



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

2013 年第四季度

Quarter Four, 2013

唐海燕 贾德奎等著

上海人民出版社



THE NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH
1019 MEMORIAL DRIVE, CAMBRIDGE, MA 02138
TEL: 617 351 9300 FAX: 617 351 9301
WWW.NBER.ORG

中国经济运行风险指数

China's Risk Index on Economic Operation

2013 年第 4 季度

Quarter Four, 2013

张维迎 王健林 主编

ISBN 7-309-06000-0



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

2013 年第四季度

Quarter Four, 2013

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. 2013 年. 第 4 季度/唐海燕
等著. —上海: 上海人民出版社, 2014
ISBN 978 - 7 - 208 - 12043 - 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—2013 IV. ①F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 008885 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 2013 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 7.75 插页 2 字数 67,000

2014 年 1 月第 1 版 2014 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 12043 - 3/F · 2209

定价 28.00 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：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。

《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

2013 年前三季度,中国居民收入增速放缓、消费刺激政策退出、餐饮消费增长乏力等不利因素对消费增长的影响较大,但由于中国整体市场容量较大,惯性消费因素仍然存在等有利因素的影响,使得国内整体消费仍然呈现了稳中趋升的态势。进入 2013 年第四季度,随着宏观经济的增速不断趋稳,并且在政府将陆续出台一系列经济改革措施的预期之下,居民对未来宏观经济增长以及收入增长也将持有一定程度的乐观预期。此外,随着收入整体水平不断提升,居民的新型消费习惯正在形成,比如基于电子商务的网络消费的增长,以及对服务类商品的消费需求不断增强等;再加上年末一般都是中国传统的消费旺季,因此预计未来消费平稳增长仍有良好基础。2013 年第四季度,消费品零售增长率风险值为 51,进入“有风险”区间。预计 2014 年第一季度风险值为 48,回落至“风险关注”区间;第二季度风险值为 55,重新进入“有风险”区间。

进入 2013 年第四季度,中国外贸进出口增长将趋向平稳,虽然增长速度不会有明显提高,但是由于第四季度是西方国家进口需求比较旺盛的时期,并且世界上各主要发达经济体有望平稳复苏,对拉动中国出口增长会有一定的正面影响,而中国在经济结构调整、地方政府投资需求带动下,进口也会出现一定幅度增长。但是总体来看,未来一段时期进出口增

速总体上将会进一步下调。随着中国经济结构调整步伐加快,劳动力成本不断上升,加之汇率波动风险也在不断增加,新兴经济体贸易竞争将继续有明显加强,未来中国外贸进出口将难再有高速增长的现象,外贸风险将有所上升。2013 年第四季度进出口增长风险值为 48,回落至“风险关注”区间。预计 2014 年第一季度风险值为 60,第二季度风险值为 65,重新进入“有风险”区间。

进入 2013 年第三季度,中国 CPI 开始出现较快的上升趋势。从影响 CPI 变动的因素来看,未来一段时间食品价格上涨压力仍然较大,虽然 PPI 同比仍处于负值区间,但是环比数值已经由负转正,经过一段时间的传导也会形成消费品物价上涨的压力。随着居民收入水平上升,对服务性商品和高品质商品的需求会有所上升,这将会产生消费结构变化导致的部分商品价格上涨压力。此外,从经济结构调整角度来看,劳动力成本上升引发的价格上涨压力将在中国未来经济结构调整过程中始终存在,这也是长期价格上升的重要影响因素。从外部因素来看,近期国际大宗商品价格上涨明显,尤其是受近期叙利亚地缘政治风险推动,国际油价整体明显走高,来自大宗商品价格上涨的输入型通货膨胀风险仍然存在。随着中国开放型经济水平不断提升,世界主要经济体政策调整导致的价格波动风险也会在一定程度上传入中国,预计今后一段时间物价上涨幅度将继续有所上升,但是整体不会有过高的风险。2013 年第四季度,居民消费价格指数风险值为 42,维持在“风险关注”区间。预计 2014 年第一季度风险值为 51,进入“有风险”等级;第二季度风险值为 45,回落至

“风险关注”等级。

2013年,中国国内大学毕业生规模空前,严峻的就业形势一度成为社会和政府共同关注的热点问题。而临近年末,就业市场上的压力并未得到显著的缓解。虽然来自于微观调查的数据显示企业信心指数有所回升,但就总体趋势来看,中国宏观经济增速趋缓将是制约就业有效增长的最主要因素,因此虽然企业层面的数据趋向乐观,但是就业增长的压力仍然存在。并且整体来看,由于经济增速放缓、劳动力供给持续增加和中国经济面临深层次结构调整等各种负面因素的交织作用,再加上影响就业的另一个主要因素是劳动力的供给以及需求在总量和结构上的不匹配问题,尤其是经济结构调整过程中的摩擦性失业压力将是就业风险的主要来源。因此未来一段时间内,中国国内的就业风险将可能持续增加。2013年第四季度,就业风险值为58,进入“有风险”等级。预计2014年第一季度就业风险值为60,第二季度风险值为65,维持在“有风险”等级。

进入2013年下半年,作为中国最主要的贸易伙伴,美国的宏观经济呈现出复苏迹象,市场普遍预期美联储将在近期退出量化宽松政策,国际资本有从新兴经济体及发展中国家回流的趋势,因此预计未来中国来自于国际资本流入的外汇储备增长动力不会非常显著,而新兴经济体的劳动力低成本优势将会把一部分国际直接投资从中国市场吸引出去。此外,未来中国出口增长压力渐增,而进口将持续增长,贸易顺差将继续收窄。人民币对世界主要货币的汇率变动幅度逐渐加大,在一定程度上会缓解由于单边升值带来的国际资本流入压力。因此,外汇储备增长的主

要因素均会受到制约,未来外汇储备增速将会继续有所回落。外汇储备的主要风险将是巨额资产管理的收益不确定性。如何合理安排外汇资产的使用,促进保值增值是管理部门需要面对的首要问题。2013 年第四季度,外汇储备风险值为 49,回落至“风险关注”区间。预计 2014 年第一季度外汇储备风险值为 47,保持在“风险关注”区间;第二季度风险值为 55,进入“有风险”区间。

进入 2013 年第四季度,中国国内的工业增加值保持了回升势头,而同时工业品出厂价格降幅收窄,结构性减税力度加大,财政来源于增值税的税收收入将明显增加。但是,其中有相当一部分是来源于营改增试点范围扩大的影响,同期营业税的下降会抵消增值税增量的影响。因此,未来一段时间,财政收入增长的影响因素还主要来源于经济整体的增长情况,财政收入小幅增长仍是可预期的。与此同时,财政支出的刚性特征决定了保障民生方面的支出将继续增长,而且增幅还会不断加大,因此财政支出的压力会不断加大。此外,中国地方政府的债务风险始终未得到合理分析与评价,这部分债务也将成为财政风险的重要影响因素。基于以上考虑,未来一段时期中国整体财政风险将继续有所增加。2013 年第四季度,财政赤字风险为 51,评级为“有风险”。预计 2014 年第一季度财政赤字风险值为 53,第二季度风险值为 55,维持在“有风险”区间。

由于受到全年贷款增量的计划目标限制,进入 2013 年第四季度后,贷款增速开始有所放缓,并且由于季节性安排的需要,第四季度的贷款增速将会有所降低。中国国内贷款增长的主要影响因素是金融机构的流动

性约束以及实体经济运行的资金需求。由于近期宏观经济出现温和回升迹象,而外围经济体的宏观经济运行也逐渐企稳,企业投资意愿有所恢复;小微企业由于受政策鼓励也呈现出快速增长的势头,对资金需求有所增加。并且,在目前的融资体系下,由于中国直接融资步伐始终较慢,未来一段时间企业仍将主要依靠依托于银行机构的间接融资方式,一旦确认经济复苏趋势,来自于企业层面的贷款需求还会有明显上升,贷款增长还可能会呈现较高程度的风险。2013 年第四季度,金融机构贷款余额风险值为 25,位于“风险关注”区间。预计 2014 年第一季度风险值为 55,进入“有风险”区间;第二季度风险值为 70,进入到“较高风险”区间。

中国证券市场受宏观经济预期以及流动性的影响程度较大,2013 年前三季度中国股票市场继续维持了弱势波动局面,虽然中间也有波动起伏,但是弱势整理的特征依然十分明显。进入 2013 年第三季度,股票市场交易活跃度有所增加,但是由于宏观经济运行前景仍不明朗,股票市场整体运行仍处于弱势区间,并且中国证监会宣布 IPO 将于 2014 年年初重新开启,这也将短期内对大盘有一定压力。从资金面来看,由于未来一段时间的通货膨胀风险有抬头迹象,货币政策仍将坚持稳健的原则,市场资金供应不会过于宽松,证券市场走势主要还是取决于企业经营业绩,基于上述判断,中国证券市场在未来一段时间内,仍极有可能维持弱势整理态势。2013 年第四季度,证券市场风险值为 48,位于“风险关注”区间。预计 2014 年第一季度证券市场风险值为 45,第二季度风险值为 40,保持在“风险关注”区间,风险值将继续有所下降。

进入 2013 年第四季度以来,中国宏观经济仍在弱势区间运行,经济结构调整的任务仍然十分艰巨。中共十八届三中全会之后政府将出台一系列改革措施,预示未来结构调整、体制改革步伐将逐步加快,民众对未来经济增长保有较乐观的预期。但是在中国调整宏观经济结构、理顺要素价格形成体系、改革一系列阻碍经济增长的体制机制的过程中,仍存在较多的不确定性因素。通货膨胀呈现上升迹象;消费增长还不能担当起支撑经济增长主要力量的重任;投资推动的路径依赖至少从目前来看还未被突破;结构性减税政策与财政支出的刚性特征,加之地方政府的债务负担,使得财政风险逐渐走高;来自于结构调整和总量增加的就业压力仍将长期存在。从世界经济运行状况来看,美国年初以来高于预期的经济数据还是为市场提振了一些信心;欧元区虽然仍未表现出明显的复苏势头,但是经济总体停止衰退,金融运行也逐渐趋于稳定;日本的经济刺激政策效果初显,一定程度上恢复了增长的信心。尽管如此,世界经济还仍然处于政策刺激下的弱势复苏阶段,距离完全走出衰退阴影步入良性增长轨道仍需一定时日。因此总体来看,未来中国宏观经济运行风险仍将处于较高水平。

根据各分指标计算,2013 年第四季度中国宏观经济运行风险值为 44.26,处于“有风险”区间。预计 2014 年第一季度宏观经济运行风险值为 52.61;第二季度经济运行风险值为 56.05,中国宏观经济运行维持在“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,本报告仍基本延续上一季度报告的判断,即 2014 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经济持续增长和稳定物价水平,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。与此同时,宏观调控政策也会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进行预调微调。

具体而言,在财政政策方面,本报告仍将基本维持 2013 年第三季度报告的基本判断,即 2014 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,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这一重要战略部署,旨在加快发展现代农业和构建新型农业经营体系,健全社会保障体系以保障和改善民生,促进传统产业改造升级和推动战略性新兴产业发展,加强环境治理和生态保护,加快出台实施国家新型城镇化规划等。除此之外,在全国范围内推动房产税试点、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仍将可能成为未来一段时期内财政政策的重要举措。

在货币政策方面,本报告也将继续维持 2013 年第三季度报告的基本判断,即在国内经济增长继续保持稳定和通货膨胀压力没有持续上涨的情况下,再考虑到美国、日本和欧洲等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,2014 年第一季度及之后,中国人民银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,近期内进行法定存款准备金率调整和人民币存贷款基准利率上浮的可能性仍然较小。

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. 全球经济增长格局发生变化 / 3

2. 美国经济好于预期 / 8

3. 欧洲经济“失业型复苏” / 14

4. 日本对华出口降至四年新低 / 18

5. 大宗商品的价格趋于稳定 / 20

（二）国内经济运行态势及特点 / 22

1. GDP 增速创 2013 年新高 / 22

2. 居民消费价格基本稳定 / 24

3. 固定资产投资快速增长 / 26

4. 社会消费平稳增长 / 28

5. 出口增速有所回落 / 30

6. 央行继续适度宽松货币政策 / 32

二、经济运行风险指数 / 35

(一) 经济运行风险指数(RIEO)走势 / 37

(二) 2013 年第四以及 2014 年第一、第二季度经济运行 风险评级 / 39

(三) 经济运行分项风险指数走势 / 41

1. 消费品零售增长率 / 41

2. 进出口增长率 / 43

3. 居民消费价格指数 / 44

4. 就业增长 / 46

5. 外汇储备风险 / 48

6. 财政赤字 / 49

7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 51

8. 证券市场 / 52

三、经济运行态势预测及宏观调控政策前瞻 / 55

(一) 经济运行态势预测 / 57

(二) 宏观调控政策前瞻 / 62

专题 1 中共十八届三中全会对中国未来经济运行的影响 / 69

一、引言 / 71

二、中共十八届三中全会决定中关于经济改革的内容 / 71

三、对中国经济总需求的影响分析 / 79

四、对中国经济总供给的影响分析 / 81

五、其他应关注的问题 / 85

六、结语 / 87

专题 2 国外研究机构的经济预测 / 89

特别声明 / 93