

“十二五”国家重点图书出版规划项目

中国经济运行 风险研究报告 *2014*

Research on the Risk
of Chinese Macroeconomic
Operation 2014

唐海燕 贾德奎 等 / 著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

“十二五”国家重点图书出版规划项目

中国经济运行 风险研究报告

Research on the Risk
of Chinese Macroeconomy in
Operation 2014

张其成 曹永华 等 著



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT ECONOMICS PRESS

ISBN 978-7-80257-700-4

“十二五”国家重点图书出版规划项目

中国经济运行风险研究报告

Research on the Risk of Chinese Macroeconomic Operation 2014

2014

唐海燕 贾德奎等 / 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. 2014 / 唐海燕等著.
—上海: 立信会计出版社, 2014. 9
ISBN 978-7-5429-4352-1

I. ①中… II. ①唐… III. ①中国经济—经济运行—
风险评价—研究报告—2014 IV. ①F123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 230578 号

责任编辑 赵新民
封面设计 周崇文

中国经济运行风险研究报告 2014

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×1092 毫米	1/16	
印 张	20.5	插 页	4
字 数	490 千字		
版 次	2014 年 9 月第 1 版		
印 次	2014 年 9 月第 1 次		
书 号	ISBN 978-7-5429-4352-1/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 贾德奎

课题组成员 (按姓氏笔画排序)

王双成 王淑贞 王楚明 邓小洋

朱为华 毕玉江 邵 军 张丕强

张会清 张志谦 张利兵 赵迎春

袁 敏 贾德奎 曹惠民 黄 波

程新章 裴 瑱

课题组秘书 卞世博 冯晓楠

前 言

2013年10月,《中国经济运行风险研究报告2013》顺利出版发行,这是我们连续出版的第七本年度报告,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2014年前两个季度的实际经济运行状况来看,2013年的研究报告较好地刻画了中国经济运行中的主要风险因素及其特征。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。但是,由于报告的资料周期为一年,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、全面地反映出来。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,研究院在年度风险研究报告的基础上,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18期《中国经济运行风险指数季报》,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《中国经济运行风险指数季报》因其具有更好的时效性和准确的预测表现,赢得了良好的社会反响。

《中国经济运行风险研究报告2014》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,充分整合了国内各大高校中有志于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为:总论,贾德奎;有关经济增长风险,程新章、毕玉江、张会清、裴瑛和王双成;中国宏观经济运行中的通货膨胀风险,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,王楚明、张利兵;财税风险,赵迎春;低碳视角下中国能源经济发展风险,何亚群;中国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

2014年9月于立信园

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	11
四、经济运行风险预测及宏观调控政策前瞻	16
参考文献	18
第二章 投资与经济增长风险	19
一、2013 年投资与经济增长风险研究回顾	19
二、2013 年中国投资的总体特征	19
三、2014 年第一季度投资特征	21
四、风险因素识别	21
五、风险度量	24
六、风险管理	30
参考文献	35
第三章 消费与经济增长风险	36
一、绪论	36
二、风险因素识别	38
三、宏观政策不确定性对消费的影响效应:基于实证研究的分析	41
四、风险度量	46
五、风险管理	47
参考文献	48
第四章 对外贸易与经济增长风险	50
一、绪论	50
二、风险识别	54

三、风险度量	59
四、风险预测与管理	78
五、结论	81
参考文献	82
第五章 中国宏观经济运行中的通货膨胀风险	85
一、绪论	85
二、风险引致因素识别	86
三、风险度量	96
四、结论	99
参考文献	100
第六章 就业风险	101
一、绪论	101
二、近期国内外就业状况分析	101
三、风险因素识别	115
四、风险度量与预测	125
五、结论	133
参考文献	134
第七章 国际收支失衡风险	137
一、绪论	137
二、国际收支运行状况分析	139
三、风险度量与预测	163
四、风险管理	178
附表	181
参考文献	185
第八章 金融运行风险	186
一、绪论	186
二、风险因素识别	186
三、风险度量与预测	191
四、结论与建议	200
附录	203

参考文献	205
第九章 财税风险	207
一、绪论	207
二、风险识别	210
三、风险的传导机制	214
四、风险的度量	219
五、风险的应对	232
参考文献	236
第十章 低碳视角下中国能源经济发展风险	239
一、绪论	239
二、风险因素识别	244
三、能源风险指数的实证研究	251
四、结论与对策建议	261
参考文献	263
第十一章 中国经济运行的微观主体风险	265
一、绪论	265
二、风险因素识别	267
三、风险度量与分析	279
四、结论与风险管理措施	290
参考文献	293
第十二章 宏观经济周期波动研究	294
一、中国宏观经济第 10 轮经济周期仍处在下行通道中	294
二、2013 年主要经济变量波动对宏观经济的影响分析	297
三、2014 年中国经济面临的风险	302
四、经济周期波动转折点预测	305
五、政策建议	310
参考文献	310
后记	311

Contents

Chapter 1 Pandect	1
1. Introduction	1
2. Risk Description and Identification	2
3. Risk Index of Economic Operation	11
4. Risk Prediction and Prospect of Macroeconomic Regulation and Control Policy	16
Reference	18
 Chapter 2 Investment and Economic Growth Risk	 19
1. Research Reviews of Investment and Economic Growth Risk in 2013	19
2. General Investment Characteristics of China in 2013	19
3. Investment Characteristics in the First Quarter of 2014	21
4. Risk Identification	21
5. Risk Measurement	24
6. Risk Management	30
Reference	35
 Chapter 3 Consumption and Economic Growth Risk	 36
1. Introduction	36
2. Risk Identification	38
3. Empirical Research on Consumption Fluctuation	41
4. Risk Measurement	46
5. Risk Management	47
Reference	48
 Chapter 4 Foreign Trade and Economic Growth Risk	 50
1. Introduction	50
2. Risk Identification	54

3. Risk Measurement	59
4. Risk Prediction and Management	78
5. Conclusions	81
Reference	82
Chapter 5 Risk of Inflation	85
1. Introduction	85
2. Risk Identification	86
3. Risk Measurement	96
4. Conclusions	99
Reference	100
Chapter 6 Risk of Employment	101
1. Introduction	101
2. Analysis of Home and Abroad Employment	101
3. Risk Identification	115
4. Risk Measurement and Prediction	125
5. Conclusions	133
Reference	134
Chapter 7 Risk of Global Imbalance	137
1. Introduction	137
2. Global Balance Operation Status Analysis	139
3. Risk Measurement and Prediction	163
4. Risk Management	178
Attached Table	181
Reference	185
Chapter 8 Risk of Finance System	186
1. Introduction	186
2. Risk Identification	186
3. Risk Measurement and Prediction	191
4. Conclusions and Suggestions	200
appendix	203
Reference	205

Chapter 9 Risk of Finance and Taxation	207
1. Introduction	207
2. Risk Identification	210
3. Risk Conduction Mechanism	214
4. Risk Measurement	219
5. Risk Management	232
Reference	236
 Chapter 10 China Energy Economy Development Risk in Low-carbon Perspective	239
1. Introduction	239
2. Risk Identification	244
3. Empirical Study	251
4. Conclusions and Suggestions	261
Reference	263
 Chapter 11 Risk of Micro-economic Entity	265
1. Introduction	265
2. Risk Identification	267
3. Risk Measurement and Analysis	279
4. Conclusions and Risk Management	290
Reference	293
 Chapter 12 Periodic Fluctuation of Macro-economy	294
1. China Macro-economy Is Still in the Falling Period of the 10th Economic Cycle	294
2. Analysis of the Effect of the Fluctuation of Main Macroeconomic Variables on Macro-economy in 2013	297
3. The Chinese Economic Risk in 2014	302
4. Prediction of the Turning Point of Economic Periodic Fluctuation	305
5. Suggestions	310
Reference	310
 Postscript	311

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。

自从 2013 年宏观经济降速运行以来,中国经济弱势发展的趋势越来越明显。结构调整进程中的各种摩擦不断显现:商业银行长期过度依赖存贷差生存,当利差缩小或流动性下降时,其盈利能力和风险管理能力令人担忧;影子银行问题和互联网金融问题逐渐被纳入监管层的视野,说明目前金融市场正面临更多的潜在风险;再考虑到房地产市场的低迷,市场普遍预计房地产价格会出现较大幅度的下调,由此引发的经济下滑风险和金融领域内的系统性风险,都可能成为中国经济运行的巨大隐忧。

在消费市场上,统计数据显示消费增速仍然平稳,但是居民收入增长机制尚未确立,收入分配差距的逐渐拉大以及社会保障机制的不完善,都对消费的持续增长形成不小的压力;网络销售不时会给消费市场带来惊喜,但是网络销售的增长未必能够在短期内有效调动中国整体内需上扬,更多的是对实体店铺的负面冲击效应。

2014 年以来,中国外贸进出口数据好于预期,但是在国内用工成本不断上涨、外需持续疲弱的背景下,进出口继续以两位数的幅度增长是有很大困难的。2014 年新增就业人数将再创历史新高,而近期 PMI 主要指标的下挫预示企业用工需求将不会显著增长,摩擦性失业将继续显著作用于中国就业市场,未来就业压力也不断增加。

进入 2014 年,外围经济环境有所改善,但是世界经济复苏步伐依然艰难。美国债务上限再度提高,财政平衡压力减轻,经济有望复苏,但是美国坚持小幅、逐步缩减 QE 的政策基调预示着其对未来经济运行持谨慎乐观态度,而退出 QE 可能会延缓其他经济体的复苏进度。欧元区有复苏迹象,但是经济恢复的速度非常缓慢。日本政府 2013 年年末债务又创纪录,其财政可持续性可能在不远的将来成为经济复苏的最大风险因素。综合目前信息判断,2014 年中国经济将整体趋弱,宏观经济运行风险继续有所上升。

在接下来对中国经济运行风险进行研究时,我们将严格遵循风险相关问题的规范研究思路而展开。首先,识别中国经济运行风险的主要引致因素,并探讨这些因素引致风险的传导机制;其次,在对中国经济运行中的风险状况进行定性描述的基础上,通过设计风险衡量指数,尝试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数量结果;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

究以及管理风险的对策建议等。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 2014 年以来中国的居民消费、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的衡量指数。

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调控政策进行展望。

二、中国经济运行中的风险因素及特征表现

(一) 经济增长率延续下滑趋势

2014 年以来,中国经济延续了上一年的运行态势,经济增长率在 7.5% 左右小幅波动,在深入调整经济结构的大背景下,中国宏观经济已经基本告别了高速增长时代,而转向追求经济发展质量和提升人民福利。总体来看,中国经济仍处于较为健康稳定的发展态势,消费、投资和进出口均呈现出比较稳定的增长态势。但需要注意的是,从统计数据上也可以看出,在总体保持稳定的情况下,中国经济的运行环境仍然复杂多变,面临的不确定性也依然较大。

如图 1-1 所示,中国 2014 年第一季度的 GDP 增长率出现了较明显的回落,从图 1-2 还可以看出,中国工业增加值同比增长率也出现了持续下滑的迹象;与此相对应,中国第二产业对 GDP 的贡献率自 2010 年以来出现了明显下降,如图 1-3 所示,自 2013 年下半年开始,第三产业对 GDP 的贡献率开始超过第二产业,这一趋势自 2014 年以来更加明显,这意味着中国经济转型的效应正在逐渐显现。

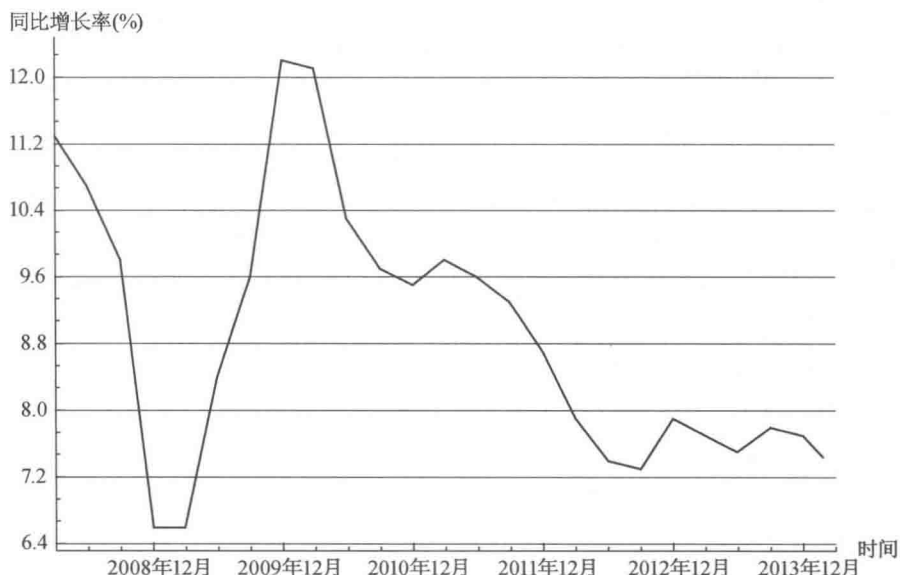


图 1-1 中国 GDP 同比增长率

数据来源:Wind 资讯。

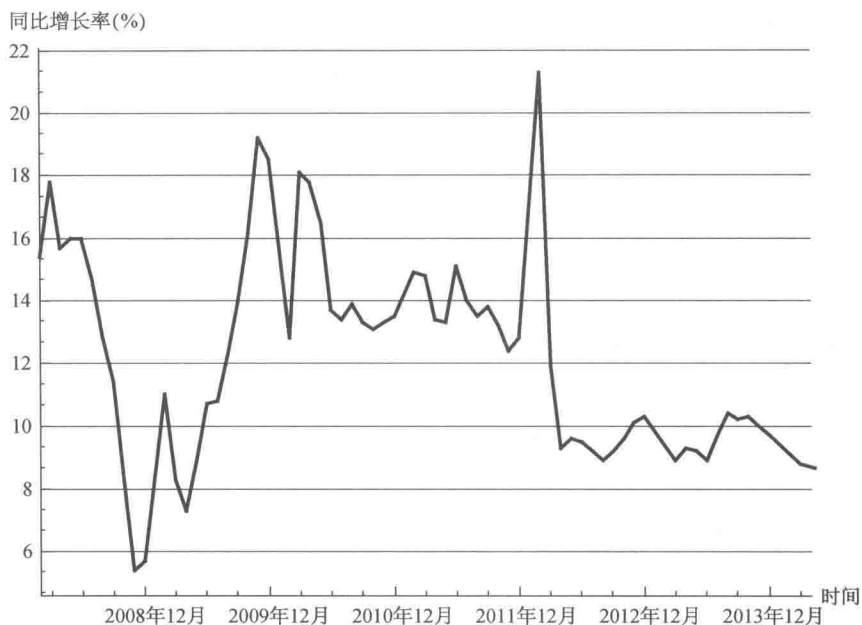


图 1-2 中国工业增加值同比增长率

数据来源: Wind 资讯。

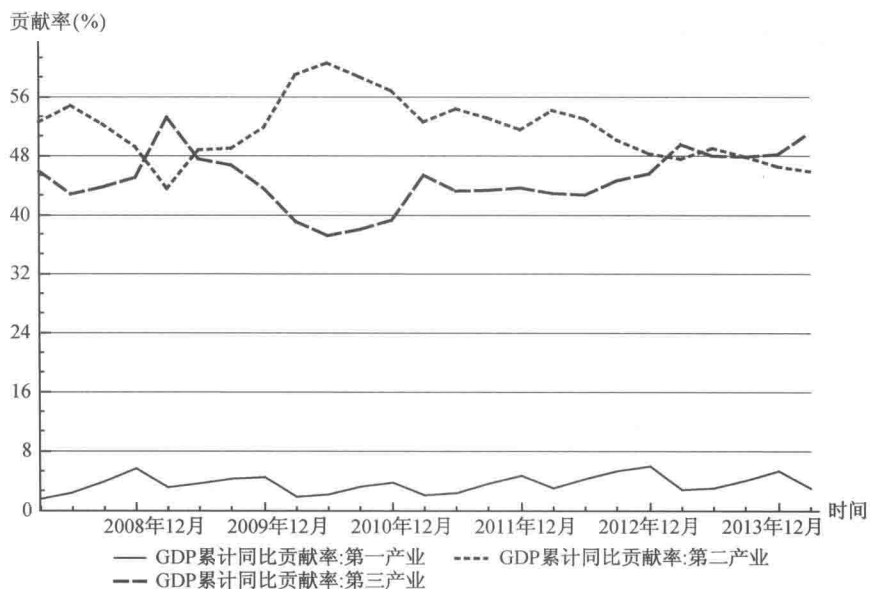


图 1-3 三大产业对 GDP 的贡献率

数据来源: Wind 资讯。

2014 年以来,中国国内消费增长总体上稳定。如图 1-4 所示,2014 年第一季度社会消费品零售总额同比增长 12%。扣除价格因素,实际增长 10.9%,比 2013 年同期高 0.1 个百分点,其中,城镇和乡村消费品零售额分别增长 11.8%和 12.8%。

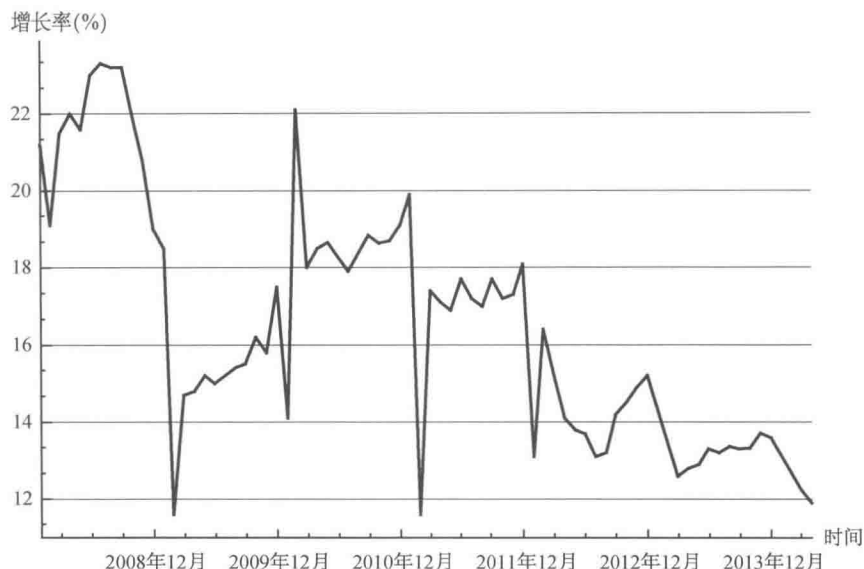


图 1-4 中国社会消费品零售总额增长状况

数据来源: Wind 资讯。

2014 年以来,中国国内固定资产投资完成额增长仍保持稳定,但同比增速有所下降。如图 1-5 所示,2014 年第一季度固定资产投资完成 6.8 万亿元,同比增长 17.6%,比 2013 年同期低 3.3 个百分点;分地区看,中部和西部投资增速仍然要明显快于东部,东、中、西部地区固定资产投资同比分别增长 16.4%、20.2%和 19.1%。

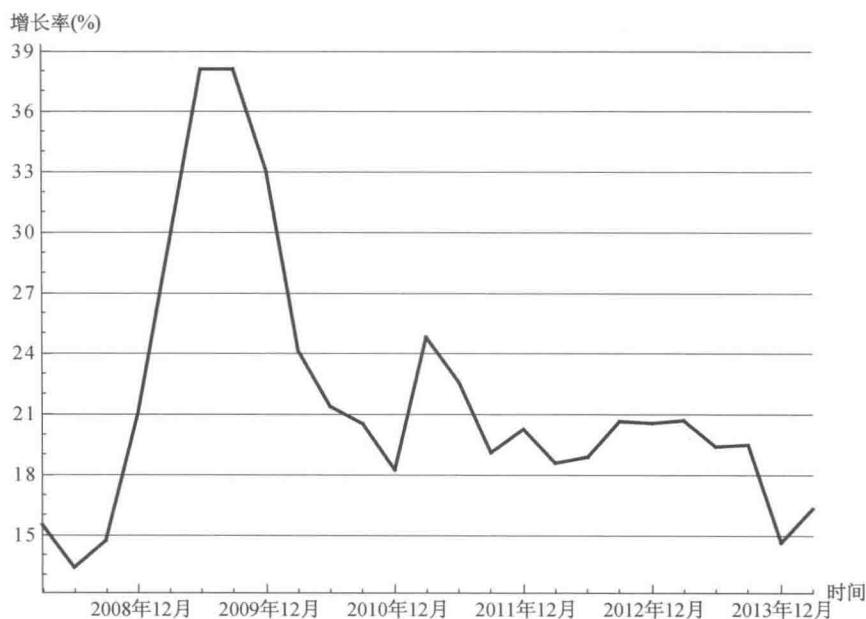


图 1-5 中国国内固定资产投资完成额增长状况

数据来源: Wind 资讯。