

## 肆 結論

本文首先介紹自 1978 年改革開放後中國面對經濟過熱時，採行的哪些宏觀調控政策來緊縮國內需求，並以實證模型分析中國主要宏觀調控政策的有效性。中國以宏觀調控做為穩定經濟政策，實行次數明顯比西方市場經濟國家頻繁，宏觀調控在中國似乎已形成一個常態性穩定經濟政策代名詞。這表示中國由計劃經濟邁入社會主義市場經濟的現代化過程中，經濟體制與各市場的改革都尚未完成，在中國 13 億人口龐大市場的帶動下，以至於常會有經濟過熱的危機出現。

第 1 至 4 次宏觀調控，都在經濟成長率大於 11% 的情況下，中國才開始緊縮經濟，運用經濟及行政手段，在政府下達一連串緊縮政策後，確實成功緩和中國經濟過熱的情況，但這種處在治標不治本的調控方式，隔幾年後投資熱潮再度浮現，也因此形成中國經濟成長率，在 1980 至 1990 年代間不停的上下巨幅波動。到了 2003 年開啓的第五次宏觀調控，中國則掌握先機，在經濟未過熱時先緊縮部分過熱產業，預防國家經濟的再次失控。

觀察中國歷年經濟成長率，發現中國使用宏觀調控緊縮政策來穩定經濟的方式，尚無法讓經濟體系自由運作至供需均衡，仍需依賴較多的政府力量控制中國經濟過熱的情勢。隨著宏觀調控次數的增加，中國政府逐漸累積掌握面對經濟過熱時的對應方法，調控手段也越來越成熟，第一次及第二次的宏觀調控幾乎以行政手段為主，第三次宏觀調控累積前兩次的經驗，下重手段來緊縮經濟，卻造成經濟硬著陸的結果；到了第四次宏觀調控，中國政府多元化的調控方式，使中國經濟達成具代表性的軟著陸。

在 2003 下半年啓動的最新宏觀調控中，造成經濟過熱的成因也和以往不同，不再僅是國內的投資驅動造成過熱，世界工廠的角色讓中國貿易順差持續成長，沿海眾多開發區吸引更多外資挹注，資金不停湧入中國，並且中國已加入

WTO，對貿易伙伴開放市場壓力下，必須加快經濟體制上及金融面的改革。因此，直至 2007 年上半年，中國仍不停重申加強宏觀調控的決心，中國政府運用更多的利率槓桿以及匯率的手段，例如多次調升央行存款準備率與升值人民幣，逐漸從量的管制偏往價格的管制，來降低社會的消費、投資、及外資的流入，減少過去嚴格的從量管制導致後來的投資劇烈反彈。

中國宏觀調控的計量實證結果中，以共整合檢定來驗證宏觀調控的主要政策是否有效，共整合向量的存在確定長期下變數間具有穩定關係，藉由操作狹義貨幣供給及固定資產投資控制的方式，最能使中國宏觀調控達到預期的效果。誤差修正模型中的誤差修正項係數為負，得到宏觀調控短期上變動方向確實具有朝均衡值調整的能力。

本研究的實證資料使用 1980 至 2005 年中國年資料，來觀察改革開放以來中國宏觀調控的有效性，但受限於改革開放後中國季資料及月資料的不完備，因此使用 26 筆年資料來進行實證分析，並且實證結果大致上如預期。

自第五次宏觀調控起中國的調控方式，與 1980 年代剛踏出計劃經濟體制的調控方式相較，經濟過熱的成因已越趨多元，失衡的產業也有所不同，隨著中國國力的提升，國家現代化的逐漸成熟，政府已無法單純依靠行政手段的管制來穩定經濟。因此，中國人民銀行已逐漸增加調整利率及匯率等價格變數，來導引市場的供需，但調整速度過慢也讓中國受到來自各貿易國的施壓。

調整利率以及匯率的政策是否達到降溫的效果，中國市場是否對利率及匯率具備足夠的敏感度，仍在評估階段。在匯率方面，人民幣被低估一直被認為是中國持續貿易順差的重要原因，但中國的出口旺盛，有部分原因是各國跨國企業於中國設廠分工下結果，這已經是結構性的狀況，非單純的匯率問題；在利率方面，中國市場對利率調整的敏感度，以及升息是降溫措施，亦或導致更多外資流入中國套利，教科書上的操作模式，能否在中國市場發揮作用，仍須加以觀察評估。