

# 中國發電量低 不代表經濟差

國際  
視野



Pierre Gave  
GaveKal亞洲區  
研究部主管

中國今年的經濟增長明顯放緩，但其發電量卻不只是增長放緩，而是與按年沒增長。繼4月份增長0.7%，以及5月份增長2.7%之後，中國6月份的發電量居然比去年同期零增長。但在同一時期，中國的工業增加值（Industrial value-added output）卻按年增長大約9%。

這種表面的不同步，令很多中國經濟的觀察家產生懷疑和疑問：以中國一個這麼倚重製造業的經濟體，是否真的可以在發電量不增長的情形下，仍然有這樣不錯的經濟增長？

## 高耗能重工業放緩 電力需求急降

我的看法是，現時建造業的低迷，顯然會導致很多重工業產品的需求疲弱。這是因為，幾個重工業行業已經主導了中國的電力需求，它們產生的增值作用卻比其他行業低得多。這意味着，這些行業的放緩，會對電力需求增長放緩產生一個放大的效應；但對工業增加值的增長放緩，其效應卻會顯得縮小了。

事實上，在2008年下半年、2010年下半年和2011年下半年，重工業增加值的增長小幅放緩之後，電力需求的放緩也同樣顯得大得多。現時的電力需求顯得疲弱，高基數效應也是原因之一。因為2011年夏天是金融海嘯後電力需求復蘇的高峰期。

電力需求是和幾個能源密集但相對低增值的重工業行業高度相關，特別是金屬製造業和發電廠本身。根據中國電力企業聯合會的數據，重工業消耗

了內地大約60%的電力，但就只貢獻大約20%的GDP。

若我們能夠更加深入的分析中國的工業結構，這幅圖像還可以更清晰。雖然我們沒有工業增加值的詳細分佈，但可以使用有關企業盈利的數據，作為粗略的代替品。

## 重工業附加值低 無嚴重拖累經濟

典型的重工業包括鋼鐵和其他金屬、水泥、玻璃、化工和電力生產，佔了內地2010年的電力需求的48%，但其毛利就只佔內地所有行業的23%。其中，電力生產本身消耗了內地超過13%的電力，但其毛利就只佔所有行業的2%。

這些行業就解釋了前文提及的反饋效應——對電力需求放緩產生放大的效應；但對工業增加值的增長放緩，卻幾乎沒有影響。其他行業貢獻了內地所有行業的毛利的77%，但就只消耗26%的電力。

事實上，自從發電量在2009年恢復增長以來，相對以往來說，它就變得比重工業附加值更加波動。由於很多能源密集型行業的毛利都正在萎縮，它們的附加值也可能正在下降。

內地的金屬、水泥、玻璃、化工和電力行業的毛利在2007年達到高峰，佔所有行業的26%，但現時其份額已跌至不到23%，因為成本上升和價格停滯不前侵蝕了這些行業的毛利。現時的鋼鐵價格和2005年的水平接近，但進口鐵礦石的成本已比當年增加了1倍；鋁的價格實際上更下跌了。

## 去年基數特別高 致今年明顯放緩

令今年上半年的發電量增長顯得偏低的另一個因素是高基數效應。發電量和重工業在2011年上半年都增長強勁，單是2011年6月份，發電量就比前年同期增長16.2%，重工業的增加值亦按年增長



中國電力企業聯合會的數據顯示，重工業消耗了內地大約60%的電力，但就只貢獻大約20%的GDP。圖為內地汽車生產工業。

15.6%。

這現象有部分政策因素使然。因為在2010年底，內地政府曾經人為地施加一些限制用電措施，以便達到其定下的節能目標。所以，當發電量和重工業在2011年開始反彈後，其增長就顯得特別高。

由於2011年初的高基數，因此當工業和電力需求增長在今年初明顯放緩，其放緩效應就更加被顯着放大。

所以，今年6月的發電量比去年同期零增長，對於內地工業增長的趨勢而言，可能並沒有顯示出什麼明確的信號，雖則內地的工業增長的確是較疲弱。隨着高基數效應在去年夏天逐漸消失，今年第4季的按年增長數字幾乎可以肯定會比較強勁。