

中國新四兆元救經濟計畫的影響研析

摘要

2018 年 12 月中央經濟工作會議宣布透過減稅降費、擴大投資等措施來扶持經濟，這個被外界統稱為新的四兆救經濟計畫與 2008 年四兆人民幣財政刺激方案有何不同？新的計畫，除了有更多創新的貨幣政策工具投入，解決中小企業及小微企業融資問題外，減稅降費主要聚焦在提振內需市場。因新四兆救經濟計畫規模占 GDP 不及 5%，不如 2008 年方案(規模約占 GDP 的 13%)，包括瑞銀等皆認為未來成效有限，但仍需持續觀察：(1)新常態經濟成長模式確立，提振內需市場將成為經濟主軸；(2)須留意中國債務問題為經濟帶來衝擊。建議方面：(1)減稅未必對台商有利，要提升議價能力；(2)在中國台商的經營布局應適時轉型升級；(3)因應中國供應鏈改變，轉化成台灣產業的商機。

一、前言

2018 年受到美中貿易緊張局勢及中國內需市場疲弱影響，2018 年全年 GDP 成長已放緩至 6.6%。主要國際預測機構對中國 2019 年經濟表現在全球需求放緩及美中貿易戰持續增溫影響，投資與出口將會再度受到重創，預估 2019 年中國 GDP 在 6.2%至 6.4%間。

其實早在 2018 年 3 月川普總統宣布對中國進口商品加徵關稅後，中國內部為了穩增長目標陸續採行相關措施，首先由中國人民銀行(人行)在 1 月 25 日及 4 月 25 日實施普惠金融的定向降準，分別調降存款準備金率(Required Reserve Ratio, RRR)0.5~1.5 個百分點[註¹]及 1 個百分點，共釋放近 1 兆~1.1 兆元人民幣，以補充銀行體系流動性及防止出現資金過緊狀況。第 3 季起，隨著美國分階段對進口中國商品進行加徵 10%~25%不等的關稅稅率之下，中國政府再次加深救經濟的力度，包括再度降準 2 次、引進中期貸款便利(Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF)等貨幣工具操作。而 2018 年年底中央經濟工作會議更

宣布將要透過減稅降費、擴大投資等優惠措施，這一連串的救經濟措施被外界統稱為新的四兆救經濟計畫。

2008 年金融海嘯期間，中國政府採行四兆人民幣財政刺激方案，當時雖有效讓 GDP 成長由谷底翻升，減輕了全球經濟景氣全面性衰退的影響，但事後卻造成部分產業的產能過剩、房地產市場過熱等情形，讓 GDP 不再像過去維持在兩位數的高成長率，而 2012 年起中國政府推動的一帶一路，以及十三五計畫提出的供給側改革皆是為了修正四兆人民幣財政刺激方案，以及因應當時經貿情勢的作法。而今提出的新四兆救經濟計畫，到底內容為何？本文試從 2008 年四兆人民幣財政刺激方案到現今的新四兆元救經濟計畫，從政策內容來瞭解其可能的影響，並為台商未來因應對策提出相關建議。

二、 2008 年四兆人民幣財政刺激方案

(一)源起

2008 年由美國次貸風暴引發的金融海嘯，逐漸波及到全球經濟體，各國政府無不期待主導著國際經濟走勢的美國，能提出有效的對策或期待國際基金(IMF)提供協助，渡過危機。

身為亞洲第二大、世界第四大經濟體的中國，雖然因金融體系屬於相對封閉，幸運地逃過金融海嘯波及，但仍受到全球經貿環境不景氣的影響，出口受到重創。2008 年下半年出口急轉直下，從年初的超過兩位數成長迅速回落至負值。2009 年第 1 季出口減幅達兩位數，且工業生產大幅下滑，發電量零成長，出口企業紛紛關閉，陸續出現失業潮。

為了因應國際金融海嘯，中國採取適度寬鬆貨幣政策、配合提高出口退稅率以及擴大財政支出等方式來提振經濟。在貨幣政策方面，2008 年 9 月至 12 月，人行先後 3 次下調存款基準利率，計調降 2%，法定存款準備金率調降 1.5%；5 次調降貸款利率，其中 1 年期貸款利率從 7.47%下降至 5.31%。在調整關稅方

方面，自 2008 年 8 月起陸續實施 7 次提升出口退稅率^[註²]；擴大財政支出方面，除了自 2009 年起有透過汽車產業調整和振興計畫而補貼換車的下鄉政策，以及起擴大執行家電下鄉政策，從初期的 12 個省（區、市）全面推廣到全國。

溫家寶總理在 2008 年 11 月 5 日國務院常務會議正式決議，為擴大內需而採取的十項措施，並在 11 月 9 日推出為期 2 年總額四兆元人民幣（當時約合 5,860 億美元）的財政刺激方案。

（二）十大措施擴大內需

- 1.保障安居工程建設：包括加大廉租房的建設，加快棚戶區改造，以及遊牧民定居工程等。
- 2.農村基礎設施建設：包括農村的沼氣、飲水安全工程、公路建設、電網等支持力度，南水北調水利工程、病險水庫除險等工程，以及加大扶貧開發力度。
- 3.交通及電網等基礎設施建設：重點建設客運專線、煤運通道，以及西部鐵路、高速公路，中西部幹線、支線機場建設等。
- 4.醫療衛生、文化教育等發展：加強基層醫療衛生服務體系建設，加快中西部農村初中校舍改造，推進中西部地區特殊教育學校和鄉鎮綜合文化站建設。
- 5.生態環境建設：加快城鎮污水、垃圾處理設施建設和重點流域水污染防治，加強重點防護林和天然林資源保護工程建設，支持重點節能減排工程建設。
- 6.自主創新和產業結構調整：支持高技術產業化建設和產業技術進步，支持服務業發展。
- 7.加快汶川震區的災後重建各項工作。
- 8.提高城鄉居民收入：提高糧食最低收購價格，提高農資綜合直補、良種補貼、農機具補貼等標準，增加農民收入。提高低收入群體等社保對象待遇水平，

增加城市和農村低保補助，繼續提高企業退休人員基本養老金水平和優撫對象生活補助標準。

9.增值稅轉型改革：在全國所有地區、所有行業全面實施增值稅轉型改革，鼓勵企業技術改造，減輕企業負擔 1,200 億元。

10.金融對經濟增長的支持力度：取消對商業銀行信貸規模限制，合理擴大信貸規模，加大對重點工程、「三農」、中小企業和技術改造、兼併重組的信貸支持，有針對性地培育和鞏固消費信貸增長點。

(三)成效

根據發展改革委員會公布四兆人民幣財政刺激方案投入經費主要用途分配如表 1，其中以重大基礎建設及地震區災後重複投入經費最多，分別為 1.5 及 1 兆元，超過半數。

表 1 2008 年 4 兆人民幣財政刺激方案投入資源分析

重點投入項目	資金(人民幣)
廉租住房、棚戶區改造等保障性住房	約 4,000 億元
農村民生工程和基礎設施	約 3,700 億元
鐵路、公路、機場、水利等重大基礎設施建設和城市電網改造	約 15,000 億元
醫療衛生、教育、文化等社會事業發展	約 1,500 億元
節能減排和生態工程	約 2,100 億元
自主創新和結構調整	約 3,700 億元
災後恢復重建{汶川地震}	約 10,000 億元

資料來源：發展改革委網站。

溫家寶總理在 2012 年夏季達沃斯論壇指出應對金融危機的四兆人民幣財政刺激方案，在 2009 年至 2011 年間，城鎮保障房開工建設為 2,100 多萬套；新增鐵路及公路分為 1.35 及 37.6 萬公里；城市軌道交通、農村電網、水利工程路等基礎設施明顯改善，還控制財政金融風險，如 2011 年財政赤字和國債餘額占 GDP 比重分別為 1.8%和 15.3%，低於 2002 年的 2.6%和 16.1%；銀行業金融

機構不良貸款率從 2003 年底的 15.2%下降到 2011 年底的 1.8%等。GDP 年增率從 2008 年第 1 季的 11.6%降至 2009 年第 1 季 6.7%的新低點後，回升至 2010 年第 1 季的 12.3%的高點，爾後反轉呈現緩步走跌勢，在 2013 年前仍維持 7.5%以上水準。然而過量寬鬆的政策導致 2010 至 2011 年社會消費品及房地產價格上漲等通膨現象[註³]，尤其資金流入主要集中在房地產行業、地方融資平台及鋼鐵等特定行業，像部分與政府有關的機構如地方政府及國有企業獲得資金相對容易，顯示資金運用在低效率高風險項目，而非真正進入到實體經濟之中，加劇經濟結構的扭曲，產能過剩的現象。

三、 2018 年新的四兆元救經濟計畫

(一)源起

2018 年以來中國面臨經濟放緩的挑戰，上半年雖受惠於全球景氣回溫與大宗商品價格上漲影響，仍呈現成長惟增幅逐步減退，下半年受到美中貿易摩擦的增溫，其效應逐步加大，2018 年第 3 季經濟成長創近 10 年新低，加上美中貿易戰持續擴大的雙重壓力，讓 2018 年全年 GDP 年增率來到 6.6%水準，股市較 2017 年跌掉 3 成，為全球跌幅最深的地區，這也造成因股票質押斷頭、金融機構不良債信增加、民營企業及小微企業等融資困難等問題。

面對 2019 年內需市場下滑及外在全球經濟前景不振及美中貿易摩擦的增溫，作為中國經濟政策最高指導的中央經濟工作會議，定調 2019 年經濟工作總基調是堅持「穩中求進」，強調要穩成長，「保持經濟運行在合理區間」，並打好三大攻堅戰，以及「六穩」(就業、金融、外貿、外資、投資、預期)基調下，要增加「提振市場信心」及「促進形成強大國內市場」。因此，財政政策要積極加力提效，實施更大規模減稅降費、大幅增加地方專項債券等，在貨幣政策方面，則一改過去「中性」說法，強調要「鬆緊適度」，保持流動性合理充裕，改善貨幣政策傳導機制，提高直接融資比重，解決民營企業和小微企業融資難融資貴的問題等。而 3 月份全國人大及政協會議期間，除了宣示 2019 年 GDP 成長目標

為 6%-6.5%間、採寬鬆貨幣政策且有進一步降準、降息的可能、在財政政策方面，除了公布加大財政支出的力道、減稅降費等，也確立外商投資法，要加速開放、穩定、透明的投資環境等，這一連串的措施即被外界統稱為新的四兆救經濟計畫。

(二)內容

1.貨幣政策方面

2018 年中國為維持寬鬆的貨幣政策，主要採用定向調降存款準備率等措施，以擴張市場流動性。如 1 月 25 日依據中國人民銀行 2017 年 9 月 30 日發布《中國人民銀行關於對普惠金融實施定向降準的通知》，針對大中型商業銀行、約九成以上的城市及非縣域農等商銀的小微企業、創業擔保貸款等業務，實施普惠金融定向降準措施，降準在 0.5 至 1 個百分點，釋出長期流動性資金約 6,000 至 7,000 億元人民幣，而 4 月定向降準置換「中期借貸便利」(Medium-term Lending Facility, MLF)[註⁴]，償還約 9,000 億元的 MLF 後並釋出約 4,000 億元[註⁵]；6 月除擴大 MLF 擔保品範圍，涵蓋了 AA 級公司債等項目外，並進行一年期 MFL；7 月 5 日再降準 0.5 個百分點，釋出 7,000 億元，並鼓勵與的工、農、中、建、交等五大國有商銀和中信、光大銀行等 12 家股份制商銀按照市場化定價原則，實施「債轉股」專案[註⁶]。

由於 2018 年第 3 季起中國經濟下行壓力大增，包括美中貿易摩擦加劇不僅影響了出口，衝擊民間消費與投資的意願，股債市的慘跌，造成民營企業及小微企業深陷融資困難窘境，光第 3 季新增債券違約計 16 家，其中民間企業 12 家約占 75%，加上第 4 季債市面對著 1.24 兆元信用債到期。於是國務院在下半年推出一系列扶持民營企業融資措施，包括 10 月設立「民營企業債券融資支持工具」[註⁷]，創設信用風險緩釋憑證(CRMW)，以市場化方式緩解民營企業融資難問題，進一步改善經商環境，另再降準 1 個百分點，釋放的部分資金除償還到期約 4,500 億元的 MLF 外，也多釋放 7,500 億元進入銀行體系，維持市場的流動

性。12月人行創設了TMLF[註⁸]，加大對小微企業、民營企業的資金支援力道，另一方面為了支持銀行發行永續債以補充資本，另也創設央行票據互換工具(Central Bank Bills Swap, CBS)[註⁹]，同時將主體評級不低於AA級銀行永續債，納入人行MLF、TMLF、常備借貸便利(Standing Lending Facility, SLF)[註¹⁰]和再貸款的合格擔保品範圍。此外，為了加強支持金融機構對小微企業和民營企業的信貸投放方面，人行也陸續在6月、10月及12月各增加了再貸款和再貼現額度1,500、1,500及1,000億元[註¹¹]。

2019年起人行採行的降準措施由「定向」先朝「全面降準」並配合其他政策工具操作。1月4日李克強總理主持銀行保險監理委員會提及要「全面降準」、定向降準工具，支持中小企融資，並要加大宏觀政策逆周期調節力道等，被視為中國貨幣政策鬆綁的信號，人行在同日宣布以置換MLF方式調降存款準備率1個百分點，釋放1.5兆元資金，扣除第1季度到期不續做的MLF，計淨投放8,000億元的強力貨幣[註¹²]，另也在春節前夕首次針對大型、股份制及大城市等商銀進行TMLF操作[註¹³]，釋出2,575億元；2月首次進行CBS操作，擴大銀行信貸投放能力，包括中國銀行等隨後宣布發行永續債或優先股補充資本、4月份的操作再釋出2,674億元；5月則在川普總統宣布自5月10日起將2,000億美元中國商品的關稅由10%上調到25%後，隔日(5月6日)人行推出2019年首次的「定向降準」措施[註¹⁴]，針對縣域的農村商業銀行降準，分3次實施，總計釋出2,800億元，透過擴大流動性資金予民營企業及小微企業，以減輕美中貿易摩擦的衝擊。

2.財政政策方面

2018年主要係因應美中貿易戰所進行關稅部分調整措施，再輔以減稅及增加投資作為。像7月份調降日用消費品進口關稅[註¹⁵]，降幅達50%以上；9月提高半導體等品項的出口退稅[註¹⁶]降幅在9%至16%不等；11月調降1,585項工業品進口關稅[註¹⁷]，調降在1.2%至%間。總計2018年降關稅措施，減輕了

企業和消費者稅負約 600 億元，關稅總平均水準由 2017 年的 9.8% 降至 7.5% [註 18]。

在減稅方面，除了 2018 年 10 月起調高個人所得稅門檻及專項附加扣除 [註 19]；在增值稅方面，自 2019 年 4 月 1 日起降低部分行業增值稅率，如表 1，包括製造業等由原適用 16% 稅率調降至 13% 等。在降費部分，2018 年 10 月底針對當地口岸收費，除清單之外不得收費外，進出口監管證件從 86 種減至 48 種；另依據《降低社會保險費率綜合方案》，針對職工基本養老保險單位繳費比例高於 16% 的省份（普遍為 20%），自 2019 年 5 月起可降至 16% 等，為企業減輕 3,000 億元負擔。

在投資方面，為了基建投資成為拉動經濟的關鍵力量，中國國家發改委自 2018 年第 4 季密集批准多個高鐵和電力運輸等工程，且依據中央政府工作報告內容，2019 年將針對鐵路、道路與水路等基礎建項目分別投資 8,000 億元及 1.8 兆元，若再經乘數效應（multiplier effect）的影響，應能幫助提升國內需求。在鬆綁外商投資方面，2018 年已將外商投資負面清單壓減到 48 條，而 3 月全國人大會議通過《外商投資法》，預計 2020 年 1 月 1 日實施，取代現有的外資三法，保障外資在中國投資享有國民待遇，6 月底將再壓縮外商投資負面清單、自貿區外商投資負面清單、擴大開放增值電信、醫療機構、交通運輸及能源資源等領域，也制定《鼓勵外商投資產業目錄》，擴大鼓勵外商投資範圍，期新設外資企業成長近 7 成。

表 2 2019 年中國政府工作報告重點目標

財政政策	貨幣政策
● 擴大政府預算 ✓ 赤字/GDP 比重為 2.8%，較 2018 年增加 0.2%，赤字規模達 2.76 兆元 ✓ 全國一般公共支出成長 6.5%，並超過 23 兆元 ✓ 中央政府轉給地方政府款項成長 10.9%	✓ 穩健的貨幣政策要鬆緊適度 ✓ 貨幣供給 M2、社會融資規模、GDP 成長一致 ✓ 確保貨幣供給得到良好

● 減稅及降費 ✓ 製造業和其他行業減稅由 16%至 13% ✓ 運輸、建築及其他行業減稅由 10%至 9% ✓ 將最低稅率維持在 6%不變 ✓ 小微企業月銷售額不超過 10 萬元免徵增值稅 ✓ 個人所得稅專項附加扣除如子女教育、繼續教育等 6 項專項附加扣除政策 ✓ 降低社保繳費方面，各地可降至 16% ✓ 工商業平均電價再降 10% ✓ 中小企業頻寬、移動網路流量等資費分別再降 15%、20%以上	控制，避免使用大量刺激政策 ✓ 保持流動性合理充裕 (靈活運用貨幣政策工具，疏通貨幣政策傳導渠道) ✓ 對中小型銀行採取更聚焦的存款準備金下調；大型國有商銀對小微企業貸款將增加 30% ✓ 完善匯率形成機制，保持人民幣匯率在合理均衡水準
● 增加發行地方政府債券 ✓ 發行 2.15 兆元的地方政府專項債券，較 2018 年成長 59%(8,000 億元)	
● 投資 ✓ 加大基建投資力度，預計成長 10%，成為拉動投資的關鍵力量 ✓ 制定《外商投資法》及《鼓勵外商投資產業目錄》	

資料來源：經濟脈搏(2019.3.5)，《【兩會直擊】李克強發表 2019 政府工作報告全文》

(三)可能的影響效果

新一輪的四兆救經濟計畫有別於 2008 年的四兆人民幣財政刺激方案，包括減稅及增加對中小企業的貸款，減稅雖想提高企業利潤，增加企業可動用的資金，然瑞銀[註²⁰]指出，減稅降費 2 兆元，但在經濟放緩及中美貿易戰陰影下，企業寧可將省下的稅金及費用作為改善現金流及提振利潤，而非進行資本開支，因而估計減稅對 GDP 增速拉動作用，只在 0.5 至 0.6 個百分點間，再者以 2018 年減稅來看，減稅 1.3 兆元，但官方公布 2017 年總共徵收稅款 14.4 兆元，2018 年則徵收了 15.6 兆元，反而比 2017 年多收 1.2 兆元。《華爾街日報》更指出這輪救經濟計畫的減稅和支出措施總規模為 4.6 兆元，雖然比 2008 年的 4 兆元來得大，但中國經濟體規模已較 2008 年高出很多，相似的舉措如在 2008 年占 GDP 的 13%，如今不到 5%，可預見未來成效將不如過去。

再以財政擴張的赤字規模來觀察，減稅降費的刺激措施須透過赤字擴增而增加，這包括了中央和地方政府融資平台的支出。依瑞銀研究 2019 年赤字支出將比 2018 年增加 1.8 個百分點，但 2009 年則較 2008 年增加 9.6 個百分點，顯示這次的救經濟所投入的規模遠比金融危機時小很多，反映了傳統透過債務來帶動成長的模式已到了極限，因而預估 2019 年底中國整體信貸成長將比 2018 年同期增加 9.5%，仍低於 2009 年的年增 36% 和 2008 年的 18%。

經濟合作暨發展組織(OECD)在 2019 年 4 月份報告中也指出，中國的刺激措施將可提振 2019 及 2020 年的經濟成長，但中期而言將不利其控制債務，結構性的扭曲狀況也恐將更為嚴重，如 2018 年底中國整體債務占 GDP 規模逼近 250%，10 年前為不到 150%。

四、 結論

2019 年的中國經濟成長有機會跌進 6 至 6.5% 的區間，中央不得不再次出手，推出新四兆救經濟計畫，以財政政策配合貨幣政策，增加個人和企業可支配的資金，刺激消費和投資，提振經濟成長。與 2008 年相較，貨幣政策作法相似，如 2008 年 9 月 16 日到 12 月 23 日，人行連續 5 次降息；2018 年 4 月至 2019 年 1 月 2 日，人行連續 4 次降準。2008 年大量的資挹注經濟，基礎建設成為經濟的主力，四兆人民幣財政刺激方案中有 45% 投資於公路、鐵路、機場和城鄉電網。但與此次新四兆救經濟計畫則更重視民生，希望提振國內市場創造需求以拉抬經濟；並著重在分配，特別強調 2020 年要達成全面脫貧目標的重要性，讓全民共享經濟成長的紅利。但面對著美中貿易戰摩擦加劇，經濟下行壓力大增之下，此次救經濟計畫未來發展仍須持續觀察，包括：

一、新常態經濟成長模式確立，提振內需市場將成為經濟主軸

台灣首先應關注是中國經濟成長減緩的影響，2019 年經濟成長率仍會持續下修，可能創 2009 年以來的新低，顯示中國經濟不但不會回復以往 8%以上，甚至兩位數的高成長階段；也將脫離近 6.5%到 7%間整，新常態經濟成長模式。而此次新四兆救經濟計畫係藉由國內政策，如減稅，促進企業融資及振興國內投資等方式提振內需市場，使外資及國內企業可以留在中國。未來這些企業能否轉軌成功，攸關中國經濟未來轉型。

二、須留意債務問題為經濟帶來衝擊

據國際金融協會 (Institute of International Finance, IIF) 於 2019 年 1 月發布的全球債務報告 (Global Debt Monitor Report) 顯示，中國政府債務在 2017 年已達 GDP 的 47.6%，約 5.7 兆美元，且因中國境內無論是個人或企業熱衷投資房地產，導致家庭的財務槓桿率已高達 110.9%，超過美國；家庭負債占 GDP 上升至 49.1%、企業負債占 GDP 比重為 175%，遠高於全球 80%，另影子銀行規模粗估計有 7 兆美元，占全球影子銀行規模約 15.5%。國際清算銀行 (BIS) 於 2017 年底的調查數據指出，中國整體債務約 210 兆元人民幣，為 GDP 的 2.6 倍，債務危機一觸即發。雖然中國近 2 年致力於去槓桿，但效果不彰，債務總額仍節節高升。

在建議方面，包括：

一、減稅未必對台商有利，要提升議價能力

KPMG 安侯建業聯合會計事務所[註²¹]分析，降稅主要是確保降低主要行業稅負，包括製造業與小微企業等，其中製造業增值稅率將從 16% 降到 13%，交通運輸業與建築業的稅率也將從現行的 10% 降到 9%。但值稅的性質與其他稅項不同，是一種價外稅，可在各交易環節抵扣，最終會轉嫁到消費者身上，所以增值稅稅率調降最直接反映在民眾消費成本的降低，而實務中增值稅率也可能對市場供需產生影響，降稅的紅利需要透過市場機制進行分配，若企業不具有議價

能力，則降稅的紅利將由上、下游企業或最終消費者獲得，尤其有別與內銷業者的情況，不少台商是在中國設廠進行採購及生產，再出口到台灣或其他海外地區，這次降稅亦未必是贏家。

二、在中國台商的經營布局應適時轉型升級

中國對產業扶持態度已轉向，近年來經濟已經轉向擴內需、重分配及穩成長的模式，只不過此次所面臨的環境更為嚴峻。在美中貿易戰未熄火下，美國持續對中國施壓，也結合其他國家要求共同圍堵中國，使得在中國從事加工出口貿易，以台商為主的外資企業及中國本土企業，皆面臨調整。未來中國加工出口貿易比重會大幅降低，許多企業應重新思考布局進行生產據點移轉，除了東南亞地區，台灣也必須吸引這些企業來台投資，由於東南亞也是海外台商主要聚集之地，一直與台灣維持密切關係，所以也必須因應東南亞市場競爭環境的變化。

三、因應中國供應鏈改變，轉化成台灣產業的商機

台灣的科技和工業產品出口，在全球一直處於重要的地位，以往台灣製造業者在台灣接單，中國組裝和轉出口的比例非常高，如今製造業在中國的生產和出口成本大增，供應鏈大幅遷移到中國境外，尤其美國已經改變中國為組裝地的現象，台灣直接出口到美國的比重會逐漸回升，美國的進口商也會逐漸要求，賣方要提高非中國製造的零件比重。如此一來，台灣業者就會減少把零件出口到中國，直接在台灣組裝後出口到美國，這個趨勢可能成為台灣產業的轉機。

¹ 係針對單戶授信 500 萬元以下的小微企業貸款、個體工商戶和小微企業主經營性貸款，以及農戶生產經營、創業擔保、建檔立卡貧困人口、助學等貸款。凡 2017 年貸款餘額或增量占比達到 1.5% 的商業銀行，存款準備金率可在基準檔基礎上下調 0.5 個百分點；2017 年貸款餘額或增量占比達到 10% 的商

業銀行，存款準備金率可按累進原則在第一檔基礎上再下調 1 個百分點。

² 分別在 2008 年 8 月(紡織成衣等)、11 月(3486 項商品)、12 月(受影響較大的機電、部分勞動密集等)、2009 年 1 月(553 項技術含量高的機電等)、2 月(紡織、成衣等 3325 個稅號)、4 月(石化、鋼鐵等)、6 月(機電、醫藥等)。

³ 華爾街日報刊登 Diana Choyleva

⁴ 人行於 2014 年 9 月創設，為央行提供中期基礎貨幣的貨幣政策工具，對象為符合宏觀審慎管理要求的商銀、政策性銀行，採取質押方式發放，且需提供國債、央票、政策性金融債、高等級信用債等債券作為質押品

⁵ 具體作法：先是 2018 年 4 月 25 日起下調大型、股份制、城市與非縣域農村、外資等幾類銀行的人民幣存款準備金率 1 個百分點(基準檔為 17%或 15%)；在降準同時，持有未到期 MLF 的銀行，各自按照「先借先還」將降準釋出資金用於償還人行的 MLF

⁶ 與 4 月不同的是，郵政儲蓄銀行、城市商銀等釋放資金 2,000 億元，主要係支持中小與微型企業的貸款；另 5,000 億元則透過 5 家國有及 12 家股份制等銀行，按照市場價格實施「債轉股」，此表明定向降準資金不支持「名股實債」和「殭屍企業」等項目，而是支持「債轉股」的真正主體行使股東權利，參與公司治理，並推動混合所有制改革

⁷ 具體做法是由人行運用再貸款提供部分初始資金，透過專業機構市場化運作後，以擔保徵信等方式，重點支援經營正常、流動性遇到暫時困難的民企發債時，提供信用支持；若條件成熟更可引入商銀、保險公司資金自願參與，建立風險共擔機制。截至 2019 年 5 月共創設 CRMW 計 87 只，支持 56 家民營企業發行債務融資工具金額達 398.6 億元

⁸ 根據金融機構對小微企業、民營企業貸款增長情況，向其提供長期穩定資金來源。支持實體經濟力度大、符合巨集觀審慎要求的大型商業銀行、股份制商業銀行和大型城市商業銀行，可向中國人民銀行提出申請。TMLF 操作期限為 1 年，到期可續做 2 次，實際使用期限可達 3 年，且 TMLF 利率比 MLF 優惠 15 個基點，目前為 3.15%

⁹ 公開市場業務一級交易商，可以使用持有的合格銀行發行的永續債(含無固定期限資本債券)從人行換入央行票據。人行設立 CBS 旨在支持銀行順利發行永續債，並不直接增加基礎貨幣的供應，人行最終也不承擔永續債的信用風險，CBS 是「以券換券」，與 QE 定義不停

¹⁰ 於 2013 年創設，主要係滿足政策性及全國性金融機構期限較長(1-3 個月)的大額流動性需求。屬於正常的流動性供給渠道，利率係依據貨幣政策調控、引

導市場利率的需要等綜合確定。SLF 以抵押方式發放，抵押品包括高信評的債券類及優質信貸等資產

- ¹¹ 分別為 10 月及 12 月增加再借及再貼現額度 1500 億人民幣
- ¹² 降準 1 百分點係分成 2 次，分別在 1 月 15 日、25 日各降 0.5 百分點，採取階段投放
- ¹³ 金額係依據 2018 年該行第 4 季小微企業和民營企業貸款增量
- ¹⁴ 分 5 月 15 日、6 月 17 及 7 月 15 日，前 2 次各降準 1 個百分點，最後調降至 8%，若依中國金融機構存準(大型商業銀行 13.5%、中小型商業銀行 11.5%、縣域農村金融機構 8%)，未來部分中小銀行的存準率將降至 8%，相當於降準 3.5 個百分點。
- ¹⁵ 主要係希望民眾可用合理價格買到進口日用消費品，同時也帶動整體產業升級。其中服裝、鞋帽、體育健身用等品，稅率由 15.9% 降至 7.1%；洗衣機、冰箱等家電，由 20.5% 降至 8%；養殖類、捕撈類水產品和礦泉水等加工食品，稅率從 15.2% 降至 6.9%；洗滌用品和護膚、美髮等化妝品及部分醫藥健康類產品，稅率由 8.4% 降至 2.9%，下調幅度都在 50% 以上
- ¹⁶ 包括多元件積體電路、非電磁干擾濾波器、書籍、報紙等退稅率提高至 16%；竹刻、木扇等退稅率提高至 13%；玄武岩纖維、安全別針等退稅率提高至 9%
- ¹⁷ 部分工程機械、儀器儀表等機電設備，稅率由 12.2% 降至 8.8%。紡織品、建材等由 11.5% 降至 8.4%；紙製品等資源性及初級加工品由 6.6% 降至 5.4% 等
- ¹⁸ 賴瑩綺(2018.9.27)，《貿易戰正熱 陸 11 月再降進口稅》，工商時報，網址：
<https://www.chinatimes.com/newspapers/20180927000238-260202?chdtv>
- ¹⁹ 包括起徵點由每月的 3,500 元調高至 5,000 元，增加子女教育支出、繼續教育支出、贍養老人支出、住房支出與大病醫療支出等專項抵扣。
- ²⁰ 自由財經(2019.3.17)，《華爾街日報：中國刺激措施 威力大不如前》，網址：
<https://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/2729943>
- ²¹ 郭幸宜(2019.3.6)，《中國再降增值稅救經濟 KPMG：台商未必是贏家》，鉅亨網