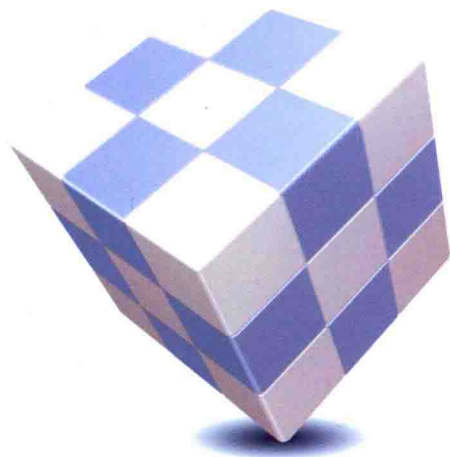


国家自然科学基金课题研究成果

“十三五”时期 经济风险评估 ——方法、结论与对策

魏加宁 朱太辉 赵伟欣 等著



中国金融出版社

国家自然科学基金课题研究成果

“十三五”时期 经济风险评估 ——方法、结论与对策

魏加宁 朱太辉 赵伟欣 等著



中国金融出版社

责任编辑：肖 炜

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

“十三五”时期经济风险评估——方法、结论与对策 (“Shisanwu”
Shiqi Jingji Fengxian Pinggu——Fangfa、Jielun yu Duice) / 魏加宁, 朱
太辉, 赵伟欣等著. —北京: 中国金融出版社, 2016. 6

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8570 - 5

I. ①十… II. ①魏…②朱…③赵… III. ①中国经济—经济发
展—风险管理—研究—2016 - 2020 IV. ①F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 125375 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 170 毫米 × 230 毫米

印张 14.25

字数 180 千

版次 2016 年 6 月第 1 版

印次 2016 年 6 月第 1 次印刷

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8570 - 5/F. 8130

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

课题组成员名单

课题负责人：

魏加宁 国务院发展研究中心宏观部巡视员、研究员

课题协调人：

王莹莹 国务院发展研究中心宏观部主任科员、助理研究员

课题组成员：

朱太辉 中国社科院金融研究所博士后流动站博士后

赵伟欣 中国人民大学财政金融学院博士生

贾 涛 国务院发展研究中心办公厅副处级秘书、副研究员

高庆鹏 国务院发展研究中心办公厅主任科员、助理研究员

唐 滔 中国人民银行金融研究所、副研究员

王 青 联合评级有限公司评级副总监、博士

李 娜 全国社会保障基金理事会副处长

杨 坤 西南财经大学中国金融研究中心博士生

谭 聪 中国人民大学财政金融学院博士生

张 勋 北京师范大学经济学院讲师

张 洋 中关村股权交易服务集团战略发展部博士

刘华伟 中央国债登记结算有限责任公司博士

张钟文 北京大学经济学院博士生

自序

“十三五”时期中国经济发展进入了一个新的阶段，经济增长速度将从超高速转向中高速，发展方式要从规模速度型转向质量效率型，经济结构调整要从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并举，发展动力要从主要依靠资源和低成本劳动力等要素投入转向创新驱动。所有这些转变，都对防风险、守底线提出了更大的挑战。一方面，伴随着经济增长速度放缓，以前被高速增长掩盖起来的各种风险就会“水落石出”；另一方面，伴随着经济结构的转型升级，“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”也必然会带来一些新的风险。更为重要的是，经济体制改革是一个系统工程，各个领域、各个部门相互关联、相互影响，牵一发而动全身，也难免会带来一些不确定的风险。所有这些风险，“如果防范不及、应对不力，就会传导、叠加、演变、升级，使小的矛盾风险挑战发展成大的矛盾风险挑战，局部的矛盾风险挑战发展成系统的矛盾风险挑战，国际上的矛盾风险挑战演变为国内的矛盾风险挑战”^①。“明者远见于未萌，智者避危于无形”，为促进“十三五”时期中国经济的平稳健康可持续发展，守住不发生系统性、区域性风险的底线是重要前提。在研究制定以及实施“十三五”规划的过程中，前瞻性地做好风险评估，有助于提高“十三五”规划的科学性和可行性，推动中国经济平稳健康可持续发展。

^① 引自“习近平在省部级主要领导干部学习贯彻党的十八届五中全会精神专题研讨班上的讲话”，《人民日报》，2016年5月10日。



“十三五”时期经济风险评估——方法、结论与对策

尽管学术理论界和政策研究部门对于中国经济当前和今后一段时期可能面临的风险已经有所认识，但大多停留在对单一领域或少数几个领域的专题研究层面，对于中国经济发展的整体风险和潜在风险点缺乏比较全面的梳理和系统性评估。尤其是已有的一些研究虽然关注到了多个领域的风险，但大多没有深入分析各个风险之间的相互影响以及传导机制。针对风险评估的研究需求和研究供给之间的“缺口”，我们在梳理研判经济发展的主要风险点的基础上，重点构建了一个风险评估的矩阵模型，对中国“十三五”时期经济发展面临的整体风险进行了较为系统的评估。在风险点上，我们建立了一个比较全面的风险清单，然后通过不断地讨论筛选，最后锁定了九个领域作为主要风险，包括：外部风险、人口老龄化风险、粮食安全风险、产能过剩风险、房地产泡沫风险、财政风险、金融风险、通货紧缩和经济减速风险。在此基础上，我们按照风险的风险点在哪、风险的引爆条件是什么、发生的概率有多大、会对经济发展带来什么样的影响和危害、政策上如何应对这样一个分析框架，对各类风险逐一进行了评估分析。

在评估方法上，我们在综合考量前人研究的基础上，将投入产出原理和风险计算公式（ $\text{风险} = \text{可能性} \times \text{损失}$ ）相结合，构建了一个经济风险综合评估矩阵和分析框架。该风险评估矩阵考虑了各类风险之间的相互影响和交叉传染以及间接影响，不仅可以对经济整体风险进行综合评估和结构分析，而且可以梳理出各类风险的影响机制和传导路径，从而较好地体现了全面性、系统性、有效性的要求，是对现有经济风险评估方法的改进。

基于这一新的风险评估框架，我们采用专家打分的办法，对中国“十三五”时期经济发展的整体风险状况进行了试评估，并重点分析了各种风险之间的相互关系和影响路径。评估的初步结果表明，“十三五”时期中国经济发展的总体风险处于中等水平，但面临较大

的结构性风险，房地产泡沫和产能过剩风险较大，一旦爆发便具有较大的传染性；“房地产泡沫破裂、产能过剩风险→财政风险、金融风险→经济失速、通货紧缩”的传导路径必须给予重点关注。需要指出的是，本文虽然建立了经济风险评估矩阵和分析框架，但其中对风险爆发概率及其影响系数的评估还只是初步的，需要在实践中根据经济形势的变化进行动态调整。

在“十三五”规划制定和实施过程中，风险防控和治理应当做到“心中有数”、“胸中有路”，既要看到各领域风险的现实状况，更要高度关注不同领域经济风险之间的相互影响和传导路径。首先，各领域发展规划的编制和实施要提高“风险导向”意识，规划编制之前应首先做好风险评估，根据评估结果合理制定各领域改革与发展的主要任务和阶段目标，提前做好风险防范预案。在规划实施过程中，要密切关注风险动向和变化，及时释放和化解风险。其次，为提高经济整体风险评估的可信度和提高风险防控的有效性，应尽快在国家安全委员会下设立一个专业性的风险评估机构，跟踪分析经济金融风险变化，前瞻性地组织开展专业性的动态评估，为风险防控及时提出政策建议。再次，考虑到各类经济风险极具复杂性和关联性，风险防控需要相关部门加强政策协调配合，最大限度地发挥政策合力和改革合力。最后，没有准确的数据，所谓“风险评估”就只能是“纸上谈兵”，因此应尽快改革和完善统计体制，提高统计数据真实性和可靠性，同时根据数据敏感性和保密性，分层分级披露，加大各领域统计信息的披露和共享。此外，还要结合全面深化改革的大环境，正确识别和区分三类不同风险，即不改革的风险，改革必须冒的风险，以及改革方法不当或方向错误可能导致的风险。总之，“十三五”时期面临的主要经济风险，从根本上来说，还需要通过加快改革来逐步化解。

在当前复杂多变的国内外经济形势下，中国经济发展面临的风



“十三五”时期经济风险评估——方法、结论与对策

险也处在动态演变之中。本书是在前期课题报告的基础上加以修改完善而成的。尽管在课题答辩之后，我们又对报告进行了多轮修改，由于风险评估面对的是一个移动的“靶子”，因此，在书稿定稿之后，上述各领域风险又出现了一些值得关注的新变化，在此值得一提。

一是在外部风险方面，改革开放以来中国经济之所以能够持续快速增长，不少研究认为“人口红利”和“改革红利”是主要原因，但忽视了另外一个重要因素——“和平红利”，即和平稳定的国际关系和周边环境对经济增长的影响^①。最近一个时期，美国与俄罗斯在叙利亚问题上突然握手言和、与古巴也突然结束了冷战结束后仍然一直持续的对峙局面等，种种迹象表明，“十三五”期间“和平红利”消失的风险不可忽视。此外，英国公投决定“脱欧”，其带来的“连锁反应”以及对经济全球化、中国外贸发展的影响也需要跟踪研究。

二是在人口老龄化风险方面，以下风险点需要特别加以强调。一方面，近年来中国的老龄化速度正在加快，据世界银行预测，2050年中国60岁以上人口占总人口的比例将达到35%左右，与美日等发达国家不同的是，我们是未富先老，属于“超前老龄化”。另一方面，近年来中国0~14岁人口占总人口的比例持续下降，从1964年的40.7%一直下降到了2010年的16.6%，目前已处于“超级少子化”状态^②。“超前老龄化”+“超级少子化”两大趋势一方面将使得中国的养老保险金缺口问题更加突出，另一方面将使得中国的劳动力市场和就业形势面临空前复杂的结构性矛盾：一边是东

^① 我们在2012年就曾特别强调了“和平红利”对于中国经济发展的影响，详见《改革为中国发展再献红利》，载《人民日报》，2012年12月10日。

^② 根据人口统计学标准，一个国家或地区0~14岁人口占比为15%~18%，即为“严重少子化”或“超级少子化”。

南沿海地区在积极地研发机器人，提出的口号是“机器换人”；而另一边是东北地区和西北地区面临着大量职工下岗失业的问题，就业形势异常复杂。

三是在房地产泡沫风险方面，从2003年以来的房地产调控历程来看，每当经济面临下行压力，政府就想利用房地产投资来拉动经济增长，而房价一旦上涨、老百姓压力很大时，又总是用行政手段进行控制，结果导致房地产泡沫越来越大，潜在风险不断积累。如今，大部分专家学者与政府官员对中国的房地产泡沫已基本形成共识。但是，最近的加金融杠杆去房地产库存的做法，使得一、二线城市房价进一步飙升，其结果，真正的住房“刚需”者反而买不起房子，而买得起房子的大多是投机炒作者，后果不堪设想。

四是在产能过剩风险方面，僵尸企业“僵而不死、死而不出”是制约经济结构转型升级的重大障碍。在僵尸企业问题上，实际上是地方政府与商业银行在博弈过程中形成的一种“囚徒困境”：一方面，地方政府拿不出钱来安置破产企业员工，而另一方面，商业银行担心僵尸企业倒闭会导致不良贷款暴露。因此，维持僵尸企业继续苟延残喘对双方来讲是一个相对好的选择。但是从整体经济效益的角度来看，关闭僵尸企业的成本相对较小、整体收益较大。

为了打破这一“困局”，中央政府最近建立了一项2年1000亿元的基金，用于钢铁、煤炭行业僵尸企业退出时安置下岗职工。应当说，通过中央政府介入来打破僵局是正确的选择，但有三点应当注意：一是该项基金应当放在劳动社会保障部，用于社保制度建设，而不应当放在工信部作为权宜之计；二是享受该政策的不应只是国有企业职工，而应当国企职工与民企职工一视同仁，避免所有制歧视；三是相关政府部门也必须有所作为，通过“胡萝卜+大棒”式的政策组合，促使商业银行积极行动起来，配合做好僵尸企业退出



“十三五”时期经济风险评估——方法、结论与对策

市场的工作。

五是在财政风险方面，尽管从表面数据上看，中国政府的债务水平还不算高，但如果综合考虑地方政府承担的隐性债务和一些承担了准政府职能的国有企业债务，中国政府尤其是地方政府的债务水平已经很高了。不仅如此，一方面，由于财政支出具有较大的刚性特征，不会因为经济下行而减少；而另一方面中国的财税收入高度依赖经济增长，财税收入增速必然会伴随着经济增速的下滑而更快地下降。2015年，我国GDP增速从2014年的7.3%下降到了6.9%，下降了0.4个百分点，而全国一般公共财政收入增速从2014年的8.6%下降到了5.8%（同口径比较），下降幅度是GDP增速的7倍；地方政府一般公共财政收入增速更是从2014年的9.9%下降到了4.8%（同口径比较），下降幅度更是GDP增速的12倍。综合收支两个方面来看，中国“十三五”时期的财政可持续问题将会愈加突出。

六是在金融风险方面，商业银行2015年新增本外币贷款11.72万亿元，加上3.2万亿元的债务置换，总规模接近15万亿元，但是企业融资难、融资贵的问题依然比较突出。更为重要的是，国家统计局的数据显示，在2015年固定资产投资的资金来源中，银行贷款的同比增速竟然是负增长！这就提出了一个重要问题——贷款去哪里了？是用于借新还旧了，还是用于股市、房地产等金融投资了？与此同时，近年来金融体系“流动性恐慌”、“影子银行花样百出”、“股票市场异常波动”、“债券市场火爆增长”、“外汇市场大进大出”、“房地产市场反弹上涨”等风险事件接连发生，此起彼伏，表明金融市场风险在不断上升。

七是在通货紧缩风险方面，虽然PPI同比连续50个月负增长，但是CPI同比增速已经在2016年2月回到了2%以上，此轮通货紧缩的结构性特征愈发明显。如果再考虑到资产价格的轮番上涨，治

理结构性通货紧缩的复杂性和难度必然会进一步增大。

八是在经济失速风险方面，一方面，经济增速不断放缓会使得之前被高速增长掩盖起来的各种风险纷纷暴露出来；另一方面，统计数据的失真^①也会导致对经济下行走势的误判，从而低估了经济增速下降所带来的各种风险的严重性。如何提高统计数据真实性和透明度，无论是对风险评估来说，还是对风险防控来说，都是一个重要的大问题。

总之，本书的重点在于探讨构建评估经济风险的系统性方法和宏观框架，在很多方面的研究只是起步，仍然不够全面、不够深入，其中的风险评估结果也只是初步的研究成果，错误和不足之处在所难免。我们真诚地希望各位专家学者和广大读者能够给予批评指正。本书如能对经济风险评估的普及以及“十三五”规划的制定实施有所帮助，我们将不胜荣幸。

魏加宁

2016年6月

^① 我国GDP增速的真实性备受质疑，多个投行和学者从不同角度进行了研究推算，都认为存在一定缺口。

目 录

第一章 风险评估框架构建、综合评估结果和总体防控思路	1
一、相关研究评析	2
二、主要风险分析	3
(一) 外部风险	4
(二) 人口老龄化风险	5
(三) 产业风险	6
(四) 财政金融风险	7
(五) 通货紧缩风险	9
(六) 经济下行风险	9
三、评估框架构建和综合评估结果	10
四、风险防控化解思路	16
第二章 外部风险评估与防控	19
一、主要风险点	20
(一) 地缘政治风险	20
(二) 国际金融市场	26
(三) 海外经济安全	32
二、风险引爆条件	37
(一) 地缘政治冲突	37
(二) 国际金融危机	38
(三) 海外经济安全	38
三、风险防控对策	39
(一) 地缘政治冲突风险防控对策	39



“十三五”时期经济风险评估——方法、结论与对策

(二) 国际金融危机风险防控对策	39
(三) 海外经济安全风险防控对策	40
第三章 人口老龄化风险评估与防控	43
一、主要风险点	44
(一) 劳动力短缺	44
(二) 养老金收支缺口	44
(三) 养老金结余投资不足	45
二、风险引爆条件	46
(一) 生育意愿下降	46
(二) 养老金缺口得不到及时填补	47
(三) 养老金投资收益不足	48
三、风险损失评估和影响	49
(一) 劳动力短缺将对中国经济增长前景构成威胁	49
(二) 养老金收支失衡威胁财政可持续性, 或引发 社会危机	51
(三) 投资收益不足侵蚀养老保险可持续运营能力	52
四、风险防控对策	52
(一) 完善生育政策, 分行业、差异化提高退休 年龄	52
(二) 加大国有资本补充社保基金力度	53
(三) 积极稳妥推进基本养老保险结余资金投资 运营	53
第四章 粮食安全风险评估与防控	55
一、主要风险点	56
(一) 粮食真实产量	56
(二) 库存真实状况	57
(三) 粮食进口风险	58
(四) 流通领域风险	59

(五) 环境污染风险	60
二、风险引爆条件	60
三、风险防控对策	61
(一) 预防型对策	61
(二) 缓解型对策	62
第五章 房地产泡沫风险评估与防控	63
一、主要风险点	64
(一) 房价过高	64
(二) 供应量过多	66
(三) 中小城市风险突出	69
二、风险引爆条件	70
(一) 信贷收紧、利率上升	70
(二) 影子银行危机	70
(三) 房价预期反转	70
三、风险损失评估和影响	71
(一) 房价大幅下跌, 经济增长减速过快	71
(二) 引发系统性金融风险, 甚至引发金融危机	71
(三) 地方财政进一步恶化, 地方政府陷入债务 危机	72
(四) 居民财富缩水, 家庭消费疲软	72
四、风险成因	73
(一) 货币供给持续宽松	73
(二) 地方政府依赖土地财政	74
五、风险防控对策	75
(一) 改善政府的宏观调控手段	75
(二) 调节居民收入分配结构	75
(三) 完善地方债体制和机制	75
(四) 建立地方政府多元化融资机制	76

第六章 产能过剩风险评估与防控	77
一、主要风险点	78
(一) 经济增速下降导致产能过剩难以化解	80
(二) 地方政府维持过剩企业导致产能过剩 无法化解	80
二、风险引爆条件	80
(一) 部分行业的产能过剩持续存在	80
(二) 产能过剩风险爆发的条件	82
(三) 化解产能过剩取得的进展和成效	83
三、风险爆发概率	86
四、风险损失评估和影响	88
五、风险根源分析	90
(一) 判断失误造成的盲目扩张	90
(二) 需求减少造成的供给过剩	90
(三) “诸侯经济”带来的竞相大于快上	90
六、风险防控对策	91
(一) 供给侧措施	91
(二) 需求侧措施	91
(三) 配套性措施	91
第七章 财政可持续风险评估与防控	93
一、整体风险状况	94
二、主要风险点	95
(一) 部分省市债务率水平过高	96
(二) 债务分布存在层级风险	99
(三) 流动性风险较为显著	101
(四) 债务融资规范性与透明度较差	102
(五) 地方债务对土地市场的依赖度过高	103
三、风险引爆条件	104

(一) 政府的债务水平上升速度过快	104
(二) 经济增速换挡构成财政可持续性的薄弱环节	106
(三) 政府财政收入下降直接影响偿债能力	107
(四) 财政改革滞后导致融资成本上升	109
(五) 去杠杆过程使财政状况恶化	109
(六) 市场政策转变误判	110
四、风险损失评估和影响	110
(一) 直接拖累中央财政	111
(二) 财政风险有可能转化为系统性金融风险	111
(三) 不利于实体经济增长	111
(四) 不利于全面深化改革的推进	112
(五) 破坏政府公信力和诚信体系	112
(六) 债务违约成本将分摊至全体纳税人	112
五、风险防控对策	113
(一) 近期对策	113
(二) 中期对策	115
(三) 长期对策	117
 第八章 金融风险评估与防控	 119
一、主要风险点	120
(一) 表内不良贷款风险	120
(二) 表外影子银行风险	121
(三) 体系外民间借贷和互联网金融风险	123
二、风险引爆条件	123
(一) 经济因素	124
(二) 改革因素	124
(三) 政策因素	124
(四) 外部因素	125
三、风险爆发的可能性	125
(一) 银行不良贷款持续双升	126



“十三五”时期经济风险评估——方法、结论与对策

(二) 影子银行监管政策调整	128
(三) 民间借贷和互联网金融风险爆发	129
四、风险损失评估和影响	132
五、风险根源分析	134
(一) 政府过度干预与国有企业预算软约束并存	134
(二) 改革滞后导致金融业竞争过度与竞争不足 并存	134
(三) 监管不合理、不一致、不到位并存	134
六、风险防控对策	134
(一) 积极稳妥推进金融市场化改革，通过改革 化解系统性风险	135
(二) 改革金融监管架构，完善金融监管协调 机制	135
(三) 加快完善存款保险制度，尽快推出金融机构 市场退出机制	136
 第九章 通货紧缩风险评估与防控	137
一、主要风险点	138
(一) 居民消费价格增速保持低位	138
(二) 工业生产者价格持续下降	138
(三) 房地产价格呈下降趋势	139
二、风险引爆条件	139
(一) 经济持续下行引发通货紧缩	139
(二) 产能过剩加剧通货紧缩	139
(三) 房地产泡沫破灭加剧通货紧缩	139
(四) 投资需求持续低迷	139
(五) 输入型通缩加剧国内通缩	140
三、风险引爆路径	140
(一) “债务—通缩”路径	140
(二) “金融加速器”路径	140