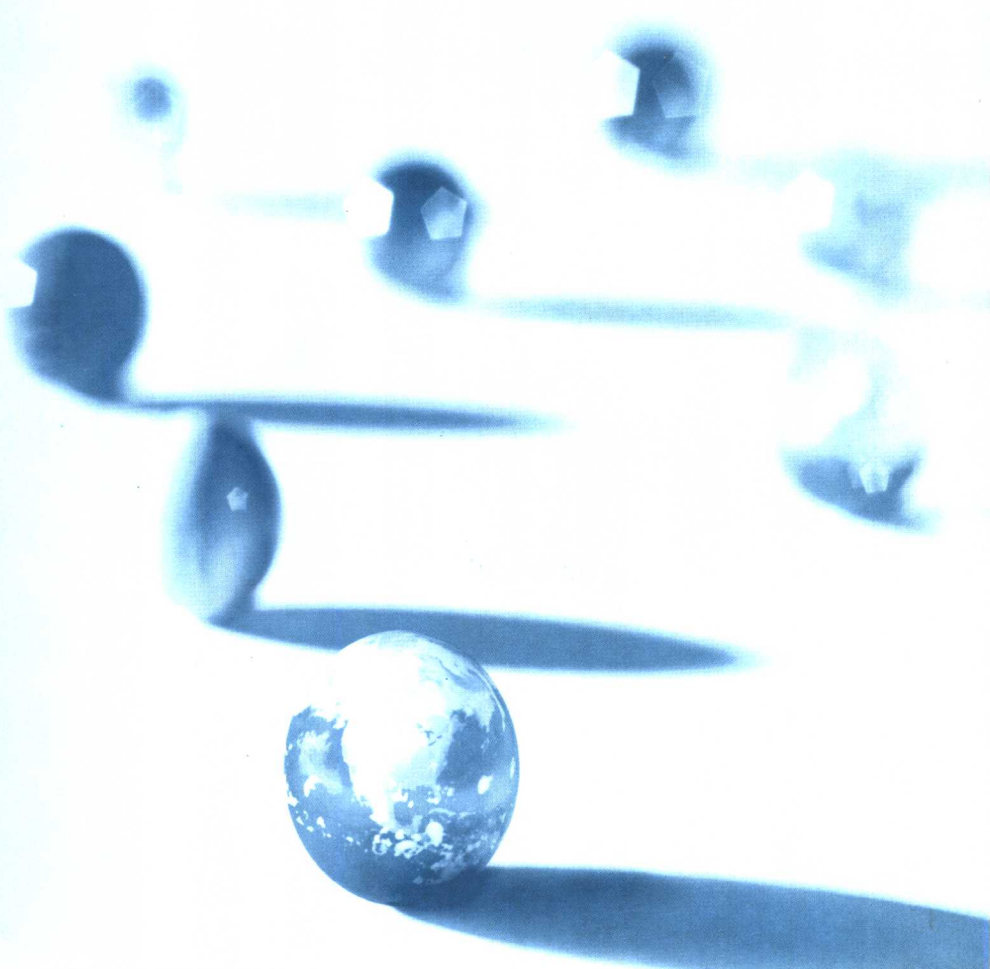


王学武 / 著

经济管理出版社

当代美国投资研究



当代美国投资研究

王学武 著

经济管理出版社

责任编辑 卢小生

版式设计 陈 力

责任校对 孟赤平

图书在版编目(CIP)数据

当代美国投资研究/王学武著. —北京:经济管理出版社,
2001.6

ISBN 7-80162-209-X

I. 当 … II. 王 … III. 投资—研究—美国
IV. F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 032090 号

当代美国投资研究

王学武 著

出版:经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编:100035)

发行:经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷:北京银祥印刷厂

850×1168 毫米 1/32 6.25 印张 147 千字

2001 年 6 月第 1 版 2001 年 6 月北京第 1 次印刷

印数:1—2000 册

ISBN 7-80162-209-X/F·200

定价:12.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社发行部负责调换。

通讯地址:北京阜外月坛北小街 2 号 邮编:100836

联系电话:(010)68022974

2001/6/15

导 言

美国是当今最发达的市场经济国家，研究美国投资的运行实践，研究美国国内投资的管理和调节的具体做法及其经验教训，对于始终保持高强度投资水平，追赶发达国家，并且正在向市场经济体制转轨的中国来说，有着非常重要的意义。

我国学术界近年来对美国投资的研究也加大了力度，对美国对外直接投资，对于外国对美直接投资，已出版了很全面很系统的研究成果。但是对于美国国内投资问题，还没有见到出版比较系统全面的研究成果，笔者力图在这方面有所作为。

本书的视角放在研究美国投资的宏观和中观方面，对于微观的企业和家庭投资的研究不列在研究范围之内，同时研究的重点主要放在有形的固定资产投资方面。这样安排有几个考虑一个原因是笔者主要想看看美国的投资运行和管理实践能够给中国的宏观和中观投资管理提供哪些经验和教训；另一个原因是出于实际资料收集和调查的困难，笔者不能不加以回避。尽管研究以固定资产投资为主，但是，在这样一个知识经济时代里，对于产生新知识的研究开发投资和把知识转化为生产力的风险投资，我们已进行了初步的研究，这样的研究对于解释 20 世纪 90 年代以来美国经济的运行是有一定帮助的。

笔者在选题、写作大纲和内容写作诸方面都得到我的导师郭吴新教授的悉心指导，他在研究方法、数据的利用技巧、科学研究的态度等多方面给我的指导将使我终身受益；陈华山教授也在多方面给我很大帮助。两位老师的学识和人品令我敬佩，他们对我的关心、爱护和体谅令我难以忘怀。武汉大学美加经济研究所

和世界经济系的周茂荣教授、陈继勇教授、高玉芳教授，在我学习期间也都给了我很大的帮助，在此谨表示衷心的感谢，我所工作的广东商学院金融系主任左柏云教授、支戈壁书记和我的同事也对我的学习和研究工作给与了多方面的支持，在此我也表示感谢。

最后，我不能不承认这本书只是本人的一个阶段性的成果，学无止境，今后我将努力把这项研究继续推向深入。

目 录

1. 美国投资总水平	1
1.1 战后以来美国的投资总水平及其变化情况	1
1.2 与日本比较看美国投资率偏低的原因	9
1.3 美国经济学家有关提高美国投资率的建议及评价	26
2. 美国投资结构	33
2.1 美国投资的工艺结构演变趋势与特点	33
2.2 美国投资的产业结构演变的趋势与特点	35
2.3 美国投资的地区结构演变趋势与特点	49
2.4 美国对外投资、外国对美投资与美国的 国内投资关系	51
2.5 美国政府投资与民间投资结构	54
3. 投资在美国经济周期中的作用	57
3.1 经济周期的含义	57
3.2 经济周期原因的一般分析	58
3.3 投资在经济周期中的作用的一般分析	63
3.4 投资在美国经济周期中的作用研究	64
4. 美国的投资与劳动生产率	75

4.1	生产率的一般概念	75
4.2	投资对于劳动生产率作用的理论分析	81
4.3	美国劳动生产率变化的历史	83
4.4	对于美国劳动生产率增长放慢的解释	84
4.5	评价	99
5.	美国的研究开发投资	102
5.1	研究开发的基本分类及特点	102
5.2	研究开发的意义	105
5.3	美国研究开发投资资金规模、资金来源主体 与运用主体结构分析	109
5.4	研究开发投资的使用结构分析	118
5.5	给中国的若干启示	120
6.	美国的基础设施投资	122
6.1	概念及特点	122
6.2	美国基础设施投资的规模与结构	124
6.3	美国基础设施投资的增长情况	125
6.4	美国基础设施投资的影响分析：基础设施投资 与经济增长	128
6.5	基础设施投资的资金筹措	135
6.6	美国基础设施投资研究给与我们的启示	140
7.	美国的风险投资	142
7.1	风险投资及其意义	142
7.2	风险投资的运作过程	144
7.3	风险投资资金的来源与规模	146
7.4	风险投资资金的流向结构	149

目 录

7.5 政府在风险投资行业发展方面所起的作用	151
7.6 对于发展我国的风险投资事业的启示	153
8. 美国的投资体制	155
8.1 投资来源的多渠道化	155
8.2 民间投资为主体	156
8.3 政府发挥补缺、引导和调控作用	157
8.4 投资决策权的市场集中化	159
8.5 市场自组织在解决投资协调方面的作用	162
8.6 美国投资体制对于我国体制改革和经济发展战略 的启示	165
9. 从投资角度看美国新经济	168
9.1 投资技术结构的变化使得衡量投资水平高低用 总投资率比净投资率准确	168
9.2 投资的部门结构变化	169
9.3 产权投资与企业重组	171
9.4 对我国投资管理和改革的若干启示	172
主要参考文献	177

1. 美国投资总水平

本章主要研究美国投资的总水平及其变化情况,通过比较分析,从成本、收益等多方面探讨美国投资水平相对低下的原因,并介绍和评价美国经济学家就提高美国的投资水平所提出的一些对策措施。

1.1 战后以来美国的投资总水平 及其变化情况

我们先界定一下我们的研究对象,接着从有关统计数据和图表中概略地了解一下美国的投资究竟处于一种什么样的水平,了解一下它的变化情况。

1.1.1 投资及其构成

(1) 投资的定义

对于投资,有多种定义。一种是日常生活中运用的比较广义的定义,认为投资就是为了取得将来更多的收入,或者购买一种能够在长期内可供人使用的资产而现在就做出的付出或投入。按照这种定义,企业通过筹资购买机器设备或建设厂房属于投资,个人购买股票、债券和房产是投资,个人到银行存款是投资,银行把钱贷给企业是投资,企业拿钱购买固定资产和流动资产也是投资。这样的一种投资定义,对于研究整个国家的投资对经济活动的影

响而言,是不太恰当的,因为它有过多的重复计算的成分;金融活动的组织不一样,同样的实业投资规模所统计的这种投资定义下的总投资额就不一样。同时,计入家庭耐用消费品,对于研究投资对国民经济增长的影响也没有多大的帮助。

狭义的投资,在不同的学科中有不同的内涵,在经济学中,多指为维持简单再生产和进行扩大再生产而进行的固定资产和流动资产的购置和建造活动。因此,投资就是资本的形成,而且侧重于有形资本——建筑、设备和存货方面的企业投资。

本书着重研究美国的投资运行对美国的影响,所以,采用这种狭义的投资定义是比较恰当的。

(2) 投资种类的划分

从购建资产在生产中的价值转移特点不同,可把投资活动划分为固定资产投资和流动资产投资。购建价值经过一次生产过程就全部转移到产品中去资产,就称之为流动资产投资;反之,购建价值经过多次生产过程才转移完的资产的活动,就称之为固定资产投资。在实际生活中,在划分具体界限时,为了方便起见,往往还借助于时间长短(以1年期为界限)和金额大小作为划分标准。固定资产投资,尤其是其中的机器设备投资,对于促进经济增长有着非常重要的积极作用。本书也侧重于研究固定资产投资。

私人企业组织和政府对固定资产和物资储备的投资是总投资,由于一部分投资实际上是替换的补充价值被转移的资产,所以这部分投资是所谓重置投资或说更新投资,追加的固定资产和物资储备的价值,称为净投资。因此,净投资加上固定资产的更新投资就是总投资。

按照投资主体的不同,还可以把投资划分为政府投资和民间投资。在美国,没有完整连续的政府投资统计数据可以利用,公布的资料里往往把政府的所有开支(转移支付除外)都作为消费对待,只有一个私人总投资数字。由于资料收集和处理的难度很大,

而且易引起争议,我尽量利用已有的官方统计数据 and 得到比较多经济学家认同的被经济学家们加工过的别种口径的数据。

1.1.2 几种投资率水平及其变化情况

(1) 总的固定资本形成占 GDP 的比率比较

从图 1.1, 我们可以看出, 从总固定资本形成占 GDP 的比率比较来看, 几个工业化国家中, 美国居于末位。从 1970~1989 年, 日本的投资一直接近国内生产总值的 1/3, 同期法国的固定资本形成占 GDP 的比率介于 20%~25% 之间, 美国和英国在 15%~20% 之间波动, 是工业化国家中最低的。所有国家自 20 世纪 70 年代初期的石油危机以来至 1985 年左右, 都经历了一个投资率下降的过程。自那以后, 都开始进入一个恢复阶段, 但是美国则是个例外。当然, 美国的投资率在 1991 年降到 15.4% 见底后开始回

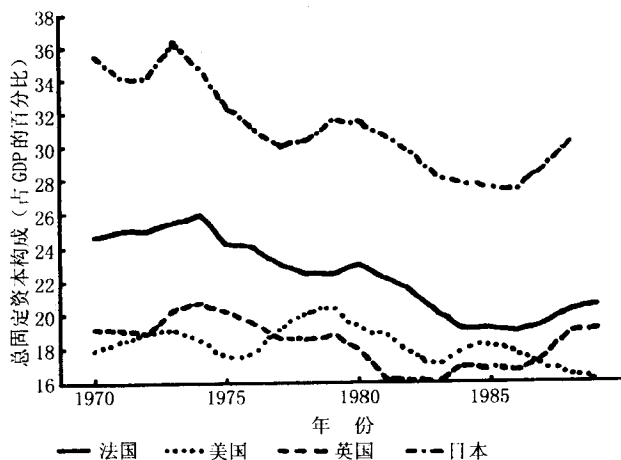


图 1.1 1970~1989 年部分国家的总固定资本形成

资料来源:杰弗里·萨克斯等著:《全球视野的宏观经济学》,上海三联书店 1997 年,第 174 页。

升,目前在17%左右。但是,还不能肯定这是经济扩张期中的暂时现象呢,还是根本转势(参见图1.2近期美国的投资占GNP的比率走势图)。

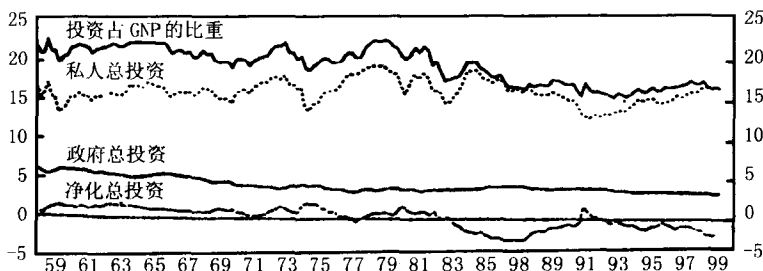


图 1.2 近期美国的投资占 GNP 的比率走势图

资料来源:[美]《现代商业概览》,1999年6月号。

(2)美国投资占国内生产总值的比率

从表1.1的数据可以看出,美国的投资率和储蓄率自20世纪70年代以来出现了明显的下降趋势,尽管由于外资的流入,投资的下降不如储蓄下降严重。而自1992年起投资率出现回升势头,储蓄率也随后出现回升。现在还不能肯定这种回升是长期趋势还是周期中扩张阶段的短期现象。

如果不考虑折旧和重置投资的美国投资占国民收入的比率(净投资率),20世纪70年代末期至80年代末期的下降趋势较之过去更加明显。80年代以前的1959~1980年,美国的国民收入中8.2%用于储蓄,7.8%用于国内投资,0.5%用于国外投资,就是美国有小的贸易顺差。到80年代末期的1989~1990年,国民储蓄下降到3%,尽管借助于贸易逆差和向国外借款1.9%,美国的投资水平仍有很大下降幅度,只占到国民收入的4.9%。^①

1. 美国投资总水平

表 1.1 各国的储蓄与投资率(占国内生产总值的百分比)比较

国家	1976~ 1980 年	1981~ 1985 年	1986~ 1990 年	1991 年	1992 年	1993 年	1994 年	1995 年	1996 年
美国									
储蓄	19.7	17.1	16.0	15.8	14.5	14.5	15.5	16.0	16.6
投资	20.3	19.5	18.3	15.8	16.0	16.5	17.5	17.2	17.7
净流出	-0.6	-2.4	-2.3	0	-1.5	-2.0	-2.0	-1.2	-1.1
日本									
储蓄	32.1	30.9	33.12	34.2	33.8	32.8	31.4	30.7	31.3
投资	31.7	29.1	30.34	32.2	30.8	29.7	28.7	28.5	29.8
净流出	0.4	1.8	2.78	2.0	3.0	3.1	2.7	2.2	1.5
欧洲联盟									
储蓄	22.2	19.8	20.86	20.1	19.1	18.4	19.3	20.2	19.8
投资	22.7	20.0	20.62	21.2	20.1	18.2	18.9	19.4	18.7
净流出	-0.5	-0.2	0.24	-1.1	-1.0	0.2	0.4	0.9	1.1
亚洲									
储蓄	26.2	25.8	29.78	30.0	30.0	31.5	33.4	32.9	34.0
投资	27.0	27.6	30.3	30.3	30.8	34.3	34.1	34.7	35.6
净流出	-0.8	-1.8	-0.52	-0.3	-0.8	-2.7	-0.7	-1.8	-1.6

资料来源：1976~1990 年数字是根据国际货币基金组织出版的《世界经济展望》(1993 年 10 月) (中国金融出版社 1994 年版) 整理，1991 年以后的数字是根据国际货币基金组织出版的《世界经济展望》(1997 年 10 月) (中国金融出版社 1998 年版) 整理。

1.1.3 对于投资统计口径的分歧

有些人认为，通常的统计口径低估了美国的投资水平。

按照通常的统计口径，20 世纪 90 年代，美国的投资占 GDP 的 17%，比西欧国家的 20% 少，比日本的 30% 更少。但美国的经济形势却好过日本和西欧国家。按照投资促进经济增长和经济增长拉动投资的一般认识，美国的较少的投资要带来比投资率还高的日本和西欧国家更快的经济增长率是很不容易的，必须有投资效果的大幅提高作为基础。然而从一些研究者所做的研究来看，除了个别情况，并无令人信服的证据证明这一点。那么，是否存在投资被低估的情况呢？美国的一些经济学家就提供了这方面的证据^②。他们认为，美国国民账户统计中所报告的投资只包括了用于物质资本即厂房、设备、基础设施和住宅上的开支。实际上，经济学家都同意，任何开支只要能够带来未来的产出，都属于投资。按照这个定义，许多开支都符合这个标准，而在原来的统计中都没有包括。

①教育。它在长期内产生收益因此应该算作投资，但是现在只有用于校舍建设和设备购置上的开支才计入投资额。这是一笔很大的遗漏额：在 1990～1994 年期间，美国用于教育方面的开支（用于建筑物等的开支除外）占 GDP 的 6.6%，12 个其他富国的平均数字是 5.6%，而有着最高投资水平的日本相应的数字是 3.8%。

②研究和开发也产生未来的产出。然而，在美国国民账户统计中，政府研究开发被计入政府消费之中；企业研究开发简单地作为生产成本计算，事实上都排除在投资和 GDP 的统计数字之外。美国在研究开发方面的投资一直高于其他国家，在 1990～1994 年期间，该项投资占 GDP 的比率为 2.7%，其他富国的平均数是 2.1%。

③耐用消费品是另一个例外。按惯例，只有企业购买耐用品才算作投资；居民的所有开支（买房子除外）都算作消费。如果企业买台个人电脑或小汽车供职工用，这算作投资，但是如果居民自己买这些东西使用，就算作消费，这显然是没有道理的。

如果把耐用消费品算作资本，这又会使美国比其他国家增加更多的投资：在 1990~1994 年期间，美国把 GDP 的 6% 用于耐用消费品的购买，相比之下其他富国是 5.4%。

④军事开支通常算作政府消费而非投资。这是一个更加具有争议的领域，如政府用于军事方面的研究开发，其成果大多数也有经济方面的应用。这类例子举不胜举。如果这些开支将在长期内带来某些形式的“产出”，那么，它也应该计算为投资。在 1990~1994 年期间，美国花了占 GDP 的 1.3% 在军事用途的硬件方面，其他富国的平均数是 0.5%。

以上这四项投资在美国都比在其他国家要多些。因此，把它们加到通常尺度的投资额上去，将会缩小美国与其他富国之间在投资方面的差距。另外，相对其它物品和劳务而言，投资品在美国比在其他国家一般都要便宜些；因此，给定数额的美元开支，在美国用于投资比在别的国家能够购买更多的厂房和电脑。如果把投资数字根据国家之间的价格差别做一下调整，美国的总投资，包括上述四项在 1990~1994 年期间，将占到 GDP 的 35% 左右，高于 12 个富裕国家 33% 的平均数。如果对于近年的投资数字做类似的调整，美国甚至会领先，因为即使根据官方的报道，其投资支出在最近的扩张中也急剧上升了。

正如国际比较统计的危险所显示的，通常的统计在牵涉到如人力资本这类无形资产投资方面的误导越来越大。拿计算机软件来说，美国商务部和其他国家的统计局一样，把企业在软件方面的开支如同电费开支一样对待；把它视为生产成本，因此，不包括在投资内。但是软件不像电力一次性消耗全部进入生产过程，

它可以用很长时间。软件也与计算机硬件密不可分，不把它算作资本开支是没有道理的。这又对于美国有利，因为在美国软件开支比信息技术不先进的国家高得多。

有些人认为把净投资作为反映投资水平的指标有缺陷。

除了对于美国的投资率的计算方法产生分歧外，还有些经济学家尽管接受传统的统计计算口径，但是认为比起净投资率来，总投资更能反映实际投资水平。

一个很有意思的现象是，按照常规的统计数字，美国的净投资率这些年来存在着下降的趋势，而总投资率，不但没有下降，反而经过了一段时间的上升之后基本上稳定下来，目前在 17% 左右。在 20 世纪 90 年代是略有上升。为什么会出现这种情况？因为自 20 世纪 80 年代初期以来，投资的技术结构发生了很大的变化。耐久性设备投资占投资的比率由 80 年代初期的不及 50%，上升到 90 年代的 80% 左右，其中，计算机及其外围设备投资占很大部分，1991 年达到企业固定资产投资的 17.8%。这种投资的结构变化产生了拉低净投资率的效果，因为设备折旧快于建筑物折旧，尤其是电脑的折旧每年高达 25%。因此，尽管净投资率降低了，实际上投资的资源并未减少。如果考虑到设备投资比起建筑物投资对于生产率增长的贡献更大^③，则这种结构变化的意义就更大了。看来，我们看待投资对于经济增长的影响，今后恐怕更多地是应该看总投资率，而不是净投资率。有人专门对计算机的价格走势进行研究，说明由于计算机的价格每年下降 25% 左右，今天的计算机投资额即使比起 10 年前不增加，但是如果按照 10 年前的计算机价格计算，也等于增加投资好几倍，就是这个道理。所以，从研究投资对于经济增长的角度看，用总投资率更能够反映实际，更有说服力。

1.2 与日本比较看美国投资率偏低的原因

从前面的图表资料我们发现，按照通常的大多数经济学家认可的统计口径计算的美国的投资率是偏低的，那么是什么原因造成美国的投资率偏低的呢？我们这里就探寻一下原因究竟在哪里。

1.2.1 从投资的资金供给看：国民储蓄低且呈下降趋势

(1) 储蓄及其构成

国民储蓄是国民收入中不用于私人或公共消费的那一部分，它也是用于国内投资和国外投资的部分。在美国的统计核算中，居民用于住宅和金融商品购买的支出算作投资，除此之外，其它开支均算作消费；政府的所有开支在统计中也通常作消费开支处理，只有当政府财政有盈余时才有所谓政府储蓄，政府财政赤字算作负储蓄（实际上，政府也投资于生产性资产，原则上讲这一部分购买是不能够算作消费的。1990年，美国政府总投资于非军事有形资产额占GNP的2.5%，折旧扣减后，净投资额是国民生产净值的1%）。^④另外，人们也把国民生产总值或国内生产总值中不用于消费的部分算作储蓄。显然，由于折旧的加入，由此计算的后两种储蓄率（储蓄/GNP和储蓄/GDP）^⑤均高于前一种储蓄率（储蓄/国民收入）。正如前面讲总投资率和净投资率哪个作为判断美国投资水平的真实指标更恰当道理一样，认为用储蓄占GNP或GDP的比率作为衡量美国储蓄水平更恰当的道理也是如此。

储蓄按主体不同可分私人储蓄和政府储蓄，进一步地可细分为居民储蓄、企业储蓄和政府储蓄。后面的分析中我们会用到相