



# 當前大陸經濟情勢與 台商經營布局

文《高長》

國立東華大學公共行政學系榮譽教授

過去的一年，中國大陸在內政外交上面臨諸多挑戰，美國發起的貿易戰從加徵關稅到科技制裁，一波未熄另一波又起，美中關係出現質變；香港的「反送中」街頭抗爭活動也是一波接一波，衝擊香港、也波及大陸經濟；國內外環境劇變讓大陸陷入低成長的窘境。

未來的一年，大陸經濟景氣能否擺脫這些陰霾，逆轉回升，備受國際社會的關注；由於大陸是全球第一大貿易國、第二大經濟體，其經濟景氣的興衰不只關乎本身 14 億人口的生活福祉，更攸關全球景氣榮枯。本文旨在針對大陸經濟情勢，扼要回顧過去一年的表現，並探討未來一年的展望，提供台商應對參考。

## 經濟增速持續下滑

過去一年大陸的經濟成長動能呈現逐季減弱之勢(參閱附表)。貿易戰正式開打前，也就是 2018 年上半年，大陸的經濟成長率還可保持 6.8%

左右，嗣後則呈現逐季減緩的趨勢，2019 年全年平均只達 6.1%，儘管未偏離年初設定的目標，但經濟成長率卻創下 28 年來最低水準。

為了提振經濟成長動能，大陸官方實行寬鬆的貨幣政策，先後多次調降銀行存款準備金；同時，陸續推出數兆人民幣的減稅降費等財政措施，地方政府也發債資助基礎建設支出，儘管如此，被稱為三駕馬車的消費、投資和出口等三大指標的表現，自 2018 年第三季以來，都呈現疲弱不振之勢。

以投資為例，儘管人民銀行接連 4 次降準，增加資金供應，並祭出多項減稅降費措施，減輕企業費用負擔，但製造業投資意願仍低迷不振，2019 年上半年製造業投資僅成長 3%，較上年同期減少 3.8 個百分點，與上年全年相比，更大幅減少 7.3 個百分點，2019 年下半年繼續向下探底。美中貿易戰迫使部分跨國投資企業撤離大陸，貿易戰蔓延的不確定性，對大陸經濟成長、供應鏈結構、勞動力就業的影響仍在持續中。



附表：近兩年大陸主要經濟指標之變動

單位：%

	2018				2019			2019 全年
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
GDP(實質)	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	6.2	6.0	6.1
固定資產投資(名目)	7.5	6.0	5.4	5.9	6.3	5.3	4.6	5.4
消費品零售(名目)	9.8	9.0	9.0	8.2	8.3	8.5	7.6	8.0
消費者物價指數	2.1	1.9	2.3	2.3	1.8	2.6	3.0	2.9
M1 變動(期末數)	7.1	6.6	4.0	1.5	4.6	4.4	3.4	4.4
M2 變動(期末數)	8.2	8.0	8.3	8.1	8.6	8.5	8.4	8.7
出口貿易額	13.7	11.5	11.7	3.9	1.3	-1.0	-0.4	0.5
進口貿易額	19.4	20.6	20.4	4.4	-4.6	-4.1	-6.5	-2.8
製造業 PMI 指數(季末數值)	51.5	51.5	50.8	49.4	50.5	49.6	49.8	50.2
外匯存底(期末值, 億美元)	31,428	31,121	30,870	30,727	30,988	31,192	30,924	31,079
人民幣/美元匯價變動(期末數)*	3.8	2.4	-3.6	-5.1	-7.0	-3.9	-2.9	-1.65

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：根據大陸國家統計局相關資料整理。

其次，消費者信心減弱，進一步影響其他領域也出現疲軟之勢，譬如汽車行業。根據官方統計，汽車銷售占大陸經濟產出約 5% 左右，但 2018 年汽車銷售量嚴重衰退，自 1990 年代以來從未發生過，迄 2019 年 12 月，銷售量已連續 18 個月萎縮，預期市場會回升的希望破滅。不只汽車，民眾的消費傾向趨於保守，從家具到手機都受影響。

### 傳統三駕馬車動能不足

再以出口貿易為例，2018 年上半年兩位數成長的氣勢，在貿易戰開打後急轉直下，2019 年第二季開始已呈現負成長，全年平均勉強維持 0.5% 的成長；最大宗的電機產品出口旺季不旺。進口方面的變動趨勢，與出口表現大致類似，衰退

的幅度甚至更大，全年平均衰退 2.8%。尤其，對美國出口、進口衰退趨勢更為明顯。

受到汽車製造業，以及電腦、通訊和其他電子設備製造業產值大幅萎縮所拖累，工業增加值的成長動能不足。反映製造業景氣的製造業採購經理人指數 (PMI)，官方公布的資料顯示，2018 年 12 月已跌落至榮枯線以下，創 2016 年 3 月以來新低；2019 年開春，PMI 曾再回升至榮枯線以上，但只是曇花一現，隨後又回落至榮枯線以下，12 月的 PMI 勉強再回到 50.2，顯示產業界對未來的經營前景的信心仍脆弱。

金融情勢方面，大陸狹義貨幣供給 (M1) 年增率，自 2018 年初開始逐漸縮減，主要是受到「去槓桿」政策、嚴格控制債務，以及縮減影子銀行規模所致。相較於 2018 年下半年，2019 年前三季的 M1 年增率雖有回升，但漲幅仍較上年同期小，且呈現開高走低之勢；就廣義貨幣供給 (M2) 來看，2019 年各季年增率則相對持穩在 8.4% ~ 8.7% 之間。

人民幣兌美元匯率，2018 年呈現先升後貶的趨勢，主要是因年初美元呈現弱勢；嗣後，隨著美中貿易戰正式開打，人民幣兌美元即一路走貶，直逼破 7 大關。2019 年 3 月底人民幣兌美元匯率曾出現反彈，同時，大陸亦持續祭出穩定人民幣匯率措施，但在 2019 年 5 月間美中貿易談判受挫後，下半年人民幣兌美元匯率再度走貶。

市場上傳言，2019 年是大陸經濟最困難的一年，在美中貿易摩擦不斷升級和防範風險措施不鬆反緊的制約下，經濟成長率逐季下滑，已經接近破 6 的底線，是 1992 年以來最低的，職是之故，在 2019 年末，經濟成長是否要保 6？如何保 6？在經濟學界出現了不同聲音。

大陸經濟內部存在許多問題，其中最核心的問題莫過於債務，大陸官方一再強調「去槓桿」，以及投資報酬率下降、房地產泡沫與實體經濟難營運等系列問題，其實都與債務問題息息相關。

長期以來經濟高速發展，資產價格不斷上漲，無論企業還是一般居民，都進行

大量的投機性投資。由於投資的資金主要來自銀行信貸，因而快速成長的投資造就了信貸擴張，更造成規模龐大的債務。

## 龐大債務規模制約政策可操作空間

根據國際金融協會公布的數據顯示，目前大陸債務規模累計已超過 GDP 的 300%。這些建立在信用擴張基礎上的產能擴張，一旦投資的產出不利，資產帶來的收入不足以支付利息，勢必難以避免債務違約，進而造成壞帳風險，甚至是系統性的金融風險。

大陸各地方政府控制的國有企業和集團企業，2019 年面臨前所未有的財務壓力。根據媒體報導，大陸企業在 2019 年共計已經出現約 200 億美元的債務違約，總規模已經超過爆發 P2P 的 2018 年；北大方正集團、天津物產集團、山東玉皇化工等知名國有企業赫然在列。民營部門的違約主要集中在嚴重依賴影子銀行融資的行業中，實力較弱者影子銀行之融資渠道減少，可能導致違約增加，尤其是在經濟成長下滑的環境下，民營企業處境可能更加嚴峻。



圖/東方IC

由於嚴重信用風險，內蒙古包商銀行於 2019 年 5 月由大陸銀保監會接管，成為大陸 20 年來第一家被宣布監管的商業銀行。

大陸官方已意識到信貸過度擴張造成債務問題的嚴重性，早在兩年前即開始著手解決這個問題，採取所謂「去槓桿」政策，除了整頓不守規矩的影子銀行業，還允許更多經營不善的公司破產，並控制高風險貸款、削減對地方政府的財政援助。

該項調控措施儘管使得債務問題不更惡化，卻同時也造成許多公司獲得資金更加困難、融資成本更高，其實風險並未被消除。在經濟成長減緩的衝擊下，債務違約頻傳，導致許多中小型地方銀行身陷泥沼，譬如內蒙古包商銀行、東北的錦州銀行、哈爾濱銀行、山東的恆豐銀行等出現經營困難，相繼被當局接管或注資解困。

展望未來一年，大陸經濟表現仍將受到外部環境的約束，包括美中貿易戰餘波未熄、英國脫歐不確定性、美國制裁伊朗核武等地緣政治因素，國際經濟走勢難言樂觀。近期大陸國內機構和學者對於今(2020)年經濟成長能否保六，看法並不一致，譬如人民大學預估為 5.5% 到 6%、社科院、中國工商銀行的預測分別為 6% 和 6.1%，中國銀行則預測會跌破 6%，並表示金融領域面臨風險、實體經濟需求低迷。人民銀行顧問劉世錦預言，今年第一季經濟情勢，很有可能持續向下滑，今年穩增長的壓力和挑戰將大於上一年度。

## 經濟下行風險猶存 企業投資布局不可小覷

國際機構則一致認為今年大陸經濟將持續向下，GDP 成長率會跌破 6%。例如，國際評級機構穆迪 (Moody's) 預期今年大陸 GDP 成長率將放緩至 5.7%，並認為總體債務水平會繼續上升；瑞銀財富管理也預估 5.7% 的成長，同時指出今年大陸的製造業產出增速下滑、消費水準下降之勢很難有根本性改變、進出口貿易預計為零成長甚



圖／歐新社

武漢肺炎疫情益發嚴重，顯著衝擊中國經濟。圖為 1 月 21 日在漢口火車站的旅客，1 月 23 日起武漢市宣布封城。

至是負數、資本外流壓力仍然存在。其他機構如高盛和野村控股都預測為 5.8%，摩根史坦利的預測則較悲觀，認為今年大陸經濟成長率只能達到 5.3%。

歸納而言，看空今年大陸經濟的理由主要是：美中貿易戰仍有很大不確定，「住房不炒」抑制了房地產對經濟的拉動，受到經濟下行和大規模減稅降費的影響，稅收收入減少壓縮財政政策空間等；此外，部分中小型銀行的壞帳風險也不容小覷。

這些問題的確存在，大陸調整經濟結構的陣痛期也還沒過去，不過，由於大陸擁有巨大的市場規模和應用場景，在以數據治理為核心的新經濟時代，相對於其他國家具有優勢；其次，改革開放 40 年所建立的產業鏈相對完整，且具備一定的技術應用能力，加上進一步改革開放的紅利，都是成為看多大陸經濟的重要理由。

網路媒體流行一段話稱，「2019 年是過去 10 年最糟糕的一年，卻可能是未來 10 年最好的一年」。勿庸置疑，今(2020)年「穩增長」的壓力和挑戰，將大於 2019 年，未來金融、外貿、外資環境都不太好，台商在大陸的投資布局，應特別留意經濟下行、匯率波動、流動性和美中貿易戰的不確定性等方面可能帶來的風險。☁