



# 中國大陸債務問題與改革

◎王國臣／中華經濟研究院第一（大陸經濟）研究所 助研究員

本文旨在梳理當前中國大陸債務問題與因應政策。主要結論有三：第一，中國大陸債券發行速度名列世界前茅，違約亦創歷史新高。第二，政策正常化或吸引熱錢湧入，膨脹資產價格泡沫；惟紓困貸款的退市，或掀起新一波違約潮。最後，治理整頓或迫使部分資本外逃，對沖熱錢流入，維持人民幣匯率穩定。

**關鍵詞：**債務違約、政策正常化、金融市場治理整頓、金融風暴

**Keywords:** Debt Default, Policy Normalization, Financial Market Rectification, Financial Crisis

## 中國大陸債券發行暴增

**大**應新型冠狀病毒肺炎（Coronavirus disease 2019, COVID-19）疫情，中國大陸舉債紓困與投資，加速經濟復甦。2020年，中央國債登記結算公司、上海清算所，以及證券登記結算公司，合計發行555,755億元（人民幣，以下均同）的債券，較上年同期成長26.2%。國際金融研究所（Institute of International Finance, IIF）統計，2020年底，中國大陸債券餘額占國內生產毛額（Gross domestic product, GDP）的比例已竄升到

335.4%，是全球成長最為快速的國家。<sup>1</sup>

表1剖析中國大陸債務主要來源。2020年政府債券為83,370億元，年增76.6%；其中，中央政府債券為18,932億元，暴增428.8%，肇因於發行1兆元的抗疫特別國債。地方政府債券為64,438億元，年增47.7%。其中，以預算收入為基礎的一般債為23,034億元，年增29.8%；基於融資收益的專項債為41,404億元，年增60.0%。

2020年中資企業與公司債券，合計發行134,563億元，暴增314.7%；兩者差異在