

中国美国经济学会·浦东美国经济研究中心 编



全球经济失衡 与中美经贸关系

QUANQIU JINGJI SHIHENG YU ZHONGMEI JINGMAO GUANXI



上海社会科学院出版社

中国美国经济学会·浦东美国经济研究中心 编



全球经济失衡 与中美经贸关系

QUANQIU JINGJI SHIHENG YU ZHONGMEI JINGMAO GUANXI



上海社会科学院出版社

图书在版编目(CIP)数据

全球经济失衡与中美经贸关系/中国美国经济学会·
浦东美国经济研究中心编. —上海:上海社会科学院出版社, 2007. 10

ISBN 978-7-80745-101-3

I. 全… II. 中… III. ①经济发展趋势-美国-文集
②对外经济关系:中美关系-文集 IV.
F171.24-53 F125.571.2-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 149353 号

全球经济失衡与中美经贸关系

编 者:中国美国经济学会·浦东美国经济研究中心

责任编辑:徐祝浩

特约编辑:张学安

封面设计:王斯佳

出版发行:上海社会科学院出版社

上海淮海中路 622 弄 7 号 电话 63875741 邮编 200020

<http://www.sassp.com> E-mail: sassp@sass.org.cn

经 销:新华书店

照 排:南京理工出版信息技术有限公司

印 刷:上海宝山杨中印刷厂

开 本:787×1092 毫米 1/16 开

印 张:33.5

插 页:1

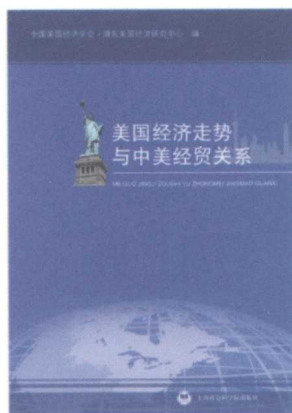
字 数:669 千字

版 次:2007 年 11 月第 1 版 2007 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-80745-101-3/F·017

定价:65.00 元

版权所有 翻印必究



《美国经济走势与中美经贸关系》

- 第一编 美国经济增长趋势
- 第二编 中美经贸关系
- 第三编 中美经贸摩擦
- 第四编 美国对华经济政策
- 第五编 美国经济与世界经济
- 第六编 美国经济机制研究

本书已于2006年11月由上海社会科学院出版社出版

序

由全国美国经济学会主办,武汉大学经济与管理学院、美国加拿大经济研究所与世界经济系承办的“全国美国经济学会第八届会员代表大会”于2007年3月24—25日在武汉大学举行。来自中国社会科学院、上海社会科学院、江苏社会科学院、湖北社会科学院、浦东美国经济研究中心、新华社、《世界经济》杂志社、《国际贸易问题》杂志社、中国银行香港分行、南开大学、复旦大学、武汉大学、吉林大学、浙江大学、南京大学、四川大学、对外经济与贸易大学、北京师范大学、中央财经大学、西南财经大学、华中科技大学、中南财经政法大学、广州外语外贸大学、湖北大学等140多家单位从事美国经济研究的近200位专家学者出席了此次会议。

本次会议主要围绕“全球经济失衡与中美经贸关系”这一议题展开,就全球经济失衡问题的现实表现与理论研究、当今世界经济与政治格局的变化对美国的影响、21世纪初美国经济走势和中美经贸关系等问题进行了广泛而深入的交流,提出了许多颇有见地的观点与建设性的对策措施。与此同时,本次会议通过决议,将学会名称由原“全国美国经济学会”正式更名为“中国美国经济学会”,选举了新一届的理事成员,陈继勇教授担任中国美国经济学会会长。

本次会议共收到论文70余篇,会后我们对论文进行了筛选,精心挑选出其中的50篇论文编辑成册,奉献给广大关心美国经济研究的读者。编辑的原则是与全球经济失衡和美国经济问题无直接联系的论文一般不收入,字数较多且不便删节且已经发表的论文一般不收入。

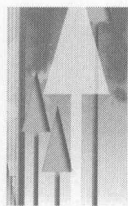
本书作为本次研讨会的成果结集出版,是中国美国经济学会与浦东美国经济研究中心继续合作的标志之一。我们将继续共同努力,推动国内外学术界对美国经济问题研究的继续深入。本书由陈继勇教授和张彬教授负责日常的组织协调,刘威、余振、胡艺等同志参与了本书的编辑与校对工作。因时间仓促和编者能力有限、书中可能出现一定的差错与不足,敬请各位同仁指教!

中国美国经济学会会长

武汉大学经济与管理学院院长 陈继勇 教授

武汉大学美加经济研究所所长

2007年7月于武昌珞珈山



目 录

序/001

第一编 美国双赤字与世界经济失衡

陈宝森：美国的债务经济和全球经济失衡/003

宋玉华 林治乾：财政赤字、产出与经常项目差额

——基于美国的经验研究/024

刘 威 陈继勇：全球经济失衡理论若干问题的研究综述/038

尹翔硕：试论技术进步与贸易失衡/044

陈炳才：国际经济失衡的另类解说/054

齐俊妍：全球国际收支失衡中美国经常账户逆差的内在稳定性和持续性分析/058

陈漓高 张 丽：美国贸易逆差可持续性的条件研究/067

马先仙 姜 凌：美国经常项目逆差原因的理论与实证分析

——基于美元的国际货币地位视角/080

余 振：全球经济失衡的形成及其可持续性

——基于东亚视角的分析/086

第二编 中美经贸关系研究

李长久：中国贸易顺差扩大 美国仍然受益最多/101

周茂荣 苗迎春：中美经贸关系的特点、影响因素及对策建议/107

王丽军 周世俭: 相互依存的中美经贸关系/115

王国兴 袁 赟: 中美战略经济对话: 国际经济协调新框架/125

王孜弘: 中国增长模式与中美经贸关系

——在华美资运作风险浅析/131

陈汉林 孔令香: 21 世纪初美国经济波动对中美贸易的影响/143

张建清 熊 灵: 中美关系的政治经济博弈分析/149

林 玲 李江冰: 中美贸易中的知识产权摩擦评析/162

亢梅玲: 中美知识产权谈判的双层博弈分析/172

余群芝: 中美纺织品与服装贸易问题探析/184

尹忠明 朱 宇: 中美贸易摩擦的原因与对策探讨/194

马文秀 裴桂芬 赵相如: 合作博弈: 解决中美贸易摩擦的理性选择/203

周文贵 周骏宇: 理性透视中美贸易摩擦/211

胡 方: 中美经济摩擦: 现状与原因/222

李 卓 骆传朋: 人民币汇率变动对中美贸易失衡的影响/230

项卫星 刘晓鑫: 中美经济关系: 基于金融视角的分析/241

楼朝明: 中美企业间跨国并购中的“经济安全”问题

——基于利益集团的分析视角/255

刁 莉 梁 松: 中美体育健身消费的比较研究/266

第三编 21 世纪初世界经济格局与美国经济走势

何伟文: 21 世纪以来美国经济走势: 回顾与探讨/289

李俊江 范 硕: 21 世纪初美国经济发展趋势分析/307

谢国樑: 次级按揭问题阴影下美国经济前景分析/315

程极明: 美国单极独霸战略的失败与世界经济格局的变化/320

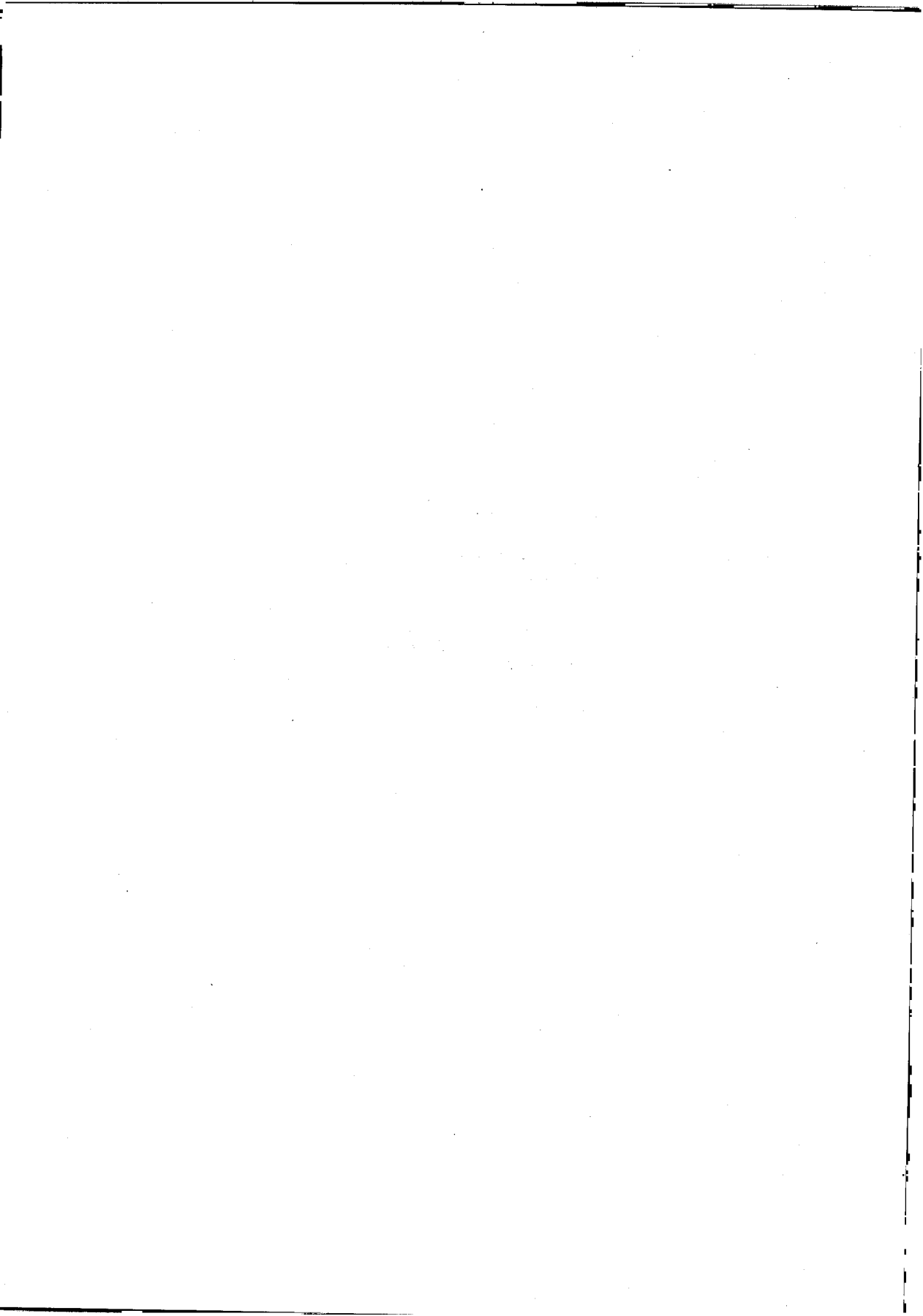
黄景贵 谢 妍: 美国衰落的悲欢: “无极”世界的来临?/326

- 张 彬 朱润东: 美国在 CUSTA 和 NAFTA 中的贸易创造与贸易转移
——基于 1981—2005 年面板数据的分析/336
- 肖 德 杜丽莉: 美国积极开展区域经济合作的利益分析及其政策走向/347
- 马述忠 黄先海: 对美国贸易政策嬗变的政治经济学分析
——一个“利益集团”视角/356
- 尹显萍 刘 燕: 对外直接投资对不同行业对外贸易的影响
——以美国为例的分析/370
- 蒋 瑛 孙 瑶: 美国跨国公司在亚太地区的离岸研发动态/380
- 肖卫国 卓 超: 美国对华直接投资的中国区位因素实证分析/388
- 庄起善 周茜茜: 美国出口贸易与对外直接投资的关系研究
——ICT 背景下的理论分析及实证/400
- 王德祥: 20 世纪 90 年代美国的财政政策和社会政策/412
- 王 峰: 美国制造业岗位流失及原因分析/425
- 黄兆银: 美国会失去技术优势吗?/435
- 彭斯达 郑 珊: 企业家精神与美国的自主创新/442
- 赵春明 王丹莹: 美欧劳工标准的提出对我国出口比较优势的影响及对策/451
- 傅红春 唐东波: 宏观经济效率的中美比较: 1978—2004 年/467
- 肖光恩: 美国“埃克森—佛罗里奥”条款发展演变的趋势与我国的对策/480
- 杨培雷: 美国城市治理机制的演变与启示/493
- 李 洁: 2007 年美中风险投资趋势
——兼论江苏风险投资发展对策/500
- 洗国明 严 兵: 全球国际直接投资的发展趋势与前景/508
- 邱 斌 潘凌燕 孙少勤: 跨国公司对外直接投资的工资效应综述/519

第一编

美国双赤字与

世界经济失衡



美国的债务经济和全球经济失衡

陈宝森*

全球经济失衡是当前国际经济的热门话题。这个问题同美国的债务经济相关,即同美国的财政赤字、贸易逆差和经常账户逆差相关。美国的债务经济是靠其他国家的储蓄支撑的,由此又引出东亚国家特别是中国的储蓄过度的争论。对上述这些问题应当如何看?美国的债务经济是怎样产生的?美国债务经济的得失如何?怎样看东亚国家储蓄过剩?解决全球经济失衡的条件和可能性如何?所有这些是值得深入探究和思考的问题,下面谨提出一些初步的看法,供讨论。

一、美国的债务经济

从国民经济账户看,美国的债务经济的形成源于总投资大于总储蓄。第二次世界大战以后,美国的年度总储蓄(或称国民储蓄)占国内生产总值的比重从20世纪60年代最高达到22%,以后逐步走低,到21世纪初从16%猛降到13%。相反,美国国内总投资占国内生产总值的比重则一直盘旋在17%—22%之间。美国自1969年以来即出现总投资大于总储蓄的差额,这个差额用它们所占国内生产总值的比重来表达,在1969—1976年之间不足1%,此后在2000年以前在1%—3%之间起伏,个别年度曾达到过4%。而进入21世纪之后,在2002年、2003年和2004年这三年,已分别达到4%,5%和6%以上。

每年国内总投资大于国民储蓄的差额是由净进口来平衡的,这就形成了美国的贸易逆差。贸易逆差经过国际投资的收支,以及国际单方转移支付的调整而形成经常账户逆差。这个逆差再经过资本账户的调整就是美国当年的净债务。它大体上与总储蓄与总投资的差额相一致(有统计误差)。美国从20世纪70年代起变为净债务国,到2004年,已累计净负债24842亿美元(现值)。它是美国债务经济的集中表现。

美国的总储蓄和总投资各有自己的运作规律,并带有时代背景和政府政策的明显印记。

* 作者简介:陈宝森,中国社会科学院荣誉学部委员。

要深刻理解债务经济的发生、发展及其今后的走势就必须对总储蓄和总投资的构成及其变化趋势以及时代特征和政策影响加以较细致的分析。

就总储蓄的构成说,它们由三个部分组成,即个人储蓄、企业储蓄和政府储蓄。

个人储蓄是在个人收入减去纳税、社会保险付费、个人消费和其他支出以后的余额。企业储蓄主要由企业留存利润和企业固定资本折旧组成,政府储蓄则是联邦、州和地方政府的财政收入减去财政支出的余额,此外还要加上政府的固定资本折旧,这是储蓄账户同预算账户不同的地方。也因此当联邦财政赤字很大的时候,经过政府固定资本折旧的冲销,政府储蓄仍然可能是正数。

个人储蓄的多寡取决于个人的偏好。这种偏好受制于多种因素,如收入水平、生活保障程度、通货膨胀率、利率,以及财富效应,此外政府政策也有导向作用;企业储蓄多少取决于企业的经营状况、发展战略、经济的周期波动,以及政府的税收政策等等;政府储蓄的盈亏则在很大程度上取决于经济的好坏,财政收入的多寡和受不同经济理论指引的财政支出政策。

根据实证材料分析,第二次世界大战后美国总储蓄三大组成部分的变化可以分作四个时段和四种不同模式(见表1)。

表1 1951—2004年美国三项储蓄占国民储蓄总额的百分数

类 别	1951—1980		1981—1992		1993—2000		2001—2004	
	亿美元	%	亿美元	%	亿美元	%	亿美元	%
个人储蓄	17603	32.43	19045	26.85	21010	17.56	6416	10.36
企业储蓄	34735	63.98	67267	94.84	80223	67.07	57354	92.61
政府储蓄	1950	3.59	-15385	-21.69	18382	15.37	-1842	-2.97
总 储 蓄	54288	100	70927	100	119615	100	61928	100

注:1951—1970年用美国200年历史统计,第2部分,第263页;

1971—2004年用2006年美国总统经济报告320页。

计算方法是把每个时间段每年的三项储蓄数字加总后求其占国民储蓄总额的百分数。

在上表中,我们把战后1945—1950年的恢复时期除外,分为四个时段。从1951—1980年这30年为第一个时段,这个时段三种储蓄的比例大体上是32:64:4,数据表明企业储蓄占大头,个人储蓄占企业储蓄的一半,其中个人储蓄占个人可支配收入的比例较高,在5%—8%^①之间起伏波动,政府储蓄则只是个零头。这个时段历经杜鲁门、艾森豪威尔、肯尼迪、约翰逊、尼克松、福特、卡特等七位总统。其间,凯恩斯主义赤字财政理论曾经盛行一

^① 只有1960年个人储蓄占可支配收入的4.9%。

时,财政赤字经常出现,不过由于政府储蓄中有固定资本折旧的抵消,政府储蓄仍然保持正数。即使如此由于约翰逊总统搞所谓的“伟大社会”,总投资从 1969 年起即超过总储蓄,已经开了债务经济的先河。

1981—1992 年为第二个时段。这个时段三种储蓄的比例大体上是 35 : 71 : (-6)。其中企业储蓄继续保持优势,个人储蓄仍占企业储蓄的一半,其中个人储蓄占个人可支配收入的比例有所下降,起伏于 4%, 5%, 6% 之间,这可能同美国融资工具的创新得到发展有关。政府储蓄在三种储蓄中的比例则降为负数。这个时段历经里根,老布什两位总统,他们奉行供应学派经济理论。特别是里根强调减税对刺激经济的绝对有利。1981 年实行的经济复兴税法,通过减免个人所得税,企业所得税、能源税和加速固定资产折旧等,在 1981—1986 的 6 年间共削减税收 7488 亿美元(约合现在的 1.5 万亿美元)。这样的巨额减税在美国历史上是罕见的。它对美国经济的影响可以从以下几方面来分析。认为减税可以刺激消费者增加储蓄的说法并未实现,认为减税不会减少财政收入而只会增加财政收入从而减少财政赤字的说法也没有得到验证。相反,里根的减税在 8 年中所造成的财政赤字高达 1.3 万多亿美元,超过历届总统累计赤字之和。其结果就是把政府储蓄降为负数。但减免企业税收对增加企业储蓄的固定资产折旧部分,特别是在刺激投资方面的作用则很明显。如果说 1969—1980 年这 12 年中,美国的总投资与总储蓄之差占国内生产总值的比率为年平均 0.87%,那么 1981—1992 年这 12 年中这个比率就变为年平均 2.14%。美国的债务经济深化了。

1993—2000 年为第三个时段。这个时段三种储蓄的比例大体上是 18 : 67 : 15,其中企业储蓄继续大大领先,个人储蓄与企业储蓄的比例从原来的一半降为三分之一强,其中个人储蓄占个人可支配收入的比例则由 1993—1994 年的 5%、6%,逐渐降到 1999 年和 2000 年的 2%。个人储蓄之所以急剧下降同股市繁荣所产生的财富效应有一定关系。这就是说当人们感到自己已经富裕到根深蒂固程度的时候,就会把储蓄更多地化为消费,甚至出现负储蓄。在这个时段,政府储蓄也出现了新面貌,其占国内生产总值的比例一举跃升到 15%,这在第二次世界大战后是空前的。其主要原因是克林顿政府奉行了紧缩的财政政策,从 1996 年开始变年年有联邦财政赤字为当年收支平衡,并有结余,其幅度之大也是第二次世界大战后其他总统任内所没有做到的。不过联邦财政的这种形势并没有扭转总投资大于总储蓄所导致的债务经济。这是因为 20 世纪 90 年代是美国空前繁荣的时期,连续 120 个月的经济扩张带动了投资热潮,也鼓励了外资的大量流入。再加上个人储蓄的下降,就使投资大于储蓄所占国内生产总值的年平均比率上升到 2.65%。克林顿卸任之前他曾主张把财政结余专门用于充实社会保障和减少债务,如果长期坚持这种政策,美国的债务经济会在一定程度上有所改观,问题在于不久白宫易帜,他的夙愿未能实现,美国的债务经济继续下沉。

2001—2004 年是第四个时段。这个时段三种储蓄的比例大体上是 10 : 93 : (-3)。其中企业储蓄上升到相当于个人储蓄的 9 倍。个人储蓄急剧滑坡,其占个人可支配收入的比例从 2001 年占 1.8% 到 2004 年降为 1.2%,这在美国历史上也是空前的。2001 年股市泡沫已经崩破,取而代之的是房地产市场的空前繁荣。房地产涨价的财富效应使美国人进一步扩大消费,因此个人储蓄继续下降。与此同时美国人也更热衷于投资房产,抵押贷款负债更加扩大。这个时段,在白宫小布什当令。小布什在经济理论上并未张扬,但是对减税则坚定不移。在他上台不到 5 个月的时候就提出了一个 10 年减少个人所得税 1.4 万亿美元的议案并获得通过。这是自 1981 年里根减税以来的最大减税。接着 2003 年,小布什又提出了一个 10 年减税 4760 亿美元的议案,在国会中被通过。这样就使美国联邦财政预算由克林顿时期的连续 4 年有结余变为从 2002 年出现赤字,到 2004 年达到 4127 亿美元的创纪录水平,与此相应政府储蓄在总储蓄中的份额也变为-3。个人储蓄和政府储蓄的大滑坡,加上从 2001 年 11 月以后美国的经济复苏导致的投资上扬,使投资大于储蓄所占国内生产总值的比率上升到 2002 年的 4%, 2003 年的 5% 和 2004 年的 6%。美国债务经济达到了新的高峰。

二、 债务经济的得与失

债务经济就是信用经济,马克思在《资本论》第三卷中对信用制度的两重性作了最深刻的分析。对于它的积极方面,马克思说:“信用制度加速了生产力的物质上的发展和世界市场的形成;使这两者作为新生产形式的物质基础发展到一定的高度,是资本主义生产方式的历史使命。”^①可以说,美国这个资本主义高度发达的国家就是完成这个历史使命的模范生。在这个国家,信用已经渗透到经济生活的一切角落。债务杠杆已经成为政府、企业、家庭用于扩大生产,改善生活,满足消费,乃至调控经济的最有力手段。不仅如此,它还是美国支配全球金融活动的重要手段。但是,从负面看,它又是美国经济周期波动和全球金融不稳以及两极分化的重要根源,把握这种两重性是认识美国债务经济得与失的关键所在。

为了深入探讨美国债务经济的得失,首先需要对美国的信用市场作一点概括的了解。翻开美国的统计资料,可以看到,2004 年美国信用市场借贷的构成如下,在非金融部门,美国当年国内负债总额约为 2 万亿美元(19261 亿美元)^②,其中政府负债约占 25%^③,非金融

① 马克思《资本论》第 3 卷,人民出版社,第 499 页。

② 2006 年美国总统经济报告,第 370 页。

③ 包括国库券,预算部门的证券和抵押,州和地方政府借款。

企业负债约占 23%^①,家庭负债约占 52%。家庭负债占大头^②。在家庭负债中用于购买房屋的债务占 84%,购买汽车或支付教育费用的分期还款债务占 11%,信用卡债务占 3%^③,可见在家庭负债中购买房屋的负债是重中之重。再看各种负债的增长速度,如果以 1997 年为基期,2004 年政府负债为 1997 年的 743%,非金融企业负债 2004 年为 1997 年的 111%,家庭负债 2004 年为 1997 年的 332%。在家庭负债中,房屋贷款 2004 年为 1997 年的 397%,消费信贷(包括分期还款借款和信用卡借款)2004 年为 1997 年的 131%。可见在政府、企业和家庭三者之间,政府负债增长最快,其次是家庭,企业借款几乎没有什么增长。而在家庭负债中房屋贷款的增长又比消费信贷快。

在了解美国信用市场借贷的构成以后,就可以分别考察每一个构成部分债务经济的特征,以及政府政策如何对各个构成部分发挥影响。

三、关于家庭债务

由于家庭负债占大头,它的作用首先映入我们的眼帘,而家庭负债中 84%又用于购买房屋,所以住房贷款的作用应当成为考察的重点。

美国购房贷款在债务经济中的比重如此之高,不仅反映出美国人民对住房的迫切需求,而且同美国历届政府刺激房地产业的政策有密不可分的关系。

在 20 世纪 30 年代大危机以前,除战时外,美国政府对公民的住房问题基本上是不涉足的。大危机中,银行对拖欠还款的房主大量取消抵押赎回权,被逐出家门的居民流离失所,人心惶惶,胡佛政府开始也曾采取过一些救急措施,见效甚微。联邦政府认真干预公民住房问题是从罗斯福新政开始,以后萧规曹随,不断完善。从政府的目标说,起初是为了应急,后来发展到通过发展住房产业来解决就业,刺激经济,满足需求,改善城市环境。除了对弱势群体和城市基础设施的特殊支援外,对住房业的促进办法首先是在金融市场把一级住房贷款体系搞活,接着就是由政府倡导建立住房抵押二级市场,以保证为住房建设提供源源不绝的信贷资金来源。政府为了搞活一级市场建立了许多管理机构,其中最关键的一个是 1934 年根据《全国住房法》建立的联邦住房管理局(FHA),另一个是 1944 年根据《大兵法》建立的复员军人管理局(VA)。这两个机构一个是为长期、大额抵押贷款进行保险,一个是为复员军人的贷款担保,使抵押贷款创始者(储贷协会、抵押银行、商业银行、信用社和储蓄银行)不

① 包括公司借款,非农场非公司企业借款,农场借款。

② 以上是当年流量概念,如果算累计债务数字政府占 25%,家庭占 42%,企业占 33%。

③ 2006 年美国统计摘要第 734 页,这里是按累计存量的数字计算出来的。

致因房主拖欠贷款而资金枯竭。二级市场的主要机构有两个,一个是联邦全国抵押协会(FNMA),俗称范妮·梅(Fannie Mae);另一个是联邦住房贷款抵押公司(FHLMC),俗称弗雷迪·梅(Freddie Mac),它们都受到政府的支持,其作用是收购经过FHA和VA保险的抵押房产。它们又以此为资本,发行证券,在美国和全球销售,以利用国内外的剩余资本来支持美国住房业的快速发展。此外,还在范妮·梅和弗雷迪·梅的监管和政府的鼓励下,建立起私人抵押保险公司(MIC)为经过FHA保险和经过VA担保以外的常规抵押贷款进行保险。这一套办法对美国住房业的发展起了明显的效用。这可以从美国拥有所有权的房主在全部住房中比重的上升得到证明,见下表:

表2 历年美国拥有所有权的房主在全部住房中的百分比

1900年	1910年	1920年	1930年	1940年	1950年	1960年
46.7%	45.9%	45.6%	47.8%	43.6%	55.0%	61.9%
1970年	1980年	1985年	1990年	1995年	2000年	2004年
62.9%	64.4%	63.9%	63.9%	64.7%	67.4%	69.0%

资料来源:1972年、1984年、2007年美国统计摘要,第687页。

上表说明,从20世纪初到30年代30个年头里,美国拥有所有权的房主在全部住房中的比例只增长了一个多百分点,而30—90年代60个年头里则增长了16个百分点。30年代大危机以后到40年代,房主的比重曾经是下降的,第二次世界大战后50—60年代拥有住房的人则在快速增加。以后转为稳定增长,到1995年以后又开始了较快的增长步伐。

从这条曲线可以看到政府政策和金融机制对促进住房业发展的明显作用。进入21世纪,联储的利率政策和各种新的抵押贷款机制则是促进房地产业超常繁荣和家庭负债更大积累的新因素。

第一,在利率政策方面,从2001年初联储13次降低联邦基金利率,使之从6.5%下降到1%,相应地,抵押贷款利率落到6%以下,由此促成建房热和房价的腾飞。

第二,在抵押贷款机制方面,房主不仅可以申请一次留置权抵押贷款,还可以随房价的上升,申请二次留置权抵押贷款,以及产权贷款信贷额度,从而使美国的房主在一年中能够提取出几千亿美元用于各种花销。此外还有只付利息不需还本的抵押贷款,以及有选择权的可调整利率的抵押贷款等新名堂,这些名目繁多的激励机制都是对房主贷款的诱惑。

第三,国家的税收政策方面,早在1986年美国开始实施的税制改革法,把居民的许多贷款的课税扣除取消了,但是保留了住房贷款利息的课税扣除,这条政策在房价高涨期,更加刺激美国人因可以从付税中扣除利息而不怕为购买房屋而背负大量债务。在联邦储备系统2004年发表的三年一度的消费者财务调查中用大量数据说明了住房金融给消费者财务带

来的巨大变化。该报告指出:从 2001—2004 这三年中,由于抵押贷款的低利息,美国家庭主要住所的资产价值有很大增长。主要住所的平均价值上升了 28.1%,照此计算房主的平均收益达 52000 美元。主要住所价值上升超过住房抵押债务的部分增加了房主所持有的产权。在描述房主因房价上涨,更积极地利用 1986 年税制改革法对购买住房时的课税扣除优惠时说:这一改革给房主创造了一种激励机制,即需要用他们的住房产权借来追加的流动资金。在 2001—2004 年间,某些家庭会感到一种重要的、添加的刺激,它来自于低抵押利率、迅速升值的住房价值,以及减少抵押再融资的时间和成本的技术变革等等。这种利用产权的借贷可能采用对现有第一留置权抵押欠款以上的价值进行再融资,从而取得第二留置权抵押贷款,或者是采用取得住房产权信贷额度的形式。在 2004 年采用这些形式进行再融资的房主人数都比 2001 年有明显增长。由此获得的追加贷款的中位数是每个房主 22000 美元。其主要用途一是改善住房,其比例为 45%,二是重整债务,其比例是 31%。

综上所述,可以看到在政府各项影响家庭负债的政策中,联储的利率政策处于关键地位。从 2001 年美国经济衰退发生后,联储 13 次降低利率这项措施看,它使联邦基金降到 1%,扣除通货膨胀,已经是负利率,这导致抵押贷款利率下降到 6% 以下,它促进了美国人的买房热和房价的高升,高房价带来财富效应,促进了高消费。显示了政府运用利率政策调控经济的强有力作用,在下节表 3 中可以看到利率政策在 2001—2004 年间对美国宏观经济的影响。它促成了房地产的繁荣而且点燃了房主的消费热,使房地产业成为支撑美国经济扩张的最有力支柱。其负面影响则是房主的债务负担迅速增长。联储资金流量账户显示,从 2001 年第 3 季度到 2004 年第 3 季度家庭债务增长了 26.3%。而美国家庭储蓄率则急剧下降。与此同时,局部地区的房地产业还出现了泡沫化的现象。

四、关于联邦政府债务

第二次世界大战后,从肯尼迪政府正式宣布实行凯恩斯主义的经济政策以后,联邦政府就名正言顺地搞起了赤字财政,也就是联邦政府的债务经济。其理论基础即所谓的“有效需求不足”论,其要旨就是用预算的不平衡来促进经济的平衡发展。然而大赤字与低利率相结合的错误政策,导致了美国 20 世纪 70 年代的“停滞膨胀”。由此动摇了凯恩斯主义的统治地位,随后供应学派、货币学派等在政府决策中取得了优势。但是联邦政府并没有因此而走出债务经济。这是因为代表大企业和大资本利益的里根政府减税过了头。里根、布什两位总统在 12 年中积累了 20000 亿美元的联邦债务,打破了美国联邦财政的历史纪录。克林顿是第二次世界大战后惟一连续 4 年在当年财政开支中没有欠债的总统,在他的第二任期内从 1998—2001 财年的四年中积累了 6500 亿美元的联邦预算结余,这可以说是赤字财政走