

序伦财经文库

宏观经济与金融 风险预测及防范研究

温建宁◎著



立信会



序伦财经文库

宏观经济与金融 风险预测及防范研究

1928-2018

温建宁◎著



立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

宏观经济与金融风险预测及防范研究/温建宁著.
—上海:立信会计出版社,2018.8
(序伦财经文库)
ISBN 978-7-5429-5848-8

I. ①宏… II. ①温… III. ①中国经济—宏观经
济—金融风险防范—研究 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 147530 号

策划编辑 窦瀚修

责任编辑 王艳丽 杨帆

封面设计 南房间

宏观经济与金融风险预测及防范研究

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	江苏凤凰数码印务有限公司	
开 本	710 毫米×1 000 毫米	1/16
印 张	16.25	插 页 1
字 数	201 千字	
版 次	2018 年 8 月第 1 版	
印 次	2018 年 8 月第 1 次	
书 号	ISBN 978-7-5429-5848-8/F	
定 价	54.00 元	



如有印订差错,请与本社联系调换



上海立信会计金融学院

SHANGHAI LIXIN UNIVERSITY OF ACCOUNTING AND FINANCE

—— 1928-2018 ——

本系列图书由上海立信会计金融学院
学术出版专项资金资助

前 言

2018年是新时代的起点,政治、经济、社会和文化生活等方面都呈现出全新的特点。站在中华民族崛起的伟大新时代的起始点,透彻洞察和感悟宏观经济运行的新动能,深刻洞悉和识别金融风险游弋的新走向,提前介入并预判经济机体的健康指数,无疑是一项既有战略挑战性、又有现实紧迫性的研究工作,其重要性和实际意义不言自明。

中国经济经过接近40年长周期的高速发展,取得的卓越经济成果奠定了新时代的物质基础。作为经济高速发展的共生体之一,宏观经济活动也积累了潜藏的矛盾和风险因素,如果不设法化解金融风险可能导致的“黑天鹅”事件,如果不重视经济中不断增强的矛盾这个“灰犀牛”因素,都有可能导致出人意料的风险爆发,产生出其不意的恶果,发生难以控制的重大破坏结果,危及和影响经济发展的正常进程。尤其是当社会的主要矛盾发生转变的时候,为了保持宏观经济的平稳运行,关注并预判经济和金融风险更有必要。一方面,是人民对美好生活的高质量追求,另一方面,是经济发展的不平衡、不充分,这种矛盾的转化和影响将长期存在,既是经济转型发展时期的矛盾特征,也是有的放矢地防范和化解风险的要求。



同时,我国举世瞩目的经济成就也产生了大量统计数据,透过数据认知经济规律成为很有意义的研究行为。随着经济统计学理论的飞速发展,也随着大数据分析技术的日趋完善,以统计思想和逻辑分析经济趋势,以数据挖掘和深入解读预判金融风险,不仅对推动经济新动能的产生有益,也对保持金融稳健运行防范风险有益。大量经济金融场景的统计数据,不但丰富了统计的思想方法,而且促进了数量分析工具的广泛使用,使数据分析和统计理论紧密结合,为发挥智力的能动作用创造条件,透过数据现象发现经济本源,探索认知经济和金融风险源头,有助于为宏观经济政策的科学制定找寻科学依据,也有助于为微观金融决策的精准调控进行前瞻研究。

在新时代供给侧结构性改革的大背景下,中国经济转型进入了关键性的时刻,金融领域资金供给链条的重要性更加突出。供应链金融、普惠金融等新事物层出不穷,资金流动要素发生着深刻的变革。守住不发生系统性金融风险的底线,做到事前防范和化解金融风险于萌芽,对保持宏观经济的稳健运行十分重要,这不仅需要创新金融管理方式的顶层设计,更需要前瞻性地预测、预判风险点,保持经济决策的科学性和有效性无疑对深度研究提出要求,利用充分的统计数据进行“问题驱动”的应用研究,显然能在宏观经济预测和微观经济决策上发挥更大的前瞻作用。

本书围绕2012—2017年的宏观经济数据进行研究,着力探寻了中国宏观经济的发展线索,考量了国民生产总值及货币收入变动,深度把脉了宏观经济运行的驱动力,比较了投资出口和消费的

实际效用,深入探究了金融货币政策的制定机理,剖析了货币供给的经济平衡作用,全面分析了经济和金融风险隐患产生的根源,提出了稳定经济发展的决策思路,给出了保持金融平稳的对策路径,对当前新时代经济腾飞具有参考价值,对促进纷繁复杂的经济实现顺利转型,对带领风险频发的金融实现平稳运行,对推进供给侧结构性改革走向深入,都颇有理论研究、数据研究、现实警示的探索意义。

全书按照时间线索和经济走向展开论述,整个篇章结构共分为9章。各章依托权威部门或机构提供的样本数据,以宏观的经济视野和严谨的数理逻辑,立足于统计大数据的量化分析,着重分析了宏观经济转型过程中的内在规律,梳理了货币供给和金融运行的风险机理,对经济和金融风险进行前瞻性预判,提出了一些防范和化解风险的对策,这些结论对症下药,是从现实问题出发得出的解决之道,但其具有相应的成立前提和条件,经济背景的时效性和局限性很强,只有结合当时当地的具体情况具体分析才有价值,不可只看结论而忽视经济变化的本质,所以从某种程度上看具有局限性,还不够全面、准确,也不很完整,未能反映客观现实的所有经济问题,也未能穷尽金融风险的每个层面,但凝聚了研究者的真诚和理性,体现了对宏观经济和金融问题的深层思考,是基于数理逻辑探寻真理和真相的努力,能够体现研究者的数据分析模式,能较大幅度地描述对经济新思维特征的理解。

最后,特别需要说明的是,由于写作时间比较紧张,无法从容细致地打磨作品,也由于本人知识水平和认知的局限,尽管笔者尽心



竭力、精益求精、力求精品,但书中难免观点有失偏颇,内容上也难免存在错漏之处,敬请读者批评指正,在此表示感谢。

温建宁

2018年8月 于龙腾金阁

目 录

前言

1 宏观经济与金融市场互动机理	1
1.1 追寻经济复苏的方向 重塑资本市场的价值	1
1.2 踩着经济向好的鼓点 培育资本市场的魅力	4
1.3 观察经济变局的重心 解码转融券的着力点	8
1.4 激活经济增长的动能 发挥金融改革的功效	11
1.5 重视宏观经济的风险 促进货币政策的转变	15
1.6 开拓宏观经济的空间 扩展市场改革的红利	18
1.7 回归宏观经济的本源 再造市场资源配置的机制	21
1.8 维护宏观经济的秩序 确保粮食安全的地位	24
1.9 稳定经济下行的区间 化解金融风险的外溢	28
1.10 创设宏观经济的格局 重塑市场投资的信心	31
1.11 变革宏观经济的侧重 提升资本市场的影响	35
1.12 推动经济结构的裂变 消除金融风险的隐患	39
2 宏观经济与金融风险预判范式	41
2.1 捕捉风险市场投资机会 三大可选方向呼之欲出	41
2.2 宏观经济化解波动风险 黄金暴涨背后暗藏深意	44
2.3 经济下行叠加金融风险 经济转型尚需直面难题	48
2.4 依靠市场决定资源配置 规避经济风险奠定机遇	51



2.5	化解宏观经济潜在风险	设置金融创新有效边界	.....	54
2.6	促进宏观经济出现变局	喜迎资本市场风暴降临	.....	58
2.7	实现宏观经济稳中求进	需要释放资源均衡发展	.....	61
2.8	保持宏观经济持续活力	发挥资本市场助力作用	.....	65
3	经济新常态与金融政策调控逻辑		.....	69
3.1	感悟经济新常态思维	洞察央行微刺激政策	.....	69
3.2	深刻领悟新常态内涵	把握股市发展新动力	.....	72
3.3	保持经济趋稳通胀下行	开启收入分配改革路径	.....	75
3.4	经济新常态的大变化	决定股市上涨新动力	.....	78
3.5	扭转经济悲观的预期	需要资本市场上涨提振	.....	81
3.6	资本市场保持健康发展	有助于国家战略转型升级	...	85
3.7	破解宏观经济危险局面	尚需央行货币政策发力	.....	88
3.8	“沪港通”注入源头活水	资本市场开启机会之门	.....	91
3.9	新常态促经济提质增效	爆发力让资本市场苏醒	.....	94
3.10	洞悉宏观经济政策取向	读懂央行降息经济逻辑	.....	97
3.11	稳定经济增长速度	发挥农业压舱作用	.....	101
3.12	透过宏观经济脉络	认知货币政策逻辑	.....	104
3.13	透过宏观经济这面镜子	看清资本市场信心来源	...	106
3.14	中国宏观经济再平衡	聚集动能的两大表现	.....	110
3.15	观察创业板强劲势头	探索背后的经济逻辑	.....	113
3.16	上证综指站上4 000点	股市拉动经济增长有看点	...	117
3.17	中国宏观经济有变化	政策导向信号该重视	.....	120
3.18	物价和经济双稳定	需要资本市场稳健发展	.....	123
4	深化经济改革与防范资本市场风险对策		.....	127
4.1	深化经济体制改革	建立应对风险策略	.....	127
4.2	保障国家经济命脉	构建资本市场战略	.....	130



4.3	维护宏观经济秩序 引导市场回归常态	134
4.4	消除世界经济影响 重塑资本市场活力	137
4.5	经济发展迈入新常态 股市向好进入新阶段	141
4.6	发展稳健资本市场 推动中国经济升级	143
4.7	迎接世界变局考验 重塑资本市场灵魂	145
4.8	激发全民创智热情 引导股市走向稳定	149
4.9	提振经济发展后劲 促成新股发行重启	152
4.10	新年经济好转可期 资本市场活跃可望	156
5	供给侧结构性改革与金融端防风险政策	160
5.1	供给侧结构性改革关键看金融端改革	160
5.2	供给侧结构性改革 2016 年五大支撑点	163
5.3	供给侧结构性改革核心是货币供给的效率	166
5.4	宏观经济险中趋稳 金融风险稳中可控	170
5.5	推进供给侧结构性改革 促进宏观经济探底回升	174
6	“新常态”下开放战略:从经济融合走向风险化解	180
6.1	经济“新常态”下对外开放:国家发展战略的新高度	180
6.2	经济“新常态”下对外开放:国家开放战略的新元素	184
6.3	经济“新常态”下对外开放:国家开放战略要有预见性	188
7	“新常态”下经济基石:农业稳、农村安、农民乐	192
7.1	农业经济的地位凸显 抒写稳定社会的篇章	192
7.2	河南“三农”问题的经济现状	194
7.3	河南“三农”问题的深层经济成因	198
7.4	解决“三农”问题的经济政策	199
7.5	“新常态”对“三农”经济的意义	203



8 防范金融风险的必由之路:增加居民收入 抑制通货膨胀·····	207
8.1 收入翻番夯实公平基础	207
8.2 收入翻番 PK 通货膨胀	211
9 把脉宏观经济政策与预测预判金融市场风险	214
9.1 乐观看待中国宏观经济	214
9.2 乐观判断资本市场机会	215
9.3 房地产投资潜藏重大风险	218
9.4 理性看待人民币汇率波动	223
9.5 只有识别风险才能防范风险	227
9.6 供给侧结构性改革首推资金供给结构性变革	229
9.7 货币政策调节是解决矛盾化解风险之道	232
9.8 提高利率增强资本市场信心	237
9.9 抑制房产投机防范通胀风险	241
参考文献·····	245
后记·····	247

1 宏观经济与金融市场互动机理

1.1 追寻经济复苏的方向 重塑资本市场的价值

随着中央经济工作会议的召开,凝聚社会力量发展经济的政策蓝图被浓墨重彩崭新地呈现在了国人面前,整个社会才如梦初醒般惊醒过来,发现了革新是经济增长的内在动力,也清醒地意识到了经济复苏的活力,感受到了经济景气周期的内在真实性,连续4个月的宏观经济数据拐头上行,也充分印证了经济中无声无息的变局。

2012年年末、2013年年初,中国资本市场走上了价值复苏之路,迎来了久违的逼空性上涨。资本市场和经济产生了少有的同频共振,这种经济和市场相得益彰的良性互动,笔者以为源自两大方面、四大因素的神奇交汇契合。

这里,先明晰笔者所谓的两大方面之要义:

一方面,是指内因的决定作用层面,这是最为本质的判断核心和观察焦点,也是影响资本市场大好局面持久性的关键,包含了决定股市上行力度和高度的两大基础性因素,它们分别是经济景气周期是否到来和运行的时长,以及股市价值低估的程度和估值修复的弹性空间。

另一方面,是指外因的环境创造层面,这是最具有能动性的政策开关和爆发按钮,也是引发资本市场爆炸性行情的触点,包含了决定股市运行逻辑和方向的两大背景因素,它们分别是股市制度性建设措



施和配套改革政策,以及投资者价值认同感和投资偏好行为。

接下来,展开四大因素的具体内涵分析:

其一,是经济的复苏和景气周期的开启,为资本市场上行奠定了坚实基础。自 2012 年 10 月份中国经济成功触底,资本市场即做出了敏感的短暂反应,但由于对经济是否真正触底的巨大分歧,导致了看淡、看空资本市场的力量异常强大,致使中国股市出现了背离经济反向运行的态势,直到两个月之后的 12 月 4 日龙年之尾,股市才滞后经济探明了上证指数 1949 点的阶段性底部。

此后,经济见底回升的势头愈发明显,巩固经济成效的政策得到明确强化。随着中央经济工作会议的召开,凝聚社会力量发展经济的政策蓝图被浓墨重彩崭新地呈现在了国人面前,整个社会才如梦初醒般惊醒过来,发现了革新是经济增长的内在动力,也清醒地意识到了经济复苏的活力,感受到了经济景气周期的内在真实性,连续 4 个月的宏观经济数据拐头上行,也充分印证了经济中无声无息的变局。

这种有利局面为股市注入了强大的反弹动能。资本市场向来对经济走势十分敏感,经济之中所发出的各种信号,都会被资本市场成功捕捉得到,并成为股市市场上行或调整的先导信号。得益于宏观经济周期性向好的事实,也得益于对未来经济增长预期的转变,资本市场一大批机构投资者先知先觉,具有了抄底投资的勇气和胆量,一小批个人投资者观察到了机构的战略行为,也加入了入市投资的行列之中,开始加大投资的份额和力度,这也就促成了股市爆炸式行情的诞生,上证指数从 1 949.46 点到 2 362.94 点大约 400 点涨幅也能一气呵成。

其二,是资本市场“牛熊转换”已到临界线,股市否极泰来触动上行周期的爆点。中国资本市场 20 多年的发展历史,已经呈现出足够清晰的统计意义上的规律。远期来看,历史上时间周期和跨度最长的一次调整发生在 2011 年上证指数创出 2 245 的高点之后,接下来进入了长达 5 年之久的长期调整,直到跌破千点大关创出 998 的黄金低点。而近期来观察,上证指数从 2007 年 10 月 16 日创出 6 124 高点以来,到 2012 年 10 月 16 日股市已经运行了整整 5 年的调整周期。而且,同样



具有历史相似性的现象诞生了,上证指数这次以猛烈的、巨大杀伤力的下跌走势,也以击破 2 000 点大关的方式创出了上证指数 1949 的底部。

所以,笔者以为,2012 年 12 月 4 日发动的“龙尾行情”,确实客观上存在着开启股市新周期的意义,完全有结束长周期调整的可能性。

其三,中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)制度建设的累积效应开始显现,上市公司现金分红催生了股市价值投资的新途径。2012 年是管理层制度性建设措施和配套改革政策推行力度最大、持续性贯彻最强的一年,证监会制度建设新政播种 1 年之后,目前结出了诱人的市场之果,这得益于树立了以价值为轴心的资本市场投资新理念。笔者思考,政策效应有如下五大核心看点:第一,通过变革资本市场审核发行机制,为具有成长性的优质价值型公司打开方便之门,而把大肆包装的劣质公司阻断在市场之外;第二,通过完善资本市场退市制度,为具有发展前景的新兴行业提供优质的市场资源,把长期资不抵债、缺乏对投资者信托责任的“害群之马”清除出去,建立证券市场“优币驱逐劣币”的机制,确立市场中价值型上市公司的主体地位;第三,通过降低资本市场交易费率,为股票市场坚持价值挖掘型的投资者减轻成本压力,培育着眼市场远大前途、坚守价值投资的长期稳定市场群体;第四,通过奠定资本市场现金分红制度,为股票市场重新注入价值活力,建设富有强大生命力、具备活跃交易气氛的“新版”蓝筹市场;第五,货币政策保持宽松稳定,为股票市场交易的活跃性提供资金保障。去年底行情爆发以来,“新版”蓝筹活跃的市场交易气氛,极大地鼓舞了市场价值投资的氛围,这跟资金供给充裕这个根本因素密切相关,而非大多数人认可的 IPO(首次公开募股,Initial Public Offerings,简称 IPO)暂停因素,故没有太大必要过分关注 IPO 何时重启。

这种制度性彻底变革推行过程中,虽然会面临较大的来自方方面面的阻力,但一旦克服阻力得以全面贯彻实施,其所产生的变革效应以及正面导向作用将是巨大的,不但有较大可能派生出持久回报投资者的上市公司红利派发习惯和机制,而且也将促使中国股票市场完成



价值体系重估,催生新制度条件下围绕价值轴心配置资源的能力,创造引导资金合理流向的投资新文化理念,改变中国股市不成熟、靠行政干预市场运行的局面,催生真正意义上中国股市迈向靠市场调节的、相对比较成熟的价值投资新纪元。

其四,投资者价值认同感正在发生质的变化,投资偏好和金融行为“弃旧图新”成为时尚。笔者以为,大力发展资本市场的前提,首先得全方位尊重资本市场,既尊重资本市场上市公司的融资发展,也尊重投资者投入资本并分享资本利得的权利;既赋予融资行为从市场高效率使用资金的权利,也应该赋予投资行为获取高收益的权利,允许与风险匹配的投资回报的正当得利性,树立投资者付出现金流、放弃即期消费就该得到合理补偿的市场理念。如果创造赚钱预期能够实现的途径,资本市场将永远是有巨大吸引力的,价值投资引导下的广泛的赚钱效应是其魅力之一。

这段时间股市充满活力的运行态势充分说明,只要给股市赚钱效应预留充分空间,就能够快速振兴资本市场的价值,就能直接提升全社会对资本市场的信心,也能间接增强民众对经济发展的信心。这种喜人局面的出现,确实是利国利民的好事情。

总而言之,与其空谈误国,不如实干兴邦。具体到资本市场,则是与其空谈毁市,不如实干兴市;与其口头倡导价值投资模式,不如留给市场充足的赚钱空间;与其教育投资者理性投资,不如设法从制度源头消除对资本利得的诸多限制;与其指责投资者金融行为不成熟,不如消除市场引导层面对资本取利的所有偏见。只有让资本市场切实回归本源,投资人能从市场中轻松赚钱,市场才会恢复赚钱效应、才会有无穷的吸引力,IPO反而会成为市场分享公司成长的途径。

1.2 踩着经济向好的鼓点 培育资本市场的魅力

2013年资本市场承接龙年“神龙摆尾”而爆发,如今已经演绎成了“飞龙在天”的走势。股票市场已产生了出人意料的走势,只有深入市



场深刻感受市场的脉动,也只有跨越历史深度洞悉历史的走向,恐怕才能参透市场变局,才能高度前瞻市场趋势,也才能真正做出符合市场逻辑的判断和解读。

2013 年年初,虽然新的一年只是才有了开头,但资本市场袒露出的强势,大有不鸣则已、一鸣惊人的气势。资本市场从 2012 年 12 月 4 日爆发转势,到 2013 年 1 月初上证指数突破 2 400 点强势崛起,只用了不到两个月的时间,上证指数用一气呵成的凌厉涨势、以极具震撼的 500 点涨幅,就把指数空间拓展到了以前连想都不敢想的高度,彻底跟过去的“熊市”划出了界限,明确了分水岭,这种市场出人意料的风云突变,在深度和广度上都形成颇具冲击力的气势,摧枯拉朽、一气呵成的上升气势,绝非一朝一夕、短暂的功力释放所能为,确实具备了改写股市颓势历史的能量。

资本市场承接龙年“神龙摆尾”而爆发,之后演绎成了“飞龙在天”的走势,显然难以用一般性的市场反弹逻辑来解释,因为强力上行的高度早就超出了反弹的合理范畴,也很难用简单偶发事件的爆发性作用来解读,因为强势持续的时长已经超出了事件的影响能力。股票市场已产生了出人意料的走势,只有深入市场深刻感受市场的脉动,也只有跨越历史深度洞悉历史的走向,恐怕才能参透市场变局,才能高度前瞻市场趋势,也才能真正做出符合市场逻辑的判断和解读。

中国资本市场历史尚短,但市场的规律表现开始初露端倪,市场的个性孕育也正在若隐若现。长期以来,管理层把市场定位于新兴加转轨的路径,在股票数量 and 市场规模方面都实现了跨越式发展,也在市场品质和顶层设计层面进行了制度建设,这些持续不断、螺旋上升运动的努力,让市场逐渐走出“摸着石头过河”的阶段,在摇摆前进中塑造着市场独有的特质,和成熟市场的差距正在逐渐缩短。

从统计学角度去观察,可以发现明显的统计意义上的规律。比较有趣和巧合的是,中国股市从 1990 年 12 月份建立,到 2012 年 12 月份上证指数产生了“1949 点的阶段性底部”,走过了 22 年的历史,如果以