



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

2011 年第一季度

Quarter One, 2011

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

2011 年第一季度
Quarter One, 2011

唐海燕 贾德奎等著

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. 2011 年. 第一季度/唐海燕等著. —上海: 上海人民出版社, 2011
ISBN 978 - 7 - 208 - 09910 - 4

I. ①中… II. ①唐… III. ①经济—风险管理—经济指标—研究报告—中国—2010 IV. ①F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 056774 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 2011 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 7.25 插页 2 字数 63,000

2011 年 5 月第 1 版 2011 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 09910 - 4/F · 2029

定价 22.00 元

《中国经济运行风险指数》课题组

课题组长:唐海燕

课题副组长:贾德奎

课题成员(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

伴随着应对国际金融危机的经济刺激政策(如小排量汽车消费的财政补贴)的退出,以及不断上涨的通货膨胀和增长缓慢的收入水平会影响中国居民 2011 年的消费信心和消费能力;再考虑到房价不断上涨、利率持续上调会继续降低居民消费意愿,2011 年第一季度消费品零售增长率风险值为 28,进入“风险关注”区间;预计第二季度风险值为 40,第三季度风险值为 40,都保持在“风险关注”等级区间。

虽然世界经济正在从国际金融危机的影响中逐步恢复,但是影响中国外贸出口增长的不稳定因素仍然广泛存在,再考虑到中国重要的亚洲贸易伙伴日本 2011 年 3 月份发生的大地震所造成的负面经济影响,2011 年中国外贸的发展中的进口增长速度相比较出口增长将更为明显。2011 年第一季度进出口增长风险保持在较低水平,处于“无风险”等级区间。预计第二季度和第三季度进出口增长风险值都为 3,处于“无风险”等级区间。

由于美国的量化宽松政策仍在持续,中东局势的不稳定将增加原油价格波动风险,输入型通货膨胀风险仍然较为显著。不仅如此,国内不断积累的外汇储备迫使中央银行兑换出大量的基础货币,进一步放松了市场上的流动性。再考虑到政府限制房产投机的决心与出台的各种政策,

2011 年上半年总体价格走势中来自于居住价格的上涨因素不会过于明显,但是食品及其他类消费品的价格上涨趋势在短期内是不易改变的。整体价格水平上涨的峰值可能会在第二、第三季度出现。2011 年第一季度居民消费价格指数风险值为 33,等级为“风险关注”。预计 2011 年第二季度风险值为 40,保持在“风险关注”等级。2011 年第三季度风险值为 50,进入到“有风险”等级。

就业方面,由于中国经济保持较为稳定的增长态势,较为旺盛的总需求将导致对劳动力的旺盛需求;另外,中国国内各地区先后上调最低工资标准,将导致用工成本的增加,由此会影响企业用工结构的变化,但总体上不会对整体就业形势产生大的负面影响。2011 年第一季度就业风险值为 20,处于“风险关注”和“无风险”之间。预计第二季度和第三季度风险值为 18,为“无风险”等级。

2011 年 2 月份的进出口数据表明,中国外贸中的进口已经呈现出大于出口的趋势,据此预计中国由于经常项目顺差的外汇储备增速会有所下降;但预计人民币汇率会在 2011 年缓慢调整(主要表现为渐进式的升值趋势),因此会导致热钱流入和外汇储备进一步上升。基于此,2010 年第四季度外汇储备风险值调整为 77,2011 年第一季度的风险值为 74。预计 2011 年第二季度和第三季度的外汇储备风险值为 70,处于“较高风险”区间。

中国经济维持高速增长的势头为财政收入的增加提供了稳固的税收基础,在中央财政支出不发生大的变化的情况下,财政风险主要表现为地

方政府的债务风险,并且,从 2011 年开始,地方债务将进入还债集中期,地方财政债务风险将显著增加,但这还不至于对中央政府的财政状况造成大的冲击。2011 年第一季度财政赤字风险值为 19,风险评级为“无风险”;第二季度财政赤字风险将下降至 17,继续保持在“无风险”区间;第三季度风险值将为 21,进入“风险关注”区间。

2011 年金融机构贷款增长速度预计将进一步放缓,主要原因是中国经济已经有过热的迹象,综合考虑贷款余额增长速度与贷款余额(存量)两方面的因素,2010 年第四季度金融机构贷款余额风险值调整为 53,2011 年第一季度风险值为 54,预计第二季度和第三季度分别为 53 和 50,处于“有风险”区间。

相对于 2010 年,货币供给从紧已成定局,市场利率上升的预期也已形成。此外,证券市场受所谓外盘因素的影响也非常明显,欧美的经济状况和货币政策也是证券市场的风险源。根据现有条件进行分析计算,对 2010 年第四季度风险值不作调整,2011 年第一季度风险值为 61,第二季度和第三季度的风险值分别为 63 和 65,处于“较高风险”区间。

总体来看,2011 年宏观经济运行风险总体与 2010 年相比有所上升。根据各分指标计算,2010 年第四季度调整为 31.91,2011 年第一季度风险值为 32.31,预计 2011 年第二季度风险值为 36.33,第三季度风险值为 38.62,均处于“风险关注”区间。总体上未来两个季度风险水平呈上升趋势,但总体风险水平仍处于可控状态。

基于上述判断,2011 年中国的宏观政策总体将趋于稳健,其中,相对

积极的财政政策将更加强调促进产业结构调整和经济“包容性增长”,相比较 2009 年和 2010 年偏松的货币政策,2011 年货币政策的主基调为防止通货膨胀加剧,更加强调管理通胀预期和调节过剩的流动性,货币政策的基本态势为中性或偏紧。

具体而言,预计中国的货币政策将基本上继续 2010 年第四季度以来的松紧尺度,即稳健中适度从紧以回收过快增长的流动性,但政策出台频率将逐渐降低。在确定经济增长保持稳定、通货膨胀上涨态势得到有效控制的情况下,2011 年第二季度和第三季度上调法定存款准备金率或加息的可能性和频率将明显降低;如果 2011 年第二季度的通货膨胀仍然保持上涨态势,中国人民银行则很有可能于第二季度继续上调法定存款准备金率和利率,但考虑到加息会导致境外热钱进一步流入,并对实体经济产生较大的负面影响,货币当局在利率上调方面将会保持谨慎。

目 录

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. 全球各经济体的复苏状况 / 3
2. 美国经济复苏强劲 / 7
3. 欧洲经济继续回暖 / 13
4. 日本经济前景不明 / 16
5. 新兴经济体表现抢眼 / 18
6. 大宗商品的走势分析 / 20

(二) 国内经济运行态势及特点 / 26

1. 经济平稳增长 / 26
2. 通货膨胀压力较大 / 27
3. 固定资产投资平稳增长 / 30
4. 社会消费品零售总额稳定增长 / 31
5. 外贸继续保持良好态势 / 32
6. 信贷规模得到有效控制 / 34

二、经济运行风险指数 / 37

(一) 经济运行风险指数(RIEO)走势 / 39

(二) 2011 年第一、二、季度的经济运行风险评级 / 40

(三) 经济运行分项风险指数走势 / 42

1. 消费品零售增长率 / 42
2. 进出口增长率 / 43
3. 居民消费价格指数 / 45
4. 就业增长变动 / 47
5. 外汇储备风险 / 48
6. 财政赤字 / 50
7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 51
8. 证券市场 / 53

三、 经济运行态势预测及宏观调控政策前瞻 / 55

(一) 经济运行态势预测 / 57

(二) 宏观调控政策前瞻 / 59

专题 1：2011 年的挑战：通货膨胀 / 63

- 一、通货膨胀相关理论 / 65
- 二、中国已进入第七轮通货膨胀周期 / 69
- 三、影响未来通货膨胀的主要因素分析 / 73
- 四、结论 / 82

专题 2：国外研究机构的经济预测 / 85

特别声明 / 91

图表目录

图表 1	美国 GDP 变动情况	8
图表 2	美国失业率情况	8
图表 3	美国货币供应量增长情况	9
图表 4	美国贸易余额变动情况	10
图表 5	美国采购经理指数	10
图表 6	美国消费者信心指数	11
图表 7	美国消费信贷变化情况	12
图表 8	美国国债持有数量	12
图表 9	美国国债持有比例	13
图表 10	欧元区经济景气指数	13
图表 11	欧元区 CPI 情况	14
图表 12	欧元区失业率情况	15
图表 13	欧元区采购经理指数	15
图表 14	欧元区消费者信心指数	16
图表 15	日本 GDP 增长情况	17
图表 16	日本采购经理指数	17
图表 17	日本汇率和利率变动情况	18
图表 18	新兴国家 GDP 增长情况	19

中国经济运行风险指数

2011 年第一季度

图表 19	新兴国家 PMI 情况	19
图表 20	新兴国家 OECD 综合领先经济指标	20
图表 21	新兴国家对外贸易情况	21
图表 22	全球食品价格指数	22
图表 23	石油价格走势	23
图表 24	伦敦铜三个月期期货价格走势	24
图表 25	1996 年以来贵金属伦敦定价	25
图表 26	1997 年以来贵金属价格年涨幅	26
图表 27	中国季度 GDP 变动情况	27
图表 28	中国 CPI 和 PPI 变动情况	28
图表 29	中国 CPI 环比变动情况	28
图表 30	中国 CPI 构成情况	29
图表 31	中国 CPI 构成情况	29
图表 32	中国固定资产投资变动	31
图表 33	中国社会消费品零售总额	32
图表 34	中国出口贸易情况	33
图表 35	中国进口贸易情况	33
图表 36	中国出口目的地	34
图表 37	中国货币供应变动情况	35
图表 38	中国经济运行风险指数	39
图表 39	中国经济运行风险指数(RIEO)变动趋势	40

图表 40	经济运行指标风险评级	40
图表 41	2011 年第一季度各指标风险评级	41
图表 42	2011 年第二季度各指标风险评级	41
图表 43	2011 年第三季度各指标风险评级	41
图表 44	消费品零售增长率风险变动趋势	43
图表 45	进出口增长率风险变动趋势	45
图表 46	居民消费价格指数风险变动趋势	46
图表 47	就业增长风险变动趋势	48
图表 48	外汇储备风险变动趋势	49
图表 49	财政赤字风险变动趋势	51
图表 50	金融机构贷款余额风险变动趋势	52
图表 51	证券市场风险变动趋势	54
图表 52	通货膨胀度量指标	69
图表 53	CPI 年度同比(1978—2008 年)	72
图表 54	CPI 月度同比(2008—2010 年)	73
图表 55	世界玉米产量占比	74
图表 56	世界大豆产量占比	75
图表 57	粮食种植成本构成	75
图表 58	蔬菜种植成本构成	76
图表 59	中国原油对外依存度(2000—2010 年)	77
图表 60	中国居民未来物价预期指数(2010 年度)	79

图表 61	中国新增人民币贷款及人民币贷款余额同比增长 (2005—2009 年)	80
图表 62	中国 M1、M2 同比增长率(2008—2010 年)	81
图表 63	联合国对世界主要经济体经济增长预测	87
图表 64	《世界经济展望》预测概览	89
图表 65	OECD 对主要经济体 GDP 预测	90

Contents

Abstract / 1

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

1.1 Changes in Economic Condition Abroad / 3

- 1.1.1 Recovery of Global Economy / 3
- 1.1.2 Quick recovery of U. S. Economy / 7
- 1.1.3 Europe's Economic Recovery is Continued / 13
- 1.1.4 Uncertainty of Japan Economic Outlook / 16
- 1.1.5 Good Performance of Emerging Economies / 18
- 1.1.6 Trend of Commodity Price / 20

1.2 Trends and Characteristics of Domestic Economic / 26

- 1.2.1 Steady Economic Growth / 26
- 1.2.2 Rising Inflation Pressures / 27
- 1.2.3 Investment Growth Maintains Steady / 30
- 1.2.4 Consumption Growth Maintains Steady / 31
- 1.2.5 Foreign Trade Growth Maintains Steady / 32
- 1.2.6 The Size of Credit Control is optimistic / 34

2. RIEO / 37

2.1 Trend of RIEO / 39

2.2 Macroeconomic Risk Ratings / 40