



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

2010 年第四季度

Quarter Four, 2010

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

2010 年第四季度
Quarter Four, 2010

■ 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. 2010 年. 第四季度/唐海燕等著. —上海: 上海人民出版社, 2011
ISBN 978 - 7 - 208 - 09776 - 6

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 002773 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 2010 年第四季度

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 6.75 插页 2 字数 59,000

2011 年 1 月第 1 版 2011 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 09776 - 6/F · 2017

定价 18.00 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

2010 年第四季度以来,中国国内出现通货膨胀快速上涨的势头,这将会在一定程度上刺激居民的提前消费行为,因此,2011 年居民消费有望继续保持增长的势头,而且增速有可能还会提高,预计 2011 年第一季度消费增长指标的风险值为 28,第二季度风险值为 40,都保持在“风险关注”等级区间。

虽然全球经济运行环境仍存在较大的不确定性,但考虑到世界经济从金融危机中逐步恢复的趋势不会改变,中国对外贸易也有望继续保持一定的增长势头,据此预计 2011 年第一季度和第二季度进出口增长风险值都为 3,处于“无风险”等级区间。

2010 年第四季度以来,中国经济运行中的通货膨胀有加速上升的趋势,并且市场上的通货膨胀预期进一步强化,工业品出厂价格及原材料、燃料、动力购进价格指数仍维持较高增长率,因此中国未来一年内通货膨胀压力仍然较为明显,但政府会通过各种政策措施来有效抑制物价水平的过快上涨,据此预计 2011 年第一季度的通货膨胀风险值为 33,第二季度风险值为 35,保持在“风险关注”等级。

2010 年就业状况总体稳定,随着政府的宏观经济政策逐步发挥作用和城市化建设进程的加快,未来一段时间内就业虽然有一定压力,但总体来看

由于经济的进一步复苏,中国就业维持较低的风险水平,预计 2011 年第一季度和第二季度的风险值均为 20,处于“风险关注”和“无风险”之间。

考虑到人民币汇率会在未来两个季度缓慢调整,这种调整有助于以后改善外汇储备增长带来的风险,但也会在短期内导致热钱进一步流入,从而为热钱监管带来困难,预计 2011 年第一季度和第二季度的外汇储备增长风险值为 74,均处于“较高风险”区间。

2011 年财政政策将成为防通胀、促增长的主力,而作为中国经济发展方式转变的重要内容,财政将继续增加对战略性新兴产业的投资,对民生项目的投资增加也会是大势所趋,而且未来会越来越多,因此财政支出压力将有一定程度的增加,但总体上风险仍处于较低状态。

2011 年金融机构贷款余额增幅很可能进一步下降。尽管如此,由于近两年较大的贷款增幅已经使贷款余额处于相对较大的水平,因此,金融机构贷款余额增速即使在 2011 年下降,但贷款余额增加的规模仍然会较大。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,预计 2011 年第一季度和第二季度的风险值分别为 53 和 52,处于“有风险”区间。

由于未来一段时期内物价水平过快上涨将导致加息的预期更为强烈,并且货币政策也有从紧的趋势,从而会引致证券市场的风险,虽然加息势必导致热钱的进一步流入,使国内的流动性进一步加强,这将在一定程度上抵消加息对证券市场的负面影响,但考虑到世界经济发展的不确定性会影响到人们对风险的预期和定价,因此预计 2011 年第一季度和第二季度的中国证券市场风险值分别为 57 和 58,处于“有风险”区间。

总体来看,随着应对国际金融危机的各项政策逐渐回归正常化,中国国内各宏观经济指标也稳步恢复到正常发展水平,2010 年宏观经济运行风险总体与 2009 年相比有所下降。根据各分指标计算,2010 年第四季度的 RIEO 指数为 27.6。预计 2011 年第一季度的 RIEO 指数为 27.04,2011 年第二季度的 RIEO 指数为 26.78。未来两季度预计风险值均处于“风险关注”区间,总体风险水平较低且完全处于可控状态。

基于上述判断,2011 年中国的财政政策仍将保持积极态势,财政政策重点仍将集中于“努力提高居民消费,适度控制政府投资规模”。在居民消费方面,家电、汽车、新能源等行业仍将是重点扶持的对象。在基础设施建设方面,中央政府将对西部欠发达地区有较大的政策倾斜,而会逐步压缩东部发达地区的基础设施新上项目。除此之外,政府对农业、教育、卫生、社会保障与文化等民生工程的投资将进一步加大。

2011 年上半年,预计中国的货币政策将基本上延续 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。在确定经济增长持续稳定、物价水平不再出现快速上涨的情况下,2011 年第一季度和第二季度上调法定存款准备金率的频率将明显降低;并且,如果通货膨胀预期不再进一步强化、通货膨胀水平得到有效抑制的话,预计中国人民银行的加息时间将会进一步后延。相反,如果房地产价格重拾升势,市场上流动性持续增长,通货膨胀率进一步上升,而且这一趋势有蔓延之势,则在 2011 年第一季度,中国人民银行将极有可能在继续上调法定存款准备金率的同时,通过加息来确保宏观经济持续稳定的运行。

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. 全球经济复苏趋缓但流动性过剩明显 / 3
2. 美国经济继续缓慢复苏 / 8
3. 欧洲经济继续回暖 / 18
4. 日本经济复苏步伐加快 / 23
5. 美元指数与大宗商品走势的变化明显 / 26

(二) 国内经济运行态势及特点 / 28

1. GDP 增速放缓、物价有所攀升 / 28
2. 通货膨胀上升压力增大 / 30
3. 固定资产投资平稳较快增长 / 32
4. 社会消费品零售总额稳定增长 / 33
5. 外贸继续保持良好态势 / 34
6. 全年信贷规模控制不容乐观 / 36
7. 预计明年经济继续稳步增长 / 38

二、 经济运行风险指数 / 39

(一) 经济运行风险指数(RIEO)走势 / 41

(二) 2010 年第四季度及 2011 年第一、二季度的经济运行风险 评级 / 42

(三) 经济运行分项风险指数走势 / 44

1. 消费品零售增长率 / 44
2. 进出口增长率 / 45
3. 居民消费价格指数 / 46
4. 就业增长变动 / 48
5. 外汇储备 / 49
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 / 57

(一) 经济运行态势预测 / 59

(二) 宏观调控政策前瞻 / 61

专题 1：地方政府债务风险 / 63

- 一、基本概念界定 / 65
- 二、地方政府债务的规模及风险 / 68
- 三、地方政府债台高筑的原因分析 / 75
- 四、主要结论 / 79

专题 2：IMF《世界经济展望》的经济预测 / 81

特别声明 / 86

图表目录

图表 1	OECD 对主要经济体 GDP 预测	4
图表 2	美国 GDP 变动情况	8
图表 3	美国赤字(盈余)占 GDP 的比率	9
图表 4	美国实际 GDP 的贡献情况	10
图表 5	美国零售商品总额变动情况	10
图表 6	美国零售商品主要物品变动情况	11
图表 7	美国 CPI/PPI 变动情况	11
图表 8	美国预期通货膨胀率	12
图表 9	美国通货膨胀债券隐含收益率	13
图表 10	美国消费者信心指数	13
图表 11	美国国民负债比率	14
图表 12	美国失业率情况	15
图表 13	美国采购经理指数	16
图表 14	美国进、出口变动情况	16
图表 15	美国贸易余额变动情况	17
图表 16	美国国债持有情况	17
图表 17	欧元区经济景气指数	18
图表 18	欧元区 CPI 情况	19
图表 19	欧元区失业率情况	20

图表 20	欧元区采购经理指数·····	20
图表 21	欧元区消费者信心指数·····	21
图表 22	欧洲主要国家主权债券 CDS 变动情况·····	22
图表 23	欧洲主要国家主权债券国债利差·····	22
图表 24	日本 GDP 增长情况·····	23
图表 25	日本采购经理指数·····	24
图表 26	日本消费者物价指数·····	25
图表 27	日本汇率和利率变动·····	25
图表 28	美元指数走势·····	26
图表 29	石油价格走势·····	27
图表 30	黄金价格走势·····	28
图表 31	中国季度 GDP 变动情况·····	29
图表 32	中国 CPI 和 PPI 变动情况·····	29
图表 33	中国 CPI 分类构成·····	30
图表 34	中国 CPI 环比变动·····	31
图表 35	中国固定资产投资变动·····	33
图表 36	中国社会消费品零售总额·····	34
图表 37	中国出口贸易情况·····	35
图表 38	中国进口贸易情况·····	35
图表 39	中国 M1 变动情况·····	37
图表 40	中国 M2 变动情况·····	37

图表 41	2010—2011 年中国 GDP 和 CPI 预测	38
图表 42	中国经济运行风险指数	41
图表 43	中国经济运行风险指数 (RIEO) 变动趋势	42
图表 44	经济运行指标风险评级	42
图表 45	2010 年第四季度各指标风险评级	43
图表 46	2011 年第一季度各指标风险评级	43
图表 47	2011 年第二季度各指标风险评级	43
图表 48	消费品零售增长率风险变动趋势	44
图表 49	进出口增长率风险变动趋势	46
图表 50	居民消费价格指数风险变动趋势	47
图表 51	就业增长风险变动趋势	48
图表 52	外汇储备风险变动趋势	50
图表 53	财政赤字风险变动趋势	51
图表 54	金融机构贷款余额风险变动趋势	53
图表 55	证券市场风险变动趋势	55
图表 56	地方政府债务构成	66
图表 57	2009 年各国政府负债占 GDP 比重	71
图表 58	中国与美国财政收入总和对比	72
图表 59	《世界经济展望》2010 年 10 月报告主要预测值	85

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 Slowing Global Economic Recovery was Accompanied by Excess Liquidity / 3

1.1.2 U. S. Economy Continues to Slow Recovery / 8

1.1.3 Europe's Economic Recovery is Continued / 18

1.1.4 Accelerate the Pace of Economic Recovery in Japan / 23

1.1.5 The Dollar Index and Commodity Price Changed Significantly / 26

1.2 Trends and Characteristics of Domestic Economic / 28

1.2.1 Slow GDP Growth and Rapid Price Increase / 28

1.2.2 Rising Inflation Pressures / 30

1.2.3 Investment Growth Maintains Steady / 32

1.2.4 Consumption Growth Maintains Steady / 33

1.2.5 Foreign Trade Growth Maintains Steady / 34

1.2.6 The Size of Credit Control is not Optimistic / 36

1.2.7 Economy Continues to Grow Steadily in 2011 / 38

2. RIEO / 39

2.1 Trend of RIEO / 41

2.2 Macroeconomic Risk Ratings / 42

2.3 Trend of Sub-index / 44

2.3.1 Growth of Retail Sales / 44

2.3.2 Growth of Import and Export / 45

2.3.3 Consumer Price Index / 46

2.3.4 Growth of Employment / 48

2.3.5 Growth of Foreign Exchange Reserve / 49

2.3.6 Financial Deficit / 50

2.3.7 Growth of Loan / 51

2.3.8 Stock Market / 53

3. Forecast of Economic Situation and Outlook of Macro-control Policies / 57

3.1 Forecast of Economic Situation / 59

3.2 Outlook of Macro-control Policies / 61

Topic I: Risks of Local Government Debt / 63

1. Basic Concept / 65

2. The Size and Risk of Local Government Debt / 68

3. Analysis / 75

4. Conclusions / 79

Topic II: Economic Forecast in “World Economic Outlook” / 81

Special Statement / 86

Chart List

Chart 1	OECD Foecast of GDP to Main Economy Bodies	4
Chart 2	Changes of U. S. GDP	8
Chart 3	The Ratio of U. S. Budget(Surplus) to GDP	9
Chart 4	Elements of the U. S. GDP Changes	10
Chart 5	Changes in U. S. Retail Sales	10
Chart 6	Changes in U. S. Retail Products	11
Chart 7	Changes of U. S. CPI/PPI	11
Chart 8	U. S. Expected Inflation Ratio	12
Chart 9	U. S. Bond Yields Implied Inflation	13
Chart 10	U. S. Index of Consumer Sentiment	13
Chart 11	Debt Ratio of U. S.	14
Chart 12	Unemployment Rate of U. S.	15
Chart 13	PMI of U. S.	16
Chart 14	Import & Export of U. S.	16
Chart 15	U. S. Trade Balance	17
Chart 16	Holdings of U. S. Treasury Bonds	17
Chart 17	Economic Sentiment Index of Euro Zone	18
Chart 18	CPI of Euro Zone	19
Chart 19	Unemployment Rate of Euro Zone	20