

貳、經濟

李俊昇

經濟成長：1999年經濟成長率為7.1%，略高於年度成長目標7%。但其經濟成長率自1992年以來已連續8年下滑。

物價與消費：通貨緊縮現象至1999年11月底已持續了26個月。大陸當局提振消費景氣措施，成效有限。

外商直接投資 (FDI)：1999年1-11月的FDI協議金額較1998年同期大幅下降18.9%，實際金額則下降9.7%。FDI實際金額為自1979年以來首次下降。

固定資產投資：「國有單位」固定資產投資已自1999年8、9月的谷底回升（8、9月的成長率分別為0%及-2.8%），目前已回復至低速增長的水準。

出口：大陸自1999年7月以來出口增幅持續擴大。今（2000）年出口展望樂觀，外貿出口可望成為大陸今年經濟成長的一大助力。

「國企」：「國企」弊病叢生。去年「國企」改革進度並無明顯進展。

金融：大陸銀行壞帳總額高於2600億美元，4大「國」有商銀的資產回報率偏低，已妨礙銀行運作效率。

財政：亞洲華爾街日報認為赤字財政無法有效改善大陸經濟體質，凱因斯主義在大陸已告失敗。

大陸近來的外貿出口強勁復甦，去（1999）年9、10、11月的成長率分別高達20.2%、23.8%、28.8%，顯示其出口已恢復成長，出口可望成為大陸今（2000）年

經濟成長一大助力。表面上，大陸經濟依然穩定成長，但若深入探討，可知如通貨緊縮、失業、「國企」改革、金融改革、財政赤字等問題，對於制約大陸經濟發展有重大影響，值得密切注意其最新發展。以下謹從總體經濟指標及大陸當局因應措施來研判大陸經濟未來走向。

總體經濟指標

一、經濟成長

大陸當局初步估計去（1999）年經濟成長率 7.1 %

「國家統計局」初步估計，去年經濟成長率為 7.1 %，達成 7 % 的成長目標。

「總理」朱鎔基於去年訪問馬來西亞期間表示，大陸去年經濟成長率可達 7 % 以上（香港信報，1999，11，25，第 14 版）。「國家信息中心」則表示，去年經濟將較前（1998）年增長 7.3 %（中央日報，1999，11，8，第 10 版）。另「社科院」估測去年經濟成長率將達到 7.6 % 左右，預測今（2000）年的成長率將為 7.5 % 至 8 % 之間（香港信報，1999，11，10，第 12 版）。

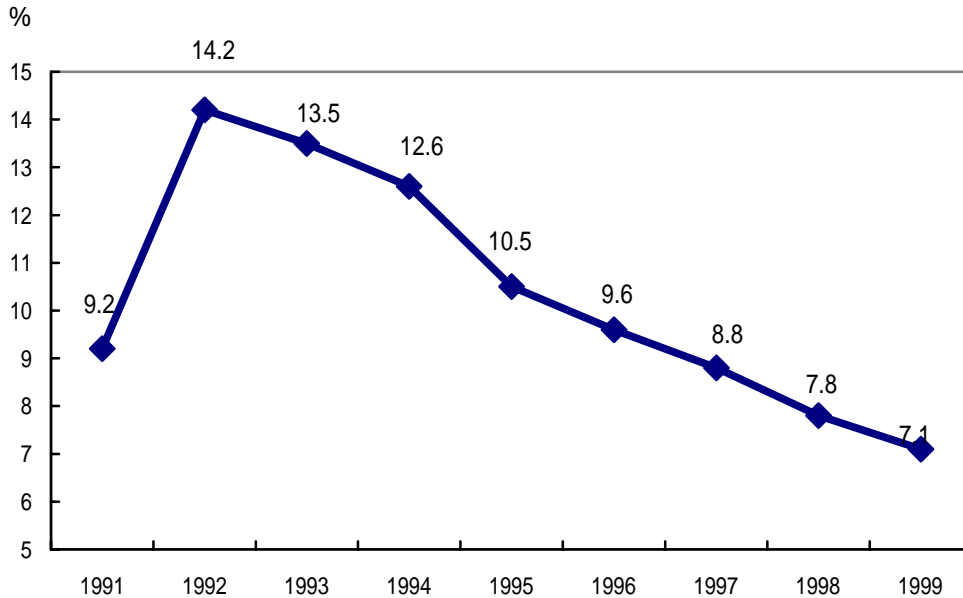
此外，亞洲開發銀行估計，大陸去年經濟成長率為 7.2 %（經濟日報，1999，11，24，第 2 版）。世界銀行駐大陸代表處首席經濟學家 Deepak Bhattasali 則表示，大陸去年 GDP 預計比前年增長 7-7.5 % 之間（香港信報，1999，12，7，第 9 版）。美商花旗銀行則認為 7.4 %，摩根史坦利投資顧問公司估計為 7.5 %（路透社，1999，12，16）。

「國家統計局」於 12 月底完成初步統計，去年國內生產總值（GDP）為 8 兆 3190 億元人民幣，經濟成長率為 7.1 %，略高於成長目標 7.0 %（香港信報，1999，12，30，第 1 版）。值得注意的是，大陸經濟成長率自 92 年以來已連續第 8 年呈現下降趨勢。

「十五」計畫期間經濟增長率約為 7 %

「國務院發展研究中心」表示，正在制訂的「第十個五年計畫」（簡稱「十五」計畫），擬將 2001-2005 年（「十五」計畫期間）的經濟增長率定為 7 % 左右，由此可知大陸當局未來 5 年的經濟將維持中度成長（參 1）。

圖 1 大陸自 1992 年以來各年經濟成長率



資料來源：本會綜合整理

年

二、物價與消費

通貨緊縮持續超過兩年

大陸通貨緊縮現象至今仍未明顯好轉。大陸去年前 11 個月商品零售價格指數 (RPI) 比前年同期下降 3.0%，消費者物價指數 (CPI) 則下降 1.4% (前 3 季 RPI 及 CPI 分別下降 3.0% 及 1.6%)，顯示大陸通貨緊縮仍未完全緩和 (香港信報, 1999, 12, 16, 第 12 版)。此外，通貨緊縮至 11 月已持續了 26 個月，時期之長前所未有。

由於通貨緊縮仍未明顯改善，北大教授厲以寧批評朱鎔基整治通縮不力。身兼「人大常委會財經委副主任」的北大教授厲以寧，對於朱鎔基的施政措施提出嚴厲批評。厲以寧認為以增發國債為主的積極性財政政策及寬鬆性貨幣政策，只具治標效用而無法治本。厲以寧並表示，惟有推行「私有化」經濟體制，大陸經濟才能突破瓶頸，謀求長遠發展 (工商時報, 1999, 12, 7, 第 10 版)。

表 1 大陸 1999 年各月之物價指數成長率

單位：%

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
CPI	-1.2	-1.3	-1.8	-2.2	-2.2	-2.1	-1.4	-1.3	-0.8	-0.6	-0.9
RPI	-2.8	-2.8	-3.2	-3.5	-3.5	-3.4	-2.6	-2.6	-2.8	-2.6	-2.8

消費景氣仍未完全復甦

大陸當局推出之提振消費景氣措施，所獲成效相當有限。大陸當局自去年 7 月起推出一系列擴大內需措施，包括增發 600 億元人民幣國債、調升公務員及「國企」職工薪資（增幅超過 40%）、調高城鎮中低收入居民所得 30%、刺激股市以創造財富效應、開徵存款利息所得稅等（工商時報，1999,9,2,第 2 版），期藉提高民眾收入以刺激消費，並促進經濟復甦。

然而由於「國企」改革，大多數民眾擔心未來工作不穩，對未來收入預期不確定。另外由於醫療、住房、教育等改革，民眾預期未來支出增加，寧願持有現款而不願消費。大陸當局刺激消費之措施，尚無法有效提振民眾消費信心，成效仍不顯著。

三、固定資產投資

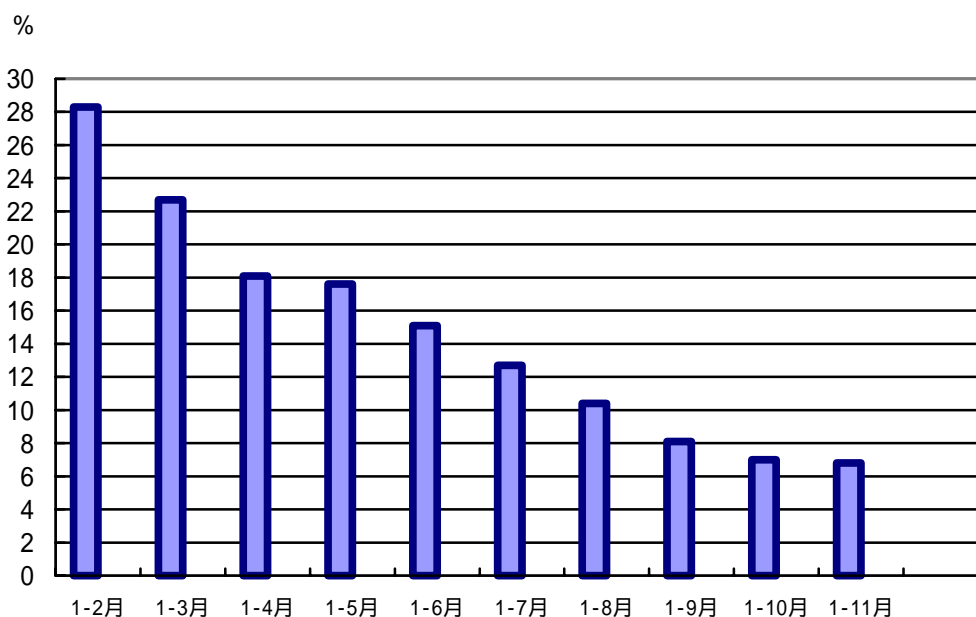
固定資產投資維持低速增長

大陸固定資產投資已自去年 8、9 月的谷底回升。去年 11 月份「國有單位」固定資產投資總額較前年同月增長 5.9%，1-11 月則較前年同期成長 6.8%，遠較前年之成長率為低（前年成長率為 14.1%）。由於大陸當局於去年下半年增發 600 億元人民幣國債，因此固定資產投資已自 8、9 月的谷底回升（8、9 月的成長率分別為 0% 及 -2.8%），目前已回復至低速增長的水準（香港信報，1999,12,16,第 12 版）。

擴大內需為今年經濟工作首要任務

「中央經濟工作會議」於去年 11 月 15 日至 17 日於北京舉行，會中「國家主席」江澤民與「總理」朱鎔基均強調，堅持擴大內需的方針，繼續實施積極性財政政策，加強基礎建設投資（香港信報，1999,11,18,第 12 版）。據新華社報導，擴大內需為大陸今年經濟工作 5 項主要任務之首（新華社，1999,11,17）。可見由於民間消費及投資尚未完全復甦，因此加強公共部門投資、擴大內需仍為大陸當局今年刺激經濟成長的主要措施。

圖2 大陸1999年各月底「國有」單位固定資產投資成長率



四、對外貿易

外貿出口大幅增長

大陸外貿出口增幅持續擴大。據「海關總署」公佈的數據顯示，去年 11 月份外貿出口增長 28.8%，這是大陸出口連續 5 個月出現正成長，並且增幅持續擴

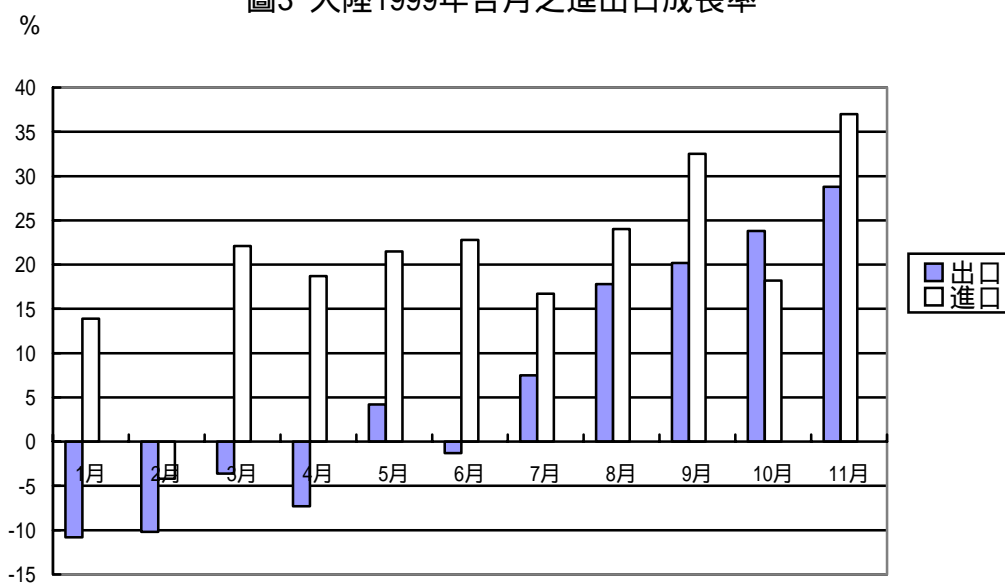
大 (7-10 月之成長率分別為 7.5%、17.8%、20.2%、23.8%)，顯示大陸出口情勢不斷改善 (工商時報, 1999, 12, 14, 第 10 版)。

大陸對主要出口地區的出口金額持續增加。就出口地區分析，大陸對主要貿易夥伴的出口形勢繼續好轉，去年 11 月份對俄羅斯、香港的出口額分別增長 95%、42% (但對香港累計出口額仍比去年同期減少 6.4%)。此外，對美國、歐盟、日本的累計出口額則較前年同期分別增加 17.4%，8.5%，9.8%。

出口可望成為今年經濟成長一大助力

由以上分析可知，大陸外貿出口持續 5 個月出現正增長，主要原因為亞洲國家經濟強勁復甦，導致對大陸商品的進口需求增加。另外，日本、南韓等國家的貨幣幣值上升，使得大陸出口商品在價格上相對較具競爭力。再者，提高出口退稅率等刺激出口措施效用逐漸顯現，出口量也因而隨之擴大。此外，隨著國際經濟情勢持續好轉，今年大陸出口展望樂觀，外貿出口可望成為大陸今年經濟成長的一大助力。

圖3 大陸1999年各月之進出口成長率



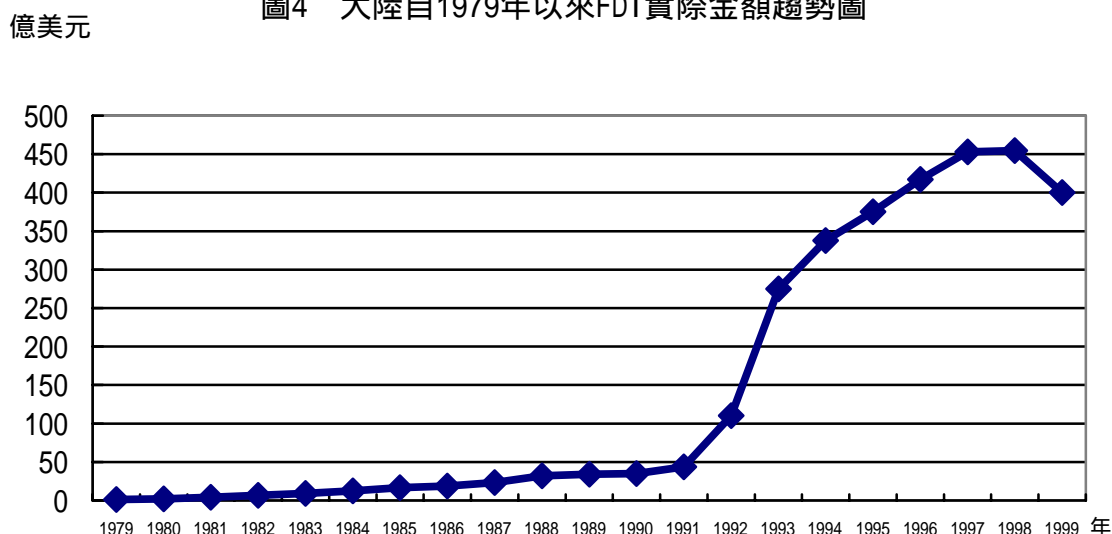
五、外資流入

外商投資協議金額減少

據「外經貿部」所公佈的數據，大陸去年 1-11 月的外商直接投資 (FDI) 協議金額較前年同期大幅下降 18.9%，實際金額則下降 9.7% (中國新聞社, 1999, 12, 22)，可見大陸外資流入情勢確是大不如前。惟大陸可望於今年 6 月底之前加入 WTO，對吸引外資將具有一定的正面效果。

外商對大陸投資金額減少的原因，主要由於大陸景氣低迷，外商對於投資利潤的預期偏低。此外大陸去年有關外商營運之政策措施變動頻繁、社會不安的程度明顯上升，均影響及外商投資的意願。

圖4 大陸自1979年以來FDI實際金額趨勢圖



六、匯率走勢

人民幣匯率可望維持穩定

由於大陸出口自去年 7 月以來增幅不斷擴大，人民幣貶值壓力已大為減輕，匯率可望維持穩定。大陸出口自 1998 年 8 月即呈現衰退，並且一年以來皆無起

色，因此國際金融市場有關大陸當局擬藉貶值人民幣，以提振出口競爭力的傳聞一直不斷。但由於目前大陸出口已呈現快速復甦跡象，且 2000 年展望樂觀，因此短期間人民幣貶值的可能性不大。

七、外匯存底

外匯儲備總額持平

大陸去年 12 月底之外匯儲備為 1546.75 億美元（工商時報，2000,1,3，第 10 版），比前年底增加 97.15 億美元，其增幅遠小於同期間外資流入和外貿盈餘的總額，其原因可能與民眾和企業預期人民幣貶值心理作祟，因而產生資本逃避（capital flight）的現象有關。

資金逃避負面效應頗值注意

大陸前年的國際收支餘額為 230 億美元，但外匯存底總額卻僅增加 50 億美元，另有 180 億美元以乎憑空消失了，可見大陸的確出現資本逃避（capital flight）的現象。

由於當前大陸對外貿易仍為順差，因此可抵銷資金的外流。但若外貿盈餘減少，外商投資持續下降，資金外流對經濟的負面影響將愈發突顯，甚至危及人民幣匯率的穩定，大陸資金外流所引發的問題已不容忽視（參 2）。

大陸當局因應措施之成效評估

一、擴大內需成效評估

美報認為擴大內需無法有效改善大陸經濟體質

亞洲華爾街日報指出，積極性財政政策僅具治標功用。「中央經濟工作會議」於去年 11 月 15 日至 17 日於北京舉行，會議決議擴大內需為今年經濟工作 5 項主要任務之首（香港信報，1999,11,18，第 18 版）。然而就大陸過去兩年的經濟表現，亞洲華

爾街日報認為，凱因斯主義在大陸已告失敗（參3）。

亞洲華爾街日報指出，加強投資的措施並無法有效舒緩大陸通貨緊縮的壓力。其次，加強投資既無法扭轉大陸經濟下滑的趨勢，也無法有效改進其經濟體質，增加其長期發展的潛力。

目前大陸經濟主要的核心問題為計畫經濟體制效率低落，「國」有企業浪費了太多國家資源，其次為民眾對未來收入的悲觀預期心理，此皆非單純依賴政府擴大公共投資所能解決。因此，積極建立私有化經濟體制及推動「國企」釋股，才能真正解決大陸當前經濟核心問題。而擴大內需、加強投資等措施只是經濟改革的「表面功夫」。

國債增加速度過快

此外，長期實施赤字財政政策亦會產生國債累積過高的後遺症。大陸目前國債累積總額佔 GDP 的比例約為 12% 左右，相較於歐美已開發國家，此比例表面上還算合理；但由於大陸為一國民平均所得僅為 780 美元的開發中國家，因此該比例實屬偏高。固然大陸在未來數年仍可以繼續實施積極性財政政策，但由於所增加的投資效率不彰，經濟成長率將無可避免的逐年下降。

令人憂心的是，大陸當局不可能無限制地以發行國債的方式，增加投資，擴大內需。最後仍須面對經濟效率低落的問題。屆時由於財政短缺，大陸當局想要徹底改善經濟結構，將更加困難（參4）。

二、「國企」改革成效分析

「國企」效率日漸低落

大陸「國企」虧損金額龐大。「國企」吸收了所有金融機構貸款總額的四分之三，然而其投資報酬率卻遠不成正比。前 5000 大「國企」的稅前資產報酬率由 1993 年的 9% 下降至 1998 年的 4%，此意謂大陸過去幾年的高速經濟成長率，主要是由大量低報酬率的投資所堆砌而成。假設以銀行的一年期利率加上 4% 做為企業的資金成本，則自 1993 年以來，大陸前 5000 大「國企」已經虧損了其資

產總值的三分之一（參 4）。

「國企」體質弊病甚多

大陸「國企」的負債總額已經高達人民幣 5 兆 2000 多億元，超過了「國企」總資產額的 70 %（香港信報，1999, 12, 14, 第 27 版）。據「人民銀行」估計，目前「國企」的貸款利息支出佔其營業利潤（operating income）總額的比例高達 70 %（5 年前為 50 %）（參 4）。另「國企」社會保障的負擔沉重，企業負擔職工的醫院、學校等非生產性的社會福利設施，約佔企業資產總值的 6.5 %，職工的社會保障、醫療衛生及住房支出，約佔企業管理費用的 50 %。

「國」有企業在大陸經濟中的地位逐漸下降。隨著市場化趨向，非公有制經濟迅速發展，「國」有經濟增長相對緩慢，在大陸經濟總量的比重持續下降。1978 年，「國企」產值在國內生產毛額（GDP）中的比重為 56 %，到 1993 年下降至 41.5 %，1998 年進一步降至 40 % 以下（本會資料）。

此外，冗員過多亦為「國企」的嚴重問題之一。大陸「國企」共雇用了約 1 億 1000 萬勞工。為挽救「國企」長期的虧損，免於被拖垮的破產命運，裁減冗員便成為必要措施。至 1998 年底下崗職工人數已達 1250 萬人，此不包括停產、半停產企業涉及的在職職工。而今年估計又將有 700 萬人下崗（參 4）。

去年「國企」利潤增加主要靠國債資金挹注

去年「國企」利潤增加並不表示「國企」體質改善。「國家經濟貿易委員會」於去年 11 月 20 日宣佈，去年「國」有及「國」有控股工業企業的效益明顯好於前年，前 3 季實現利潤達人民幣 489 億元，比前年同期增長 1.5 倍。「經貿委」預測去年「國企」的實現利潤可望達到 700 億元，「國企」3 年脫困的目標似乎達成。

但就實際情勢分析，為了刺激疲軟的經濟景氣，大陸當局自 1998 年初以來兩次增發「國」債（增發總額共達人民幣 1600 億元），用於加強基礎建設投資。而這些資金主要流向「國」有企業，因此，「國企」利潤自然也就增加了。但如前所述，靠

增發「國」債來支撐「國企」終非長久之計（香港信報，1999，12，14，第 27 版）。

「國企」浮報假帳

大陸當局前年所公佈的「國企」盈餘總額高達人民幣 400 億元，然而實際上「國企」帳目數據可信度偏低。據英國倫敦金融時報報導，「財政部」對 100 家「國」有企業完成會計調查報告，顯示有 81 家「國企」偽造帳目，而其中有 69 家虛報盈餘，虛報金額達人民幣 27.5 億元。若此 100 家「國企」為所有「國企」之樣本（所有「國企」數高達 30 萬家），則大陸當局所公佈的「國企」盈餘數據將毫無意義（參 5）。

由上所述，可知「國企」弊病叢生，問題重重。而目前大陸當局所大力推行的國企「債轉股」措施，最主要的目的即在於避免「國企」破產，「國企」破產在政治上仍不為大陸當局所接受（參 4）。

三、就業情勢分析

就業情勢相當嚴峻

大陸失業問題猶如一座「活火山」。據「中國科學院國情分析室主任」胡鞍鋼的研究報告指出，大陸 1998 年城鎮實際失業人員約 1,540-1,600 萬人，鄉鎮實際失業人員約 1,700 萬人，兩者總失業人數約 3,200-3,300 萬人，涉及家庭人口約 1 億 2 千萬人，佔總人口數約十分之一。

另根據大陸當局的統計，農村還有 1 億 5 千萬至 1 億 6 千萬的農業剩餘勞動力；由於「國企」精簡人力，預計今年底「國企」下崗職工將達 700 萬人。此外，每年投入就業市場謀職的新進勞動力至少超過 1 千萬人。由以上統計數據可知，大陸當局必須維持經濟高成長率以保持社會、政治情勢的穩定。失業問題若處置不當，將會破壞社會的穩定，甚至危及中共政權的存亡。「國家計委研究員」楊宜勇形容，失業問題猶如大陸社會一座隨時會爆發的「活火山」（聯合報，1999，10，31，p.13）。

54 % 大陸民眾擔心面臨嚴重失業問題

由「國家經濟體制改革委員會」和「社科院」於去年 12 月舉辦的一項民意調查顯示，大陸民眾最擔心的家庭和個人問題依序是：生病住院、下崗或失業、家庭經濟困難。其中有 54 % 的民眾認為自己將面臨嚴重的失業問題，而有 74.3 % 的民眾認為自己最迫切需要的是增加收入（中國時報, 1999, 12, 24, 第 14 版）。可見失業問題及收入偏低仍是大陸民眾目前最為擔憂的問題。

四、金融情勢分析

銀行呆帳危及金融體系

大陸 4 大「國」有商銀（中國銀行、工商銀行、建設銀行、農業銀行）的資產回報率低於 0.2 %，遠低於西方銀行平均 2 % 的水平。據國際清算銀行（BIS）表示，大陸的銀行需要更多的資金才能繼續經營。另據美國布魯金斯研究院（Brookings Institute）研究員拉迪（Nicholas Lardy）表示，大陸金融體系的壞帳總額，約相當於貸款總額的 25 %。至 1998 年底，大陸金融機構所有貸款總額約為 GDP 的 108 %，依此計算，大陸金融機構的壞帳總額應在 2,600 億美元以上。國際清算銀行（BIS）表示，呆帳問題已危及大陸的金融體系。

國際清算銀行（BIS）並認為，雖然目前大陸民眾對於銀行仍有信心，金融體系的資金流動性（liquidity）仍為正常，但若不良貸款愈積愈多，銀行的運作效率無可避免會大打折扣（經濟日報, 1999, 11, 18, 第 11 版）。

金融改革勢在必行

外國觀察家認為，目前大陸金融體系所累積的壞帳總額，尚在大陸當局的負擔能力範圍以內，但處理「累積」的壞帳較處理「繼續流出」的貸款容易。由於目前 4 大「國」有商銀的大部份貸款均貸予「國」有企業，因此，除非大陸當局能夠成功地改革「國企」，取消「國」有商銀對「國企」的沉重貸款負擔；並實施利率自由化，促進市場競爭，否則壞帳問題將會繼續浮現（參 6）。

其次，就利率自由化而言，至目前為止，「人民銀行」仍未訂出利率自由化

的時間表，原因可能是擔心「國」有商銀的存款會大量流向利率較高的銀行。但若利率不開放自由化，不僅金融機構的效率難以改進，也不易吸引外資。大陸當局似乎別無選擇，必須展開提升金融體系競爭力的改革（參 6）。

五、吸引外資情勢

大陸當局加強吸引外資

由於去年大陸外資流入金額下降，大陸當局積極加強吸引外資。「外經貿部」於去年底「全國外經貿工作會議」中表示，大陸將繼續實施以市場換取技術的方針，加強對已開發國家的招商引資；引導外商投資農業、高新技術產業、基礎工業和基礎設施、環保產業和出口創匯產業；鼓勵外商在大陸設立研發中心；推進「國企」吸收外資進行改組改造，促進大型國企和跨國公司聯合；強化對外資企業的服務、堅決制止對外資企業的亂收費；完善聯合年檢制度（香港信報，1999，12，23，第 10 版）。

龍永圖承認大陸貪污腐敗嚴重

就吸引外資之政策成效而言，由於目前大陸經濟景氣依然不振，企業獲利不易。並且「外經貿部副部長」龍永圖（大陸入 WTO 首席談判代表）承認，大陸貪污腐敗嚴重，法治不彰，「灰色經濟、灰色收入、灰色人格普遍存在」（工商時報，1999，12，14，第 10 版）。在此等總體經濟環境及法令制度等因素未見明顯改善的情況下，大陸當局全力加強吸引外資措施之成效，猶為未定之數。

總結

深層改革不易於短期內完成

整體而言，當前大陸仍未脫中央集權式的計畫經濟體制，若要長期維持經濟穩定成長，大陸當局必須同時著手進行以下 3 方面的改革：（1）建立以私有財產權為基礎的市場經濟制度；（2）建立以市場競爭為導向的現代金融制度；（3）奠

定支持市場經濟與現代金融運作的法治基礎。就大陸目前的推動進程觀察，似乎不容易於短期內完成上述改革（參4）。

此外，以上制度建立與法治建設，屬深層次的改革課題，勢必遭到龐大既得利益集團的強力阻撓，然而此等改革又勢在必行，否則大陸經濟長期成長速度必將降低，進而危及其政權的穩定。由於此等改革借助外力不失為一可行途徑，或許這就是大陸當局繼續堅持加入 WTO 的主要原因之一。

表 2 1999 年全年大陸經濟重要指標初步估計

項	目數	值	較上年度增減 %
國內生產毛額 (GDP) (億元人民幣)	83190		7.1 %
工業生產增加值 (億元人民幣)	34850		8.8%
居民消費品價格總指數 (CPI)			-1.3%
商品零售價格總指數 (RPI)			-2.9%
社會消費品零售總額 (億元人民幣)	31140		6.8 %
社會固定資產投資額 (億元人民幣)	22000		7.8 %
對外貿易總額 (億美元)	3600		
出口	1950		6.0%
進口	1650		18.0%
出超	286		
外人直接投資 (FDI)			
實際金額 (億美元)	371 *		-9.7 % *
協議金額 (億美元)	356.4 *		-18.9 % *
外匯儲備 (億美元)	1546.75		
人民幣兌美元匯率	8.278		

* 代表 1-11 月之統計數據。

資料來源：「國家統計局」發布，新華社資料。

參考目錄

- 1.臺灣經濟研究院編，國際經濟情勢週報，第 1306 期。
- 2."Money in, Money out", The Economist,1999.10.23,p.98。
- 3.Gilbert C. Choy, "Keynes fails in China", The Asian Wall Street Journal,1999.12.16,p.10。
- 4.Andy Xie, "China's Debt-Driven Growth Runs out", The Asian Wall Street Journal,1999.11.2,p.10。
- 5.James Kynge, "Report reveals China banking abuses", Financial Times,1999.12.17,p.7。
- 6."Problems left over from history", The Economist,1999.12.11,p.73。

