



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

2016年第三季度

Quarter Three, 2016

《中国经济运行风险指数》课题组 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



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

2016年第三季度

Quarter Three, 2016

《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.2016年.第3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,2016

ISBN 978-7-208-14186-5

I. ①中… II. ①中… III. ①中国经济-经济运行-风险管理-研究报告-2016 IV. ①F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 274342 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 2016 年

(第三季度)

《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 常熟市新骅印刷有限公司印刷

开本 720×1000 1/16 印张 5.75 插页 4 字数 60,000

2016 年 11 月第 1 版 2016 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-14186-5/F·2422

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

进入 2016 年第三季度以后,中国宏观经济仍然维持了中低速增长的局面,测算经济运行风险值为 58.21,进入“有风险”区间。虽然总体价格的增速仍然较低,通货膨胀风险基本不存在,但是有些经济运行风险的分项指标有恶化趋势。

消费方面,近期整体消费趋弱迹象比较明显,一是由于当前消费缺乏增长热点,二是当前中国正在经历消费结构转型升级的过程。从消费群体来看,农村消费增长领先城镇;从消费方式来看,网络购物消费仍然保持较高增长速度;从社会消费品零售总额增长率数据来看,中国零售消费增速有下降趋势,未来消费品零售增长率风险继续保持较高水平。2016 年第三季度消费品零售增长率风险值为 75,进入“较高风险”区间;预计第四季度风险值为 80,2017 年第一季度风险值为 75,维持在“较高风险”区间。

贸易方面,一方面中国外贸仍然维持了进出口负增长、衰退式顺差正增长的势头,以美元计价和人民币计价的进出口增长持续分化,另一方面人民币汇率的贬值趋势对未来出口增长会有一定的推动作用。考虑到世界经济复苏仍然较弱,英国脱欧公投之后外部环境的不确定性依然较大,未来外贸风险将继续维持在较高水平。2016 年第三季度进出口增长风

险值为 75, 维持在“较高风险”区间; 预计第四季度风险值为 72, 2017 年第一季度风险值为 78, 保持在“较高风险”区间。

物价风险方面, 受上游价格持续走低及进口大宗商品价格继续维持低位等多重因素影响, 2016 年第三季度中国居民消费价格增幅出现下降趋势, 而总体增长乏力的消费需求也是近期居民消费价格增幅走低的重要因素。从下游因素来看, 食品价格特别是猪肉价格是维持价格上涨的主要因素。从上下游影响因素来看, 中国工业生产者出厂价格继续在负增长区间运行, 但是降幅维持缩小趋势, 国际大宗商品价格仍处低位运行导致输入型通货膨胀的风险不明显。进入 2016 年以来, PPI 降幅持续缩小, 已经接近 0 值, 可能在年内由负转正而对 CPI 产生新一轮的上涨压力, 但是近期居民消费价格上涨的压力仍然不大。2016 年第三季度居民消费价格指数风险值为 25, 维持在“风险关注”区间; 预计第四季度风险值为 35, 2017 年第一季度风险值为 40, 保持在“风险关注”区间。

就业增长风险方面, 虽然从统计数据来看, 中国目前失业率并不算高, 但是基于整体宏观经济运行态势的分析并不乐观。除了每年增加的大学毕业生群体及流动性较强的农民工群体, 近年来经济结构调整带来的摩擦失业也逐渐增加, 总体判断中国就业仍有较大压力。从经济运行相关指标来看, 2016 年 7 月份, 中国制造业采购经理人指数仍微低于临界点, 企业投资意愿下降明显。2016 年第三季度就业风险值为 71, 进入“较高风险”等级; 预计第四季度就业风险值为 73, 2017 年第一季度风险值为 75, 保持在“较高风险”区间。

外汇储备风险方面,中国外汇储备保持了较为平稳的变化趋势。虽然近期出口总体趋势为负增长,但是国际大宗商品价格保持低位,进口额降幅更加明显,衰退式顺差额不断上升,对稳定外汇储备形成了较强的支撑作用。总体而言,外汇储备不会再发生较大幅度变化,但是未来美联储加息的可能性不断增加,进入 2017 年后中国外汇储备风险将略有上升。2016 年第三季度外汇储备风险值为 45,维持在“风险关注”区间;预计第四季度外汇储备风险值为 40,保持在“风险关注”区间,2017 年第一季度风险值为 55,进入“有风险”区间。

财政风险方面,虽然有近期房地产升温带来的相关税收增长,但是营改增产生了较为明显的减税效应、政府债务付息支出快速增长,总体而言,中国财政收支压力不断增大。总体而言,未来一段时间中国财政收支压力持续上升,财政赤字风险也将继续有所增加。2016 年第三季度财政赤字风险为 65,保持在“有风险”区间;预计第四季度财政赤字风险值为 68,2017 年第一季度风险值为 69,保持在“有风险”区间。

贷款风险方面,进入 2016 年第三季度,在企业投资意愿下降、信贷需求减弱以及季节性因素的共同作用下,中国信贷市场增速显著下降。近期信贷增长的重要特点是在房地产保持高温增长的作用下,居民中长期贷款增加明显。一方面企业贷款意愿不强,预示未来中国宏观经济弱势运行的态势依旧;另一方面,居民中长期贷款投向主要是购房,房地产泡沫有加剧现象,金融体系的整体风险有所上升。2016 年第三季度金融机构贷款余额风险值为 58,进入“有风险”区间;预计第四季度风险值为 70,

2017 年第一季度风险值为 75, 进入“较高风险”区间。

证券市场方面, 中国股市虽然较为低迷, 但是走势比较平稳。由于投资增速仍然不断下滑, 实体经济增长乏力, 企业贷款意愿不强, 消费增长速度仍然不高, 这些宏观经济运行趋弱的迹象也在股票市场上有明显表现, 未来证券市场资金面不会明显放宽, 推动股票市场上行的力量仍未形成, 以股票市价总值衡量的证券市场风险将略有下降。2016 年第三季度证券市场风险值为 77, 维持在“较高风险”区间; 预计第四季度证券市场风险值为 65, 2017 年第一季度风险值为 68, 回落至“有风险”区间。

由于全球经济的不确定性和各种政治性问题的冲突导致外部风险有所加强, 加上中国经济自身恢复趋势尚未建立, 2016 年下半年中国整体宏观经济运行风险将持续上升; 预计 2016 年第四季度宏观经济运行风险值为 61.86, 2017 年第一季度经济运行风险值为 65.17, 总体经济运行保持在“有风险”区间, 风险值持续上升。

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. 美国经济不及预期 / 3

2. 欧洲经济持续复苏 / 5

3. 日本经济大幅回落 / 9

(二) 国内经济运行态势及特点 / 11

1. GDP 增速企稳 / 11

2. CPI 小幅下滑, PPI 持续回升 / 11

3. 固定资产投资稳中趋降 / 12

4. 社会消费保持稳定 / 12

5. 进出口增速放缓 / 14

6. 央行货币政策依旧稳健 / 16

二、经济运行风险指数 / 19

(一) 经济运行风险指数(RIEO)走势 / 21

(二) 2016 年第三、四季度及 2017 年第一季度经济运行 风险评级 / 23

(三) 经济运行分项风险指数走势 / 25

1. 消费品零售增长率 / 25
2. 进出口增长率 / 26
3. 居民消费价格指数 / 28
4. 就业增长 / 30
5. 外汇储备风险 / 31
6. 财政赤字 / 33
7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 35
8. 证券市场 / 36

三、经济运行态势预测及宏观调控政策前瞻 / 39

(一) 经济运行态势预测 / 41

(二) 宏观调控政策前瞻 / 45

专题 中国经济进入流动性陷阱了吗? / 49

(一) 流动性陷阱的内涵 / 52

(二) 中国经济的近期表现 / 53

(三) 机构观点 / 63

(四) 结语 / 65

特别声明 / 66

图表目录

图表 1	美国消费信贷(单位:%)	3
图表 2	美国失业率情况	4
图表 3	美国 CPI/M1/M2 变动情况	4
图表 4	美国采购经理人指数	5
图表 5	美国消费者信心指数	6
图表 6	欧元区经济景气指数	6
图表 7	欧元区 CPI	7
图表 8	欧元区失业率(单位:%)	7
图表 9	欧元区采购经理人指数	8
图表 10	欧元区消费者信心指数	8
图表 11	日本 GDP(单位:%)	9
图表 12	日本采购经理人指数	10
图表 13	日本消费者物价指数(单位:%)	10
图表 14	中国 GDP 变动情况	11
图表 15	中国 CPI 和 PPI 变动情况	12
图表 16	中国固定资产投资变动	13
图表 17	中国社会消费品零售总额	13
图表 18	中国消费者信心指数	14
图表 19	中国出口贸易情况	15

图表 20	中国进口贸易情况	15
图表 21	中国主要出口贸易国家	16
图表 22	中国利率变动情况(单位:%)	17
图表 23	中国货币 M1	17
图表 24	中国货币 M2	18
图表 25	中国经济运行风险指数	22
图表 26	中国经济运行风险指数(RIEO)变动趋势	22
图表 27	经济运行指标风险评级	23
图表 28	2016 年第三季度各指标风险评级	23
图表 29	2016 年第四季度各指标风险评级	24
图表 30	2017 年第一季度各指标风险评级	24
图表 31	消费品零售增长率风险变动趋势	26
图表 32	进出口增长率风险变动趋势	28
图表 33	居民消费价格指数风险变动趋势	29
图表 34	就业增长风险变动趋势	31
图表 35	外汇储备风险变动趋势	32
图表 36	财政赤字风险变动趋势	34
图表 37	金融机构贷款余额风险变动趋势	36
图表 38	证券市场风险变动趋势	37
图表 39	中国证券市场股票市价总值及日均成交额	38
图表 40	中国国内生产总值当季同比变化(单位:%)	53

图表 41	中国工业增加值当月同比变化(单位:%)	54
图表 42	各层次货币供应量同比变化(单位:%)	55
图表 43	中国各类人民币存款余额变化(单位:亿元)	55
图表 44	上海同业拆借利率水平变化(单位:%)	56
图表 45	中国 1 年期定期存款利率变化(单位:%)	57
图表 46	中国金融机构新增人民币贷款(单位:亿元)	57
图表 47	中国房地产相关贷款同比变化(单位:%)	58
图表 48	中国金融机构贷款投向同比变化(单位:%)	59
图表 49	中国固定资产投资完成额变化(单位:%)	60
图表 50	中国社会消费品零售总额变化(单位:%)	60
图表 51	企业家信心指数变化	61
图表 52	消费者信心指数变化	62

Contents

Preface / 1

Abstract / 1

1. Domestic and Foreign Economic Situation / 1

1.1 Economic Situation Changes in Foreign Countries / 3

1.1.1 U.S. / 3

1.1.2 Europe / 5

1.1.3 Japan / 9

1.2 Economic Situation Changes in China / 11

1.2.1 GDP / 11

1.2.2 CPI and PPI / 11

1.2.3 Fixed Investment / 12

1.2.4 Consumption / 12

1.2.5 Trade / 14

1.2.6 Monetary Policy / 16