

2017 中国经济运行 风险研究报告

Research on the Risk
of Chinese Macroeconomic
Operation 2017

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 2017

2017

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. 2017 / 唐海燕等著.
—上海: 立信会计出版社, 2017. 12
ISBN 978-7-5429-5666-8

I. ①中… II. ①唐… III. ①中国经济—经济运
行—风险评价—研究报告—2017 IV. ①F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 320854 号

责任编辑 赵新民

中国经济运行风险研究报告 2017

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	上海盛通时代印刷有限公司		
开 本	787 毫米×1 092 毫米	1/16	
印 张	14.25	插 页	4
字 数	356 千字		
版 次	2017 年 12 月第 1 版		
印 次	2017 年 12 月第 1 次		
书 号	ISBN 978-7-5429-5666-8/F		
定 价	55.00 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 杨廷干 毕玉江

课题组成员 (按姓氏笔画排序)

叶晓佳 刘 伟 张丕强 张会清 张利兵

郑 义 黄 波 程新章 彭锻炼

课题组秘书 胡晨曦

前 言

2016年10月,《中国经济运行风险研究报告(2016)》顺利出版发行,这是我们连续出版的第十本年度报告,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。

从目前积累的研究成果来看,系列风险研究报告基本上都能够对上一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1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,研究团队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》,通过风险指数季报的发布,一方面尽可能地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。已经出版的系列季度风险指数季报,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性的预测表现,赢得了良好的社会反响。

《中国经济运行风险研究报告(2017)》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,上海立信会计金融学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了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;通货膨胀风险:郑义;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:彭锻炼。

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到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

2017.11

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	12
参考文献	15
第二章 投资与经济增长风险	16
一、2016 年投资与经济增长风险研究回顾	16
二、2016 年中国投资的总体特征	16
三、2017 年上半年投资特征	19
四、风险因素识别	20
五、风险度量	22
六、风险的防范与管理	29
参考文献	32
第三章 消费与经济增长风险	33
一、绪论	33
二、风险因素识别	36
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的风险	47
一、绪论	47
二、风险识别	52
三、风险度量	54
四、风险预测与管理	77
五、结论	79
参考文献	80

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	95
四、结论及政策建议	98
参考文献	99
第六章 就业风险	100
一、绪论	100
二、近期国内外就业状况分析	101
三、风险因素识别	117
四、风险度量与预测	127
五、结论	134
参考文献	135
第七章 国际收支失衡风险	136
一、绪论	136
二、中国国际收支运行状况分析	139
三、风险度量与预测	157
四、风险管理	169
参考文献	171
第八章 金融运行风险	172
一、主要风险因素	172
二、风险度量与预测	175
三、防止风险的措施	185
附录	188
参考文献	190
第九章 财税风险	192
一、绪论	192
二、相关文献	193
三、风险识别	196
四、财税风险综合指标体系的构建	202
五、2016 年财税风险测度	206
六、2016 年财税风险成因对 2017 年财税风险预防的启示	210
参考文献	213
后记	215

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	12
Reference	15
Chapter 2 Investment and Economic Growth Risk	16
1. Research Reviews of Investment and Economic Growth Risk in 2016	16
2. General Investment Characteristics of China in 2016	16
3. Investment Characteristics in the First half of 2017	19
4. Risk Identification	20
5. Risk Measurement	22
6. Risk Management	29
Reference	32
Chapter 3 Consumption and Economic Growth Risk	33
1. Introduction	33
2. Risk Identification	36
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	54
4. Risk Prediction and Management	77
5. Conclusions	79
Reference	80

Chapter 5 Risk of Inflation	82
1. Introduction	82
2. Risk Identification	83
3. Risk Measurement	95
4. Conclusions and Suggestions	98
Reference	99
Chapter 6 Risk of Employment	100
1. Introduction	100
2. Analysis of Employment at Home and Abroad	101
3. Risk Identification	117
4. Risk Measurement and Prediction	127
5. Conclusions	134
Reference	135
Chapter 7 Risk of Global Imbalance	136
1. Introduction	136
2. Analysis of China's International Balance of Payments	139
3. Risk Measurement and Prediction	157
4. Risk Management	169
Reference	171
Chapter 8 Risk of Finance System	172
1. Primary Risk	172
2. Risk Measurement and Prediction	175
3. Measures to Prerent Risk	185
Appendix	188
Reference	190
Chapter 9 Risk of Finance and Taxation	192
1. Introduction	192
2. Relevant Literature	193
3. Risk Identification	196
4. The Construction of The Comprehensive Index System of Fiscal and Tax Risk	202
5. Risk Measurement on Fiscal & Tax in 2016	206
6. The Risks' Causes on Fiscal & Tax in 2016 and Their Implications on the Prevention of Fiscal & Tax Risks in 2017	210
Reference	213
Postscript	215

第一章 总 论

一、绪论

根据本研究报告的界定,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2017年以来,中国宏观经济依然处于弱势运行的区间。经济增长趋弱的态势表现在主要宏观经济指标的变动趋势方面。以固定资产投资完成额的增速为例,按季度来看,2016年的四个季度,固定资产投资完成额当季实际同比增速分别为13.75%、8.24%、6.72%和6.31%。而进入2017年以来,前三个季度的固定资产投资同比增速分别为4.5%、3.15%和-1.09%,增速已经由正转负。宏观数据当中也有表现改善的,如外贸进出口,2017年2月,中国进口增速达到38.4%,呈现出出乎意料的强势改善趋势,出口增速也比2016年明显改善;从内需方面来看,中国社会消费品零售总额的增速也处于平稳发展趋势,在2017年也未表现出明显的增长势头。

在外部经济环境方面,进入2017年之后,欧美经济保持复苏趋势,欧元区经济复苏良好,通货膨胀趋势稳定;美国失业率指标持续改善,宏观经济增长也呈现温和上升趋势。2017年年初,美国新一任总统就任后,美国经济政策的发展趋势成为世界各国关注的对象。虽然欧美经济有向好势头,但是世界经济面临的不确定性因素也显著增加。地缘政治、恐怖主义风险对全球经济发展产生了一定的不良影响。英国脱欧产生的负面影响仍然难以准确估计,世界经济复苏的基础仍然不够牢固。

综合以上基本分析,我们认为2017年中国和世界经济运行的不确定性仍处高位。中国经济结构调整进入关键时期,宏观经济指标的改善尚不明显,投资增速持续下降、内需增长未见起色,未来宏观经济调控的压力将继续有所上升。

在后续章节对中国经济运行风险进行研究的过程中,本报告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,主要的后续研究

内容具体安排如下。

第一部分,通过对 2017 年以来中国居民消费、固定资产投资、外贸进出口、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衡量指数,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) 经济增长速度略有回升

进入 2017 年以来,中国宏观经济增速略有改善迹象。2017 年第一季度,中国国内生产总值(gross domestic product, GDP)增长率为 6.9%,比 2016 年略高。第二季度和第三季度 GDP 增速分别为 6.9%、6.8%,均高于 2016 年同期值(见图 1-1)。宏观经济增长速度虽然不及 2016 年以前的水平,但是已经呈现出好转势头,对提振居民及企业信心具有一定正向影响作用。

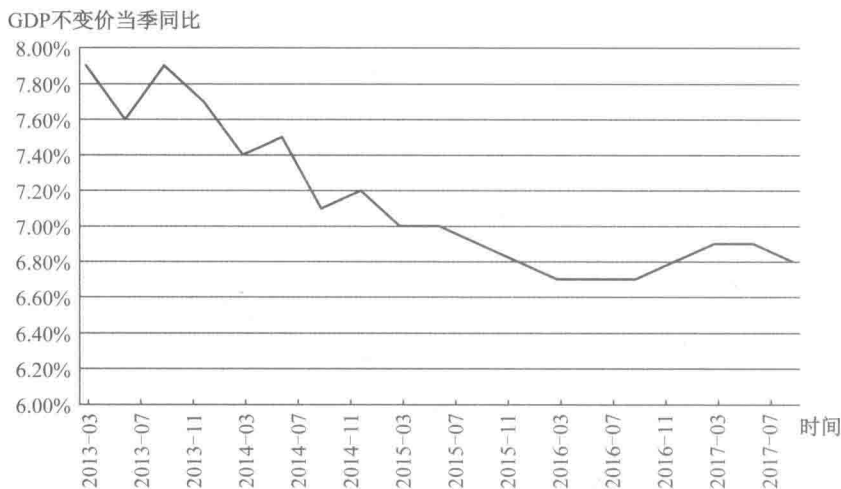


图 1-1 中国 GDP 同比增长率

数据来源:Wind 资讯。

在整体经济运行仍然弱势的环境下,中国经济增长的动力特征和结构特征有所变化。由图 1-2 显示的工业增加值变化趋势来看,2013—2016 年,中国月度工业增加值同比增长率持续下降,但是进入 2017 年以来,该下降趋势得以缓解。

此外,中国经济增长的推动力也呈现持续调整的趋势。第三产业在经济增长中的作用持续上升。自 2016 年以来,第三产业对 GDP 累计同比增长率的贡献维持在接近或超过 60%的水平上,第二产业的贡献率则降至 38%以下。第三产业对经济增长的重要作用正逐渐显现出来(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。

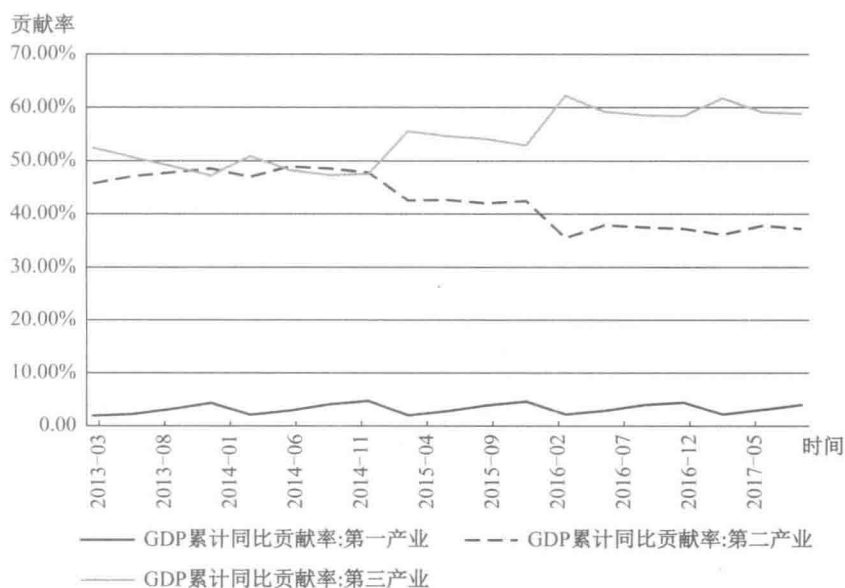


图 1-3 三大产业对 GDP 的贡献率

数据来源: Wind 资讯。

对内需而言,虽然消费的整体增速未见明显上升,但是消费增长的结构有所变化。由图 1-4 显示的中国社会消费品零售总额增长变动情况可以看到,进入 2017 年,中国内需增长速度与上年基本持平。但是乡村消费品零售总额的增速显著高于城镇,表明乡村消费市场的增长对整体消费增长产生了重要的推动作用。



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。

固定资产投资增速依然呈现出明显的下滑趋势。2017年9月,中国月度固定资产投资完成额的累计同比增长率已经降为7.5%,且从其变化趋势来看,仍处于持续下降的通道。投资对经济增长的带动作用持续下降(见图1-5)。

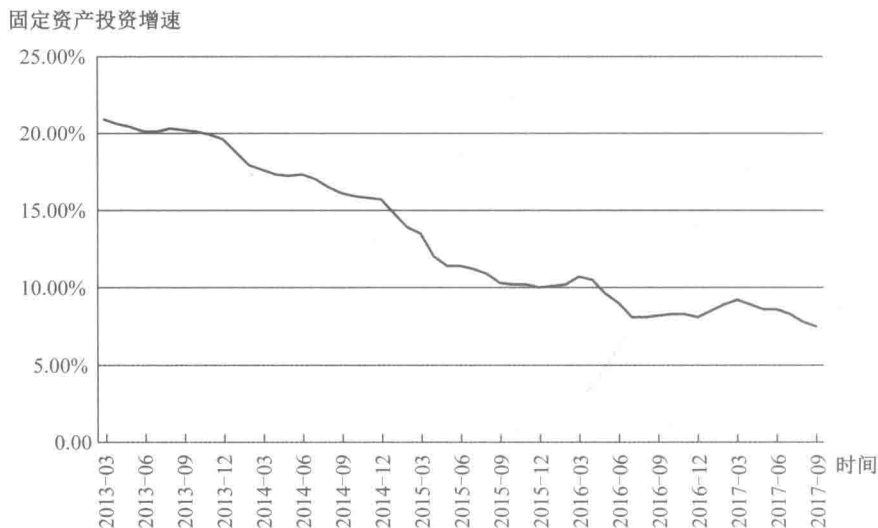


图 1-5 中国国内固定资产投资完成额增长情况

数据来源:Wind 资讯。

进入2017年,在内需、投资、外需中,外贸发展表现得较为抢眼。以美元表示的中国进出口增速呈现明显好转势头。如图1-6所示,2016年,中国大多数月份的进出口增速都是负值,而进入2017年后,外贸增速恢复明显。2017年2月的进口同比甚至达到38.4%的较高速度。而出口仅在2017年2月出现了一次小幅度的负增长现象,其余月份均为5%以上的正增长。

外贸进出口增速的好转为中国经济恢复增长起到了一定程度的带动作用。

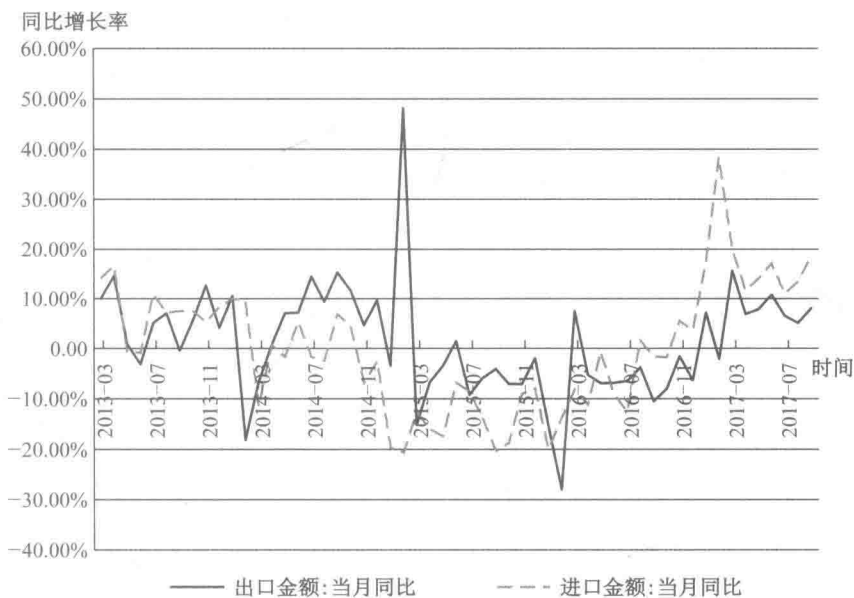


图 1-6 中国进出口贸易额增长状况

数据来源:Wind 资讯。

(二) 价格水平继续维持低位运行

进入 2017 年,中国整体价格水平继续下降,2017 年 2 月和 3 月的居民消费价格指数(consumer price index, CPI)增速甚至只有 0.8% 和 0.9%,基本维持在 1.5% 左右。商品零售价格指数(retail price index, RPI)保持了与 CPI 基本一致的变化趋势,维持在较低水平上。但是,工业生产者价格指数(producer price index, PPI)却呈现大幅度波动的趋势。自 2016 年下半年以来,PPI 由负转正,甚至在 2017 年 2 月达到 7.8% 的较高位置。但是,PPI 对 CPI 和 RPI 的拉动作用却不明显(见图 1-7)。



图 1-7 中国各种价格指数变化

数据来源:Wind 资讯。

虽然 PPI 呈现了大幅上升的趋势,但是从其构成上来看,主要是少数工业品价格的上涨。由于上游产业价格对下游行业的影响存在时滞效应与结构差异,因而,2016 年下半年以来的 PPI 大幅度上升并未对中国通货膨胀产生明显的推动作用。由于 CPI 构成中占重要比重的食品项价格未出现显著上升,因而,中国整体并不存在通货膨胀压力。

(三) 货币信贷增速持续下降

进入 2017 年以来,中国货币信贷增速下降的趋势越来越明显。从 2017 年第二季度开始, M_2 同比增速下降到个位数区间,而且一直处于下降通道。人民币贷款增速也不容乐观,进入 2017 年以后,始终在 13% 上下波动,虽然没有继续降低,但是也未出现上升趋势,这表明实体经济对贷款的需求没有上升趋势(见图 1-8)。



图 1-8 中国货币信贷变化状况

数据来源: Wind 资讯。

从每年各季度贷款增速变化规律来看,一般而言,金融机构倾向于在上半年用足贷款额度指标,而下半年则为满足贷款限额的需求而降低贷款增速。2017 年出现的居民短期消费信贷波动引发监管的注意,政府对房地产市场的管控也降低了房产企业的贷款需求,因而整体贷款增速不会过快。

(四) 生产层面指标出现一定程度的改善迹象

进入 2017 年以来,企业生产层面出现一定程度的改善迹象。2017 年,中国采购经理指数(purchasing manager's index, PMI)指数一直高于 51,处于较高的景气区间。特别是进入下半年以来,PMI 新订单指数在 9 月份达到 54.8,为近期高点。PMI 新出口订单指数也在 2017 年 6 月达到 52,9 月份又达到 51.3 的较高水平。

图 1-9 显示了 2010 年以来中国 PMI 总指数、新订单指数、新出口订单指数的变化情况。PMI 指数的变化趋势表明,自 2016 年第四季度以来,来自生产层面的指标出现了一定程度的好转迹象。

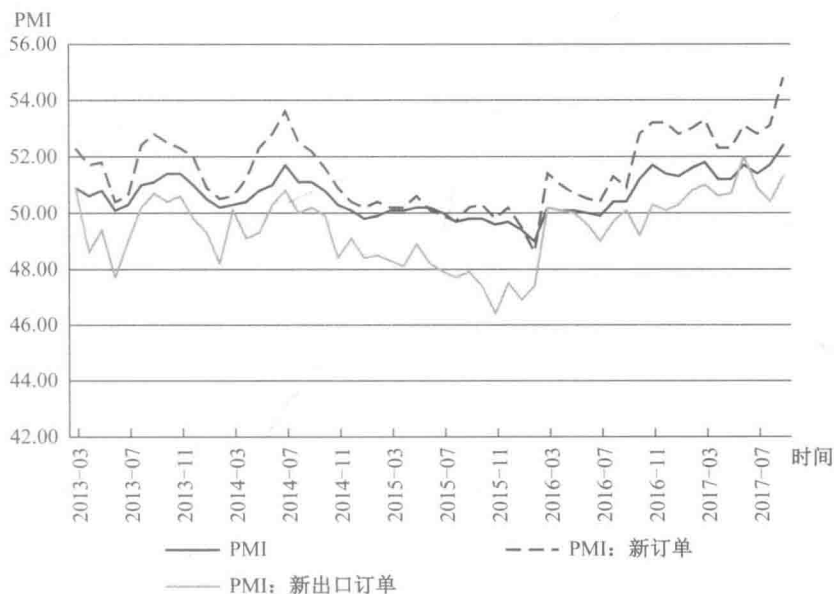


图 1-9 中国 PMI 指数变动情况

数据来源:Wind 资讯。

（五）财政收支压力持续上升

进入 2017 年以来,中国宏观经济运行有所改善,其中积极财政政策的作用较为显著,特别是在基建投资的增长方面。统计数据显示,2017 年 1~9 月,中国一般公共预算收入 134 129 亿元,同比增长 9.7%,一般公共预算支出 151 873 亿元,同比增长 11.4%(见图 1-10)。



图 1-10 中国财政收支变化情况

数据来源:Wind 资讯。

在财政支出的构成方面,2017 年前三个季度财政支出中,增幅较高的是科学技术支出 4 660 亿元,增长 17%;社会保障和就业支出 19 946 亿元,增长 20%;节能环保支出 3 813 亿