

# 我們看衰中國 (三) :

## 房產泡沫、地方政府債務、銀行壞帳、金融風暴漸成形

◎李丁園

在中國炒股要特別講政治，中國銀行前董事長肖鋼今(2013)三月十七日,接任中國證監會主席，當時上海證券綜合指數(上指)剛收復 2200 點，因此，2200 點成為上指的「鋼底」。肖鋼的「中國夢」講話企圖啟動新一輪股市行情，以股市「中國夢」已在路上，來呼應北京習李新政權上路。

然而，中國股市行情不是看習李新政權，也不是「中國夢」一句話就能上揚。我們在上篇(註一)提到，2013年6月20日，中國(上海)銀行同業間隔夜拆借利率(Shibor)一度最高達到史無前例的30%。“銀行錢荒”引來中國金融資本市場秩序也出現一陣混亂，導致中國上海及香港股票市場大降。上海證指更是猛洩。六月二十四日，上海證指數大跌 109.86 點，二十五日中國股市又出現恐慌下跌，上證盤中跌到 1849.65 點，比去年十二月四日下洩到中國「建國點」1949.45 還低一百點。短短一個月間，上海證指從 2334.33，一口氣跌到 1849.65，跌幅 18.68%。創了四年新低，幾乎是全球最弱勢市場。雖然數日後上證指因美股大漲而回上 2000 點，但因預期即將公布的各項宏觀經濟數據不會好看，07/08/2013 中國股市又見黑色星期一。滬深股市雙雙收跌逾 2%，其中上海證指又再跌破 2000 點。收盤 1958.27 點，跌 2.44%。

在美國股市破歷史新高，日本股市也急速回春之際，中國股市遠離“東方紅”，黑雲滿佈慘不忍睹。

在股市投資者的利益被榨取到已經完結的時候，股市很可能進一步被拋棄，即使不被拋棄股市修養生息也需要很長一段時間，所以在外部環境變數加大的情況下，股市中的金融呆帳將可能進一步擴大，股市系統已傳導出中國的金融危機來。

中國金融市場幾乎崩盤的危機根源於中國在高度經濟成長中累積的許多問題，此包括地方政府債務、各級銀行呆帳壞帳、房產泡沫的金融風暴。此些金融風暴漸成形，即將席捲中國。

分析討論如下。

### I、房地產泡沫

中國金融官員及很多經濟專家認為，眼下的“錢荒”，實際是一場資金錯配導致的結構性資金緊張。他們說，資金很多，但資金通過商業銀行再轉到影子銀行流入地方政府融資平台和民營企業，特別是房產市場。就是這種資金錯配，一時發生周轉不靈而產生錢荒。問題是：為何資金錯配？為何銀行及所謂理財機構等金融行業獨鐘於房產市場？

這不是三言兩語就可回答的問題。其牽涉到三十年來錯縱複雜、交橫連鎖回轉包括獨裁政治掛帥、錯誤政策、政治貪腐、商業利益、投機投資及官商交結等一連串因素導致資金太多、利率太低，製造業沒得賺，使房產不動產投資尤其是大城市區房樓變成報酬率最高的選項。

中國沒有私有地，人民或公司只有(五十年)土地使用權，土地不能買賣、但使用權可轉讓。

中國因對外開放投資設工廠，人民的所得大幅提高，生活改善、吃不成問題後自然就要住的升級，脫離人民公社時代的束縛，在城市裡買房子。控制土地的地方官員是直接的受益者，一方面釋地(使用權)、蓋房招商建廠，人口流入，也供建商蓋樓，需求大於供給，國外熱錢(包括台港上市公司轉投資、個人投資、理財基金、通貨避險資金等)湧入，房價增加快速，建商可以募集及利用非自有資金蓋樓房賺大錢。如此價上加價、利上加利。銀行除了放款外，也繞道推出銀行業務外的各種有關房地產高利(超過利率數倍)投資理財基金，吸引通膨避險資金。房地產投資理財基金在近十年來也吸引來自製造業的資金，因為中國製造業經營環境陷入生產困境、銷售全線惡化，企業家紛紛撤退，大量釋出資金，轉投樓市，加劇樓市發燒。在相關業者和投資老手聯手炒作假性的投資需求，塑造房市交易熱絡的假像，大家蜂擁投入、競相追逐。結果是，一方面樓價居高不下，另一方面又使這些房樓不動產投資(生產因素)大量成為囤積性閒置資產。

房價一翻再翻，每年以超過利率數倍的速度飆漲。最近 5 年全中國平均房價漲幅 76.7%，結果是，起步慢的一般受薪者工資趕不上通膨，買不起房子，幸運者為謀一棲身之處，就得用掉其所得大半以上的儲蓄。更嚴重的是各行各業辛勤經營成果，大部分流入不動產所有人手中，成為閒置資產，引起經濟全面性窒息效應。中國政府調控措施仍遏制不住樓市狂熱。

值得注意的是，房地產價格飆漲樓市狂熱之際，就是房地產泡沫化現象，中國各地方政府及建商有錢及沒錢(借貸)到處建蓋民住大樓、也蓋購物中心、博物館、豪華賓館甚至高爾夫球場等等，說是貢獻 GDP。可是，這卻造成各地可見、許多沒人購買(買不起)的空房鬼屋、鬼城以及利用率非常低的蚊子館等。此現象已聞名於世，許多著名媒體包括 BBC、CNN、CBS 六十分鐘及美國 PBS 等電視台皆有專案報導。若去 GOOGLE, Youtube 搜尋，輸入「Ghost Towns, cities in China, 中國鬼城」之類關鍵字句，馬上跑出一大堆的文章，圖片、及錄影(VIDEOS)。例如：

在中國台商最多的廣東省東莞市，號稱世界超大型最大的購物中心的新華南 Mall 在 2002 年興建，2005 年 5 月 1 日正式營業。新華南 Mall 位於廣東省東莞市，佔地面積 45 萬平方米，建築面積 119 萬平方米，商業面積 46 萬平方米，擁有 2350 個商舖，停車位 8000 個，總投資額超過 45 億元。是迄今，空置率高達 99%，成為中國“鬼城”。

2004 年之前，中國內蒙古自治區康巴什鄂爾多斯這個高原城市，是中國煤炭主要產地，落後貧窮的地方。中國經濟高速成長，煤價與需求開始三級跳。鄂爾多斯成了中國的超級暴發戶，隨處可見台灣廣達董事長林百里等級的富豪。

2008 年金融海嘯發生前，鄂爾多斯市市政府財庫飽滿，拆資 50 億元處處建高樓，在舊城區外建造新區“康巴什新區”，吹起大大的泡沫。矗立在眼前的漂亮住宅，筆直的街道，整整齊齊，美輪美奐的博物館、大劇院、圖書館和体育中心建築。在金融海嘯發生後一切就變調，來不及完工的高樓，街道上全都變成一排排的爛尾樓；社區居民稀少，空空蕩蕩，場景相當淒涼，是一個著名的“鬼城”。(Note: 只是，現在鬼城不再是鬼城，不是因為鄂爾多斯人口變多了、也不是沿海的人搬到了黃土高原，而是鄂爾多斯不但沒有停下腳步，反而大肆擴張，大樓、房子一路再從康巴什蓋到旁邊的伊金霍洛旗。他們拆了牧民的房子蓋新大樓，把未來的城市人口移到新區，在沙漠中蓋了了巨大城市，不僅炒高了房價，還把未來 20 年的房子都蓋好了。)

類似康巴什的中國“鬼城”城市還有很多。雲南昆明附近有一個十分耀眼的新“鬼城”——呈貢：“13 座鋪著大理石磚，美倫美奐的地方政府大樓；嶄新的高層公寓樓排排聳立。寬闊的馬路上不見車輛，銀行支行里沒有客戶，此刻的呈貢幾乎是一座空城。

上述鬼屋、鬼城之貌請見本文末所附圖片。

在中國人民賺到的錢，只有三種出路，一是自己(企業)買地買房炒樓，二是透過房地產信托公司投資所謂高收益的房地產相關理財產品，三是投入(私人)高利貸市場。於是處處可看到小額貸款的公司，流行地下金融，賺到錢金主把錢用年息達到 60% 借出去。錢借出去了，能投資的就是房地產

市場，於是炒樓、炒房與炒店舖，黃土堆的土房子變大樓，賺到錢後又放高利再投入房地產市場，一手接著一手，高利滾動了誇張的房地產經濟。然而，這些投資基本上都是高風險的“地雷”產品，尤其從二〇一一年後。作為資金密集型產業，房地產企業大都高負債運作。獲利率非往日可比，一旦“錢緊”，融資必成問題。

中國空屋和鬼城的數目每年都在增加。中國有 8 千萬套空房，很多人手上有兩、三套房，支付的房價已經達到年收入的 80 倍，鄂爾多斯挖煤炭翻身的沙漠子民房產數超當地戶數 20 倍，這在各國經濟史上沒有先例。在看空中國的人看來，房地產價格扶搖直上、空屋鬼城繼續增加的經濟體，已經在預告著一個超級大災難正在中國醞釀，表明中國房地產泡沫快破了。

當房地產泡沫崩潰時，房價大跌的日子的開始。營建業者、房屋代銷仲介業者和金融業、最後一批白老鼠投資客等，將遭受慘重損失，只要看看日本、歐洲西班牙、愛爾蘭和希臘等國家的情況就可以明瞭。

[附註：GDP 是講究品質的優劣，而不是數字的高低。中國的確有千萬上億的人民也許未需求、但卻夢想渴望擁有一間自己的房子。然而，SBS Dateline 記者報導說，中國估計有六千四百萬的空寓。諷刺的是，在北京市，他們發現一間房子內擠住了 20 個人，共用一個廁所及一個水槽。他們也看到一個二間房公寓住有 10 個人，其中有一對夫妻。此對夫妻月收入共為 900 元人民幣，在北京鬼(空)房的首期款是十八萬元人民幣，不吃不穿的工作，要儲蓄兩百年。]

## II. 影子銀行

中國的「影子銀行」指銀行以外，民間從事金融相關業務的機構，包括投資銀行、對沖基金、債券保險公司、小額貸款公司等。中國的影子銀行本質上是銀行的間接融資機構，目的是規中國政府監管，風險並未轉移出銀行。中國總理李克強說，影子銀行主要做三件事：一是想辦法把貸款變成投資項，二是想辦法把貸款變成同業資產，三是想辦法把貸款轉到帳簿表外。

據中國媒體報導，中國影子銀行 2012 年前三季提供的資金規模達 3.87 兆人民幣，佔總體社會融資近三成比率。現在，影子銀行把“貸款變成同業資產”發展壯大很快，導致不少銀行積累了越來越多的風險。路透北京 2013,7 月 3 日- 中國社會科學院金融重點實驗室主任劉煜輝最近表示，商業銀行的同業業務從 2012 年開始已漸成中國“影子銀行”的主力。他(劉煜輝)稱，影子銀行利用錯配來延續債務。

很多地方債務、地產開發商、製造業商不向銀行借錢而向非銀行體系借錢，總金額接近 30 萬億人民幣。非銀行(金融)體系主要是指以民間借貸為主的影子銀行，包括地下金融等。接受這一龐大數額的中國影子銀行由於槓桿率高，未受到嚴格監督，成為中國另外一個可怕的金融危機，正規的銀行因而也開始爆發危機。

早在 2012 年 10 月，當時的中國銀行行長肖剛(現為中國證監會主席)曾說，中國銀行業乃至金融業未來巨大的風險來自於以銀行理財產品為代表的影子銀行。

## III、地方政府債務

中國是獨裁的國家，官員以為任何情形都可控制，不會產生危機。然而，2013 年 6 月下旬中國銀行爆發利率危機、出現「錢荒」的現象，開始打破他們認為中國不會有金融危機的神話。也深深體認到地方政府債務是中國金融危機的一個可怕影子。

在中國從事製造業的台商都知道，中國地方政府拿錢(為公為私)及拼政績有三種主要方式，一是賣土地(使用權)，二是借債搞建設，三是招商。

早在 1990s 年代，中國經濟經天安門事件衰退後再起飛時，中國沿海各省地方政府為滿足鄧小平、江澤民中央政府經濟成長指令，就開始猛搞建設，一方面挪用民間在地方政府掌控儲蓄機關(類似台灣農會、合作社等)的存款，舉債興建賓館，火力發電廠、GOLF 球場，以及空廠房，另一方面向台商、港商大舉招商。由於這些固定投資回收率少，地方政府就開始累積負債了。在這段 1990s 過程中，有一件值得一提的是，王震(中國副主席，解放軍開國上將，鄧小平時期的中共八老之一)的長子王軍扮演了一個重要角色。他與台灣當時的立院院長劉松藩時常來往，搞 GOLF 外交。當時，王軍是軍商兩棲、軍階將官，是中國最大的公司中國國際信托投資公司的第一副總經理，(副部長級幹部職，二〇〇〇年後任中國商業部副部長)，也是爆出 Clinton 及 Gore 競選連任時的中國金主政治獻金醜聞中的主角。王軍曾以中國 GOLF 協會理事長身份“低調”率團來台，由劉松藩負責招待。此也說明劉松藩丟掉立院院長後，因台中二信淘空案逃到中國，高枕無憂。

中國各地方政府官員為滿足中央政府下達的 GDP 指令及自肥發財，拼命大搞建設，創造經濟增長，用建設為政績，灌數字、抓業績，以期獲得晉陞機會，也大撈一筆。然而搞建設需要資金，可是北京中央規定地方政府不得在財政運行中開列赤字、不得發行地方債券、不得提供擔保限制。中國上萬個地方政府財力不足、沒有錢，於是在“上有政策，下有對策”下，地方政府就想辦法舉債。他們通過註冊成立各種名目的投資公司或建設公司等，搭建地方政府融資平台、以及採取抵押土地使用權證等各種方式向影子銀行、資本市場、投資開發公司等借貸，或向社會發行企業公司債或項目債取得資金。

所謂地方政府融資平台、是指各級地方政府發起設立的融資工具(公司)，它以土地等地方政府國有資源和資產作為抵押，以地方政府隱性擔保的方式，達到向(影子)銀行借貸實現融資目的。

中國地方政府官員為升官、為發財，在過去二十幾年尤其最近十年，以發展經濟為名，用公共建設項目，舉債得到資金，爭先恐後建設國際一流省際高速公路、各種廣場、住宅新村、購物中心，商業中心，以及各級地方政府一棟棟辦公大樓等，攀高 GDP，增添自己的政績。

除了正規的建設外，各種光怪陸離的建設「奇跡」也跟著誕生。最終造成地方政府的債務規模越來越大。這些建設「奇跡」因官員太離譜、加上牽涉到沸沸揚揚貪瀆和女色而被揭發，並在網路上廣傳。例如：

安徽省是中國的窮省，俗稱皖北的阜陽市潁泉區，是窮鄉。是廣東、江蘇等富省工業區大批勞工們的原鄉。在一個農民工人均不到人民幣 2000 元的地方，60 多萬的人口才擁有一間公廁以及一座快塌了的橋；公廁沒水、髒亂、臭氣衝天。區公所官員借錢、欠債所得的資金不用來改善急需的民生建設，卻做照美國政府建築，蓋豪華區公所大樓(被稱為「白宮」)，還有廣闊的草皮與修剪得整整齊齊的植栽，加上醒目的五星旗隨風飄蕩。阜陽很窮，但他們卻以擁有此豪華的「山寨白宮」來炫耀。於是，「阜陽白宮」這個名字不脛而走，響徹安徽及中國。鎮長張治安更學他上頭長官安徽副省長王懷忠，做更大的建設，向投資人舉債三億多元人民幣做阜陽機場，用砸錢方式換來 GDP。但空中來往的人少，結果就是機場變成蚊子機場，阜陽市還賠錢補貼航空公司以維持航線；有了機場也變成了阜陽市財政的夢魘，每年最少賠進人民幣 400 萬元。不僅建設留下的債務要還，還有每日營運補貼成本。

安徽安慶市的窮縣:望江縣，窮縣的政府大樓，媒體報導說，是美國總統府白宮的 8 倍半，結果，現在的安慶，在安徽各省市的 GDP 成長率排名經常擠進前 3 名，堪稱的中國式經濟奇跡。也證明了敢舉債，也能讓窮地方響亮、變成中國經濟發展的示範。

就這樣，全中國從西北內蒙、東北、山東、陝西、山西、河南、四川到南部廣東廣西，到處都有貧困縣舉債蓋豪華政府大樓，或是砸大錢蓋蚊子賓館。窮地方政府是如此氣派，有錢的市政府，省政府當然不手軟。例如在瀋陽市，一棟 26 層樓的政府大樓，每樓平均不到兩個人辦公。杭州、濟南市的政府大樓建價都超過新台幣 200 億元，安徽在合肥的省政府或是廣東深圳市政府大樓建價都超過新台幣 100 億元。

中國高速公路以及高鐵不僅建得比台灣快與多，連速度也要比台灣快。在獨裁體制下，求快、求多、求大，讓中國經濟提升，但有不少的省市的數百公里高速公路上，雙向車輛目是個位數，高速公路多卻沒人用。至於高鐵一開始就大出車禍，死傷無數。都是世界第一，投資報酬率倒數也是世界第一，留下龐大地方債務。

這就是中國經濟新怪象，一窩蜂投資地方建設創造 GDP（國內生產毛額），以規模龐大、亮麗的外表來掩蓋沉重地方債務問題。

中國的地方性政府債務到底是多少？2011年6月27日，中國國家審計署公佈中國省、縣、市各級地方政府截至2010年底，債務高達人民幣10兆7千億元（10.7萬億元）。其中融資平台公司的政府性債務餘額為4.97萬億，佔比46.38%。2013年5月，中國國家審計署副審計長董大勝估計，目前各級政府總債務規模在15萬億至18萬億，占2012年底GDP的29-35%。該審計署也發布“36個地方政府本級政府性債務審計結果公告”顯示，16地區債務率超100%，債務率最高達219%。中國前財政部部長項懷誠，在不久前舉行的博鰲論壇上表示，中共地方政府債務可能高達20萬億元。

即使中國財經官員及經濟財政學者專家承認，中國地方債務數據是大謎團，永遠無法知道；但這些債務數據指出中國地方債務已達天文數字，非常嚴重。廣東的東莞及珠三角等地區是台商早期進軍中國的重鎮，曾是風光一時。近年來投資環境變得愈來愈差，工廠陸續倒閉；現在，愈來愈多地方政府入不敷出，以債還債，傳出因負債16億人民幣，瀕臨破產局面。

在過去三十年中，地方政府主要用土地使用權證抵押融資（違規供地，未履行土地出讓、劃撥等供地程序），向地方政府融資平台金融機構或資本市場借貸，而地方政府沒有獨立的資產負債表，所有借款最終都由中央財政提供擔保。

上述巨額債務中，更嚴重的是，如今已進入債務集中償還期。比總債務更讓地方政府焦慮的，是到期必須償還的債務。中國審計署說，約有53%的地方債務將於2013年底前集中到期；估計超過12萬億元的債務、地方政府無法償還。自2012年4月起，中國許多地方政府出現債券還款違約問題，雲南、四川、上海等省市出現地方政府債券大面積違約現象，利息支付不出。各銀行已開始延後地方債務的期限，避免出現違約潮，地方政府也紛紛要求延長貸款的「展期」。這種債務危機已經導致中國的銀行危機爆發，上個月（六月）的銀行錢荒、搶錢只是地方爭搶最後一筆貸款「借新還舊」度日，中央拒不供應的鬥爭下，一場驚心動魄的一幕開場白。

負債累累的地方政府採取發新債，借新償還舊債。但持續的借新債，還舊債會導致地方債會像滾雪球一樣越滾越大。如果中國政府不能有效解決地方債務危機，更大範圍的錢荒危機早晚會爆發，無法收拾，由地方債務導致的中國的金融危機已經開始引爆，一場中國政府主導的“龐氏騙局”

（Ponzi Scheme）將比等2008年的Madoff的騙劇更讓人心驚、一幕幕演出，有可能引爆成比美國次房貸風暴還嚴重的危機。

若地方政府繼續依靠房地產，用土地解決債務問題，而不是從根本上開源節流，控債務。那麼“錢荒”之後，便是地方債務危機的爆發，最終房地產泡沫被刺破。

中國地方政府的欠債，跟美國不同。中國地方欠債的錢，不管如何取得，間接和直接從國營銀行借來的，或從民投資（基金）也好，都是中央政府作保。結果，最後皆會轉嫁到老百姓身上。所以，地方政府破產，倒楣的是百姓。而到了這個時候，就是中國的真正危機。

**【“龐氏騙局”（Ponzi Scheme）】：**所謂龐氏騙局是指以虛擬的利潤回報率計畫，騙人向虛設的企業投資，實質上是將後一輪投資者的投資的錢提存一定比例作為投資收益，支付給最初前一輪的投資者，以向外界迅速擴散蔓延消息，誘使更多人上當。依此類推使投入的人和資金越來越多。畢竟投資者和資金是有限的，當投資者和資金難以為繼時，必然驟然崩潰。

#### IV、銀行金融體系不健全、淘空、呆帳爛帳如山

中國銀行金融體系係國營單位，在中國政府監管之下，利息的高低以及放款、借貸、投資等都受到嚴格的限制。為了規避政府監管，除了附帶隱性損失擔保的銀行貸款資產在銀行間市場營運外，銀行先把部份資產打包成信託貸款或者公司債券等業務移動到銀行系統之外運作，以銀行所控制的非銀行系統或地方政府相關的影子銀行的理財產品收購，很多此類投機冒險理財產品沒有被反映在銀行的資產負債表中。

中國影子銀行本質上就是中國銀行的間接融資。所以銀行業信貸發放也因影子銀行的風險而存在著極大的風險。其中一項主要風險來自於影子銀行為地方政府大型基礎設施建設、以及房地產開發項目提供融資的信用風險，也通過短期理財產品和銀行間貸款為這些收益不明的長期投資項目融資所形成的流動性風險。

所以，中國銀行危機源於中國地方債務危機的爆發。地方政府融資平台、房地產開發商、信託公司和信用擔保公司等機構是中國潛在金融危機的大地雷區，而導火線在房地產市場。大部分中國地方城投債都為一般銀行業金融機構持有，由於市場認可度不高，承銷風險很大，且風險多留在銀行體系之中，一旦出事，就會導致地方金融垮台和中國銀行金融的危機。

自 2012 年 4 月起，許多地方政府出現債券還款違約問題。雲南、四川、上海等省市出現地方政府債券大面積違約現象，利息支付不出。這些就變成銀行的呆帳，最終就是壞帳。中國經濟專家郎咸平說，中國目前有 16 家上市銀行，其中 10 家曾經跌破過每股淨值。2012 年 6 月 1 日以交通銀行股價首先跌破每股淨值為起點，其他包括平安銀行、浦發銀行、華夏銀行、興業銀行、光大銀行、中國銀行、中信銀行、北京銀行和南京銀行。5 家差點跌破每股淨值，包括寧波銀行、民生銀行、招商銀行、農業銀行和建設銀行。世界上其它國家都沒有出現過這樣的情況，中國是唯一的。中國的銀行危機正在一點一點引爆。

此外，去年開始，國際資本流入中國已經大幅放緩，熱錢也開始抽出外流。美國及日本股票市場強勁，中國將面臨資金大規模流出壓力，債市、股市失血嚴重。「銀行錢荒」，越來越多的資本逃離中國，加上不合理的銀行資金使用導致中國銀行同業拆借市場壓力越來越大，風險的連鎖傳導，將加速引爆中國的債務以及銀行金融危機。

難怪，野村證券中國首席經濟學家張智威在報告中預示著金融風險已經降臨。野村證券認為，中國正在展現與西歐、日本、美國爆發金融危機之前的特徵。難怪，美國著名投資銀行摩根大通也發佈了研究報告，調降中國股市的評級至「減持」，同時建議客戶減持中國股票，購買看空中國四大銀行的衍生品。

時至今日，中國 GDP 的成長在回落、金融風險在上升，資金開始外流、美國聯儲即將開始收水。聯儲主席的伯南克不管是放水或收水，中國央行的周小川貨幣調控空間不大，收放難為。不巧的是，屋漏偏逢陰雨天，中國的金融危機在房產泡沫、地方債務及影子銀行困境夾攻下，可能已在眼前。中國經濟的“硬著陸”勢難避免。

正是此些重大問題，中國中南海內的國家主席習近平，國務院總理李克強規畫重大改革政策。中國央行周小川面對脆弱的金融體系，30%的拆款利率，仍然堅持緊縮，企圖逼銀行自律，進而使政策改革能進行。

如果不改革，恐導致如日本過去常期性的經濟衰退。上世紀 80 年代日本形成經濟泡沫，日本企業紛紛去美國大規模收購企業資產，許多日本人則在澳洲等國家購買房產。今天，中國公司也到美加大規模收購企業資產，中國有錢人也繫帶大筆現金加碼大買美國房子，情形比日本當年有過之而無



不及。泡沫經濟破滅後日本社會經濟一蹶不振，中國已步日本的腳步，不但可能經濟一蹶不振，而且股市曾兩次下挫到中國的建國點，再下去探底，很可能進而動搖中共黨國本。

(註一) 李丁園 我們看衰中國(2)

<http://taiwanenews.com/doc/LDY20130701>



鄂爾多斯鬼城



唐山"鬼城" "Ghost town" at Tangshan.