

2007 中国经济运行 风险研究报告

Research on the Risk
of Chinese Macroeconomic
Operation 2007

主 编 唐海燕

副主编 袁 敏 贾德奎



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 2007

2007

主编 唐海燕

副主编 袁 敏 贾德奎



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. 2007=Research on the
Risk of Chinese Macroeconomic Operation (2007) /
唐海燕主编. —上海:立信会计出版社,2007.9
ISBN 978-7-5429-1911-3

I. 中… II. 唐… III. 经济—风险管理—研究报告—中
国—2007 IV. F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 152118 号

中国经济运行风险研究报告 2007

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.lixinbook.com Tel: (021) 64411071
经 销	各地新华书店

印 刷	上海申松立信印刷厂
开 本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印 张	20.25
插 页	4
字 数	489 千字
版 次	2007 年 9 月 第 1 版
印 次	2007 年 9 月 第 1 次
印 数	1—1 200
书 号	ISBN 978-7-5429-1911-3/F·1689
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)

马永生 闫锐 孙家蓉 李雪 李立新 李菁华

杜莉 张丕强 张志谦 张奇峰 单宝 赵大平

赵迎春 洪玫 袁敏 贾德奎 郭大伟 唐庆银

程新章 裴瑱 潘瑞姣

编委会秘书 卞世博 姚杰

前 言

经济生活充满着不确定性。任何一个经济事件的发生,都会给组织目标的实现带来或好或坏的影响。如果一个事件的发生给组织目标的实现带来正面的影响,我们通常称之为机会;反之,则称为风险。风险管理的目的就是使决策者在既有的信息条件下抓住机会,管理风险,从而顺利实现组织的目标。

中国立信风险管理研究院作为上海市高校高水平特色发展项目,是上海立信会计学院于2006年2月专门成立的专业开放性科研机构,它旨在推动中国风险管理研究的进一步发展,通过加强科学研究、学术交流和社会服务,为政府和企事业单位决策提供咨询,为社会经济的发展提供服务。研究院成立以来,将研究的重点定位在中国国民经济运行风险管理研究、行业风险管理研究和微观经济风险管理研究等方面,得到了社会各界的广泛支持,初步建立了开放式的研究平台,并积累了一定的风险管理理论素材和实务经验。

《中国经济运行风险研究报告(2007)》(以下简称本报告)是研究院出版的第一份专业性风险研究报告,旨在识别中国宏观经济运行和微观主体运作过程中面临的关键性风险,以及不同风险要素之间的联系和相互作用,并对相关风险的影响后果及未来发展趋势作出初步判断。事实上,经济生活中面临的风险是非常复杂的,不同的理论研究者和风险管理组织提出了不同的框架,广泛涉及政治风险、经济风险、社会风险、环境风险、灾害风险等;而我们的目标是帮助报告的使用者树立基本的风险意识,从而使得决策更加科学。具体而言,本报告希望在以下方面为用户提供帮助:

- 了解宏观经济运行和微观主体运作风险,包括中国当前经济运行的基本态势和潜在的风险因素,以及企业日常经营中面临的不确定性因素。

- 更早地意识风险,防患于未然。“祸兮福所倚,福兮祸所伏”,从某种意义上说树立正确的风险意识,将风险事项与决策者的风险容忍度相协调是风险管理的前提条件,防患于未然比亡羊补牢要好得多。

- 在风险计量的基础上,计划和执行有关的措施,以更好地应对风险。风险计量的方法很多,管理措施也各不相同,决策者在面临不同的风险要素时,应该有一个基本的理论框架来指导其更好地面对和减轻风险,并努力抓住风险事项可能带来的机会。

为顺利完成本报告,中国立信风险管理研究院组织了两个团队:其一是通过开放课题招标,将国内有志于研究风险管理理论和实务的专家通过具体风险管理项目的形式组织起来,对中国经济运行中的潜在风险要素进行深入的剖析和阐述;其二是整合上海立信会计学院的一批教授、博士组成不同的项目组,在借鉴、学习国内外风险管理理论与实务的基础上,对2006~2007年间中国经济运行中的一些具体风险主题,如通货膨胀、就业、人民币汇率波动、中央和地方财政分权、税收政策等方面展开研究。两个团队的参与者都是风险领域的开拓者和探索者,研究的主题大到宏观政策,小到微观主体,研究结论对报告使用者了解中国经济运

行风险有一定的启示和借鉴意义。

本报告采用总、分报告的模式,对2006年以来我国经济运行中的风险因素作了基本的判断,并对2008年的可能风险因素作出初步预测。总报告在介绍研究目的和意义、研究内容和框架、研究局限的基础上,立足于宏观经济运行和微观主体运作的多个分报告,对中国经济运行的风险分布、计量、基本判断和预测进行了总结归纳。分报告则遵循风险识别、风险计量、风险预测和风险管理的基本框架,对农村剩余劳动力就业、城镇就业、税收政策、中央与地方财政分权、人民币汇率与通货膨胀、能源安全、外汇储备等宏观经济运行风险因素以及上市公司财务风险、审计风险、企业税务风险、新会计准则对商业银行风险管理影响等微观层面进行了深入的剖析。

从研究团队的组建、研究工作的开展,到最终成果的形成,本报告历时一年半的时间。从某种意义上说,这也是我国理论界出版的第一份风险研究报告,尽管研究的风险主题未能涵盖中国经济运行中的所有风险,但所识别的风险集中于国家经济工作中的重点问题、学术界关注的热点问题以及媒体关注度较高的问题,可以说既关乎国计,又影响民生。不同作者在研究过程中努力使收集的信息全面、使用的模型恰当、计量的结果准确,为报告使用者认识风险、了解风险、计量风险提供了不同的视角,我们认为本报告具有一定的信息含量,并能够为决策者提供一些参考。

当然,作为对中国经济运行风险管理研究的初步探索,本报告尚存在一定不足,如在研究对象的选择上,我们仅仅关注中国经济运行风险,对自然灾害风险、社会风险、政治风险等没有涉及;即使是研究经济运行风险,在确定具体的研究主题时,我们也仅仅选择了其中一部分的对象进行分析,尤其是对一些比较热点的、引起广泛关注的风险,如资产价格上涨、投资增长过快、结构调整滞后等没有进行深入的分析;在风险计量模型的选择、风险结果的描述等方面还缺乏一个整体的、有说服力的理论框架加以指导;在数据的选择和使用、风险管理措施的针对性等方面也存在诸多不足。因此,我们热切盼望各位同仁批评指正,更期待本报告的出版能够为经济运行风险的识别、计量和管理方面提供一个交流平台,为推动我国经济又好又快发展提供助力。

唐海燕

2007年9月于立信园

目 录

总报告

中国经济运行风险研究	1
------------------	---

专题报告

一、中国农村剩余劳动力就业风险研究	14
二、中国城镇就业风险研究	42
三、税收政策与中国经济增长风险研究	59
四、中央与地方财政分权模式与中国经济增长风险研究	84
五、基于人民币汇率变动的中国通货膨胀风险研究	110
六、能源安全风险研究	137
七、中国外汇储备风险管理研究	169
八、上市公司财务风险研究	192
九、审计风险研究	224
十、企业税务风险研究	253
十一、新会计准则对商业银行风险管理影响研究	277

后记	312
----------	-----

Contents

Main Report

Research on the Risk of Chinese Macroeconomic Operation	1
---	---

Subject Report

1. Research on Employment Risk of Rural Labor in China	14
2. Research on Employment Risk in Town in China	42
3. Taxation Policy and Risk in the Development of the Chinese Economy	59
4. Fiscal Decentralization and Risk in the Development of the Chinese Economy	84
5. Research on Inflation Risk Based on Exchange rate Volatility in China	110
6. Research on Risk in the Energy Security	137
7. Research on Risk in the Foreign Exchange Reserve in China	169
8. Research on the Financial Risk of Listed Company	192
9. Research on Audit Risk	224
10. Research on the Tax Risk of Enterprise	253
11. Research on the Effect of Implementing New Accounting Standards on Chinese Commercial Bank Risk Management	277

Postscript	312
------------------	-----

中国经济运行风险研究

一、绪论

(一) 研究目的与意义

近年来,世界经济和中国经济都呈现出一派欣欣向荣的景象,以中国为例,2003年至今宏观经济总体上保持了增长速度较快、物价基本平稳、就业增加较多的良好态势,2006年GDP超过21万亿元,增长速度达到11.1%,而根据国际货币基金组织(IMF)2007年7月25日发布的报告,中国在2007年的经济增长率可望达到11.2%,2008年则为10.5%,持续的高速增长已经使中国成为推动世界经济增长的头号发动机。但与此同时我们发现,经济运行中存在一些矛盾和问题,如消费价格指数持续上扬、投资高位增长、外贸顺差过大、信贷投放规模过多、节能减排任务艰巨等问题,使得我国的经济增长仍存在一定的不确定性,无论是从居安思危的角度,还是立足于防患于未然,对我国经济运行中出现的问题、变化趋势、风险因素作出基本的评判都有着重要的意义。尽管理论界对中国经济运行的现状和发展趋势有着不同的争论和预测,但大都局限于某个角度或某个热点,在基本框架的构建和风险分析的完整性方面有所不足,且大都缺乏具体的计量指标和模型来支撑最终的结论。本报告则希望在中国经济运行风险分析框架的完整性、分析方法的透明性、分析结论的可靠性等方面作出探索,通过中国经济运行风险的全面扫描,为决策者提供参考依据。

(二) 研究基础

风险是一个古老而又年轻的话题。近年来随着全球环境变化、恐怖袭击、自然灾害、贸易摩擦等事件的增多,认识风险、管理风险受到了全球的广泛关注。国际标准组织(ISO)在2000年批准了一系列有关风险的专业术语,为标准制定者提供了一个基准;环境风险评估和管理网(NERAM)也在同期开发了一个风险管理基准框架(the Risk Management Benchmark Framework),对过去20年间由NERAM以及风险研究协会(the Institute for Risk Research)开展的风险评估和管理实务运用进行了总结。随着时间的推移,该框架不断演进,尤其是在风险评估和风险基础方法的运用的推动下日臻完善。该框架还对超过80个现有的其他风险管理成果进行了梳理和总结,并在此基础上进行了发展和修订。2002年6月27日可以看作风险管理发展历程中的一个重要的里程碑,原因在于ISO/IEC发布了第73号指南——《风险管理、术语、准则使用指南》。除了ISO/IEC技术委员会和工作小组之外,澳大利亚(AS/NZS 4360)、加拿大(CAN/CSA-Q850)、日本(JIS Q 2001)的国家标准团体都发布了一系列的风险管理准则;英国的三个组织也于2002年9月发布了风险管理准则,并被翻译成多种欧洲语言,且被欧洲风险管理协会(Federation of European Risk Management Associations)采用。

与此同时,一些非标准制定机构也先后开展了一些风险管理方面的研究工作。例如,国际著名的评级机构、注册会计师事务所、律师协会等中介服务机构都针对各自的业务特点和风险

要素开展了风险管理与咨询服务。而其中影响较大、接受范围较广的成果来自美国反对虚假财务报告组织下属的发起组织委员会(COSO)于2004年发布的《企业风险管理——完整框架》(ERM)。ERM将企业风险管理框架划分为内部环境、目标设定、事项识别、风险评估、风险应对、控制活动、信息与沟通、监控八个要素,并将企业风险划分为战略风险、财务风险、经营风险和法律风险,分别制定对策以指导企业全面推行风险管理。以此为契机,全球经济论坛、经济合作开发组织、亚洲风险管理协会等组织或机构广泛开展研究项目,将风险的识别、度量和控制作为研究主题,并通过发布理论框架、实务指南来推行风险管理理念。

对经济运行风险而言,目前尚缺乏一个完整的框架,很多组织、机构、经济学家是在通过对宏观经济运行的发展趋势作出预测的同时,对经济运行中的一些热点、问题展开阐述。例如,世界银行、国际货币基金组织、国际清算银行、经济合作与开发组织、亚洲发展银行等在对中国经济增长作出预期的同时,会对通货膨胀、宏观调控政策、外贸顺差等风险因素发表意见。而中国社科院、中国经济信息网、国家信息中心经济预测部宏观经济形势分析课题组等则通过研究报告、年度报告的方式来发表对中国经济运行的观点,如中国经济信息网自2003年首次推出《中国行业年度报告》后,每年通过年度报告和行业报告的方式对宏观经济以及资源与能源等各个行业发展的方向、格局和政策环境等发表意见;中国社科院则以蓝皮书的方式对中国经济形势进行分析和预测。这些研究大都是对宏观经济运行的基本态势和未来发展前景作出预测,但对具体的风险因子识别以及风险度量缺乏深入的剖析。

中国出口信用保险公司的研究从某种程度上弥补了上述缺陷,其在2005年推出的首份具有中国视角和特色的国家风险分析报告,对占中国2004年对外贸易总量约70%的60个国家的内政、社会安全、地缘政治、投资环境等进行了分析评估,并作出整体评价和评级(2006年又进一步扩展至190个国家),从而为决策者提供了参考依据。这种评价立足于公司的视角,与国际评级业巨头标准普尔、穆迪等国家主权评级有类似之处,但由于其指标涉及范围广、评级方法缺乏透明性和可验证性、评级结果更多反映信用风险,因此对使用者理解一国的经济运行状况和风险分布价值还有待考证。

本报告认为,风险管理的核心内容是风险识别、风险计量、风险应对,而这些内容都需要在一个明确的目标导向下得以完成。学术界对上述问题的研究可谓汗牛充栋,如风险识别的方法有PEST(政治/经济/社会/技术)分析法、SWOT(优势/劣势/机会/威胁)分析法、波特五力竞争模型等;风险计量采用VAR模型、蒙特卡洛模拟、专家评分法等;风险管理则可采用财务的(如保险、衍生工具)和非财务的(如内部控制、特定合约等)方法,针对每一个风险主题,理论与实务界的研究成果中既有应对性、补偿性的措施,也有操作层面的、预防性的方案,甚至通过战略性、前瞻性、整体性的框架为组织实施风险管理提供指导。这些研究也为本报告提供了良好的借鉴。

(三) 研究内容、结构与方法

本研究报告立足于中国宏观经济运行积极向好的背景,以影响经济运行的要素——投资、消费、进出口等作为分析的着眼点,具体涉及通货膨胀、就业、利率波动、能源供应、税收政策、微观主体运行等各个方面。在每个主题的具体结构上,我们遵循了风险识别、风险计量与评价、风险预测、风险管理和应对的基本思路,部分报告通过建立数理统计模型或调查问卷的方式,对主要的风险因素进行了定性、定量的评价,努力从风险事件发生的可能性以及风险事件后果的严重性两个角度对风险进行描述。

具体而言,本报告对 2006 年以来我国经济运行中的风险因素作了基本的识别和评判。研究发现,从宏观层面上看,存在以下几方面的风险:能源安全体现出来的供需不平衡、结构性矛盾突出、能源效率低下、能源结构脆弱、环境污染严重、石油需求膨胀以及能源保障体系不完善的风险;汇率波动通过影响商品价格和货币供求两种途径引致通货膨胀的风险;城镇就业中劳动力总量供过于求而导致的经济和社会风险;农村剩余劳动力因身体素质、文化知识、务工经验、务工技能等自身能力以及政治环境、经济环境和文化环境等外部因素导致的风险;中央与地方财政分权模式通过将大量不良资产转嫁到银行身上形成的金融风险,以及形成市场过度竞争而给下一轮生产过剩造成的隐患等两个途径累积了经济增长风险;税收政策通过投资与消费失衡、区域发展失衡、环境资源约束、外贸和外汇双顺差、宏观税负等进行传导,以及推进增值税转型对投资增长的风险等。

宏观经济环境的变化也给微观主体的经营带来不确定因素。例如,因外贸顺差导致贸易摩擦增加,资源环境更趋紧张,增加了人民币的升值压力,导致流动性过剩,国家税务总局对出口商品的出口退税率进行调整必然给外贸出口企业造成潜在的经营风险;食品带动的物价上涨,以及股票、房地产等资产价格的大幅上扬,给制造业企业可能带来的生产成本上升、工业品出厂价格下降的不确定性因素;而单位 GDP 能耗的居高不下,使得政府有关部门将节能减排和污染减排放在更加突出的位置,必然使得高污染、高能耗、资源型企业受到一定的影响;中国人民银行多次上调存款准备金率和人民币存贷款利率,在紧缩银根的同时给企业的融资成本带来不利影响。

本报告研究的具体内容参见表 1。

表 1

中国经济运行风险研究内容一览表

研 究 主 题		风险传导机制及评估结果
宏观经济运行	中国农村剩余劳动力的就业风险研究	参见专题报告一
	中国城镇就业风险研究	参见专题报告二
	税收政策与中国经济增长风险研究	参见专题报告三
	中央与地方财政分权模式与中国经济增长风险研究	参见专题报告四
	基于人民币汇率变动的中国通货膨胀风险研究	参见专题报告五
	能源安全风险研究	参见专题报告六
	中国外汇储备风险管理研究	参见专题报告七
微观主体运行	上市公司财务风险研究	参见专题报告八
	审计风险研究	参见专题报告九
	企业税务风险研究	参见专题报告十
	新会计准则对中国商业银行风险管理影响研究	参见专题报告十一

(四) 研究局限

作为一项探索性的工作,本研究报告可能存在如下的局限性:

(1) 我们的研究试图对中国经济运行风险的各个方面进行探索,相关主题早在 2006 年年

初即已拟定,但一年多来中国的经济运行出现了很多新情况、新特点,导致本报告讨论的主题有限,一定程度上限制了结论的广泛性和综合性。

(2) 在研究视角的选择上,我们对一些风险因素的研究(如通货膨胀风险)仅仅局限在一两个侧重点上,这些研究结论仅供研究这个主题的学者探讨,可能在全面考察相关风险因素方面有所欠缺。

(3) 我们的分析指标并不能穷尽所有的影响经济运行风险的因素。由于数据、人员等方面的限制,我们的分析主要基于通货膨胀、就业、能源安全、税收政策等少数几个主题,对投资增幅处于高位、贸易顺差仍在扩大、货币信贷增长偏快、节能减排形势严峻、居民消费价格涨幅过大等热点或重点问题没有深入研究。实际上,结构调整之后、价格上涨过快、投资高位增长等问题的研究也许更有实际意义。

(4) 由于目前缺少客观的标准,在具体风险主题的研究中,我们选取的评价指标和结果描述中或多或少带有较多的主观判断,是否适合还需要随着以后进一步的应用予以及时的修正。同时我们认为,在应用每一个指标体系时还应结合一些经济运行风险及变动趋势进行定性分析,这样最终结论会更为可靠和合理。

(5) 本报告是我们最初的研究成果,在未来,我们会根据客观情况的发展及其研究的进一步深入,以及本报告成果应用的反馈情况,适时地修正我们的研究主题和方法,并进一步完善基本的理论框架,以提高结论的广泛适用性和综合性。

二、中国当前经济运行状况及主要风险特征

中国当前的宏观经济运行总体表现良好,经济增长继续保持快速发展,居民消费增速加快,农业生产稳定发展、各种投资活动持续活跃、经济效益继续提高、人民生活进一步改善;但与此同时,中国经济增长由偏快转为过热的趋势也更加明显,经济运行中隐藏的一些风险因素也日益突显出来。

(一) 中国经济运行状况

2006年,中国实现国内生产总值(GDP)210 871亿元,按不变价格计算,比上年增长11.1%,增速比上年提高0.7个百分点^①;居民消费价格指数(CPI)上涨1.5%,比上年降低0.3个百分点;贸易顺差1 775亿美元,比上年增加755亿美元^②。2007年前两个季度,实现国内生产总值约10.6万亿元,同比增长11.5%;居民消费价格指数(CPI)为4.4%;贸易顺差1 125亿美元,比上年同期增加511亿美元,外汇储备余额已经达到13 326亿美元,经济增长呈加速之势。

1. 居民收入和消费需求

2006年到2007年上半年,中国城乡居民的收入持续增长,城乡居民收入的稳步提高支撑了消费的持续增长。2006年,中国城镇居民人均可支配收入11 759元,比上年增长12.1%,剔除价格因素,实际增长10.4%,增幅比上年提高0.8个百分点。农村居民人均纯收入

^① 此处数据来源于中国国家统计局网站,网址:http://www.stats.gov.cn/was40/gjtj_detail.jsp?searchword=2006%C4%EAGDP&channelid=6697&record=1。

^② 此处数据主要来源于中国人民银行网站上发布的《中国货币政策执行报告》,下同,网址:<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengce/huobizhengce/huobizhengcezhixingbaogao/>。

3 587 元,比上年增长 10.2%,剔除价格因素,实际增长 7.4%,增幅比上年提高 1.2 个百分点;2007 年上半年,城镇居民人均可支配收入 7 052 元,扣除价格因素,实际增长 14.2%,增幅比上年同期高 4 个百分点;农民人均现金收入 2 111 元,扣除价格因素,实际增长 13.3%,增速比上年同期高 1.4 个百分点。2006 年,全社会消费品零售总额 7.6 万亿元,同比增长 13.7%,增速比上年提高 0.8 个百分点。其中,城市消费品零售额增长 14.3%,农村消费品零售额增长 12.6%,城乡消费增长差距比上年有所缩小。2007 年上半年,社会消费品零售总额达到 4.2 万亿元,同比增长 15.4%,增速比上年同期高 2.1 个百分点。

2. 固定资产投资

2006 年到 2007 年上半年,在国家宏观经济政策的调控下,全社会固定资产投资稳步有序增长。2006 年,全社会固定资产投资为 11 万亿元,同比增长 24%,增速比上年下降 2 个百分点。其中:城镇固定资产投资为 9.3 万亿元,增长 24.5%,增速比上年回落 2.7 个百分点;农村固定资产投资增长 21.3%,增幅比上年上升 1.8 个百分点。2007 年上半年,全社会固定资产投资完成额为 5.4 万亿元,增长 25.9%,增幅比上年同期回落 3.9 个百分点,城镇投资同比增长 26.7%,农村投资增长 21.5%,投资结构有所改善。

3. 各类价格指数

2006 年到 2007 年 7 月,各类价格指数持续走高。2006 年,CPI 同比上涨 1.5%,全年消费品价格上涨 1.4%,服务项目价格上涨 1.8%;食品价格上涨 2.3%,非食品价格上涨 1%。2006 年,中国 GDP 名义增长率为 13.9%,实际增长率为 10.7%,GDP 缩减指数(名义 GDP 增长率与实际 GDP 增长率之差)为 3.2%,比上年下降 1.4 个百分点。截至 2007 年 7 月,全国居民消费价格指数(CPI)总水平同比上涨 5.6%,创十年新高。其中,食品价格上涨 15.4%,非食品价格上涨 0.9%;消费品价格上涨 6.9%,服务项目价格上涨 1.6%。而截至 2007 年上半年,中国 GDP 名义增长率为 15.6%,实际增长率为 11.5%,GDP 缩减指数为 4.1%,同比上升 1.6 个百分点。

4. 财政收支

2006 年到 2007 年上半年,全国财政收入增长较快,财政收支基本保持平衡。2006 年全国税收 3.76 万亿元,比上年增收 6 770 亿元,增长 21.9%。其中,证券交易印花税收入同比增长 166%。个人所得税完成 2 452 亿元,增长 17.1%。2006 年 1~11 月,企业所得税收入 7 122.3 亿元,同比增长 37.7%。2006 年,中国财政支出中,农业、社会保障和社会事业发展支出增长较快。2006 年 1~11 月,农林水气等部门支出 1 493.2 亿元,同比增长 17.9%;社会保障支出 1 470.6 亿元,同比增长 17.4%;文教科学卫生等社会事业发展支出 5 614.4 亿元,同比增长 15.5%。2007 年上半年,全国财政收入(不含债务收入)2.6 万亿元,同比增长 30.6%,比上年同期高 8.6 个百分点;全国财政支出 1.8 万亿元,同比增长 22.7%,比上年同期高 5.2 个百分点,基本实现了收支相抵。

5. 国际收支

2006 年到 2007 年上半年,中国国际收支继续保持经常项目和资本项目较大顺差,外汇储备较快增长。年末外汇储备 10 663 亿美元,比上年末增加 2 473 亿美元。在经常项目下,货物贸易顺差大幅增加,成为外汇储备增长的主要来源。2007 年以来,中国国际收支继续保持经常项目和资本项目“双顺差”格局,外汇储备快速增长。3 月末,国家外汇储备 12 020 亿美元,比上年末增加 1 357 亿美元,同比多增 795 亿美元;而截至 6 月末,国家外汇储备余额为

13 326 亿美元,同比增长 41.6%,比上年末增加 2 663 亿美元,同比多增 1 440 亿美元。外汇储备同比多增的原因:一是贸易顺差和外商直接投资增长较快;二是金融机构和企业境外上市筹集外汇资金结汇也引起了外汇储备的相应增加。

6. 微观主体运行

从就业上看,2006 年年末全国就业人员达到 76 400 万人,其中,全国城镇新增就业人数首次超过 1 100 万人,达到 1 184 万人,有 505 万下岗失业人员实现了再就业;从工业产品销售率看,2006 年全国各地区的工业产品销售率累计达到了 98.10%,比上年同期增加了 0.09 个百分点,呈现出产销两旺的局面;从生产效益上看,各地区规模以上工业增加值 2006 年累计比上年增长了 16.6%,2007 年上半年进一步增长 18.5%;从主要工业产品产量上看,2006 年增长靠前的氧化铝(同比增长 59.4%)、铁矿石原矿量(同比增长 38%)、铝材(同比增长 36.9%)、光通讯设备(同比增长 36.5%)、大规模集成电路(同比增长 30.6%)、汽车(同比增长 27.6%)等;从经营效益上看,2006 年全国规模以上工业企业实现利润 18 784 亿元,同比增长 31%。而根据国家统计局发布的企业景气指数显示,2006 年第 4 季度景气指数达到 139.4,排名靠前的包括信息传输、计算机服务和软件业(157.0)、批发和零售业(144.6)、工业(140.2);2007 年该指数进一步提升,至 2007 年第 2 季度,企业景气指数达到 146.0。

来自国有重点企业、上市公司的数据也进一步表明微观主体的良好经济效益。根据国务院国有资产管理委员会发布的 2006 年统计数据,445 户国有重点企业销售、出口增速加快,利润稳步增长。其中,主营业务收入达到 103 821.7 亿元,比上年增加 19.3%;出口交货值达到 5 660.6 亿元,同比增速为 34%;利润总额为 8 891 亿元,比上年增加 18.6%。

而上市公司的盈利情况也逐年上升,其中,2006 年 A 股上市公司(不含金融股)的营业利润总额达到 3 140.36 亿元,比上年同比增长 37.62%;净利润则增长 51.11%,从 2005 年的 1 542.64 亿元上升到 2006 年的 22 331.16 亿元;每股收益也从 2005 年年末的 0.22 元上升到 2006 年的 0.27 元。

(二) 中国当前经济运行中的主要风险特征

总体来看,2006 年到 2007 年上半年,中国经济在政府一系列的调控措施下,避免了经济运行可能出现的大起大落。但不容忽视的是,中国的宏观经济运行态势也表明,当前经济运行和发展中仍存在一些主要问题集中表现为就业矛盾突出、内外经济失衡以及流动性被动过剩等,并且经济运行中仍然存在投资继续扩张和资产价格过快上涨等风险因素,由此将会导致经济运行风险进一步增大。

1. 就业矛盾突出

当前,中国的就业形势仍然比较严峻,并且就业的主要矛盾是总量问题,即劳动力供给远远大于劳动力需求^①。近几年,为缓解下岗、失业人员的压力,政府在增加就业岗位、加大财政支出和转移支付力度、完善社会保障制度和劳动力市场建设等方面尽管下了很大的力气,但就业的矛盾仍然相当突出,从中可反映出中国经济运行的质量和某些体制性的弊端,如发展经济

^① 中国城镇每年需要就业的人口都将超过 2 400 万人,而新增的就业岗位加上自然减员也只有 1 100 万个,供大于求的缺口,在 1 300 万个以上,矛盾十分尖锐。特别是在中西部地区、资源枯竭的城市就业问题更加突出。在农村,现有劳动力 49 700 万人,除去已经转移就业的 2 亿多人,以及农村需要务农的 18 000 万人,尚有 1 亿左右的富裕劳动力。

的指导思想问题、任用干部的标准问题、经济结构问题、产业结构问题、所有制结构问题、区域结构问题、投资结构问题、教育结构问题等等。这些问题如得不到缓解,或者导致失业问题的加剧,不仅严重影响中国经济的良性运行,而且可能引发政治问题。

2. 通货膨胀压力加大

物价形势总体比较平稳,但部分商品价格上涨过快,结构性通货膨胀压力有所加大。根据国家统计局最新统计数据,2007年上半年的CPI为3.2%,6月份的CPI为4.4%,创33个月来新高。其中,食品涨幅为7.6%,粮食涨幅为6.4%,禽蛋涨幅为27.9%,肉禽制品涨幅为20.7%。2007年上半年CPI变化最明显的特征就是呈现出结构性上涨,其主要原因是由于食品价格上涨了。由于中国目前流动性过剩仍比较突出,房屋销售价格还在上涨,股票指数仍在波动中高攀,一旦食品价格上涨得不到很好的控制,出现食品价格上涨和房屋销售价格上涨的叠加作用,将引发结构性通货膨胀风险。

3. 能源安全形势严峻

能源安全形势严峻,能耗和污染排放指标仍然偏高,节能减排任务艰巨。2006年,全国单位GDP能耗比2005年下降1.33%,未能达到年初确定的下降4%的目标。根据国家统计局、国家发展和改革委员会和国家能源领导小组办公室发布的《2007年上半年全国单位GDP能耗等指标公报》。2007年上半年全国单位GDP能耗同比降低2.78%,单位GDP电耗同比上升3.64%,规模以上工业单位增加值能耗同比降低3.87%。虽然单位GDP能耗有所降低,但要实现年降低4%的目标仍有相当大的难度。目前中国的能源利用效率为33%,比发达国家低约10个百分点,并且高耗能行业增速过快,必将导致能源紧张、资源瓶颈和环境污染加剧。

4. 国际收支不平衡矛盾加剧

国际收支不平衡矛盾加剧,外汇储备急剧增加。2006年,外汇储备同比增长30.22%,全年外汇储备增加额为2473亿美元,相当于当年引进的包括金融领域在内的FDI总额的3.56倍,而截至2007年6月末,中国国家外汇储备余额已经达到13326亿美元。外汇储备的急剧扩张,增加了基础货币供应量,使央行不得不频繁进行公开市场操作以回收过多的流动性。源于国际收支不平衡的流动性过剩,一方面既是经济发展资源的重大浪费,另一方面又容易导致中国经济增长过度依赖出口拉动而形成资源错配,进而累积经济安全隐患。

5. 流动性过剩问题相当突出

货币供应量增加较快,流动性过剩问题仍然比较突出。2006年12月末,中国广义货币M2余额为34.56万亿元,同比增长16.94%;截至2007年6月,广义货币M2余额为37.78万亿元,同比增长17.1%。全球流动性过剩与中国汇率及外汇管理体制相对滞后,是目前流动性过剩的直接原因,国内的高储蓄率、出口导向模式,则是流动性过剩的基础和根本原因,而国有银行改革、金融创新以及区域金融发展不平衡等也在一定程度上放大了流动性过剩的程度。

三、中国经济运行风险识别与计量

本报告中所涉及的风险问题,主要集中于国家经济工作中的重点问题、学术界关注的热点问题及媒体关注度较高的问题等。基于上述三个视角筛选出的重要风险问题,基本上既关乎国计,又影响民生,具体识别结果及研究结论如下所述。

(一) 农村剩余劳动力就业

中国当前农村剩余劳动力就业的风险处于有风险和较高风险之间的状态,总体风险较大,形势不容乐观。目前影响中国农村剩余劳动力就业的风险因素主要表现在三个方面:一是来自农村劳动力本身;二是来自外部环境;三是就业条件的严格程度。其中,自身能力主要表现在身体素质、文化知识、务工经验和务工技能,而外部环境则主要包括政治环境、经济环境和文化环境方面。

通过对晋、鲁、沪三地的农民工进行问卷调查,并将实际调查整理出的风险评价值,按其得分大小调整为对应的风险指数,以对中国农村剩余劳动力的就业风险进行评价。最后得出,就农民工的自身素质来说,农民工的总体素质评价结果为刚刚及格的“有风险”级别;就样本农民工对目前外出打工的外在环境评价看,其就业外在环境的评价结果处于一种不及格的“有风险”状态;就就业条件看,样本农民给出的评价结果则处于“较高风险”级别。

(二) 城镇劳动力就业

2006年的中国城镇调查失业率为7.09%,就业风险指数已上升到4级(即危险级),并且失业造成经济风险和社会风险加剧^①。2006年,中国劳动力总量仍然严重供过于求,就业的结构性矛盾随着结构调整和产业升级的推进而日益突出,增加了就业工作难度。

通过采用GDP增长率、工业增加值增长率和第三产业增加值增长率等9个变量作为解释变量,调查失业率作为自变量来作多元回归分析,并且以城镇调查失业率为参照系,可以得出,中国城镇就业风险指数从1998年起,一直在2级和3级之间,然而在2006年,就业风险指数已经上升到了4级。

(三) 中央与地方财政分权模式

中国当前的财政分权模式通过两种途径累积了经济增长风险:一是大量不良资产容易转嫁到银行身上,形成金融风险;二是形成市场的过度竞争。这为下一轮生产过剩的到来造成隐患,形成经济增长风险。中国财政收入分权的实质是中央与地方之间财政收入分配由分成合同为主的契约向分占所有权为主的契约转变。而在财政支出分权方面,由原来的行政性分权向经济性分权转变,强化了地方政府利益。并且,由于中国市场机制存在严重的消费约束和金融约束,经济增长形成了财政政策的工具性限制,政府投资依赖现象严重。在中国财政分权制度设计和政府考核机制激励下,这一切又强化了地方政府投资冲动,其后果就是推动金融风险和供给过剩风险累积,最终会导致经济增长风险累积。

(四) 税收政策

目前的宏观税负水平与中国生产力发展阶段和现阶段的税收征收管理水平是相适应的,与现行税制形成的理论税负以及政府财政资金需求程度也是相适应的,宏观税负水平的提高尚不足以构成加剧中国经济增长风险的因素。

税收政策引致中国经济增长风险的因素及传导渠道是多方面的,主要包括通过投资与消费失衡进行传导、通过区域发展失衡进行传导、通过资源环境约束进行传导、通过外贸与外汇双顺差进行传导、通过宏观税负进行传导等。研究表明,可通过建立中国税收收入、GDP和社

^① 经济风险主要指失业会导致产出和收入的减少,并且造成国民财富的巨大损失;大量失业导致人力资本的流失,造成劳动力资源的巨大浪费;社会风险则主要指失业导致贫困加剧,失业导致分配不公,破坏社会安定和谐。

会消费品零售总额的向量自回归模型,利用脉冲响应函数和方差分解方法分析 GDP 和社会消费品零售总额对税收冲击的传递效应。结果表明,目前中国的税收弹性维持在 1~2.0 是比较合适的,一方面可以使税收收入略快于经济增长,强化税收筹集资金和调控经济作用;另一方面又不至于税负过高而伤及税基,阻碍经济的发展。

(五) 人民币汇率波动

目前人民币汇率波动带来严重通货膨胀风险的可能性很小。其原因:一是人民币汇率小幅波动(渐近升值)基本上不传递给商品价格;二是目前人民币变动对通货膨胀影响的两种主要机制作用方向相反,使人民币汇率波动的通货膨胀风险相互抵消。但是一旦人民币升值压力消失,人民币汇率波动的两种传递机制对通货膨胀的影响方向就是一致的,从而可能使人民币汇率波动对通货膨胀的风险加大。

通过建立 Logit 模型和 Probit 模型进行估计得出,人民币名义汇率变动引致通货膨胀风险非常不显著,说明人民币汇率变动基本上不是通货膨胀高于 6% 的原因。但从检验的结果来看,目前最能引致中国通货膨胀风险的是世界消费价格指数(WCPI),其系数大且显著,这可能表明世界商品价格通过进口传递国际通货膨胀风险。从方向上看,人民币升值可能会导致通货膨胀风险的下降,贬值引起通货膨胀风险增加。

(六) 能源安全

通过利用能源安全预警系统进行风险评估,得到中国 2006 年能源安全预警度为安全;而利用相同方法对 2007 年、2008 年的能源安全风险进行预测,预测值分别处于值得关注与危险之间。由此可以看出未来两年的能源安全态势不容乐观。

中国能源安全的风险主要体现在供需不平衡、结构性矛盾突出,能源效率低下,能源结构脆弱,环境污染严重,石油需求膨胀以及能源保障体系不完善等方面。依据能源安全对宏观经济运行风险性的影响因素分析,应用模糊识别理论构建了中国能源安全风险性评价指标体系,并利用层次分析和多级模糊评价相结合的方法对中国能源安全风险进行综合评价,可以得到,在最近几年随着原油价格一路飙升,中国能源安全风险正在加强。

(七) 外汇储备

中国当前的外汇储备风险并不突出,但仍需要加强关注度。中国外汇储备风险主要可以分为动态的外汇储备风险管理和静态的外汇储备风险管理。其中,动态的外汇储备风险主要是指增量外汇储备,即由于中国外汇储备迅速增长而对宏观经济健康运行的不利影响,如由外汇占款过多造成的流动性过剩、通货膨胀压力、货币政策调控效力的减弱等;静态的外汇储备风险主要是指存量外汇储备的规模、结构和投资方面的风险。

运用 VaR 模型—历史模拟法来分析中国静态的外汇储备风险,以计算所得的 VaR 最大值预估每日需 10 亿美元作为稳定国内汇市所需的外汇;同时以连续 10 天进场操作为例,加总 8 亿美元的汇率变动风险值(以 10 个营业日为持有期间)后,可将流动性组合部分定为 108 亿美元。如此即使国际汇率走势不利中国,央行仍然拥有足够资金去完成稳定人民币汇率的任务,而不致发生流动性不足问题引发储备风险。

(八) 微观经济基础

在上市公司财务风险方面,2006 年,全市场的违约距离 DD 平均值为 5.4627;P 得分在 0.8~1 之间、财务风险较小(1 级)的公司数量达到 457 家,上市公司整体财务风险较低。建立在期权定价理论基础上的 KMV 模型得出的结果显示,化学制品类、食品业、房地产管理和开