



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 年第一季度

Quarter One, 2013

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

2013 年第一季度
Quarter One, 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 1 季度/唐海燕
等著. —上海: 上海人民出版社, 2013
ISBN 978 - 7 - 208 - 11332 - 9

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(2013)第 060454 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 66,000

2013 年 4 月第 1 版 2013 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 11332 - 9/F · 2165

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：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

中国国内在宏观政策层面上将消费视为未来促进经济平稳增长的关键性因素,期待消费在拉动经济增长方面能够发挥更大的作用,但在全球经济复苏乏力的大背景下,中国消费者对未来的预期并不乐观;不仅如此,国内食品安全问题仍未从根本上得到解决,通货膨胀也有抬头迹象,这都会对公众的消费支出产生负面影响;除此之外,收入分配不公问题也仍是长期抑制中国消费快速增长的不利因素。综合来看,进入 2013 年第一季度,由于正值中国春节,在节假日期间出现的集中消费的影响下,社会总消费会有较高的增长,但是,居民对未来收入长期增长的预期并不稳固,而且未来经济增长是否能够回复到较高水平也不确定,因此未来一段时间消费品零售增长率风险将略有上升。2013 年第一季度消费品零售增长率风险值为 25,进入“风险关注”区间;预计第二季度风险值为 38,保持在“风险关注”区间;第三季度风险值为 42,进入“有风险”区间。

过去的几年里,在全球金融危机的持续影响下,包括发达经济体的世界各国经济增长都难言乐观。一方面,在此背景下,各种贸易保护势头不断强化,中国出口增长由此仍在延续外需不振的不利影响;另一方面,中国自身经济增速放缓,政策层面不断重视内需,进口增长也将趋于平稳,未来中国长期进出口增长率将缓慢下降。进入 2013 年,欧美经济可能会

出现小幅度复苏,中国外贸形势将比 2012 年有所改观,但是难以从根本上改变弱势增长的态势。由于目前劳动力成本不断上升,来自于自然资源、要素成本等方面的压力不断增大,与东南亚各国相比,中国的外贸比较优势不断弱化,未来进出口增长风险将继续有所增加。2013 年第一季度进出口增长风险值为 45,进入“有风险”等级区间。预计 2013 年第二季度进出口增长风险值为 52,第三季度风险值为 55,维持在“有风险”区间。

过去的一年里,在外围国家纷纷实行一系列的量化宽松政策影响下,中国的输入型通货膨胀压力明显增大。进入 2013 年,日本紧随欧美的量化宽松政策,采取无限量量化宽松。主要发达经济体的宽松经济政策不仅会刺激国际大宗商品价格上涨,还会对中国形成输入型通胀压力。虽然 2012 年全年中国居民消费价格相比 2011 年的上涨幅度有限,但是 2013 年价格上涨的压力依然明显存在,而且极有可能在下半年显著出现加速增长的态势。就中国自身情况来看,经济结构调整过程中劳动力要素成本的不断上升,资源环境约束的不断强化,都预示未来通货膨胀压力不容乐观。2013 年第一季度居民消费价格指数风险值为 39,维持在“风险关注”区间。预计 2013 年第二季度风险值为 45,第三季度风险值为 49,进入“有风险”等级。

就公开统计数据显示,中国目前的失业率并不高,但是由于统计口径及覆盖范围方面的各种缺陷,使得这些数据难以真实地反映中国经济运行中实际存在的就业压力。尽管目前经济增速放缓没有对就业产生明显

的负面影响,但是就中长期内来看,就业压力不断增加仍会体现在各个方面,尤其是来自于劳动力供给与需求不匹配的摩擦性失业,使得就业的结构性压力和总量压力同时存在。中国目前正在转变经济发展方式,经济结构调整也在不断进行,劳动力供求的不均衡状态将长期存在,这将是中國就业市场上的主要风险引致因素之一,并且这种影响仍将在较长一段时间内持续存在。2013 年第一季度就业风险值为 32,位于“风险关注”等级。预计第二季度就业风险值为 39,保持在“风险关注”等级;2013 年第三季度风险值为 42,进入“有风险”等级。

由于出口增速的下滑,将进一步制约中国未来外汇储备总量的增长速度;另外,发达国家采取的宽松货币政策将加大国际游资流动的速度,推高全球流动性,提升市场风险偏好。中国宏观经济虽增速放缓但仍明显高于他国,因此热钱流入并推高外汇储备的风险依然存在;不仅如此,由于世界各国宏观经济复苏进程中存在的较高度数的不确定性,这极有可能导致跨境资本流动大幅波动,因此中国外汇储备的总体风险将继续维持在较高水平。2013 年第一季度外汇储备风险值为 70,位于“较高风险”区间。预计 2013 年第二季度外汇储备风险值为 67,第三季度风险值为 65,仍处于“较高风险”区间,但风险值继续有所下降。

由于中国国内经济增速放缓和企业效益不佳等因素,中国的财政收入增速呈现出明显的下降趋势,结构性减税政策的继续实施也将减少一部分财政收入;而与此相对照的是财政支出仍然存在刚性增长特征,无论是稳定经济增长、调整经济结构,还是保障和改善民生工程的持续实施,

都需要加大财政投入,因此,未来中国的财政赤字压力继续有所增加,并且考虑到未来税收收入基础没有明显改善,因此财政赤字风险将继续有所增加。进入 2013 年,财政收入增幅可能会继续下降,而刚性支出将持续增加,因此,未来财政赤字风险将继续有所上升。2013 年第一季度财政赤字风险为 29,评级为“风险关注”;预计 2013 年第二季度财政赤字风险值为 35,第三季度风险值为 39,保持在“风险关注”区间。

当前,在央行稳健的货币政策总体原则指导下,贷款增速相对比较平稳。由于 2012 年末贷款增加受总量控制的影响,一些贷款项目推迟到 2013 年初进行,这使得 2013 年 1 月贷款增量明显增加。尽管总体上来看,中国信贷市场整体运行平稳,但是信贷市场仍然存在一些风险因素,新的房地产调控政策推出对房地产相关贷款的影响,地方融资平台仍然存在融资冲动和扩张要求,这些金融风险和金融隐患都不容忽视。然而,在未来几个季度中,由于考虑到通货膨胀压力较大,中国央行的贷款政策持续宽松的可能性较小,这将导致贷款增速持续放缓,因此,信贷风险将总体保持平稳。2013 年第一季度金融机构贷款余额风险值为 52,保持在“有风险”区间。预计 2013 年第二季度风险值为 55,第三季度风险值为 53,继续保持在“有风险”区间。

2012 年第四季度,中国股票市场在波动中出现回调趋势,但是依然处于弱势运行区间。进入 2013 年后,随着经济出现恢复性增长态势,市场交易主体的信心会有所增加,市场交易活跃度也将有所增加。但是,中国宏观经济增长的基础仍然不够牢固,通货膨胀风险又有所增加,宏观政

策不会过于宽松,再加上新一轮房地产调控政策的后续影响,都会导致投资者面临极大的不确定性,因此,未来股票市场的风险仍将维持较高水平。2013 年第一季度证券市场风险值为 60,位于“有风险”区间。预计 2013 年第二季度证券市场风险值为 65,第三季度风险值为 63,维持在“有风险”区间。

进入 2013 年以后,世界经济仍然没有出现明显的复苏迹象。中国经济增长的基础仍然不够牢固。加之各主要发达国家纷纷明确实施各种量化宽松措施,未来中国面临的输入型通货膨胀压力不断增大。而中国自身经济结构调整、转变经济发展方式过程中本来就面临要素价格上涨、资源环境压力不断增大的问题,因此,经济运行整体风险继续有所增加。从经济运行各项分指标数据来看,2013 年第一季度通货膨胀风险有明显升高,其他指标也无显著改善。除了输入型通货膨胀压力不断增大之外,来自中国自身经济运行中的价格上涨压力也不断增大。此外,由于环境资源压力、结构调整压力以及过剩产能压力依然没有得以明显减弱,未来一段时间宏观经济运行风险将继续有所上升。受内部成本上升以及外部需求减弱的双重负面影响,中国未来一段时间的外贸出口增速将持续放缓。宏观经济运行低迷也将制约进口增长速度,外贸进出口将面临不断上升的风险。此外,来自于就业和财政收支方面的风险也在不断增加。根据各分指标计算,2013 年第一季度中国宏观经济运行风险值为 42.03,进入“有风险”区间。预计 2013 年第二季度宏观经济运行风险值为 48.70,第三季度经济运行风险值为 50.77,继续保持在“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 2013 年第一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和物价的可能反弹,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 年第四季度报告的基本判断,即 2013 年第二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,财政政策还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,在国内稳增长和防范通货膨胀上升的调控要求下,再考虑到国际量化宽松政策的负面溢出效应带来的流动性变化的不确定性因素,2013 年第二季度及之后的货币政策,将会相比较 2012 年实际操作中的“稳中有松”有所收紧,基于此,2013 年的大部分时间内,中国人民银行仍将实施稳健的货币政策,并将主要利用公开市场操作来管理市场上的流动性,法定存款准备金率和利率水平调整的可能性较小。

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. 全球经济逐渐好转 / 3
2. 美国经济谨慎乐观 / 7
3. 欧洲经济技术性衰退 / 13
4. 日本经济技术性衰退 / 17
5. 大宗商品的价格出现反弹 / 19

（二）国内经济运行态势及特点 / 21

1. GDP 增长适度 / 21
2. 通货膨胀低位运行 / 23
3. 固定资产投资有所回落 / 24
4. 社会消费有所回升 / 26
5. 外贸出口恢复正常 / 27
6. 央行继续适度宽松货币政策 / 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) 2013 年第一季度、第二季度以及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 / 39

1. 消费品零售增长率 / 39
2. 进出口增长率 / 41
3. 居民消费价格指数 / 42
4. 就业增长 / 44
5. 外汇储备风险 / 45
6. 财政赤字 / 47
7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 48
8. 证券市场 / 50

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 / 60

专题 1 通胀风险的国内外影响因素 / 65

一、价格变动趋势 / 67

二、当前通胀风险的影响因素分析 / 69

三、结论与建议 / 82

专题 2 国外研究机构的经济预测 / 85

特别声明 / 89

图表目录

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

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