



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 年第一季度

Quarter One, 2012

唐海燕 贾德奎等著

图书在版编目 (C I P) 数据

中国经济运行风险指数. 2012 年. 第一季度/唐海燕等著. —上海: 上海人民出版社, 2012
ISBN 978 - 7 - 208 - 10664 - 2

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 067606 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 年第一季度

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 7.5 插页 2 字数 62,000

2012 年 4 月第 1 版 2012 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 10664 - 2/F · 2102

定价 25.00 元

《中国经济运行风险指数》课题组

课 题 组 长：唐海燕

课题副组长：贾德奎

课 题 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 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

2012 年的国际经济形势尚不明朗,中国外贸和投资都将面临较大的不确定性,消费者信心指数反映出的变化趋势也不容乐观,2012 年第一季度的节日消费能够在一定程度上提高中国社会消费品零售总额的增长率。但由于政府前期刺激家电、汽车消费的政策将相继停止,国际经济形势仍然存在较高程度的不确定性,因此中国的消费结构升级是今后影响消费增长的主要因素。2012 年第一季度消费品零售增长率风险值为 16,保持在“无风险”区间;预计 2012 年第二季度风险值为 18,第三季度风险值为 19,从趋势上看有所增加,但仍然保持在“无风险”等级区间。

2012 年中国外贸出口的外部形势仍然较为严峻,外贸风险值会明显增大。另外,虽然目前来看国内的通货膨胀在一定程度上得到了缓解,贸易顺差的大幅下降也降低了人民币升值的压力,对出口增长有一定的助推作用,但是,国际大宗商品市场价格维持高位,提高了中国进口投入品的成本;国内人工成本的增长趋势十分明显,来自于工资收入的成本压力即使从长期来看也仍然存在,因此,与以往的高增长相比较,内外压力将使得 2012 年中国的外贸进出口的总体增速显著放缓。2012 年第一季度进出口增长风险值为 12,保持在较低水平,处于“无风险”等级区间。预计第二季度进出口增长风险值为 14,第三季度风险值为 18,总体来看有

所增加,但仍保持在“无风险”区间。

在政府强有力的调控下,进入 2011 年第四季度以后,中国居民消费价格指数出现明显的下降趋势,但由于中国仍然处于经济转型阶段,结构调整带来的物价上涨压力仍将长期存在,并且劳动力成本的上升、资源土地等要素的供求矛盾仍是总体价格水平上升的长期内在因素。但自 2011 年第四季度开始,工业品出厂价格指数开始出现明显下降趋势,这有利于降低物价总体水平,并且进入 2012 年,引致前期通货膨胀压力上升的食品价格波动压力将有所缓解。除此之外,进入 2012 年后,由于各界普遍预期中国的 GDP 增幅会有所减缓。因此,来自供求方面的压力将有所减轻,这也有利于减缓物价上涨的压力。2012 年第一季度居民消费价格指数风险值为 52,等级为“有风险”。预计 2012 年第二季度风险值为 50,保持在“有风险”区间;第三季度风险值为 48,回落至“风险关注”等级。

中国经济转型升级的过程会对低技能劳动力的就业带来较大压力,而国际市场需求不振造成的出口增速下降,会影响到外贸行业的就业增长。进入 2012 年第一季度,元旦和春节假期的结束意味着劳动力市场活跃期的重新到来。一方面是涌入城市的劳动力由于生活成本上升而不得不寻求具有较高收入的工作机会,在劳动力供给增加的同时带来就业压力;另一方面是中小型企业由于利润率受到挤压而寻找廉价劳动力,对廉价劳动力的需求不断上升,产生劳动力市场的供求失衡矛盾。2012 年第一季度就业风险值为 20,进入“风险关注”等级。预计 2012 年第二季度就业风险值为 23,第三季度风险值为 24,都处于“风险关注”等级。

2008 年美国金融危机爆发以来,发达国家不断出台的经济刺激计划鼓励了资本回流;另一方面新兴经济体的货币开始出现贬值趋势,这也促使国际资本在全球市场进行重新配置;并且,由于人民币仍处于升值进程中,并且中国经济增速的可能下降也将影响一部分国际资本对中国市场的信心,加之中国政府严格管制房价的上涨,一些获利资本和国际热钱也逐渐开始退出中国市场。基于此,虽然目前从短期来看中国外汇储备不会有较高等度的风险,但中长期内,外汇储备风险仍有较大的上升的可能性。2012 年第一季度外汇储备风险值为 72,位于“较高风险”区间。预计 2012 年第二季度外汇储备风险值为 79,第三季度风险值为 77,都处于“较高风险”区间。

由于 2012 年预期的经济增长速度将比 2011 年有所下降,因此财政收入持续增长的压力不小;从财政支出方面来看,由于很多支出的增长是存在刚性的,如果经济增速放缓,部分项目的财政支出还会增加,这使得 2012 年中国财政赤字的整体风险将有所增加。基于此,进入 2012 年第一季度,由于经济下行风险加大,而财政支出具有刚性特征,因此将财政赤字风险调整为 20,评级为“风险关注”;预计 2012 年第二季度财政赤字风险值为 22,第三季度风险值为 21,保持在“风险关注”区间。

由于 2012 年中国经济下行风险增大,中央银行的货币政策相较之前也会适度宽松,因此信贷增长速度不会显著降低。从贷款供给方面来看,由于普遍预期 2012 年中国经济增长速度将有所放缓,经济运行风险加大,因此金融机构普遍比较谨慎;从贷款需求方面来看,中小企业的贷款

意愿可能仍未被有效满足。2012 年第一季度金融机构贷款余额增速有所回落,风险值为 50,进入“有风险”区间。预计 2012 年第二季度风险值为 47,第三季度风险值为 48,回落到“风险关注”区间。

2012 年的中国证券市场仍然充满了不确定性,在去年股票市场的大幅度下跌之后,市场投资者大都存在较强的观望与等待情绪,近期资金面仍然面临较大压力。虽然 2012 年 1 月份以来,股票指数在总体趋势上比 2011 年底有所升高,并且有进一步上涨的可能,但是由于未来经济发展状况仍不明朗,因此证券市场总体风险仍然较高。2012 年第一季度证券市场风险值为 56,位于“有风险”区间。预计 2012 年第二季度证券市场风险值为 59,第三季度风险值为 62,维持在“有风险”区间。

总体来看,进入 2012 年,发达国家或地区的经济复苏仍不乐观,各经济体都在注重发展实体经济,关注国内就业,但是仍然缺少明确的经济增长点;与此同时,各经济体在关注内需时可能会引发新的更加激烈的贸易摩擦,这将导致支撑中国经济增长的外需因素的不确定性加大,而内需是否能够成为中国经济平稳增长的有力支撑也仍不确定。另外,中国经济的结构调整与转型升级给就业和财政收支带来较大压力,这使得中国经济运行的整体风险将继续增加。总体来看,2012 年中国经济增速会继续放缓,根据各分指标计算,2012 年第一季度中国宏观经济运行风险值调整为 35.58,处于“风险关注”区间,第二季度经济运行风险值为 36.21,第三季度经济运行风险值为 37.03,总体来看风险值有逐渐上升的趋势,但仍都处于“风险关注”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,本报告认为,2012 年第一季度及之后的宏观调控政策基调仍将是控制通货膨胀上涨和保持经济稳定增长,并在此基础上促进经济发展方式转变;与此同时,宏观调控政策在保持连续性的基础上,将会针对经济运行中出现的新情况和新问题而出现微调。

具体而言,在财政政策方面,报告将延续 2011 年第四季度报告的判断,即 2012 年全年都可能由积极转向稳健,并且财政政策将围绕“十二五”期间加快经济发展方式转变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,财政政策还将改进和完善对战略性新兴产业、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的财政支持。

在货币政策方面,预计中国的货币政策将在 2012 年持续出现微调,即在确定通货膨胀上涨态势得到有效控制的情况下,2012 年第一季度之后的时间内,法定存款准备金率继续降低的可能性仍然很大;并且,由于中国前期的准备金率处于相当高的水平,因此 2012 年全年的准备金率调整会在 4 次左右。而在利率调整方面,考虑到国际经济环境的复杂性,欧美等经济体仍将在较长时期内保持低利率政策,如果中国加息将会导致境外热钱的进一步流入,并对实体经济产生较大的负面影响,因此货币当局在利率调整方面仍将会保持谨慎,基于此,报告将延续之前的判断,即 2012 年上半年进行利率调整的可能性相对比较小。

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. 世界经济减速或衰退 / 3
2. 美国经济复苏缓慢 / 7
3. 欧洲经济复苏步伐缓慢 / 13
4. 日本经济复苏不及预期 / 17
5. 大宗商品的价格走强 / 19

（二）国内经济运行态势及特点 / 21

1. GDP 出现下降 / 21
2. 通货膨胀出现回调 / 22
3. 固定资产投资增速回落 / 24
4. 社会消费平稳增长 / 26
5. 外贸比较平稳 / 27
6. 央行开始微调货币政策 / 29
7. 经济下行风险值得警惕 / 31

二、经济运行风险指数 / 33

(一) 经济运行风险指数(RIEO) 走势 / 35

(二) 2012 年第一、第二、第三季度经济运行风险评级 / 37

(三) 经济运行分项风险指数走势 / 38

1. 消费品零售增长率 / 38

2. 进出口增长率 / 40

3. 居民消费价格指数 / 42

4. 就业增长 / 44

5. 外汇储备风险 / 46

6. 财政赤字 / 47

7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 49

8. 证券市场 / 51

三、经济运行态势预测及宏观调控政策前瞻 / 53

(一) 经济运行态势预测 / 55

(二) 宏观调控政策前瞻 / 59

专题 1 房地产调控 / 63

一、调控背景 / 65

二、调控措施 / 67

三、调控效果分析 / 69

四、影响房地产调控效果的因素 / 77

五、结论与政策建议 / 83

专题 2 国外研究机构的经济预测 / 85

特别声明 / 89

图表目录

图 1 世界经济三种增长估计(%) 4

图 2 OECD 综合领先指数..... 5

图 3 全球贸易情况(百万美元) 6

图 4 美国 GDP 和消费信贷 8

图 5 美国失业率情况 9

图 6 美国 CPI/M1/M2 变动情况 9

图 7 美国逆差变动情况 10

图 8 美国 TED 利差 11

图 9 美国采购经理人指数 11

图 10 美国消费者信心指数 12

图 11 美国国债持有情况(10 亿美元) 13

图 12 欧元区经济景气指数 13

图 13 欧元区 CPI 情况(%) 14

图 14 欧元区失业率情况(%) 15

图 15 欧元区采购经理人指数 15

图 16 欧元区消费者信心指数 16

图 17 日本 GDP 增长情况(%) 17

图 18 日本采购经理人指数 18

图 19 日本消费者物价指数(%) 18

图 20	IMF 初级产品价格指数	19
图 21	美元指数和原油价格	20
图 22	LEM 有色金属价格(美元/吨)	20
图 23	中国季度 GDP 变动情况	21
图 24	中国 CPI 和 PPI 变动情况	22
图 25	中国 CPI 分类构成(%)	23
图 26	中国 CPI 环比变动	24
图 27	中国固定资产投资变动	25
图 28	中国固定资产投资增速	25
图 29	中国消费者信心指数	26
图 30	中国社会消费品零售总额	27
图 31	中国出口贸易情况	28
图 32	中国进口贸易情况	28
图 33	中国主要出口贸易国家	29
图 34	中国利率变动情况(%)	30
图 35	中国存款准备金变动情况(%)	30
图 36	中国经济运行风险指数(RIEO)变动趋势	36
图 37	2012 年第一季度各指标风险评级	37
图 38	2012 年第二季度各指标风险评级	38
图 39	2012 年第三季度各指标风险评级	38
图 40	消费品零售增长率风险变动趋势	40

图 41	进出口增长率风险变动趋势	42
图 42	居民消费价格指数风险变动趋势	44
图 43	就业增长风险变动趋势	45
图 44	外汇储备风险变动趋势	47
图 45	财政赤字风险变动趋势	48
图 46	金融机构贷款余额风险变动趋势	50
图 47	证券市场风险变动趋势	52
图 48	中国证券市场股票市价总值及日均成交额	52
图 49	2008 年前后货币供应季度环比增速(年化数据)	65
图 50	全国 70 大中城市房产价格(2009—2010 年)	66
图 51	70 大中城市住宅销售价格指数变动统计(新建住宅价格下降 城市)	69
图 52	70 大中城市住宅销售价格指数变动统计(二手房价格下降 城市)	69
图 53	全国商品房销售面积和销售额增速(2007—2011 年)	74
图 54	全国房地产投资规模(2007—2011 年)	75
图 55	全国房地产开发投资同比增速(2007—2011 年)	75
图 56	全国土地购置面积(2007—2011 年)	76
图 57	全国土地购置面积增幅(2007—2011 年)	76
图 58	房地产贷款余额(2005—2011 年)	78
图 59	房地产贷款余额同比增长(2005—2011 年)	78

图 60	地方财政收入和土地出让金规模(2001—2010 年)	79
图 61	土地出让金增速和占地方财政收入比例(2001—2011 年)	80
图 62	历年水泥产量增速(2001—2011 年)	82
图 63	历年钢铁产量增速(2001—2011 年)	82
表 1	中国经济运行风险指数	36
表 2	经济运行指标风险评级	37
表 3	本轮房地产调控的主要措施	68
表 4	2012 年 1 月全国 70 大中城市新建商品住宅价格指数	70
表 5	2012 年 1 月全国 70 大中城市二手住宅价格指数	72
表 6	世界主要经济体产值增长	87