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（筹）
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

2014年第一季度

Quarter One, 2014

贾德奎　卞世博等著

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.2014年.第1季度/贾德奎等著.—上海：上海人民出版社,2014
ISBN 978-7-208-12217-8

Ⅰ.①中… Ⅱ.①贾… Ⅲ.①中国经济—经济运行—风险管理—研究报告—2014 Ⅳ.①F123

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第068182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2014年第一季度
贾德奎　卞世博　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
上海商务联西印刷有限公司印刷
开本720×1000　1/16　印张7.75　插页2　字数67,000
2014年5月第1版　2014年5月第1次印刷
ISBN 978-7-208-12217-8/F·2226
定价 28.00元

内容提要

进入2014年第一季度，由于节假日效应，中国消费市场表现活跃，商品购销两旺，价格也总体上保持稳定，传统业态销售增长有所加快。从整体上来看，2014年中国消费市场将主要表现为居民大众化消费为主体，且有望出现较快增长，节能环保产品消费将继续升温；而且，与传统销售方式相比，近年来迅速增长的网络零售成为一大亮点，信息产品和服务消费都可能快速增加。在影响消费的宏观环境方面，随着政府保障民生的政策实施，居民未来收入的稳步增长将有较乐观的预期，而且近期中国国内通货膨胀稳定在较低的水平上，这两方面的重要因素将对促进消费产生显著的积极影响。但仍需要看到，近期欧美经济虽有起色，但还难以确定其已经进入了良性增长轨道；另外，国内压缩过剩产能、产业结构调整势必影响就业增长，因此，如何提振居民对经济增长的信心，将是未来影响消费增长的重要因素之一。2014年第一季度消费品零售增长率风险值为48，回落至“风险关注”区间。预计2014年第二季度风险值为55，第三季度风险值为58，重新进入“有风险”区间。

进入2014年第一季度，中国进出口总体增长平稳，影响外贸进出口的因素主要是发达经济体的复苏进程，人民币汇率波动产生的风险，以及中国国内结构调整造成的劳动力成本上升。从外部环境来看，欧、美、日

经济小幅复苏，中国外贸出口有望恢复增长，但是美联储释放出逐步退出量化宽松政策的信号，使得美国经济是否正式进入增长轨道变得非常难以判断。从中国自身来看，要素价格调整、经济结构调整进程中最明显的是劳动力成本上升，对外贸企业发展带来较大挑战。发达经济体近期不断采取推进区域性经贸合作谈判、淡化全球多边经贸谈判的手段，试图将中国排挤在新一轮贸易投资规则制定的主体之外，不仅表明贸易保护手段进入新的发展时期，也预示未来中国外贸发展的困难将越来越大，进出口风险将继续有所上升。2014 年第一季度进出口增长风险值为 60，进入“有风险”区间。预计 2014 年第二季度风险值为 65，保持在“有风险”区间；第三季度风险值为 75，进入“较高风险”区间。

进入 2014 年第一季度，中国经济向中高速增长的新常态过渡的态势进一步显现，经济增长将会继续稳定在 7.5%左右。在可能影响总体物价水平的主要因素中，农副产品和食品等居民日常消费品的价格变动对未来总体物价水平的影响较大，但在不出现极端气候和重大疫情等不可预期因素的情形下，2014 年食品价格出现明显上涨的可能性不大；由于世界各国经济仍处于缓慢的复苏期，不会对原油等国际大宗商品的价格变化形成明显的压力，因此在国际大宗商品市场较低迷的影响下，PPI 在未来仍可能走低，从生产领域传导到消费领域的通胀压力也并不显著。因此可以预计，2014 年物价整体水平较 2013 年可能略高，但仍然处于温和可控的水平。2014 年第一季度居民消费价格指数风险值为 49，维持在“风险关注”区间。预计 2014 年第二季度风险值为 45，维持在“风险关

注”区间;第三季度风险值为55,进入“有风险”区间。

进入2014年第一季度,影响中国就业市场的因素与2013年仍基本相同,中国宏观经济增速趋缓和微观企业运行状况的不确定将是制约就业有效增长的主要因素,并且由于经济增速放缓、劳动力供给持续增加和中国经济面临深层次结构调整等各种负面因素的交织作用,再加上影响就业的另一个主要因素是劳动力的供给以及需求在总量和结构上的不匹配问题,尤其是经济结构调整过程中的摩擦性失业压力将是就业风险的主要来源,因此未来一段时间内,中国国内的就业风险将可能持续增加。此外,在2013年出现高校毕业生就业难的情况下,2014年国内高校的毕业生人数将进一步增加,考虑到往年已毕业而未就业的学生人数,再加上劳动力市场上的农民工人数,将形成中国劳动力市场上的巨大供给,这无疑会给中国就业市场带来很大的压力。2014年第一季度就业风险值为60,维持在“有风险”等级。预计2014年第二季度就业风险值为65,第三季度风险值为68,维持在“有风险”等级。

进入2014年,中国外贸出口面临其他发展中经济体的竞争,因此来自贸易顺差增长的外汇储备增长动力并不充分。虽然人民币仍然面临升值压力,加之境内外利差会继续吸引外资流入,但是美联储一直在释放退出QE的信号,如果美国市场利率上升,则外资流出的动力会有所增强。然而,以中国目前的发展状况来看,外汇储备增长的可持续性是逐渐减弱的。中国长期以来吸引外资的优惠措施正在退出,而外贸顺差增长压力越来越大,中国内外经济失衡现状下的再平衡需求也越来越明显,这一过

此为试读,需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

程可能产生的宏观经济波动风险对外资也不会产生吸引力。此外，巨额外汇储备的管理也给资产保值增值带来较大压力，这也是未来外汇储备风险的主要来源。2014年第一季度外汇储备风险值为47，保持在“风险关注”区间。预计2014年第二季度外汇储备风险值为55，进入“有风险”区间；第三季度风险值为45，回落至“风险关注”区间。

进入2014年第一季度，中国财政收入增长的影响因素还主要来源于经济整体的增长情况，与此同时，财政支出的刚性特征决定了保障民生方面的支出将继续增长，而且增幅还会不断加大，因此财政支出的压力会不断加大。此外，中国地方政府的债务风险始终未得到有效的评估和清理，这部分债务也将成为财政风险的重要影响因素。基于此，在2014年，由于中国经济增速有所调减，受工业增加值增速趋缓、工业生产者出厂价格下降以及扩大营改增试点范围后结构性减税等因素影响，财政收入增速会逐渐有所放缓。而民生保障支出的刚性又决定了财政支出增长要有所上升，地方债务平台理清后也可能成为财政包袱，未来财政收支的压力将继续有所增加。2014年第一季度财政赤字风险为53，评级为“有风险”。预计2014年第二季度财政赤字风险值为58，第三季度风险值为65，维持在“有风险”区间。

进入2014年第一季度，在新年伊始的较为宽松的信贷指标约束下，中国国内的人民币贷款增长迅速。由于在现行的融资体系和疲软的资本市场下，企业仍将主要依靠商业银行的贷款来满足融资需求，因此中国国内贷款增长的主要影响因素仍是金融机构的流动性约束以及实体经济运

行的资金需求。虽然2013年中国金融市场运行总体平稳，但是年中曾经出现过市场资金短期吃紧的波动，再加上余额宝等新型金融服务对商业银行存款的分流影响，都将对商业银行的资金管理能力提出更高要求。目前国内贷款需求仍处于较高水平，表明实体经济的资金需求仍然旺盛，因此短期内市场普遍预期中国经济进一步停滞的压力并不大。但是就中长期来看，实体经济有可能出现的疲软态势将会改变市场预期，从而进一步影响企业的融资需求，但这种效应就目前来看仍不明朗。2014年第一季度金融机构贷款余额风险值为55，进入“有风险”区间。预计2014年第二季度风险值为70，进入“较高风险”区间；第三季度风险值为60，重新回落至“有风险”区间。

进入2014年，中国股市在前期走高的基础上呈现出震荡下行的一波行情，预示市场上的不确定因素仍然较多。在近期影响股市的因素当中，市场对信用风险、经济下行、地产产业链的现金流等问题的关注将逐步提升。从宏观经济层面来看，中国经济仍处于回落状态，未来是否维持弱势仍不明朗。从市场资金供应来看，央行将继续采取谨慎的货币投放策略，再考虑到各种理财产品提供的稳定收益对进入股市的资金分流影响明显，因此未来资金面不会宽松。不仅于此，近期房地产行业一些传闻也给市场情绪带来负面影响，股市调整可能还将维持相当长的一段时间。总体来看，中国证券市场还将维持弱势整理态势，基于市价总值与GDP之比的证券市场风险也将继续有所下降。2014年第一季度证券市场风险值为45，位于“风险关注”区间。预计2014年第二季度证券市场风险值

为 40,第三季度风险值为 38,保持在“风险关注”区间。

进入 2014 年以来,中国经济延续了上一年的调整态势,并且在 2013 年底的中央经济工作会议上,政府进一步将化解产能过剩及大力调整产业结构作为 2014 年经济工作的重点之一,在此背景下,经济增长速度进一步放缓将是大概率事件。虽然数据显示消费增速仍然平稳,但是网络销售的增长未必能够在短期内有效调动国内消费的整体内需上扬,更多的是对实体店铺的负面冲击效应。2014 年外贸进出口数据好于预期,但是在人民币仍存升值压力、国内用工成本不断上涨、外需持续疲弱的背景下,进出口继续以两位数幅度增长仍有很大困难。2014 年新增就业人数将再创历史新高,而近期 PMI 主要指标的下挫预示企业用工需求将不会显著增长,摩擦性失业将继续显著作用于中国就业市场,未来就业压力也不断增加。不仅于此,在经济结构调整进程中,国内商业银行长期过度依赖存贷差生存,应对流动性波动及市场风险的能力还不强,房地产市场泡沫有可能破裂所引发的信贷风险,再加上影子银行问题逐渐被纳入监管层的视野,进一步显示中国金融市场的风险在逐渐显现。除此之外,进入 2014 年,外围经济环境虽有所改善,但是世界经济复苏的前景仍不明朗。综合目前信息判断,2014 年中国经济将整体趋弱,宏观经济运行风险继续有所上升。

根据各分指标计算,2014 年第一季度中国宏观经济运行风险值为 52.11,处于“有风险”区间,预计 2014 年第二季度宏观经济运行风险值为 56.11,第三季度经济运行风险值为 59.34,中国宏观经济运行维持在“有风险”区间,风险值持续上升。

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，本报告仍基本延续上一季度报告的判断，即2014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经济持续增长和稳定物价水平，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。与此同时，宏观调控政策也会在保持连续性的基础上，将会针对经济运行中出现的新情况和新问题而进行预调微调。

具体而言，在财政政策方面，报告仍将基本维持2013年第四季度报告的判断，即2014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，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，本报告也将继续维持2013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，2014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，近期内法定存款准备金率和人民币存贷款基准利率调整的可能性都仍然较小。

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. 全球经济逐步走强 / 3

2. 美国经济消费支出强劲 / 6

3. 欧洲经济开始复苏 / 13

4. 日本经济持续向好 / 16

5. 大宗商品的价格总体回落 / 18

（二）国内经济运行态势及特点 / 20

1. 中国经济逐渐平稳 / 20

2. 通货膨胀适度 / 22

3. 固定资产投资高位运行 / 23

4. 社会消费持续平稳 / 25

5. 外贸出口保持平稳 / 26

6. 央行货币政策保持稳健 / 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）2014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 / 43

5. 外汇储备风险 / 44

6. 财政赤字 / 46

7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 47

8. 证券市场 / 49

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 / 61

专题1 中国影子银行分析 / 65

一、引言 / 67

二、中国影子银行的构成界定 / 67

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

三、中国影子银行的规模 / 72

四、中国影子银行的风险分析 / 78

五、结语与建议 / 86

专题 2　国外研究机构的经济预测 / 89

特别声明 / 93

图表目录

图表 1 OECD 综合领先指数 …… 5

图表 2 全球贸易情况 …… 6

图表 3 美国 GDP 和消费信贷 …… 7

图表 4 美国失业率情况 …… 8

图表 5 美国 CPI/M1/M2 变动情况 …… 9

图表 6 美国贸易变动情况 …… 9

图表 7 美国 TED 利差 …… 10

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 …… 12

图表 11 欧元区经济景气指数 …… 13

图表 12 欧元区 CPI …… 14

图表 13 欧元区失业率情况 …… 14

图表 14 欧元区采购经理人指数 …… 15

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 …… 17

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 …… 19
图表 21 LEM 有色金属价格 …… 20
图表 22 中国季度 GDP 变动情况 …… 21
图表 23 中国 CPI 和 PPI 变动情况 …… 21
图表 24 中国 CPI 分类构成 …… 22
图表 25 中国 CPI 环比变动 …… 23
图表 26 中国固定资产投资变动 …… 24
图表 27 中国固定资产投资增速 …… 24
图表 28 中国消费者信心指数 …… 25
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 …… 27
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 …… 29
图表 35 中国货币 M1 …… 30
图表 36 中国货币 M2 …… 30
图表 37 中国经济运行风险指数 …… 34
图表 38 中国经济运行风险指数(RIEO)变动趋势 …… 35
图表 39 经济运行指标风险评级 …… 35
图表 40 2014 年第一季度各指标风险评级 …… 36

图表 41 2014 年第二季度各指标风险评级 …… 36
图表 42 2014 年第三季度各指标风险评级 …… 37
图表 43 消费品零售增长率风险变动趋势 …… 39
图表 44 进出口增长率风险变动趋势 …… 41
图表 45 居民消费价格指数风险变动趋势 …… 42
图表 46 就业增长风险变动趋势 …… 44
图表 47 外汇储备风险变动趋势 …… 45
图表 48 财政赤字风险变动趋势 …… 47
图表 49 金融机构贷款余额风险变动趋势 …… 49
图表 50 证券市场风险变动趋势 …… 50
图表 51 中国证券市场股票市价总值及日均成交额 …… 51
图表 52 中国影子银行的构成 …… 72
图表 53 银行内影子银行业务与社会融资规模 …… 73
图表 54 信托业资金规模与影子银行业务 …… 75
图表 55 证券公司的影子银行业务规模 …… 75
图表 56 民间借贷规模 …… 76
图表 57 2013 年影子银行(广义)业务占比 …… 76
图表 58 影子银行业务中来源于融资者的风险 …… 79
图表 59 近年主要信托风险事件 …… 82
图表 60 世界经济展望 …… 91

Contents

Preface / 1

Abstract / 1

1. Domestic and International Economic Trends and Main Characteristics / 1

1.1 Changes in Economic Condition Abroad / 3

1.1.1 Global Economy Gradually Strengthened / 3

1.1.2 The U.S. Consumption Expenditure Rose / 6

1.1.3 European Economy Began to Recover / 13

1.1.4 Japan's Economy Continued to Improve / 16

1.1.5 Commodity Prices Fall / 18

1.2 Trends and Characteristics of Domestic Economic / 20

1.2.1 Chinese Economy Gradually Smooth / 20

1.2.2 Inflation Was Moderate / 22

1.2.3 Fixed Asset Investment Run High / 23

1.2.4 Social Consumption continued steady / 25

1.2.5 Exports in Steady Growth / 26

1.2.6 Central Bank Monetary Policy kept Prudent / 28

2. RIEO / 31

2.1 Trend of RIEO / 33

2.2 Macroeconomic Risk Ratings / 35

2.3 Trend of Sub-index / 37

2.3.1 Growth of Retail Sales / 37

2.3.2 Growth of Import and Export / 39

2.3.3 Consumer Price Index / 41

2.3.4 Growth of Employment / 43

2.3.5 Risk of Foreign Exchange Reserve / 44

2.3.6 Financial Deficit / 46

2.3.7 Growth of Loan / 47

2.3.8 Stock Market / 49

3. Forecast of Economic Situation and Outlook of Macro-control Policies / 53

3.1 Forecast of Economic Situation / 55

3.2 Outlook of Macro-control Policies / 61

Topic Ⅰ: Analysis of China's Shadow Banking / 65

1. Introduction / 67

此为试读,需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com