

李连仲文集

LILIANZHONG WENJI

(下)



经济科学出版社

李連仲文集（下）

经济科学出版社

责任编辑：吕 萍 于海汛 张庆杰
责任校对：徐领弟 杨晓莹 徐领柱
版式设计：代小卫
技术编辑：潘泽新

李连仲文集（上、中、下）

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

汉德鼎印刷厂印刷

永胜装订厂装订

787 × 1092 16 开 132.25 印张 2370000 字

2007 年 7 月第 1 版 2007 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6321 - 7/F · 5582 定价：150.00 元（上、中、下）

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）

目 录

(上)

做人要诚实 做事要求实 做学问要踏实	1
亚洲太平洋地区是未来的世界经济中心	8
苏联工业东移是世界经济中心转移的组成部分	17
现阶段苏联经济区划的调整趋势	23
国家所有制的局限性和改革方向	33
总需求膨胀与宏观控制	42
社会主义商品经济发展与国家所有制改革	49
亚太地区的崛起与苏联东部地区的开发	55
社会主义双重体制与企业行为	65
社会主义双重经济体制与收入分配政策模式转换	74
匈牙利双重体制运行模式类型	83
双重经济体制与财政货币政策	90
论双重体制的整体结构	99
社会主义双重经济体制与宏观控制	104
双重经济体制与产业政策的转换	122
社会主义双重经济体制与所有制改革	133
南斯拉夫双重体制运行模式	143
双重体制概念的界说探讨	151
中国双重体制运行模式的选择：同步主导型	158
企业留利转换的三个阶段	166
论转轨时期市场发展的时序	173
企业产权流动与公有制改革	182
双重体制下的宏观控制模式转换的三个阶段	185
经济体制与企业行为规范	195

论双重体制运行的弊端·····	202
社会主义国家——总商品生产的经营者·····	206
宏观经济平衡与通货膨胀治理·····	209
价格改革不宜一步到位·····	214
难以取消的双轨制·····	217
社会主义双重经济体制与西方混合经济的比较·····	219
国家所有制改革的目标模式及其实现的途径·····	226
坚持所有制改革的社会主义方向·····	242
论改革、发展与治理整顿的关系·····	248
私有化思潮产生原因剖析·····	251
马克思绝不是要重建私有制·····	255
认清形势、治理整顿、深化改革·····	259
积极治理整顿和深化改革·····	265
高举科学社会主义旗帜胜利前进·····	271
中国走社会主义道路是历史的必然·····	289
改革开放是社会主义制度的自我完善和发展·····	312
坚持社会主义公有制反对经济私有化·····	334
坚持计划经济和市场调节的有机结合·····	352
贯彻按劳分配原则 纠正社会分配不公·····	365
社会主义民主与资本主义民主有着本质区别·····	381
中国共产党领导的多党合作是中国近代史发展的必然选择·····	397
坚持反和平演变的斗争 捍卫社会主义制度·····	409
加强党风建设是保证国家长治久安的根本大计·····	423
搞好国营大中型企业要处理好十个关系·····	436
要正确认识改革开放过程中的姓“资”姓“社”问题·····	445
搞好国营大中型企业 繁荣社会主义经济·····	450
解除企业债务链之探讨·····	456
解放思想 大胆改革·····	465
利用计划和市场两种手段发展社会主义有计划商品经济·····	468
计划经济不等于社会主义 市场经济不等于资本主义·····	473
加快建立社会主义市场经济体制·····	485
试述社会主义市场经济的立论依据·····	491
浅论建立社会主义市场经济体制的若干问题·····	500
论改革也是解放生产力·····	510

积极投身经济建设和改革开放的伟大实践·····	518
转变政府职能 搞好宏观调控·····	527
共商经济体制转轨时期的宏观调控·····	533
加快培育社会主义市场体系·····	535
必须牢牢坚持党的基本路线不动摇·····	544
建立社会主义市场经济新体制·····	550
进一步扩大对外开放·····	568
对美国企业破产情况的考察·····	577
尽快建立社会主义市场体系·····	582
社会主义市场经济理论的提出是对马克思主义的重大发展·····	593
社会主义市场主体界说及规范运作条件·····	599
十五年奋斗目标与三步走战略·····	607
我国国民经济和社会发展的重要时期·····	611
我国主要奋斗目标和指导方针·····	621
我国改革开放的主要任务和部署·····	649
我国社会发展的主要任务和基本政策·····	674
积极推进经济增长方式的转变·····	694

(中)

为实现跨世纪的宏伟蓝图而奋斗·····	699
深化国有企业改革的有益探索·····	709
国企改革的又一个典型·····	715
邓小平经济理论是当代中国的马克思主义政治经济学·····	717
实现社会主义现代化的伟大战略部署·····	720
要坚定不移地推进改革·····	722
社会主义的根本任务是发展生产力·····	724
社会主义市场经济理论的伟大意义·····	727
坚持“三个有利于”的衡量标准·····	729
社会主义本质的新概括·····	731
经济建设必须依靠科技和教育·····	733
物质文明和精神文明都要搞好·····	736
正确认识我国现在所处的历史发展阶段·····	739
坚持基本路线一百年不动摇·····	742
高举旗帜胜利前进·····	744

积极探索公有制新的实现形式·····	749
股份制和股份合作制是公有制新的实现形式·····	753
学习宣传十五大精神座谈会发言摘登·····	757
坚持和完善公有制为主体多种所有制经济共同发展的基本经济制度 ·····	760
振兴民族工业的思考·····	764
建立以公有制为主体的现代企业制度是历史的必然·····	765
以公有制为主体的现代企业制度的内涵及特征·····	774
建立以公有制为主体的现代企业制度的实质和作用·····	786
以公有制为主体的现代企业制度的主要组织形式·····	795
以公有制为主体的现代企业制度的“新三会”与“老三会”的关系 ·····	807
建立以公有制为主体的现代企业制度与转换企业经营机制·····	815
建立以公有制为主体的现代企业制度要妥善解决国有企业的 历史包袱·····	824
建立以公有制为主体的现代企业制度要求加快建立社会保障制度·····	833
建立以公有制为主体的现代企业制度必须大力培育产权交易市场·····	845
建立以公有制为主体的现代企业制度与宏观配套改革·····	854
第三次解放思想的政治宣言·····	864
高举邓小平理论伟大旗帜·····	876
全面深化社会主义初级阶段理论·····	892
社会主义所有制理论的重大创新·····	912
加快国有企业改革的步伐·····	927
切实完善分配结构和分配方式·····	950
调整优化结构 促进经济发展·····	964
促进地区经济协调发展 逐步缩小地区发展差距·····	979
实施科教兴国战略·····	990
坚持可持续发展战略 ·····	1003
努力提高对外开放水平 ·····	1016
积极推进社会主义政治体制改革 ·····	1028
努力建设有中国特色社会主义的文化 ·····	1047
面向新世纪搞好党的建设 ·····	1067
加大力度解决再就业问题 ·····	1086
向法国共产党马克思主义研究所访华代表团介绍情况的提纲 ·····	1094
积极探索公有制新的实现形式 ·····	1102
十五大对社会主义所有制理论的重大创新 ·····	1105

推进质量大家行 实施质量兴国战略	1111
国有大中型企业摆脱困境之途径	1113
扶持和发展中小企业	1116
日元贬值对中国的正、负面影响及我们应采取的对策	1119
我国石化工业在新时期的作用和发展方向	1126
在经济协调会第 14 次会议上的讲话	1132
在建立社会主义市场经济体制过程中加强党的建设	1134
欧元带给世界的思考	1140
欧元提升了欧洲重视欧元的影响	1145
美国经济缘何增势强劲	1147
加速发展交通 促进经济繁荣	1153
知识工程有重要的推广意义	1155
继续扩大内需要处理好四大关系	1158
推进国有企业改革和发展的行动纲领	1161
继续促进扩大内需	1167
在国家级经济技术开发区发展定位和方向理论研讨会上的讲话	1169
跨国公司发展的几个问题	1172
关于国有企业改革和发展的 100 个问题	1179

(下)

美国经济增长中潜伏着危机因素	1385
美国经济：繁荣背后的危机	1398
二十一世纪党的建设总纲	1406
韩国经济如何走上复苏之路	1412
长波理论与世界经济发展	1419
加快工业改造改组和结构优化升级	1427
两种跨国直接投资形式的利弊分析	1437
未来十年欧盟经济能赶超美国吗	1446
进一步深化改革 完善社会主义市场经济体制	1450
建立和完善全国统一的市场体系	1454
改善城乡人民生活	1458
调整结构 扩大内需 把经济回升的势头保持下去	1464
我国大力发展合作住宅的经验、意义及若干问题的探讨	1470
墨西哥加入北美自由贸易区的利弊	1475

中国共产党要始终代表中国先进生产力的发展要求	1480
代表先进生产力贵在实践	1489
《讲话》充分体现了与时俱进的创新精神	1491
要紧紧抓住增加农民收入这个根本点	1493
推动历史航船——胜利驶向光辉彼岸	1500
怎样理解中国共产党要始终代表中国先进生产力的发展要求	1504
努力促进人的全面发展	1507
低成本并购扩张不同凡响	1515
美国经济波动对我国出口的影响及对策	1517
美国新总统布什的经济政策及对华战略前瞻	1528
当前我国经济形势及对策建议	1535
正确处理当前国民经济发展中存在的若干矛盾	1542
价格会议综述	1550
当前我国收入分配状况及存在的问题	1553
亚洲金融危机对东欧国家的影响	1558
要加快我国企业“走出去”的步伐	1563
亚洲金融危机的原因及影响	1578
发达国家利用经济全球化对发展中国家推行经济霸权主义的 种种手段	1585
在三九集团工作会议上的发言	1597
关于跨国公司发展的几个问题	1599
巴西金融危机对世界经济的影响	1611
如何处理好社会主义建设中新产生的问题	1618
放开电信市场必须注意维护国家安全	1621
国内专家学者对处理北约轰炸“南使馆”事件的建议	1628
发展大型石油跨国公司的战略意义及思路	1630
加入 WTO 与中国的金融安全	1643
当前中日经贸关系存在的问题和解决的对策	1654
继续扩大内需要处理好四大关系	1661
关于中国台湾加入 WTO 的情况	1673
我国个人收入差距过大所带来的影响	1678
关于城乡居民收入增长缓慢问题	1680
印度软件产业的发展及启示	1690
关于收入分配差距过大的问题	1698

韩国率先走出亚洲金融危机	1704
韩国总统金大中的政治主张	1712
关于下岗职工再就业问题	1720
调整我国收入分配结构的必要性和迫切性	1724
关于德国进行的税制改革及其影响	1727
关于调整收入分配结构的建议	1732
接待突尼斯代表团提纲	1736
要深化对劳动和劳动价值论的认识	1742
加入世贸组织给我们带来的机遇和挑战	1755
我国加入 WTO 面临的机遇和挑战	1761
深化社会主义社会劳动和劳动价值论认识的思考	1772
关于浙江省股份制和股份合作制企业的情况	1806
当代资本主义生产关系的新变化	1820
关于当前通货紧缩的状况及对策建议	1848
当代跨国公司的发展和我国的对策	1857
世界经济增速下滑情况下如何保持中国经济持续快速增长	1872
我国城镇化发展成绩、问题和对策建议	1902
经济改革的重大创新和突破	1916
社会主义市场经济条件下股份制是公有制的主要实现形式	1922
当前我国经济存在的问题与对策措施	1931
我国目前就业问题和对策措施	1938
坚持自主开发加快中国汽车工业发展	1945
积极发展金融业 促进东北老工业基地振兴	1951
中国经济体制改革的模式选择	1956
宏观调控也要与时俱进	1989
加快推进中国特色的城市郊区化进程	1995
我国的能源安全与可持续发展	2001
要以科学发展观为指导,认真贯彻国务院《若干意见》,促进	
我国非公有制经济快速发展	2011
以科学发展观为指导促进社会主义和谐社会发展	2033
实现新世纪宏伟目标的纲领性文献	2045
加快建设节约型社会	2056
加快发展铁路 促进经济社会全面协调可持续发展	2064
坚持用科学发展观指导社会主义新农村建设	2072

心和实验室开始对外使用,多数高科技新产品被应用到民用工业上,这些变化促进了产品科技含量的提高,增强了它们的国际竞争力。1997年美国撤销了40个大型军事基地和其他军事项目,使美国军事工业集中在少数的大公司手中,提高了美国现代化装备生产的经济效益。

(2) 经济全球化的发展给美国带来新的发展机遇。20世纪90年代以来迅速发展的经济全球化,对美国经济发展产生了有利的影响。经济全球化的发展,一方面使美国企业面临海外企业竞争的压力增强;另一方面也使其进口原材料和产品零部件的成本下降,使大量国际资本加快流向美国,同时还给美国的资本和产品输出提供了广阔的世界市场。实际上,美国是经济全球化发展的最大受益者。

(3) 北美自由贸易协议的签订,对20世纪90年代美国经济增长发挥了积极作用。在该协定(1994年)签订后的3年内,美国同加拿大和墨西哥的相互贸易提高了1/3。拉丁美洲国家经济在萧条10年之后,于90年代又获得了新生,这对美国经济发展具有促进作用。因为美国公司扩大这一地区的经济合作,实际上就是扩大了同拉美大陆所有发展中国家的合作。

(4) 东亚国家的发展是美国经济增长的有利因素。美国提出的任务是,到2020年前把亚太地区20个国家联合起来。尽管1997~1998年蔓延于东亚国家的金融危机将会推迟美国的亚太一体化计划的实现,但专家们分析,东亚危机的发生使大量资金流回美国,反而对美国经济发展产生了一定的积极影响。

(5) 美国公司的跨国兼并促进了美国经济发展。这一时期美国公司和其他公司相互投入股金、兼并、加强科技合作和生产专业化协作非常活跃,美国政府加强了参与公司一体化过程。1990~1996年,外国公司兼并美国公司1800家,相反,美国公司兼并外国公司2300家,总额为3210亿美元。美国积极进行跨国生产,并将其作为美国新技术经济结构中的重要组成部分,把一体化过程所取得的效益加快向高新技术生产领域转移,把它作为美国实施国家发展战略中优先发展的方向。

(6) 积极利用国外资源是美国经济增长的一个重要因素。首先,美国从国外低价进口大量商品。1997年美国非石油进口品价格下降了3.2%,能源价格下跌约10%;消费品价格1997年下降了1.6%,1998年下降2%左右;其他商品价格,1997年下降2%,1998年下降5.5%。其次,美国积极扩大出口。1994~1996年,美国劳务和商品出口额从6983亿美元增至8357亿美元。1992~1996年扩大出口又创造了150万个新工作岗位。20世纪90年代美国进出口贸易占其国内生产总值的比重急剧增大,从1991年的

15.7%提高到了1997年的30%。商品出口年均增长7.8%，商品进口年均增长8.3%，它们都超过了国内生产总值的年均增长。近年来美元保持坚挺。按英格兰银行计算的贸易加权汇率指数（1990 = 100），1997年为105.2，1998年5月8日美元指数为109.2，即美元在一年内增长了3.8%。在美元大幅度升值的同时，美国的出口不但没有受到影响，反而在1996年和1997年分别增长了9%和10%。再次，积极引进外资和扩大对外投资。作为世界最大的外资引进国，1997年美国引进国外直接投资约1 090亿美元，1998年增加到1 930亿美元，对外投资1998年为1 330亿美元，比1997年增加了15%。1992~1997年间美国经常项目的逆差累计为7 850亿美元。相当于同期美国私人固定资产总投资的14%。这意味着在过去6年间，美国每年向全世界征收了占其当年国内生产总值的1.82%左右的铸币税。近年来，美国的净债务已达1万多亿美元。如果美元不是世界货币，它对外投资的资金需要以其国际收支顺差来支持，那么美国的净债务要在1万亿美元以上。

2. 从国内方面看：

（1）20世纪90年代知识经济发展推动了美国经济的发展。高新技术产业的发展是美国经济增长的主要推动力。美国经济在工业化基础上加速向资本密集型、信息服务型、智能效益型的方向发展。统计表明，在过去3年内，美国经济的增长有27%要归功于高新技术产业，而传统的支柱产业——建筑业的份额只占14%，汽车工业份额仅占4%。美国信息工业所创造的产值占国内生产总值的40%~50%。在就业方面，尽管由于美国经济向知识经济发展，失掉了4 800万个就业机会，但知识经济发展所创造的就业机会仅在私营企业就已高达7 300万个，是已失去就业岗位的两倍。

（2）美国私人资本投资持续增加，刺激了美国经济的发展。大约占美国总投资92%的私人国内投资，在经历了1991年的负增长后，1992年为7.2%，1995年为5%，1996年为4.2%。在1992~1994年间连续三年投资增长率超过了7%，这一记录在美国战后是少见的；1992年美国的积累率（私人国内投资总额与国内生产总值之比）为12.6%；1995年达到了1959年以来的最高水平，为15%（1996年亦如此）；1991年美国设备支出的年增长率为4%；到了1992年，设备支出的年增长率超过了10%；1997年达到13%；在1998年又达到了16%。特别是美国公司对信息处理设备的投资增长速度极快。1991年以来，对信息设备投资的增长率平均比整个设备投资增长率高出8个百分点。1998年的增长率竟高达29%，为14年来增长最高的年份。

(3) 就业的人数不断增加。美国在 20 世纪 90 年代初期经济衰退中, 1991 年就业出现了 -0.9% 的增长率。从 1992 年开始, 就业人数逐年增加, 1993 年就业增长率为 1.5% , 1994 年为 2.3% , 1996 年为 1.5% 。1992~1997 年间, 美国就业人数增长约为 1 100 万, 增长了近 10% 。与就业增长相伴的是失业率的持续下降, 后者从 1992 年的 7.5% 降到了 1995 年的 5.6% ; 1997 年仅为 4.7% ; 1998 年一季度再降到 4.6% 。

(4) 积极发展中小企业。20 世纪 90 年代以来, 美国共有 180 万家企业开业, 它超过了历史最高记录的 80 年代的 150 万家, 这些企业绝大多数都是中小企业。它们为美国创造了很多的就业机会。美国 500 家大企业在整个 80 年代裁减了 300 万人, 90 年代又辞退了 100 万人。而失业率不但没有升高反而大幅度下降, 主要原因是中小企业在就业方面发挥了重要作用。

(5) 实行较为宽松的货币政策。美国联邦基金利率 1994 年保持在 5.5% , 1996 年降到了 2.25% 的低水平。由于通货膨胀得到了有效的控制, 1998 年一季度升至 3.25% 。同时, 美国长期利率呈下降趋势。30 年国债收益率从 1995 年的近 8% 降到 1998 年的 5.9% 。美国货币供应量 M2 的年增长率在 1994 年跌至谷底 (为 0.4% , 是 1960 年以来的最低增长率) 以后, 一直保持了稳定增长, 1995 年和 1996 年分别为 4.2% 和 4.6% 。在 1998 年达到 7% , 为 10 年来的最高增长率。M3 的增长率自 1993 年以来持续上升, 从负数提高到 1996 年的 7% , 1998 年为 10% 。货币供应量的增加拉动了美国经济的增长。

(6) 金融创新促进了美国经济发展。20 世纪 90 年代以来, 美国金融创新主要体现在三个方面: 一是广大的中产阶级逐渐成为投资主体; 二是美国通过立法为他们用储蓄进行的投资活动提供了保障, 如养老金立法、退休计划的实施与普及 (到 1998 年已达 1 万亿美元) 等; 三是出现了非传统的金融机构或投资方式。在 80 年代以前, 在美国金融业中占主导地位的是那些所谓的大银行。随着投资方式的多样化, 美国金融业的垄断逐步被打破, 使那些大银行的业务均大幅度下降。与此同时, 共同基金、套期基金、投资管理基金、风险基金、机会基金和公开招标启动融资等, 则发展壮大起来。其中, 风险基金和公开招标启动基金扮演了主要角色。在 90 年代, 它们进行的风险投资每年都在 450 亿~650 亿美元之间。

(7) 宏观调控目标进行了合理调整。在 20 世纪 80 年代以前, 宏观货币政策的主要调控目标是货币与信贷总量。90 年代初, 由于在利率下降期间 M2 的流通速度迅速加快, 为此美国货币当局对其政策目标及时进行了调整, 从主要关心货币和信用总量, 过渡到了对多种金融条件的关注, 其中特

别关注利息率。相应地,美联储也从控制货币供应量转移到了通过公开市场业务来影响联邦基金利率,并以此来影响整个资金市场的利率,从而为国民经济健康运行提供了一个较为稳定的金融环境。

(8) 消费稳定增长,消费预期增强。美国个人消费支出增长率在1991年出现负增长(-0.7%)后,从1992年到1998年始终以稳定的速度增长,其中1992年为2.7%;1994年为3%;1996年为2.2%;1997年为3.2%;1998年达5.7%。其原因是美国历史上最大规模的一次生育高峰(即第二次世界大战后至20世纪60年代)出生的人,在20世纪90年代开始陆续进入消费支出的阶段(47岁~49岁)。此次消费浪潮将会持续到2010年。由于个人消费支出占美国国内生产总值的68%,其稳定增长对美国经济有重要影响。1992年初,美国消费者信心指数(1985年为100)从1990年初的110%跌至48%。此后该指数一路攀升,到1994年底超过100%,1996年为120%,1998年达到140%。消费支出稳定增长增强了消费者的信心。

(9) 重视科技和人力资本的开发和投入。1997年美国的研究与开发支出为1960亿美元,约为当年国内生产总值的2.5%,超过了日、德、法、英、意五国对研究与开发支出的总和。美国对科技投入实施强有力的制度保障。主要通过专利制度、反垄断和扩大贸易等措施来鼓励和保障科技创新。由于制度法规健全,美国专利申请量急剧增加,20世纪70年代年均为10万件,80年代为12万件,1995年以来为年均10.4万件。为了提高人力资本素质,美国90年代每年花在员工培训的费用为1000亿美元,用来提高美国工商和产业界人员的质量和水平。美国对电脑、信息方面的科研资金投入占全世界计算机业总投资的40%,按人口平均投入计算,它是欧洲国家的两倍,是世界平均水平的8倍。这一措施促进了美国经济的发展。

二、经济增长中潜伏着危机的因素

由于经济全球化、国民经济信息化、军事技术转民用、知识经济快速发展等方面作用,在20世纪90年代,美国实现了国民经济持续增长。一些美国政界和经济界人士就此断言:21世纪属于美国将成为不争的事实。对此,国际政界和经济界人士提出了另一种观点。他们引用了《美国新闻与世界报道》周刊总编M. 祖克曼的论述:“法国于17世纪占有世界经济霸主地位,巴西——19世纪,美国——20世纪。”这就是说21世纪不属于美国。笔者认为,我们在看到美国经济增长的同时,也应看到存在于美国经济中的一些隐患,以及对美国经济和稳定发展具有负面影响的主要因素或条件。它

们概括起来主要有以下 12 个方面内容：

1. 经济运行中出现大量泡沫成分。经济泡沫是指实体经济与虚拟经济两者在价值上严重背离。根据美国摩根—斯坦利经济研究部的计算，当前美国股市的泡沫成分约为 34%。美国股市中网络股和科技股的市场泡沫成分占 25%~30%。美国经济泡沫的具体表现如下：

第一，股价上涨迅猛。道—琼斯指数，代表了美国整个股票市场价值的 1/5，约占纽约股票市场价值的 1/4，它是衡量美国股票市场发展状况的一个重要参考指标。1983 年道—琼斯指数才 1 000 多点，当时约有 4 250 万人投资于美国股票市场，占 19% 的美国家庭持有股票。1995 年之前的 12 年间，道—琼斯指数每 4 年上升 1 000 点；此后每年上升 1 000 点，到 1999 年一年就上升 2 000 多点。1999 年 8 月达到 11 326 点。在过去的 5 年中，其平均回报率高达 150%（此记录仅次于 1924~1928 年大危机爆发前的 214%）。目前，在股票市场投资的人数共有 7 870 万人，比 1983 年增加了 85%，持有股票的家庭上升到 48.2%。股票已占美国家庭资产的 25%，创第二次世界大战以来的最高记录。目前美国的一般家庭 1/4 以上的财产在股市上，1/2 以上的金融资产为股票。到 1998 年底，美国家庭拥有证券的市值达到了 10.8 万亿美元，比两年前增加了 7.2 万亿美元。

第二，市盈率过高。过去 100 年间，美国股市平均市盈率为实际赢利率的 14 倍，现已达到 35 倍，道·琼斯 30 种工业股票的市盈率目前为 26:1，标准普尔 500 种股票的目前市盈率接近 27:1。一般认为美国股市市盈率超过 15:1 即为过热。从 1997 年以来，美国股票的价格平均上涨了 30%，上涨幅度远远超过了企业红利的增长。标准普尔 500 种股票价格指数显示出，从 1982 年算起，到 1998 年累积投资收益率达 825%，它高于 20 世纪 20 年代泡沫经济时期的 730% 的收益率。实践证明，企业利润与股市上股票价格之间的差距拉得越大，股市出现波动的可能性就越大。

第三，股票市值庞大。到 1997 年年底，美国股市市值为 12 万亿多美元，约为当年国内生产总值的 150%，1999 年中期美国股价总额占国内生产总值的比率已达 180%（大萧条的前夕 1929 年为 82%），这远远高于日本的 55% 和德国的 39%。与此相适应，美国投机类债券的违约率迅速上升，从 1996 年的 2% 上升到目前的 6%。

第四，房地产价格上扬。旧金山、波士顿和达拉斯的商业租金仅在 1997 年就上涨了 20%。纽约某些地段的租金更是骤升了 100%~200%。目前现房销售的总额已连续三个月下降。

第五，金融领域出现了巨额衍生金融品。美国商业银行的衍生金融品在

1997 年末就达到了 25.4 万亿美元。它是所有商业银行资产的 5 倍以上,是其资本金的 60 多倍,是其贷款损失储备金的 463 倍,是当年美国国内生产总值的 3 倍多。衍生金融品的功能在于管理风险,如果银行需要数倍乃至 20 多倍(大通曼哈顿银行和摩根银行的衍生金融品均超过其资产的 20 倍)于自己资产的风险管理手段,那么衍生金融品本身也就成为了巨大金融风险的源泉。对摩根银行来说,如果它对衍生金融品的投资损失达到 0.18%,那么它就将要倒闭。美国著名经济学家、诺贝尔奖金得主弗里德曼警告说:“目前美国股市已显现出泡沫性的若干特征,一旦变成事实,股市将崩盘,这将对美国经济发展构成实质性威胁。”

2. 个人开支走低、消费者信心指数下降。美国个人消费总值约占国内生产总值的 2/3,它是推动美国经济发展的一个重要因素。美国去年 9 月份个人开支仅增长了 0.4%,大大低于 8 月份 0.8% 的增幅。第三季度个人开支增长了 4.3%,低于第二季度 5.1% 的增幅。美国消费者信心指数是观察美国经济走势的一个重要指标。美国消费者信心指数在去年 6 月份达到 139%,低于 1998 年 140% 的指数,到 9 月份则为 134.2%,10 月份则为 130.1%,仅过 4 个月就下降了 8.9 个百分点。目前私人储蓄率(即储蓄额占个人税后收入之比)以每年 1% 的速度下降,20 世纪 60 年代为 7.9%;80 年代为 7%;90 年代为 1%。1998 年 10 月人均储蓄率首次低于零,1999 年私人储蓄率自 30 年代以来第一次出现负增长。美国私人储蓄率已由 1999 年 3 月的 -0.6%,下降到 7 月的 -1.4%。近年来,个人消费增长率年平均为 3% 左右,其中 1% 是依赖于资本的收益。人们将大量资金投向股市,如果股票价格停止上涨,就必然会使消费增长放慢。根据测算,如果人们的财产(如股票)增加 1 美元时,其支出增加 4 美分;当财产减少 1 美元时,其支出就减少 7 美分。一旦股市出现 20% 的“修正”,则消费支出便会骤减 1 750 亿美元。如再考虑到货币乘数的放大作用,消费支出减少的比例则会更大,美国经济为此将会遭受到严重的打击。

3. 近年来劳动生产率增长缓慢。20 世纪 70 年代末期以来,尽管美国公司进行了大量的投资,但美国劳动生产率的增长速度却大幅度下降。它从第二次世界大战后年平均增长 3.4% 下降到了 1979~1994 年间的 1.2%。虽说 1996 年和 1997 年美国劳动生产率的增长达到了 1.9% 和 1.7% (这比整个 80 年代非农业的劳动生产率增长 1.1% 要高),但仍然低于战后年平均水平。1998 年一季度美国劳动生产率增长了 1.1%,为战后以来的最低水平。

4. 实际通货膨胀率高出官方公布的通货膨胀率。美国通货膨胀率(即消费者物价指数)1997 年为 1.4%;1998 年为 1.6%。它们衡量的仅是商品

与服务价格的变动，没有包含资产（股票和房地产）价格的变动。在美国这样一个股票市值和房地产价值均超过年国内生产总值的国家，在计算通货膨胀时也应该考虑资产通货膨胀的情况。实际上，商品与服务对通货膨胀的影响占80%；房地产占15%；股票占5%。按此计算，那么1998年实际通货膨胀率就不再是1.4%，而是6%。此通货膨胀率是20世纪80年代末以来最高的。1999年8月份消费物价指数上升了0.3%，批发物价指数则上升了0.5%。除汽油价格大幅上涨外，塑料、纸张和化工初级产品的价格比6个月前上升了2.9%，为四年来的最大升幅。到9月份批发物价涨幅为近9年来之最高，它显示出美国经济出现过热的症状。自前年以来，美元汇价已下降了8.5%，如果美元继续下跌，进口商品的价格将会进一步提高，从而又对通货膨胀形成巨大的压力，加速通货膨胀的发展。据统计，美元每贬值1%，通货膨胀率就可能升高1个百分点。美国国际经济研究所所长伯格斯坦认为，目前美国经济越来越急的通货膨胀已显示出，美元的危机就在前头。

5. 公司和企业的盈利呈现了下降趋势。1998年5月美国《幸福》杂志调查500家最大企业，它们1997年利润增长为7.8%，低于1996年23.3%的增长率。1999年4月《幸福》杂志又统计，1998年500家大企业的总利润减少了1.8%，7年来它们的盈利首次出现了下降。1998年一季度标准普尔500家企业盈利仅仅增长了3.5%，远远低于1997年的30%。道-琼斯30家企业中的27家，其利润1998年一季度仅增长了4.1%。这是1991年以来最低的增长速度。1998年1月曾预测美国公司盈利增长将达10.4%。而实际增长率仅为3.5%。到1999年9月耐用消费品订单已下降了1.3%。美国公司收益风险比率从20世纪80年代的10%降到了2%，这意味着同等风险条件下公司收益大为下降。公司利润率降低所造的直接影晌，就是企业投资的增速下降，1998年8月份大中型企业从银行贷款的数额，自1996年以来首次出现了下降。据统计，私营部门财务赤字已占国内生产总值的5%，比前50年的平均数要高出4倍多，在上述期间该比例数从未超过1%。美国对外出口和投资中的盈利占了整个盈利的大约30%，其中来自亚洲的盈利为7%（占欧洲的一半）。亚洲金融危机后，它们7%的盈利则难以实现。

6. 劳动力成本迅速增加，推动价格上涨。美国职工工资和福利大约占企业成本的2/3。由于美国失业率持续下降，推动着工资水平上涨。1997年劳动力成本增长了3.3%，扣除通货膨胀的因素后，1997年美国职工工资和福利的增长速度超过了劳动生产率增长速度1个多百分点。1998年一季度美国劳动生产率的增长速度为1.1%，而同期的单位劳动力成本的年增长率