



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年第四季度

Quarter Four, 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年第四季度

Quarter Four, 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4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,2017

ISBN 978-7-208-14312-8

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(2017)第023764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 年第四季度

《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 6.5 插页 4 字数 54,000

2017 年 2 月第 1 版 2017 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-14312-8/F·2437

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 年第四季度,中国宏观层面部分数据有改善迹象,固定资产投资增速优于预期,民间投资增速也出现了止跌回升趋势;PPI 由负转正且保持了上升态势,工业企业盈利状况有所改善,但是并非所有宏观经济数据均呈现向好趋势,目前的经济回稳基础仍然不够牢固,经济增长的不确定性仍然较高。2016 年第四季度中国宏观经济运行风险值为 60.45,位于“有风险”区间,宏观经济运行的风险值不断上升。

消费方面,近期餐饮消费的增速维持较高水平,网上消费继续维持较高速度的增长,但居民消费增速有趋缓迹象,对经济平稳运行带来不利影响。10 月份消费增速比较低迷,重要原因是汽车类消费同比增长较上年大幅度下降 4.4%,居民对未来经济走势的预期仍不乐观,前期高房价对居民消费能力产生了一定的抑制作用,因而,未来消费增长仍处较高风险区间。2016 年第四季度消费品零售增长率风险值为 80,位于“较高风险”区间;预计 2017 年第一季度风险值为 75,第二季度风险值为 78,维持在“较高风险”区间。

贸易方面,整体外贸进出口增长仍较为疲弱。虽然以人民币计值的进口增长已经由负转正,但是出口增长依然压力较大。1—10 月,进出口总额同比下降 1.9%;以美元计值的出口值同比下降 7.3%,进口值同比下降 1.4%。2017 年美国新总统正式就职后,有可能采取对中国外贸发展不

利的外贸政策,欧盟各国近期政局也出现一定动荡。虽然近期人民币出现快速贬值趋势,但是对外贸出口增长的带动作用仍然有限。预计 2017 年中国外贸增长压力较大,外贸风险继续维持高位。2016 年第四季度进出口增长风险值为 72,维持在“较高风险”区间;预计 2017 年第一季度风险值为 78,第二季度风险值为 75,保持在“较高风险”区间。

物价方面,虽然中国尚不存在通货膨胀压力,但是近期整体价格仍然出现了上升趋势。2016 年 10 月中国 CPI 同比上涨 2.1%,主要原因除了上年同期的价格水平基数相对偏低外,食品价格上涨是推动整体价格上升的主要因素,服务类商品价格上升也对整体价格水平的回升起了一定程度的推动作用。2016 年 10 月 PPI 同比上涨 1.2%,涨幅比上月扩大 1.1 个百分点,煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工等行业的价格涨幅较大。原材料行业价格上涨会在一定时滞后带动消费品价格上涨,因而,未来来自于上游行业的价格上涨压力会有所回升。2016 年第四季度居民消费价格指数风险值为 30,维持在“风险关注”区间;预计 2017 年第一季度风险值为 35,2017 年第二季度风险值为 40,保持在“风险关注”区间。

就业增长方面,近期中国宏观经济有趋稳迹象,未来就业压力可能会在一定程度上得到缓解,但是中小企业对就业的贡献仍不乐观。2016 年 11 月,中国制造业 PMI 为 51.7%,比上月上升 0.5 个百分点,延续上行走势。分企业规模看,大、中型企业 PMI 均高于临界点,表明大中型企业的经营状况向好;小型企业 PMI 则继续位于收缩区间,降幅有所加大。从分类指数看,生产指数、新订单指数高于临界点,从业人员指数、原材料库

存指数、供应商配送时间指数低于临界点。从投资数据来看,2016年1—10月中国固定资产投资(不含农户)同比名义增长8.3%,虽然仍处于较低增长空间,但是已经出现边际改善。未来一段时间就业增长的压力仍然主要来自于经济结构调整产生的摩擦性失业以及持续增长的劳动力供给,供给侧结构性改革带来的就业压力需要较长时间才能得以有效缓解。2016年第四季度就业风险值为73,位于“较高风险”等级;预计2017年第一季度就业风险值为68,回落至“有风险”等级,第二季度风险值为72,重新进入“较高风险”区间。

外汇储备方面,进入2016年第四季度,中国外汇储备总额继续下降。虽然有每月近500亿美元的衰退式贸易顺差,但是由于近期人民币出现贬值趋势,加之中国对外投资增长较快,对外汇储备形成一定压力。

截至2016年11月末,中国外汇储备总额为30 515.98亿美元,当月减少691亿美元,比上年末的33 303.62亿美元减少了2 787.64亿美元。

由于近期人民币出现较为快速的贬值趋势,央行在外汇市场上的操作会影响外汇储备的规模。近期美联储加息预期强烈,美元对其他主要货币呈现升值趋势,世界主要储备货币之间的汇率波动近期也呈现增长趋势,对中国外汇储备计值也会产生一定的影响。

中国国家外汇管理局发布的数据显示,2016年10月,中国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入13 074亿元,支出11 120亿元,顺差1 954亿元。其中,货物贸易收入11 568亿元,支出8 206亿元,顺差3 362亿元;服务贸易收入1 506亿元,支出2 913亿元,逆差1 407亿元。

按美元计值,2016 年 10 月,中国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 1 939 亿美元,支出 1 649 亿美元,顺差 290 亿美元。其中,货物贸易收入 1 715 亿美元,支出 1 217 亿美元,顺差 498 亿美元;服务贸易收入 223 亿美元,支出 432 亿美元,逆差 209 亿美元。

从目前影响外汇储备的各主要因素变动趋势来看,未来一段时间衰退式顺差可能仍将得以延续,但是对外投资会持续增长,将会对外汇储备总额产生较大压力。

2016 年第四季度外汇储备风险值为 40,维持在“风险关注”区间;预计 2017 年第一季度外汇储备风险值为 50,第二季度风险值为 55,进入“有风险”区间。

财政方面,进入 2016 年第四季度,由于受财政预算约束的影响,政府一般都会严控财政支出,而由于居民收入增长、前期房地产交易活跃带动财产转让所得税增速较大等因素的影响,近期财政赤字压力有所缓解。但是随着房地产调控趋紧,财政支出压力不断上升等因素的影响,未来一段时间财政赤字风险仍将有所上升。统计数据显示,2016 年 10 月,中国一般公共预算收入同比增长 5.9%;一般公共预算收入中的税收收入同比增长 7.2%。主要是与税收收入直接相关的部分经济指标有所回升、前期清缴营业税的滞后减收因素减弱、上年同月基数较低等影响。进入 2017 年后,由于宏观经济运行仍然较弱,财政支出压力仍然较大,因而未来一段时间中国财政收支压力仍将维持在较高水平。2016 年第四季度财政赤字风险为 60,保持在“有风险”区间;预计 2017 年第一季度财政赤字风

险值为 69, 第二季度风险值为 65, 保持在“有风险”区间。

贷款方面, 由于前期房产信贷规模上升较快, 形成的惯性信贷增长压力仍然得以延续。中国人民银行统计数据显示, 截至 2016 年 10 月末, 中国本外币贷款余额 110.18 万亿元, 同比增长 12.3%。10 月末人民币贷款余额 104.77 万亿元, 同比增长 13.1%, 增速比上月末高 0.1 个百分点, 比上年同期低 2.3 个百分点。当月人民币贷款增加 6 513 亿元, 同比多增 1 377 亿元。分部门看, 住户部门贷款增加 4 331 亿元, 其中, 短期贷款减少 561 亿元, 中长期贷款增加 4 891 亿元; 非金融企业及机关团体贷款增加 1 684 亿元, 其中, 短期贷款减少 438 亿元, 中长期贷款增加 728 亿元, 票据融资增加 1 097 亿元; 非银行业金融机构贷款增加 332 亿元。显然, 居民部门的中长期贷款增加额仍然较大, 但是实体企业贷款意愿仍然不强。随着房地产调控政策趋紧, 预计未来一段时间居民部门新增的中长期贷款规模会逐步减少。但是企业信贷需求仍未出现好转迹象, 因而, 未来一段时间信贷数据可能会有所下滑。央行的第三季度货币政策执行报告指出仍然要坚持稳健的货币政策, 为结构性改革营造中性适度的货币金融环境, 并且要在保持流动性合理充裕的同时, 注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。该政策基调基本可以理解为货币政策不会再度宽松, 年末甚至有可能出现阶段性流动性紧张的局面。2016 年第四季度金融机构贷款余额风险值为 70, 进入“较高风险”区间; 预计 2017 年第一季度风险值为 65, 回落至“有风险”区间, 第二季度风险值为 75, 重新进入“较高风险”区间。

证券市场方面,从 2016 年 9 月底中国股票市场有较为明显的回暖迹象,一方面是股票市场已经低位徘徊相当长的时间,在宏观经济出现良性好转的信号下,积累了向上运行的动能;另一方面也与房地产调控趋紧导致部分资金进入股市有关,政府对房地产市场实行了新一轮较为严厉的调控政策,未来一段时间社会资金可能会由房地产市场涌入股市,股票市场的交易活跃度可能会有所上升。虽然整体资金面仍未显宽松迹象,但是从房地产市场转移出来的资金数量可观,证券市场交易波动幅度可能会不断加大,风险也会有所回升。2016 年第四季度证券市场风险值为 65,回落至“有风险”区间;预计 2017 年第一季度证券市场风险值为 72,第二季度风险值为 75,进入“较高风险”区间。

总体上,从各分项指数来看,未来一段时间消费品零售、外贸进出口、就业增长以及金融机构贷款增长的风险程度仍然较高,虽然目前整体价格风险仍然不高,但是来自上游价格体系的压力不断积累,未来通货膨胀风险有所上升。从外部环境来看,美国总统大选之后特朗普上台,其特立独行的全球治理观念以及对中国不太友好的贸易政策导向,增加了未来世界经济的不确定性。欧盟各国的政治不稳定性不断增加,英国脱欧公投的后遗症及扩散效应逐渐显现,日本经济仍未出现明显好转迹象,世界经济运行的不确定性有所增加,新兴经济体的金融动荡风险不断积累,未来中国经济运行面临的外部环境不容乐观。

预计 2017 年第一季度宏观经济运行风险值为 62.14;第二季度经济运行风险值为 65.50,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. 美国经济走强 / 3
2. 欧洲经济平稳 / 6
3. 日本经济走强 / 10

(二) 国内经济运行态势及特点 / 12

1. GDP 增速持平 / 12
2. CPI 小幅上升, PPI 涨幅扩大 / 13
3. 固定资产投资保持稳定 / 13
4. 社会消费稳中趋降 / 14
5. 进出口跌幅收窄 / 16
6. 央行货币政策依旧稳健 / 18

二、经济运行风险指数 / 21

(一) 经济运行风险指数(RIEO)走势 / 23

(二) 2016 年第四季度及 2017 年第一、第二季度经济运行 风险评级 / 25

(三) 经济运行分项风险指数走势 / 27

1. 消费品零售增长率 / 27
2. 进出口增长率 / 29
3. 居民消费价格指数 / 31
4. 就业增长 / 32
5. 外汇储备风险 / 34
6. 财政赤字 / 36
7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 38
8. 证券市场 / 39

三、经济运行态势预测及宏观调控政策前瞻 / 43

(一) 经济运行态势预测 / 45

(二) 宏观调控政策前瞻 / 52

专题 消失的人口红利 / 57

(一) 就业人口数量及结构变化 / 60

(二) 劳动力成本变化 / 66

(三) “人口红利”消失的经济影响 / 69

(四) 机构观点 / 71

结语 / 73

特别声明 / 75

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	5
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	7
图表 7	欧元区 CPI	7
图表 8	欧元区失业率(单位:%)	8
图表 9	欧元区采购经理人指数	9
图表 10	欧元区消费者信心指数	9
图表 11	日本 GDP(单位:%)	10
图表 12	日本采购经理人指数	11
图表 13	日本消费者物价指数(单位:%)	11
图表 14	中国 GDP 变动情况	12
图表 15	中国 CPI 和 PPI 变动情况	13
图表 16	中国固定资产投资变动	14
图表 17	中国社会消费品零售总额	15
图表 18	中国消费者信心指数	15
图表 19	中国出口贸易情况	16

图表 20	中国进口贸易情况	17
图表 21	中国主要出口贸易国家	17
图表 22	中国利率变动情况(单位:%)	18
图表 23	中国货币 M1	19
图表 24	中国货币 M2	19
图表 25	中国经济运行风险指数	24
图表 26	中国经济运行风险指数(RIEO)变动趋势	25
图表 27	经济运行指标风险评级	25
图表 28	2016 年第四季度各指标风险评级	26
图表 29	2017 年第一季度各指标风险评级	26
图表 30	2017 年第二季度各指标风险评级	27
图表 31	消费品零售增长率风险变动趋势	29
图表 32	进出口增长率风险变动趋势	30
图表 33	居民消费价格指数风险变动趋势	32
图表 34	就业增长风险变动趋势	34
图表 35	外汇储备风险变动趋势	35
图表 36	财政赤字风险变动趋势	37
图表 37	金融机构贷款余额风险变动趋势	39
图表 38	证券市场风险变动趋势	40
图表 39	中国证券市场股票市价总值及日均成交额	41
图表 40	中国总人口变化(1949—2015 年)	60