

# 當前中國經濟情勢評估

● 童振源 國立政治大學國際關係研究中心  
助理研究員

## 2004年第一季中國經濟概況

2004年第一季，中國GDP為27,106億元，同比增長9.7%。其中，第一產業增長4.5%，第二產業增長11.6%，第三產業增長7.7%。全社會固定資產投資8,799億元，增長43.0%。社會消費品零售總額12,831億元，同比實際增長9.2%。CPI同比上漲2.8%，漲幅比去年同期上升2.3%。城鎮居民人均可支配收入2,639元，同比實質增長9.8%。農村居民人均現金收入834元，同比實際增長9.2%。

在國際貿易方面，第一季，進出口總額為2,398億美元，同比增長38.2%；貿易入超為84億美元。其中，出口1,157億美元，增長34.1%；進口1,241億美元，增長42.3%。外商直接投資合同金額343億美元，同比增加49.2%；實際使用金額141億美元，增長7.5%。3月底，外匯存底達4,398億美元，比去年底增加366億美元，也就是平均每個月增加122億美元。

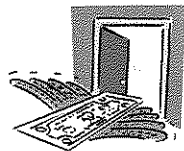
## 經濟失衡與金融風險

針對當前的中國經濟情勢，中國國

家統計局強調突出的問題為：「固定資產投資增長過快，一些行業和地區盲目投資和低水平重複建設還沒有得到有效遏制，並由此造成主要原材料、能源、運輸等『瓶頸』約束加劇和價格上漲壓力加大等。」3月中旬，中國總理溫家寶甚至警告，解決中國經濟深層次矛盾的問題，是比SARS更重大的考驗，調控的不好，中國經濟將會出現「波折」，要認清問題的嚴重性。國家統計局甚至補充說，「抵禦SARS是人命關天的大事，宏觀調控的成敗則直接關係經濟興衰的全局。」可見當前的中國經濟情勢不容樂觀。

目前投資增長率高達43%，幾乎是過去25年平均投資增長率15%左右的三倍。2004年前二個月，在製造業30個行業中，投資增幅逾100%的竟有16個行業。特別是，鋼鐵工業投資增加172.6%、建材行業增長137.4%、水泥業增加133%。第一季，製造業的投資增長75.8%。如中國人民銀行在4月中調高存款準備率時所說，如果繼續放任投資快速擴張，有可能引發通貨膨脹或資產價格泡沫，將形成新的銀行不良貸款，積聚金融風險。

消費者物價指數CPI在2002年平均為



負0.8%變動，如今CPI增加率維持在2.8%，前後差距3.6%。雖然2.8%並不高，但卻凸顯中國局部產業過熱的現象將更加惡化，在不久的將來將會造成供過於求、引發另一波通貨緊縮。根據中華全國商業信息中心對2003年下半年600種商品市場供需狀況調查顯示，供需平衡的127種，僅占21.2%。也就是說，絕大部分產業仍處於通貨緊縮的狀況，只是少部分產業發展過熱，造成經濟發展嚴重失衡。

更嚴重的是，投資急遽擴張，而且集中在某些部門、由地方政府所主導，很容易造成盲目投資與重複建設。例如，根據中國官方的估計，目前在建的鋼鐵專案全部完工之後，2005年底中國至少有3.3億噸鋼材產量，不過鋼材需求量預計要到2010年才達到3.3億噸，鋼鐵業投資已超前五年。這些投資建設在經濟成長放緩之後，很可能會成為不良貸款，更加擴大目前就已經非常嚴重的金融風險。

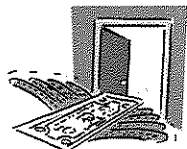
在3月15日的記者會上，溫家寶總理坦承，國有銀行不良資產比率接近20%。如果在完全開放的金融市場中參與競爭的話，這樣的壞帳比率通常等於宣告銀行破產。中國即將在2007年1月對

外資銀行開放國內的市場，因此，溫總理認為銀行改革是「背水一戰」，只能成功，不能失敗，這是一場輸不起的實踐。

然而，目前國有銀行的放款品質似乎仍不見改善。中國銀行業監督管理委員會主席劉明康在3月中旬指出，中國幾大國有銀行去年將累積不良貸款比率降低了約5%，至18%，主要是靠新增貸款，而不是消除過去的不良貸款。劉明康主席強調，中國解決國有銀行不良貸款問題仍面臨長期而艱鉅的任務。因此，銀行信貸持續擴張，在未來很有可能會造成很多不良貸款，形成嚴重的金融風險。

為了降低經濟過熱與金融風險，中國政府主要是透過行政措施要求銀行不要貸款給過熱產業。中國國家發展與改革委員會點名房地產、鋼鐵、水泥、電解鋁、電力、城市建設與化工是主要過熱行業，要求金融機構不得貸款給不符合條件的新建或改擴建項目。同時，凡不符合政府產業政策和市場開放標準的建設項目，一律不得批准用地。

更直接的作法是提高銀行存款準備率，但至今北京仍不願意提高利率。在去年9月調高存款準備率1%之後，中國



人民銀行於4月11日再度宣布將存款準備率調高0.5%，從7%調高為7.5%。

## 中國經濟情勢評估

目前，中國經濟過熱、失衡，很大的原因來自貨幣供給與信貸的快速增長；2003年以來，中國貨幣供給之所以激增主要是外匯存底激增造成。2003年中國外匯資金對基礎貨幣增加的貢獻度高達91.5%。今年以來，中國人民銀行每個月不得不投放一千多億元的貨幣基礎，來購買不斷流入中國的外匯資金，這是導致3月底廣義貨幣供應量M2餘額仍增加19.1%的很重要因素。因此，中國在4月下旬調高存款準備率收縮銀行資金1,100億元，根本無濟於事，因為這個數額遠低於外匯存底不斷積累而釋放的國內資金。

中國想要達成降低貨幣供給的目標有兩種方式：提高利率與升值人民幣。提高利率將會造成投資與消費減少，而且會更加吸引熱錢湧入中國，對降低貨幣供給沒有太大幫助。同時，一刀切的升息方式並不會改變經濟發展失衡的狀況，反而危害健康的投資計畫。因此，中國政府必須直接處理當前因為人民幣

被低估而導致大量熱錢湧入的情勢，否則將無法解決當前經濟失衡的困境、甚至可能使情勢更加惡化。

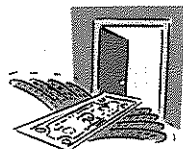
自從2002年開始，國際熱錢便開始湧入中國，這是基於對人民幣匯率套利的投機熱錢。2003年，國際熱錢很可能高達500億美元。今年第一季的貿易為入超84美元，實際直接外資金額為141億美元，但是外匯存底卻仍然增加366億美元，未被解釋的外匯增加金額為309億美元（=366+84-141），同比增加25.6%。因此，今年的國際熱錢應該不會比去年少。

如果國際熱錢大量湧入中國的問題無法解決，國內貨幣發行與信貸將繼續擴張，導致局部產業發展過熱，進而造成經濟泡沫化與增加金融風險。目前，最有效解決熱錢湧入中國及經濟過熱的方式恐怕只能適當升值人民幣匯率、同時調整人民幣匯率體制。

## 對台灣的影響

目前中國經濟過熱與失衡的問題如果沒有被適當解決，台灣必須注意中國經濟可能硬著陸、爆發本土型金融危機的可能性、及人民幣升值的問題。中國





經濟未來的發展可以區分為下列四種可能性：

1. 如果中國選擇提高利率因應當前的經濟問題，國際投機熱錢可能會更大幅度湧入中國，中國經濟過熱與失衡可能無法解決、甚至會惡化。中國會更加倚賴行政性措施壓制過熱產業，但結果會不彰，最後很可能會造成經濟硬著陸。
2. 如果中國選擇人民幣緩步、小幅升值，國際投機熱錢可能會持續湧入中國，中國經濟過熱與失衡可能無

法解決、甚至會惡化；同時，在未來幾年，國際熱錢湧入中國與人民幣升值的壓力很可能會持續下去。

3. 2007年1月，中國即將開放金融市場。如果中國政府無法在此之前解決國內經濟過熱與失衡的問題，金融危機發生的機率將大幅提高。
4. 如果中國一步到位升值人民幣10-15%、將人民幣釘住一籃子貨幣、擴大人民幣匯率浮動空間，國內經濟過熱與失衡問題可望減緩。