

2009 中国经济运行 风险研究报告

Research on the Risk
of Chinese Macroeconomic
Operation 2009

主 编 唐海燕

副主编 贾德奎 袁 敏



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

中国经济运行风险研究报告

Research on the Risk of Chinese Macroeconomic Operation 2009

2009

主编 唐海燕

副主编 贾德奎 袁 敏



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. 2009/唐海燕主编. —上海:
立信会计出版社, 2009. 11
ISBN 978-7-5429-2392-9

I. 中… II. 唐… III. 经济—风险管理—研究报告—
中国—2009 IV. F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 197297 号

责任编辑 赵新民
封面设计 周崇文

中国经济运行风险研究报告. 2009

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 E-mail lxaph@sh163.net
网上书店 www.shlx.net Tel: (021) 64411071
经 销 各地新华书店

印 刷 上海申松立信印刷有限责任公司
开 本 787 毫米×1092 毫米 1/16
印 张 19.25 插 页 4
字 数 460 千字
版 次 2009 年 11 月 第 1 版
印 次 2009 年 11 月 第 1 次
书 号 ISBN 978 - 7 - 5429 - 2392 - 9/F · 2091
定 价 50.00 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编委会

编委会主任 唐海燕

编委会副主任 王淑贞

编委会成员 (按姓氏笔画排序)

王双成 王楚明 毕玉江 李立新 李瑞海 邵 军

张丕强 张志谦 张利兵 赵迎春 袁 敏 贾德奎

唐庆银 曹惠民 黄 波 程新章 裴 瑱

编委会秘书 卞世博 姚 杰

前 言

2008年9月,《中国经济运行风险研究报告(2008)》出版发行,该报告对影响中国经济运行的一些主要风险因素进行了识别和度量,并对2009年中国经济运行的总体风险状况进行了预测和判断。

总体来看,2008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。不过难以回避的是,该研究报告也存在着对美国次贷危机引发的国际金融、经济危机的影响估计不足的问题;并且,由于在研究中没有充分考虑到这一意外冲击因素,所以报告对经济增长、通货膨胀等重要经济变量进行风险测度的准确性还不够。这一方面反映了宏观经济系统自身的高度复杂性,另一方面也给进行此项工作的研究团队提出了更高的要求。

正基于此,作者在《中国经济运行风险研究报告(2009)》写作过程中力图充分考虑影响经济运行的各种关键因素,并在保持研究工作前瞻性的同时,尽可能提高研究结论的时效性和决策参考价值。在研究思路和基本框架上,2009年的报告与上一年的研究基本保持了一致。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,再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。

在此基础上,2009年的研究报告力求在宏观经济运行风险的度量上有所突破,即尝试构建经济运行风险指数(RIEO),以定量、直观地反映宏观经济在未来一段时期内的总体风险状况。

经过3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。

具体负责研究的人员为:总报告:唐海燕、贾德奎;经济增长风险:唐海燕、程新章、毕玉江、裴瑱和王双成;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、王楚明;财税风险:赵迎春;能源安全风险:何亚群;经济运行的微观基础风险:邵军、袁敏。

本研究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。

需要指出的是,由于研究框架拟定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,有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,因此,本研究报告的某些研究结论尽管对于中国整体经济运行的分析是必要的和重要的,但可能并不具有显著的时效性。此外,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到本研究报告研究结果的准确性。除上述可能存在的局限之外,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

2009年10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	5
四、中国经济运行风险预测	10
五、结论及对策建议	12
参考文献	12
第二章 经济增长风险	17
一、投资与经济增长风险	18
二、消费与经济增长风险	34
三、对外贸易与经济增长风险	57
参考文献	82
第三章 通货膨胀风险	86
一、绪论	86
二、通货膨胀的风险因素识别	87
三、通货膨胀风险的测度	94
四、结论及政策建议	104
参考文献	104
第四章 就业风险	109
一、基本概念界定	109
二、就业状况概述	111
三、就业风险因素识别	123
四、就业风险度量与预测	130
五、就业风险管理建议	139

参考文献	141
第五章 国际收支失衡风险	145
一、绪论	145
二、国际收支运行轨迹与现状分析	146
三、国际收支失衡的传导机理与风险识别	152
四、国际收支失衡的风险度量	157
五、国际收支失衡的风险预测与管理策略	167
参考文献	170
第六章 金融运行风险	172
一、绪论	172
二、金融系统风险的主要因素	174
三、金融风险度量与预测	182
四、金融风险管理建议	190
参考文献	191
第七章 财税风险	193
一、财税风险因素识别及其传导机制	193
二、财税风险的度量与实证分析	208
三、加强财税风险管理的对策建议	213
参考文献	215
第八章 能源安全风险	217
一、绪论	217
二、能源与经济可持续发展风险的度量关系	222
三、能源风险预警模型及能源风险管理	236
参考文献	252
第九章 经济运行的微观基础风险	253
一、绪论	253
二、微观基础风险因素的识别	255
三、微观基础风险的度量与分析	262

四、基于行业的微观基础风险各影响因素的贡献分析	268
五、微观基础风险的管理措施	272
六、结论	274
参考文献	274
第十章 宏观经济周期波动研究	276
一、宏观经济走势趋弱,第 10 轮经济周期开始步入下行	276
二、第 10 轮经济周期下行的机制已形成	278
三、2008 年以来主要宏观经济变量波动对中国经济波动的影响分析	282
四、经济周期波动转折点的动态贝叶斯网络方法预测	286
五、政策建议	292
参考文献	293
后记	294

Contents

Chapter 1 Pandect	1
1. Introduction	1
2. Risk Description and Identification	2
3. Risk Index of Economic Operation	5
4. Risk Prediction	10
5. Conclusion and Suggestions	12
Reference	12
 Chapter 2 Economic Growth Risk	 17
1. Risk of Investment and Economic Growth	18
2. Risk of Consumption and Economic Growth	34
3. Risk of foreign trade and Economic Growth	57
Reference	82
 Chapter 3 Risk of Inflation	 86
1. Introduction	86
2. Risk Identification	87
3. Risk Measurement	94
4. Conclusion and Suggestions	104
Reference	104
 Chapter 4 Risk of Employment	 109
1. Basic Concept	109
2. Summary of National Employment	111
3. Identification of Factors Influencing Employment Risk	123
4. Measurements and Prediction of Employment Risk	130
5. Suggestions for Managing Employment Risk	139

Reference	141
Chapter 5 Risk of Global Imbalance	145
1. Introduction	145
2. Analysis of Global balance	146
3. Transmission Mechanism and Risk Identification of Global Imbalance	152
4. Measurement of Global Imbalance Risk	157
5. Prediction and Management of Global Imbalance Risk	167
Reference	170
Chapter 6 Risk of Finance Operation	172
1. Introduction	172
2. The Main Factors Affecting Financial System Risk	174
3. Measurement and Prediction of Financial Risk	182
4. Conclusions and Suggestions	190
Reference	191
Chapter 7 Risk of Finance and Taxation	193
1. Risk Identification and Transmission Mechanism	193
2. Risk Measurement and Empirical Analysis	208
3. Risk Management	213
Reference	215
Chapter 8 Risk of Energy Security	217
1. Introduction	217
2. Relationship between Energy and the Sustainable Development of Economy ...	222
3. Energy Risk Early-warning Model and Risk Management	236
Reference	252
Chapter 9 Risk of Microeconomic Entity	253
1. Introduction	253
2. Risk Identification	255
3. Risk Assessment and Analysis of Microeconomic Entity	262

4. Risk Factors Contribution Analysis Based on Industry	268
5. Risk Management Measures	272
6. Conclusion	274
Reference	274
 Chapter 10 Study on Periodic Fluctuation of Macro-economy	276
1. As the Weakening of macroeconomic trends, the economy has stepped into the falling period of the 10th economic cycle	276
2. Mechanism of falling period of the 10th economic cycle has come into being ...	278
3. Analysis of the effect of the fluctuation of main macroeconomic variables on economic fluctuation since 2008	282
4. Economic Prediction of the turning point of periodic fluctuation based on the dynamic Bayesian network	286
5. Suggestions	292
Reference	293
 Postscript	294

第一章 总 论

一、绪论

经济运行风险主要是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。

2009年以来,中国正面临亚洲金融危机以来最严峻的经济形势。从实体经济部门而言,中国受这一轮金融危机的冲击很大,从2008年第四季度开始,中国经济发展中的问题开始显现,私人投资、工业生产和出口持续下滑,就业形势日益严峻。虽然在积极财政政策、宽松货币政策以及4万亿元政府刺激计划的作用下,中国经济自2009年第一季度以来初现复苏迹象,但是,进出口贸易总量大幅下滑、社会消费品零售总额增速减缓、工业企业增加值增速下滑以及发电量下降和开工不足等客观事实也同时表明,支撑中国经济复苏的基础仍不牢靠。并且,全球经济金融危机对中国实体经济的冲击越来越显现出来,因此,在国内出现经济周期调整和其他经济体衰退造成的外部冲击的叠加作用下,未来的中国经济运行将面临较大的风险。

在对中国经济运行风险进行具体研究中,本报告将严格遵循风险相关问题的规范研究思路而展开。即:首先,对中国经济运行风险的主要引致因素进行识别,并深入考察这些风险因素影响中国宏观经济目标顺利实现的传导机制;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传导机制分析,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2009年以来中国的居民消费、固定资产投资、各类价格指数、国际收支、金融市场运行、政府财政收支和外部经济环境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;在此基础上,对中国经济运行风险的引致因素进行识别,并探讨这些因素引致经济运行风险的传导机制。

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2009年及之后的中国经济运行风险进行预测,并在此基础上对量化结果进行分析。

最后,根据前述风险引致因素识别的结果及利用经济运行风险指数所得到的量化结果,提

出管理中国经济运行风险的政策建议。

二、中国经济运行中的风险因素及特征表现

(一) 经济增长依然表现乏力

在宽松的货币政策调控,以及以政府投资和基础设施建设为导向的4万亿元经济刺激方案影响下,2009年第一季度,中国国民经济运行的整体表现好于预期,消费较快增长,投资增速加快,国内需求稳步提高;但考虑到政府主导的经济刺激效应,中国经济回升的基础并不稳固,再加上国际金融危机蔓延导致外部需求持续萎缩,经济下行压力仍然较大。2009年第一季度,国内生产总值(GDP)为6.6万亿元,同比增长6.1%,增速比2008年同期回落4.5个百分点;社会消费品零售总额同比增长15.0%,扣除价格因素后实际增长15.9%,比2008年同期加快3.6个百分点;全社会固定资产投资增长28.8%,增速比2008年同期加快4.2个百分点,扣除价格因素后实际增长30.4%,比2008年同期加快15.6个百分点。从项目增长情况看,2009年第一季度新开工项目计划总投资同比增长87.7%,增幅比2008年同期提高92.1个百分点;对外贸易大幅下降,第一季度实现进出口总额4287亿美元,同比下降24.9%。其中,出口2455亿美元,同比下降19.7%;进口1832亿美元,同比下降30.9%,并且实际使用外商直接投资218亿美元,同比下降20.6%。

据世界银行研究预计,2009年的中国GDP增长率为7.2%,其中约有6个百分点的增长来自政府影响的支出,以及税收降低所带来的刺激^①。可以看出,主要是政府影响的投资及消费支撑了2009年的经济增长,私人部门的投资依然低迷,政府影响的消费增长趋势难以持续,对外出口的形势仍然十分严峻,并且,全球其他主要经济体仍然处于持续衰退过程中;因此,中国经济还不太可能出现明显的基础广泛的迅速复苏。

(二) 就业状况持续恶化

2009年,由于国际贸易的快速下滑,以及中国国内的经济调整,就业形势十分严峻。其中,国际贸易收缩对中国的就业形势影响严重。由于外向型经济多是劳动密集型企业,这种经济模式在中国上一轮经济扩张和就业增长中发挥了重要作用,而这次全球性经济危机冲击最大的美国和欧盟等经济体,恰恰是中国外向型经济的重要贸易伙伴。随着危机的深化,这些经济体会进一步陷入经济衰退,这将导致进口需求锐减,从而影响到中国国内的就业水平。另外,中国国内的经济调整也将影响到就业。从目前的国内外经济增长趋势来看,中国经济的周期性调整趋势仍将继续,而在上一轮经济扩张中(2001—2007年)投资增长最快、同时也是就业带动作用最大的制造业^②,将在经济调整中受到较大冲击,由此会导致中国就业形势的进一步恶化^③。除此之外,2009年全国高校毕业生约有610万,加上

① 世界银行:《中国经济季报》2009年6月,第9~10页。

② 由社会科学文献出版社出版的《2009年中国大学生就业报告》一书调查研究表明,2008届大学毕业生,其毕业半年后的就业率约为86%。其中,211院校毕业生就业率为89%,非211本科院校为87%,高职高专为84%。《2009年中国大学生就业报告》的统计数据还表明,制造业雇用了本科毕业生的27%和高职高专毕业生的31%,是应届大学毕业生最大的就业行业。

③ 据中国社科院人口与劳动经济研究所所长蔡昉预计,本次经济危机的出口下降导致的非农业减少为1763万元,其中服务业664万元,制造业969万元。

2008年末就业的100万人,合计有710万大学生需要就业^①;再加上达到工作年龄段的新增劳动力、正常城镇化进程需要转移的乡村劳动力,2009年城镇新增就业人数将超过1300万人;再考虑到金融危机将导致更多的城镇下岗失业人员,城镇需要就业的总人数将达2400万人,就业形势相当严峻。不仅如此,这种就业状况的恶化趋势将从外向型企业逐渐向内向型企业转变;从中小型企业逐渐向规模型企业扩展;受影响的劳动力也正从劳动密集型企业的农民工向城市职工转变。

(三) 持续宽松政策下的通货膨胀预期加强

2009年以来,以量化宽松为特点的非常规货币政策先后被危机中的世界各国所采用,无一例外。为刺激经济增长,中国货币当局也采取了相当宽松的货币政策。然而,持续过度的宽松政策有可能蕴藏着较大的风险,并可能对中国经济的未来运行产生较为深远的影响。首先,过度的流动性投放会加大未来产生通货膨胀的风险。如果中央银行在经济复苏时不能及时回收巨额流动性,可能再次埋下资产泡沫和通货膨胀的隐患。其次,是宽松的货币政策可能会强化通货膨胀预期^②,并带来资产价格泡沫和不良贷款。尽管截至2009年5月末,中国的居民消费价格指数CPI仍为负值,但资产价格却出现不合理上涨的趋势。不仅如此,近年来通货膨胀的出现和发展带有明显的全球性,某个主要中央银行出现政策失误就可能给全球带来通货膨胀的风险。因此,今天解决经济衰退问题的手段极有可能成为造成未来通货膨胀问题的原因。具体而言,在经济复苏时,如果这些非常规政策退出过快,可能给经济带来新的冲击;但如果退出过慢。流动性回收不够及时果断,则会存在引发恶性通货膨胀的风险^③。

(四) 外部经济环境持续恶化

2009年以来,全球经济持续、同步衰退的风险继续增大,主要发达经济体陷入全面衰退。2009年第一季度,美国GDP季节调整后环比折年率为-6.1%,连续三个季度为负,比2008年同期低7个百分点;欧元区2009年第一季度月平均失业率为8.6%,比2008年同期高3.7个百分点,2009年1~2月累计贸易逆差128亿欧元,比2008年同期增加34亿欧元;日本2009年第一季度月平均失业率为4.4%,比2008年同期上升0.6个百分点,贸易形势持续恶化,2009年1~3月贸易逆差累计8630亿日元^④;新兴市场和发展中经济体经济增长明显减速、货币大幅贬值、资本外流问题突出。并且,由于外部融资环境及本地区经济前景恶化,中东欧部分国家一度陷入严重的债务困境。2009年6月27日,在联合国举行的世界金融和经济

① 据智联招聘发布的《2009年大学生就业状况调查》的结果显示,2009年近九成大学毕业生的毕业安排是就业,截至2009年6月,有7.5%(其中6.5%为求职考研两手准备者)的2009届毕业生准备投入到新一年的考研中去。针对未来的就业形势,约四成在校生认为通过努力可以找到工作,但认为自己能够找到合适工作的大学生比例仅为8.4%;对找到工作感到忧心忡忡的大学生比例达到33.2%;感到就业形势严峻、很难找到工作的比例则达到了15.4%。

② 2009年第二季度,中国人民银行南京分行在江苏省开展的城镇储户问卷调查表明,居民未来物价预期指数在2009年第一季度提高6.73个百分点的基础上,于第二季度再次上升9.56个百分点至13.94%,居民物价上涨预期明显增强。其中,预期未来3个月物价“上升”的居民占比为25.93%,比上季上升3.3个百分点。

③ 中国人民银行货币政策分析小组:《中国货币政策执行报告》2009年5月6日,第30~31页。

④ 中国人民银行货币政策分析小组:《中国货币政策执行报告》2009年5月6日,第25~26页。

危机及其对发展的影响高级别会议上通过了成果文件,指出目前世界正面临着 1929 年大萧条以来最严重的金融和经济危机,并且危机正在全球范围内不断深化,对社会、政治和经济产生严重的影响。尽管目前一些国家出现了经济趋向稳定和增长的迹象,但大多数国家并没有出现经济复苏的“萌芽”,这场危机的影响可能会延续数年之久^①。由于全球经济的持续下滑,中国 2009 年上半年的出口疲软,对外贸易大幅下降,世界银行于 2009 年 6 月发布的《中国经济季报》预测,今后 10 年中国的出口增长速度很可能大大低于前 10 年,由此每年会拉低 GDP 增长约 2 个百分点。

(五) 金融市场风险逐渐累积

2009 年以来,中国金融市场中的流动性供应增长迅速,货币市场交易活跃,市场利率平稳;债券市场交易活跃,债券发行规模稳定增长;股指在波动中大幅上涨。尤其值得注意的是,金融机构的各类货币信贷快速增长,贷款利率继续下行,货币供应增长率明显偏快。2009 年第一季度,人民币贷款增加 4.6 万亿元,同比多增 3.2 万亿元。人民币贷款利率继续下降,2009 年 3 月份非金融性公司及其他部门人民币贷款加权平均利率为 4.76%,比 2009 年年初下降 0.8 个百分点。2009 年 5 月末,广义货币供应量 M_2 余额为 54.82 万亿元,同比增长 25.68%,增速比 2008 年同期约高 8 个百分点。人民币贷款增速进一步加快,2009 年 5 月末人民币贷款余额为 36.21 万亿元,同比增长 28%,增速比 2008 年同期约高 14 个百分点。在市场的正常需求难以持续快速增长的条件下,过快增长的大量流动性有可能进入房市或楼市进行炒作,导致资产价格的不合理上涨^②。不仅如此,金融机构信贷的激增可能会伴随着信贷资源的配置不当,并进而可能导致商业银行不良贷款的上升。除此之外,随着国际金融危机的进一步蔓延和深化,其对中国金融运行的深层次影响正逐步显现,金融业资产质量,盈利水平和抗风险能力都面临严峻考验^③。危机引发的国际资本跨境异动、世界主要货币汇率大幅波动等因素,也会对中国金融体系产生不利影响。所有这些风险的逐渐累积,极有可能给未来的经济运行带来较大的不确定性。

(六) 财政赤字压力增大

2009 年以来,财政支出增加和财政收入减少的“一增一减”,使得政府财政收支状况不容乐观,财政赤字压力增大。造成这种状况的原因之一是经济增长放缓和企业效益下滑使得财政收入来源明显减少,原因之二是积极的财政政策和结构性减税(包括下调证券交易印花税税率及单边征收、增值税转型改革减税、减免个人所得税、几次提高部分商品出口退税率等)使得政策性减收较多。2009 年第一季度,我国全国财政收入 14 642 亿元,同比下降 8.3%;财政支

① 在这次会议上,联合国秘书长潘基文说,世界正面对着自联合国成立 60 多年来最为严重的一场全球性金融和经济危机。中华人民共和国外交部长杨洁篪在会议发言中指出,发展中国家不是这场危机的制造者,却是危机最大的受害者。发展中各国普遍面临外需下降、贸易萎缩、外资撤离、侨汇减少的困境,外部融资难度上升,外部发展环境恶化。

② 据 2009 年 6 月 26 日的《东方早报》报道,上海楼市的投资性需求的快速入市某种程度上制造了楼市的“繁荣”,新一轮风险或正在累积。2009 年上海楼市前五个月商品房成交量同比增长 26%。同时,北京、深圳等一线城市的房价也不断创出新高。2009 年 6 月 26 日的《21 世纪经济报道》中也提到,由于通货膨胀预期,国内外资本“屯兵”上海豪宅市场,并且在豪宅行情带动下,本应面向刚性需求、普通市民的诸多普通商品房楼盘,开发商也纷纷趁机采取控销,不断提高房价,助涨非理性的“泡沫”行情。

③ 中国人民银行金融稳定分析小组. 中国金融稳定报告 2009[M]. 北京:中国金融出版社,2009:6-7.

出 12 811 亿元,同比增长 34.8%;收支相抵,实现财政盈余 1 831 亿元,但比 2008 年同期减少 4 634 亿元。并且,全国财政收入中税收收入 13 024 亿元,同比下降 10.3%。其中,进口产品增值税和消费税、企业所得税、关税分别同比下降 15.8%、16.7%和 23.9%。按当前趋势来看,中国 2009 年的财政赤字很可能会大大高出预算,并且,为弥补财政减收增支形成的缺口,2009 年中国财政赤字有可能扩增至 9 500 亿元^①,这与 2003 年历史最大规模赤字 3 198 亿元相比,在绝对量上增加近 200%。而根据世界银行的预测,中国 2009 年全年的财政收入将下降 5%。如果财政支出与年初预算一致而增长 22%,这意味着 2009 年全年的赤字规模将几乎达到 GDP 的 5%^②。

三、中国经济运行风险指数构建

本研究尝试构建中国经济运行风险指数,以对中国经济的运行态势进行前瞻性把握。经济运行风险指数(risk index of economic operation, RIEO)的编制过程如下:首先,选取一组能够反映经济运行态势的代表性指标,以构建风险测度模型;其次,利用上述模型考察宏观经济在一定时间范围内的变动趋势,得到测度结果;第三,对测度结果及相应的风险区间进行标准化处理;最后,得到风险指数值,以反映宏观经济在未来一段时间内的可能运行状况。

(一) 相关研究回顾

徐映梅和丁俊君(2007)收集了 37 个反映宏观经济运行质量的基本指标,依据相关系数及其聚类分析,将相关程度不同的指标聚为不同的组或类,然后在相关系数高度相关的指标组进行因果关系分析,选取那些作为原因的变量或指标。在此基础上,利用相关时间序列建模方法中的向量自回归模型,并通过脉冲响应函数和方差分解分析,进一步区分了那些影响其他变量变化的重要变量,最后得到 14 个可以反映宏观经济运行质量的代表性指标,具体为:GDP 增长率、居民消费水平增长率、进出口总额增长率、流通中现金增长率、外汇储备增长率、财政收入增长率、农村居民人均纯收入增长率、第三产业占 GDP 的比重、金融机构各项存款与各项贷款的比例、财政收入占国内生产总值的比重、赤字率、偿债率、能源消费弹性系数和电力消费弹性系数。

中国经济景气监测中心(<http://www.cemac.org.cn>)在既有的统计指标基础上,筛选出具有代表性的指标,建立了经济监测指标体系,并以此建立各种指数或模型来描述宏观经济的运行状况和预测未来走势。其监测指数主要包括先行指数、一致指数、滞后指数及预警指数,其中,各监测指数所选取的指标如下:

先行指数(8 个构建指标):货币供应 M_2 、中短期国债利率差、投资新开工项目、物流指数、工业品产销率、房地产领先指数、消费者预期指数和恒生内地流通股指数。

一致指数(4 个构建指标):社会需求指数(由固定资产投资、社会消费品零售和海关进出口三个指标合成)、社会收入指数(各项税收收入、工业企业利润和城镇居民人均可支配收入等

① 数据来自温家宝总理于 2009 年 3 月 5 日在第十一届全国人民代表大会第二次会议上的政府工作报告。

② 目前,国际上评价一国财政赤字风险有两个指标:赤字率(赤字占 GDP 比重)不超过 3%,负债率(国债余额占 GDP 比重)不超过 60%。