



世界经济统计研究系列

*FROM GREAT MODERATION  
TO GREAT RECESSION:*

Theoretical, Historical and Empirical Studies on American Business Cycle

# 从“大稳定”到“大衰退”

——对美国经济周期的理论、历史和实证研究

曹永福 著



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



世界经济统计研究系列

# 从“大稳定”到“大衰退”

——对美国经济周期的理论、历史和实证研究

FROM GREAT MODERATION TO  
GREAT RECESSION:

*Theoretical, Historical and Empirical Studies  
on American Business Cycle*

曹永福 / 著



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目(CIP)数据

从“大稳定”到“大衰退”：对美国经济周期的理论、历史和实证研究/曹永福著. —北京：社会科学文献出版社，2011.8  
(世界经济统计研究系列)  
ISBN 978-7-5097-2583-2

I. ①从… II. ①曹… III. ①经济周期波动-研究-美国  
IV. ①F171.244

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第142482号

世界经济统计研究系列

### 从“大稳定”到“大衰退”

——对美国经济周期的理论、历史和实证研究

著 者 / 曹永福

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲29号院3号楼华龙大厦

邮 政 编 码 / 100029

责任部门 / 皮书出版中心 (010) 59367127

责任编辑 / 周映希

电子信箱 / pishubu@ssap.cn

责任校对 / 谢 华

项目统筹 / 邓泳红 周映希

责任印制 / 岳 阳

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16 印 张 / 15.5


版 次 / 2011年8月第1版 字 数 / 194千字

印 次 / 2011年8月第1次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5097-2583-2

定 价 / 49.00元

本书如有破损、缺页、装订错误，请与本社读者服务中心联系更换

 版权所有 翻印必究

# 序 言

2007 ~ 2009 年爆发了 20 世纪 30 年代“大萧条”以来最严重的国际金融危机，各国经济受到强烈冲击，直到今天危机的影响尚未消失。这场危机的发源地是世界头号发达国家——美国，因此对美国经济的研究在当前尤为重要。

回顾过去 50 多年的历史，美国经济总是在周期性起伏波动中运行。20 世纪 60 年代末至 70 年代初，随着布雷顿森林体系的解体，美国进入了长期“滞胀”时期，直到 80 年代里根革命才有根本好转。美国于 20 世纪 80 年代、90 年代又分别经历了两轮长波增长，尤其是 90 年代出现了美国有史以来最长的经济扩张期，2001 年高科技泡沫破灭引起的经济衰退非常轻微。在这种背景下美国宏观经济学界出现了“大稳定”的热烈讨论，其主要观点认为 20 世纪 80 年代中期以来美国的宏观经济稳定有运气因素，但是也有内在稳定机制增强、货币政策改善的作用。21 世纪初美国货币政策过于宽松，对金融创新的监管严重缺失，房地产泡沫逐渐积累，终于引发了严重的金融危机和“2007 ~ 2009 年大衰退”。这场危机造成的实体经济衰退是



第二次世界大战之后最严重的，当前的经济复苏仍然较为缓慢，而且充满了不稳定和不确定因素。

正值此时，曹永福博士的《从“大稳定”到“大衰退”》一书即将出版，我认为很有意义的。曹永福1998年毕业于天津大学系统工程专业，此后于2004年在南开大学获得数量经济学专业硕士学位，开始到中国社科院世界经济与政治研究所工作，并于2010年获得中国社科院研究生院经济学博士学位。在读博士期间，他较早地总结了美国宏观经济学界关于“大稳定”的讨论，后来他受福特基金资助到美国学习进修一年，对美国经济周期问题有了较深入的思考。在这本专著中，曹永福通过大量阅读文献，跟踪了宏观经济理论的前沿问题，对“大稳定”的研究作出了系统反思，对“2007~2009年大衰退”进行了系统的纵向比较。该书对于总结美国经济周期的波动历史、把握美国未来经济走势都颇有帮助。

2000~2009年中国经历了新中国成立以来的第十轮经济周期，其中前8年为上升期，后2年为经济周期调整和应对国际金融危机造成的回落期。从2010年开始进入了第11轮经济周期，这一轮周期如果宏观调控把握得好，有可能延续第十轮周期的长度，形成10年左右的中程周期。美国的历史经验对中国有一定的借鉴价值，从这个角度讲，这本书有他山之石的作用。

真诚希望曹永福博士继续努力，取得更多、更好的科研成果！

中国社会科学院学部委员、经济学部副主任、

全国政协委员 刘树成

2011年7月

# 摘 要

20 世纪 80 年代初是美国经济、社会发展历史上的一个重要分水岭，1981 年上台的里根政府针对美国的各种积弊展开大刀阔斧的改革。也大致从这一时期开始，美国逐渐出现宏观经济波动平缓化的局面，即“大稳定”（Great Moderation）现象，经济学家为此展开了热烈讨论。主流的观点认为这种局面形成的原因除了运气成分之外，美国的货币政策、美国经济的内在稳定机制也发生了结构性转变。但 2007 ~ 2009 年的严重金融危机和“大衰退”使得“大稳定”的讨论黯然失色，并对整个宏观经济学界的研究产生了强烈冲击。

本书沿着“大稳定”与“大衰退”这一主线对美国经济周期展开系列专题研究。

首先，本书回顾了经济周期理论发展的历程，总结了近 10 年来经济周期理论研究的新热点，包括中波周期、“新闻”、预期和不确定性等问题；而且本书跟踪研究了次债危机之后主流宏观经济学界的最新反应，包括金融因素在经济波动中的作用、新凯恩斯主义者和新古典主义者对现有理论框架的反思、经济周期的新研究热点，等等。



上述工作使得本书建立在扎实的经济学理论基础之上。

本书采用历史研究方法，回顾了美国 20 世纪 80 年代以来的经济周期波动历程，包括执政党的主要政策主张、突发经济事件，等等，通过主要实体指标的波动完整描绘了经济周期波动的图景。此外，本书对美国 GDP 支出结构、产业结构、金融体系、国民收入分配结构等方面的转变进行了简要的描述性分析，从而使得实证分析能够与具体的历史背景相结合。

采用典型化事实的研究思路，本书从经济周期的波动形态、金融与货币指标、劳动力市场指标、国际关联性等方面研究了 20 世纪 80 年代以来美国经济周期的新特点，主要结论包括：广义货币供应量的顺周期性显著下降，就业相对于 GDP 的波动性有所增大，劳动生产率的顺周期性有所下降，新兴市场经济国家与美国的经济周期关联性有所提高，从“脱钩”变为再“挂钩”。上述结论对于认识美国经济周期特征以及宏观经济形势均有所帮助。

“2007~2009 年大衰退”使得“大稳定”是否还存在已经值得商榷，本书的研究认为即使在今天看来“大稳定”的讨论仍然有其合理的成分。如产业结构向服务业的转型为弱化宏观经济波动作出了贡献；美国制造业的库存管理能力仍然在继续改善。“大稳定”研究中的运气假说（外部冲击假说）曾非常流行，实际上在计量经济学中“冲击”是一个相对模糊的概念。此外，“大稳定”讨论中比较热门的金融创新和货币政策因素需要重新反思。

为总结“大衰退”的特殊性与一般性，本书进行了全面、系统的比较。从多轮经济周期组成的长波视角看，美国 20 多年的“大稳定”局面和“大衰退”之间有内在联系，这种长波波动模式与美国“大萧条”、1973 年严重衰退之前有诸多相似之处，如实体波动弱化背景下金融波动逐渐增大，产业繁荣逐渐过渡到投机性繁荣等。

本书将“大衰退”与美国战后历次经济衰退和“大萧条”进行了比较。“大衰退”是美国战后最严重的一次经济衰退，但没有超过“大萧条”的严重程度，两次危机期间很多指标的波动模式有显著差异，货币当局在两次危机期间采取了截然不同的货币政策，两次危机期间的国际经济环境有很大区别。从更广的视角看，美国“2007 ~ 2009 年大衰退”尚没有像“大萧条”、罗斯福新政时期那样带来深刻的社会转型。美国从 2009 年开始了新一轮经济复苏，这轮复苏的上升速度是比较可观的，从复苏速度和模式上看，20 世纪 80 年代以来的 3 轮经济复苏有更多相似之处（如“无就业复苏”）。

最后，本书将美国经济周期研究与中国实践相结合，对中美经济周期的典型化事实进行了选择性比较，讨论了中国经济周期波动的平缓化现象，探讨了中国经济周期的中波和长波前景。



# Abstract

The early 1980s was an important watershed of U. S. economic and social development. The Reagan Administration, which inaugurated in 1981, was determined in major reform for the U. S. society. At roughly the same time, the Great Moderation of business cycle started, which implied that macroeconomic volatility of U. S. had declined significantly since early 1980s. The macroeconomists discussed intensively and comprehensively about the causes of the Great Moderation. The consensus was the good luck played some role, but the U. S. economic structure has changed significantly, which changed the transmission mechanism of the external shock. However, the abrupt Great Recession of 2007 – 2009 cooled off the discussion of Great Moderation, it even produced much effect on the research of macroeconomics.

This book is a series of essays related with Great Moderation and Great Recession.

Chapter 2 surveys the history of business cycle theory and focuses on the new development of business cycle research, such as Medium Term Cycle, News, Expectation and Uncertainty. Besides that, the author writes a brief literature review of macroeconomics research after the sub-

prime crisis, especially the financial factor in macroeconomic fluctuation, the retrospect of the new-Keynesian and neoclassical framework, the new direction of business cycle research. This chapter builds solid theoretical foundation for the empirical analysis.

Chapter 3 studies the history of American business cycle since early 1980s, including the the policy of different administrations, the important economic episodes. This chapter describes the economic fluctuation based on the main macroeconomic indicators. Chapter 4 describes the transformation of American economic structure, such as the GDP expenditure structure, the industry structure, the financial system, the national income distribution. The work above makes it possible to combine the empirical study with the historical background.

Chapter 5 studies the stylized facts of American business cycle since 1980s, including the financial and monetary indicators, the labor market and international synchronization. The main findings include: money supply changed from pro-cyclical to counter-cyclical, the relative volatility of employment increased, the labor productivity changed from pro-cyclical to a-cyclical or counter-cyclical, emerging markets became more related with U. S. business cycle. This study will help us to understand better the feature of U. S. macroeconomic fluctuations.

Chapter 6 is a retrospect of Great Moderation. The industry structure hypothesis still makes sense. It still made some contribution to the macroeconomic stabilization. The inventory management of manufacturing sector did not deteriorate. Nevertheless, the hypothesis of financial innovation and monetary policy need re-examination. The financial innovation was a two-edged weapon for macroeconomic stability. The risk behind it was not fully recognized until the breakout of the financial crisis.

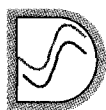
In Chapter 7, the author carries out historical comparison of Great Recession. The Great Recession of 2007 – 2009 was the most severe recession since World War II. However, it was less severe than the Great Depression. The fluctuation of many variables was quite different during the



two crises. The economic and social consequences were also different. In the framework of long cycle, the Great Moderation and the Great Recession was closely related. The macroeconomic stability encouraged the transformation of industrial prosperity to speculation prosperity. This long wave mode was very similar to the period before the Great Depression and the first oil shock.

Chapter 8 studies the pace and mode of the economic recovery since 2009.

Chapter 9 focuses on some issues of Chinese business cycle, using the knowledge of American business cycle. This chapter compares some stylized facts of Chinese and American business cycle, discusses the stabilization of Chinese business cycle in the perspective of medium and long cycle.



# 目 录

<b>第一章 导言</b> .....	1
第一节 经济周期的定义及相关问题 .....	1
第二节 20 世纪 80 年代以来美国经济周期研究的 思潮演变 .....	4
第三节 中国学者对美国经济周期的研究 .....	10
第四节 本书的贡献与结构 .....	13
<b>第二章 经济周期理论回顾与最新动向</b> .....	16
第一节 引言 .....	16
第二节 19 世纪末至 20 世纪初的传统经济周期理论 .....	18
第三节 凯恩斯主义、货币主义、理性预期 学派和供给学派 .....	22
第四节 真实经济周期理论、新凯恩斯主义以及 两者的融合 .....	25
第五节 预期、“新闻”与不确定性：经济周期 研究的新热点 .....	28
第六节 中波周期：经济周期理论的新分支 .....	33



第七节	次债危机后宏观经济学家的反思及新进展 .....	35
第八节	本章小结 .....	45
<b>第三章</b>	<b>美国经济周期波动的历程：1980 ~ 2010 年 .....</b>	<b>47</b>
第一节	沃尔克紧缩与 1980 ~ 1982 年“双谷形”波动 .....	48
第二节	里根革命与里根繁荣 .....	52
第三节	1990 ~ 1991 年衰退与缓慢复苏 .....	55
第四节	新经济、高科技泡沫破灭与 2001 年轻微衰退 .....	57
第五节	新世纪之后的美国宏观经济及 “2007 ~ 2009 年大衰退” .....	61
第六节	本章小结 .....	63
<b>第四章</b>	<b>20 世纪 80 年代以来美国经济结构的演化 .....</b>	<b>65</b>
第一节	GDP 支出结构及其变化 .....	65
第二节	产业结构的演化 .....	69
第三节	金融体系的发展演化 .....	72
第四节	国民收入分配结构的演化 .....	76
第五节	本章小结 .....	78
<b>第五章</b>	<b>美国近三轮经济周期典型化事实及其演化 .....</b>	<b>80</b>
第一节	引言 .....	80
第二节	数据滤波及实证方法 .....	83
第三节	美国经济周期波动形态的演变 .....	85
第四节	美国金融、货币指标与经济周期 .....	89

第五节	美国劳动力市场与经济周期 .....	95
第六节	美国经济周期的国际关联性及其演化 .....	100
第七节	稳健性检验 .....	103
第八节	本章小结 .....	105
<b>第六章</b>	<b>美国经济周期“大稳定”的提出及其反思 .....</b>	<b>107</b>
第一节	“大稳定”(Great Moderation)的提出 及其讨论 .....	107
第二节	美国经济周期波动性的变化 .....	112
第三节	运气假说 .....	113
第四节	产业结构假说 .....	119
第五节	库存管理改善假说 .....	124
第六节	金融创新假说 .....	127
第七节	货币政策假说 .....	130
第八节	本章小结 .....	132
<b>第七章</b>	<b>“2007~2009年大衰退”的历史比较 .....</b>	<b>134</b>
第一节	引言 .....	134
第二节	“大衰退”与第二次世界大战后经济衰退的比较 .....	135
第三节	“大衰退”与“大萧条”的比较 .....	143
第四节	长波历史视野下的“2007~2009年大衰退” .....	156
第五节	本章小结 .....	165
<b>第八章</b>	<b>2009年经济复苏的历史比较 .....</b>	<b>167</b>
第一节	引言 .....	167



第二节	2009 年经济复苏的模式 .....	168
第三节	Zarnowitz 规则及其验证 .....	174
第四节	本章小结 .....	178
<b>第九章</b>	<b>美国经济周期研究对中国的借鉴 .....</b>	<b>180</b>
第一节	引言 .....	180
第二节	中、美经济周期典型化事实的选择性比较 .....	183
第三节	中国经济周期波动的平缓化趋势 .....	193
第四节	美国经济长波对中国当前的借鉴意义 .....	202
<b>第十章</b>	<b>全书总结 .....</b>	<b>205</b>
<b>参考文献</b>	<b>.....</b>	<b>211</b>
<b>后 记</b>	<b>.....</b>	<b>231</b>

# 第一章 导言

## 第一节 经济周期的定义及相关问题

### 一 经济周期的定义

任何一个国家的宏观经济总是不断地处于衰退、复苏和扩张的交替变换之中，绝大部分时间并不处于理论上的“充分就业均衡状态”。因此经济周期波动是宏观经济学的重要组成部分。

根据 Burns 与 Mitchell (1946) 的权威定义，“经济周期是指国家总量经济活动中可以发现的一种波动（在这些国家工商企业是经济工作的主要组织形式）。一轮周期包括许多经济活动的扩张，接下来是同样广泛的衰退、紧缩和复苏，而复苏又与下一轮周期的扩张相连接；这一系列变化是重复发生的，但并不是定期的。在持续时间上各个周期并不相同，为 1~10 年或者 12 年不等；它们不能再划分为更短的具有相同特征的周期”。<sup>①</sup>

---

<sup>①</sup> Burn, Arthur and Wesley Mitchell, *Measuring Business Cycle*, NBER, 1946, p. 3.





《现代经济辞典》指出，从绝对的角度说，在不同的经济背景下，经济波动具有不同的幅度、高度、深度和时间长度，没有两次经济波动是完全一样的。但从相对的角度说，经济波动往往表现出一定的周期性和规律性，呈现一起一落、扩张与收缩不断交替的重复性和循环性，各种宏观经济变量都相互联系的协同变动。<sup>①</sup>

从上述定义还可以看出，经济周期不像物理学中的“周期”一词那样强调时间长度上的规则性，而是强调变量之间协同变动的规律性。传统宏观经济学教科书大多会包括基钦周期（3年存货周期）、朱格拉周期（10年设备投资周期）、库兹涅茨周期（20年建筑周期）等等方面的内容，而较新的教科书如 Romer（2003）则认为，因为经济周期的时间规则性难以把握，这方面的研究已经相对较少。

在研究工作中有的经济学家倾向于用“经济波动”代替“经济周期”一词，而有的则将“经济周期”和“经济波动”通用。本书采取后一种处理方法，按照惯例沿用“经济周期”一词，但并不强调周期时间长度的规则性。

## 二 经济周期研究的特点

经济周期产生的原因非常复杂，对应的经济周期理论也相当繁多（见本书第二章），每种理论都能够对经济波动作出有洞察力的解释。但各种经济周期理论侧重点不同，甚至相互之间又存在激烈争论，然而各种理论之间又有重叠的部分，很难说某种理论是最正确、最符合现实的。因此对经济周期理论的研究不应该完全依赖某一种特定的理论框架（Harding, 2009）。

与“均衡”等经济学理论概念不同，经济周期研究从一开始就

---

<sup>①</sup> 刘树成：《现代经济辞典》，凤凰出版社、江苏人民出版社，2004，第544页。