發佈：2011-12-12, 週一 18:07
點擊數：6388

中國面臨經濟走緩，物價攀高的困境，扮演央行角色的中國人民銀行今□來已二度升息，並六度調升存款準備率，但通膨壓□仍大、高漲的房市與地方政府的巨額融資也面臨泡沫破滅邊緣。中國經濟是否硬著陸(hard landing)，甚至發生停滯性膨脹(stagflation)，各方都密切觀察中。而經濟陰天的疑慮已高，台灣仍不斷加深與中國的經濟整合，可預見在連動程度日高，甚至景氣循環週期漸趨同步下，台灣是否能承受中國經濟地震帶來的大海嘯？會不會發生中國打噴嚏，台灣就重感冒的連鎖效應，值得審慎留意。

壹、成長趨緩 中國面臨硬著陸

中國國家統計局7月13日公布今年上半年總體經濟數據，國內生產毛額（GDP）20.4459兆餘元人民幣，經濟成長率9.6，已是連續第5季的成長趨緩。雖然總體經濟發生硬著陸的威脅暫時解除，但對中國經濟的信心疑慮尚未全然消除。

仔細探究成長趨緩原因，發現物價高漲問題，已影響中國的消費需求，調控物價當然成為中國官方刻不容緩的首要任務。而雖然中國官方實施「宏觀調控」，中國人民銀行亦於7月7日開始再度提高基準利率一碼（0.25%），且□底前預料仍將採取升息格局的貨幣緊縮政策，但在內外環境的複雜與□確定因素仍多下，加以大型銀行存款準備率已高達21.5%、一年期貸款利率高達6.56%，但升息壓力除對正常營業的企業產生籌措資金的強烈壓□外，對於物價的穩定與不動產的投機炒作卻抑制有限，中國經濟「硬著陸」的風險，仍未全然排除。

貳、物價高漲 食品類CPI年成長率達14.4%

攤開物價上漲原因，以中國剛公布的六月份CPI年增率高達6.4%為例，發現民生物價的上漲對經濟的威脅尤其嚴重。六月CPI年增率高達6.4%之中，影響整體物價上漲4.26%的食品類物價年增率高達14.4%，除了推升整體物價水準外，對一般民眾的民生需求也產生嚴重壓力，其中的豬肉價格上漲高達57.1%，影響價格總水準上漲約1.37個百分點。同期PPI年增率也高達7.1%。

預估中國人民銀行的貨幣政策仍將維持從緊的政策基調，年底前仍有一至兩次的升息，及存款準備率的上調。此外分析中國通膨的主要原因，包括國內的基本工資及原物料價格上漲，國際油價及大宗物資帶動的進口物價上漲。其中今年以來13個省市普遍性的最低工資調整，平均幅度達20.6%，而中國人□資源和社會保障部的「十二五規劃」綱要中，未來五□最低工資標準每□將增加13%以上，顯示工資持續上漲的成本推動型通膨，已難回頭，而是否造成工資上漲與物價上漲的雙螺旋效應，值得後續觀察。

參、存款準備率高達21.5% 泡沫經濟岌岌可危

中國人民銀行從6月20日起，上調存款類金融機構人民幣存款準備金率0.5個百分點，這是中國央行今年內第六次上調存款準備率，也是自去年以來第十二次上調存款準備率。大型銀行存款準備率高達21.5%下，更是創下新高。而幾天後的7月7日中國人民銀行亦提高基準利率一碼（0.25%），顯示人行控制過剩流動性的決心。中國人民銀行今□以來已六度調升存準率及二度升息

Phoca PDF

，但也只是讓貨幣供給成長速度減緩而已，整體信貸規模仍大下，通膨壓 仍在。

而人民銀行緊縮銀根的貨幣政策，加上嚴格的行政管制措施，使銀行業者不願意新增放款給中小企業，中小企業被迫轉向地下借貸管道，貸款月利率甚至高達6%。且中小企業融資不易等情形，造成中國內需的成長力道減弱，造成經濟放緩。

而中國的房市泡沫與地方政府的巨大融資規模也受到貨幣政策緊縮的影響，甚至瀕臨泡沫破滅的邊緣。根據中國審計署六月底所公布調查結果，截至2010 底中國地方政府債務總額達人民幣10.7兆元，占國內生產毛額（GDP）比重達27%，其中來自各地方政府的城市投資公司等地方融資平台貸款占4.96兆元。且其中約4兆債務在今、明兩 密集到期，估計2.5兆可能成為壞帳，被視為威脅經濟的不定時炸彈。

根據中國人民銀行的說法，這些地方政府隱藏性債務，主要是中國各地方政府規避北京中央政府禁止地方政府直接融資的禁令，設立了8,000多家公司，而這些地方政府設立的企業虧損的風險愈來愈高。渣打銀行估計，在2012年之前，中國地方政府的債務總額可能達到人民幣12兆元。國際信評機構穆迪預測兩 內大陸銀行 良貸款比率將從目前1.14%升高至5%左右，顯示大陸銀行體系的風險亦正升高。標準普爾則估計，若中國中央政府不介入解決地方政府債務問題，10兆地方債務中的2.5兆元可能成為壞帳，而危害金融體系，對經濟造成嚴重衝擊。惠譽信評則預期，最糟情況下，金融機構提供地方政府融資平台及房地產開發商貸款，將使騎銀行業整體壞帳比率高達30%。

肆、過度依賴 台灣暴露於中國風險

「開放才能導致興旺、閉鎖造成萎縮」，這句馬英九總統最常講的話，幾乎已成為馬政府兩岸政策的最高指導原則。但這樣的開放策略下，卻也造成政府的經濟政策習慣性的以依賴中國為經濟唯一出路。最後全然依賴中國，成為馬政府主政下，台灣經濟的唯一發展策略。例如經建會主委劉憶如再三強調台灣產業應朝向「出口內需雙引擎」目標，共進發展，認為今年經濟成長力道強勁，應藉由「消費」帶動整個台灣的經濟成長，並煞有其事提出今年為「消費年」的政策口號。

但仔細觀察馬政府發展內需的策略，卻只看到「陸客自由行」這樣一廂情願的對中依賴策略，且此一依賴策略極其明顯地單方受制於中國，無論開放時間、人數全然受制於中國。除了依賴中國、受制於中國外，尚未看到有更實質發展雙引擎的政策內涵。除了喪失經濟主體性外，以開放陸客來台觀光經驗顯示，開放陸客自由行對台灣經濟的貢獻將十分有限。難怪攤開主計處今年的的GDP成長預測，政府消費、固定資本形成為負成長外，民間消費的實質成長率與去年度相當。其他國內外主要研究機構亦多認為國內內需成長有限，顯然經建會雙引擎的說法不被認同。

依賴中國的經濟策略，為台灣帶來高度風險。除了政治上，一旦中國對台政策有任何改變，台灣將承受斷奶後無以為繼的高度政治風險外，經濟的高度連動也讓台灣的經濟暴露於中國的波動風險之下，甚至一旦中國經濟打噴嚏，台灣可能會發生重感冒。

伍、台灣的自處之道

Phoca PDF

發佈：2011-12-12, 週一 18:07
點擊數：6388

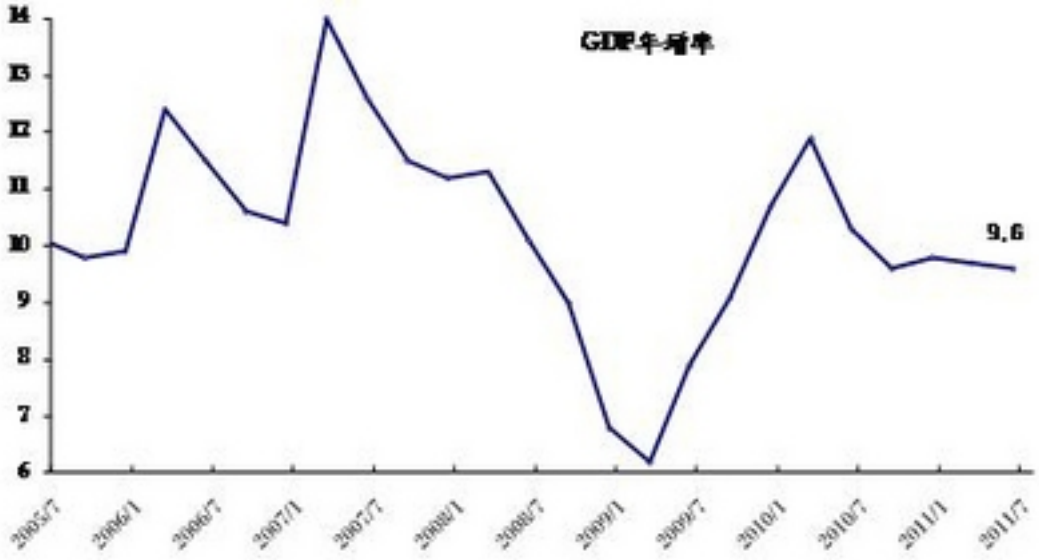
展望下半
年台灣的經濟走勢
，台灣就業情況已漸有改善，加上台
幣升值等效應，佔台灣GDP
比重高達六成的民間消費若能有所成長，對整體經濟的成長動力自然能有顯著的貢獻。

但必須呼籲政府當局，除寄望於對中國開放能對經濟有所貢獻外，對於台灣經濟本身的結構性問題，如經濟過度依賴出口、內需卻積弱不振等問題，應更積極提出對策。特別是下半年若美、歐、中、日等經濟體的負面不確定因素發生下，而成長趨緩，我國出口動能將隨之放緩。

而對於國內消費動能受限下，政府卻一廂情願地寄望於陸客自由行對國內經濟的貢獻，顯然政府對經濟結構性問題，缺乏清楚的問題意識與積極的政策主張。

對中國依賴已深的台灣經濟現況，尤其不能忽視中國經濟不平衡發展下的高度風險，台灣是否能在經濟高度連動下，承受中國經濟的任何風吹草動，更必須審慎評估。在中國經濟的信心疑慮已高下，台灣政府卻仍然持續且孤注一擲地以依賴中國為經濟發展方向。在經濟高度連動下，一旦中國經濟發生大地震，台灣極有可能因隨之而來的大海嘯而受重傷。

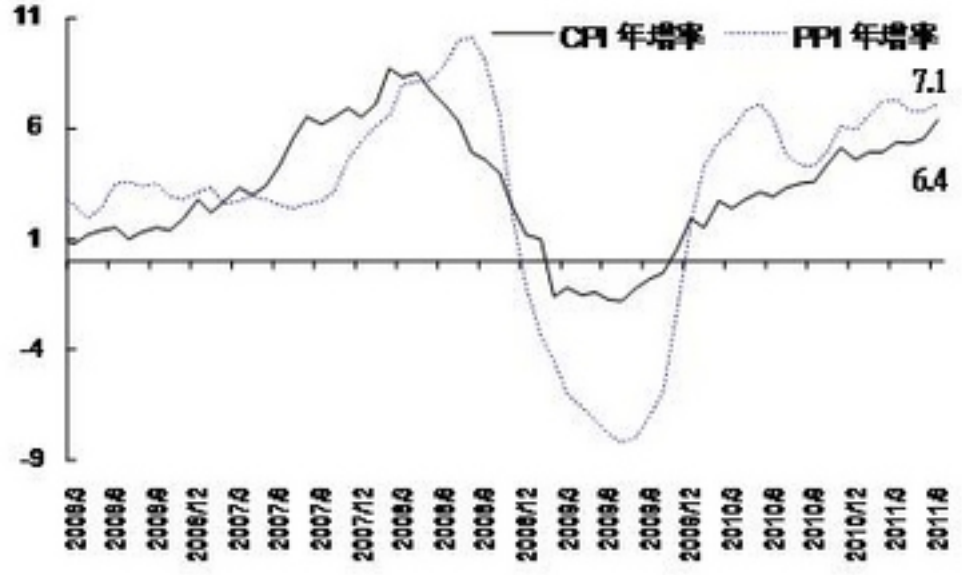
中國GDP年成長率(資料來源：中國國家統計局)



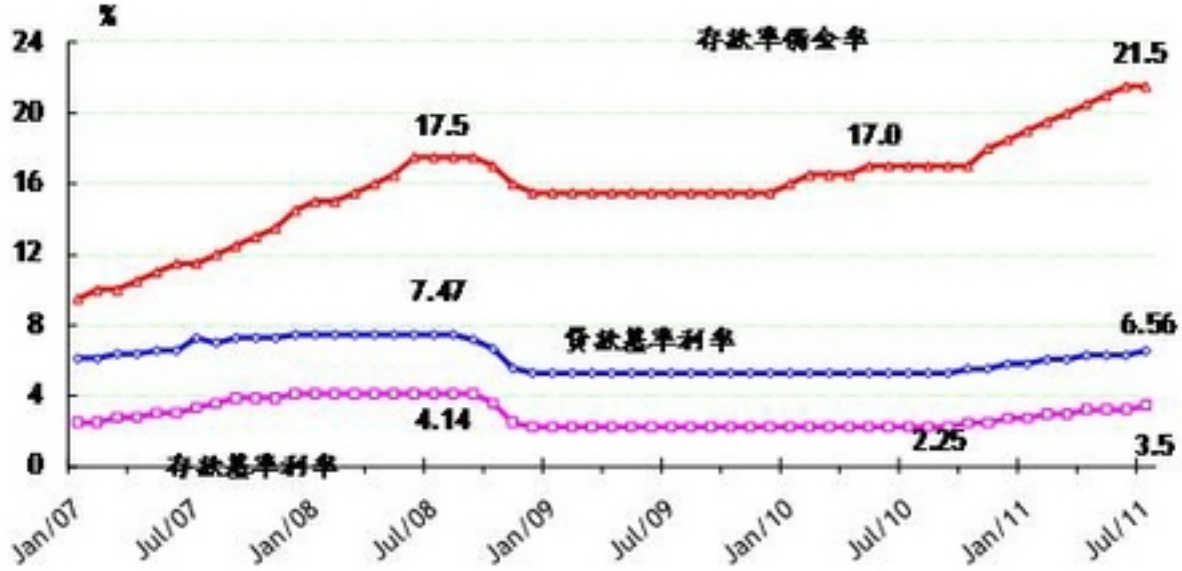
Phoca PDF

發佈：2011-12-12, 週一 18:07
點擊數：6388

中國物價指數年成長率(資料來源：中國國家統計局)



中國貨幣政策走向(資料來源：中國人民銀行)



Phoca PDF

發佈：2011-12-12, 週一 18:07
點擊數：6388

作者陳錦稷為前雲林縣財政局長
（本文僅代表作者個人意見，不代表本智庫立場）

Phoca PDF