



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

2011 年第四季度

Quarter Four, 2011

唐海燕 贾德奎等著



YZLI0890152945

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

2011 年第四季度
Quarter Four, 2011

唐海燕 贾德奎等著



YZLI0890152946

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. 2011年. 第四季度/唐海燕等著. —上海: 上海人民出版社, 2012
ISBN 978-7-208-10526-3

I. ①中… II. ①唐… III. ①国民经济运行—风险管理—研究报告—中国—2011 IV. ①F123

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第009944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 2011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 7.25 插页 2 字数 62,000

2012年2月第1版 2012年2月第1次印刷

ISBN 978-7-208-10526-3/F·2086

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

进入 2011 年第三季度,中国的通货膨胀已经出现下降的趋势,这将有效提升消费者的消费信心;并且,中央政府较大幅度地提升了国家扶贫标准,从而在一定程度上减少了消费的短板效应。但与此同时,前期出台的一些刺激消费的政策将逐渐退出,这使得汽车类、家电类等耐用消费品将不会再出现大规模快速增长的现象。消费结构的升级表明今后中国消费者将为各类服务、贵重物品如金银首饰支付更多收入,此类商品的消费将带动总体消费继续增长。随着通货膨胀水平不断降低,预计 2012 年总体消费将处于平稳增长的态势。2011 年第四季度消费品零售增长率风险值为 18,进入“无风险”区间;预计 2012 年第一季度风险值为 16,第二季度风险值为 18,都保持在“无风险”等级区间。

2011 年以来,欧洲债务危机愈演愈烈,加之美债危机推波助澜,世界经济复苏步伐缓慢。变化不稳的国际经济环境对中国外贸出口产生了巨大的负面影响。2011 年前三季度,进口价格涨幅明显高于出口价格涨幅,贸易条件不断恶化。由于世界经济发展趋势仍不明朗,中国对进口的依赖度不断提高,因此预计 2012 年贸易总额仍将继续增长,进口增速将继续超过出口增速,但总体增速将显著放缓,贸易顺差继续收窄。2011 年第四季度进出口增长风险保持在较低水平,处于“无风险”等级区间。

预计 2012 年第一季度进出口增长风险值为 10, 第二季度风险值为 12, 虽继续有所增加, 但仍处于“无风险”等级区间。

进入 2011 年第三季度, 在前期货币流动性不断收紧和经济增长速度回调之下, 中国物价上涨的势头终于出现了缓和的迹象。预计进入 2012 年, 中国整体物价水平将继续维持在下行通道, 呈现出由高位缓慢下降的趋势, 但与此同时, 如果政策当局为应对经济下滑而快速放松货币政策的话, 则不排除物价出现阶段性的反弹现象。基于上述判断, 2011 年第四季度居民消费价格指数风险值为 53, 等级为“有风险”。预计 2012 年第一季度风险值为 52, 第二季度风险值为 50, 总体略有下降, 仍都处于“有风险”等级。

2011 年第三季度的经济增长速度有所放缓, 经济增长结构调整也将给那些从事低附加值的劳动力就业产生负面影响, 人民币汇率波动幅度增加、欧洲债务危机的持续发展以及美国经济的不景气, 将进一步降低出口需求和外贸出口企业的就业人数; 不仅如此, 每年第四季度到次年的第一季度, 是高校毕业生求职较为集中的时期, 劳动力市场供给加大, 如果不能通过政策引导扶持中小企业发展来吸收新增就业人口, 中国的整体就业风险将有所加大。2011 年第四季度就业风险值为 21, 进入“风险关注”等级。预计 2012 年第一季度就业风险值为 20, 第二季度风险值为 23, 都处于“风险关注”等级。

欧洲债务危机导致欧元面对较大的贬值压力, 美国经济不振也会对美元产生同样的贬值压力。虽然从目前的外汇储备增量及总量指标来看

中国的外汇储备风险不大,但是在未来一段时间里,由于美元和欧元汇率波动产生的减值损失是中国外汇储备面对的一大隐患。因此总体而言,进入2012年中国外汇储备将维持在较高等度的风险等级。2012年第四季度外汇储备风险值为77,位于“较高风险”区间。预计2012年第一季度外汇储备风险值为72,第二季度风险值为79,都处于“较高风险”区间。

进入2011年第三季度,宏观经济增速放缓,加之实施个人所得税改革,中国财政收入增速开始回落,预计2012年中国宏观经济政策将继续注重结构调整,适当控制增长速度,税收收入增速将进一步减缓。而在财政支出方面,保障房建设的全面铺开将进一步增加财政支出压力。地方政府债务问题依然是未来财政风险的一大隐忧。社会保障制度的不断完善也将继续加大财政支出的压力。2011年第四季度财政赤字风险值为21,风险评级为“风险关注”;预计2012年第一季度财政赤字风险为18,进入“无风险”区间,第二季度风险值为22,进入“风险关注”区间。

在未来一段时期,由于国际经济形势仍不明朗,中国经济发展仍然需要对中小企业实行一定程度的资金扶持政策,但是由于物价刚刚开始趋稳,宏观政策也不会过快放松。因此未来人民币贷款增速不会出现大的波动,货币政策应该是维持稳健基调,金融机构贷款余额的风险也将维持较为平稳的发展态势。2011年第四季度金融机构贷款余额风险值为48,进入“风险关注”区间。预计2012年第一季度风险值为45,第二季度风险值为43,保持在“风险关注”区间。

2011年第三季度股票市值与GDP之比约为54.2%,比第二季度的

60% 有显著下降。面对欧洲债务危机引发的全球经济动荡,全球股市波动幅度将继续加大,中国股票市场受预期及基本面影响,近期增长空间有限,股票市场与 GDP 之比有可能持续下降。成交量的持续萎缩表明市场对未来经济走势仍不乐观,但得益于中国宏观经济走势趋于平稳,通货膨胀水平也开始下降,前期股票市场积累的风险已经得到一定程度的释放。进入 2012 年,股票市场总体风险将维持与目前基本持平的状态。2011 年第四季度证券市场风险值为 63。预计 2012 年第一季度证券市场风险值为 60,第二季度风险值为 67,维持在“有风险”区间。

总体来看,进入 2011 年第三季度后,中国的通货膨胀水平开始下降,国内经济环境趋于稳定。根据各分指标计算,2011 年第四季度中国宏观经济运行风险值为 36.31,处于“风险关注”区间。然而,由于国际经济形势仍不明朗,欧洲债务危机仍存隐忧,美国经济增长乏力,发达经济体银行体系受到严重威胁,世界经济将在缓慢复苏中艰难前行。对中国宏观经济运行产生的风险主要是出口增速和外资流入将继续放缓。中国国内消费在总体经济增长中占据越来越重要的位置,转型发展的中国经济将继续保持平稳的增长势头;但随着经济结构调整不断深化,一些深层次问题不断出现,劳动力成本上升趋势明显,2012 年中国经济发展的国内外环境更加复杂。根据对 2012 年经济发展趋势的预测与判断,将 2012 年第一季度宏观经济运行风险值调整为 33.30;预计 2012 年第二季度经济运行风险值为 35.85,均处于“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,2011年第四季度及之后的宏观调控政策基调仍将为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。其中,在财政政策方面,将继续保持在民生支出方面的稳健增长,同时实施一系列的结构性税收改革;与此同时,货币政策则将从目前的从紧态势逐渐回归至正常状态。

具体而言,在财政政策方面,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。

预计中国的货币政策将在2012年持续出现微调,即逐步退出前期以控制流动性为主的货币政策调控,并且在确定通货膨胀上涨态势得到有效控制的情况下,2012年第一季度继续降低法定存款准备金率的可能性将明显上升,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,2012年第一季度进行利率调整的可能性比较小。

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. 全球经济将减速甚至衰退 / 3
2. 美国高失业率及高赤字下经济“慢增长” / 7
3. 欧债危机将导致“二次衰退” / 14
4. 日本经济逐渐走出地震阴影 / 17
5. 大宗商品的价格有所走弱 / 19

(二) 国内经济运行态势及特点 / 21

1. GDP 增速出现疲软迹象 / 21
2. CPI 出现回落 / 23
3. 固定资产投资继续平稳增长 / 25
4. 消费者信心指数略有下降 / 27
5. 外贸回落但符合预期 / 27
6. 存款准备金下调预示货币政策趋向宽松 / 29

二、经济运行风险指数 / 33

(一) 经济运行风险指数(RIEO)走势 / 35

(二) 2011年第四季度与2012年第一、第二季度经济运行风险 评级 / 36

(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 / 41

4. 就业增长 / 43

5. 外汇储备风险 / 44

6. 财政赤字 / 46

7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 47

8. 证券市场 / 49

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 / 58

专题1 中国民间借贷 / 61

一、概念界定 / 63

二、中国民间借贷现状与风险 / 65

三、民间借贷成因分析 / 71

四、结论 / 80

专题2 国外研究机构的经济预测 / 83

特别声明 / 87

图表目录

图 1	三种经济增长预测(单位:%)	4
图 2	全球贸易情况	6
图 3	金砖国家的 PMI 情况	7
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	LIBOR 变动情况(单位:%)	10
图 8	美国逆差变动情况	10
图 9	美国 TED 利差	11
图 10	美国制造业指数	12
图 11	美国消费者信心指数	13
图 12	美国国债持有情况(单位:10 亿美元)	13
图 13	欧元区经济增长情况	15
图 14	欧元区 CPI 情况(单位:%)	15
图 15	欧元区失业率情况(单位:%)	16
图 16	欧元区消费者信心指数	16
图 17	日本 GDP 增长情况(单位:%)	17
图 18	日本采购经理人指数	18
图 19	日本消费者物价指数(单位:%)	18

图 20	IMF 初级产品价格指数	19
图 21	NYMEX 轻质原油价格走势	20
图 22	CRB 价格走势	20
图 23	航运价格指数	21
图 24	中国季度 GDP 变动情况	22
图 25	中国 CPI 和 PPI 变动情况	22
图 26	中国 CPI 分类构成(单位:%)	23
图 27	中国 CPI 环比变动	24
图 28	中国固定资产投资变动	25
图 29	中国固定资产投资增速	26
图 30	中国社会消费品零售总额	26
图 31	中国消费者信心指数	27
图 32	中国出口贸易情况	28
图 33	中国进口贸易情况	28
图 34	中国主要出口贸易国家	29
图 35	中国利率变动情况(单位:%)	30
图 36	中国 M1 变动情况	31
图 37	中国 M2 变动情况	31
图 38	中国经济运行风险指数(RIEO)变动趋势	36
图 39	2011 年第四季度各指标风险评级	37
图 40	2012 年第一季度各指标风险评级	37

图 41	2012 年第二季度各指标风险评级	37
图 42	消费品零售增长率风险变动趋势	39
图 43	进出口增长率风险变动趋势	41
图 44	居民消费价格指数风险变动趋势	43
图 45	就业增长风险变动趋势	44
图 46	外汇储备风险变动趋势	46
图 47	财政赤字风险变动趋势	47
图 48	金融机构贷款余额风险变动趋势	49
图 49	证券市场风险变动趋势	50
图 50	中国证券市场股票市价总值及日均成交额	50
图 51	中国民间借贷规模(2006—2011 年)	66
图 52	社会储蓄的投资渠道	72
图 53	中国的实际利率(2006—2011 年)	75
图 54	沪市指数走势(2007 年 1 月至 2011 年 11 月)	76
图 55	金融市场不完全性与民间借贷	76
图 56	中国储蓄率(2000—2010 年)	79
表 1	中国经济运行风险指数	35
表 2	经济运行指标风险评级	36
表 3	部分省市的民间借贷规模(2011 年)	66