

貳 中國歷次宏觀調控背景與政策的回顧

中國改革開放後，經濟歷經了四次大起大落，期間藉由宏觀調控手段來干預，輔助經濟回到適當的成長軌道，1979 至 2007 年間歷經了五次緊縮型宏觀調控，另外在 1997 年亞洲金融風暴後一次擴張型宏觀調控。2001 年進入 WTO 後，中國宏觀調控手段變的更多元，運用更多市場價格機制（包括利率、匯率）來導引經濟運行。本章首先介紹中國自改革開放後經濟結構的變化，接著依序介紹歷次宏觀調控後，再分析歷次緊縮型調控的成效，最後為歷年宏觀調控做一個總結。

一、中國經濟結構的轉變

中國宏觀調控政策的演進，代表中國經濟型態的轉變、市場的逐漸開放、及改革的成果。第一至第五次宏觀調控，中國政府在調控政策隨著經驗的累積與體制的變遷，不斷創新調控政策且更加靈活化與多元化，解決中國經濟運行中體制不健全形成的經濟失衡問題。改革開放後屢次出現的經濟過熱，和原有計劃經濟體制下弊端間的關連是不可分的，因此體制上的改革必須持續進行，1990 年代以來中國經濟的大幅波動的情況已經減緩，表示中國經濟結構轉向社會主義市場經濟已經展現成果，逐漸化解經濟體中不健康的因素，經濟穩定性越來越好。

第一次至第三次宏觀調控，是以行政手段為主的緊縮政策，尤其以第三次宏觀調控的行政手段最為明顯，造成經濟硬著陸。¹ 第四次及第五次宏觀調控，中國逐漸跳脫閉關自守的經濟模式，與國際間貿易量迅速擴大，宏觀調控政策上納入更多經濟與法律手段，例如利率與存款準備率的槓桿操作來調控經濟，降低行政手段的比例，可以看出中國的宏觀調控政策隨著中國經濟結構的轉變，執政者

¹ 在社會處在供需失衡情況下，政府宏觀調控力道不足時，將使調控效果無效，且即使短期經濟成長有回落，也會隨即反彈；但當調控力度過重時，則會使經濟出現蕭條衰退，也就是經濟硬著陸。

也必須採取相對應的經濟調控政策，並且準確掌握調控時機，增進政府宏觀調控政策的效果（汪同三，2005）。

中國宏觀調控主要目的，不僅在對中國經濟進行總量調整，也對經濟結構進行調整，也就是說，必須短期解決經濟波動，長期改善經濟結構的問題，中國經濟規模的龐大，又處於經濟體制轉軌階段下，使宏觀調控的扭轉結構過程相當費時且耗費成本。改革開放來中國經濟最大的轉變，即如何將行政力量轉換為市場力量，並使市場力量在中國發揮作用，因此宏觀調控政策演進更可以觀察到中國政府面對這兩種力量的處理方式，其中以第五次宏觀調控最為明顯，更明確實現社會主義市場經濟的理念，加強市場力量的宏觀調控手段並逐漸減少行政手段的運用，發揮市場競爭機制的的作用。

在經濟結構調整上，以往中國經濟高成長往往都是依靠高投入、高消耗、及高排放的方式在維持，在進入 21 世紀後的中國經濟面對的仍是投資率過高的問題，部分部門的投資成長過快，加深經濟失衡的問題，因此中國政府必須合理的調整中國消費與投資的結構，除了抑制企業的投資過熱，更必須提高居民的消費需求，調整國民收入分配，提升低所得居民的收入水平，增加全體居民的消費能力，以此來帶動宏觀經濟成長。合理改善投資及消費結構，對過冷或過熱的行業進行結構調整，做為宏觀調控的長期目標。

除了消費面和投資面的協調發展外，經濟結構調整上也必須改善第一、第二、及第三產業間發展不均衡的現象，在中國產業間面臨的問題，農業發展滯後，農業科技創新力有限；工業則是蓬勃發展，但部分工業的技術水平不足，降低了產品競爭力；第三產業則是發展緩慢。因此宏觀調控在經濟結構上的調整也必須拉近產業間的差距及提高效益，優化產業間結構，持續並有保有壓的對過冷或過熱的行業進行調整，達到改善中國經濟結構薄弱的環節。例如，對較弱勢的農業、糧食生產、及第三產業重點支持；在控制經濟過熱的同時，也加強對困難族群生

活的保障；具有優勢的工業生產，則藉著宏觀調緊縮政策淘汰營運不良的企業，優化體質較健全的行業，使其有進一步擴展與成長的機會（陳慶修，2005）。

因此，宏觀調控在長期上扮演改革中國經濟結構的角色，而宏觀調控政策也隨這中國經濟結構的轉變而多元化。累積了數次宏觀調控經驗，能否成功降溫的關鍵在確實掌握宏觀調控的力度、方向、及時機，加快經濟結構的調整與深化體制改革，² 重視技術創新，均衡各產業的協調發展，唯有健全的體制才有利於中國經濟結構的優化和成長。

二、宏觀調控的緣起

宏觀調控是中國改革開放後穩定經濟的重要武器，對西方國家來說，宏觀調控即所謂的穩定經濟政策，西方已開發國家是透過價格機能的靈活操作，來掌控經濟過熱或過冷的現象。中國的宏觀調控則有別於西方模式，在 1978 年決定放棄計劃經濟體制，與市場經濟接軌後，在價格機制發展的不完全，計劃經濟體制上陋習未改等種種問題下，一開始中國的宏觀調控仍以直接控制為主，間接控制為輔。但是，隨著國家的開放以及全球化的影響下，到了 1990 年代末期至目前（2007 年），間接控制方式已成為調控的主力，特別是進入 21 世紀後，政府透過各項利率的調整，間接控制各行各業資金的配置。不論是中國或是西方，政府實行宏觀調控穩定總體經濟的目的是一致的，只是依國情背景不同，採行的政策也因地制宜，但都是以穩定就業、經濟成長、及穩定物價為最終目標。

中國自改革開放 30 年來，經濟成長率以接近 10% 的平均速度增長，宏觀調控政策運用時機為，當發展過快以致經濟失衡時，政府會透過宏觀調控調節供需總量，用干預市場的手段穩定經濟，利用諸如財政政策、貨幣政策、投資政策、

² 中國在 2001 年開始的“十五”計劃中提到，所謂深化體制改革，則必須努力推進經濟結構的調整，進一步提高生產力，加快國家工業化、城鎮化、市場化、和國際化的腳步，並以科學發展觀為原則，促進國民經濟的穩定發展。

及土地調控等政策的運用，讓經濟回復到適當的成長軌道。中國經濟情勢就好比常年高速行駛的列車，需要適時的維修及更新零件，當速度過快時就必須加點煞車，保持運行的平穩，這就是中國施行宏觀調控的目的。當社會上出現物價膨脹現象，或是投資增長速度過快導致經濟過熱，中國政府便施行宏觀調控政策來調節經濟，一方面達到穩定經濟的效果，一方面透過緊縮政策，也可藉機淘汰體制不良的企業，減少低效益且重複的投資，減緩經濟波動及物價膨脹的壓力。

為何中國總是在過熱時要趕緊施行緊縮型調控政策來冷卻經濟？在由計劃經濟邁入社會主義市場經濟的背景下，中國不論在資本市場、貨幣市場、商品市場、或是金融體制，都尚未完全進展到以價格控制供需的市場經濟程度。因此，若對過熱產業若不嚴加管制，各方投資擴張下，以中國效率不佳的投資驅動成長方式，一旦市場上有效需求不足，廠商生產的商品銷售不出去，市場將陷入低迷，經濟衰退。因此，中國該避免這種大起大落的經濟現象，固定資產投資在這 30 年來持續過熱的問題，一直是中國宏觀調控的主要目標 (樊綱，2004)。

以日本為例，1980 年代投機客炒作房地產，最先形成經濟繁榮的假象，大量開發土地及建設房產，幾年過後投資熱潮退去，房地產供過於求，在房貸的壓力下，投機者紛紛降價出售將房屋脫手，無法脫手的則造成銀行壞帳大增，惡性循環下造成經濟泡沫化的後果，房價平均下跌 30%至 50%，日本經濟陷入長期蕭條。短暫投資炒作下的經濟繁榮，只是造成日後衰退的前兆，是執政者所要引以為戒，實質面的穩健增長才是推動國家經濟不二法門。因此，中國總是在經濟成長率達到雙位數成長的警戒區域時，展開宏觀調控大力緊縮社會需求，緊縮銀行信貸的投放。

1978 年改革開放後五次緊縮型宏觀調控，上述的財政、貨幣、及行政等手段都是以緊縮成長、降低需求為主要目標，這五次緊縮型宏觀調控分別為：

(1)1979 至 1981 年，(2)1985 至 1986 年，(3)1989 至 1990 年，(4)1993 至 1996 年，

及(5)2003 下半年 2007 年 6 月。由圖 1 可看出，中國 GDP 成長率呈現大起大落的變化，圖中標示出的米字號 (*) 表示過去出現四次的經濟成長率高鋒，分別對應到第一到四次的宏觀調控，顯示出已經出現雙位數高成長的狀況下，中國政府才在高峰的隔年或隔兩年展開宏觀調控緊縮降溫。



第四次宏觀調控後，中國經濟進入蕭條期，這是由於 1997 年亞洲金融風暴，造成全球性經濟衰退，中國很快的遭受波及，內外需求不振，但這並非中國內部經濟結構引起的衰退，因此中國在 1998 至 2002 年實施擴張型宏觀調控，運用積極型的財政政策，大量發行國債增加公共支出，增加有效需求來帶動低迷的市場景氣，到了 2003 年，GDP 成長率開始爬升，結束了這五年擴張型的宏觀調控。之後，緊接而來的第五次宏觀調控，啓動的時間點有別於以往幾次的宏觀調控，先前是經濟已經達到成長頂峰，政府才緊急採取降溫政策，第五次宏觀調控是在社會部分投資有過熱的趨勢，人民銀行率先調升利率釋放出宣示性的警訊，表示中國政府已經察覺經濟已有再次過熱的徵兆。



三、第一到四次宏觀調控政策

以下依照時間順序討論 1979 至 2002 年的四次緊縮型和一次擴張型宏觀調控，先說明緊縮型宏觀調控的歷次背景與政策後，再說明 1997 至 2002 年間中國面對亞洲金融風暴的外來衝擊之下，採行哪些擴張型的宏觀調控措施來帶動需求。

(一) 第一次宏觀調控——1979 至 1981 年

1970 年代末期，中國由計畫經濟邁向市場經濟的制度轉軌階段，1976 年 10 月中國才正從文化大革命的 10 年浩劫陰影中走出，急欲趕上西方工業國家的腳步，1978 年改革開放後，國民經濟迅速的恢復，當時中國的「五五計畫」中訂出一連串重工業建設目標：³ 到 1985 年時中國鋼產量達到 6000 萬噸，石油產量達到 2.5 億噸，國家計畫新建和續建 120 個大型項目...等龐大規模工程。由此可以看出當時急於發展國家經濟的決心，但中國很快的發現訂出的經濟目標過高，操之過急的發展重工業使國民經濟比例失衡問題更加嚴重。十一屆三中全會後，中國中央提出新八字方針「調整、改革、整頓、提高」，國民經濟必須循序漸進的進行，避免一湧而上的投資熱潮，造成過多無效率的投入與浪費，破壞中國剛起步的經濟環境 (易綱，2005)。

1978 年改革開放後，中國開始積極邁向現代化建設，吸收外國發展經驗，並進口大量的技術與能源。1975 至 1977 年進口額維持在 6,000 至 7,000 百萬美元之間，到了 1979 年增加了 1977 年的 1 倍多，到達了 14,331 百萬美元，外匯存底迅速下降，1980 年外匯儲備出現史上最高的赤字 (-12.96 億美元)，大量的支出也造成國家財政發生連續赤字。在商品零售價格指數上漲率方面，⁴ 從 1978

³ 1975 年中國制定了「1976-1985 年發展國民經濟十年規劃綱要」，當中安排了第五個五年計畫 (1976 至 1985 年)。

⁴ 在西方國家，大都以消費者物價指數 (consumer price index) 來判斷一個國家物價的波動情

年的 0.7% 上升到 1980 年的 6% (施正屏, 1999),⁵ 出現物價膨脹的危機, 經濟過熱的情形使中國不得不盡快採行降溫措施。在 1979 年中國即展開了歷時三年的第一次宏觀調控。

第一次中國宏觀調控面臨的問題為基本建設一哄而上並且盲目投入, 產生經濟過熱問題, 施政手段以行政手段為主。當時社會已處在過熱的局面下, 因此中國第一次宏觀調控的施政方向, 直接從基本建設投資案件數量和要求銀行嚴格的把關貸款業務等方向來進行, 包括了對基本建設的管理、貨幣政策、財政政策、物價的管理、及對燒油的管制。以下依時間序列做一簡要的說明 (張榮豐等人, 2005)。

1. 對基本建設的管理

第一次宏觀調控對基本建設的管理方向, 將基本建設都納入國家計畫, 避免基本建設重複投資的情形出現。從政府機關頒布的法規條文細看, 1978 年國家計畫委員會等部門頒佈「關於試行加強基本建設管理幾個規定的通知」, 認為基本建設發展過快, 是造成投資過熱的主因, 因此政府要求基本建設皆要納入國家計畫才能執行, 禁止未經許可的計畫外工程, 如此除了能達到管理的效果, 也能使國家經濟有計畫且按照預期的比例成長。

到了 1981 年, 國務院針對基本建設提出若干規定, 由於盲目及重複投資情形過於普遍, 加上基本建設大都是大型投資, 造成浪費的資金比重也比一般建設嚴重, 因此除了在銀行貸款上要求必須審慎放款外, 全國各地的基本建設都需要嚴格控制, 建設資金的運用的方向也必須明確, 避免無效率的投資以及減少浪

況, 反映特定期間內物價膨脹。在中國, 2000 年前國務院每年對外發表的政府工作報告中, 都是以零售商品物價指數為主, 但到了 2000 年 3 月, 國家計委及國家統計局發布《關於價格指數統計、公佈、使用以居民消費價格指數為主的的通知》, 表示經國務院批准, 2000 年後中國的價格統計、公佈、及使用由商品零售價格指數為主改以居民消費價格指數 (即消費者物價指數) 為主, 屬於中國價格統計制度改革適應當下經濟發展的一個重要調整。

⁵ 1979 年中共國務院決定針對糧食統購價格提高 20%, 超購部份在統購價格基礎上的加價幅度由原來的 30% 調升為 50%。為造成當時物價膨脹率飆升的主因。

費。由於 1982 年的基本建設投資依舊增長過快，1983 年國務院再度發佈清理基本建設在建項目的緊急通知，因此再次對在建及預定新建的項目都再次清查。⁶

2. 貨幣政策

第一次宏觀調控的貨幣政策，著重在對基本建設貸款的管理，屬於數量上的管理。1979 年，中國人民建設銀行頒佈「中國人民建設銀行基本建設貸款實施細則」，配合試行基本建設管理的貸款業務。1981 年，國務院認為銀行發行過多貨幣，造成物價上漲，沒有達到穩定社會經濟的目的，因此要求嚴格控制以維持信貸的平衡，地方政府確實督導銀行的業務，放款的批准要更嚴格，定期檢視貨幣投放及回籠的情況。

3. 財政政策

改革開放後，政府用於消費的財政支出大幅增加，引進西方的機器設備和新技术，以及對基本建設的大量投資，造成財政赤字連年擴大。1981 年 1 月，國務院發佈「關於平衡財政收支、嚴格財政管理的決定」，當中包含嚴格財政管理和財經紀律，主要目標是力求政府積極控制對基本建設的撥款，要求各地區、部門努力增加財政收入並壓低財政支出，解決連年財政赤字的問題。

4. 物價的管理

1970 年代末期，貨幣供給的增加與農副產品收購價格上升，造成物價的波動，為求經濟的穩定，此次宏觀調控中政府使用行政力量介入市場商品價格，在 1980 年中央政府頒佈對物價加強管理的通知，政府計劃中規定的產品價格，不得任意調整。到了 1982 年，國務院再度發佈「關於堅決穩定市場物價的通知」，重聲國家規定的工農商品要確實按公佈的價格販售，可議價商品的價格只能調

⁶ 根據中國大百科全書對「基本建設」的定義：基本建設用來說明社會主義經濟中基本的、需要耗用大量勞動和資金的固定資產的建設，以區別於流動資產的投資和形成過程，到了 1982 年中國決定將基本建設投資和更新改造投資統一納入固定資產投資計畫。建設內容包含了各種土木、水利建設、礦井開鑿、及運輸設備裝配等等工作，資金來源主要是透過政府財政撥款、銀行貸款、外資及自籌資金。

降，不能調升，從中國對物價管理手段可以看出，在第一次宏觀調控中政府的行政力量仍保留社會主義的強勢作風，市場價格機制還無法在當時的中國市場發揮作用。

5. 燒油的管制

1977年，國務院轉發國家計劃委員會，要求建立燒油的審批制度，從燒油量的控制及燒油鍋爐的分配，以達到節約用油的目的。1978年，除了對新增的燒油單位嚴格審批外，也對各單位各地方的燒油部門做全面性的清查，目的在降低燒油量。

(二) 第二次宏觀調控——1985至1986年

中國於1985年再度執行宏觀調控，治理方向針對投資過量、貨幣供給過多的問題著手，並首次在調控過程中納入中央銀行執行貨幣政策的職能，調升存貸款利率此種價格型政策工具，來控制市場上過多的貸款與貨幣。⁷ 主要的調控手段有財政政策、貨幣政策、固定資產投資的管理、及物價政策。以下將簡述中國第二次宏觀調控的治理政策。

1. 財政政策

1984年底，為了控制貨幣發行過量的問題，國務院于11月13日發佈「關於嚴格控制財政支出和大力組織貨幣回籠的緊急通知」，表示當時的財政支出進度已經超前，9月底時已經到達全年預算的75.2%，如不加以管制，年底時財政赤字必會擴大，因此發佈此緊急通知要求重新整論財政收入的項目，收回該回籠的貨幣，並加強信貸管理，控制信貸投放，並保證年終財政收支平衡。

2. 貨幣政策

1985年3月14日，中國人民銀行發佈「中國人民銀行關於調整部分存款、貸款利率的報告」，展開一連串升息的動作，調整部分存貸款利率，將法定儲蓄

⁷ 1983年中國國務院決定中國人民銀行專門行使國家中央銀行職能。

年利率從 5.76%調升至 6.84%，同時也相對應提高流動資金貸款利率，由 7.2%提高到 7.92%，確保銀行存款與貸款保持合理的利差。此外，也提高企業的定期存款年利率，由 3.6%調升至 4.32%，目的在多吸收企業單位的定存，增加中長期貸款的資金來源。4 月中國人民銀行再發佈「關於控制 1985 年貸款規模的若干規定」，要求各級政府必須確實加強銀行的領導，將貸款規模及貨幣發行控制在國家計畫內。

1985 年 6 月時國務院發佈「加強銀行金融信貸管理工作的通知」。7 月時人民銀行再次升息，提高定期儲蓄存款年利率，由 6.84 提高到 7.2%，提高固定資產投資貸款年利率，由 5.04 提高至 7.92%。10 月人民銀行轉批「關於全面展開信貸檢查的報告」。1985 年央行一連串的動作，從升息→控制貸款規模→加強銀行信貸管理→再次升息，以此種模式來冷卻過熱的經濟（汪同三，2005）。

3. 固定資產投資的管理

在 1985 年 3 月 27 的「政府工作報告」中提到計劃外固定資產投資規模偏大的問題，要求嚴格控制固定資產規模、信貸總量、及現金投放。4 月時國務院頒發「關於控制固定資產規模的通知」，指示地方確實執行國務院 3 月時工作報告中訂下的計畫。8 月國務院再發佈「關於不得再擴大 1985 年基本建設投資規模的通知」。1986 年 7 月發佈「關於控制固定資產投資規模的若干規定」，目的在調整投資結構，控制固定資產投資，確保國民經濟的發展。8 月國家計劃委員會發佈「關於組織檢查今年固定資產投資規模和清理在建項目的通知」，投資效益不佳或不必要的重複建設應當停建或緩建。

4. 物價管理

1985 年 3 月發佈「關於加強物價管理和監督檢查的通知」，避免一些部門、個人、或企業，趁改革之際變相漲價，謀取暴利擾亂市場價格，因此加強對物價的管理，避免市場價格的波動造成改革的阻礙。

(三) 第三次宏觀調控——1989 至 1990 年

到了 1988 年，第三次宏觀調控的前一年，GDP 成長率爬升到 11.3%；商品零售價格指數上漲率 1987 年是 7.3%，但 1988 年升至 18.8%。物價劇烈變動反應物價膨脹問題再度浮現，政府應迅速調控來輔助宏觀經濟的穩定。在最令人注意的固定資產投資方面，1988 年的全社會固定資產投資較 1987 年成長了近 25%，是造成物價膨脹的主因之一。因此，1989 年中國展開第三次宏觀調控，此乃爲了確實整頓上述經濟過熱的現象，加上前兩次宏觀調控的經驗，此次的施政方向十分明確且並加重執行的力度，徹底執行宏觀調控政策，最後形成經濟硬著陸的結果，社會付出大起大落的代價。以下分別說明 1989 至 1990 兩年間中國宏觀調控治理政策，大部分都以投資政策爲主要整頓目標，分爲固定資產投資與建設的管理、及央行銀行貨幣政策兩方面來進行。

1. 固定資產投資與建設

投資政策在這次調控手段中佔了相當高的比例，例如，命令工程立即停止施工，銀行停止放款等方式來解決經濟過熱的問題，並針對產業投資結構進行改造與加強管理，以達到更高效率並減少浪費。1989 年 1 月，國務院發佈「關於嚴格限制 1989 年新開工項目的通知」，要求固定資產投資除了必須新開的若干行業和項目外，其餘在 1989 年 7 月底前一律不准開工，達到確實壓縮固定資產投資的目的。此外，可開工的項目，上報和審批過程皆要嚴格控制，未有批准權的單位批准了，也一律不准開工。1989 年 4 月，國務院又發佈「關於清理固定資產投資項目，嚴格實行指標控制和考核的通知」。

1989 年 5 月國務院發佈「關於加強商品房屋建設管理請示的通知」，由於商品房屋建設在中國成長相當快速，但在商品房屋的開發建設中仍存在不少問題，一些房地產的投資並沒有依規定納入基本建設投資規模中，導致擴大了投資範疇，因此爲了調整投資結構，便頒佈此通知，給各地區各部門明確指示如何加強

房屋建設的管理。1990年，中國在投資政策方面依舊針對固定資產投資項目加以管制外，也對固定資產資金來源及中大型投資建設項目加以清理與審查，一些未依國家產業政策執行的建設，造成重複建設與投資浪費（例如，汽車、乙烯、棉紡等產業），都必須加強控制與改善。

2. 貨幣政策

1990年2月中國人民銀行發佈「關於完善一九九零年信貸資金管理的規定」，實行“控制總量，調整結構，保證重點，壓縮一般，適時調節，提高效益”的貨幣信貸方針，簡單的說，就是從控制貨幣總量下手，依照當時的經濟狀況，適時調節貨幣結構，來提高效益。

(四) 第四次宏觀調控——1993下半年至1996年

第三次宏觀調控之後中國經濟陷入蕭條，1992年初鄧小平南巡講話，內容提及要全力發展經濟改善人民生活，鼓勵大家勇於冒險大膽投資，並且是紮實的經濟發展而非不切實際的高速經濟成長。鄧小平南巡講話後景氣隨即開始復甦，全國各地出現幾千個開發區，中國投資環境一片看好，1992年經濟成長率即到達改革開放後第二高峰14.2%，1993年時的商品零售價格指數上漲率13.7%，隔年更達到21.7%，物價膨脹問題再次浮現。於是中國中央自1993下半年展開第四次可稱為經典的宏觀調控。

在累積了前三次的宏觀調控經驗，這次宏觀調控確實掌握住中國當時經濟環境面臨的供需總量失衡與物價膨脹的問題，並且了解到社會主義下的弊端並沒有解決，也就是「社會主義經濟市場」的轉軌目標尚未達成，因此調控從問題的癥結著手，並加速改革速度，改革金融體制、投資體制、及財稅體制等。

中國國務院在1993年6月發佈了「關於當前經濟情況和加強宏觀調控的意見」；包含了著名的16條措施，大都以整頓金融秩序為主，開啓了第四次宏觀調控全面性系統性的改革。首先，嚴格控制貨幣供給量，確實將貨幣供給量把關在

當年度訂出的目標，以整頓金融秩序，加強現金管理與貨幣供給量的控制；人民銀行停止放款給非銀行金融機構；嚴格控制信貸總規模；靈活運用利率槓桿增加儲蓄存款；加快金融體制的改革，要求中國人民銀行確實執行中央銀行的職務——全國信貸、貨幣供給、及管理各類金融機構的控管者角色；及針對匯率、房地產、稅收、及投資體制等項目下達整頓的指令。

1993 年經濟成長率為 13.5%，到了 1996 年平穩下降到 9.6%，緩和了景氣過熱的局面，同時也維持國家經濟成長率 10%左右的高成長，明顯不同於以往的宏觀調控隔年就將兩位數的成長率下拉至個位數的巨幅波動調控方式。在物價方面 1992 年鄧小平南巡演說後帶動了需求面上升，1994 年商品零售物價指數上漲率攀升到 21.7%，消費者物價指數上漲率也高達 24.1%的歷史新高，到了 1996 年宏觀調控尾聲時兩者上漲率已分別控制在 6%及 8%左右的水準。第四次宏觀調控主要治理政策可歸納為投資面的管制、及央行的貨幣政策。

1. 投資面的管制

1993 年 4 月國務院發佈「關於嚴格審批和認真清理各類開發區的通知」，當時在鄧小平南巡講話後，全國各地興起一千多個開發區，也出現了房地產熱的情形，開發區佔用了大量耕地和資金，超出了社會實際需求，因此國務院發佈這項通知，對一些地方不遵行國家稅法和土地法，擅自制定發佈稅費減免辦法的行為加以制止，以避免資金成本加劇，能源、交通運輸、及原材料供應的緊張。到了 7 月，頒布了先前提及的宏觀調控 16 條措施，正式展開全面性的體制改革。1994 年 6 月國務院批頒布「同意國家計委關於清理基本建設項目資金拖欠問題請示」的通知，當中提到固定資產投資規模過大，基本建設的資金流定性不足，且多數建設的預算超支，資金的拖欠造成國有中大型企業生產上的障礙。為了加強第四次宏觀調控在固定資產項目改革的決心，國務院發佈此通知，指示各地政府與機構清理基本建設項目資金拖欠的原則、範圍、及順序，以確保中大型國有企業的

資金來源與正常生產。

2. 貨幣政策

中央銀行在這波宏觀調控中針對物價膨脹及經濟過熱的問題，著重在利率槓桿的操作上。一開始的調控方式先提高存貸款利率——1993年5月15日將升金融機構法定貸款年利率從8.64%調升至9.36%，存款年利率從7.56%調升至9.18%，1993年7月11日再次將存貸款利率一併提高至10.98%；1995年調高貸款利率至12.06%，是改革開放以來貸款年利率的最高點。中國在當時調高存貸款利率的緊縮性政策確實控制住固定資產投資和物價膨脹的問題，但升息的同時連帶造成一些地方和企業資金運用上的阻礙，因此在1996年物價膨脹率已明顯回落的情況下，央行在1996年5月1日調降法定貸款年利率至10.98%，同年8月再次調降至10.08%，8月時的法定存款年利率也調降至7.47%，以減輕企業的資金成本負擔。

(五) 擴張型宏觀調控——1998至2002年

1997年7月發生對全球經濟衝擊極大的亞洲金融風暴，從泰國開始擴散到東南亞各國，再擴散至整個亞洲地區，泰國、菲律賓、印尼、及馬來西亞等國家都相繼受到投資客的投機攻擊，各國貨幣體系和股票市場都受到紛紛受到影響，大批不看好當時亞洲經濟的外資，紛紛撤離亞洲市場。

在這一波危機，中國受到的損害不若泰國或印尼般嚴重，但也造成經濟的衰退，由於許多亞洲國家貨幣大幅貶值，使中國出口成長下滑，出口貿易需求下降連帶影響內陸一連串的生產業。1998年的商品物價指數上漲率為-2.6%，面對首次出現物價緊縮的狀況，中國展開改革開放來首次擴張型宏觀調控，貨幣政策方面，也配合調降存貸款利率，放鬆銀根增加社會需求。1997年10月23日，中國人民銀行將調降法定貸款年利率從10.08%調降到8.64%，法定存款年利率從7.47%調降到5.67%。

但是，貨幣政策在刺激需求面的成效並不顯著，因此中國在 1998 年 7 月實施「積極型的財政政策」，以擴大內需的方式直接增加社會的需求，1998 至 2001 年四年間依序發行 1000 億元、1100 億元、1500 億元及 1500 億元人民幣的國債，來加強農林水力、交通通信、及城市基礎設施等基本建設。國債發行的項目也及地方政府及銀行配套，當國債招募的資金不足時必須仰賴銀行的貸款，或是政府資金上的援助，形同拉動社會上的需求，帶動社會投資。此次擴張型宏觀調控主要的財政政策如下：

1. 1998 年，發行國債 1000 億元人民幣，增加基礎設施建設；為防範金融風險，財政部向國有獨資銀行發行 2700 億元人民幣，期限 30 年的特別國債，達到巴塞爾資本協定的 8% 的資本適足率；調整稅收政策，吸引外資進入中國投資。

2. 1999 年，發行國債 1100 億元人民幣，投資於基礎建設與符合國家產業政策的固定資產投資；進一步調整稅率，並調整收入分配政策。

3. 2000 年，發行國債 1500 億元人民幣，使用於基本建設的投入與西部大開發；停止徵收在固定資產投資方向調節稅。⁸

4. 2001 年，發行國債 1500 億元人民幣，用於基礎建設的續建、一般未開工的新項目、及西部大開發的重大建設；持續調整收入分配。

5. 2002 年，持續發行國債 1500 億元人民幣，主要使用於續建與先前建設項目的收尾與優化工作。

整體而言，這次擴張型宏觀調控的積極財政政策，確實維持了中國當時的經濟增長，大量發行的國債建設了眾多與人民生活相關的農林水力、交通等基礎建設，西部的開發也替日後東西部產業的發展打下良好基礎。但在物價方面，2002

⁸ 根據中國大百科智慧藏 (<http://www.wordpedia.com/>) 對固定資產投資方向調節稅的定義：徵收固定資產投資方向調節稅是國家運用稅收槓桿，加強宏觀經濟調控的一項重要措施。納稅人為在中國境內進行固定資產投資的單位和個人（不包括外商投資企業和外國企業）。以固定資產投資項目實際完成的投資額為計稅依據；屬於更新改造的投資項目，則以建築工程實際完成的投資額為計稅依據。

年商品零售價格指數成長率-0.8%，顯示當時中國物價緊縮問題依舊沒有解決，積極性財政政策使經濟成長率不至於衰退，但中國龐大的市場也在這 4、5 年間飽受經濟蕭條的影響。

四、第五次宏觀調控——2003 下半年至 2007 年 6 月

2003 年，中國剛結束 1998 至 2002 年的擴張型調控，景氣很快的復甦，當時中國存在部分產業過熱以及房價上升過快的隱憂，在 8 月 23 日時中國人民銀行首先調升存款準備率 1 個百分點，從 6%調整到 7%，在經濟尚未過熱情況下，先預防性的調升利率，以控制信貸規模和投資的增長，這也是 2001 年中國加入世界貿易組織 WTO 後的第一次緊縮型宏觀調控，在經濟未過熱時即釋放出宣示性預警的升息措施，也是和前四次被動型的宏觀調控最大的差異所在。

加入 WTO 後，在國際間經貿環境壓力與會員國市場互相開放下，使中國不論在進出口總量或是經濟體制的改革，在入世後的 3、4 年間即有顯著的成長，2004 年躍升到世界第三大貿易國，僅次於美國與德國。觀察自 2004 至 2007 年歷次全國人民大會中總理溫家寶的「政府工作報告」，可以看出這幾年中國宏觀調控的理念與治理脈絡，包含擴大內需方案、雙穩健的財政政策與貨幣政策、控制部分過熱行業投資、謹慎信貸操作、解決貿易順差過大問題、以及此次宏觀調控的新重點——房地產調控，這些都是第五次宏觀調控中國面對經濟成長過快的主要原因。

中國對於這次宏觀調控，累積了前幾次的經驗，運用更多元的經濟手段以及法律手段，必要時輔以行政手段來加強執行力，穩定經濟成長，並且兼顧中國核心區與邊陲區的均衡發展。觀察自第五次宏觀調控啟動來，中國階段性的主要治理政策，可以分成 2003 下半年至 2004 年及 2005 至 2007 年 7 月兩個階段來說明。

(一) 2003 至 2004 年宏觀調控政策

亞洲金融風暴後，全球經濟衰退的情況逐漸消失後，2003 年 8 月 23 日中國人民銀行首先調升存款準備率 1 個百分點，正式展開第五次宏觀調控，施行穩健型貨幣政策來控制信貸規模，採取緊縮銀根政策來對抗部分投資過熱的現象。2004 年 1 月 1 日起，再次擴大金融機構貸款利率浮動區間，商業銀行、城市信用社貸款利率浮動區間擴大到央行制定之貸款基準利率的 0.9 至 1.7 倍間，農村信用社貸款利率浮動區間則是在 0.9 至 2 倍之間。2004 年 1 月發佈「中國人民銀行辦公廳關於轉發制止鋼鐵電解鋁水泥行業盲目投資若干意見的通知」，要求加強對鋼鐵、電解鋁、水泥等過熱產業的貸款管理。

但 2003 下半年開始的宏觀調控政策溫和，抑制產出和投資的效果並不明顯，因此也有種說法指出，第五次宏觀調控正式啓動，是在 2004 年 3 月溫家寶全國人民大會中的政策宣示後，才正式如火如荼的展開。2004 年的主要宏觀調控政策可分為貨幣政策、財政政策、及固定資產投資的管理。

1. 貨幣政策

2004 年 3 月 24 日，宣布 4 月 25 日起實行差別存款準備率制度，將資本適足率低於於一定水平的金融機構存款準備率提高 0.5%，以 7.5% 的存款準備率來執行；10 月 29 日經國務院同意，上調金融機構存貸款基準利率，這也是自 1996 年後首次加息，存款利率由 1.98% 上調到 2.25%，貸款利率由 5.31% 提高到 5.58%；10 月 29 日發布「中國人民銀行關於印發〈金融機構外匯存款準備金管理規定〉的通知」，自 2005 年 1 月 15 日起，金融外匯存款準備率統一調整至 3%。

2. 財政政策

2003 年時中國仍延續亞洲金融風暴後的積極財政政策，但由於景氣及社會投資的回升，2004 年建設型的國債的編列比 2003 年減少 300 億元人民幣，總計

是 1100 億元人民幣，主要用於加強西部基本建設與交通建設、東北地區老工業基地的更新、農村、及環境保育等領域，透過政府投入國債支持，來平衡中國產業間及地域間失衡的問題。

3. 固定資產投資的管理

控制固定投資規模則是 2004 年宏觀調控的重點項目，以優化投資結構為主要目標，包含了(1)健全行業的政策規劃，正確引導社會的投資方向，投資案的進入標準 (例如，在環保、能耗、技術及品質等方面)，都要先合乎法律的規定；(2)土地管理上要求加強整頓土地市場及清理開發區；(3)不符合市場進入條件的建設則不給予貸款；及(4)嚴肅稅制，禁止任何稅收優惠性質的政策。投資體制結構上的改革措施，幫助固定資產投資體制上更完善，減少無效率與重複投資情況的出現。

除了上述三大調控方向，另一項重點措施是擴大內需，調整投資和消費的比例，提升城鄉居民的所得和消費能力，改善投資率偏高，消費率偏低的問題。2003 至 2004 年的宏觀調控措施 (1)以改善三農問題為主要宏觀調控著手方向，財政支出用於農業上多了 25%，並同時推進農業結構調整，多管道增加農民收入；及(2)嚴格把關土地審批和信貸投放，避免房地產全面性的拉動投資需求膨脹，2004 年 12 月 24 日發佈「關於深化改革嚴格土地管理的決定」，要求嚴格執行土地法規，加強土地用地的規劃，包含了都市、鄉鎮、及農村的實施管理。經過一年多的整頓和清理，中國全年全社會固定投資增長 25.8%，比 2004 年第一季時回落了 17.2%，貨幣信貸也明顯趨緩。

(二) 2005 年至 2007 年 7 月

這段期間中國的宏觀調控可從財政政策、貨幣政策、加強土地宏觀調控、及貿易順差過大等方向來討論。

1. 財政政策

2004 年中央經濟工作會議提出 2005 年了宏觀經濟政策——雙穩健的貨幣與財政政策，國民經濟的穩定性已成為中國追求經濟成長的第一要務。先前亞洲金融風暴下，為了擴大國內需求實行積極財政政策，1998 至 2002 年間大量發行長期建設國債 6600 億元人民幣，因此隨著景氣的回升與社會的投資速度增快，必須要逐年降低國債的發行，減低財政赤字 (表 1)，將積極型的財政政策必須轉換成穩健的財政政策，並且將國債使用在促進社會經濟結構調整及均衡發展，加強對三農、生態建設和環境保護的投入，西部大開發、東北地區老工業基地的振興，都藉由國債資金的輔助，加強邊陲地區的發展。

表 1 宏觀調控與財政狀況——1997 至 2005 年

單位：10 億元人民幣

年別	國內生產總值 (1)	財政收入 (2)	財政支出 (3)	財政赤字佔 GDP	
				財政赤字 (4)=(3)-(2)	比重(%) (5)=(4)/(1)
1997	7897.3	865.1	923.4	58.2	0.7
1998	8440.2	987.6	1079.8	92.2	1.1
1999	8967.7	1144.4	1318.8	174.4	1.9
2000	9921.5	1339.5	1588.7	249.1	2.5
2001	10965.5	1638.6	1890.3	251.7	2.3
2002	12033.3	1890.4	2205.3	315.0	2.6
2003	13582.3	2171.5	2465.0	293.5	2.2
2004	15987.8	2639.6	2848.7	209.0	1.3
2005	18308.5	3164.9	3393.0	228.1	1.2

資料來源：中國國家統計局，《中國統計年鑑》。

2. 貨幣政策

中國人民銀行運用穩健的貨幣政策來加強各項宏觀調控政策的配合，調控信貸總量防止物價膨脹及金融風險。在 2005 至 2007 年初為了對抗貨幣信貸增長以及貿易順差過大問題，兩年中多次調整利率和修正人民幣匯率的機制：2005 年 7 月 26 日中國人民銀行發表對人民幣改革有關聲明，說明人民幣的升值將會考慮到國家貿易順差程度與結構調整的需要來做決定，並且也會考慮國內企業的承受

能力，因此採行的改革方式是漸進性的人民幣匯率形成機制；在 2005 年國務院批准上調境內商業銀行美元、港幣小額外幣存款利率上限的次數頻繁，總計自 2005 年 5 月 20 日至 12 月 28 日共調高了 5 次。

到了 2006 年，中國人民銀行開始調整存貸款利率，4 月 28 日上調金融機構貸款利率，其中年利率由 5.58% 調升至 5.85%；存款類金融機構人民幣存款準備率 2006 年調升 3 次 (表 2)，至 6 月 16 日時調升至 8%，7 月 21 日再次上調至 8.5%，11 月 3 日調整至 9%；2006 年 8 月 14 日人民銀行決定自 9 月 15 日起提高外匯存款準備率至 4%；8 月 19 日上調金融機構人民幣存貸款利率，存款年利率由 2.25% 調升至 2.52%，貸款年利率由 5.85% 調升至 6.12%。

到了 2007 年，在貿易順差不斷擴大的壓力下，中國人民銀行加快緊縮腳步，到 5 月為止已 4 次上調整存款類金融機構人民幣存款準備率，分別為自 1 月 15 日、2 月 25 日、4 月 16 日，及 5 月 15 日，從原先 9% 的存款準備率水準，每次 0.5% 的幅度，到 5 月 15 日時到達 11% 的存款準備率，並且在 5 月 15 日央行也調升外幣存款準備率，由 4% 調升至 5%，數次上調存款準備率顯示央行在加強流動性管理的決心，緊縮信貸的成長。除了調整存款及貸款準備率，人民銀行也自 3 月 18 日起上調金融機構人民幣存貸款基準利率，存款年利率由 2.52% 調升至 2.79%，貸款年利率由 6.12% 調升至 6.39%，2007 年初至 7 月，已調升了 3 次。

從 2006 年 6 月至 2007 年 5 月間，存款準備率 7 次上調，從 7% 一路調升至 11%，不到一年內上調 7 次，人民幣存貸款利率在這段期間內也經過數次調升。中國人民銀行會陸續採行多次升息的緊縮性政策，最主要原因是為了解決自 2004 年來貿易順差急遽擴大導致流動性過剩的問題，並抑制物價膨脹。貿易順差擴大造成貨幣供給增加、銀行資金充裕，將無法減緩信貸和投資的成長。

表 2 中國第五次緊縮型宏觀調控存款準備率及存貸款利率調整情形

時間 年/月/日	存款準備率	時間 年/月/日	金融機構存 款基準利率	金融機構貸款 基準利率
2003/8/23	7%	2002/2/21	1.98%	5.31%
2004/4/25	7.5%*	2004/10/29	2.25%	5.58%
2006/6/16	8%	2006/4/28	2.25%	5.85%
2006/7/21	8.5%	2006/8/19	2.52%	6.12%
2006/11/3	9%	2007/3/18	2.79%	6.39%
2007/1/15	9.5%	2007/5/19	3.06%	6.57%
2007/2/25	10%	2007/7/21	3.33%	6.84%
2007/4/16	10.5%			
2007/5/15	11%			

註：*7.5%的存款準備率水準是屬於差別存款準備率，乃資本適足率低於於一定水平的金融機構所採行的存款準備率，其他金融機構仍執行 7%的存款準備率。

資料來源：中國人民銀行，<http://www.pbc.gov.cn/>；中國國家統計局，<http://www.stats.gov.cn/>。

3. 加強土地宏觀調控

中國總理溫家寶在 2005 年工作報告中明確指示要抑止房價及房地產投資上漲過快的趨勢。由於在房地產業成長過快下，會造成房地產泡沫化，且大量的房地產貸款增長將導致金融危機的隱憂，因此中國人民銀行很快的在 2005 年 3 月 16 日發布「中國人民銀行關於調整商業銀行住房信貸政策和超額準備金存款利率的通知」，調整商業銀行住房信貸政策，取消商業銀行對個人的住房貸款優惠利率。但是，此政策仍然沒有控制住房價攀升的趨勢，直到 4 月 27 日總理溫家寶在主持國務院常務會議，提出加強房地產市場引導和調控八項措施——即所謂的國八條，房價才逐漸緩和。會議中提到，目前房地產進展快速，但不健康的成長對經濟社會造成的負擔也越來越沉重。

根據國八條中提到 2005 年中國房地面臨的情況包含了：(1) 房地產投資規模過大，(2) 商品房價格上漲過快，(3) 商品房結構不合理，及(4) 房地產市場秩序比較混亂。因此，提出八項措施來控制房地產市場的秩序，主要調控政策如強

化規劃調控，改善商品房結構；制止炒作土地的行爲，並在地價和房價增長過快的地區，適當提供中低價位的住房建設及用地；運用稅收等經濟手段來調控房地產市場，加強金融市場對房地產的貸款限制，加強管理防範貸款風險，同時也要加強市場的監測，提高資訊透明化。根據上述的大方向展開新一輪的房地產宏觀調控，2005年5月12日建設部及國土資源部等七個部門聯合發表「關於做好穩定住房價格工作的意見」，中拿出具體政策來確實引導並穩定住房價格，調整住房結構問題。⁹

在經過2005年的樓市房地產調控後，隔年國務院總理溫家寶3月5日的「政府工作報告」中，持續針對中國房地產熱潮進行整頓，除了要繼續解決上年度房地產投資規模過大與房價上漲過快的問題，並調整住房結構。2006年，中國更加強了房地調控的力度，首先4月28日上調人民幣貸款基準利率，增加房地產的貸款成本，並且提高5年期以上個人自營性住房貸款的基準利率，由6.12%上升到6.39%；5月17日，國務院再度提出六條關於樓市調控的措施，即所謂的「國六條」，強調對房屋建設的規劃與房屋信貸進行調控；5月29日，建設部及國土資源部等九個部會發佈「關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見」，即所謂的九部委「15條」，細化國六條，制定和實施住房建設規劃，以及明確新建住房結構比例，並自6月1日起，有區別的調整住房信貸政策——個人貸款的首付比例不得低於30%，但購買自住的住房且面積小於90平方公尺以下的，仍然用20%的首付來計算，以抑制房價上漲過快。

2006年7月18日，國家稅務總局發「佈關於個人住房轉讓所得徵收個人所得稅有關問題的通知」，透過所得稅的徵收，來抑制投機的房地產買賣；7月24日，建設部與其他五個政府部門下發「關於規範房地產市場外資准入和管理的意見」，限制外資的房地產開發及個人購房；8月19日再次上調人民幣貸款基準利

⁹ 所謂改善住房結構，就是改善住房"供應"結構，爲了滿足中國廣大的中低收入戶，必須強化中低價位的普通商品住房和經濟適用住房的建設供給，相對的要嚴格控制低密度、高檔住房的建設。

率；11月30日建設部公佈「關於各地區貫徹落實房地產市場調控政策情況的通報」，向全國各省市下達最後通牒，要求尚未公佈住房建設規劃的城市，必須在12月20日前完成並公佈，尚未建立廉租住房制度的城市，必須在2006年底之前建立並實施。

房地產在固定資產投資所占的比重不是很大，但房地價格炒作得太高並不利國民經濟的穩定，尤其房地產業牽涉到一個完整的生產鏈，從對水泥、鋼鐵、電力、及電解鋁等產業的原物料需求拉動，到房地建設週遭的運輸網路建立，牽涉到的產業範圍相當廣，因此一旦房地產泡沫化，將會造成到上游供應者產能過剩的問題。此外，房價過高也令廣大的中低收入戶的住房失去保障，高價房舍供給過多，民眾卻無法負擔的矛盾現象，造成空房閑置及資金的浪費。又房地產業的熱絡也加深銀行貸款風險，由於房貸的週期長、額度大，大量的房地產交易勢必增加不良放款比率，因此先管理住銀行信貸，是控制房價飆升及投資過熱的一個重要先決條件。

4. 貿易順差

2001年12月11日中國正式加入世界貿易組織 (WTO)，與國際社會的互動日益頻繁，加入WTO，讓中國在會員國間享有貿易上的優惠，國際上給中國的壓力也直接加快中國改革的速度，加入WTO也是中國強大國際影響力的一個重要跳板，對中國具有重大的意義。因此，自2003年SARS風暴後，中國的進出口額開始顯著成長，巨大貿易順差壓力下，直接加速中國國內生產總值增長，連帶使中國貨幣數量過多、投資需求增加、物價膨脹、以及人民幣升值壓力，加深中國經濟過熱的問題，不利於國內經濟均衡發展。

2005年6月，中國外匯準備達到7,110億美元，貿易順差過大直接造成國際收支盈餘，進出口失衡也加深中國與貿易夥伴間的摩擦，因此在2005年7月21

日中國展開匯率改革，¹⁰人民幣放棄單一盯住美元。匯率改革後，2006年上半年的人民幣維持穩定的升值，下半年後升值速度加快，從2005年7月匯改至2007年7月，人民幣的升幅超過7.22%，2007年6月底的外匯準備也達到1.3326兆美元（不包括香港）的新高峰。

中國的巨額貿易順差，主因來具全球產業鏈分工下的結果，跨國企業將生產基地設於中國，使貿易規模持續擴大（屈宏斌，2007）。雖然人民幣升值腳步加快，但中國貿易順差並無法立即獲得改善，中國人民銀行行長周小川認為，藉由結構性政策（如擴大消費內需、發展服務業、及擴大進口等）改善國際收支平衡可能需要一段時間但用匯率政策來作為輔助性政策能達到一定的價格槓桿作用，透過人民幣升值減緩中國出口的速度。中國一方面採取升息措施來緊縮銀根，數次提高存款準備率及存貸款利率，一方面緩步升值人民幣，並提高國內消費和進口需求，來放緩進出口差距的缺口，減輕巨額貿易順差帶來的壓力。

五、宏觀調控效果的評析

歷次宏觀調控的成效，第一至第三次的調控冷卻效果持續不長，調控初期的緊縮政策確實可以抑制成長速度，但在中國經濟體系無法自動調節至供需均衡的情況下，政府宏觀調控效果無法持續，進而形成經濟高低起伏的巨幅波動。第四次及第五次宏觀調控，則看出中國政府逐漸掌握調控中國這龐大經濟體的方式，以經濟手段為主來調控經濟，降低因經濟大起大落對社會造成的傷害。以下將分別評析歷次緊縮型宏觀調控的成效：

1. 第一次宏觀調控在1981年結束，降溫成效明顯，GDP成長率下降到5.1%，但隔年GDP成長率又爬升到9.1%，顯示第一次的宏觀調控政策執行不夠

¹⁰ 2005年7月21日，中國人民銀行在人民幣匯率改革的內容為：人民幣匯率不再盯住單一美元，而是按照中國對外經濟發展的實際情況，選擇若干種主要貨幣，賦予相應的權重，組成一個貨幣籃子。同時，根據國內外經濟金融形勢，以市場供求為基礎，參考一籃子貨幣計算人民幣多邊匯率指數的變化，對人民幣匯率進行管理和調節，維護人民幣匯率在合理均衡水準上的基本穩定。

徹底，且大都以行政命令為主要手段，要求各地方各部門投資案必須按照國家計劃來辦理。但是，即使政府三聲五令的要求各地謹慎投資及放款，嚴格控制銀行信貸平衡，地方對中央下達的指令認知與執行上的落差，致使仍舊無法控制住一些地方、企業單位的投資熱潮。

基本建設規模方面，並沒有獲得控制，貨幣供給過多，財政赤字增加，信貸基金及消費基金管理不夠嚴格，固定資產投資仍然不停擴大，1985 年的全社會固定資產投資總量較 1984 年成長了近 40% (1984 年全社會固定資產投資總額為 1832.9 億元人民幣，1985 年為 2543.2 億元人民幣)，預算內與預算外的固定資產規模過於龐大，均是造成物價上漲的原因。1985 年，商品零售價格指數上漲率由 1984 年的 2.8% 上升到 8.8%，GDP 成長率為 15.2%，到達歷史新高點。

2. 第二次宏觀調控整體來說實行的緊縮政策並沒有成功抑制 1986 年經濟過熱的問題，第二次調控中國治理過程包含嚴格控制貸款、調升利率緊縮貨幣供給，以及固定資產投資案要按照國家計畫規定執行等緊縮性政策。雖然政府要求各地必須嚴格執行中央指示的規範，但地方未經核准的計劃外投資案件依舊存在，加上 1980 年代初期中國正面臨經濟起飛的關鍵時期，因此緊縮政策限制了資金的流動，國有企業的發展受到阻礙，在追求經濟成長與穩定經濟的雙邊取捨下，中國便放寬了對緊縮型調控的堅持，很快的未壓制住的投資熱潮又再度浮現。¹¹

3. 第三次宏觀調控結束於 1990 年，在此次宏觀調控，中國可謂經歷了波動劇烈的「硬著陸」，經濟成長率在 1988 年時還處在 11.3% 的高峰，1989 及 1990 年兩年成長率迅速下降到 5% 以下，商品零售價格指數上漲率由 1988 年的 18.5%，下降到 1990 年的 2% 左右的水準。當時幾乎大部分的工程都被命令暫停，在宏觀調控的層面確實達到降溫的效果，但國家經濟層面卻陷入了低潮期。

¹¹ 1980 年代，全社會固定資產投資總額，國有企業的投資額一直占了六成多的比例。

以往在計劃經濟體制下，生產多少就消費多少，並無產能過剩的問題，但在進入市場機制經濟體系後，供給面與需求面產生落差，當時經濟學家稱中國已進入買方市場，生產的東西銷售不出去，有效需求不足，市場上經濟蕭條。也就是說，第一及第二次的宏觀調控執行不夠徹底，使經濟很快又過熱；而第三次宏觀調控力度卻又太強烈，導致經濟過度緊縮而衰退。

4. 第四次宏觀調控，中國成功的達成經濟軟著陸，回顧當時持續三年多的宏觀調控緊縮政策，各地對是否該繼續調控或是轉向放鬆政策，產生不同的意見。由於緊縮政策對就業問題與企業營運造成很大壓力，1996年時要求政府轉向放鬆政策的聲音不斷，有學者認為當時1996上半年經濟已經開始衰退，應該減輕調控的力度。另一種說法是，宏觀調控的目標尚未達成，政府應該針對不同產業，適度的從緊或是放鬆，像固定資產投資、開發區、房地產業、貸款規模、及財政預算等項目都仍應從嚴把關，但對於有助於國家發展的國有企業，則不應該壓制其發展，應該多給予成長發展空間，而非按照緊縮性政策壓縮這些企業的資金來源。

有別於前幾次力求短時間降溫的行政命令方式——即一刀切、硬著陸的宏觀調控，此次以正確果斷的宏觀調控理念——即總量平衡、適度從緊、適時微調來控制住經濟擴張的力度，展開新一輪「軟著陸」的宏觀調控（劉國光、劉樹成，1997）。整體來說，1996年宏觀調控結束時，中國經濟在保持經濟快速成長的同時，也控制住物價膨脹的問題，並為接下來的1997年亞洲金融風暴打下良好的抵禦基礎。

5. 第五次宏觀調控自2003下半年持續至2007年，除了中國國內的增長快速外，國際收支的總量也逐年上升，加上2008年北京奧運的需求拉動，造成中國經濟沒有趨緩的跡象，中國官方不斷釋放出持續進行宏觀調控的決心，實行一連串宏觀調控政策，調升利率及匯率等價格工具來穩定過熱的市場，抑制房地市

場的炒作，對抗通貨膨脹，但各種經濟指標仍不停創新高。2007 上半年的經濟成長率仍到達 11.5%，產業成長以工業最高，為 13.6%；2007 年 7 月消費者物價指數較上年同期增加 5.6%，是 1997 年以來的最大升幅；進出口方面 2007 年 6 月創下歷史最高水平，貿易順差達 269 億美元。

面對中國第五次宏觀調控以來經濟仍持續加溫的情勢，國家統計局總經濟師姚景源認為，中國經濟雖然成長快速，但經濟效益提高，經濟結構也在優化。因此雖然經濟成長率已大於 11%，中國政府以穩健的步驟運用財政政策及貨幣政策，調節過熱產業的供需，以往大起大落的情況已不復見，而是適度波動下追求經濟快速增長。

因此，中國的五次緊縮型宏觀調控的成效，1979 至 1981 年的第一次宏觀調控，是以計劃經濟型態下的行政手段為主要方式，來解決經濟過熱的問題，因此深層問題並無法得到解決，但仍為日後的宏觀調控累積經驗；1985 至 1986 年的第二次宏觀調控則執行的不切實，短暫的緊縮政策反而造成日後劇烈反彈；1989 至 1990 年第三次宏觀調控，政府嚴格看待當時中國經濟果過熱的情況，因此以“一刀切”的執行方式來冷卻經濟，反而使經濟造成硬著陸，市場呈現需求不振的萎縮現象；1993 年至 1996 年的第四次宏觀調控已經累積了前三次的經驗，採以經濟手段為主要調控手段，並明確迅速的掌握經濟過熱的癥結，因此成功的讓經濟軟著陸；2003 年下半年至今的宏觀調控，中國經濟過熱的成因為趨複雜，政府的調控方式已轉變為經濟手段為主，行政手段為輔，並加強經濟體制的改革，地區均衡發展，使市場機制在中國發揮調節作用，減少政府行政干預。

六、結語

宏觀調控目前已成爲中國主要維持經濟穩健運行的方法，總觀歷次緊縮型宏觀調控治理過程，第一次面臨的問題爲基本建設發展過快，又欠缺妥善管理，以致於形成投資過熱的局面，此外農產品價格的改革，使原本計劃經濟下僵固的物價發生變動，商品零售價格指數上漲率從 1978 年的 0.7% 上升到 1980 年 6%。第二次宏觀調控依然是固定資產投資發展過快的問題，銀行對信貸的把關執行不夠嚴格，加上地方對中央下達指令認知的落差，因此投資熱潮並沒有獲得控制，計劃外投資問題依然嚴重，最後在地方要求紛紛寬裕資金運用下，中央放鬆宏觀控力度，投資熱潮再度出現。中國有了第二次執行不力的前車之鑑，第三次宏觀調控迅速明確並徹底執行宏觀調控政策，但緊縮的力度過強，使經濟出現硬著陸——大起大落的結果。

第四次宏觀調控前夕，鄧小平發表南巡演說，刺激先前硬著陸導致陷入蕭條的經濟，演說結束後爲各地投資注入強心針，新開發區數量快速成長，當時學者稱中國已進入買方市場，唯有促進市場上的有效需求才能紓緩投資及產能過剩的問題。第五次宏觀調控從 2003 下半年至 2007 年仍在持續進行中，在中國龐大市場和廉價勞動的誘因下，國際間資金紛紛往流入中國，中國政府任何有關於經濟調控政策，都將直接或間接的牽連到各國經濟。因此，中國也必須更謹慎評估宏觀調控措施，一方面抑制固定資產投資的增長速度，一方面謹慎調控逐步調升匯率及利率的貨幣政策，避免國內出口產業受到波及，也緩和貿易順差過大問題，預防物價膨脹。。

中國改革開放後以經過了 30 年，宏觀調控政策是以強制性的行政手段來展開，第二次首次加入人民銀行的貨幣政策來調控，第三次經濟硬著陸，第四次成功地軟著陸，並爲之後的亞洲金融風暴打好防禦的底子。中國體制上的問題雖然

無法短期獲得改善，但在加入 WTO 後，爲了跟上已開發國家的腳步提升中國的國際地位，改革的腳步逐漸加快。面對屢次的經濟失衡，宏觀調控的政策一直是中國政府將經濟引導到正常軌道的途徑，因此探究改革開放來中國在這 30 年來由計劃經濟邁向社會主義市場經濟的宏觀調控措施，是否對中國經濟造成足夠的影響，是非常值得探索的，因此下節將以實證模型分析中國主要宏觀調控措施穩定中國經濟的成效。

