

# COVID-19（武漢肺炎）對中國大陸 經濟影響評析

The Impact of COVID-19 on China's Economy

王國臣 (Wang, Guo-Chen)

中華經濟研究院第一研究所助研究員

## 壹、前言

自今（2020）年 1 月下旬，中國大陸（以下簡稱大陸）COVID-19（以下簡稱武漢肺炎）疫情急遽惡化。根據大陸國家衛生健康委員會的統計，截至 2 月 23 日，累計確診病例 49,824 例，是嚴重急性呼吸道症候群（Severe Acute Respiratory Syndrome, SARS）的 10.6 倍；死亡人數亦攀升到 2,592 例，是 SARS 的 9.2 倍。對此，大陸國家主席習近平坦言，武漢肺炎為建政以來最嚴重的公共衛生危機。

為遏止武漢肺炎，大陸嚴控人員流動。截至 2 月 20 日，共計 186 個地級市採取不同程度的管制措施；其中，遼寧、江西、安徽、黑龍江、河北、雲南、廣西、內蒙古、湖北，以及 4 大直轄市——重慶、上海、北京與天津更是全面實施「封閉式管理」。目前僅山西、新疆、西藏與青海的地級市尚未跟進。這些地區占 2018 年全大陸生產毛額 (gross domestic product, GDP) 的比例達 73.9%。

甚者，管控措施更不斷翻新。首先是封城，即停運各種公共交通工具。二是嚴格管理，僅保留社區必要通道，並設置檢查哨，惟居民尚可自由出入。封閉式管理則規定，每戶只能於指定時間，推派 1 名成員外出採

購。戰時封閉管理則改由街道及居民委員會代購。最嚴格的封閉式管理，更全面關閉所有非必需的公共場所。上述措施嚴重阻礙大陸境內經貿互通。

不僅如此，截至2月16日，全球134個國家為防疫武漢肺炎，對大陸採取入境管制，其中，52國直接拒絕陸籍旅客。國際民航組織（International Civil Aviation Organization, ICAO）的統計顯示，全球70家航空公司全面取消往返大陸的航班。萬國郵政聯盟（Universal Postal Union, UPU）也表示，13個國家已暫停收發大陸的郵件包裹，明顯衝擊大陸對外經貿。

準此，本文旨在分析，武漢肺炎對大陸經濟的影響。在章節安排上，第二部分先行剖析，武漢肺炎的短期衝擊，並引入今年經濟成長率的預期。第三部分再評估，武漢肺炎可能衍生的中長期影響，特別是產業結構轉型與升級。第四部分則論證，武漢肺炎恐加劇經濟與金融風險。第五部分轉而檢視制度性因素，包括政策有效性與經濟治理模式。最後則是結論。

## 貳、短期衝擊

武漢肺炎首先衝擊的是內部消費。例如：今年1月，大陸手機銷售2,081萬支，較去（2019）年同期大幅衰退38.9%。同期，乘用車銷售194萬輛，年減18.0%，兩者皆創歷史新低。此外，春節運輸期間（1月10日至2月18日），鐵路、道路、水運與航空累計發送旅客14億人次，較去年同期衰退50.3%。由於第1季經濟成長主要依靠春節消費，故經濟前景不容樂觀。

此外，延遲復工亦將拖累投資。1月26日，大陸國務院辦公廳公告，春假由1月31日展延到2月2日。惟多達22個省（市、區）再延到2月10日。與去年相比，企業開工的時間短少八日，若以2019年前兩個月的固定資產投資乘以五十九分之八，相當於蒸發2,803億人民幣。這還未考量復工率不如預期——截至2月24日，27個省（市、區）的平均僅62.5%，顯示武漢肺炎已影響投資。

更麻煩的是，大陸最終消費占GDP的比率，已從2003年的35.4%竄升到2019年的57.8%，顯示大陸更依賴服務業。此外，SARS爆發期間，

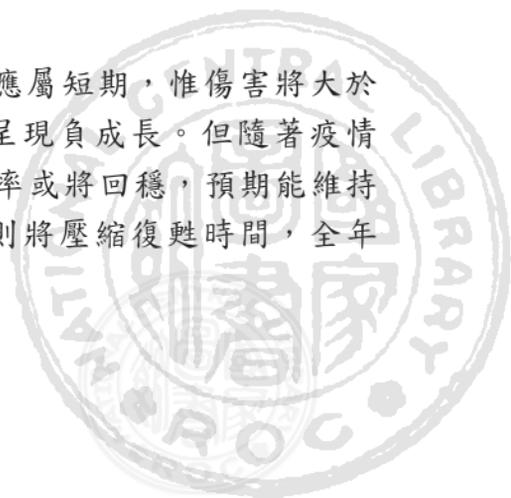
適逢加入世界貿易組織（World Trade Organization, WTO）後的出口擴張期，疊加投資暢旺與人口紅利。但當前經濟自 2017 年起逐季遞減，2019 年經濟成長率僅 6.1%，創下 30 年來新低，武漢肺炎的邊際影響恐高於 SARS，且緩釋時間也要更長。

具體來看，6 家國際組織與法人智庫預期，武漢肺炎僅拉低大陸第 1 季經濟成長率 1 個百分點。其中，巴克萊銀行（Barclays）下修 0.1 個百分點。法國興業銀行（Societe Generale）調降 0.2 個百分點。亞洲開發銀行（Asian Development Bank, ADB）、萬達（Oanda），以及中國社會科學院世界經濟與政治研究所皆下調 1.0 個百分點。大華銀行（United Overseas Bank, UOB）與摩根大通（JP Morgan Chase）削減 1.4 個百分點。

隨著疫情拉長，預期也愈趨悲觀。高盛（Goldman Sachs）預估，第 1 季經濟成長率將削減 1.6%。路透社（Reuters）下修 1.9%。彭博社（Bloomberg）、安盛（AXA）、野村證券（Nomura），以及花旗銀行（Citibank）調降 2.0% 至 2.6%。摩根士丹利（Morgan Stanley）與惠譽（Fitch）分別下調 3.1% 與 3.2%。Plenum 更大砍 4.0%，Evercore ISI 預估零成長。甚者，瑞士聯合銀行集團（United Bank of Switzerland, UBS）更斷言負成長。

展望全年，ADB 下修 2020 年經濟成長率 0.1 個百分點到 6.0%。彼得森國際經濟研究所（Peterson Institute for International Economics）與渣打銀行（Standard Chartered Bank）為 5.8%。UOB 為 5.7%。彭博社與國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）為 5.6%。高盛為 5.5%。牛津經濟研究院（Oxford Economics）與 UBS 為 5.4%。惠譽為 5.2%。國際信用評等機構標準普爾（Standard & Poor's, S&P）為 5.0%。AXA 為 4.8%。穆迪（Moody's）最悲觀，僅 1.7%。綜言之，武漢肺炎的衝擊約略 0.8 個百分點。

綜合上述，武漢肺炎對大陸經濟成長的衝擊應屬短期，惟傷害將大於 SARS。其中，第 1 季的消費、投資與淨出口恐呈現負成長。但隨著疫情趨緩，可望出現一波強烈反彈，故全年經濟成長率或將回穩，預期能維持 5% 以上的成長速度。不過，疫情若拉的愈久，則將壓縮復甦時間，全年經濟成長率恐再下修。屆時，大陸將無力保 5。



## 參、中長期影響

武漢肺炎的首要中長期影響是削弱大陸在全球產業鏈的地位。全球商業研究公司鄧白氏（Dun & Bradstreet）分析，因為疫情與管制措施，全球500萬家企業的業績嚴重下滑。此外，大陸美國商會（American Chamber of Commerce in China）上海分會於2月中旬的調查更顯示，三分之一的在陸美商考慮撤出大陸。其中，Google與微軟（Microsoft）已加速轉移硬體產品的產能至東南亞。

其次，武漢肺炎將放緩「中國製造2025」進程。武漢為大陸高科技重鎮，包括三大記憶體「國家隊」——紫光集團的長江存儲、高階封裝技術指標的武漢弘芯，以及北斗衛星系統的供應鏈之一的武漢夢芯。此外，武漢的集成電路、新型顯示器、下一代訊息網路與生物醫藥，也都入選首批戰略性新型產業群，顯示疫情將會裂解華中地區科技產業聚落鏈。

第三，人員管制致使大陸第五代行動通訊網路（5th generation mobile networks, 5G）基地臺的安裝工作延遲。反之，美國於2019年4月宣布投入2,954億美元布署5G後，川普（Donald Trump）還擬邀請美商戴爾（Dell）、微軟（Microsoft）、美國電話電報公司（AT&T），以及歐商諾基亞（Nokia）與愛立信（Ericsson），於2020年4月召開5G峰會，合作建立5G的共通工程標準。換言之，武漢肺炎恐縮短美「中」5G差距。

第四，大陸利用人臉辨識系統，監控民眾體溫；出動無人機執行消毒、廣播宣導與監管違規；甚或透過手機定位，確認在家自主隔離；這些新興科技大幅提升防疫效率，亦削減群眾對數位監控的懷疑。反觀，歐美民主國家較重視個資，不利大數據（big data）的蒐集。易言之，武漢肺炎增進大陸政府發展人工智慧（artificial intelligence, AI）的社會條件。

第五，標普預期，武漢肺炎將為大陸網路經濟帶來「長期且結構性轉變」，尤其是遠端辦公、線上教育與遠程醫療。根據艾媒諮詢的統計，今年農曆新年期間，共計1,800家「中」資企業使用遠端辦公，包括騰訊旗下的「企業微信」（WeChat Work）、阿里巴巴的「釘釘」（Ding Talk），以及華為的We Link；預估全年遠端辦公市場將成長三成至375億人民幣。

第六，武漢肺炎將加速大陸的電子支付發展。2月24日，中國人民

銀行發布《金融分布式帳本技術安全規範》，標誌數位人民幣（digital currency electronic payment, DCEP）發行準備的標準作業程序（standard operation procedure, SOP）業已確定。2月28日，中國人民銀行更明確表示，疫情防控期間，商家可優先採用安全合法的非現金支付工具。換言之，大陸恐藉此機會，一舉推出 DCEP。

綜合上述，武漢肺炎對大陸的中期其影響有六：首先是全球產業鏈的轉移，加劇在陸外商的撤離。同時，「中國製造 2025」與 5G 布署亦將減緩，不利美「中」科技競爭。惟武漢肺炎亦有助於大陸新興科技的發展，尤其表現在線上商務、監管技術與電子支付。特別值得一提的是，中國人民銀行或趁勢推出「數位人民幣」，取代流通中的現鈔。

## 肆、經濟與金融風險

武漢肺炎恐掀起新一波大陸企業倒閉潮。例如：北京清華大學與北京大學的聯合調查顯示，在 995 家中小企業中，34.0% 的受訪廠商表示，現金流只能維持 1 個月、33.1% 可維持 2 個月，以及 17.9% 能支持 3 個月；僅 10.0% 勉強支撐半年。渣打銀行（Standard Chartered）的中小企業信心指數（SMEI），證實上述結果。換言之，若財務狀況持續惡化，高達 85.0% 的中小企業恐宣布破產。

由此衍生的金融問題有三：一是債務違約。惠譽預估，「中」資企業債務違約率恐由 2019 年的 1.2%，飆升到 2020 年的 2.0%，相當於 1,876 億人民幣。此外，「中」資企業在 2019 年已出現 200 億美元的離岸債務違約，今年還有 900 億美元的離岸債務到期，相關債券殖利率高達 15%，2021 年到期的離岸債務更高達 1,100 億美元。其中，四成的債券發行人已陷入財務困難。

二是銀行危機。2019 年 5 月，中國人民銀行接管內蒙古包商銀行。隨後，遼寧錦州銀行、山東恆豐銀行，河南洛陽伊川農村商業銀行、遼寧營口市沿海銀行，以及哈爾濱銀行更接連爆發擠兌潮。面對此波武漢肺炎掀起的企業經營困難，標普初估，倘若 4 月都無法控制疫情，則銀行業不良貸款（non-performing loan, NPL）恐飆高到 10.1 兆人民幣，不良貸款率

將由 2019 年的 1.9% 竄升到 7.8%。

三是失業問題。《第一財經日報》的調查顯示，受到武漢肺炎的影響，高達三成（30.4%）的企業將進行減員縮編；29.7% 的廠商已無法按時發放薪資。經濟學人智庫（Economist Intelligence Unit, EIU）亦預期，若不能在 3 月底前控制疫情，裁員規模可能上看 450 萬人。北京大學國家發展研究院教授黃益平，更推估失業人數高達 1,800 萬。換言之，武漢肺炎將挑戰大陸的「穩就業」目標。

此外，受到非洲豬瘟與農曆春節的影響，大陸居民消費價格總水準〔相當於消費者物價指數（consumer price index, CPI）〕年增 5.4%，創 8 年來新高；其中，豬肉價格飆漲 116.0%。甚者，大陸農業農村部不諱言，封閉式管理阻礙糧食的產銷，故 2 月 18 日的豬肉批發價較農曆春節（1 月 23 日）前上漲 7.6%；蔬菜價格亦上漲 7.2%。易言之，武漢肺炎恐助長通貨膨脹的趨勢。

附帶一提的是，武漢肺炎亦恐衝擊大陸房市。例如：70 大中城市房地產價格年成長率，由 2019 年 4 月的 11.4% 降至 2020 年 1 月的 6.5%，連續 9 個月下降。特別是，1 月 26 日，中國房地產業協會更發布公告，全面暫停銷售活動，致使房地產成交量較往年春節急遽萎縮 95%。受此影響，前兩個月已有 165 家房地產企業宣告破產，顯示房地產泡沫危機加劇。

最後，鑑於大陸經濟衰退與金融風險驟增，人民幣貶值壓力加大。荷蘭國際集團（Internationale Nederlanden Groep, ING）預期，2020 年底人民幣兌美元即期匯率，恐跌至 7.20。西聯匯款（Western Union）則預期 1 美元兌 7.25 人民幣。國泰金控的調查亦顯示，逼近四成（39.8%）的國人預期，未來 1 年人民幣將貶值 2%，較去年調查大增 17.0 個百分點。人民幣走勢疲軟，恐牽動亞洲各國貨幣表現。

甚者，人民幣趨貶恐帶動新一輪的資本外逃（capital flight）。2019 年，大陸外匯儲備新增 352 億美元，加上新增黃金存底 152 億美元，減去 4,307 億美元的貨物貿易順差、2,102 億美元服務貿易逆差，以及 1,398 億美元的外人直接投資（foreign direct investment, FDI），最後再加上 1,171 億美元的對外直接投資（outward FDI, OFDI），等於負的 1,927 億美元，此即資本外逃 1,927 億美元，預估今年將延續此一趨勢。

綜合上述，武漢肺炎恐引爆大陸金融風暴。導火線為倒閉潮，進而觸發債務違約、銀行危機，以及房地產泡沫，並造成人民幣驟貶與大規模資本外逃。此外，企業裁員與通貨膨脹，亦拉高痛苦指數（misery index）。因此不難理解，於 2 月中旬疫情尚未趨緩之際，大陸國務院各部委便密集頒布 16 道命令，要求各地復工；目的旨在降低可能的經濟風險。

## 伍、大陸因應措施與成效

1 月 27 日，大陸財政部與國家衛生健康委員會，緊急撥款 603 億人民幣，加強防疫。2 月 6 日，財政部再發布《關於支援新型冠狀病毒感染的肺炎疫情防控有關稅收政策的公告》，表示企業購置設備，允許一次性計入當期成本費用，折抵企業所得稅。此外，企業可申請全額退還增值稅。同時，企業於 2020 年發生的虧損，最長結轉年限由 5 年延長至 8 年。

特別值得一提的是，2020 年 1 月，大陸共發行 7,851 億人民幣的地方政府債券，較去年同期大增 87.8%；其中，專項債為 7,148 億人民幣，較去年同期激增 3.6 倍。2 月 11 日，財政部再提前撥款 2020 年新增地方政府債務限額 8,480 億人民幣，其中，一般債為 5,580 億人民幣、專項債為 2,900 億人民幣，主要用於交通運輸、資通訊基礎建設、產業園區與片區開發。

1 月 31 日，中國人民銀行、財政部、銀行保險監督管理委員會、證券監督管理委員會，以及國家外匯管理局聯合公布《關於進一步強化金融支持防控新型冠狀病毒感染肺炎疫情的通知》，祭出 30 條金融措施。重點有三：一是保持流動性合理充裕，加大貨幣信貸支持力度。二是維護金融市場秩序。三是提高外匯及跨境人民幣業務辦理效率。

此後，中國人民銀行旋即釋出 3,000 億人民幣的再貸款。2 月 3 日，中國人民銀行操作 1.2 兆人民幣的逆回購，創 2004 年以來最大單日規模，且利率下調 0.1 個百分點至 2.40%。17 日，中國人民銀行展開 2,000 億人民幣的 1 年期中期借貸便利（medium-term lending facility, MLF），利率調降 0.1 個百分點至 3.15%。另搭配 1,000 億人民幣的逆回購。20 日，1 年期貸款市場報價利率（loan prime rate, LPR）下調 0.1 個百分點至

4.05%，為近半年來的最大降幅。

惟大陸財政與貨幣政策效率遞減。例如：2019年，基礎建設投資150,847億人民幣，民間投資311,159億人民幣，即投資1億人民幣的基礎建設，約可帶動2.1億人民幣的民間投資，較去年下降0.7億人民幣；銀行貸款對民間投資的拉動效果，亦從2018年的2.4億人民幣下降到2019年的1.9億人民幣；兩者皆連續三年衰退。政策帶動效果趨緩，恐提高財政與金融風險。

此外，武漢肺炎亦暴露，大陸經濟制度的若干缺失：一是運動式治理，即將行政問題轉化為政治運動。檢索《中國政府網》，發現自1月25日成立中共中央應對領導小組，至2月11日國務院確定復工為首要目標，「封閉式管理」共出現96次，一週後遞減到43次；反之，「復工」的相關新聞高達511筆，顯示各地方政府優先施政目標，已由防疫轉向復工。

為提前達成中央指令，各地方政府不惜祭出以鄰為壑的措施。例如：2月2日，雲南大理徵用一批運送到重慶的口罩。遼寧瀋陽海關則擬扣押山東青島市的口罩。2月下旬，沿海各省市則以包車、包機與包高鐵專列，直接向疫情較輕且為勞務輸出大省「搶人」，並端出企業招聘按人補貼、落戶加分等諸多獎勵。簡言之，武漢肺炎促使諸侯經濟再現。

最嚴重的是，各地方政府為履行上級命令，更操弄統計數據。例如：從1月30日起連續五天，國家衛生健康委員會公布的死亡率都為2.1%。此後，北京當局定調「2月底控制疫情」，確診病例便應聲下降。惟21日習近平強調拐點未到，當日確診病例又創下2月12日以來單日最大漲幅，結束16天的連降趨勢。這恐削減世界各國對大陸政府的信心。

綜合上述，大陸積極採取財政與貨幣政策，力抗武漢肺炎可能引發的經濟衰退。惟政策拉動民間投資的成效持續遞減，恐增添財政與金融風險。甚者，武漢肺炎亦暴露，「中國模式」(China Model)與「北京共識」(Beijing Consensus)的限制，即強勢政府積極介入市場經濟，恐引發以鄰為壑的管控政策，甚或虛報統計數據，僅為符合北京當局的期待，而非正視問題的本質。



## 陸、結論

本文旨在分析，武漢肺炎對大陸經濟的影響。主要論點有四：首先，第 1 季的消費、投資與淨出口恐呈現負成長。但隨著疫情趨緩，可望出現一波強烈反彈，故全年經濟成長將可保 5。不過，疫情若拉的愈久，將壓縮復甦時間。附帶一提的是，武漢肺炎無礙「全面建成小康社會」的實現，因為 2019 年大陸 GDP 為 990,865 億人民幣，已提前達成 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番（824,238 億人民幣）的目標。

惟武漢肺炎恐觸發在陸外商撤資，並阻礙「中國製造 2025」與 5G 布建。甚至引爆企業倒閉潮，形成完美風暴——債務違約、銀行危機、房地產泡沫，以及人民幣驟貶與大規模資本外逃，並拉高失業率與通貨膨脹。更麻煩的是，財政與貨幣政策效果逐漸遞減，過多的基礎建設與信貸挹注，僅堆高政府與金融機構債務，抵銷過去四年以來「去槓桿」的努力。最後，武漢肺炎有利於線上商務、監管技術與電子支付等新興科技發展；尤其是，數位人民幣或順勢推出。

