

“十二五”国家重点图书出版规划项目

中国经济运行 风险研究报告 *2015*

Research on the Risk
of Chinese Macroeconomic
Operation 2015

唐海燕 贾德奎 等 / 著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

“十二五”国家重点图书出版规划项目

中国经济运行风险研究报告

Research on the Risk of Chinese Macroeconomic Operation 2015

2015

唐海燕 贾德奎 等 / 著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

中国经济运行风险研究报告. 2015 / 唐海燕等著.
—上海: 立信会计出版社, 2015. 9
ISBN 978-7-5429-4828-1

I. ①中… II. ①唐… III. ①中国经济—经济运行—
风险评价—研究报告—2015 IV. ①F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 254895 号

责任编辑 赵新民 李卿
封面设计 周崇文

中国经济运行风险研究报告 2015

出版发行	立信会计出版社		
地 址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码	200235
电 话	(021)64411389	传 真	(021)64411325
网 址	www.lixinaph.com	电子邮箱	lxaph@sh163.net
网上书店	www.shlx.net	电 话	(021)64411071
经 销	各地新华书店		

印 刷	上海中华印刷有限公司		
开 本	787 毫米×1092 毫米	1/16	
印 张	21.25	插 页	4
字 数	516 千字		
版 次	2015 年 9 月第 1 版		
印 次	2015 年 9 月第 1 次		
书 号	ISBN 978-7-5429-4828-1/F		
定 价	72.00 元		

如有印订差错,请与本社联系调换

中国经济运行风险研究报告课题组

课题组负责人 唐海燕 贾德奎

课题组成员 (按姓氏笔画排序)

王双成 王淑贞 王楚明 邓小洋

朱为华 毕玉江 邵 军 张丕强

张会清 张志谦 张利兵 李延均

赵迎春 贾德奎 曹惠民 黄 波

程新章 裴 瑱

课题组秘书 冯晓楠 周金花

前 言

2014年9月,《中国经济运行风险研究报告2014》顺利出版发行,这是我们连续出版的第八本年度报告,报告对中国经济运行的总体风险状况的持续性跟踪研究,赢得了较好的社会评价。

从2015年前两个季度的实际经济运行状况来看,2014年的研究报告较好地刻画了中国经济运行中的主要风险因素及其特征。而且,报告对于中国经济运行态势的关键分析和判断,也与后来的实际经济发展状况基本吻合。但是,由于报告的出版周期为一年,因此对全球范围内新出现的可能影响中国经济运行的一些风险因素,难以在研究中及时、全面地作出反映。并且,由于报告的研究和写作时间要早于实际经济运行,因此在研究侧重点的安排、视角的选择以及具体风险因素的识别方面,也可能难以完全反映中国实际经济运行中正在显现的各种新情况、新特点。

为较好地解决上述问题,自2010年开始,研究院在年度报告出版的基础上,同时组织研究并按季度出版了《中国经济运行风险指数季报》,通过风险指数季报的发布,一方面尽可能弥补年度报告在时效性上的不足,另一方面也便于重点聚焦某个正在显现中的风险问题,从而努力使研究更为系统和深入。已经出版的风险指数季报,较好地跟踪和预测了中国宏观经济运行中的主要风险因素的动态变化,并对经济运行的总体风险状况和宏观调控政策的可能变化进行了前瞻性把握,持续发布的风险指数季报因其更好的时效性和更准确的预测表现,赢得了良好的社会反响。

《中国经济运行风险研究报告2015》在研究思路和基本框架上,与上一年的研究基本保持一致。即采用“4+1+X”的基本架构,在选取宏观政策调控的四大最终目标作为基本因素(“4+1+X”中的“4”)的基础上,根据当年经济运行中的热点问题或重要领域(“4+1+X”中的“X”)及微观经济主体运行状况(“4+1+X”中的“1”)确定若干有代表性的扩展特征因素,通过深入研究这些因素引致宏观经济运行风险的传导机制和风险水平,以最终反映中国宏观经济运行的总体风险状况。

经过几年的锻炼和磨合,中国立信风险管理研究院围绕年度报告构建了一支稳定的研究团队,即以校内的教授、博士等学术骨干为主体,并通过风险专题研究项目的形式充分整合了国内各大高校中有志于风险管理研究的优秀中青年学者,组建了项目团队以开展研究工作。

具体负责研究和报告撰写的人员为:总论:贾德奎;经济增长风险:程新章、毕玉江、张会清、裴瑛、王双成;通货膨胀风险:贾德奎;就业风险:黄波;国际收支失衡风险:张丕强;金融运行风险:张利兵;财税风险:赵迎春;能源安全风险:何亚群;微观主体运行风险:邵军。

本报告严格遵循风险识别、风险度量和风险管理的基本研究范式,力图全面、准确地回答中国宏观经济运行的风险来源、风险大小及风险管理对策等关乎国计民生的重大现实问题,并期待能够为中国宏观经济运行风险方面的学术研究注入活力,为经济工作者和决策者提供有益参考。

最后需要指出的是,尽管本报告努力以数据为基础、以事实为依据,但部分风险主题的研究却不可避免地存在着主观推理和判断的成分,这有可能会在一定程度上影响本报告研究结果的准确性。除此之外,本研究报告也许还存在着诸多我们尚未意识到的问题或缺陷,希望各位同仁能不吝指正,以便于我们在今后的研究中继续探索、完善和解决。

唐海燕

2015年6月于立信园

目 录

第一章 总论	1
一、绪论	1
二、中国经济运行中的风险因素及特征表现	2
三、中国经济运行风险指数构建	11
四、经济运行风险预测及宏观调控政策前瞻	16
参考文献	19
第二章 投资与经济增长风险	20
一、2014 年投资与经济增长风险研究回顾	20
二、2014 年中国投资的总体特征	20
三、2015 年上半年投资特征	22
四、风险因素识别	23
五、风险度量	26
六、风险管理	32
参考文献	35
第三章 消费与经济增长风险	36
一、绪论	36
二、风险因素识别	38
三、消费波动与经济增长风险:基于实证研究的分析	43
四、风险度量	47
五、风险管理	48
参考文献	50
第四章 对外贸易与经济增长风险	52
一、绪论	52
二、风险因素识别	57
三、风险度量	61

四、风险预测与管理	77
五、结论	80
参考文献	81
 第五章 宏观经济运行中的通货膨胀风险	83
一、绪论	83
二、风险因素识别	84
三、风险度量	94
四、结论	97
参考文献	98
 第六章 就业风险	99
一、绪论	99
二、近期国内外就业状况分析	99
三、风险因素识别	116
四、风险度量与预测	125
五、结论	130
附录	132
参考文献	134
 第七章 国际收支失衡风险	135
一、绪论	135
二、中国国际收支运行状况分析	139
三、风险度量与预测	165
四、风险管理	180
附表	183
参考文献	187
 第八章 金融运行风险	188
一、绪论	188
二、风险因素识别	189
三、风险度量与预测	191
四、结论与建议	203
附录	205

参考文献	209
第九章 财税风险	211
一、绪论	211
二、风险因素识别	212
三、风险的传导机制	218
四、风险度量	221
五、风险应对	237
参考文献	238
第十章 低碳环境下中国电力消费与经济增长风险	240
一、绪论	240
二、风险因素识别	250
三、电力—能源风险指数的实证研究	259
四、结论与建议	267
参考文献	268
第十一章 经济运行的微观主体风险	270
一、绪论	270
二、风险因素识别	272
三、风险度量与分析	285
四、结论与对策	297
参考文献	300
第十二章 宏观经济周期波动研究	302
一、中国宏观经济第 10 轮经济周期仍处在下行通道中	302
二、2014 年主要经济变量波动对宏观经济的影响分析	304
三、2015 年中国经济面临的风险	310
四、经济周期波动转折点预测	314
五、政策建议	322
参考文献	323
后记	324

Contents

Chapter 1 Pandect

1. Introduction
 2. Risk Description and Identification
 3. Risk Index of Economic Operation
 4. Risk Prediction and Prospect of Macroeconomic Regulation and Control Policy
- Reference

Chapter 2 Investment and Economic Growth Risk

1. Research Reviews of Investment and Economic Growth Risk in 2014
 2. General Investment Characteristics of China in 2014
 3. Investment Characteristics in the First half of 2015
 4. Risk Identification
 5. Risk Measurement
 6. Risk Management
- Reference

Chapter 3 Consumption and Economic Growth Risk

1. Introduction
 2. Risk Identification
 3. Empirical Research on Consumption Fluctuation and Economic Growth Risk
 4. Risk Measurement
 5. Risk Management
- Reference

Chapter 4 Foreign Trade and Economic Growth Risk

1. Introduction
2. Risk Identification
3. Risk Measurement

4. Risk Prediction and Management
5. Conclusions
- Reference

Chapter 5 Risk of Inflation

1. Introduction
2. Risk Identification
3. Risk Measurement
4. Conclusions
- Reference

Chapter 6 Risk of Employment

1. Introduction
2. Analysis of Employment at Home and Abroad
3. Risk Identification
4. Risk Measurement and Prediction
5. Conclusions
- Appendix
- Reference

Chapter 7 Risk of Global Imbalance

1. Introduction
2. Risk Identification
3. Risk Measurement and Prediction
- Conclusions and Suggestions
- Attached Table
- Reference

Chapter 8 Risk of Finance System

1. Introduction
2. Risk Identification
3. Risk Measurement and Prediction
4. Conclusions and Suggestions
- Appendix

Reference

Chapter 9 Risk of Finance and Taxation

1. Introduction
2. Risk Identification
3. Risk Conduction Mechanism
4. Risk Mechanism
5. Risk Management

Reference

Chapter 10 China Energy Consumption and Economy Development Risk in Low-carbon Perspective

1. Introduction
2. Consumption Analysis of China's Electricity and Energy
3. Risk Prediction Analysis of China's Energy and Electricity
4. Conclusions and Suggestions

Reference

Chapter 11 Risk of Micro-economic Entity

1. Introduction
2. Risk Identification
3. Risk Measurement and Analysis
4. Conclusions and Management

Reference

Chapter 12 Periodic Fluctuation of Macro-economy

1. China Macro-economy Is Still in the Falling Period of the 10th Economic Cycle
2. Analysis of the Effect of the Fluctuation of Main Macroeconomic Variables on Macro-economy in 2014
3. The Chinese Economic Risk in 2015
4. Prediction of the Turning Point of Economic Periodic Fluctuation
5. Suggestions

Reference

Postscript

第一章 总 论

一、绪论

经济运行风险,主要指实际经济运行相比较其正常(或均衡)状态而产生显著偏离的可能性。在实践中,宏观经济各个目标的实现程度通常被用于衡量经济运行的实际状况。因此,经济运行风险的大小程度,也主要表现为反映经济运行质量的各关键经济变量对其正常值的偏离程度。

自从 2013 年宏观经济降速运行以来,中国经济弱势发展的趋势越来越明显。进入 2015 年以来,中国经济趋弱的态势仍未有改善的迹象。国内投资增速的不断下滑,消费增长也缺乏热点和持续动力,外贸出口的短暂回暖也并没有给经济趋暖提供良好支撑。虽然 2015 年上半年股市趋热,但是这一方面是由于房地产投资增速下滑限制了投资渠道,一些资金转入股市,另一方面也是由于货币政策有所宽松,前期资金面吃紧的现象有所缓解,实体经济增长仍显乏力。2015 年中国整体经济运行不容乐观,全年经济增长在 7% 左右,通货紧缩风险成为近期各界关注的焦点。

在世界经济运行方面,2015 年对中国经济运行有利的外部因素主要包括全球宽松的货币政策,原油价格持续保持低位以及美国经济有望继续回暖,这些因素对于改善中国外部发展环境是比较有利的。然而,2015 年也存在一些对中国经济增长不利的风险因素:美国可能实行加息措施,国际资本流动风险将会加大;汇率波动加剧将增大经济运行的外部风险;欧元区以及日本经济运行仍处低位,经济复苏迹象不明显;来自地缘政治风险的因素仍未被很好消除。以上这些因素将进一步加大外部经济风险。

整体来看,2015 年世界经济和中国经济运行都存在较大程度的不确定性。中国经济运行面临的风险因素仍占主导地位,经济新常态下宏观调控的难度也将进一步加大。

在接下来对中国经济运行风险进行研究时,本研究将严格遵循风险相关问题的规范研究思路而展开:首先,识别中国经济运行风险的主要引致因素,并探讨这些因素引致风险的传导机制;其次,在对中国经济运行中的风险状况进行定性描述的基础上,通过设计风险衡量指数,尝试对中国经济运行中所面临的风险大小程度进行量化,以提供反映中国经济未来所面临风险大小的数量结果;最后,基于前述风险因素识别及影响机制分析,提出相应的管理中国经济运行风险的政策建议。

本研究的主要内容有中国经济运行中的风险引致因素识别,中国经济运行风险的量化研究以及管理风险的对策建议等。在对经济运行风险的基本概念进行界定后,主要的后续研究内容具体安排如下。

第一部分,通过对 2015 年以来中国的居民消费、固定资产投资、就业状况、各类价格指数、国际收支、货币信贷增长、政府财政收入支出和居民未来预期等方面的变化进行分析,以对中

国当前经济运行现状进行描述,并识别和归纳影响经济运行的主要风险因素。

第二部分,筛选衡量经济运行风险的经济指标,并计算不同指标引致经济运行风险的相对权重,以构建经济运行风险的衡量指数。

第三部分,利用所构建的经济运行风险指数,对中国经济运行风险进行预测,并在此基础上对未来的宏观调控政策进行展望。

二、中国经济运行中的风险因素及特征表现

(一) 经济增长率延续下滑趋势

进入 2015 年,中国经济延续了 2013 年以来的下行运行态势。截至 2015 年第一季度,经济增长率下滑至 7.0% 左右,并在此附近小幅波动。在深入调整经济结构的大背景下,中国宏观经济已经基本告别了高速增长时代,而转向完善经济结构和追求经济发展质量,从而进一步提升人民生活质量的新时代。总体来看,新常态下的中国经济仍处于较为健康稳定的发展态势,消费、投资和进出口均呈现出比较稳定的增长态势。但需要注意的是,从统计数据上也可以看出,在总体保持稳定的情况下,中国经济的运行环境仍然复杂多变,面临的不确定性依然较大。

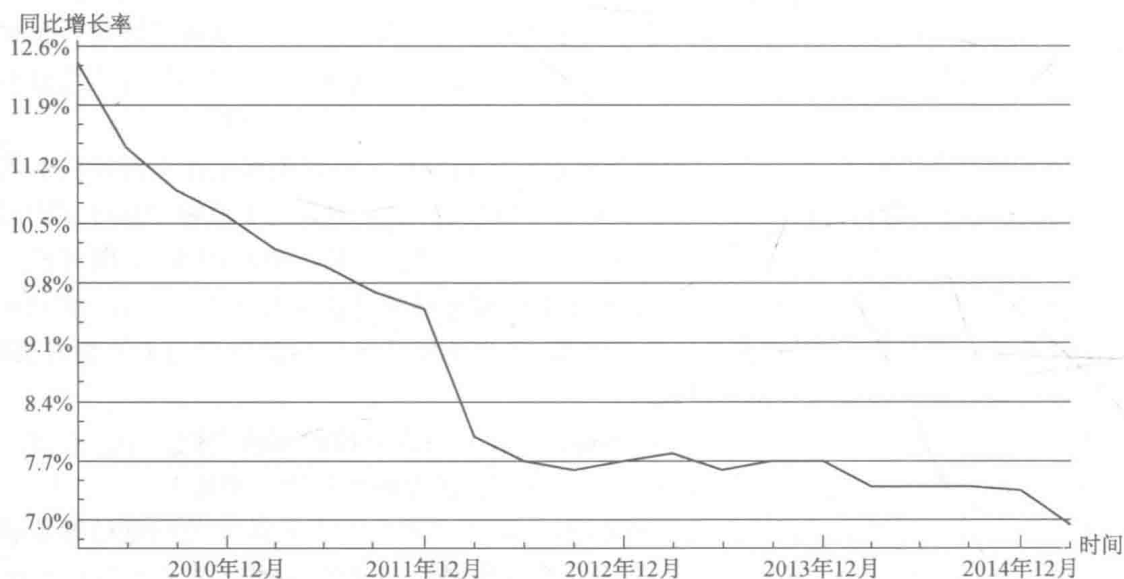


图 1-1 中国 GDP 同比增长率

数据来源:Wind 资讯。

如图 1-1 所示,中国 2015 年第一季度的国内生产总值(以下简称 GDP)增长率为 6.95%,出现了较明显的回落。从图 1-2 也可以看出,中国工业增加值同比增长率持续下滑的态势仍在进一步延续。与此相对应,中国第二产业对 GDP 的贡献率也延续了 2010 年以来的明显下降态势,如图 1-3 所示,自 2013 年开始,第三产业对 GDP 的贡献率开始超过第二产业,并且这一趋势自 2014 年以来更加明显,这意味着中国经济转型的效应正在逐渐凸显。

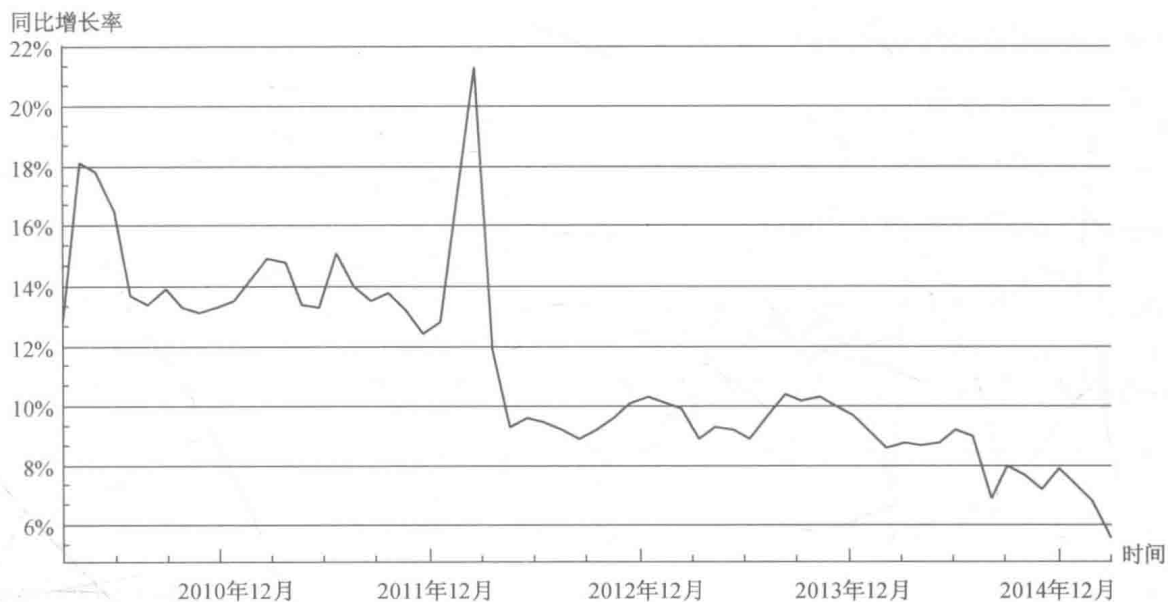


图 1-2 中国工业增加值同比增长率

数据来源: Wind 资讯。

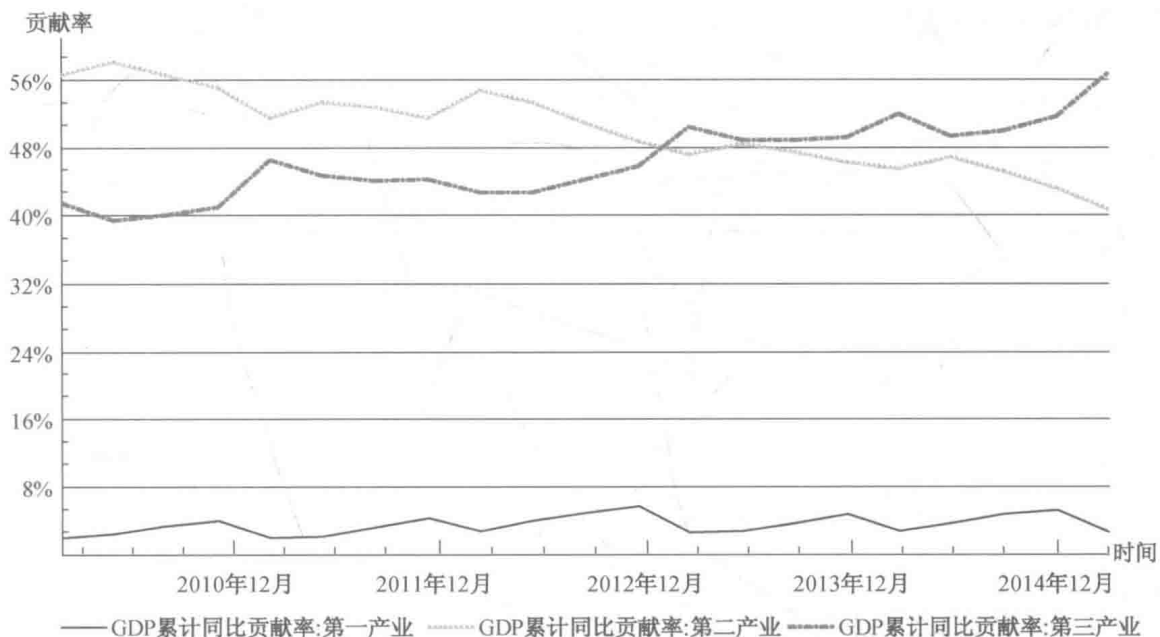


图 1-3 三大产业对 GDP 的贡献率

数据来源: Wind 资讯。

2015 年以来,中国国内消费增长总体上保持稳定,但相比之前有所下降。如图 1-4 所示,2015 年第一季度社会消费品零售总额同比增长不到 11%,与此相比较,2014 年同期的这一数

据约为 12%。其中,2015 年第一季度,中国城镇消费品零售总额增长率约为 10.5%,低于乡村消费品零售总额增长率(约为 11.5%)。

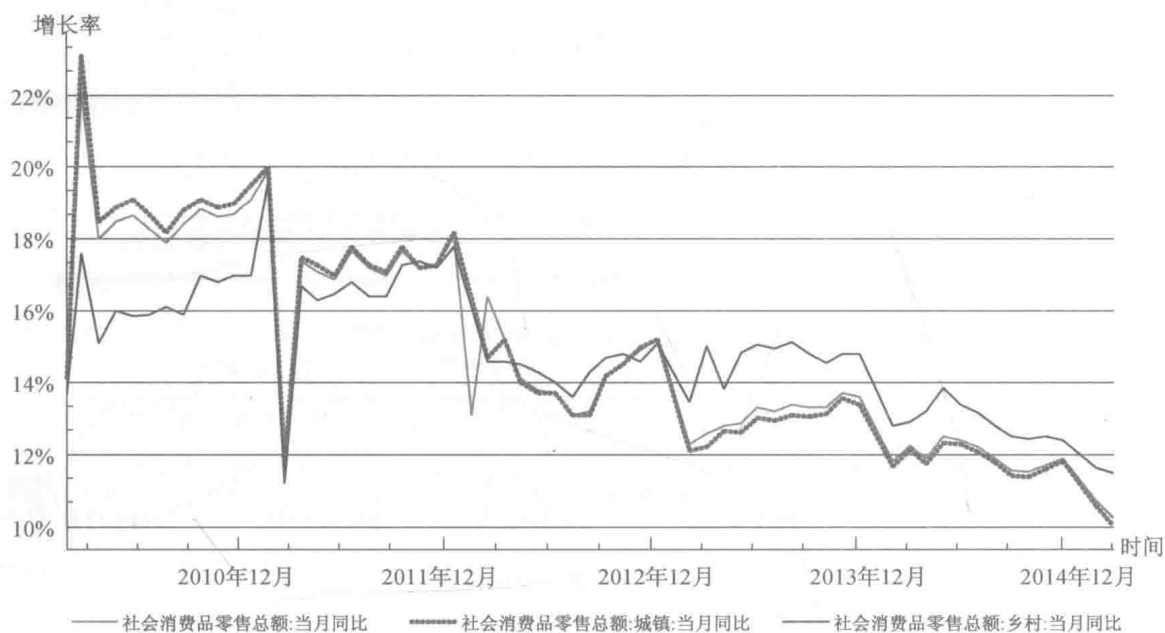


图 1-4 中国社会消费品零售总额增长状况

数据来源:Wind 资讯。



图 1-5 中国国内固定资产投资完成额增长状况

数据来源:Wind 资讯。

2015 年以来,中国国内固定资产投资完成额增长仍基本保持稳定,但同比增速出现持续

下降态势,如图 1-5 所示,2015 年第一季度固定资产投资完成额为 7.75 万亿元,同比增长 13.5%,比 2014 年同期降低约 4.1 个百分点;分地区看,中部和西部投资增速仍然要明显快于东部。

2015 年以来,中国进出口贸易与 2014 年同期相比都表现出较明显的下滑态势。如图 1-6 所示,2015 年的 1~4 月,中国的出口贸易与 2014 年同期相比有增有减,其中 2 月份同比上升 48%,3 月份则下降了 15%;相比较出口,进口增长则出现了持续下滑,其中 2 月份同比下降了 20.5%,3 月份和 4 月份的进口则分别同比下降了 12.7%和 16.2%。从总体贸易额上来看,2014 年全年中国货物进出口总额为 264 334 亿元,比上年增长 2.3%,贸易顺差为 23 489 亿元。其中,出口为 143 912 亿元,增长 4.9%;进口为 120 423 亿元,下降 0.6%。进出口差额为 23 489 亿元,比上年增加 7 395 亿元。中国出现了进出口双降趋势下的顺差增长现象。

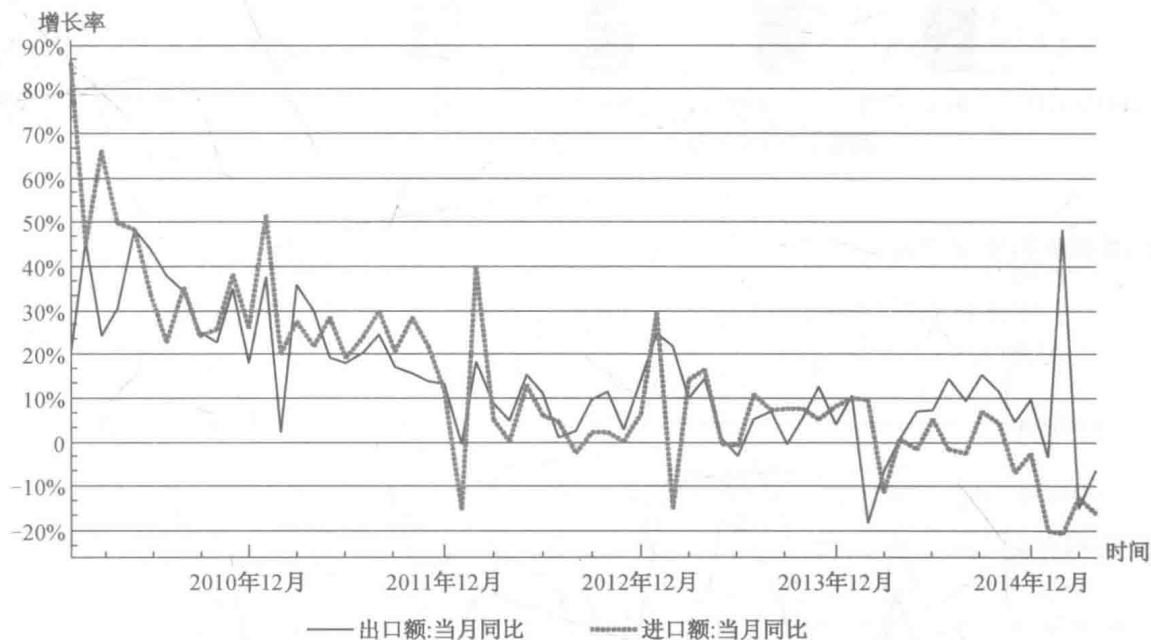


图 1-6 中国进出口贸易额增长状况

数据来源:Wind 资讯。

(二) 结构性就业风险仍然存在

如图 1-7 所示,中国国内就业状况总体稳定,城镇失业人数变化不大,与经济增速有所放缓相比较,中国的就业形势总体上仍表现平稳,就业市场并没有显现出随着经济增长而明显下降的态势。

如图 1-8 所示,进入 2015 年以来,全国职业供求总体保持平衡。但不容忽视的是,就业市场上的“就业难”和“招工难”现象并存,这说明中国国内的就业风险主要表现为结构性风险,即经济结构调整使得不同产业或行业的就业出现结构性波动;不仅如此,2015 年高校毕业生的规模突破 750 万人,就业需求与岗位供给的缺口进一步放大,这些都是中国国内就业风险的主要来源。