

遠景論壇



中國當前的經濟風險來自於需求面的不足與供給面的過剩。(圖片來源：Depositphotos)

中國的固定資產投資

張建一

台灣經濟研究院院長

2025 年上半年，中國官方公布的經濟成長達 5.30%，全年官方目標為 5%，由此可知上半年的經濟成長率似乎比官方預期來得好。姑且無論 5.30% 的數據是否精確，然而從細部的貢獻度可以分析中國經濟成長的貢獻度來源。2025 年第一季，中國的經濟成長率為 5.39%，其中最終消費貢獻度為 2.79%、淨出口貢獻度 2.13%、資本形成貢獻度 0.47%，三者合計 5.39%。在此需特別說明的是，中國將政府支出拆分



於最終消費與資本形成而非單獨列出。至於第二季，中國的經濟成長率為 5.20%，其中最終消費貢獻度為 2.72%、淨出口貢獻度 1.20%、資本形成貢獻度 1.28%。

由兩季度的比較可知，中國第二季經濟成長率 5.20% 不如第一季的 5.39% 的原因在於，最終消費貢獻度小幅減少 0.07 個百分點，淨出口貢獻度大幅減少 0.93 個百分點，幸好資本形成貢獻度增加 0.81 個百分點，因此中國第二季經濟成長率才能維持 5.20% 的高水準。經由簡單計算可知，上半年中國經濟成長率 5.30% 中，資本形成的貢獻度為 $(0.47\% + 1.28\%) / 2 = 0.875\%$ ，貢獻率為 $0.875\% / 5.30\% * 100 = 16.50\%$ 。然而，根據中國統計局公布的資料顯示，2023 年資本形成占 GDP 比例為 41.13%，這表示中國的資本形成對中國經濟成長的貢獻率顯然與其占比不成比例，這對過去以投資驅動的中國經濟成長而言無非是個警訊。

房地產與民企投資不振仍是中國經濟未來成長的隱憂

根據中國統計局每月公布的中國固定資產投資累計年增率來看，1-2 月的成長率為 4.1%、1-3 月 4.2%、1-4 月 4.0%、1-5 月 3.7%、1-6 月 2.8%，這表示今年四月份起，中國的固定資產投資當月均為負成長才導致累計年增率持續下滑，主要的原因就是房地產與民企的投資仍為負成長。事實上，中國上半年房地產投資持續衰退 11.2%，是自 2022 年 4 月開始下跌以來最大的累計衰退幅度，顯示中國民眾對中國的房地產信心不僅沒有回復，反而有惡化的現象。

至於中國固定資產投資累計年增率達 2.8% 的最大貢獻來自於製造業成長的 7.5%，其中汽車製造業大幅增加 22.2% 是主要原因。眾所周知，中國的電動車持續擴大生產規模但也持續由內捲到對外傾銷，在美國總統川普的對等關稅持續開出與各種反洗產地的作法推出後，中國的汽車產業能否有持續投資的動能令人擔憂。再者，如果把企業的投資分為國企與民企來看，上半年國企的投資成長率為 5%，而民企反而衰退 0.6%，由此可知，中國民企的投資信心仍未回復，至於四月通過的《民營經濟促進法》能否改變民企投資低迷的情勢則有待觀察。若以資金來源來看，中國內資企業成長 2.8%，港澳臺投資增加 4.8%，而外資則是大幅減少 13.6%。由此可知，外資企業對中國經濟前景仍有所保留，致使其投資信心仍未回復。



低迷的消費與無效率的投資

自 2004 年起，中國的資本形成占 GDP 的比重開始超過消費占比，以一個 14 億人口、全球第二大經濟體而言，這並不是正常現象，而這個現象來自於消費信心低迷與過度的無效率投資，即使中國最近推出一系列刺激消費的措施，但相對於消費信心持續在低谷盤旋，這樣的措施無異只是杯水車薪。

至於無效率的投資，中國最近終於體認到問題的重要性了。中共總書記習近平於今年 7 月 1 日主持中共中央財經委員會第六次會議就提到要「依法依規治理企業低價無序競爭」，並引導企業提升產品品質，推動落後產能有序退出。同時，中國民間亦有呼應中國無效率投資導致的「內捲式」競爭現象。最近，2025 年第 6 期的中國《改革》雜誌有一篇〈中國製造業內捲式競爭現象及其形成機制研究〉文章即是探討中國製造業的「內捲式」競爭現象。該文指出，中國這種過度競爭又無效率的情況，使得中國行業整體陷入「多勞少得」或「多投無果」的困境，常伴隨著非理性乃至扭曲的企業行為，催生諸如惡性價格戰、排他性協議、濫用市場支配地位、虛假宣傳等不正當競爭手段，破壞了正常的市場秩序和資源配置效率。

此外，文章亦指出當前中國製造業已經表現出「價格內捲」及「鏈條內捲」，前者指的是行業陷入惡性價格戰，後者指的是產業鏈內部處於主導地位的平臺企業等以「壓成本、壓工期、壓服務」為代表的壓價方式，不斷將成本和利潤壓力向鏈條下游傳導，擠壓產業鏈內弱勢企業生存空間。此由中國製造業銷售利潤空間從 2021 年的高點 13.24% 下降至 2024 年的 11.87%，創下近年新低可以看出。

最後，該文作者亦警示這種「內捲式」競爭已經由傳統的製造業漫延至新興產業，包括電腦、電子、生物醫藥等高技術行業也都陷入利潤下降，以及「內捲式」競爭的風險。

總之，中國當前的經濟風險來自於需求面的不足與供給面的過剩，這也將形成惡性循環，中國當局必須擴大資源盡速並審慎處理此一問題，否則一旦經濟步入通縮，未來要付出的代價將更高。



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>

