



# 2025 中國觀測報告

想想

# 中國觀測小組

王占璽：國防安全研究院 國家安全研究所 副研究員

王國臣：中華經濟研究院 第一研究所 副研究員

陶儀芬：臺灣大學 政治學系 副教授

黃崇哲：前台灣金融研訓院 院長

研究助理：莊毅楷、黃品儀

(按姓名筆畫排列)



本報告為小英教育基金會所屬想想論壇發行

2026.02

推薦序	6
前言	8
內容重點摘要 (EXECUTIVE SUMMARY)	10
壹、總論	12
貳、分項分析	14
I. 經濟	14
一、消費到投資的全面緊縮	14
二、紅色供應鏈橫掃全球	17
三、內外交迫重創經濟信心	18
四、小結：可能長期徘徊於 L 型底部	20
II. 金融	21
一、資金需求疲軟，整體經濟邁入流動性陷阱	22
二、房市劇跌衝擊，居民存款成系統安全最後保障	23
三、股市活絡與經濟成長之間的落差	25
四、「金融監理長城」無助於金融強國夢	27
五、小結：資產負債表衰退趨勢將拖累成長動能	28
III. 財政	30
一、土地財政枯竭使財政赤字創歷史新高	30
二、政府負債率尚可但債務率堪憂	31
三、支出縮減集中於民生，加重人民負擔	33
四、小結：債務 / 收入比升高，影響整體治理能力	35

<b>IV. 社會</b> .....	撰稿人：王占璽	<b>36</b>
一、失業問題惡化與收入差距拉大		36
二、民眾對經濟前景缺乏信心		37
三、人口結構與社會保障		38
四、社會不滿氛圍引發多種社會衝突		41
五、小結：社會結構性矛盾加深		43
<b>V. 政治</b> .....	撰稿人：王占璽	<b>45</b>
一、20 屆四中全會：政治清洗新高峰		45
二、針對全黨的反腐與黨紀運動		47
三、小結：大清洗考驗政府專業與經驗傳承		48
<b>參、結論</b> .....		<b>52</b>
<b>附錄：中國觀測 50 項指標</b> .....		<b>54</b>

## 圖 ▶ 目錄

<b>I. 經濟</b>	<b>14</b>
圖 1-1 中國消費動能	15
圖 1-2 中國投資動能	16
圖 1-3 中國企業投資	16
圖 1-4 中國貨貿情勢	17
圖 1-5 中國貨貿出口結構	18
圖 1-6 人民幣實質匯率	19
圖 1-7 中國消費信心與產值	19
圖 1-8 國際經貿衝突與企業信心	20
<b>II. 金融</b>	<b>21</b>
圖 2-1 撥備覆蓋率	21
圖 2-2 資本適足率	21
圖 2-3 貨幣市場利率	22
圖 2-4 M1 與 M2 剪刀差	23
圖 2-5 不良資產總額	24
圖 2-6 人民幣存放款	25
圖 2-7 中國金融機構家數	26
圖 2-8 股票回購統計與上證指數	26
圖 2-9 商業銀行持有政府債總額	27
圖 2-10 商銀持有公債占總資產比率	28
<b>III. 財政</b>	<b>30</b>
圖 3-1 中國廣義財政收支	31
圖 3-2 中國財政收入結構	32
圖 3-3 中國政府債務餘額	32

## IV. 社會 ..... 36

圖 4-1	中國勞動人口失業率	36
圖 4-2	五等分收入變化	37
圖 4-3	收入信心與就業預期	38
圖 4-4	消費貸款與個人房貸	38
圖 4-5	結婚對數與新生兒人數	39
圖 4-6	老年人口比例與老年人口撫養比	40
圖 4-7	養老保險基金收支	40
圖 4-8	抗爭事件統計	41
圖 4-9	萬人以上突發性抗爭事件	42

## V. 政治 ..... 45

圖 5-1	中共中全會中央及候補委員缺席率	45
圖 5-2	中共中央與候補委員任內遭免職人數	47
圖 5-3	省部級以上幹部被調查與處分人數	48
圖 5-4	中共全國紀檢監察機關處分人員	49

## 表 ▶ 目錄

### I. 經濟 ..... 14

表 1-1	中國經濟成長率預期	14
表 1-2	中國實際經濟成長率估計	15
表 1-3	兩岸虛假貿易	17

### III. 財政 ..... 30

表 3-1	中國中央政府預算支出	33
表 3-2	2025 年增加財政收入的相關法規	34

### V. 政治 ..... 45

表 5-1	中共 20 屆三中與四中全會遭免職及調查人員	46
-------	------------------------	----

# 推薦序

近年，國際間對中國政經情勢的解讀，已不再只有單一視角，而是逐漸分化成各種不同的判斷。不同的研究機構、不同的政策圈，往往根據各自的關切與立場，提出截然不同的解讀。在這樣的情況下，如何建立一套長期、系統性、且盡可能客觀的觀測架構，成為一項迫切而重要的課題。

對台灣而言，這個問題尤其關鍵。台灣的安全與未來，從來無法迴避對中國的理解。我們既不能以情緒取代理性，也不能以想像代替分析。

唯有持續、深入、冷靜地掌握中國內部經濟、社會與政治的變化，台灣才能在快速變動的區域與全球局勢中，做出更穩健的判斷。

本報告正是在這樣的思考脈絡下展開。過去一年，在計畫主持人陶儀芬教授的帶領下，研究團隊邀集國內外長期關注中國政經議題的學者專家，透過反覆討論與嚴謹推敲，從經濟、金融、財政、社會與政治五個面向，建構出共五十項觀測指標，作為長期追蹤中國內部穩定度與風險變化的基礎。

這份報告所提供的，是一個基於當下的觀察基礎，而不是對未來的預測。中國的制度運作，讓部分的結構性壓力不必然即時反映在表面，而是在不同的層面逐步累積、轉化。

因此，任何單一年度的觀察，都不應被視為終極結論，而是累積理解的重要一步。未來，研究團隊也將在實證與討論中不斷調整，使這套觀測架構能隨情勢演變而精進。

本計畫另一個重要的初衷，是讓台灣的研究成果走向國際。在與各國訪賓交流的過程中，我經常被問到：台灣如何看待中國內部的變化？這份報告，正是我們能夠自信回答這個問題的基礎。

台灣也因為語言、地理位置與長期研究累積的條件，得以更貼近地理解數據背後所反映的社會情緒與政治脈絡，進而補足國際研究與分析上的不足，在既有的國際討論中，提供另一層次的觀察與詮釋。

因此，本報告也將同步推出英文版本，與全球智庫與政策社群進行更深入的交流。

我相信，理解中國，並不是為了恐懼中國，而是為了讓台灣更有準備、更有選擇。在充滿不確定性的年代，理性、透明、可對話的研究，是民主社會最重要的力量之一。

期盼這份報告，能為台灣社會與國際夥伴提供有價值的參考，也歡迎各界提出批評與建議，與我們一同把這項長期觀測的工作做得更好。

---

蔡英文

# 前言

近年，全球有關中國政經發展方向的評估看法分歧，我們思索如何能夠建立一套更全面且客觀的分析架構來長期觀測中國政經發展的趨勢變化。我們在過去這一年，邀請了在中國政治、經濟、社會相關領域的國內外學者專家前來進行座談，並參考世界主要智庫有關中國政經發展的各项分析報告，結合團隊成員長期對中國進行質化研究的手感，反覆討論推敲並增刪，最後決定分成經濟、金融、財政、社會與政治五個面向，一共建立 50 個觀測指標 (monitoring indicators) 來進行長期觀測，並完成這份首度的 2025 年度報告。

本報告廣泛蒐集中國政治、經濟與社會統計數據，資料來源有三：一是中國政府公開數據，舉凡國家統計局、人民銀行、財政部、商務部、國監委等網站資料、以及官方統計數據及政策文件。二是與政府相關的法人機構，包括中國國債登記結算公司、中國外匯交易暨全國銀行間同業拆借中心、上海與深圳交易所等。三是中國國內外具公信力的民間研究機構，以及新聞與社群媒體的報導。上述資料為團隊長期搜整，其中，部分數據依據理論，自行計算。

這份報告是對現狀的觀察，對相關趨勢的一個時間切面的呈現 (a snapshot)，並非終極性的結論，相關趨勢未來仍可能隨著內外環境變化而出現動態的調整。此外，由於中國體制特殊，與其他國家比較起來，一方面也許社會由下而上的動能比較受到壓抑，另一方面國家整體對風險抑制、延後而轉化的韌性可能較強，我們在觀測這些指標趨勢變化時，必須要意識到中國這個特殊性，不能輕易從一

般情況來妄下結論。所以，我們把這份報告看作是一個初探式的分析，希望得到各方批評指正，協助我們把觀測指標建構得更完善，未來可以每年做出更客觀而精確的年度報告，提供各界參考並與各國智庫交流對話。

最後，能夠建立這個資料庫並完成我們的第一份年度報告，我要深深感謝中國觀測小組的每一位成員，在過去半年的時間反覆開會討論架構，小組顧問林明仁、陳志柔、樊家忠與盧敬植教授百忙之中抽空來參與座談並指導我們建立分析架構，最後由王占璽、王國臣、黃崇哲與我分別完成各單元的寫作，其中黃品儀與莊毅楷兩位研究助理協助建立資料庫、會議記錄整理與最後編修工作亦功不可沒，到了接近完成階段，如果沒有想想論壇曾熾卿總編輯與田習如副總編輯悉心鼓勵與耐心修改以及陳婉宜博士專業又細膩的翻譯，這份報告不可能如期完成。除此之外，我們還要感謝張弘遠、陳華昇與蔡文軒三位教授在很短時間之內讀完我們的初稿並給我們仔細而具建設性的外部意見，幫助我們把報告修改得更客觀、嚴謹並更具可看性，但若仍有疏漏與不足之處則完全是本小組的責任。

中國觀測報告計畫主持人

陶儀芬

## 內容重點摘要

自 2021 年中國房地產崩跌，中國經濟正在經歷一個劇烈轉型：房地產崩跌造成地方土地財政無以為繼，地方財政與融資平台陷入困境，民間投資與消費快速萎縮，經濟學界普遍認定**中國經濟衰退已經是結構性而不是週期性的**。但中國中央政府面對外部日益激烈的地緣政治競爭，尤其 AI 革命帶來的機遇與挑戰，選擇不直接處理內需不振問題，而是計畫透過中國高科技製造業生產力的躍升來拉動經濟成長。

觀察從 2024 年 7 月的中共中央 20 屆三中全會到 2025 年 10 月的四中全會各項政策宣示，中國政府的**經濟政策沒有要改變方向的跡象，仍是重生產、輕消費，從供給側集中資源加速高科技製造業產業升級**，所以我們看到 2025 年中國經濟仍是延續疫情結束以來「內冷外熱」的趨勢。

**經濟**：2025 年實際經濟成長估計為 4.1%，投資與消費皆持續疲軟，雖然政府政策要以全力支持製造業產業升級來提高生產力，但因為民間投資萎縮，**整體固定資產投資出現 1995 年以來的首次衰退**，消費成長也降到 3.7%，而消費者物價指數（CPI）持續在零上下徘徊，實際已進入通貨緊縮，只有出口獨撐經濟成長。內需不振加上供應鏈自主的轉型造成進口下降，使得今年中國整體貿易順差首度突破 1.2 兆美元，讓全球更加警覺「**中國衝擊 2.0**」（China Shock 2.0）的**通縮輸出**，但因為外資撤出造成高科技產品出口佔比反而下降的新現象，產業升級政策效果待進一步觀察。

**金融**：在房地產下行、地方財政弱化與民間部門去槓桿並行下，中國經濟已呈現典型的「**資產負債表衰退**」（balance sheet recession），使貨幣政策由成長刺激工具，轉化為僅能維持金融體系靜態穩定的防禦性機制。而為維繫表面平穩，政府透過債務置換與行政監管等「**萬里長城式**」手段，將資產價格下跌的衝擊轉入金融機構帳面，壓制風險顯性化。這種做法雖避免了急性危機，卻將風險隱藏

於系統內，導致資源嚴重錯置並延宕資產重估，成為未來經濟長期低成長的重大隱憂。

**財政：**延續近年趨勢，中國政府財政收入與支出占 GDP 比例雙雙下降，**財政赤字與債務發行皆創歷史新高**，預估未來將持續攀升，如果加上隱藏性債務，中國政府的債務占 GDP 比例已與美國相當，但因中國政府財政收入偏低，未來償債能力堪憂。由於中國中央政府聚焦地緣政治競爭，在財政政策上，以**持續降低民生相關支出比例與提高個人稅賦負擔來緩解財政壓力**，對整體經濟造成「**雨天收傘**」的效果。

**社會：**經濟情況反應在人民生活的結果是，一般人民收入增長趨緩而兩極分化，失業率升高，債務負擔壓力沉重，人民對經濟前景信心不斷下滑，造成結婚率與生育率都快速下降，社會保障又因為地方財政危機而不斷縮水，社會不滿情緒升高，具體表現在疫情後的社會抗爭連年增加，但與胡錦濤時代的高峰相比，現在新的抗爭訴求主要是**體制不公而不是經濟利益受損**，這表示人民與中共以接受集權來換取生活改善的社會契約已經瓦解，甚至有人主張已出現「**新階級戰爭**」。

**政治：**2025 年政治上最明顯的趨勢就是「打貪」的力道再度強化，至今總體看來，20 大期間的力道與 18 大比較是有過之而無不及，尤其今年四中全會中央委員與候補委員的缺席率是改革開放以來所僅見，且集中在習近平親自提拔的解放軍高階將領，而觀察全黨的反腐與黨紀運動，也發現 20 大強過 18 大的趨勢，顯示**習近平領導的中共內部出現越集權越不安穩的「史達林邏輯」**。

2025 年底召開「中央經濟工作會議」的新聞稿仍看不出有改變前述失衡發展的方向，儘管《求是》雜誌特別刊登習近平《擴大內需是戰略之舉》一文，但內容卻是自 2015 年以來習近平重要講話中有關擴大內需的內容摘要，反而讓市場感受該文重點不在「擴大內需」，而在「戰略」，普遍預測中國政府仍會維持集中資源加速科技自主，以提高生產力來因應外部地緣政治競爭與解決內部經濟問題。

按照官方公佈統計數字，2025 年中國出口對 GDP 成長的貢獻度約為 33%，是 1997 年以來最高。如果內需不振、通貨緊縮與去槓桿的循環沒有出現戲劇性變化，中國經濟成長將持續依賴出口，究竟讓中國在全球供應鏈的經濟自主空間增加或減少，將是值得進一步觀察的方向。

# 壹、總論

Covid-19 疫情結束以來，中國經濟始終不見起色，這幾年海內外經濟學者幾乎已經達成共識：中國的經濟衰退是結構性的 (structural)，不是週期性的 (cyclical) – 自 2008 年起，依靠信用擴張（借貸）支撐地方基建投資與房地產開發來維持高速經濟成長，造成經濟結構失衡（投資過高、消費過低）與大量債務累積，國家控制的金融機構為龐大債務所累，已經成為經濟成長的阻力而非助力。<sup>1</sup>

雖然包括國際貨幣基金（IMF）的各項專業經濟評估報告都建議，中國政府必須用一次性極大規模的政府財政支出來處理房地產泡沫化對地方政府、企業、金融機構與家庭造成的龐大債務問題，並且還要透過政府財政收支結構大幅度調整、提高社會福利，進行某種程度的財富重分配，讓中國人民有錢消費，才能讓內需市場成為下一個成長引擎。<sup>2</sup> 但中國政府面對外部日益激烈的地緣政治競爭，尤其是 AI 科技帶來第四次工業革命的衝擊，似乎認為無法將注意力轉移到內需不振的問題，必須把經濟政策的重心放在地緣政治競爭下的科技自主與供應鏈「鎖喉點」(chock-points) 控制，持續把大規模資金投入國家戰略產業擴張，於是民間企業投資與家庭消費快速衰退，內需不振而通貨緊縮，產生「中國特色的資產負債表衰退」。

AI 科技引發的第四次工業革命確實對全球政經帶來前所未有的衝擊與

---

<sup>1</sup> George Magnus (2022), “The Chinese economy: Troubled times ahead,” Council on Geostrategy, No. GPE09; Nicholas Lardy (2023), “How serious is China’s economic slowdown,” Peterson Institute for International Economics; Adam Posen (2023), “The end of China’s economic miracle,” Foreign Affairs; Logan Wright (2024), “China’s economy has peaked. Can Beijing redefine its goals?” China Leadership Monitor, Issue 81.

<sup>2</sup> IMF (2024), “People’s Republic of China: 2024 Article IV Consultation,” IMF Country Report No. 24/258.

不確定性，各國政府一方面聚焦 AI 科技帶來的政經機遇，另一方面也擔憂其對社會帶來的各項挑戰，尤其是就業與貧富差距。如何在這兩方面取得平衡發展，即能成功掌握機遇又能克服挑戰，將是最後致勝的關鍵，也是各國政府當前共同面對的艱鉅挑戰。**由於中國在上一個階段已累積房地產崩解帶來的經濟失衡發展問題，使得中國政府現階段面對的挑戰難度更大。**

從 2024 年 7 月中共中央的 20 屆三中全會到 2025 年 10 月的四中全會，過去這一年全世界都密切關注中國政府是否會接受經濟學界建議，把重心轉向發展內需，用中央政府大量舉債來消化國內債務，並提供社會福利來刺激需求，讓國內消費市場成為新的成長引擎，但中國政府很明顯地仍把 AI 工業革命競爭的優先順序擺在解決經濟問題之上，還是把重心放在集中國家資源，全力從供給面來提高生產力，發展科技自主，讓原本就「重生產而輕消費」的不均衡發展延續下去。中國內需不振的結果就是以大量出口來消化過剩的產能，為中國創造了史無前例超過 1.2 兆美元的貿易順差，更加印證近年所謂「中國衝擊 2.0」(China Shock 2.0) 的說法，引起全球經濟民族主義風潮，各國反傾銷的措施可能讓中國出口成長很快遇到瓶頸。<sup>3</sup>

以下，將就我們收集的數據指標，分別從經濟、金融、財政、社會與政治五個面向，針對 2025 年中國國家內部所面對的各項風險進行評估。

---

<sup>3</sup> David Autor and Gordon Hansen (2025), “We warned about the first China shock. The next one will be worse,” *New York Times*, July 14, 2025; USCC (2025), “The 2025 Annual Report to Congress,” Chapter 8: China Shock 2.0; Robin Harding (2025), “China is making trade impossible: Europe has nothing to offer and difficult decisions to make,” *Financial Times*, Nov. 26, 2025.

# 貳、分項分析

## I. 經濟

撰稿人：王國臣

中國經濟持續衰退，2025 年經濟成長率為 5.0%，連續三季放緩。31 家法人機構預期，2026 年經濟成長率介於 4.0% 至 4.8%，加權平均為 4.4%，較上年下修 0.4 個百分點，且可能低於 5.0% 的政策目標。（見表 1-1）

實際狀況恐更為嚴峻。全年投資、消費與經常帳差額，合計 115 兆人民幣，低於官方統計的國內生產毛額（gross domestic product, GDP）。誤差占比為 18.3%，連續 13 季高估；扣除水分後，實際經濟成長率為 4.1%。（見表 1-2）

### 一、消費到投資的全面緊縮

消費動能愈趨緊縮。全年社會消費品零售年增 3.7%，連續 6 個月放緩。商

表 1-1 中國經濟成長率預期

法人機構	家數	2025 年	2026 年	調整幅度
國際組織	6	4.9	4.4	-0.5
信用評等	3	4.8	4.3	-0.4
商業諮詢	3	5.0	4.6	-0.4
財經傳媒	3	4.9	4.4	-0.5
投資銀行	16	4.9	4.5	-0.4
加權平均	-	4.9	4.4	-0.5

說明：最新觀測時間為 2025 年 12 月 20 日。單位：年增率（%）

**表 1-2 中國實際經濟成長率估計**

時間	國內生產毛額			經濟成長率	
	官方統計	支出法	估計誤差	官方統計	估計值
2022/12	121	120	1	3.0	3.0
2023/12	126	114	12	5.2	4.7
2024/12	135	115	20	5.0	4.3
2025/12	140	115	25	5.0	4.1

說明：支出法為城鎮固定資產投資加上房地產開發投資、社會消費品零售、商品房銷售額，以及經常帳差額。  
估計誤差數值為官方 GDP 減去依支出法計算之 GDP。  
單位：兆人民幣、年成長率 (%)

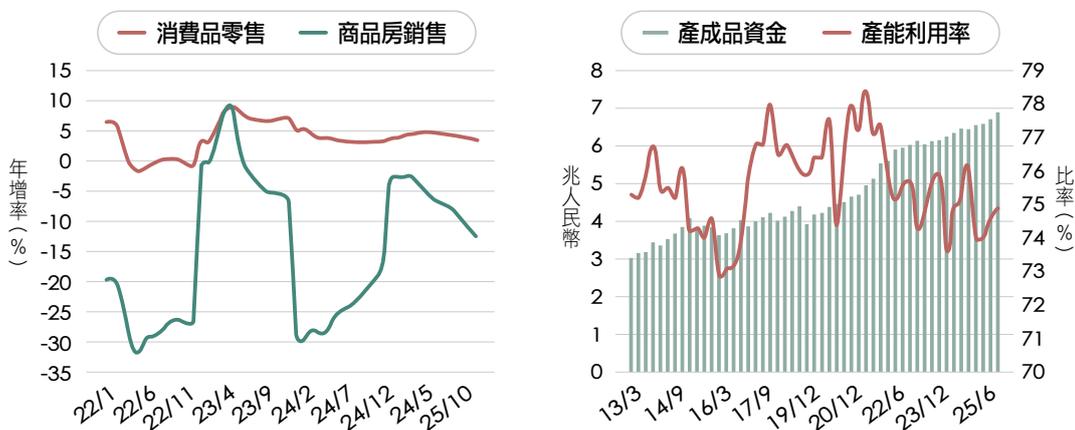
品房銷售額亦連續 30 個月負成長，平均衰退 13.2%。12 月底，待售面積累計 7.7 億平方米；以每戶平均住房 111 平方米計算，尚存 690 萬間空屋。

消費頹靡加劇產能過剩。11 月底，規模以上工業企業產成品資金，累計 6.9 兆元人民幣，較 2013 年底膨脹兩倍。第 4 季產能利用率僅 74.9%，亦連續 4 季低於 75% 的警戒值，刷新最長時間紀錄。(見圖 1-1)

低迷氛圍擴散到投資領域。全年城鎮固定資產投資年減 3.8%，連續 4 個月負成長，創歷史新低；前 11 個月，新開工計畫連續 32 個月衰退，平均年減 9.9%，預示投資持續疲軟。

激進的產業政策亦是緊縮關鍵。全年房地產開發投資年減 17.2%，連續 45

**圖 1-1 中國消費動能 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)**



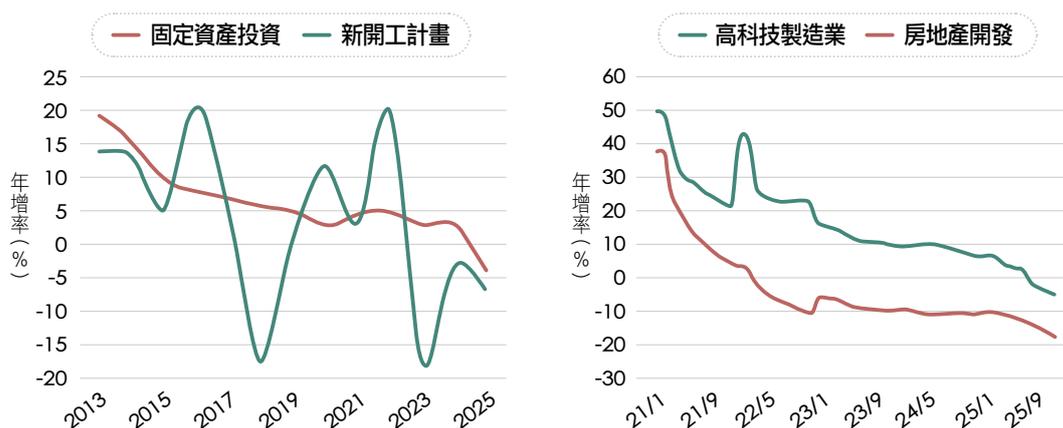
說明：產成品資金最新資料為 2025 年 11 月，並排除 2020 年 3 月的極端值。

個月負成長。高科技製造業投資估計年減 4.2%，亦連續 4 個月負成長。新科技等未來產業尚難替代房地產，成為經濟支柱。(見圖 1-2)

投資主體全轉弱。全年民間投資年減 6.4%，增速連續 37 個月低於百分之一。國企年減 2.5%，連續 10 個月放緩。前 11 個月，預算內投資連續 3 個月負成長，較年初驟降 23.8 個百分點。

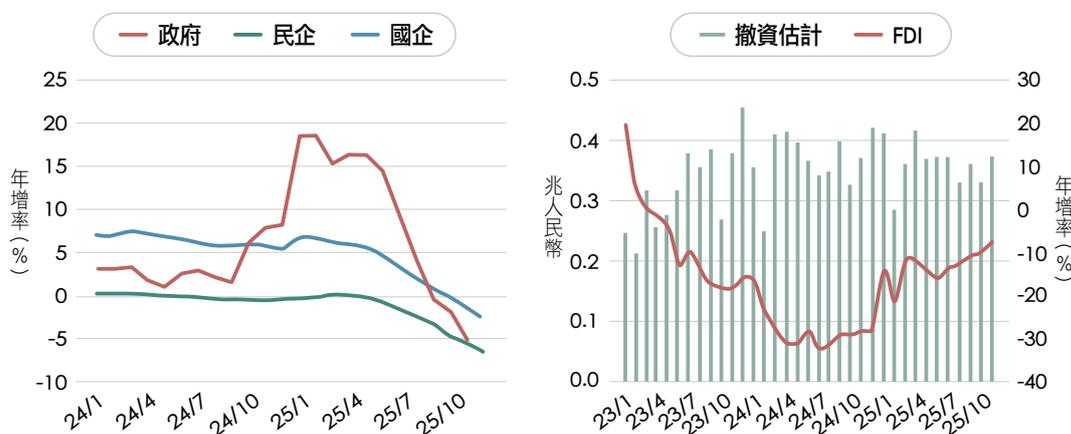
跨國企業亦撤出中國。前 11 個月，外人直接投資 (foreign direct investment, FDI) 年減 7.5%，連續 31 個月負成長。交叉比對跨境 FDI，在此期間估計撤資 11.1 兆人民幣。(見圖 1-3)

圖 1-2 中國投資動能 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)



說明：新開工計畫最新資料為 2025 年 11 月。

圖 1-3 中國企業投資 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)

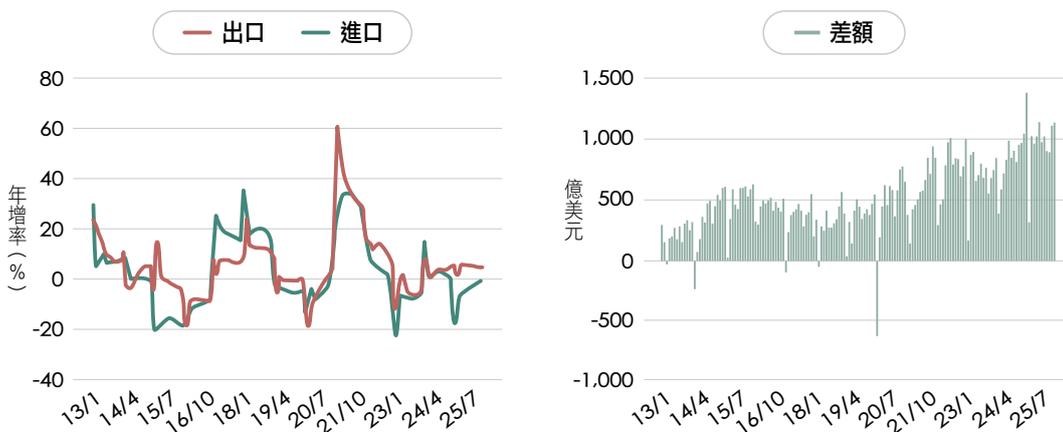


說明：預算內投資、FDI 與撤廠估計的最新資料為 2025 年 11 月。

## 二、紅色供應鏈橫掃全球

中國出口震撼全球。全年貨貿出口年增 5.5%，連續 24 個月正成長。進口零成長，擺脫連續 11 個月負成長。進出口相抵，貨貿順差連續 15 個月兩位數成長，並創下舉世震驚的 1.2 兆美元。(見圖 1-4)

圖 1-4 中國貨貿情勢 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)



這還可能只是冰山一角。如表 1-3 所示，全年中國自台灣進口 2,307 億美元，比我方出口統計值多了 1,307 億美元。反之，中國出口台灣 836 億美元，比台灣進口統計值少了 81 億美元。僅兩岸虛假貿易便占中國全部順差的 11.6%，實際規模難以想像。

表 1-3 兩岸虛假貿易 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)

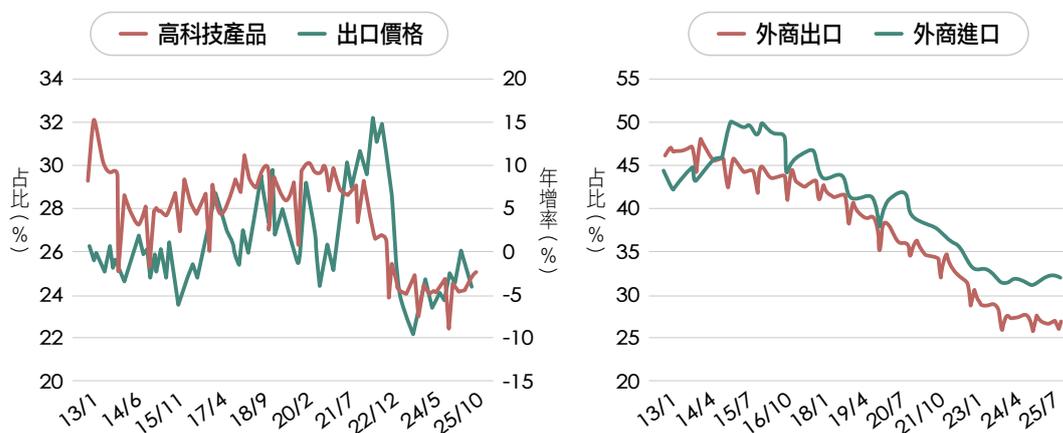
項目類別	中國出口	臺灣進口	出口低報	臺灣出口	中國進口	進口高報	合計
2020 年	601	636	34	1,024	2,007	982	1,017
2021 年	784	825	41	1,259	2,500	1,241	1,282
2022 年	816	840	24	1,211	2,381	1,170	1,194
2023 年	685	702	17	957	1,993	1,036	1,054
2024 年	752	793	41	970	2,178	1,208	1,250
2025 年	836	917	81	1,001	2,307	1,307	1,388

單位：億美元

中國震撼還包括低價傾銷。高科技產品出口占比由 2020 年的 30.0%，降至 2025 年的 25.1%；其中，電動車、太陽能與鋰電池等新三樣出口僅占 4.7%。前 11 個月，出口平均價格較峰值下跌 15.9%；排除 2025 年 6 月，連續 29 個月負成長。

惟貿易主體出現重大轉折。外商出口占比由 2013 年的 47.3%，折半到 2025 年的 27.1%，宣告紅色供應鏈崛起。外商進口占比則因進口替代政策，重挫 12.6 個百分點。中資企業正席卷全球貿易利得。（見圖 1-5）

圖 1-5 中國貨貿出口結構 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)



說明：出口價格的最新資料為 2025 年 11 月。

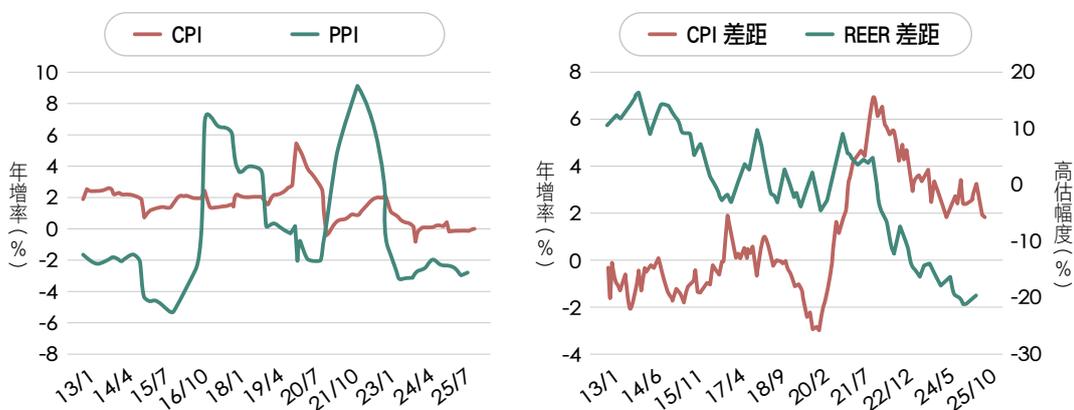
### 三、內外交迫重創經濟信心

中國深陷通貨緊縮。全年消費者物價指數 (consumer price index, CPI) 零成長；此前 9 個月連續為負。生產者物價指數 (producer price index, PPI) 連續 36 個月負成長，僅次於 2012 — 2016 年的最長衰退週期。

通縮推升實質匯率。12 月 CPI 年增 0.7%，低於美國 1.9 個百分點，顯示中國購買力上升，並帶動實質有效匯率 (real effective exchange rate, REER) 走揚。惟受制於資本帳 (capital account) 管制，疊加人民幣相對其他貨幣偏弱，造成名目貶值幅度大於通縮所帶來的實質升值壓力；故人民幣 REER 顯著低於美元，約略低估 20.3%。（見圖 1-6）

實質貶值疊加房市泡沫爆破，重挫消費信心。12 月 70 大中城市新屋售價年減 3.0%，連續 45 個月負成長；房價較高峰重摔 11.8%。前 11 個月，消費者信

圖 1-6 人民幣實質匯率 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)

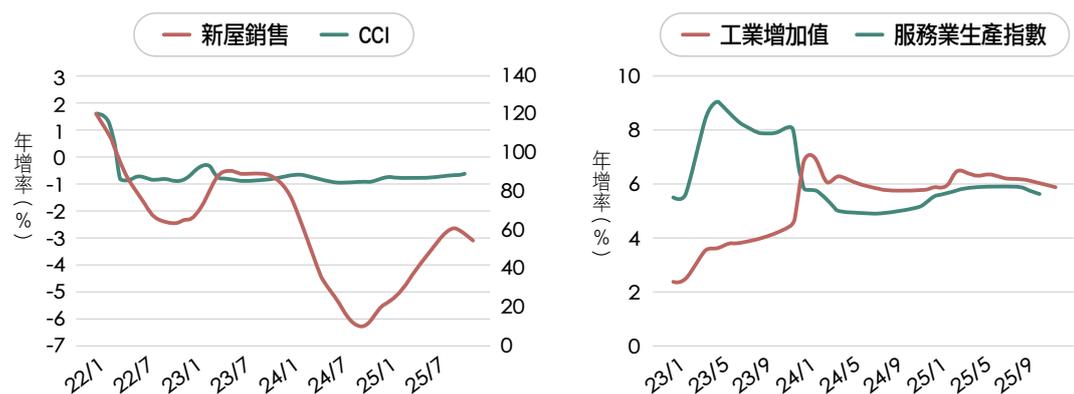


說明：REER 的最新資料為 2025 年 11 月。

心指數 (consumer confidence index, CCI) 連續 44 個月緊縮，平均 88.0 點，低於 100 點的警戒值。

大量外匯再補貼科技業的投入資本，加劇產業結構失衡。前 11 個月，規模以上工業增加值年增 6.0%，高於服務業生產指數年增率 0.4%，且連續 23 個月為正；北京當局賡續「脫虛向實」。(見圖 1-7)

圖 1-7 中國消費信心與產值 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)

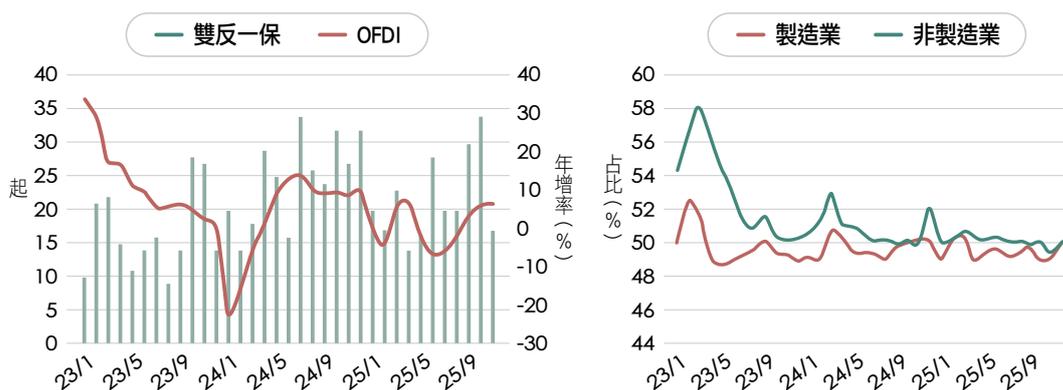


說明：CCI 與服務業生產指數的最新資料為 2025 年 11 月。

各國陸續抵制出口倒貨。2023-2025 年，全球 36 個國家對中國策動 765 起反傾銷、反補貼與保障措施 (雙反一保) 的貿易調查。中資企業被迫移往海外。前 11 個月，對外直接投資 (outward FDI, OFDI) 年增 6.9%，連續 5 個月走揚，直追上年漲勢。

國際經貿衝突重創中資企業信心。12月製造業採購經理指數（purchasing managers index, PMI）僅50.1%，此前連續8個月陷於衰退區間。非製造業PMI亦連續19個月徘徊於50%的景氣榮枯線上。（見圖1-8）

圖 1-8 國際經貿衝突與企業信心（2013年1月至2025年12月）



說明：OFDI 的最新資料為 2025 年前 11 個月。

#### 四、小結：可能長期徘徊於 L 型底部

2025 年，中國經濟成長率為 5.0%，扣除水分後，實際經濟成長率為 4.1%。榮鼎集團（Rhodium Group）的推估，更只有官方統計的一半，即 2.5% 至 3.0% 之間。尤其是，消費頹靡到通縮，再到投資全面衰退，顯示態勢愈趨嚴峻。

展望未來，中國經濟可能長期於 L 型底部徘徊，顯著復甦的機率低。後續觀察重點有三：一是貨貿順差若歸零，投資將無以為繼。目前中國出口年增率已由 6.0% 降至 5.4%。墨西哥更對中國祭出 50% 的關稅，若干國家亦加強圍堵、避免中國繞道出口美國。

二是緊縮外匯管制，尤其壓制中資企業海外投資。中國人民銀行於 2025 年 11 月發布《金融機構客戶盡職調查和客戶身份資料及交易記錄保存管理辦法》，要求單筆跨境匯款 5,000 元人民幣，即需核驗身份，且監管擴及支付平台。

最後則是房產稅的開徵。上海與重慶於 2011 年試點徵收房產稅。睽違 10 年，北京當局擴大試點房地產稅改革。2025 年中共中央經濟工作會議，更指明健全地方稅體系；其中，房地產稅即為地方稅。

## II. 金融

撰稿人：黃崇哲

近年中國政府在金融穩定與風險防控方面加強力度，使自 2020 年以來，銀行體系的撥備覆蓋率（我國稱為逾期放款覆蓋率 NPL Coverage Ratio）由約 179% 提升至逾 210%，資本適足率則穩定於 15% 左右，顯示金融機構整體有持續提升對於預期放款的資金準備，讓整體銀行系統的風險吸收能力有所增強（見圖 2-1 撥備覆蓋率、圖 2-2 資本適足率）。

此外，包括監管機構推行新的《商業銀行金融資產風險分類辦法》，要求逾期 90 天即列為不良貸款，希望促使潛在風險更早反映於帳面；地方與政策性金融機構逐步建立壓力測試與預警制度，提升金融監理的協調性與透明度等作法，顯示中國政府正試圖強化金融體系韌性，以符合習近平所謂「中國特色金融發展之路」，也就是堅持黨中央對金融工作的集中統一領導，堅持把「防控風險」作

圖 2-1 撥備覆蓋率 (2014 年 3 月至 2025 年 9 月)

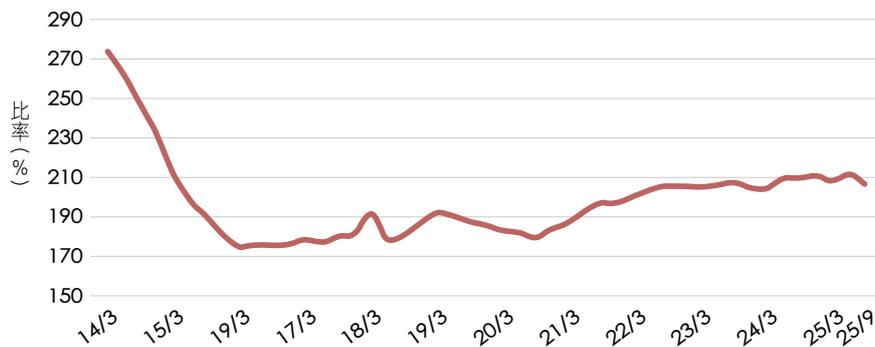
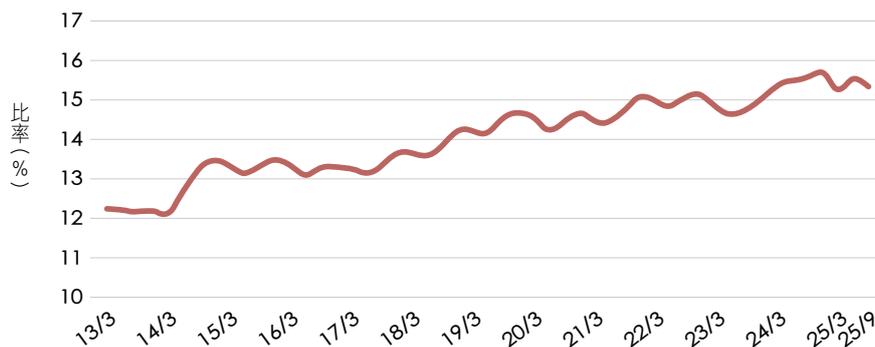


圖 2-2 資本適足率 (2013 年 3 月至 2025 年 9 月)



為金融工作的永恆主題。只是，對於中國金融而言，雖目前呈現暫時平穩，但下階段發展仍將面對下列高風險挑戰。

## 一、資金需求疲軟，整體經濟邁入流動性陷阱

自 2013 年以來，中國人民銀行持續透過公開市場操作及多次下調存款準備金率 (Required Reserve Ratio, 簡稱 RRR)，由 2013 年的 19.5% 降至 2025 年的 6.2%，以維持市場資金的寬鬆環境。政策效果反映在貸款市場報價利率 (Loan Prime Rate, 簡稱 LPR) 的變動趨勢之上，其中一年期利率由 2013 年的 6.4% 降至 2025 年的 3.0%，顯示政策利率維持下行趨勢 (見圖 2-3 貨幣市場利率)。

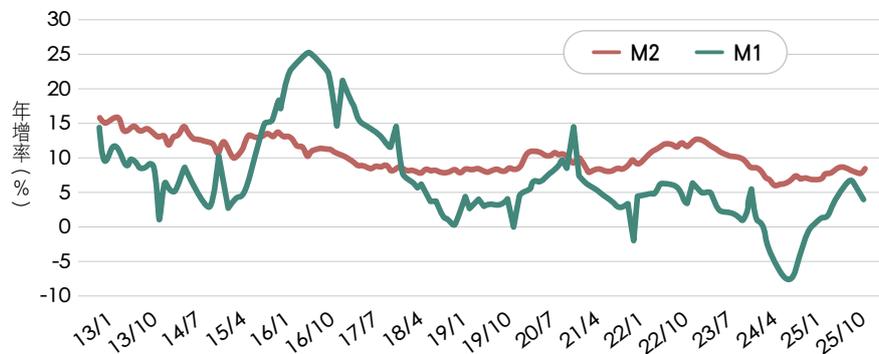
圖 2-3 貨幣市場利率 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)



然而，利率寬鬆並未轉化為實體經濟的投資與消費動能。從貨幣供給結構觀察，M1 年增率已降至 3% 以下，顯示活期存款與交易性資金需求明顯減弱；相對地，M2 仍維持在 8% 至 9% 的區間，兩者增速差距擴大，使 2021 年開始，中國的貨幣市場出現了極為明顯的「M1 與 M2 剪刀差」，也就是貨幣供給流向儲蓄，而非滿足投資的資金需求 (見圖 2-4 M1 與 M2 剪刀差)，這樣的剪刀差趨勢一直到 2025 年下半年才因為股市的熱絡而開始縮小。<sup>4</sup>

<sup>4</sup> 所謂 M1 與 M2 的剪刀差，是指狹義貨幣 (M1) 與廣義貨幣 (M2) 增速之間的差異。當 M1 增速高於 M2 (正剪刀差) 時，代表市場流動性充裕、企業與家庭部門對經濟前景樂觀，資金需求旺盛；相反，當 M1 低於 M2 (負剪刀差) 時，顯示資金多流向儲蓄、實體經濟活動疲弱。當前中國呈現持續的負剪刀差，意味政策資金多滯留於銀行體系與定期存款，而未能有效轉化為實際投資與消費。

圖 2-4 M1 與 M2 剪刀差 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)



當前的資金需求則主要來自政府產業政策需求，各級銀行的政府相關項目與政策性貸款比重明顯上升，相對地民間放款欲振乏力。簡單來說，中國的貨幣政策雖然仍在釋放流動性，但資金流向逐漸由市場導向轉為政策導向，人行運用再貸款定向信貸來支持新質生產力的產業資金需求，**貨幣政策的角色已不再是調節經濟，而更像是財政政策的延伸工具。**

所以人行的貨幣投放沒有帶來整體經濟需求的增加，民間投資與消費不斷下滑，就貨幣政策的效果而言，中國已出現典型的「流動性陷阱」特徵：資金充裕但投資與消費停滯，各種物價因為需求不足而不斷下滑，產生通貨緊縮，經濟欲振乏力。<sup>5</sup>

## 二、房市劇跌衝擊，居民存款成系統安全最後保障

自 2021 年起，中國房地產市場價格開始走跌，房價與成交量持續下跌。儘管央行多次下調房貸利率以刺激需求，但購屋意願依然疲弱，房貸在整體放款中的占比明顯下降，資金逐漸轉向政策性融資與地方建設專案。房價下跌削弱了抵押品價值，2024 年全國不良房貸率升至約 1.9%，為近五年高點，房企違約進一步放大金融體系壓力。

<sup>5</sup> 從經濟學定義來看，流動性陷阱係指：貨幣政策對實體部門的刺激效果顯著遞減，無法有效改變企業與家戶的借貸與支出決策。在發生流動性陷阱時，因為通縮預期與資產價格持續下行，資金將偏好持續停留於現金或低風險資產，使實際借貸需求持續低迷。以中國當前的借貸行為觀察，已經呈現出流動性陷阱的核心特徵。

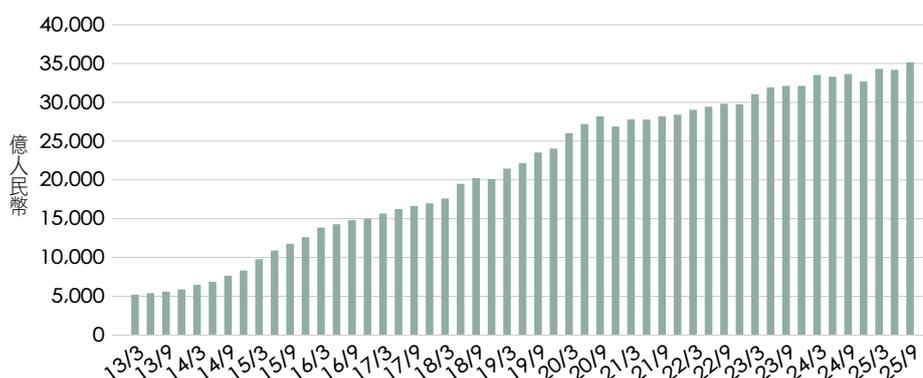
然而，這些已揭露的不良房貸，尚未全面反映近年大量房地產開發商違約與資金鏈斷裂可能對銀行體系造成的潛在衝擊。其主要原因在於，一方面，部分開發商融資透過「保交樓」（政府資金支持爛尾樓復工以保障交屋）、債務置換與展期等政策性安排，被暫時延後確認風險；另一方面，房地產開發貸款與房屋抵押貸款多附帶不動產擔保，從處分抵押品、完成司法程序到最終認列為不良債權，往往需要較長時間，使相關風險在帳面上呈現出明顯的時間落差。

值得注意的是，近年多家中國銀行開始加速處分與出售持有的不動產資產，顯示銀行體系已逐步為未來可能增加的不良房貸與資產品質壓力預作準備。

而這種因為房地產市場低迷所產生的金融壓力之所以容易擴散，更是因為中國地方政府長期依賴「土地財政」。地方融資平台（LGFV）不僅是城市建設的主要資金管道，也透過銀行信貸與債券發行形成巨大的地方債務池。對許多銀行而言，LGFV 債券與放款原是重要的收益來源，但房市走跌使這些資產的風險急遽上升。監管單位因此要求銀行提高撥備與資本適足率，雖然整體韌性仍可維持，但壞帳處理與債券展期都侵蝕了銀行的獲利能力，特別是中小銀行的經營承受更大壓力。

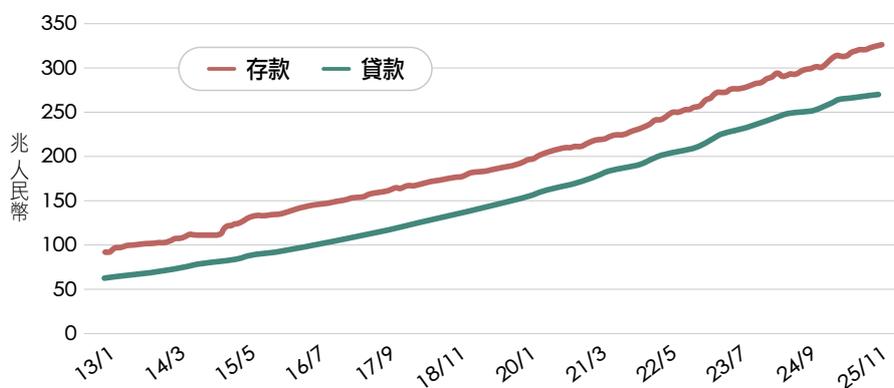
同時，在經濟成長放緩與就業環境惡化的背景下，信用風險從房地產蔓延至消費與企業部門。信用卡與中小企業貸款逾期率上升，居民與企業的资金週轉能力下降，進一步削弱了市場信心與消費動能，讓 2021 年開始的全體銀行不良貸款金額快速增加，致使總額超過 3 兆人民幣，而且持續累積攀高（見圖 2-5 不良資產總額）。

圖 2-5 不良資產總額 (2013 年 3 月至 2025 年 9 月)



在這一連串負向循環中，居民存款反而成為金融體系穩定的關鍵支撐。過去三年間，居民存款總額增加超過 15 兆人民幣，反映出民眾在不確定環境下選擇防禦性儲蓄。高儲蓄雖暫時強化銀行負債端的穩定，但也意味著投資與消費意願的退縮。若經濟停滯持續，銀行的資產質量與信貸配置效率都將受到進一步壓力（見圖 2-6 人民幣存放款）。

圖 2-6 人民幣存放款 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)



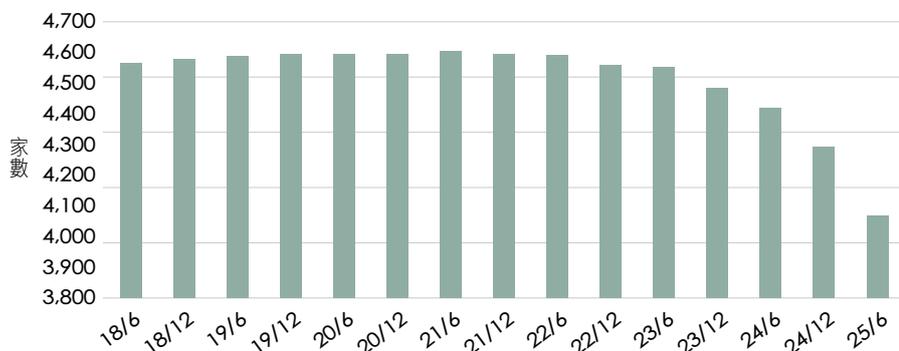
然而，居民存款雖提供了流動性的緩衝，卻無法抵銷銀行資產負債表質量的惡化。隨著房價持續下探，過去以房地產為核心的抵押體系正經歷劇烈的「資產重估」。對於風險抵禦能力較弱的中小銀行與城鄉銀行而言，城投債與房企的違約，再加上房產抵押價值縮水，都導致處理不良債權的壓力快速攀高。

當這些疑慮導致中小型金融機構的擠兌與破產風險上升時，為了維護金融系統的絕對穩定，防止單一機構的信用危機演變成連鎖性的擠兌風暴，官方不得不加快推動這些金融機構的「合併與重組」潮。這種由政府主導的併購，實質上是將風險機構併入較大型的省級銀行或國有銀行，透過行政手段重塑銀行體質，但也反映出金融體系已進入必須靠規模縮減與結構重整，才能換取生存空間的防禦階段。（圖 2-7 中國金融機構家數）

### 三、股市活絡與經濟成長之間的落差

近三年來，中國股市屢次出現政策驅動的反彈，但這些漲勢與實體經濟的復甦並不一致。經濟成長率自 2021 年的 8.4% 下降至 2024 年約 4.5%，顯示內

圖 2-7 中國金融機構家數 (2018 年 6 月至 2025 年 6 月)



需與投資動能疲弱；然而主要股票指數卻在貨幣寬鬆與政策扶持下走高。資金充裕推升了金融資產價格，但企業獲利與投資報酬並未同步改善，股市反映的更多是政策預期，而非經濟基本面。

為了穩定市場信心，中國政府這兩年頻繁動用「國家隊」資金入市，並採取限制賣空、鼓勵企業回購等行政性干預措施。尤其是自 2023 年開始，大量企業回購金額支撐了股市的價位，特別是主要集中在半導體、人工智慧與新能源等政策重點產業。這些舉措雖能在短期內緩解市場壓力，但也導致資金過度集中於特定板塊，推高估值泡沫與資本錯置的風險（見圖 2-8 股票回購股數統計）

整體來看，當股市依靠政策支撐而非企業盈餘時，這種短暫的穩定是以犧牲市場化原則為代價。因為如果中國投資人習慣於股價由政府政策主導，而非企業競爭力決定，那麼股價形成過程的不透明性將會加深，進一步削弱投資者對中國股市機制的信心。

圖 2-8 股票回購統計與上證指數 (2013 年 1 月至 2025 年 12 月)





圖 2-10 商銀持有公債占總資產比率 (2014 年 3 月至 2025 年 9 月)



既能滿足政策性的化債任務，又能在不消耗資本的情況下維持資產負債表擴張，成為監管壓力下的避險首選。

第二波成長則是自 2023 年 7 月開始，中國官方啟動「一攬子化債」以來，用大量『特殊再融資債券』用於處置更為緊迫的城投債違約危機，此時銀行資產負債表遂正式成為地方財政「補坑」的終點站。

所以在數據上，雖然還是在官方統計上看到維持在 15% 左右的資本適足率，以及超過 210% 撥備覆蓋率，但卻看不到政府透過行政監管、資本管制與政策性資金支撐等「風險隔離工程」，使壞帳不易浮上檯面，讓銀行報表與資產價格仍能維持低風險外觀。以致雖然中國短期內不會像市場經濟國家一樣出現急性金融系統危機，但代價將是資產重估延宕、資源錯置持續惡化、民間部門資產負債表修復受阻，從而拉長了經濟回復成長所需要的週期。

## 五、小結：資產負債表衰退趨勢將拖累成長動能

從總體趨勢來看，中國金融風險的核心不在於單一崩潰事件，而在於「資產負債表緊縮」的持續過程。

儘管政府持續寬鬆貨幣供給，但企業投資與家庭消費意願低落，讓整體經濟的資金規模終將由擴張轉向緊縮。這種現象極為類似辜朝明 (Richard Koo) 對於日本失落卅年經濟現象所定義的「資產負債表衰退」，也就是企業與家庭部門的行為目標由「利潤最大化」轉為「負債最小化」，此時無論利率多低、資金多寬鬆，民間仍傾向使用現金償債、減少槓桿，而非擴張投資與消費。即使銀行願意放貸，也找不到願意承擔風險的主體，貨幣政策傳導機制失靈，經濟成長動

能轉弱。

但與 1990 年代的日本相比，中國挑戰更為複雜且深層：房地產下行直接牽動家庭資產縮水與地方政府土地財政缺口；高齡化與社會安全網的缺乏讓家計剩餘更傾向提高儲蓄、減少支出；而外部環境加劇科技與貿易不確定性，使就業創造與所得成長更難達到，這些都可能讓中國的經濟失落現象更為加劇。若再加上前述「萬里長城式金融治理」所造成的更多金融資源錯配，將導致中國在日本資產負債表衰退的經驗中，需要忍受更長的修復成本與所需時間。

因此，2025 年中國金融風險的核心在於：**行政力量成功避免風險顯性化，使系統短期維持穩定**；然而，整體經濟上，中央政府始終不願意一次性處理房地產泡沫產生的大量債務，導致進入資產負債表衰退，使民間部門從追求報酬轉向優先償債，**貨幣政策傳導減弱，經濟成長動能結構下修**。這代表中國金融體系不會突然失控，但將會在**低成長、低效率與高風險**的情況下辛苦的往「金融強國」的理想前進。

## III. 財政

撰稿人：陶儀芬

隨著近年地方土地財政枯竭、整體經濟成長放緩，中國中央與地方政府的財政收入亦隨之惡化，必須靠不斷增加發行各種公債來支撐其財政需求，包括維持政府基本職能、地方房地產泡沫化所累積債務的管理（不含清理）與部分在建工程項目的延續，以及中央政府在軍事能力擴張與戰略產業發展的龐大資金需求。雖然，以政府債務餘額占 GDP 比例來說，中國與大部分有龐大社會福利負擔的先進國家相比，負債率不是特別高，似乎仍有一些舉債空間，但由於中國政府財政收入偏低，未來償債能力堪憂。

尤其目前中國政府舉債目的，除了彌補財政缺口外，並非像一般面對內需不振的國家，用在提高社會福利以刺激國內需求，而是去支持地緣政治競爭下快速成長的軍事支出與高科技產業發展，所以對於經濟復甦乃至增加未來稅收的效果不容樂觀。在此情況下，我們觀察到的是，近年中國政府會利用擴大稅收覆蓋率與減少支出來面對財政窘迫的困境，這對處於經濟衰退期的一般人民，無疑發生了「雨天收傘」的負面效果。

### 一、土地財政枯竭使財政赤字創歷史新高

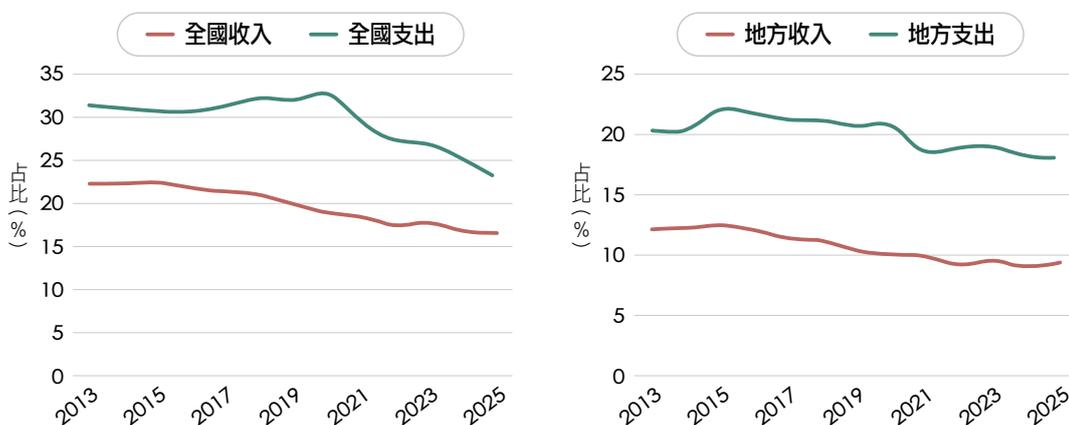
根據 2014 年修訂後的中國《預算法》，中國政府預算應該包括四大部分：

- 一）一般公共預算：包含稅收、非稅收入、中央轉移支付等
- 二）政府性基金預算：主要為土地出讓收入
- 三）國有資本經營預算：地方國資委轄下國有企業的投資與收益
- 四）社會保險基金預算：五險基金的運作，入不敷出時地方財政要支持

但中國財政部公布的政府財政收支情況，只包含前兩項，也就是「一般公共預算」與「政府性基金預算」。政府收入會隨 GDP 成長速度而有高低起伏，但自 2013 年以來，政府收入占 GDP 比例卻是穩定下降，從 2013 年的 22.5% 到 2025 年 9 月的 16.8%（見圖 3-1 左側下方紅線），主要是以土地出讓收入為主的「政府性基金預算」，也就是傳統的「預算外收入」，下降較快。

相對於政府收入下降，政府支出也跟著下降，而且下降幅度更快，從 2013 年的 31.6% 降到 2025 年 9 月的 23.2%（見圖 3-1 左側上方綠線），這使得全國財政收支缺口率（財政赤字占財政收入比例）大致持平，2013 年是 40.4%，2025 年 9 月則是 38.1%（圖 3-1 左側兩條線大致平行，近兩年略縮小）。但負責大部分施政職能的地方政府，資金缺口率則是從 2013 年的 66.7% 升到 2025 年 9 月的 91.6%，顯示地方財政赤字正在擴大（圖 3-1 右側下方紅線緩慢下降，上方綠線降不下來）。

**圖 3-1 中國廣義財政收支**（2013 年 1 月至 2025 年 9 月）



說明：占比為占 GDP 的比率。

Covid-19 疫情結束的這三年，從年增率來看，我們看到中國整體稅收受到經濟成長放緩的影響，除了 2023 年第一季之外，一直難以成長，主要是土地出讓的年增率多半為負成長，稅收增加有起色的時候多半與非稅收入的增加相關，可見地方土地財政枯竭確實對中國政府財政能力影響甚鉅，但非稅收入對經濟的負面效應與民怨，也不可忽視。所以在整體經濟放緩的情況下，財政困境似乎很難找到出路，但 2025 年中國政府仍是用各種加稅來微幅提高財政收入（待第三節說明）。

## 二、政府負債率尚可但債務率堪憂

政府財政入不敷出，加上房地產泡沫化所產生開發商與地方融資平台（LGFVs, Local Government Financial Vehicles）的大量良資產必須延展或清理，

圖 3-2 中國財政收入結構 (2022 年 1 月至 2025 年 11 月)

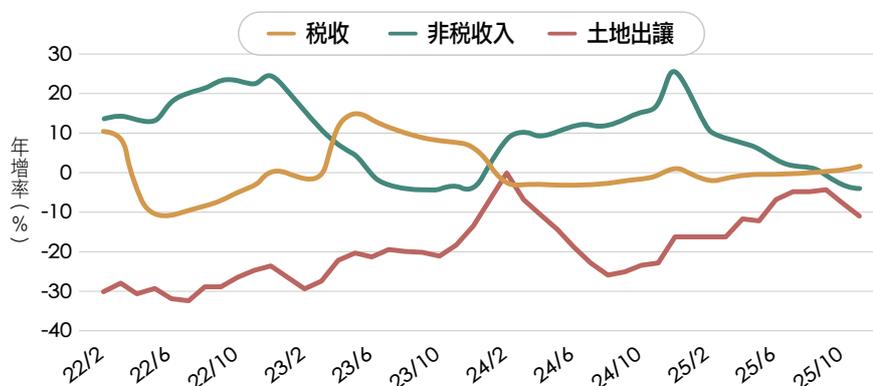
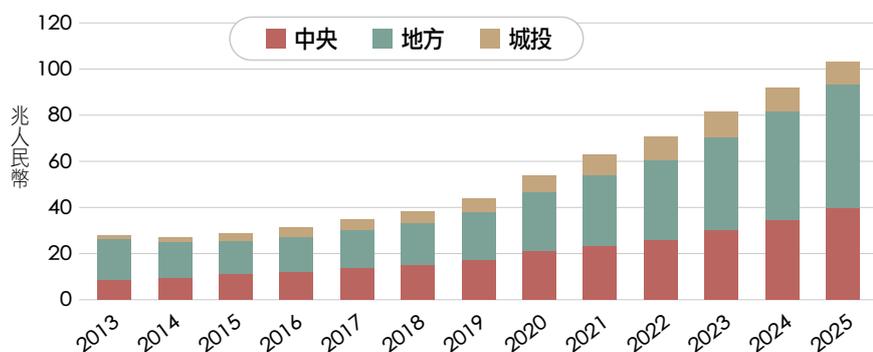


圖 3-3 中國政府債務餘額 (2013 年 1 月至 2025 年 10 月)



以及要維持軍事擴張與追求科技自主，都需要大量資金挹注，所以 2025 年中國中央與地方政府發債數量創歷史新高，1-10 月新增債額估計大約人民幣 16-17 兆元。其中包括中央特定專案支持高科技、基礎建設與社會支出的超長期特別國債 1.3 兆元，地方政府為置換債務與地方基建項目而發的地方專項債 4.4 兆元，加上每年固定發行的一般國債、地方債與城市投資債券（城投債），無論絕對金額或占比都是歷史新高，如圖 3-3 所示，使得至 2025 年 10 月政府累計債務餘額為 102 兆元人民幣，接近同期累進 GDP。

根據中國政府提供國際貨幣基金（IMF）的數據，截至 2024 年，中國中央與地方政府帳目上的債務累積大約是 GDP 的 88%，這個比例低於多數人口老化而福利支出龐大的先進國家，例如 G7 國家，除了德國，都在 100% 以上，日本更是超過 200%。不過，若跟人均所得與中國相當的新興市場比較，則中國政府債務算是中間偏高，如果再加上城投債、PPP 債券（指民間參與公共建設所發債券）與其他國有企業置換債等隱含政府擔保 70-90 兆元的隱藏性債務，則許

多國際金融機構估計中國政府的債務負擔實際上將達 GDP 的 120%，這就與美國相當了。

雖然從占 GDP 比例來看，中國政府累積債務不如大部分先進國家嚴重，但是如果考慮到償債能力，也就是政府債務占收入的比例，則中國政府債務 / 收入比將是 350 至 450% 之間，在國際比較上屬於非常高，大概僅次於日本，這在未來恐將越來越限制中國政府的治理能力。<sup>6</sup>

### 三、支出縮減集中於民生，加重人民負擔

為緩解財政赤字增長的速度，近年中國中央政府讓支出隨著收入下降而下降（如前頁圖 3-1 所示），但如果我們更進一步看中央政府支出結構，則會發現下降集中在與人民生活相關的教育科技、社保醫療與基建投資，使得包含外交、國防、公共安全與物資儲備的國家安全支出占比，從 2016 年的 47.9% 上升到 2025 年的 51.4%（見表 3-1）。

表 3-1 中國中央政府預算支出

時間	教育科技	社保醫療	基建投資	國家安全
2016 年	15.0	3.7	18.3	47.9
2017 年	14.7	3.8	17.2	47.6
2018 年	14.9	4.3	16.6	46.3
2019 年	15.2	3.9	16.3	43.8
2020 年	14.0	4.3	17.1	46.4
2021 年	14.0	3.4	17.4	48.9
2022 年	13.3	2.8	18.0	50.9
2023 年	12.8	3.2	17.9	51.5
2024 年	12.9	3.6	16.9	50.4
2025 年	13.1	3.2	16.9	51.1

說明：國家安全支出含括外交、國防、公共安全與物資儲備。 單位：比率 (%)

<sup>6</sup> 中國政府債務與他國比較，因長期以來中國政府提供國際組織以美元計價的政府債務與 GDP 數額，與中文網站公佈以人民幣計價的數字有落差，所以無法精確估計，只能估計一個區間。

表 3-2 2025 年增加財政收入的相關法規

發布時間	政策
2025/6/20	互聯網平臺企業涉稅資訊報送規定
2025/7/16	住房租賃條例
2025/7/17	關於調整超豪華小汽車消費稅政策的公告
2025/7/31	關於國債等債券利息收入增值稅政策的公告
2025/7/31	關於境外投資者以分配利潤直接投資稅收抵免政策有關事項的公告
2025/8/11	關於明確快遞服務等增值稅政策的公告
2025/10/29	國家稅務總局關於黃金有關稅收徵管事項的公告

另一方面，為減緩收入持續下降，中央政府也不斷進行修法來擴大稅收覆蓋範圍。例如，中國國家稅務總局在 2025 年 6 月 20 日發布《關於互聯網平台企業為平台內從業人員辦理扣繳申報、代辦申報若干事項》，從 10 月 1 日起，網路平台必須幫稅務總局向外賣騎手、網約車司機、帶貨直播主、電商零售業者直接扣稅，連美國電商亞馬遜都被要求將中國賣家資料提供給稅務總局，實施後讓原本就因為內需不振、就業不易而依靠互聯網零工經濟維生的經濟弱勢群體，負擔更加沉重。其他如開始對國債利息收入收稅、對境外投資收入收稅、對黃金交易收入收稅等，都是在努力尋找新的稅收來源。其結果就是個人所得稅 2025 年 1-11 月年增率是 11.5%，但企業所得稅只有 1.7%。

另一方面，地方政府在土地出讓收入短期之內無法好轉的情況下，則想方設法增加非稅收入。2024 年中國網路上最被熱議的名詞之一就是「遠洋捕撈」，這是比喻各地方政府的公安部門跨出省境到其他地區抓捕民營企業家、強徵巨額罰款，這種行為的官方正式名稱叫做「違規異地趨利性執法」，其實就是官兵搶錢。這種「遠洋捕撈」收入就成為地方政府一般公共預算當中「非稅收入」的「罰沒收入」。

根據中國財政部統計，2024 年地方非稅收入超過 4 兆元人民幣，占地方公共預算收入的 34%，2010 年時地方的非稅收入還不到 1 兆元。而其中「罰沒收入」在 2022 年達到 4284 億元高峰之後，官方就不再公佈，但一般估計應該

是維持在整體「非稅收入」的 10-12%，大約 4000-5000 億元。2024 年「遠洋捕撈」引起社會巨大反彈之後，2025 年不再這樣明目張膽，但相關「趨利性執法」仍然盛行。

#### 四、小結：債務 / 收入比升高，影響整體治理能力

2025 年雖然中國中央政府開始更大力度地讓中央與地方發行公債，來緩解地方財政的支付危機，但如果短期之內中國經濟成長速度無法回升，地方政府收入銳減但支出攀升的情況會讓地方財政赤字在未來 3-5 年之內就會超過地方財政收入，長期靠舉債來支撐支出。長期來看，如果中國中央政府不徹底改變目前輕民生消費重製造生產的發展策略，並扭轉長期以來中央地方在收支上極端不平衡的分配，地方政府不斷膨脹的債務將會更進一步影響國內經濟復甦，甚至社會穩定，而中國政府已經相當高的債務 / 收入比也會影響其整體國家治理能力，甚或引發國家信用問題。

## IV. 社會

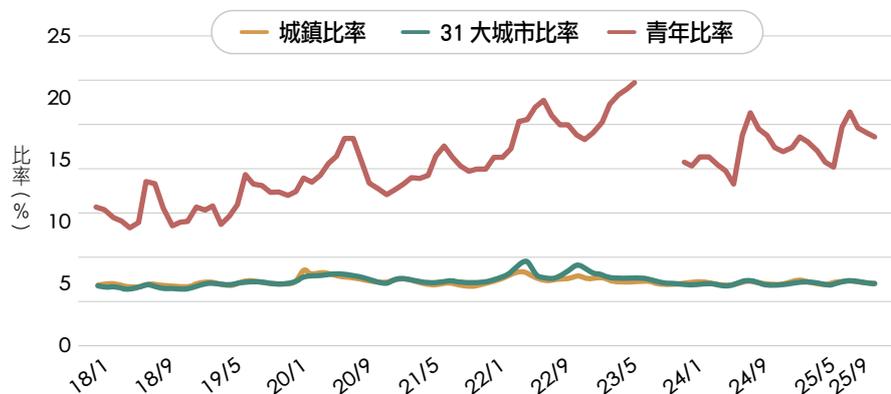
撰稿人：王占璽

自 1990 年代以來，中國經濟的持續高速成長，使中國民眾願意忍受政治上的專制統治，同時經濟成長也是各種社會問題的遮羞布與麻醉劑，掩蓋了各種社會發展問題與不平等。然而，2023 年後的經濟下行趨勢在社會領域帶來一系列的變化。在經濟生活上，**青年群體的高失業率與中低收入群體的收入停滯，擴大了收入兩極化的趨勢**。在對未來信心上，民眾對於經濟發展的前景持續悲觀，並且延伸至婚育意願降低與拒絕參與社會保險等個人生活的選擇。而在社會穩定上，悲觀情緒也導致社會不滿氛圍的蔓延，即使在當局持續強化維穩力度下，社會抗爭數量仍大幅提高，各種社會抗議的目標也開始指向政商權貴濫權與體制性的不平等。

### 一、失業問題惡化與收入差距拉大

受經濟疲軟影響，2019 年以來中國青年（16-24 歲）失業率持續攀升。中國政府曾在 2023 年中停止公布青年失業率，並在當年底調整統計口徑後恢復定

圖 4-1 中國勞動人口失業率 (2018 年 1 月至 2025 年 12 月)



補充資料

螞蟻研究院調查顯示，2025 年第一季度 16-59 歲工齡人口的失業率（含正在找工作與無意找工作的群體）達到 28%，此外有 19.7% 屬於工作條件不穩定的靈活就業群體，符合傳統就業定義的群體僅有 52.4%。

期公布，試圖掩蓋大專畢業生就業困難的嚴重程度，但新口徑下的青年（16-24歲）失業率仍維持間歇性的上升趨勢，特別是每年6~8月的畢業生求職季，並在2025年8月達到18.9%的新高點。另一方面，城鎮勞動人口整體失業率維持相對較低的5.2-5.3%之間。（圖4-1）

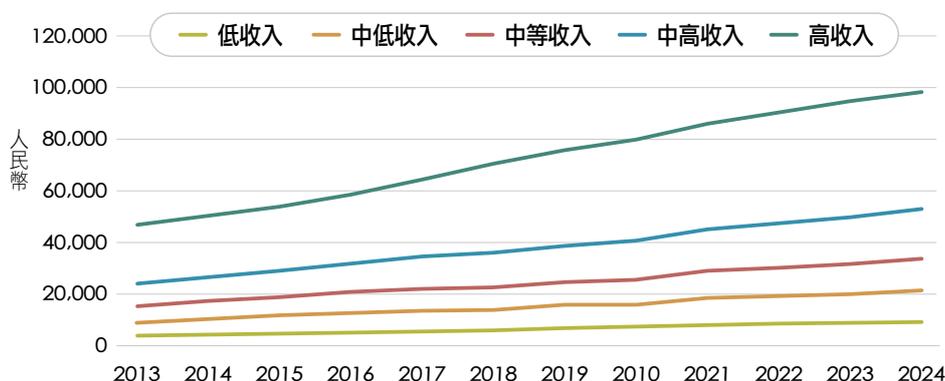
經濟下滑主要影響對象是規模龐大的中低收入群體，並且加深了收入分配的不平等。在五等分的收入群體中，高收入群體平均收入與低收入群體平均收入的差距，在2013年、2020年分別是人民幣4億3054萬元及7億2425萬元，在2024年增加到8億9266萬元。同時，低收入及中低收入群體的收入成長相當有限，幾近停滯，由此也導致一般民眾的相對剝奪感升高。（見圖4-2）。

## 二、民眾對經濟前景缺乏信心

民眾的收入感受與信心指數在2025年降至Covid-19疫情結束以後的新低點，只有46.5%民眾滿意當前的收入水準，對未來收入提高仍抱持期待的民眾也只有45.9%。另一方面，民眾對於目前就業情況感到滿意的比例在2023年9月以後持續下跌，並在2025年9月創下25.8%的新低紀錄，期待未來就業情況能夠改善的信心也下探至42.1%的新低。（見圖4-3）

在多數人收入成長有限，同時房地產景氣持續下跌的情況下，民眾消費意

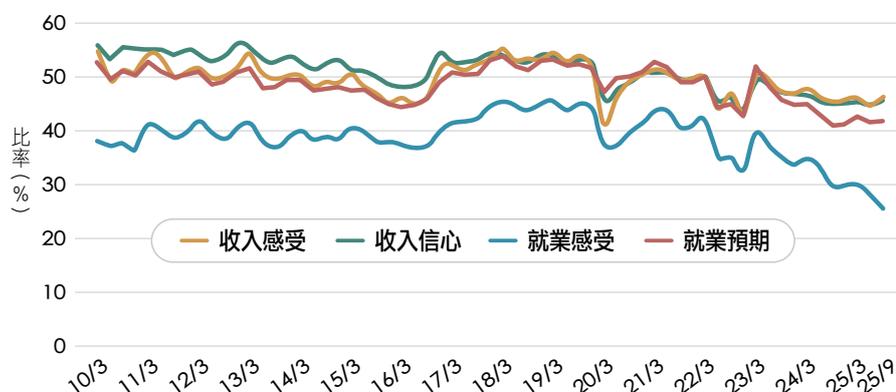
圖4-2 五等分收入變化（2013年至2024年）



補充資料

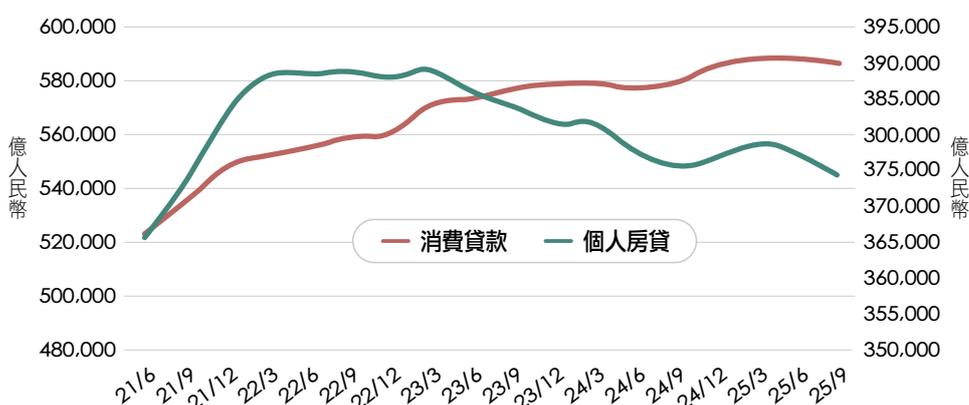
- 一、個體所得稅的稅務數據呈現2023年中國仍有6億勞動人口屬於月收入5000元以下的中低收入群體，佔8.57億勞動人口的70%，另有約1.3億勞動人口月收入低於10000元。同時，90%個人所得稅來自年收入排名前10%的群體。
- 二、超過14個省市2025年私營部門社會平均工資年成長率低於2%，其中6個省市低於1%。

圖 4-3 收入信心與就業預期 (2010 年 3 月至 2025 年 9 月)



願降低，並且傾向提前償還債務以降低經濟負擔。個人房貸在 2023 年開始下滑，雖然在 2024 年底至 2025 年初受到中國政府刺激房市政策而略有回升，但隨後再次下跌，達到近四年來的最低點。另一方面，即便中國政府持續推出刺激消費政策，包括引導信貸資金投入消費領域、加快推動消費貸款業務，但消費貸款的上漲幅度仍遠低於 2022 年以前，並且也在 2025 年出現由停滯轉向縮減的趨勢。(見圖 4-4)

圖 4-4 消費貸款與個人房貸 (2021 年 6 月至 2025 年 9 月)

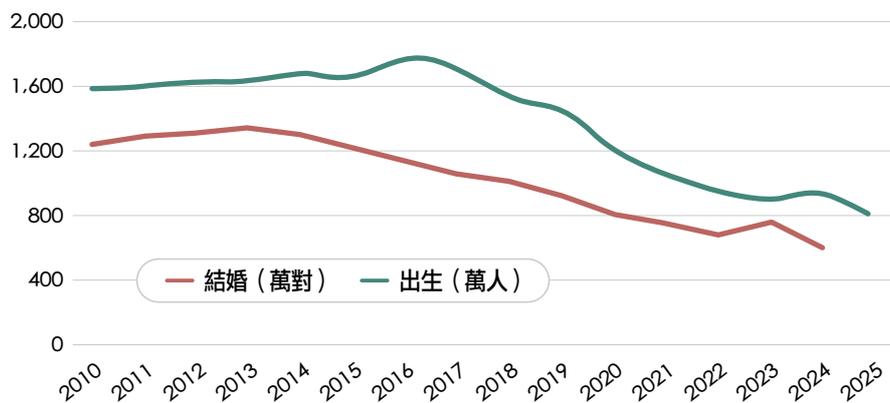


### 三、人口結構與社會保障

中國青年群體對於自身生存處境及未來的無力感，也反映在不願組成家庭並生育子女的生活選擇上，導致中國少子化趨勢的加速。自 2017 年起，每年出生率、新生兒人口及結婚對數均呈現整體下滑趨勢，2024 年的出生人數雖然因正值龍年且受到疫後生育補償效應影響下，略為止跌回升至 954 萬人，但結婚對

數卻創下 611 萬人的新低記錄，使 2025 年出生人口可能下降至 792 萬人的新低點，生育率也首次跌破 1。(見圖 4-5) 2024 年中國政府開始提出多項鼓勵婚育的補助政策，並在 2025 年持續加碼，卻無法有效提高青年婚育意願。此一趨勢不僅加劇人口結構的壓力，也反映社會對發展前景缺乏信心的集體氛圍。

**圖 4-5 結婚對數與新生兒人數 (2010 年至 2025 年)**

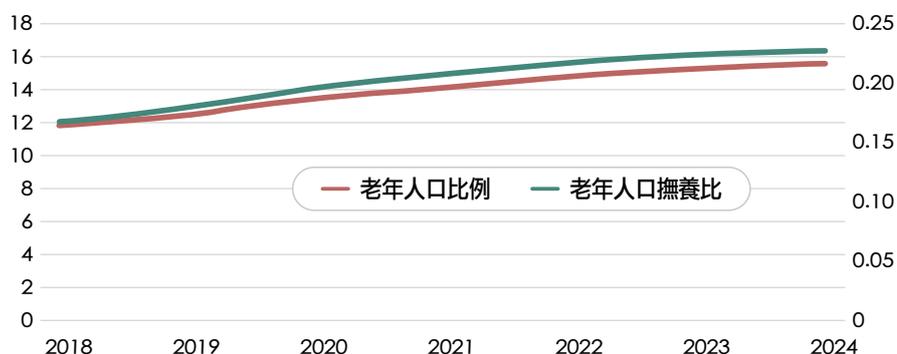


對中國中長期發展而言，少子化是難以逆轉的結構性制約因素。自 2018 年開始出現的新生兒縮減趨勢，目前已經對婦幼產業及教育產業形成嚴重衝擊。婦產科醫護人員、學前及初級教育、幼兒商品業者均大幅萎縮；2024 年有 2.11 萬所幼兒園關停，佔年初總數的 7.7%，小學則減少 7500 所，學前及小學教師減少 30 萬人。未來 10 年間少子化浪潮將逐漸襲捲各級教育部門，預計將在 2035 年開始衝擊大專教育及勞動市場。

少子化的另一個面向是老齡化。2025 年 60 歲以上老年人口已達到 22%，總數 3.1 億人；65 歲以上人口佔 15.6%，總數 2.2 億人，未來 10 年老年人口年均淨成長將超過 1000 萬人，導致社會撫養負擔持續加重。及至 2035 年，老年扶養比將由 2023 年的 22.5% 上升至超過 30%，亦即每 100 名勞動人口需扶養 30 名以上的退休老年人。同時，由於政府及社會提供的養護服務及養老補助不足，多數老年人群的養護仍由家庭成員承擔，將進一步削弱勞動供給的總量。(見圖 4-6)

老齡化趨勢直接挑戰養老基金的財務健全程度，即便中國政府為緩解養老壓力而在近年宣佈延遲退休年齡、加速國家統籌，並推動職業年金與商業保險等

圖 4-6 老年人口比例與老年人口撫養比 (2018 年至 2024 年)

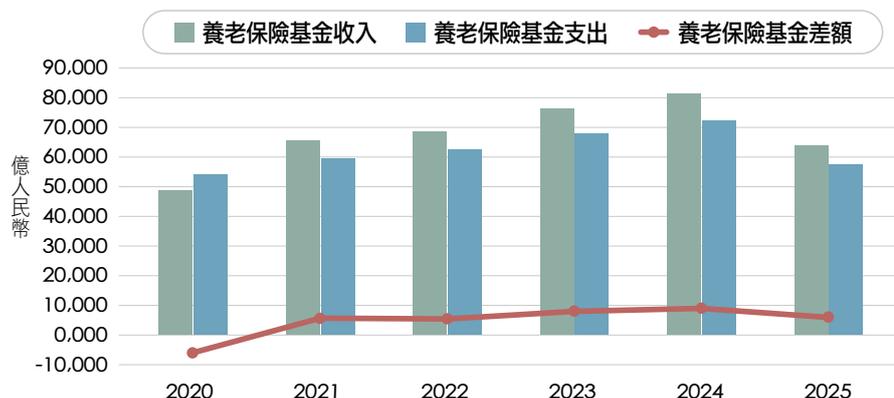


補充制度，但估計最遲仍將在 2044 年以前耗盡盈餘而破產。

另一方面，以養老保險及醫療保險為主體的社保制度，也已經成為勞動人口的沉重負擔。中國社保制度採現支現付 (Pay as you go) 模式，退休老年人口及養老金的增加，直接加重社保基金的當前負擔。同時，中國社保要求參保企業及民眾共同繳納 40% 的保費，費率高於多數先進福利國家。對一般勞工而言，社保支付比例高達 10%~22.5%，並且設置高額的繳納下限基數，月收入低於 5000 元的中低收入群體的社保繳費負擔甚至可能高於實際薪資。

高額保費負擔、不合理的養老支付制度，以及對未來社保持續性的缺乏信心，使中低收入勞工及靈活就業群體普遍缺乏參保意願，也有 7 成企業為節省勞動成本而選擇少繳或完全不繳。而民眾參保意願下滑更加速侵蝕社保制度的財務基礎。及至 2025 年 9 月養老保險基金雖然仍然存在盈餘，但收支差額已經逐漸縮小至 2023 年來的新低。(見圖 4-7)

圖 4-7 養老保險基金收支 (2020 年至 2025 年 9 月)

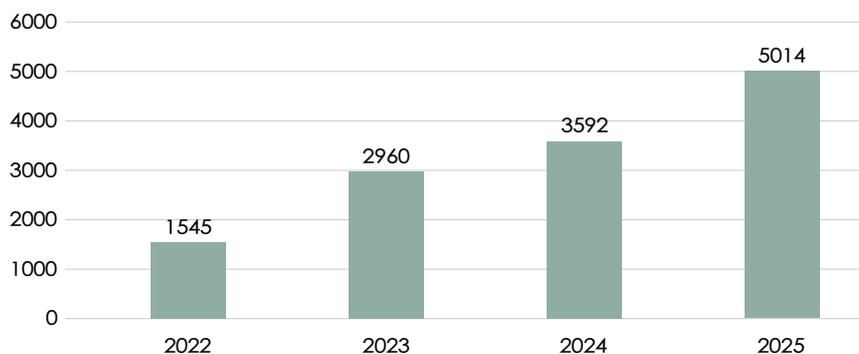


在龐大財務壓力下，2025 年養老金支付額度的上調幅度降至歷年最低的 2%，反映養老基金面臨龐大支付壓力，並促使中國最高法院在 8 月裁決強制徵收社保。但在經濟下行趨勢下，強制徵收社保引發小微企業及中低收入民眾廣泛反彈，迫使各地政府提出降低社保繳費壓力的補救方案。如各省社保繳納基數的漲幅在 2024 年為 4% ~ 23%，2025 年漲幅大幅降至 0.9 ~ 8%，而超過 15 個省份也在 10 月初推出補貼個人保費 25% 的政策。此一政策轉折過程，反映出社保制度支出持續增加，卻又難以擴大收入的營運困境。

## 四、社會不滿氛圍引發多種社會衝突

生活水準降低與各種社會不公使社會不滿情緒持續累積，**即使在當局全面加強社會控制力度下，社會抗爭事件仍持續攀升。**2025 年 1 ~ 11 月全國社會抗爭事件的總數已經遠高於 2022 ~ 2024 年間的各年度抗爭數量。(見圖 4-8) 此外，在中國政府的監控與壓制下，民眾也開始透過其他形式抒發反抗情緒。

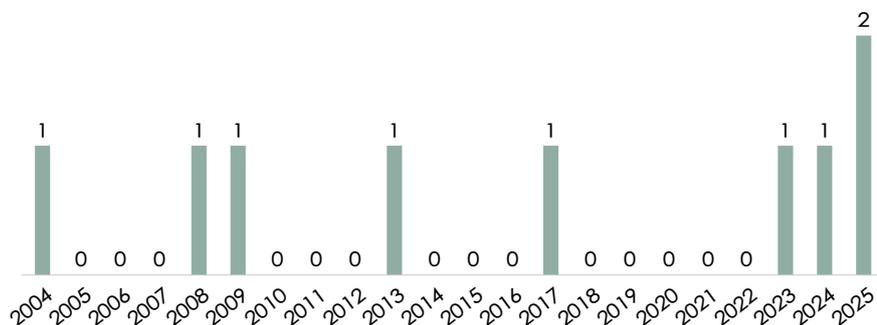
圖 4-8 抗爭事件統計 (2022 年至 2025 年)



### (一) 突發性集體衝突

2025 年 7 月四川江油因女學生霸凌事件引發上萬民眾示威抗議，要求當地政府澄清案情並嚴懲施暴者，進而導致激烈警民衝突。江油事件並非單一事件，而是近年來中國許多突發性集體抗爭的案例之一。2025 年 1 月陝西蒲城職校學生疑遭霸凌而墜樓死亡，亦曾引發萬人規模的示威衝突，而 2024 年江蘇連雲港、2023 年河南寧陵均曾爆發類似的大規模衝突。此外，因商販或外送人員被城管不當壓迫而引發數千人參與的抗議事件為數更多。從整體趨勢來看，在疫

圖 4-9 萬人以上突發性抗爭事件 (2004 年至 2025 年)



情爆發前的 15 年間，萬人以上突發性集體抗爭事件僅曾出現 5 起，但在 2023 年以後每年發生，2025 年更出現 2 起。(見圖 4-9)

此類抗爭事件有別於中國常見基於經濟利益的抗議行動，並且通常出現在三、四線的小縣城。參與者的動機通常是基於對地方政府掩蓋霸凌或不明死亡事件的義憤情緒而投入抗爭，並要求地方政府允公調查、還給家屬公道。在追求公義的背後，也反映中國民眾對中共政治體制下地方權貴集團濫權枉法行徑的長期不滿，以及對社會發展前景的悲觀情緒。

### (二) 孤狼式政治抗議

中共長期對組織性的政治反對運動進行強力壓制，但無法阻止公民個人基於反共政治理念發動的抗議行動，即孤狼式政治抗議。此種抗議事件中，行動者提出淺顯而明確的反共政治口號，透過媒體曝光後引發社會關注及零星的模仿行為，並以 2022 年出現的四通橋事件為典型案例。在中共全力防堵下，2025 年孤狼式抗議仍禁而不決，4 月四川成都青年梅世林在高架橋懸掛反共標語、8 月戚洪在重慶大學城以投影方式播放巨幅反共內容，以及頻繁出現在各地社區、公廁、電線桿的反共塗鴉，反映出中國社會已存在論述粗糙但範圍廣泛的反共意識。

### (三) 暴力洩憤的衝突事件

2024 年下半年中國開始出現大量過去罕見的無差別攻擊事件，2025 年在中共加強監控與屏蔽資訊下，仍有 10 餘起類似事件出現在公眾視野。無差別攻擊同樣反映個體對生存機會縮減及社會不公的不滿，但並未展現反共的政治訴求，而是透過直接的暴力手段宣洩情緒。另一種類似的衝突型態是對象明確的殺官事

件，這種以暴力手段報復特定官員的現象，同樣在 2024 年開始明顯增加，2025 年在官方加強預防下也仍持續出現。不論是無差別攻擊或是殺官報復，都反映中國基層社會持續累積卻無處抒發的不滿情緒，正在自行尋求宣洩的出口。

#### （四）網路輿情反映公眾對社會不平等的不滿

在範圍更廣泛的網路輿論空間中，各種涉及體制性社會不公、政商勾結與權貴濫權的新聞事件，頻繁引起中國民眾廣泛關注與批評。最重要的案例是 9 月初爆發的男藝人于朦朧猝死事件。

于朦朧在 2025 年 9 月 11 日墜樓身亡後，北京警方於 12 小時內宣佈為酒後失足並排除刑事案件的可能，但隨後網路流傳諸多錄音及影片，反映此事極有可能涉及演藝圈潛規則及組織性凌虐行為，並有中共高層親友涉入。在中共官方嚴格封鎖下，相關討論仍在網路空間累積共超過百億次閱覽，並引發大量網民在央視留言、致電警方要求說明等「衝塔」（網路流行語，指挑戰權力禁忌）行為。許多發言網民特別表示並非于朦朧粉絲，而是對權貴濫權及司法不公感到不滿。即使中共於 9 月下旬開展網路清朗專項行動，進行大規模清掃討論帳號，並以造謠罪名逮捕多名網民，但仍無法全面抑制網路輿論的關注與批評。

于朦朧引發的網路批評同樣並非孤例，司法不公與權貴濫權屢屢引發網路批評浪潮。2025 年 6 月初北京法院助理白彬疑在上級威逼下參與盜領數億元法院執行款並在事後潛逃日本、6 月湖南警方公佈 2024 年在揭發醫院器官移植弊案後墜樓身亡的實習醫生羅帥宇為自殺，均曾引發網路輿論對司法不公的批評。此外，體制內權貴子女透過特殊資源輕易取得一般民眾難以企及的發展條件，亦引發民眾對社會流動機會不平等及權力隔代複製的批判。如出身內蒙的女藝人那爾那茜被爆因其父在央視工作而多次不當取得升學優惠，以及北京女醫生董襲瑩因其父任職國企高管而在 4 年內取得醫學博士，並在醫院工作中屢獲特殊照顧，都引發網民的高度關注與批判。

## 五、小結：社會結構性矛盾加深

2025 年經濟疲軟趨勢持續侵蝕一般民眾的收入與就業機會，民眾不僅對經濟前景感到悲觀，對於各種制度性的社會不公平也感到更為不滿，包括社會福利向中共體制內人員傾斜，以及權貴階層的資源壟斷及違法濫權。90 年代後中共

藉由提供經濟成長與改善生活條件，來換取社會支持專制政權的社會契約逐漸崩解，社會大眾也透過多種方式表達不滿或進行抵制。此外，由於社會流動僵化與經濟成果分配不均，庶民階層與政商菁英之間的結構性矛盾正在引發新的衝突。就此，2024年經濟學人曾以「新階級鬥爭」(new class struggle)形容此種社會風險，2025年日經新聞則認為中國已進入美國政治學者 Michael Lind 描述的「新階級戰爭」(New class war)。

對此，中共在「十五五規劃」中，仍然喊出促進充分就業、完善收入分配、健全社會保障、促進人口發展等口號，並且提出「暢通社會流動渠道」的新表述，反映中共已對相關社會風險有所警覺。然而中共同時強調「堅持盡力而為、量力而行」的總體原則，似說明當局仍無意提高民生問題在政治議程上的優先順序。

## V. 政治

撰稿人：王占璽

中共高層的權力運作向來高度不透明，極少數在觀察趨勢變化上具有參考價值的定期公開資料，是每年舉行的中共中央委員會全體會議（2025 年舉行 20 屆四中全會），以及近年來反腐工作的影響範圍。而 2025 年的趨勢顯示，即便中共在內、外部環境均面臨持續挑戰，但對於黨政官員而言，真正的壓力來自最高領導人習近平發起的政治清洗運動。

### 一、20 屆四中全會：政治清洗新高峰

2025 年中共四中全會最受關注的現象，是大量中央委員缺席以及多位解放軍高階將領受到處分落馬，反映出當前中共高層政局處於異常狀態。

中共中央委員及候補委員組成的中央委員會即是一般所稱的「中共中央」或「黨中央」，每年至少一次的全體會議則是中共黨內最重要的政治場合，因此中央委員除非有特別重要任務，否則不會缺席。而今年在 205 位中央委員中有高達 37 人缺席（含任內死亡的俞建華），缺席率達 18%；而 171 名候補委員亦有 24 位缺席，缺席率 14%，總缺席率為 16.2%。這不但遠超過習近平自 18 大上任以後歷次全會的情況，也應是改革開放以來的最高紀錄。（見圖 5-1）

圖 5-1 中共中全會中央及候補委員缺席率（18 大至 20 大）

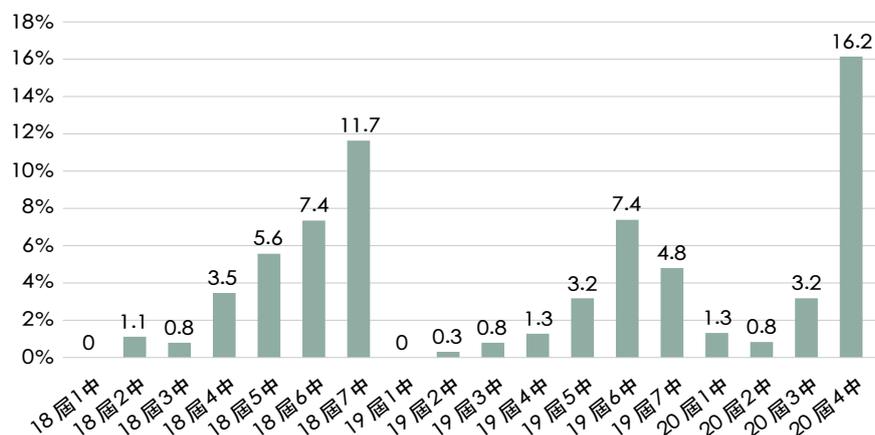


表 5-1 中共 20 屆三中與四中全會遭免職及調查人員

類型	三中	四中
中央委員開除黨籍	李尚福 李玉超	唐仁健、金湘軍、苗華、王春寧、何衛東、何宏軍、王秀斌、林向陽、秦樹桐、袁華智
中央委員被查	—	藍天立、王莉霞、易會滿、張林
中央委員辭職／免職失蹤	秦剛	劉建超、金壯龍、雷凡培
中央候補委員開除黨籍	孫金明	楊發森、朱芝松、張鳳中、李石松
中央候補委員被查	李石松	費東斌、吳勝華
中央候補委員辭職／失蹤	—	—
候補委員應遞補未遞補	丁興農	王立岩、王抗平、王嘉毅、方永祥、方紅衛、石玉剛、石正露

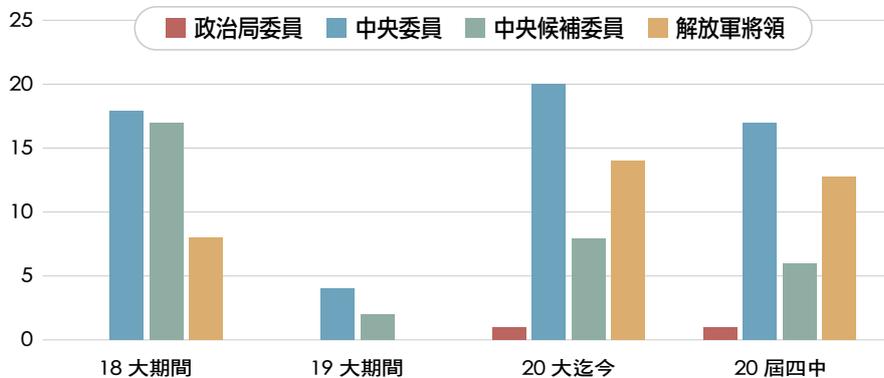
資料來源：作者整理

四中全會落馬的中央委員及候補委員，不但遠高於去年三中全會，也創下習近平任內的新紀錄。(見表 5-1) 今年缺席的 57 人(另有 4 人已於三中全會落馬)中，已有 23 名黨政軍要員確定因案落馬，包括 14 位已確認開除黨籍，另有 6 位已經被官方宣佈懲處但尚未完成開除黨籍程序，以及 3 名已被免職但下落不明的中央委員。此外，還有 7 名排名靠前的中央候補委員，也可能因為正在被調查中而未能順利遞補中央委員，例如方紅衛在四中結束後便被正式調查。

在習近平剛掌權的 18 大期間，即使是在積極清除令計畫、徐才厚、郭伯雄為首的潛在反習派系勢力下，5 年期間落馬的現任中央委員及候補委員共計也才 35 人，包括 8 名解放軍將領；單次處分中央委員最多的是 2017 年的 18 屆七中全會，當時有 15 名官員落馬，包括 2 名解放軍上將。而 19 屆 5 年期間落馬的中央委員、候補委員總數更降低至 6 人。此外，在這兩屆 10 年期間，也均未有現任政治局委員落馬。而僅在此次 20 大四中全會中，落馬中央委員及候補委員便達到 23 人，其中包括 1 名政治局委員及 10 名解放軍將領。(見圖 5-2)

解放軍是這一輪政治清洗的重災區。四中全會上，解放軍現役 32 位上將僅有 11 位出席，9 位上將在全會召開前夕被正式開除黨籍，其中 8 位為中央委員，包括軍委副主席何衛東，以及軍委成員、解放軍政治部主任苗華。何衛東也

圖 5-2 中共中央與候補委員任內遭免職人數 (18 大至 20 大)



是 18 大以來第一位政治局委員在任內落馬。此外，還有 14 位上將及 5 名中將缺席，42 名軍方代表共有 27 名缺席，整體出席率僅有 36%，未出席的將領可能已經被調查。另一方面，在聯合作戰指揮中心、五大戰區、四大軍種及武警部隊的 21 名上將司令員及政委中有 14 名缺席，也意味著解放軍作戰指揮體系的崩解。更重要的是四中全會並非這輪清洗的終點，對解放軍的政治整肅恐將延續至 2026 年。

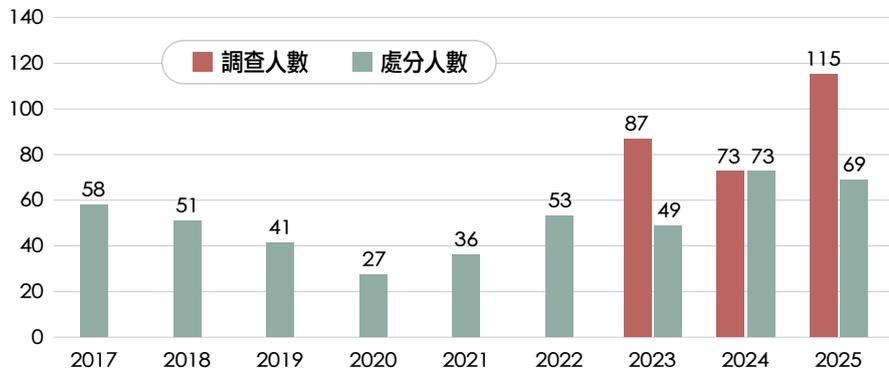
在黨政領域的政治整肅力度其實不亞於解放軍。此次缺席的黨政官員達到 30 名，其中 14 名已經確認落馬，也超過 18 屆七中全會的 13 名（當年另有 2 名解放軍上將落馬），說明 2025 年對黨政高層官員的政治清洗力度也達到習近平上任以來的新高峰。其中，內蒙古王莉霞、廣西藍天立及山西金湘軍等三人俱為地方大員，曾經是外交部長熱門人選的中共中央對外聯絡部長劉建超則早在 7 月起便下落不明。而在四中全會後，政治局委員馬興瑞也多次缺席中共中央重要會議活動，疑似遭到調查。若馬興瑞也確定免職，則將創下 18 大以來首次免職兩位現任政治局委員的新紀錄。

## 二、針對全黨的反腐與黨紀運動

除了黨中央成員外，在 2025 年中共對各級黨政官員腐敗行為的整體查處規模，也較往年更加擴大。依據中紀委通報數據統計，2025 年已經達到 2023 年的 1.6 倍，年均成長超過 20%，同時也出現向上升、向下沉與向外擴的三種趨勢。

「向上升」指的是省部級以上官員被查處的規模擴大。2025 年中共省部級

圖 5-3 省部級以上幹部被調查與處分人數 (2017 年至 2025 年)



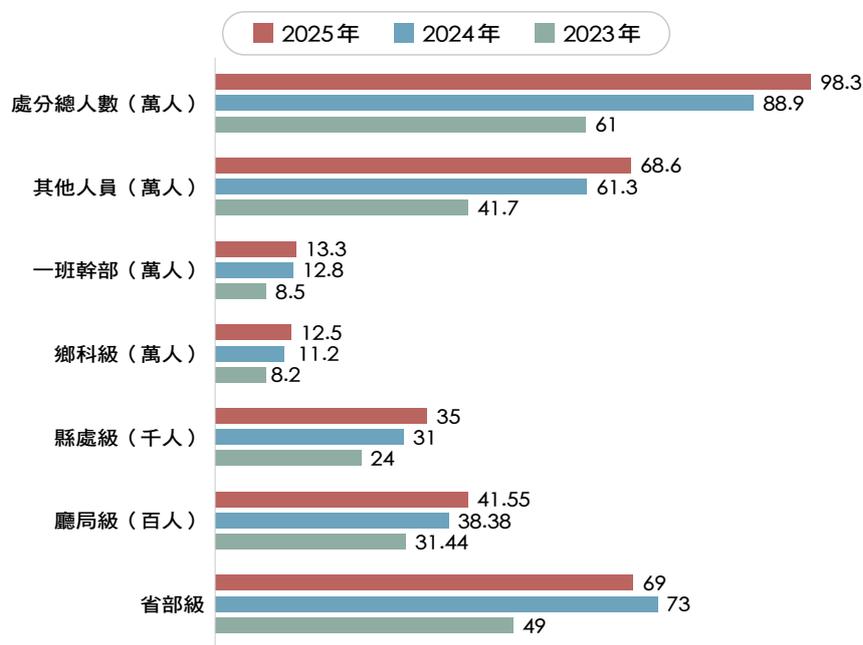
官員遭處分的人數達到 69 人，在過去 9 年來僅次於 2024 年，同時被立案調查人數達到 115 名，超過 2023 年的 87 名及 2024 年的 73 名，達到 20 大以來新高點。另一方面，20 大以來的查處規模也遠高於習近平前一任期，在 19 大五年期間（2018 年～2022 年），正、副省部級以上官員被處分者約有 208 名；而 2023 年迄今三年間已經達到 191 名。（見圖 5-3）

而從整體反腐工作的觸及層面，又呈現出強化基層反腐及黨外反腐的趨勢。「向下沉」是指行政層級愈低，反腐整肅的擴張速度愈快，特別是針對不具正式官職，但在農村集體企業、國有企業中任職的「其他人員」，三年來以每年平均成長 23.9% 的速度快速增加。（見圖 5-4）而「向外擴」的趨勢，反映在查處範圍從黨政機關官員外溢到基層人員及廣義的體制內人員。就此，中共黨員在遭查處時會同時受到黨紀處分與政務處分，不具中共黨員身分的官員則僅能處以政務處分。2023 年受黨紀處分人員佔整體的 82%，而 2024 年、2025 年則持續下降至 76% 及 74%。受黨紀處分人員比例逐年降低的趨勢，說明近年打擊腐敗工作也在非中共黨員的一般基層體制內人員中積極展開。

### 三、小結：大清洗考驗政府專業與經驗傳承

根據以上的數據分析，2025 年政治清洗及常態反腐工作的規模與層級都達到了習近平上任以來的新高點，代表政治忠誠已經成為當前中共政治運作的核心議程，除了反映出習近平對黨內忠誠的不放心，也形塑出政治上的集體不安全感，這樣的氛圍恐造成黨內官員對個人未來前景不確定性升高，進而產生政治

圖 5-4 中共全國紀檢監察機關處分人員 (2023 年至 2025 年)



體系治理能力下降的可能。

習近平對於黨內忠誠的不放心是大規模反腐清洗的基本原因。因而，有觀察家臆測，隨著他的年齡增長與健康狀況下滑，以及逐漸浮上議程的黨內政治接班問題，使習近平對於潛在反對勢力的反撲抱持高度警惕與憂慮，所以在 20 大後持續發動大規模的政治清洗，以確保黨內各級幹部對其統治權威及政策路線的絕對忠誠。不過，四中全會通過的「十五五規劃」充分反映習近平政策路線，說明他仍能在重大政經政策上掌握完全的主導權，也說明其領導地位仍然穩固。

當前整肅黨內高層官員的重要特徵是整肅對象幾乎都是廣義的習近平人馬，包括他在上台以後親自提拔、來自福建 31 軍的多位解放軍高階將領，以及在 2022 年中共 20 大上由他「親自安排、層層把關」選出的黨政高層官員。此一現象說明習近平似乎提高了對政治忠誠的要求標準。另一方面，常態性反腐工作的規模擴大，以及向基層及非黨員群體加速擴散的趨勢，也呈現出加強鞏固權威、壓制潛在挑戰的心理。這種「高處不勝寒」的不安心態，普遍出現在古今中外權力極端集中領導者的政治決策中。史丹佛大學吳國光教授則透過比較史達林、毛澤東及習近平晚年政治整肅的相似性，指出共黨體制的高度集權特性，強化了獨裁領導人透過政治清洗鞏固個人權威的動機，並將其稱為「史達林邏

輯」。

對於中共各級幹部而言，持續加強的政治清洗帶來普遍的不安全感，日常工作的最高準則是持續政治效忠，以理性、專業來解決現實問題的考量排後，無人敢於質疑或挑戰上級的政策路線。此外，**大規模清洗也代表黨政軍重要職務的遺留空缺，必需由經驗歷練仍然不足的官員接手，可能造成各領域、各層級的決策風險升高，治理效能卻下降的情況**，並且使跨部門、跨層級的政策協調更加困難。

更高頻率的**政治清洗**也許可以提高政治忠誠，但整體政府的專業能力與經驗傳承可能是必須付出的代價，當中國內外情勢都遇到比較險峻的考驗之時，如何在政治忠誠與治理能力之間取得平衡，對中共高層領導人來說將是一個重大考驗。



## 參、結論

2025 年底召開的「中央經濟工作會議」強調「持續擴大內需、優化供給，做優增量、盤活存量，因地制宜發展新質生產力，縱深推進全國統一大市場建設」，針對 2026 年經濟工作，提出八項重點任務，第一項就是「堅持內需主導，建設強大國內市場」。但在作法上卻強調「擴大優質商品和服務供給。優化『兩新』（註：大規模更新設備和消費品以舊換新）政策實施。」**仍然是從供給面來思考擴大內需，沒有改變「重生產、輕消費」思維。**而「穩定房地產市場」被放到最後的第八項，重要性降低，忽視了中國內外經濟學者一再建議要擴大內需，一定要先解決房地產債務問題的結構性解決方案。

雖然 2025 年 12 月 15 日各官媒還大張旗鼓地宣傳隔日中共黨媒《求是》雜誌將發表習近平重要文章《擴大內需是戰略之舉》，但該文內容卻是自 2015 年以來習近平重要講話中有關擴大內需的內容摘要，反而讓市場感受該文重點不在「擴大內需」，而在「戰略」，普遍預測中國政府仍會像 2015 年宣布「中國製造 2025」政策以來那樣，維持集中資源加速科技自主，以提高生產力來因應外部地緣政治競爭與解決內部經濟問題。

而在四中全會後，國務院提出的第一個促進消費方案是工信部等六個部會在 2025 年 11 月底聯合印發的《關於增強消費品供需適配性進一步促進消費的實施方案》，提出 2027 年初步目標是要形成 3 個「兆級消費領域」和 10 個「千億級消費熱點」，但實際內容卻是包山包海的各個產業如何配合綠能與 AI 產業升級的相關措施，仍然是從生產供給面在「增強消費」，而非經濟學者所建議的處理地方房地產債務問題或提高社會福利，從需求面讓人民有錢消費。

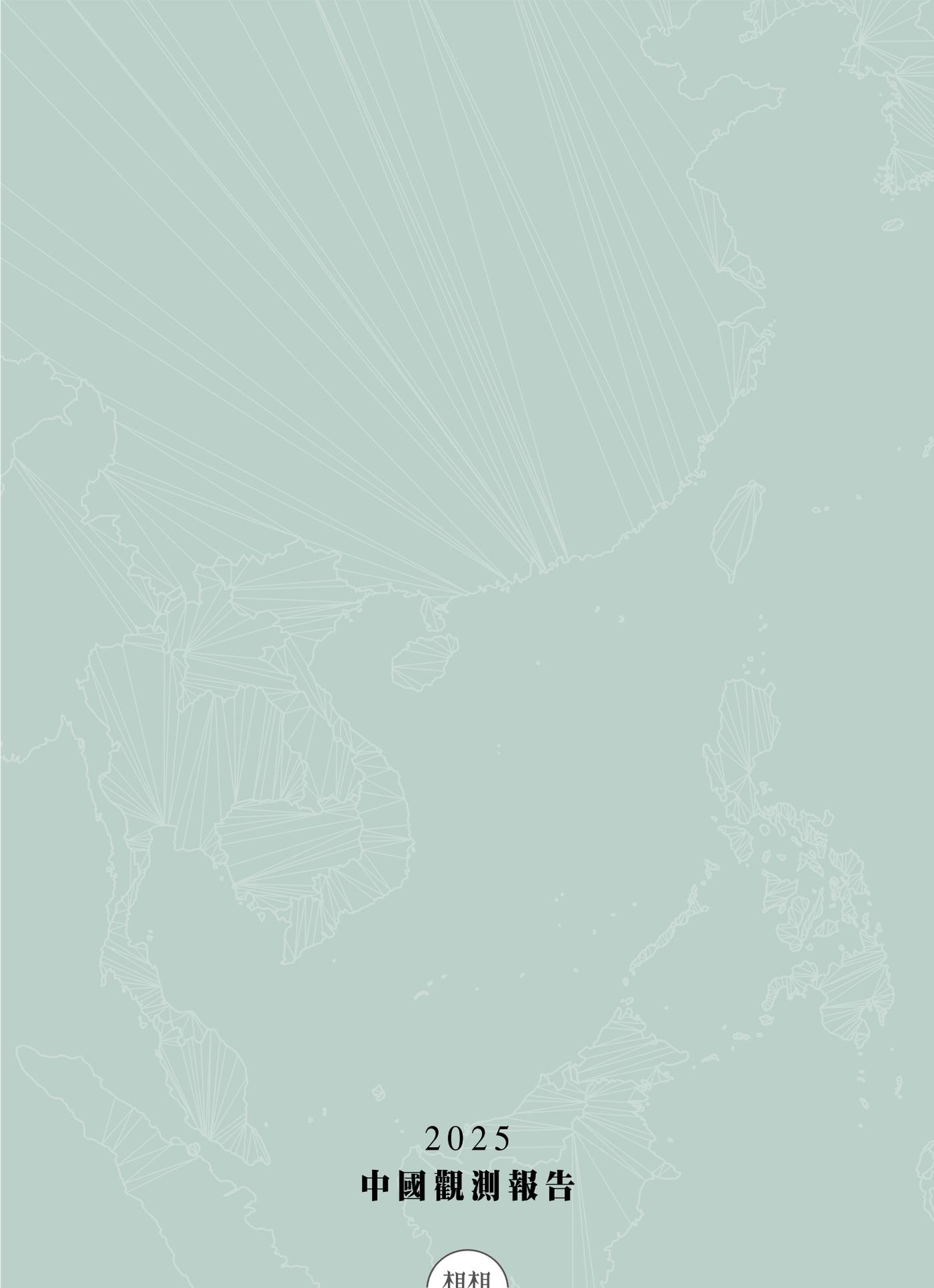
綜合以上最新發展，我們可以預測，**各界引頸期盼中國政府專注處理經濟失衡問題的政策轉向短期內恐怕不會發生，中共仍會繼續專注在支持高科技產業發展，內需市場短期內也難見起色**，因此國內過剩的產能只能持續用極其「內捲」的方式削價競爭、拚出口，各國擔憂「中國衝擊 2.0」可能更進一步對各國製造業形成「去工業化」壓力，使中國與各國貿易關係更加緊張。另一方面，國內經濟持續低迷，則可能使社會不滿情緒繼續升高，民眾對經濟前景失去信心，改革開放以來的社會契約瓦解，人民要求公益的抗爭行動不斷增加，產生所謂「新階級戰爭」。同時，中共統治階層出現越集權越不安的史達林式清洗，衝擊國家治理能力。在內需不振、通貨緊縮與去槓桿的循環沒有出現戲劇性變化，2026 年中國經濟成長將持續依賴出口，這個情況究竟讓中國對外關係自主空間增加或減少，將是值得進一步觀察的方向。

## 附錄：中國觀測 50 項指標

- 1 中國經濟成長率預期
- 2 中國經濟成長實際值估計
- 3 社會消費品零售
- 4 商品房銷售額
- 5 規模以上工業企業產成品資金與產能利用率
- 6 城鎮固定資產投資
- 7 高科技製造業投資
- 8 外人直接投資與撤廠估計
- 9 貨物貿易（進出口）
- 10 各國對中貿易調查
- 11 高科技產品出口占比與出口平均價格
- 12 消費者物價指數
- 13 生產者物價指數
- 14 消費者信心指數
- 15 採購經理指數
- 16 規模以上工業增加值
- 17 服務業生產指數
- 18 撥備覆蓋率
- 19 資本適足率
- 20 貨幣市場利率
- 21 M1-M2 剪刀差
- 22 不良貸款總額
- 23 人民幣存放款
- 24 中國金融機構家數
- 25 股票回購股數統計與上證指數

- 26 商業銀行持有政府債務餘額
- 27 商業銀行公債佔資產總額比率
- 28 中國全國廣義財政收支
- 29 中國地方廣義財政收支
- 30 中國財政收入結構
- 31 中國財政支出結構
- 32 中國政府債務餘額（包含中央、地方、城投債）
- 33 中國隱藏性債務估計
- 34 G20 國家政府債務餘額、占 GDP 比、占財政收入比
- 35 新發債務項目與總額
- 36 新增財政政策相關法規
- 37 失業率：勞動人口及青年失業率
- 38 收入不平等：五等分收入變化
- 39 經濟信心：收入與就業的感受及信心指數
- 40 負債：消費貸款及個人房貸
- 41 家庭：結婚對數及新生兒數量
- 42 人口結構：老年人口比例與老年人口撫養比
- 43 社會保障：養老保險基金收支及結餘
- 44 社會穩定：社會抗爭事件統計
- 45 社會穩定：萬人以上突發性集體抗爭數量
- 46 高層政治：歷年中共中全會中央委員與候補委員缺席率
- 47 高層政治：中共中央委員、候補委員任內遭免職人數：18 大至 20 大
- 48 軍方人事：中共中央委員、候補委員並為解放軍將領者在任內遭免職人數
- 49 高層反腐：省部級以上幹部遭調查及處分人數
- 50 基層反腐：中共全國紀檢監察機關處分人員





2025  
中國觀測報告

