



中国立信风险管理研究院
China Lixin Risk Management Research Institute
Shanghai Lixin University of Commerce

中国经济运行风险指数

China's Risk Index of Economic Operation

2012 年第四季度

Quarter Four, 2012

唐海燕 贾德奎等著

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

中国经济运行风险指数

China's Risk Index of Economic Operation

2012 年第四季度

Quarter Four, 2012

唐海燕 贾德奎等著

■ 上海人民出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

中国经济运行风险指数. 2012 年. 第四季度/唐海燕
等著. —上海: 上海人民出版社, 2013
ISBN 978 - 7 - 208 - 11206 - 3

I. ①中… II. ①唐… III. ①中国经济—经济运行—
风险管理—研究报告—2012 IV. ①F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 007524 号

责任编辑 曹怡波

封面设计 张志全

中国经济运行风险指数 2012 年第四季度

唐海燕 贾德奎 等著

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.cc)

世纪出版集团发行中心发行

常熟市新骅印刷有限公司印刷

开本 720 × 1000 1/16 印张 7 插页 2 字数 60,000

2013 年 1 月第 1 版 2013 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 11206 - 3/F · 2155

定价 25.00 元

《中国经济运行风险指数》课题组

课题组组长：唐海燕

课题组副组长：贾德奎

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：姚 杰

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。

《中国经济运行风险指数》季报的框架拟定和统稿工作由唐海燕教授和贾德奎副教授负责,具体负责研究和撰写的人员为:贾德奎、毕玉江、张利兵、李瑞海和卞世博;文字校对工作由王淑贞和姚杰负责完成。

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

进入 2012 年第四季度以来,受国内外宏观经济形势影响,目前中国居民消费的动力仍然不足。前期颁布执行的一些消费刺激政策虽然在一定程度上带动了当期消费的增长,却显然并未延续下去形成消费持续增长的动力。因而,国内消费需求增长疲软仍将是未来中国宏观经济平稳增长要面对的一大难题。由于国内外经济形势仍不明朗,居民对未来经济持续增长和收入增长的信心仍显不足,因此,未来一段时间消费品零售增长率风险将有所上升。2012 年第四季度消费品零售增长率风险值为 19,保持在“无风险”区间。预计 2013 年第一季度风险值为 25,第二季度风险值为 38,进入“风险关注”区间。

进入 2012 年第四季度,中国外贸增长仍未有大的起色。世界经济复苏前景并不明朗,欧元区各国失业率维持高位和国内需求依然不振,这些都将给中国外贸出口增长带来严峻的挑战。自从全球金融危机和欧洲国家主权债务危机爆发以来,欧美发达经济体内需不振直接影响了中国的外贸出口增长,而中国的进口需求也在相当大程度上依赖于出口的增长,因此,世界经济增长放缓对中国出口和进口都具有较大的负面影响。未来一段时间进出口增长风险将有明显增加。2012 年第四季度进出口增长风险值为 35,进入“风险关注”等级区间。预计 2013 年第一季度进出

口增长风险值为 45, 第二季度风险值为 52, 进入“有风险”区间。

由于前期执行了严厉的宏观调控政策, 而近期进口大宗商品价格有明显下降, 因而进入 2012 年第三季度后居民消费价格涨幅不断减缓, 第四季度这一趋势得以延续。但是, 由于主要发达经济体为应对金融危机的负面影响, 加速经济复苏步伐, 都在推行较为宽松的财政货币政策, 因而, 未来一段时期中国有可能会面临较大的输入型通货膨胀压力; 不仅如此, 中国政府也注意到了不断增加的经济下滑风险, 因此宏观经济政策有可能会显现出一定程度的宽松, 由此带来的投资增长有可能会潜在地催生新一轮通货膨胀风险。此外, 不断上升的劳动力成本也可能导致工资—成本的上升螺旋出现, 再加上年末集中消费等产生的物价翘尾因素, 都会产生持续的通货膨胀压力。基于上述判断, 2012 年第四季度居民消费价格指数风险值为 38, 进入“风险关注”区间。预计 2013 年第一季度风险值为 39, 维持在“风险关注”等级; 第二季度风险值为 45, 进入“有风险”等级。

经济增长速度放缓与经济结构调整步伐加快, 将对未来一段时期中国的就业增长造成巨大压力。而不断涌入就业市场的高校毕业生也将使得这一压力更加难以得到缓解。在劳动力需求方面, 宏观经济增速放缓也会降低劳动需求增长速度。在劳动力供给方面, 目前中国劳动力总人数仍处于不断增长的趋势。随着中国经济结构调整步伐加快, 劳动力供给与需求的不匹配也会使得中国就业压力进一步增大。2012 年第四季度就业风险值为 28, 位于“风险关注”等级。预计 2013 年第一季度就业

风险值为 32, 第二季度风险值为 39, 虽然继续有所增加, 但仍处于“风险关注”等级。

由于世界经济形势仍不景气, 作为外汇储备主要来源的出口增长以及贸易顺差不断在波动中下降, 使得中国外汇储备增速不断下滑, 甚至在某些季度出现了负增长的趋势。此外, 近期出现的人民币升值趋势也将未来一段时期内减缓外汇储备的下降速度。在发达经济体美欧日宣布实行新一轮量化宽松政策后, 人民币升值趋势再度显现。从总体趋势上判断, 未来一段时期中国的外汇储备增速将进一步放缓, 外汇储备与 GDP 比值将不断下降, 这对于维持人民币汇率稳定, 降低升值压力具有积极的作用, 也将为政策当局带来更大的操作空间, 因而相应的风险程度也将不断降低。2012 年第四季度外汇储备风险值为 73, 位于“较高风险”区间。预计 2013 年第一季度外汇储备风险值为 70, 第二季度风险值为 67, 仍处于“较高风险”区间, 但风险值继续有所下降。

由于价格涨幅回落, 企业利润下降, 进口增速下滑, 中国税收收入增速大幅度下降, 使得财政收入也出现明显下降趋势。财政收入增幅同比明显回落的主要原因是经济增长放缓以及企业效益下滑, 加之价格涨幅不断下降, 结构性减税政策执行力度不断加大, 使得税收收入不断下降。同期财政支出增长仍然表现出较为明显的刚性特征。考虑到未来税收收入基础没有明显改善, 财政支出需求仍将不断增长, 因此财政赤字风险将继续有所增加。2012 年第四季度财政赤字风险为 26, 评级为“风险关注”。预计 2013 年第一季度财政赤字风险值为 29, 第二季度风险值为

35,保持在“风险关注”区间。

进入 2012 年第四季度以来,中国经济增速不断放缓,贷款余额增速小幅回升预示资金需求有所上升,但是其构成也反映出当前经济增长的基础仍不牢固。“三农”贷款增速也全面回升。服务业中长期贷款加快增长,预示中国的经济结构转型调整政策已经开始影响实体经济。在此基础上,未来一段时期央行不会执行过于紧缩的货币政策,贷款也将维持小幅平稳增长的势头。2012 年第四季度金融机构贷款余额风险值为 50,保持在“有风险”区间。预计 2013 年第一季度风险值为 52,第二季度风险值为 55,继续保持在“有风险”区间。

2012 年第三季度,中国证券市场的表现依然没有明显好转。伴随着市值不断下降的是市场的交易活跃程度不断降低,截至 2012 年 11 月底,股指不断创出几年来的新低,交易也更为萎缩。股票市场交易活跃程度下降的主要原因是宏观经济增速减缓,市场主体对未来信心不足,而且市场交易缺乏明显热点。考虑到中国证券市场目前已经处于阶段性的底部区域,预计未来一段时期股市波动程度可能会有所上升,证券市场整体风险将继续呈现小幅增加的趋势。2012 年第四季度证券市场风险值为 58,位于“有风险”区间。预计 2013 年第一季度证券市场风险值为 60,第二季度风险值为 65,维持在“有风险”区间。

进入 2012 年第四季度以来,世界各发达经济体的宏观经济运行依然保持低迷,失业率仍然居高不下,各经济体的内部需求增长乏力,与此同时,新兴经济体也难以保持前期较高的增长速度。在国际经济复苏前景

依然黯淡的背景下,中国 GDP 增速已经出现三个季度的连续下降,经济运行风险有不断加大的趋势。从最近公布的经济运行各项分指标数据来看,通货膨胀率呈现继续走低之势,其他指标也有较显著的改善;但不容忽视的是,在中国经济结构调整、要素价格上升以及环境资源压力不断增强等因素作用下,国内需求能否继续支撑经济平稳增长仍存在一定的不确定性,因此,未来一段时期内,中国宏观经济运行的整体风险预计将可能继续小幅上升。根据各分指标计算,2012 年第四季度中国宏观经济运行风险值为 38.01,处于“风险关注”区间,预计 2013 年第一季度宏观经济运行风险值为 42.03;第二季度经济运行风险值为 48.70,经济运行进入“有风险”区间。

基于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,本报告仍基本延续上一季度报告的判断,即 2012 年第四季度及之后的宏观调控政策仍将主要保持经济稳定增长,防止经济的持续下滑,并在此基础上促进经济结构转型;与此同时,宏观调控政策在保持连续性的基础上,仍将会针对经济运行中出现的新情况和新问题而进一步微调。

具体而言,在财政政策方面,报告将维持 2012 年第三季度报告的基本判断,即 2013 年第一季度及之后较长一段时期内的财政政策将保持积极稳健态势,并且财政政策仍将围绕“十二五”期间加快经济发展方式转变、促进农业发展和改善民生来进行结构性优化,结构性减税、中小企业税收减免、高科技新兴企业的补贴、税收的结构性转变等将成为未来一段时期内财政政策的重要着力点。除此之外,财政政策仍将持续对战略性

新兴产业、节能环保产业、现代服务业、科技自主创新以及农田水利建设等提供有力支持。

在货币政策方面,报告认为,考虑到目前中国宏观经济已经有了企稳的迹象,因此货币当局明显放松货币政策的可能性不大。基于此,2013 年第一季度乃至上半年内,中国人民银行仍将实施稳健的货币政策,并有可能继续利用公开市场操作来影响市场上的流动性状况,而通过下调法定存款准备金率和利率来稳定经济的可能性将逐渐下降。

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. 全球经济还将放缓 / 3
2. 美国经济复苏存隐患 / 7
3. 欧洲经济持续恶化 / 12
4. 日本经济持续低迷 / 16
5. 大宗商品的价格总体回落 / 18

（二）国内经济运行态势及特点 / 20

1. GDP 触底企稳 / 20
2. 通货膨胀低位徘徊 / 22
3. 固定资产投资平稳运行 / 23
4. 社会消费有所回升 / 25
5. 外贸出口有所恢复 / 26
6. 央行适度宽松货币政策 / 28

二、经济运行风险指数 / 31

(一) 经济运行风险指数(RIEO)走势 / 33

(二) 2012 年第四季度以及 2013 年第一、第二季度

经济运行风险评级 / 35

(三) 经济运行分项风险指数走势 / 37

1. 消费品零售增长率 / 37
2. 进出口增长率 / 38
3. 居民消费价格指数 / 40
4. 就业增长 / 42
5. 外汇储备风险 / 43
6. 财政赤字 / 45
7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 46
8. 证券市场 / 48

三、经济运行态势预测及宏观调控政策前瞻 / 51

(一) 经济运行态势预测 / 53

(二) 宏观调控政策前瞻 / 57

专题 1 热钱跨境流动分析 / 61

一、热钱规模 / 63

二、近年来热钱流动的分析 / 65

三、热钱流动的影响 / 70

四、结语与建议 / 76

专题 2 国外研究机构的经济预测 / 79

特别声明 / 83

图表目录

图 1	OECD 综合领先指数	6
图 2	全球贸易情况	6
图 3	美国 GDP 和消费信贷	7
图 4	美国失业率情况	8
图 5	美国 CPI/M1/M2 变动情况	9
图 6	美国逆差变动情况	9
图 7	美国 TED 利差	10
图 8	美国采购经理人指数	11
图 9	美国消费者信心指数	11
图 10	美国国债持有情况	12
图 11	欧元区经济景气指数	13
图 12	欧元区 CPI	13
图 13	欧元区失业率情况	14
图 14	欧元区采购经理人指数	15
图 15	欧元区消费者信心指数	15
图 16	日本 GDP 增长情况	16
图 17	日本采购经理人指数	17
图 18	日本消费者物价指数	17
图 19	IMF 初级产品价格指数	18

图 20	美元指数和原油价格	19
图 21	LEM 有色金属价格	19
图 22	中国季度 GDP 变动情况	21
图 23	中国 CPI 和 PPI 变动情况	21
图 24	中国 CPI 分类构成	22
图 25	中国 CPI 环比变动	23
图 26	中国固定资产投资变动	24
图 27	中国固定资产投资增速	24
图 28	中国消费者信心指数	25
图 29	中国社会消费品零售总额	25
图 30	中国出口贸易情况	26
图 31	中国进口贸易情况	27
图 32	中国主要出口贸易国家	27
图 33	中国利率变动情况	28
图 34	中国货币宽松程度	29
图 35	中国 M1	29
图 36	中国 M2	30
图 37	中国经济运行风险指数(RIEO)变动趋势	34
图 38	2012 年第四季度各指标风险评级	35
图 39	2013 年第一季度各指标风险评级	36
图 40	2013 年第二季度各指标风险评级	36