



# 评论 | 经济分析中的两类数据 和三个眼光



6月14日，国家统计局发布了5月主要经济数据。可以预料，这几天会有大量分析，对下周的市场交易会有一定程度的影响。

对于经济分析工作而言，最主要的分析对象无疑就是国家统计局统计公布的有关经济运行的各类数据，而不同的应用经济学科还有各自的侧重。例如，财政分析的侧重就是财税部门统计的财政收支、政府赤字和税收等数据，另一方面，财政政策的最终结果也会体现在这些数据上。比如，截至4月末，我国的税收增速仅为4.6%，且已连续5个月低于10%，背后的原因既有经济下行的原因（税基的减少），更有减税政策的原因（税率的降低）。

然而，有别于其他应用经济学科的分析，金融分析除了要和各类统计数据打交道之外，还与另一类数据更密切相关——市场交易数据。其他学科基本只与统计数据打交道。因此，金融分析不仅涵盖宏观、中观上的金融领域运行，更涵盖了微观个体的经济行为。例如，统计层面的股指变化，并不能决定个体投资者在资本市场的获益情况，换言之，牛市和熊市只是影响投资者的资产投资交易的配置策略，但不直接决定其收益（或损失）情况。

也因此，金融分析首要的工作是甄别。最近的一个例子是，当前宏观、中观数据表现出货币金融环境更加中性，更便于微观主体获取外部融资，例如金融机构间往来的隔夜利率已经降至2%以下，已接近实施“一揽子经济刺激计划”后的2010年的水平，广义货币供给增速（M2）也由2月份

8%的低位持续回升至 8.5%。但是，目前评级为 AA 的实体企业一年期债券的发行利率为 5%-6%的水平，而 2010 年期间 AA 级实体企业一年期债券的发行利率是 3%上下。很明显，宏观、中观的统计数据 and 微观的交易数据出现了背离。那么，一个很自然的问题是，哪类数据更接近经济运行实况呢？

在当前，我认为需要更加重视微观市场交易数据，理由涉及下述的三个眼光和两类数据。

首先，统计数据是报表数据，是对历史的回溯，而且很多无法做到全样本，更倚重抽样调查，因而，统计数据中内涵了很多人为主观意思。所谓主观意思，主要是指我们对经济运行的理论认知程度。最典型的例子，GDP 能否完全代表经济运行整体情况？这在理论界一直存在争议，原因就是伴随服务业的发展，越来越多的经济活动没有被现有 GDP 体系统计进来。还有，CPI 作为重要的物价指标，其变化是否能够准确及时地传递出通胀变化的真实水平呢？所以，客观地讲，每种统计指标以及数据都有一定的缺陷。可以说，统计数据在某种意义上是客观下的主观。

而交易数据虽然零散，但作为微观个体交易行为的结果，它的真实性高，而且本身就是客观世界的一部分。虽然，交易数据也面临诸如理论认知程度等因素的影响，但这些影响不是决定性的，起决定性的是交易规则，规则一旦确定下来，其结果就取决于个体的主观判断和运气。而且，个体行为与既定交易规则间存在很强的反馈机制。最典型的例子，针对 2015

年下半年的股市波动，2015年12月4日，上交所、深交所和中金所正式发布指数熔断相关规定，熔断基准指数为沪深300指数，采用5%和7%两档阈值，并于2016年1月1日起正式实施，但在1月8日就暂停该交易机制。因此，可以说，交易数据在某种意义上是主观后的客观。

其次，微观个体的实际经济行为取决于我们的三个眼光——历史的眼光，现实的眼光和发展的眼光，即对历史经验的掌握、现状的了解和变化的判断。我把这三个眼光称为对规律的运用。

一般而言，历史的眼光多和统计数据联系在一起，因为统计指标设立的本身就是经验掌握后对事实的刻画；现实的眼光则多和交易数据相关，而且这个眼光的长短取决于对交易规则的理解；发展的眼光则是在对两类数据理解的基础上，历史和现实眼光结合后延伸，是对未来变化的判断。但当两类数据出现背离时，如何甄别数据信号的“真伪”，就变得尤为关键，因为数据甄别的错误往往是致命的。这一点不仅对于微观经济主体重要，对于政策掌握者更为重要。

当然，有时候运气的好坏也至关重要，但上帝不会总是在掷骰子。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_31937](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31937)

