

Taiwan
Economic
Forum

經建專論

THESIS

中國大陸的經濟新常態研析

國發會經濟發展處 陳亨安*

- 壹、前言
- 貳、何謂新常態
- 參、中國大陸經濟新常態的特徵
- 肆、經濟新常態所伴隨的風險
- 伍、結語

壹、前言

中國大陸 2014 年第 3 季經濟成長 7.3%，創下 5 年來最低，經濟走緩成為全球關注的焦點。由於中國大陸目前為全球第二經濟體、第一大商品出口國和第二大進口國，對全球經濟具有重大影響力。因此，近來外界持續關心，中國大陸經濟是否再也無法回到金融海嘯前穩定的正常狀態，或是已經進入明顯成長減速的「全新正常狀態」（簡稱新常態），本文將就中國大陸經濟所面臨新常態的特徵及風險進行分析。

* 註：本文完稿於 2013 年 11 月，文中資料以當時可取得的最新資料為準。惟為維持原文的實證說明，相關數據不再修正。

貳、何謂新常態

「新常態」(New Normal)一詞已流行多年，早在2010年就有美國金融業人士以此為題發表演講，分析全球金融危機對世界經濟所帶來的後續影響。當然，這一波衝擊雖屬全面性，但就不同經濟地位國家來看，其影響及後續因應也有所不同。

對於許多已開發國家而言，新常態意味著經濟成長速度較全球金融危機前略有下降，不過，這些國家在危機後的經濟成長來源，有別於以往傳統製造業，而是主要來自於金融、房地產、高科技等業別領域¹，透過這些領域的發展，雖帶動一定程度的經濟發展，但也帶來一個重要的問題，那就是許多人，尤其是低勞動技術的人群逐漸在這一波經濟復甦之路喪失競爭力。因此，就歐美已開發國家來說，新常態所面臨的課題，在於面對全球化的壓力下，經濟、社會體制和政策的「向左轉」，也就是更加強調分配的公平性，以及對市場機制、金融市場的約束，並對社會高收入族群的稅收也會有所加強。

但就中國大陸以外的新興經濟體來說，當全球金融危機初期，許多已開發國家為挽救經濟，開始進行大規模的量化寬鬆貨幣政策，致大量的資本快速的湧入新興市場國家，加上中國大陸經濟快速恢復，帶來的對大宗商品需求的上漲，導致新興市場國家的經濟出現了一輪蓬勃發展的格局。但由於許多新興市場國家的市場機制並不牢固且不夠穩健，因此，從2013年初開始，當美國聯邦儲備局宣布將逐步退出量化寬鬆政策的時候，造成新興市場國家遭到大量撤資，以致衝擊經濟的發展。因此，對於新興市場國家而言，新常態所帶來的課題，主要在於尋求經濟體制的改革，試圖為新一輪的成長創造一個制度基礎。

參、中國大陸經濟新常態的特徵

對中國大陸而言，近來國家領導人習近平多次在談話中提及：「從當前我國經濟發展的階段性特征出發，適應新常態，保持戰略上的平常心」，以及「要正確認識中國經濟發展的階段性特徵，進一步增強信心，適應新常態」等有關談話中，

¹ 9. 李稻葵，2014，「什麼是中國與世界的新常態」。

多次引用了新常態的說法，而當地許多媒體或學者對此說法則稱之為「習近平常態 (pinormal)」，並結合同是習近平所提及的當前正處成長速度換擋期、結構調整陣痛期、前期刺激政策消化期的「三期疊加」階段說法，加以闡述中國大陸特有的新常態特徵。

在國家領導人的多次引述下，「新常態」一詞在中國大陸遂成為人人爭說的熱門詞彙，惟對於中國大陸的所謂新常態與歐美先進國家，或是與新興市場國家有和不同，以及其含義與特徵，各媒體與學者之間則是眾說紛紜，各有不同的解讀。對此，2014年8月，中國大陸官方媒體人民日報連續3日刊發「新常態下的中國經濟」的專題評論，對中國大陸特有的「新常態」特徵提出說明，茲分析如下：

一、經濟成長趨緩

2012至2013年中國大陸的經濟成長率連續兩年為7.7%，為2000年以來最低，世界銀行、IMF等機構更指出，未來5年中國大陸經濟成長率將持續走緩。

(一) 世界銀行今年10月29日指出，中國大陸經濟成長趨緩不是暫時現象，而是結構因素。主要是受到勞動市場結構轉型、人口紅利和資本累積效用遞減，全球經貿環境改變等因素影響，未來經濟成長走緩將成為經濟新常態（詳圖1），預估明（2015）年經濟成長率為7.2%，低於今年的7.4%。中央研究院院士劉遵義亦指出，未來5到10年內，中國大陸經濟成長率將維持6~7%。

(二) IMF在今年7月發布的報告中指出，中國大陸經濟成長將逐步放緩，預計從今年的7.4%下降到2016年的6.8%，2019年進一步降至6.3%。IMF表示，如果中國大陸無法貫徹改革，2020年中國大陸GDP成長將降至3.5%，之後則維持在2.5%的水準。

(三) 美國前財政部長 Summers 和哈佛大學教授 Lant Pritchett 今年10月共同發表報告指出，歷史上大部分高速成長的經濟體，例如日本、台灣、韓國及其他新興國家，到了一定的時間點其經濟成長就會與全球平均值趨於一致，中國大陸也不會例外，預估未來10年經濟成長可能下滑至平均5%。



資料來源：中國大陸國家統計局。

圖1 中國大陸各年GDP成長率

(四) 美國時代雜誌 (TIME) 今年 11 月 3 日登載《中國新常態》(China's New Normal) 指出，中國大陸經濟走緩不令人驚訝，兩位數的成長可能成為過去式。美國 The Conference Board 今年 10 月預測，2015 至 2019 年中國大陸經濟成長將放緩到 5.5%，2020 年後進一步放緩到 3.9%。

二、結構調整加速²

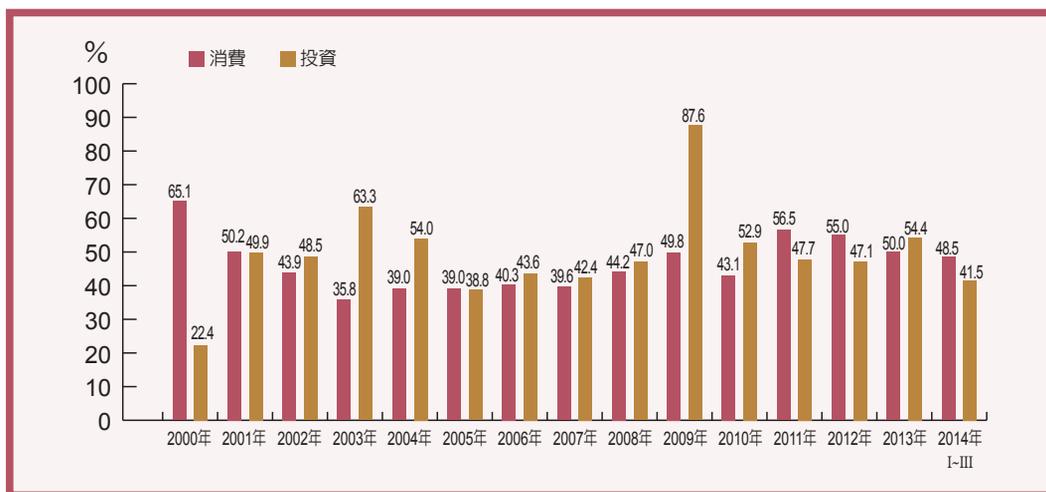
鑒於過去著重加工出口之經濟成長模式無法持續發展，中國大陸實施結構改革的壓力逐漸增加，爰 2011 年 3 月公布之「十二五規劃」提出：未來經濟結構將由「出口導向型」轉為擴大內需（特別是消費）、加快發展服務業並進行結構調整，以培育新的經濟成長引擎。

(一) 消費逐步成為主力：就需求面觀察，2013 年消費及投資對 GDP 成長的貢獻率分別為 50.0%、54.4%；今年前 3 季消費的貢獻率是 48.5%，較投資貢獻的 41.5%，高出 7 個百分點（詳圖 2）。世界銀行表示：中國大陸經濟成長減緩降低對投資的依賴，消費將成為驅動中國大陸經濟成長的動能，並預

² 整理自中國大陸國家統計局 10 月 21 日發言人就 2014 年前三季度國民經濟運行情況記者會訪談資料。

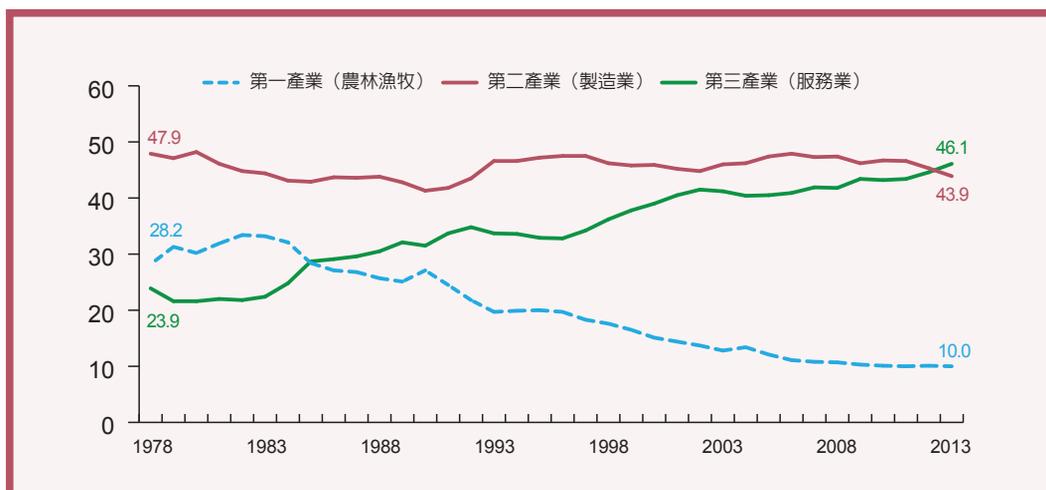
估明年 7.2% 的經濟成長率中，消費將貢獻 4.2 個百分點，高於投資的 2.8 個百分點。

(二) 服務業成為主體：在產業結構方面，2013 年中國大陸服務業占 GDP 比重達 46.1%，30 年來首次超越製造業（詳圖 3）；今年前 3 季，服務業對 GDP 成長的貢獻達 3.6 個百分點，超過工業的 3.3 個百分點。世界銀行表示，隨著



資料來源：中國大陸國家統計局

圖2 中國大陸消費和投資對GDP成長貢獻率



資料來源：中國大陸國家統計局。

圖3 中國大陸製造業、服務業及農業占GDP比重

中國大陸經濟成長結構繼續從工業向服務業轉變，未來中國大陸服務業尚有成長空間。

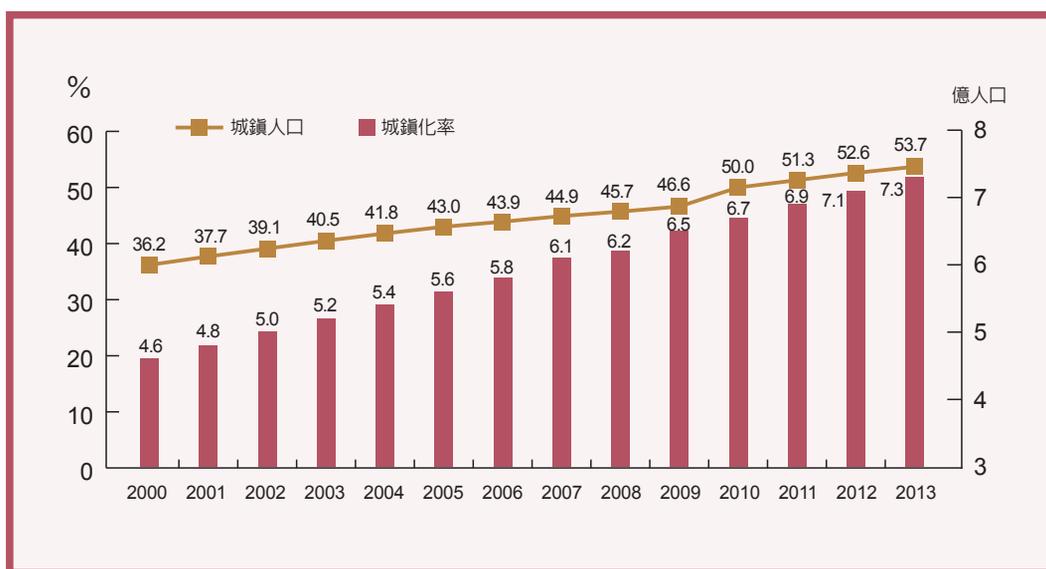
- (三) 在收入分配結構方面，居民所得成長將高於 GDP 成長：1978 年至 2013 年期間，中國大陸 GDP 年均成長 9.8%，同期間，全國居民人均可支配所得僅實質成長 7.5%。惟 2014 年前 3 季居民可支配所得成長率為 8.2%，高於經濟成長率 7.4%，未來隨著 GDP 成長速度趨緩，居民收入在國民經濟的分配比重將逐漸提高。(詳圖 4)



資料來源：中國大陸國家統計局

圖4 中國大陸GDP與家庭人均可支配收入 (2000年=100)

- (四) 在區域結構方面，區域發展將逐漸平衡：自 1996 年以來，大陸城鎮化進入加速階段，2013 年城鎮化率達到 53.7% (詳圖 5)，但以各地區來看，東部地區城鎮化率達 62.2%，而中部、西部地區則分別只有 48.5%、44.8%，區域發展間並不平衡。惟以近年來各區域發展情形觀察，2010 年至 2013 年期間，雖然 GDP 年平均比重及年平均成長率仍以東部地區為主，但中部、西部地區的 GDP 年平均比重分別為 19.38%、17.85%，以及年平均成長率分別為 12.02%、12.20%，均較 2000 年至 2004 年期間略有提升，險建區域發展間將逐漸平衡 (詳表 1)。



資料來源：中國大陸統計年鑑。

圖5 中國大陸城鎮發展狀況

表1 中國大陸區域發展狀況

單位：%

	東部		東北		中部		西部	
	比重	成長率	比重	成長率	比重	成長率	比重	成長率
2000~2004	55.14	11.75	9.48	10.16	19.11	10.47	17.56	10.74
2005~2009	57.65	12.88	9.34	10.83	19.27	11.24	17.70	11.48
2010~2013	56.46	10.67	9.18	11.75	19.38	12.02	17.85	12.20

資料來源：CEIC

註：東部地區包括北京、天津、河北、山東、上海、江蘇、浙江、福建、廣東、海南；東北地區包括遼寧、吉林、黑龍江；中部地區包括湖北、湖南、安徽、江西、山西、河南；西部地區包括廣西、重慶、四川、陝西、甘肅、內蒙古、貴州、雲南、西藏、青海、寧夏、新疆。

(五) 在環境汙染方面，資源消耗逐漸減少：目前中國大陸仍處工業發展階段，資源使用勢必伴隨經濟成長而增加，但也因此造成嚴重的汙染，但發展方式隨著粗放轉向集約的態勢明顯，中國大陸單位 GDP 能耗從 2009 年的年減 2.2%，持續擴大到 2014 年前 3 季的 4.6%（詳表 2）。

表2 中國大陸能源消耗情形

單位：億噸標準煤：%

	2009	2010	2011	2012	2013	2014/I~III
能源消費總量	30.6	32.4	34.8	36.1	37.5	--
單位GDP能耗	-2.2	-4.0	-2.0	-3.6	-3.7	-4.6

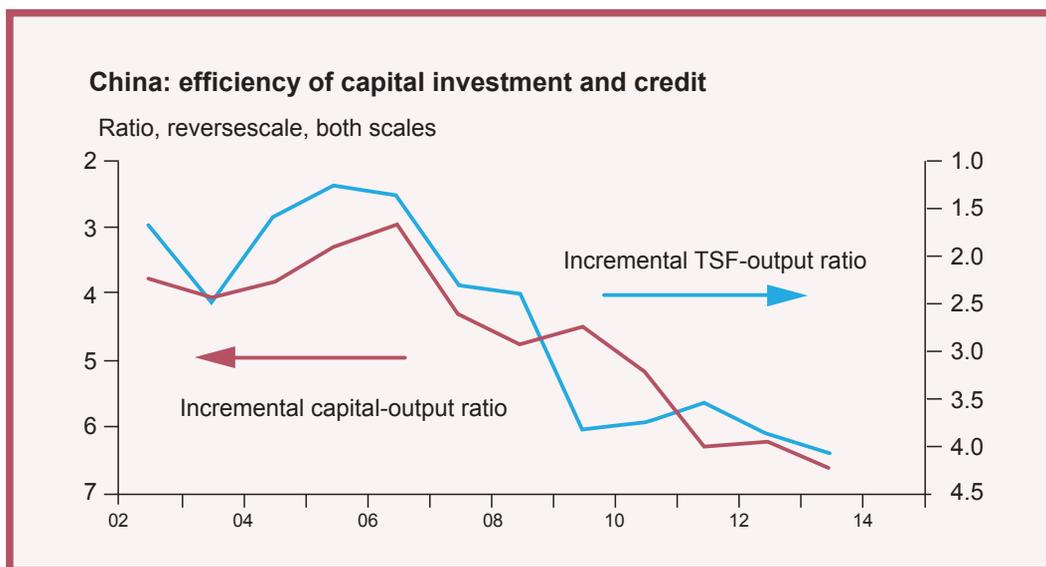
資料來源：中國大陸國家統計局

註：2014 年前 3 季能源消費總量未公布

三、創新驅動經濟

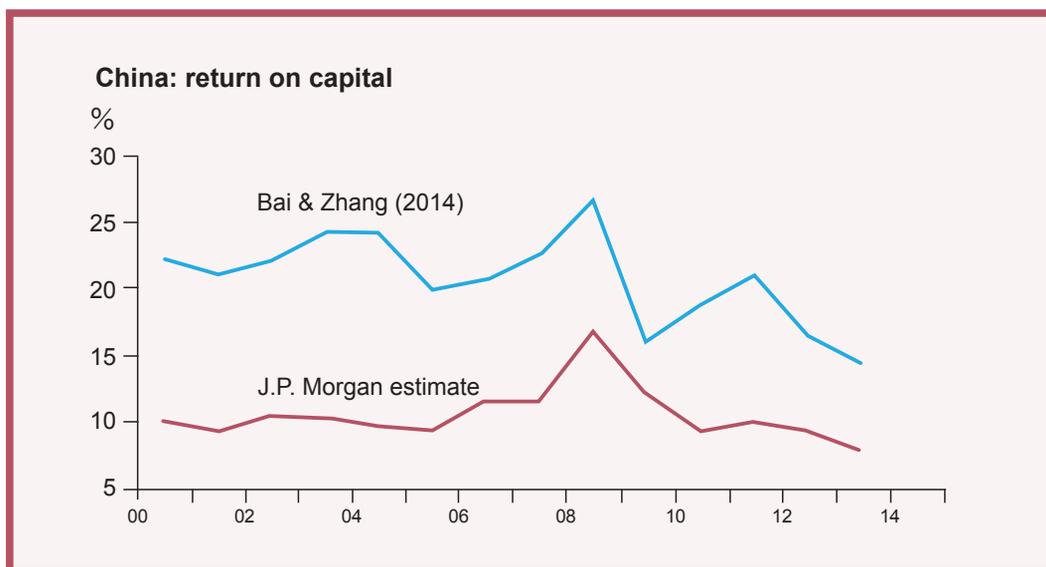
鑒於創新能力不足，產業處於全球產業價值鏈底端，形成產能過剩等問題，中國大陸於 2012 年 11 月召開之十八大會議中提出實施創新驅動發展戰略，以強化創新能量，加快轉變經濟發展方式。

- (一) 創新取代投資驅動：以往中國大陸經濟發展模式主要依賴資本投入驅動，資本存量占 GDP 比例在 2000 年 -2008 年於 230% 附近，但金融危機後大幅上升，2013 年已升至 275%。與此同時，投資報酬率近年來卻不斷下降。根據 JP Morgan 今年 8 月報告顯示，衡量投資效率的增量資本產出率 (Incremental capital-output ratio) 從 2006 年的 2.9 大幅上升至 2013 年的 6.6 (詳圖 6)，顯示，2013 年同等產出需要的投資量較 2006 年增加一倍；資本報酬率則從 2008 年的 17% 降至 2013 年的 8% (詳圖 7)；全要素生產力 (TFP) 的貢獻率從 2008 年的 3.2% 降至 2013 年的 1.1% (詳圖 8)。IMF、世界銀行均指出此發展模式不可持續且易生信貸泡沫，未來中國大陸經濟發展動力將由投資轉向創新和技術進步。



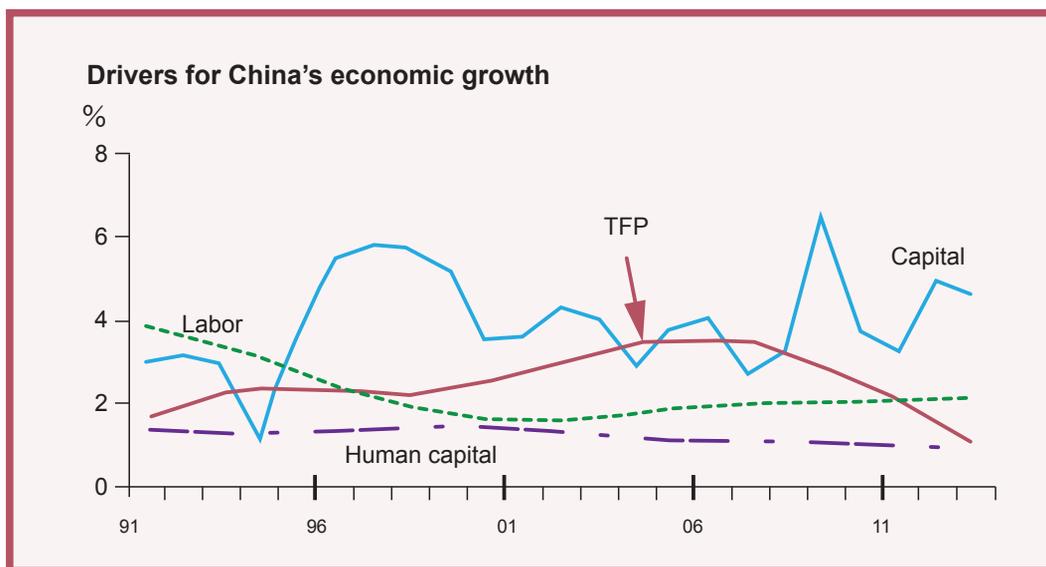
Source: NBS; J.P. Morgan

圖6 中國大陸增量資本產出率



Source: Bai and Zhang (2014); J.P. Morgan

圖7 中國大陸資本報酬率



Source: NBS; J.P. Morgan

圖8 中國大陸全要素生產力

(二) 產品技術能量提升：過去中國大陸藉由加工貿易出口方式，創造鉅額貿易順差來源，而出口商品技術含量不高。近來隨著產業結構調整與升級，高新技術產品出口明顯成長，2012年及2013年分別為9.6%和9.8%（詳表3），皆高於整體商品出口成長率7.9%。IMF在「中國大陸2030」報告指出，面對勞動成本不斷上漲，中國大陸應將政策重心放在鼓勵製造業快速提升價值鏈與技術水準。

表3 中國大陸高新技術產品與整體商品出口成長率

單位：%

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
高新技術產品	29.0	23.6	13.1	-9.3	31.3	12.2	9.6	9.8
整體商品出口	27.2	25.7	17.2	-16.0	30.7	20.3	7.9	7.9

資料來源：中國大陸海關總署。

肆、經濟新常態所伴隨的風險

自改革開放以來，中國大陸經濟發展雖取得傲人的成就，但也逐漸浮現許多問題仍待解決。當然，在新常態下，原有的問題與風險將繼續存在，與此同時，隨著經濟成長速度趨緩，許多原來被掩蓋的風險開始暴露出來，分析如下：

一、經濟走緩擴大債務風險

根據中國大陸審計署 2013 年數據顯示，在考慮或有債務後，中國大陸各級政府債務約 30.28 兆元，其中地方政府債務餘額 17.9 兆元。這樣的債務規模在對比 2010 年至 2012 年期間 20% 以上的財政成長，其實問題不大，但隨著經濟步入新常態下，經濟成長將有所趨緩，財政收入成長以區個位數。此外，根據德意志銀行報告指出，中國大陸土地出讓收入分別占地方政府和總政府收入的 35% 和 23%，但隨著投資減緩，土地出讓金收入將降低，該行預測中國 2015 年土地出讓金總額同比降低 20%，如果降幅為 10%，地方政府收入增長將只有 2.2% 左右³。

地方政府的壓力除了財政收入銳減外，同時還有舊債待償的問題要處理。雖然「預算法」修訂後為地方發債繼續打開新路，但 2014 年 10 月國務院公布「關於加強地方政府性債務管理的意見」，明確地方政府對其舉債務負有償還責任，中央政府實行不救助原則，並剝離融資平台公司政府融資職能等改革，除加大地方政府償債責任與壓力外，隨著地方債到期償付的高峰到來，未來發債速度恐趕不上預算缺口。根據審計署資料顯示，2014 年及 2015 年共有 4.2 兆元地方債務到期（詳表 4），而 2014 年地方政府發債規模僅 4,000 億元，今年即使成長一倍，也不足以應付地方債務還本付息需求。因此，未來經濟走緩勢必影響政府償債能力，擴大債務風險。國際評等機構惠譽（Fitch）指出，自全球金融危機以來，中國大陸債務總額成長近一倍，占 GDP 的 240% 左右；預計償還的債務利息即高達 1.7 兆美元⁴，遠超過 2013 年韓國（1.3 兆美元）、墨西哥（1.26 兆美元）和印尼（8,700 億美元）等國的 GDP。

³ 徐瑾，2015，中國經濟五大風險，英國金融時報中文網。

⁴ 假設平均利率為 7% 計算

表4 地方政府債務餘額未來償還情況表

單位：千億元人民幣：%

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 以後
償還金額	24.9	23.8	18.5	12.6	0.8	20.4
償還比重	22.9	21.9	17.1	11.6	7.8	18.6

資料來源：中國大陸審計署 2013 年第 32 號公告

註：本表資料為截至 2013 年 6 月底資料，其中，2013 年應償還金額及比重為 7 月至 12 月資料。

二、結構轉變加速房地產失速風險

近期中國大陸經濟走緩主因之一，就是房地產市場的調整。房地產行業是中國大陸經濟成長的重要引擎，以 2013 年為例，房地產投資占 GDP 比重 20.2%，占總投資 25.8%，對 GDP 成長貢獻為 14.0%，拉動 GDP 1.08 個百分點。但 2014 年以來，中國大陸房地產市場開始深度調整，大中城市房價呈現由全線上漲到普遍微跌的主動調整態勢下，房地產市場已告別兩位數的高速成長期，正逐步回歸理性。在經濟新常態下，房地產市場未來可能呈現出「增速放緩、區域分化、有漲有跌」的三大現象。

儘管當前中國大陸房地產市場低迷還不至於導致經濟崩盤，但主要房地產指標全部下滑，持續處於負成長區間，國內主要城市房地產市場普遍價滯量縮，這種狀況對中國大陸經濟金融的影響必須高度關注，房地產下行已成為中國大陸經濟的一大風險點。此外，面對經濟走緩的新常態，中國大陸持續推動消費做為驅動經濟成長的主要引擎，以擺脫對投資（特別是房地產）的依賴，此舉也將促使房地產市場持續走弱。IMF2014 年評估報告指出，房地產投資下降會嚴重影響中國大陸金融和實體活動，房地產投資下降 10% 將導致 GDP 成長下降 1 個百分點，顯示結構轉變恐加速房地產失速風險。

三、企業經營風險加劇

過度依賴投資是中國大陸經濟發展模式的主要弊端之一，而無效投資在實體層面積累則為產能過剩，目前中國大陸已步入工業化後期，經濟邁入新常態，以往依

靠高投資、重化工業主導發展而支撐的經濟高成長率將難以為繼。此外，國家統計局數據也顯示，自 2012 年 3 月至 2014 年 10 月，中國大陸工業生產者物價指數（PPI）已連續 32 個月負成長，說明當前中國大陸工業存在嚴重的產能過剩、長期維持高庫存以及實體經濟不景氣等情況。

在經濟新常態下，中國大陸對於經濟結構正從增量擴能為主轉向調整存量、做優增量並存等做深度調整，以化解產能過剩，因此企業營商環境惡化，盈利能力備受考驗，部分企業破產難以避免，不良金融資產將可能顯著增加。此外，近年來，中國大陸勞動成本上揚，經濟成長持續走緩，惟失業率雖仍舊平穩，且今年前 3 季大陸新增就業 1,082 萬人，提前達成全年的目標。究其原因可能目前大陸經濟正處「去庫存」階段，企業尚不會輕易解雇勞工，加上 GDP 總量擴大也帶動就業，因此就業情況仍處穩定。惟隨著經濟成長與工業生產動能逐步下滑，以及產業轉型升級所不可避免的摩擦性失業，將彼此交互影響且互為衝擊，高失業情況恐難避免。

伍、結語

中國大陸經濟日報曾對「新常態」作了進一步的解讀：新常態之「新」，意味著不同以往；新常態之「常」，意味著相對穩定。但 IMF 在「中國大陸 2030」報告則指出，中國大陸經濟成長放緩主因是生產力成長增幅與投資效率越來越低，這是結構性因素。在經濟新常態下，消費為主力、服務業成為經濟主體的結構轉變、創新取代投資成為驅動經濟的主要動能，都將成為必然趨勢，債務及房地產風險也將陸續浮現。

當然，新常態下中國大陸經濟的減速，對全球經濟勢必產生衝擊。IMF 於 2014 年 4 月報告中就曾指出，中國大陸經濟成長率下降 1 個百分點，亞洲經濟體經濟成長將下降 0.3%，非亞洲經濟體下降 0.15%。鑒於兩岸經貿往來密切，中國大陸是台灣第一大貿易地區，中國大陸此波經濟成長「降速增質」的趨勢勢必影響台灣經濟，將密切觀察後續發展。🌀

參考文獻

1. 「經濟形勢閃耀新亮點— 新常態下的中國經濟（上、中、下）」，人民日報社論，2014年8月5日、6日、7日報導。
2. 厲以寧，2014，「新常態下 GDP 可適當減速」，北大金融國際論壇上發言內容，10月24日新浪網報導。
3. 「中國轉向『新常態』之痛」，FT（金融時報）中文網社論，2014年10月23日報導。
4. 徐立凡，2014，「上半場 GDP 註解中國經濟新常態」，北京新浪網，7月17日報導。
5. 中國大陸國家統計局，2014，「2014年前三季度國民經濟運行情況答記者問」，10月21日網站資料。
6. 呂佩憶，2014，「中國2020年GDP恐降至4%」，鉅亨網新聞中心，10月21日報導。
7. 「保就業 穩增長 不因一時波動推刺激政策」，鉅亨網新聞中心轉載香港文匯報，4月11日報導。
8. 馬駿，2014，「中國無需大規模經濟刺激」，北京青年報，10月13日報導。
9. 李稻葵，2014，「什麼是中國與世界的新常態」，8. 李稻葵博客網站，9月12日上網。
10. 「習近平明確經濟新常態三特徵數百項改革措施正落實」，每經網，11月10日報導。
11. 「世行經濟學家：中國下一個增常引擎是研發和創新」，人民網，9月11日報導。
12. 「【另眼看中国】摩根大通：中國生產力大幅下滑」，Wind 資訊，8月28日報導。

13. IMF, "China 2030 Building a Modern, Harmonious, and Creative High-income Society", Feb, 2011
14. IMF, "Regional Economic Outlook: Asia and Pacific", April, 2014
15. IMF, "Executive Board Concludes 2014 Article IV Consultation with the People's Republic of China Press Release No. 14/369", July 30, 2014
16. Lant Pritchett, Lawrence Summers(2014), "Asiaphoria Meet Regression to the Mean", "NBER WORKING PAPER SERIES", NBER, October, 2014
17. TIME, "China's New Normal Michael Schuman", November. 3, 2014
18. World Bank, "China Economic Update-October 2014", October. 29, 2014
19. The Conference Board, "China Growth Seen Slowing Sharply Over Decade", October. 20, 2014