸創新政策開放，新創基地的政策包容性強，吸引全球大量資本投入。例如新型態物流系統像無人機，在英、日皆有試點，而中國大陸如京東、淘寶也宣稱開始使用無人機；智慧倉儲也有業者 IPO 上市。共享物流、O2O、半成品配送、熟食配送、群眾物流等新興物流業在中國大陸如火如荼的展開，但這在臺灣不可能因為法規就被卡死，不論是勞動聘用法規、物流設立等等法規限制，不過或許可規避法規上的限制，將把這種新興物流試點在科學園區內，例如用智慧無人載具運送。

問：臺灣有機會成為物流產業鏈結的基地嗎？

跨境電商可走小郵包模式或是走正式貿易的手段，業者可自行選擇。因為臺灣的倉儲的土地、租金、管理成本相對便宜，可以掩護臺灣到中國大陸這一段的費用，再來兩岸正式的通關貿易相對其他國家有優勢，例如平潭、寧波、天津、廈門這些口岸對於臺灣都有綠色通道。

臺灣過去是有跨境貿易的實力，根據這些經驗若可將全球商品的來源提供給對岸電商或通路，從商流到資訊流，甚至是金流也在臺灣做中轉處理，若能將這四流匯集在臺灣，這是我們期望能看到的機會。

問：臺灣其他產業如太陽光電還有發展的機會嗎？

太陽光電在製造端臺灣是全球第二大，但跟第一大的中國大陸仍是很懸殊的差距，所以生存的很辛苦。臺灣走一般性的太陽光電技術很難存活，所以正在研發新材料的，另一個是轉型，這兩年臺灣本身太陽能市場的推動，讓很多製造商設立系統場或是與系統場合作，希望在臺灣示範後在到全球取得標案。目前臺灣太陽光電內需市場是相當受到期待，所以很多外資都投資到臺灣的太陽光電產業上。但我們認為太陽光電靠臺灣內需市場去協助系統跟模組的發展之後，能否建立出口的能量有待商榷。因為關於重資本規模的產業臺灣都是玩不起的，像電子業能發展起來是因為當時環境時代背景，讓臺灣佔到先行者的優勢來發展。

麥肯錫一份報告指出過去全球的經濟成長有一半是人口增長與生產效率提升，未來先進國家只剩下效率的提升，所以要大幅度的提升經濟成長，還是來自服務設計、商業模式、共享經濟、數位基礎設施、跨境電商等創新觀念才是關鍵因素，這些都不是很需要很大的資本。

問：物流產業上在金融支援方面有遭遇到什麼問題？有無金融相關商機？

目前有業者想要做智慧物流，這需要多一點資本投入設備，但因為無人化自動化的趨勢，經營規模雖縮小但效率高，不過銀行業者仍是以傳統製造業思維做授信，反而不傾向貸款給業者。目前發展比較成功的案例是國泰金控跟永聯物流合作，打造臺灣首座合法現代化的國際物流園區，並首創存貨也能抵押融資貸款，將「物流」變「金流」，不過這也是因為背後有霖園集團的支持，一般物流業者比較沒有這樣的背景。物流園區發展起來後，下一步的商機可能會是發展物流地產甚至物流地產證券化。

柒、 G大學教授

一、 訪談時間：2016年11月2日下午14:00至16:00

二、 訪談地點：G大學研究室

三、 訪談摘要：

問：中國大陸在經濟新常態下，「十三五規畫」時期未來五年經濟成長率平均至少須維持6.5%。試問您對中國大陸下半年與今年度經濟情勢之看法？看好或看壞之原因為何？

中國大陸2016年第三季GDP創下新低的6.7%，從整體環境來看，未來景氣下要守住6.5%不是問題，而且習近平為鞏固權力中心，穩住經濟數據是相當重要的。未來的挑戰，引用吳敬璉提出的“三期疊加”的概念，第一是中國大陸經濟處於換檔期，高速成長換成中高速成長；第二是經濟結構調整的轉型期，要調結構又要穩定經濟成長，故提出供給側改革政策去產能，調整陣痛期保守估計需要5到7年，不是短時間可以解決；第三是經濟動能過去是靠資源驅動，慢慢轉為透過貨幣政策的投資來驅動，中國大陸近年能維持6.5%的經濟成長率，也是靠著寬鬆貨幣政策來刺激房地產，但也產生很大的泡沫，故投資驅動會面臨到企業槓桿債務的風險，非金融機構的債務已累積到130%以上，金融機構的壞帳也不斷升高。

再來是全球經濟下行造成需求減少，使得中國大陸進出口下滑，分析顯示當中國大陸出口減少10%，GDP會減少1%，對經濟成長是不利的因素。另外人民幣的貶值造成資本帳的外流，在去年股災之後資本外流超過1兆元，人民幣貶值對產業或貨幣政策都不利於未來發展的調整。

「十三五」規畫正在實施，重要產業的發展如「中國製造2025」，還有「一帶一路」的發動，對周遭國家的投資佔中國投資近四分之一。另外是各地自貿區的推動力量，從2013年開始陸續展開，對地區有顯著的成效，像福建自貿區是海上絲綢之路的核心，也是對臺發展的重點，其他自貿區則是對新加坡、東南亞都有合作項目。另外互聯網+是中國大陸一個重要的國家發展戰略，所以創業創新都以互聯網為中心，青年創業中心在中國大陸也有50幾家，這些效益會慢慢出來，包括對進出口貢獻很大的跨境電商，如果跨境電商能帶起來，有統計說2017年跨境電商對中國大陸進出口的貢獻將達到20%。

問：現行中國人民銀行實行寬鬆貨幣政策，且利率上限取消。請問對產業及金融業之影響？未來人行可能措施為何？

人民幣要國際化，雙率自由化是必然的。利率在2014年開始實施存保制度、取消利率上下限等政策來市場化，利率自由化後影響到金融商品的定價，對銀行業利差造成衝擊，可能出現虧損讓銀行壞帳率升高，也讓銀行競爭更加激烈。另外在

Fintech 出現後，銀行業失去原先獨佔金融業務的保護傘，讓產業也可跟 P2P 等各種管道借款，不需要再透過銀行，雖對銀行業不利但對產業來說有更多的選擇。未來中國人民銀行的貨幣政策若持續寬鬆恐讓泡沫更加危險，加上目前貨幣政策並沒有什麼效果，故應該會放緩寬鬆政策的實施。

問：今年開年以來，人民幣波動加劇，惟進出口均呈現大幅衰退。試問人行對人民幣匯率政策可能為何？您對未來走勢之看法？對進出口未來之看法？

人民幣波動從 2005 年中啟動匯率改革之後開始，2014 年 3 月放寬波動區間到 2%，2015 年 8 月 11 日人民幣中間價形成機制改變，2016 年初人民幣創新低造成股市波動，2016 年 6 月英國脫歐事件，這些事件造成人民幣大幅波動。2016 年 10 月人民幣入籃後，短期內還是持續貶值並沒有升值，顯然是因為受到經濟放緩、美元升值、資本帳外流的影響。但貶值對中國大陸出口並沒有多大的幫助，2016 年前三季度以美元計價的出口貿易減少 7.5%，單 9 月份就減少 10%。

人民幣匯率政策則是陷入這種雙刃劍的狀態，對外因為其影響全球股匯市，希望人民幣穩定，對內因為中國大陸經濟下行，希望人民幣貶值。人民幣短期有機會貶到 6.8，中長期要升值可能需要一段時間，需等待「一帶一路」、供給側改革等政策之效果顯現，而進出口還是要看整體全球經濟的表現。

問：中國大陸官方提出「一帶一路」倡議，對於中國大陸未來經濟發展上之正負面效益為何？對臺灣影響為何？臺商之可能商機？就我國的新南向政策來看，有無可能搭中國大陸「一帶一路」政策順風車？

現在中國大陸很多政策包括人民幣國際化或簽署 FTA 等政策，都是採先周邊化、區域化而後全球化，「一帶一路」也是一樣的策略。中國大陸的政策都有連結性，像「一帶一路」、FTA、自貿區、RCEP 等大戰略，而「一帶一路」沿線 20 幾個國家對人民幣國際化、產能去化、高鐵建設都有幫助，這個策略成功的可能性非常高，對中國大陸未來經濟的正面影響較多。

對臺商影響，若臺商能跟陸資企業合作去參與「一帶一路」的建設，對臺商比較有機會。新南向的部份，也是要結合「一帶一路」的機會，與陸資企業合作一起進軍新南向，會比較有利基，因為中國大陸對新南向這些國家影響力很大，只有合作才有辦法。臺商在品牌與行銷的合作，利用策略聯盟、合資等方式一起進軍新南向成功性才高。至於紅色供應鏈的衝擊該如何因應，我認為是兩岸合作打造東亞供應鏈的方式，因為兩岸產業還是有各自的優勢存在。

問：中國大陸自貿區自 2015 年起擴展為四個，今年更增加七個，就您的觀察，廣東自貿區與福建自貿區之成效如何？對外招商情況是否符合預期？對臺商的影響為何？

四大自貿區離臺最近的是福建自貿區，福建自貿區的成效包括各種對外招商合

作，不只對臺，也對新加坡、東南亞等國家都有一些成果；對臺金融開放，包括人民幣開放匯款可直接跟母公司匯款，以及銀行、證券、保險、租賃的合資與全牌照開放，但因為現在兩岸交流停擺，一些臺資證券業看不到未來，故取得中國大陸全牌照進度現都停止。中國大陸民間各地方也會舉辦臺灣週或投洽會做經貿交流合作，例如廈門、遼寧等地。對臺商的影響，我認為在自貿區內的臺商都有一定的成效，若再結合「一帶一路」，效益會慢慢的突顯出來。

問：中國大陸現階段對央企改革甚為重視，試問央企壞帳升高對銀行業之衝擊程度？政府該如何解決央企壞帳與殭屍企業問題，可能採取之手段為何？

中國大陸企業壞帳很多，包含影子銀行、地方債務等，估計地方債務約有人民幣 20 兆元的規模，企業負債率提高，所以有些企業想在美國掛牌後來被取消，可能原因是公司財報問題或是負債增加。國際清算銀行之數據顯示，2015 年第三季中國大陸非金融部門債務佔 GDP 比重的 247%，2010 是 124%，增加近 42%，一旦信貸突然收掉就會很危險。另一份資料是中國大陸社科院之統計顯示，中國大陸整體負債率偏高。一般來說，具官方色彩的分析都較為保守，間接說明中國大陸真實的負債率確實偏高。

去年的金融會議也提到監管機構必須要管制負債問題，中國人民銀行必須要重視這個問題，若問題引爆將不堪設想。現在國企面臨壞帳率高、殭屍企業與佔用過多資源等問題，故中國大陸要實施國企改革整併，提出一些改革方案如國退民進、員工持股試點等規劃，慢慢朝向市場化機制避免國企資源壟斷。

問：中國大陸官方提出「調結構」，產業勢必面臨轉型升級。試問中國大陸產業升級對臺灣在全球供應鏈地位之影響為何？

產業發展主要是取決我國政府的態度，是要「迎」還是「拒」？產業跟政府的想法可能有差異性，但政府還是要思考產業未來的發展與競爭力，像臺積電已經去南京設廠，但還有幾年的好光景？幾年之後中國大陸半導體產業崛起，未來是要尋求合作還是競爭？中國大陸的市場是不能排除的，我想合作對雙方是比較有利基的。

問：現行中國大陸政府積極推行「供給側改革」，重點方向為何？落實成效為何？對產業與銀行業之影響為何？

供給側改革有幾個重點：去產能，把過剩產能去化；去庫存跟去產能類似；去槓桿，去除高槓桿的金融商品與衍生性金融商品，與去除企業槓桿融資造成的泡沫風險；再來是降成本與補短板。去庫存、去庫存、去槓桿是減法，降成本與補短板是加法，對供需不足的部份予以補足，降稅減輕企業的負擔，「三去一降一補」的政策讓推動產業發展轉型會較有利基，臺灣則是缺降稅這部份的政策。

短期內供給側改革無法看到成效，現階段「一帶一路」已去化一些過剩產能，但仍需要一段時間發酵才能看到效果。未來供給側若改革成功，將鞏固習近平的政權。至於供給側改革對銀行業的壞帳問題，我想會慢慢的解決掉，因為不去槓桿，高融資、高違約率的債務爆發將會更危險。

問：面對中國大陸所推出之產業發展政策所帶來之商機及挑戰，您認為對兩岸經貿之影響為何？臺商應該如何看待這個政策帶來之機會？以及相關機會背後的可能風險為何？

中國大陸產業政策呼應到「調結構」，也就是產業的創新與轉型。政策聚焦在幾個關鍵產業，如機器人、航太、生物科技、醫藥、新材料、設備等「中國製造 2025」的十大重點產業，再加上互聯網+。除了這些之外，也透過財政跟稅收政策優惠與民族工業生產在地化，以支持產業升級與轉型。目前臺灣對中國大陸主要出口的產業，如資通設備、鋼鐵、面板、零組件、工具機、石化等，這些產業都要求在中國大陸在地化生產與在地化消費。因此，若臺灣企業沒在紅色供應鏈與陸資企業尋求合作，這些產業處境堪慮，臺商只能配合中國大陸政策發展，才能找到其中的利基。

問：請問對現行中國大陸現今房地產市場看法為何？是否有泡沫破裂危機？

中國大陸房地產是階梯式的成長，原因是融資放款沒有限制，造成打房一陣子後又上漲，像臺灣還有限制房貸貸款餘額總數；而房地產的產業鏈非常大，支撐中國大陸經濟成長，且過去的金融風暴都是由不動產所引起的，故各國政府打房都十分小心，也是打一陣子放一陣子，不願去戳破泡沫導致泡沫越吹越大。根據數據顯示，2016年6月份中國大陸房地產直接貸款高達人民幣24兆元，佔GDP的64兆元很大的比例，是很大的隱憂，現在一線城市房地產仍在上漲中。

問：請問對於人民幣匯率走勢和股市發展有何看法？

中國大陸股市自2015年高點之後開始下滑，政府也提出很多政策，如熔断機制、國家隊救市、禁賣股票等，但對股災處理上顯然不夠有經驗，讓外資觀感不佳，這也是A股加入MSCI新興市場指數失敗的原因之一。深港通的政策對股市是利多，深滬港三地的股市互連互通後，短期內帶來利多，長期來講是維持樂觀穩定的狀態，股市會隨著利多的政策慢慢成長，對中國大陸的資本市場、人民幣國際化是好事。

捌、 H智庫總監

一、 訪談時間：2016年11月22日上午10:00至12:00

二、 訪談地點：H智庫會議室

三、 訪談記錄：

問：中國大陸在經濟新常態下，「十三五規劃」時期未來五年經濟成長率平均至少須維持6.5%。試問您對中國大陸下半年與今年度經濟情勢之看法？看好或看壞之原因為何？

關於總體經濟，我相信各界學者的看法都很一致，中國大陸第三季經濟成長率實際數據已經出來了，仍舊為6.7%與前面兩季持平。首先總體經濟還是會先觀察製造業，製造業的重要指標主要是看PPI、PMI、還有用電量，進4年來的PPI指數都是負數，直到2016年9、10月已經回正，PMI指數也已經回到榮枯線以上，用電量的數字也漸漸轉好，表示中國大陸的製造業正在復甦；但是出口指數卻沒有明顯的轉好，形成矛盾的現象。此矛盾現象也與中國大陸房地產景氣繁榮有關，在供給側改革中主要針對鋼鐵、煤炭、水泥、平板玻璃等產能利用率低於國際指標的產業為主要規畫方向，在2015年至2016年間中國大陸的鋼鐵及煤炭產業去化產能取得相對的成效，主因還是因為投入房地產，但是房地產業也因為景氣過熱，中國大陸政府將實行相關政策抑制，使得房地產熱度正在逐漸下滑當中；然而房地產熱度下滑後，製造業的指數也會隨之下降，製造業並沒有真正的復甦。

問：中國大陸刻正推動經濟結構調整，期望能夠騰籠換鳥，請問對於中小型臺商在中國大陸發展的前景看法為何？

個人對於臺商中小企業前往中國大陸發展的觀察，在2015年下半年，因為總體經濟的情況未有好轉，且營運薪資比臺北高很多，臺商將來在中國大陸的營運環境將會更加艱鉅。

問：中國大陸實行供給側改革，其中提到「降成本」降低營運成本的方式解決企業融資困難，在官方數據的觀察下，的確有上升，試問這方面的成效與總體經濟的成長關聯性大不大？

關於應用成效方面，企業若是規模夠大、員工人數夠多，例如鴻海，成效就會顯著，但若是在委外行銷型的中小企業臺商，就無法藉由勞力成本的下降而達到成效，最終還是希望臺灣的製造業能擺脫代工走向行銷品牌服務，但實際狀況「降成本」的策略，卻難以替中小企業臺商達到成效。

問：對於中國大陸經濟成長趨緩的看法，有說U型，也有說L型的，請問您認為是否已經達到谷底，即將反彈？

對於中國大陸的經濟前景預測，我認為目前的狀況尚未達到谷底，在2016年8月16日的人民日報公布的經濟情況預測，中國大陸經濟景氣將於將於2018年開始

反彈，該訊息可信度極高，原因在於中國大陸政府發布資訊必須有信於人民外，並且使用眾多高端知名的經濟學家為此作預測，只要供給側改革有效，2018年經濟情況就會開始反彈；與人民大學預測今明兩年的經濟情況相同。但是英國脫歐事件極有可能影響中國大陸經濟情勢發展，歐洲為中國大陸第一大出口地區，若英國脫歐事件影響景氣，勢必也會影響到2018年經濟景氣的反彈。

問：中國大陸是否有能力處理地方債問題？

其答案必然是肯定的，中國大陸政府執政可以使用龐大的外匯存底來解決債務問題，並且使用地方債來發行債券。

問：面對中國大陸扶持所謂紅色供應鏈，試問臺灣產業該如何因應？

臺灣如何抵抗紅色供應鏈問題，未來臺灣要走的路線必然是跨產業、跨領域，歐美人士大量使用的電視、手機、電腦，其利潤多半由品牌商賺走，中國大陸因此而獲利的部分則是勞力代工財，相較於品牌的利潤也較低；且LED、面板屬於高耗能、高污染的產業，並且還產能過剩，臺灣未來的產業走向必須有別於中國大陸單一產業走向，因為臺灣必定無法在中國大陸使用低價策略時成功，未來的走向值得深度思考。過去臺灣電子產業所做的都是硬體及代工，若能將軟體應用整合技術做好，硬體及代工的部分就交由中國大陸處理，臺灣也能走出一條屬於自己的路。

問：中國大陸自貿區自去年起擴展為4個，就您的觀察，自貿區之成效如何？對臺商可有任何吸引力？

關於自貿區的狀況，四大自貿區現況正在弱化，雖然官方統計數據看起來是良好的，在自貿區的新設廠商持續在成長，但若是訪問臺商進駐自貿區意願，臺商會認為設立在自貿區及一般開發地區的效果是相同的，既沒有提供相關優惠，臺商最需要的人才也沒有到位，自貿區的功能無法突顯。

問：中國大陸官方提出「一帶一路」倡議，對於中國大陸未來經濟發展上之正負面效益為何？臺商之可能商機何在？就我國的新南向政策來看，有無可能搭中國大陸「一帶一路」政策順風車？

中國大陸推動一帶一路倡議，欲對內部經濟發展所面臨的幾項困境解決產能過剩、穩固資源的獲取管道、開發中西部取得經貿發言權等，但對於臺商現階段的助益並不大，目前臺商在中國大陸正面臨生存問題，期待一帶一路商機可說緩不濟急。在「一帶」方面，當初中亞各個國家鐵路規格不一問題已經解決，關稅優惠僅有電子產品免稅，臺商出口電子產品前往歐洲，相比海運的費用成本與陸運的費用是相同的，只不過海運需花費30天；陸運僅要15天。在「一路」方面，本與美國較為親近的菲律賓、越南、緬甸，現在都與中國大陸關係良好，戰略發展重點將會聚焦在較不親中的東南亞國家，但實質對於臺商的商機助益並不大。

問：對於中國大陸房地產發展的前景有何看法或預期？

中國大陸房地產將來的發展將是分流的。就其房地產政策而言，因為購買房屋便可以設籍在當地，造成第一線城市的房地產一直往上漲，三線城市的房地產則一直在下跌，背後的原因便是游資過剩。

玖、 I 智庫專案經理及兩位研究員

一、訪談時間：2016 年 11 月 25 日上午 10:40 至 12:00

二、訪談地點：I 智庫會議室

三、訪談記錄：

問：對於新南向政策有何看法？

新南向的方向是對的，但刻意忽略中國大陸做新南向是一個風險，因為中國大陸在亞洲有一席之地，故新南向政策執行上不可能不去跟中國大陸做互動。在東南亞地緣政治的影響遠高於經濟投資的效益，現在可能的風險是我們花大量資源在新南向但卻刻意忽略中國大陸，可能會因為地緣政治關係使得事倍功半。

另外臺商到最後可能會面臨選擇是要選臺灣還是中國大陸，但是對臺商來說生存才是最重要，我想正常來說臺商應該會選擇中國大陸，因為中國大陸灑錢投資是毫不手軟的，這也讓東南亞國家的廠商的胃口被中國大陸養慣養大了，故東南亞國家會比較偏向與中國大陸合作。

問：對於中國大陸的金融政策有何看法？

現在中國大陸已經不談互聯網金融，而是再討論 FINTECH 與區塊鏈，尤其互聯網金融已變相成一種募資的工具。原先國營企業透過傳統銀行或是發債方式來募資，後來地方政府是前仆後繼的投入 P2P、互聯網金融等發展，現在則是談區塊鏈與 FINTECH，像一些電商與互聯網龍頭都在這邊思考各種創新商業模式。

問：臺灣現正推行 5+2 產業發展，但這些產業都跟中國大陸十三五規劃的產業重疊，您認為臺灣有那些產業具有利基點可跟中國大陸與之競爭？

臺灣必須認清一個事實，就是紅色供應鏈越來越強，臺灣應該思考如何讓企業加入中國大陸供應鏈中。組國家隊往海外市場拓展是不錯的方法，但就規模來講，別人是航空母艦，臺灣的只是小帆船而已，所以要根據產業特性的不同，有些產業是可以組國家隊，像服務業、一些解決問題的商業模式等，這些是開發中國家比較需要的東西，我認為臺灣在這方面是有利基的，但像是終端消費硬體產品、偏地方型的服務業，我認為臺灣是拼不過的。舉例來說，我認為 GOGORO 是有機會成功的，不是指它生產的電動機車，而是他背後的運作模式，因為有些城市是需要這樣的模式來進步，但其前提是這城市已經達到需要的程度。

我認為跟 5+2 的政策相比，之前的生產力 4.0 政策還比較好，因為生產力 4.0 它不止談到硬體，也談到軟體與商業模式，但 5+2 政策較偏向硬體。臺灣應該塑造成能提供進步城市進步，出售服務、系統整合與商業模式，再用它來帶動相關產業。

未來經濟的成長動能將會在城市，而不是國家，既然城市是驅動來源，就會有

尋求進步的需求，可能是公共服務或硬體設施上，這些需求對於臺灣是一個機會，因為臺灣在這方面有一些經驗，這些經驗是可以輸出的，也可順便輸出相關產業，例如 E-Government、ETC、UBIKE 等等產業才有辦法跟大陸做競爭，因為大陸比較偏硬體，而非這些商業模式。

問：中國大陸自貿區自去年起擴展為 4 個，就您的觀察，自貿區之成效如何？對外招商情況是否符合預期？對臺商的影響為何？

比較上海自貿區原先開放的規劃項目和事後實際推行的項目，可以發現其實在國務院審核時期已經弱化很多開放項目，之後開放的三個自貿區則是強調對接地區，而非整個產業要對外開放。我們有將四個自貿區與外商投資指導目錄做比較，發現兩者間並沒有特別的差異化，也即是說自貿區開放的東西並沒有比外商投資指導目錄優惠太多，整體產業開放的部分還是要由中央來決定。有聽說開放的目錄要看中美投資協議的結果，因為要有一部份來跟美國做談判，所以無法開放所有產業給外資來投資，所以開放的步調仍是緩慢的。

自貿區並不是中國大陸用來當成提升經濟的手段，對中央政府來說是考量 WTO 之後優惠開放，先在自貿區內先行先試做風險測試，另一方面也是考慮民眾想法，因為中國大陸人民消費水平上升，若無法滿足人民消費則可能會有民怨發生，也藉此帶動人民消費。所以現在政府有信心後，自貿區開放越來越多，之後可能就全境都開放。而對地方政府來說，以往地方政府可以自己使用的優惠政策權力，都被中央政府拿走，而地方政府往往需靠這些優惠來招商引資，故地方政府只能透過自貿區的優惠，透過這個誘因來繼續招商；對外資來說，藉由自貿區的限制解除，可以接觸中國龐大的消費市場，包括電子商務，順便帶動相關的產業如物流業。

問：現行中國大陸政府積極推行「供給側改革」，主要是降低企業成本，您認為對臺商之影響為何？

雖然供給側改革是要降低企業經營成本，但事實上臺商很少在做內需市場，大多是做出口。因為要做內需市場，物流、通路的成本很高且需要高資本投入。臺商面對的問題主要是物流、通路全都握在別人手上，所以很多只能跟別人配套、合作，要不就專心做出口。但通路成本提高不止臺商，陸資企業也面對同樣的問題，而且也要面對線上通路的競爭。

問：中國大陸現階段對央企改革甚為重視，試問央企壞帳升高對銀行業之衝擊程度？政府該如何解決央企壞帳與殭屍企業問題，可能採取之手段為何？

國企改革主要是國企跟國企間的整併，內部制度沒有太大的調整，整併的動作也沒有多大，但央企改革的部份主要目的不是減少數量，而是要讓央企國企較為市場化，例如帶入股東制度等，不過目前主要看到是整併為主。中央政府比較能主導央企的改革，而地方國企是地方政府較大的財源，加上地方政府需要國企來達到經

濟成長目標，所以要達成一些產能減少的任務，可能無法像央企這麼直接。至於疆屍企業可以參考「欺騙補貼」的議題，例如之前的電動車、太陽能產業等都有補貼的情況發生。

問：中國大陸目前是臺灣最大出口國，您認為過去跟現在出口產業變化如何？對於中國大陸海外併購與創投有何看法？

過去一兩年因為紅色供應鏈進展很快，臺灣主要出口產業包括中低階的工具機出口下滑很嚴重，不過工具機的零組件還算不錯，因為臺灣因為長年技術累積，在關鍵零組件上仍有優勢。對於中國大陸來講，關鍵零組件是需要耗費大量的時間技術，故他們較偏向終端產品，因為可直接組裝速度快。

現在中國大陸到海外併購是否會淘空當地，我認為其實並不會，因為中國大陸現在已是用全球佈局的思維，明白每個地方都有其最適合發展的東西，也可透過交流的方式帶動本土技術的成長，故不需要買下來後將海外收掉帶回大陸去，所以大陸若到臺灣併購也沒有什麼不好，對當地就業也會有貢獻。至於國家安全的問題，我認為越是貼近消費者終端的產品，越不需要擔心，但是上游關鍵零組件的產品，則是絕對不能接受併購，因為這是核心所在。

中國在創投的思維上跟臺灣不同，加上有地方政府支持比較敢衝，加上敢砸大錢投資，比較是創業家；而臺灣比較像實業家，不想借貸想等有成果後再擴大規模，加上臺灣過於穩定較沒有創投市場，創投要賺錢必須環境要夠亂，創新產業才有機會起來，創投才有機會賺取超額利潤。

【附表1】訪談專家對「一帶一路」政策之看法

專家	正面	反面
A 專家	「一帶一路」政策目前仍繼續進行中，政策紅利對臺資銀行還是有幫助的，臺資銀行普遍都想爭取看看。	
B 專家	目前政策先建設基礎交通為主，臺商可能的商機則是在創新方面，開設商場、購物中心，會有機會。	
C 專家		一帶一路臺灣不能做什麼，沒有利基，而臺商本來就跟著商機走
D 專家與E 專家	認為能在新南向與一帶一路搭順風車的企業，主要是有在大陸設廠並且產品也適合賣到新南向國家，可利用臺灣的政策培訓新南向的幹部，並跟大陸的據點做分工。	政策大部份的建設都是建電廠、鐵路、公路或高鐵等，臺灣能參與的並不多
F 專家		對於一帶一路的看法較為保守，對臺灣的影響相對較小，中國大陸在東南亞的發展主要是基礎建設，臺灣能夠搭中國大陸順風車的廠商也就是部分廠商。
G 專家	臺商能跟陸資企業合作去參與「一帶一路」的建設，對臺商比較有機會。	
H 專家		對於臺商現階段的助益並不大。

【附表2】訪談專家對「自貿區」政策之看法

專家	正面	反面
A 專家	認為廣東自貿區發展的機會比較大，人民幣業務開放時，珠海貿易區將會有香港的廠商外移，較有商機。	
B 專家	上海自貿區提到會爭取放寬合資金融機構外資占比限制，這樣讓外資金融業更有主導權。	福建自貿區做不起來，原因是臺灣政府在消極抵抗。平潭自貿區招商情況是由福建省政府主導，廈門則是廈門市政府，所以兩方有點在競爭的意味，平潭有建置許多硬體，但因為地點的問題，好像做的不是很好。自貿區不要想成對外招商是主要目的，而是經濟制度試點創新。
C 專家		自由貿易區的效果在全世界由長期來看，效果都不大，屬於暫時性的

專家	正面	反面
		目標。
D 專家	認為在自貿區內的臺商都有一定的成效，若再結合「一帶一路」，效益會慢慢的突顯出來。	
E 專家	四大自貿區現況正在弱化，雖然官方數據看起來是良好的，在自貿區的新設廠商持續在成長，但若是訪問臺商在自貿區設立入注意願，臺商將會認為設立在自貿區及一般開發地區的效果是相同的。	
F 專家、G 專家、H 專家		自貿區開放的東西並沒有比外商投資指導目錄優惠太多。

【附表3】訪談專家對「供給側改革」政策之看法

專家	正面	反面
A 專家	供給側改革，我觀察上半年的報告，目標已經達成了46%，因為實行供給策改革，去槓桿的政策，短期之內人民銀行不會降息降準。	
B 專家與 C 專家	下半年供給側改革逐漸有成效。	新聞說去產能已提前達到目標，但有智庫反駁說去產能的目標跟實際上的差距仍然很大。
D 專家	認為供給策改革改革的阻力很大，但整體方向是對的。	
E 專家	未來供給側若改革成功，將鞏固習近平的政權。	短期內供給側改革無法看到成效，現階段「一帶一路」已去化一些過剩產能，但仍需要一段時間發酵才能看到效果。
F 專家、G 專家、H 專家		雖然供給側改革是要降低企業經營成本，但事實上臺商很少在做內需市場，大多是做出口。
I 專家	只要供給側改革有效，2018 年經濟情況就會開始反彈。	

「2016 年大陸經濟及金融情勢」委託研究期中報告審查意見表

(一)審查委員 1	
1. 本案研究目的：針對中國大陸之總體經濟及金融情勢之現況等方面，進行研究與分析；若發生劇烈變化對兩岸經貿及金融往來之影響，以利釐清整體產業可能遭受之風險與損失，並研析對臺商經營及兩岸產業競合之影響。最後，針對上述結論，提出相關風險評析與因應對策，以供我國主管機關參酌。	感謝審查委員肯定。
2. 本案研究架構嚴謹，內容資料豐富(一到三章)，文字通暢共分六個章節。除第一章序論及第六章政策建議外，第二章是中國大陸「十三五」規劃與 2016 年政府工作報告之精髓；第三章是中國大陸經濟及金融情勢現況分析；第四章是中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響；第五章是中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營及兩岸產業競合之影響。目前是期中報告，該案已經完成了第一章到第三章。	感謝審查委員肯定。
3. 目前完成的第一章到第三章，除資料豐富外，對中國大陸的經濟及金融政策掌握得宜，分析也頗有見地。雖然該案，有部分的研究範圍，例如十三五規劃、經濟新常態、一帶一路、絲路基金、亞投行、自由貿易試驗區、紅色供應鏈、互聯網金融、中國製造 2025、大數據、物聯網等，和其他中央部會的研究案有重疊之處，但本案的分析脈絡、邏輯皆清楚，甚至有自己的詮釋觀點，值得肯定。至於有關金融改革局勢與發展，是本案的特色，也是研究團隊的專長，其中有些正在發展中的重大議題，研究團隊也有所掌握，例如：A 股納入 MSCI 新興市	感謝審查委員肯定。

<p>場基準指數；SDR 納入人民幣（2016 年 10 月 1 日正式納入）；中國人民銀行的雙率制度改革及變動等等，也是值得肯定的。</p>	
<p>4. 建議參考：</p> <p>(1) 中國大陸的政策</p> <p>① 本案的研究方法，其中之一是實地訪談法，這是很重要的方法，希望研究團隊能夠到對岸就本研究課題的一些相關研究議題，能夠在訪談中取得進一步確認或瞭解。例如「上海自貿區金改 40 條」及「三大自貿區的人行 30 條」，雖然研究團隊有對法條內容進行介紹，但希望能夠透過訪談瞭解其改革的實際狀況。</p> <p>② 該研究案有對亞投行進行初步介紹分析，但亞投行在今年初就已經開始正式運作，因此建議研究團隊，可否就該行的理監事、融資的規定、制度及運作，稍作介紹。</p> <p>③ 另外研究團隊在表 3-1-9（50 頁），提到中國大陸對於一帶一路相關國家承諾之基礎建設金融工具共有 5 種，目前已募集到的基金（資本）共 2,510 億美金，但這離表 3-1-4（38 頁），提到 2010-2020 年，亞洲國家公共投資需求 82,225 億美元的鉅額數目相去甚遠。或許研究團隊，也可以客觀評估 2,510 億美金，可能帶來的實際效果，和離 8.2 兆美元的缺口問題。</p>	<p>(1)</p> <p>① 感謝寶貴建議，目前增補內容如附件所示。在期末報告後，將附件第 2 點之內容增補於第四章第二節自由貿易試驗區內之適當處。</p> <p>本次中國大陸實地訪談與國內專家訪談的過程中，多數專家認為自貿區最重要的貢獻在於「簡政放權」，透過新的金融政策之試行與國際對接，秉持「可推廣、可複製」之成熟政策推廣至全中國大陸。</p> <p>② 感謝審查委員寶貴的建議，已將亞投行治理架構、融資規定、決策機制等相關內容增補於期末報告第 79-83 頁。</p> <p>③ 相關內容增補於期末報告第 79-83 頁。如同內文所示，IMF 與 World Bank 二個組織一年約僅提供 200 億美元資金，亞投行初期所能提供之資金亦有限。如審查委員所言，兩者缺口差異確實頗鉅。惟相關資本主要用意在於具有領頭作用，以期利用官方資金並結合民間充沛的資金的公私營合作模式 (PPP 模式)，以達中國大陸「一帶一路」之國際戰略目的，並有效去化其國內過剩之鋼鐵、水泥、煤炭等產業。</p> <p>採取 PPP 模式已漸成國際趨勢，中國大陸本身發改委亦積極推動。引用國合處投融資處曾薰慧所撰「從亞銀年會看援助五大趨勢」一文可知，受到亞投行競爭下，亞銀提升其私部門計畫比率，2015 年</p>

	<p>達到 270 億美元之業務規模，其中自行出資之融資及技術合作達 163 億美元，年成長率 21%，合作融資金額達 107 億美元，年成長率 16%。並成立 PPP 辦公室，專責負責處理民間部門之事項與引入民間部門之資金。</p> <p>另外，亞洲基礎設施之需求龐大，實非幾家國際組織自有資本可解決上述問題。故未來 PPP 模式、發行建設債券或銀行團聯貸皆是可能的方式。</p>
<p>(2)產業面的建議</p> <p>①大數據、物聯網、智慧化產業之商機（頁 153-158）。該節提到該領域臺商似乎有切入的空間，建議我國培育 App 技術人才因應之，如此建議稍嫌不足。事實上，這些產業有技術性、智財權及資安的門檻，兩岸應該是處在競合的情況，因此建議研究團隊（在研究案合適的地方），可以就競爭與合作做較詳細的分析，最後才能提出較完整的政策建議。</p> <p>②中國製造 2025（頁 142-152）。該政策涵蓋了十大重點領域，都是世界各國在追求發展的尖端科技和產業技術，所牽涉到的層面包括核心技術研發、產權及國家安全等等，因此兩岸面對該十大領域，應該是競爭還是合作，目前研究團隊在頁 152 的建議還不是很清楚或完整，因此建議在期末報告能加強之。</p> <p>③事實上研究團隊在 78 頁，提到中國大陸發佈〈國家積體電路產業發展推進綱要〉，是對我國高科技產業投下震撼彈，可見研究團隊也瞭解，在尖端科技上兩岸的處境，不是很單純。</p>	<p>(2)</p> <p>①感謝審查委員寶貴的建議，原有內容為大數據、物聯網與智慧化產業之商機置於第肆章第四節臺商經營與兩岸產業競合，於第 190-195 頁；另增補相關內容於第陸章第二節的第 232-234 頁中討論兩岸相關產業之競合態勢，相關建議已納入第柒章第二節。事實上，在專家訪談的過程中，多數專家皆認為兩岸產業領先優勢逐漸消失，加上中國大陸當地市場開拓不易，透過合作的方式融入當地的供應鏈體系，是較可行的做法。</p> <p>②感謝審查委員寶貴的建議，對於評審洞悉兩岸產業之競合趨勢深表敬佩。「中國製造 2025」原有內容置於第肆章第四節臺商經營與兩岸產業競合的第 182-185 頁，再加上較新的發展於第 185-190 頁。</p> <p>③如同審查委員所說，兩岸之間產業發展除商業競爭外，常帶有戰略上或政治上之動機。本研究已將評審所提建議增述於第陸章第二節的第 218-234 頁；而產業建議則</p>

<p>(3)金融產業面</p> <p>①福建自貿區 30 條內容，其中「自貿區銀行可與臺灣地區金融同業按一定比例跨境拆入人民幣短期借款，向臺灣地區金融同業跨境拆出短期人民幣資金」；及「支援自貿區在兩岸貨幣合作方面探索創新。允許符合條件的銀行機構為境外企業和個人開立新臺幣帳戶，允許金融機構與臺灣地區銀行之間開立新臺幣同業往來帳戶辦理多種形式結算業務，試點新臺幣區域性銀行間市場交易」，此兩部分條文直接事涉臺灣的金融業未來發展，因此建議（目前在 73 頁的最後一行，及 74 頁的第一行的分析尚嫌不足）研究團隊，能在期末報告對此議題能夠詳加分析並提出建議。</p> <p>②研究案的第 3 頁，研究團隊提到「截至 2015 年底，我國銀行業對大陸地區之授信、投資與資金拆存總額度已達 1.73 兆元之譜，佔我國國銀上年度決算後淨值的 0.6 倍，雖較 2014 年第三季高峰的 1.76 兆元與占淨值 0.69 倍為低，惟仍反映出臺資銀行對於中國大陸曝險程度仍處於高檔；金額最多者為兆豐商銀、其次為中國信託商銀與臺灣銀行」。有關該議題，相信中央銀行已經掌握問題所在，如發生問題，可能也有因應對策。但研究團隊是金融專業的專家，因此希望能在第四章，提出分析和相對的因應政策。</p>	<p>置於第柒章第二節。</p> <p>(3)</p> <p>①感謝寶貴建議，目前增補內容如附件所示。在期末報告後，將附件第 2 點之內容增補於第肆章第二節自由貿易試驗區內之適當處。</p> <p>②感謝審查委員寶貴的建議，金管會為控管國銀對大陸地區曝險總額度，業於 2011 年 9 月 7 日修正「臺灣地區與大陸地區金融業務往來及投資許可管理辦法」增訂第 12 條之 1，訂定我國銀行業對大陸地區之授信、投資與資金拆借總額度佔年度決算後淨值不得超過 1 倍。2012 年 12 月底時為 0.44 倍，上升至 104 年第三季的 0.69 倍。</p> <p>惟近年中國大陸因經濟下行，企業倒閉時有所聞，導致授信風險升溫。金管會為確保臺資銀行之穩定安全，採取以下因應措施：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 加強檢查工作，落實銀行風險控管； 2. 督導銀行研議適合當地之債權確保措施； 3. 建立銀行通報機制； 4. 相關金融單位協助； 5. 授信控管能力與授信品質要求。 <p>觀察金管會最新公布數據，截</p>
--	---

③互聯網金融與 FinTech，研究團隊有對 P2P、群眾募資及第三方支付，進行精彩的分析和評估，但在結論僅就 P2P，對我國進行一些建議。該建議很好，但在期末報告時，希望研究團隊，能夠就中國大陸的 P2P、群眾募資及第三方支付的發展及經驗，可供我國借鏡的地方，提出較完整的論述和建議。

④人民幣在今年 10 月 1 日正式納入 SDR 的組成之一，是否會有正面或負面的預期效果發生，也請研究團隊，在時間許可內能夠掌握該項發展。

至今年 9 月底，曝險總金額為新臺幣 1 兆 5450 億元，佔淨值的 0.5 倍，創下金管會公布曝險額以來的新低水準，較 2014 年底最高的 1 兆 7,667 億元相比，減少 2,217 億元。此外，金管會每年對國銀進行「大陸曝險」壓力測試，今(2016)年於 4 月底針對 37 家銀行辦理整體部位壓力測試。測試結果 37 家銀行全數過關，顯示壓力情境尚在銀行可承受範圍。

此外，國銀對中國大陸曝險降溫，除了致使銀行的淨值增加外，中國大陸利率水準下滑，導致影響銀行轉存意願，且當地投資利率水準下滑，亦影響銀行投資及在陸臺商之授信需求。

③第肆章第四節為論述互聯網金融與 Fintech 商機之內容，並另增補相關內容於第 230-231 頁。並於第柒章第二節提出相關建議，如拓展兩岸電子支付管理平臺與評估參與互聯網金融資金存管業務等。

④人民幣納入 SDR 的內容已呈現於第肆章第三節的第 114-122 頁。人民幣納入 SDR 將有助於人民幣國際化之推進、中國大陸出口的提升等正面效應，但須注意入籃後，匯率波動變大、國際購買力下降，造成成本推升的通膨，個人財富縮水等隱憂發生之負面效應。相關詳細分析於第肆章第一節的第 53-54 頁。

另外，在本研究訪談過程中，多位專家表示人民幣納入 SDR 後，短期內的人民幣匯率貶值趨勢仍舊，中長期後人民幣才有可能反轉升值。

<p>(4)格式問題</p> <p>①第 90 頁提到，「MSCI 在 2016 年 6 月 14 日第三度決定是否將中國大陸 A 股上市股票納入新興市場指數」，該事件應該已過，因此應該描述其結果。</p> <p>②圖 3-2-6，中國國債收益率曲線及中國商業銀行普通債收益率曲線，該兩條線的顏色，在印刷時幾乎相同無法分辨，請在期末報告時能夠調整。</p> <p>③第 33 頁提到「英國首相卡麥隆將於今年 10 月請辭下臺」。事實上卡麥隆已經下臺。</p>	<p>(4)</p> <p>①感謝審查委員寶貴的建議，第 122 頁之敘述為撰寫的安排，先鋪陳近期 MSCI 是否納入 A 股事件之發展歷程。事實上，該事件之具體結果已在第 123-124 頁描述。</p> <p>②感謝審查委員的提醒，【圖 4-3-6】已修正如附件第 1 點，屆時結案報告將予以調整。</p> <p>③此內容因與期中報告後的增修內容有所出入，故已於期末報告中刪除，謝謝審查委員的提醒。</p>
<p>(二)審查委員 2</p>	
<p>1. 本研究的主題為「2016 年大陸經濟及金融情勢」，重點應在短期(即 2016 年)的經濟及金融情勢分析。作為一年期研究計畫的期中報告，研究團隊理應對當前(也就是今年上半年)大陸經濟金融情勢提出分析報告，以及對下半年大陸經濟金融情勢做預測分析，但遺憾的是，這兩部分的分析都不夠具體，不符期待。</p>	<p>感謝審查委員指正，研究團隊於「第肆章中國大陸經濟及金融情勢現況分析」中，新增第一節「2016 年中國大陸經濟情勢預判」，增列 IMF、World Bank 與 OECD 之研究報告內容，以及影響中國大陸 2016 年下半年經濟成長之正負面因素進行整理；最後加上對人民幣匯率走勢之看法與看法。以期符合審查委員之期待。</p>
<p>2. 期中報告第二章第一節摘述「十三五規劃」部分內容，從寫作的格式和呈現的內容，看不出與主題「2016 年大陸經濟及金融情勢」的關聯性；第二節談 2016 年政府工作報告，也跟前一節一樣，只摘述大陸官方公布的 2016 年政府工作報告，這些內容或許與 2016 年的大陸經濟金融情勢有關，但報告中未分析「情勢」，也未具體討論「十三五規劃」與「政府工作報告」如何影響「情勢」。</p>	<p>感謝審查委員指教，將予以適時補充與分析。</p>
<p>3. 第三章的標題為「中國大陸經濟及金融情勢現況分析」，但內容中看不到「情勢現況分析」，有的只是針對</p>	<p>感謝審查委員指教，已將「第肆章中國大陸經濟及金融情勢現況分析」之章節進行調整，第一節為</p>

<p>特定議題的討論，例如「一帶一路」、「自由貿易試驗區」、「人民幣被納入 SDR」、「金融安全網」、「中國製造 2025」、……等，這些特定議題或許是影響 2016 年經濟金融情勢發展的重要因素，但研究報告的內容並沒有將這些因素如何影響大陸經濟金融情勢，有效的整合分析其關聯性，呈現出來的像是個別議題文章的堆疊，讀者必須自己去揣摩。建議研究團隊應選定幾個重要的總體經濟指標、金融市場指標等分析 2016 年大陸經濟及金融情勢變動的特質，並探討出現這些特質的背景影響因素。</p>	<p>2016 年中國大陸經濟情勢預判，第二節為大陸總體戰略與發展趨勢，第三節為金融改革局勢與發展趨勢，第四節為臺商經營與兩岸產業競合。並於上述章節中，加以分析。</p>
<p>4. 研究 2016 年大陸經濟及金融情勢，分析現況時，由於其中趨勢特徵有部份係前期情勢發展的延續，因此，回顧過去是不可或缺的(當然，追溯的期間也不必太長)。國內外環境和政策變動與當前情勢發展息息相關，也應加以討論。期中報告第三章標題雖然名為「經濟及金融情勢現況分析」，但針對「情勢」之發展缺乏具體論述，不符合期待。</p>	<p>感謝審查委員指教，研究團隊已增補第肆章第一節「2016 年中國大陸經濟情勢預判」與第肆章第二節第壹小節經濟「新常態」內。</p>
<p>5. 國內外經濟研究機構(或智庫)對大陸經濟及金融情勢現況分析與預測，公開發表的文獻不少，研究團隊幾乎沒有引述，似有不妥。</p>	<p>感謝審查委員寶貴的建議，已參考引述並納入期末報告第肆章第一節「2016 年中國大陸經濟情勢預判」中。</p>
<p>6. 研究大陸的經濟金融情勢，從影響因素層面切入，不外乎國際環境、國內的宏觀調控政策(包括經濟、金融、貨幣、財政等政策)、體制改革等，研究團隊或可參酌並調整研究報告的章節結構，尤其推論未來比回顧過去更加重要。</p>	<p>感謝審查委員指教，研究團隊將在不變更既有架構之前提下，納入期末報告第肆章第一節「2016 年中國大陸經濟情勢預判」與第肆章第二節第壹小節經濟「新常態」內。</p>
<p>7. 關於大陸的宏觀調控政策和體制改革動向，2015 年 12 月初中央經濟工作會議，以及中國人民銀行、國家發改委等機構的政策宣示，建議研究團隊多加關注。</p>	<p>感謝審查委員寶貴的建議，已將相關政策宣示納入期末報告各章節適當之處。</p>

(三)審查委員 3	
1. 第 6 頁研究架構建議將貨幣政策擴大寬鬆移至金融改革局勢與發展部份討論。大陸總體戰略與發展趨勢專注實體經濟,宜加入消費/投資/外貿趨勢及景氣狀況的討論。	感謝審查委員寶貴的意見,已遵照辦理,將貨幣政策移至第肆章第三節。第肆章第二節「大陸總體戰略與發展趨勢」中,亦已納入評審委員之建議。
2. 本研究多為二手統計數據之蒐集,並無問卷設計、抽樣母體、抽樣方法及過程的處理,且欠缺自主性統計資料分析。	感謝審查委員寶貴的建議,提案之初並未納入問卷設計等方法。惟本院歷年來皆有對臺資金融業者進行問卷調查,以了解臺資金融機構在中國大陸營運所面臨之問題、人才培育、風險管理與業務發展等構面,進行長期追蹤。問卷結果並集結成冊《2016 我國金融業營運趨勢展望問卷調查》出版。 摘錄與中國大陸有關議題之部分內容,請參閱附件第 3 點。若審查委員認為有需要,研究團隊亦可增補摘要內容於結案報告中。
3. 本研究係期中報告,具體且周延的研究發現或結論有待結案報告再作評論。建議加入第 3 頁所提及影子銀行、公共財政赤字、房市泡沫的深入探討;提供人民幣國際化的貨幣互換國家及額度,與將人民幣列入外匯儲備的國家及相關數據。	感謝審查委員寶貴的建議,前述影子銀行、公共財政赤字、房市泡沫等議題,因研究計畫主軸與時間有限情況下,並未特別針對上述議題進行討論。惟建議可另起一新計畫,特針對中國大陸之金融風險進行深入探討。關於人民幣國際化部分之數據,已於期末報告中加以補充,置於報告第肆章第三節的第 114-118 頁。
(四)經濟部	
1. 本研究報告各章節架構明確,惟建議每章可有一小節總結全章。	感謝審查委員寶貴的建議,已於期末報告中各章增加一小節總結全章。
2. 部分經濟數據建議更新至最新資料,例如第 1 頁國際貨幣基金(IMF)於今(2016)年 4 月 12 日發布更新報告,以及第 27、33 頁中國大陸國家統計局於今年 7 月 15 日公布今年第 2 季經濟成長率為 6.7%。	感謝審查委員寶貴的建議,其中報告撰寫截稿為 6 月中,故未及更新,相關數據已於期末報告中適時更新。
3. 若干圖表因單位問題致部分地區貿易數據無法顯示,建議修正。例如第	感謝審查委員寶貴的建議,已於期末報告內文的第 75 頁、第

<p>46 頁「圖 3-1-8『一帶一路』地區別貿易總值圖」、第 48 頁「圖 3-1-10『一帶一路』地區別出口及復出口統計」及第 49 頁「圖 3-1-12『一帶一路』地區別進口及復進口統計」。</p>	<p>77 頁與第 78 頁予以修正。</p>
<p>4. 目前散落在各章節所提出之初步政策建議（如第 43~45 頁、第 81 頁、第 152 頁及第 156~158 頁）過於籠統，對政府部門而言缺乏操作性，建議將各章節所提出之相關政策建議整理於第 6 章政策建議中，並以報告的研究內容為基礎提出短中長期之具體可行作法。</p>	<p>感謝審查委員寶貴的建議，有關於政策建議已撰寫於第柒章第二節。</p>
<p>(五)國家發展委員會</p>	
<p>本案研究目的係中國大陸經濟及金融情勢若發生激烈變化對兩岸經貿及金融往來之影響，本報告對中國大陸經濟及金融情勢潛存的危機事件及可能產生之影響著墨甚少，建議受託單位應列出近期可能影響中國大陸經濟及金融的事件，並評估發生的機率及影響。</p>	<p>感謝審查委員寶貴的建議，考量本案經費與時程，將適當擇要提出重要事件。本所中國大陸金融資料庫長期追蹤中國大陸相關議題，研究團隊彙整部分內容於附件第 4 點，謹呈審查委員鈞參。</p> <p>關於發生之機率，並非當初研究計畫之需求，故不在此進行預估。</p>
<p>1. 研究架構： 報告第二章第二節 2016 年政府工作報告，內容請調整，例如：p.19(一)主要內容，頁數僅 3 頁，後續 p.21(二)小結，建議直接併入前項。另，(三)供給側結構性改革，為中國大陸近期產業結構調整之重要策略，建議納入第三章第一節大陸總體戰略與發展趨勢中探討。</p>	<p>感謝審查委員的建議，已於期末報告第貳章增加「2016 年中國大陸政府工作報告」之篇幅，仍保留第三節小結。另如評審所言，「供給側結構性改革」為中國大陸今年以來最重要的政策，故獨立第參章「供給側結構性改革」為專章，以作更深入之探討。</p>
<p>2. 資料蒐集：本報告目前無量化分析資料，本會暫無意見。</p>	
<p>3. 資料分析： ①報告第三章第二節金融改革局勢與發展，重點應在中國大陸金融改革之後，對金融市場的發展與影響，而非著重於國際趨勢介紹、中國大陸金融現行制度的檢討及中國大陸改革的過程與作法。</p>	<p>①感謝審查委員寶貴的建議，本章節重點為改革局勢與發展，主要針對中國大陸推出若干措施與政策之過程與成效。後續之影響部分，已於期末報告的第</p>

<p>②報告第三章第三節臺商經營與兩岸產業競合，內容大多在描述中國大陸互聯網金融、中國製造 2025、大數據、物聯網、智慧化產業等中國大陸發展規劃及現況，臺商經營與兩岸產業競合之比較著墨甚少，建議予以補充。</p>	<p>伍章與第陸章提及。</p> <p>②感謝審查委員寶貴的建議，第肆章第四節臺商經營與兩岸產業競合之原有內容為互聯網金融與 Fintech 商機、中國製造 2025、大數據、物聯網、智慧化產業等，於內文第 174-195 頁，此部分主要描述中國大陸上述相關產業之現況；另於第陸章第二節討論兩岸相關產業之競合態勢，置於內文第 218-234 頁中，相關建議業已納入第柒章第二節。事實上，在專家訪談的過程中，多數專家皆認為兩岸產業領先優勢逐漸消失，且對於中國大陸當地市場開拓不易，透過合作的方式融入當地的供應鏈體系，是較可行的做法。</p>
<p>4. 研究發現或結論：研究發現或結論尚待完成，本會暫無意見</p>	
<p>5. 建議事項：結論與政策建議尚待完成，本會暫無意見。</p>	
<p>6. 其他：建議增加中國大陸資金外流、人民幣近期走勢之相關分析。</p>	<p>感謝審查委員寶貴建議，研究團隊已於第肆章第一節的第 53-54 頁增補人民幣匯率走勢之看法，以及在第肆章第三節的第壹小節 RMB 透過加入 IMF 之 SDR 以達人民幣國際化內容。</p>
<p>(六)金融監督管理委員會</p>	
<p>1. 研究架構： 第肆章及第伍章之內容尚未撰寫，惟檢視其標題似有相關與重複，建議略為修正。</p>	<p>感謝審查委員寶貴的建議，會造成重覆的部分應是“臺商經營與兩岸產業競合”的部分。惟這樣的架構是根據當初計畫書所設計的架構 安排撰寫(請參見第 6 頁研究架構與【圖 1-1-2】)，遂無法逕自修改。若需調整架構，將於期末報告後徵得委託單位同意，再將第肆章第四節內容併入第陸章第二節。如此安排確實較為妥適。</p>

<p>2. 資料蒐集： 報告第 3 頁有關臺資銀行赴陸設立子分行一節，查截至本年 6 月，已有 27 家分行、11 家支行及 3 家子行，建議研究單位更新資料。</p>	<p>感謝審查委員的建議，已予以更新。</p>
<p>3. 資料分析： 有關第參章自由貿易試驗區一節，因福建自貿區政策定位側重對臺經貿合作，其人民幣跨境業務之發展對我國金融產業利基及臺商在陸發展情形有直接影響，又中國人民銀行福州中心支行已於本年 4 月發布「關於支持『中國』（福建）自由貿易試驗區擴大人民幣跨境使用的通知」，該自貿區之人民幣跨境業務已有新進展，建議將該自貿區人民幣跨境業務之開放情形納入研析，並於後續章節中研析兩岸金融產業可能之競合關係，俾利參酌。</p>	<p>感謝寶貴建議，目前增補內容如附件所示。在期末報告後，將附件第 2 點之內容增補於第肆章第二節自由貿易試驗區內之適當處。</p>
<p>4. 研究發現或結論：本會暫無意見。</p>	
<p>5. 建議事項： 查本年 MSCI(Morgan Stanley Capital International)雖仍未將中國大陸 A 股納入基準新興市場指數，但仍保留在明年新興市場的審核名單上，且不排除在例行週期外提前納入。爰建議研究單位可研析若 A 股納入 MSCI 基準新興市場指數後，對我國資本市場之影響與因應措施建議。</p>	<p>感謝審查委員的提醒，MSCI 相關議題與內容已論述於第 122-124 頁，然考量研究案重心所在，故未大規模篇章進行討論。相較之下，本研究團隊認為「深港通」政策使得香港與中國大陸之資本市場互聯互通下，有助於中國大陸建設其多層次資本市場與推進上海邁向國際金融中心，皆有直接助益。尤有甚者，對我國資本市場之磁吸效應，造成之影響更為直接與立即。因此，本計畫於第肆章第三節中多層次資本市場內增補「滬港通」與「深港通」議題，以突顯我國資本市場所遭遇之困境。並於第柒章第二節提出建議：「為防範臺股邊緣化，應加強與周邊資本市場多向合作」。</p>
<p>6. 其他： ①報告第 33 頁，英國新任首相已由 Teresa May 女士於 2016 年 7 月 13 日正式</p>	<p>①感謝提醒，內文所言為撰寫當時之新聞事件，惟此事件之</p>

接任，資訊應予更新。

②報告第 66 頁，「深圳前海蛇口片區重點發展金融...，建設我國金融業對外開放...」，我國應屬誤植，應修正為中國大陸。

影響已消失，故期末報告將此段敘述刪除。

②感謝寶貴建議，該頁(第 96 頁)小節(三)功能劃分已於開頭提及根據《總體方案》之規定，因引述原文故才有「我國」字眼，已於期末報告該處更正為「中國大陸」。

「2016 年大陸經濟及金融情勢」委託研究期末報告審查意見表

審查委員意見	研究團隊回覆
審查委員(一)	
<p>1.研究架構(例如:理論基礎及架構層次等):在期中報告時,所看到的研究架構是六章。但在期末時,研究案增加了一章(第三章供給側結構性改革)。原來的第三章變成期末的第四章。這樣的調整,是因為供給側結構性改革是十三五規劃的重頭戲之一,有其必要性。</p>	<p>1.感謝審查委員肯定,惟研究團隊採納審查委員(二)與金融監督管理委員會委員之建議,將第貳章與第參章予以合併,以平衡各章之架構與內容。</p>
<p>2.資料蒐集(例如:資料來源、問卷設計、抽樣母體、抽樣方法及過程、樣本代表性等):資料蒐集很豐富,有些資料甚至到2016年的10月。而且資料涵蓋範圍非常廣。且看到兩場座談會的會議記錄、一份出國報告、一份訪談記錄(有5場訪談),可見研究團隊的用心。</p>	<p>2.感謝審查委員肯定。</p>
<p>3.資料分析(例如:資料分析方法及其說明等):</p> <p>(1)第三章供給側結構性改革是十三五規劃中改革的重點政策。研究團隊對供給側結構性改革的內容和現況(去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板)有很好的介紹和描述,所引用的資料也盡量採用到今年的8月份,值得肯定。但是研究團隊如果能夠就中國大陸政府採用了哪些機制、政策工具才能夠執行並達到(去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板)的目的,將會讓本章的研究價值性更為提高。</p> <p>(2)頁62,圖4-2-7,有關中國大陸M1及M2的年增率,是個很精彩的圖。圖中展現M1和M2同比增長率的走勢,原來M1的同比增長率低於M2的同比增長率,但在2015年10月份呈現交叉,M1的同比增長率高於M2的同比增長率,到2016年的8月份M1增長率高於M2增長率達13%左右。這麼巨大的變化,研究</p>	<p>3.</p> <p>(1)感謝委員寶貴的建議,有關中國大陸政府推動供給側改革採用之政策工具與機制,已增補於第貳章第三節,置於內文第39-40頁、第42頁與第44-45頁,針對政策面加以說明。</p> <p>(2)感謝委員寶貴的建議,研究團隊已針對貨幣供給量的部分加以補述,置於內文第60-61頁。</p>

<p>團隊並沒有進一步分析。雖然在 170 頁，研究團隊有提到貨幣政策擴大寬鬆，但有關 M1M2 的變化，對於投資和消費的消長會產生一定影響，研究團隊還是沒有進一步的分析。</p> <p>(3) 第五章有關中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸經貿及金融往來之影響，尤其是「對兩岸經貿之影響」方面，研究團隊在第一節有從兩岸進出口貿易角度觀察，並得出：「觀察我國過去國際貿易與產業結構之數據後發現，我國出口市場過度集中單一市場(中國大陸)與著重扶植資訊電子業之發展，再加上受到中國大陸近年供應鏈在地化與進口替代政策之影響，在未來短期內對臺灣威脅大過於機會，競爭大過於合作。臺灣面臨的恐將不僅經濟發展受到波及外，短期內將直接衝擊臺灣中間財與半成品之出口，兩岸產業競爭加劇，造成人才流失與產業轉移之態勢將更加明顯，亟需我國主管機關重視與關注。」這部分相關資料研究團隊分析的很好，但可惜研究團隊並沒有在第七章做出結論和建議。</p>	<p>(3) 感謝委員寶貴的建議，研究團隊已於第七章結論與建議處進行增補，如產業面已補進相關建議。</p>
<p>4.研究發現或結論（例如：是否與資料蒐集及分析密切結合、是否具體而周延等）： 有關結論方面，委託單位希望能達到「(一)有助瞭解大陸經濟及金融情勢對兩岸經貿及金融往來、臺商經營及兩岸產業競合之影響。」但是在兩岸產業競合之影響方面，雖然研究團隊在第六章第二節有針對新一代訊息技術產業、中國製造 2025、機器人及中國大陸的半導體產業（以上這些都是很重要的產業）進行分析。但是在結論時，只看到研究團隊做出很簡短的結論，「中國製造 2025 與紅色供應鏈」約 10 行的原則性結論，</p>	<p>4.感謝委員寶貴的建議，已增補內容於第 267-268 頁。</p>

<p>明顯不足。</p>	
<p>5.建議事項（例如：是否具體可行、具有參考價值、有無其他可以提出之政策建議等）： 在第七章結論與建議部分：</p> <p>(1) 在第二節建議部分，在經濟方面，研究團隊提供了三個建議；在金融方面，研究團隊提供了 12 點建議。在金融方面的建議，應該是研究團隊的強項，12 點的建議專業性很強，具有政策參考價值。</p> <p>(2) 至於紅色供應鏈下臺灣產業的因應，研究團隊提供了 7 點建議。其中「提高產品附加價值」，「建立臺灣優質製造品質之品牌形象」，「建構新的創新研發機制」，「應儘速簽署自由貿易協定，加入區域經濟組織」等，在很多其他政府研究案中，皆被多次性建議，重複性很高。另外，「新經營模式之典範：鴻海模式」及「臺灣物聯網廠商未來應整合軟硬體與培養軟體人才」的政策性建議，都是企業的微觀行為，取決於企業的選擇，政府較難以介入，但研究團隊如果能夠建議可行的配套方案或政策機制，也許可以引導私人企業往「鴻海模式」及「培養軟體人才」的方向前進。如是這樣，請研究團隊加以補充相關的政策機制。</p> <p>(3) 在兩岸產業競合之影響方面，雖然研究團隊在第六章第二節有針對新一代訊息技術產業、中國製造 2025、機器人及中國大陸的半導體產業進行分析。但是在第七章的建議只看到了「臺灣物聯網未來應整合軟硬體與培養軟體人才」與「鬆綁跨境電商相關法規，並與中國大陸既有的電商系統或平臺合作」兩項建議。至於有關中國製造 2025、機器人及中國大陸的半導體產業方面的挑戰，並沒有看到研究團隊有相關的建議。</p>	<p>5.</p> <p>(1) 感謝評審委員之肯定。</p> <p>(2) 感謝委員之建議，研究團隊認為可採取精緻服務業或是製造業服務業化之精神，以提升產品之附加價值。請詳見內文第 279-280 頁之「建議：推動製造業服務業化，提高產品附加價值」與「建議：新經營模式之典範：鴻海模式」。</p> <p>(3) 感謝委員之建議，研究團隊已針對中國製造 2025、機器人提出兩項建議，「建議：政府應與產業合作積極開創新興產業，以解決我國出口產業過度集中問題」與「建議：因應「中國製造 2025」與產業智能化趨勢，業者可形成產業聯盟以及重視專利、技術與無形資產」。請詳見內文第 281 頁。</p>

審查委員(二)

本研究報告，內容豐富，文字流暢，可以看得出研究團隊的用心和努力，研究成果值得肯定。以下提出個人拜讀本研究報告後的心得和建議，出發點不是在否定已有的成果，而是供研究團隊後續修正或進一步研究時之參考。

1. 就研究報告的結構而言，第貳章 20 頁、第參章 16 頁、第肆章 149 頁、第伍章 10 頁、第陸章 30 頁。可以考慮將第貳、第參章合併，第伍、第陸章合併，第肆章篇幅太大，建議分開成兩章撰寫，如此之結構安排，兼顧內容屬性和篇幅之平衡性。

2. 第貳章探討兩個主題，一是「十三五規劃」，重點在評介中長期/五年期經濟發展戰略/政策；二是 2016 年政府工作報告，重點則是在評介短期的財經政策措施。2016 年是「十三五規劃」的第一年，研究團隊分別評介了「十三五規劃」和 2016 年政府工作報告，缺乏討論 2016 年的經濟工作與「十三五規劃」的關聯性，讀起來像是兩篇文章堆疊在一起。其次，2016 年的重點經濟工作(表 2-2-3)，都未涉及金融工作，似有漏失。第三、2016 年 3 月提出的政府工作報告，基本上是依據 2015 年 12 月中央經濟工作會議所做的決議做成的，因此，探討 2016 年大陸經濟工作時，最好能夠追溯一併討論。第四，2016 年的經濟政策、金融/貨幣政策為何，報告中也未呈現，本研究聚焦在「2016 年大陸經濟及金融情勢」，不討論當年的相關政策措施，不妥。(第肆章第三節第九項所談的「貨幣政策大寬鬆」，擺錯地方，內容也不足以涵蓋 2016 年的經濟金融政策)。

1. 感謝委員提出寶貴的建議，研究團隊採納此項建議，並認為確實能替研究案之架構作更妥適的安排，遂將本研究之架構重新修正，將第貳章與第參章予以合併，原有第肆章第一節與第二節分別獨立為第參章與第肆章兩章，以平衡各章之架構與內容。

2. 感謝委員提出寶貴的建議，研究團隊回覆如下：第一，已加強論述第貳章前言部分，加強說明各節之關聯性。其次，加強本章第二節之內容，於背景、重要內容皆予以增補，於內文第 22 頁。另於第 29-30 頁增補 2016 年中國大陸政府工作報告之金融工作項目。在此說明表 2-2-3 為今年工作報告之重點工作，金融工作則被列入工作項目(一)「穩定和完善宏觀經濟政策，保持經濟運行在合理區間」其中「深化金融體制改革」的部分。第三，研究團隊在內文中皆有考慮中國大陸政府所召開之相關會議，惟僅將結果加以論述，故未列入研究內容，此建議未來將列入文章撰寫內容。第四，「貨幣政策擴大寬鬆」為期中報告時審查委員三建議將其內容納入第肆章「中國大陸金融改革局勢與發展趨勢」中。研究團隊揣測委員所提建議，應是認為貨幣政策應與利率市場化之議題較為貼近，故將「貨幣政策擴大寬鬆」調至第肆章第三節，其餘小節往後移一

	節，並補充中國大陸 2016 年之貨幣政策，相關內容已增補於內文第 158-164 頁。
<p>3. 第參章討論的供給側結構性改革，是大陸「十三五」時期甚至更長時間的重大議題，2015 年 12 月中央經濟工作會議將之列為 2016 年主要經濟工作項目之一。就研究報告章節結構之安排來考量，建議研究團隊將第參章併入第貳章，並多一點討論該項改革對大陸經濟金融可能造成那些影響。</p>	<p>3. 感謝委員寶貴的建議，有關中國大陸政府推動供給側改革採用之政策工具與機制，已增補於第貳章第三節，置於內文第 39-40 頁、第 42 頁與第 44-45 頁，針對政策面加以說明。</p>
<p>4. 第肆章第二節內容豐富，基於章節結構平衡的考量，宜單獨列為一章。</p> <p>(1) 研究團隊在討論總體經濟發展趨勢(即「壹、經濟新常態」那一項(頁 55-63)之後，再針對其中一些重點主題加以討論，似無不可。不過，有鑑於本項專案是針對 2016 年的情勢做研究，建議在論述個子題時宜對「2016 年」的情勢多做一些具體的討論，譬如說房地產市場波動問題、民間投資意願低落、經濟情勢 L 型/U 型走勢之爭論等，探討 2016 年大陸經濟情勢時，這些議題避而不談似有不足。</p> <p>(2) 「自由貿易試驗區」乙節，內容偏向制度介紹，較少觸及「情勢分析」，建議做補充。</p> <p>(3) 「紅色供應鏈」問題由來已久，2015-2016 年間有何新的發展，譬如「大眾創業、萬眾創新」……方面，宜有具體討論。</p> <p>(4) 近年來大陸鼓勵企業到海外投資，尤其國際併購行動非常積極；另外，也積極推動/參與區域經濟整合，爭取更多國際政經事務的話語權，這些趨勢都值得我們關注，2016 年是否有最新的發展，建議研究團隊做補充。</p>	<p>4. 感謝委員建議，已遵照指示辦理。</p> <p>(1) 研究團隊已增補關於房地產市場波動之相關內容於第參章第一節「經濟新常態」之後，為避免增加章節(因第參章已有七節)以平衡各章結構，故不另設單獨小節。相關內容請參見內文之第 64-67 頁。經濟情勢 L 型/U 型走勢之爭論之內容增補於第 55-56 頁。</p> <p>(2) 感謝委員的建議，已增補相關內容於第參章第三節，置於內文第 89 頁、第 109、112-114 頁。</p> <p>(3) 關於「大眾創業、萬眾創新」方面之論述，已增補於第 120-121 頁。</p> <p>(4) 關於陸企併購的部分，已增補於內文第 121 頁，以及第陸章第一節已有相關說明，於第 221-224 頁。</p>
<p>5. 第肆章一開始就談經濟情勢預測，就章節安排而言有點突兀，通常討論及分析經濟情勢時，都會先談現況，再談預</p>	<p>5. 感謝委員的建議，已遵照指示辦理。安排於新的章節架構的第參章第六節「2016 年中國大陸經濟</p>

<p>測，因此，前文曾建議研究團隊將目前的第肆章第二節單獨成為新的一章，可考慮將經濟情勢預測這一節移到新的一章最後一節。</p>	<p>情勢預判」。</p>
<p>6. 第肆章第三節篇幅長達 60 頁，宜單獨列為一章。其次，關於金融議題的範疇，一般分為外匯市場、貨幣市場、資本市場(含股市、債市)，研究報告中除了應討論這些市場制度改革的最新進展，更重要的是這些市場的「情勢分析」。目前的論述內容按個別主題撰稿編排，讀起來感覺像是堆砌，缺乏整體性。第三，A 股納入 MSCI 新興市場指數是屬資本市場國際化範疇，不宜放在人民幣國際化那一節。第四，「貨幣政策擴大寬鬆」一節過於簡略，2015-2016 年大陸的貨幣政策最主要的工具是公開市場操作，動作頻繁；還有目前大陸信貸/社會融資總量過度擴張，大量的流動性不入實體經濟部門，在金融/資產行業內流竄，形成潛在金融風險，都是「金融情勢分析」應該要討論的。此外，2016 年的匯率政策，操作的邏輯和策略不同於以往，也應該討論。建議補充這些內容，並更改本節(改為專章)的標題。</p>	<p>6. 感謝委員的建議，研究團隊依序回覆如下：</p> <p>(1) 已遵照辦理，調整為新架構的第肆章。</p> <p>(2) 已針對委員建議，進行章節調整修改。如同前述，已將「貨幣政策擴大寬鬆」調至第肆章第三節，其餘小節往後移一節，並補充中國大陸 2016 年之貨幣政策，相關內容已增補於內文第 158-164 頁。章節調整後，依序探討外匯市場、貨幣市場、資本市場。遂安排第一節「RMB 透過加入 IMF 之 SDR 以達人民幣國際化」、第二節至第五節為貨幣市場與金融市場相關之議題，第六節為「多層次資本市場發展」。</p> <p>(3) 感謝委員的建議，已經 A 股納入 MSCI 內容置於多層次資本市場中，於內文第 199-201 頁。</p> <p>(4) 感謝委員的建議，所提之建議頗為中肯，惟礙於時間關係，可列入未來研究方向。另外，這些議題，研究團隊有在第參章第一節「經濟新常態」中進行增補。</p>
<p>7. 第肆章第四節的內容，並不是根據本章前三節的研究結果延伸，進一步探討對臺商經營與兩岸產業競合的影響；同時，就內容而言，似與本章的標題「中國大陸經濟及金融情勢現況分析」不符，卻與第陸章「中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營與兩岸產業競合之影響」重疊，建議第肆章第四節併入第陸章。</p>	<p>7. 遵照委員指示，已將此部分內容增補於第陸章第二節。</p>
<p>8. 第五章只有 10 頁，與其他各章比較之</p>	<p>8.</p>

<p>下顯得單薄。</p> <p>(1) 第一節談的「對兩岸經貿的影響」，可以從長期趨勢分析，譬如紅色供應鏈崛起、經濟結構轉型等層面，也可從短期分析，本項專案研究以 2016 年為重點，探討大陸經濟金融情勢變化對兩岸經貿造成的影響。研究報告中表列了 2016 年(1-9)月資料兩岸雙邊貿易之變動，但未分析與同期間大陸經濟金融情勢變化之關聯。</p> <p>(2) 第二節談「對金融往來的影響」，也同樣缺少短期的分析，報告中分析大陸的「債務問題」、「人民幣匯率風險」、「利率自由化」、「多層次資本市場」等問題，但這些問題如何直接或間接影響「金融往來」，並未深入分析。</p>	<p>(1) 感謝委員的建議，已增補於第五章第一節，於內文第 206-207 頁。</p> <p>(2) 感謝委員的建議，已增補於第五章第二節，請參見第 211-216 頁。</p>
<p>9. 第陸章</p> <p>(1) 第一節，標題為「中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營之影響」，報告從「供給側改革-降成本」、「陸資企業國際併購益發盛行」、「中國大陸投資風險上升」、「十三五規劃」等四個面向討論，內容大都在介紹這四個子題，但缺乏分析究竟對臺商經營造成怎樣的影響？如何影響？</p> <p>(2) 第二節標題為「中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸產業競合之影響」，主要談「紅色供應鏈對臺灣產業之影響」，並就新一代信息技術產業等五個個案產業進一步探討紅色供應鏈下兩岸產業競合關係。紅色供應鏈對臺灣產業之衝擊，是長期趨勢的問題，2016 年有何新的發展？研究報告中並未討論。「兩岸產業競合關係」為何挑選新一代信息技術產業等五個個案產業，報告中並未說明，尤其美中不足的是，2016 年間兩岸產業競合關係出現了那些特徵，報告中缺乏具體的論述。</p>	<p>9.</p> <p>(1) 感謝委員的建議，已增補於第陸章第一節，請參見內文第 218-230 頁。</p> <p>(2) 感謝委員的建議，選取該五項產業為研究計劃企畫書之內容所預先規劃，請參見第 7 頁【圖 1-1-2】與第 231 頁，相關內容已增補於第陸章第二節。</p>
<p>10. 第柒章第二節關於政策建議，建議研究團隊分為對企業、對我政府、對兩岸政府(指涉及兩岸的議題需要兩岸政</p>	<p>10. 感謝委員的建議，已將第柒章建議予以補強，已針對委員所提建議的部分進行說明。例</p>

<p>府協商處理的議題)等三個大段落呈現。目前關於「建議」的內容，有關「經濟」的面向只提三項；有關「金融」的面向，提了十二項建議；有關「紅色供應鏈下臺灣產業因應」的面向提了七項建議，這些建議看起來合理，問題是有不少建議沒有扣住本研究的「成果」，也就是提出的建議不是根據本研究的發現所推論的政策意涵，譬如說，建構新南向國家資料庫平臺，建議研究團隊提出每一項政策建議時，先說明是由本研究的哪些成果推論而得，避免空降式的建議。在另一方面，有些研究成果的政策意涵應該/可以提出，但未提出，譬如大陸一帶一路未來發展、亞投行、大陸積極參與區域經濟整合等議題，我業者、政府該如何應對，或可提出一些有意義的政策建議。</p>	<p>如，「建議：因應「一帶一路」戰略，我國應建構「新南向」國家資料庫平臺」、「建議：因應「中國製造 2025」與產業智能化趨勢，業者可形成產業聯盟以及重視專利、技術與無形資產」與「建議：政府應與產業合作積極開創新興產業，以解決我國出口產業過度集中問題」等。</p>
<p>審查委員(三)</p>	
<p>1. 研究架構(例如：理論基礎及架構層次等)：</p> <p>本報告的研究架構大致能依適當章節分別研析中國大陸各項經濟及金融情勢以及對兩岸經貿、產業發展的影響，並提出因應建議。就章節安排與各章內容而言，大致能切合研究主題，惟在第參章特地安排「供給側改革」課題有些突兀，性質上與章節前後上似較不符合「經濟及金融情勢」的大主軸，可考慮納入第肆章一併探討。本報告主要依據文獻比較、次級資料及座談訪談整理分析而得，方法大致沒有問題，但期中審查意見所指出之多處疊床架屋、敘述重複的問題依然存在，或可適度裁併綜整。</p>	<p>1. 感謝委員的建議，本文將第貳章與第參章予以合併。各章節將適度補強其相關性。</p>
<p>2. 資料蒐集(例如：資料來源、問卷設計、抽樣母體、抽樣方法及過程、樣本代表性等)：</p> <p>本報告主要參考資料包含相關文獻、次級資料及座談訪談內容，大致完</p>	<p>2. 感謝委員的建議，本文已更新相關經濟數據至最新資料，並加以說明與分析，請參閱第參章第一節，於內文第 53-63 頁。</p>

<p>整，惟某些基本資料或可予以增補。既然探討的經濟及金融情勢，則例如 GDP 成分中的最終消費、投資、政府支出、出口、進口等經濟變數的數值及變動趨勢分析應是基本而不可或缺的，失業、物價水準也是，但本計畫直接跳到分析較為衍生性與特定議題的數據，反而失去了一些基本元素。</p>	
<p>3. 資料分析（例如：資料分析方法及其說明等）： 本報告整理出不少結論與建議，可予肯定。惟針對兩岸產業與經貿競合的結論部分，由於各種觀點較為分歧，本計畫訪談及參與座談的專家學者為數不少，意見應不會像目前呈現的那麼一致，建議（可以表列方式）更多元呈現。此外，期中審查意見曾建議可參考、引述更多相關研究，期末報告已有所增補，惟尚未能呈現一般對於中國經濟及金融情勢具有歧異觀點的特性，建議對某些具多元觀點的相關議題（如一帶一路、亞投行），也可以表列整理方式來呈現多元觀點。</p>	<p>3. 感謝委員的建議，本文業已蒐羅各國際智庫機構之觀察與看法，彙整於【表 3-2-8】與【表 3-2-9】。另外，此次研究報告的訪談專家意見彙整於【附表 1】、【附表 2】與【附表 3】。</p>
<p>4. 研究發現或結論（例如：是否與資料蒐集及分析密切結合、是否具體而周延等）： 就報告內容來看，資料蒐集與相關分析尚能良好連結，能依據經貿資料、文獻分析、座談訪談結果綜整研提觀察重點與發現，整體而言，除前述第 3 點或可予以補強之外，大致完整。</p>	<p>4. 感謝委員的肯定。</p>
<p>5. 建議事項（例如：是否具體可行、具有參考價值、有無其他可以提出之政策建議等）： 本計畫能就若干特定議題，如供給側改革、十三五規劃、紅色供應鏈等，詳述內容與可能的發產趨勢，具參考價值。兩點建議如下。一是如前所述，對於基本經貿現況或應有所呈現與分析，概因「情勢」應可分為「現況」與「趨勢」，本報告趨勢討論得多，基本</p>	<p>5. (1) 本報告對於基本現況描述頗為豐富，主要趨勢則於修正報告中，加以補充。</p>

<p>現況實較為缺乏。二是對若干重要趨勢，若時間許可，或可增補，例如一般（先進國家）對「中國製造 2025」成功可能性的評斷、潛藏金融危機的發展、經濟整合策略的因應與轉變（TPP 變局、RCEP、FTAAP 的發展）、進出口萎縮等重要議題。</p>	<p>(2) 感謝審查委員之建議，誠如委員所言，該相關議題皆為重要議題，值得深入探討。惟本研究計畫僅八個月且已近結案期限，故研究團隊認為另案研究，是較為妥適之安排。</p>
<p>6. 其他（例如：資料引述之正確性、重大觀點之疑義、文辭之疑義等）： 若干文辭需要修正，例如頁 6 仍有「預定內容」字眼。全文的引號使用頗不一致，有“”、『』、「」等，宜統一使用我國之「」。圖表不宜跨頁，完整的圖表（含圖名、表名）應儘量置於同一頁。</p>	<p>6. 感謝委員之指正，研究團隊已進行改正。</p>
<p>金融監督管理委員會</p>	
<p>1. 研究架構（例如：理論基礎及架構層次等）： (1) 第 174 頁第肆章第四節臺商經營與兩岸產業競合：查本節內容主要為互聯網金融、Fintech、中國製造 2025、大數據、物聯網等之說明，且章節名稱與第陸章（中國大陸經濟及金融情勢變化對臺商經營及兩岸產業競合之影響）有重複之情形，建議本節名稱應配合內容予以調整，並將上開發展與臺商經營與兩岸產業競合間之關係併入第陸章予以分析說明。 (2) 第 202 頁第伍章第二節中國大陸經濟及金融情勢變化對金融往來之影響：查本節內容主要說明大陸之債務問題、人民幣匯率風險、利率自由化等，建議應再補充說明上開變化或風險對兩岸金融往來之影響。</p>	<p>1. (1) 已遵照審查委員(二)之建議，將第肆章第四節「臺商經營與兩岸產業競合」之內容併入第陸章第二節中。 (2) 感謝委員之建議，相關論述已增補於第伍章第二節。</p>
<p>2. 資料蒐集（例如：資料來源、問卷設計、抽樣母體、抽樣方法及過程、樣本代表性等）： (1) 美國總統大選結果已於日前出爐，及「深港通」預計近期開通，建議本報告相關文字(如第 52 頁、54 頁及第 167 頁等)可配合更新。 (2) 有關報告第 126 頁中段文字述及香港</p>	<p>2. (1) 感謝委員建議，關於美國大選之相關內容已刪除，請詳見內文第 134-135 頁；「深港通」內容修正於第 197 頁。 (2) 感謝委員指正，該處主要希望</p>

<p>及新加坡交易所已推出人民幣匯率衍生性商品一節，我國期貨交易所亦已於 104 年 7 月 20 日及 105 年 6 月 27 日分別推出人民幣匯率期貨及人民幣匯率選擇權等人民幣匯率衍生性商品。</p> <p>(3) 有關報告第 181 頁中段文字述及「近期臺灣已有非金融業者開辦 P2P 網路借貸業務...在主管機關未制定專責辦法前，係以符合民法及相關法律...」(第 182 頁上方文字亦有述及)，查金管會刻正進行「資訊服務業及金融科技業為經主管機關認定之金融相關事業規定」第 2 點修正草案之法規預告作業，以開放銀行與 P2P 業者合作。</p>	<p>點出其他人民幣離岸中心之企圖心。本研究已將委員指正之內容，增補於報告同處，請參見第 147 頁。</p> <p>(3) 感謝委員的指正，已將委員之建議事項增補為註腳 82，請參見第 253 頁。</p>
<p>3.資料分析（例如：資料分析方法及其說明等）：尚無意見</p>	<p>3.無</p>
<p>4.研究發現或結論（例如：是否與資料蒐集及分析密切結合、是否具體而周延等）：尚無意見</p>	<p>4.無</p>
<p>5.建議事項（例如：是否具體可行、具有參考價值、有無其他可以提出之政策建議等）：</p> <p>(1) 報告第 52 頁論述美國總統大選將進行改選部分，因現行選舉結果已揭曉，建議研究單位可略為分析當選者 (Donald Trump) 之政策對大陸及臺灣後續經濟金融情勢之影響。</p> <p>(2) 報告第 148 頁說明普惠金融發展，其為中國大陸十三五規劃之重點項目之一，包含發展 P2P 與網路借貸等創新且直接之金融服務，勢必加速金融去中介化。建議研究團隊可增述發展普惠金融如何影響臺商於中國大陸投資之金融保險業及其因應方式。</p>	<p>5.</p> <p>(1) 感謝審查委員之建議，誠如委員所言，該議題確為重要議題，值得深入探討。惟本研究計畫僅八個月且已近結案期限，故研究團隊認為應另案研究之。</p> <p>(2) 感謝審查委員之建議，誠如委員所言，該議題確為重要議題，值得深入探討。惟本研究計畫僅八個月且已近結案期限，故研究團隊認為應另案研究之。</p>
<p><u>另針對研究報告所提涉及金融之建議事項，補充說明及提供意見如下：</u></p> <p>(1) 第 245 頁有關研究報告所提對我國人民幣業務發展之相關建議一節（包括提高人民幣境外循環、建構人民幣資</p>	<p>(1) 感謝委員提供相關資訊。</p>

本市場及理財商品、加強人民幣跨境貿易結算等)，查為協助發展我國人民幣離岸業務，金管會前已成立發展人民幣業務專案小組，並定期召開會議就我國人民幣業務之發展方向，研議相關推動措施，包括請銀行向往來客戶（企業）說明使其瞭解人民幣跨境貿易結算，銀行所能提供之金融服務及所需作業流程等。

(2) 第 247 頁有關研究報告建議建置陸資企業徵信系統與風險預警機制一節，就國銀對大陸地區曝險部分，目前已有法定限額予以控管（銀行對大陸地區之曝險不得超過上年度決算後淨值之一倍），研究報告所提預警機制建議宜再具體說明其內涵為何。

(3) 第 248 頁有關研究報告建議臺資銀行之大陸分行未受到存款保險保障，應儘快研議是否爭取入保一節，依大陸「存款保險條例」第 2 條規定，在境內設立之商業銀行、農村信用合作社等吸收存款的銀行業金融機構，應依照本條例規定投保存款保險，惟外國銀行在境內設立的分支機構不適用。但中國大陸與其他國家或地區之間對存款保險制度「另有安排」的除外。所稱「另有安排」係指針對大陸地區銀行在其他國家或地區所設立之分行，如為當地存款保險制度之保障對象，則基於對等原則，未來雙方可透過簽署備忘錄之方式，將該國銀行在大陸地區之分行，納入大陸地區存款保險之保障範圍。本項建議未來應可視大陸存款保險制度之實施情形及我國銀行大陸地區分行之佈局及經營狀況研議評估是否需爭取入保。

(4) 第 245-246 頁建議「建構人民幣資本市場與理財商品」及「爭取 RQFII 開放」等事項，業屬本會持續推動業務或已與陸方洽談之項目。

(5) 第 248 頁建議「為防範臺股邊緣化，

(2) 感謝委員的建議，此構想乃源於諸多資料庫中，對企業之信用風險評等系統，主要採大數據技術萃取風險訊息，若建構相關平臺，可供主管機關或銀行業者提供參考。

(3) 感謝委員的肯定。

(4) 感謝委員提供之訊息。

(5) 感謝委員之建議，研究團隊已

<p>應加強與周邊資本市場多向合作」，內容提及檢討資本市場之賦稅合理性與市場參與之門檻限制，似與標題「加強與周邊資本市場多向合作」不合，建議對該政策建議之具體內容增加闡述說明。</p>	<p>針對該項建議加強補述。</p>
<p>6.其他（例如：資料引述之正確性、重大觀點之疑義、文辭之疑義等）：</p> <p>(1) 第 1 頁第壹章第一節之研究緣起：文中先說明大陸經濟現況，惟其中提及我國主管機關係自 2001 年開放臺灣銀行業赴大陸設立辦事處，考量兩岸金融之發展除銀行業外亦包括證券、保險等業別，建議可綜合說明兩岸金融之發展現況，而非僅偏重於銀行業。</p> <p>(2) 第 3 頁第壹章第一節之研究目的：文中提及國銀對陸曝險於 2016 年 9 月底占上年度決算後淨值之倍數為 0.5 倍，創下 2013 年第 3 季公布在陸曝險額的新低倍數，惟後又接續「反映出臺資銀行對於中國大陸曝險程度仍處於高檔」，該段前後敘述似有矛盾，建議研究團隊可再補充說明。</p> <p>(3) 第 181 頁有關我國面對 FinTech 趨勢步調較慢一節，提供建議修正文字「為掌握網路科技發展與金融創新應用的國際趨勢，擴大施政效益，深化金融服務，金融監督管理委員會於 2015 年 9 月 24 日成立金融科技辦公室，研訂「金融科技發展策略白皮書」，白皮書研析金融服務、創新研發、人才培育、風險管理、基礎建設等 5 大構面金融科技國際發展趨勢與國內現況，並以 2020 年為期，提出施政目標與推動策略，以達成『創新數位科技，打造智慧金融』願景。」供參。</p> <p>(4) 第 194 頁有關現階段針對大數據相關產業之應用尚在起步階段一節，提供建議修正文字「我國金融監督管理委員會積極推動大數據應用及金融資料開放，於 2015 年宣布將推動多項大數</p>	<p>6.</p> <p>(1) 感謝委員之建議，已將內容修正為兩岸金融業之發展現況，請參見第 1-2 頁與第 3 頁之內容。</p> <p>(2) 原文意欲突顯對陸曝險程度仍高之疑慮，惟語意不夠周詳，故研究團隊刪除「惟反映出臺資銀行對於中國大陸曝險程度仍處於高檔」等字眼，於內文第 4 頁第一段。</p> <p>(3) 已遵照委員建議修改，請參見內文第 253 頁。</p> <p>(4) 已遵照委員建議修改，請參見內文第 261 頁。</p>

<p>據應用計畫，包括『聯卡中心信用卡大數據平臺』、『投資人交易股票行為分析』、『投資人交易權證/ETF 行為分析』、『臺灣期貨市場交易行為大數據分析』等，協助產官學界及民眾掌握消費趨勢、分析各類投資人交易行為及投資人感興趣之股票，以供未來調整交易政策及推廣新商品之用。」供參。</p> <p>(5) 第 32 頁中段文字述及「中國大陸國家主席習近平指出...，推動我國社會生產力水平實現整體躍升」，「我國」建議修正為中國大陸。</p> <p>(6) 第 72 頁下方文字述及「臺灣如能以適當策略...搭上對岸一帶一路便車，落實...新南向政策，可望取得相當的商機」。</p>	<p>(5) 已遵照委員建議修改，請詳如內文第 32 頁。</p> <p>(6) 已遵照委員建議修改，請詳如內文第 76 頁。</p>
國家發展委員會	
<p>1. 第參章第三節「臺商經營與兩岸產業競合」，內容主要描述中國大陸互聯網金融、中國製造 2025 等產業發展規劃及現況；惟有關兩岸產業競合部分，已另於報告第陸章第二節中探討，建議修正本節標題，以免造成混淆。</p>	<p>1. 已遵照審查委員(二)與金融監督管理委員會兩位委員之建議，將第肆章第四節「臺商經營與兩岸產業競合」之內容併入第陸章第二節中。</p>
<p>2. 第伍章第二節中國大陸經濟金融情勢對金融往來之影響，內容大多為中國大陸金融現況分析，未著墨於對金融往來之影響，建議修正內容。</p>	<p>2. 已遵照審查委員建議，將第伍章第二節「中國大陸經濟及金融情勢變化對金融往來之影響」進行補述。</p>
<p>3. 第陸章第二節中國大陸經濟金融情勢對兩岸產業競合之影響，其中，針對電力產業、互聯網金融與 Fintech 兩種產業，大多描述中國大陸產業發展狀況，並未對兩岸產業競合狀況進行研析，建議予以補充，並加入產業 SWOT 分析。</p>	<p>3. 已遵照審查委員建議，將第伍章第二節「中國大陸經濟及金融情勢變化對兩岸產業競合之影響」針對新能源產業、互聯網與 Fintech 產業進行補述，並將電力產業修正為新能源產業，以呼應我國之新能源產業政策。</p>
<p>4. 第肆章的現況分析，大多屬特定議題的探討，與第伍、陸章對兩岸經貿、金融往來、臺商經營及兩岸產業競合的影響，並無直接的對應關係，而第柒章的結論與建議，亦非針對前面章節的影響提出，章節間彼此獨立，整合性略顯不</p>	<p>4. 感謝委員的建議，研究團隊已針對文章架構與內容進行增補，以加強各章節之連貫性與相關性。</p>

<p>足，建議研究團隊加強章節間的連貫性。</p>	
經濟部	
<p>1. 章節架構方面，研究團隊已參考本部前於期中報告之建議，在每章加小結以總結全章，惟第肆章似有遺漏，建議補足。另外，如前述，小結為總結全章，非屬該章節所討論之議題或引伸看法，建議移至結論，如第貳章第 30 至 31 頁部分。</p>	<p>1. 感謝委員的建議，已於第肆章新增第七節小結。已將原第貳章第 30 至 31 頁部分移至第柒章結論。</p>
<p>2. 第參章第二節「四、降成本」，引述曹玉瑾(2016)針對《降低實體經濟企業成本工作方案》六大措施之說明(第 45 頁)，其中第 4、5 兩大措施之說明似有遺漏，建議補足。</p>	<p>2. 感謝委員建議，將第貳章第三節「四、降成本」中的第 4、5 兩大措施進行補述，請參閱內文第 46 頁。</p>
<p>3. 第 199 頁引述 IMF 研究報告指，「... 假設當中國大陸消費成長 3.1% 且投資下滑 2.5% 時... 眾多國家中，僅紐西蘭... 可望因中國大陸經濟轉型而得利... (請參閱【表 5-1-2】)。」，應為【圖 5-1-2】之誤植。</p>	<p>3. 感謝委員建議，已進行修正，於內文第 208 頁。</p>
<p>4. 結論與建議部分： (1) 本研究全篇以經濟角度出發，突然於結論部分放入「政治」一節(第 239 頁)，請研究團隊再予考量其必要性。 (2) 結論應將前面各章所觀察、歸納得出之風險評析，以條列、分點方式簡要說明，而非僅摘述前面章節內容。</p>	<p>4. (1) 感謝委員建議，已將該部分刪除。 (2) 感謝委員建議，已進行修正。</p>
<p>5. 版面編排方面，建議第 49 頁【表 4-1-2】挪至第 50 頁；第 50 頁之【表 4-1-3】與第 51 頁「四、亞洲開發銀行(ADB)」調整順序，俾利於閱讀；另第 66 頁【圖 4-2-10】標題應緊跟圖表，建議全文檢視。</p>	<p>5. 感謝委員之建議，已進行修正與檢視全文。</p>
<p>6. 部分圖表、統計數據建議更新至最新資料，如第 60 頁【圖 4-2-4】中國大陸社會消費品零售總額年增率、第 61 頁【圖 4-2-5】中國大陸城鎮固定資產投資年增率、【圖 4-2-6】PMI 走勢等，建議全文檢視。</p>	<p>6. 感謝委員之建議，已進行修正與檢視全文。</p>

7.附錄三部分，至中國大陸地區考察交流不宜以「出國報告」名之，建議更名。	7.感謝委員建議，已修正為中國大陸調研考察報告。
--------------------------------------	--------------------------

