



English

下载中心

首页

网站地图

关于IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座

时评

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

中证网国际财经论坛2002年4月17日

## 美国经济回升软弱

世界经济与政治研究所所长 余永定

## 美国经济回升软弱

即便美国经济在2002年不会再次出现负增长，美国经济回升比较无力。传统上，衰退后每次经济回升时的增长率都能达到比较高的水平（5%—7%是很普通的）。但此次美国经济的回升大概会明显低于此水平。其理由有五：首先，本次衰退的深度到目前来看还很浅，与此相应，反弹力度也应该较弱。其次，由于消费者的提前购买，即便不出现二次衰退，在2001年消费需求已有较快回升的基础上，2002年的回升势头应该较弱。不仅如此，顽强地过度消费，早已负债累累的美国消费者现在总该考虑一下如何弥补自己的储蓄不足了吧（在衰退期间，美国居民的储蓄率竟由2001年9月份的4.7%下降到12月份的1%）。第三，本次衰退中失业尚不算严重，工资削减强度似也不大（有些工资还有所上升）。由于利润恢复的势头不显著，投资回升很难十分强劲。第四，股票价格依然在较低水平徘徊，对消费、投资的刺激作用不会很强。第五，石油价格由于中东危机有上升趋势，石油价格的上涨，即便不超过28美元/桶，对美国经济的恢复也将产生抑制作用。最后，美联储恐怕并不希望美国经济回升过快。联储可能认为美国股市还需进一步（但缓慢地）挤掉泡沫（但这点是绝对不会说出口的）；此外，联储对通胀死灰复燃的可能性也十分敏感。最近，美联储停止降息，把货币政策转为中性就是联储政策取向的一个证明。2002年下半年，如果美国经济不重新陷入衰退而出现比较强劲的增长势头，

美联储就会升息。我猜想，对于联储来说，2002年美国经济增长的理想速度大概是2—3%。

## 美经济泡沫的破灭及其影响

在过去5—6年中，美国政府高估了美国劳动生产率的提高速度。去年3—4月来访的美联储副主席曾斩钉截铁地说，美国劳动生产率的增长速度是3.5%，因而美国经济增长速度的长期趋势是4.5%，而且这种趋势还能保持6—7年。对劳动生产率的高估凭空增添了美国人对利润增长和经济增长前景的盲目乐观，最终导致了消费和投资的过热。

美国人不仅高估了劳动生产率的增速，而在更大程度上高估了公司利润的增长速度。美国公司和会计师事务所合谋创造了许多使关于利润虚增的办法。

比劳动生产率高估、利润虚增更为令人叹为观止的是股票价格的暴涨。美国股票上升到2000多点，从1901年到1989年用了近90年。从2000点上升到6000点用了6—7年。在1996年，当道指达到6000点时，格林斯潘惊呼“非理性亢奋”。然而，就在此后不久的4年时间内道指上升到12000点，纳斯达克则上升到5000多点。在IT泡沫和股市泡沫的推动下，投资需求暴涨，从而导致全面生产过剩。美国居民的消费需求也是建立在由于股票价格不断盘升，金融资产不断增值的基础之上的。股票价格与公司利润水平的脱节大致可以反映在市盈率的迅速增长上。标准普尔指数的市盈率在1980年这一比率小于10；在1995年低于20。目前，即便是股票价格已大幅下跌，标准普尔指数的市盈率高达40，仍处于历史最高水平。

美国股市已连续连年下跌。金融资产缩水已达到4—5万亿美元。应该说，目前美国经济仍处于泡沫崩溃时期。泡沫是

否已完全挤干还很难说。当前美经济增长的恢复在很大程度上是政府宽松的货币政策和财政政策造成的。IT泡沫经济破灭后，美国所进行的调整主要是压缩库存、减少投资，其他一系列结构性调整还未完成，有些调整才初见端倪。

在此种条件下，因扩张性的宏观经济政策而实现的过快经济恢复可能反倒会妨碍美国经济进行结构上和制度上的调整。美联储在90年代后期，特别是在美国经济陷入衰退之后所采取的极度扩张性的货币政策是有极大风险的。这种政策已为美国今后的经济发展埋下了严重隐患。除非以往的经济学家要全部重新改写，美国迟早要为格林斯潘的行为付出高昂代价。日本经验证明，经济学家往往低估泡沫经济对经济影响的严重程度，往往低估为纠正泡沫经济后遗症所需时间的长度。虽然美国的银行体系目前来看还比较健康、企业也比较有活力，回溯日本经济的“十年不况”对正确认识美国当前的经济形势是不无裨益的。

总之，我想强调的是：第一，美国经济复苏的前景还存在相当大的不确定性；第二，不管美国经济在短期内的增长速度如何，美国经济增长长期趋势很可能明显减慢。第三，在经过11年的经济扩张后，美国经济已经出现了一系列问题。到目前为止，对于这些问题以及美国政府将如何解决这些问题我们一时还难以看清。但是，无论如何，美国政府是会充分利用目前美国所具有的政治、经济和金融霸权来摆脱困境的。在今后的一段时间内，我们都应对美国经济，乃至世界经济的前景抱十分审慎的态度，对美国经济政策和经济动向保持高度的警惕性，并在此基础上制定出我们的各种预案。作者简介余永定，牛津大学经济学博士；中国世界经济学会副会长；中国社会科学院世界经济与政治研究所所长、研究员；中国社会科学院研究生院教授、博士生导师；中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融中心主任。

### 美经济增速再跌的可能性

进入2002年，当各大国际经济组织和经济学家纷纷调低对美国经济增长速度预测的时候，再次出乎经济学家们的预料，美国在2001年第四季度竟实现了1.7%（原为1.4%）的正增长。于是经济学家们又争先恐后调高对美国2002年经济增长速度的预测。但我认为，美国经济存在增速再跌的可能性。

美国商务部公布的数据，在2001年第四季，美国私人消费支出增长了6.1%（第三季度是1%），联邦政府支出增加了11.4%（第三季度是3.6%）；与此同时，美国固定资产投资第四季度下降了23.5%（第三季度是下降10.5%），出口下降了10.9%（第三季度是下降18.8%）。从上述数字可以看出，美国在2001年第四季度恢复正增长的最重要原因是私人消费的强劲增长，而导致私人消费强劲增长的主要因素有，住房抵押贷款再融资、零息汽车贷款、商品销售打折、减税和退税、燃料价格的下跌和历史少见的低利息率。值得注意的是，美国消费者的花钱欲望竟是如此强烈，即便是在消费者信心指数不断下降的时候，美国的零售额仍在不断提高。9·11事件对美国消费者消费欲望的打击只是短暂的。有分析甚至认为，9·11事件刺激了美国人及时行乐的欲望。

导致美国第三季度经济回升的第二个直接原因是政府支出的急剧扩张。在过去12个月中，美国政府开支将增加1060亿美元，占美国GDP的1%。消费和政府开支的强劲增长抵消了总需求其他部分的下降。最后，如果没有美国联邦储备银行的极端扩张性货币政策，美国股市止跌回升、美国消费需求保持和恢复强劲增长势头是完全不可能的。因而，美联储的扩张性货币政策是本次美国经济迅速回升的最重要原因。

尽管关于美国经济复苏的利好消息很多，但我们有充分理由怀疑美国经济是否真正走出了衰退。理由有三。其一，尽管根据某些指标，美国公司利润状况有所好转。但在第四季度，美国非金融公司的税前利润继续下降。其二，美国固定资产投资（甚至包括住宅投资在内的各类投资）仍在继续大幅度下降。其三，美国的就业形势并未明显好转，在2002年三月美国的失业率比前两个月还略有上升（由2月份的5.5%回升到5.7%，而衰退以来的最高失业率是2001年12月份的5.8%）。失业最终将影响到消费者开支。其四，美国金融体系已暴露出一系列问题。例如，美国的金融巨头JP摩根大通、高盛、美林、超级会计师事务所安达信等等都在不同程度上卷入安然和其他丑闻。美国大金融机构普遍经营状况不佳、信誉下降，更多金融丑闻的曝光必将对美国经济造成严重打击。最后，美国经济的回升在很大程度上是政府推行极具扩张性的财政、货币政策的结果，以投资增长为基础的经济自主增长尚未恢复。无论如何，在美国企业利润明显恢复、固定资产投资有力回升和失业稳步下降之前，很难说美国经济已经走出衰退。

以斯蒂芬·罗齐为代表的一些经济学家认为，美国经济在实现正增长之后可能很快再次出现负增长（“Double-Dip”），即美国经济将走出高一低一高一低的W型。罗齐的理由是：当前，美国经济的恢复主要是消费增长所带动的。而消费增长又是消费者趁抵押住房贷款条件宽松、零息汽车贷款、商品销售打折而提前购买造成的。按罗齐的估计，消费增

长中的90%是由于这种提前购买造成的，既然是提前购买，消费者自然在以后要相应减少购买。这样，美国经济就有可能在下半年重新陷入负增长。

推荐好友

相关文章

- 姚枝仲、李众敏 国际贸易如何传导美国经济衰退 2008年5月15日 (2008-5-24)
- 谷源洋 美国经济“红灯”闪闪 《中国社会科学院院报》 2008年2月21日 (2008-3-4)
- 余永定：08年美国经济将发生大恶化 新浪财经2008年02月02日 (2008-3-4)
- 余永定：中国经济经得起美国经济减速的考验 《上海证券报》 2008年1月25日 (2008-3-4)
- Laura D. Andrea Tyson 2008：美国经济衰退还是放缓以及全球影响 (2008-2-19)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

- 院首页
- 网站声明
- 会员登录
- 联系我们
- 下载中心
- 院图书馆

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024\*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号