

中國國家報告

2021 年 3 月

2021 年預測會出現一波強勁反彈，
但仍有多項下跌風險

中國行業表現展望

2021年3月



優秀：
該行業的信貸風險情況較佳/該行業的業績表現比其長期趨勢水準更為強勁。



良好：
該行業的信貸風險情況良好/該行業的業績表現在其長期趨勢水準之上。



一般：
該行業的信貸風險情況一般/該行業的業績表現穩定。



較差：
該行業的信貸風險相對較高/該行業的業績表現在其長期趨勢水準之下。



黯淡：
該行業的信貸風險情況較差/該行業的業績表現比其長期趨勢水準更弱。

農業



汽車/交通



化學/製藥



建築



建材



耐用消費品



電子/信息和通訊技術



金融服務



食品



機械/工程



金屬



造紙



服務



鋼鐵



紡織



政治局勢

中美關係仍然緊張

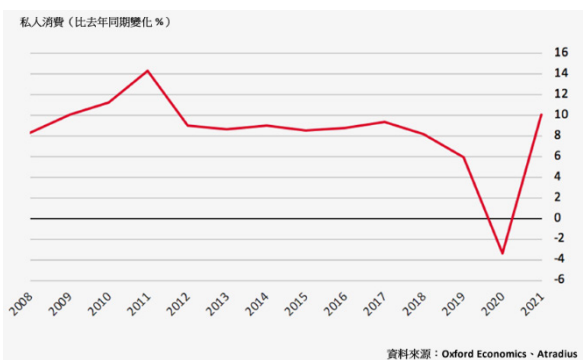
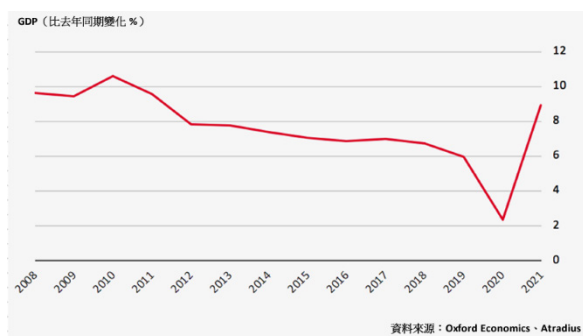
整體而言，中國政治局勢穩定，中國共產黨掌權穩固。習近平主席鞏固了中共內部的權力，被視為自鄧小平以來最具影響力的中國領導人。目前為止，中國政府已成功控制住新冠病毒疫情。與此同時，中國實施遏制香港部分自治權的新《國安法》以及同化維吾爾族的政策，引起西方的廣泛批評。

儘管中國與亞洲主要鄰國在經濟上相互依存度增加，貿易和投資流量也在上升，但是彼此的政治關係變得緊張，一定程度上因北京的軍事影響力增強，在該地區的立場更加堅定。日本和東南亞諸多國家擔心中國東海與南海的主權交疊問題，

而且去年印度和中國軍隊在喜馬拉雅山邊界爭議地區發生了衝突。除此之外，北京也在台灣海峽加強軍事部署。

白宮最近政權交替，但中美關係仍面臨重重困難，因為川普政府任期內中美關係惡化的問題仍然存在。除了貿易問題，還包括直接投資的非公平競爭環境、知識產權問題、中國在世界經濟中的角色、人權、法治相關的多個層面問題，以及中美在亞洲地區政治影響力競爭日益激烈的問題。由於存在政治、經濟和秩序原則上的分歧，因此仍看不到避免事態擴大或達成全面貿易協議的跡象。

經濟局勢



2021 年經濟明顯反彈

2020年中國經濟成長2.3%，逆全球趨勢而行。2020年第四季復甦加速，實際GDP比去年同期成長6.3%，高於第三季的4.9%。這波回升是受到企業投資的支援，同時基礎設施和房地產投資則趨緩。第四季商品出口成長超過15%，而進口成長趨緩至5.3%。家庭消費成長3.4%。

目前新冠病毒確診案例已經得到遏制，沒有出現大幅增加案例，所以今年中國經濟預計將成長近9%（雖然偶爾還是會有新確診案例出現，但全國範圍內疫情已普遍得到控制）。由於新冠病毒對消費者支出的衝擊越來越低，而且企業獲利能力經過去年的疲軟之後有所提高，因此消費和企業投資均有望出現強勁成長。出口種類預計將從商品消費轉向服務消費，但全球復甦的現象仍然有利中國出口。中國貨幣走強，加上食品和製造商品價格較低，會大大抑制油價上漲的影響，所以通貨膨脹率預計從2020年的2.5%降至今年的低於2.0%。

公債高舉仍然是一個問題

政府要一邊支援經濟成長，一邊確保能有秩序地完成中期金融去槓桿過程，這兩者之間仍然很難取得平衡。2020年第一季，政府和中央銀行立即採取措施，減緩了新冠病毒疫情爆發的經濟影響。財政措施佔GDP的6%，其中包括新的公共投資、失業救濟、稅收減免和社會保障豁免。政府為金融市場注入了更多的流動性，降低了企業的融資成本，並提高對公司的信貸支援。中央銀行實施貨幣寬鬆政策，提高了銀行體系的流動性，並使得特定公司能以較低利率進行借貸。

但是，隨著經濟持續強勁反彈，當局已開始收緊貨幣政策並縮減財政支援。這樣做的目的是抑制信貸成長並刺激經濟去槓桿化。有鑑於各級政府的債務程度很高，加上預算外活動，因此還需要控制財政支出。

政府債務約佔GDP的45%，不算過高，但所謂的「增強債務」（包括中央政府、地方政府及其融資工具以及其他預算外活動）則處於令人擔憂的水平。據國際貨幣基金組織指出，今年的增強政府債務將達到GDP的96%。

較令人擔憂的是，非金融公司的巨額債務（約佔 GDP 的 160%）也在一定程度上增加了政府的或有負債。家庭債務較低（約佔 GDP 的 60%），但過去五年來主要因為房貸借款的關係，所以債務不斷持續成長。儘管債務發生系統性金融危機的風險較低，但主要是國內融資，因此信貸成長速度再次加快，最終可能導致更為明顯的財務壓力，增加未來幾年違約和市場動蕩的風險。

銀行業有弱點，但有政府支援

2020 年 6 月，銀行業資本適足率達到 14.2%，表示資本充足。根據官方統計，2020 年 6 月逾期放款率為 2%，表示貸款組合相當健康。但是，因為很多逾期放款沒有正確登記，所以實際逾放率可能要高得多。影子銀行的做法讓銀行業風險大大提高，而共產黨的強大影響力導致利潤較低的貸款獲得通融，還有實際上破產的公司仍持續經營。這部分的影響說明為什麼資產報酬率僅 0.8% 這麼低的原因。另一個值得關注的原因是，房地產市場受到高估，因為猛烈下修會提高逾期放款率。雖然有些銀行可能會在 2021 年面臨重大損失，但預期政府的支援足以防止銀行系統性危機。

外部經濟地位穩固

2021 年和 2022 年的外部融資需求預計將維持在可控水平，分別為 GDP 的 5.5% 和 GDP 的 6.4%。遞延的短期債務仍然是主要的外部資金來源，其次是商業銀行貸款、對內直接投資和國際債券發行。2021 年，外債仍然可持續，佔 GDP 的 14%，佔商品和服務出口的 81%。國際外匯儲備仍然充裕，可滿足 14 個月的進口需求。

下行風險仍然存在

仍而，經濟存在多種下行風險。雖然全球疫苗持續釋出，讓人們對今年世界經濟的強勁反彈感到樂觀，但第三波風險和變種病毒的進一步傳播，可能會影響全球經濟反彈局勢。

另一個下行風險是，中美貿易持續的爭端以及兩大國之間日益增加的政治壓力。拜登總統尚未取消川普政府施加的關稅，因此仍會對多種中國出口商品持續產生影響。若考慮到持續存在的問題（例如中國的補貼和知識財產權竊取），以及目前雙邊關係的緊張局勢，中美貿易爭端進一步擴大，也不是沒有可能。無論如何，未來幾年，美國、歐盟和日本經濟體仍會繼續努力與中國在貿易和技術上脫鉤。這將會影響中國出口貢獻的成長率。

經濟重新平衡和技術自立日益受到重視

美國和其他國家意圖減少對中國的依賴，使得中國持續加碼重新平衡經濟（從以出口為導向的投資轉向以消費為導向的成長）。此外，北京提倡提高技術自立能力（例如 5G、「物聯網」和雲端運算等戰略領域），以減少對其他國家/地區（尤其是美國）的依賴。所謂的「雙循環」概念是指改善國內供需循環，目的是讓中國經濟在遭受衝擊時更加強勁。同時，中國計劃繼續進行以市場為導向的改革，透過吸引外國直接投資（FDI）和投資組合流入來加強國內成長策略。

中期成長展望較低

2022 年至 2025 年期間，因為與美國關係持續緊張，以及提高的生產力無法抵銷「雙循環」模式下自給自足所造成的效率下降問題，所以預計經濟成長每年將趨緩至不足 5%。其他可能影響中國成長潛力的問題包括高儲蓄率（佔 GDP 的 44%）、人口快速老化以及各個工業類別的產能過剩。

免責聲明

本刊物僅以提供資訊為目的，而非對任何讀者以任何方式針對特別交易、投資或策略進行推薦。對於所提供的資訊，請讀者務必自行獨立進行決定，不論是在商業或其他方面。安卓已盡全力確保本刊物所含資訊來自可靠來源，但並不對任何錯誤或遺漏，或因使用本報告之資訊而獲得的結果承擔責任。本刊物內所有的資訊均按「原樣」提供，不保證其完整性、準確性、時效性，或因使用此份報告而獲得的結果，亦無提供任何形式的明示性或暗示性保證。安卓及其相關合夥人或合作企業，或合作夥伴、代理商或員工，不對您或其他任何人因為依賴本刊物之資訊，而所進行的任何決定或行動，或任何結果、特別或類似之損害負擔責任，即使已曾忠告過有此種損害之可能性。

版權所有 Atradius N.V.2021 年