

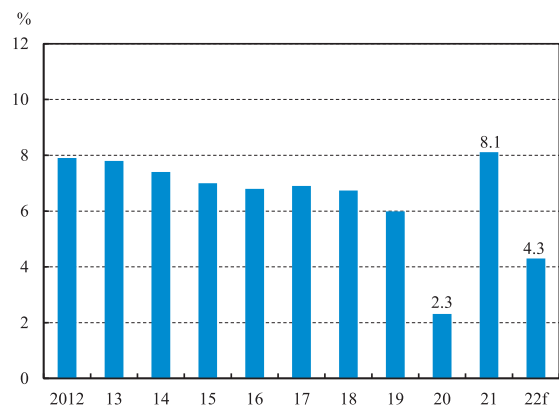
(二) 中國大陸經濟金融情勢

1. 經濟成長強勁反彈後大幅放緩

2021年中國大陸因疫情有效控制，景氣強勁復甦，全年經濟成長率大幅回升至8.1%(圖2-14)，較上年成長5.8個百分點，優於其他主要經濟體。

展望2022年，中國人民銀行(以下簡稱人行)雖持續寬鬆貨幣政策，惟因疫情反覆，中國大陸政府的「清零」措施仍持續壓抑服務業及消費動能，加以產業監管及房市去槓桿政策延續，且近期俄烏戰爭及主要城市封城將對中國大陸經濟影響甚大，國際主要機構下修中國大陸經濟成長，其中S&P Global Market Intelligence預測中國大陸全年經濟成長率恐大幅放緩至4.3%(圖2-14)。

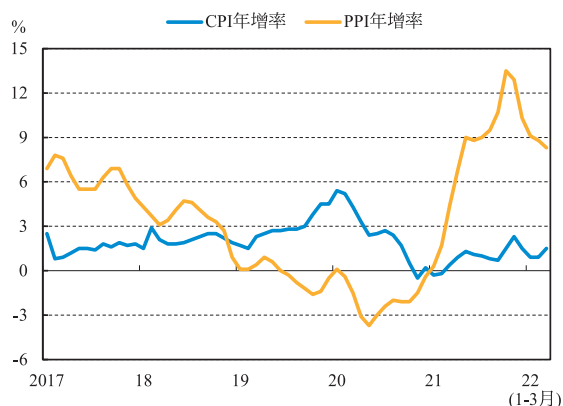
圖 2-14 中國大陸經濟成長率



註：2022f係S&P Global Market Intelligence預測值。

資料來源：中國國家統計局、S&P Global Market Intelligence (2022/5/15)。

圖 2-15 中國大陸通貨膨脹率



資料來源：中國國家統計局。

2. 物價指數先升後降，房價漲幅續緩

2021年中國大陸物價指數大抵呈先升後降走勢，生產者物價指數(producer price index, PPI)漲幅高於消費者物價指數(consumer price index, CPI)，二者差距顯著擴大，反映供給成本上升，企業經營壓力加重。在CPI方面，因受疫情影響，全年CPI年增率較上年下降1.6個百分點至0.9%；PPI則因輸入性通膨壓力，以及氣候異常造成能源供需失衡，年增率大幅拉升，至10月高點後回降，全年年增率由負轉正至8.1%，較上年上升9.9個百分點。2022年初CPI及PPI成長續緩，3月年增率分別為1.5%及8.3%(圖2-15)，S&P Global Market Intelligence預測2022年CPI年增率為2.3%。

房市方面，受2020年8月起中國大陸政府針對房地產業開發商(以下簡稱房企)資產負債率、淨負債率及現金短期債務比率等採行「三條紅線」嚴格調控措施之影響，2021年下半年房企接連陷入流動性危機，甚至爆發實質性違約，造成房價回跌，房市交易量亦大幅萎縮，12月中國大陸70大城新屋及中古屋平均房價年增率分別下滑至2.6%及1.7%(圖2-16)。為避免房企債務風暴擴大，並緩解其現金流及償債壓力，中國大陸政府雖適度微調政策以維持市場穩定，但短期內房市景氣恐續呈低迷。

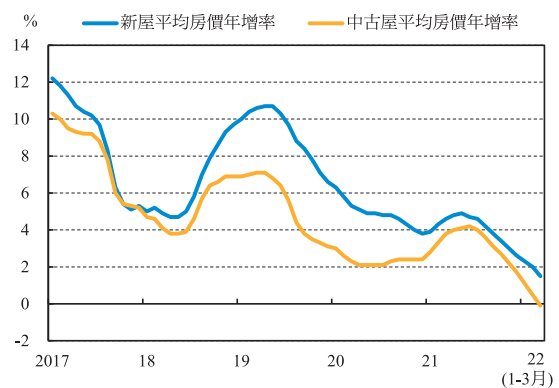
3. 貨幣政策加大寬鬆力道

2021年中國大陸持續採行寬鬆貨幣政策，人行於下半年兩度全面降準各0.5個百分點，共釋放資金2.2兆人民幣，並透過中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)⁴⁷、常備借貸便利(Standing Lending Facility, SLF)⁴⁸及公開市場逆回購操作等政策工具，引導市場利率走低以提振經濟。銀行間資金充裕，除2021年初人行為抑制房地產和資產價格上揚而收回市場過多流動性，致隔夜拆款利率波動較大外，大致維持區間震盪(圖2-17)。

4. 積極實施擴張性財政政策，且力道明顯增加

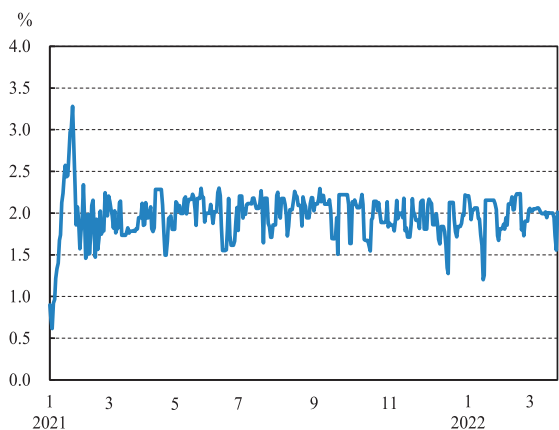
2021年中國大陸政府持續採行擴張性財政政策，透過擴大消費投資以因應

圖 2-16 中國大陸70大城平均房價年增率



資料來源：Refinitiv Datastream。

圖 2-17 上海銀行業間隔夜拆款利率



註：2021年初隔夜拆款利率大幅攀升，主要係人行收回市場過多流動性，以抑制房地產和資產價格上漲所致。

資料來源：Bloomberg。

⁴⁷ 中期借貸便利操作係指人行對提供合格質押品且符合總體審慎管理要求之商業及政策性銀行釋出資金，透過調節金融機構中期融資成本，引導其向實體經濟部門提供低成本資金，以降低企業融資成本。

⁴⁸ 常備借貸便利操作係用以滿足金融機構短期的臨時性流動性需求。

疫情衝擊，惟經濟下行壓力持續攀升，2022年3月人大會議「政府工作報告」提出以積極財政作為政策方向，除加大減稅降費力道外，並積極擴大財政支出以提振經濟；其中，減稅降費規模擴大至2.5兆人民幣，政府財政預算赤字相對GDP比率雖調降至2.8%，惟為支持基礎設施建設，將安排地方政府專項債券3.65兆人民幣，加上特定國有金融機構及專營機構將依法上繳近年結存的利潤，預計支出規模較上年擴大2兆人民幣以上，財政擴張力道明顯增加。

5. 上證指數區間震盪，人民幣匯率先貶後升

2021年上海綜合股票指數(以下簡稱上證指數)於3,300點至3,700點間波動，期間受到中國大陸官方監管互聯網，以及下半年中國恒大等房企接連發生債務違約等因素影響，指數一度重挫後回升，年底收在3,639點，漲幅達4.8%。2022年3月中旬，受本土疫情急升致多地封城等利空消息打擊，上證指數再度重挫收跌於3,064點之近兩年新低，其後震盪走升(圖2-18)。

匯市方面，由於人行貨幣政策趨向寬鬆，加以疫情持續帶動中國大陸出口貿易需求，2021年人民幣對美元匯率呈先貶後升走勢，年底收在6.3793，較2020年底升值2.52%(圖2-19)。2022年隨俄羅斯對外交易明顯轉向倚賴人民幣，推升市場對人民幣需求，進而帶動人民幣匯率走強，3月人民幣對美元匯率一度抵6.3107之近4年新高，其後逐步走貶。考量中國大陸國內經濟成長將大幅放緩，加以美國將加速啟動升息循環，仍可能影響人民幣匯率升值空間，值得密切觀察。

圖 2-18 中國大陸上海證券綜合股票指數



資料來源：Bloomberg。

圖 2-19 人民幣對美元之匯率趨勢



資料來源：本行外匯局。

6. 社會融資增量下降，銀行業整體風險尚屬溫和

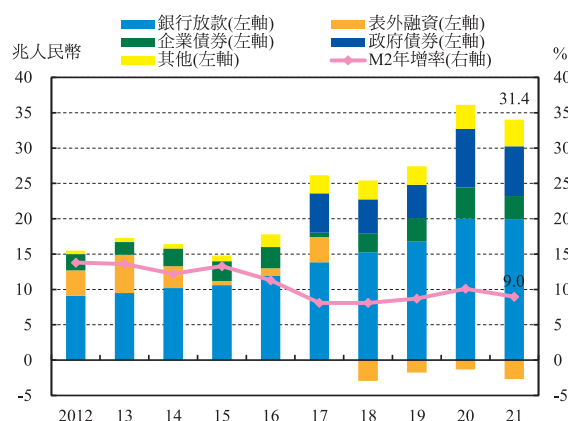
2021年人行貨幣政策持續寬鬆，惟經濟下行壓力倍增，M2年增率由上年10.1%下降1.1個百分點至9.0%；在社會融資方面，由於銀行放款、政府及企業發行之債券成長放緩，加以表外融資大幅縮減，2021年社會融資增量低於市場預期，下降至31.4兆人民幣(圖2-20)，年底社會融資餘額為314.1兆人民幣，較去年底增加10.3%。

2021年中國大陸商業銀行之不良貸款餘額⁴⁹持續走升，年底餘額為2.85兆人民幣，較上年增加5.39%，惟不良貸款比率因貸款總額增幅較大而續降至1.73%(圖2-21)。若加計關注類貸款餘額3.81兆人民幣，兩者合計之有欠正常貸款餘額及比率分別為6.66兆人民幣及4.04%。各類銀行中，國有商業銀行等具系統重要性銀行之不良貸款率大抵低於2%，但農村商業銀行等小型銀行因部分中小企業還款能力惡化，不良貸款率逾3%。

7. 中國大陸非金融部門債務成長減緩

依據BIS統計，2021年9月底中國大陸非金融部門債務餘額達317.7兆人民幣，較去年底增加8.46個百分點，惟債務成長速度減緩；非金融部門債務餘額相對GDP之比率為284.7%(圖2-22)，則較上年底下降5.2個百分點，主要係企業

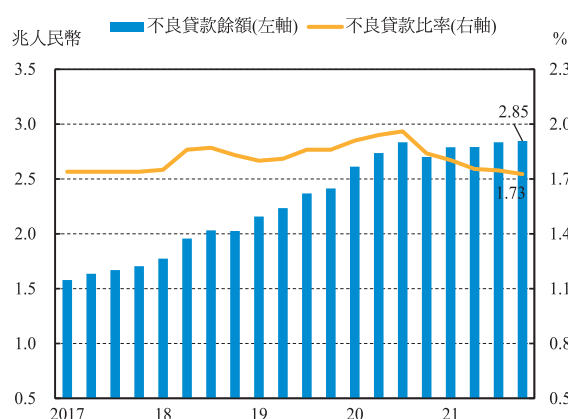
圖 2-20 中國大陸社會融資規模增量及M2年增率



註：1. 人行2019年9月起將「交易所企業資產擔保證券」納入「企業債券」統計；12月起將「國債」及「地方政府一般債券」納入統計，並與原有「地方政府專項債券」合併為「政府債券」，兩者均追溯至2017年。
2. 表外融資包括「委託貸款」、「信託貸款」及「未貼現銀行承兌匯票」等表外項目。

資料來源：中國人民銀行。

圖 2-21 中國大陸商業銀行不良貸款



資料來源：中國銀行保險監督管理委員會。

⁴⁹ 依據中國銀保監會規定，貸款分為正常、關注、次級、可疑及損失等5類，不良貸款係包括次級、可疑及損失等3類貸款。另關注類貸款指借款人繳息還本正常，但有信用不良紀錄，可能影響未來還款能力之貸款。

部門債務餘額相對GDP比率下降所致，政府部門則上升。

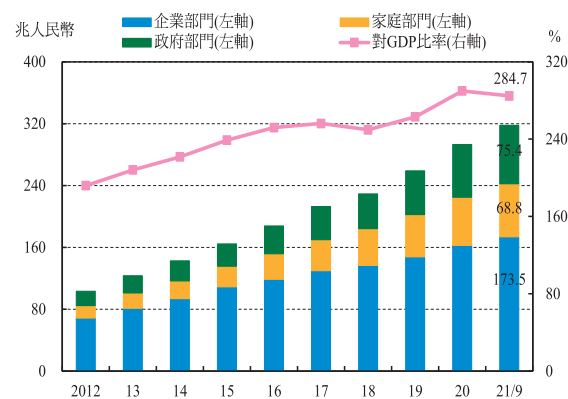
(1) 企業及家庭部門債務餘額相對GDP比率均下降

去槓桿化首要對象之企業部門，2021年9月底債務相對GDP比率為155.5%，較上年底下降5.3個百分點。家庭部門因2021年下半年中國恒大等房企債務違約事件帶來市場擔憂，房貸成長放緩，加以消費貸款受疫情影響亦呈下滑，整體債務成長減緩，相對GDP比率較上年底小幅縮減0.2個百分點至61.6%。

(2) 政府債務風險攀升

2021年9月底政府部門債務相對GDP比率為67.6%，較上年底微幅上升0.3個百分點，主要係政府因應疫情衝擊積極擴大財政支出所致。政府部門槓桿程度變動幅度雖相對不大，惟根據中國財政部統計，2021年底地方政府債務餘額急遽上升至30.47兆人民幣，加上地方政府融資平台累積的巨額隱性債務，未來經濟成長放緩及房地產市場變化，恐將加速政府債務風險的攀升。

圖 2-22 中國大陸非金融部門債務及對GDP比率



資料來源：BIS。