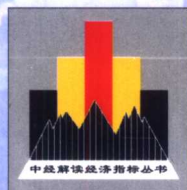


★ 中经解读经济指标丛书



# GUIDE TO ECONOMIC INDICATORS

# 解读美国 经济指标

李早航 岳留昌 著



中国经济出版社  
www.economyph.com

■ 中经解读经济指标丛书之一

# 解读美国经济指标

GUIDE TO USA ECONOMIC INDICATORS

李早航 岳留昌 著

中国经济出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

解读美国经济指标/李早航, 岳留昌著. —北京: 中国经济出版社, 2003.2

ISBN 7-5017-5701-1

I. 解… II. ①李…②岳… III. 金融—美国 IV. F837.12

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 063677 号

**责任编辑:** 苏耀彬

**个人主页:** <http://fbshs.top263.net>

**电子信箱:** cephs@public.bta.net.cn

**联系电话:** 010-6835-4197

**传真电话:** 010-6835-9421

**平面设计:** 侯 茗

**联系电话:** 010-6831-9283

**解读美国经济指标**

李早航 岳留昌 著

\*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街3号)

邮编: 100037

各地新华书店经销

三河市欣欣印刷有限公司印刷

\*

开本: A5 9印张 180千字

2003年2月第1版 2003年2月第1次印刷

印数: 6000册

ISBN 7-5017-5701-1/F·4572

定价: 25.00元



## 前 言

20世纪90年代以来，随着中国金融体制改革的不断深化，中国金融与国际金融接轨的步伐不断加快，国际金融市场对中国金融市场的影响也日益加深。尤其是近两年，中国银行业开始开拓中国居民的个人外汇买卖业务，中国企业赴海外上市，中国金融正不断地融入国际金融大市场。

2000年4月15日（周五），华尔街股市暴跌，中国上海和深圳股票市场在4月17日（周一）也大幅下跌，中国股市第一次出现与海外市场一起联动的变化。外汇市场上汇价升跌也日益影响到中国老百姓的生活。国人体会到了国际金融市场剧变对其自身生活的影响，人们开始把目光投向国际金融市场。因此，要把握国际金融市场，特别要了解美国金融市场，其意不言自明。

然而，纷繁复杂、变幻莫测的美国金融市场可能会让初入金融市场门槛的人“雾里看花”，不明所以。也许他们看到华尔街股市、债市和汇市的升跌；也许他们也知道国内生产总值（GDP）、消费者价格指数（CPI）、生产者价格指数（PPI）等这些经济指标，但对其真正内涵是什么、这些经济指标之间的关系如何、与利率的走势关系如何则只知其然，不知其所以然，更遑论及把握这些经济指标，并据此对市场作出正确的判断。

因此，我们试着写作这样一本适合中国读者口味的关于分析美国金融市场的小书。

国外有关经济指标的书籍编写体例各不相同，有的依经济指标公布的时间顺序，有的依经济指标的重要性顺序，也有按国内生产总值划分为四个部分，各部分所包含的经济指标为序的，也



有按先行指标、同步指标和滞后指标等几部分进行解析的。

本书以经济指标公布的时间和重要性为顺序，从最基本经济指标入手，解析经济指标、美联储运作和金融市场波动的互动关系和影响，勾画出经济指标、美联储运作和金融市场变化之间简明、清晰线条，给读者一个解析美国金融市场的最基本的分析方法和工具。

本书内容分概论、经济指标与金融市场、美联储和财政部的运作三大部分。概论主要从概念上阐述美国经济、股票和利率的周期性，美国的主要金融市场，经济指标与金融市场变化之间的关系以及美联储的货币政策等内容，为经济指标的具体阐释提供广阔的背景；经济指标与金融市场主要对美国 17 个重要的经济指标进行分解、剖析、描述出该指标对市场的基本影响，并举出实例进行分析；美联储和财政部的运作主要是对美联储功能、作用、如何制定货币政策以及如何进行公开市场操作和美国国债的发行、运作等进行全方位的阐述。

由于我们的水平、掌握的资料有限，书中难免有遗漏和值得商榷的地方，还望广大读者不吝赐教。

作者

于北京 2002 年



## 目 录

### 前 言

### 第一篇 概论

- 第 1 章 美国的经济、股票和利率周期 ..... (3)
- 第 2 章 美国的金融市场 ..... (12)
- 第 3 章 金融市场的主要参与者 ..... (33)
- 第 4 章 美国经济指标概述 ..... (41)
- 第 5 章 美联储制定和实施货币政策 ..... (52)

### 第二篇 经济指标与金融市场

- 第 6 章 国内生产总值 ..... (61)
- 第 7 章 汽车销售数据 ..... (79)
- 第 8 章 购买经理人指数 ..... (85)
- 第 9 章 就业数据 ..... (93)
- 第 10 章 生产者价格指数 ..... (106)
- 第 11 章 零售数据 ..... (116)
- 第 12 章 工业生产和开工率 ..... (128)
- 第 13 章 房屋动工数据 ..... (138)
- 第 14 章 消费者价格指数 ..... (145)
- 第 15 章 耐用消费品定单数据 ..... (155)
- 第 16 章 个人收入和支出数据 ..... (165)



第 17 章	经济先行指标 .....	(173)
第 18 章	新房销售数据 .....	(180)
第 19 章	建筑支出指标 .....	(184)
第 20 章	工厂定单与制造业存货 .....	(189)
第 21 章	商业库存和销售 .....	(196)
第 22 章	进出口数据 .....	(202)

### 第三篇 美国货币政策和财政政策

第 23 章	美联储 .....	(215)
第 24 章	美国财政部 .....	(255)

附录 1 经济指标中英文对照表

附录 2 国际金融市场常用术语

## 第一篇 概 论

为正确全面理解经济指标对金融市场的影响，本篇从概念上简要介绍美国经济、股票和利率的周期性；美国的金融市场即债券、股票和外汇市场；美国金融市场的主要参与者；经济指标概要；美联储概况。这些基础性的介绍为经济指标的具体阐释提供一个广阔的背景，也是本书提纲挈领性的总论

在对概念进行解释时，本书力求将复杂课题、概念用简明语言进行简要的阐述，不求面面俱到。我们着重于真实市场的操作和变化，并不顾及在科学实验室里诞生的那些理论和概念。







# 第 1 章 美国的经济、股票 和利率周期

## 1.1 经济周期

虽然媒体上并不经常用经济周期这样的字眼，但在实际的日常生活中，人们时常听到经济扩张和经济衰退这样的词句。所谓经济周期是指经济从一个高峰到下一个高峰的时间或从一个低谷到下一个低谷的时间。经济周期一般分 5 个阶段（如图 1-1 所示）即：衰退、低谷、复苏、扩张、高峰。

经济衰退期是经济周期的第一个阶段，也叫经济低迷时期，人们通常将这一时期称之为衰退期。只要经济指标持续下降，经济就处于低迷时期之内。经济低谷是经济周期的第二个阶段，经济低谷是指经济活动周期的最低点，经济指标最疲弱；经济周期中的高峰和低谷一般都是作为一个时点来看待，如某年的一个月（如表 1-1 1945 年~1992 年美国经济周期表）。经济衰退一般会持续几个月，特殊情况下，如在美国 30 年代经济



大衰退时，美国经济衰退曾持续了几年时间。从 1945 年开始，美国经济的衰退期平均为 11 个月左右。

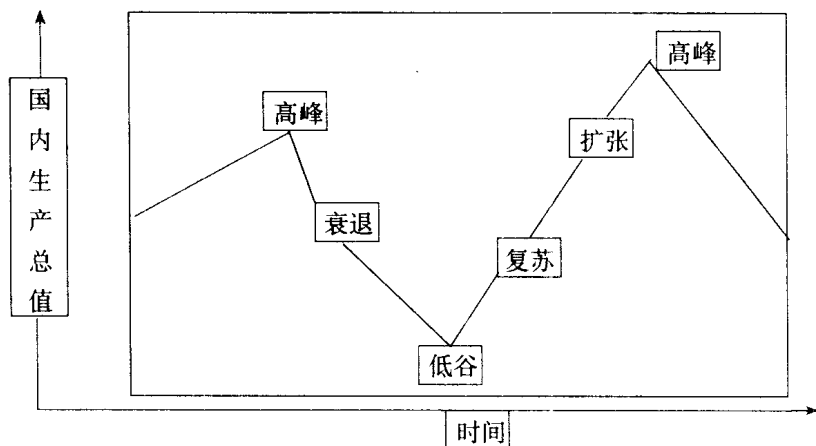


图 1-1 经济周期

注：这是典型的经济周期图形，在实际的经济生活中，不会出现这样的直线上升或直线下降的情况

经济复苏期是经济周期的第三阶段，经济指标开始上升的第一个月是经济复苏期的开始。经济复苏期的到来显示经济衰退已经结束。一般来讲，在经济开始复苏的最初几个月，人们很难注意到经济活动有改善的迹象。因此，作为投资者一定要记住经济开始复苏的第一个月的经济指标与衰退期结束前的一个月的经济指标一样糟糕。经济复苏期的最初几个月象衰退期一样，失业者并不会立即能找到工作，零售商也不能将存货清理。



等几个月后，典型的经济复苏才算开始，经济不断积聚复苏的能量，随后会出现持续大约两年的经济快速增长。

表 1-1 美国经济周期表

高峰	低谷	衰退期	扩张期
1945年2月	1945年10月	8	79
1948年11月	1949年10月	11	36
1953年7月	1954年5月	10	44
1957年7月	1958年4月	9	37
1960年4月	1961年2月	10	23
1969年12月	1970年11月	11	105
1973年11月	1975年3月	16	36
1980年1月	1980年7月	6	57
1981年7月	1982年11月	16	11
1990年7月	1991年3月	8	92

经济扩张期是经济周期的第四个阶段。事实上，在经济复苏期和经济扩张期之间并没有一个明确的时点来确定经济复苏期结束，经济扩张期开始。从经验上讲，当经济复苏达到经济衰退前的水平，经济复苏期结束，当经济出现新的高点，经济扩张期正式开始。

经济高峰期是经济周期的第五个阶段。经济周期的高峰是指经济活动达到最高水平的时期——一般是指经济开始下滑前的一个月或一个季度的时间。当经济活动达到新的高峰时，一般情况下，人们不知道现在是不是



处于经济周期的高峰期，直到经济高峰期已经过去，经济开始进入低迷时期，人们才知道自己当时是在经济周期的第五个阶段。

显示经济发展状况的经济指标常常会出现不一致的情况，那么所谓的经济周期是由谁确定的呢？经济周期的高峰或低谷是由美国经济研究局的经济周期确定委员会确定的。经济周期确定委员会由一些著名的经济学家组成，他们通过综合许多因素最终确定具体的（已经开始或已经结束的）经济衰退日期。例如对 1990～1991 年的经济衰退的确定，一些经济学家当时就认为 1990 年 7 月份是经济到达最高点的月份——意味着从 1990 年 8 月份经济就开始进入衰退期，但直到 1991 年 4 月份经济研究局才最终确定 1990 年 7 月是经济周期的高峰。虽然许多经济学家（包括美联储主席格林斯潘）都在 1991 年的夏季指出经济衰退在 1991 年的春季已经结束，因为几个主要的经济指标从那时起开始反转，但直到 1992 年的 12 月份，经济研究局才确定 1991 年 3 月份经济衰退结束。

经济研究局确定经济周期时间滞后的原因主要有两点：一是市场上的经济学家只是按经验（真实国内生产总值连续两个季度出现下降）来确定经济是否进入衰退期。而经济研究局并不仅仅依据国内生产总值这一个因素，它还要考虑就业水平等因素。二是经济研究局不愿



意仅仅根据一些经济指标的修订就来确定经济运行的周期，经济研究局认为经济周期确定委员会不是经济周期预测的机构，经济确定委员会的职责只是最终确定经济达到高峰或谷底的准确时间。

## 1.2 股票市场周期

股票市场也有高峰和低谷的周期，但对股票市场而言，人们不说股票市场扩张或衰退，而是说牛市或熊市，股票市场的周期与经济周期紧密相关，在实际的经济生活中，它是经济周期的先行指标。事实上，标准普尔 500 指数是组成经济先行指标 10 个重要指数之一。虽然标准普尔 500 指数比道·琼斯工业股票平均指数涵盖范围要广，道·琼斯工业股票平均指数只包括 30 只蓝筹工业股，但新闻报章更重视道·琼斯工业股票平均指数。股票市场指数也并不百分之百是经济的先行指标（有人统计分析指出，股票市场下跌预示的 10 次经济衰退，但实际上只有 8 次是正确的。）。

虽然股市的下跌并不经常会紧紧伴随着经济的衰退（1987 年的股市暴跌就是一个例子），但经济衰退之前，股票市场常常会下跌。股票市场对经济活动的反应主要通过利润和利率两个因素来表现出来。当经济扩张进入尾声时，企业产品的成本会上升，利润就会下降。同时



由于借贷需求增加和通货膨胀的压力，利率可能会上升。即使经济还在扩张，但利润下降和利率上升这两个因素将会导致股票价格下跌。平均来讲，股票市场的变化通常会比经济运行周期（扩张或衰退）提前6个月。

本书并不是一本关于股票市场投资策略或选择进出股市时间的书，但在作出投资决策时，知道当前经济和股市处于运行周期的哪个阶段是非常有用的。例如，要遵循股市格言“高抛低吸”，当股票市场开始上扬，但经济依然疲弱时，可以买进耐用消费品公司的股票象汽车公司和家具公司。当人们在怀疑经济会否再度增长时，股票的最低价格就可能出现。在1990~1991年的美国经济衰退过程中，标准普尔500指数在1990年10月——进入经济衰退期后3个月见底，离1991年3月经济到达低谷有5个月时间。在随后的几年中，标准普尔500指数在不断攀升。

### 1.3 利率周期

虽然与经济周期和股票市场周期有很大的差异，但利率也有周期，只是其周期不那么明显罢了。经济学家们认为利率周期要滞后于经济运行周期。

在金融市场上有很多种利率，这些利率的变化也没有先后变化的顺序。的确，长期利率和短期利率变化的



次数和幅度都不同，企业债券的变化和财政债券也不同，新发行债券和二级市场上交易的存量债券对利率变化的反应也不相同。

在经济衰退期，随着信贷需求的疲弱，短期利率将可能下跌。同时，美联储更倾向于增加货币供应量以促使经济复苏。美联储通过增加或减少银行的储备来影响联邦基金利率<sup>①</sup>的水平。其他的利率如 CD<sup>②</sup>的利率、商业票据利率和短期财政债券则与联邦基金利率的变化紧密相关。研究还发现，短期利率如短期财政债券利率与经济周期变化关系密切，大致会提前或滞后 2 个月时间。

当美联储持续采取宽松的货币政策时，长期利率也会出现微幅下降，但其变化没有短期利率那么快。长期利率对通货膨胀压力非常敏感。如果长债市场的投资者对通货膨胀感到担忧，即使在经济衰退时期，长期利率也会下降。随着经济衰退的不断加剧，长期利率的变化就成为经济复苏的关键因素，因为长期利率决定按揭贷款的利率。当长期利率下降时，按揭贷款的利率也会下调，从而刺激房地产市场的发展，进而引导经济复苏。

如图 1-2 所示的是长期利率和短期利率的变化趋

---

① 是指银行之间隔夜拆借资金的基准利率

② 大额定期存单





势。我们看到,美国3个月的短期国债的收益率在2000年底达到高峰,在2001~2002年间的经济衰退期间和经济开始复苏的初始阶段不断持续下降。与此同时,美国30年国债的收益率在经济衰退前的2000年1月微幅下降,在经济衰退期间窄幅波动。虽然相对经济运行周期而言,利率变化是滞后的,但利率的变化对经济周期依然具有很大的影响。随着经济的不断增长,对借贷资金需求的增加将对利率——借贷资金的成本——产生上升的压力;相反,经济的衰退将对利率产生下降的压力。反过来看,当利率下降时,越来越多的人愿意借钱去扩大生产和规模;当利率上升时,愿意借钱的人会越来越少。因此,利率的变化并不是在真空中进行,有着自己内在的关联性。

虽然短期利率几乎是经济同步指标,长期利率是滞后经济指标,但综合起来,人们一般还是把利率当成滞后经济指标来看。

在经济周期、股票市场周期和利率周期三个周期中,股票市场周期先行于经济周期,经济周期先行于利率周期。经济周期和利率周期之间的先行与滞后关系并不象股票市场周期与经济周期之间那么具有决定性,主要原因是经济活动对短期利率和长期利率影响不一样。