

二、中國大陸今年經濟風險預測及對臺影響

淡江大學中國大陸研究所副教授李志強主稿

- 今年中國大陸經濟成長可能面臨保 5 挑戰，影響因素包括人口紅利漸失、資本報酬遞減，及疫情影響內需不振和外需到頂等。
- 目前陸面臨企業債務違約、房地產泡沫危機等兩大風險，為未來經濟表現增添變數。
- 對臺經濟可能影響或因不同產業而異，整體而言，兩岸貿易依然熱絡，但預計臺商赴陸投資偏冷情況仍持續。

2021 年中國大陸經濟成長率高達 8.1%，創十年來的最大增幅，也達成官方設訂的 6% 以上成長目標。不過若仔細檢視，高成長是在前(2020)年經濟增長 2.3% 的低基期下出現，而且呈現逐季下降的變化，第一季至第四季成長率分別為 18.3%、7.9%、4.9% 和 4.0%，尤其是下半年的低成長令外界相當意外。在去年上半年的高基期下，如果增長下降的趨勢不變，今年 GDP 成長率要保 5% 也相當困難。去年 12 月世界銀行把今年大陸經濟成長預期由 6 月的 5.4% 降至 5.1%，國際貨幣基金組織則更為悲觀，把原來 5.6% 的預測值大幅調低至 4.8%。

(一) 預估今年內需低迷及出口趨緩

大陸今年經濟成長率面臨保 5 的挑戰，一方面是長期因素如人口紅利漸失，資本報酬遞減，土地、勞動價格不再便宜等導致成長趨緩；另一方面近期疫情對景氣的影響仍相當明顯，包括內需不振及外需到頂，使得 GDP 後續增長乏力。由於疫情發生後各種經濟活動受阻及收入減少的衝擊，2020 年消費衰退 3.9%，2021 年成長率雖反彈至 12.5%，但兩年平均僅增長 3.9%，不到 2019 年 8% 的一半。此外，受經濟前景不明及企業債務存量太高限制，2020 年投資成長率降至 2.9%，2021 年回升至 4.9%，兩年平均只增加 3.9%，也低於 2019 年的 5.4%。因此去年的經濟成長動力主要依靠出口擴張。以美元計，由於防疫商品外銷大增及疫情國出口訂單轉到大陸的效應，2020 年大陸出口金額大幅成長 29.9%；其中醫藥材及藥品增長 101.2%、屬於

宅經濟商品的個人電腦和玩具分別成長 21%及 38%。全年貿易順差創歷史新高，達 6,764 億美元，增加 26.4%。然而在疫苗普及和國際疫情紓緩下，各國產能逐漸恢復，訂單可能會回流至印度、越南、菲律賓、泰國等新興市場，今年的出口動能可能無以為繼。

由去年 10 月至今年 1 月的月度數據看來，第一季的經濟情勢也不容樂觀，一是生產者物價指數 (PPI) 年增率分別為 13.5%、12.9%、10.3%和 9.1%，雖有逐月下降但仍處於高位，同一時期消費者物價指數 (CPI) 年增率僅為 1.5%、2.3%、1.5%和 0.9%，兩者的差異顯示出國際原物料的價格上升已經推升了大陸的生產成本，但消費低迷導致廠商難以把成本轉嫁給買方。二是製造業採購經理人指數 (PMI) 分別為 49.2、50.1、50.3 和 50.1，雖然去年 11 月以來已高於 50 的榮枯線，但今年 1 月的下跌顯示製造業景氣仍在谷底，未有明顯上升。PMI 細項中的新增訂單指數具有領先指標意義，分別為 48.8、49.4、49.7 和 49.3，更是呈現緊縮狀態，顯示第一季 GDP 仍將是成長乏力。

(二) 債務違約及房地產泡沫化是最大風險

不只是 GDP 成長下降，目前大陸經濟正面臨兩項巨大風險，使得未來一年的經濟表現更添變數。一是企業債務違約危機。新冠疫情發生後，大陸企業急需資金週轉，企業部門負債率從 2019 年第四季的 150.1%大幅上升到 2020 第二季的 163.3%，增加 13.2%，相當於 13.4 兆元人民幣的債務，主要是占企業債務三分之二的國企債大量增發導致，其後疫的持續導致國企財務進一步惡化，不但壓縮近兩年的舉債空間，使投資的成長動能減弱，而且拉高金融風險，導致舉債利率上升，也讓經營環境充滿不確定性。自 2020 年 11 月以來大陸國企債務違約事件頻傳，很多國企沒有履行責任以現金贖回到期的債券，導致金融市場出現一波不小的動盪。據彭博社整理的資訊顯示，去年大陸境內新發債券違約事件至少有 143 起，違約債券本金合計約 1,854.5 億元人民幣，比前年激增 3 成，並創下了歷史新高。在景氣展望持續疲軟下，估計今年企業債券違約金額會繼續上升。

二是房地產泡沫危機。目前房地產開發商恆大集團的財務危機會否導致大陸房市泡沫破滅仍是全球關注的焦點，恆大債務約為 1.9 兆

元人民幣，只是整個房地產業的冰山一角，截至 2021 年 6 月全體房地產開發商的債務高達 32.5 兆元人民幣，約占大陸 GDP 的 28.4%，其中今年到期的債務為 9,603 億元人民幣。去年 9 月底恆大違約事件發生後，大陸限制了房地產業的銀行貸款及發債額度，業者不得不削價出售房屋來籌集現金，但反而使得買漲不買跌心態的投資者縮手，導致市場買氣低迷，百強房企 10 月和 11 月房屋銷售金額暴跌 32% 和 38%，去年第四季房地產業和建築業產值萎縮 2.9% 及 2.1%，是製造業中僅有衰退的行業。2021 年房地產占整體 GDP 比重為 6.8%，若加上建築業則比重上升到 13.8%，如果把房地產相關銷售等服務業也算在內，可能占到 29%，一旦大陸房市泡沫破滅，所產生的金融衝擊將不輸美國 2007 年的次貸危機。即使房價不暴跌，但房市蕭條會拖累今年的經濟成長。

（三）對臺灣經濟的可能影響

由於國有金融體制的特性，加上嚴格限制資本外流，短期內大陸發生全面性大規模金融危機的可能性不高，而且兩岸金融的聯結性及整合程度很低，即使大陸出現企業債務違約風險及房價大跌，對我方金融的直接衝擊不大，頂多透過積欠產業鏈中相關臺商的帳款而產生間接影響。不過為防範金融風險不斷升高，北京將持續「去槓桿」及收緊房地產貸款，貨幣政策也不會過度寬鬆，進一步壓抑到陸企的投資規模，因而減少對臺灣部分設備和原物料的進口需求。但不同產業會有所差異，鋼鐵、水泥、塑化等傳統產業受到的衝擊較大，例如去年 12 月鋼鐵出口至大陸(含香港，下同)就衰退 21.9%，剛性需求強的電子業則影響較小。

「十四五」規劃期間大陸要積極推動新基建，並爭取達成「科技自主」，對臺灣電子零組件特別是半導體的需求相當殷切，去年半導體外銷彼岸的金額比重高達 49.6%，預料今年即使國際市場需求飽和，半導體出口至大陸仍有一定成長。由於傳統產業占兩岸貿易比重甚低，譬如去年鋼鐵出口至對岸的金額比重只有 0.8%，故總體來說兩岸貿易依然會保持熱絡。臺商投資方面，美中貿易戰及疫情期間，全球供應鏈逐漸重組，臺商在大陸的產能慢慢移往境外，去年臺商投

資大陸(不含香港)金額只有 58.6 億美元，微幅衰退 0.7%，第四季又受到減碳、限電政策的衝擊，加上目前大陸內部經濟風險上升、景氣趨冷，預計今年臺商赴陸投資偏冷的情況仍然會持續。