



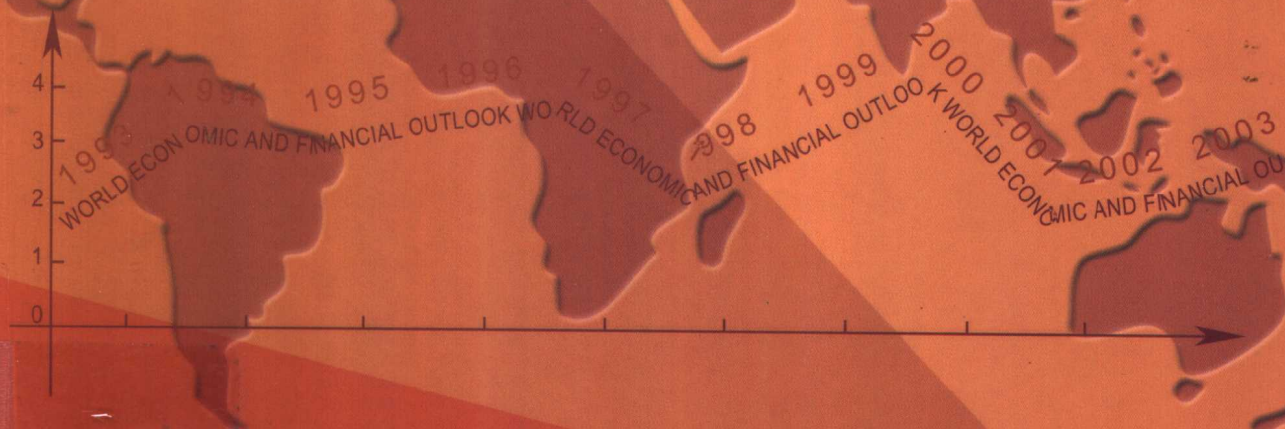
WORLD ECONOMIC
AND FINANCIAL OUTLOOK

世界经济金融回顾与展望

(2001年—2002年)

〔主 编〕葛华勇 〔执 笔〕陈敏强

中国人民银行国际司



中国金融出版社

世界经济金融回顾与展望

(2001 年 ~ 2002 年)

中国人民银行国际司

主 编：葛华勇

执 笔：陈敏强



中国金融出版社

责任编辑：赵天朗

责任校对：李俊英

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

世界经济金融回顾与展望：2001～2002 年/葛华勇主编. —北京：
中国金融出版社，2002.8

ISBN 7-5049-2830-5

I. 世… II. 葛… III. ①经济—分析—世界—2001 ②国际金融—
分析—2001 ③经济发展趋势—经济预测—世界—2002 IV. F113.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 051562 号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

http: //www. chinafph. com

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 7.25

字数 163 千

版次 2002 年 9 月第 1 版

印次 2002 年 9 月第 1 次印刷

印数 1—2090

定价 16.00 元

如出现印装错误本社负责调换

内 容 摘 要

2001年，世界经济经历了十分不寻常的一年。美国新经济消灭了经济周期的神话破灭了，美国经济衰退了，日本和德国经济也陷入了衰退，欧元区经济接近衰退边缘。世界经济因此而陷入严重不景气。全年全球经济只增长了2.5%，比上年低近2.2个百分点。受此影响，大多数新兴市场经济体增长全面放缓，有的也已陷入严重衰退，金融风险明显增加。土耳其、阿根廷发生金融危机，后者的金融危机演变为经济危机，导致政局动荡，货币局制失守。全球贸易增长大幅萎缩，增长率为-0.2%，比上年回落12.2个百分点。国际油价在波动中走低，其他非能源初级产品价格大幅下滑。全球外国直接投资流入额从上年约1.29万亿美元收缩至7900亿美元，下降近40%。主要工业国家的固定资产投资亦大幅下滑。全球股市大幅动荡，集体陷入熊市。在汇市上，美元走强；日元大幅走贬；欧元虽一度反弹，但总体低迷。主要工业国家央行纷纷大幅降息，货币市场利率水平明显下降，全球货币态势出现极度松弛状态。

2001年，世界经济陷入不景气，主要是多年来美国经济增长失衡、经济全球化发展严重不平衡和缺乏有效的国际经济政策协调机制等因素所致。这些失衡加剧了世界经济金融的结构失衡。经济全球化发展严重不平衡主要表现在中小发展中国家边缘化趋势加剧、全球贫富悬殊拉大、全球经济对美国经济和美元的依赖性过强以及对国际贸易的依赖性过大、金融全球化向畸形发展和全球的资源配置愈加不合理等方面。经济全球化发展的不平衡导致经济全球化与反全球化矛盾日益尖锐。

出乎人们意料的是，美国经济从2001年末逐步走出谷底，并开始较强的恢复。2002年，世界经济亦开始温和的恢复。从总体上说，世界经济金融形势将从2001年严重不景气开始缓慢恢复，国际贸易增长亦将有所回升，但不确定性和不稳定性依然存在。美国经济虽已大体上走出谷底，2002年第一季度出现较强劲恢复，但这种恢复势头将难以持续，各种隐患、失衡和风险仍然存在，其中包括“双衰”的风险。2002年上半年，美元大幅走贬、美

国大公司假账丑闻不断曝光、恐怖活动威胁等因素都严重地影响美国消费和投资者的信心，因此对 2002 年美国经济的恢复前景仍不宜过于乐观。估计全年的增长率约为 2.5%，2003 年可进入较正常的增长轨道，增长前景会好于 2002 年，但不大可能回复至 4% 以上的高速增长轨道。2002 年，全球贸易可望恢复约 3% 的增长率。由于近年全球经济对美国经济的依赖性加大，主要工业国家经济周期同步性增强，上半年欧元区经济虽恢复缓慢，日本经济虽有所恢复，但很可能会昙花一现，2002 年美国经济的适度恢复会使欧元区和日本经济受惠。2002 年发展中国家整体的经济形势会相对平稳，但各地区经济形势的差异较大。2002 年，中东局势紧张，国际油价攀升和不稳定，美国可能要发动针对伊拉克的新“海湾战争”以及国际恐怖主义者发动新的范围更大的袭击行动的潜在威胁等不利因素对主要工业国家及世界经济增长前景的影响不容忽视。下半年，美国经济恢复势头有可能继续减弱，欧元区经济恢复仍将乏力，日本经济恢复仍缺乏有力的国内需求的支撑。新兴市场经济体恢复步履仍将不一，各地区经济恢复形势仍将存在较大的差异。我们估计 2002 年全球经济增长率可能在 2.5% ~ 3% 之间，2003 年的增长率会升至约 3% ~ 3.5%。从全年看，世界经济将维持温和的恢复势头，不确定性有可能增大。国际贸易将维持低速增长。

2002 年，从总体上说，国际金融市场仍会在很大程度上延续美国经济恢复势头减弱、美国企业盈利不见起色、全球股市因受美国大公司假账丑闻曝光、美元大幅贬值等因素影响而加剧动荡。2001 年的发展态势，即市场动荡和投资者倾向避险和求稳。全球货币松弛状态将局部有所缓解并趋紧，货币市场利率的波动性会有所加大。上半年美联储没有升息，下半年仍会坚守“中性”货币政策，以便给经济足够的喘息时间。但第三、四季度，若经济恢复逐步稳定，美联储第四季度升息的可能性依然存在，但幅度不会太大，估计联邦基金利率年末约收于 2% 或 2.25%。欧央行的货币政策将重新面临在对付通货膨胀压力上升和经济衰退或增长放缓间的两难选择。在通货膨胀压力上升的情形下，指望欧央行较大幅度地降息是不现实的，但欧央行仍有必要降息刺激消费和投资。若欧元区通货膨胀水平下半年有所回落以及经济恢复缓慢，欧央行降息的压力就会增大。当然，这仍要视欧元的走势而定，若欧元走强，这种压力会更大。日本仍需要继续实行宽松的货币政策，主要原因是 2002 年日本还难以摆脱通货紧缩的困扰，经济仍无望出现根本性好转。估计下半年日本银行不会像 2001 年上半年那样，继续较大幅度地放松

银根。但若下半年经济表现再度低迷不振，日本银行将会再度放松银根，估计日央行还会增加从金融市场单向购买国债的规模和增加注入银行同业拆借市场的资金。

上半年美元仍维持一段时间的强势。日元曾一度大贬。但随着上述不利因素的出现，美元自4月初开始下滑，并发展为狂跌，而欧元急剧升值。7月15日，欧元兑美元冲破平价至1.0025美元，美元兑日元贬至116.35美元。但是美元持续疲软并不意味着美国放弃了强美元的政策，而是在一定程度上反映了在经常项目逆差压力增大、经济增长可能大幅下滑、资本外逃风险减弱和通货膨胀率仍较低的情况下，美国政府增加了对美元适度走贬的容忍度。这显然有利于美国经济的恢复和有助于缓解欧元区通货膨胀压力，但对于以出口带动恢复的日本经济弊大于利。下半年，美元兑主要货币仍有可能再继续贬值约5%。随着美国经济恢复逐步稳定，美元经过一段时间疲软后仍将有所反弹。欧元兑美元仍有可能回落并大体上稳定在平价左右水平，美元兑日元可能在110~120日元的区间波动，美元跌至100日元以下水平的可能性不大。总之，2002年美国公司假账丑闻频频曝光，表明美国的金融、会计、审计和监管制度存在诸多缺陷和漏洞，这些制度性因素动摇了投资者信心，是金融市场动荡的新根源，并将对国际金融发展产生深远的负面影响。

2002年，世界经济表现总体好于2001年，有利于我国经济增长。但我们仍应立足于扩大内需。美元适度贬值有利于我国扩大出口，但对我国的储备管理会带来一些压力，同时也增加我国货币和汇率政策操作余地，为我国中央银行适度加大汇率政策操作的灵活性提供了机遇。

目 录

内容摘要.....	1
-----------	---

第一部分 2001 年世界经济金融回顾篇

一、世界经济.....	1
(一) 世界经济不景气	1
1. 美国经济陷入衰退	1
2. 欧元区经济接近衰退边缘	14
3. 日本经济衰退与通货紧缩并行	18
4. 新兴市场经济增长全面放缓	22
(二) 全球经济周期性趋同不利于世界经济持续均衡发展	24
(三) 经济全球化与反全球化矛盾尖锐化	27
(四) 全球各区域经济一体化进程加快	28
(五) 全球贸易增长停滞, 贸易保护主义加剧	29
(六) 国际油价大幅波动, 但总体呈下滑态势	30
二、国际金融	31
(一) 全球股市大幅动荡, 集体陷入熊市	31
(二) 国际债市相当活跃, 增长先快后缓	32
(三) 国际银行业资金运用大幅波动, 总体上呈放缓态势	33
(四) 国际货币市场严重萎缩	34
(五) 全球货币态势大幅松弛, 但通货膨胀压力不大	35
(六) 美元走强; 日元走贬; 欧元间歇有反弹, 但总体低迷	36
(七) 全球外汇市场交易量大幅下降	37
(八) 外国资本流入美国明显放缓	39
(九) 外国直接投资全线大幅收缩	42
(十) 流入新兴市场经济体的私人资本净额明显收缩	43

(十一) 新兴市场经济体金融危机频繁发生	44
1. 土耳其发生金融危机	44
2. 阿根廷爆发经济金融危机	45
(十二) 国际金价在波动中总体上呈回升趋势	46
(十三) 国际银行并购活动显著升温	47
(十四) 亚洲货币合作的进程加快	49
三、美联储、欧央行和日本银行的货币政策	50
(一) 2001 年美联储货币政策操作的主要特征	50
1. 出其不意和反应迅速	50
2. 降息幅度之大为二次大战后所罕见	51
3. 货币政策效果存在不对称性, 政策效应的不确定性增强	51
4. 联邦基金实际利率已处于负水平	52
5. 美联储大幅降息对国际资本流动、利率和汇率的若干影响	52
(二) 2001 年欧洲中央银行货币政策操作的主要特征	56
1. 谨小慎微和缺乏灵活性	56
2. 难以摆脱美联储降息的影响	56
3. 货币政策面临两难选择, 但不得不让步于增长目标	57
(三) 2001 年日本银行货币政策分析	57
1. 主要政策措施	57
2. 政策措施出台的背景分析	58
3. 政策措施的有效性分析	59
4. 新货币政策框架调整	61
5. 新政策框架与治理通货紧缩	62
6. 新货币政策框架与财政政策的关系	63
7. 新政策框架与日元贬值政策	64

第二部分 2002 年世界经济金融展望篇

四、世界经济形势	66
(一) 美国经济形势与存在的主要问题	67
1. 美国经济已走出衰退的谷底, 上半年恢复先快后缓, 恢复前景不确定性 明显增加	67
2. 关于美国经济恢复前景的主要观点	69
3. 投资萎缩仍然是阻碍美国经济全面恢复的关键因素	71
4. 布什政府的经济政策、反恐战争与经济恢复	71

5. 贸易逆差、强势美元与经济利益	72
(二) 欧元区经济恢复缓慢乏力	74
(三) 日本经济虽有所恢复, 但很可能会昙花一现	76
(四) 新兴市场经济体恢复步履不一, 各地区存在较大差异	77
(五) 国际油价走势	79
(六) 国际贸易形势	80
(七) 国际金融市场形势	81
1. 国际股市动荡加剧	81
2. 美元大幅贬值, 欧元急剧升值	82
3. 国际资本流动趋势	83
4. 全球货币宽松态势局部有所趋紧	84
5. 国际金价持续走高	84
(八) 美联储、欧央行和日本银行货币政策走势	85
1. 美联储货币政策总体维持“中性”, 第四季度有可能上调	85
2. 欧央行货币政策仍将面临两难选择	85
3. 日央行仍将实行较松的货币政策	86
后记	87

表

表 1 1992~2001 年美国主要经济指标	2
表 2 美国近年和近期国内生产总值构成的变化	4
表 3 近期美国实际 GDP 增长要素贡献率变化	5
表 4 “9·11”事件造成的直接损失	11
表 5 欧元区近年和近期实际 GDP 及其构成因素增长率	15
表 6 2001 年欧元区主要国家主要经济指标	16
表 7 日本近年和近期主要经济指标季度变化率	18
表 8 2001 年主要新兴市场经济主要经济指标	23
表 9 2001 年主要工业国家中央银行降息时间与幅度	36
表 10 近年全球外汇市场日交易量变化	38
表 11 近年和近期外国资本流动在美国的动态变化	41
表 12 近年流入新兴市场经济体的外国资本变化	44
表 13 近年和近期日本主要货币金融数据	60
表 14 主要国际机构对主要工业国家和世界经济增长预测	66
表 15 美国 2002 年第一季度国内生产总值构成的变化	69
表 16 美国贸易与经常项目逆差与美元汇率预测	74
表 17 2002 年第一季度欧元区实际 GDP 及其构成因素增长率	75

表 18	日本 2002 年第一季度主要经济指标季度变化率·····	76
------	-------------------------------	----

表 19	2002 年第一季度及 5 月份主要新兴市场经济体主要经济指标 ·····	78
------	---------------------------------------	----

附录

附表 1	世界主要国家和地区近年经济增长率一览表 ·····	89
附表 2	主要工业国家近年主要经济指标 ·····	91
附表 3	亚洲主要国家和地区近年主要经济指标 ·····	92
附表 4	西半球地区主要国家近年主要经济指标 ·····	93
附表 5	非洲地区主要国家近年主要经济指标 ·····	94
附表 6	欧盟候选国近年主要经济指标 ·····	95
附图 1.1	国际北海布伦特原油价格走势 ·····	96
附图 1.2	国际黄金市场黄金现价走势 ·····	96
附图 2.1	道·琼斯指数 ·····	97
附图 2.2	纳斯达克指数 ·····	97
附图 3	日本和欧洲主要股市走势 ·····	98
附图 4	东亚地区主要股市走势 ·····	99
附图 5	拉美地区主要股市走势 ·····	100
附图 6.1	欧元兑美元 ·····	101
附图 6.2	美元兑日元 ·····	101
附图 7	东亚地区主要汇率走势 ·····	102
附图 8	拉美地区主要汇率走势 ·····	103
附图 9.1	香港恒生指数 ·····	104
附图 9.2	美元兑港元 ·····	104

第一部分 2001 年世界经济金融回顾篇

一、世界经济

(一) 世界经济不景气

2001 年,世界经济经历了十分不寻常的一年。美国新经济消灭经济周期的神话破灭了,美国经济衰退了,日本和德国经济也陷入了衰退,欧元区经济接近衰退边缘。世界经济因此而陷入严重不景气。全年全球经济只增长了 2.5%,比上年低近 2.3 个百分点。受此影响,大多数新兴市场经济全面放缓,有的也已陷入严重衰退,金融风险明显增加。土耳其、阿根廷发生金融危机,后者的金融危机演变为经济危机,导致政局动荡,货币局制失守。全球贸易增长大幅萎缩,增长率仅为 -0.2%,比上年回落 12.2 个百分点。国际油价在波动中走低,其他非能源初级产品价格大幅下滑。全球外国直接投资流入额从上年约 1.29 万亿美元收缩至 7900 亿美元,下降近 40%。主要工业国家的固定资产投资亦大幅下滑。全球股市大幅动荡,集体陷入熊市。在汇市上,美元走强;日元大幅走贬;欧元虽一度反弹,但总体低迷。主要工业国家央行纷纷大幅降息,货币市场利率水平明显下降,全球货币态势出现极度松弛状态。

2001 年,世界经济陷入不景气,主要是多年来美国经济增长失衡、经济全球化发展严重不平衡和缺乏有效的国际经济政策协调机制等因素所致。这些失衡加剧了世界经济金融的结构失衡。经济全球化发展严重不平衡主要表现在中小发展中国家边缘化趋势加剧、全球贫富悬殊拉大、全球经济对美国经济和美元的依赖性过强以及对国际贸易的依赖性过大、金融全球化向畸形发展和全球的资源配置愈加不合理等方面。经济全球化发展的不平衡导致经济全球化与反全球化矛盾日益尖锐。

1. 美国经济陷入衰退

(1) 2001 年美国经济的总体表现

2001 年,美国经济陷入了衰退,从而结束了美国历史上最长的 10 年增长期。全年实际 GDP 只增长了 1.2%,比 2000 年低 2.9 个百分点,是 1992 年以来最低的增长率(见表 1)。全年的失业率为 4.8%,比 2000 年上升了 0.8 个百分点,是 1992 年以来年度失业率首次回升。全年总体工业生产下降了 3.9%,是 1992 年以来首次下降,并且从 2000 年第四季度起连续 5 个季度下降。工业总体的生产能力利用率仅有 78%,是 1984 年以来的最低水平。制造业的工业生产下降幅度更大,生产能力利用率更低些。通货膨胀增速放缓,全年通胀率仅有 2.8%,比 2000 年低 0.6 个百分点。全年劳动生产率增长

了1.9%，比2000年低1.4个百分点，也低于前5年2%以上的水平。但在经济增长放缓并最终陷入衰退的环境下，劳动生产率仍能维持如此的水平，着实不易。私人部门净储蓄率为-4.6%，比2000年-5.4%的水平略有回升。商品贸易逆差仍高达4266亿美元，比2000年4495亿美元仅下降了约5%。货物与服务出口下降的幅度大于进口，全年的贸易逆差（货物和服务贸易）从2000年的3757亿美元减少至3463亿美元，降幅达7.8%，是近5年来首次下降。经常项目逆差为4174亿美元，比2000年下降了约6.1%，占实际GDP的比重为-4.2%，按国际标准，经常项目逆差已经处于危险区。财政盈余因减税和各类经济紧急救援计划而大幅减少，2001年的财政盈余从2000年占GDP比重的2.2%下降至0.6%。总之，2001年，美国经济增长总体大幅放缓，并一度陷入衰退，但衰退较温和和短暂，因为第四季度美国经济恢复增长1.7%。但“低通胀、低增长和高失业”仍是2001年美国经济增长形势的基本写照。从全年看，美国经济失衡的现象仍然相当严重，尤其是私人部门债务仍然偏高，贸易和经常项目逆差仍处于危险区，生产能力仍严重过剩，因消费仍保持一定水平的增长以及松弛货币政策的利诱，短暂的衰退仍然没有较彻底地消除经济中的“沉痾”。可谓“衰退顿消”，但没有出现“沉痾顿愈”的美好结果。当然美国经济调整的任务不是一朝一夕可以完成的，不能以衰退结束和恢复开始为判断标准。

表1 1992~2001年美国主要经济指标

	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
实际GDP增长率	3.0	2.7	4.0	2.7	3.6	4.4	4.3	4.1	4.1	1.2
工业生产增长率	3.1	3.4	5.5	4.8	4.6	6.9	5.1	3.7	4.5	-3.9
生产能力利用率	80.2	81.2	83.2	83.3	82.7	83.5	82.2	81.4	81.8	76.8
通胀率	3.0	3.0	2.6	2.8	3.0	2.3	1.6	2.2	3.4	2.8
失业率	7.5	6.9	6.1	5.6	5.4	4.9	4.5	4.2	4.0	4.8
劳动生产率*	3.7	0.5	1.3	0.9	2.5	2.0	2.6	2.3	3.3	1.9
财政余额/GDP	-4.7	-4.2	-3.0	-2.6	-1.8	-0.6	0.5	1.3	2.2	0.6
私人部门净储蓄率	2.9	1.6	1.4	1.7	0.6	-0.6	-2.0	-3.3	-5.4	-4.6
贸易逆差**	-357	-690	-970	-960	-1021	-1059	-1669	-2650	-3757	-3463
经常项目逆差**	-477	-825	-1182	-1099	-1209	-1398	-2175	-3244	-4447	-4174

资料来源：美国商务部、劳工部劳动统计局数据库和国际货币基金组织《世界经济展望》统计附录（2002年5月）。

* 劳动生产率指非农业部门每工时产出。

** 贸易逆差和经常项目逆差的单位为亿美元。

（2）关于衰退的判断问题

在美国，是谁裁决经济是否已进入衰退呢？是美国全国经济研究局（NBER）的经济周期日期确定委员会。2001年11月26日，该局宣布，美国经济于2001年3月达到上一轮增长期的顶峰。这一判断标志着始于1991年3月美国历史上最长的增长期的结

束和新一轮衰退的开始。

按 NBER 的传统定义,经济连续两个季度出现负增长才算陷入衰退。然而在 NBER 宣布美国经济于 3 月份开始衰退时,美国经济只经历了第三季度的负增长。显然 NBER 没有沿用自己设定的传统定义来判断衰退。因此有不少经济学家,尤其是美国的主流经济学家认为 2001 年美国经济实际上并没有陷入衰退。总之,对 2001 年美国经济是否曾陷入衰退是有争议的。NBER 在宣布这次衰退以前的较长一段时间里,已经开始为改变传统的判断方法作了理论准备和舆论宣传。NBER 认为,以季度 GDP 数据判断衰退与否的最大不足是它统计上的时滞性,GDP 数据最短的时段是季度,因此往往不能以此及时地判断经济的动态变化。而且近年由美国商务部编制的 GDP 季度数据经常被修正,而且幅度较大,这也削弱了其可靠性。因此,近年 NBER 更为重视以主要经济指标的月度数据来判断经济走势以及经济的周期性变化,其中包括判断衰退的起始和终结时间。这些主要的经济指标包括工业生产、实际收入、就业和批发/零售贸易等。NBER 认为,若这些指标增长率连续数月下降,引发大面积的经济活动萎缩,即可视作衰退。这实际上是给衰退重新下了定义。衰退始于这些经济指标指示经济活动达到顶峰,结束于这些经济指标指示经济活动跌至谷底,这是经济的衰退期。从谷底至顶峰的路径为经济的增长期。增长是经济的正常状态。在当代经济中,衰退已经很少见,若出现,大多数衰退的时间也较短。在上述四项指标中,NBER 最重视全社会的就业和个人实际收入(减去转移性支付,并经价格指数调整)指标。其次是制造业、批发和零售业的实际销售量(由美国商务部编制)和工业生产(由美联储编制)。

在美国过去 6 次衰退中,工业生产和就业分别平均下降了 8.8% 和 1.9%。在本次衰退期,就业指标在 2000 年 3 月达到顶峰,也就是说,当时失业率处于最低点,随后就业形势逐步恶化,失业率先于年底达 5.8%。2002 年 1~2 月失业率有所回落,3 月份上升至 6%。在 2001 年 3 月至 12 月这段时间里,就业下降的幅度超过了过去 6 次衰退的平均值。工业生产指数于 2000 年 9 月达到顶峰,随后连续 12 个月下降,降幅达 6%。实际销售额大约在 2000 年 3 月达到顶峰,然后持续下降,降幅达 7%。但在 NBER 宣布美国经济陷入衰退时,个人实际收入还在增长,尚未达到顶峰。由此我们注意到,这四大指标并不同时达到顶峰。其实,四大指标是不大可能同时达到顶峰的,本次衰退也不例外。因此存在以什么指标为主的问题。从本次衰退的经验判断,NBER 最重视就业指标。此外,NBER 对工业生产、制造业与批发和零售业销售指标也较为重视。NBER 认为,个人实际收入表现较好,主要是进口价格下降和劳动生产率持续快速增长导致通货膨胀较低和实际工资相应增长等因素所致。

人们也许很纳闷,为什么 NBER 要到 11 月底才有足够的勇气宣布美国经济于 3 月份开始衰退?这大致有两方面的原因。一是在近 10 年美国经济与产业结构发生了较大变化的情形下,连一向以研究美国经济周期性波动而闻名遐迩的 NBER 也难以把握美国经济的走势,对判断美国经济增长持续放缓是否会演变成衰退也没有绝对把握。NBER 认为,若不是“9·11”事件将第三季度美国经济推至负增长,美国经济增长至多是放缓,而不至于陷入衰退。可见,“9·11”事件对美国的影响是重大的。其实,在我

们看来,在第三季度负增长以前,第二季度实际 GDP 增长率只有 0.3%,这是 1991 年美国上次衰退以来经济增长率最低的季度。在新经济条件下,这与零增长或轻度负增长已没有太大的区别。这样,加之第三季度的负增长,即使以传统的标准判断,认为 2001 年美国曾陷入衰退也并不夸大事实。我们曾提出过这样一种观点,在新经济潜在增长能力可达 3.5%~4%的条件下,美国经济若连续两个季度以低于 1%的速度增长,经济无异于陷入衰退。

(3) 总支出结构分析

2001 年美国经济 4 个季度的增长率分别为 1.3%、0.3%、-1.3% 和 1.7% (见表 2),全年的增长率为 1.2%,比上年低 2.9 个百分点,是美国历史上首次经历过衰退但年增长率仍维持正增长的年份。因此,从总体上说,本次衰退是较温和的。从总支出的角度分析,前 3 季度个人消费支出增长放缓、私人部门固定资产投资与出口全年持续下降对全年经济增长显著放缓产生了重要影响。2001 年,4 个季度个人消费支出分别增长了 3%、2.5%、1% 和 6.1%,全年虽没有出现负增长,但前 3 季度持续放缓,对前 3 季度经济增长持续放缓、第三季度出现负增长产生重要影响,尤其是“9·11”事件对第三季度经济负增长有直接影响。第四季度经济增长出现明显恢复,也主要是消费支出的强劲反弹所致。其中耐用消费品增长了 39.4%,这主要与汽车零售商零利率贷款销售有关。4 个季度政府消费支出分别增长了 5.3%、5.0%、0.3% 和 10.2%,前两季度政府消费支出维持在 5% 以上的高水平,第三季度增长放缓,主要是地方政府支出减少所致,第四季度出现大幅回升,主要是“9·11”事件后政府救援和军费开支大幅增长所致。与此相反,私人部门固定资产投资却连续 4 个季度大幅下降,4 个季度的下降率分别为 -12.3%、-12.1%、-10.5% 和 -23.5%。加上 2000 年第三、四两个季度,已经连续 6 个季度下降。可以说,私人部门固定资产投资的持续大幅下降对全年经济不景气有决定性的影响。出口业绩也连续 4 个季度负增长,下降率分别为 1.2%、11.9%、18.8% 和 10.9%。加上 2000 年第四季度,出口增长已连续 5 个季度下降。

表 2 美国近年和近期国内生产总值构成的变化 (%)

	2000 年 第一季度	2000 年 第二季度	2000 年 第三季度	2000 年 第四季度	2001 年 第一季度	2001 年 第二季度	2001 年 第三季度	2001 年 第四季度
实际 GDP 增长率	2.3	5.7	1.3	1.9	1.3	0.3	-1.3	1.7
私人消费	5.9	3.6	4.3	3.1	3.0	2.5	1.0	6.1
耐用品	19.0	-2.5	8.2	-2.1	10.6	7.0	0.9	39.4
非耐用品	5.1	4.7	4.2	0.6	2.4	0.3	0.6	2.5
服务	3.7	4.4	3.5	5.6	1.8	2.8	1.2	2.0
私人部门总投资	-0.6	19.5	-2.8	-2.3	-12.3	-12.1	-10.5	-23.5
固定资产投资	13.9	8.8	2.5	0.5	1.9	-9.7	-5.7	-11.4
非住宅	15.8	12.2	7.1	1.0	-0.2	-14.6	-8.5	-13.8
建筑	8.8	11.8	15.2	7.6	12.3	-12.2	-7.5	-33.6

续表

	2000 年 第一季度	2000 年 第二季度	2000 年 第三季度	2000 年 第四季度	2001 年 第一季度	2001 年 第二季度	2001 年 第三季度	2001 年 第四季度
设备与软件	18.1	12.4	4.7	-1.1	-4.1	-15.4	-8.8	-5.3
住宅	8.5	-0.8	-10.4	-1.1	8.5	5.9	2.4	-4.6
货物与服务现出口	9.0	13.5	10.6	-4.0	-1.2	-11.9	-18.8	-10.9
货物与服务现进口	17.1	16.4	13.0	-0.5	-5.0	-8.4	-13.0	-7.5
政府消费与投资	-1.1	4.4	-1.8	3.3	5.3	5.0	0.3	10.2
联邦	-12.8	15.9	-10.4	4.6	3.2	1.8	3.6	11.4
州和地方	5.6	-1.1	3.0	2.7	6.4	6.6	-1.3	9.6
国内总需求	3.5	6.3	2.0	2.2	0.7	0.4	-1.0	1.7

资料来源：美国商务部（2002年3月28日公布的最新修正数）。

从总支出对实际 GDP 增长贡献率的角度看，4 个季度私人部门投资增长的贡献率分别为 -2.28、-2.16、-1.79 和 -4.12 个百分点（见表 3），其中信息加工设备与软件投资对私人部门投资增长的贡献率分别为 -0.62、-0.95、-0.46 和 -0.13 个百分点，其负面影响远大于其他行业投资（如工业与运输设备投资）的下降。这表明在信息化时代，信息产业投资的变化对经济周期性变化越来越起主导作用。净出口增长的贡献率分别为 0.63、-0.12、-0.27 和 -0.14 个百分点，其中出口增长的贡献率分别为 -0.13、-1.37、-2.13 和 -1.14 个百分点。个人消费支出的贡献率分别为 2.05、1.72、0.67 和 4.14 个百分点，前 3 个季度的贡献率大幅收缩，从前两个季度的 2.05 个和 1.72 个百分点降至 0.67 个百分点，其中“9·11”事件对个人消费支出产生极大的负面影响，其对经济增长的拖累作用从贡献率的显著下降也同样反映出来。但第四季度个人消费支出强劲反弹，贡献率回升至 4.14 个百分点，其中耐用消费品支出的贡献率高达 2.84 个百分点，这与上述增长率变化的分析是一致的。

表 3 近期美国实际 GDP 增长支出要素贡献率变化*

	2000 年 第一季度	2000 年 第二季度	2000 年 第三季度	2000 年 第四季度	2001 年 第一季度	2001 年 第二季度	2001 年 第三季度	2001 年 第四季度
实际 GDP 增长率%	2.3	5.7	1.3	1.9	1.3	0.3	-1.3	1.7
私人消费支出	3.94	2.50	2.88	2.14	2.05	1.72	0.67	4.14
耐用品	1.46	-0.21	0.65	-0.17	0.83	0.56	0.07	2.84
非耐用品	1.01	0.95	0.84	0.12	0.49	0.06	0.12	0.50
服务	1.47	1.75	1.38	2.19	0.73	1.10	0.48	0.80
私人部门总投资	-0.08	3.25	-0.51	-0.42	-2.28	-2.16	-1.79	-4.12
固定资产投资	2.24	1.49	0.44	0.09	0.33	-1.74	-0.97	-1.96
非住宅	1.88	1.52	0.91	0.13	-0.02	1.99	-1.08	-1.75

续表

	2000年 第一季度	2000年 第二季度	2000年 第三季度	2000年 第四季度	2001年 第一季度	2001年 第二季度	2001年 第三季度	2001年 第四季度
建筑	0.26	0.35	0.45	0.24	0.39	-0.44	-0.26	-1.27
设备与软件	1.63	1.17	0.46	-0.11	-0.41	-1.55	-0.82	-0.47
住宅	0.36	-0.03	-0.47	-0.05	0.35	0.25	0.10	-0.21
私人部门库存变化	-2.32	1.76	-0.95	-0.5	-2.61	-0.42	-0.81	-2.16
净出口	-1.32	-0.84	-0.7	-0.39	0.63	-0.12	-0.27	-0.14
货物与服务现出口	0.95	1.42	1.13	-0.46	-0.13	-1.37	-2.13	-1.14
货物与服务现进口	-2.26	-2.26	-1.84	0.07	0.76	1.25	1.86	1.00
政府消费与投资	-0.20	0.78	-0.32	0.58	0.92	0.87	0.05	1.76
联邦	-0.84	0.90	-0.66	0.27	0.19	0.11	0.21	0.66
州和地方	0.64	-0.12	0.34	0.31	0.73	0.76	-0.16	1.10

资料来源：美国商务部（2002年3月28日最新修正数据）。

* 贡献率表示为年率百分点。

(4) 2001年美国经衰退的主要特征

本次美国经衰退具有以下主要特征：首先，这是美国战后第一次由股市泡沫破灭所诱发的经济衰退。传统工业化时代的衰退一般由周期性失衡和通货膨胀诱发。这里我们需要分清是什么股市泡沫的破灭导致了本轮衰退发生的。20世纪70年代初美国纳斯达克指数问世后，美国的股票市场分为两大类，一是代表较传统产业工业股票价格的道·琼斯工业平均指数（简称“道指”）^①；一是代表风险投资和高新技术产业股票价格的纳斯达克指数（简称“纳指”）。从1896年道·琼斯工业平均指数问世至2001年，美国经济一共发生过23次衰退。在1929年大萧条发生前33年的大部分时间里，即若不包括1926~1927年的衰退至大萧条前两年时间，道指主要在50点至200点之间运动。这期间发生过6次衰退，衰退前道指并没有发生泡沫和大幅下滑的现象，股市波动是存在的，有的衰退期间，股市还呈现上升态势，如第一次世界大战后发生的短暂衰退期间，股市基本上是走高的。在1926~1927年那次衰退，发生了所谓的“新时代牛市”。以后至大萧条发生前的1年多时间里，道指从200点上升至381点，创造了道指问世后在最短时间内的最大升幅。当经济增长于1929年8月达到顶峰并开始下滑时，道指还没达到顶点。只是当经济开始下滑约1个月后，道指才于9月达到顶点381点。因此，客观地说，1929年8月，美国经济陷入衰退并不是由股市泡沫（假如说在大萧条发生前的那次道指猛涨代表一次股市泡沫的话）破灭引起的。但经济开始衰退后，10月28日，道指下挫了38.33点，次日又下挫30.57点，跌幅分别为12.82%和11.73%。这两次大挫至今仍可称得上是道指历史上的第二大和第三大跌幅（第一大跌幅是1987年10月19日“黑色星期一”下跌22.61%）。在6天时间里，道指下滑了约96点以上，市值损失约30%。可以说，这是一次较典型的股市泡沫破裂。那次股市泡沫的破灭加剧1929年

^① 道·琼斯指数亦包括若干高新技术产业股票价格，如微软的股票价格。

的经济衰退，使之演变成一次持续4年的经济大萧条，随后两者相互作用，经济持续4年负增长，对股市又形成更大的下挫压力，使道指持续下滑，于1932年7月跌至41.22点。大萧条结束至第二次世界大战后的一段时间里，股市得到逐步恢复，至1949年那次衰退结束后，股市已回升至210点。这期间发生过3次衰退，但股市均没有发生过明显的泡沫现象。战后，美国经济发生过9次衰退，每一次衰退前均未出现过股市泡沫。1974~1975年的衰退是由第一次石油危机引发的。当然在这之前，由于当时美国国内外政治形势动荡，导致股市出现较大幅度的下滑，但在衰退发生前股市已经出现较强的反弹，因此，那次衰退仍不能归咎于股市泡沫破灭。这期间股市虽也大幅下挫，但这主要是经济不景气所致。

据统计，从道指创立至升破1000点（1972年11月14日），花了76年的时间；从1000点上升至2000点（1987年1月8日），花了14年时间；从2000点上升至3000点（1991年4月17日），花了4年时间；从3000点上升至4000点（1995年2月23日），又花了4年时间。但从4000点上升至5000点（1995年11月21日），只花了9个月时间。其后从5000点猛升至11000点（1999年5月3日），每上升1000点，所需时间为1月至12个月不等。其中从10000点（1999年3月29日）上升至11000点（1999年5月3日），花了约1个月的时间。因此，可以说从1995年2月下旬至1999年年中，是美国股市泡沫发展的鼎盛时期。道指于1999年年末达到11497点的顶点后开始走下坡路，至2001年3月25日，降至约9504点，跌幅约17%。上述数据表明：（1）从1995年2月道指泡沫形成以来，一直至本次衰退发生，虽说道指的下跌对本次衰退有影响，但是道指猛增所代表的泡沫根本就谈不上破灭。（2）由此所形成的财富效应仍然巨大，即股民在这段时间所获得的即使是未实现的资本利得仍然是巨大的。这是支持消费者在本次衰退期间失业率上升、收入增长有所放缓的情形下仍然维持较强消费能力和消费者心态仍然比较安然的基本原因。（3）我们所说有股市泡沫破灭更多是指以纳指所代表的高新技术股市泡沫的破灭。

纳指在1971年初创立至20世纪90年代初的20年时间里，总的趋势是向上走，但增长一直较为平稳，即使在这期间发生的衰退对其影响并不大。主要原因是20世纪90年代以前，投资者对风险投资仍然是比较谨慎的，纳指最高时也没有超过400点。20世纪90年代初以来，纳指这种低迷的状态开始发生质的变化。随着新技术革命高潮的到来和风险投资的突飞猛进，纳指一路狂飙。2000年3月10日，纳指高达5132点，比1990年年末的373点，攀升了近12.8倍。以后，纳指狂跌，至2001年3月末本轮衰退前，纳指跌至1794点，比顶峰时下跌了近65%。这无疑是一次极其严重的股市泡沫破灭，对引发本轮衰退有重大的影响。自20世纪90年代美国经济进入信息时代以来，高新技术迅猛发展，导致高风险投资成倍地增长，结果导致近年美国信息及相关产业投资与生产能力的极度膨胀，美国经济出现严重的结构性失衡。纳指泡沫的破灭代表这一新兴产业大调整时期的开始。信息产业的大调整诱发了本轮经济衰退，也主导了这次经济衰退。因此我们说由纳指泡沫及其破灭引发的衰退是本轮衰退的最大特征。当然，纳指泡沫的破灭只是表面现象，其代表的是这一领域生产能力的过剩，由生产能力过剩导致