



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

2015年第一季度

Quarter One, 2015

《中国经济运行风险指数》课题组 著

上海人民出版社



国家统计局发布报告

China's National Bureau of Statistics Releases Report

国家统计局发布报告

China's National Bureau of Statistics Releases Report

中国经济运行风险指数

China's Risk Index of Economic Operation

2015年第一季度

Quarter One, 2015

国家统计局发布报告 国家统计局 编

国家统计局发布报告



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

2015第一季度

Quarter One, 2015

《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.2015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,2015

ISBN 978-7-208-12921-4

I. ①中… II. ①中… III. ①中国经济-经济运行-风险管理-研究报告-2015 IV. ①F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 073319 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 2015 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 7.25 插页 2 字数 62,000

2015 年 5 月第 1 版 2015 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-12921-4/F·2296

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

在消费增长方面,根据已经公布的数据,2014 年中国消费增速有所下滑,内需增速仍然处于较弱水平,但与此同时,消费中一个新的亮点正在显现,即网上购物逐渐成为中国消费增长的重要助推力量。从当前中国消费结构变化来看,改善型和享受型消费占比有所提高,消费表现出较强的升级趋势。在居民人均消费支出中,旅游消费增长较快,交通通信和医疗保健支出占比均比上年略有提高。展望 2015 年,随着收入分配不断优化,居民可支配收入提高将是维持经济长期平稳增长的主要力量。但考虑到当前中国宏观经济运行仍不乐观,居民未来收入增长预期与通货膨胀仍存在较大不确定性,未来消费可能仍将保持弱势平稳增长的势头。2015 年第一季度消费品零售增长率风险值为 55,开始进入“有风险”区间。预计 2015 年第二季度风险值为 68,第三季度风险值为 65,保持在“有风险”区间。

2014 年美国宏观经济弱势复苏,但是欧元区和日本经济仍然疲弱,全球经济仍处于危机后的恢复期,需求增长乏力,造成中国外贸出口增长显著趋缓。而同时,2014 年中国宏观经济下行,开始进入中低速增长的新常态,对进口的需求也不断下降,进入 2015 年,中国外贸增长将面临更加严峻的局面。美国虽然基本维持了复苏的态势,但是其进口需求可能转向

其他发展中国家,而欧元区和日本经济尚未出现明确的好转迹象,这都将导致外部需求乏力,因此 2015 年中国外贸出口增长将面临较大不确定性;与此同时,由于中国自身经济仍处于结构调整期,对外部的需求也不会有大幅度的提升,因此进口也不太可能有较快增长。2015 年第一季度进出口增长风险值为 58,进入“有风险”区间。预计 2015 年第二季度风险值为 68,第三季度风险值为 69,维持在“有风险”区间。

2014 年,由于宏观经济运行趋弱,投资增长趋缓,居民消费增长也较为平稳,特别是来自于上游生产环节的价格压力不明显,而且全球大宗商品价格下降,中国全年居民消费价格指数都在低位运行。进入 2015 年以来,价格增速下滑的趋势并未扭转。来自上游生产环节的价格上涨压力依然较小,世界主要大宗商品价格仍未出现明显的回涨趋势,中国近期基本没有输入型通货膨胀的威胁。由于居民消费价格持续走弱,近期中国的价格风险主要来自于通货紧缩方面,而不是通货膨胀。2015 年第一季度居民消费价格指数风险值为 25,维持在“风险关注”区间。预计 2015 年第二季度风险值为 19,保持在“无风险”区间;第三季度风险值为 35,重新回到“风险关注”区间。

进入 2015 年以来,中国产能过剩和产业升级与劳动力数量及质量之间的矛盾仍在持续;外贸出口需求下降,部分外资在全球化配置过程中转移到其他东南亚国家,使得对劳动力的整体需求下降;再加上生活成本的上升整体抬高了劳动力要素价格,从而进一步恶化了劳动力供求双方的匹配关系,再考虑到中国整体宏观经济趋弱,这都将影响中国的就业市

场,基于此,预计未来中国就业压力还将继续维持在较高水平。2015 年第一季度就业风险值为 67,维持在“有风险”等级。预计 2015 年第二季度就业风险值为 69,第三季度风险值为 65,保持在“有风险”区间。

在影响未来中国外汇储备增长的各主要因素中,由于中国规划了一带一路建设,势必进一步扩大对外投资,而外资进行全球配置的意愿会使得流入中国的外商直接投资增速趋缓,因而,未来外商直接投资对储备总量的贡献会有所下降;另外由于未来出口增长乏力,商品贸易顺差是否能够持续增长还未可知,但是收入不断增长会提升中国居民的境外消费需求,中国服务贸易逆差有着不断增加的趋势。综合以上判断,未来中国外汇储备不会出现快速增长的局面。外汇储备与 GDP 的比值会不断下降,再考虑到美元不断超强,因此来自外汇储备的风险将有所减缓。2015 年第一季度外汇储备风险值为 58,维持在“有风险”区间。预计 2015 年第二季度外汇储备风险值为 49,第三季度风险值为 45,回落至“风险关注”区间。

2014 年,由于工业生产、消费、投资、进出口、企业利润等指标增幅均不同程度回落,增值税、营业税、进口环节税收、企业所得税等主体税种增幅相应放缓;再加上与房地产市场相关的房地产营业税、房地产企业所得税、契税、土地增值税等有明显回落,因而财政收入增速有所下降。进入 2015 年以来,中国宏观经济仍显疲弱,社会普遍预期经济不容乐观,需要一定程度的积极财政政策支持经济增长,财政支出的压力不断加大,随之而来的财政赤字风险也值得关注。2015 年第一季度财政赤字风险为 40,

进入“风险关注”区间。预计 2015 年第二季度财政赤字风险值为 45, 维持在“风险关注”区间; 2015 年第三季度风险值为 60, 进入“有风险”区间。

与 2013 年相比, 2014 年中国社会融资规模继续扩大, 但按可比口径计算出现了增长速度下滑, 在影响贷款增速的主要因素中, 住房贷款增速高位回落, 非金融企业及其他部门贷款增速回升, 新增中长期贷款占比上升。2015 年货币政策的方向性将更加突出, 并且宏观调控政策为应对持续下滑的实体经济, 将极有可能进入新一轮的下调利率和下调法定存款准备金率的“双降”周期, 这在近期就有所表现, 中央银行仅在 2015 年春节前后, 就先后下调了金融机构法定存款准备金率和人民币存贷款利率, 以期宽松且存在差异性的货币政策的推出, 将一定程度上降低实体经济融资成本, 改善小微企业发展环境。2015 年第一季度金融机构贷款余额风险值为 35, 维持在“风险关注”区间。预计 2015 年第二季度风险值为 55, 进入到“有风险”区间; 2015 年第三季度风险值为 60, 维持在“有风险”区间。

2014 年第四季度以来, 中国股票市场呈现一轮上涨行情, 市场情绪也有所调动。2014 年 11 月 22 日和 2015 年 3 月 1 日, 中国央行先后两次下调了金融机构人民币贷款和存款基准利率, 2015 年 2 月 5 日起下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点, 同时制定了定向降准措施, 可以预见适度宽松的货币政策将对证券市场的资金面起到一定的支撑作用。但本轮股市的上涨为估值修复和改革预期叠加所产生的牛市行情,

目前市场的估值修复已经基本完成,而对改革红利的预期能否实现将成为影响股市下一步走向的关键因素。基于此,2015 年中国资本市场将面临很大的不确定性。2015 年第一季度证券市场风险值为 68,维持在“有风险”区间。预计 2015 年第二季度证券市场风险值为 72,进入“较高风险”区间,第三季度风险值为 60,回落至“有风险”区间。

进入 2015 年以来,中国经济趋弱的态势仍未有改善的迹象。国内投资增速的不断下滑,消费增长也缺乏热点和持续动力,外贸出口的短暂回暖也并没有给经济趋暖提供良好支撑。虽然近期股市趋热,但是这一方面是由于房地产投资增速下滑限制了投资渠道,一些资金转入股市,另一方面也是由于货币政策有所宽松,前期资金面吃紧的现象有所缓解。但实体经济增长仍显乏力。2015 年中国整体经济运行不容乐观,预计全年经济增长应在 7%左右,通货紧缩风险成为近期各界关注的焦点。

在世界经济运行方面,2015 年对中国经济运行有利的外部因素主要包括全球宽松的货币政策,原油价格持续保持低位,以及美国经济有望继续回暖,这些因素对于改善中国外部发展环境是比较有利的。然而,2015 年也存在一些对中国经济增长不利的风险因素,主要是美国可能实行加息措施,国际资本流动风险将会加大;汇率波动加剧将增大经济运行的外部风险;欧元区以及日本经济运行仍处低位,经济复苏迹象不明显;来自于地缘政治风险的因素仍未很好消除,将进一步加大外部经济风险。

整体来看,2015 年世界经济和中国经济运行都存在较大程度的不确定性。中国经济运行面临的风险因素仍占主导地位,经济新常态下宏观

调控的难度也将进一步加大。根据各分项指标计算,2015 年第一季度中国宏观经济运行风险值为 46.59,位于“风险关注”区间;第二季度宏观经济运行风险值为 52.76;第三季度经济运行风险值为 56.05,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,在未来宏观经济政策的变化方面,本报告将在基本延续上一季度报告判断的基础上,认为 2015 年第二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。基于此,宏观调控政策将会在保持连续性的基础上,会适时针对经济运行中出现的新情况和新问题而进行适度预调微调。

具体而言,在财政政策方面,报告仍将基本维持 2014 年第四季度报告判断,即 2015 年第二季度及之后一段时期内的财政政策将保持积极稳健态势,继续以提高经济增长质量和效益为中心,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,本报告也将基本维持 2014 年第四季度报告的基本判断,即在国内经济增长维持调整态势和通货膨胀没有大的上涨压力的

情况下,再考虑到西方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,2015年第二季度及之后,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;除此之外,中央银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定向调整。

考虑到2014年第四季度的GDP增速为7.3%,并且进入2015年以来,宏观经济可能继续走弱的趋势仍为市场主流的预期,无论是政府还是市场主体,在对经济运行新常态的认识趋于一致的情况下,各方对2015年宏观经济增长的预期不会高于2014年,这在2014年12月初中央政治局召开的经济工作会议中已经有所表露,本报告推断政府及市场主体都有可能将2015年GDP的预期增长率确定为7%上下。考虑到中国目前的通货膨胀水平处在低位运行阶段,总体物价水平的上涨压力较小;另外从银行间同业拆借利率的走势看,银行间资金面总体上仍较宽裕,并不存在明显的流动性短缺;再考虑到2014年11月以来,中央银行已经前后两次下调了人民币存贷款基准利率,并且在此期间也对法定存款准备金率进行了定向下调,因此本报告认为,中国近期继续下调存贷款利率和法定存款准备金率的可能性较小。但如果经济下滑趋势在接下来的半年内仍没有好转的迹象,则可以预计,下调人民币存贷款利率和法定存款准备金率的可能性将会逐渐变大。

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. 全球经济前景不容乐观 / 3
2. 美国经济加速复苏 / 6
3. 欧洲经济回暖 / 12
4. 日本经济转为正增长 / 15
5. 大宗商品的价格继续下挫 / 17

（二）国内经济运行态势及特点 / 19

1. 中国经济进入新常态 / 19
2. 通货膨胀继续下降 / 21
3. 固定资产投资增速放缓 / 23
4. 社会消费持续平稳 / 24
5. 贸易出口增幅下滑 / 26
6. 央行下调利率 / 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) 2015 年第一、第二、第三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 / 39
3. 居民消费价格指数 / 41
4. 就业增长 / 42
5. 外汇储备风险 / 44
6. 财政赤字 / 45
7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 47
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 / 58

专题 1 近期人民币汇率波动分析 / 63

一、2014 年以来的人民币汇率走势 / 65

二、人民币汇率波动的因素 / 69

三、人民币汇率波动对中国经济运行风险的影响分析 / 74

四、人民币汇率波动趋势预测 / 77

五、结语与政策建议 / 78

专题 2 国外研究机构的经济预测 / 81

特别声明 / 85