

# 中国国家报告

2021 年 3 月

2021 年预期会出现强势反弹，  
但仍存在多种下行风险

# 中国行业表现展望

2021年3月



**优秀:**

该行业的信贷风险情况较佳/该行业的业绩表现比其长期趋势水准更为强劲。



**良好:**

该行业的信贷风险情况良好/该行业的业绩表现在其长期趋势水准之上。



**一般:**

该行业的信贷风险情况一般/该行业的业绩表现稳定。



**较差:**

该行业的信贷风险相对较高/该行业的业绩表现在其长期趋势水准之下。



**黯淡:**

该行业的信贷风险情况较差/该行业的业绩表现比其长期趋势水准更弱。

农业



汽车/交通



化学/制药



建筑



建材



耐用消费品



电子/信息和通讯技术



金融服务



食品



机械/工程



金属



造纸



服务



钢铁



纺织



## 政治局势

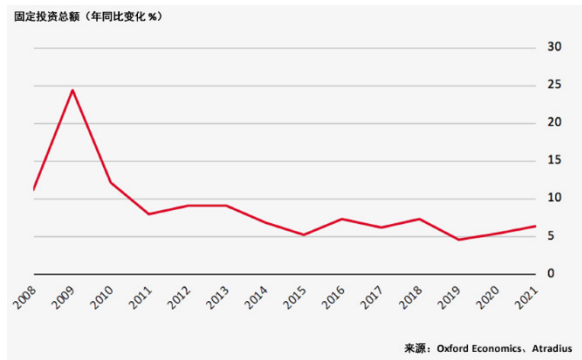
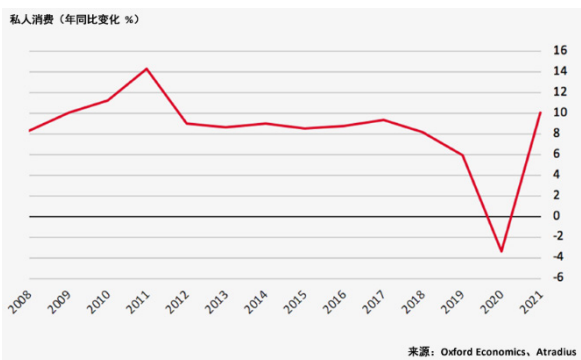
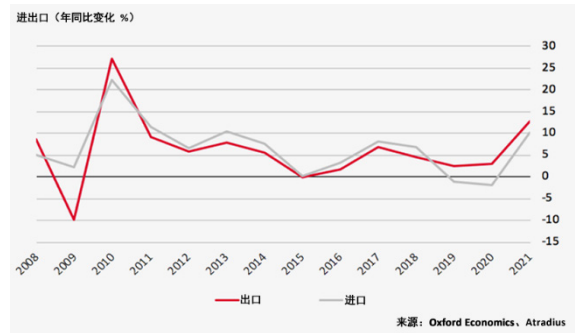
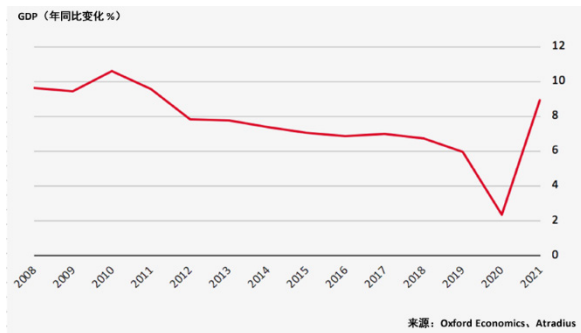
中美关系观：持续剑拔弩张

中国的整体政治局势较为稳定，中国共产党牢牢掌握着政权。习近平主席巩固了其在中国共产党党内的地位，被视为邓小平之后中国最具影响力的领导人。中国政府目前已成功遏制住新冠病毒疫情。

虽然经济相互依存度不断提升，贸易和投资流动逐渐扩大，但中国与亚洲主要邻国的政治关系在一定程度上仍处于紧张状态，原因在于中方的军事影响力日益增强，在本地区的立场也更加坚定。日本及数个东南亚国家/地区均对中国东海和南海的主权重叠主张感到担忧。与此同时，印度和中国军队去年在喜马拉雅山边境的争议地区发生了冲突。北京还加强了在台湾海峡的军事部署。

虽然白宫近期进行了政权交接，但由于特朗普时期两国局势恶化严重，中美关系仍将面临重重困难。除贸易外，还存在直接投资不公平竞争、知识产权问题、中国在世界经济中所扮演角色、人权和法治相关的多个方面问题，以及双方就自身在亚洲地区的政治影响力所展开的愈发激烈的竞争。由于在政治、经济和秩序理念方面存在诸多差异，目前双方尚无放下冲突或签署全面贸易协定的迹象。

## 经济局势



### 2021 年经济显著反弹

2020 年，中国经济增长 2.3%，逆全球趋势而动。2020 年第四季度，经济复苏速度加快，实际 GDP 同比增长 6.3%，高于第三季度的 4.9%。此次回暖归功于企业投资，同时基础设施和房地产投资则有所放缓。第四季度的商品出口额增长超过 15%，而进口增长率则放缓至 5.3%。与此同时，家庭消费增长 3.4%。

就目前来看，鉴于新冠病例得到遏制，未出现大幅反弹，中国经济今年有望达到近 9% 的增长率（虽然新冠病毒病例仍零星出现，但在全国范围内疫情似乎已基本得到控制）。由于新冠病毒对消费支出的影响正在减弱，企业盈利能力在经历去年的疲软后有所回升，消费和企业投资有望实现双重强劲增长。虽然中国的出口类型预计将从商品消费转向服务消费，全球经济复苏仍将有利于中国出口。今年，通货膨胀率有望从 2020 年的 2.5% 跌至不足 2.0%，原因在于中国的货币走强以及食品和制成品价格下跌将大幅减弱油价上涨的影响。

### 高企的公共债务仍是棘手问题

政府正面临在支持经济发展与确保有序开展中期财政去杠杆化过程之间寻求平衡的艰难考验。2020 年第一季度，中国政府和央行立即采取措施，缓解新冠病毒疫情对经济的影响。包括新增公共投资、失业救济金、税收减免和社保豁免在内的财政措施达到了 GDP 的 6%。当局为金融市场注入了更多流动资金，为企业降低了融资成本并增加了信贷支持。央行实行货币宽松政策，增加银行系统的流动性，并帮助特定企业能够获得低息贷款。

然而，随着经济持续出现强劲反弹，当局已开始收紧货币政策并减少财政支持。这样做的目的在于抑制信贷增长并刺激经济去杠杆化。鉴于各级政府债务水平较高，外加还有其他预算外活动，当局仍需控制财政支出。

政府债务约为 GDP 的 45%，不算过高，但所谓的“增强债务”（包括中央政府、地方政府及其融资工具以及其他预算外的活动）则处于令人担忧的水平。据国际货币基金组织指出，今年的增强政府债务将达到 GDP 的 96%。

更加令人担忧的是非金融企业规模庞大的累积债务（约为 GDP 的 160%），因为这在一定程度上加重了政府的或有债务。家庭负债率虽然较低（约占 GDP 的 60%），但仍在过去五年内持续增加，这主要是抵押贷款的结果。由于债务主要在国内融资形成，因此发生系统性财政危机的风险较低，但重新恢复发展的信贷增长最终可能会导致更大的财政压力，并提升未来数年内的违约和市场波动风险。

#### 银行业有弱点，但有政府的支持

2020 年 6 月，银行业资本充足率为 14.2%，表明资本充足。据官方数据显示，2020 年 6 月的不良贷款比率为 2%，这说明贷款组合相当健康。但是，由于大量不良贷款未经过适当登记，实际比率可能要高得多。影子银行的做法显著增加了行业风险，但由于中国共产党发挥着强大的影响力，减少了营利性贷款决策，令事实破产的企业得以持续经营。这也在一定程度上解释了资产回报率为何仅有 0.8%。由于经济显著下行会提高不良贷款比率，房地产市场估值过高便成为了另一个令人担忧的问题。虽然部分银行在 2021 年可能面临巨额亏损，但预期的政府支持可能足以预防系统性银行危机。

#### 稳固的外部经济地位

2021 年和 2022 年的外部融资需求预计将维持在可控水平，分别为 GDP 的 5.5% 和 6.4%。展期的短期债务仍旧是主要的外部资金来源，其次是商业银行贷款、对内直接投资和国际债券发行。2021 年，外部负债为 GDP 的 14% 以及商品和服务出口的 81%，仍维持在可承受的水平。国际外汇储备依旧充裕，可满足 14 个月的进口需求。

#### 多种下行风险并存

然而，仍然存在多种下行风险。虽然目前全球正在推广疫苗，为今年世界经济的强劲反弹提供有利条件，但第三波疫情以及病毒变种进一步传播的风险有可能产生不利影响。

另一下行风险是中美贸易纠纷不断以及两个大国之间日益紧张的政治局势。拜登总统并未取消特朗普政府征收的关税，这一点将继续影响中国大量的出口商品。鉴于中美双边关系中持续存在的问题（如中国的补贴政策 and 知识产权窃取）及紧张局势，中美贸易纠纷甚至有可能进一步升级。无论如何，美国、欧盟和日本经济体仍将在未来数年内逐步推进与中国在贸易和技术方面的脱钩。这会影响到出口对中国经济增长率的贡献。

#### 愈发注重经济再均衡和技术自立

美国和其他国家/地区意图减少对于中国的依赖，将有助于中国强化经济再平衡（从出口导向型投资向消费主导型增长转变）的趋势。此外，北京强调强化 5G、“物联网”和云计算等战略领域的技术自立能力，以降低对于其他国家/地区，尤其是对美国的依赖。所谓的“双循环”概念指的是改善国内供需循环状况，旨在使中国经济能够更好地抵御冲击。与此同时，中国还计划进一步推动市场化改革，通过吸引外国直接投资 (FDI) 和投资组合流入来强化国内经济增长策略。

#### 中期增长前景平缓

2022 年至 2025 年期间，由于和美国冲突不断，加之生产力增长未能抵消“双循环”模式下自给自足型经济对效率的负面影响，经济年增长率预计将放缓至不足 5%。其他可能影响中国增长潜力的问题包括高储蓄率（占 GDP 的 44%）、人口快速老龄化以及各个工业部门的产能过剩。

## 免责声明

本出版物仅供参考之用，无意以任何方式将其作为特定交易、投资或策略方面的推荐或建议提供给任何读者。读者须自行判断本文所提供的信息，独立做出商业或是其他方面的决策。尽管我们已尽一切努力确保本出版物所含信息来自于可靠的信息来源，但对于其中的任何错误或遗漏或因使用本出版物信息而取得的结果，安卓概不负责。本出版物中的所有信息均按“原样”提供，不保证其完整性、准确性、时效性或使用信息的结果性，并且不做出任何明示或暗示担保。在任何情况下，对于您或任何其他人士依据本出版物中的信息而做出的任何决策或采取的任何措施，或是任何由此导致的特殊或类似损害，安卓及其相关合伙企业、关联公司或合作伙伴、代理商或雇员均不承担任何责任，即使得知可能发生此类损害的情况亦如此。

版权所有 Atradius N.V. 2021 年