

遠景論壇



由目前的數據來看，中國進入中低度成長幾乎已成定局，但會不會出現持續性地全面物價下跌與衰退則必須持續觀察。(圖片來源：Depositphotos)

中國經濟即將進入通貨緊縮嗎？

張建一

台灣經濟研究院研究員兼院長

在中國 7 月 17 日公布其今年第二季經濟成長率之前，很多預測機構都預期中國在完全解除封控與去年僅 0.4% 成長率的低基期下，將出現高達 7.1% 以上的成長率。結果數字公布不僅沒有出現因為去年基期太低的「虛胖」，反而瘦到只有 6.3%，這個數據遠低於全球大部分機構的預期。爾後接續公布的 6 月 CPI 年增率竟然是零成長，7 月更是出現可能通縮的 -0.3%。此時全球的擔憂焦點已經幾乎轉移到中國，畢

竟中國的 GDP 占全球 18%，中國的經濟若出現問題，全球經濟亦會受到影響。

中國會不會出現通縮仍要持續觀察

根據諾貝爾經濟學獎得主薩繆爾森(Paul Samuelson)的定義：「價格正在普遍下降且持續一段時期即是通貨緊縮，而且會伴隨經濟衰退」。當前經濟學者普遍認為，當 CPI 連跌兩季，即表示已出現為通貨緊縮。中國 6 月的 CPI 出現零成長，7 月更是負成長 0.3%，讓很多人深信中國即將進入通貨緊縮。然而，8 月份的 CPI 又出現 0.1% 的正成長，同時核心 CPI 亦由 7 月份的 0.4% 上升至 8 月份的 0.8%。更出乎意料的是 9 月 30 日中國公布的 PMI 由 49.7 上升至 50.2，連續四個月上升且重返擴張區間，又使得一堆經濟學家對於中國經濟的未來無所適從。事實上，2023 年的全球經濟原本就相當撲朔迷離：原來預期可能會衰退的美國經濟展現出乎意外的韌性，而中國經濟成長率又出乎意外的低。因此，要判定中國經濟是否出現通縮，可能真的至少觀察要兩季 CPI 的變化。不過 CPI 是供需決定後的結果，當前中國的需求才是主要的觀察重點。

中國政府必須推出新的馬車以拉動當前低迷的經濟

眾所周知，中國過去的經濟成長是依靠三架馬車在拉動。包括固定資產投資、零售銷售與出口。在出口方面，由於美中對抗與國際通膨的影響，今年 5 月以來中國的出口持續衰退，即使 8 月出口衰退幅度 8.8% 較 7 月的 14.5% 趨緩。不過，其實出口本來就不是中國經濟成長的主要來源。中國出口是為了生產與投資，進而帶動就業與消費。因此即使中國出口與進口同步呈現衰退，但其貿易仍呈現順差，這一方面對其經濟影響不大，反而是出口減少所帶來投資與就業下降，對消費的影響會比較大。

就固定資產投資而言，1-8 月累計成長率為 3.2%，但 1-7 月則是 3.4%，顯示 8 月單月的成長率為負。在主要行業類別上，製造業 1-8 月累計成長率為 5.9%，但 1-7 月則是 5.7%，顯示製造業 8 月單月的成長率已轉為正成長。至於基礎建設（不含電力）1-8 月累計成長率為 6.4%，但 1-7 月則是 6.8%，顯示 8 月單月的成長率為負，這反而是中



國政府可以著力的部分。至於占 GDP 四成的房地產 1-8 月累計成長率為 6.4%，但 1-7 月則是 6.8%，顯示 8 月單月的成長率仍然為負。

至於代表中國電子業的信息傳輸軟件和信息服務業 1-8 月累計成長率為 12.1%，但 1-7 月則是 11.2%，顯示 8 月單月的成長率已轉為正成長。而計算機通信和其他電子製造業 1-8 月累計成長率為 9.5%，但 1-7 月則是 9.8%，亦即 8 月單月的成長率為負，這顯然受到美國科技管制的影響。最後，在零售銷售方面，中國零售銷售成長率由 7 月的 2.5% 增加至 8 月的 4.6%，亦高於 6 月的 3.1%，顯示中國的消費呈現緩慢復甦，至少沒有看到惡化的現象。但比較令人擔心的是這兩年的爛尾樓事件與青年的高失業率是否會影響未來消費的成長率。

中國進入中低度成長幾乎已成定局

由目前的數據來看，中國進入中低度成長幾乎已成定局，但會不會出現持續性地全面物價下跌與衰退則必須持續觀察。中國的房市占中國經濟的四分之一，中國 9 月各地對於房市的調控次數已高達破記錄的 175 次，但成效目前看來並不佳。中國房市現在的重點已不是簡單的資金問題，而是中國人口結構與中國民眾收入問題；簡而言之就是中國民眾的買房信心相當脆弱。

此外，在 1962 年，中國消費占 GDP 比重高達 72%，而投資比重僅 16%；到 2010 年消費占比達到歷史新低的 34%，而投資則是歷史新高的 46%，這當然與中國房地產大規模投資有關。2022 年消費占比雖然小幅增加至 37%，而投資小幅下降到 43%，但以全球第二大經濟與 14 億的人口而言，消費占比很明顯過低；而房地產短期無法有明顯起色下，提高消費占比恐是使中國經濟可能持續成長的主要方法。一個可行的作法是由中國政府擴大支出拉動中國民間消費。

事實上，如果不包括地方政府債與企業債，中國國債占 GDP 的比重只達 26%，其實並不算高。如果中國不想步入日本的後塵，甚至更嚴重的經濟衰退。當今唯一的作法就是利用中國中央政府的力量先穩住房市進一步崩塌，必要時甚至必須出面承接爛尾樓，提高中國民眾買房的信心；同時增加中國政府支出，用於內部基礎建設與提高民眾的消費信心，以此成為中國經濟成長的新馬車，進而拉動中國內部低



迷的投資與消費信心，才有可能解決當下經濟成長的惡性循環。

編按：本文僅代表作者個人觀點，不代表遠景基金會之政策與立場。

財團法人兩岸交流遠景基金會

本基金會為研究國際政經情勢之民間學術智庫，旨在針對國際政經情勢及戰略與安全等領域，將學術研究成果具體轉化為政策研析，作為我政府參考，深化學術研究能量，並增進與國際重要智庫交流與互訪。

臺北市汀州路三段 60 巷 1 號

Tel: 886-2-23654366

Fax: 886-2-23679193

<http://www.pf.org.tw>

