

【国民经济】

金融危机下我国经济周期波动态势 与经济政策取向

刘金全, 隋建利, 闫超

(吉林大学商学院, 吉林 长春 130012)

【摘要】 本文基于马尔科夫区制转移模型识别和分析我国经济周期波动特征以及经济周期阶段性变迁的可能性, 并对未来3年内我国经济增长的运行趋势变化以及经济周期所处状态进行判断和预测。研究发现, 在步入2008年以后我国经济一直处于“低速增长阶段”, 并在未来3年中仍将处于这一阶段, 这说明金融危机的影响具有一定的持续性, 但是随着时间的推移, 我国经济处于“低速增长阶段”的可能性逐渐减小, 而处于“适速增长阶段”或“快速增长阶段”的可能性不断加大。虽然我国经济增长可能会在2009年第3季度达到经济周期的低谷, 但在未来3年中总体将呈现出逐渐回暖的态势。

【关键词】 金融危机; 经济周期; 经济政策; 预测

【中图分类号】F121.3 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1006-480X(2009)08-0037-10

一、引言

经济增长的发展历程总是跌宕起伏并呈现出一定的周期性特征, 而对经济周期波动阶段性的识别与检验问题一直是经济周期理论所关注的重要内容, 这不仅关系到对经济周期扩张阶段与衰退阶段的转变点判断, 同时还涉及到对经济周期波动缘由的解释与探究。由于传统的经验方法大都对经济增长模型施加了严格的线性约束, 因此, 不仅无法准确判断经济周期扩张期与衰退期在期界上变迁的可能性, 而且也无法有效识别经济周期在何时步入扩张期, 又在何时回落至衰退期(Burns and Mitchell, 1946)。为此, 众多学者相继提出了诸多可用于识别经济周期波动阶段性问题的非线性方法, 例如, Hamilton(1989)运用马尔科夫转移(Markov Switching)模型研究了美国经济周期特征, Skalin and Terasvirta(1999)采用平滑迁移自回归(STAR)模型分析了瑞典经济周期特征, Tiao and Tsay(1994)、Leamer and Potter(2003)基于门限自回归(TAR)模型再一次探究了美国经济

【收稿日期】 2009-05-10

【基金项目】 教育部人文社会科学重点研究基地2008年度重大项目“我国经济周期波动态势与宏观经济总量内在关联机制的动态计量研究”(批准号 08JJD790133); 教育部人文社会科学研究应急项目“金融危机中的经济形态关联性与市场反应机制研究”(批准号 2009JYJR014); 吉林大学“985工程”研究生创新基金重点项目“经济与金融时间序列非线性和非对称性的计量与应用研究”(批准号 20081101); 吉林大学“985工程”和“211工程”项目资助。

【作者简介】 刘金全(1964—), 男, 黑龙江密山人, 吉林大学商学院院长, 吉林大学数量经济研究中心教授, 博士生导师, 经济学博士; 隋建利(1982—), 男, 吉林白山人, 吉林大学商学院博士研究生; 闫超(1985—), 女, 吉林吉林人, 吉林大学商学院博士研究生。

周期特征。总体而言,非线性方法能够较好地刻画出经济周期扩张阶段与衰退阶段以及相应的经济增长运行轨迹,进而通过捕捉经济波动的周期性变化来解释和判断经济周期的波动性特征。

国内的相关研究中,刘金全和王大勇(2003)基于我国经济周期波动的现实,将我国经济增长过程划分为“低速增长”、“适速增长”以及“快速增长”三个阶段,并将其与“总需求单因素驱动阶段”、“总供给单因素驱动阶段”以及“总需求和总供给双因素驱动阶段”相联系。此外,刘金全等(2005)基于马尔科夫区制转移模型,将我国经济增长划分为“扩张阶段”和“紧缩阶段”,并运用Friedman(1993)提出的Plucking模型,对我国经济周期波动态势和经济增长运行趋势的相关性进行了定量测度,并获得了宏观经济调控模式对我国经济周期波动与阶段性之间相关程度的定量认识。

2007年下半年以来,随着世界范围内石油价格的剧烈波动和美国次贷危机影响的急剧扩散,最终出现了全球性金融危机的爆发。在面临当前金融危机的情形下,研究我国经济周期中多阶段性的复杂动态变化过程,同时对我国经济周期波动的运行趋势做出判断和预测,不仅有助于政策制定者及时探察我国经济运行的趋势变化,从而寻求缓解金融危机并从金融危机中解脱出来的对策和方法,而且能够为国家经济风险预警和风险管理提供重要的参照依据。有鉴于此,我们根据刘树成(2003)、陈浪南和刘宏伟(2007)以及刘金全和郑挺国(2008)等人的观点,分别将我国经济增长过程划分为双区制状态和三区制状态,从而通过对经济增长态势不同阶段的划分来探究我国目前的经济运行特征。具体而言,在考虑双区制状态时,我们称其为我国经济的“低速增长阶段”以及“快速增长阶段”,而当考虑三区制状态时,我们将其区分为我国经济的“低速增长阶段”、“适速增长阶段”以及“快速增长阶段”。此外,我们假设处于不同区制状态中的经济增长率具有各异的均值,从而可以运用 p 区制马尔科夫均值过程区制转移的 q 阶自回归模型(简称MSM(p)-AR(q))对我国1994年第1季度至2009年第1季度期间的实际GDP增长率序列进行测度,进而识别和分析我国经济周期的波动性特征以及发生经济周期阶段性变迁的可能性,并对未来3年内我国经济增长的可能运行趋势变化以及经济周期所处区制进行判断和预测。

二、模型的构建与设定

我们分别基于我国经济增长率服从于双区制状态以及三区制状态的两种不同情况考虑,从而构建实际季度GDP增长率服从双区制和三区制马尔科夫均值过程区制转移的 q 阶自回归模型(MSM(2)-AR(q)和MSM(3)-AR(q)):

$$g_t = \mu_{S_t} + \sum_{m=1}^q \phi_m (g_{t-m} - \mu_{S_{t-m}}) + \varepsilon_t, \quad \varepsilon_t \sim N[0, \sigma^2] \quad (1)$$

其中, g_t 代表我国实际季度GDP增长率, ε_t 为扰动项, μ_{S_t} 为 g_t 依赖于区制状态变量 S_t 的条件均值。在MSM(2)-AR(q)模型中,我们将 μ_{S_t} 具体表示为:

$$\mu_{S_t} = \mu_1 S_{1t} + \mu_2 S_{2t}, \quad \mu_1 < \mu_2 \quad (2)$$

其中,当且仅当 $S_t = i, i=1, 2$ 时, $S_{it} = 1$,否则 $S_{it} = 0$ 。根据区制状态划分的性质要求,我们设定实际季度GDP增长率 g_t 的条件均值所具有的参数约束条件为: $\mu_1 < \mu_2$ 。从而在此模型中,区制1($S_{1t} = 1$)代表“低速增长阶段”,其条件均值为 μ_1 ;区制2($S_{2t} = 1$)代表“快速增长阶段”,其条件均值为 μ_2 。类似地,在MSM(3)-AR(q)模型中,我们可以将 μ_{S_t} 具体表示为:

$$\mu_{S_t} = \mu_1 S_{1t} + \mu_2 S_{2t} + \mu_3 S_{3t}, \quad \mu_1 < \mu_2 < \mu_3 \quad (3)$$

其中,当且仅当 $S_t = j, j=1, 2, 3$ 时, $S_{jt} = 1$,否则 $S_{jt} = 0$ 。在此,我们同样设定实际季度GDP增长率 g_t 的条件均值所具有的参数约束条件为: $\mu_1 < \mu_2 < \mu_3$ 。从而在此模型中,区制1($S_{1t} = 1$)代表“低速增长阶段”,其条件均值为 μ_1 ;区制2($S_{2t} = 1$)代表“适速增长阶段”,其条件均值为 μ_2 ;区制3($S_{3t} = 1$)代表

“快速增长阶段”,其条件均值为 μ_3 。

此外,我们假设模型中所有参数均状态相依并由区制状态变量 S_t 控制。同时,模型区制之间的转移概率满足离散取值的一阶马尔科夫过程,因此,我们可以分别将双区制和三区制状态变量 S_t 的转移概率矩阵 P 表示为:

$$P = \begin{bmatrix} p_{11} & p_{12} \\ p_{21} & p_{22} \end{bmatrix} \text{ 和 } P = \begin{bmatrix} p_{11} & p_{12} & p_{13} \\ p_{21} & p_{22} & p_{23} \\ p_{31} & p_{32} & p_{33} \end{bmatrix}$$

其中, p_{ij} 代表区制状态变量 S_t 从 $t-1$ 时刻的 i 状态变迁到 t 时刻 j 状态的转移概率,且 $p_{ij} = P_i[S_t = j | S_{t-1} = i]$,同时,在考虑双区制状态时,满足 $\sum_{j=1}^2 p_{ij} = 1, i, j = 1, 2$;而在考虑三区制状态时,满足 $\sum_{j=1}^3 p_{ij} = 1, i, j = 1, 2, 3$ 。

我们运用 Krolzig(1997)以及 Konstantin(2005)提出的预期极大化(EM)算法来分别估计上述 MSM(2)-AR(q)模型以及 MSM(3)-AR(q)模型,通过估计区制状态变量 S_t 的取值概率来划分经济周期的不同阶段。基于可观测的样本数据对模型进行估计以后,我们可以进一步对我国经济增长的未来运行趋势以及与其相对应的经济周期阶段性变迁的概率值进行预测。

三、我国经济周期阶段性变迁识别与经济增长未来运行趋势预测

我们分别运用上文所描述的 MSM(2)-AR(q)以及 MSM(3)-AR(q)模型识别和分析我国经济周期波动特征以及经济周期阶段性变迁的可能性,并对未来3年内我国经济增长的可能运行趋势变化以及经济周期所处区制进行判断和预测。

1. 数据描述

作为讨论的起点,我们基于我国1994年第1季度至2009年第1季度之间的GDP累计同比增长率数据换算得到实际GDP环比增长率,并采用了TRAMO/SEATS方法进行季节性调整。数据来源于《中国统计年鉴》以及中经网统计数据库(<http://db.cei.gov.cn>)。文中所涉及的所有程序由Gauss 9.0以及OX语言完成。图1给出了我国实际季度GDP增长率的时间变化轨迹。其中GDP增长率的趋势成分由H-P滤波获得,柱形图表示GDP增长率周期成分,即GDP增长率与GDP增长率趋势成分之间的差距,表征GDP增长率的波动程度。

纵观我国的经济发展历程,自1993起,随着各地经济的迅猛发展,我国掀起了房地产热和股票投机热的风潮,“泡沫经济”的影响逐渐显露出来,并于1994年前后出现了经济的相对过热。为了遏止通货膨胀的进一步恶化,政府实施了适度从紧的货币政策,运用行政、法律手段整顿金融秩序,控制基础货币和信用总量。而我们注意到,本轮金融危机的起源为房地产泡沫破裂所引致的信贷危机,然而,在我国经济运行历程中也曾多次出现了资产和房地产泡沫情形,由此可见,在我国经济运行中出现金融危机的前提条件也是存在的。图1中GDP增长率趋势成分鲜明地刻画出在灵敏性政策效应的作用下,我国于1996年成功实现经济“软着陆”的迹象。随后,1997年亚洲金融危机爆发,使我国周边国家的货币大幅

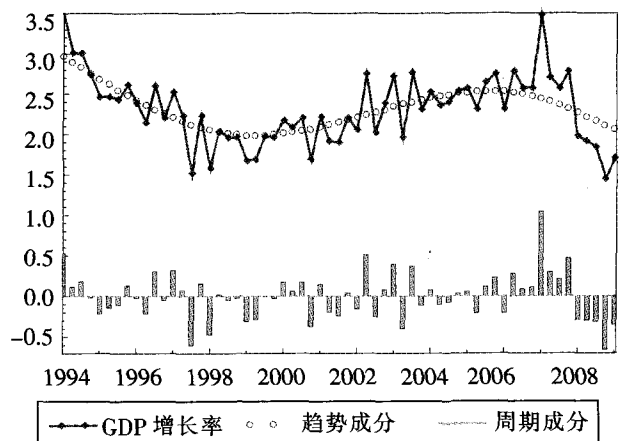


图1 我国实际季度GDP增长率的时间动态轨迹

贬值、部分地区及世界金融市场动荡不定,中国政府从自身实际情况和国际形势的具体要求出发,实行人民币汇率稳定政策,诸如上述货币政策以及宏观经济调控机制的频繁改变是导致 1998 年以前我国经济增长率出现较为剧烈波动的直接原因。而自 1998 年起,央行逐步建立并完善以基础货币为操作目标、货币供应量为效果目标的中介目标体系,货币政策总体呈现出相对稳定的态势。同时,中央政府抵御重大外部冲击的能力也明显增强,无论是面对破坏物质积累的洪水、雪灾、干旱等各种自然灾害,还是针对耗损金融市场活性的亚洲金融危机,抑或是应对威胁社会安定的“9·11”事件、“非典”疫情,中央政府都能够在力争最大程度地降低经济增长波动幅度的同时,确保我国经济平稳健康增长,从而使我国经济安然度过了这些非常时期。图 1 中 GDP 增长率趋势成分直观地体现出,从 1998 年末起我国经济增长率呈现出稳健的攀升势头,然而,这种平稳增长的“软扩张”态势却于 2006 年悄然发生转变。从图中我们可以看到,自 2006 年以来我国 GDP 增长率趋势成分逐渐趋于收缩,尤其是在 2007 年至今的期间内,伴随着我国 GDP 增长率的骤然下滑,其波动程度也明显加剧并表现出一定程度的波动聚类现象,这是本轮国际金融危机形成、加剧和蔓延过程对我国经济增长严重波及的直接反映。虽然图 1 初步显示出我国 GDP 增长率的时间动态路径,但是从此图中我们尚无法准确刻画 GDP 增长率在何时、以何种条件发生经济增长的阶段性变迁。

2. 模型估计与分析

为了识别和判断我国经济周期波动性特征以及经济周期阶段性变迁的可能性,同时描述和分析本轮金融危机的形成、加剧以及蔓延过程对我国宏观经济运行态势及反应特征,进而发现和甄别我国对金融危机的抵御能力、对金融危机的防范程度以及在防范金融危机过程中所采取的有效手段和应对举措,我们基于 EM 估计方法以及 Ox-MSVAR 软件平台,在利用 AIC 信息准则确定最优滞后阶数 $q=3$ 以后,分别对本文所构建的 MSM(2)-AR(3) 模型以及 MSM(3)-AR(3) 模型进行估计,从而得到如表 1 所示的参数估计结果。

表 1 模型参数估计

参数	MSM(2)-AR(3)模型			MSM(3)-AR(3)模型		
	估计值	标准差	t-统计量	估计值	标准差	t-统计量
μ_1	1.8810	0.9487	1.9828*	1.8965	0.4095	4.6310**
μ_2	2.4283	1.0344	2.3475**	2.4276	0.4655	5.2147**
μ_3	-	-	-	2.8886	0.4978	5.8027**
ϕ_1	-0.0807	0.1330	-0.6066	-0.3657	0.1237	-2.9568**
ϕ_2	0.3309	0.1054	3.1386**	0.2393	0.0943	2.5359**
ϕ_3	0.3678	0.1071	3.4336**	0.4645	0.0914	5.0801**

注:“*”和“**”分别表示参数在 5%和 1%水平下显著。

由表 1 可以看出,MSM(2)-AR(3) 模型以及 MSM(3)-AR(3) 模型中各参数的估计结果均较为显著。同时,MSM(2)-AR(3)模型中的均值估计值 $\mu_1=1.8810$ 、 $\mu_2=2.4283$ (即 $\mu_1 < \mu_2$),以及 MSM(3)-AR(3)模型中的均值估计值 $\mu_1=1.8965$ 、 $\mu_2=2.4276$ 和 $\mu_3=2.8886$ (即 $\mu_1 < \mu_2 < \mu_3$) 均满足条件均值所具有的参数约束限制条件。此外,在 MSM(2)-AR(3)模型中 $\phi_1=-0.0807$ 、 $\phi_2=0.3309$ 和 $\phi_3=0.3678$ 的估计结果说明,我国当期 GDP 增长率中心化以后的均值偏离值对未来第一个季度的均值偏离值具有反向、较小的影响作用,而对未来第二、第三季度的均值偏离值具有同向、较大的影响作用;相对应地,在 MSM(3)-AR(3)模型中 $\phi_1=-0.3657$ 、 $\phi_2=0.2393$ 和 $\phi_3=0.4645$ 的估计结果说明,我国当期 GDP 增长率中心化以后的均值偏离值对未来第一个季度的均值偏离值具有反向、较大的影响作用,而对未来第二、第三季度的均值偏离值具有同向、较大的影响作用。举例来说,如果当期 GDP 增长率对该区制的均值具有正向偏离时,其下一季度将体现出负向的偏离,同时与均值偏离的幅度有所

减小。而后,在第二、第三季度仍将维持正向的偏离,同时与均值偏离的幅度依旧有所减小。因此,区制内的经济增长过程总会逐渐趋向于区制内的均值。

表 2 进一步给出了不同区制的样本个数、各区制所占的比率以及平均持续期,其中,区制状态变量 S_t 的平均持续期表达式为:

$$D[S_t(i)] = E[S_t=i] = \frac{1}{1-p_{ii}}, i=1, 2 \text{ 或 } i=1, 2, 3 \quad (4)$$

表 2 我国经济增长率状态阶段的汇总和状态的平均持续期

	MSM(2)-AR(3)模型			MSM(3)-AR(3)模型		
	样本数量	所占比率 (%)	平均持续期	样本数量	所占比率 (%)	平均持续期
区制 1	22.3	50.35	19.70	22.5	53.91	20.62
区制 2	38.7	49.65	19.43	32.3	41.30	10.42
区制 3	-	-	-	6.2	4.79	3.54

如表 2 所示,基于 MSM(2)-AR(3) 模型对我国经济周期阶段性的识别中,我国经济处于“低速增长阶段”和“快速增长阶段”的平均持续期分别约为 19.70 和 19.43 个季度,这说明我国经济处于“低速增长阶段”以及处于“快速增长阶段”的平均持续期大致相同。而基于 MSM(3)-AR(3) 模型对我国经济周期阶段性的识别中,我国经济处于“低速增长阶段”、“适速增长阶段”和“快速增长阶段”的平均持续期分别约为 20.62、10.42 和 3.54 个季度,这说明我国经济处于“低速增长阶段”的平均持续期最长、“快速增长阶段”的平均持续期最短,而处于“适速增长阶段”的平均持续期居中。

在获得模型参数估计的基础上,我们可以进一步得到区制状态变量 S_t 在样本区间内离散取值的平滑概率。图 2a 和图 2b 分别给出了 MSM(2)-AR(3)模型在 $S_t=1$ 和 $S_t=2$ 处取值的平滑概率,它们刻画了实际 GDP 增长率在 $t=1, 2, \dots, T$ 时刻所处状态发生转移的概率。概率值越大,经济处于相应区制的可能性也就越大。具体而言,在图 2a 所示的区间中,我国实际 GDP 增长率水平处于“低速增长阶段”(区制状态变量 $S_t=1$ 的概率 $Pr(S_t=1|\bar{g}_T) > 0.5$)。在图 2b 所示的区间中,我国实际 GDP 增长率水平处于“快速增长阶段”(区制状态变量 $S_t=2$ 的概率 $Pr(S_t=2|\bar{g}_T) > 0.5$)。图 3a、图 3b 和图 3c 分别给出了 MSM(3)-AR(3)模型在 $S_t=1$ 、 $S_t=2$ 和 $S_t=3$ 处取值的平滑概率,它们刻画了实际 GDP 增长率在 $t=1, 2, \dots, T$ 时刻所处状态发生转移的概率。在图 3a 所示的区间中,我国实际 GDP 增长率水平处于“低速增长阶段”(区制状态变量 $S_t=1$ 的概率 $Pr(S_t=1|\bar{g}_T) > 0.5$)。在图 3b 所示的区间中,我国实际 GDP 增长率水平处于“适速增长阶段”(区制状态变量 $S_t=2$ 的概率 $Pr(S_t=2|\bar{g}_T) > 0.5$)。在图 3c 所示的区间中,我国实际 GDP 增长率水平都处于“快速增长阶段”(区制状态变量 $S_t=3$ 的概率 $Pr(S_t=3|\bar{g}_T) > 0.5$)。此外,双区制以及三区制的平滑概率结果都表明,在我国宏观经济运行中经济周期波动过程确实发生了阶段性转移,即存在经济在“低速增长阶段”与“快速增长阶段”以及“低速增长阶段”、“适速增长阶段”和“快速增长阶段”之间的相互转移迹象。

注意到,图 2a 所示的双区制状态下“低速增长阶段”以及图 3a 所示的三区制状态下“低速增长阶段”的时间变化轨迹极为相似。双区制状态下的“低速增长阶段”主要体现在 1997 年第 3 季度至 2001 年第 4 季度以及 2008 年第 1 季度至 2009 年第 1 季度的时间内。在所研究的样本区间内,经济处于“低速增长阶段”的累积时期共为 22.3 个季度,占季度总数的 50.35% (见表 2)。而三区制状态下的“低速增长阶段”主要表现在 1997 年第 2 季度至 2001 年第 4 季度以及 2008 年第 2 季度至 2009 年第 1 季度的期间内。在所研究的样本区间内,经济处于“低速增长阶段”的累积时期共为 22.5 个季度,占季度总数的 53.91% (见表 2)。

我们发现,图 2b 所示的双区制状态下我国经济“快速增长阶段”以及图 3b 所示的三区制状态下我国经济“适速增长阶段”的时间动态路径大致相似。双区制状态下的“快速增长阶段”主要体现在 1994 年第 1 季度至 1997 年第 2 季度以及 2002 年第 1 季度至 2007 年第 4 季度的时间内。在所研究的样本区间内,经济处于“快速增长阶段”的累积时期共为 38.7 个季度,占季度总数的 49.65%。而三区制状态下的“适速增长阶段”主要表现在 1994 年第 4 季度至 1997 年第 1 季度、2002 年第 1 季度至 2006 年第 3 季度以及 2007 年第 3 季度至 2008 年第 1 季度的期间内,在所研究的样本区间内,经济处于“低速增长阶段”的累积时期共为 32.3 个季度,占季度总数的 41.30% (见表 2)。

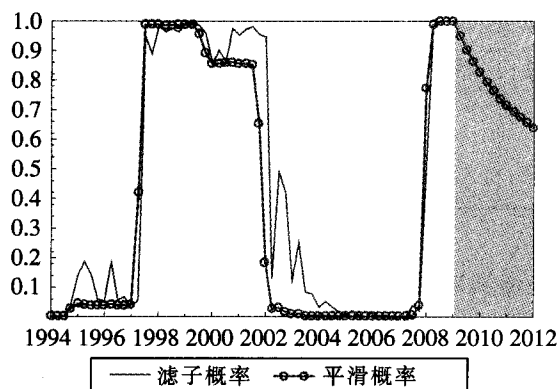


图 2a 我国经济的“低速增长阶段”(双区制)

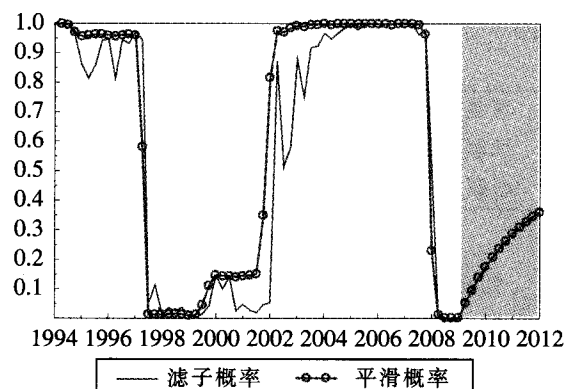


图 2b 我国经济的“快速增长阶段”(双区制)

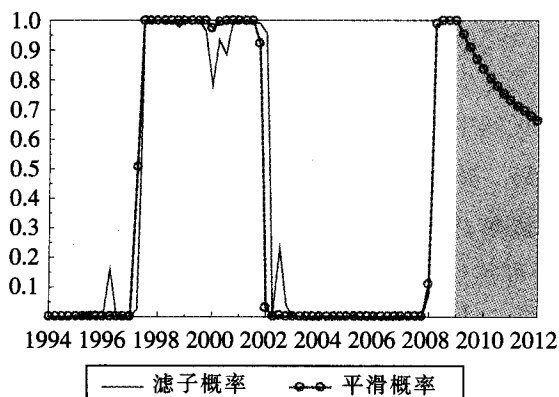


图 3a 我国经济的“低速增长阶段”(三区制)

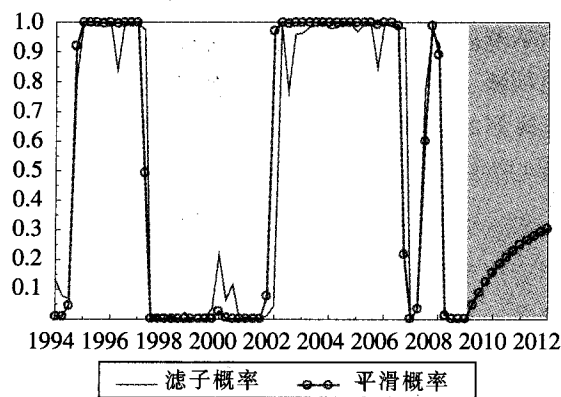


图 3b 我国经济的“适速增长阶段”(三区制)

由图 3c 可以看出,三区制状态下的“快速增长阶段”主要体现在 1994 年第 1 季度至 1994 年第 3 季度以及 2006 年第 4 季度至 2007 年第 2 季度的时间内。在所研究的样本区间内,经济处于“快速增长阶段”的累积时期共为 6.2 个季度,占季度总数的 4.79% (见表 2)。

总体而言,1994—1996 年,我国经济增长速度相对较高,而后伴随着我国经济“软着陆”的顺利实现,1997—2001 年我国经济增长速度相对放缓,而 2002—2007 年我国经济增长速度再一次达到较高的水平,比较而言,在 1994 年以及 2007 年中我国经济增长速度相对较高。值得思虑的是,在步入 2008 年以后我国经济一直处于“低速增长阶段”。

基于 MSM(2)-AR(3) 模型以及 MSM(3)-AR(3) 模型的参数估计结果,我们可以得到未来 3 年中我国经济处于不同区制的预测概率值,随后,通过所得到的各区制预测概率值可以进一步获得

经济增长率预测概率值,其结果如表3所示。可以看出,在MSM(2)-AR(3)模型的预测概率结果中,GDP增长率预测概率值在2009年第3季度达到最小值1.7246%以后逐渐增大,并在2012年第1季度达到最大值2.0518%;随着时间的推移,我国经济处于“低速增长阶段”的概率值逐渐减小,而处于“快速增长阶段”的概率值逐渐增大。在MSM(3)-AR(3)模型的预测概率结果中,GDP增长率预测概率值仍然在2009年第3季度达到最小值1.7107%,随后逐渐增大并在2012年第1季度达到最大值2.0785%;随着时间的变化,我国经济处于“低速增长阶段”的概率值逐渐减小,处于“适速增长阶段”的概率值逐渐增大,而处于“快速增长阶段”的概率值仅有极其微弱的提高。

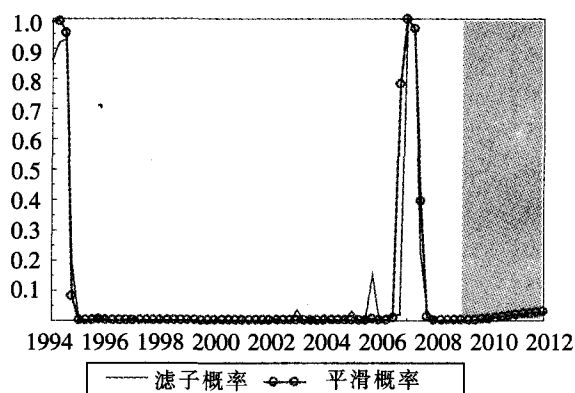


图3c 我国经济的“快速增长阶段”(三区制)

表3 经济增长及区制变迁的预测概率值

时间	MSM(2)-AR(3)模型			MSM(3)-AR(3)模型			
	GDP增长率 (%)	区制 1	区制 2	GDP增长率 (%)	区制 1	区制 2	区制 3
2009 Q2	1.7658	0.9485	0.0515	1.8623	0.9515	0.0485	0.0000
2009 Q3	1.7246	0.9031	0.0970	1.7107	0.9084	0.0900	0.0016
2009 Q4	1.8583	0.8622	0.1378	1.9467	0.8700	0.1259	0.0041
2010 Q1	1.8623	0.8255	0.1745	1.9104	0.8358	0.1572	0.0071
2010 Q2	1.8942	0.7926	0.2074	1.9185	0.8052	0.1846	0.0102
2010 Q3	1.9449	0.7630	0.2370	2.0242	0.7778	0.2088	0.0134
2010 Q4	1.9553	0.7365	0.2635	1.9776	0.7533	0.2303	0.0164
2010 Q1	1.9852	0.7127	0.2873	2.0299	0.7314	0.2493	0.0193
2011 Q2	2.0069	0.6913	0.3087	2.0543	0.7117	0.2663	0.0220
2011 Q3	2.0207	0.6721	0.3279	2.0413	0.6940	0.2815	0.0245
2011 Q4	2.0394	0.6549	0.3452	2.0807	0.6782	0.2950	0.0268
2012 Q1	2.0518	0.6394	0.3606	2.0785	0.6640	0.3072	0.0289

无论基于双区制状态还是三区制状态的情况考虑,本文对我国经济所处区制的平滑概率以及滤子概率值的预测结果都表明,我国经济在未来3年中仍将处于“低速增长阶段”(见图2a和图3a)。而图4a和图4b进一步刻画了分别基于MSM(2)-AR(3)模型和MSM(3)-AR(3)模型而得到的我国经济增长率在未来3年中的走势预测图。可以看出,在未来3年中我国经济增长率总体表现出逐渐上升的趋势,但将会在2009年第3季度达到最小值并在2012年第1季度达到最大值,这意味着金融危机的负面影响有可能在今天的第3季度得到彻底体现,随后会得到一定程度的修复。

综上所述,我们发现在我国经济增长进程中曾出现了“软着陆”与“软扩张”之间的交替,同时,经济政策也出现了“扩张—稳健—紧缩—扩张”的变更。当美国金融危机发生后,我国经济内生化的运行趋势受到了强烈的外部冲击,从而导致我国宏观经济环境以及经济周期阶段发生了显著变化。为此,我们需要在现行金融体制和市场基础上全面地审视和思考我国经济所受冲击的途径和渠道,进而给出我国经济运行风险预警机制和国家风险管理手段,为防止金融危机在我国的继续蔓延提供对应机制,进而促使我国经济率先从金融危机中解脱出来。

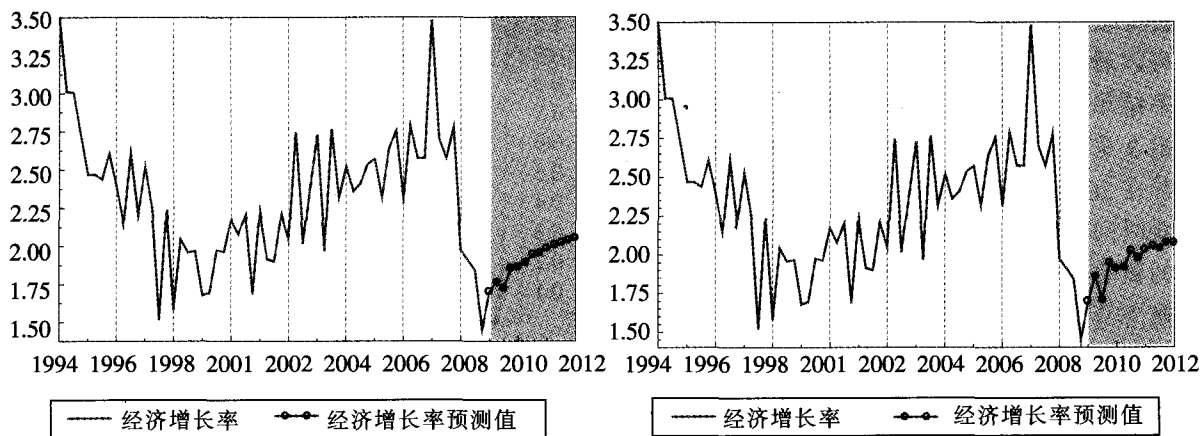


图 4a 我国经济增长率预测 (双区制)

图 4b 我国经济增长率预测 (三区制)

四、基本结论及经济政策建议

现实世界的经济发展历程从来就不是依照经济理论而进行的翻版,也从来不是某种理论学说或假说的影子。为了识别和分析我国经济周期的波动态势以及经济周期阶段性变迁特征,并对未来3年内我国经济增长的可能运行趋势变化以及经济周期所处区制进行判断和预测,我们基于 p 区制马尔科夫均值过程区制转移的 q 阶自回归模型($MSM(p)-AR(q)$)对我国1994年第1季度至2009年第1季度期间的实际GDP增长率数据进行测度,并得到如下重要结论:

1994—1996年间我国经济增长速度相对较高,这个阶段是我国总供给和总需求双重驱动经济增长的“快速增长阶段”。而后伴随着我国经济“软着陆”的顺利实现,1997—2001年我国经济增长速度相对放缓,这意味着我国经济开始步入了一段总需求不足的“蛰伏期”。而2002—2007年的时间内我国经济以“软扩张”的形态使经济增长速度再一次达到了较高的水平。比较而言,在1994年以及2007年中我国经济增长速度相对较高。值得注意并深思的是,在步入2008年以后我国经济一直处于“低速增长阶段”。此外,无论基于双区制状态还是三区制状态的情况考虑,本文对我国未来3年中经济所处区制的平滑概率值、滤子概率值以及经济增长率的预测结果都表明,我国经济在未来3年中仍将处于“低速增长阶段”,这说明金融危机的影响具有一定的持续性,同时我国经济增长按照经济周期波动的基本规律,也应该进入了一个新的调整周期。随着时间的推移,我国经济向“高速增长阶段”或“快速增长阶段”变迁的可能性逐渐增大。虽然我国经济增长可能会在2009年第3季度达到经济周期的低谷,但在未来3年中总体将呈现出逐渐回暖的态势。

金融危机的发生不仅进一步考验了我国宏观经济调控的能力和决心,同时也促使我们加快建设和完善开放经济条件下宏观经济调控体系的进程。虽然金融危机来源于金融系统运行过程中的梗阻、障碍或者扭曲,然而,最终影响一定是在实体经济中反映出来,并通过实体经济的衰退来加剧金融危机恶化并导致周期性的恶性循环。美国此次金融危机的发生次序是“房地产泡沫破裂”、“信贷资金危机”、“石油价格剧烈波动”、“股票市场泡沫破裂”、“实体经济陷入萧条”,我国经济的市场体现方式和反应机制与其有所不同,这不仅是由我国经济运行的自身特点所引致,而且与我国宏观经济运行的阶段性变迁以及宏观经济调控举措的具体实施有关。本轮国际经济危机发生伊始,我国无论是经济管理层还是市场形态都产生了及时的反应。由于当时国际石油价格快速攀升、国内通货膨胀压力加剧、国内股票市场出现牛市和流动性过剩、人民币持续升值等现象,从而导致在金融危机初期阶段,我国市场形态出现了与本次金融危机表象完全相反的运行态势。当危机蔓延以后,我国仍然表现为“股票市场熊途在前、消费需求萎缩在后、房地产市场基本平稳”的主要特征。与美国

相比,我国房地产市场的波动性还没有明显表现出来,因此,我们应该继续将维持房地产市场的稳定性作为保护信贷和投资的首选目标,这也是我国应对金融危机的基本出发点。我们乐观地看到,随着我国积极财政政策效应的逐步显现,我国房地产市场基本维持了相对稳定的运行态势,这对稳定资本市场和产品市场平稳运行起到了极其重要的作用。此外,我们还应该清醒地认识到,由于我国经济运行正处于经济政策操作难度大、政策效果不确定性强的经济周期波动阶段,因此在应对本轮金融危机时,应该从宏观经济调控体系、市场体系和资源配置体系上同时进行考虑。

(1)我国经济运行环境的基本态势尚不明朗,产品市场、房地产市场和股票市场价格波动出现了一定程度的分离和脱节,这就要求我国宏观经济调控应具备相当的稳健性,同时还需要进行匹配性和协调性的干预与管理。通过识别和分析金融危机发生过程中产品市场、劳动力市场、货币市场、债券市场、股票市场和房地产市场等的具体表现形态和周期波动特征,建立我国虚拟经济和实体经济之间的作用机制和关联机制,甄别和探察这些不同市场之间的交互作用渠道和反应顺序,进而寻求化解金融危机的重点和相关措施。具体而言,应该迅速将宏观经济调控重点落实在“保增长”和“保稳定”层面上,进而开展“保消费、保投资、保市场”的全面抵御经济危机的正确轨道上来,并构筑“以稳定房地产价格为先导、以诱导基础设施投资倾向为核心、以稳定股票市场预期为信号、以保持产品市场消费为目标”的国家经济风险防范战略。目前,我国股票市场已经步入了平稳上升过程,牛市又见端倪;总需求管理措施和导向也逐步实现了从“刺激需求”到“培育需求”,再到“管理需求”的转变过程;同时货币政策已经在稳健性操作中逐步融入了积极色彩,从而促使市场流动性明显加强,市场信贷和资金约束明显改善。这些基本面的变化必然有助于实体经济从滑落中解脱出来。

(2)由于我国经济增长仍然处于以“总需求拉动”为主要特征的发展阶段,因此,本轮金融危机对我国经济的影响主要体现在国外需求萎缩和国内市场低迷上。加之出现的通货膨胀压力和紧缩性政策调控的短期影响,导致目前出现了总需求的急剧下降,随之而来的通货紧缩预期和证券市场的大幅下调直接导致了一揽子扩张性政策的仓促出台,进而显示出宏观经济调控的相机选择性。为此,在总需求管理和总供给管理双重管理任务的迫切要求下,我们不仅要在投资源头促进有效供给的形成,同时还要在消费层面培育有效需求的形成。在供给管理和需求管理兼顾、价格稳定和产出稳定并重的前提下,制定与市场经济建设进程相匹配、与我国现阶段市场运行特征相吻合、与开放经济条件下国际金融风险管理相统一的宏观经济调控机制。我们需要注意到,当前的金融危机主要构成了“总需求冲击”,而石油价格和大宗商品价格的急剧波动则形成了“总供给冲击”,这就意味着在我国目前的经济运行当中,同时出现了供给面和需求面的双重冲击与干扰,这是在以前宏观经济调控过程中很少遇到的特殊情形。为此,我们不仅需要尽快地给出在本轮金融危机中我国主要市场的运行态势和反应特征,以及具有长期效应和规则性导向的宏观经济调控政策,而且需要准确地甄别出各种市场运行的自然趋势和波动成分,以及金融危机的真实影响对象和主要影响渠道,进而来判断本轮金融危机的影响程度和发展趋势,并提出有效和及时的应对举措。

(3)虽然本轮金融危机的发生对现代金融衍生工具和投资信贷机构的风险规避功能和作用机制产生了质疑,但是并未动摇金融发展对经济增长产生积极作用的根基。现代金融体系和金融市场仍然是经济发展不可或缺的中枢成分,我们仍然需要积极地加强我国金融市场的规范性建设,并实施有效、安全的监管模式。此外,还需要进一步澄清和厘定本轮金融危机产生的多层次原因,系统全面地认识金融系统的内生脆弱性、金融衍生产品的风险规避和风险放大的双重性、金融攻击的易发性和灵敏性、国际资本流动性和金融危机传染性、国际贸易与国际市场的垄断、分割与壁垒、石油价格冲击与国际重要原材料价格冲击的广泛波及以及国家经济风险管理等重大问题,重新审视现代金融体制、市场机制和金融监管体系,并寻求和建立经济政策内生性、国家经济风险管理与宏观经济调控模式选择的内在关联机制,构筑具有“产出稳定”和“价格稳定”双重功能的宏观经济调控系统,使其具备国际金融风险管理和风险防范职能的同时,还具有开放经济条件下经济政策体系与宏观

经济调控目标之间的相容性,并最终对国际金融体系和运行机制进行有效监管和风险预警,进而增强我国经济运行的稳健性和提高对外部危机传染的免疫能力。同时,我们还需要注意到,开放经济条件下我国经济运行与世界经济发展的同步性和关联性逐渐加强,为此还需要建立与主要国家经济政策之间的协调与合作,以期共同应对重大经济突发事件的影响,增强经济运行的抗干扰能力。

[参考文献]

- [1]Burns, A. F., and Mitchell, W. C. Measuring Business Cycles [M]. New York: National Bureau of Economic Research, 1946.
- [2]Friedman, M. The “Plucking Model” of Business Fluctuations Revisited[J]. Economic Inquiry, 1993, (31).
- [3]Hamilton, J. D. A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle[J]. Econometrica, 1989, 57(2).
- [4]Konstantin, A. Dynamic Factor Analysis as a Methodology of Business Cycle Research[R]. Working Paper, 2005.
- [5]Krolzig, H. M. Markov-Switching Vector Autoregressions: Modelling, Statistical Inference and Application to Business Cycle Analysis[M]. Berlin: Springer-Verlag Telos, 1997.
- [6]Leamer, E., and Potter, S. A Nonlinear Model of the Business Cycle [R]. Federal Reserve Bank of New York, 2003.
- [7]Skalin, J., and Terasvirta, T. Another Look at Swedish Business Cycle, 1861—1988 [J]. Journal of Applied Econometrics, 1999, (14).
- [8]Tiao, G. C., and Tsay, R. S. Some Advances in Nonlinear and Adaptive Modeling in Time Series[J]. Journal of Forecasting, 1994, (13).
- [9]陈浪南, 刘宏伟. 中国经济周期波动的非对称性和持续性研究[J]. 经济研究, 2007, (4).
- [10]刘金全, 刘志刚, 于冬. 我国经济周期波动性与阶段性之间关联的非对称性检验——Plucking 模型对中国经济的实证研究[J]. 统计研究, 2005, (8).
- [11]刘金全, 王大勇. 经济增长的阶段性假说和波动性溢出效应检验[J]. 财经研究, 2003, (5).
- [12]刘金全, 郑挺国. 我国经济周期阶段性划分与经济增长走势分析[J]. 中国工业经济, 2008, (1).
- [13]刘树成. 中国经济波动的新轨迹[J]. 经济研究, 2003, (3).

Fluctuations of China's Business Cycle and Policy Direction under the Financial Crisis

LIU Jin-quan, SUI Jian-li, YAN Chao

(Business School of Jilin University, Changchun 130012, China)

Abstract: In this paper, based on the two regimes and three regimes switching model with mean process to identify and analyze the volatility and the stage transfer of business cycle in China. Meanwhile, we can judge and forecast the phases of China's business cycle and the growth trend. We have found that after 2008, China's economy has been in “slow growth stage”; in the next 3 years, China's economy will remain in “slow growth phase”, but as time goes on, the probability of our economy in the “low growth stage” will decrease, and in the “high growth stage” or “suitable growth phase” will increase. In the next 3 years, the economic growth rate of China have an upward trend, overall, but the economic growth rate will be the lowest in the third quarter of 2009.

Key Words: financial crisis; business cycle; economic policy; forecasting

[责任编辑:王燕梅]