



如何看待中國用電量的下跌

高級經濟研究員 戴道華

2010年，經濟學人（The Economist）編制了克強指數，是以當時有望繼任中國國務院總理的李克強而命名的衡量經濟發展狀況的指標。克強指數由用電量、鐵路貨運量和銀行貸款發放量三個指標組成，分別佔比重40%、25%及35%，足見用電量指標的重要性。今年8月份，根據國家能源局的統計，無論是全國發電量還是全社會用電量均不同尋常地錄得同比跌幅，幅度分別為-2.2%和-1.5%，與8月份整體經濟數據疲軟相吻合。幾天之後，人民銀行啓動了5000億元的常備借貸便利（SLF）操作。對此，國家統計局的解釋是8月份華東等地區氣溫較往年偏低，導致用電量和發電量雙雙同比下跌，但市場對其的解讀顯然悲觀得多。

用電量的下跌

全社會用電量相當於對電力的需求，有關的正式統計從2007年才開始，而全國發電量相當於電力的供應，其統計則可追溯到1997年。近年以來，中國電力的供求相對較為平衡，因此2007年以前中國經濟用電情況的變化儘管沒有官方統計數據，但大致上還是可以從發電量數據上得到參考。

今年8月份，中國經濟的月度統計數據普遍比較疲弱，其中全社會用電量更是錄得1.5%的同比跌幅，是自2013年2月份同比下跌12.5%以來的首次。但是2013年2月用電量同比下跌主要由於受到該年春節假期出現在2月份、而2012年春節則出現在1月份的季節性因素影響，因為春節以及前後一段時間生產的停工會影響用電量數字。而以往每年春節所在月份不同也會引起用電量的短暫下跌，不構成對中國實體經濟增長情況的反映。這從歷史更長的發電量數據上也可以得到印證。

撇除了該影響因素，那麼用電量在8月份下跌就不無令人擔心之處，因為自2007年有統計以來，全社會用電量錄得下跌僅在2009年1至7月持續

出現過，其背景是美國次按危機和雷曼破產引發的金融海嘯的後續影響還在持續，美、歐、日同步衰退，而中國儘管已經推出了 4 萬億元的刺激措施，但外貿仍在大幅萎縮，GDP 增幅在 2009 年上半年降至 7.1%。比較之下，這一次用電量增長持續放緩直至倒跌，就暗示實體經濟表現可能存在隱憂。

當然，一個技術性影響因素是 2013 年 8 月份的高比較基數。2013 年第 3 季度全國大部份地區持續經歷高溫天氣，結果當年 8 月份全社會用電量同比錄得 13.7% 的增幅，是全年最高的單月增長，到了 9 月份其增幅仍保持在雙位數字的 10.4%。在此高比較基數之下，今年 8 月份尤其是華東等部份地區氣溫較往年偏低，因此影響用電量的增長。這也可以從同期發電量數字的變化上面得到印證。

一般而言，夏季氣溫異常主要影響生活用電，其次是服務性行業的用電，而生產用電受到的影響會相對較小。在 2013 年 8 月，城鄉居民用電量同比增長 21.4%，而第三產業用電量同比增長 15.5%，兩者均高於全社會用電量 13.7% 的增幅，至於第一產業和第二產業的用電量同期分別增長 6.5% 和 12.1%，低於整體水平，正反映了這一結構。受到高基數的影響，今年 8 月份時城鄉居民用電量同比下跌 5.7%，第三產業用電量同比僅增長 1.1%，但由此而導致的用電量增長放緩就不必過份解讀。

用電量結構的變化

在 2013 年 8 月，第二產業的生產性用電量雖然同比也增長 12.1%，屬於年內最快的增速，但該增幅是低於整體以及服務業和生活用電的。近年來，在穩增長的同時中國在化解產能過剩、防治大氣污染、以及節能減排等的改革也在同時進行。如果第二產業用電量的減少主要是因此而來，那就甚至可以視為是有關改革取得成果。據此，需要對第二產業的生產性用電量進行更具體的分析。

首先，從一個更宏觀的角度來看，中國雖然已經是全球第二大經濟體，但其經濟結構與其他發達國家還是有明顯的區別，主要表現為投資佔國生產總值的比重還是接近一半（2013 年為 48%），私人消費開支的佔比則只有 36%，後者遠遠低於發達國家普遍逾三分之二的佔比。從產業的角度來看，第二產業佔國生產總值的比重也還是接近一半（2013 年為 44%），也遠高於發達國家普遍兩成或更低的佔比，而第三產業即服務業的佔比雖然以 46% 超過工業，但就顯著低於發達國家普遍達七成的佔比。在這種經濟結構之下，中國經濟用電量的結構也有所不同。

在今年8月份，第三產業和城鄉居民用電量分別佔全社會用電量的13%和14%，比重比前幾年皆提升了約3個百分點，而第二產業用電量的佔比則從幾年前的水平下降了6至7個百分點至70%，顯示化解產能過剩、減少對高能耗行業投資取得一定的成效。不過，這一用電量結構離合理的水平還有距離，因為在以服務業和私人消費開支主導的發達國家，第三產業和居民用電量的佔比分別介於整體的兩到三成之間，而工業用電佔比不會過半。對中國經濟來，第三產業和城鄉居民用電量的佔比看似偏低，但其實並非十分不合理，主要是因為全社會用電量的總基數被能耗更高的工業所推高。

試想中國經濟如果一方面繼續向服務業和消費驅動轉型，而另一方面目前佔整個中國經濟44%的工業用電量在完成淘汰過剩產能以及節能改革以後其用電量降至接近發達國家的普遍水平，那麼其佔比就會從目前的70%顯著下降，那麼即使第三產業和城鄉居民用電量維持不變，其佔比也會相應上升至接近發達國家的水平。據此，未來中國經濟用電量結構趨於合理應該是循序漸進依靠工業用電增長低於服務業用電、居民生活用電乃至全社會用電來實現。

根據美國能源信息管理局（EIA）截至2011年的全球可比統計，中國首次超過美國成為全球用電量最多的經濟體，當年用電量為4.21萬億千瓦時，佔全球的22%，比第二位的美國的3.88萬億千瓦時還要多出8.5%，而當年中國經濟規模以當時匯率換算約為7.32萬億美元，相當於美國經濟的47%，可見其創造一個單位GDP的能耗是顯著偏高的。而到了2013年，中國全社會用電量增至5.32萬億千瓦時，但美國經濟的用電量是不增反微降的，兩者的距離顯著拉大。那麼儘管在2009年至2013年期間，中國單位GDP能耗每年均在下降（降幅分別為2.2%、4.0%、2.0%、3.6%和3.7%），2014年上半年降幅加大至4.2%，但節能減排的任務就依然艱巨。

經濟增長的放緩

據此，今年8月份中國經濟用電量罕有地下降既有去年同期高基數的因素，也有中國自身調結構的改革因素，問題是還有沒有中國經濟增長顯著放緩的因素。

中國經濟自2012年起季度增長率就一直低於8.0%，增幅介乎7.4%至7.9%之間，自2013年下半年起的4個季度的同比增長率分別為7.8%、7.7%、7.4%和7.5%，呈放緩之勢，但放緩的步伐仍算溫和。然而，在這段時間裏，中國經濟的用電量增長卻從雙位數字先是放緩至高的單位數字，後

至今年第 2 季的低單位數字，直至第 3 季出現下跌，足見用電量變化更為波動、但就指向經濟下行風險增加之勢。HSBC 和國家統計局所編制的 PMI 指數顯示非製造業 PMI 近月均在 54 點以上且有所改善、但製造業 PMI 則險守 50 點控制綫，這與第三產業的用電量雖然也在放緩、但增長情況勝於第二產業和整體的情況相吻合。

GDP 增長溫和放緩，但用電量放緩就顯著得多，這顯示中國經濟增長的結構出現了某種變化。截至 2013 年底，中國國生產總值的構成有 50% 為最終消費（其中私人消費和政府消費分別佔 36% 和 14%），而資本形成總額則佔 48%（其中固定資本形成和存貨分別佔 46% 和 2%），消費佔經濟的比重略高於投資。在 2013 年下半年的兩個季度裏面，投資對 GDP 的拉動仍大於消費，但到了今年首兩季，情況就倒轉過來，消費成為 GDP 最主要的驅動力，即無論是佔整體經濟的比重還是對經濟增長的拉動，消費都超過了投資。這一增長結構的改善反而會帶來用電量的增長放緩，因為服務業和居民生活用電量遠遠小於工業。但另一方面，消費驅動的增長模式也會導致較投資驅動為慢的 GDP 增長率。

目前，中國經濟當中投資的絕對增幅還是超過消費，但其放緩的程度也甚於消費。在投資領域，繼 2013 年服務業投資增幅反超製造業以後，今年以來這一趨勢持續，首 8 個月服務業的固定資產投資累計增長 18.2%，顯著高於製造業固定資產投資 14.1% 的增幅。而在製造業固定資產投資當中，對高能耗行業的投資增幅又低於整體，例如對石化、化工、黑色金屬、有色金屬同期的固定資產投資累計分別增長 11.8%、9.0%、-7.3% 和 6.6%，這也導致用電量乃至 GDP 的下行，惟其結果卻是可以接受的。

這一結構變化也可以從工業生產數據上得到印證。今年 8 月份規模以上工業增加值同比僅增長 6.9%，自金融海嘯以來最慢的速度，其中製造業的工業增加值同比增長 8.0%，也是今年以來最慢，其中石化、化工、黑色金屬、有色金屬同期的工業增加值則分別增長 5.7%、8.9%、3.5% 和 11.1%，也各是今年以來最慢，加上電力生產因應用電量而相應出現下跌，遂導致整體工業增加值增幅放緩至 6.9%。這暗示中國經濟增長步伐的進一步放緩，但它與用電量下降是互為因果的，也不必過於負面地進行解讀，因為一些中國主動推行的結構性改革也取得了進展。

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

一. 本地生產總值 GDP	2012	2013	2014/Q1	2014/Q2
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	19,644	20,372	5,174	5,309
升幅 (%) Change(%)	1.5	2.9	1.8	2.6
二. 對外貿易 External Trade	2012	2013	2014/8	2014/1-8
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
港產品出口 Domestic exports	588	544	53	380
轉口 Re-exports	33,755	35,053	3,219	23,327
總出口 Total exports	34,343	35,597	3,272	23,707
進口 Total imports	39,122	40,607	3,588	27,067
貿易差額 Trade balance	-4,778	-5,010	-315	-3,360
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
港產品出口 Domestic exports	-10.4	-7.6	7.2	4.6
轉口 Re-exports	3.2	3.8	6.4	3.8
總出口 Total exports	2.9	3.6	6.4	3.8
進口 Imports	3.9	3.8	3.4	3.9
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	4.1	4.3	3.9	3.9
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2014/8	2014/1-8
合約宗數 (宗) No. of agreements	115,533	70,503	7,902	51,491
年升幅 (%) Change(%)	6.2	-29.9	54.6	3.7
五. 勞動就業 Employment	2012	2013	2014/5-2014/7	2014/6-2014/8
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	12.45	11.84	13.3	13.6
失業率 (%) Unemployment rate(%)	3.2	3.2	3.3	3.3
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.5	1.4	1.5	1.4
六. 零售市場 Retail Market	2012	2013	2014/8	2014/1-8
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	9.8	11.0	3.4	-1
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	7.2	10.6	2.8	-1
七. 訪港遊客 Visitors			2014/7	2014/1-7
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	4,862	5,430	537	3,390
年升幅 (%) Change(%)	16	11.7	11.2	12.3
八. 金融市場 Financial Market	2012	2013	2014/6	2014/7
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.05	775.4	775.1	775
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	22.2	9.7	14	17.6
M2	11.1	12.3	15	15.9
M3	11	12.4	15	16
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	9.3	10.6	13.3	14.1
港元存款 In HK\$	11.7	5.1	13.1	15.4
外幣存款 In foreign currency	7	16.2	13.6	13.5
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	9.6	16.0	16.0	15.5
當地放款 use in HK	7.1	13.8	14.9	15.6
海外放款 use outside HK	16.5	21.4	18.9	15.5
貿易有關放款 Trade financing	10.2	43.8	11.6	9.7
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.0000	5.0000
恆生指數 Hang Seng index	22,657	23,306	23,191	24,757