

中国经济运行 风险研究报告 *2016*

Research on the Risk
of Chinese Macroeconomic
Operation 2016

唐海燕 毕玉江 等/著



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 2016

2016

唐海燕 毕玉江 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. 2016 / 唐海燕等著.
—上海: 立信会计出版社, 2016. 11
ISBN 978-7-5429-5225-7

I. ①中… II. ①唐… III. ①中国经济—经济运
行—风险评价—研究报告—2016 IV. ①F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 317525 号

责任编辑 赵新民

中国经济运行风险研究报告 2016

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×1 092 毫米	1/16	
印 张	19.25	插 页	4
字 数	468 千字		
版 次	2016 年 11 月第 1 版		
印 次	2016 年 11 月第 1 次		
书 号	ISBN 978-7-5429-5225-7/F		
定 价	68.00 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 毕玉江

课题组成员 (按姓氏笔画排序)

王双成 邓小洋 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 黄 波

程新章 裴 瑱

课题组秘书 冯晓楠

前 言

2015年10月,《中国经济运行风险研究报告2015》顺利出版发行,这是我们连续出版的第九本年度报告,报告中对中国经济运行总体风险状况的持续性进行跟踪研究,赢得了较好的社会评价。

从目前积累的研究成果来看,系列风险研究报告基本能够对以前年度中国宏观经济运行风险进行客观评价,并对后续经济运行态势进行科学预测。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、全面地做出反映;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、视角的选择和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,中国立信风险管理研究院在年度报告的基础上,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》。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于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。已经出版的系列风险指数季报,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2016》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,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。

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,通过风险专题研究项目的形式充分整合国内各大高校中有志于从事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如下。总论:毕玉江;经济增长风险部分:程新章、毕玉江、张会清、裴瑛和王双成;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;财税风险:赵迎春;经济运行的微观主体风险:邵军、袁敏。

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

2016年8月

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	8
四、经济运行风险预测及宏观调控政策前瞻	11
参考文献	14
第二章 投资与经济增长风险	15
一、2015 年投资与经济增长风险研究回顾	15
二、2015 年中国投资的总体特征	15
三、2016 年上半年投资特征	17
四、风险因素识别	18
五、风险度量	21
六、风险的防范与管理	27
参考文献	31
第三章 消费与经济增长风险	32
一、绪论	32
二、风险因素识别	34
三、消费结构变化与经济运行风险:基于实证研究的分析	38
四、消费波动的风险度量	42
五、风险管理	43
参考文献	45
第四章 对外贸易与经济增长风险	47
一、绪论	47
二、风险识别	52

三、风险度量	55
四、风险预测与管理	75
五、结论	78
参考文献	79
 第五章 通货膨胀风险	82
一、绪论	82
二、风险因素识别	83
三、风险度量	92
四、结论及政策建议	96
参考文献	96
 第六章 就业风险	97
一、绪论	97
二、近期国内外就业状况分析	98
三、风险因素识别	114
四、就业风险度量与预测	122
五、结论	130
参考文献	131
 第七章 国际收支失衡风险	133
一、绪论	133
二、中国国际收支运行状况分析	135
三、风险度量与预测	157
四、风险管理	171
参考文献	179
 第八章 金融运行风险	180
一、绪论	180
二、风险因素识别	181
三、风险度量与预测	183
四、结论与建议	193
附录	195
参考文献	199

第九章 财税风险	201
一、绪论	201
二、相关文献	201
三、风险识别	203
四、风险度量及预测	216
五、风险化解措施	227
参考文献	228
第十章 经济运行的微观主体风险	231
一、绪论	231
二、中国经济运行中的微观主体风险因素的识别	233
三、微观主体风险的度量与分析	246
四、结论与风险管理措施	259
参考文献	261
第十一章 宏观经济周期波动研究	263
一、中国宏观经济第 10 轮经济周期仍处在下行通道中	263
二、2015 年主要经济变量波动对宏观经济的影响分析	266
三、2016 年中国经济面临的风险	271
四、经济周期波动转折点预测	275
五、政策建议	289
参考文献	290
后记	291

Contents

Chapter 1 Pandect	1
1. Introduction	1
2. Risk Description and Identification	2
3. Risk Index of Economic Operation	8
4. Risk Prediction and Prospect of Macroeconomic Regulation and Control Policy	11
Reference	14
Chapter 2 Investment and Economic Growth Risk	15
1. Research Reviews of Investment and Economic Growth Risk in 2015	15
2. General Investment Characteristics of China in 2015	15
3. Investment Characteristics in the First half of 2016	17
4. Risk Identification	18
5. Risk Measurement	21
6. Risk Management	27
Reference	31
Chapter 3 Consumption and Economic Growth Risk	32
1. Introduction	32
2. Risk Identification	34
3. Empirical Research on Consumption Fluctuation and Economic Growth Risk	38
4. Risk Measurement	42
5. Risk Management	43
Reference	45
Chapter 4 Foreign Trade and Economic Growth Risk	47
1. Introduction	47
2. Risk Identification	52

3. Risk Measurement	55
4. Risk Prediction and Management	75
5. Conclusions	78
Reference	79
Chapter 5 Risk of Inflation	82
1. Introduction	82
2. Risk Identification	83
3. Risk Measurement	92
4. Conclusions and Suggestions	96
Reference	96
Chapter 6 Risk of Employment	97
1. Introduction	97
2. Analysis of Employment at Home and Abroad	98
3. Risk Identification	114
4. Risk Measurement and Prediction	122
5. Conclusions	130
Reference	131
Chapter 7 Risk of Global Imbalance	133
1. Introduction	133
2. Analysis of China's International Balance of Payments	135
3. Risk Measurement and Prediction	157
4. Risk Management	171
Reference	179
Chapter 8 Risk of Finance System	180
1. Introduction	180
2. Risk Identification	181
3. Risk Measurement and Prediction	183
4. Conclusions and Suggestions	193
Appendix	195
Reference	199

Chapter 9 Risk of Finance and Taxation	201
1. Introduction	201
2. Relevant Literature	201
3. Risk Identification	203
4. Risk Measurement and Prediction	216
5. Risk Management	227
Reference	228
Chapter 10 Risk of Micro-economic Entity	231
1. Introduction	231
2. Risk Identification	233
3. Risk Measurement and Analysis	246
4. Conclusions and Management	259
Reference	261
Chapter 11 Periodic Fluctuation of Macro-economy	263
1. China Macro-economy Is Still in the Falling Period of the 10th Economic Cycle	263
2. Analysis of the Effect of the Fluctuation of Main Macroeconomic Variables on Macro-economy in 2015	266
3. The Chinese Economic Risk in 2016	271
4. Prediction of the Turning Point of Economic Periodic Fluctuation	275
5. Suggestions	289
Reference	290
Postscript	291

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2010年以来,中国季度经济增长率就进入了下行通道。进入2016年以来,宏观经济运行趋弱的态势仍然没有改观的迹象。经济增长趋弱的态势也表现在主要宏观经济指标的变动趋势上。固定资产投资完成额的月度累计同比增速由2013年9月的20%下降到2016年5月的不足10%;在2015年1月至2016年5月的17个月里,除两个月份以外,月度外贸进出口总额几乎全部为负增长;社会消费品零售总额增速也由2013年的13%左右下降到2016年10%的水平。

在世界经济运行环境方面,不确定性因素不降反增,中国宏观经济对应的外部环境更加复杂。相对而言,美国经济表现较为抢眼,呈现小幅复苏迹象。由于担心通货膨胀风险,美联储甚至在2015年12月实行了加息政策。但是,自从美国金融危机爆发引发欧洲债务危机以来,欧洲就一直陷入经济衰退的泥沼难以自拔。虽经过不断的政策调整,包括出台欧版量化宽松政策等,但欧洲经济也难以出现良好的复苏迹象。2016年6月,英国举行全国公投,脱欧派以微弱多数胜出,英国最终走上了脱离欧盟的道路。由于英国此举影响面实在太太大,给世界经济复苏蒙上了厚厚的一层阴影。日本经济则仍然处于不温不火的状态。总体而言,外部经济运行对中国产生的不确定性影响在增加。

综合以上基本分析,我们认为:2016年中国和世界经济运行不确定性是在不断增强的。经济结构调整造成中国宏观经济运行的主要指标趋弱,而供给侧改革可能需要一个更长时期的调整,经济阵痛期的运行风险持续上升,对宏观政策调控提出了更高的要求。

后续章节对中国经济运行风险进行研究的过程中,本书将严格遵循风险相关问题的规范研究范式:首先识别中国经济运行风险的主要引致因素,并探讨这些因素导致的风险传导机制;其次,在对中国经济运行风险状况进行定性描述的基础上,通过设计风险衡量指标体系,形成组合的风险指数,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量化结果;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风险管理的对策建议等。在对经济运行风险的基本概念进行界定后,后续主要的研究内容具体安排如下。

第一部分,通过对 2016 年以来中国居民消费、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) 经济增长速度持续下降

虽然有经济新常态作为指引,但是中国宏观经济增长速度的下降仍然引起了各方关注。2016 年第一季度,中国国内生产总值(以下简称 GDP)增长率为 6.9%,已经接近 1999 年第四季度 6.7%的水平,也是 2010 年以来的最低 GDP 水平(见图 1-1)。GDP 增长率不断下滑,一方面表明经济增长乏力,另一方面可能也预示中国长期以来形成的经济增长模式遇到困难,按照以往的增长模式形成的潜在增长率已经下降,迫切需要结合经济结构的调整来重塑经济增长动力。

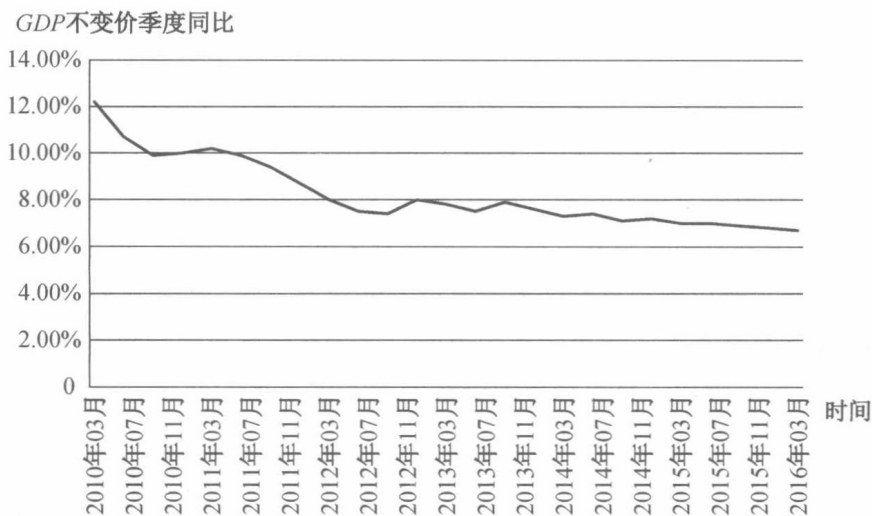


图 1-1 中国 GDP 同比增长率

数据来源:Wind 资讯。

中国宏观经济运行趋弱的背景下,经济运行结构和动力也呈现出新的变化特征。从图 1-2 显示的工业增加值变化趋势来看,2010 年以来,中国月度工业增加值同比增长率持续下降,由 2010 年全年平均 15.7% 下降到 2015 年全年平均 6.1%,2016 年前 5 个月则进一步下降到 5.9%。

此外,中国经济增长的动力机制也出现了调整。第三产业在经济增长中的作用持续上升。特别是 2015 年以来,第三产业对 GDP 累计同比增长率的贡献上升到超过 60% 的水平。而与此同时,第二产业的贡献率则持续下降,2015 年已经下降到 40% 以下(见图 1-3)。



图 1-2 中国工业增加值同比增长率

数据来源:Wind 资讯。

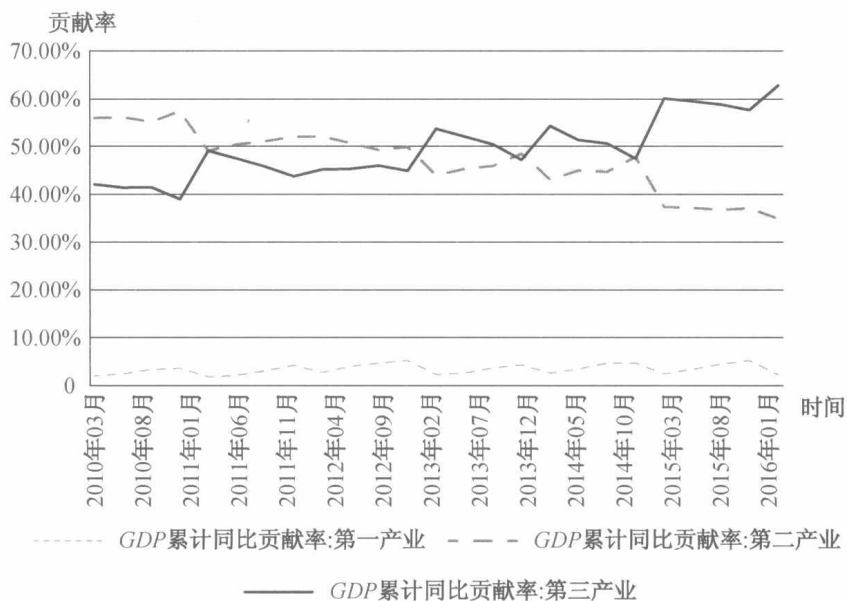


图 1-3 三大产业对 GDP 的贡献率

数据来源:Wind 资讯。

作为经济增长主要动力的内需,在近年来也表现出增长乏力的趋势。由图 1-4 显示的中国社会消费品零售总额增长情况可以看到,内需增长速度持续下降。虽然自 2012 年起乡村社会消费品零售总额的同比增长率超越了城镇,但是总体增长趋势并不乐观。

作为长期以来中国非常依赖的经济增长动力来源,固定资产投资的增长情况也令人担忧。2010 年,中国固定资产投资完成额的累计月度同比增长率还在 25% 上下,随后出现持续下降趋势。至 2015 年,全年固定资产投资同比增长率仅为 11.36%,已经不到 2010 年增速的一半。令人担忧的是,进入 2016 年以来,固定资产投资增速仍然在下滑(见图 1-5)。



图 1-4 中国社会消费品零售总额增长情况

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情况

数据来源:Wind 资讯。

除“三驾马车”中的内需和投资表现不佳以外,外贸增长也更加微弱,甚至出现连续的负增长局面。如图 1-6 所示,如以美元计价,则 2015 年全年中国出口同比增长-1.2%,进口增速则是-14%。进入 2016 年,外贸负增长的局面并未改观。2016 年前 6 个月,以美元计价的出口增速为-6.4%,进口增速则为-10%。外贸出口增速趋弱的主要原因是外需不振,发达经济体再工业化进程也加剧了外贸市场的竞争程度。进口负增长的主要原因则还是中国自身经济增长趋弱。另外,国际大宗商品价格仍处低位也是进口一直处于负增长的重要原因。

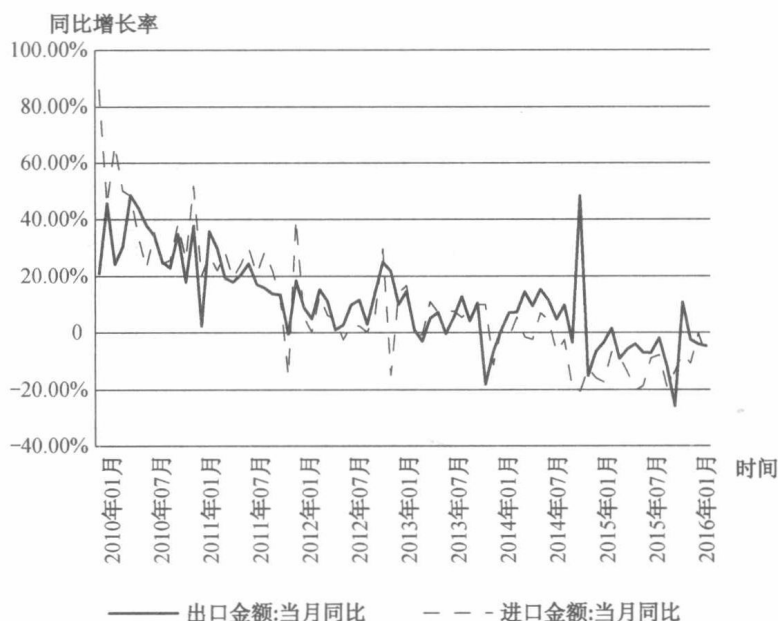


图 1-6 中国进出口贸易额增长状况

数据来源: Wind 资讯。

(二) 价格水平持续走低, 通货紧缩风险不断上升

自从 2014 年开始, 中国的居民消费价格指数就下降到 2% 以下。与此同时, RPI 和 PPI 则出现更大幅度的下降(见图 1-7)。特别是 PPI 指数, 从 2012 年进入负增长开始, 就没有再



图 1-7 中国各种价格指数变化

数据来源: Wind 资讯。