

二、中國大陸第三季經濟情勢與展望

淡江大學中國大陸研究所副教授李志強主稿

- 陸今年前三季經濟成長呈現前高後低趨勢，主要為限電衝擊製造業成長、房地產持續受到政策調控壓力，影響民間投資，惟出口持續成長抵消內部消費疲軟。
- 受限於全球通貨膨脹效應及恆大事件惡性循環等因素，第四季經濟成長可能持續趨緩。

在去年新冠肺炎疫情的低基期背景下，中國大陸前三季 GDP 總值為 823,131 億元（人民幣，下同），成長 9.8%，其中第一季至第三季成長率呈現前高後低的形態，分別為 18.3%、7.9% 和 4.9%，和去年逐季復甦的情況剛好相反。之前 15 家境內外機構經濟學家對第三季的成長率預測平均值為 5.1%，因此第三季的經濟表現稍低於外界的普遍預期，同時也低於目前約 5.5% 的潛在產出（Potential GDP）成長水準。

（一）限電導致第二產業受挫最重

從三級產業來看，第三季第一產業、第二產業以及第三產業的增加值分別成長 7.1%、3.6% 和 5.4%，而前三季則是 7.4%、10.6% 和 9.5%，可見第三季第二產業的成長率下滑最多，第三產業也表現失色，主要是受到大陸內部政策因素衝擊：為應對氣候和環境變化，北京當局強力推行能源消耗總量和強度雙控措施，限制電力的使用，限電措施不但對各行業產生了限產效應，且引致耗能最大的原材料價格大漲，成本的上升又進一步影響到其他產業的生產。第三季製造業產值只成長 4.6%，其中 9 月增長僅有 2.4%，相較 8 月下降 3.1%，前三季則是 12.5%，反映出限電對製造業的全面性衝擊，在工業的三大門類中增速放緩最為明顯，另兩大門類中採礦業 9 月成長仍有 3.2%，電力、熱力、燃氣及水生產和供應業則成長 9.7%。房地產開發商恆

大的財務危機和嚴重的現金短缺，也波及到整個經濟。在恆大的 800 個房地產項目中，有部分已經因為拖欠供貨商款項而停工，造成第三季建築業產值衰退 1.8%，是第二產業唯一下降的行業，也拖累了房地產銷售業產值減少 1.6%，也是第三產業僅有的衰退行業。

此外，第三季工業產能利用率僅為 77.1%，較第二季下滑 1.3%，這和電力煤炭短缺引發的供電緊張有直接關係，電力供應減少造成工業材料生產不足，影響到整個供應鏈，9 月份包括鋼鐵、PTA、甲醇、尿素和純鹼等在內的高耗能行業的開工率都出現大幅度下降，特別是 9 月工業增加值只成長 3.1%，低於預估的 4.5%，創 2020 年 3 月以來新低，也遠低於 7 月和 8 月的 6.4% 及 5.3%。

(二)內需不振但出口熱絡

在需求方面，第三季消費、投資及淨出口對經濟成長的貢獻率分別為 78.8%、-0.6% 和 21.7%，而前三季的貢獻率則是 64.8%、15.6% 和 19.5%，顯示第三季投資對經濟成長完全沒有貢獻。以累計投資金額成長來看，上半年為 12.6%，但 7 月至 9 月卻下滑到 10.3%、8.9% 和 7.3%。一方面是去年同期為儘快刺激經濟復甦，不少國企配合政策加快投資形成了高基期，但一年來國企債務違約事件頻傳，為防範金融風險，近期國企投資的成長就減緩很多，二是過去幾個月來北京推出「共同富裕」的理念來解決所得不均問題，並對民企進行整頓，包括懲處網路企業和打擊房地產投機行為，加上恆大財務危機的效應，使得民間投資猶豫不前。前三季國有控股投資成長 5.0%，民間投資則增加 9.8%，其中房地產開發投資累計年增率由 2 月的 38.3% 降至 8.8%，為今年內最低數值，顯示房地產持續受到政策調控的壓力。

經過去年的衰退後，今年的消費動能已略有回溫，前三季消費大幅增加 16.4%，7 月南京機場疫情擴散至多地後，8 月家庭外出用餐和其他服務業的支出大為減少，消費成長率由上月的 8.5% 降到 2.5% 的新低記錄，9 月份疫情受到控制後隨即回升至 4.4%，高於原先預期

的 3.3%。

自去年第二季疫情擴散到全球以來，大陸出口一直維持強勁成長，各國大多數家庭都在居家防疫的時候，同時也增加購買大陸生產的家電、3C 設備、家具、服裝等商品，國際的熱絡需求抵消了內部消費的疲軟。前三季進出口總值為 28.33 兆元，成長 22.7%，其中出口 15.55 兆元，年增 22.7%；進口 12.78 兆元，年增 22.6%，貿易順差為 2.77 兆元。由於年底聖誕節前大量的海外訂單，第三季出口並沒受到電力短缺、國際海運塞港和關鍵零組件不足等影響，7 月至 9 月出口成長率分別為 19.3%、25.6%和 28.1%，是唯一成長率逐月上升的總體經濟項目。

(三)第四季成長率可能繼續放緩

整體來看除出口外，第三季的各項經濟數據並不理想，尤其是逐月下降的趨勢或許會延續，第四季的經濟情勢仍不太樂觀。房地產和出口是帶動大陸經濟疫後復甦的主要動力，但年底前甚至明年上半年卻有可能轉變為拖累經濟成長的因素。恆大事件一定程度上會造成房地產市場的惡性循環，不但動搖購房者對房市的信心和榮景預期，買方也擔心開發商出現財務困境後會在市場上拋售未售出的餘屋，他們先要觀望房價還會跌多少，導致買方為降低風險而延後購買，所以房市持續往下走的機率比較大。

由於去年第四季至今年的高基期，還有全球通貨膨脹升溫的效應，預料未來幾季出口增速將有所放緩。目前出口數量已經出現回落，主要是靠價格支撐出口金額，但若出口價格上升太快，最終仍將減少海外需求。7 月至 9 月大陸生產者物價指數 (PPI) 年增率分別為 9%、9.5%、10.7%，為 1995 年以來的最大升幅，也遠高於同期消費者物價指數 (CPI) 年增率的 1.0%、0.8%、0.7%，一方面反映出企業成本進一步增加，另一方面顯示市場銷售仍然冷淡，停滯性的通貨膨脹將造成企業獲利惡化。而且 PPI 的持續上揚早晚會傳遞到最終產品價格，例如 10 月 PPI 年增率為 13.5%，CPI 年增率也同步推升到 1.5%，

若未來物價大漲更不利於消費的復甦。製造業採購經理人指數 (PMI) 7 月至 10 月分別為 50.4、50.1、49.6 和 49.2，首次降到榮枯臨界點 50 以下，為去年 2 月新冠疫情爆發後的新低點，顯示經濟繼續下滑的壓力仍相當大，不過全年 GDP 成長率仍可能在 8% 以上，遠超過今年「兩會」公佈的 6% 目標。