



成果检索

书名: 作者:

成果类型:

关键词:

近期美国经济增长前景

作者:	王荣军	关键词:	美国经济
书名:	近期美国经济增长前景	成果形式:	论文
合著者:		PDF版本:	
出版社:	《国际经济评论》2001年3-4月号	出版时间:	2001-4-30

近期美国经济增长前景

2000年下半年,美国实际GDP的增长速度连续两个季度大幅度下降,美国商务部公布的第四季度增速的初步数字仅为1.4%,这是自1991年3月美国经济进入扩张期以来最差的季度增长纪录之一。加之美国股市主要股指的大幅度下跌,制造业近几个月来的不景气,企业裁员现象的增加以及消费者信心的下降,美国持续近十年之久的经济增长能否保持下去成为受到广泛关注的问题。

实际上,人们对美国经济增长的中长期前景的看法分歧并不大。大多数人认为,以信息技术为主的技术创新、企业组织和结构的变革和政府公共政策的变化带来的美国经济增长潜力尚未耗尽,其中长期增长前景还是较为乐观的。而对2001年的美国经济走势,目前的看法却存在较大差异。最乐观的看法认为,目前美国经济只是增长速度放慢,很快就会回升,实现“软着陆”的希望很大。而最悲观的看法则认为,长期增长的美经济已面临全面的结构失衡,各种问题同时出现,即将进入衰退期,且短期内难以复苏。另有一种看法介于两者之间,认为美国经济在第一季度或上半年内的增长将较为缓慢甚至停滞,但下半年增长速度将回升。本文认为,从美国经济增长下降的原因、近期消费、投资、政府政策等因素的走向来看,最后这种预测实现的可能性较大。

一、探讨美国经济增速急剧下降的原因时应注意的几个问题

首先应该注意的是,2000年第三和第四季度美国经济增长速度的大幅度下降,是相对于从1999年第三季度以来美国经济的高速增长而言的。按美国商务部的统计,1999年第三季度到2000年第二季度,美国实际GDP的增长率(按经季节调整、按年率折算的1996年连锁加权美元值计算)连续四个季度高速增长,增速分别达到5.7%、8.3%、4.8%和5.6%。对庞大的美国经济来说,如此高的增速已属经济过热,放慢增速本有益无害,但第三、四季度2.2%和1.4%的增幅与前几个季度相比差距太大,而且也已低于九十年代后半期以来美国经济历年的平均增幅。这种颇具戏剧性的大起大落加剧了人们对低增长速度本身的担忧。

其次,2000年下半年经济放慢增速一定程度上是与美国联邦储备委员会的宏观调控目标一致的。众所周知,八十年代以来沃克和格林斯潘领导的联储一直将通货膨胀视为经济面临的首要危险。九十年代美国经济的发展历程也表明,这一政策对稳定宏观经济环境、降低长期利率居功至伟。传统上联储认为美国经济不引发通货膨胀加剧状况的增长率应在2.5%左右。因此,面对1999年下半年以来经济的过快增长,联储不可能不担心这将导致通货膨胀的加剧。实际上,这种迹象也确实存在,这几个季度中美国的失业率一直在4%左右徘徊,一度低至3.9%,劳工市场供需紧张,劳动力成本上升。为此,从1999年5月到2000年5月,美联储数次提高短期利率,使它从4.75%上升至6.5%,共提高1.75个百分点。美联储强烈的紧缩信号是经济增速大减的重要原因。

再次，几个不利因素同时出现加大了去年下半年经济增长速度的下降幅度。这主要包括：

1、石油价格一度大幅度上涨，从1998年底和1999年初低于10美元 / 桶到2000年9月升到近38美元 / 桶，并在较高价位反复波动。2000年第四季度，美国进口的石油价格每桶上升了近7美元。这不仅大大增加了企业的生产和经营成本，影响其利润和投资的增加，也使消费者在能源方面的支出大大上升，直接抑制了消费者的消费能力。 2、国内外市场需求同时下降。在利率上升、股市大跌、国内投资和消费下降的同时，2000年第四季度美国出口大幅下降，货物和服务实际出口额比第三季度下降了4.3%（第三季度这一数值却是上升13.9%）。这对美国企业的生产和利润都造成了压力。3、美国总统大选结果难产，一度打击了投资和消费的信心。

二、影响近期美国经济增长的几个主要因素

1、私人消费支出与消费者信心的变化

私人消费支出在美国GDP中所占比例超过2/3，其重要性自不待言。2000年第三四季度经济增速大减的最重要原因之一，就是消费者信心及相应的消费开支增幅的大大下降。2000年第四季度，消费者支出仅增加2.9%，是自1972年中旬以来最低的增长幅度。2月7日美国联邦储备委员会公布的报告显示，2000年12月份美国消费信贷的增长幅度明显减

小。美联储的报告说，去年12月份美国的消费信贷比前一个月增加了30.3亿美元，是1999年9月以来增幅最小的一个月份。这不但大大低于11月份139.4亿美元的增幅，也低于经济分析人士估计的83亿美元。

美国的民间研究机构“会议委员会”（The Conference Board）编制的月度“消费者信心指数”是评估未来消费支出倾向的重要依据。到2001年1月，这一指数已连续四个月下跌，114.4的水平是1996年12月以来的最低值，与2000年5月份创下的历史最高值相比下跌了20%以上。由此来看，近期美国的消费支出不太可能迅速增长。2000年下半年以来消费者信心指数的变化状况，（1985年=100）

2001年1

月

2000年12

月

2000年11

月

2000年10

月

2000年9

月

2000年8

月

2000年7

月

2000年6

月

信心指数

114.4

128.6

132.6

135.8

142.5

140.8

143.0

139.2

现状指数

170.5

176.1

179.7

176.8

182.5

181.3

186.8

180.1

预期指数

77.0

95.8

101.2

108.4

115.9

113.9

113.7

111.9

目前经济状况良

好

34.8

40.8

43.1

43.4

47.9

46.2

45.4

43.7

目前经济状况糟

糕

10.8

9.5

8.8

9.7

8.8

8.6

7.3

9.4

工作好找

--

51.3

50.6

50.0

52.5

53.5

55.8

53.7

工作难找

12. 8

12. 4

11. 1

12. 0

10. 6

11. 5

9. 6

11. 2

对半年内经济状况的预期

经济状况好转

--

16. 7

14. 7

16. 9

19. 0

17. 2

17. 2

18. 3

经济状况更糟

15. 7

10. 1

8. 3

7. 2

5. 6

5. 4

6. 1

6. 3

工作机会增加

11. 6

14. 0

14. 7

18. 6

18. 7

17. 1

17. 6

18. 2

工作机会减少

21. 8

15. 7

13. 6

12. 8

10. 9

11. 0

10. 2

11. 6

资料来源：The Conference Board, <http://www.conference-board.org>。

但是，消费者信心指数的下降并不一定表明衰退将临。从历史数据来看，在最近的三次衰退（1974-1975，1980-1982，1990-1991）中，消费者信心都是在衰退真正出现的两年前就

开始下降的，在整个衰退期都保持下降趋势。从最高值到最低值，1972年到1974年该指数下降了63%，1978到1980年下降49%，1988年到1990年下降了48%。消费者对经济中发生的某些变化可能做出强烈反映，而这些变化并不一定会导致衰退。如，1985年到1986年，油价的剧烈变动使消费者信心指数下跌13%，但当时的经济完全有能力避免衰退的发生。1998年亚洲金融危机时的情况与此类似，当时消费者信心指数也下跌了10%以上。即使是在经济增长强劲的1999年下半年，消费者信心指数也曾从9月份后连续四个月下降。目前这一指数虽低，但仍与目前经济增长率水平相当，还远达不到1990-1991年衰退期间指数为大约80的水平。

消费者信心的下降与2000年股市的表现有直接关系。2000年，美国股市由热转冷，在12月29日结束全年交易的时候，纽约股市各主要股指都以全年下跌收市，其中以技术股为主的纳斯达克综合指数跌幅最大，1月至3月达到最高点时它上涨了22%，而到年底时下跌幅度高达39.2%。这创造了该指数近30年历史上跌幅的最高记录，同1999年飙升85.6%的好年景相比形成了鲜明对照。2000年末，美国股市总值下跌约10%，而它过去近十年中年均增幅高达17%。股市的下跌直接打击消费者信心，使因财富效应而增加的消费支出难以为继。不过，按照消费者行为周期理论，消费者所增加的财富不会一下子被花掉，人们一般会每年花掉新获得的财富的一部分来逐步提高自己的生活水平。据美国学者研究，历史数据表明消费者在股市上每获利1美元，那么其未来每年的消费支出会永久性增加约3美分，这一效应在财富增加的第三年后开始较明显地表现出来。但消费增长的持久性变化需要财富增长的持续性变化的支持。据美国税收署的估算，从1995年到1999年，实际资本收益的年均增长率达34%，为居民增添了1.7万亿美元的收入。到1999年，实际资本收益在居民可支配收入中所占比例已达8%。1994年到2000年初股市财富的增长使消费每年增长了约1%，过去的这种增长的滞后效应使2000年的消费增长保持强劲。这种增长能否持续，很大程度上取决于美国股市能否及时回稳。

讨论消费支出走向时值得关注的另外一个指标是居民储蓄率。目前，美国消费者债务在可支配收入中所占比例颇高，如联储的消费者财政状况调查显示，1998年时，有14.5%的家庭的年度债务支出在其收入中所占比重超过了40%（1995年时这一比例为13.6%）。这一趋势当然不可能无限继续下去，消费者的总支出与其总收入最终必须平衡。反映在储蓄率上，就是1993年以来美国的储蓄率一直下降。1992年中旬这一比例为8.9%，而到2000年末，已变成-0.8%。

但要注意的是，美国官方对储蓄定义为税后收入与消费支出的差距，其中的收入并不包括实际资本收益。而1994年以后的数年中股票价格不断上涨，持有股票的居民户占总居民户数的比例接近50%，居民的资本收益有很大增长，使其获得大量现金收入，消费支出也就往往超过官方所统计的收入增长。另外，官方计算储蓄时却又减去了由于资本收益而缴纳的税收。因此，官方的统计实际低估了居民储蓄率的现有水平，而高估了它的下降幅度。

美国私人消费支出和消费者信心目前都处于较为低迷的状况，但从最近的一些消费支出数据来看，断言它们会就此进行长期下降轨道为时尚早。如，2000年12月的建筑支出比11月上升0.6%，新房销售经季节调整按年率折算达975,000幢，与11月相比大涨13%。这是由于短期利率的下降，抵押贷款利率现在已降至8%以下，并且仍在降低。耐用制成品新订单总额为2143亿美元，比上月增长2.2%。服务业消费强劲增长5.3%，这是十年来最强劲的季度增长。2001年1月份，汽车销售强劲增长，耐用品和非耐用品销售都出现了增长，零售总额增长0.7%，超过了预期水平。

2、企业投资走向

美国企业的固定投资是九十年代美国经济增长的重要支柱。美国公司将大量资金投入新技术领域是过去几年中美国“新经济”发展的重要动力。据商务部经济分析局统计，2000

年全年国内私人总投资增长10.3%，高于1999年6.6%的增长水平。但是，第三、四季度中总投资、非住宅投资和住宅投资都出现了急剧下降的势头（见下表）。

2000年各季度私人实际投资变化状况（%，经季度调整，按年率折算）

全年
1季度
2季度
3季度
4季度
国内私人总投资

10.3
5.1
21.7
1.8
-2.6

固定投
资
非住宅投资

12.5
21.0
14.6
7.7
-1.5

住宅投资

-0.5
3.2
1.3
-10.6
-2.5

资料来源：美国商务部经济分析局

投资的下降，首先是与利率升高，股市低迷及企业利润的下降有直接关系。2000年美国公司的总体利润状况不佳，第二季度的增幅仅为2.9%，第三季度更下滑到0.7%，自1999年第四季度以来，企业利润已连续四个季度下降。这种连续下降在九十年代虽不是头一次出现，但抑制了企业投资的扩大势头。

投资的下降还与企业在信息技术方面投入的调整有关。1999年，美国企业在设备和软件方面的总投资支出增长了14%，这其中11%以上是在信息技术设备和软件方面的投资支出。2000年第三季度，按现值美元计算，企业在信息处理设备和软件上的支出占全部企业资本设备支出的52%。这使信息技术成为美国的资本品支出预算中最大的单独项目。2000年，美国在信息技术方面的支出超过了5300亿美元，这一数字超过了美国企业整个70年代在信息技术方面支出的70%。1990-1999年，信息技术方面的私人投资年平均增长率为19%，而1995-99年期间，年均增长率高达28%，以摩根*斯坦利公司的斯蒂芬*罗奇为代表的一些学者认为，近年来信息技术支出预算的增长失去了控制，这一点在美国比任何国家都更明显。资本支出高涨之后出现了大量不需要的厂房和设备，这些过剩的生产能力必须清除。他们预计，按现价计算的信息技术支出的增长将从2000年第三季度的23%下降到2001年第三季度的“零”。

此外，据美国全国风险资本协会（NVCA）最近进行的一项调查，美国的风险资本投资也出现了下降趋势。1999年美国风险投资总量为594亿美元，2000年达到历史最高水平，全年总量达1030亿美元，比上年增长73.5%。但是，2000年第四季度美国风险投资量仅为195.9亿美元，与第三季度的282.2亿美元相比下降了30.7%。这是自1998年亚洲

金融危机的冲击以来风险资本投资首次下滑（见附图）。该协会的调查表明，前一时期风险资本增速过高，回落是必然的。2001年全年总额预计为500亿美元左右。

因此，至少在2001年的上半年，企业投资的增长不可能保持过去几年的力度。但最近对企业经理们的调查显示，他们对生产率和利润增长的前景总的来说还是相当乐观，设备和技术投资应仍能保持一定的增速。

3、库存调整的进展

格林斯潘曾指出，目前的增长迟缓与企业库存调整有很大关系。从第四季度的数字来看，这种调整刚刚开始，库存总额只从第三季度的725亿美元微降到第四季度的671亿美元。因此，这一调整的程度可能要比人们原估计的大，第四季度销售疲软，制造和零售商都仍忙于清理存货。从库存销售比来看，2000年上半年这一比例保持稳定，但下半年却上升了4个基点。这是由于消费需求的迅速下降和受到冲击的几个产业的厂商无法及时进行适度调整所致。过多的库存会直接导致更高的经营成本，厂商减少库存的努力又直接导致对新的需求下降。由于库存过多，生产能力利用率和总生产活动水平都大大下降。为消化库存，各企业迅速、大幅度地削减生产。2001年1月全国制造业采购经理协会指数(NAPM)从12月的44.3跌至41.2。42.7被视为介于经济扩张和衰退之间的临界点，1月的指数低于该水平。虽然制造业指数自去年7月以来一直在下跌，但这是该指数首次跌至足以说明该产业处于衰退的低位。库存周期也正是制造业目前困境的主要原因。生产的削减和消化库存的努力的关系在那些库存过剩状况最严重的产业中表现得最明显：纺织和服装、汽车制造及其供应商、与建筑相关的产业。近几个月里这些产品包括制造、批发和零售的供给链条中的所有阶段中的库存销售比都迅速上升。

这一库存周期持续的时间也可能并不会很长，在今年下半年以后也许就不再是阻碍经济增长的因素。因为：从历史背景来看，库存过剩的实际规模并不大。尽管库存销售比上升，它们与1999年初的水平相当，远低于历史平均水平。况且，真正有库存过剩风险的只限于几个产业。这些产业目前进行的大规模的消除过剩库存的努力也可能使库存水平在上半年就回到可以接受的水平。信息和生产控制的改善可使企业能对市场的变化作出快速、正确的反应。这并不表示不犯错误，2000年库存大增就是例证。但企业纠正错误的速度比过去快得多，各制造商最近迅速削减生产规模也是例证。库存过多的情况相对并不严重且得到了迅速的处理，因此情况有可能得到改善。

4、宏观调控政策走向

政府的宏观调控其实是非常重要的影响因素，之所以将它放在最后是因为相对前述几个因素而言，它的可预测性最强，对增长的影响也主要是正面的。由于1995至2000年，生产率年平均增长超过3%，而通货膨胀率仍处于较低的水平，联邦政府拥有巨额预算盈余，不管是运用货币政策还是财政政策进行调控的余地都比较大。货币政策方面，1月份联储已两次较大幅度地调低短期利率和贴现率，并且很可能在以后的几个月里继续降低利率。财政政策方面，新上任的布什政府提出了总额达1.6万亿美元的减税计划，尽管它尚未得到国会批准，即使批准后最快也需到2002财年才能开始执行，实际效果更是颇有争议，但它在短期内确实有利于投资和消费信心的恢复。此外，联邦和地方政府财政支出也会保持增长，可望继续成为经济增长的支持力量。2000年第四季度联邦政府支出和投资近3%的增幅就有力地缩小了增长率下跌的幅度，巨额预算盈余为这一政策工具提供了前提条件。各州也还有许多大规模的基础设施建设项目仍在进行。

综合考虑以上因素，今年美国经济增长可能呈现先下跌再上扬的走势，上半年增长较慢甚至停滞，下半年恢复增势。全年实际GDP增长率有望达到美联储所预计的2%到2.5%，而失业率和通货膨胀率仍处于相对较低的水平。虽不可能维持1996年以来年平均4%以上的高增长，但也不太可能硬着陆甚至真正衰退。

美国经济增长的放慢无疑将对全球经济增长产生负面影响，IMF和OECD等国际组织也因此调低了它们对世界经济增长的预测。美国国内需求的下降会导致其进口的减少，加拿大、墨西哥等对美出口在经济中所占比重较大的国家将受到影响。石油等初级产品的价格会因需求的减少而下降，从而打击原材料出口国的经济。对欧洲和日本来说，美国经济放慢也可能会对它们的经济增长和经济复苏产生不利影响，而且，它们的企业在美分支机构的销

售和利润可能会大为减少。就中美贸易而言，正如许多人在不同场合反复强调的，中美市场互补性很强，我国产品在美国市场的竞争力主要来自低廉的价格。因此，美国经济放慢尽管会对我国对美出口产生一些不利影响，但这种影响仍是有限的。

王荣军

美国商务部经济分析局，2000年第四季度GDP及相关统计数据，见

<http://www.bea.doc.gov/bea/newsrel/gdp400a.htm>。本文所引数据，如无特别说明，均来自美国商务部网站数据库。

数据库。

2001年2月美联储向国会提交的货币政策报告，

<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2001/february/fullreport.txt>。

见会议委员会消费者信心指数历史数据库。[Http://www.crc-conquest.org](http://www.crc-conquest.org)。

美国商务部经济分析局，<http://www.bea.doc.gov/briefrm/tables/ebr7.htm>。

US Government Printing Office, Economic Report of the President:2001, Washington:2001, p. 98。

"Venture Capital Investments Achieve Record Levels in 2000, Torrid Pace Relaxed in Fourth Quarter",

http://www.nvca.org/VEpress01_29_01.htm。

2001年2月格林斯潘向美参院银行委员会提交每半年一次的货币政策报告时的证词，

<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2001/february/testimony.htm>。

US Government Printing Office, Economic Report of the President:2001, Washington:2001, p. 28。

据美国劳工统计局，2000年10、11、12月，消费价格指数的上涨幅度均为0.2%。

所谓"软着陆"、"硬着陆"并不是严格意义上的学术用语，也没有明确、统一的定义。就美国经济增长而言，软着陆一般指实际增长率为2.5%-3.5%、通货膨胀率和失业率也受到控制的可持续的增长。国内

常有人将"硬着陆"与"衰退"混同使用，但它们在英文文献中是有区别的。硬着陆通常指增长率不足1%或1.5%，并伴有通货膨胀率和失业率上升等失衡现象的增长。衰退的官方定义则是连续两个季度负增长。