



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 年第三季度

Quarter Three, 2011

唐海燕 贾德奎等著

上海人民出版社



中国统计出版社
CHINA INSTITUTE OF ECONOMICS AND STATISTICS
CHINA STATISTICS PRESS

2044 中国经济运行风险指数

China's Risk Index of Economic Operation

2011年第三季度

第三季报告

中国统计出版社

ISBN 7-5017-1111-1



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 年第三季度
Quarter Three, 2011

唐海燕 贾德奎等著

 上海人民出版社

《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

图书在版编目 (CIP) 数据

中国经济运行风险指数. 2011 年. 第三季度/唐海燕等著. —上海: 上海人民出版社, 2011
ISBN 978 - 7 - 208 - 10306 - 1

I. ①中… II. ①唐… III. ①国民经济运行—风险管理—研究报告—中国—2011 IV. ①F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 202662 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 年第三季度

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 8 插页 2 字数 68,000

2011 年 10 月第 1 版 2011 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 10306 - 1/F · 2064

定价 25.00 元

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

2011 年上半年的消费增长稳中有升,但不断强化的高通胀水平降低了真实的消费增长率,同时也抑制了部分商品的实际消费增长。从总体趋势上看,整体消费增速逐步平稳,部分高端消费品和服务消费继续保持较高增速。考虑到个人所得税改革使得居民的可支配收入增加,这将对 2011 年第四季度以后的消费产生一定的刺激效应。预计 2011 年下半年的消费增长情况处于低风险状态,其中,2011 年第三季度消费品零售增长率风险值为 21,进入“风险关注”区间;预计第四季度风险值为 18,2012 年第一季度风险值为 19,都保持在“无风险”等级区间。

由于美国和欧洲的债务危机所引发的全球经济信心波动,将影响中国 2011 年下半年的外贸发展,并且风险主要体现在出口增长面临的不确定性。基于此,预计 2011 年第四季度开始中国的外贸增速总体趋缓,而且在将来相当长的一段时间内,中国将保持进口增速高于出口增速的局面,贸易顺差增速也将趋缓,对外贸易增长总体风险逐渐加大。2011 年第三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 2011 年第四季度进出口增长风险值为 8,2012 年第一季度风险值为 10,虽都有所增加,但仍处于“无风险”等级区间。

虽然 2011 年 7 月的 CPI 仍然达到 6.5% 的历史高位,但是随着政府

控制通货膨胀的政策力度增大,加之前期上调利率、存款准备金率的信贷收缩效应开始显现,预计 2011 年第四季度之后通货膨胀水平将有所下降。2011 年第三季度居民消费价格指数风险值为 55,等级为“有风险”。预计 2011 年第四季度风险值为 53,2012 年第一季度消费价格风险值为 52,都处于“有风险”等级。

由于不断上升的利率水平和紧缩的宏观经济政策将使得中小企业生存更加困难,再加上内需增加带动就业增长还缺少动力,这都会影响到未来就业的增长;而从外部需求来看,美国债务危机和欧洲债务危机将逐渐显现出其对出口的负面影响,人民币的升值趋势以及波动幅度不断加大将使得外贸行业步履更加艰难。这些内外因素的叠加预示中国未来就业增长风险会有所升高。2011 年第三季度就业风险值为 19,为“无风险”等级。预计 2011 年第四季度就业风险值为 21,2012 年第一季度风险值为 20,都处于“风险关注”等级。

由于美国债务上限增加,美联储继续维持超低的联邦基金利率,而中国则存在利率上升预期和人民币升值预期,因此国际热钱会借各种渠道进入中国市场。来自于实体经济和投资的外汇储备增长有可能趋于放缓,因此,未来新增的外汇储备将主要是风险程度较高的国际热钱,这也将提高中国外汇储备的总体风险程度。2011 年第三季度外汇储备风险值为 75,位于“较高风险”区间。预计 2011 年第四季度外汇储备风险值为 77,2012 年第一季度风险值为 72,都处于“较高风险”区间。

2011 年中国财政支出增速明显大于财政收入增速,其中在支出方

面,教育投入和民生工程成为支出增加的主要因素,用于社保、医保、医疗的投入将继续增加;在收入方面,随着 2011 年 9 月 1 日起实行新的个人所得税计算方法,财政收入方面将有可能受到一定程度的影响。此外,地方政府的债务问题成为未来财政风险的隐忧,债务显性化将成为未来财政风险的重要来源。2011 年第三季度财政赤字风险值为 21,风险评级为“风险关注”;预计第四季度财政赤字风险为 21,保持在“风险关注”区间,2012 年第一季度风险值为 18,进入“无风险”区间。

由于 2011 年新增贷款规模早已确定为 7.5 万亿元,进入第二季度以来,主要发达国家和地区的经济形势尚不明朗。虽然美国的第二轮量化宽松政策(QE2)已于 6 月底结束,但是由于美联储继续维持超低的联邦基金利率,为其下一轮量化宽松留下了伏笔。再加上欧洲和美国相继出现债务危机,因此中国的政策层面可能会保持一段时间的观望态度,不会明确限制或扩张信贷规模。因此,2011 年总体的信贷投放速度应该是比较平稳的增加。2011 年第三季度金融机构贷款余额风险值为 50,处于“有风险”区间。预计 2011 年第四季度风险值为 48,2012 年第一季度风险值为 45,回落到“风险关注”区间。

由于目前社会融资需求仍然较为旺盛,处于间接融资渠道的金融机构信贷规模已经确定,而货币政策总体趋于紧缩,因此预计 2011 年下半年中国股票市场仍将承载较重的融资任务。美国债务危机爆发之后,全球股市波动幅度加大,内部与外部市场波动因素增加将加大中国股票市场的波动风险,但是股票市场总体市值大幅下降的可能性非常小。2011

年下半年经济增长将与第二季度持平或略低,因此股票市值与 GDP 的比值将维持在 60% 左右。2011 年第三季度证券市场风险值为 65,处于“较高风险”区间。预计第四季度风险值为 63,处于“较高风险”区间。2012 年第一季度证券市场风险值为 60,风险程度略有下降,进入“有风险”区间。

总体来看,2011 年第四季度以后,中国宏观经济运行风险将有所下降。根据各分指标计算,2011 年第三季度中国宏观经济运行风险值为 36.17,处于“风险关注”区间。预计 2011 年第四季度风险值为 36.31,2012 年第一季度风险值为 29.18,均处于“风险关注”区间。受国内总体价格水平上升及欧美债务危机引发的外部经济环境不稳定产生的影响,2011 年下半年中国宏观经济运行风险处于相对较高的水平上。随着中央政府前期抑制通货膨胀的组合政策开始发挥效力,世界经济也将在 2012 年趋于稳定,因此 2012 年第一季度的宏观经济运行风险水平有所下降,总体风险水平处于可控状态。

在未来宏观经济政策的变化方面,本报告认为,2011 年第四季度及之后的宏观调控政策基调仍将为控制通货膨胀和促进经济发展方式转变,其中,财政政策有可能从之前的积极转向稳健,货币政策则将从目前的从紧态势逐渐回归至正常状态。

具体而言,在财政政策方面,2011 年下半年以至 2012 年全年都可能由积极转向稳健,并且,财政政策将围绕“十二五”期间加快经济发展方式转变和改善民生来进行结构性优化,包括结构性减税以减少第三产业

重复征税,鼓励第三产业发展,以及通过个人所得税调整,减少低收入群体的赋税,提高城乡居民收入,配合扩大内需以提升消费、优化产业结构。除此之外,财政政策还将改进和完善对战略性新兴产业、节能环保产业、现代服务业、科技自主创新以及农田水利建设等的财政支持。

预计中国的货币政策将在 2011 年第四季度开始逐渐回归正常,即逐步减少从紧的政策调控次数,甚至逐步退出前期以控制流动性为主的货币政策调控。并且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 年第四季度及之后,中国人民银行进一步上调法定存款准备金率的可能性将明显降低,并且考虑到美国仍将在较长时期内保持极低利率的政策,如果中国加息将会导致境外热钱的进一步流入,并对实体经济产生较大的负面影响,因此货币当局在利率上调方面仍将会保持谨慎。

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. 全球经济复苏道路更加曲折 / 3
2. 美国经济担忧加剧 / 7
3. 欧洲经济回暖之路并不平坦 / 13
4. 日本经济逐渐走出地震阴影 / 16
5. 大宗商品的价格波动不一 / 18

（二）国内经济运行态势及特点 / 21

1. GDP 平稳运行 / 21
2. CPI 继续高位运行 / 23
3. 固定资产投资较为平稳 / 24
4. 消费者信心指数略有上升 / 26
5. 外贸增幅继续回落 / 27
6. 央行频繁进行公开市场操作 / 30
7. 中国经济硬着陆风险暂消 / 33

二、经济运行风险指数 / 35

(一) 经济运行风险指数 (RIEO) 走势 / 37

(二) 2011 年第三、第四季度与 2012 年第一季度经济运行风险 评级 / 38

(三) 经济运行分项风险指数走势 / 40

1. 消费品零售增长率 / 40
2. 进出口增长率 / 41
3. 居民消费价格指数 / 43
4. 就业增长 / 44
5. 外汇储备风险 / 46
6. 财政赤字 / 47
7. 金融机构贷款余额及贷款增长 / 48
8. 证券市场 / 50

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 / 58

专题 1 欧美主权债务 (信用) 危机 / 61

一、欧洲主权债务 (信用) 危机 / 63

二、美国主权债务(信用)危机 / 75

三、欧美主权债务(信用)危机的成因与启示 / 79

四、结论与启示 / 90

专题 2 国外研究机构的经济预测 / 93

特别声明 / 97

图表目录

图 1	OECD 综合领先指数	4
图 2	全球贸易情况	5
图 3	金砖国家的 PMI 情况	6
图 4	美国 GDP 和消费信贷	7
图 5	美国失业率情况	8
图 6	美国 CPI/M1/M2 变动情况	9
图 7	LIBOR 变动情况	9
图 8	美国逆差变动情况	10
图 9	美国 TED 利差	11
图 10	美国采购经理指数	11
图 11	美国消费者信心指数	12
图 12	美国国债持有情况	12
图 13	欧元区经济增长情况	13
图 14	欧元区 CPI 情况	14
图 15	欧元区失业率情况	14
图 16	欧元区采购经理指数	15
图 17	欧元区消费者信心指数	15
图 18	日本 GDP 增长情况	16
图 19	日本采购经理指数	17

图 20	日本消费者物价指数	17
图 21	日本汇率和利率变动	18
图 22	IMF 初级产品价格指数	19
图 23	NYMEX 轻质原油价格走势	19
图 24	布伦特原油价格走势	20
图 25	黄金价格走势	20
图 26	铜价走势	21
图 27	中国季度 GDP 变动情况	22
图 28	中国 CPI 和 PPI 变动情况	22
图 29	中国 CPI 分类构成	23
图 30	中国 CPI 环比变动	24
图 31	中国固定资产投资变动	25
图 32	中国固定资产投资增速	25
图 33	中国社会消费品零售总额	26
图 34	中国消费者信心指数	27
图 35	中国出口贸易情况	28
图 36	中国进口贸易情况	29
图 37	中国主要出口贸易国家	29
图 38	中国存款准备金率变动情况	30
图 39	中国利率变动情况	31
图 40	中国 M1 变动情况	32