大陸經濟發展評估與展望：2005-2006 年

■文／童振源

回顧 2005 年，中國大陸政府持續透過宏觀調控政策對大陸經濟降溫；應該更準確地說，大陸政府希望透過宏觀調控政策遏制過熱產業、同時激勵重點產業，但總體仍要減緩經濟增長的速度。然而，大陸主要倚賴行政調控與財政政策，採用貨幣政策存在很大的限制。首先，由於大陸經濟存在結構性的通貨緊縮問題，提高利率勢必使通貨緊縮更加惡化。其次，提高利率也會吸引更多的外匯流入，加大人民幣升值的壓力。第三，外匯存底迅速攀升嚴重衝擊貨幣政策自主性。從 2003 年 1 月至 2005 年 6 月底，79.1%的基礎貨幣增加量乃是由於外匯存底增加所造成的結果。這導致 2005 年前三季廣義貨幣供應量 M2 增長速度比大陸預期超出將近 3%。2005 年底，大陸外匯存底可能突破 9,050 億美元，比 2004 年底增加將近 2,950 億美元，勢必進一步衝擊貨幣政策自主性。

中國大陸透過宏觀調控政策已經成功壓制去年過熱的一些產業（包括房地產），同時也透過財政補助激勵農業發展，但是宏觀調控政策卻無法大幅度激勵消費與抑制出口，同時投資的增長速度已經在回升。寬鬆的貨幣政策可以解釋投資的擴張，但卻無法理解何以消費無法迅速擴張，導致大陸貿易順差持續擴大。消費無法迅速增加可能是受到社會安全體系不完備的影響，導致大陸人民儲蓄率過高、不願意消費 1。（見圖一）大陸內需無法有效擴張也造成大陸企業的嚴重虧損（前 10 月虧損增長 62.6%），特別是國有企業（前 10 月虧損增長 102.4%）。這是大陸必須面對的宏觀調控負面效應，當然也包括伴隨企業虧損的銀行呆壞帳所造成的金融風險。

再者，中國大陸外部經濟所造成的經濟發展風險持續在擴大。大陸貿易順差的擴大造成大陸與其他國家的貿易糾紛，進而加大人民幣升值的壓力。無論人民幣升值是否會對大陸經濟造成衝擊，當前流入大陸的熱錢一旦在升值獲利後匯出大陸，對大陸與世界經濟都是相當沈重的衝擊。2003~2004 年，流入大陸的熱錢大約 1,968 億美元，相當於 2004 年大陸 GDP 的 11.9%。2005 年的熱錢應該不會少於 800 億美元。此外，2005 年大陸在吸引 FDI 的趨勢也發生重大轉折，前 10 月進入大陸的實際 FDI 同比下降 2.1%，這是從 1998 年以來首度發生 FDI 流入大陸增長速度逆轉的情形。面對國內外的經濟情勢，中國大陸強調將採取穩健的財政與貨幣政策，同時採取區域均衡發展與產業技術升級兩大政策。大陸希望透過財政轉移政策平衡城鄉與區域發展的差距，以及提振農業的發展。正因為大陸財政政策存在這些目標，所以不太可能大幅度刪減財政支出。從 1998 年

以來，為因應亞洲金融危機及大陸內需不足，大陸採取擴張性的積極財政政策，共發行 9,100 億的長期建設國債，拉動經濟增長率 1.5~2%。2004 年以後，大陸開始調整財政政策。從財政赤字占 GDP 的比例而言，1997 年的比例為 0.8%，逐漸增加到 2002 年的 3.0%，然後這項比例開始下降，2004 年為 1.5%。2005 年，大陸正式告別擴張性財政政策，轉向穩健與中性的政策。因之，2005 年的財政預算赤字為 3,000 億元，比 2004 年預算減少 198.3 億元。（見表一）

表一　中國大陸財政赤字占 GDP 的比重：1997~2004

單位：%

年度	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
財政赤字占 GDP 比重	0.8	1.2	2.2	2.8	2.6	3.0	2.5	1.5

資料來源：作者整理。

其次，在貨幣政策方面，在亞洲金融危機以後，中國大陸為了刺激經濟增長而採取寬鬆的貨幣政策。2003 年廣義貨幣供給量 M2 成長率攀升到 19.6%，於是大陸分別在 2003 年 9 月與 2004 年 4 月調高存款準備率 1%與 0.5%，在 2004 年 10 月調高利率 0.27%。在 2004 年進一步採取宏觀調控政策之後，M2 的成長率下降為 14.6%。在溫家寶的工作報告當中，他預期今年的 M2 的成長率為 15%。但是，截至 9 月末，M2 的成長率仍高達 17.9%。大陸希望控制貨幣發行的增長速度，恐怕必須面對利率與匯率調整的問題。以當前情勢而言，大陸似乎不願意調整利率，願意擴大匯率浮動區間而逐步升值人民幣匯率。但這可能會持續吸引國際熱錢流入大陸，加深大陸的金融風險與加大大陸未來必需支付的經濟成本。

因為中國大陸財政支出減少有限、貨幣發行速度不容易壓制下來，所以大陸 2006 年的經濟成長率可能仍居高不下。在 2005 年 12 月初，大陸政府希望壓制 2006 年經濟增長率為 8%，但是大陸社會科學院、世界銀行與國際貨幣基金會分別預測為 8.9%、8.7%與 8.5%2（見表二）。具體而言，大陸社會科學院估計，2006 年農業增長速度將實現接近 5%的增長；第二產業增加值增長率將為 10.2%；第三產業增加值增長率將為 7.5%。雖然大陸消費可能維持不低的水平，但是主要經濟增長的動力還是投資與出口的擴張。2006 年全社會固定資產投資實際增長率將達到 17.4%，預計 2006 年全社會固定資產投資占 GDP 的比例將接近 60%。特別是，地方投資的誘因仍然很強，而且新開工項目數量與金額的增長都在明顯加快，都存在進一步擴張的趨勢 3。

表二　中國大陸經濟增長率預測：2005-2006

預測機構	中國社會科學院	世界銀行	國際貨幣基金會
2005 年增長率	9.4%	9.3%	9.0%

2006 年增長率	8.9%	8.7%	8.5%

資料來源：

大陸社會科學院《中國經濟形勢分析與預測》課題組，「中國經濟形勢分析與預測 2005 年秋季報告」，新華社，<http://www3.xinhuanet.com/ >，2005 年 11 月 28 日下載。

世界銀行駐中國代表處，《中國經濟季報》，2005 年 11 月，第 8 頁。

International Monetary Fund, “People"s Republic of China: 2005 Article IV Consultation,” IMF Country Report, No. 05/411, November 2005, p. 38.

如果投資能維持目前擴張的趨勢，中國大陸內需將持續擴大，而且人民幣升值對出口的負面效應可能會逐步浮現，2006 大陸對外貿易順差可能會略為縮小。目前，大陸經濟發展的最大不確定性與風險來自於國際熱錢湧入與匯出大陸的可能性，這影響的不僅是人民幣匯率，更將全面性地衝擊大陸的金融系統與產業投資。其次，某些部門出現產能過剩情況，可能繼續擴大工業企業的虧損。例如，目前鋼鐵部門在建專案產能是目前產能的 50%；發電在建專案能力是目前產能的 1.13 倍。如果對這些問題不加以重視，將會在 2007 年以後出現更為嚴重的產能過剩問題。

[1] 中國儲蓄率（全國儲蓄額占 GDP 比重）從 2002 年的 43%增加到 2003 年的 47%、2004 年的 49%。國際貨幣基金會預估，2005-2006 年中國儲蓄率都是 52%。International Monetary Fund, “People’s Republic of China: 2005 Article IV Consultation,” *IMF Country Report*, No. 05/411, November 2005, p. 38.

[2] 由於國際貨幣基金會是在 2005 年 7 月 8 日提出 2005-2010 年的中國經濟預測，並沒有參考中國第三季成長率，可能導致低估 2006 年的中國經濟增長率。

[3] 中國社會科學院《中國經濟形勢分析與預測》課題組，「中國經濟形勢分析與預測 2005 年秋季報告」，新華社，<http://www3.xinhuanet.com/ >，2005 年 11 月 28 日下載。

（作者為遠景基金會「中國經濟分析」計畫主持人）