

# 2018 大陸經濟新情勢 與企業布局

◆文／高長  
東華大學公行系教授

過去一年，大陸經濟拜國際經濟景氣復甦之賜，整體表現比預期的情況好。大陸中國科學院預測指出，去（2017）年經濟成長率可達到 6.9%，較上年度增加 0.2 個百分點。影響經濟成長動能的「三駕馬車」中，貨物和服務淨出口表現最為亮眼，其貢獻幅度由上年度的負 0.5 個百分點，提高至 0.2 個百分點。相對而言，固定資產投資和消費品零售總額的表現平平。

去年各項主要經濟指標中（請參閱第 4 頁附表），除了進、出口貿易由上年度的負成長轉為正成長，表現特別亮眼之外，民間投資成長幅度也較上年度擴大，惟全大陸固定資產投資平均成長 7.2%，較上年度降低 0.9 個百分點；民間消費需求漲幅則持平。值得一提的是，網上零售延續上年度高速成長的趨勢，全年平均成長 32.2%，在社會消費品零售總額中所佔比重持續上升。超市、百貨等傳統零售企業，藉助物聯網、人工智能和移動互聯網等新技術，以及不斷完善的物流配送體系與電商平台，出現了更注重消費者體驗、及餐飲、購物、娛樂、休閒等多功能於一體的新零售業態。

## 去年整體經濟表現比預期好

工業生產成長幅度創自 2011 年以來新高，與景氣復甦情勢一致。去年工業產能利用率平均達 77%，比上年回升 3.7 個百分點，為近 5 年來最高水準；在另一方面，工業企業的效益也逐漸改善。去年 1～11 月的資料顯示，規模以上工業

企業利潤年增率達 21.9%，漲幅比上年同期提高 12.5 個百分點。

物價方面，去年全年消費者物價指數（CPI）平均上漲 1.6%，漲幅比上年度回落 0.4 個百分點，物價水準堪稱平穩。食品價格下降是 CPI 漲幅回落的主要原因。去年食品價格出現自 2003 年以

來首次下降；非食品價格漲幅則呈現擴大跡象，全年平均上漲 2.3%，漲幅比上年度擴大 0.9 個百分點。

工業生產者出廠價格 (PPI)，由 2016 年下降 1.4% 轉為上漲 6.3%，結束了 2012 年以來連續 5 年的下降趨勢，惟自 2016 年 9 月開始的恢復性上漲之勢已趨緩。2017 年全年 PPI 走勢呈現「M」型。

去年，製造業採購經理人指數 (PMI) 整體走勢穩中有升，全年平均達 51.6%，明顯高於上年度 1.3 個百分點，連續 13 個月保持在 51 以上，顯示製造業呈現穩定擴張形勢；非製造業商務活動指數全年平均達 54.6%，高於上年度平均水準 0.9 個百分點，一直保持在較高景氣區間。

概括而言，去年大陸經濟成長加快，整體經濟表現好於預期，主要是受惠於全球經濟景氣回升，帶動外需明顯擴張；其次是在年初大家擔憂的一些不利於經濟成長的負面因素，例如川普新政府將阻撓大陸出口擴張、美聯儲升息將迫使大陸跟進、人民幣貶值壓力將導致資金外流等事件，實際上都沒有發生。此外，黑天鵝事件也少有發生，美國雖然調升利率，但頻率與幅度都比預期少。

## 今年經濟增速預計前高後低

展望未來大陸經濟形勢，「中國科學院」的預測指出，今 (2018) 年大陸經濟成長將呈現前高後低態勢，漲幅保持在 6.7% 左右，較去年下降約 0.2 個百分點。國際貨幣基金 (IMF) 等國際機構對未來一年大陸經濟的預測，大都認為成長率不可能比上年度好，但也都不約而同的做出調整，對大陸經濟前景之看法都傾向樂觀。

帶動經濟成長的三駕馬車，固定資產投資受到防風險、去槓桿政策的影響，未來一年或將進

一步向下調整，預計全年成長約 6.4%。最終消費方面，預計今年漲幅可達 10.3% 左右。

近兩年消費的利多政策不斷推出，有利於提振消費者信心；房地產市場相對平穩，也是釋放消費活力的一個因素；養老服務、國民旅遊、新興業態比如說共享經濟、虛擬現實等，都可能促進消費成長。不過，也存在一些制約消費的因素，其中有一些是老問題，例如居民收入成長緩慢、中小城鎮和農村的社會保障體系還不健全，還有包括金融、物流、租賃和商業服務等現代服務業，新的消費領域管理機制不完善。此外，教育、醫療、健康照護、養老等的供應不足，也會成為制約消費的因素。

有鑑於全球經濟穩健復甦，外需形勢有利於出口，今年大陸對外貿易或將保持去年的擴張趨勢，但受到全球製造業競爭加劇、加工貿易產業轉移和貿易保護主義，以及境內投資成長減緩和貨幣政策收緊的影響，出口增速很難突破兩位數，預計今年大陸進出口總額約成長 7.2%，其中，出口和進口的漲幅將分別達到 7.0%、7.5%，貿易盈餘約為 4,400 億美元。

關於物價水準，去年 CPI 和 PPI 明顯背離。展望未來一年，影響物價走勢的三大因素，第一是國際市場，預計今年國際大宗商品價格大致穩定；第二是大陸境內需求溫和成長，供給側改革效應趨弱，物價上漲壓力不大，估計全年平均 CPI 約上漲 1.9%，PPI 上漲 4.2%。豬肉價格和原油價格還存在上漲的可能性，或將增加未來一年物價走勢的變數。

## 民間消費和出口仍具動能

摩根史坦利 (Morgan Stanley，簡稱大摩) 預期，今年大陸經濟增速將溫和放緩，估計可達 6.5%，最好和最壞的情況分別為 6.9%、6%。拉動

## 大陸主要經濟指標之變動

指 標	單位	2016	2017	2018
經濟成長率*	%	6.7	6.9	6.7
固定資產投資	%	8.1	7.2	6.4
民間企業投資	%	3.2	6.0	6左右
工業增加值*	%	6.0	6.6	na
消費品零售總額*	%	10.4	10.2	10.3
居民消費物價指數	%	2.0	1.6	1.9
工業品出廠價格指數	%	-1.4	6.3	4.2
出口貿易	億美元 (%)	20,974 (-7.7)	20,396 (7.9)	24,200 (7.0)
進口貿易	億美元 (%)	15,875 (-5.5)	16,636 (17.9)	19,800 (7.5)
貿易盈餘	億美元	5,099	4,225	4,400
實際使用外商直接投資	億美元 (%)	1,260 (-0.2)	921 (-3.2)	na
外匯儲備	億美元 (%)	30,105 (-9.6)	31,400 (2.2)	na
製造業採購經理人指數	--	51.6	51.8	na

註：\*表示實質變動率。

資料來源：2016、2017年根據大陸國家統計局網站資料整理；2018年預測數據引自「中國科學院」· [http://www.ce.cn/ztpd/xwzt/guonei/yb/2018jjyc/2018jjyczxbd/201801/18/t20180118\\_27790723.shtml](http://www.ce.cn/ztpd/xwzt/guonei/yb/2018jjyc/2018jjyczxbd/201801/18/t20180118_27790723.shtml)

經濟的三駕馬車中，固定資產投資將隨著去槓桿政策持續推進而放緩，不過，在設備升級和 IT 開支的支撐下，民間投資可望小幅成長。

其次，在就業市場保持彈性的背景下，消費將為基本的動能，成為經濟成長的主要驅動力，尤其三、四線城市消費升級的潛力。再次，全球經濟將持續復甦，強勁的外需將支撐大陸的出口保持成長。經濟成長的主要動能，將從過去依賴信貸擴張的國有企業和房地產投資，轉向民間消費和出口，也就是說，經濟成長對信貸的依賴度將下降，企業層面將繼續去槓桿，同時家計部門的債務增速也將減緩。

大摩認為，2018～2019年大陸經濟增速偏向下行，主要的不確定因素，一是在去槓桿、防風險政策主基調下，貨幣政策和房地產政策的收緊速度可能超出預期，整體金融環境對公共和私人資本支出成長將同時造成打擊。二是中美貿易摩擦升高或美國經濟衰退拖累大陸出口成長。

關於人民幣匯率，大摩預計，人民幣將繼續對一籃子貨幣保持穩定，人民幣兌美元匯率，今年底將維持在 6.7 左右。華爾街見聞的預測指出，人民幣兌美元匯率將在 6.45～6.95 區間內波動，主要受三方面因素影響，一是逆周期因子增加人民幣匯率的雙向波動，二是境內外匯市場供需更趨平衡，三是今年美元走強，將使得人民幣匯率的外部貶值壓力上升。大摩認為，未來 1～2 年內，在美聯儲繼續升息的背景下，大陸對於資本流出的管理將保守，限制措施主要集中在「負面清單」，包括房地產、酒店、媒體、影視和體育俱樂部等，不過，對於「一帶一路」大戰略下的相關投資，則將繼續支持。

去年 12 月中央經濟工作會議定調，未來一年經濟工作仍將以「穩中求進」為治國理政的重要原則。「穩」的重點在於追求經濟成長、就業、物價不出現大的波動，確保金融不出現系統性風險；「進」的重點在於確保轉變經濟發展方式和創新驅動發展取得新成效。

## 今年宏觀政策基調「穩中求進」

延續「十九大」政治報告所強調的，未來一年將以發展實體經濟為施政重點，在「質量優先、

效益優先」兩大原則下，致力於推動經濟發展的三大變革，即質量變革、效率變革、動力變革，努力實現更高質量、更有效率、更加公平、更可持續的發展目標。

習近平在中共「十九大」後權力已更加鞏固，延續「十八大」以來的大政方針和改革架構，短期內，供給側改革乃是施政重心，將嚴格執行去產能、去槓桿；不再追求漂亮的經濟成長數字，而是以提高經濟的可持續發展為重，強調「建設現代化經濟體系，把發展經濟的著力點放在實體經濟上」。儘管近年來大陸經濟增速下滑，但從以往經驗看，中短期內習近平應不會使用常規的財政和貨幣政策來刺激經濟，除非經濟增速進一步大幅下滑。

其次，應對債務問題將列為優先的施政。去年7月全國金融工作會議決議，把防控金融風險列為重點工作，強調金融工作要優先服務供給側改革工作，促進形成金融和實體經濟、金融和房地產、金融體系內部的良性循環，做好重點領域風險防範和處置，打擊違法違規金融活動，加強金融監管。

就政策面觀察，中央經濟工作會議定調，今年大陸將繼續實施穩健的貨幣中性政策，保持貨幣信貸和社會融資規模合理成長、人民幣匯率在合理、均衡水準上的基本穩定，促進多層次資本市場健康發展，避免發生系統性金融風險。為確保槓桿率得到有效控制，貨幣信貸總量控制依然不會放鬆；金融調控預計將更加注重社會融資、廣義信貸、房地產價格和跨境資金流動。此外，積極的財政政策方向不變，精準扶貧、污染防治，乃至於鄉村建設，都將成為財政支出的重點；同時將加強地方政府債務管理。

綜上所述，儘管各界專家預測今年大陸經濟仍可保持6.5%左右的成長，但卻不排除會出現

一些黑天鵝事件對大陸「穩增長」帶來困擾，例如沉重的債務負擔、中美貿易摩擦等。

展望未來一年，大陸經濟仍然面臨一些值得關注的不確定因素。在國際層面，主要是美國稅改的國際效應，以及中美貿易摩擦的演變；就國內面向，首先是基礎建設投資、房地產投資成長放緩，製造業投資能否彌補該缺口；製造業在去產能、去槓桿壓力下，投資動能削弱，尤其民間投資意願明顯不足。

### 企業投資宜審慎因應經商環境不確定性

其次是在防控金融風險為重的情況下，貨幣政策中性偏緊的態勢不會改變；去年，推動市場利率上揚的一個重要原因，是M2增速和社會融資總量的增速之間存在一大的缺口，今年能否保持貨幣信貸和社會融資規模合理成長，存在一定的不確定性。

三是通貨膨脹的前景。今年PPI進一步回落在市場上幾乎已形成共識，CPI將成為通膨走勢的關鍵指標。去年，食品類CPI受到國際市場糧食價格走低的影响呈現負成長，進而拉低整體CPI水準；今年，國際糧價對大陸境內農產品及相關產品的價格壓力仍然存在，但深化糧食收儲制度改革，擴大輪作休耕制度試點，卻有可能推動國內農產品價格上漲，國內外糧價反向變動，增添食品類CPI的不確定性，進而影響今年CPI走勢的不確定性。

大陸官方已不再強調經濟成長速度，政策的重心逐漸轉向風險控制和維持社會、經濟可持續發展，意圖用經濟增速減緩，換取風險降低，監管收緊乃大勢所驅，對大陸市場前景的預期仍不宜過於樂觀，尤其，經濟之外，還有更多的不確定性，對經濟形勢的影響可能更為深遠，企業投資不可掉以輕心。🌀