

## 遠景論壇



中國政府於9月24日推出了17項措施，其力道與面相之廣都超乎外界預料，進而激勵中國股市大漲。(圖片來源：Depositphotos)

### 中國應嚴防流動性陷阱的可能性

張建一

台灣經濟研究院研究員兼院長

與歐美日三大經濟體不同的是，中國當前的經濟可能陷入通縮。全球各界均對中國政府提出解方，然而卻遲遲不見中國政策當局有所作為。中國人民銀行的決策者最初信心滿滿地認為通縮只是暫時的，



這不僅讓我們想起 2021 年時，美國聯準會與財政部，甚至美國總統，都認為當時的美國通膨只是暫時的，只要國際供應鏈恢復正常，美國的通膨很快就會降溫。但後來全球都知道美國的通膨率持續上漲至 9.1%，在聯準會將基準利率從 0-0.25% 持續快速升息至 5.25-5.5% 後，最近美國的 CPI 才降至 2.5%，而且 9 月 19 日又重啟降息 2 碼，除日本則因過去的通縮得到改善而開始升息外，歐元區與其他國家亦開始跟進美國降息。

## 美國降息兩碼給中國推出刺激經濟 17 項措施的空間

至於中國，因為經濟表現欠佳，人民幣過於疲軟，銀行的利潤空間太小、債券殖利率過低，因此中國人行不願意果斷擴大放寬貨幣政策。然而，9 月 24 日中國政府終於出手，而且號稱大手筆的推出 17 項措施，其力道與面相之廣都超乎外界預料。這次中國官方端出的利多政策，算是相當罕見的由中國人民銀行、金融監管總局、證監會等三單位首長聯手召開記者會宣布，可見其政策涵蓋之廣與慎重其事的态度。這些政策大致上可分幾個面相，第一個是整體金融面相部份，主要就是降存款準備率、降息 0.2 個百分點；第二部份是針對房市的五項政策，第三部份則是針對股市；第四部份則是針對金融機構銀行的措施。整體而言共 17 項措施。至於中國人行為什麼突然變得如此大膽？恐懼可能是其中一個動機，畢竟中國近期的經濟數據令人沮喪。此外，中國人行對於抗通縮政策的副作用可能已不如過去擔憂，這是因為美國聯準會於 9 月 18 日降息兩碼，為中國人行提供了行動空間。中國現在可以在不造成人民幣嚴重貶值的情況下降息。

嚴格來說，中國這次的刺激政策力度確實很大，也激勵中國股市大漲。然而若仔細去比對 17 項措施可以發現仍是寬鬆的貨幣政策為主，財政政策則仍一如過去地保守，然後這正是大部分經濟學家認為中國必須大力推動的。長期研究中國經濟的德國經濟研究所經濟學家庫納特(Gero Kunath)認為：「僅靠優惠貸款條件不足以助推中國經濟。……，在這樣充滿不確定性的時期，中國民眾與青年很難願意進一步貸款，讓自己背上借貸負擔。」亦即他與日本野村總合研究所首席經濟學家辜朝明先生的看法相同，中國有可能步入日本後塵，進入「資產負債表」的衰退。



## 須留意中國是否發生流動性陷阱

基本上，17 項措施應有助於穩定短期中國疲弱的房地產市場，但它們勢必會進一步惡化銀行的資產品質，甚至可能影響金融穩定。值得注意的是，2018 年中國金融部門資產占 GDP 的比重為 59.4%，但負債比重則是 59.7%；2024 年第一季這個數據已經惡化到分別是 53.6% 與 68.8%。這也解釋了有關政府必須主導中國銀行業資本重組的傳言，但目前中國官方尚未確認任何具體細節。

最後，這次中國刺激經濟仍以寬鬆貨幣政策為主力，有人認為中國政策利率仍高，與全球主要經濟體相比具有優勢，因此不存在流動性陷阱，簡而言之就是貨幣政策有效。2018 年以前，中國的政策利率始終維持在 3.5% 到 4.5% 之間，高於日本和其他主要經濟體如美國和歐洲。自 2007-2008 年全球金融危機以來，中國人民銀行自認他們一直採取穩健的貨幣政策維持金融穩定。然而，自 2018 年美中貿易戰、2020 年疫情、2020 年打炒房與持續打平臺經濟，使中國人民的投資與消費信心連續重創，造成中國經濟總需求大幅減少，不得不使中國人行連續調降法定存款準備率與政策利率。

2018 年第三季，中國一般貸款加權利率為 6.19%、住房貸款加權利率達 5.72%；至 2024 年第一季，兩者已經分別大幅下降至 4.13% 與 3.45%；2018 年 2 月，中國大型與小型金融機構法定存款準備分別為 17% 與 15%，至 2024 年 9 月，兩者已經分別大幅下降至 9.5% 與 6.5%。對照中國經濟的表現，表示過去幾年中國如此寬鬆的貨幣政策效果是相當有限的。即使有人認為中國目前尚未陷入「流動性陷阱」，但若中國推出刺激經濟 17 項措施長期失效，須留意中國是否真的發生流動性陷阱。流動性陷阱是指當貨幣政策完全沒法刺激經濟，無論降低利率或增加貨幣供給量都沒有作用。典型的流動性陷阱在大眾預期經濟不景氣時出現（例如通貨緊縮、總需求不足、消費與信心不足），使持有流動資產的人不願意投資。簡單來說即人們選擇躺平，這不就是中國當前民眾與企業的情況嗎？



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>

