

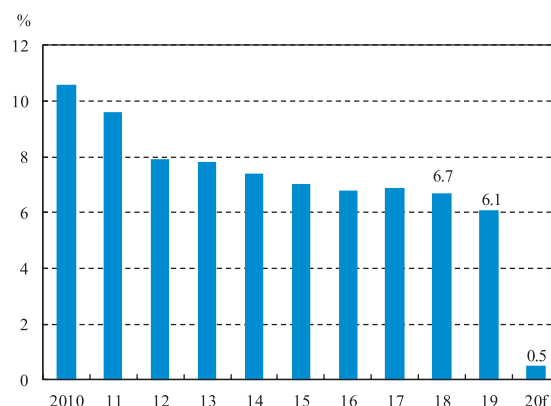
(二) 中國大陸經濟金融情勢

1. 經濟成長明顯放緩，續創新低

2019年因美中貿易衝突持續升溫，中國大陸對外貿易成長銳減⁵²，加以受去產能去槓桿政策影響，消費及投資動能疲弱，全年經濟成長率由上年之6.7%下降至6.1%(圖2-15)，續創新低。

2020年初美中簽署第一階段貿易協議，稍緩解緊張關係，有利景氣復甦，惟隨後新冠肺炎疫情爆發並迅速蔓延全球，使產業供應鏈中斷及消費需求急遽萎縮，重創中國大陸經濟，其第1季經濟大幅衰退6.8%，IHS Markit預測全年經濟成長率將大幅下修至0.5%(圖2-15)，遠低於未納入疫情影響前預測值之5.8%⁵³。受美中相互加徵關稅影響，部分外資已逐漸將供應鏈自中國大陸移出，加以2020年初中國大陸爆發疫情後，地方封城停工導致供應鏈中斷，更凸顯全球產業過度依賴中國大陸之問題，未來外資若加速撤離，恐對中國大陸經濟造成嚴重衝擊，值得關注。

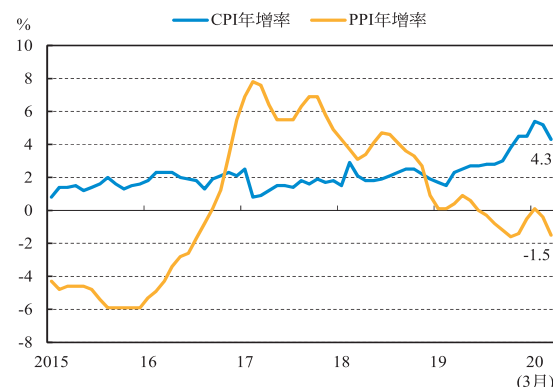
圖 2-15 中國大陸經濟成長率



註：2020f係IHS Markit預測值。

資料來源：中國國家統計局、IHS Markit (2020/5/15)。

圖 2-16 中國大陸通貨膨脹率



資料來源：中國國家統計局。

2. 消費者物價漲幅擴大，生產者物價反向走跌，房價則持續走高

2019年中國大陸受非洲豬瘟及天候條件不利等因素影響，豬肉及鮮果食物價格明顯上漲，CPI年增率為2.9%，較上年上升0.8個百分點；2020年初因季

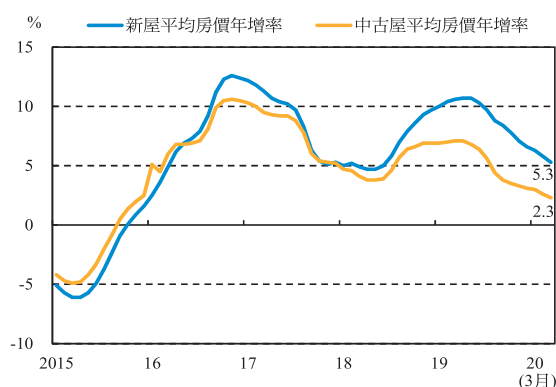
⁵² 依中國國家統計局資料，以美元計算，2019年中國大陸貿易總額年增率由2018年之12.6%大幅縮減至-1.0%。

⁵³ 2020年1月15日IHS Markit預測值。

節性因素及上年基期較低，食物類價格持續上漲，3月CPI年增率高達4.3%(圖2-16)，IHS Markit預測全年CPI年增率持平於2.9%。此外，2019年受國際原油及天然氣等能源價格走跌影響，中國大陸生產者物價指數(producer price index, PPI)年增率為-0.3%，較上年大幅下降3.8個百分點；2020年3月PPI年增率下滑擴大至-1.5%(圖2-16)。

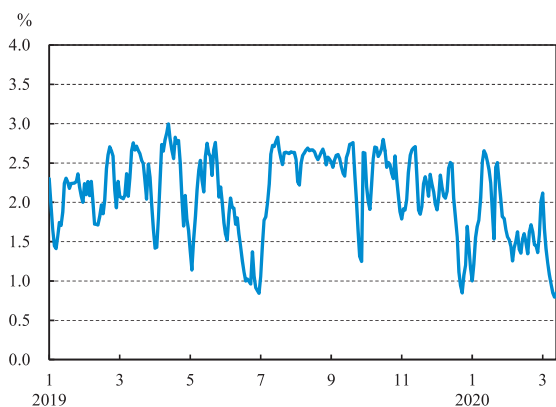
房市方面，由於中國人民銀行(簡稱中國人行)續採寬鬆貨幣政策，誘發投機性買盤帶動，2019年上半年房價持續上漲，但下半年漲勢減緩(圖2-17)。

圖 2-17 中國大陸70大城平均房價年增率



資料來源：Refinitiv Datastream。

圖 2-18 上海銀行業間隔夜拆款利率



資料來源：中國外匯交易中心暨全國銀行間同業拆借中心。

3. 續採穩健貨幣政策，提供市場流動性

為因應美中貿易衝突，2019年以來，中國人行透過定向或全面降準、中期借貸便利操作(MLF)⁵⁴等政策工具，並搭配短天期公開市場逆回購操作，維持金融體系充裕流動性，2019年上海銀行業間隔夜拆款利率呈震盪下滑走勢；2020年初因新冠肺炎疫情升溫引發金融市場動盪加劇，中國人行透過降準及提高公開市場逆回購操作規模並調降其承作利率，進一步引導隔夜拆款利率下滑(圖2-18)。

4. 積極實施擴張性財政政策

2019年中國大陸政府採行擴張性財政政策，包括擴大支出及減稅降費等，但經濟下行壓力仍大。2020年5月下旬人大會議之政府工作報告進一步提出擴大內需政策，將政府財政預算赤字相對GDP比率提高至3.6%，並將地方政府專項

⁵⁴ 中期借貸便利操作(MLF)係指中國人行對提供合格質押品且符合總體審慎管理要求之商業及政策性銀行釋出資金，透過調節金融機構中期融資成本，引導其向實體經濟部門提供低成本資金，以降低企業融資成本。

債務額度上限提高至3.75兆人民幣，且發行抗疫特別國債1兆人民幣及擴大減稅降費規模5,000億人民幣，以因應肺炎疫情對經濟之重大衝擊。

5. 上證指數及人民幣匯率均走升後震盪下滑

2019年初受美中貿易衝突緩和及市場預期MSCI將調高中國大陸A股權重⁵⁵等利多激勵，帶動上證指數大幅反彈，但5月上旬受美中貿易爭端加劇影響而回檔，其後在區間震盪。2020年3月上證指數隨國際股市重挫而走低（圖2-19），但跌幅較歐美主要股市為輕。

匯市方面，2019年初預期MSCI將調高A股權重吸引外資大量匯入，帶動人民幣對美元匯率走強，惟5月上旬美中貿易衝突升溫，加以8月初美國將中國大陸列為匯率操縱國，促使人民幣大幅貶值，其後隨美國Fed接連降息及美中貿易談判轉趨樂觀，人民幣止貶回升。2020年初國際金融市場恐慌情緒飆升引發美元指數走高，人民幣匯率則急遽走貶（圖2-20）。

6. 社會融資規模持續擴增，信用風險上升

受中國人行貨幣政策漸趨寬鬆影響，2019年M2年增率由上年8.1%上升至8.7%，社會融資規模增量達25.7兆人民幣，其中銀行放款增加16.8兆人民幣為最多，表外融資則因加強監管而持續縮減1.8兆人民幣，惟減幅收窄（圖2-21）；年底社會融資餘額為251.4兆人民幣，較上年底增加10.7%，持續走高。

圖 2-19 中國大陸上海證券綜合股票指數



資料來源：Bloomberg。

圖 2-20 人民幣對美元之匯率趨勢



資料來源：本行外匯局。

⁵⁵ 2019年3月MSCI宣布分3階段將中國大陸A股權重由5%調高至20%。

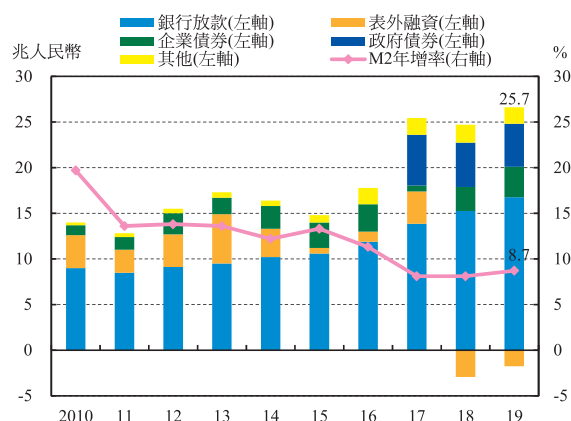
2019年底中國大陸商業銀行之不良貸款餘額2.41兆人民幣，較上年底擴增19.16%，不良貸款比率由上年底之1.83%上升至1.86%(圖2-22)，授信品質下滑，其中以農村商業銀行3.90%最高；關注類貸款⁵⁶ 餘額亦走升至3.77兆人民幣。兩者合計之有欠正常貸款餘額擴增至6.18兆人民幣。鑑於疫情對中國大陸經濟金融產生重大衝擊，未來疫情若持續蔓延，信用風險恐進一步升高，值得密切關注。

7. 中國大陸債務持續擴增，潛在風險升高

依據BIS統計，2019年底中國大陸非金融部門債務餘額達255.9兆人民幣，相當於GDP之258.7%(圖2-23)，較上年底上升9.1個百分點，續創歷史新高。其中，去槓桿化首要對象之企業部門，2019年底債務餘額147.7兆人民幣，年增率7.96%(圖2-23)，債務持續攀升，尤其仰賴影子銀行融資之民營企業，因融資管道受去槓桿政策影響而急遽緊縮，再融資風險升高，導致債券違約事件明顯增加⁵⁷。

家庭部門方面，2019年底債務餘額54.6兆人民幣，年增率達15.57%(圖2-23)，其中30.2兆人民幣為銀行房貸⁵⁸，且購屋自備款不足者多透過消費性貸款

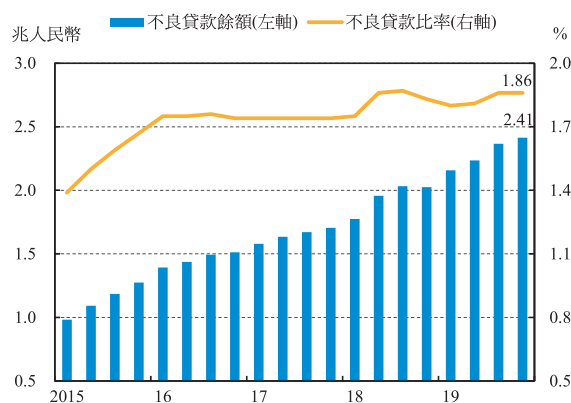
圖 2-21 中國大陸社會融資規模增量及M2年增率



註：1. 中國人行2019年9月起將「交易所企業資產擔保證券」納入「企業債券」統計；12月起將「國債」及「地方政府一般債券」納入統計，並與原有「地方政府專項債券」合併為「政府債券」，兩者均追溯至2017年。
2. 表外融資包括「委託貸款」、「信託貸款」及「未貼現銀行承兌匯票」等表外項目。

資料來源：中國人民銀行。

圖 2-22 中國大陸商業銀行不良貸款



資料來源：中國銀行保險監督管理委員會。

⁵⁶ 依據中國銀保監會規定，貸款分為正常、關注、次級、可疑及損失等5類，其中關注類貸款指借款人繳息還本正常，但有信用不良紀錄，可能影響未來還款能力之貸款。不良貸款包括次級、可疑及損失等3類貸款。

⁵⁷ 香港金融管理局2020年3月「貨幣與金融穩定情況半年度報告」指出，中國大陸2019年債券違約規模達1,790億元人民幣，較上年增加16.3%，違約率0.9%亦較上年上升0.1個百分點。

⁵⁸ 依據中國人行統計，2019年底個人房貸餘額30.2兆人民幣，占銀行對家庭部門放款餘額之5成以上。

及互聯網金融取得資金。家庭部門過度融資，恐推升房地產泡沫化風險。

2019年底政府部門債務餘額53.6兆人民幣，較去年底大增19.26%(圖2-23)，其中地方政府債務餘額21.3兆人民幣⁵⁹，較去年底成長15.89%，主要因近來政策鼓勵地方政府專項舉債進行基礎建設，以因應經濟下行風險，加上其運用融資平台或信託等其他融資管道變相舉債產生龐大隱性債務，債務還本付息壓力恐進一步升高。

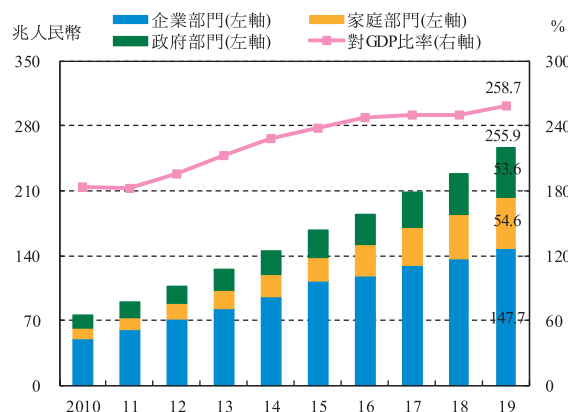
(三) 主要經濟體因應新冠肺炎疫情之措施

針對全球爆發新冠肺炎疫情問題，IMF建議⁶⁰各國應優先確保醫療體系擁有足夠資源並加強國際間合作，此外為避免疫情大幅衝擊經濟活動，中央銀行應確保市場有足夠信用供給及流動性，並擴大實施寬鬆貨幣政策，監理機關應鼓勵銀行與債務人進行債務重整，且各國政府應實施針對性財政政策。

1. 主要經濟體紛採寬鬆貨幣政策

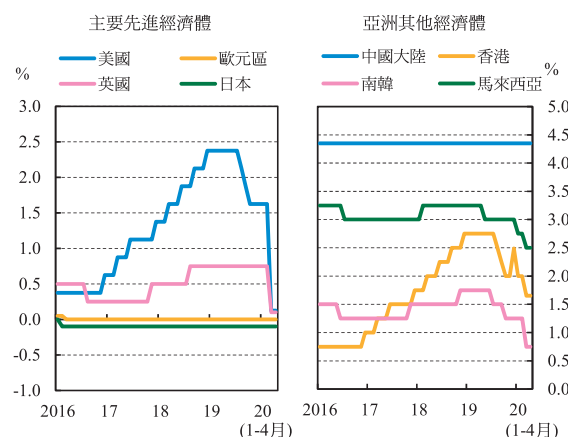
為因應疫情蔓延帶來之重大衝擊，主要經濟體央行多迅速採取降息(圖2-24)、擴大資產購買計畫或積極進行公開市場操作等措施，對市場提供大量流

圖 2-23 中國大陸非金融部門債務及對GDP比率



資料來源：BIS。

圖 2-24 主要經濟體政策利率



註：1. 主要先進經濟體：美國為聯邦資金利率目標，歐元區為主要再融通操作利率，英國為官方利率，日本為銀行存放央行之新增超額準備適用利率(2016/2/16前為無擔保隔夜拆款目標利率)。

2. 亞洲主要新興經濟體：中國大陸為金融機構1年期放款基準利率，香港為貼現窗口基本利率，南韓為基準利率，馬來西亞為隔夜政策利率。

3. 資料截至2020年4月30日。

資料來源：各國/地區央行網站。

⁵⁹ 依據中國財政部統計資料。

⁶⁰ IMF (2020), *World Economic Outlook*, April.