

遠景論壇



中國民企的投資成長率不僅出現下降趨勢，甚至已轉為負成長。（圖片來源：Depositphotos）

中國的國企固定資產投資已經撐不住了？

張建一

台灣經濟研究院院長

2025 年上半年中國經濟繳出了 5.3% 優於外界預期的成長率，也使得各國國際預測機構紛紛上調 2025 年中國經濟成長率。但有趣的是，在上半年已經達到 5.3% 的高經濟成長率下，竟沒有一家預測機構將中國全年的經濟成長率上修至 5% 以上，而 5% 是中國政府 2025 年的目標值。由此可知，各預測機構普遍預期中國下半年的經濟成長表現恐



將出現隱憂。果不其然，中國統計局 8 月公布一系列 7 月份的經濟數據，結果令人相當失望！無論是零售銷售或是固定資產投資的成長率均創下今年單月最低。

國企撐盤難掩民企萎縮

作者在上月分析中國固定資產投資時，已提及當前的中國固定資產投資均是靠國企在支撐，民企的投資成長率不僅出現下降趨勢，甚至已經轉為負成長。在中國三駕馬車中，內需消費在中國民眾信心不足下，7 月份成長率僅達 3.7%，若排除疫情期間，這個數值是創 1993 年以來單月的第二低（最低在 2024 年的 7 月的 2.7%）；而中國累計的固定資產投資則是持續向下：2025 年 1-2 月開出紅盤，較去年同期增加 4.1%，1-3 月提高至 4.2%，表示 3 月份單月仍是成長；然而，自 4 月起，新增加的固定資產投資均是衰退：1-4 月由 4.2% 下降至 4.0%、1-5 月為 3.7%、1-6 月為 2.8%，1-7 月進一步下降至 1.6%。

若依此趨勢，中國的固定資產投資可能不到個位數成長，甚至可能出現衰退的局面。至於中國下半年的出口，在美國對中國的關稅大斧下，更不用有太高的期待。因此，在 2025 年下半年中國三駕馬車都可能跛腳的情況下，經濟情勢確實沒有樂觀的理由。

國企的固定資產投資繼民企後出現持續衰退

2024 年，中國的固定資產投資成長率達 3.2%，也是經濟成長率 5.0% 的重要貢獻者。然而，2025 年上半年經濟成長率達 5.3%，但上半年固定資產投資僅達 2.8%，對中國經濟成長貢獻度遠不如 2024 年。除了房地產的投資持續衰退外，企業的固定資產投資也發生微妙變化。以民企固定資產投資而言，2025 年 1-2 月累積成長率為 0，1-3 月則是增加為 0.4%，表示 3 月當月份民企的固定資產投資較去年有所增加；但自此之後，1-4 月為 0.2%、1-5 月為 0.0%、1-6 月為 -0.6%、1-7 月為 -1.5%，表示自 4 月起，中國民企的固定資產投資較去年均呈現衰退，而且幅度有擴大的情況。有趣的是，中國 4 月已經通過的《民營企業促進法》不知是否對當前低迷的中國民企投資無法起到刺激作用，或是否仍要給民企一點觀望時間以決定是否在當前的環境下增加投資。

就國企固定資產投資而言，似乎也有類似民企的狀況。2024 年中國國企固定資產投資年增 5.7%，是中國固定資產投資增加 3.2% 的大



功臣。而 2025 年一開春，1-2 月的中國固定資產投資增加幅度高達 7.0%，算是開出紅盤。然而，2025 年 1-6 月累積的中國固定資產投資增加幅度為 5.0%，不僅不如 2024 年，而且也出現如民企般的逐月減少。自 3 月起，中國國企的固定資產投資均呈現較去年同期衰退的現象：1-3 月為 6.5%、1-4 月為 6.2%、1-5 月為 5.9%、1-6 月為 5.0%、1-7 月為 3.5%。也就是說 3-7 月的五個月，中國國企固定資產投資成長率較去年至少衰退 3.5%，而且如果依此減少速度，2025 年整年有可能出現零成長，甚至小幅衰退的情況。

事實上，如此情況不是不可能發生，這是因為中國在其 3 月政府工作報告已經強調要整治「內卷式」競爭；6 月則是修訂出臺《中華人民共和國反不正當競爭法》；在 7 月中央財經委會議提出「反內卷」，治理無序競爭，推動落後產能退出。在一系列「反內卷式競爭」的政策出臺下，國企的固定資產投資必定首當其衝成為首波治理對象。

總之，中國的國企固定資產投資如果真的跟民企的步伐一樣走入衰退，短期中國的經濟確實將有隱憂。但就中長期而言，降低無效率的國企投資同時提升較有效率的民企投資對中國的經濟反而有利。此外，以一個 14 億人口、全球第二大經濟體而言，大力刺激消費使其占比超過投資是中國必須要盡速進行的工作，如此中國經濟方能有機會擺脫當前 1 萬 3 千美元的中低所得成長陷阱。

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>

