

美国经济危机原因及其影响探析

——基于经济长波、货币供给与国际关系的视角

杨文进

(浙江工商大学 经济学院)

摘要: 美国经济危机, 是其新长波运行到顶后以朱格拉周期形式表现的一次调整, 美国经济由此将步入缓慢增长的动荡时期。为满足长波扩张对巨额货币供给的需要, 20 世纪 80 年代美国的金融体系进行了以金融创新为主要内容的重构, 由此支撑了美国经济长达 20 多年的快速增长, 并极大地提升了美国的国际地位。但随着长波的演进, 不仅内部的扩张动力逐渐衰竭, 而且外部的相对竞争力也在快速下降, 实体经济对新增货币的吸纳能力减弱, 由此金融创新深化所创造的巨大货币供给就只能转向“次贷”和高杠杆的金融衍生产品。当实体经济与虚拟经济的背离达到一定程度时, 经济危机也就不可避免。美国经济危机最终转化为世界经济危机, 则是因为各主要国家之间的经济周期出现了高度的同步性, 是它们之间相互叠加共振的结果。本次危机将持续数年, 但中国因发展水平较低而受到的外部冲击要比发达国家轻。

关键词: 经济长波; 货币供给; 经济危机; 金融体系

中图分类号: F113.7 **文献标识码:** A

自 2007 年初美国暴发以“次贷危机”为契机的金融与经济危机以来, “次贷危机”发生的原因及其影响, 就成为理论界关注的焦点, 对它的解释更是林林总总。这些解释各有道理, 但却大多从“次贷”风波的直接原因, 如过度的货币供给、宽松的货币监管、过高的消费率等中找, 涉及到更深层次原因的成果则难以见到。

实际上, 如果从一个较长的时间和更广阔的空间看, 就会发现这一切都是极其自然的, 是美国经济发展到一定阶段后的必然结果。这个过程, 也就是从 80 年代中期开始, 美国开始了二战后的第二次长波跋涉, 为应付巨大有效需求产生的巨额货币供给要求, 美国进行了以金融创新为主要内容的金融体系重构; 巨大货币供给推动的资本收益和资产价格的不断提高, 则将世界性的资源吸收到美国的经济体系中, 正是这种长波扩张与货币供给的相互加强, 促使美国经济实现了 20 多年的繁荣, 增强了美国的国际地位。但随着长波转换的逐渐完成, 内部的有效需求动力逐渐衰竭, 外部的竞争压力则逐渐加强, 以金融创新为代表的金融体系所创造的巨量货币供给, 在资产价格的不断上升中, 就只能转向以“次贷”为主的领域。随着实体经济相对萎缩及其利润率的下降, 各种以利润为基础的高杠杆的资产价格必然会快速下降, 由此以金融危机为导火线的经济危机也就不可避免。这是美国经济运行到长波顶峰后的一种间隙性调整, 也就美国经济告别快速增长而进入一个动荡性波动的标志, 由此美国作为世界经济火车头的历史将暂时告别, 欧洲、日本和新兴工业化国家等有可能取代美国的这种作用。但因为以“次贷危机”为借鉴的金融体系重建会极大地弱化金融创新活动, 货币供给将进入一个低速增长时期, 所以动力机制会减弱, 世界经济将进入一个相对低速增长阶段, 这种情况最少要十年才能改变。

一、从长波运动看美国经济危机

如果从长波运动来看美国由金融危机引发的经济危机, 那么这种结果就一点也不奇怪了。

1. 长波转换机制

所谓长波，是指时间约为 50 年左右的康德拉季耶夫周期。这种周期，是由基础性产业或主导性产业与非主导性产业之间的非均衡性运动所引起的¹。在长波下降期，随着非主导性产业的增长，原来推动长波上升的基础性和主导性产业会出现供给短缺和技术性质满足不了经济发展要求的情况，同时这些产业投资回收形成的货币沉淀，使得非主导性产业陷入一种日益不利的境地，但这种对非主导性产业不利的宏观经济形势，对基础性产业等来说却是极其有利的，因为产品短缺产生的高价格和投入品相对过剩出现的低价格，使它们处在高收入与低成本带来的高利润率这种极其有利的地位。为夺取这种高利润，会诱使社会在这方面进行技术创新，以满足社会经济发展的需要。一旦技术创新取得突破，对基础性和主导性产业更新和创新所进行的巨大投资，就会推动整个经济不断地扩张。作为技术创新国来说，这种有效需求更加强大。因为它不仅要满足国内产业及其消费对这些创新产品的需求，而且同时还要满足国外市场的有效需求，所以这种有效需求的力量也就更大。在这个期间，供给不足成为整个社会的主要矛盾。正是这种巨大的有效需求，成为长波上升阶段的主要推动力量。在此过程中，虽然会发生因投资转换而出现短暂的有效需求不足和因结构失衡而产生的衰退，但因有巨大和持续的有效需求推动，因此衰退的幅度较轻，时间也较短，所以该期间的朱格拉周期（即时间约为 100 个月左右的周期，也就是通常所称的经济周期）时间长。

当基础性或主导性产业更新完成后，有效需求相对下降，经济增长的动力机制相对衰竭，但它也为非主导性产业的发展提供了动力。因为市场经济的投资都是矫枉过正的，当基础性和主导性产业的投资完成后，其产品的供求关系就会发生逆转，即会由原来的供不应求转变为供过于求，产品价格会不断下降，而投入品价格则会因短缺而上升，所以利润率会在价格下降与成本上升的不利夹击中下降。但这种对它们来说不利的局面，却会为非主导性产业的发展提供良好的机会，因为它们产品价格的下降，会明显地降低它们的成本而改善处境，利润率会因此提高。在利润率提高的作用下，它们会在市场竞争机制的作用下进行扩大扩张性投资。这种投资，可以在相当程度上抵消前者投资下降产生的对宏观经济的抑制作用，使宏观经济仍然能够保持一定的增长。这是经济长波在达到顶点后能够维持约 10 年稳定的主要原因。

同样，这种投资也是矫枉过正的，即会超过基础性和主导性产业的供给，由此使它们之间的供求关系发生逆转，因此后者的利润率又会开始上升。然而，基础性产业的特点，却决定了在相当时间内，它们并不会进行相应的以扩大供给为目的的投资。因为，这些产业的技术这时已显陈旧，旧技术上的更新或扩张难以满足社会经济发展的需要，即使技术取得一定突破，巨大存量资本的贬值风险也会阻止新技术的有效利用，该产业的垄断性质更是会强化这种作用，所以，尽管利润率不断提高，但却不会进行大规模的投资。这时，整个宏观经济就会在高利润的基础性和主导性产业受技术和垄断限制使投资无法进行，非主导性产业在成本提高与收入减少下发生衰退的共同作用下走上衰退之路。

随着基础性和主导性产业技术的日益落后和供给的短缺，这方面技术创新的利益诱惑也就越大，为此会促使各方进行旨在更新原有产业或者是替代原有产业的技术创新活动的竞争，这些行业的高利润也为此提供了必要的条件。一旦创新技术完成并趋成熟，基础性产业的更新或替代也就开始，新一轮长波也就出现。

2. 美国的长波运动

从长波过程看，当前发生的经济危机，不过是美国经济在长波过程中达到高峰时的一种调整，是基础性和主导性产业更新完成后有效需求下降的一种自然过程。

20 世纪 60 年代末，随着基础性产业和非主导性产业更新的完成，美国经济进入长期投

资的回收过程，在长波机制的作用下，大量产业和资本向外转移，整个经济由此陷入相对衰退状态，国际竞争力不断下降。在内外交困的压力下，美国进行了以信息技术和生物技术等为主导的技术创新，经历 10 多年的努力，在 80 年代取得突破并进入大规模运用阶段，因此从 20 世纪 80 年代初期（约在 1983 年前后）开始，美国经济进入了二战后的又一次长波。

为完成基础性和主导性产业的更新，美国开始了大规模的产业更新或替代投资。同时，作为技术创新国，美国的创新产业，不仅要满足本国的需要，而且还须满足其他国家同样目标的需要，所以这种需求也就更大。这些巨大的需求，使得美国经济 20 多年来保持了快速增长，期间还出现了历史上持续增长时间最长的朱格拉周期，同时吸收了世界上近 70% 以上的新增储蓄，由此使美国由原来最大的资本输出国和债权国变为最大的资本输入国和债务国，自然，这也使美国成为该期间世界经济的主要引擎。

经过约 20 年的持续增长，美国以高新技术为主导的基础性和主导性产业，约在 21 世纪初（具体时间约在 2001 年前后）基本完成新长波中的更新，由此来自这方面的需求不断减少，经济增长的动力开始减弱。但如上面指出的那样，主导性产业更新完成产生的投资规模减少，并不会立即导致经济的持续衰退。这是因为，基础性和主导产业的超前发展，为非主导性产业的发展提供了良好的条件，旧长波中制约它们发展的瓶颈被彻底改观，由此它们会在成本下降和社会需求增长的有利环境下进行竞争性的投资。这种投资，在一定范围内甚至能够抵消前者因投资下降而对宏观经济造成的不利影响而有余，继续推动宏观经济在相当一个时期内增长，所以宏观经济不仅不会衰退，而且会保持一定速度的增长。这是进入 21 世纪以来，美国经济仍然保持较快增长的原因。目前美国正处在这个过程的中后期。

不过，随着非主导性产业投资的进行及其完成，尤其是随着新技术在世界范围内的不断扩散，美国面临的内外部条件会向着日益恶化的方向转变。如在内部，随着产业更新的逐渐完成，有效需求在不断减少；外部，则来自于技术的日渐成熟和扩散，国外创新产业的竞争力不断提高，它们会因为更低的成本而取得相对竞争优势，因此不仅侵蚀原来由美国垄断的海外市场，而且会反过来蚕食美国的国内市场，由此产生不断扩大的贸易逆差。只是在金融创新活动日益深化而创造的巨大货币供给的惯性作用下，资产价格不断上升，由此产生的财富效应和对海外资金的巨大吸引而得以维持一定的经济增长，但这种情况是不能长期持续的。随着实体经济利润率的下降，以其为基础的各种资产价格会受到强力抑制。最近美国发生的“次贷危机”，就是因为实体经济利润率的下降而使得以房地产等为主的各种资产价格变化发生逆转，许多人因此无法偿还贷款的结果。

如果将 20 世纪 80 年代中期到现在的整个经济表现，与二战后到 60 年代的经济作一对比，就会发生两者间是非常相似的（高峰，2002）。上一次长波，即时间约在 30 年代开始到 80 年代初结束的这次长周期，长波的快速爬升期应该在 30 年代中到 50 年代，但由于二战影响，这个爬升期延迟到 60 年代，由此在 50-60 年代，除了 1954 年与 1958 年两次短暂的绝对衰退外，大部分时间保持了较快的增长速度，其中在 1961 年 2 月至 1969 年 12 月，曾出现了 106 月的繁荣期。如果以绝对增长率小于零为标准，那么该周期是从 1958 年开始到 1970 年结束，时间跨度为 12 年。进入 70 年代后，美国经济开始进入长波衰退期，周期频率加大，这个时期也就是人们熟知的“滞胀期”。经过 10 多年的调整，美国经济从 1983 年前后开始进入以信息、生物和新材料等技术革命为主的新长波，为完成长波转换所需的基础性和主导性产业的更新及由此产生的巨大社会需求，使美国经济在 20 多年的时间里实现了快速增长，如除了在 1991 年出现了短暂而轻微的衰退外，从 1981 年到 2001 年实现了稳定快速的增长，其中更在 1992 至 2001 年间，出现了美国历史上最长的持续 120 个月的繁荣期，这在整个西方世界是独树一帜的，由此使美国在滞胀阶段衰落的地位和竞争力重新得到恢复和加强²。

从美国经济的运行状况看，最近发生的这次经济危机，不过是美国经济在长波运行中达到顶点而发生转折的一种自然过程。它表示美国经济已经完成了在新长波中的基础性和主导性产业的更新，并且非主导性产业在长波中的技术更新也进行了多年，因此已进入长波平稳阶段的中后期。目前发生的以金融危机为先导的经济危机，是该过程进行重大调整的一种征兆，它表示美国经济在完成一个新的朱格拉周期后，将进入长波的衰退期，因此美国经济的增长速度会不断减缓。

二、货币供给角度下的美国经济危机

资本主义经济是货币经济，这是造成危机总是以货币或金融危机表现出来的主要原因，所以，资本主义的经济变动要得到说明，就必须从货币供给角度得到证明。

从某种角度看，一个社会的经济增长和新增利润等于货币供给的增长（柳欣，2003），因此，保持货币供给量的较快增长，不仅能够给资本带来更多的利润，而且能够推动经济较快地增长。

1. 市场经济条件下的货币供给机制

市场经济条件下的货币供给主要是内生的。这是因为，货币作为财富的一般代表，它的数量必然会随着财富价值的变动而改变，这种关系在实物货币时代，如黄金货币时是非常清楚的。当黄金的市场价格低于正常的生产成本时，黄金的生产就会减少，流通中的一些黄金也会退出市场（或者是转变为奢侈品，或者是流向海外等）；如果黄金的市场价格高于机会成本，则黄金的生产和来自其他方面的供给会增加，由此在古典经济学那里，货币都是内生的。在现代，虽然信用货币取代了实物货币，但货币供给与财富之间的关系并不改变。之所以如此，是因为财富与货币的界限是极其模糊的，其中的差异仅仅是流动性大小的差异。

正因为实际财富与货币供给之间的这种关系，所以当信用货币取代商品货币后并不改变这种关系。如当今货币发行主体的商业银行，是以资产抵押来发行货币的，这必然使得货币的发行量与社会财富的变化会保持较程度的一致。这种以资产抵押为基础的货币供给系统，使得银行的资产负债表，与企业 and 个人的资产负债表是联系在一起的：银行的负债，主要来自于家庭和企业的金融资产；银行的资产，则主要对应企业和家庭的负债；而企业和家庭负债，在资产抵押的货币供给关系中，对应的必然是实际的资产，这种关系，使它们之间构成了一种相互制约的关系。如银行为追求自身利益而多发行了货币（可以获得更多的借贷利息差收益），假设这些新增货币都以贷款的形式投放给了企业，那么就会导致企业资产负债率的提高（还会增加企业的财务成本），同时也会提高银行自身的资产负债率，或者说会降低银行的（自有）资本充足率。我们知道，前者的提高，也就是银行资产风险的放大；后者的提高，则是银行债权人，即银行储户资产风险的增加。储户为降低风险，会从高资产负债率的银行转移资金；银行为降低风险，则会从高资产负债率的企业回收资金。所以，这种关系，会使市场经济的货币供给，保持与社会储蓄（经济增长）、企业资产（利润）相适应的比例关系。如果货币供给的增长，低于个人储蓄和企业资产的增加，银行的风险就会降低，在收益与风险的相互关系作用下，会促使银行扩张信贷；如果货币供给的增长快于个人储蓄与企业资产的增加，银行的风险就会放大，在同样的机制作用下，会促使银行收缩信贷，因此减少货币供给。

实际上，在这种机制下，商业银行如果多发放货币，那么最终的结果一定是银行破产（柳欣，2003）。这是因为，若货币供给全部来自银行体系，且企业的预付资本全部来自银行信贷，那么社会要保持再生产的正常进行，就必须不断地向市场追加货币供给。假设初始贷款是 100 单位，利率是 10%，那么银行要收回本息，就必须向市场投放 110 单位的新增货币供给。如果不追加货币供给，银行是不可能回收全部的贷款和利息的。因为，即使把市

场上流通的全部货币回收，银行也仅仅只能收回本金，利息是一点也不可能实现的；在这样的基础上，整个资本家阶级不仅得不到任何利润，并且会出现严重亏损，同时社会的生产也会因此完全瘫痪，所以，在这样的基础上，银行系统如果要保证本金与利息的回收，就必须将市场投放更多的货币。货币供给一旦减少，那么最后的损失承担者一定是银行。

正是这种机制，制约了银行体系的货币投放冲动。因为从利益机制上看，无论对银行、企业、政府来说，更多的货币，都意味着正大的经济利益，如银行可获得更多的息差收益，资本家阶级则可以获得更多的利润（净利润等于新增的货币供给减利息），宏观经济则能够获得更大的增长，所以对各主体来说，都具有扩大货币供给的内在冲动。但银行与个人、企业之间的制约关系，尤其是货币供给如果超过了这种制约关系，最终的损失承担者一定是银行的机制，会制约内生性的货币供给。

然而，这里的一个矛盾是：不追加货币供给，就不能保证企业还本付息，企业也不可能得到净利润，经济增长也就没有可能；追加货币供给，则会不断地提高企业的资产负债率，放大信贷风险，最终会导致银行体系的瓦解。这种机制，使得银行体系总是处在扩张信贷与收缩信贷的矛盾之中。

不过，尽管有这种关系，但在市场经济的竞争机制和资产价格由分配关系决定的基础上，货币供给仍然会出现不以人们意志决定的周期性波动。如在经济周期的复苏阶段，随着利润率的提高，资产价格大幅度上升，由此明显降低企业和个人的资产负债率，促使银行大量增加货币供给。货币供给的增长，会进一步提高平均利润率和资产价格，由此反过来会促使更大货币供给量的增加。所以在一定范围内，货币供给、利润率与资产价格之间具有一种相互促进和加强的机制。在这种机制和银行之间的竞争关系下，为争夺其中的利益，各商业银行会竞相进行扩大货币供给的竞争。随着货币供给规模的不断扩大，市场经济中的抑制机制的力量会不断加强，如企业与银行的资产负债率会不断提高，由此放大金融风险；同时实体经济中的利润率会随着宏观经济扩张到一定阶段而下降（消费倾向会下降、净出口会减少、财政净支出也会下降等，由此使企业的总收入相对于总支出而下降），由此抑制资产价格的上升。一旦利润率开始下降和资产价格上升的速度减缓或下降，信用风险就会显现。这时，各银行为避免损失进行的回笼信贷的竞争，会演变整个行业系统的极端无理性行为。因为如上面指出的那样，整个银行体系要保证信贷的还本付息，就必须追加货币供给，如果银行减少货币供给或回收信贷，那么不仅达不到预期目标，而且最终的结果一定是整个银行体系的亏损甚至崩溃。但在竞争性的体系中，这种结果却是不可避免的。这也就是为什么信用风险一旦发生，市场上原有的大量货币供给会立刻消失得无影无踪。货币供给一旦减少，利润率与资产价格就会进一步下降，宏观经济也会因此步入衰退。这反过来会进一步减少货币供给。所以这时，如同扩张性相互加强一样，它们之间的衰退也会相互加强。

2. 货币供给体系性质因经济需要而不同

虽说市场经济中的货币供给与实体经济之间存在着一种相互制约的平衡关系，但货币供给体系的性质却是由社会经济发展对它的需要决定的，不同的经济发展需要，对货币供给体系性质的要求是不同的。

货币供给体系的性质，系指一个社会的货币供给体系，其中主要是银行体系，法律对它的管制是否严格，银行体系是否由政府经营或由政府控制，政府是否对银行的资金投向进行干预，是否对银行的负债进行担保，当银行出现危机时是否进行援救并且承担亏损等。银行体系的健全程度，主要指银行体系的制度建设是否完善，政府对银行的监管是否严格，银行的自有资本是否充足，对风险的管理是否严格和敏感，从而预算约束的程度是大是小等内容，其中对风险的管理是否严格和敏感，是银行制度是否健全的最主要标志。

一般而言，货币供给体系的性质与货币供给量密切相关，即货币供给体系越不健全，货币供给量越多；货币供给体系越健全，货币供给量越少。因为银行体系不健全，那么为追求更大的个别利益，就会突破道德风险和制度的约束而发行更多的货币供给；而较为健全的银行体系，由于有较严格的制度和道德风险约束，因此货币供给量会受到较大限制。由此可以看到，除非有较大规模的国外资本的输入或输出，一般地说，货币供给增长较快的社会，都是那些货币供给体系较不健全的国家，如我国、东南亚金融风暴发生前的东南亚各国、泡沫经济破灭前的日本、新长波以来的美国等；而那些货币供给体系较为健全的社会，如泡沫经济后的日本等，货币供给量则较小。

令人叹为观止的是，经济体系会创造出与自身需要相一致的货币供给体系。即当经济发展需要较多的货币供给时，往往会出现较不健全的货币供给体系；而当经济不需要太多的货币供给时，则会出现更加健全的货币供给体系。如日本，从二战后到泡沫经济破灭时，为完成工业化和超越欧美发达国家，需要较多的货币供给来满足经济的快速发展需要，因此出现了预算约束极其宽松的银行体系；当其经济发展到一定程度，经济增长缺乏有效的社会支持，从而不需要太多的货币供给量，它的货币供给体系也就趋向健全，这是日本在最近“次贷风波”中受冲击较小的重要原因之一。

这种情况说明，健全的金融体系与快速的经济增长，是一个鱼与熊掌不可兼得的两难选择。健全的金融体系，虽然能够防止经济的大起大落，但却会阻碍经济的快速增长和国家相对竞争力的提高；较不健全的金融体系，虽然有可能促使经济较快地增长和提高国家竞争力，但却会带来经济的剧烈波动，金融体系本身也会遭受周期性的繁荣与崩溃。如何协调两者间的关系，是对人们智慧的考验。

3. 美国的长波转换与货币供给体系的重新构建

上面讲到，市场经济基础上的经济增长，如果不能从货币供给方面得到说明，就不具有理论上的完整性。美国经济的持续增长与经济危机的发生，同样必须从货币供给方面得到证明。

美国经济进入新的长波后，需要大量的货币供给来满足经济发展需要，因此从 80 年代开始，美国进行了以“金融创新”为主要内容的金融体系变革。我们知道，“金融创新”的实质，就是规避法律管制而创造更多货币供给，增加市场流动性的一种方法，或者说，金融创新就是创造更多货币供给的行为。正是在不断深化的金融创新活动中，大量的货币供给或流动性被创造出来，满足了美国经济长期扩张的需要，推动美国经济在长达 20 多年的时间里保持了持续的增长。这种情况与西欧、日本等形成明显对比。正是这种能够创造更多货币供给的金融体系，保证了美国在与其他国家的竞争中处于有利地位，为美国获取了巨大的国家利益。

货币供给不仅与经济增长相联系，而且与资本利润相联系；资本利润则与资产价格密切相关；资产价格又与内生性的货币供给相联系，所以在这里，货币供给、经济增长、收益增加和资产价格相互之间存在着相互加强的作用（自然，反过来，也存在着相互收缩的作用）。这种情况说明，只要货币供给体系的性质允许，经济一旦增长，它就会内生出自身所需要的更多的货币供给来。

较高的资产收益和快速的资产增殖，不仅会内生出更多的货币供给，而且会将那些资产收益较低国家的资金吸入美国，进一步强化货币供给的力量，同时也保证了美国资本的高收益³。如在 20 世纪 90 年代，除美国外的其他主要资本主义国家的资本利润率都处在下降阶段，而美国的资本收益率却在不断增长（罗伯特·布伦纳，2003），由此成为吸引那些增长较慢国家资金的蓄水池。如进入长波以来，美国吸收了同期世界新增储蓄的 70% 多，由

此使得美国从 80 年代前的资本净输出国，变为资本净输入国，如到 2007，美国在国外的净资产为-24420 亿美元。如果没有世界各地持续涌入的大量资本，美国经济要保持长达 20 多年的持续增长是不可能的。显然，如此巨大的资金输入，必然会进一步推动美国经济和资产价格的扩张，这种扩张又会带来更多的资本输入，从而带来更大的货币供给。

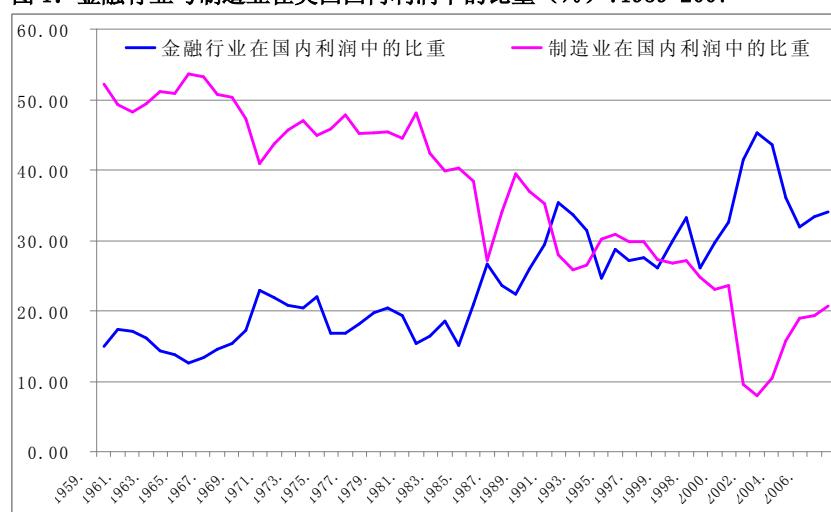
4. 超量货币供给的结果一定是金融危机

金融创新活动提供的不断增长的货币供给，虽然推动了美国经济的长期增长，但如上面讲到的那样，它不可避免地会带来金融危机。一旦经济体系提供的新增利润不能满足日益增多的货币供给获得一定量的利润，货币供给增加的过程就会停止，由此，货币供给减少、利润下降、资产贬值、经济衰退的相互作用过程就会开始。

随着经济长波的持续，主导性和基础性产业更新的逐渐完成，实体经济对货币供给的需求会逐渐下降，但在资产价格上升和国外资金涌入的背景下，货币供给却以更大的规模创造出来，为使这些资金得到利用以维持金融体系的利益，金融创新过程的深化也就不可避免。

根据银行与企业之间对应的资产负债关系，新增的货币供给，形成企业对银行的负债，因此，一个社会新增的货币供给越多，则企业对银行的负债规模也越大(资产负债率也越高)，因此需要向银行支付的利息也就越多，如果有效需求的增长速度慢于货币供给增长量的话，那么必然会出现企业收入的增长慢于利息支出的情况，这是造成经济繁荣阶段，企业效益下降与银行效益上升的矛盾现象，并最终引发货币危机和经济危机的重要原因之一。这种情况，自然也出现在近年来的美国(图 1)。

图 1: 金融行业与制造业在美国国内利润中的比重(%) :1959-2007



资料来源: 转引自朱安东、尹哲《长波理论视野中的美国金融危机》(《马克思主义与现实》2008年第4期。原出版: 美国经济分析局网站: www.bea.gov)。

显然，在金融资本侵蚀实体经济利润的情况下，要保证货币供给的规模不减少并维持金融资本的利润，提高货币资本的利用效率就必不可少，除了不断提高金融资产的杠杆率之外，信贷资本配置的高风险化，或者说低劣化也就不可避免。如在资金供给相对短缺时，资金供给的对象必然是那些资信质量最好的客户；随着货币供给的宽松，资金供给会向中等的客户扩张；当这些客户的资金需求得到充分的满足而仍然有大量需要被利用的资金时，在竞争性的银行体系作用下，金融机构会身不由己地将大量的过剩资金投放到低质量客户身上。这种做法也是金融机构取得更大利润的一种手段。因为，借贷者的质量越低，所需支付的利率就越高，所以，金融机构一定量信贷获得的利润就越多。自然，对低等级借贷者的放贷，除了追求更多的利润与金融机构之间的竞争需要外，还与金融机构对资产价格持续上升的良

好预期有关。实际上，对那些资信质量差的客户发放信贷，并不是因为银行相信他们能够以自身的收入来偿还贷款，而是来自于银行相信这些贷款抵押品的价格会不断上升，两者就是能够通过金融创新的方式将风险转嫁出去。只要资产价格处于上升通道中，即使银行知道一些劣质客户最终会因信用违约而不能偿还信贷，但金融机构之间的竞争，也会迫使所有的金融机构向他们发放信贷，否则就会因此导致效益下降而降低竞争力。

然而，以资产价格上升为基础的货币供给是不可能无限持续的。随着实体经济有效需求的下降和金融利润对实体经济利润的侵蚀，各种资产价格必然会在实体经济的利润下降中贬值，货币供给就会因此而减少；同时，在货币供给的持续增长中，银行、企业和个人的资产负债率会不断上升，信用风险不断积累，当其超过一定程度时，避免风险所产生的信贷收缩，会进一步加强利润的减少和资产的贬值。这时，货币供给减少、资产价格贬值、资本收益下降、经济衰退之间就会相互加强，原来市场上泛滥的货币供给就会在一夜之间消失，由此信用危机发生并进而转化为全面的经济危机。

三、国际竞争关系下的美国经济危机

美国经济危机，不仅是经济长波运行到一定阶段和金融创新的必然结果，同时也是国际经济竞争的必然结果。

1. 长波位置与国际相对竞争力

长波运行不仅决定一国经济运行状况的趋势，而且决定了各国之间的相对竞争力及其变化。

由于各国在经济发展和技术水平等方面存在不同，因此它们之间同一时期所处的长波位置也是不同的，甚至可能处在不同技术水平的长波之间，基础技术水平就相差数个长波。各国之间在长波中的不同位置，反映了它们之间的相对发展水平和在同一时期的相对经济地位，但在长波的运动过程中，这种相对关系会被不断地改变。

一般地说，在同一长波中，技术领先国在后进国还没有全面掌握和使用这些技术时的上升时期，其国际上的绝对和相对经济地位都会不断提高，这正如二战后至 60 年代中期以及 80 年代后期至 21 世纪初，美国经济在国际上的地位变化一样。因为它不仅要满足国内因产业更新而产生的巨大需求，而且要满足其他国家因此而产生的巨大需求，所以经济会快速增长。与此相比，后进或较后进国家的传统产业，因受到需求结构变动和更后进国家具有相对优势的竞争而会相对衰落，先进产业则因技术相对落后而竞争不过技术领先国（如美国）而萎靡不振，因此经济增长速度要慢于技术领先国。但随着这些先进技术的成熟和普及，由此被后进国家掌握而全面进入新长波后，技术领先国的相对甚至绝对地位就会因此不断下降，经济扩张的势头就会不断地被削弱，这正如 20 世纪 60 年代后期至 80 年中期，美国在世界经济中的地位不断衰落一样，技术后进国的相对与绝对地位则会因此而不断提高。这说明，如果一国在新长波中越早取得相对与绝对的竞争优势，那么它同样会最早进入衰退过程；与此相反，进入新长波越迟的国家，则会在长波的衰退期中取得日益明显的竞争优势。因为在同样的技术基础上，竞争力的大小由成本的高低决定，成本高低则与绝对发展水平成正比，所以相对竞争优势与国家的绝对发展水平成反比。这说明，随着长波的演进，处在同一长波，发展水平越低的国家的相对竞争力越高。使发达国家处于不利地位的另一个因素，是发达国家较早地完成了以新技术为基础的转换，存量资本巨大，这使得许多在此过程中取得的最新技术，由于它们的使用会导致存量资本的巨大损失而被排斥，必须转移到不存在这种损失或损失很小的后进国家使用，这正如美国在 20 世纪 60-70 年代发明的许多新技术首先被日本使用一样。这样，在与后进国家的竞争中，先进国家既不存在技术上的优势，生产成本又比后者高，所以在竞争中会处于日益不利的地位。与此对应，也就是它们在世界经济中绝对与

相对地位的下降。

一些国家地位的下降，也就是另一些国家地位的上升。当技术创新国在上面所讲原因的作用下衰退时，那些技术上比其后进一些的国家，会因相同甚至更优越的技术和更低的成本，从而更强的竞争力而取代它们原来的地位，这正如 20 世纪 70-80 年代日本与美国的经济关系一样。但如同被后者取代的技术创新国的情况一样，它们也不会长期处在这个位置。因为随着经济扩张，生产成本会不断上升，它们对前导国家的相对优势会不断丧失；更主要的是，经济发展水平比其落后一些的国家，会如同它当年取代技术创新国的竞争力领先地位一样取代它的领先地位——这些国家在成本和技术方面都更具有竞争力，这正如 20 世纪 80-90 年代日本、西欧等发达国家与新兴的东南亚工业化国家之间的关系一样，所以到一定阶段，这些比技术创新国落后而比其他国家先进的国家，会在后进国家崛起的过程中相对衰退。只要新的长波没有出现，这个过程会不断地在发展水平不同的国家间转换。

这个过程说明，在同一长波的不同阶段，发展水平不同的国家之间的绝对与相对竞争力，从而国家间的相对地位是不同的。一般地说，在长波不同阶段的竞争优势与经济绝对水平成正比，即发展水平越高的国家会在长波的初期甚至中期处于绝对领先地位，中后期这种优势会不断地消失，后进国家的竞争优势则会不断加强。

2. 长波相对位置与美国的经济危机

美国当前暴发的经济危机，在很大程度上，是由长波关系决定的美国国际竞争力相对下降，或者说国际竞争及其利益分配变化的结果。

众所周知，进入 20 世纪 60 年代中后期到 80 年代中期，世界主要国家之间的经济格局发生了重大变化，美国经济相对衰退，西欧相对加强，日本经济则强势崛起，这种情况一直持续到 80 年代。然而，进入 80 年代中后期后，情况发生 180 度的转变，也就是美国经济强势崛起，西欧经济不温不火，日本经济持续衰退，这种情况直到进入新千年后，才逐渐改观，西欧经济持续增长，日本经济的增长强度虽然不是很猛烈，但持续增长周期的时间却是战后以来最长的，由此在一定程度上改变了 80-90 年代以来，它们与美国之间经济发展之间严重的非对称现象。

西欧和日本与美国之间经济力量或竞争力相对变化的情况，从它们之间汇率的变化中也可以明显感觉到。如从 1999 年欧元开始使用到 2002 年，处于持续贬值之中（由发行时的 1 欧元兑 1.174 美元，贬值到 2002 年 1 月的 0.8115 美元），此后持续升值，并在 2008 年 8 月达到最高时的 1 欧元兑 1.6 美元，升值率接近 100%；日元兑美元的情况与此类似，也是从 90 年代以来持续贬值，到 2002 年 1 月 100 日元兑 0.74 美元，然后持续升值，到 2008 年底已升值到兑 1.1 美元，升值率达 48.6%。在此过程中，美元对其他国家，如“金砖四国”和海湾国家货币的汇率也处在持续下降之中，由此反映美国与这些国家之间的相对竞争力的变化。

汇率的这种变化，反映的不仅是相对竞争力的变化，而且是经济利益关系的变化。也就是说，原来长期向美国倾斜的利益分配关系，逐渐向其他国家，其中尤其是西欧、日本、包括“金砖四国”在内的新兴工业化国家、上游原材料和能源生产国等倾斜。如前面讲到的，20 世纪 80-90 年代，在美国的平均利润率上升时，西欧和日本的平均利润率则处在下降过程；进入 21 世纪以来，这种情况发生明显变化，西欧和日本的资本利润率明显提高，而美国的资本平均利润率则呈下降趋势。正是这种竞争力和利益分配关系的变化，使得进入新千年以来的美国贸易逆差不断扩大。

在美国经济与其他长波追随者之间相对竞争力此消彼长及其引起的利益分配调整过程中，还伴随着另一种重大的国际利益分配关系的改变。也就是 20 世纪 80 年代初级产品的

的大幅度下降后，随着世界经济的扩张，尤其是发达国家和“金砖四国”经济的强势扩张，初级产品已由原来的相对过剩变为严重短缺，价格不断上升，如石油价格由 20 世纪 80 年代的每桶 20 多美元，上涨到 2008 年中最高时的 147 美元，其他各种有色金属的价格、铁矿石的价格，近几年都上涨了数倍，由此世界经济利益分配的重心日益向资源国转移。由于初级产品是最基础的产品，供给难以在短期内调整，因此它们的短缺，会像瓶颈那样制约世界经济的发展，价格的持续上升则会从动力机制上抑制世界经济增长。所以，当初级产品的供给短缺到一定程度，或者说价格水平上升到一定程度后，世界经济的增长也就达到了顶点。这种情况对美国来说，也就更加突出。因为美国是世界上最大的初级产品和能源的消耗国与进口国，这些产品价格的大幅度上升，不仅极大地增加美国的贸易逆差，而且极大地降低美国经济的相对竞争力。

显然，在以上因素的作用下，美国的相对竞争力必然会不断减弱。这种减弱所产生的利润率下降以及资本价格上升速度的减缓，不仅会阻碍国际资本的输入，而且会促使资本外流；资本外流产生的货币供给减少，迫使银行收缩信贷，由此货币供给减少、利润下降、经济衰退、资产价格下降等就会相互加强而引发经济危机。

四、金融危机到经济危机

在以上因素的共同作用下，到一定阶段，以金融危机为先导的经济危机的发生也就不可避免。

这次经济危机为什么首先以金融危机的形式表现出来，是因为市场经济是货币经济，货币供给的变化则是建立在资产价格变化的基础上，而资产价格又以（实体经济的）资本的收益率为基础，资本收益率则又建立在货币供给基础上，所以，市场经济的经济危机必然要以货币危机或金融危机的形式表现出来。

在竞争性市场经济基础上，资本收益率的变化是先于宏观经济变化的，也就是随着经济高涨，在成本推进（要素和上游产品供给短缺而使价格上升）和收益相对减少（收入增加导致消费倾向下降、财政盈余增加、外贸逆差增加等）的情况下，资本利润率会由升转降，而宏观经济总量则会在资本之间的相互竞争中继续扩张（杨文进，2006），一定范围内，利润率下降速度越快，各资本之间的竞争就越激烈，就越需要通过扩张来应对竞争，所以，宏观经济会在微观效益下降中继续扩张。但市场经济的宏观经济运行是由微观机制决定的，随着资本收益的下降，各项资产的价格会下降，由此引起货币供给减少。正是这种机制，决定了股市要先于宏观经济衰退。货币供给一旦减少，如上面指出的那样，会强化资本收益的减少而促使资产价格的进一步下降，由此导致以资产为抵押的信贷出现违约而引发金融危机。所以说，经济危机虽然总是以金融危机的形式出现，但核心内容则是实体经济出现了问题，是其中的利益分配重心向要素所有者和上游产品供给者倾斜，导致有效需求和资本利润率下降的结果。

显然，金融危机一旦发生，它就会反过来对实体经济造成重大伤害。这种伤害，通过财富效应产生的消费需求减少和（托宾）“q 效应”导致的投资减少外，最重大的还是来自货币供给突然大幅度减少所引起的整个经济体系的紊乱。这时，货币成为“唯一”的财富，然而在这个最需要货币的时候，大量的货币供给却因信用体系的崩溃而在一夜之间消失，如银行因巨大的坏帐损失而处在头寸极端紧张甚至倒闭的风险中，回笼货币成为它们维持生存的唯一手段；商业信用和企业债务信用同样会因为银行信用的收缩和日趋紧张的市场环境而萎缩。显然，有效需求的萎缩和信用的紧缩，必然会迫使大量企业缩减生产与投资，甚至导致许多企业倒闭。企业倒闭引起的不断扩大的银行坏帐和资产贬值等，则会强化整个信用的收缩，从而进一步损害实体经济，由此，局部的金融危机也就转化为全面的经济危机。

五、美国危机到世界危机——各国经济周期的同步性振荡

在“次贷危机”发生初期，人们曾设想，该危机仅仅局限于美国和金融领域；到2008年中，危机甚至有缓解的迹象，有人认为，危机已告一段落；然而9月以来，危机却以星火燎原之势漫延开来，世界上的几乎所有国家都被卷入其中，不仅金融体系面临崩溃，实体经济更如自由落体般坠落。这种情况，是1929年大危机后未曾见到过的。如二战后，美国也曾经发生过多次的比较严重的金融危机以及经济衰退，但却并没有转化为像今天这样的世界性经济危机，这是什么原因呢？

美国经济占世界经济的较大比重，显然是其中原因之一。世界经济的经济方向，就是由其中占绝大比重的西方主要发达国家的经济运动方向支配的，而美国又在其中占有相当的比重，所以美国经济的衰退必然会对世界经济产生重要影响。但如上面指出的那样，二战以来，美国也曾经发生多次严重的衰退，但却没有引发世界性的严重经济衰退；更主要的是，美国虽然是金融危机的发源地，但实体经济的衰退时间却是后于西欧和日本的，程度也更轻，说明当前发生的世界性经济衰退并不完全是由美国经济的变化所引起的。

美国金融危机而使其他国家的金融体系受到重大冲击，也是其中原因之一。上面讲到，20世纪80年代以来，美国吸收了同期70%以上的世界新增储蓄，其中的大部分是通过私人金融体系实现的，金融危机后，致使其中的相当部分成为坏帐，由此必然会对其他国家的金融体系造成重大冲击，进而产生全球性的金融危机。这种情况说明，美国对世界储蓄无节制的吸纳与高度开放的世界金融体系，是美国的金融危机转化为世界性金融危机的主要原因之一。但金融危机却并不一定转化为全球性的经济危机，如20世纪90年代发生的日本金融危机、东南亚金融危机和墨西哥金融危机，都曾引发全球性的金融动荡，但却没有转化成全球性的经济危机，所以最主要的原因，一定是其他方面。

我们认为，最主要的原因，是世界各主要国家之间的朱格拉周期出现了高度的同步性。这次危机之前，世界经济之所以没有再出现二战前那种世界性的大萧条，缘于二战对各国破坏程度的不同，从而打乱了原来相对同步性的周期活动，使它们之间的朱格拉周期出现了反向运动，即当美国经济高涨时，西欧和日本的经济相对疲软；而西欧和日本经济相对强势时，美国经济相对乏力，由此它们之间能够进行互补调剂而相互熨平周期，如衰退的国家能够向扩张的国家出口过剩商品而减轻衰退的程度，扩张国家则能得到所需的资源而保证扩张的顺利进行，这是二战后各国经济运行相对平稳，世界经济没有出现大萧条的重要原因之一。然而，进入新千年后，世界各主要国家之间的经济周期出现了明显的同步性，如在美国的实体经济陷入衰退之际，西欧和日本的实体经济反而先于美国进入衰退，这种同步性会使它们之间的经济波动相互叠加，产生世界性的剧烈波动。如前几年各国之间同步性的扩张，导致世界初级产品和资本供给的严重短缺，价格不断上升，使世界利益分配重心向初级产品和资源输出国家转移，由此对世界经济产生强大的抑制作用。当各国经济出现衰退时，相互性的叠加会极大地加剧衰退的力度，由此使得初级产品价格在一夜之间发生180度的供求转换。这种变化，使得美国经济发生衰退时，不仅缺少其他国家的协助，反而要承受这些国家更加激烈的竞争，由此引发世界性的经济衰退。

世界经济利益分配格局的重大变化，也是世界经济危机发生的重要原因。也就是利益分配的重心向资源型生产国倾斜，如近几年，石油和各种矿产品价格大幅度上升，这种上升，不仅提高了使用者的生产成本，从动力机制上制约它们的增长，而且会像瓶颈那样从数量上制约它们。因为这些产品的供给，在短期内是无法调整的，所以当这些产品的供给出现严重短缺时，世界经济的增长就走到了尽头，必然会通过衰退来调整。

六、危机的发展趋势

对于本次危机的发展态势，相当部分的人认为，到年底，经济就会复苏。这种认识，显然是太乐观了。

对美国来说，要走出本次危机，显然要付出巨大的努力。因为，如上面讲到的那样，较不健全的银行体系及国家经济，虽然在经济增长过程中因会创造出更多的货币供给而具有更大的竞争力，但天下没有免费的午餐，它们最终要承受经济泡沫破灭而带来的巨大损失，所以，美国经济因此享受的持续 20 多年的快速增长，不可能通过仅仅 1 年不到的衰退就得到偿还，最起码还要持续数年之久。考虑到美国经济即将步入长波的下行期，各主要国家之间的经济周期又出现高度的同步性趋势，这种情况会更加明显。如美国的金融危机仍然在深化，实体经济在快速下跌，失业率不断攀升（2 月失业率为 8.1%），对外贸易的规模在快速下降；能源和原材料的消耗大幅度缩减；财政收入快速下降，引发“次贷危机”的住宅价格仍然处在下跌通道中等等，都昭示美国经济会在衰退过程中持续相当一个时期。更主要的是，各主要国家之间的经济周期出现了高度的同步性，由此会放大世界经济周期衰退的程度，在此过程中，为转嫁经济危机而进行的贸易保护措施，更是会加大相互间危机的程度。如目前各种形式的贸易保护主义措施已变得日益频繁，导致国际贸易规模快速下降，国际信用大幅度收缩等，都昭示美国难以在较短时期内走出衰退的阴影，或者说，美国与世界经济在相当一段时间内将走向更大的衰退。

不过，尽管美国经济会在衰退过程中持续较长时间，同时随着长波的演进，美国在世界经济中的地位会相对下降，但美国经济毕竟尚处在长波的中后期，还存在一个平稳的增长时期，最主要的是，美元尚是不可替代的国际储备货币，可以通过这种地位来转嫁部分危机，因此在短期内，对美国经济及其在国际上的相对地位并不会造成太大伤害，如美国尽管是危机的发源地，但衰退的程度在西方世界中却仍然是最轻的。实际上，美国是本次世界经济危机中的最大赢家。因为，美国通过金融创新等活动，吸纳了同期世界上的绝大部分新增储蓄，使本国经济保持了 20 多年的高速增长，扩大了与西方其他国家的经济差距，由此得到了其中的绝大部分好处；当危机来临时，却是美国吃药，全球买单，而且在危机发生后，寻找避风港的行为，反而促使更多的资金流入美国，所以，美国经济虽然会在衰退中持续较长时间，但相对其他国家来说，美国也许会最早进入复苏过程，西欧和日本次之，新兴国家和发展中国家则会受到最严重的伤害。

“次贷危机”引发的全球性经济危机的最大影响，将是世界金融体系的重建。吸取本次危机原因的教训，各国政府会加强对金融体系的监管，金融体系会变得更加稳健，金融创新活动则会极大地被抑制。在这种背景下，今后相当一段时间，世界经济的增长速度会明显下降。这对那些依赖外部资金，自身金融体系缺乏独立性的新兴工业化国家和发展中国家来说，会更加明显。

七、世界经济危机对中国的影响

对本次危机，中国政府和经济学家，可以说是当今世界最乐观的了。他们认为，虽然中国受到世界经济危机的明显影响，但由于中国的基本经济面比较好，因此会最早进入复苏阶段。然而，这种认识可能并不客观。

中国这次的经济衰退，可以说是自身周期必然与外部有力冲击的结合，因此衰退的力量将非常强大。如果以 1998 年为本次经济周期的起点，那么本次周期的扩张已达十年，超过以往任何一次周期。按照经济自身的运行规律和中国经济的基本情况，在 2006 年至 2007 年间就应该发生衰退⁴，只是因为强劲的外部需求和以房地产为主的投资的畸形扩张，才使得经济的扩张延续了两年时间。但正如“爬得越高，摔得越重”一样，即使没有外部的强烈

冲击,中国经济也会进入衰退的过程,外部的冲击只是强化了这种衰退的程度。如近两年来,最终产品的价格,除食品外的各种消费品和各种工业制成品的价格上升速度,始终低于中间品价格的上升速度,后者又远远低于上游产品和基础性产品的价格上升速度;同时要素价格,尤其是劳动价格则以更快的速度上升,在这种成本与收益非对称的价格变化中,绝大部分企业的效益必然是下降的。这种下降,必然会极大地降低企业的有效需求。由于市场经济的宏观经济是由微观机制决定的,也就是由企业的平均利润率水平决定的,利润率的下降,必然导致宏观经济的衰退。外部的巨大冲击,则会加速衰退的程度。这也就是为什么危机发生后,我国的实体经济,尤其是加工业,几乎以自由落体的方式坠落的原因。所以,本次衰退,是我国经济自身周期运行的结果,外部冲击,只是强化了衰退的程度。由于每次周期我国经济的衰退都会持续数年,这次又受到外部强大而持久的冲击,因此本次衰退的时间会更长。⁵

虽然这次衰退的时间会更长,衰退的程度也会比历次大,但相对于发达国家,尤其是西欧、日本和韩国等来说,中国受外部冲击的影响则明显要小。这不是因为我国没有对外开放资本市场,银行业又相对封闭,因而没有受到国外金融危机的直接冲击,也不是因为中国有更强的相对竞争力,而是因为两者间发展水平不同产生的分工差异,如中国生产的主要是供人们日常消费且档次较低的普遍商品,发达国家生产的是更高档次的奢侈品等,后者的需求受收入的影响比较明显,前者的需求受收入变化的影响则要小得多,这正如美国各商业零售机构的销售额大幅度减少,而销售日用品的零售巨头沃尔玛的销售额却明显上升一样,正因为这样,所以尽管危机以来中国的出口增长速度明显下降,甚至转向负增长,但比之德国、日本和韩国等国家的情况来说,则明显要轻,如1月份,我国的出口负增长17.2%,而这些国家则达到40%以上。随着危机的持续,这种情况会更明显。在此过程中,甚至不排除这些国家的出口继续大幅度下降的同时,中国的出口会由减变增。因为,随着收入的减少,中国的产品会日益替代发达国家的产品,这正如印度在宣布对中国产玩具实际禁止进口不久,就重新开放市场一样,所以,中国出口的相对环境甚至有可能随着危机的加深而改善。不过,这种情况对中国的长期经济发展并不有利。

参考文献

- [1] 高峰. “新经济”, 还是新的“经济长波”? [J]. 南开学报(哲学社会科学版), 2002, 5
- [2] 柳欣. 资本理论——有效需求与货币理论 [M]. 人民出版社, 2003
- [3] 罗伯特·布伦纳. 繁荣与泡沫 [M]. 经济科学出版社, 2003
- [4] 杨文进. 政治经济学批判导论 [M]. 中国财政经济出版社, 2006

The analyze of the reasons and impact of the American economic crisis

——Based on the perspective of economical long wave, currency supply and international relationship

Yang Wen-jin

(College Of Economics ,Zhejiang Gongshang University, Hangzhou 310035, china)

Abstract: The American economic crisis is a new economy adjustment in the form of Juglar cycle after the new long wave running to its wave peak, and then the American economy will enter a turbulent period of slow growth. To meet the long-wave expansion's need for huge amount of currency supply, the American financial system has carried on the restructuring in the 1980s, which takes the financial innovation as the main content. This has supported the American economy's rapid growth for more than 20 years, and has greatly enhanced the international status of the America. However, along with the evolution of the long wave, not only the internal power of expansion is exhausting gradually, the relative competitive power of the external is also declining rapidly, the real economy's ability to absorb the new currency is weakening, so, the enormous currency supply created by the deepening of the financial innovation can only turn to the "subprime mortgage" and the highly leveraged financial derivative product. The crisis is inevitable when the real economical and the virtual economy depart from each other to a certain extent. The reason why the American economic crisis has eventually turned into the world economic crisis is because the economy cycle of all the major countries in the world has a high degree of synchronization, and it is also the result of their mutual superposition and resonance. This crisis will last for several years, but because of the low level of development, the external shock China suffered is less serious than those developed countries.

Keywords: economical long wave; currency supply; economic crisis; financial system

¹ 关于长波的原因，国内外的解释可谓林林总总，但真正做到逻辑上前后一致并具有经济学意义的，则难以见到。笔者曾在《经济学内容的全新探索》一书中，提出了一种基础性产业与非基础性产业之间非均衡关系，并在逻辑上能够前后一致的长波作用机制的解释。本文中的内容只是一种极其简略的分析。

² 有意思的是，在每次长波的上升期，都会有相当部分经济学家被持续的经济繁荣冲昏头脑，如在 60 年代，持续的经济繁荣，使相当部分经济学家认为，在凯恩斯经济学的主宰下，经济周期将不复存在；在 90 年代的持续繁荣中，同样有相当部分的经济学家认为，新经济，或者说知识经济的出现，不仅创造了“两高一低”，而且消灭了传统的经济周期。其实，无论是 50-60 年代的繁荣，还是 80 年代以来的繁荣，都是经济周期的自然结果，与谁当政和执行哪一种经济政策无关。

³ 这种情况可以解释，为什么货币供给增长较快国家的汇率是上升而不是下降的现象。因为在资本主义市场经济，货币不仅是交易手段，更是资本，资本的价值是由它所能带来的收益决定的，较快的货币供给，意味着较大的资本收益，所以该货币的相对价值也就较大。如 20 世纪 90 年代以来，日本的货币供给增长速度慢于美国，因此日元对美元的相对价值也是不断下降的。

⁴ 参见拙文：《警惕经济衰退的征兆——当前经济形势分析》（《上海经济研究》2005 年第 6 期）、《从周期关系看当前的经济形势及其趋势》（《统计研究》2004 年第 8 期）。

⁵ 因篇幅关系，有关本次衰退的原因、程度及其过程等将另文分析。