

二、中共中央經濟工作會議觀察

中華經濟研究院第一研究所助研究員王國臣主稿

- 會議提出「先立後破」、「以進促穩」，較往年最完整收錄習近平的重大經濟戰略，惟連兩年未提「共同富裕」。另對民企及外資的重視性有所調降，似擺盪於開放與安全之間。
- 財政政策轉為積極，貨幣政策續保持流動性合理充裕，產業政策重視人工智慧等戰略產業，首次提出納入非經濟性政策等。
- 首要任務是解決房地產債務風險，惟市場與外資均看淡中國大陸房地產和經濟前景，加劇資金外逃，中共或須接管房企。

（一）前言

中共中央經濟工作會議（本次會議）於 2023 年 12 月 11 至 12 日在北京召開。本次會議公報全長 4,708 字，較上年減少（年減）0.3%。如表 1 所示，北京當局首要關注發展，共出現 54 次，且較上年增加（年增）8.0%；另值得關注的是，安全計出現 15 次，年增 50%，顯示中國大陸希冀兼顧經濟成長與國家安全。

相對而言，保、穩與風險各計 25 次、23 次與 9 次，分別年減 16.7%、34.3%與 18.2%；體現「先立後破」與「以進促穩」，經濟目標由消極轉向積極。故取而代之的是改革與科技，分別為 17 次與 10 次，年增 13.3%與 42.9%；惟此立基於內循環，最佳例證為消費倍增至 12 次；反之，開放縮減至 7 次，創 2018 年美中貿易戰以降的次低。

表 1：中共中央經濟工作會議的關鍵詞

項目類別	單位：次					
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
發展	39	40	41	40	50	54
保	22	35	28	36	30	25
穩	22	29	13	25	35	23
改革	25	28	16	15	15	17
安全	6	1	10	6	10	15
消費	2	4	11	3	6	12
科技	1	6	14	9	7	10
風險	4	8	7	8	11	9
開放	11	10	6	7	8	7

尤以關注的是，本次會議為歷年最完整收錄中共中央總書記習近平的重大經濟戰略，包括雙循環、供給側改革、新型舉國體制、全國統一大市場、新型城鎮化、主體功能區、兩個毫不動搖、高水準制度型開放、「一帶一路」、碳達峰與碳中和，以及科技與產業鏈自主；今年僅未提及共同富裕（見表 2）。

表 2：中共中央經濟工作會議與習近平若干重大戰略

項目類別	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
國內與國際雙循環		✓	✓	✓	✓
供給側結構性改革	✓	✓	✓	✓	✓
科技自立自強		✓		✓	✓
新型舉國體制		✓		✓	✓
產業鏈供應鏈韌性		✓	✓	✓	✓
全國統一大市場					✓
新型城鎮化		✓	✓		✓
主體功能區					✓
碳達峰碳中和		✓	✓	✓	✓
兩個毫不動搖				✓	✓
高水準制度型開放		✓	✓	✓	✓
一帶一路	✓		✓	✓	✓
共同富裕		✓	✓		

資料來源：本文自行整理

（二）施政目標與工作重點

表 3 匯整本次會議的施政目標。首先，本次會議的總基調仍為穩中求進，連續第 4 年一致。財政政策依舊強調積極，惟由加力提效，改為適度加力與提質增效，預示財政赤字率或突破 3%。貨幣政策延續穩健，但由精準有力，調整為靈活適度與精準有效，隱含工作目標為克服流動性陷阱（liquidity trap）。

其次，工作任務有九，依序為產業創新、擴大內需、體制改革、對外開放、防範風險、三農問題、區域協調、生態環境與社會保障。其中，產業創新由上年的第 2 位躍居首位，標誌因應美國科技封鎖，北京當局需加快科技自主。此外，消費由 70 個字倍增到 142 個字，凸顯短期重點為刺激消費。

第三，上年特闢一段闡述民營經濟與外資的重要性，惟本次會議將民營經濟，整併至體制改革；此舉與國務院頒布《關於促進民營經濟發展壯大的意見》，並增設民營經濟發展局的作為大相逕庭。特別是，外資論述更由上年的 230 個字，折半到 106 個字，隱含北京當局擺盪於開放與安全之間。

表 3：中共中央經濟工作會議的工作重點

項目類別	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
總基調	穩字當頭	穩中求進	穩中求進	穩中求進	穩中求進
財政政策	提質增效	提質增效	提升效能	加力提效	適度加力
貨幣政策	靈活適度	靈活精準	靈活適度	精準有力	靈活適度
工作排序					
第 1 位	生態*	科技	企業	內需	產業
第 2 位	三農*	產業	內需	產業	內需
第 3 位	社會*	內需	科技	企業	改革
第 4 位	地產*	改革*	改革*	開放	開放
第 5 位	內需*	開放*	開放*	風險	風險
第 6 位	科技*	三農	區域	三農*	三農
第 7 位	產業*	企業	社會	改革*	區域
第 8 位	改革*	地產	風險	區域*	生態
第 9 位	開放*	生態	生態	生態*	社會

說明：*表示單獨列為一個工作項目

資料來源：本文自行整理

進一步而言，財政政策愈加重要。財政支出由保持必要強度，升級為強化國家重大戰略任務的財力保障。地方政府債務亦由控制風險，轉為擴大專項債作為資本金。同時，本次會議重提結構性減稅降費。尤以關注的是，轉移支付由加大力度，改為嚴格監管，隱含地方財政權向上緊縮（見表 4）。

表 4：財政政策重點

項目類別	2022 年	2023 年
財政支出	保持必要強度	優化結構與強化重大任務財力保障
地方債	控制地方政府債務風險	合理擴大專項債
減稅降費	無	落實結構性減稅降費
轉移支付	加大力度	嚴格監管

資料來源：本文自行整理

貨幣政策則主要延續上年，含括保持流動性合理充裕、社會融資規模與廣義貨幣供應量（M2）貼近名目經濟增速——M2 年增率預估維持在兩位數，以及人民幣匯率穩定。尤以關注的是，信貸對象由小型微利企業、科技新創與綠色低碳，擴增到數位經濟，且基準利率將繼續調降（見表 5）。

表 5：貨幣政策重點

項目類別	2022 年	2023 年
流動性	合理充裕	合理充裕
社會融資規模	名目經濟增速基本匹配	名目經濟增速基本匹配
廣義貨幣供應量	名目經濟增速基本匹配	名目經濟增速基本匹配
人民幣匯率	穩定於均衡水準	穩定於均衡水準
信貸	小微、科創與綠色	小微、科創、綠色與數位經濟
宏觀審慎	強化金融穩定保障體系	促進社會綜合融資成本穩中有降

資料來源：本文自行整理

產業政策延續強調數位經濟、人工智慧（artificial intelligence）、生物製造（biological manufacturing）、量子計算（quantum computation）與綠色低碳；其中，北京當局未強調平臺經濟，顯示治理整頓暫告段落。本次會議新增兩項重點——商用航空（commercial aviation）與低空經濟（low-altitude economic），並刪除礦產探勘，顯示航天軍工企業的重要性更趨提升（見表 6）。

表 6：產業政策重點

項目類別	2022 年	2023 年
數位經濟	✓	✓
人工智慧	✓	✓
生物製造	✓	✓
量子計算	✓	✓
綠色低碳	✓	✓
商業航空		✓
低空經濟		✓
礦產探勘	✓	

資料來源：本文自行整理

最後，本次會議還具有若干新意。一是納入非經濟性政策，特別是加強經濟宣傳和輿論引導。二是確認政府和社會資本合作（public-private partnership, PPP）新機制。三是加快保障性住房、「平急兩

用」公共基礎設施與城中村改造等三大工程。其餘依序是共建「一帶一路」八項行動、健全社會救助體系，以及建立糧食產銷區省際橫向利益補償機制。

（三）政策意涵

當前中國大陸經濟首要任務，應為解決房地產債務風險。人民銀行與銀行保險監督管理委員會於 2022 年 11 月發布《關於做好當前金融支持房地產市場平穩健康發展工作的通知》（金融 16 條），要求金融機構展延建商還款期限一年。2023 年 7 月，中共中央政治局會議更定調「適時調整優化房地產政策」。

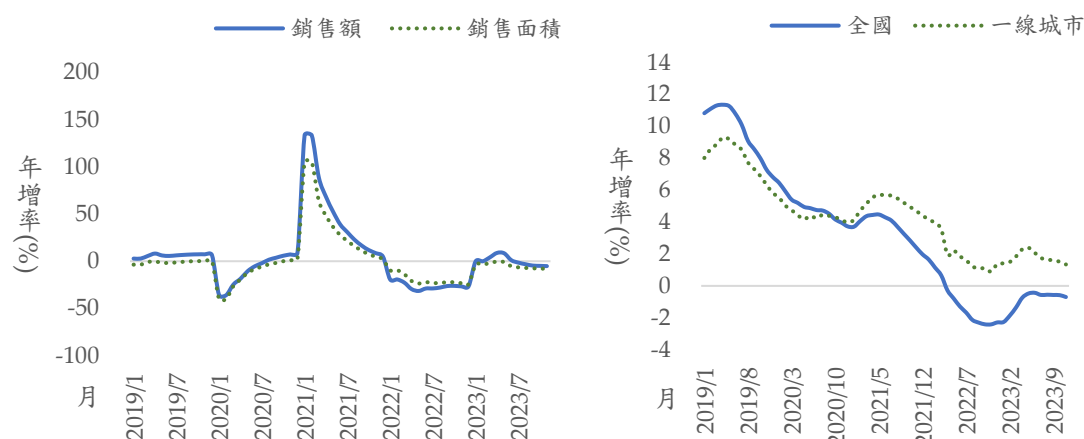
北京當局於 8 月再祭出「認房不認貸」，即家庭成員名下無住房，無論是否曾經申請房貸，皆可享有首次房貸優惠利率。人民銀行再頒布《調整優化差別化住房信貸政策》與《降低存量首套住房貸款利率》，首付比率由 40% 折半到 20%，並下調首貸利率 0.10 個百分點，標誌全面解禁「限貸令」。

廣東、遼寧、浙江、江蘇、甘肅與山東亦相繼取消「限購令」，即每戶只能新購一套商品房。此舉獲得住房和城鄉建設部旗下《中國房地產報》的追認——放寬境外機構與個人購買住宅的數量。尤以關注的是，《彭博社》（Bloomberg）更揭露，監管機關已擬定 50 家建商白名單，將給予其充分的融資支持。

問題是，前 11 個月商品房銷售額年減 5.2%，連續 5 個月負成長。需求頹靡拉低房價，70 大中城市新建商品住宅售價年增率年減 0.7%，較 8 月房市新政再下降 0.1 個百分點；其中，一線城市滑落 0.4 個百分點，最為嚴峻。二線與三線城市亦同步放緩 0.2 個百分點。易言之，民眾看衰房地產政策（見圖 1）。

房市銷售寒冬，加劇建商經營困難。銷售前 20 大建商的營業利潤，由 2019 年上半年的 2,917 億人民幣，銳減到 2023 年上半年的 635 億人民幣，跌幅高達 78.2%；其中，碧桂園、融創中國、華夏幸福、世茂與金科則虧損 471 億人民幣，並誘發債務違約。建商信用破產，又削減民眾購屋意願；中國大陸深陷惡性循環當中。

圖 1：中國大陸房地產銷售情勢（2019 年 1 月至 2023 年 11 月）



房市風暴疊加金融國安化，更嚇跑外資。2023 年 8 月，外資拋售 1,078 億人民幣的中國大陸債券。滬港通與深港通的北上資金，亦流出 897 億人民幣。或肇因於金融部門的強力干預，後續三個月的資本外逃（capital flight）方逐步趨緩。惟若無法解決根本問題，則國際金融協會（Institute of International Finance, IIF）預估，2024 年還將撤資 450 億美元。

準此，21 家國際組織與跨國金融機構預期，2023 年經濟成長率介於 5.0%至 5.5%，平均 5.2%，略高於政府預定目標（5.0%）。惟預測值較年內高點下修 0.5 個百分點，調降家數比率高達 85.7%。尤其是，2024 年經濟成長率預期均值為 4.6%，較 2023 年預期均值減緩 0.6 個百分點，顯示法人機構看衰中國大陸經濟前景（見表 7）。

表 7：中國大陸經濟成長率預期

單位：年增率(%)、百分點				
項目類別	預測時間	2023 年	調整幅度	2024 年
經濟學人(EIU)	12/1	5.5	-0.6	4.9
荷蘭國際(ING)	12/5	5.4	-0.3	5.0
國際貨幣基金(IMF)	11/7	5.4	0.2	4.6
標準普爾(Standard & Poor's)	11/28	5.4	-0.1	4.6
花旗(Citibank)	11/2	5.3	-0.8	4.6
高盛(Goldman Sachs)	11/14	5.3	-0.7	4.8
惠譽(Fitch)	12/13	5.3	-0.5	4.6
經濟合作暨發展組織(OECD)	11/29	5.2	-0.2	4.7
大華銀行(UOB)	12/1	5.2	-0.4	4.5
IHS Markit	11/15	5.2	-0.3	4.7
匯豐 (HSBC)	11/20	5.2	-1.1	4.9

亞洲開發銀行(ADB)	12/13	5.2	0.2	4.5
世界銀行(World Bank)	12/15	5.2	-0.4	4.5
德國商銀(Commerz Bank)	11/10	5.1	-0.7	4.0
摩根史坦利(Morgan Stanley)	12/7	5.1	-0.6	4.2
巴克萊(Barclays)	11/16	5.1	-0.5	4.4
摩根大通(Morgan Chase)	12/27	5.0	-1.4	4.9
瑞士聯合銀行(UBS)	11/22	5.0	-0.7	4.5
星展銀行(DBS)	12/11	5.0	-0.5	4.5
穆迪(Moody's)	12/5	5.0	0.0	4.0
加拿大國銀(NBC)	11/20	5.0	-0.3	4.5
平均		5.2	-0.5	4.6

說明：調幅為最新值與年內最高值差距

(四) 結語

中共當局深刻意識經濟情勢愈趨嚴峻，本次會議將需求收縮，轉為有效需求不足，且國內大循環存在堵點；供給衝擊轉為部分行業產能過剩；預期轉弱轉為預期偏弱。尤其是，中國大陸政府將有效防範化解重大風險，轉為風險隱患仍然較多，並提升到主要問題，顯示房地產調控將為重中之重。

具體而言，當務之急為明確建商債務解決方案——予以破產或政府接管。惟放任破產，恐引爆系統性金融風暴。例如：17 家國有與股份制（國股）銀行的房企不良貸款（non-performing loan, NPL）計 3,675 億人民幣，保險資金注入投資性房地產 1 兆人民幣，1,215 億人民幣的涉房信託。易言之，北京當局只有接管一途。

惟目前爛尾樓高達 3.2 兆人民幣，且僅前五家建商負債就逼近 8 兆人民幣，相當於中國大陸財政收入的四倍。對此，人民銀行迄今僅提出 3,800 億人民幣的房企紓困專項再貸款、保交樓與租賃住房貸款支持計畫，無疑是杯水車薪。準此，中國大陸房市風險預期持續攀升，並成為全球經濟首要不穩定因素。