



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

2016年第一季度

Quarter One, 2016

《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

2016第一季度

Quarter One, 2016

《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.2016年.第1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 978-7-208-13728-8

I. ①中… II. ①中… III. ①中国经济—经济运行—风险管理—研究报告—2016 IV. ①F123

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第071866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 2016 年

(第一季度)

《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 6.25 插页 4 字数 50,000

2016年4月第1版 2016年4月第1次印刷

ISBN 978-7-208-13728-8/F·2364

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

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

在消费方面,2015 年中国消费增速趋缓,社会消费品零售总额的实际增长率已经连续三年下降。进入 2016 年以来,经济运行还没有出现明显好转,加之其他发达经济体经济复苏迹象也不明显,可能会在相当程度上影响居民的预期而抑制消费意愿。预计 2016 年消费增速比 2015 年有所放缓,未来消费风险会略有上升。2016 年第一季度消费品零售增长率风险值为 66,保持在“有风险”区间;预计第二季度风险值为 69,第三季度风险值为 68,维持在“有风险”区间。

在贸易方面,2015 年中国进出口出现了 2008 年国际金融危机以来的最低增速,出口仅在 2015 年的 2 月、6 月出现正增长,进口全年各月份负增长。主要因素包括:主要发达经济体复苏缓慢,世界市场需求不旺;中国自身高端产品比重较低,出口竞争力有待提升;国际大宗商品的价格出现剧烈下跌的趋势等。2016 年第一季度外贸增长情况没有明显好转,世界市场需求依然不旺,中国自身经济运行仍在底部,对外部的进口需求也不会有过快增长;中国外贸增长的有利因素可能主要来自于自贸区红利的持续释放,以及“一带一路”战略的推进实施。总体上外贸增长依然面临较大压力,未来总体风险水平将继续维持高位。预计 2016 年第一季度进出口增长风险值为 72,进入“较高风险”区间;预计第二季度风险值

为 75, 第三季度风险值为 76, 维持在“较高风险”区间。

在物价风险方面, 2015 年中国居民消费价格指数的涨幅一直处于较低水平, 全年没有超过 2% 的月份, 全年 CPI 上涨 1.4%。进入 2016 年以来, 价格上涨幅度依然不大。2016 年 1 月中国 CPI 同比上涨 1.8%, PPI 同比下降 5.3%。1 月份价格上涨主要原因是寒冷天气影响了鲜菜和鲜果类商品的价格上涨, 以及有元旦和春节假期导致需求有一定幅度的上升。预计 2016 年第一季度居民消费价格指数风险值为 18, 维持在“无风险”区间; 预计第二季度风险值为 22, 第三季度风险值为 25, 进入“风险关注”区间。

在就业增长风险方面, 从供给方面来看, 2016 年有近 770 万大学生毕业, 加之海归回流及往年未就业人员, 大学生就业市场竞争异常激烈。需求方面来看, 2015 年第四季度 PMI 指数呈现下滑趋势, 2016 年 1 月中国 PMI 比 2015 年同期也有下降, 制造业企业用工需求仍然较弱。近期出口需求增长乏力, 去库存与结构调整将给就业带来长期压力, “大众创业、万众创新”的政策支持与鼓励在短期内对于缓解就业压力作用有限。预计未来中国就业风险将维持较高水平, 2016 年第一季度就业风险值为 67, 维持在“有风险”等级; 第二季度就业风险值为 69, 保持在“有风险”等级; 第三季度风险值为 75, 进入“较高风险”区间。

在外汇储备风险方面, 受美国加息预期反复的影响, 国际金融市场上形成一定动荡局势, 人民币汇率波动加大, 资本跨境流动风险也加大。由于出现人民币贬值预期, 以及近期中国经济运行趋弱, 中国外汇储备总额

持续下降。但近期美国的经济复苏不确定性有所增强,未来一段时间人民币贬值的压力应该会有所减轻,资本流出造成的外汇储备下降趋势也会相应得到缓解。未来一段时间中国外汇储备的风险处于中等水平。2016年第一季度外汇储备风险值为40,维持在“风险关注”区间;预计第二季度外汇储备风险值为48,第三季度风险值为45,保持在“风险关注”区间。

在财政风险方面,由于实体经济下行、工业生产增速放缓的影响,企业生产效益下滑、利润增幅回落也使企业所得税增幅相应回落,2015年主体税种的收入增幅不高。目前财政收入的增幅已经降到10%以下,而主要支出项目的增幅则均在10%以上,未来一段时间财政刚性支出与收入增速下滑的矛盾预示财政赤字压力不断增大。供给侧改革的思路要求财政政策要有更加积极的作为,未来财政支出压力将进一步上升。在收入增速下滑和支出增速上升的双重因素作用下,未来中国财政赤字风险将进一步增加。2016年第一季度财政赤字风险为58,保持在“有风险”区间;预计2016年第二季度财政赤字风险值为60,第三季度风险值为65,保持在“有风险”区间。

在贷款风险方面,2016年是中国“十三五”开局之年,会加大中长期信贷需求。由于近期结构调整、去过剩产能的压力依然较大,中国宏观经济仍处于下行区间,加上美国加息后其经济复苏步伐似乎开始减慢,而欧盟和日本经济仍处于弱势运行态势,外部需求依然不振,企业对未来生产不会非常乐观,未来一段时间中国整体信贷风险将有所上升。2016年第

一季度金融机构贷款余额风险值为 48, 维持在“风险关注”区间; 预计 2016 年第二季度风险值为 55, 第三季度风险值为 58, 进入“有风险”区间。

在证券市场方面, 由于 2015 年中国证券市场的剧烈波动和未来经济运行的预期使得市场交易者情绪比较脆弱, 从当前股票市场运行情况来看, 中国证券市场风险程度仍然较高。2016 年第一季度证券市场风险值为 73, 维持在“较高风险”区间; 预计第二季度证券市场风险值为 75, 第三季度风险值为 77, 维持在“较高风险”区间。

从中国宏观经济指标运行情况来看, 居民消费平稳增长但增速没有显著上升。进出口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。物价持续低迷, 通缩的风险尚未消除。实体经济增长乏力, 就业压力持续增加, 有较高风险。外汇储备量持续减少, 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。财政风险因经济下行、支出增多而有所上升。贷款风险将持续上升进入有风险区间, 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, 美国经济虽然 1 月数据不及预期而不确定性有所增大, 但总体回复趋势不变; 欧洲经济恢复乏力, 日本经济也并未显现良性运行的态势。此外, 一些不良国际政治冲突势必影响未来国际经济局势, 对于世界经济恢复增长产生了较高度度的不确定性。

由于外部需求明显趋弱, 中国自身实体经济运行也未出现好转趋势,

2016 年前三个季度中国整体宏观经济运行风险将持续上升。根据各项指标计算,2016 年第一季度中国宏观经济运行风险值为 51.65,进入“有风险”区间;预计 2016 年第二季度宏观经济运行风险值为 55.60,第三季度经济运行风险值为 57.21,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,2016 年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。

在财政政策方面,2016 年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,2016 年央行仍将坚持政策的稳定性和连续性,实施适度宽松的货币政策,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。

此外,在房地产去库存过程中,可能会导致局部的房地产泡沫,加大金融系统风险,因此应有相应的政策措施,同时也应防止去库存为房地产市场导致的长期风险。

目 录

前言 / 1

内容提要 / 1

一、国内外经济运行态势及主要热点 / 1

(一) 国外经济环境变化 / 3

1. 全球经济温和增长 / 3
2. 美国经济好于预期 / 5
3. 欧洲经济缓慢复苏 / 8
4. 日本经济形势脆弱 / 10

(二) 国内经济运行态势及特点 / 13

1. GDP 增速破 7 / 13
2. CPI 稳定, PPI 继续通缩 / 15
3. 固定资产投资增速放缓 / 15
4. 社会消费持续平稳 / 17
5. 贸易增幅下滑 / 17
6. 央行降低存款准备金率 / 19

二、经济运行风险指数 / 23

(一) 经济运行风险指数(RIEO)走势 / 25

(二) 2016 年第一、二、三季度经济运行风险评级 / 27

(三) 经济运行分项风险指数走势 / 28

1. 消费品零售增长率 / 28

2. 进出口增长率 / 30

3. 居民消费价格指数 / 32

4. 就业增长 / 33

5. 外汇储备风险 / 35

6. 财政赤字 / 37

7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 38

8. 证券市场 / 40

三、经济运行态势预测及宏观调控政策前瞻 / 43

(一) 经济运行态势预测 / 45

(二) 宏观调控政策前瞻 / 50

1. 调控目标 / 50

2. 具体操作 / 51

专题 房地产市场去库存 / 55

（一）房地产去库存背景 / 57

（二）房地产去库存政策盘点 / 62

（三）房地产去库存的政策措施或路径 / 65

（四）房地产去库存政策点评 / 67

（五）结语 / 70

特别声明 / 72

图表目录

图表 1	OECD 综合领先指数	4
图表 2	全球贸易情况	4
图表 3	美国消费信贷	5
图表 4	美国失业率情况	6
图表 5	美国 CPI/M1/M2 变动情况	7
图表 6	美国采购经理人指数	7
图表 7	美国消费者信心指数	8
图表 8	欧元区经济景气指数	9
图表 9	欧元区 CPI	9
图表 10	欧元区失业率	10
图表 11	欧元区采购经理人指数	11
图表 12	欧元区消费者信心指数	11
图表 13	日本 GDP	12
图表 14	日本采购经理人指数	12
图表 15	日本消费者物价指数	13
图表 16	中国 GDP 变动情况	14
图表 17	中国 CPI 和 PPI 变动情况	15
图表 18	中国固定资产投资变动	16
图表 19	中国社会消费品零售总额	16

图表 20	中国消费者信心指数	17
图表 21	中国出口贸易情况	18
图表 22	中国进口贸易情况	18
图表 23	中国主要出口贸易国家	19
图表 24	中国利率变动情况	20
图表 25	中国货币 M1	20
图表 26	中国货币 M2	21
图表 27	中国经济运行风险指数	26
图表 28	中国经济运行风险指数 (RIEO) 变动趋势	26
图表 29	经济运行指标风险评级	27
图表 30	2016 年第一季度各指标风险评级	27
图表 31	2016 年第二季度各指标风险评级	28
图表 32	2016 年第三季度各指标风险评级	28
图表 33	消费品零售增长率风险变动趋势	30
图表 34	进出口增长率风险变动趋势	31
图表 35	居民消费价格指数风险变动趋势	33
图表 36	就业增长风险变动趋势	35
图表 37	外汇储备风险变动趋势	36
图表 38	财政赤字风险变动趋势	38
图表 39	金融机构贷款余额风险变动趋势	39
图表 40	证券市场风险变动趋势	41

图表 41	中国证券市场股票市价总值及日均成交额	41
图表 42	中国房地产业对 GDP 的累计同比贡献率(1992—2015 年)	58
图表 43	中国房地产业对 GDP 的同比贡献率(1992—2015 年)	58
图表 44	截至 2015 年末商品房真实库存压力测算	59
图表 45	中国居民购买住房意愿比例调查(2003—2015 年)	59
图表 46	中国房地产开发投资完成额实际累计同比增长率 (2003—2015 年)	60
图表 47	中国房地产开发投资完成额累计同比增长率(1999—2015 年)	61
图表 48	中国房价过高难以接受比例调查(2009—2015 年)	61
图表 49	中国房价预期上涨比例调查(2009—2015 年)	62
图表 50	2014 年以来金融支持房地产发展的相关政策	63
图表 51	中国各地房地产市场相关政策(2015 年 11 月—2016 年 3 月)	64