中国立信风险管理研究院
China Lixin Risk Management Research Institute Shanghai Lixin University of Commerce
经济运行风险预警与管理研究中心
Research Institute of Economic Risk Early Warning and Management

中国经济运行风险指数

China's Risk Index of Economic Operation

2015年第四季度

Quarter Four, 2015

《中国经济运行风险指数》课题组 著

上海人民出版社

中国立信风险管理研究院
China Lixin Risk Management Research Institute Shanghai Lixin University of Commerce
经济运行风险预警与管理研究中心
Research Institute of Economic Risk Early Warning and Management

中国经济运行风险指数

China's Risk Index of Economic Operation

2015年第四季度

Quarter Four, 2015

《中国经济运行风险指数》课题组 著

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国经济运行风险指数.2015年.第4季度/《中国经济运行风险指数》课题组著.—上海:上海人民出版社,2016

ISBN 978-7-208-13581-9

Ⅰ.①中… Ⅱ.①中… Ⅲ.①中国经济-经济运行-风险管理-研究报告-2015 Ⅳ.①F123

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第012122号

责任编辑 曹怡波

封面装帧 张志全

中国经济运行风险指数2015年第四季度

《中国经济运行风险指数》课题组 著

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路193号 www.ewen.co)

世纪出版集团发行中心发行 上海商务联西印刷有限公司印刷

开本720×1000 1/16 印张4.5 插页4 字数33,000

2016年1月第1版 2016年1月第1次印刷

ISBN 978-7-208-13581-9/F·2356

定价38.00元

《中国经济运行风险指数》课题组

课题组组长：贾德奎

课题组副组长：卞世博

课题组成员（以姓氏笔画排序）：

王淑贞　卞世博　毕玉江　李瑞海

张利兵　贾德奎　唐海燕

课题组秘书：冯晓楠

前言

《中国经济运行风险指数》季报由上海立信会计学院中国立信风险管理研究院组织研究和撰写，于2010年4月首次出版发行，并在此后按季度连续出版。季报旨在通过构建经济运行风险的衡量指数，以直观地反映宏观经济运行中的不确定性状况；除此之外，报告还尝试预测未来两个季度内中国经济的总体运行态势，并对宏观调控政策的可能取向进行前瞻性判断，从而为各级政府及企业界的风险管理提供参考或帮助。

特别感谢上海市教委领导和相关部门对本研究的资助和支持，同时也对学校及相关部门的关心支持及为季报研究工作所创造的良好环境表示诚挚的谢意。同时，感谢上海人民出版社对本季报出版的大力支持，为本报告的顺利出版、发行付出了大量卓有成效的劳动，他们的工作态度和敬业精神尤其值得尊敬，在此一并表示最诚挚的谢意。

本季报的出版，是我们在中国经济运行风险研究领域的进一步探索，非常欢迎各界同仁批评指正，也希望风险管理研究领域的专家学者们提出宝贵建议和提供无私帮助。我们希望季报的出版，能为有志于风险管理研究和实践的同行们提供一个新的交流平台，也非常愿意看

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

到我们的工作能够使得越来越多的人关注中国宏观经济运行中的风险问题，关心风险管理相关领域的学术研究工作，虽然本报告有可能在诸多方面仍存瑕疵，但我们会尽力在今后的研究中继续探索、完善和解决。

内容提要

在消费增长方面，2015 年以来，消费一直保持平稳增长的势头，虽然增速并不很快，但是对于中国整体宏观经济稳定起到了重要的支撑作用。统计数据显示，2015 年 10 月，中国社会消费品增长明显出现了季度改善，并且中国消费者利用电子商务平台进行购物的习惯已基本成形，这会成为未来影响消费增长的重要因素。近期消费回升的主要原因，除了季节性因素以外，居民对未来经济走势的预期逐渐改善也是重要因素。汽车类商品的销售高速增长的重要原因之一可能是国际油价保持低位。另外，由于近期房地产销售呈现回暖趋势，这会延伸带动家具、家电类商品的销售增长。未来一段时间消费方面的风险将基本保持平稳，不会有显著上升。2015 年第四季度消费品零售增长率风险值为 65，保持在“有风险”区间。预计 2016 年第一季度风险值为 69，第二季度风险值为 67，维持在“有风险”区间。

2015 年中国外贸由正增长转为负增长，不仅进出口同比增速明显下降，而且波动幅度也显著增加。2015 年中国外贸进出口疲软的原因是多方面的。出口方面，由于世界性通缩加剧，对中国产品的进口需求不振，是影响中国出口增长的主要原因。美国虽然维持复苏但是基础仍不牢固，欧盟和日本虽然不断推出宽松经济政策支持经济复苏，但是效果并不

明显。在进口方面，国际大宗商品价格持续下跌，虽然从进口数量来看，中国进口需求并未显著下降，但是使用货币价格统计的进口增幅下降明显。近期外部需求持续低迷，国际大宗商品价格回升态势并不明显。从进出口增幅来看，未来中国外贸风险将维持在较高水平。2015年第四季度进出口增长风险值为70，维持在“有风险”区间；预计2016年第一季度风险值为73，第二季度风险值为76，进入“较高风险”区间。

受国际大宗商品价格大幅下跌、国内需求增长乏力、工业品出厂价格持续负增长等多重因素的影响，2015年中国整体价格水平持续保持低位运行。从食品方面来看，目前猪肉供给充足，而下游各种需求未有明显增长，未来一段时间将继续维持弱势增长的趋势；随着冬季到来，天气转凉，蔬菜价格或许对CPI上涨会产生一些影响作用。近期来自非食品商品类别的价格涨势较为平稳。此外，近期国际大宗商品价格上涨压力并不大，而国内需求仍未显现高速增长的趋势，因此，未来一段时间价格上涨的压力不大。相反，中国宏观经济进入通货紧缩的风险在不断增加。2015年第四季度居民消费价格指数风险值为19，保持在“无风险”区间。预计2016年第一季度风险值为25，第二季度风险值为30，进入“风险关注”区间。

由于近期实体经济运行不容乐观，投资增速持续下滑，外需不振，居民消费需求增长不旺，影响到了企业的投资意愿。在调结构的宏观政策作用下，短期内来自企业层面的就业需求不会有显著增长。受到传统产业的去产能调整、房地产投资增速下行等因素的影响，固定资产投资增速

放缓的趋势非常明显。由于投资与出口需求持续趋弱，而且企业微观层面的数据也并未好转，中国宏观经济结构调整对就业将产生较大压力。预计未来一段时间中国就业风险将持续有所增加。2015 年第四季度就业风险值为 65，维持在“有风险”等级。预计 2016 年第一季度就业风险值为 69，保持在“有风险”等级；2016 年第二季度风险值为 72，进入“较高风险”区间。

由于一直存在的美联储加息预期、国际大宗商品价格下跌、内外需持续不振等因素的影响，中国外汇储备在 2014 年 6 月达到近期高点的 3.99 万亿美元之后，出现了持续下降的负增长趋势。除了货物贸易仍然保持衰退式顺差以外，外汇收支的其余账户基本都保持了逆差的态势。近期关于美联储将加息政策的预期又开始出现，未来源于资本流出的压力将持续增加，中国的外汇储备风险也将持续保持低位。2015 年第四季度外汇储备风险值为 45，维持在“风险关注”区间。预计 2016 年第一季度外汇储备风险值为 40，第二季度风险值为 48，保持在“风险关注”区间。

虽然中国财政收入基本保持平稳增长的势头，但是未来一段时间来源于宏观调控需要的财政支出压力不断增大，财政收支方面的风险也将继续有所上升。受宏观经济运行不振、货币政策效果不强的影响，各方面均预计未来一段时间宽松财政政策将是宏观调控的主要工具。财政支出的压力将进一步加大。而财政收入增速趋缓，10 月企业所得税增长由正转负，财政收入的压力也不断增加。总体来看，未来一段时间财政收支风险将维持较高水平。2015 年第四季度财政赤字风险为 55，进入到“有风

险”区间。预计2016年第一季度财政赤字风险值为58,第二季度风险值为60,保持在“有风险”区间。

贷款增长虽然来源于企业投资意愿,但是也与宏观经济运行息息相关。由于当前实体经济趋弱,企业贷款意愿不强,造成贷款增长速度持续放缓,结构不断恶化。总体来看,企业中长期投资显著下滑,基建投资力度也在减弱,而住房贷款对居民中长期贷款的拉动效果不断递减,由于对未来宏观经济运行信心不够,担心企业到期违约,银行惜贷情绪回升。这些因素都制约了贷款规模的增加。从近期宏观经济运行及房地产市场发展状况来看,未来一段时间企业及居民的贷款需求仍然不会有过快增长,来自于人民币贷款余额及其增长方面的风险将有所上升。2015年第四季度金融机构贷款余额风险值为46,维持在“风险关注”区间。预计2016年第一季度风险值为48,维持在“风险关注”区间;第二季度风险值为55,进入“有风险”区间。

在2015年6月达到年度高点之后,上证综指在2015年8月26日下降到年度较低点的2 850.71点,随后出现了缓慢恢复性上行趋势。证券市场一直是宏观经济的风向标。证券市场的波动往往也是居民和企业对未来经济运行是否有信心的表现。近期中国股票市场波动幅度较大,说明经济主体对未来经济增长缺乏信心。虽然从总量指标层面反映的证券市场风险程度并不高,但是证券市场波动幅度较大说明其本身存在较大程度的风险。2015年第四季度证券市场风险值为78,维持在“较高风险”区间。预计2016年第一季度证券市场风险值为73,第二季度风险值为

75，维持在“较高风险”区间。

从宏观经济指标运行情况来看，居民消费虽然平稳增长，但是增速没有显著上升。而进出口则持续表现弱势负增长趋势，来自外贸领域的风险有显著上升。虽然近期中国整体价格上涨幅度不高，但是当前面临的并非通货膨胀风险，而是宏观经济陷入通缩的风险。由于实体经济增长乏力，造成中国就业压力持续增加。近期中国外汇储备量持续减少，基于总量指标的储备风险有所下降，但是未来一段时间资本流出、顺差减少的压力持续存在，外汇储备总体风险可控，处于风险关注区间。前期货币政策作为宏观调控的主力军，剩余空间已经不大，未来宽松的财政政策将成为刺激经济增长的主要工具，因而财政支出的风险有所增加。近期企业贷款意愿明显下降，来自实体经济的贷款需求并不强烈，未来贷款领域的风险将有所上升。在证券市场方面，2015 年中国股市持续出现巨幅震荡，证券市场风险总体处于较高水平。

从影响中国经济运行的外部因素来看，近期依然是美强欧弱的局面，日本经济也并未显现良性运行的态势。加之近期国际恐怖主义活动较为活跃，由此引发了不良国际政治冲突，势必影响未来一段时间国际经济局势，对于世界经济恢复增长产生了较高程度的不确定性。由于国际大宗商品价格持续下降，外部需求明显趋弱，中国自身实体经济运行也未出现好转趋势，2016 年上半年中国整体宏观经济运行风险将持续有所上升。

根据各分项指标计算，2015 年第四季度中国宏观经济运行风险值为 51.49，进入“有风险”区间。预计 2016 年第一季度宏观经济运行风险值

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

为54.30;第二季度经济运行风险值为57.55,总体经济运行进入“有风险”区间。

基于前面对国内外经济形势的判断,在未来宏观经济政策的变化方面,本报告认为2016年第一季度及之后的宏观调控政策仍将保持连续性和稳定性,政策着力点将主要集中于保持宏观经济运行的持续稳定,但在具体的政策取向上,政策目标将更倾向于稳定经济增长,并在此基础上努力改善和优化消费环境、促进投资合理增长和结构优化。基于此,宏观调控政策将会在保持连续性的基础上,会适时针对经济运行中出现的新情况和新问题而进行适度预调微调。

具体而言,在财政政策方面,2016年第一季度及之后一段时期内的财政政策将保持积极稳健态势,继续以提高经济增长质量和效益为中心,围绕加快经济发展方式转变这一重要战略部署,适当扩大财政赤字和国债规模以支持民生工程及重大项目的建设,进一步完善结构性减税政策和调整财政支出结构以着力保障和改善民生,同时通过进一步深化财税改革以促进经济转型升级和增强经济内生增长动力。

在货币政策方面,本报告认为,在国内经济增长维持调整态势和通货膨胀没有大的上涨压力的情况下,再考虑到西方主要发达经济体能够继续保持复苏势头的潜在影响等因素,2016年第一季度及之后,央行仍将坚持政策的稳定性和连续性,实施稳健的货币政策,并将主要利用公开市场操作及短期流动性调节工具来管理市场上的流动性和提高金融资源配置效率;除此之外,央行也将根据对经济运行走势的判断,在必要的情况

下对法定存款准备金率进行适度调整。

考虑到2015年GDP增速在近年来首次低于7%的水平，并且市场普遍预期2016年中国宏观经济完全走强的可能性仍不大，因此无论是政府还是市场主体，在对经济运行新常态的认识趋于一致的情况下，市场对未来宏观经济增长的预期仍将稳定在7%（甚至低于7%）的水平。考虑到中国目前的通货膨胀水平处在低位运行阶段，总体物价水平的上涨压力较小；另外从银行间同业拆借利率的走势看，银行间资金面总体上仍较宽裕；再考虑到央行已经前后多次下调了人民币存贷款基准利率，五年定期存款利率已经低至2.75%，公积金贷款利率也创下近年来的新低；不仅于此，央行在2015年年内也连续多次下调了法定存款准备金率，以向市场释放更多的流动性，因此留给2016年的货币政策操作空间将越来越小。

基于此，本报告认为，中国近期继续下调存贷款利率的可能性较小。但如果经济下滑趋势在接下来的半年内仍没有好转的迹象，则可以预计，2016年上半年央行下调法定存款准备金率的可能性将会逐渐变大。

目 录

前言 / 1

内容提要 / 1

一、 经济运行风险指数 / 1

（一）经济运行风险指数（RIEO）走势 / 3

（二）2015 年第三、第四季度以及 2016 年第一季度经济运行风险评级 / 5

（三）经济运行分项风险指数走势 / 7

1. 消费品零售增长率 / 7

2. 进出口增长率 / 8

3. 居民消费价格指数 / 10

4. 就业增长 / 12

5. 外汇储备风险 / 13

6. 财政赤字 / 15

7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 17

8. 证券市场 / 18

二、 经济运行态势预测及宏观调控政策前瞻 / 21
（一）经济运行态势预测 / 23
（二）宏观调控政策前瞻 / 28

专题 供给侧改革与未来中国经济运行风险 / 33
一、概念界定与背景 / 35
二、供给侧改革逻辑与措施 / 38
三、供给侧改革对经济运行风险的影响 / 42
四、供给侧改革中应注意的问题 / 46
五、结语 / 47

特别声明 / 49

图表目录

图表 1 中国经济运行风险指数 …… 4

图表 2 中国经济运行风险指数(RIEO)变动趋势 …… 5

图表 3 经济运行指标风险评级 …… 5

图表 4 2015 年第四季度各指标风险评级 …… 6

图表 5 2016 年第一季度各指标风险评级 …… 6

图表 6 2016 年第二季度各指标风险评级 …… 6

图表 7 消费品零售增长率风险变动趋势 …… 8

图表 8 进出口增长率风险变动趋势 …… 10

图表 9 居民消费价格指数风险变动趋势 …… 11

图表 10 就业增长风险变动趋势 …… 13

图表 11 外汇储备风险变动趋势 …… 15

图表 12 财政赤字风险变动趋势 …… 16

图表 13 金融机构贷款余额风险变动趋势 …… 18

图表 14 证券市场风险变动趋势 …… 19

图表 15 中国证券市场股票市价总值及日均成交额 …… 20

Contents

Preface / 1

Abstract / 1

1. RIEO / 1

1.1 Trend of RIEO / 3

1.2 Macroeconomic Risk Ratings / 5

1.3 Trend of Sub-index / 7

1.3.1 Growth of Retail Sales / 7

1.3.2 Growth of Import and Export / 8

1.3.3 Consumer Price Index / 10

1.3.4 Growth of Employment / 12

1.3.5 Risk of Foreign Exchange Reserve / 13

1.3.6 Financial Deficit / 15

1.3.7 Growth of Loan / 17

1.3.8 Stock Market / 18

此为试读,需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com