

中國經濟專題報告

● 短期經濟有望反彈，今年全年保6.7%無慮；人行貨幣政策中性偏緊

10 月底中國召開為期 4 天的六中全會，此會議以「從嚴治黨」為主軸，在肅清反貪之下以鞏固共產黨長期執政的威望，另外會議公報文中出現「以習近平同志為核心的黨中央」一詞，其為胡錦濤時代所沒有的，突顯習近平核心領導地位高過於胡錦濤執政時期。由於人事擔任「七上八下」的潛規則(即 67 歲可留任，68 歲須退休)，目前七位政治局常委，除習、李兩人外，其他常委皆已屆高齡須退位，派系鬥爭激烈，習近平藉由六中全會強化自身執政權力，為明年十九大人事佈局鋪路，儘管明年常委無法完全是習家軍，但治國理政與習無重大衝突，未來貫徹供給側改革與十三五經濟規劃將不容置疑。

延續 Q3 經濟表現優於市場預期的頭勢，近期公佈數據表現仍不俗，11 月官方 PMI 製造業指數續升至 51.7，為 14 年 10 月以來新高，而 10 月份工業生產則連續兩季持穩於 6% 以上水平，固定資產投資則從前月 8.2% 揚升至 8.3%，為 8 月份降至歷史新低後連續兩個月回彈，主要因原物料價格回升，國內需求增加與企業回補庫存所致，同時民間投資年增率則連續兩個月回升至 2.9%，短期經濟透露止跌訊號。另外 PPI 年增率從前月 0.1% 續升至 1.2%，為 2012 年 3 月以來連續兩個月轉正，顯示今年政府推進供給側改革已有成效，年初企業去化庫存後，下半年煤碳、鋼材等工業原物料價格回彈，企業獲利改善。元富認為，年底旺季來臨，企業將持續回補庫存，預估 Q4 GDP 有望反彈至 6.8%，今年經濟成長全年保 6.7% 可期。

貨幣政策方面，房貸相關貸款仍超過 7 成，顯示政府打房但民眾購屋熱潮仍不減，有鑑於此，8 月下旬人行陸續重啟 14 天與 28 天逆回購，鎖短放長推高隔拆利率上揚，以抑制金融機構過度放貸與加大槓桿。元富預估，經濟表現持穩，人行貨幣政策呈中性偏緊，預期將持續充分運用公開市場操作等定向調節流動性，降準降息等工具則為審慎，備而不用。

● 企業庫存回補，製造業表現優於預期，Q4 經濟有望反彈

11 月份中國 PMI 製造業指數從前月 51.2 上升至 51.7，為 14 年 10 月以來新高。五項計分細項皆上升，新訂單與就業分別較前月增加 0.4 至 53.2 與 49.2，而庫存則續升至去年 7 月以來新高，生產數則從上月 53.3 升至 53.9，表現最為亮眼。其次未占分的出口訂單則續升至 50.3，預期 Q4 外貿將持續改善，元富認為，因大宗原物料價格回升、去化庫存初見成效，可望減輕製造業部門的壓力，Q4 經濟有望反彈，然而明年政府持續推進供給側改革，將壓抑製造業表現，預估明年第一季中國 PMI 製造業指數將回落至 50.5-51 區間。

● 近期人行資金鎖短放長，貨幣政策保持中性偏緊

進入 Q4 傳統放款淡季，中國 10 月份新增人民幣放款從前月 1.22 兆銳減至 6510 億，低於市場預期的 1 兆，儘管新增放款較上月砍半，然而房貸相關貸款仍超過 7 成，使得一線與部分二線城市房價仍維持高檔；相較於上半年信貸激增，下半年資金較為趨緊，而近來人行主要仍釋出中長期資金，造成短期資金相對吃緊，使得近期隔夜 shibor 續升至 2.325%，續創今年新高，預期人行將持續調控流動性以抑制房價漲幅與金融機構過度依賴隔夜融資加大槓桿行為，但將避免短期市場利率再拉高。元富預估，經濟表現持穩，人行貨幣政策將持續充分運用公開市場操作等定向調節流動性，降準降息等工具則為審慎，備而不用。