



您的位置：首页 - 文章选登

警惕美国经济阵痛外部化(程实；1月20日)

文章作者：程实

在经济全球化日新月异的今天，“先天下之忧而忧”对中国经济在风云变幻的国际经济洪流中保有防微杜渐的惊醒和理性不无裨益。实际上，岁末年初以来，作为世界领头羊的美国经济一直潮涌涌动，美国经济运行中积聚的大量风险在中国农历新年之际有可能一并爆发，这不仅会给美国经济带来巨大转变，也会给世界经济和中国经济带来不容小觑的经济共振。

实际上，美国经济表面光鲜的增长数字后面是日积月累的脆弱。也许，我们对美国经济最大的误解在于，当货币政策用“透支生命”的方式换取经济增长之时，我们却在为美国经济挣脱经济周期的桎梏而赞美不已。从宽广的历史视角审视美国经济，在过去几年里它本来应该处于经济周期的一个波谷，实际上，由于就业创造能力的缺失，美国个人实际收入增长一直乏善可陈。

摩根士丹利的数据显示，在过去4年里美国居民实际收入增长仅为12%，远低于过去正常时期20%的平均水平。令人吃惊的是，收入增长放缓并没有让美国人克制消费的冲动，是什么在支撑着美国人的奢靡呢？毫无疑问，答案是格林斯潘的货币政策。通过将真实利率长期置于负数水平，美国货币当局在证券市场泡沫破灭之后又悄然无声地营造了房市泡沫，不动产价格的飙升刺激了抵押消费的增长，天性乐观的美国人用透支未来的方式维系着今天的繁华。

格林斯潘曾在1996年12月创造过一个意味深长的名词：“非理性繁荣”，这个词当年只是用来形容泡沫化的股市，令人无奈的是，这个词用于今天的美国房市，甚至整个美国经济都绝不为过。哲学家曾说过：“如果一件事无法永远持续，那么它必将中止”，这条哲思在金融市场中也是一条自然法则：“是泡沫就一定会破灭。”关键在于，泡沫破灭需要的是时机，而美联储主席交替这一比之总统交替更为难得的人事变动就提供了一个千载难逢的引爆点。

1月31日，美联储主席被提名人伯南克的任命案可望在美国参议院正式表决。虽然名义上伯南克还有被否决的可能，但众议院财政委员会1月17日竟公告，排定2月15日“听取伯南克的美联储半年度货币政策报告”，种种迹象表明伯南克接替格林斯潘将在月底成为事实。

历史证明，美联储主席交接之时也是美国资本市场最脆弱的时期。1987年8月11日，格林斯潘接任沃克执掌美联储，就在两个月后，1987年10月16日，道琼斯指数第一次在一天的交易中下跌100点以上，而1987年10月19日，“黑色星期一”骤然来袭，指数狂降508点，并呈现出“自由落体”运动，只有卖，没有买，一日跌幅高达22.6%。

一旦美国房市在2005年版美联储易主之后出现类似的“黑色星期一”，美国经济将受到巨大冲击。加之日本、中国等美国国债持有者近来纷纷出现了减持的势头，美国经济增长动力的两大来源：国外融资和国内需求都将后继乏力，这给美国经济复苏蒙上了巨大阴影。

更为关键的是，伯南克比之格林斯潘更加能够“容忍”资本价格的泡沫化，这意味着如果房市没有崩溃，他将以无视的姿态大力推行通胀目标区之类的货币政策改革；而如果房市崩溃，那么他不会像沃克那样以铁面无私的姿态加速泡沫挤出，而更可能会用降息的方式减低经济阵痛。

美国经济在美联储主席交接之后可能出现的风险释放，以及美国货币当局在变化发生时可能采取的应对手段都将给中国经济带来了隐忧。首先，美国房市崩溃很可能像1987年的股灾一样，迅速波及国际市场，对于同样存在房地产泡沫的中国而言，这种风险的国际传染增加了中国经济的不确定性。

其次，美国经济的可能受阻以及美国政策取向的可能变化都会放大中国经济结构中的潜在风险。从中国近期公布的一系列重要数据，特别是高额顺差、外汇储备和居民存款来看，中国经济表现出了较强的“外需依赖性”，这种结构上的不足本身就是脆弱的。而美国经济一旦受阻，那么来自美国外需的突然减少会给中国经济带来深远影响，而且从以往伯南克对顺差的论调来看，美国政策层可能在内部经济激变之时通过增强贸易壁垒的方式将美国经济阵痛外部化，这无疑也会给贸易依存度非常高的中国经济带来较大伤害。

无论如何，以国际视角审视中国经济内部结构和美国经济潜在变化，中国经济的“美联储之忧”不容忽视，对此保有未雨绸缪的态度才是“先天下之忧而忧”的理性选择。

文章出处：《国际金融报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所