



东北财经大学
经济运行与财政政策研究基地

预测专报

2020年第2期（总第26期）

2020年6月29日

2020年3季度宏观经济形势分析预测报告

内容摘要：（1）按照峰-峰的周期计算，2000年至今我国宏观经济增长率周期波动已经历了5次完整的景气循环，并于2017年2月进入第6轮景气循环的下降阶段。一致合成指数在2017年11月~2018年3月以及2019年6月~9月出现了小幅回升，但由于拉升经济总体回升的动力仍不足，因此经济景气在短暂回升后呈现下降态势。2020年1月以来，我国爆发新冠肺炎疫情，疫情冲击的广度和深度超出预期，在短

期内对国内生产和需求造成重大影响。疫情的冲击导致一致合成指数出现大幅下滑，下跌的深度超过 2008 年金融危机。除了中间有短期波动外，一致扩散指数都表明，本轮经济景气循环目前处于收缩阶段的尾声。由于长、短先行合成指数有显露谷底迹象，所以可以判断 2020 年 1 季度为本轮经济景气循环的谷底。为了有效应对疫情对我国的冲击，中央明确要加大宏观政策调节和实施力度，通过有效扩大内需，启动新型基础设施建设，发行特别国债等系列措施对冲疫情对经济社会发展的负面影响。考虑到逆周期的调控政策效应将在 3 季度显现，且复工复产正有序推进、消费将出现回补与反弹等有利因素，预计 2020 年 3 季度经济景气将出现止跌回升势头。

(2) 对预警指标的监测结果显示，与一致合成指数一致，2018 年以来，景气动向综合指数也出现了小幅回升之后下滑的波动，于 2018 年 9 月下滑至“浅蓝灯”的“趋冷”区。2018 年景气动向综合指数的微弱回升可以忽略不计，进一步验证了和一致合成指数与一致扩散指数相同的结论，目前已处于第 6 轮景气循环的收缩阶段结束后的恢复阶段。2019 年以来景气动向综合指数处于“偏冷”区间的中下部分波动，2019 年 11 月~2020 年 5 月景气动向综合指数在趋冷和过冷区间的临界值附近波动。

(3) 多种预测模型结果的组合显示，2020 年 3 季度主要经济指标同比增速的预测结果为：3 季度 GDP 实际增速约为 3%，GDP 累计增速约为 1.7%。工业增加值实际增长率为 5.0%左右，固定资产投资名义增速-3.0%左右，社会消费品零售额名义增长-2.0%左右，CPI 上涨约为 2.8%，PPI 约为-2.3%；财政收入名义增速约为-12.8%。

一、利用景气指数分析法对经济景气状况的分析和预测

本报告采用经济景气指数方法分析我国宏观经济整体的增长率周期运行态势。本报告筛选出我国经济景气指标组及各指标的 K-L 信息量和时差相关系数由附录表 1 给出,计算时期为 1997 年 1 月~2020 年 5 月,各景气指标均为同比实际增长率序列,并经过季节调整,消除了季节因素和不规则因素,即由 TC 序列构建景气指数。随后本报告分别构建了一致、长先行和短先行合成指数(基期为 2005 年,以 2005 年平均值为 100)。

1. 基于合成指数的中国经济景气状况分析与预测

(1) 一致合成指数分析

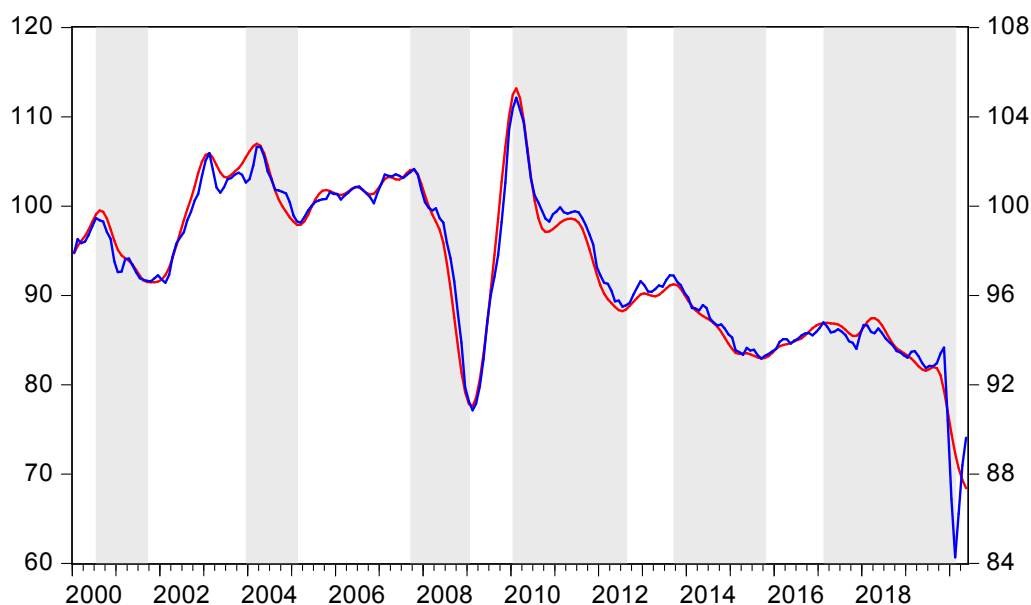


图 1 一致合成指数 (TC, 红线, 左坐标)

保留不规则要素的一致合成指数 (TCI, 蓝线, 右坐标)

图 1 的一致合成指数 (红线) 显示我国宏观经济具有明显的增长率周期波动特征(阴影部分为中国增长率周期波动基准日期的景气收缩阶段,下同)。按照峰-峰的周期计算,2000 年至今我国宏观经济增长率周期波动已经历了 5 次完整的景气循环。第 5 轮景气循环的谷底为 2015

年 9 月，随后经济景气处于上升阶段，于 2017 年 2 月出现峰，之后经济进入第 6 轮增长率循环的下降阶段。一致合成指数在 2017 年 11 月~2018 年 3 月以及 2019 年 6 月~9 月出现了小幅回升，但由于拉升经济总体回升的动力仍不足，因此经济景气在短暂回升后呈现下降态势。

2020 年 1 月以来，新冠肺炎疫情冲击的广度和深度超出预期，在短期内对国内生产和需求造成重大影响。疫情的冲击导致一致合成指数出现大幅下滑，下跌的深度超过 2008 年金融危机。为了更好的反映疫情对经济的冲击，图 1 中红线给出了消除了季节要素和不规则要素的合成指数（TC），由于过于平滑，去掉了一些短期信息，因此谷底没有出现。而保留了不规则要素的合成指数（TCI，蓝线）保留了短期的冲击，其谷底出现在 2020 年 2 月份，随后出现小幅回升，因此本报告认为疫情冲击的谷底应在 2020 年 2 月~3 月左右。

（2）先行合成指数分析

长先行合成指数变动趋势由图 2 中的蓝线给出，其波动较为明显地领先于一致合成指数。由于统计局根据统计执法检查 and 第四次全国经济普查单位清查结果调整了投资规模类指标的统计口径，且调整后趋势变动较大，因此本报告中先行指标中的投资规模类指标直接采用统计局公布的累计同比增速，并对其进行价格平减后计算先行合成指数。此外，经过指标重新筛选，本报告中的长先行指标加入了民间投资累计增速指标。

图 2 显示，长先行合成指数于 2015 年 10 月达到峰值，之后呈现下降态势，且于 2018 年 3 月（指标值为 80.7）开始在底部徘徊，2018 年 9 月（指标值为 80.2）筑底后开始回升，在保持了 6 个月回升势头后，于 2019 年 3 月进入下降通道。受疫情的影响，今年 1~2 月固定资产投

资出现大幅下滑，金融机构存贷款的增速也出现明显下降。上述因素导致长先行合成指数年初呈现出大幅下滑态势，进入 2 季度后长先行合成指数出现企稳迹象。

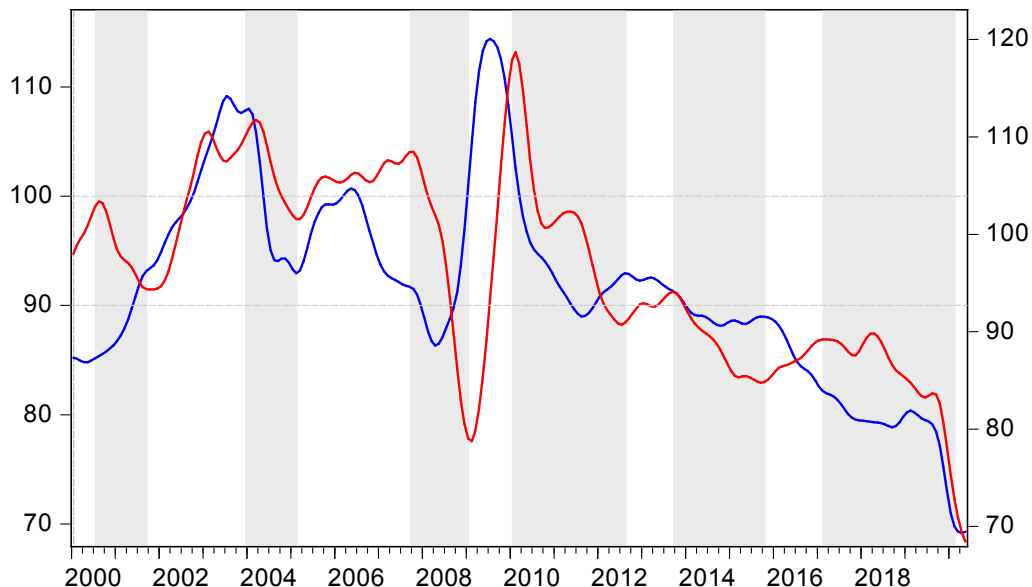


图 2 一致合成指数（红线，左坐标）
长先行合成指数（蓝线，右坐标）

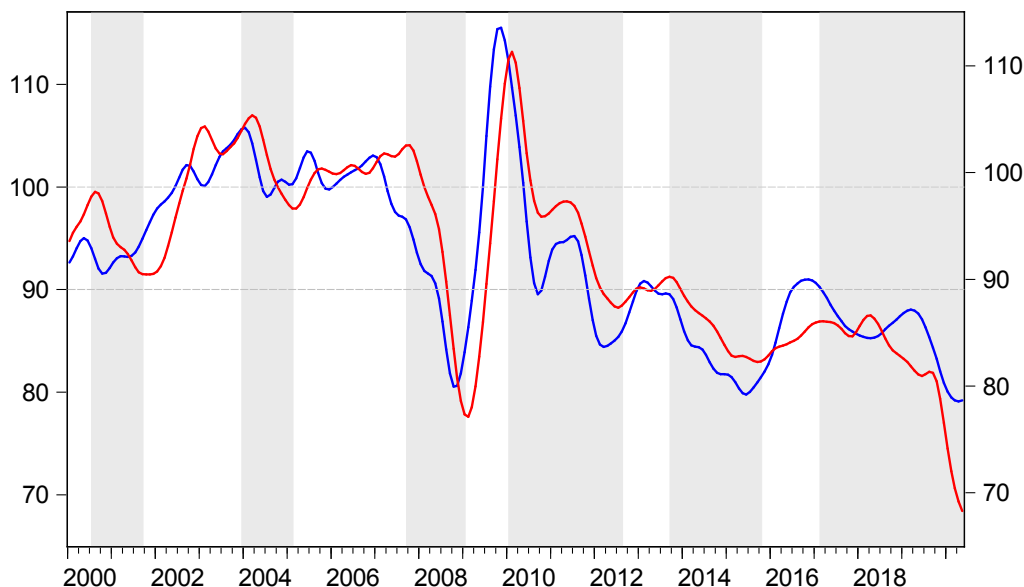


图 3 一致合成指数（红线，左坐标）
短先行合成指数（蓝线，右坐标）

短先行合成指数的趋势曲线由图 3 的蓝线给出。图 3 显示，短先行合成指数于 2016 年 10 月出现峰，之后短先行合成指数呈下降态势。在

基建投资和民生补短板建设拉动下，2018年3月后短先行合成指数开始出现回升，在连续回升12个月后，受工业生产下滑影响，短先行合成指数于2019年3月进入下降通道。在疫情的冲击下，短先行合成指数中的重要指标水泥产量出现大幅下跌，粗钢、生铁产量增速出现明显下滑。上述因素导致短先行合成指数2020年1季度呈现出大幅下滑态势，但是进入2季度以后出现止跌企稳迹象。

上述分析表明，受新冠肺炎疫情的冲击，一致合成指数以及长、短先行合成指数均呈现大幅下滑。由于长先行合成指数以及短先行合成指数的谷底判断还需要观察未来数据走势，如果这些先行指数持续企稳回升则可以判断2020年1季度为本轮经济景气循环的谷底。

2. 基于扩散指数的中国经济景气状况分析与预测

本报告利用扩散指数（Diffusion Index）方法，采用附录中表1筛选出来的景气指标组建立了扩散指数。其中，一致扩散指数、长先行扩散指数和短先行扩散指数的变动趋势分别由图4和图5给出。从图4和图5可以看出，长/短先行扩散指数历史上各个周期的峰、谷点相对一致扩散指数均具有较明显的先行性。

一致扩散指数于2017年5月由上到下穿越50%，因此2017年4月是一致扩散指数的峰。与一致合成指数相似，一致扩散指数于2017年12月~2018年5月以及2019年7月~10月分别有一个上下穿越50%线的小波动。由于上述波动持续的时间较短，因此无法根据其进行一致扩散指数峰谷的判断。除上述两个时间段的波动外，一致扩散指数都表明，本轮经济景气循环目前处于收缩阶段，但随时转折回升。

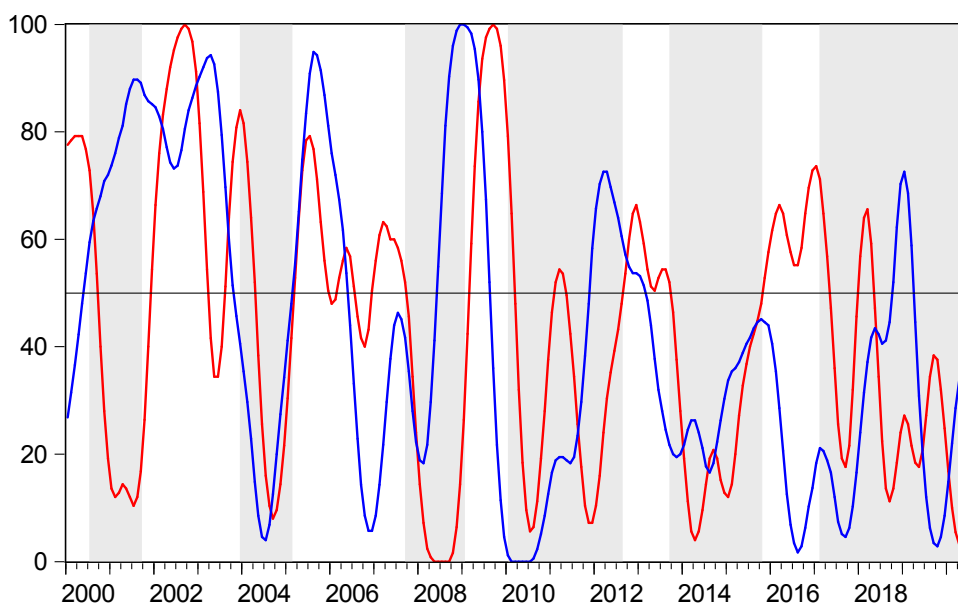


图4 一致扩散指数（红线），长先行扩散指数（蓝线）

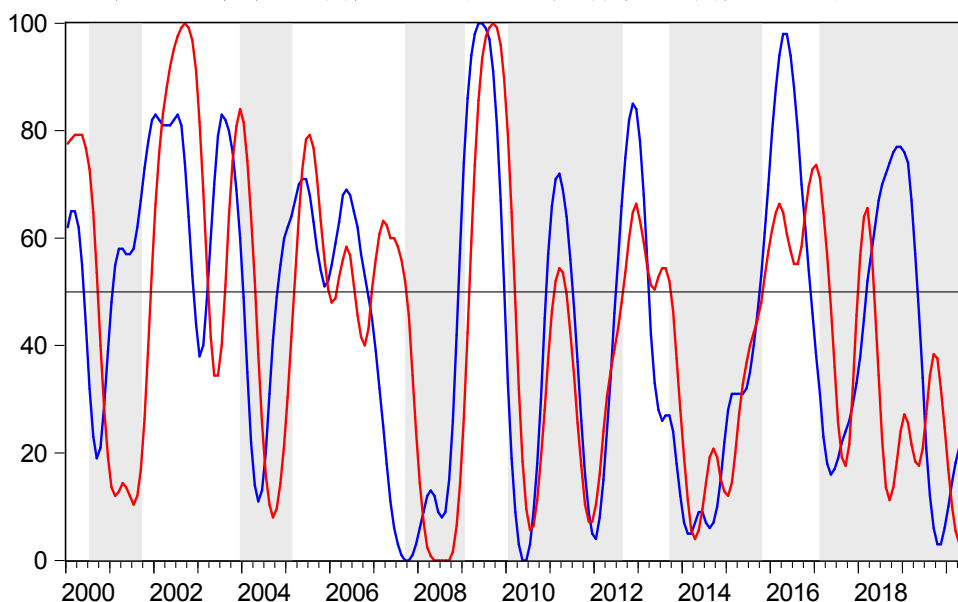


图5 一致扩散指数（红线），短先行扩散指数（蓝线）

图4 中长先行扩散指数于2019年5月由上向下穿越50%线，2019年9月长先行扩散指数出现极小值点，开始上升但依然处于50%线下阶段。图5 中短先行扩散指数于2019年5月由上向下穿越50%线，也已2019年10月出现极小值点，开始回升。

综上所述，依据一致合成指数和一致扩散指数的分析均表明，经济景气循环目前仍处于收缩阶段，但是随时有上升的可能。由于长、短先行合成指数的谷底尚需要时间去确认，所以目前只能谨慎判断2020年

1 季度为本轮经济景气循环的谷底。为实现全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务，近期“六保”“六稳”政策陆续出台。通过加大宏观政策调节和实施力度有效扩大内需，启动新型基础设施建设，实施更加积极有为的财政政策等系列措施对冲疫情对经济社会发展的负面影响。考虑到逆周期的调控政策主要在 2 季度部署，且复工复产正有序推进、消费将出现回补与反弹等有利因素，预计 2020 年 1 季度经济景气在达到谷底后，将于 2020 年 3 季度出现回升势头。

二、基于监测预警信号系统对经济景气状况的分析和预测

本报告选取我国工业生产、进出口等主要经济领域的 12 个经济指标实际增长率（见图 7）构成我国宏观经济监测预警信号系统（预警界限值由附表 2 给出），考察和判断我国总体经济景气状况和变动趋势。

1. 基于景气动向综合指数的分析

图 6 显示，2016 年 1 月以来，我国景气动向综合指数一直处于“正常”的“绿灯”区，并于 2017 年 2 月达到峰值后开始波动性回落。与一致合成指数一致，2018 年以来，景气动向综合指数也出现了小幅回升之后下滑的波动，于 2018 年 9 月下滑至“浅蓝灯”的“趋冷”区。2018 年景气动向综合指数的微弱回升可以忽略不计，进一步验证了和一致合成指数与一致扩散指数相同的结论，第 5 轮经济增长率周期波动的峰在 2017 年 2 月左右。2019 年以来景气动向综合指数处于“偏冷”区间的中下部分波动。2019 年 11 月~2020 年 5 月，景气动向综合指数在过冷和趋冷区间的临界值附近波动，说明疫情冲击下经济下行压力较大。

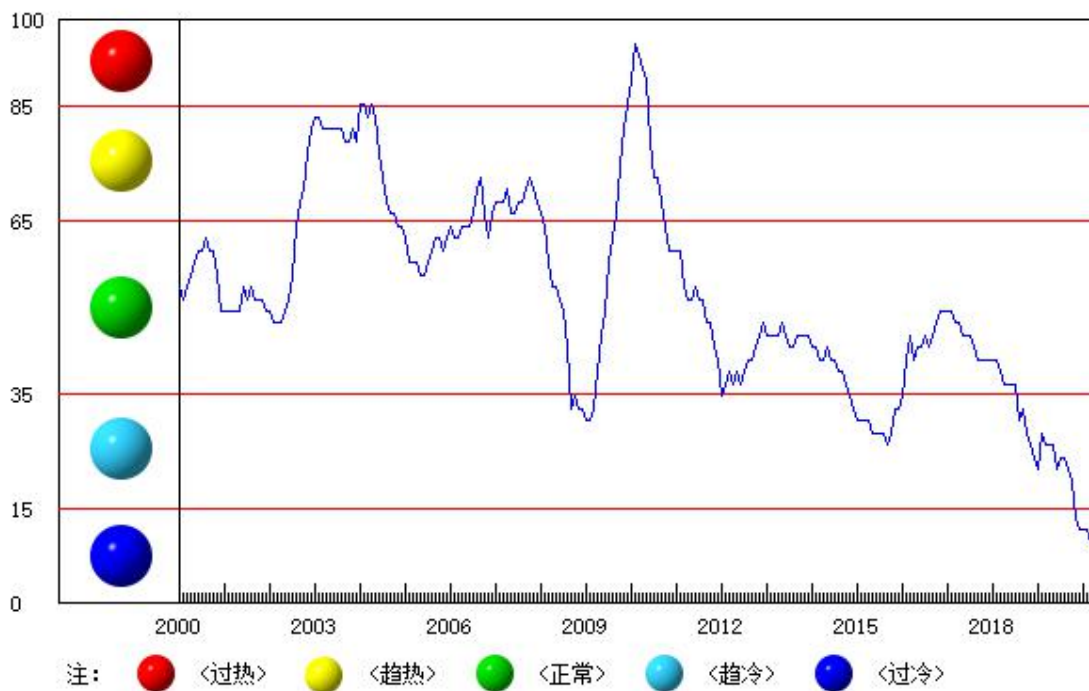


图6 景气动向综合指数

2. 基于监测预警指标信号的分析

图7给出了2019年6月~2020年5月期间12个预警指标的监测结果。全球经济主要经济体增长乏力以及中美贸易摩擦造成外需低迷，国内需求受疫情因素影响，工业生产于样本区间内从“趋冷”的“浅蓝灯”区逐渐转入“过冷”的“深蓝灯”区；受大宗商品市场价格波动和政策调整影响，进口于2019年10月由“过冷”的“深蓝灯”区进入“趋冷”的“浅蓝灯”区，2020年3月受新冠疫情在欧美持续爆发的影响，导致进口也出现下降，进口实际增速发出了“过冷”的“深蓝灯”信号；出口于2019年10月由“趋冷”“浅蓝灯”区间进入“过冷”的“深蓝灯”区，新冠肺炎疫情在欧美等发达国家逐渐爆发蔓延的背景下对外贸易形势仍然严峻。受疫情影响，我国国内工业生产低迷、服务消费推迟，发电量于2019年12月从“趋冷”的“浅蓝灯”区进入“过冷”的“深蓝灯”区。

指标名称	2019							2020				
	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5
1. 工业企业增加值增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
2. 货币(M1)增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
3. 金融机构各项贷款增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
4. 固定资产投资完成额累计增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
5. 社会消费品零售总额增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
6. 进口额增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
7. 出口额增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
8. 国家财政收入增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
9. 居民消费价格指数增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
10. 工业企业营业收入累计增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
11. 发电量增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
12. 国房景气指数	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
综合判断	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	23	25	25	23	21	15	13	13	13	10	10	13

注：● <过热> ● <趋热> ● <正常> ● <趋冷> ● <过冷>

图7 月度监测预警信号图

狭义货币(M1)实际增速在2020年4月以前一直处于“过冷”的“深蓝灯”区,说明企业对未来的信心依然不足。2020年5月转为“趋冷”“浅蓝灯”区间说明经济主体投资、消费信心有所恢复。

在减税效应和经济下行压力加大的背景下,财政收入除了2019年9月和10月处于“趋冷”的“浅蓝灯”区,样本区间内的其他月份都处于“过冷”的“深蓝灯”区,提示经济下行期间财政收入增幅放缓。

物价方面,样本区间总体上仍处于“正常”的“绿灯”区,2020年1季度由于春节因素和疫情因素的共同影响,食品价格呈现出不断攀升的态势,但是2季度以来食品价格持续回落,核心CPI保持平稳。

固定资产实际增速在2019年9月转为“过冷”的“深蓝灯”区。投资具有较强顺周期性质,当前情况下,投资难以主动回升。从公布的数据看,2020年以来制造业、房地产和基建投资均低位运行,说明企业投资动力不足,难以拉动固定资产投资大幅回升。

新冠肺炎疫情和隔离减少了居民对非必需消费品的需求,社会商品

零售总额实际增速在样本期内从处于“趋冷”的“浅蓝灯”区逐渐转为“过冷”的“深蓝灯”区。此外，国房景气指数和经济周期一致，但是由于波动幅度较小，样本期内处于“正常”的“绿灯”区。

三、2020年3季度主要宏观经济指标预测

本报告利用多种预测模型对2020年3季度主要宏观经济指标的变动趋势进行预测，结果由表1给出。

表1 主要宏观经济指标预测结果 (单位：%)

指标名称	2019年 全年	2020年 1-5月	2020年 6月	2020年 3季度
GDP累计增长率(可比价)	6.1	-	-	1.7
规模以上工业增加值增长率(可比价)	5.7	-2.8	4.8	5.0
固定资产投资(不含农户)累计增长率	5.4	-6.3	-5.0	-3.0
社会消费品零售额增长率	8.0	-13.5	-3.2	-2.0
国家财政收入累计增长率	3.8	-13.6	-13.0	-12.8
出口总额增长率	5.0	-4.7	1.7	3.6
进口总额增长率	1.6	-5.2	-11.4	-8.8
狭义货币供应量(M ₁)增长率	4.4	6.8	6.8	6.9
广义货币供应量(M ₂)增长率	8.7	11.1	11.2	11.1
金融机构人民币贷款总额增长率	12.3	13.2	13.3	13.2
居民消费价格指数CPI上涨率	2.9	4.1	2.4	2.8
工业生产者出厂价格指数PPI上涨率	-0.3	-1.7	-4.2	-2.3

注：表中数据均为名义同比增长率，样本数据截止到2020年5月。进出口采用人民币计价。

受“新冠疫情”影响，2020年1季度我国工业生产、投资和消费领域的等多项经济指标纷纷出现下滑，GDP实际增速下滑至-6.8%。随着国内疫情得到控制，复工复产工作的逐步推进，主要的经济指标逐渐改善。但是，考虑到新冠疫情海外蔓延对世界经济和全球金融市场的影响，预计2020年3季度GDP实际增速约为3%，GDP累计增速约为1.7%。

工业方面，随着企业恢复生产活动，2020年4月工业增加值增速

由负转正，5月同比增长4.4%，较4月提升0.5个百分点。虽然疫情对国内外需求的抑制增加了工业稳定生产的不确定性，但是随着复工复产程度提升以及海外疫情逐步得到控制，预计2020年3季度工业增加值或将增长5%左右。

投资方面，在基建投资和房地产投资带动下，2020年1-5月固定资产投资同比下滑6.3%，降幅较1-4月和1季度分别收窄4.0和9.8个百分点，说明投资总体上正在逐渐恢复。考虑到房地产相关消费回升对投资带动以及基建投资发力，预计2020年3季度投资累计同比增速约为-3.0%

消费方面，在稳定和促进汽车消费政策刺激下，汽车市场消费回暖，此外房地产销售回升带动居住类商品零售回升，2020年5月消费降幅较4月收窄4.7个百分点。在扩大内需战略实施的背景下，预计2020年3季度社会商品零售总额增速约为-2.0%。

贸易方面，在防疫物资以及境外在家办公以及在线教育娱乐需求提振下，2020年5月出口增长1.4%，虽然低于4月的8.1%，但是在海外疫情蔓延的背景下出口实现增长，表现出韧性。在海外供给受限以及大宗商品价格低迷影响下，2020年5月进口额增速为-12.7%，降幅较4月份扩大2.5个百分点。考虑到海外复工复产的不确定性以及外需疲软等因素的影响，预计2020年3季度出口额增速约为3.6%，进口额同比下降8.8%左右。

财政收入方面，随着我国经济逐步恢复，2020年1-5月一般公共预算收入下降13.6%，降幅较1-4月份收窄0.9个百分点，而5月财政收入跌幅收窄至10%。受减费降税力度加大以及应对疫情减税免税政策实施的影响，预计2020年3季度财政收入累计同比增速约为-12.8%。

金融方面，随着生产和投资边际回暖，2020年5月M1增速小幅回升至6.8%。在基础货币投放以及财政政策的作用下，2020年5月M2增速为11.1%，与4月持平，维持高位运行。在金融机构支持复工复产的背景下，预计2020年3季度M1、M2和信贷规模增速仍将保持相对平稳，预计分别增长6.9%、11.1%和13.2%。

四、物价变动特征与走势分析

价格水平和市场供需是动态互动关系，商品之间的相对价格调节相应行业之间供需与资源配置。以下本报告主要分析居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）及其分项的变动趋势，并结合经济运行特征预测物价走势。

1. 价格指数波动特征

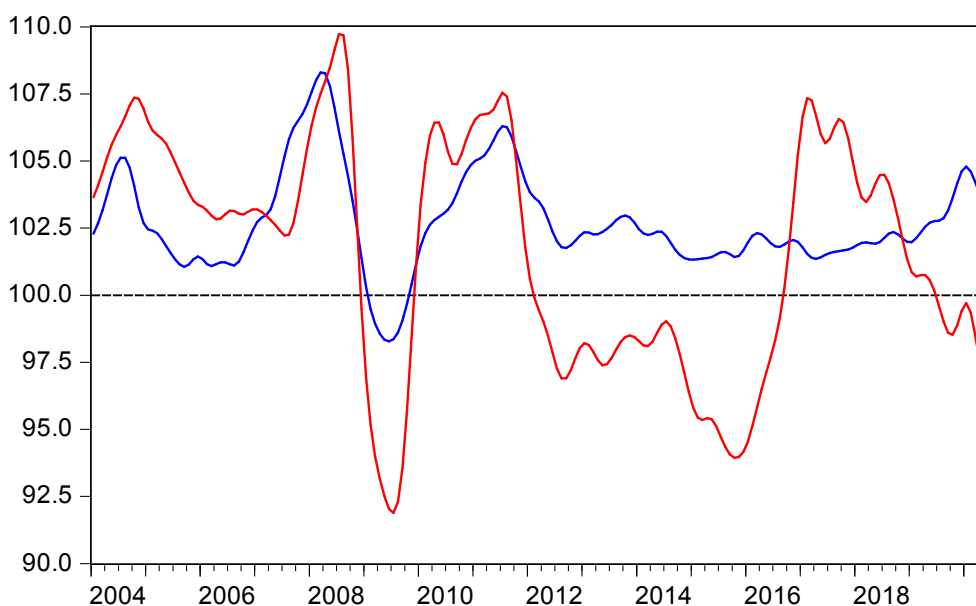


图8 季节调整后CPI（蓝线）和PPI（红线）

图8显示，剔除季节和不规则要素后，近期CPI和PPI的同比增速均呈现出持续下降的态势。CPI于2020年1月结束了连续12个月的攀升，今年2月份以来同比涨幅不断收窄，由2月的4.6%下降到5月的3.3%。PPI方面，剔除季节和不规则要素后，2019年10月~2020年1

月的降幅出现短暂收窄。近期，PPI 同比降幅又呈现出持续扩大的趋势，由今年 2 月的-0.6%下探至 5 月的-3.6%。

2. CPI 分项分析

从 CPI 篮子的构成看，食品类商品和非食品类商品价格波动会影响 CPI 的变动。图 9 显示，季节调整后的 CPI 及其食品分项和非食品分项于 2018 年 9 月前后进入波动中枢分化阶段。CPI 食品分项在此后呈现出大幅上涨的态势，并于 2020 年 1 月达到局部的峰值。近期 CPI 食品分项的涨幅不断收窄。4 月和 5 月食品价格分别环比下降 3.0%和 3.5%。CPI 非食品分项同比增速也呈现出持续下跌的态势。季节调整后，非食品分项价格同比增速由今年 1 月的 1.1%收窄至 5 月的 0.3%。近期 CPI 食品分项及非食品分项涨幅的收窄共同推动了整体 CPI 涨幅不断回落。

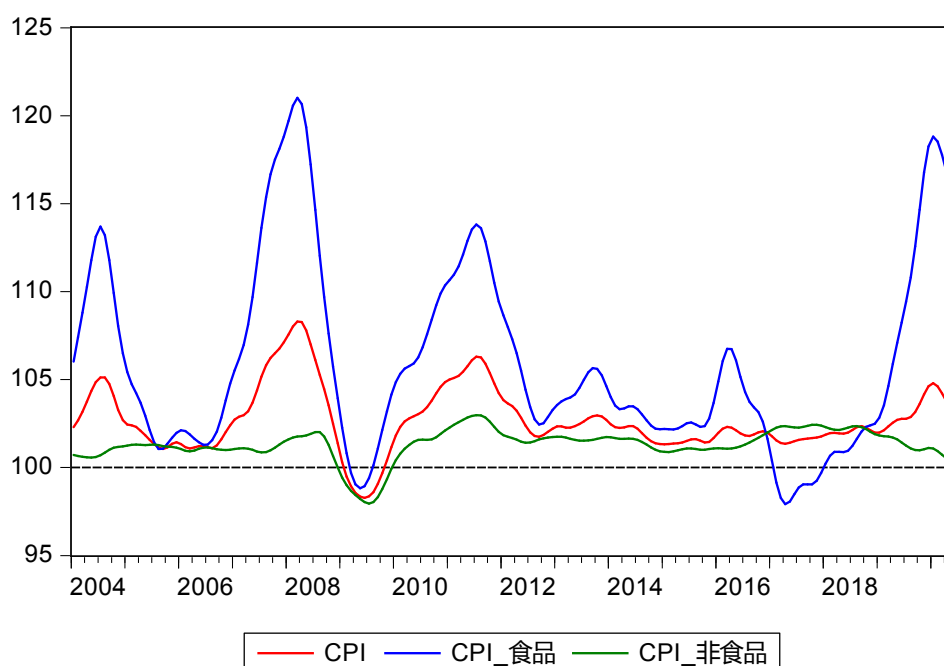


图 9 季节调整后 CPI 及其分项

随着国内疫情形势的总体趋稳，各行各业的复工复产工作有序推进，市场供需状况进一步好转。鲜菜和猪肉价格的持续回落推动食品价格不断走低。具体来看，夏季鲜菜大量上市，鲜菜价格同比下降 12.5%；生猪产能恢复较快，猪肉市场供给充足，价格同比下降 8.1%。

3. PPI 分项分析

图 10 给出了经季节因素调整后的 PPI、PPI 生产资料分项和 PPI 生活资料分项的变动趋势。图 10 显示，在经历 2019 年 10 月~2020 年 1 月的短暂回升后，PPI 及其生产资料和生活资料分项在近期都呈现出显著的下滑态势，其中经季节因素调整后的 PPI 生产资料分项由 2 月的 -1.3% 下降到 5 月的 -5.0%。PPI 生产资料分项同比降幅持续扩大对总体 PPI 的下降起到主要推动作用。

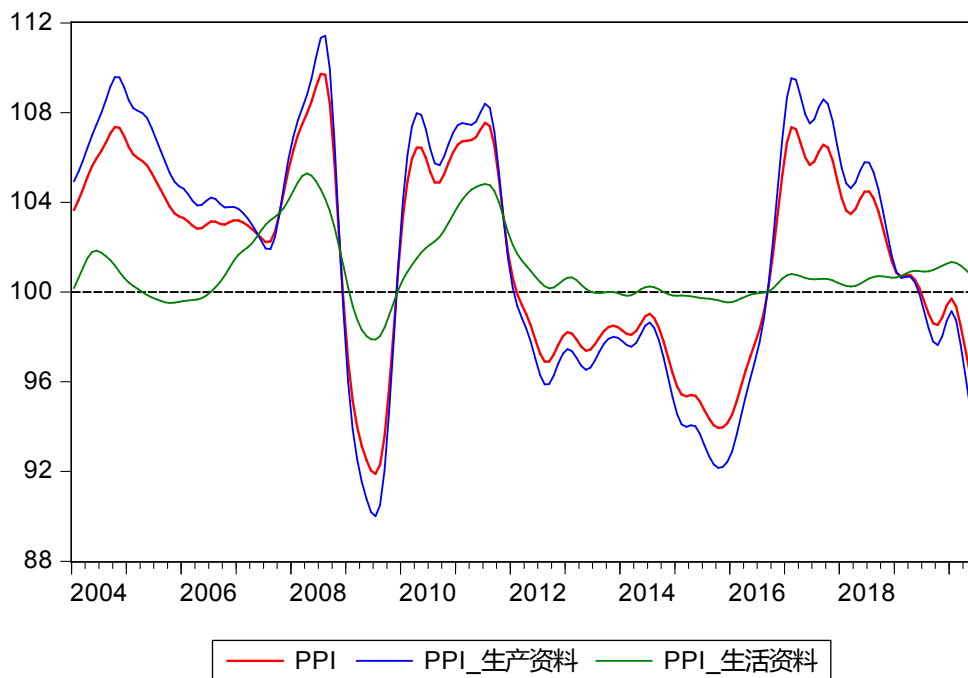


图 10 季节调整后 PPI 及其分项

4. 国际价格变动对我国价格的影响分析

随着经济全球化进程不断推进，我国深度参与国际分工，因此国际价格变动会间接影响我国国内生产资料价格，也就是国内 PPI 变动与国际价格具有联动性。以下本报告对国际价格与 PPI 的互动关系进行分析，进而对 PPI 的未来走势进行预判。

图 11 给出了经季节因素调整后的 PPI、CRB 综合指数同比增速和布伦特石油价格同比增速（截止 2020 年 5 月）。图 11 显示，2016 年以

前国际价格波动对 PPI 波动具有超前性，但是 2016 年以后 PPI 的波动与布伦特石油的波动趋势较为一致，不同的是 PPI 波动的振幅相对较小，说明国际价格变动对我国 PPI 的波动趋势有影响，即国内价格对国际价格波动反应敏感性较高。

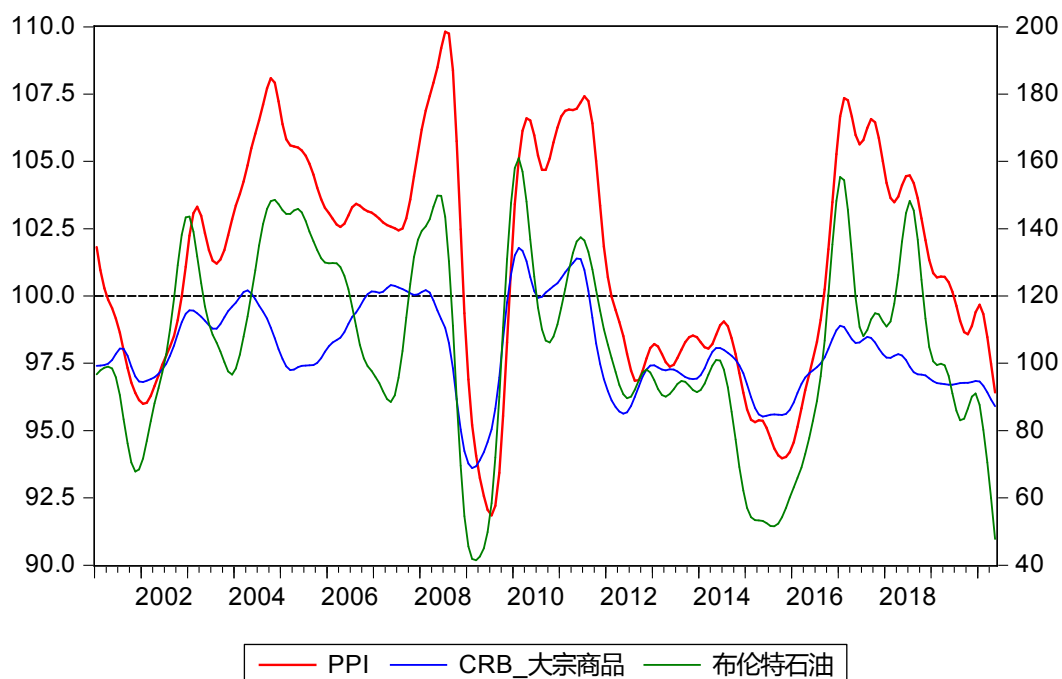


图 11 季节调整后 PPI（左轴），CRB 综合指数同比（右轴）
和布伦特石油价格同比（右轴）

从高频数据看，经过季节调整后，国际大宗商品价格自 2019 年 12 月以来降幅不断扩大，由去年 12 月的-5.2%扩大至今年 5 月的-12.8%。这反映全球大宗商品市场仍处于低迷状态。近期国际原油市场价格也出现了大幅下跌。从季节调整后的数据看，国际原油价格自 2019 年 12 月以来降幅在不断扩大，由去年 12 月的-9.0%大幅下滑至今年 5 月的-52.2%。国际大宗商品和原油价格持续下探对我国带来了较大的输入性通缩压力。2020 年 3 季度应密切关注上述国际价格波动对我国生产者价格产生的冲击。

5. 价格指数预测

随着新冠肺炎疫情防控进入常态化阶段和复工复产的快速推进,食品市场供应已基本恢复常态,居民消费价格将稳中有降,预计2020年3季度CPI上涨2.8%左右。在PPI方面,国际大宗商品和原油价格持续下探,我国面临的输入性通缩压力加大,预计2020年3季度PPI为-2.3%左右。

(执笔人:周彬、范晓非、王岩、王伟同、高铁梅)

附录：

附表 1

中国宏观经济景气指标组

	指标名称	延迟月数	K-L 信息量	时差相关 系数
长 先 行 指 标	1. 固定资产新建投资额累计同比增速*	-12,-6	25.98	0.71
	2. 金融机构各项存款增速*	-11	7.53	0.61
	3. 货币和准货币 (M2) 增速*	-9, -8	6.80	0.61
	4. 民间固定资产投资累计同比增速	-9, -5	32.16	0.79
	5. 固定资产投资完成额增速*	-8,-6	11.29	0.82
	6. 金融机构各项贷款增速*	-7	14.04	0.31
	7. 固定资产投资_第二产业增速*	-7,-4	34.35	0.81
短 先 行 指 标	8. 货币供应量 (M1) 增速*	-5,-4	15.75	0.50
	9. 水泥产量增速	-4, -2	7.43	0.84
	10. 生铁产量增速	-3	14.47	0.78
	11. 粗钢产量增速	-3	14.76	0.75
一 致 指 标	1. 工业增加值增速*	0	0	1.00
	2. 国家财政收入增速*	-3, 0	18.35	0.76
	3. 进口额增速*	-2	30.64	0.58
	4. 发电量增速	-1, 0	3.45	0.86
	5. 工业企业营业收入累计增速*	+1, +2	6.87	0.95
滞 后 指 标	1. 原材料、燃料、动力购进价格	+4	9.81	0.65
	2. 工业品出厂价格指数	+5, +4	6.62	0.57
	3. 社会消费品零售总额增速*	+5	6.65	0.65
	4. 居民消费价格指数	+8, +7	5.62	0.43
	5. 出口商品价格总指数	+8	7.32	0.54
	6. 建筑材料类购进价格指数	+9	11.16	0.26
	7. 工业企业产成品增速*	+12	12.62	0.56

[注] 表中延迟月数有两个数时，前一个是 K-L 信息量的延迟月数，后一个是时差相关系数的延迟月数。表中计算出的 K-L 信息量扩大了 10000 倍。指标名称后加*时为指标平减后的实际值。样本期间为 1997 年 1 月-2020 年 5 月

附表 2 我国预警信号系统的构成指标及预警界限

	红 灯	黄 灯	绿 灯	浅蓝灯	蓝 灯
指 标 名 称	过热	趋热	正常	趋冷	过冷
1. 工业增加值增速*	← 15.0	13.0	6.0	2.0	→
2. 货币供应量(M1) 增速*	← 20.0	16.0	10.0	2.0	→
3. 金融机构各项贷款增速*	← 20.0	17.0	10.0	2.0	→
4. 固定资产投资累计增速*	← 26.0	18.0	4.5	2.0	→
5. 社会消费品零售总额增速*	← 17.0	15.0	8.0	2.0	→
6. 进口增速*	← 23.0	20.0	5.0	0.0	→
7. 出口增速*	← 24.0	20.0	5.0	0.0	→
8. 财政收入增速*	← 24.0	18.0	5.0	2.0	→
9. 居民消费价格增速	← 6.0	5.0	2.0	0.0	→
10. 工业营业收入累计同比增速*	← 25.0	18.0	4.0	2.0	→
11. 发电量增速	← 16.0	14.0	5.0	2.0	→
12. 房地产开发综合景气指数	← 105	103	98	94	→
综 合 指 数	← 85	65	35	15	→

[注] 表中除最后的指标外，预警界限值都是增长率，需加上“%”。指标名称标有“*”的指标是经过价格平减的实际增长率。

东北财经大学经济运行与财政政策研究基地主办。如有领导批示，烦请告知！

电话：0411-84713161 84710938 84713165（传真）

Email: wangweitong@dufe.edu.cn