



教育部哲学社会科学系列发展报告

MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

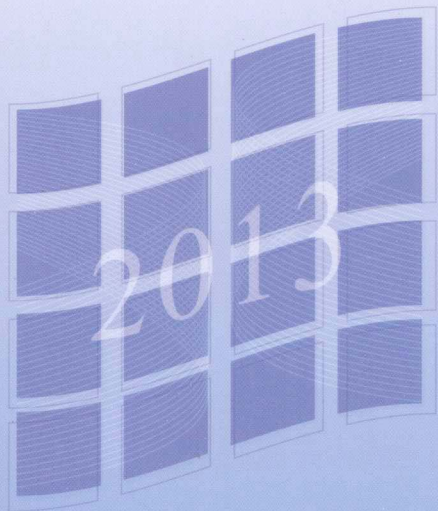
2012—2013年中国 宏观经济报告

迈向新复苏和新结构、超越新常态的中国宏观经济

China's Macroeconomics Analysis
and Forecasting(2012—2013)

China's Macroeconomy Toward New Economic Recovery and New
Structure and Beyond the "New Normal"

中国人民大学经济研究所



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

013059724

F123.16

105

2012-2013



教育部哲学社会科学系列发展报告

MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

2012-2013年中国 宏观经济报告

迈向新复苏和新结构、超越新常态的中国宏观经济

China's Macroeconomics Analysis
and Forecasting(2012-2013)

China's Macroeconomy Toward New Economic Recovery and New
Structure and Beyond the "New Normal"

中国人民大学经济研究所



北航

C1665732



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

F123.16

105

2012-2013

图书在版编目(CIP)数据

2012—2013 年中国宏观经济报告:迈向新复苏和新结构、超越新常态的中国宏观经济/刘元春主编. —北京:北京大学出版社,2013.7

ISBN 978 - 7 - 301 - 22559 - 2

I. ①2… II. ①刘… III. ①宏观经济 - 研究报告 - 中国 - 2012—2013
IV. ①F123.16

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 109624 号

书 名: 2012—2013 年中国宏观经济报告

——迈向新复苏和新结构、超越新常态的中国宏观经济

著作责任者: 刘元春 主编

责任编辑: 赵学秀

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 22559 - 2/F · 3627

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电子信箱: em@pup.cn QQ:552063295

新浪微博: @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926 出版部 62754962

印 刷 者: 北京鑫海金澳胶印有限公司

经 销 者: 新华书店

730 毫米 × 980 毫米 16 开本 17.75 印张 328 千字

2013 年 7 月第 1 版 2013 年 7 月第 1 次印刷

定 价: 45.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱:fd@pup.pku.edu.cn

编委会

顾问：杨瑞龙 毛振华 朱科敏
主编：刘元春
副主编：阎衍 段亚林

编委会成员：(以笔画为序)

杨继东	刘凤良	郑新业	于泽
江艇	陈朴	章艳红	陈彦斌
郑超愚	孙文凯	范志勇	刘小鲁
张杰	王孝松	赵勇	孙久文
虞义华	冯俊新	黄隽	杨天宇
杨其静	于春海	陶然	夏明
张红霞	周业安	夏晓华	郭杰
聂辉华	罗来军	王湘红	

总 序

哲学社会科学的发展水平,体现着一个国家和民族的思维能力、精神状态和文明素质,反映了一个国家的综合国力和国际竞争力。在社会发展历史进程中,哲学社会科学往往是社会变革、制度创新的理论先导,特别是在社会发展的关键时期,哲学社会科学的地位和作用就更加突出。在我国从大国走向强国的过程中,繁荣发展哲学社会科学,不仅关系到我国经济、政治、文化、社会建设以及生态文明建设的全面协调发展,而且关系到社会主义核心价值体系的构建,关系到全民族的思想道德素质和科学文化素质的提高,关系到国家文化软实力的增强。

党的十八大以来,以胡锦涛同志为总书记的党中央高度重视哲学社会科学,从中国特色社会主义发展全局的战略高度,把繁荣发展哲学社会科学作为重大而紧迫的任务进行谋划部署。2004年,中共中央下发《关于进一步繁荣发展哲学社会科学的意见》,明确了新世纪繁荣发展哲学科学的指导方针、总体目标和主要任务。党的十七大报告明确指出:“繁荣发展哲学社会科学,推进学科体系、学术观点、科研方法创新,鼓励哲学社会科学界为党和人民事业发挥思想库作用,推动我国哲学社会科学优秀成果和优秀人才走向世界。”2011年,党的十七届六中全会审议通过的《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》,把繁荣发展哲学社会科学作为推动社会主义文化大发展大繁荣、建设社会主义文化强国的一项重要内容,深刻阐述了繁荣发展哲学社会科学一系列带有方向性、根本性、战略性的问题。这些重要思想和论断,集中体现了我们党对哲学社会科学工作的高度重视,为哲学社会科学繁荣发展指明了方向,提供了根本保证和强大动力。

为学习贯彻党的十七届六中全会精神,教育部于2011年11月17日在北京召开全国高等学校哲学社会科学工作会议。中共中央办公厅、国务院办公厅转发《教育部关于深入推进高等学校哲学社会科学繁荣发展的意见》,明确提出到2020年基本建成高校哲学社会科学创新体系的奋斗目标。教育部、财政部联合印发《高等学校哲学社会科学繁荣计划(2011—2020年)》,教育部下发《关于进一步改进高等学校哲学社会科学研究评价的意见》《高等学校哲学社会科学“走出去”计划》《高等学校人文社会科学重点研究基地建设计划》等系列文件,启动了新一轮“高校哲学社会科学繁荣计划”。未来十年,高校哲学社会科学将着力构建九大体

系,即学科和教材体系、创新平台体系、科研项目体系、社会服务体系、条件支撑体系、人才队伍体系、现代科研管理体系和学风建设工作体系等,同时,大力实施高校哲学社会科学“走出去”计划,提升国际学术影响力和话语权。

当今世界正处在大发展大变革大调整时期,我国已进入全面建设小康社会的关键时期和深化改革开放、加快转变经济发展方式的攻坚时期。站在新的历史起点上,高校哲学社会科学面临着难得的发展机遇和有利的条件。高等学校作为我国哲学社会科学事业的主力军,必须充分发挥人才密集、力量雄厚、学科齐全等优势,坚持马克思主义立场观点方法,以重大理论和实际问题为主攻方向,立足中国特色社会主义伟大实践进行新的理论创造,形成中国方案和中国建议,为国家发展提供战略性、前瞻性、全局性的政策咨询、理论依据和精神动力。

自2010年始,教育部启动哲学社会科学研究发展报告资助项目。发展报告项目以服务国家战略、满足社会需求为导向,以数据库建设为支撑,以推进协同创新为手段,通过组建跨学科研究团队,与各级政府部门、企事业单位、校内外科研机构等建立学术战略联盟,围绕改革开放和社会主义现代化建设的重点领域和重大问题开展长期跟踪研究,努力推出一批具有重要咨询作用的对策性、前瞻性研究成果。发展报告必须扎根社会实践、立足实际问题,对所研究对象的发展状况、发展趋势等进行持续研究,强化数据采集分析,重视定量研究,力求有总结、有分析、有预测。发展报告按照“统一标识、统一封面、统一版式、统一标准”纳入“教育部哲学社会科学发展报告文库”集中出版。计划经过五年左右,最终稳定支持百余种发展报告,有力支撑“高校哲学社会科学社会服务体系”建设。

展望未来,夺取全面建设小康社会新胜利、谱写人民美好生活新篇章的宏伟目标和崇高使命,呼唤着每一位高校哲学社会科学工作者的热情和智慧。我们要不断增强使命感和责任感,立足新实践,适应新要求,以建设具有中国特色、中国风格、中国气派的哲学社会科学为根本任务,大力推进学科体系、学术观点、科研方法创新,加快建设高校哲学社会科学创新体系,更好地发挥哲学社会科学认识世界、传承文明、创新理论、咨政育人、服务社会的重要功能,为全面建设小康社会、推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴作出新的更大的贡献。

教育部社会科学司

摘 要

2012 年是中国经济从“次萧条”到“复苏重现”的一年。在消费持续逆势上扬、基础建设投资大幅增长、房地产政策微调带来的“刚需”释放、货币政策和财政政策的持续放松以及全球市场情绪稳定带来的外需稳定等因素的作用下,中国宏观经济开始在 2012 年 9 月出现“触底反弹”,并在十八大政治换届效应、存货周期逆转、消费持续增长、外需小幅回升、投资持续加码等因素的作用下,重返复苏的轨道。2012 年前三个季度回落超预期,而第 4 季度复苏幅度也可能超预期。

2013 年将延续 2012 年第 4 季度复苏的势头,随着换届效应的持续发酵、房地产困局的破解、外部环境的轻度改善、金融困局的缓和以及中期力量的释放,中国宏观经济将超越“新常态”,步入“次高速增长期”。2013 年不仅是中国宏观经济完成由“复苏”向“繁荣”的周期形态转换的关键期,也是中国迈向“新结构”、超越“新常态”的关键年,更是新政府全面确立和落实新经济发展战略的一年。因此,2013 年中国宏观经济将是在复杂中充满朝气的一年。

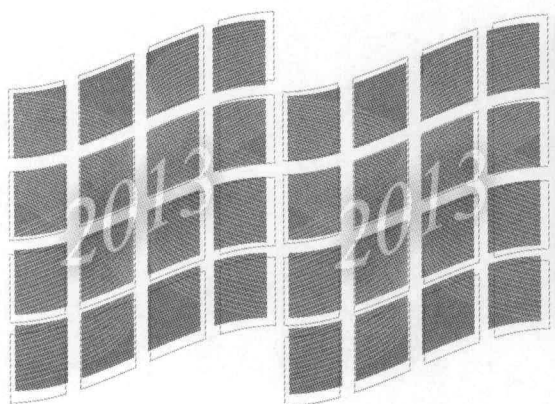
利用模型进行预测,2012 年中国 GDP 增速将达到 8.0%,比 2011 年回落 1.3 个百分点,2013 年中国经济将重返 9 时代,增速达到 9.3%,CPI 出现反弹,达到 4.1%。

在分析和预测的基础上,报告认为,未来短期宏观经济政策应当在强化中期定位的基础上保持相对宽松与积极的导向,应当在正确认识中国新时期的各种结构性力量和周期性力量的变化的基础上,超越“新常态”悲观主义的定位,应当在收入分配、房地产等关键领域进行重点突破性改革,清除“改革疲劳症”。

关键词:新复苏 新结构 新常态 中国宏观经济

目 录

总报告	1
一、总论	3
二、从“次萧条”到“复苏再现”的 2012	6
三、复杂但富有朝气的 2013	21
四、政策建议	53
分报告	59
中国近年经济增长与就业增长间数量关系解释	孙文凯 61
当前影响中国通货膨胀的因素分析	范志勇 76
中国地方财政支出结构研究	
——来自地级市数据的实证分析	刘凤良 易 信 郑新业 91
货币政策的信贷渠道是否仍然有效?	
——逆周期宏观调控下商业银行信贷顺周期分析	
.....	陈 朴 杨继东 113
所有制、信贷环境与工业企业投资	刘小鲁 130
中国制造业分行业的利润幅度(make-up)以及出口表现	章艳红 148
现阶段我国出口贸易的重要变化与战略调整	
——基于不同出口目的地区的比较分析	张 杰 163
后危机时代美国经济政策及中美贸易前景展望	
.....	王孝松 华文 倪 颖 191
理解中国出口技术结构的变化	
——来自高技术产品出口的证据	赵 勇 213
人口老龄化与中国城镇住房需求	陈彦斌 陈小亮 223
国际经济环境影响下的中国经济区域化发展研究	孙久文 李 华 241
中国宏观经济形势与政策:2012—2013 年	郑超愚 266



总报告



一、总论^①

2012年前三个季度,中国宏观经济不仅延续了2011年逐季回落的趋势,而且在多重因素的持续作用下呈现出持续探底的态势。一方面,全球经济的超预期恶化以及房地产调控政策的持续使中国经济增长的两大传统动力源——出口和房地产陷入持续低迷的状态;另一方面,“民间融资困局”的持续发酵、投融资平台的进一步整顿、需求下滑与成本上扬双重力量挤压下企业绩效的持续下滑以及由此产生的“去库存”与“去产能”等内生性因素使“稳增长”的一揽子政策措施并没有产生立竿见影的效果,2012年前三个季度出现了超预期的持续回落,经济步入“次萧条”状态。

但在消费持续逆势上扬、基础建设投资大幅增长、房地产政策微调带来的“刚需”释放、货币政策和财政政策的持续放松以及全球市场情绪稳定带来的外需稳定等因素的作用下,中国宏观经济开始在2012年9月出现“触底反弹”,并在十八大政治换届效应、存货周期逆转、消费持续增长、外需小幅回升、投资持续加码等因素的作用下,重返复苏的轨道。2012年前三季度回落超预期,而第4季度复苏幅度也可能超预期。

2013年将是中国宏观经济完成由“次萧条”到“繁荣”的周期形态转换的关键期,也是中国迈向“新结构”、超越“新常态”的关键年,更是新政府全面确立和落实新经济发展战略的一年。因此,2013年中国宏观经济将是在复杂中充满朝气的一年。

(1) 与以往复苏不一样的是,2012—2013年是在本轮宏观经济不对称的“W”调整进程中重返复苏的。一方面周期性力量逐步逆转,但另一方面结构性因素仍在持续释放,财政不平衡和贸易不平衡逆转带来的全球结构性调整和刘易斯拐点带来的内部结构性调整将使中国经济在中期面临外需疲软和成本上扬的双重冲击,从而使本轮复苏力度难以重现以往强劲的势头,在波动中依然具有较为强烈的不确定性和脆弱性。但是,换届效应将强化本轮复苏的力度,大幅度抵消内外部结构调整带来的下行压力。新政府的战略定位和各种内生因素决定了“新复苏”虽然不会像传统复苏那么强劲,但同时也带有强烈的中国特色,不会与世界经济复苏一样在低迷中慢行。

(2) 本轮复苏的动力源泉并不来自出口与房地产的反弹,而来自消费和基础建设投资;不来自东部的复苏,而来自中西部高速经济增长的持续;不来自传统的大规模刺激政策,而依赖于宏观经济政策的“预调”和“微调”。因此,在经济重返

① 本报告数据引用除特别标示外,都来自中国人民大学经济研究所和中诚咨询。

复苏的同时,中国经济的结构和传递机制发生了一系列变化。这些结构变化不同于以往政府主导下的结构调整,它不仅内生于世界经济结构的大调整,同时也内生于中国资源禀赋的拐点性变化,建立在市场内生调整的基础之上。因此,本轮复苏可能意味着中国经济开始踏上一条内生的、稳定的、以市场导向性为基础的“新结构转换期”。当然,这种“新结构”依然具有一定的反复性和脆弱性。

(3) 2012 年中国宏观经济在回落中出现了两大新现象:① GDP 增速连续两个季度跌破 8%,但没有出现大规模失业;② 经济增速连续回落,且跌破 7.5%,但没有出现通货紧缩,核心 CPI 持续保持在 1% 左右。这意味着在本轮经济的回落与 1997—1998 年、2008—2009 年经济的回落具有本质性的差异,本次回落中的结构性趋势力量可能大于以往几次。这与目前观察到的全球化红利衰退、人口红利枯竭以及制度红利下滑等现象相吻合。但是,这并非意味着中国已经步入以“低增长”、“低贸易”、“大幅度结构调整”、“高物价”为内涵的“新常态”^①。考虑到中国收入—消费阶段效应的加速、中国新型城市化的加速、中国比较优势在产业和区域的转换、中国工业化在梯度转移中的加速,人口红利在中端劳动力充分利用下的再释放等因素,2013 年中国宏观经济将随着换届效应的持续发酵、房地产困局的破解以及外部环境的轻度改善而超越“新常态”,步入“次高速增长期”。中国经济增长的目标不能先验地决定于目前各种方法测算的潜在 GDP 增速。

(4) 2013 年依然是充满不确定性、复杂的一年。发达国家“宽货币”与“紧财政”的政策组合与结构性调整方案是否会产生预期的结果? 新政府是否可以快速破解中国房地产僵局? 猪周期和国际粮价是否会引发新一轮食品推动型的价格上涨? 发达国家新一轮数量宽松政策和未来金融市场的波动是否会引发新一轮热钱的大进大出? 这些问题的结果都具有强烈的不确定性,都会给宏观经济政策的预调和重新定位带来冲击。

本报告基于上述周期性和结构性的判断,设定主要外生参数,依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型——CMAFM 模型,分年度预测 2012 年与 2013 年中国宏观经济形势。其中,主要宏观经济政策假设包括:2013 年中央财政预算赤字率为 2%;2013 年人民币与美元平均兑换率为 6.16:1。其主要指标预测结果如表 1 所示。

(1) 在政治换届效应的作用下,2012 年第 4 季度的 GDP 同比增速将反弹 1 个百分点左右,全年 GDP 增速将达到 8.0%,比 2011 年回落 1.3 个百分点。其中

^① 不同学者对于“新常态”定义不同。一是指目前世界经济复苏疲软为“新常态”,二是针对中国 2012 年运行特征提出的以“低增长”、“低创新”、“低贸易”、“内外部不平衡调整”、“较高的通货膨胀率”为内涵的“新常态”。



表1 中国宏观经济预测指标

预测指标	2012 年	2013 年
1. 国内生产总值(GDP)增长率(%)	7.95	9.29
其中:第一产业增加值	4.3	4.4
第二产业增加值	8.6	10.1
第三产业增加值	8.1	9.5
2. 全社会固定资产投资总额(亿元)	377 520	469 260
	(21.2%)	(24.3%)
社会消费品零售总额(亿元)	210 950	244 920
	(14.7%)	(16.1%)
3. 出口(亿美元)	20 690	23 630
	(9.0%)	(14.2%)
进口(亿美元)	18 270	20 480
	(4.8%)	(12.1%)
4. 狭义货币供应(M1)增长率(%)	10.8	14.4
广义货币供应(M2)增长率(%)	15.1	16.5
5. 居民消费价格指数(CPI)上涨率(%)	2.6	4.1
GDP 平减指数上涨率(%)	2.0	5.2

注:预测日期为2012年11月。

第一产业增速基本与2011年持平,而第二产业和第三产业的增速较2011年分别回落了1.7个百分点和1.3个百分点,从而主导了2012年整体经济的回落。

2013年将是中国经济持续复苏、重返经济扩张的过渡阶段,GDP增速将呈现逐季回升的态势,全年实际增速达到9.3%,弥补了2012年经济增速回落的缺口。

(2)随着财政政策和货币政策的持续宽松、民间融资困局的缓和以及地方投融资平台融资条件的放松,在基础建设和重点工程项目投资的引领下,全国固定资产增速改变了第1—3季度低迷的态势,出现持续增长,预计2012年全年增速达到21.2%,名义增速比上年回落了2.6个百分点,剔除价格因素之后的实际增速却比2011年提高了1.8个百分点。不过,由于实体经济的深度“去库存”,国民经济核算角度的投资增速却有明显回落。

2013年换届效应将持续放大,在地方政府投资的引领下,全年投资增速预计达到24.3%,与2011年增长速度相当。但民间投资和外商投资的增速回升依然缓慢,库存回补没有回到高涨的阶段。

(3)由于消费信心的逆转、消费刺激政策的重新布局以及中期的收入—消费台阶效应的持续释放,2012年名义消费增速持续回落的局面在下半年得到了全面改变,全年社会消费品零售的名义增速将达到14.7%,比上年低2.4个百分点,剔

除价格因素,实际增速与 2011 年基本持平。

由于消费信心的持续回升、收入分配政策的出台等因素,2013 年消费增速将在回升中常态化,预计名义增速达到 16.1%。

(4) 由于全球经济疲软和不平衡逆转,2012 年下半年出口增速虽有所改善,但全年整体依然低迷,预计增速为 9.0%,比 2011 年回落 11.3 个百分点。而进口在下半年国内政策松动的作用下出现反弹,全年增速预计达到 4.8%。全年贸易顺差为 2420 亿美元,比 2011 年多增 869 亿美元,但考虑汇率等因素,核算角度的外需对 GDP 增速的贡献持续为负。

2013 年进出口增速将随着世界经济轻度复苏而出现反弹,但由于成本上扬带来的中国比较优势的弱化,进出口增速难以回到危机前的水平。预计出口增速为 14.2%,进口增速为 12.1%,全年贸易顺差为 3150 亿美元。

(5) 宏观经济政策的再定位直接导致 2012 年货币供应提速,预计 2012 年年末狭义货币供应(M1)增速达到 10.8%,广义货币供应(M2)增速为 15.1%,比年初设定的目标略高。

2013 年货币政策为配合经济的持续复苏和新政府的经济发展战略的实施和落实将依然保持中性定位与积极操作的组合,货币供应速度较 2012 年有所提升,其中 M1 增速预计将达到 14.4%,M2 增速达到 16.5%,与 2011 年上半年水平相当。

(6) 在基数效应、食品价格回落以及总需求增长乏力等因素的作用下,2012 年 CPI 呈现“前高后低”的趋势,全年估计在 2.6%,GDP 平减指数为 2.0%,分别比 2011 年回落了 2.8 个百分点和 4.2 个百分点。

2013 年在经济复苏的作用下,全年物价水平将在食品价格和服务类价格的推动下出现小幅上扬,预计全年 CPI 将达到 4.1%,GDP 平减指数为 5.2%。通货膨胀压力又开始显现。

二、从“次萧条”到“复苏再现”的 2012

(一) 不对称的“W”型周期调整与 2012 年的“次萧条”

正如 2009 年本论坛宏观报告分析的那样,“在经济内在惯性、政策持续刺激和世界经济反弹等多元因素的作用下,中国宏观经济将在 2010 年延续增长的态势,但从周期角度来看,中国宏观经济调整很可能呈现不对称“W”模式,即从 GDP 同比增速来看,中国宏观经济在短期为“V”型,但中期却呈现为“W”型,中国宏观经济在 2010 年虽然没有“二次探底”的可能,但在内在矛盾累积的作用下,在 2011—2012 年依然存在较强的中期下行力量”。

中国宏观经济在 2009 年成功实现“V”型反弹以后,于 2010 年第 2 季度开始



出现逐季下滑的态势。这种回落的态势在2012年第1季度出现加速,季度降幅达到0.8个百分点,并于第2和第3季度连续两个季度同比增速跌破8%,使中国经济步入了以“低增长”、“低贸易”、“不低的价格水平”和“稳定的就业水平”为内涵的“次萧条”^①局面,成为不对称“W”模式的第二个底部(见图1)。

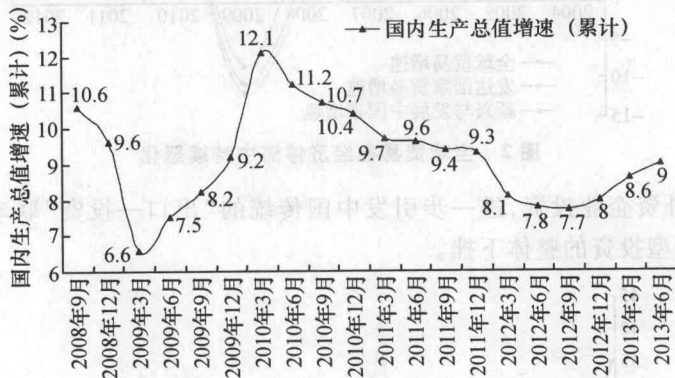


图1 中国宏观经济不对称的“W”型周期调整

是什么原因导致中国在2012年第2、3季度出人意料地步入“次萧条”局面呢?原因是多重的,既有外部因素也有内部因素,既有短期周期性因素也有周期结构性因素,既有前期刺激性政策带来的后遗症因素也有当期政策调控效率弱化的因素。

第一,全球经济持续疲软导致输入性萧条严重。

世界经济复苏步伐的放缓,特别是欧洲主权债务危机的持续发酵,导致发达国家和新兴市场国家需求下滑,贸易需求回落迅猛。全球贸易增速从2010年的12.53%持续回落到2012年的3.55%,其中发达国家从11.37%回落到1.68%,新兴市场国家从14.95%回落到6.97%(见图2),这种回落直接导致外向型经济大国——中国出口出现更大幅度的下滑,出口增速从2010年的31.3%回落到2012年1—10月的7.8%,下滑幅度达到20多个百分点,比世界贸易增速的下滑幅度高11个百分点。其中,2012年第3季度的下滑幅度尤其超越人们的预期,季度同比增速仅为4.47%。这种深度的输入性萧条是导致第3季度经济持续下挫、跌破7.5%的核心原因之一。

出口需求的下滑直接导致中国投资的大幅度回落,特别是与出口相关联的制

^① 根据中国人民大学经济研究所宏观经济报告研究,在过去三十多年中,一般认为在GDP增速连续两个季度跌破8%之后就宣告中国经济步入萧条状态。但与以往不同的是,本轮连续两个季度GDP增速跌破8%并没有带来萧条期两大标志性现象:(1)通货紧缩;(2)大规模失业。所以本报告将这种现象称为“次萧条”。本研究团队在2010年报告中明确提出中国在2011—2012年可能步入“次萧条”状态。

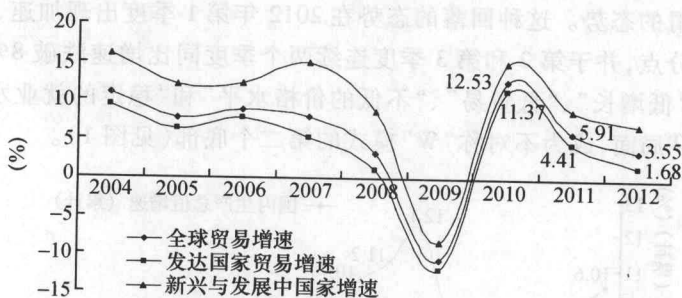


图2 全球贸易在经济停滞中持续恶化

制造业投资和外资企业投资,进一步引发中国传统的“出口—投资”联动机制(见图3),导致市场型投资的整体下挫。

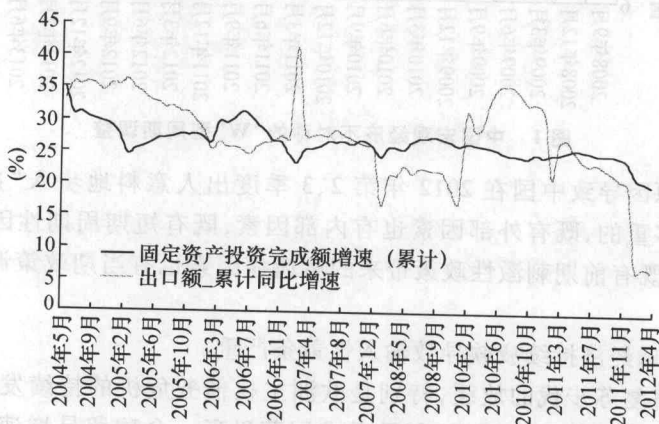


图3 剔除2009年中国出口—投资联动机制十分明显

第二,“金融困局”持续发酵,导致企业的“去杠杆”、“去库存”和“去产能”比想象的时间要长、规模要大,内生性紧缩超预期。

这集中体现在房地产投资杠杆率持续长达15个月低于常规值,直到2012年8月才上升到5.01的水平(见图4)。同时,库存指标一直在下降,工业企业产成品增长速度从2011年底的百分之二十多的增速直线回落到2012年9月的10%左右(见图5)。

同时,企业“三角债”问题开始显现,使“民间融资困局”有蔓延的趋势。截至9月,全国工业企业应收账款累计为8.15万亿元,较上年同期增加16.5%(见图6)。在上市公司中,截至8月23日已公布半年报的1437家上市公司应收账款整体规模达8039亿元,较上年同期激增约45%。有超过五成的上市公司应收账款在增加,其中很多发生时间不到一年。因此,由于企业间债务增加所导致的“三角

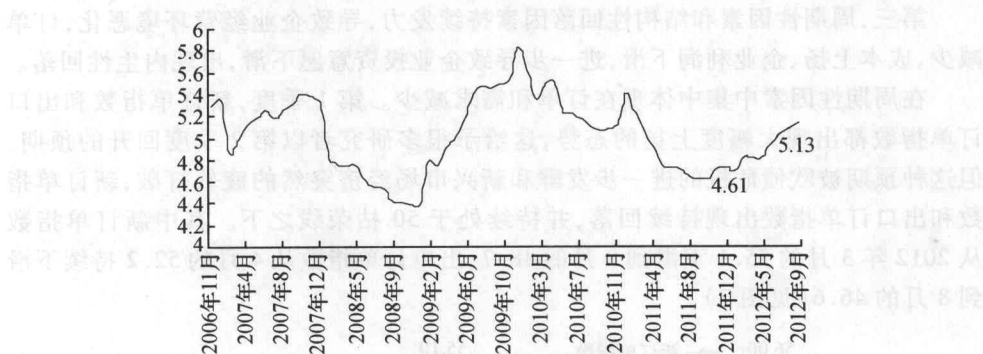


图4 房地产投资杠杆率长期低于正常水平

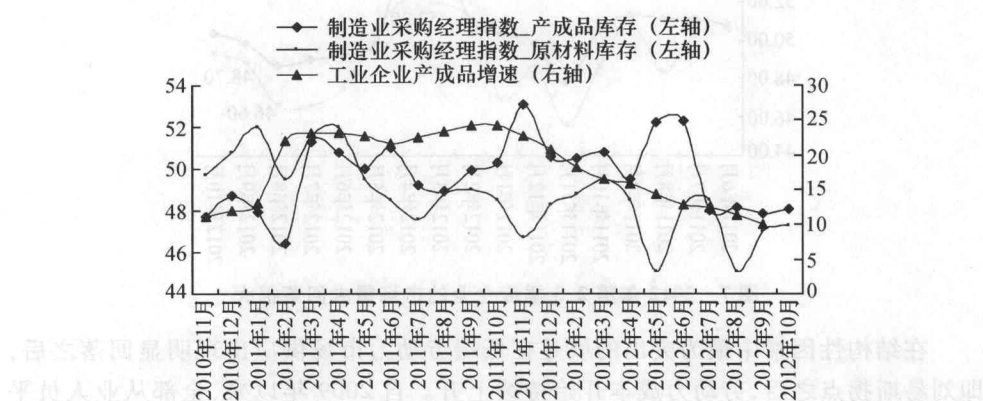


图5 前三季度“去库存”仍在持续

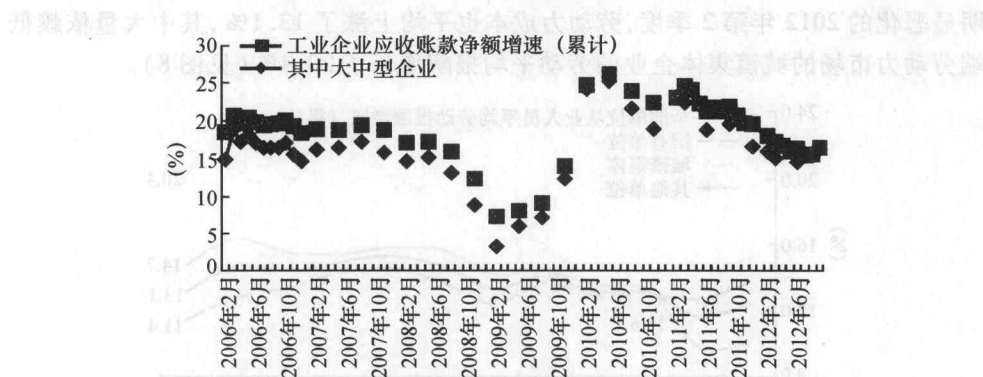


图6 工业企业应收账款净值增速

债”问题在不同行业已经不同程度地存在,并有进一步蔓延扩大的风险,从而导致金融市场扭曲程度进一步恶化。