

2014 年兩岸經貿、中國大陸 (含香港) 經濟情勢分析

國家發展委員會 經濟發展處 編製

2015 年 3 月

目錄

【摘要】	i-v
壹、兩岸經貿情勢	1
一、雙邊投資	1
二、雙邊貿易	5
貳、中國大陸經濟情勢	9
一、經濟發展現況	9
二、金融情勢及外人投資	13
參、香港經濟情勢	18
一、經濟發展現況	18
二、金融情勢	21
附表	23
【附錄】專題分析	27
◎中國大陸推動「國家新型城鎮化規劃」重點研析	27
◎中國大陸的經濟新常態	33

【摘要】

【兩岸經貿】

2014 年兩岸投資續呈我長彼消的現象，我對中國大陸核准投(增)資金額較上年增加 13.2%，陸資來臺投資則減少 4.3%。在雙邊貿易方面，我對中國大陸出口金額僅較上年微增 0.4%，自中國大陸進口則增加 12.8%，出超則減少 13.0%。展望未來，歐元區和日本成長乏力，將繼續成為全球經濟擴張的主要障礙，並拖累全球貿易，加上中國大陸經營成本上升，及中國大陸產業供應鏈逐步建立，進口替代能力提高等因素之下，臺灣對中國大陸出口仍面臨相當挑戰。

- **對中國大陸投資增加：**受人口紅利和資本累積效用遞減、製造業產能過剩、房市降溫等影響，依據經濟部投審會統計，2014 年累計核准對中國大陸投資件數為 388 件，較上年減少 11.8%，累計核准投(增)資金額為 98.3 億美元，雖較上年成長 13.2%，但投資金額是近 5 年來次低水準；其中，第 4 季對中國大陸投資金額較上年同季成長 4.8%。在投資業別部分，主要集中在金融及保險業(占比 16.1%)、電子零組件製造業(占比 15.7%)、電腦、電子產品及光學製品製造業(占比 12.9%)、批發及零售業(占比 10.7%)及非金屬礦物製品製造業(占比 6.7%)。
- **陸資來臺投資略減：**2014 年核准陸資來臺投資金額為 3.3 億美元，較上年略減 4.3%；其中，第 4 季陸資來臺投資金額 0.71 億美元，較上年同季增加 139%，主因是比較基期較低所致。2014 年金額較大的投資案為長春英利汽車工業股份有限公司申請匯入 1.27 億美元，投資宏利汽車部件股份有限公司，從事汽車及其零件製造業等業務。
- **對中國大陸出口微增：**2014 年對中國大陸貿易總額為 1,301.9 億美元，占我整體對外貿易總額之比重達 22.1%。在出口方面，累計全年出口金額為 821.5 億美元(占我出口總額 26.2%)，較上年微增 0.4%；其中，第 2、3 季對中國大陸出口較上年同期分別增加 2.6%、4.9%，第 1、4 季則較上年同期分別減少 3.4%、

2.3%。在進口方面，全年自中國大陸進口 480.4 億美元（占我進口總額 17.5%），較上年增加 12.8%。

【中國大陸經濟】

2014 年中國大陸經濟成長率為 7.4%，較 2013 年的 7.7% 下降 0.3 個百分點，是 1990 年以來最低的一年。另，從 2014 年投資、消費、出口等三大需求成長力道，以及各季經濟成長率看來，顯示中國大陸內需仍屬乏力，產能過剩並未根本緩解，通貨緊縮陰影揮之不去，房地產疲弱影響仍大，致經濟明顯走緩。

- **消費成長力道不足：**2014 年中國大陸社會消費品零售總額 26.2 兆元，較上年成長 12.0%，與 2013 年的 13.1% 減少 1.1 個百分點，就 1 至 4 季資料來看，分別為 12.0%、12.2%、11.8% 及 12.0%，消費成長力道仍顯不足。據中國科學院預估，2015 年社會消費品零售總額成長率為 11% 左右，顯示消費成長力道仍弱。
- **固定資產投資成長趨緩：**隨著房地產市場的相對調整，以及製造業領域產能的相對過剩，2014 年中國大陸固定資產投資僅成長 15.7%，較上年的 19.6% 大幅縮減近 4 個百分點，就季資料來看，固定資產投資 1 至 4 季分別成長 17.6%、17.0%、13.7% 及 14.5%，增速明顯下滑。在經濟新常態下，中國大陸難以再推大規模刺激計畫，固定資產投資成長恐持續下滑。
- **工業生產持續疲軟：**2014 年全年規模以上¹工業增加值年增率為 8.3%，較 2013 年全年下滑 1.4 個百分點。另，中國大陸官方與匯豐分別編制的製造業 PMI 指數均自 8 月起逐步下滑，反映中國大陸去庫存活動仍持續，企業信心偏低，經濟成長潛存下行壓力。
- **對外貿易動能減弱：**由於全球經濟復甦的步伐緩慢，國際市場需求不振，加以目前中國大陸正值產業調整結構，致生產成本提高傳統競爭優勢逐步弱化，削弱中國大陸外貿成長動能，2014 年

¹規模以上：年營收大於 2,000 萬人民幣的工業企業或國有工業企業；工業增加值：企業於生產過程中所新增加的價值，即工業生產總值扣除中間投入後的餘額。

中國大陸貿易總值較上年僅成長 3.4%。其中，出口金額成長 6.1%，較上年減少 1.8 個百分點；進口金額成長 0.4%，較上年更大幅減減少 6.9 個百分點。

- **貨幣供給回落，政策轉趨寬鬆：**2014 年廣義貨幣供給量 (M2) 年成長率為 12.2%，較上年減少 1.4 個百分點，低於 13% 的年度目標。為因應經濟走緩，中國大陸於 2014 年 4 月、6 月兩次推出定向降準²、及 11 月下調金融機構存、貸款基準利率等措施，加強金融對實體經濟的支持，引導融資成本下降，以補足經濟下行造成資本外流的流動性缺口，確保中國大陸經濟穩定成長。
- **表外融資比重下降，信貸風險仍高：**2014 年社會融資規模總額為人民幣 16.5 兆元，比上年減少 8,598 億元，為歷史次高。其中，影子銀行在官方嚴格控管下，占社會融資規模比重已從上年的 29.8% 下降至 17.6%，成長速度雖逐漸減緩，但整體規模仍持續擴大，根據信用評等公司穆迪 (Moody's) 指出，截至 2014 年底，中國大陸的影子銀行資產規模達 45 兆元人民幣，占 GDP 的 71%，整體槓桿率上升；另，標準普爾則示警，隨著中國大陸經濟成長趨緩，預期未來 3 年信貸不良率恐翻倍成長。
- **股價屢創新高，人民幣波動幅度擴大：**受到人民銀行降息利多影響，中國大陸股市表現強勁，屢創年度高點，至 2014 年底，上證綜合指數和深圳綜合指數分別較上年上漲 52.9% 和上漲 33.8%。此外，中國大陸積極推進人民幣匯率市場化，打破匯率單邊升值預期，加大匯率雙向波動彈性，截至 2014 年 12 月底，人民幣兌美元匯率中間價³為 6.119，較上年 12 月底微幅下跌 0.4%。

²針對特定銀行機構或特定行業下調存款備備率，增加可供借款資金。4 月分別調降縣域農村商業銀行和縣域農村合作銀行存準率 2 個百分點和 0.5 個百分點；6 月對符合審慎經營要求且「三農」和小微企業貸款達到一定比例的商業銀行，下調存準率 0.5 個百分點。

³人民幣匯率中間價是人民銀行於每個工作日閉市後，公佈當日銀行間外匯市場美元對人民幣匯率的收盤價，作為下一個工作日人民幣交易的中間價格，是即期銀行間外匯交易市場和銀行掛牌匯價的重要參考指標。

【香港經濟】

2014 年，香港 GDP 較上年成長 2.2%，其中第 4 季成長 2.2%，較上季回落 0.5 個百分點，主因是歐日通縮風險升溫 and 主要新興經濟體成長放緩，致香港貨物出口放緩至近零成長。此外，服務輸出也因旅客消費減少而明顯轉弱，而私人消費成長也見回軟。展望未來，全球政經環境未穩而且相當脆弱，香港的貨物出口在 2015 年表現仍會較為疲弱。此外美元升值，亦可能不利香港出口。然而，假如亞洲(特別是中國大陸)的內部需求轉強，又或者美國經濟復甦較預期快，出口表現則可望稍為轉好。香港政府預估 2015 年 GDP 成長率為 1%~3%。

- **外貿增幅減緩**：2014 年香港進出口呈現成長減緩走勢。進出口總值較上年成長 3.6%，其中出口成長 3.2%、進口成長 3.9%，增幅分別較上年減少 7.5 及 9.3 個百分點，全年貿易逆差為 704.4 億美元。其中，第 4 季進出口較上年同季成長 1.2%、3.2%，增幅較第 3 季減少 4.6 及 2.5 個百分點。
- **房價風險走升**：2014 年第 4 季房價為每平方米 13.8 萬港元，較上季上漲 5.0%，創下歷史新高，全年漲幅 3.8%。面對房價在第 4 季出現大幅上漲走勢，香港金管局再次推出調控措施，緊縮企業戶購置辦公室貸款成數，以抑制商業部動產的投資需求，降低房地產市場風險。IMF 在全球房市監察報告中警告，香港當前房價對經濟構成重大風險，顯示香港房市風險仍高。
- **香港離岸人民幣存款突破兆元**：2014 年香港離岸人民幣存款為 1 兆 35 億元，較上年成長 16.5%，較上季成長 6.3%，展望未來，隨著國際間人民幣使用率日益頻繁，未來香港離岸人民幣市場仍有龐大的成長空間與潛力。

中國大陸重要經濟指標

單位：%

重要經濟指標	2014 年				2013 年	
	第 1 季	第 2 季	第 3 季	第 4 季		
GDP 成長率 (實質)	7.4	7.4	7.5	7.3	7.3	7.7
消費 (名目)						
社會消費品零售總額年增率	12.0	12.0	12.2	11.8	12.0	13.1
投資 (名目)						
固定資產投資 (不含農戶) 成長率	15.7	17.6	17.0	13.7	14.5	19.6
工業生產成長率	8.3	8.7	8.9	7.9	7.6	9.7
物價						
居民消費價格指數上漲率	2.0	2.3	2.3	1.9	1.5	2.6
外貿 (名目)						
出口年增率	6.1	-3.4	4.8	12.9	8.5	7.9
進口年增率	0.4	1.6	1.3	1.1	-2.0	7.3
外資流入 (億美元)	1,195.6	315.4	317.7	240.2	322.1	1,175.9
貨幣市場 (期底數)						
M1 增加率	3.2	5.4	8.9	4.8	3.2	9.3
M2 增加率	12.2	12.1	14.7	12.9	12.2	13.6
股匯市 (期底數)						
股市-上海 A 股指數上漲率*	52.9	-3.9	0.7	15.4	36.8	-6.8
人民幣兌美元升 (貶) 幅度*	-0.36	-0.89	-0.01	0.00	0.55	3.09

註：*為較上季或上期增減比率，其餘變動率為較上年或上年同期增減比率。

資料來源：CEIC 資料庫。

壹、兩岸經貿情勢

一、雙邊投資

(一) 我對中國大陸投資

受到勞動市場結構轉型、人口紅利和資本累積效用遞減等影響，2014 下半年起中國大陸開始進入經濟新常態，製造業產能調控，房地產市場降溫，官方嚴厲打擊貪腐等影響，依據經濟部投審會統計，2014 年累計核准對中國大陸投資件數為 388 件，較上年減少 11.8%，累計核准投（增）資金額為 98.3 億美元，雖較上年成長 13.2%，但投資金額是近 5 年來次低水準；其中，第 4 季對中國大陸投資金額較上年同季成長 4.8%，較第 3 季則增加 15.4%。1991 年至 2014 年 12 月底止，累計核准對中國大陸投資總額為 1,439.6 億美元。（表 1-1）

表 1-1 臺商赴中國大陸投資統計

期 間	金 額 (百萬美元)	成 長 率 (%)	件 數 (件)	成 長 率 (%)	平均投資金額 (仟美元)
1991~2000 年	11,839.3	58.8	6,267	46.7	1,889.1
2001~2005 年	24,185.5	20.5	7,814	12.8	3,029.9
2006 年	7,642.3	27.2	1,090	-16.0	7,011.3
2007 年	9,970.5	30.5	996	-8.6	10,010.5
2008 年	9,843.4	-1.3	482	-52.0	20,421.9
2009 年	6,058.5	-38.0	249	-48.0	19,780.3
2010 年	12,230.1	101.8	518	108.0	23,610.3
2011 年	13,100.8	7.12	575	11.0	22,784.1
2012 年	10,924.4	-16.6	454	-21.0	24,062
2013 年	8,684.9	-20.5	440	-3.1	19,738.4
2014 年	9,829.8	13.2	388	-11.8	25,334.5
	(446.8)		(109)		(4,098.8)
第 1 季	2,822.3	29.0	84	-36.8	33,599.3
第 2 季	2,351.6	-7.4	119	60.8	19,761.0
第 3 季	2,161.6	35.6	97	-3.2	22,284.2
第 4 季	2,494.3	4.8	88	-35.3	28,344.8
合 計	143,956.3		41,259		

註：1. 括弧內為向投審會申請補辦許可案件件數與金額。
2. 合計數字含補報金額與件數。

資料來源：中華民國華僑及外國人投資、對外投資、對外技術合作、對大陸間接投資、大陸產業技術引進統計速報，經濟部投資審議委員會。

若以投資地區分，2014 年對中國大陸投資主要集中於江蘇省 (23.9%)、福建省(18.4%)、上海市(13.2%)、廣東省(11.3%) 及四川省 (7.5%) 等地區，該 5 大地區合計約占核准投資總額的 74.3%，其中福建省與四川省相較上年有較明顯成長，與電子、石化等製造業之臺商前往該地投資較多有關。(表 1-2)

表 1-2 2014 年對中國大陸投資前五大地區

單位：千美元；%

	件數	金額 (比重)	上年 金額	與上年比較	
				金額	年增率
江蘇省	132	2,457,881 (23.92)	2,310,932	146,949	6.36
福建省	49	1,891,399 (18.40)	573,631	1,317,768	229.72
上海市	90	1,352,674 (13.16)	2,392,848	-1,040,174	-43.47
廣東省	75	1,161,025 (11.30)	1,478,529	-317,504	-21.47
四川省	11	769,014 (7.48)	256,709	512,305	199.57

資料來源：經濟部投資審議委員會。

在投資業別方面，2014 年我對中國大陸投資前五大業別中，非金屬礦物製品製造業 (占比 6.7%) 較上年成長 258.9%，主因是臺灣水泥股份有限公司申請以美金 7.21 億元，間接取得安徽朱家橋水泥有限公司等 33 家公司股權；臺灣聚合化學品股份有限公司等 7 家公司以 2.64 億美元投資古雷聯合石油化工有限公司。另電子零組件製造業 (占比 15.7%) 較上年成長 57.1%，相關之重大投資案件包括聯華電子股份有限公司以 7.11 億美元投資聯芯集成電路製造 (廈門) 有限公司；鴻海精密工業股份有限公司分別以 3 億美元增資富泰華精密電子 (濟源) 有限公司及鴻富錦精密電子 (成都) 有限公司等。此外，投資居首位之金融及

保險業(占比 16.1%)則較上年減少 12.7%，主要是受上年富邦金融集團於上海投資銀行業之比較基期影響。(表 1-3)

表 1-3 2014 對中國大陸投資前五大業別

單位：千美元；%

	件數	金額 (比重)	上年同期 金額	與上年同期比較	
				金額	年增率
金融及保險業	33	1,658,954 (16.14)	1,900,966	-242,012	-12.73
電子零組件製造業	61	1,613,022 (15.70)	1,026,728	586,294	57.10
電腦、電子產品及 光學製品製造業	21	1,330,215 (12.94)	1,174,675	155,540	13.24
批發及零售業	113	1,095,575 (10.66)	1,035,940	59,634	5.76
非金屬礦物製品製 造業	8	683,346 (6.65)	190,424	492,922	258.85

資料來源：經濟部投資審議委員會。

(二) 陸資來臺投資

根據經濟部投審會統計，2014 年累計核准陸資來臺投資件數計 136 件，金額 3.35 億美元，分別較上年略減 1.5%、4.3%；其中，第 4 季陸資來臺投資金額為 0.71 億美元，較上年同季增加 139%，係因比較基期所致。2014 年金額較大的投資案為長春英利汽車工業股份有限公司申請匯入 1.27 億美元，投資宏利汽車部件股份有限公司，從事汽車及其零件製造業等業務；英屬維京群島商北京控股集團(BVI)有限公司申請匯入 8,300 萬美元，轉投資立能率亞洲資本股份有限公司，從事經營菸酒、飲料、食品什貨批發及創業投資等業務；陸商中國銀行股份有限公司申請匯入 6,000 萬美元，增資在臺分公司，從事經營銀行業務。

自 2009 年 6 月 30 日開放陸資來臺至 2014 年底，累計核准陸資來臺投資件數 619 件，核准金額 11 億 9,915 萬美元(表 1-4)。就業別金額觀之，前 3 名分別為批發及零售業(占比 24.2%)、銀行業(占比 16.8%)及港埠業(占比 11.6%)；業別件數來看，以批發及零售業 378 件最高，占投資總件數 61.1%(表 1-5)。另，開放迄今陸資平均每件投資金額為 193.7 萬美元；2014 年平

均每件投資金額為 246.1 萬美元，相較上年 256 萬美元之投資規模有所減緩。

表 1-4 陸資來臺投資概況

單位：千美元；%

年度	金額	年增率	件數	年增率	平均投資金額
2009 年	37,486	-	23	-	1,629.8
2010 年	94,345	151.7	79	243.5	1,194.2
2011 年	43,736	-53.6	102	29.0	428.7
2012 年	328,067	650.1	138	35.2	2,377.2
2013 年	360,884	10.0	141	2.2	2,559.5
2014 年	334,631	-4.25	136	-1.45	2,460.5
第 1 季	12,757	-90.8	34	17.2	375.2
第 2 季	146,168	88.5	32	-23.8	4,567.8
第 3 季	104,965	-8.5	32	0	3,280.2
第 4 季	70,741	139.0	38	0	1,861.6
合計	1,199,149		619		1,937.2

註：1. 2009 年 6 月 30 日起開放陸資來臺投資。

2. 年增率係指較上年或上年同期增減比率。

資料來源：經濟部投資審議委員會。

表 1-5 陸資來臺投資主要業別 (2009.6.30~2014.12.31 累計)

單位：千美元；%

業 別	件數	金額	比重
合計	619	1,199,149	100.0
1.批發及零售業	378	289,784	24.2
2.銀行業	3	201,441	16.8
3.港埠業	1	139,108	11.6
4.電子零組件製造業	39	126,248	10.5
5.住宿服務業	3	74,233	6.2
6.金屬製品製造業	5	73,217	6.1
7.電腦、電子產品及光學製品製造業	19	57,327	4.8
8.化學製品製造業	1	44,361	3.7
9.資訊軟體服務業	26	41,550	3.5
10.機械設備製造業	26	28,440	2.4

資料來源：經濟部投資審議委員會。

二、雙邊貿易

據財政部海關資料顯示，2014 年第 4 季我對中國大陸出口金額為 206.7 億美元，較上年同季減少 2.3%，累計全年對中國大陸出口金額為 821.5 億美元（占我出口總額 26.2%），較上年微增 0.4%。另第 4 季對香港之出口金額為 113 億美元，較上年同季成長 3.6%，累計全年出口金額 425.4 億美元，增加 7.9%。在進口方面，2014 年累計自中國大陸進口 480.4 億美元（占我進口總額 17.5%），較上年增加 12.8%。2014 年對中國大陸貿易總額為 1,301.9 億美元，占我整體對外貿易總額之比重達 22.1%，出超為 341 億美元；另對香港貿易出超為 408.6 億美元（表 1-6）。展望未來，歐元區和日本成長乏力，將繼續成為全球經濟擴張的主要障礙，並拖累全球貿易，加上中國大陸經營成本上升，及中國大陸產業供應鏈逐步建立，進口替代能力提高等因素之下，臺灣對中國大陸出口仍面臨相當挑戰。

表 1-6 我國對中國大陸及香港貿易統計

單位：百萬美元；%

年 季	中國大陸					香港				
	出口		進口		出(入) 超	出口		進口		出(入) 超
	金額	年增率	金額	年增率		金額	年增率	金額	年增率	
2009	54,249	-18.9	24,423	-22.2	29,825	29,445	-9.9	1,123	-24.8	28,323
2010	76,935	41.8	35,946	47.2	40,989	37,807	28.4	1,628	45.0	36,179
2011	83,965	9.1	43,607	21.3	40,358	40,088	6.0	1,676	3.0	38,413
2012	80,729	-3.8	40,910	-6.2	39,819	37,937	-5.3	2,659	58.7	35,278
2013	81,790	1.3	42,591	4.1	39,198	39,436	4.0	1,658	-37.6	37,777
第 1 季	19,681	4.4	10,183	5.8	9,498	8,831	5.2	495	8.5	8,335
第 2 季	20,764	2.5	10,539	-1.8	10,224	9,799	4.6	408	-29.0	9,391
第 3 季	20,189	-2.2	10,719	3.4	9,469	9,904	-2.5	342	-51.3	9,562
第 4 季	21,160	1.1	11,116	9.0	10,044	10,905	8.9	436	-52.8	10,468
2014	82,146	0.4	48,043	12.8	34,102	42,542	7.9	1,685	1.6	40,857
第 1 季	19,006	-3.4	10,547	3.6	8,459	9,675	9.6	362	-26.9	9,313
第 2 季	21,302	2.6	12,498	18.2	8,804	10,762	9.9	431	12.2	10,331
第 3 季	21,175	4.9	12,720	18.7	8,456	10,810	9.1	402	17.5	10,408
第 4 季	20,667	-2.3	12,280	10.5	8,387	11,302	3.6	490	12.4	10,812

註：年增率係指較上年或上年同期增減比率。

資料來源：財政部海關。

(一) 主要出口產品

- **2014 年第 4 季主要出口產品觀察**：第 3 季出現負成長之後，第 4 季進一步擴大衰退有：運輸設備、化學品、塑橡膠製品、電機產品、紡織品及光學器材，分別負成長 38.7%、19.5%、17.6%、16.7%、10.0%及 2.5%；此外，礦產品、資通產品、石料水泥則出現成長幅度明顯減緩，分別由第 3 季的 63.8%、37.4%、24.0%減緩至 26.6%、8.7%、0.8%。(表 1-7)
- **2014 年主要出口產品來看**：在消費性電子產品需求持續增溫下，帶動積體電路為主的電子產品(占比 29.6%)出口金額為 238.7 億美元，居各出口產品之冠，較上年增加 15.3%；資通產品(占比 3.0%)在中國大陸紅色供應鏈的進口替代政策影響下，僅較上年成長 5.0%；光學器材(占比 16.1%)出口則因中國大陸面板下游產能提升，轉為進口未裝配光學元件，致負成長 11.6%；電機產品亦負成長 15.9%；另受全球經濟復甦不明顯，影響廠商投資意願下，機械產品(占比 7.0%)對中國大陸出口僅微幅成長 1.2%。(表 1-7)

(二) 主要進口產品

- **2014 年第 4 季主要進口產品觀察**：資通產品(占比 14.9%)成長幅度最大，較上年同期成長 21.7%；基本金屬(占比 11.2%)成長 19.5%；電子產品(占比 22.5%)較上年同期成長 7.8%，惟較第 3 季減少 7.7%；光學器材(占比 2.7%)衰退幅度減緩至負 2.1%。(表 1-8)
- **2014 年主要進口產品來看**：成長幅度較大為基本金屬(占比 11.8%)、電子產品(占比 23.1%)、塑膠製品(占比 2.5%)、化學品(占比 10.3%)，分別較上年成長 28.6%、14.4%、14.4%、12.4%，僅部分產品進口成長減緩，其中礦產品(占比 1.5%)較上年為負成長 12.8%；光學器材(占比 3.0%)為負成長 9.9%；電機產品(占比 5.7%)為負成長 8.3%等，顯示自中國大陸整體進口已漸改善。(表 1-8)

表 1-7 臺灣對中國大陸主要出口貨品

單位：百萬美元；%

年 季	總計	動物 產品	植物 產品	調製 食品	礦產品	化學品	塑橡膠 製品	紡織品
金額								
2012	80,729	214	48	277	1,000	10,743	8,541	2,530
2013	81,790	252	75	347	925	10,990	9,008	2,528
2014	82,146	285	82	375	1,204	10,367	8,370	2,359
第 1 季	19,006	80	25	72	331	2,884	1,993	552
第 2 季	21,302	69	21	98	305	2,640	2,266	639
第 3 季	21,175	65	18	100	299	2,602	2,058	556
第 4 季	20,667	71	19	106	271	2,242	2,053	612
年增率								
2012	-3.8	26.2	9.7	28.8	2.6	-10.7	-2.7	-9.5
2013	1.3	19.4	54.8	25.8	-7.4	2.3	5.4	-0.1
2014	0.4	11.6	9.2	8.0	30.1	-5.7	-7.1	-6.7
第 1 季	-3.4	20.0	6.0	9.2	15.4	-1.5	-2.0	-5.6
第 2 季	2.6	40.5	23.5	7.5	25.8	2.6	1.6	-5.2
第 3 季	4.9	17.5	23.8	11.6	63.8	-3.9	-8.7	-5.7
第 4 季	-2.3	-14.5	-5.0	6.0	26.6	-19.5	-17.6	-10.0
年 季	石料 水泥	基本 金屬	電子 產品	機械	電機 產品	資通 產品	運輸 設備	光學 器材
金額								
2012	1,137	5,156	19,668	5,822	3,447	2,042	731	16,045
2013	963	4,986	20,702	5,723	4,114	2,345	1,022	14,846
2014	1,012	5,017	23,874	5,791	3,461	2,463	922	13,118
第 1 季	219	1,139	5,294	1,180	788	457	238	3,069
第 2 季	252	1,262	6,160	1,552	911	640	273	3,309
第 3 季	273	1,299	6,208	1,462	928	614	254	3,541
第 4 季	268	1,318	6,212	1,598	833	753	157	3,198
年增率								
2012	18.8	-11.4	-5.2	-8.1	16.3	40.8	11.5	-2.7
2013	-15.3	-3.2	5.2	-1.7	19.3	14.8	40.1	-7.4
2014	5.0	0.6	15.3	1.2	-15.9	5.0	-9.8	-11.6
第 1 季	-13.9	-5.6	16.0	0.1	-19.4	-19.9	22.0	-25.0
第 2 季	12.9	5.1	17.8	3.5	-18.6	0.7	-12.0	-15.0
第 3 季	24.0	4.8	16.1	0.1	-8.7	37.4	-2.5	-1.1
第 4 季	0.8	-1.5	11.7	0.9	-16.7	8.7	-38.7	-2.5

註：年增率係指較上年或上年同期增減比率。

資料來源：財政部海關。

表 1-8 臺灣自中國大陸主要進口貨品

單位：百萬美元；%

年 季	總計	植物產 品	調製食 品	礦產品	化學 品	塑膠製 品	木材製 品	紡織品
金額								
2012	40,910	243	168	808	4,164	1,027	181	1,194
2013	42,591	238	184	825	4,437	1,054	208	1,332
2014	48,043	254	105	715	4,968	1,186	234	1,469
第 1 季	10,547	59	26	152	1,251	259	48	309
第 2 季	12,498	57	28	176	1,325	308	67	313
第 3 季	12,720	56	24	185	1,225	322	60	415
第 4 季	12,280	82	27	202	1,167	297	59	432
年增率								
2012	-6.2	-3.5	-3.2	-29.5	-14.4	7.9	-4.3	3.9
2013	4.1	-2.5	1.6	-3.5	6.0	2.0	14.6	6.4
2014	12.8	6.6	-2.0	-12.8	12.4	14.4	12.3	12.3
第 1 季	3.6	-1.0	3.4	6.8	19.6	7.6	19.3	12.5
第 2 季	18.2	1.4	0.3	-32.8	15.3	18.3	18.9	14.8
第 3 季	18.7	4.0	2.2	6.2	6.7	16.2	9.9	15.0
第 4 季	10.5	20.6	-42.6	-16.9	7.9	14.2	3.5	6.9
年 季	珍珠 寶石	基本 金屬	電子 產品	機 械	電機 產品	資通 產品	運輸 設備	光學 器材
金額								
2012	1,420	3,624	9,403	2,271	3,360	4,919	914	1,541
2013	1,704	4,528	9,872	2,578	3,002	5,259	990	1,632
2014	882	5,680	11,090	2,830	2,740	5,602	1,067	1,451
第 1 季	249	1,232	2,394	637	610	1,169	244	307
第 2 季	218	1,563	2,943	709	728	1,238	267	454
第 3 季	271	1,509	2,991	744	705	1,363	283	358
第 4 季	144	1,376	2,762	740	697	1,832	273	332
年增率								
2012	-22.5	-18.3	-0.4	-5.0	-5.7	0.1	13.2	-25.7
2013	-43.6	18.6	2.9	11.4	-11.3	6.6	8.1	4.7
2014	9.8	28.6	14.4	11.9	-8.3	6.7	8.2	-9.9
第 1 季	-24.6	13.5	3.2	22.1	-27.7	-11.4	17.5	-21.3
第 2 季	59.6	36.2	20.7	8.7	-7.9	9.8	16.4	-2.9
第 3 季	85.2	43.3	23.2	14.1	2.7	4.9	7.4	-13.7
第 4 季	-67.5	19.5	7.8	3.6	4.2	21.7	-4.5	-2.1

註：年增率係指較上年或上年同期增減比率。

資料來源：財政部海關。

貳、中國大陸經濟情勢

2014 年中國大陸經濟成長率為 7.4%，較 2013 年的 7.7% 下降 0.3 個百分點，是 1990 年以來最低的一年，雖然中國大陸政府陸續推出一系列微刺激措施，並調降存、貸款基準利率以刺激景氣，但從 2014 年投資、消費、出口等三大需求成長力道，以及各季經濟成長率看來，顯示中國大陸內需仍乏力，產能過剩並未根本緩解，通貨緊縮陰影揮之不去，房地產疲弱影響仍大，致經濟走緩明顯。

中國大陸宣稱，2014 年是深化改革第一年，是經濟「新常態」成為共識的一年，因此，未來經濟成長將由以往高速成長轉為中高速成長，惟隨著經濟成長下滑，地方政府債務還本壓力增大，金融市場風險恐隨之上升。對此，國際貨幣基金組織 (IMF) 及世界銀行近來分別下調中國大陸 2015 年經濟成長率至 6.8% 及 7.1%，中國大陸經濟成長趨緩已經是不爭的事實。重要經濟指標變動趨勢如下：

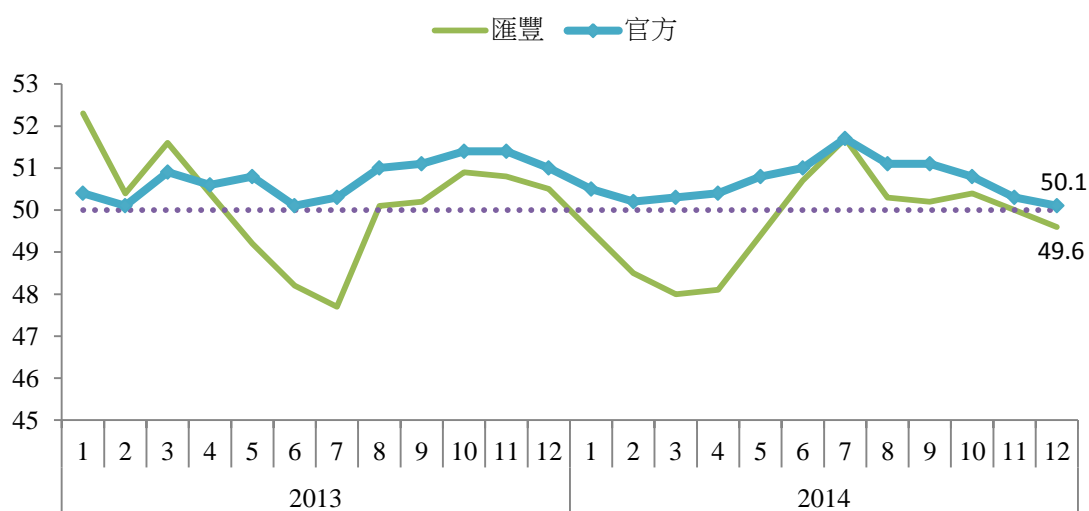
一、經濟發展現況

(一) 經濟成長持續走緩

中國大陸 2014 年全年國內生產毛額 (GDP) 63.6 兆元 (人民幣，下同)，經濟成長率為 7.4%，較 2013 年全年的 7.7% 明顯趨緩。分析如下：

- **消費成長力道不足**：2014 年中國大陸社會消費品零售總額 26.2 兆元，較上年成長 12.0%，1 至 4 季分別為 12.0%、12.2%、11.8% 及 12.0%，消費成長力道不及 2013 年的 13.1%，主要受到房地產市場價格調整，影響消費信心所致。雖然 2014 年網上零售額較上年成長 49.7%，快遞業務量成長 51.9%，顯示中國大陸新型態網路消費正快速發展，惟整體消費力道仍顯不足。據中國科學院發布的「2015 中國經濟預測與展望」指出，2015 年中國大陸經濟成長速度將會進一步減緩，國內總需求增加力道持續降低，預估 2015 年社會消費品零售總額成長率為 11% 左右。

- **固定資產投資成長趨緩**：隨著房地產市場疲弱，以及製造業領域產能的相對過剩，2014 年中國大陸固定資產投資僅成長 15.7%，較 2013 年的 19.6% 大幅下跌近 4 個百分點，就季資料來看，固定資產投資 1 至 4 季分別成長 17.6%、17.0%、13.7% 及 14.5%，增速明顯下滑。華爾街日報指出，在經濟新常態下，中國大陸難以再推大規模刺激計畫，固定資產投資成長恐持續下滑。中國科學院預測，2015 年中國大陸全年固定資產投資成長率約為 14.9%，較 2014 年持續下滑。
- **工業生產持續疲軟**：受經濟結構調整以及去化產能過剩等因素影響，中國大陸工業生產活動持續疲軟，2014 年全國規模以上⁴工業增加值年增率為 8.3%，較上年下滑 1.4 個百分點，就 1 至 4 季資料來看，分別為 8.7%、8.9%、8.0% 及 7.6%，成長動能持續減緩。另，中國大陸官方與匯豐分別編制的製造業 PMI 均自 8 月起逐步下滑，12 月份製造業 PMI 分別為 50.1 及 49.6，反映中國大陸企業信心偏低，經濟成長潛存下行壓力（圖 2-1）。



資料來源：中國大陸國家統計局、HSBC。

圖 2-1 中國大陸製造業 PMI

⁴規模以上：年營收大於 2,000 萬人民幣的工業企業或國有工業企業；工業增加值：企業於生產過程中所新增的價值，即工業生產總值扣除中間投入後的餘額。

(二) 外貿動能仍顯疲弱

由於 2014 年全球經濟復甦的步伐緩慢，國際市場需求不振，加以目前中國大陸正值調整結構、轉變成長模式階段，致生產成本提高，傳統競爭優勢逐步弱化，削弱中國大陸外貿成長動能，2014 年中國大陸貿易總值 4.3 兆美元，較上年成長 3.4%，已連續 3 年未達官方預定成長目標，且低於 2013 年的 7.6%，外貿動能仍顯疲弱。其中，出口成長 6.1%，較上年減少 1.8 個百分點；進口成長 0.4%，較上年大幅減少 6.9 個百分點，致貿易順差達 3,824 億美元，創歷史新高。據中國大陸商務部對外貿易形勢秋季報告指出，2015 年中國大陸外貿發展面臨的國際環境可能略有改善，但回升幅度仍有限。

在貿易夥伴上，2014 年中國大陸與開發中國家進出口比重較上年提高 0.4 個百分點，其中，對東協、印度、俄羅斯、非洲、中東歐國家等進出口成長速度均快於整體貿易額成長，另對已開發國家如歐盟和美國，貿易總值則分別成長 9.9% 和 6.6%，保持穩定的成長態勢。

表 2-1 中國大陸對外貿易

單位：億美元；%

期間	貿易總額		出口		進口		出(入)超
	金額	年增率	金額	年增率	金額	年增率	金額
2012 年	38,668	6.2	20,489	7.9	18,178	4.3	2,311
第 1 季	8,594	7.2	4,299	7.6	4,295	6.9	4
第 2 季	9,801	8.6	5,243	10.5	4,558	6.5	685
第 3 季	10,030	3.0	5,412	4.5	4,618	1.4	794
第 4 季	10,249	6.2	5,542	9.4	4,708	2.7	834
2013 年	41,603	7.6	22,100	7.9	19,503	7.3	2,597
第 1 季	9,753	13.5	5,087	18.3	4,667	8.6	420
第 2 季	10,217	3.7	5,439	2.5	4,778	4.8	661
第 3 季	10,631	5.9	5,621	3.2	5,010	8.5	611
第 4 季	11,002	7.3	5,953	7.6	5,048	7.3	905
2014 年	43,030	3.4	23,427	6.1	19,602	0.4	3,824
第 1 季	9,658	-1.0	4,913	-3.4	4,745	1.6	167
第 2 季	10,556	3.2	5,706	4.8	4,847	1.3	858
第 3 季	11,411	7.3	6,351	12.9	5,063	1.1	1,290
第 4 季	11,405	3.7	6,457	8.5	4,947	-2.0	1,509

註：年增率係指較上年或上年同期增減比率。

資料來源：中國大陸海關總署、CEIC 資料庫。

(三) 房價走跌

受投資信心不足、銷售放緩及信貸調控影響，2014 年房地產開發投資僅成長 10.5%，增幅較上年下跌 9.3 個百分點，其中商品房住宅部份銷售面積及銷售額分別下降 7.6%、7.8%，待售面積則增加 26.1%，房地產市場出現大幅降溫跡象。此外，在房價方面，2014 年 12 月中國大陸 100 個城市住宅均價與上年同月相較下跌 2.7%，連續 8 個月出現下跌且跌幅加劇，惟下跌城市略為減少。展望 2015 年，中國大陸房地產市場仍面臨高庫存壓力，消化庫存仍是市場主軸，房價仍潛存下跌壓力，惟不同城市房價走勢將繼續呈現分化。一線城市和少數二線城市潛在需求仍強，房價仍有上漲潛力；多數二線城市將相對平穩；三、四線城市房價下跌壓力大。

(四) 通縮風險上升

由於內需低迷與國際大宗商品價格下跌的雙重拖累下，中國大陸 2014 年全年消費者物價指數 (CPI) 上漲率為 2.0%，為 4 年新低，其中 12 月 CPI 僅上漲 1.5%。另，2014 年全年生產者價格指數 (PPI) 下降 1.9%，其中 12 月下降 3.3%，已連續 34 個月呈現負成長。CPI 上漲率持續下滑、PPI 仍負成長，顯示中國大陸通貨緊縮風險持續上升，加以製造業產能過剩問題仍嚴重，中國大陸持續面臨內、外需疲弱的雙重壓力，短期內很難明顯提升。

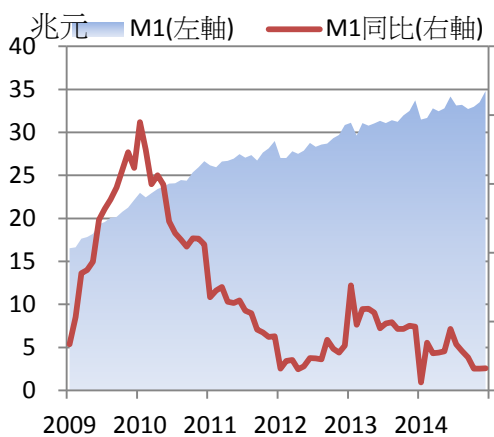
(五) 就業市場尚稱穩健

人力資源和社會保障部 2015 年 1 月 23 日指出，截至 2014 年年底止，中國大陸共有 19 個地區上調最低工資標準，平均增幅為 14.1%；2011 年至 2013 年期間，中國大陸最低工資標準平均增幅分別為 22%、20.2%、17%，工資上漲有趨緩現象。在就業人口方面，2014 年全年中國大陸新增城鎮就業已達 1,322 萬人，已於第 3 季前，提前達成全年的目標。另，1 月 20 日國家統計局於記者會中也公布 2014 年城鎮登記失業率為 5.1%，顯示就業情況尚處穩定。

二、金融情勢及外人投資

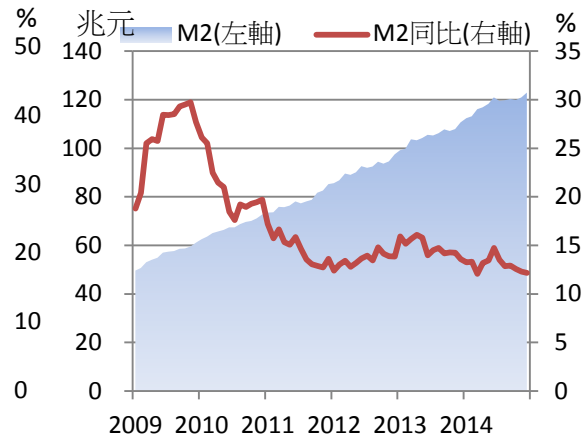
(一) 貨幣供給回落，政策轉趨寬鬆

- **貨幣供給增幅低於年度目標：**2014 年底，中國大陸狹義貨幣供給量 (M1) 餘額為 34.8 兆元，年成長率為 3.2%，較上年減少 6.1 個百分點 (圖 2-2)。而廣義貨幣供給量 (M2) 餘額為 122.8 兆元，由於受到經濟結構調整及人民銀行加強監管措施影響，年成長率降至 12.2%，較上年減少 1.4 個百分點 (圖 2-3)，更低於 13% 的年度目標。



資料來源：CEIC，經濟處製圖。

圖 2-2 中國大陸 M1 餘額



資料來源：CEIC，經濟處製圖。

圖 2-3 中國大陸 M2 餘額

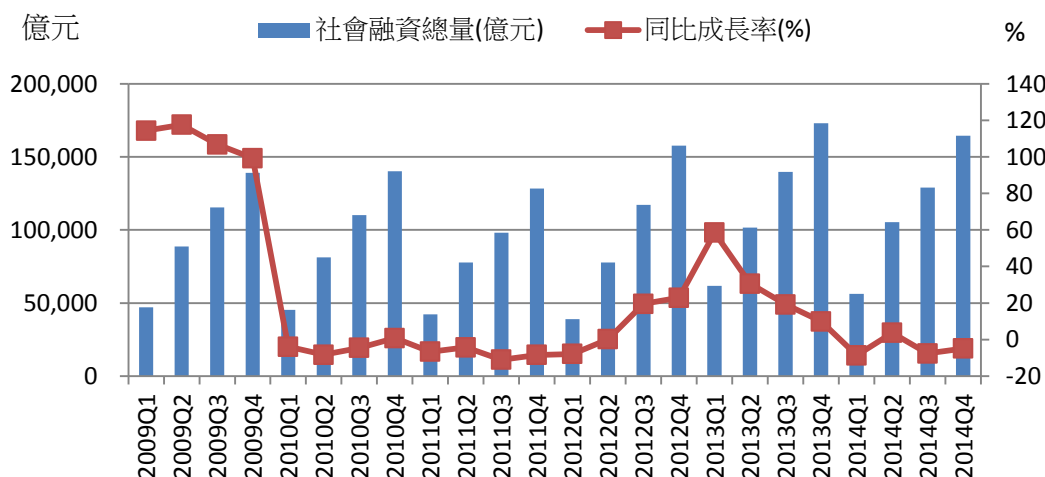
- **政策轉趨寬鬆：**為因應經濟走緩及緩解企業融資難的問題，2014 年中國大陸政府陸續推出定向降準⁵、下調金融機構存、貸款基準利率等措施，以加大對「小、微企業」、「三農」及重大水利工程建設的支持力度，引導融資成本下降，強化金融對實體經濟的支持。

⁵針對特定銀行機構或特定行業下調存款備率，增加可供借款資金。4 月分別調降縣域農村商業銀行和縣域農村合作銀行存準率 2 個百分點和 0.5 個百分點；6 月對符合審慎經營要求且「三農」和「小、微企業」貸款達到一定比例的商業銀行，下調存準率 0.5 個百分點。

(二) 表外融資比重下降，信貸風險仍高

2014 年全年社會融資規模總額為人民幣 16.5 兆元，較上年減少 8,598 億元，為歷史次高(圖 2-4)。其中，人民幣貸款為 9.8 兆元，較上年增加 8,900 億元，占社會融資規模比重達 59.4%，增加 8.1 個百分點，主要是受到中國大陸加強監管措施，資產負債表外融資如委託貸款、信託貸款及未貼現銀行承兌匯票均較上年大幅減少，三者合計減少 2.3 兆元，占社會融資規模比重從上年的 29.8% 下降至 17.6%，減少 12.2 個百分點(表 2-2)。

影子銀行在官方嚴格控管下，成長速度雖已逐漸減緩，但整體規模仍持續擴大，根據信用評等公司穆迪 (Moody's) 指出，截至 2014 年底，中國大陸的影子銀行資產規模達 45 兆元人民幣，占 GDP 的 71%，高於 2013 年底的 66%，經濟領域整體槓桿率上升；另，標準普爾則示警，中國大陸經濟成長趨緩，金融市場第 2 波信貸損失已逐漸成形⁶，預期未來 3 年中國大陸信貸不良率恐翻倍成長，信貸風險將為中國大陸未來經濟成長一大隱憂。



資料來源：CEIC、中國人民銀行，經濟處製圖。

圖 2-4 中國大陸社會融資總量

⁶中國大陸第 1 波信貸損失，違約企業以中小企業為主，但隨著中國大陸政府不願再為了撐高經濟成長，去支持部分「產能過剩」產業，例如房地產、建材等，將考慮讓部分產能過剩業者逐步退場，第 2 波信貸違約對象，可能會是中大型產業。

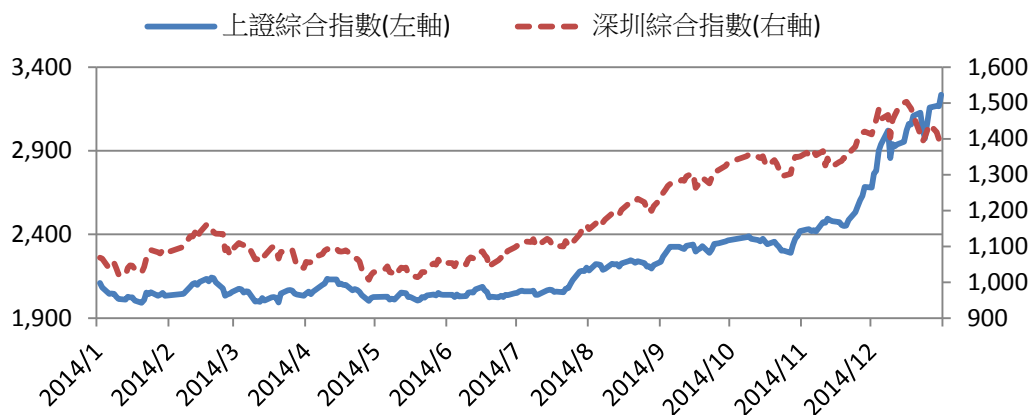
表 2-2 2014 年社會融資總量結構

		人民幣 貸款	外幣 貸款	企業債	股票 融資	委託 貸款	信託 貸款	未貼現 銀行承 兌匯票
金額 (億元)	2013 年	88,916	5,848	18,111	25,466	18,404	7,756	2,219
	2014 年	97,816	3,554	24,253	25,070	5,174	-1,285	4,350
	增減金額	8,900	-2,294	6,142	-396	-13,230	-9,041	2,131
比重 (%)	2013 年	51.35	3.38	10.46	14.71	10.63	4.48	1.28
	2014 年	59.44	2.16	14.74	15.23	3.14	-0.78	2.64

資料來源：CEIC、中國人民銀行，經濟處自行計算。

(三) 股市表現強勁，屢創年度高點

2014 年初，中國大陸由於經濟成長趨緩、企業債違約、房地產泡沫化以及人民幣貶值等問題影響，股市呈現疲弱走勢，但第 3 季後，由於人民幣緩步回升，海外資金回流，以及滬港通啟動預期，股市逐漸回溫，11 月後，受到人民銀行降息的利多影響，股市表現強勁，屢創年度高點，至 2014 年 12 月底，上證綜合指數和深圳綜合指數分別收於 3,235 點和 1,415 點，分別較上年 12 月底上漲 52.9%和上漲 33.8% (圖 2-5)。

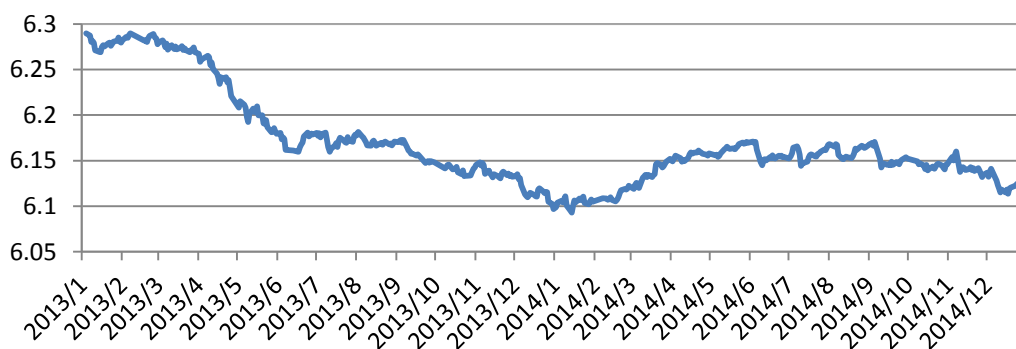


資料來源：CEIC，經濟處製圖。

圖 2-5 中國大陸股價走勢

(四) 人民幣波動幅度擴大，國際化加速

- **人民幣波動幅度擴大：**2014 年中國大陸積極推動人民幣匯率市場化、國際化，年初人民銀行強勢主導人民幣貶值，打破匯率單邊升值預期，並放寬人民幣匯率波動區間由 1 % 擴大至 2 %，企圖使匯率預期分化，加大匯率雙向波動彈性，並正式啟動「滬港通」，引導海外資金流入中國大陸，加大人民幣需求及波動幅度。截至 2014 年 12 月底，人民幣兌美元匯率中間價⁷為 6.119，較第 3 季末上漲 0.6%，較上年 12 月底微幅下跌 0.4% (圖 2-6)。展望 2015 年，在美元持續走強，亞洲貨幣競貶，中國大陸經濟成長放緩的影響下，預估人民幣短期升值空間有限，漲跌波動幅度將加大。
- **國際化加速：**環球銀行金融電信協會(SWIFT)公布，2014 年 12 月人民幣作為全球支付貨幣的市占率達到 2.2%，超越加元與澳幣，逼近日幣的 2.7%，躍居全球第五大支付貨幣，未來可望納入國際貨幣基金組織(IMF)的特別提款權貨幣。此外，人民銀行分別與英、德、法、盧、韓、加、澳、卡塔爾等八國簽訂人民幣清算協定，將人民幣離岸市場，由傳統的亞洲地區，擴展到歐洲、美洲、大洋洲以及中東等地區，使離岸人民幣交易大增，隨著國際間人民幣使用率日益頻繁，加速人民幣國際化進程。



資料來源：中國國家外匯管理局，經濟處製圖。

圖 2-6 人民幣兌美元匯率走勢圖

⁷人民幣匯率中間價是人民銀行於每個工作日閉市後，公佈當日銀行間外匯市場美元對人民幣匯率的收盤價，作為下一個工作日人民幣交易的中間價格，是即期銀行間外匯交易市場和銀行掛牌匯價的重要參考指標。

(五) 外人投資微增，對外投資擴增

根據中國大陸商務部資料顯示，2014 年中國大陸實際使用外資金額為 1,195.6 億美元，較上年成長 1.7%。其中，服務業吸引外資占比上升達 55.4%，較製造業多出 22 個百分點。以外資來源國來看，占比達 94.2% 的前 10 國（香港、臺灣、新加坡、韓國、日本、美國、德國、英國、法國和荷蘭），僅較上年成長 2.7%；其中，韓國及英國成長較快，分別成長 29.8% 及 28%；荷蘭和日本則分別下降 50.1% 和 38.8%。另據聯合國發布的「全球投資趨勢監測報告」指出，2014 年全球外人直接投資金額達 1.26 兆美元，較 2013 年下跌 8%，其中，中國大陸吸收外資規模達 1,196 億美元（不含銀行、證券、保險領域），較上年成長 1.7%，外資流入量首次成為全球第一。

在對外投資方面，2014 年中國大陸對外直接投資金額為 1,160 億美元，較上年成長 15.5%，據商務部表示，中國大陸對外投資在 12 年間成長近 40 倍，對外直接投資流量已連續兩年居世界第三。另，商務部也表示，如加上第三地融資再投資，2014 年中國的對外投資規模應在 1,400 億美元左右，這個數據高於中國大陸外人直接投資 200 億美元，也就是說 2014 年中國大陸已成為資本的淨輸出國。就投資業別來看，前 3 大投資領域分別為租賃和商務服務業 372.5 億美元、採礦業 193.3 億美元及批發零售業 172.7 億美元。

參、香港經濟情勢

一、經濟發展現況

(一) 經濟成長力道加溫

香港 2014 年GDP成長 2.3%，低於上年 2.9%的增幅和近十年 3.9%的年均成長率。其中，第 4 季成長 2.2%，增幅較第 3 季回落 0.5 個百分點，主因是歐日通縮風險升溫 and 主要新興經濟體持續成長放緩，致香港貨物出口放緩至近零成長。此外，香港服務輸出也因旅客消費減少而明顯轉弱，私人消費成長 2.7%，較上年減少 1.9 個百分點，而投資則出現負成長 0.3%，顯示內部需求的成長動力出現回軟。（附表 4）

展望未來，受制於全球政經環境未穩而且相當脆弱，香港的貨物出口在 2015 年表現料仍會較為疲弱。美元兌其他主要貨幣匯率轉強，亦可能不利香港出口。然而，假如亞洲(特別是中國大陸)的內部需求轉強，從而推動區內整體貿易往來，又或者美國經濟復甦較預期快，出口表現則可望稍為轉好。同時，受惠於訪港旅遊業和跨境金融及商業活動進一步擴張，香港的服務輸出前景可望改善。香港政府預估 2015 年GDP成長率為 1%~3%。

(二) 物價漲幅趨緩

2014 年消費物價指數 (CPI) 漲幅為 4.4%，較上年增加 1.2 個百分點，1 至 4 季分別為 4.2%、3.6%、4.8%、5.1%。下半年物價出現大幅上揚，主因是香港政府在 9 月份上調公營房屋租金所致，而 9 月CPI也驟升至 6.6%，惟 10 月降至 5.2%，12 月則續降為 4.9%。展望未來，由於商品進口價格升幅溫和，加上成本壓力緩和，通膨壓力仍處於較低水準，短期內香港通膨風險仍低。

(三) 失業率略降

2014 年全年失業率為 3.2%，較上年減少 0.2 個百分點。其中，第 4 季失業率為 3.3% 與上季持平，總就業人數和勞動人口均續見溫和成長，分別增加 0.7% 及 0.9%，總就業人數持續高達 38.0 萬人（附表 4），顯示香港勞動市場仍保持平穩。短期展望方面，由於新年節慶期間勞工需求穩定成長，失業率在短期內可望維持於較低水準。不過，國際環境仍高度不明朗，可能對香港經濟構成威脅，衝擊香港就業市場。

(四) 外貿增幅減緩

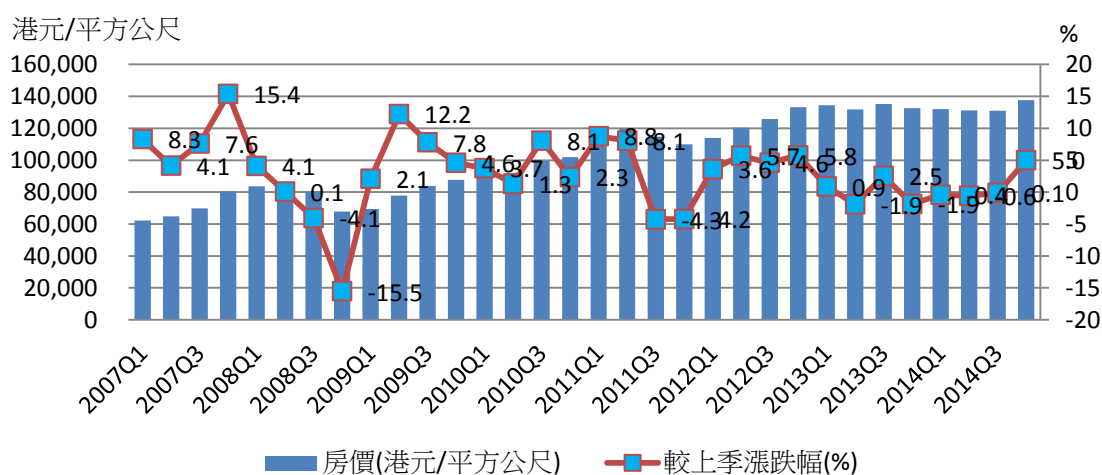
2014 年香港進出口呈現成長減緩。進出口總值較上年成長 3.6%，其中，出口成長 3.2%、進口成長 3.9%，增幅分別較上年減少 7.5 及 9.3 個百分點，全年貿易逆差為 704.4 億美元（附表 4）。2014 年第 4 季進出口金額分別為 1,251.1 及 1,457.7 億美元，較上年同季成長 1.2%、3.2%，增幅較上季減少 4.6 及 2.5 個百分點。

出口國別觀察，對越南成長 14.0% 最高，其次為印度 13.1%、美國 3.1%、臺灣 2.5%；出口產品以「電動機械、儀器和用具及零件」（占 30.0%）、「通訊、錄音及音響設備和儀器」（占 19.6%）及「辦公室機器和自動資料處理儀器」（占 11.3%）為主。在進口國方面，自馬來西亞進口成長 16.7% 最高，其次為臺灣 14.7%、泰國 13.7%、韓國 10.6%。此外，在服務輸出方面，2014 年僅成長 0.5%，相較 2013 年的 4.9%，成長力道大幅回軟，主要是受累於旅客的奢侈品消費成長減緩，以及訪港旅客人數成長趨緩，致旅遊服務輸出顯著轉弱。

展望未來，部分先進市場的經濟狀況脆弱，歐美日等國家貨幣政策走向分歧，以及不少地區的地緣政治局勢緊張，外圍環境依然不穩，短期內仍將持續影響香港的出口表現。

(五) 房市風險仍高

2014 年第 4 季房價為每平方米 13.8 萬港元，較上季上漲 5.0%，創下歷史新高，全年漲幅 3.8%。面對房價在第 4 季出現大幅上漲走勢，香港金管局再次推出調控措施，緊縮企業戶購置辦公室貸款成數，以抑制商業不動產的投資需求，降低房地產市場風險。IMF副總裁朱民表示，全球金融危機之後，房地產市場經歷了一段低迷時期，但自 2012 年以來房價連續 9 季上漲，如果房價上漲伴隨著信貸供給的增加，香港就是明顯的例子，未來很可能會以市場崩潰告終，而從這種崩潰中的恢復會更加緩慢，代價會更大。此外，IMF在全球房市監察報告中警告，香港當前房價對經濟構成重大風險，顯示香港房市風險仍高。



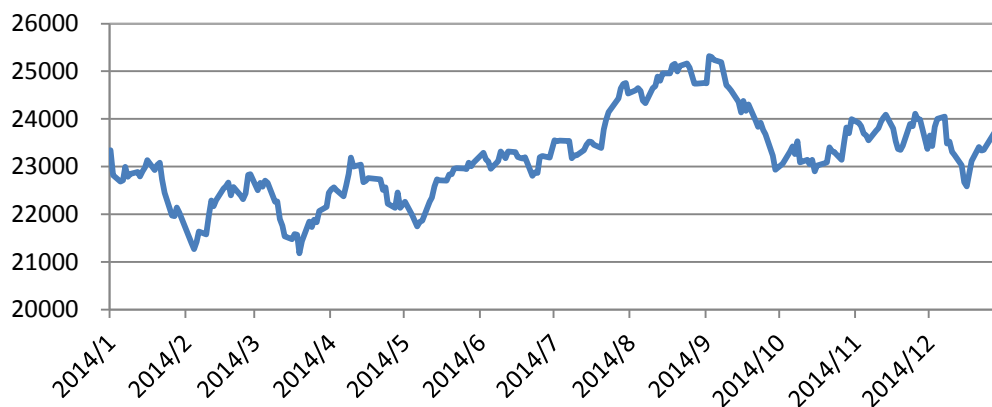
資料來源：香港差餉物業估價署

圖 3-1 香港房價走勢圖

二、金融情勢

(一) 股市回溫

2014 年初，受到中國大陸經濟數據欠佳，房地產市場降溫，烏克蘭政局動盪，市場擔憂美國升息等因素影響，恆生指數震盪走低，第 2 季，中國大陸微刺激政策奏效，基本面好轉，加上美國景氣回溫，使港股止跌回升，但 9 月後，市場憂慮美聯準會將加快上調利率，引發資金回流的疑慮，以及香港學運「佔領中環」事件，為港股帶來賣壓，第 4 季，港股呈現震盪格局，在強勢美元及俄羅斯金融危機影響，資金流出香港股市加大，但隨著人民銀行宣布降息，帶動中國大陸股市急升，為港股帶來支撐，截至 2014 年底，恆生指數收在 23,605 點，較第 3 季上漲 2.9%，較上年微幅上漲 1.3%。(圖 3-2)



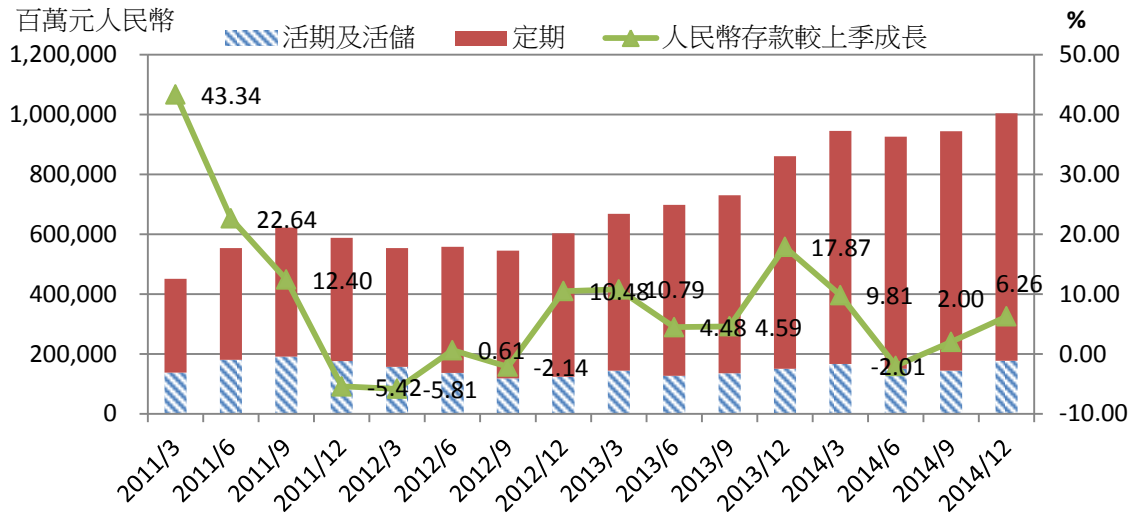
資料來源：Reuters，經濟處製圖

圖 3-2 香港恆生指數走勢

(二) 人民幣存款成長加速

2014 年中國大陸經濟成長放緩，人民幣貶值壓力加大，香港離岸人民幣存款成長力道明顯衰退，但隨著「滬港通」正式啟動，為香港離岸人民幣開拓了新的投資管道，強化流動性，使香港離岸人民幣存款衝破兆元大關，截至 2014 年底為 1 兆 35 億元人民幣，較上年成長 16.5%，較上季成長 6.3%。展望未來，隨著國際

間人民幣使用率日益頻繁，加速人民幣國際化進程，未來香港離岸人民幣市場仍有龐大的成長空間與潛力。



資料來源：香港金融管理局 (HKMA) · 經濟處彙整製

圖 3-3 香港人民幣存款規模變化

附表 1 中國大陸重要經濟指標

年 季	名目國內生產毛額 (人民幣億元)	實質國內生產毛額 成長率	名目人均 GDP (美元)	一級產業 成長率	二級產業 成長率*	工業 成長率	三級產業 成長率	M1 貨幣供給 額增加率 (期底數)	M2 貨幣供給 額增加率 (期底數)	外匯 (億美元) (期底數)	人民幣兌美 元匯率 (人 民幣/美元)	名目居民 消費物價 上漲率	名目固定資 產投資增加 率	名目社會消 費品零售總 額增加率	城鎮失 業率
2006 年	216,314	12.7	2,070	5.0	13.4	12.9	14.1	17.5	16.9	10,663	7.8087	1.5	23.9	13.7	4.1
2007 年	265,810	14.2	2,652	3.7	15.1	14.9	16.0	21.0	16.7	15,282	7.3046	4.8	24.8	16.8	4.0
2008 年	314,045	9.6	3,412	5.4	9.9	9.9	10.4	9.1	17.8	19,460	6.8346	5.9	25.9	21.6	4.2
2009 年	340,903	9.2	3,749	4.2	9.9	8.7	9.6	32.4	27.7	23,992	6.8279	-0.7	30.1	15.5	4.3
2010 年	401,513	10.4	4,431	4.3	12.3	15.7	9.8	21.2	19.7	28,473	6.6623	3.3	23.8	18.4	4.1
2011 年	473,104	9.3	5,415	4.3	10.3	13.9	9.4	7.9	13.6	31,811	6.3281	5.4	23.8	17.1	4.1
2012 年	519,470	7.7	6,076	4.5	7.9	10.0	8.1	6.5	13.8	33,116	6.3124	2.6	20.6	14.3	4.1
2013 年	568,845	7.7		4.0	7.8	9.7	8.3	9.3	13.6	38,213	6.1957	2.6	19.6	13.1	4.1
第 1 季	118,862	7.7		3.4	7.8	9.5	8.3	11.9	15.7	34,426	6.2791	2.4	20.9	12.4	4.1
第 2 季	129,162	7.5		2.6	7.4	9.1	8.3	9.1	14.0	34,967	6.2053	2.4	19.3	13.0	4.1
第 3 季	139,076	7.8		4.2	8.2	10.1	8.6	8.9	14.2	36,627	6.1674	2.7	20.4	13.3	4.04
第 4 季	184,745	7.7		5.8	7.8	10.0	8.0	9.3	13.6	38,213	6.1308	2.9	17.8	13.7	4.05
2014 年	636,463	7.4		4.1	7.3	8.3	8.1	3.2	12.2	38,430	6.1190	2.0	15.7	12.0	4.09
第 1 季	128,213	7.4		3.5	7.3	8.7	7.8	5.4	12.1	39,480	6.1521	2.3	17.6	12.0	4.08
第 2 季	140,831	7.5		4.3	7.5	8.9	8.2	8.9	14.7	39,932	6.1636	2.3	17.0	12.2	4.08
第 3 季	150,864	7.3		4.8	7.4	7.9	7.7	4.8	12.9	38,877	6.1525	1.9	13.7	11.8	4.07
第 4 季	216,555	7.3		3.8	7.0	7.6	8.7	3.2	12.2	38,430	6.1190	1.5	14.5	12.0	4.09
10 月						7.7		3.2	12.1	38,529	6.1461	1.6	14.1	11.5	
11 月						7.2		3.1	11.9	38,473	6.1345	1.4	14.8	11.7	
12 月						7.9		3.2	12.2	38,430	6.1190	1.5	14.8	11.9	

註：1. *中國的二級產業包括工業與建築業，但臺灣的二級產業就是指工業，而工業則包含建築業。

2. 工業成長率即全國規模以上工業增加值成長率。人民幣兌美元匯率為平均數。

資料來源：中國大陸國家統計局、CEIC 資料庫。

附表 2 中國大陸對外貿易

單位：億美元；%

期間	貿易總額		出口		進口		出(入) 超
	金額	年增率	金額	年增率	金額	年增率	金額
2004年	11,545	35.6	5,936	35.4	5,608	35.8	328
2005年	14,225	23.2	7,623	28.4	6,602	17.7	1,021
2006年	17,611	23.8	9,693	27.2	7,918	19.9	1,775
2007年	21,745	23.5	12,183	25.7	9,563	20.8	2,620
2008年	25,610	17.8	14,292	17.3	11,318	18.4	2,973
2009年	22,059	-13.9	12,020	-15.9	10,039	-11.3	1,982
2010年	29,724	34.7	15,784	31.3	13,939	38.9	1,845
2011年	36,407	22.5	18,993	20.3	17,414	24.9	1,579
2012年	38,668	6.2	20,489	7.9	18,178	4.3	2,311
2013年	41,603	7.6	22,100	7.9	19,503	7.3	2,597
第1季	9,753	13.5	5,087	18.3	4,667	8.6	420
第2季	10,217	3.7	5,439	2.5	4,778	4.8	661
第3季	10,631	5.9	5,621	3.2	5,010	8.5	611
第4季	11,002	7.3	5,953	7.6	5,048	7.3	905
2014年	43,030	3.4	23,427	6.1	19,602	0.4	3,824
第1季	9,658	-1.0	4,913	-3.4	4,745	1.6	167
第2季	10,556	3.2	5,706	4.8	4,847	1.3	858
第3季	11,411	7.3	6,351	12.9	5,063	1.1	1,290
第4季	11,405	3.7	6,457	8.5	4,947	-2.0	1,509
7月	3,784	6.9	2,128	14.5	1,655	-1.6	473
8月	3,670	4.0	2,084	9.4	1,586	-2.4	498
9月	3,964	11.3	2,136	15.3	1,827	7.0	309
10月	3,683	8.4	2,068	11.6	1,614	4.6	454
11月	3,688	-0.5	2,116	4.7	1,571	-6.7	544
12月	4,054	4.0	2,275	9.7	1,779	-2.4	496

註：年增率係指較上年或上年同期增減比率。
資料來源：中國大陸海關總署、CEIC 資料庫。

附表 3 中國大陸外商直接投資

單位：百萬美元；%

期間	協議投資		直接投資	
	金額	成長率	金額	成長率
1979-1989 年	35,772	—	15,789	—
1990 年	6,596	17.8	3,487	2.8
1991 年	11,977	81.6	4,366	25.2
1992 年	58,124	385.3	11,007	152.1
1993 年	111,436	91.7	27,515	150.0
1994 年	82,680	-25.8	33,767	22.7
1995 年	91,282	10.4	37,521	11.1
1996 年	73,276	-19.7	41,726	11.2
1997 年	51,004	-30.4	45,257	8.5
1998 年	52,102	2.2	45,463	0.5
1999 年	41,223	-20.9	40,319	-11.3
2000 年	62,380	51.3	40,715	1.0
2001 年	69,195	10.9	46,878	15.1
2002 年	82,768	19.6	52,743	12.5
2003 年	115,070	39.0	53,505	1.4
2004 年	153,479	33.4	60,630	13.3
2005 年	189,065	23.2	72,406	19.4
2006 年	200,174	5.9	69,468	-4.1
2007 年			74,767	13.6
2008 年			92,395	23.5
2009 年			90,033	-2.6
2010 年			105,735	17.4
2011 年			116,011	9.7
2012 年			111,716	-3.7
2013 年			117,586	5.3
2014 年			119,561	1.6
第 1 季			31,548	5.5
第 2 季			31,778	-0.9
第 3 季			24,028	-9.7
第 4 季			32,207	11.1

註：數據未包括銀行、保險、證券領域吸收外商投資數據。
資料來源：中國大陸商務部、CEIC 資料庫。

附表 4 香港重要經濟指標

年 季	經濟成長率 (%)	失業率 (%)	消費者物價年增率 (%)	出 口		進 口		出超 (+) 或入超 (-) (億美元)
				金額 (億美元)	年增率 (%)	金額 (億美元)	年增率 (%)	
2000 年	7.7	4.9	-3.8	2,026.8	16.2	2,140.4	18.4	-113.6
2001 年	0.6	5.1	-1.6	1,910.7	-5.7	2,020.1	-5.6	-109.4
2002 年	1.7	7.3	-3.0	2,019.3	5.7	2,079.7	3.0	-60.4
2003 年	3.1	7.9	-2.6	2,287.1	13.3	2,332.5	12.2	-45.4
2004 年	8.7	6.8	-0.4	2,655.4	16.1	2,728.9	17.0	-73.5
2005 年	7.4	5.6	1.0	2,921.2	10.0	3,001.6	10.0	-80.4
2006 年	7.0	4.8	2.0	3,226.7	10.5	3,357.5	11.9	-130.9
2007 年	6.5	4.0	2.0	3,493.9	8.3	3,701.3	10.2	-207.5
2008 年	2.1	3.5	4.3	3,702.4	6.0	3,929.6	6.2	-227.2
2009 年	-2.5	5.3	0.5	3,294.2	-11.0	3,522.4	-10.4	-228.2
2010 年	6.8	4.3	2.4	4,006.9	21.6	4,413.7	25.3	-406.8
2011 年	4.9	3.4	5.3	4,555.7	13.7	5,108.5	15.7	-552.8
2012 年	1.5	3.3	4.1	4,933.7	8.3	5,542.2	8.5	-608.6
2013 年	2.9	3.4	3.9	2,560.9	10.7	2,956.2	13.2	-395.3
第 1 季	3.2	3.5	3.7	1,123.8	15.3	1,320.1	16.1	-161.3
第 2 季	2.8	3.3	4.0	1,197.5	6.6	1,418.0	10.5	-234.0
第 3 季	2.8	3.3	5.3	1,382.5	7.4	1,639.3	14.1	-256.8
第 4 季	2.8	3.2	4.3	1,308.6	-1.9	1,486.4	-0.4	-177.8
2014 年	2.3	3.2	4.4	4,735.9	3.2	5,440.4	3.9	-704.4
第 1 季	2.6	3.1	4.2	1,053.3	0.5	1,213.1	1.2	-159.8
第 2 季	1.8	3.2	3.6	1,161.4	2.3	1,340.9	1.1	-179.6
第 3 季	2.7	3.3	4.8	1,270.1	5.8	1,428.7	5.7	-158.6
第 4 季	2.2	3.3	5.1	1,251.2	1.2	1,457.7	3.2	-206.5

註：1.有關港幣兌美元匯率，以我國中央銀行網站「我國與十六個主要貿易對手通貨對美元之匯率」中度匯率計算，季資料以 3、6、9、12 月份匯率計算。

2.年增率係指較上年或上年同期增減比率。

資料來源：香港政府統計處、WTO 網站。

【附錄】專題分析

◎中國大陸推動「國家新型城鎮化規劃」重點研析

自 1996 年以來，中國大陸城鎮化進入加速階段，每年新增城鎮人口約 2 千萬人，2013 年城鎮人口超過 7 億人，城鎮化率達到 53.7%。不過，以往盲目圈地的土地城市化模式，雖有助於中國大陸工業化的形成，但卻產生更多收入分配不公、社會不穩定與環境汙染等弊端。

2014 年 3 月 16 日中國大陸國務院頒布「國家新型城鎮化規劃(2014-2020 年)」(以下簡稱「規劃」)，作為未來城鎮化健康發展的宏觀及基礎性的規劃。國務院總理李克強表示，城鎮化將是驅動中國大陸經濟成長的巨大引擎。因此，本文除摘要說明「規劃」重點外，亦對此提出評析意見。

一、「規劃」重點摘要

「規劃」中列出有序推動農業轉移人口市民化、優化城鎮化布局與型態，及提高城市可持續發展能力等五大推動重點(詳下表)。綜觀「規劃」全文，以及中國大陸新領導人上任以來的多次談話中可發現，對於以人為本、城市群、農地流轉、戶籍改革、地方發債等問題，其實均已透露出端倪，但仍有以下的內容不同以往，值得關注：

(一) 基調較為務實

規劃提出，到 2020 年，常住人口城鎮化率達到 60% 左右的目標。以 2013 年城鎮化率 53.7% 來看，意謂著 7 年間只需把常住人口城鎮化率提高 6.3 個百分點，因此，年平均不到 1 個百分點，相較以往每年 1.25 個百分點，本次「規劃」的基調較謹慎而務實，並體現出習、李政府的執政風格。

「規劃」重大項目及措施

項目	措施
1. 農業轉移人口市民化	<ul style="list-style-type: none"> - 推動符合條件農業轉移人口落戶城鎮 - 將農民工納入城鎮職工基本醫療保險 - 擴大住房保障，把進城農民納入城鎮住房保障範圍
2. 優化城鎮化佈局與型態	<ul style="list-style-type: none"> - 京津冀、長三角、珠三角城市群，繼續推動制度創新、產業升級、綠色發展； - 東部地區其他城市群，壯大先進設備製造業、戰略性新興產業及現代服務業 - 中西部城市群，承接國際及沿海地區產業轉移，發展特色產業，加快新型工業化
3. 提高城市可持續發展能力	<ul style="list-style-type: none"> - 優化城市產業結構，增強創新力，強化城市產業就業支持 - 優先發展公共交通，加強市政設施建設，完善基本公共服務體系 - 加快綠色城市建設，推動智慧城市建設等
4. 推動城鄉發展一體化	<ul style="list-style-type: none"> - 推動城鄉勞動者同工同酬與公共資源均衡配置，加快消除城鄉二元結構體制障礙 - 加快轉變農業發展方式，提高農業生產力、市場競爭力及完善農產品流通體系
5. 改革完善城鎮化發展體制	<ul style="list-style-type: none"> - 推動流動人口居住證制度，作為申請常住戶口之重要依據 - 有效控制特大城市新增建設用地規模，適度增加衛星城、中小城市建設用地供給 - 推進農村土地管理制度改革，賦予農民對承包地佔有、使用、流轉及經營權抵押等 - 提供保障性住房，大力發展二手房市場和住房租賃市場

資料來源：「國家新型城鎮化規劃(2014-2020年)」

(二)考核指標明確

「規劃」從城鎮化水準、基本公共服務、基礎設施、資源環境等四個領域中，提出了明確的城鎮化考核指標體系(詳下表)，這些指標既是未來新型城鎮化發展的評價標準，亦是中央試圖調整城鎮化發展方向的指揮棒，尤其是對地方政府，這些指標將成為評價政績的指標之一。

指標	2012年	2020年
城鎮化水準		
常住人口城鎮化率(%)	52.6	60%
戶籍人口城鎮化率(%)	35.3	45%
基本公共服務		
農民工隨遷子女接受義務教育比例(%)		≥99
失業人口、農民工技能培訓覆蓋率(%)		≥95
城鎮常住人口基本養老保險覆蓋率(%)	66.9	≥90
城鎮常住人口基本醫療保險覆蓋率(%)	95	98
城鎮常住人口保障性住房覆蓋率(%)	12.5	≥23
基礎設施		
城鎮公共供水普及率(%)	81.7	90
城市污水處理率(%)	87.3	95
城市生活垃圾無害化處理率(%)	84.8	95
城市家庭寬帶接入能力(Mbps)	4	≥50
城市社區綜合服務設施覆蓋率(%)	72.5	100
資源環境		
人均城市建設用地(平方米)		≤100
城鎮再生能源消費比重(%)	8.7	13
綠色建築占新建建築比重(%)	2	50
城市建成區綠地率(%)	35.7	38.9
空氣質量達標準之城市比例(%)	41	60

二、研析意見

(一)城鎮化為提振內需的關鍵

綜合各項報告顯示，城鎮化蘊藏巨大需求潛力，成為擴大內需的重要平台支撐。首先，城鎮化拉動投資需求，城鎮化率每提高 1~1.5 個百分點，將有 1,500~2,000 萬人口移到城市，新增投資約在 1.5~2 兆元人民幣左右；其次，城鎮化拉動消費需求，目前中國大陸城鎮與農村居民人均消費比約為 3.3:1，當城鎮化率提高 1 個百分點，估計可創造新增消費 5,000 億元人民幣左右。

(二)放寬戶籍限制是未來重點

長期來中國大陸所實施的戶籍制度，⁸除造成勞動價值扭曲，相應權利和福利分配不公外，也制約了消費成長。但本次「規劃」官方首次公布常住人口及戶籍人口兩個城鎮化率指標，並將首要目標設在農業人口合理有序穩定地向城鎮集中，以縮短兩個城鎮化率差距。換句話說，擴大內需的最大潛力在城鎮化，但其前提須在戶籍制度做大幅度的放寬。因此，戶籍制度的改革將是為城鎮化成功與否的關鍵因素。

(三)就業問題制約城鎮化發展

長期來，由於中國大陸官方僅公布城鎮登記失業率，當中並不包括農村上億的剩餘勞動力，因此失業率大都穩定維持在 4%至 4.3% 之間，惟一般認為實際失業率恐倍增於此。雖然城鎮化的本質在於農村剩餘勞動力轉到非農部門就業，不過其前提仍須有產業的搭配發展，以帶動城鎮化的成長空間，惟未來中國大陸在就業與產業之間仍存在幾個問題，首先，城鎮化雖可透過龐大的營建或交通基礎建設吸納勞動力，但為避免過往大肆濫建所引發的資源浪費弊端，本次「規劃」重點顯然在制度面的改革會重於硬體建設的推動；其次，中國大陸產

⁸ 戶籍制度創立於 1958 年，作為一種社會管理工具，一個人所能獲得的所有社會福利均和其出生地相關。戶籍制度將居民分為城鎮人口和農村人口，並限制人們湧入擁有更多資源的大城市。2012 年年底，北京常住人口超過 2,100 萬，但只有略微超過 60% 的人擁有北京戶口。

業結構現正值調整期，製造業對勞動力的吸納未來恐有限；最後，服務業的發展對城鎮化有其必要，但目前中國大陸服務業仍在發展階段，未來是否能取代製造業及營建業對勞動力的吸納，仍有待觀察。

(四)地方政府的配合具決定性

過往中國大陸城鎮化的推動，常造成部分地方政府舉債投資、人工造城，在快速提升城鎮化率的同時，不但造成土地價格高漲、社會成本高昂、債務風險偏高的「三高」現象，相對的，許多地區也出現了房產入住率過低、入城農民待遇過低、被徵農村土地補償過低的「三低」現象。究其原因主要在於政府主導了城鎮化的過程，把造城當成是提高政績的重要甚至是主要手段。因此，未來是否能以「規劃」所示由市場主導，政府引導達到以人為核心的城鎮化目標，地方政府的配合與作法具決定性因素。

(五)公共財政改革是關鍵

城鎮化的推動過程中，總離不開一個核心問題——錢，也就是新型城鎮化的融資機制如何創新。過去的城鎮化，主要依賴土地財政等非正式的制度安排，但因此引發的地方債務風險、徵地引發的社會矛盾等，都成為制約經濟社會發展的重要因素。雖「規劃」中已提出財稅體制和投融资機制改革，確屬不易，因改革過程勢必帶來一系列的連動改革，例如需修改「預算法」，改變地方政府不能成為舉債主體的規定；修正當前政府預算會計制度，以市場化的發行市政債券等。惟前述改革涉及中央與地方政府的權力分配，這對中國大陸現有體制將存在一定的挑戰。

參考文獻

1. 宋國誠(2014),「希望？還是泡沫希望 - 中國大陸的新型城鎮化」, <http://140.119.184.164/taipeiforum/view/103.php>
2. 德國之聲中文網(2014),「中國將推動城鎮化進程」, <http://b5.secrechina.com/news/14/03/14/533769.html>
3. 旺報(2014),「陸城鎮化出爐 扮成長火車頭」, 2014年03月18日
4. 新華社(2014),「國家新型城鎮化規劃(2014 - 2020年)」, 2014年03月16日
5. 洪鳳儀(2013),「活服務大商機~新型城鎮化趨勢下台灣產業之契機與挑戰」, 工研院產業經濟與趨勢研究中心
6. 吳敬璉(2013),「新型城鎮化需改變體制上的一些缺陷」, <http://opinion.haiwainet.cn/BIG5/n/2013/1126/c232601-19966018.html>
7. 徐紹史(2013),「國務院關於城鎮化建設工作情況的報告」, 中國人大網, 2013年6月27日
8. 張占斌(2013),「新型城鎮化的戰略意義和改革難題」, 國家行政學院學報, 2013年3月1日

◎中國大陸的經濟新常態

一、前言

中國大陸2014年第3季經濟成長7.3%，創下5年來最低，經濟走緩成為全球關注的焦點。中國大陸目前為全球第二經濟體、第一大商品出口國和第二大進口國，對全球經濟具有重大影響力。外界關心中國大陸經濟是否再也無法回到金融海嘯前穩定的正常狀態，或是已經進入明顯成長減速的全新正常狀態（簡稱新常態），本文將就中國大陸經濟所面臨新常態的特徵及風險進行分析。

二、經濟新常態的特徵

依據中國大陸國家主席習近平出席2014年亞太經濟合作會議（APEC）企業領袖峰會指出，中國大陸經濟已進入新常態，並提出3個主要特徵為：從高速轉為中高速成長、經濟結構優化升級及創新驅動經濟成長等，茲分析如下：

(一)經濟成長趨緩

2012至2013年中國大陸的經濟成長率連續兩年為7.7%，為2000年以來最低，世界銀行、IMF等機構更指出，未來5年中國大陸經濟成長率將持續走緩。

- 1、世界銀行2014年10月29日指出，中國大陸經濟成長趨緩不是暫時現象，而是結構因素。主要是受到勞動市場結構轉型、人口紅利和資本累積效用遞減，全球經貿環境改變等因素影響，未來經濟成長走緩將成為經濟新常態（詳附圖1），預估2015年經濟成長率為7.2%，低於2014年的7.4%。中央研究院院士劉遵義亦指出，未來5到10年內，中國大陸經濟成長率將維持6-7%。
- 2、IMF在2014年7月發布的報告中指出，中國大陸經濟成長將逐步放緩，預計從2014年的7.4%下降到2016年的6.8%，2019年進

一步降至6.3%。IMF表示，如果中國大陸無法貫徹改革，2020年中國大陸GDP成長將降至3.5%，之後則維持在2.5%的水準。

- 3、美國前財政部長 Summers 和哈佛大學教授 Lant Pritchett 2014年10月共同發表報告指出，歷史上大部分高速成長的經濟體，例如日本、臺灣、韓國及其他新興國家，到了一定的時間點其經濟成長就會與全球平均值趨於一致，中國大陸也不會例外，預估未來10年經濟成長可能下滑至平均5%。
- 4、美國時代雜誌 (TIME) 2014年11月3日登載《中國新常態》 (China' s New Normal) 指出，中國大陸經濟走緩不令人驚訝，兩位數的成長可能成為過去式。美國 The Conference Board 2014年10月預測，2015至2019年中國大陸經濟成長將放緩到5.5%，2020年後進一步放緩到3.9%。

(二)結構調整加速⁹

鑒於過去著重加工出口之經濟成長模式無法持續發展，中國大陸實施結構改革的壓力逐漸增加，爰2011年3月公布之「十二五規劃」提出：未來經濟結構將由“出口導向型”轉為擴大內需（特別是消費）、加快發展服務業並進行結構調整，以培育新的經濟成長引擎。

- 1、**消費逐步成為主力**：就需求面觀察，2013年消費及投資對GDP成長的貢獻率分別為50.0%、54.4%；2014前3季消費的貢獻率是48.5%，較投資貢獻的41.5%，高出7個百分點（詳附圖2）。世界銀行表示：中國大陸經濟成長減緩降低對投資的依賴，消費將成為驅動中國大陸經濟成長的動能，並預估明年7.2%的經濟成長率中，消費將貢獻4.2個百分點，高於投資的2.8個百分點。
- 2、**服務業成為主體**：在產業結構方面，2013年中國大陸服務業占GDP比重達46.1%，30年來首次超越製造業（詳附圖3）；2014

⁹ 整理自中國大陸國家統計局 10月21日發言人就2014年前三季度國民經濟運行情況記者會訪談資料。

年前3季，服務業對GDP成長的貢獻達3.6個百分點，超過工業的3.3個百分點。世界銀行表示，隨著中國大陸經濟成長結構繼續從工業向服務業轉變，未來中國大陸服務業尚有成長空間。

(三)創新驅動經濟

鑒於創新能力不足，產業處於全球產業價值鏈底端，形成產能過剩等問題，中國大陸於2012年11月召開之十八大會議中提出實施創新驅動發展戰略，以強化創新能量，加快轉變經濟發展方式。

1、**創新取代投資驅動**：以往中國大陸經濟發展模式主要依賴資本投入驅動，資本存量占GDP比例在2000年-2008年於230%附近，但金融危機後大幅上升，2013年已升至275%。與此同時，投資報酬率近年來卻不斷下降。根據 JP Morgan 2014年8月報告顯示，衡量投資效率的增量資本產出率 (Incremental capital-output ratio) 從2006年的2.9大幅上升至2013年的6.6 (詳附圖4)，顯示，2013年同等產出需要的投資量較2006年增加一倍；資本報酬率則從2008年的17%降至2013年的8%(詳附圖5)；全要素生產力 (TFP) 的貢獻率從2008年的3.2%降至2013年的1.1% (詳附圖6)。IMF、世界銀行均指出此發展模式不可持續且易生信貸泡沫，未來中國大陸經濟發展動力將由投資轉向創新和技術進步。

2、**產品技術能量提升**：過去中國大陸藉由加工貿易出口方式，創造鉅額貿易順差來源，而出口商品技術含量不高。近來隨著產業結構調整與升級，高新技術產品出口明顯成長，2012年及2013年分別為9.6%和9.8% (詳附表1)，皆高於整體商品出口成長率7.9%。IMF在「中國大陸 2030」報告指出，面對勞動成本不斷上漲，中國大陸應將政策重心放在鼓勵製造業快速提升價值鏈與技術水準。

三、經濟新常態所伴隨的風險

《金融時報》於2014年10月社論指出，中國大陸在經濟新常態下，隨著經濟成長速度趨緩，許多原來被掩蓋的風險開始暴露出來，分析如下：

(一)經濟走緩擴大債務風險

為維持高速經濟成長，中國大陸地方政府普遍透過舉債盲目投資。雖近來中央嚴格控管地方債務，償還比例亦逐年下降(詳附表2)，但地方政府仍以債養債，未來經濟走緩恐進一步影響政府償債能力，擴大債務風險。國際評等機構惠譽(Fitch)指出，自全球金融危機以來，中國大陸債務總額成長近一倍，占GDP的240%左右；預計償還的債務利息即高達1.7兆美元¹⁰，遠超過2013年韓國(1.3兆美元)、墨西哥(1.26兆美元)和印尼(8,700億美元)等國的GDP。

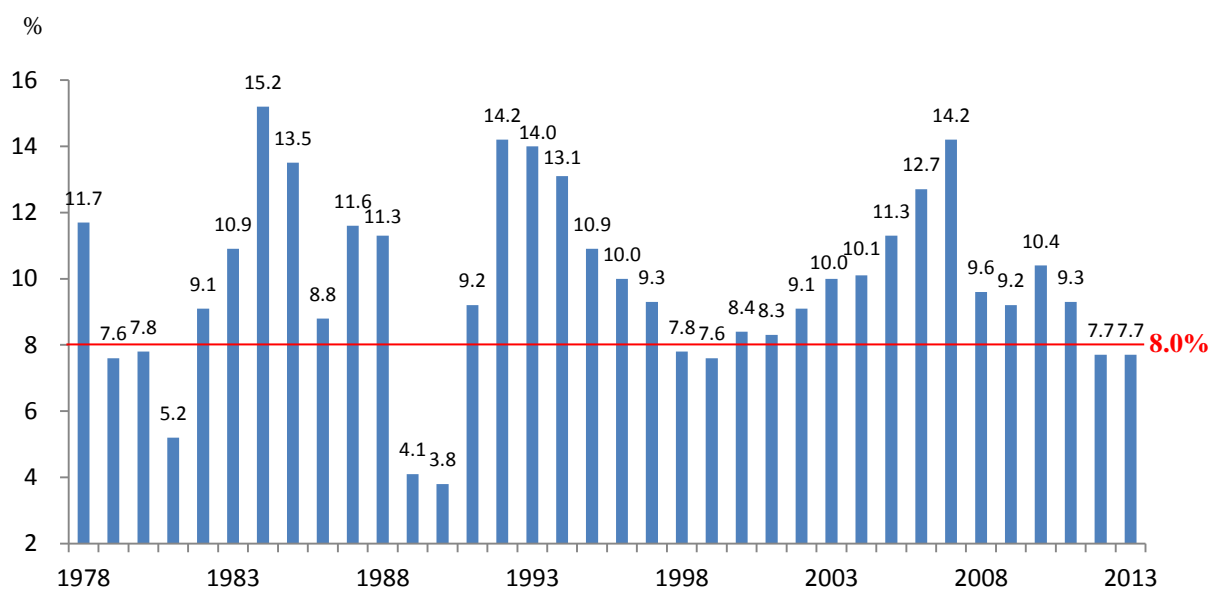
(二)結構調整加速房地產失速風險

房地產行業是中國大陸經濟成長的重要引擎，以2013年為例，房地產投資占GDP比重20.2%，占總投資25.8%，對GDP成長貢獻為14.0%，拉動GDP 1.08個百分點，而近期中國大陸經濟走緩主因之一，就是房地產市場的調整。面對經濟走緩的新常態，中國大陸持續推動消費做為驅動經濟成長的主要引擎，以擺脫對投資(特別是房地產)的依賴，此舉也將促使房地產市場持續走弱。IMF 2014年評估報告指出，房地產投資下降會嚴重影響中國大陸金融和實體活動，房地產投資下降10%將導致GDP成長下降1個百分點，顯示結構轉變恐加速房地產失速風險。

¹⁰ 假設平均利率為7%計算

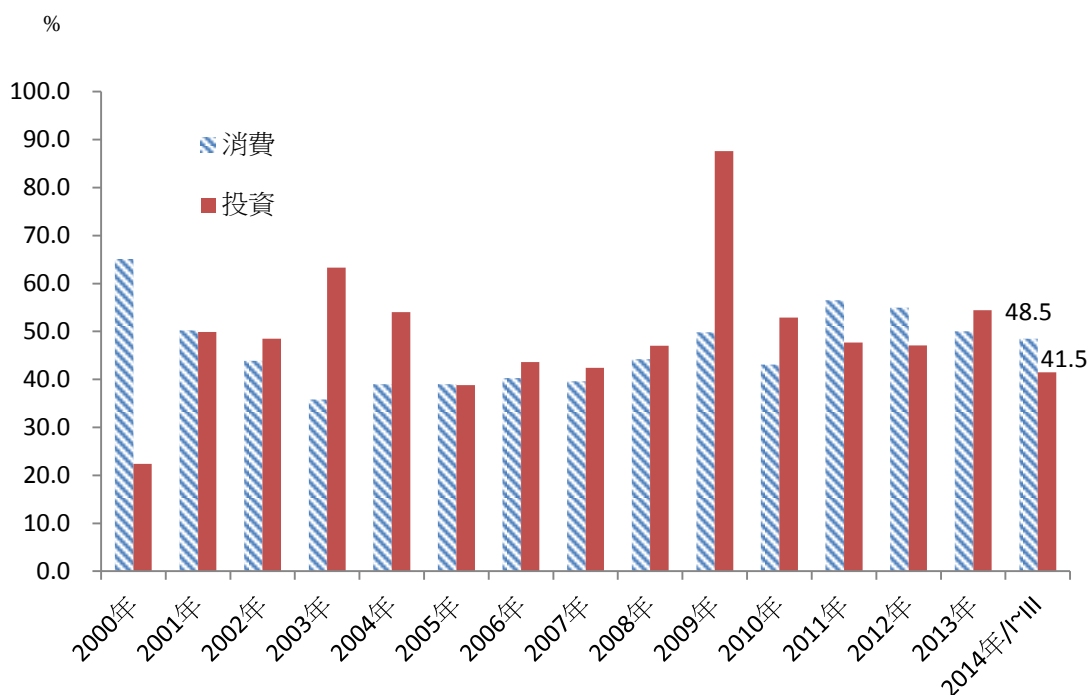
四、結語

IMF在「中國大陸2030」報告指出，中國大陸經濟成長放緩主因是生產力成長增幅與投資效率越來越低，這是結構性因素。在經濟新常態下，消費為主力、服務業成為經濟主體的結構轉變、創新取代投資成為驅動經濟的主要動能，都將成為必然趨勢，債務及房地產風險也將陸續浮現。當然中國大陸經濟減速的新常態下，對全球經濟勢必產生衝擊。IMF於2014年4月報告中指出，中國大陸經濟成長率下降1個百分點，亞洲經濟體經濟成長將下降0.3%，非亞洲經濟體下降0.15%。鑒於兩岸經貿往來密切，中國大陸是臺灣第一大貿易地區，中國大陸此波經濟成長「降速增質」的趨勢勢必影響臺灣經濟，將密切觀察後續發展。



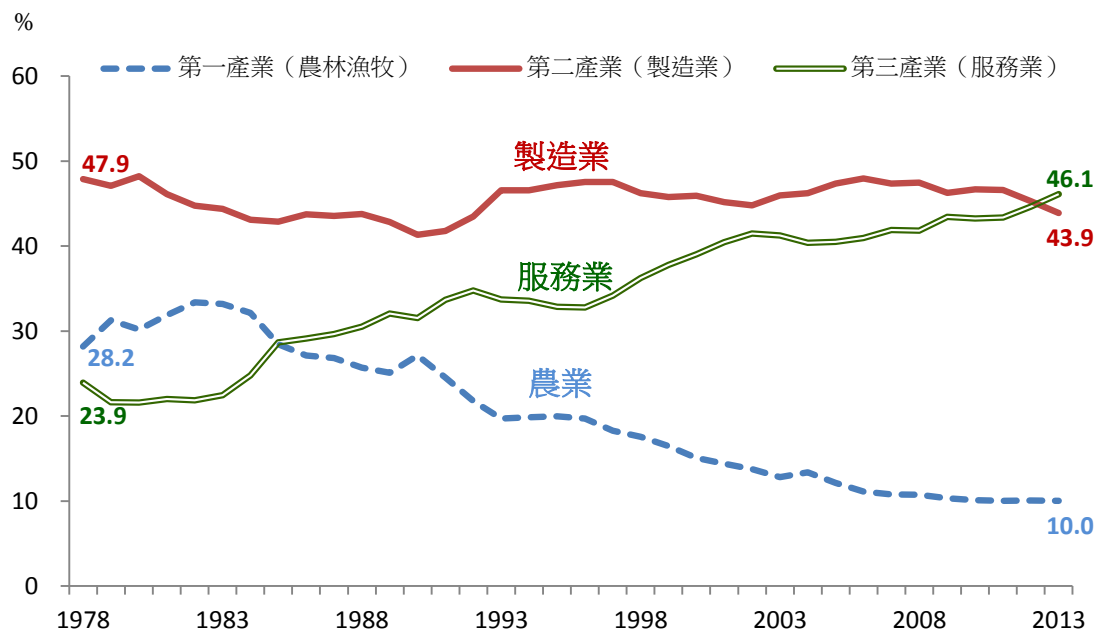
附圖 1 中國大陸各年 GDP 成長率

資料來源：中國大陸國家統計局



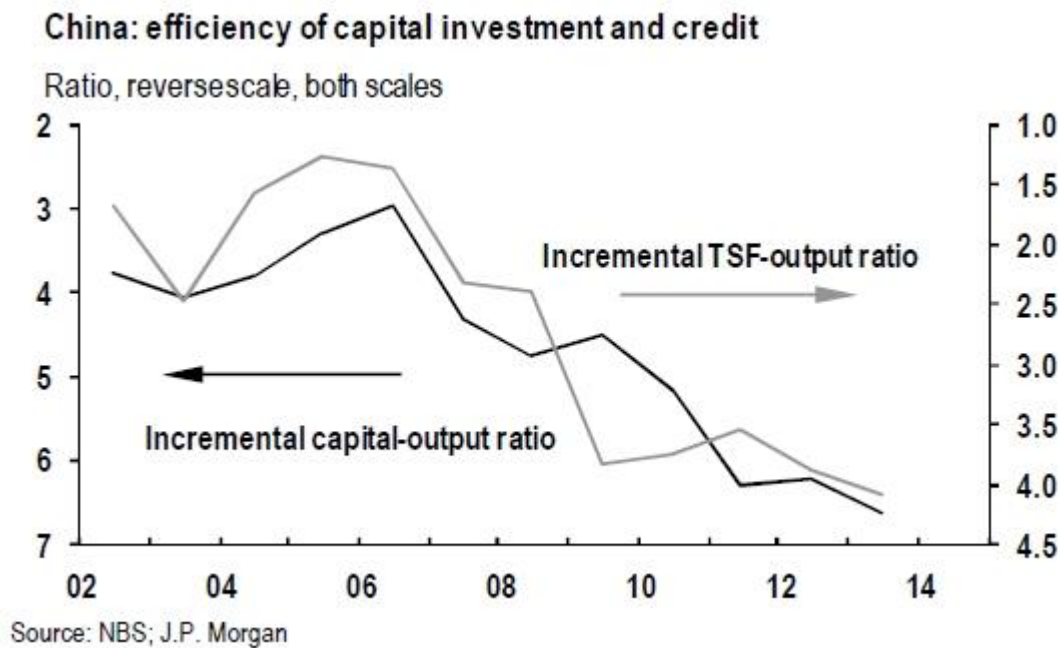
附圖2 中國大陸消費和投資對GDP成長貢獻率

資料來源：中國大陸國家統計局

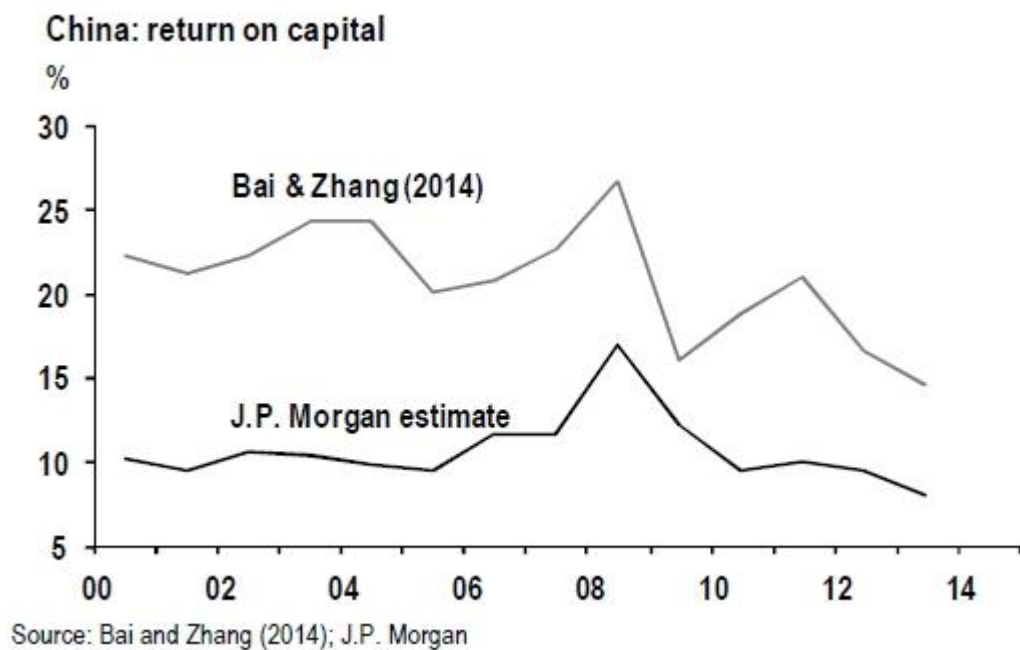


附圖3 中國大陸製造業、服務業及農業占GDP比重

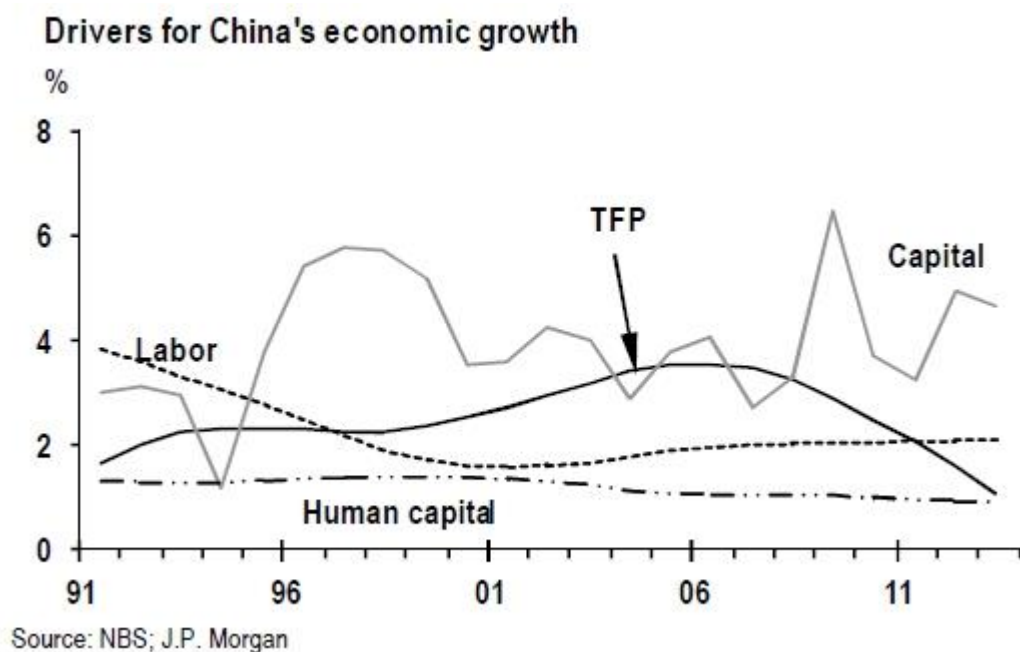
資料來源：中國大陸國家統計局



附圖4 中國大陸增量資本產出率



附圖 5 中國大陸資本報酬率



附圖 6 中國大陸全要素生產力

附表1 中國大陸高新技術產品與整體商品出口成長率

單位：%

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
高新 技術 產品	29.0	23.6	13.1	-9.3	31.3	12.2	9.6	9.8
整體 商品 出口	27.2	25.7	17.2	-16.0	30.7	20.3	7.9	7.9

資料來源：中國大陸海關總署

附表2 地方政府債務餘額未來償還情況表

單位：千億元人民幣；%

	2013	2014	2015	2016	2017	2018以後
償還金額	24.9	23.8	18.5	12.6	0.8	20.4
償還比重	22.9	21.9	17.1	11.6	7.8	18.6

資料來源：中國大陸審計署2013年第32號公告

註：本表資料為截至2013年6月底資料，其中，2013年應償還金額及比重為7月至12月資料。

參考資料

1. 「經濟形勢閃耀新亮點— 新常態下的中國經濟 (上、中、下)」, 人民日報社論, 2014 年 8 月 5 日、6 日、7 日報導。
2. 厲以寧, 2014, 「新常態下 GDP 可適當減速」, 北大金融國際論壇上發言內容, 10 月 24 日新浪網報導。
3. 「中國轉向『新常態』之痛」, FT(金融時報)中文網社論, 2014 年 10 月 23 日報導。
4. 徐立凡, 2014, 「上半場 GDP 註解中國經濟新常態」, 北京新浪網, 7 月 17 日報導。
5. 中國大陸國家統計局, 2014, 「2014 年前三季度國民經濟運行情況答記者問」, 10 月 21 日網站資料。
6. 呂佩憶, 2014, 「中國 2020 年 GDP 恐降至 4%」, 鉅亨網新聞中心, 10 月 21 日報導。
7. 「保就業 穩增長 不因一時波動推刺激政策」, 鉅亨網新聞中心轉載香港文匯報, 4 月 11 日報導。
8. 馬駿, 2014, 「中國無需大規模經濟刺激」, 北京青年報, 10 月 13 日報導。地方政府融资平台现状
9. 李稻葵, 2014, 「什麼是中國與世界的新常態」, 8. 李稻葵博客網站, 9 月 12 日上網。
10. 「習近平明確經濟新常態三特徵 數百項改革措施正落實」, 每經網, 11 月 10 日報導。
11. 「世行經濟學家: 中國下一個增常引擎是研發和創新」, 人民網, 9 月 11 日報導
12. 「【另眼看中国】摩根大通: 中國生產力大幅下滑」, Wind 資訊, 8 月 28 日報導。

13. IMF , "China 2030 Building a Modern ,Harmonious,and Creative High-income Society" ,Feb ,2011
14. IMF , "Regional Economic Outlook: Asia and Pacific" ,April ,2014
15. IMF, "Executive Board Concludes 2014 Article IV Consultation with the People' s Republic of China Press Release No. 14/369" , July 30, 2014
16. Lant Pritchett, Lawrence Summers(2014), "Asiaphoria Meet Regression to the Mean " , "NBER WORKING PAPER SERIES " ,NBER,October,2014
17. TIME , "China' s New Normal Michael Schuman" ,November. 3, 2014
18. World Bank , "China Economic Update-October 2014" , October.29,2014
19. The Conference Board, "China Growth Seen Slowing Sharply Over Decade" , October.20,2014