

【理论经济研究】

试论我国新一轮经济周期波动的基本态势与特征^{*}

刘金全 李楠 刘汉

(吉林大学数量经济研究中心,吉林 长春 130012)

【摘 要】伴随着世界经济动荡和外部冲击加剧,我国从 2003年开始的一轮“软扩张”经济周期接近尾声。我国将从 2008年开始进入新一轮经济周期,预计新一轮经济周期波动的基本模式将仍然是“谷峰相杂”的混合型增长周期。2010年我国经济周期的主体轮廓将延续稳定态势,宏观经济调控既要注重局部稳定性和长期平稳性,又要强调短期有效性和长期平衡性。稳健性政策操作将有条件地松动以更有效地进行总需求和总供给的双重管理。

【关键词】经济周期;软着陆;软扩张;宏观调控

【中图分类号】E213

【文献标识码】A

【文章编号】1000-971X(2010)03-0011-06

改革开放三十年来,我国经济发展经历一轮快速增长的经济长波。如果按照经济增长阶段来进行划分的话,从 1978年至 1991年,这个期间的经济增长是以总供给因素为主要驱动力量的,这个阶段也成为了这轮增长型长波的初始阶段,该阶段结束的基本标志是供给短缺的瓶颈制约得到了初步缓解。从 1992年开始,这轮经济增长长波开始进入主体区位,我国经济开始了快速稳定增长过程。目前这段主体区位已经经历了 16年的过程,这个期间完成了三个各具特征的经济周期。其中,1992年至 1996年的经济周期处于总供给和总需求双因素驱动阶段,该经济周期内的实体经济和名义经济的规模和活性都十分活跃,不仅出现快速经济增长,而且出现了急剧通货膨胀。该经济周期的结束以经济“软着陆”为标志,从此我国经济开始步入经济增长的总需求单因素驱动阶段(刘金全、王大勇,2003年)。

从 1997年开始,我国经济卖方市场特征形成并得到巩固,宏观经济调控开始倾向于总需求管理。

这个期间我国完成的两个经济周期是 1997年至 2002年的经济“蛰伏”周期和 2003年至 2007年的经济“软扩张”周期(刘金全,2003年)。这是以经济运行态势和宏观经济调控方向来划分经济周期的,1997至 2002年,我国经济始终处于轻微通货膨胀和适速经济增长状态,该经济周期阶段的总需求不足导致经济周期波动出现了一定程度的惰性,同时宏观经济政策缺乏短期灵敏性(樊纲,2003年)。经过整整一个周期的积极政策干预和刺激总需求形成,我国经济终于从 2003年开始加速,进而进入了一个具有缓慢扩张的“软扩张”周期(刘树成,2003年)。

随着 2008年国际经济动荡、外部经济冲击加剧、美国次贷危机和金融危机蔓延,我国宏观经济运行受到了种种不确定性因素的影响,在通货膨胀压力没有得到明显缓解、股票市场极度萎靡和投资渠道出现梗阻等不利条件下,我国经济“软扩张”周期可能由此结束,2008年将是我国新一轮经济周期波

*本文是吉林大学“211工程”和“985工程”建设项目、国家自然科学基金项目(70971055)、教育部人文社会科学重点研究基地重大课题(2007JJD790125)、教育部“国际金融危机应对研究”应急课题(2009JYJ014)的阶段性成果。

【作者简介】刘金全(1964—),男,黑龙江密山人,吉林大学数量经济研究中心教授、经济学博士、博士生导师。主要研究方向:宏观经济学、计量经济学。

动的开始。经过 2009 年全面宏观经济调控和管理, 金融危机的主体影响正在减弱, 经济运行将进入“后金融危机”时期, 2010 年我国经济周期的主体轮廓将延续目前已经形成的稳定态势。为此, 本文根据经济周期理论和我国经济长波趋势, 结合当前经济运行态势, 描述和分析我国新一轮经济周期的基本态势和动态特征, 并提出宏观经济调控和宏观经济政策建议。

一、1992 年以来我国经济周期波动模式的变化

为了从总体上了解我国改革开放三十年来后半程的总体经济特征, 本文选取了实际 GDP 通货膨胀率 (CPI)、货币供给 (M1)、财政支出、工业产出增加值、零售商品总额、固定资产投资和进出口总额等八个经济变量的同比增长率来描述宏观经济和经济政策的基本层面, 数据范围为 1992 年第 1 季度到 2009 年第 2 季度。数据来源为《中国经济景气月报》和《中国统计年鉴》并进行了整理和计算。在下面的图形中, 本文用阴影将 1992 到 2007 年分为 1992 年至 1996 年的“软着陆”周期、1997 年至 2002 年的“蛰伏”周期和 2003 年至 2007 年的“软扩张”周期, 并将 2008 年第 1 季度至今视为新经济周期。图中的实线表示各同比增长率的走势, 细虚线表示相应的趋势成分 (H-P 滤波), 柱状图表示相应的周期成分 (H-P 滤波), 粗的水平虚线表示整个样本区间的平均增长率。

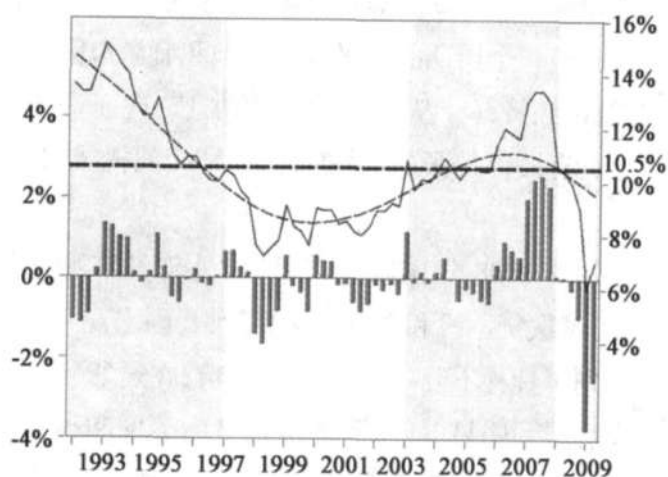


图 1 实际 GDP 增长率

首先, 从图 1 的实际 GDP 增长率的轨迹中可以清楚地看出经济周期的边界, 当经济增速低于或者高于这个阶段平均经济增长速度时, 旧的经济周期结束而新的经济周期开始。在“软着陆”周期内, 经

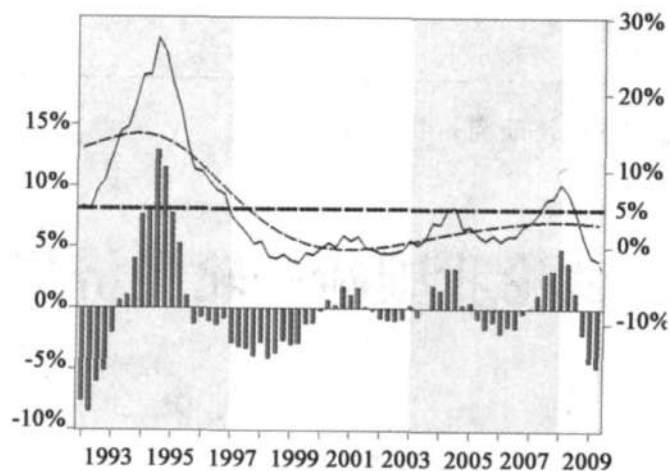


图 2 通货膨胀率

济增长速度一直缓慢下滑, 最终以跌下两位数水平而结束; 在“蛰伏”周期内, 经济增长速度始终低于平均增长速度, 并且一直整理和盘整长达六年之久, 这是总需求管理的惰性和稳定期; 在经济“软扩张”周期, 经济增长速度缓慢攀升到平均增长速度之上, 并且终于稳定下来; 进入 2008 年以来, 经济增长速度又回落到平均增长率附近, 这是新经济周期开始的最明显迹象, 随着国际金融危机的影响, 我国经济增长率受到严重下挫, 经济增长率在 2009 年第 1 季度跌至低谷。随着我国对国内需求的刺激和国家财政支出的大幅投入的效果开始出现, 预计经济增长率将在 2009 年第四季度开始反弹, 经济增长在底部调整的时间将较以往周期变短, 经济反弹势头强劲。

其次, 从图 2 给出的通货膨胀率轨迹中可以看出, 除了“软着陆”周期以外, 通货膨胀率周期与经济增长率周期基本同步, 这体现了我国经济周期波动过程中经济增长率与通货膨胀率的正相关关系 (刘金全、张鹤, 2004 年)。由于通货膨胀过程具有一定的持续性, 因此需要从通货膨胀率趋势过程中来判断和识别经济周期。进入 2008 年后, 由于通货膨胀率趋势曲线开始穿越平均曲线, 因此这也是新经济周期开始的迹象之一, 2009 年我国经济开始进入低通货和低增长的阶段, 这也体现我国经济周期波动过程中经济增长率与通货膨胀率的正相关关系, 随着经济逐渐好转, 物价指数势必有所回升, 但是我国通货膨胀率相对于经济增长有所滞后, 通货膨胀率将会出现底部徘徊时期, 这个时期政府应该防止通货紧缩, 防止经济出现疲软。

图 3 和图 4 给出这些经济周期中货币政策和财

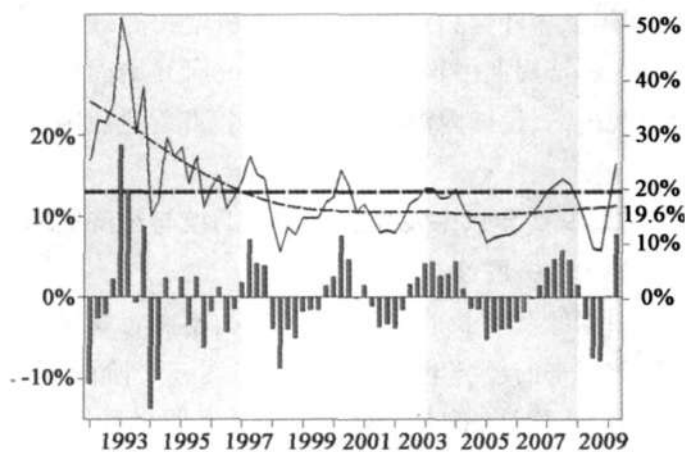


图3 狭义货币供给增长率

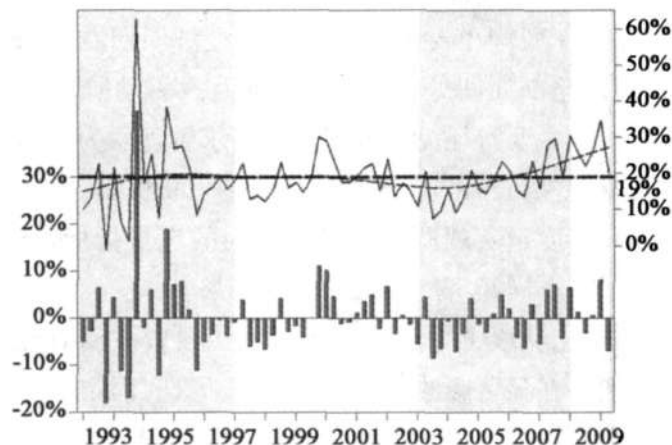


图4 财政支出增长率

政策操作的基本过程。从图3中可以看出，在“软着陆”内货币政策一直以紧缩为基本导向，而进入经济“蛰伏”和“软扩张”周期，货币政策的稳健性色彩十分突出。在2008年的前两个季度，货币政策出现了紧缩迹象，这主要是为了缓解通货膨胀压力和流动性过剩，货币政策由稳健转向紧缩也是经济进入新经济周期的迹象。从图4中可以看出，我国财政政策在“软着陆”和“蛰伏”周期内曾出现了两次扩张迹象，尤其是在“蛰伏”周期内，财政政策增长率的提高体现了积极财政政策倾向。进入“软扩张”周期后，财政政策体现了一定的稳健性特征，进入2008年后财政支出开始减缓，财政支出收缩也是经济周期转变点出现的指标之一，2008年底以来我国开始实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，国家大幅度增加财政支出，并放松信贷政策，从2009年以来的经济形势可以看出积极的财政政策和适度宽松的货币政策对我国走出经济危机，实现经济好转有着非常重要的作用。

图5和图6给出这些经济周期中总供给和总需求

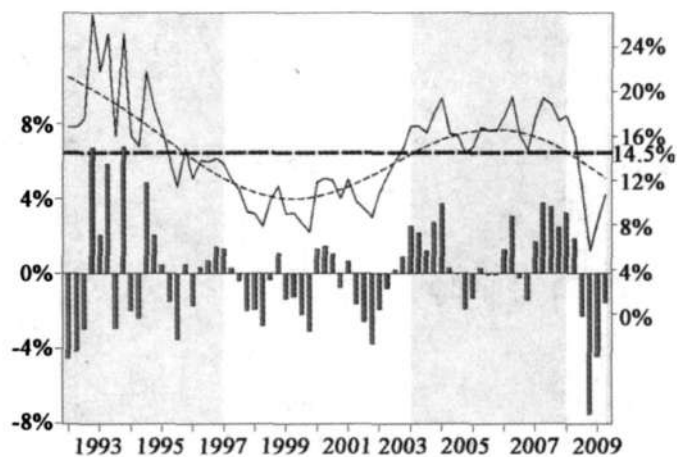


图5 工业产出增长率

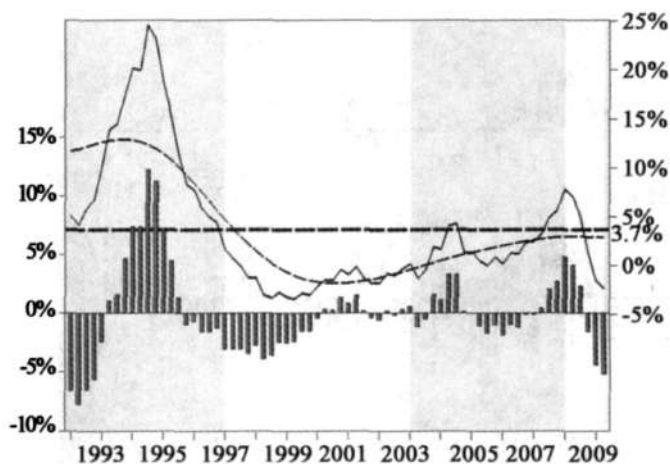


图6 消费品零售总额增长率

求的变化程度。从中可以清楚地看出，当经济处于“蛰伏”周期时，无论是总供给还是总需求都显示出疲软和不足，因此总供给和总需求之间的制约和影响导致了经济增长速度的快慢和经济周期的特征。进入“软扩张”周期以后，经过“蛰伏”周期长时间的需求刺激和需求培育，我国消费需求出现了明显的上升趋势，需求上升不仅促使了经济加速，同时也导致了显著的通货膨胀过程。进入2008年以后，工业产出增速开始回落，但工业产出增速回落是经济进入转变点的先行预期指标，随后将对总需求产生下拉影响，2009年第二季工业产出增速出现了反弹，这个先行预期指标也预示我国经济增长将在下半年有所转机。2008年消费需求增长仍然存在惯性趋势，但是进入2009年以来消费需求增长的惯性趋势随着经济危机的影响逐步回落，由此带来需求的缩减，通货膨胀率降低。随着国家对内需的刺激和经济的逐步复苏，消费需求的增长也将会逐步增长。

图7和图8给出了投资和国外需求的变化趋势。从图7中可以看出，投资需求是拉动我国经济

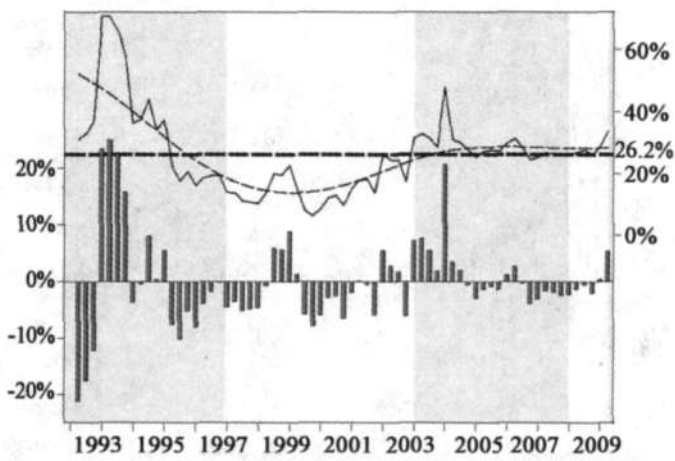


图7 固定资产投资增长率

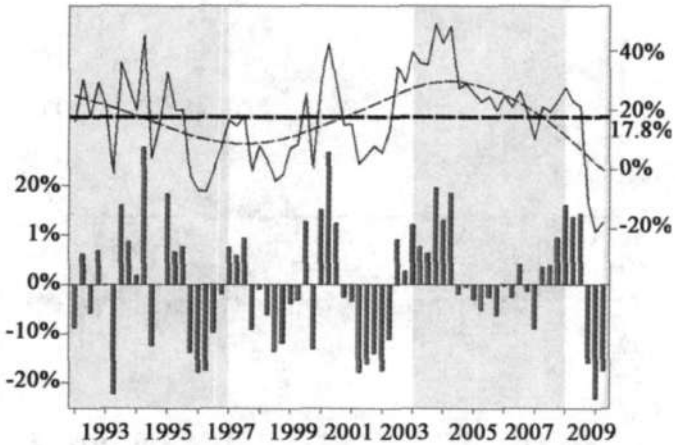


图8 进出口总额增长率

增长的显著性周期因素。投资紧缩不仅能够导致经济“软着陆”，而且投资加速也促成了经济“软扩张”。进入2008年后，固定资产投资增速始终维持在平均水平附近，随着总供给减缓和工业品价格上升，预计新经济周期阶段投资仍然会保持在平均水平附近，保持与财政政策方向一致的稳健性；从图8可以看出，国外供给和需求没有显示出明显的类周期特征，出现了比较明显的波动性特征。但是，经济进入“软扩张”周期后，进出口总额的增长率一直保持在平均水平之上，这说明这个阶段的国外供需关系相对稳定。2008年初进出口总额增长率出现了轻微上扬，这是受人民币升值压力减缓和国外经济增长预期下调的影响，但是2008年世界经济发展不确定性因素和美国金融危机的影响以及国外总需求迅速下滑都给我国进出口带来巨大的阻力，2009年1季度的进出口总额增长率跌至了1992年以来的最低谷，这给我国经济增长率带来了巨大的下拉作用，随着经济危机的蔓延和不断深入，国外进口需求的持续走低，进出口总额出现急剧调整的可能性较

小，我国依靠外资和进出口拉动经济增长的效果在新一轮经济周期中不再明显，我国政府开始逐渐转向重视内需、发展内需和刺激内需，以此促进我国经济增长。

二、1992年以来我国宏观经济调控与经济周期波动的内在关联性

根据经济增长的总量驱动理论，本文将我国改革开放以来的经济增长过程大致分为三个阶段，即1978年到1991年的“总供给单因素驱动阶段”，1992年到1996年的“总供给和总需求双因素驱动阶段”，1997年至2007年的“总需求单因素驱动阶段”。由于我国主要关注近年来的经济周期波动态势，因此这个期间处于“总需求单因素驱动阶段”。该阶段的主要特征为卖方市场和需求管理。为了描述宏观调控与经济周期之间的内在关联机制，本文考虑一些度量宏观调控规模和方向的定量指标，下表给出了不同经济周期内的计算结果。

首先，从表1中的结果可以看出投资波动对经济周期存在显著影响。在“软着陆”周期，固定资产投资占同期GDP的20.5%，且波动率为9.5%。这个期间经济快速增长的主要动力来自快速的投资增长；当经济进入“蛰伏”周期后，投资规模上升到同期产出的23.7%，且波动率下降到7.7%，这个期间投资稳定是经济稳定的主要原因；当经济进入“软扩张”周期后，投资比率又上升到42.2%，正是这种具有积极财政色彩的投资扩张，导致了我国经济“软扩张”的形成。这个期间财政支出规模对经济增长具有显著拉动作用，说明我国财政政策机制中具有“Wagner效应”（即公共支出与国民收入之间的正相关性，Biswajit Dhanan and Lee 1999），这也是经济增长效率、经济政策规则和资源配置优化程度提高的体现。进入2008年以来投资增速继续保持较高的水平，并且开始诱发很强的波动性，这说明新的经济周期阶段投资调控仍然是主要目标。

其次，本文继续考察经济政策工具的规模 and 方向。“软着陆”周期狭义货币规模仅为同期产出的1.55倍，但波动标准差为同期产出的0.248倍，这表明中央银行在利用控制货币供给和需求存量，而不是利用名义利率来实施紧缩性货币政策，如此货币政策工具的选取可以在短期内有效遏止通货膨

胀；“软扩张”周期的货币政策则呈现出一定程度的扩张性，但政策工具却由货币总量控制转变为名义利率调整和公开市场操作，利用多次名义利率的微调来进行信贷需求管理和增强资金流动（Valente 2003）。由此可见，“软着陆”周期的货币紧缩用于遏制通货膨胀，“软扩张”周期的货币松动用于刺激总需求，我国的货币政策操作具有明显的短期效应。因此当 2008 年出现通货膨胀压力时，宏观调控再一次采取紧缩性货币政策，其主要目的仍然是针对通货膨胀进行目标管理，政策操作模式将在稳健—紧缩—扩张之间进行相机选择，选择依据将是通货膨胀压力、证券市场走势和美国金融危机影响程度，进入 2009 年以来随着我国实施积极地财政政策和适度宽松的货币政策，货币政策开始出现较大浮动的松动，

信贷规模大幅增加，信贷门槛逐步降低，这使得在整个“新”周期区间狭义货币供给是同期产出的 2.29 倍，在我国经济出现下行的状况下仍然保持略低于“软扩张”周期的规模的波动性，说明货币政策是目前我国政府应付经济危机和经济下滑的重要工具。从财政支出占 GDP 比例变动情况来看，出现了从“软着陆”周期开始的持续财政扩张，并在“软扩张”周期达到了最高的 19.3%。由此看来，新一轮经济周期波动中，财政政策仍然将具有稳健性特征，2008 年底开始的大规模财政支出来刺激经济增长，这就使得在“新”周期区间中财政支出的规模仍保持平稳的水平，并且出现了轻微波动。当前随着金融危机影响的弱化，积极财政政策的期限结构需要进行调整，应更加关注经济结构调整和投资效益的提高。

表 1 不同经济周期内经济政策工具规模和波动率的对比 单位：100%

区间 经济指标	“软着陆”周期		“蛰伏”周期		“软扩张”周期		“新”周期	
	占 GDP 比例	标准差	占 GDP 比例	标准差	占 GDP 比例	标准差	占 GDP 比例	标准差
财政支出	0.120	0.021	0.149	0.029	0.193	0.041	0.202	0.044
固定资产投资	0.205	0.095	0.237	0.077	0.421	0.108	0.914	0.529
狭义货币供给 (M1)	1.546	0.248	2.01	0.476	2.43	0.345	2.293	0.332
社会消费品零售总额	0.355	0.056	0.366	0.074	0.377	0.043	0.383	0.041

第三，消费需求在 GDP 中所占比例一直是比较稳定的，这是生命周期—持久收入假说作用的结果。从经济“软着陆”开始，我国一直采取积极的总需求管理政策，目前这种长期需求管理政策的长期效果最终体现出来，社会消费需求占 GDP 比例由原来的 35.5% 上升到目前的 39.2%，并且波动率也由原来的 5.6% 降低到目前的 3.3%。国内消费需求的稳步提高是我国经济保持持续稳定增长的基础，也是我国新一轮经济周期的主要特征。

三、我国经济增长的新特征和新一轮经济周期波动态势

我国经济运行在 2008 年继续保持了快速增长的基本格调，同时宏观经济调控中财政政策一直采取稳健性的基本方向，但是随着通货膨胀压力的变化和金融市场运行情况，货币政策操作出现了稳健—紧缩—稳健的转变，2008 年末至今宏观经济调控的主导方向是实施积极和宽松的经济政策。2008 年末至今经济运行出现的主要特征以及新一轮经济周期的主要特征将体现在如下几个方面：

（一）2008 年初我国经济运行中出现了一轮显

著通货膨胀过程，但是随着国际金融危机的影响从 2008 年下半年到 2009 年上半年通货膨胀率出现显著地下降。2008 年初的通货膨胀的形成有其独特的原因。首先，该轮通货膨胀率出现之前的价格水平变化出现了很长一段时间的黏性，甚至部分时间内出现了轻微的通货紧缩。与此对应，我国经济中的名义利率水平也接近零水平，价格黏性加上接近零水平的名义利率，导致货币政策出现了“流动性陷阱”情形下的弱效，是在价格水平长时间稳定基础上的“补涨性膨胀”；其次，2008 年初的通货膨胀过程无论是供给角度还是需求角度，都出现了通货膨胀的驱动力量。从总供给角度来看，无论是资金成本还是材料成本，都出现了显著的价格上涨，因此生产成本的增加导致产品价格具有上涨的源头力量。从总需求角度出发，经过经济“蛰伏”周期和“软扩张”周期连续的需求刺激和需求培育，所形成的需求扩张终于开始显现出来，因此这也从需求角度对价格上涨提供了触动力量。本文认为通货膨胀问题需要从总供给和总需求双重角度对通货膨胀进行治理，首先在通货膨胀预期形成上，政府应该公布准确

及时的价格引导信号。例如,年初之时国家就公布了本年度 CPI要控制到 4.8%的水平,而确实在 2008年 8月份公布的统计数据中实现了这样的预期目标;而在 2008年下半年我国受国际金融危机的影响,通货膨胀率出现走低的现象,以致在 2009年前两个季度出现了负增长。

(二)我国经济“软扩张”周期的经济增长惯性已经延续到 2008年初及新经济周期的初始阶段。这主要是由于我国人口众多,因此无论是储蓄还是投资都具有相当大的增长空间,因此投资驱动仍然左右新一轮经济周期态势的主要原因;再者,我国正处于后工业化进程中,此时总供给仍然对经济增长具有显著影响,随着供给质量和资源配置效率的提高,经济增长的稳定性和持续性将得到保持和延续;第三,我国经济的市场深度和广度仍然是保证经济增长的重要基础,尤其是在加强市场监管和强化商业信誉的情形下,我国总需求平稳增加的趋势仍然将得以延续。但是,需要注意的是,经过长时间的刺激需求和培育需求,我国经济已经到了“保护”需求的重要阶段。2008年出现的“三鹿奶粉事件”对我国市场管理提出了严峻的挑战,加强市场有效监管和保证消费者利益已经成为了保护需求的重中之重。2008年末至今的金融危机也对我国经济增长提出了巨大的挑战,考验了我国经济应对金融危机韧性,随着我国政府实施积极的财政政策和宽松的货币政策,经济增长将会在 2009年末开始逐步恢复,经济增长将趋于新一轮的高速平滑增长周期。

(三)在新一轮经济周期中,宏观经济调控仍然将根据经济形势的发展,采取稳健性为主要基调的宏观经济调控措施,并且宏观经济调控将更为灵活,调控目标也呈现多元化倾向。首先,新一轮经济周期所处的国内外经济环境将更为复杂,目前国际金融动荡,全球经济明显减速,美国次贷危机和金融危机影响继续蔓延,因此,在新经济周期内,保持经济平稳较快发展,防止经济大起大落是宏观经济调控的首要目标。其次,在给定总体目标下,要把握好宏观调控的方向、力度和节奏,抓住关键,突出重点,区别对待,有保有压,提高调控的有效性、针对性、灵活性。继续加强可持续发展前提下的产业结构调整,促使区域经济的协调发展 (Barro and Sala-i-Martin

1995)。再次,财政政策应该以稳健性为主,而货币政策应该根据具体形态,在稳健、收缩和松动模式中进行相机选择,稳健性政策操作将有条件地松动以更有效地进行总需求管理和总供给的双重管理,既要保持宏观经济的稳定,也要保持金融市场和证券市场的稳定。

根据对近年来我国经济周期模式和经济增长规律的描述和分析,本文认为从 2003年开始的“软扩张”周期已经接近尾声,我国经济发展从 2008年开始步入了新的经济周期,我国新经济周期将处于我国增长型长波主体区位的靠后部分。我国宏观调控已经提出了要实现更长时间、更高水平、更好质量的发展,因此我国新一轮经济周期必将在持续性、稳定性和增长性重复或者复制近年来经济周期的基本特征,并争取形成最优经济政策周期和经济周期之间的协调和匹配 (Ginsburgh and Michel 1998),这也将促使我国增长型经济长波主体区位的延伸,进而促进我国建设全面小康社会的历史进程。

参考文献:

- [1]樊纲.通货紧缩、有效降价与经济波动[J].经济研究,2003(07).
- [2]刘金全.从“软着陆”到“软扩张”[J].经济动态,2003(05).
- [3]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(05).
- [4]刘金全,张鹤.我国经济中“托宾效应”和“反托宾效应”的实证检验[J].管理世界,2004(05).
- [5]刘树成.中国经济波动的新轨迹[J].经济研究,2003(03).
- [6]Barro R. J. and Sala-i-Martin X., 1995. *Economic Growth* McGraw-Hill Inc.
- [7]Biswajit B., Dhawan U. and H. Y. Lee 1999. Testing Wagner Versu Keynes Using Disaggregated Public Expenditure Data for Canada *APPLIED Economics* 31, 1283-1291.
- [8]Ginsburgh V. and Michel P., Optimal Policy business cycles[J], *Journal of Dynamics & Control* 1998 (22), 503-518.
- [9]Valente G., 2003. Monetary Policy Rules and Regime Shifts *APPLIED Financial Economics* 13, 525-535.

(责任编辑:郝涛)