

· 国际经济 ·

# 美国经济放缓下行抑或失速与衰退

谷源洋

---

**摘要：**从 2018 年三季度开始，美国经济放缓下行。美联储下调 2019—2020 年美国经济增长预期，维持 2.25%~2.5% 的基准利率不变，暂停加息和提前终结“缩表”以应对经济由强增长转为弱增长。基于增长利好因素式微，利空因素明显增多，美国经济衰退的概率升高，国际和国内都有学者预测 2020 年前后美国有可能爆发经济萧条与金融危机。2019 年美国经济增长虽减速，但并不失速；增长动能减弱，但仍将延续；股市震荡向下，但依然偏“牛”；经济增长从“加速度”回到“巡航速度”，其增速仍略高于潜在增长率。美国经济“软着陆”的可能性高于“硬着陆”的概率。然而，美国经济复苏和扩张掩盖了深层次的结构性问题，因而不能忽视和否定美国经济衰退因素。

**关键词：**美国 经济衰退 通胀率 失业率 金融危机

**作者简介：**谷源洋，中国国际问题研究基金会世界经济研究中心主任、研究员。

---

美国经济表现对世界经济有着深刻影响，但人们对近期美国经济形势及前景走向的认知与判断不尽相同。

## 一、美国经济从“加速度”走向“巡航速度”

2018 年，美国经济表现亮丽，国内生产总值（GDP）增长率为 2.9%。截至 2018 年 10 月，美国经济已经持续复苏 9 年之久，创二战后第二长复苏期，仅次于 20 世纪 90 年代长达 10 年的“新经济”繁荣时期。如果复苏势头延续到 2019 年 7 月之后将打破此前的记录。然而，从第三季度起美国经济增长趋缓。2019 年 3 月 21 日美联储召开联邦公开市

场委员会（FOMC）议息会议后，不再提美联储主席鲍威尔2月在国会听证会上所说的“美国经济依然保持强劲”；相反，将2019年经济增长率从原先预期的2.3%下调至2.1%，同时将2020年经济增长率从2%下调到1.9%，失业率从3.5%上升至3.7%，核心通胀预期降至1.9%。鉴于上述宏观经济情况，美联储宣布维持2.25%~2.5%基准利率不变，从暂停加息和提前终结“缩表”两个方面转向“鸽派”。美国经济放缓下行符合市场预期，美国世界贸易咨询公司的研究报告指出，由于已经征收的关税以及可能进一步提高的关税和招致的报复，美国经济受到的损失最终可能使GDP增长率降低1个百分点，导致200多万人失业。<sup>①</sup> 国际货币基金组织（IMF）、世界银行、经合组织等均认为2018年美国济周期已经在繁荣的顶点或已经过了繁荣的峰值，2019年美国济将放缓下行，所有预测值都低于特朗普政府预设的未来5年年均3%的增长目标水平。主要原因是增长利好因素式微，而利空因素则显著增多。

### （一）世界经济形势利空美国经济

2019年世界经济与2017年大多数国家齐步增长态势形成鲜明反差。世界银行称“全球经济乌云堆积”，面临众多突出风险：国际多边贸易体系改革风险，英国脱欧招致的风险，全球持续增加的债务风险，国际贸易形势紧张及全球金融环境恶化的风险。一是造成全球直接投资大幅萎缩。据联合国贸发会议2019年1月21日发布的报告，2018年全球直接投资降至1.18万亿美元，2019年将继续呈现低迷态势。二是破坏全球“三链”（价值链、产业链、供应链），抑制国际贸易增长。世贸组织已将2019年国际贸易增长率下调至2.6%。三是作为全球贸易发展前景的重要风向标——波罗的海干散货运价指数（BDI）处于低迷状态，一直在50%左右徘徊。联合国和IMF等机构预测，2019年世界经济增长率在3%~3.3%的目标区间，或许还会更低。发达经济体的GDP增长率从2.3%降至2.0%以下。全球贸易条件恶化、民粹主义对欧洲政治的深刻影响以及英国脱欧的三大挑战，将继续阻碍欧洲经济发展和社会安定。欧盟委员会和欧洲央行已几次下调2019年欧元区经济增长预期，从增长1.6%下调至1.3%，又从1.3%下调到1.1%，并警告称即使是下调后的增长预期，亦面临“巨大不确定性”。日本经济表现依然逊于美国和欧元区，日本政府发布的报告称，2018财年的实际GDP增长率仅为0.7%，较此前预测值降低了0.2个百分点，2019财年GDP仍为零增长。日本央行货币政策正常化遥遥无期，将继续实施量化与质化的货币政策（QQE）。新兴经济体和发展中国家的GDP增速将从2018年的4.6%降至2019年的4.5%。鲍威尔指出“全球经济增长疲软可能成为美国经济的逆风”。

<sup>①</sup>资料来源：《贸易战可能会使美国失去200万个就业岗位》，《亚洲时报》2019年2月9日。

世界经济减速不利于美国经济，美国经济放缓亦拖累世界经济。然而，世界经济依然存在一些增长上行拉力，一些国家就业状况持续改善，通胀率上升较为温和，各大央行的货币政策趋向宽松。中国经济稳步开局为全球经济增添动力。中美经贸磋商有进展、有共识、有差距、有分歧，最终将签署双方都能够接受的协议，这对中美经济和世界经济均为利好消息。中美依然是全球经济增长的最大助推器和稳定器。2019 年世界经济虽然减速，但仍处于周期性拐点途中。

## （二）美国私人消费和出口前景不显乐观

私人消费和出口是决定美国经济景气的两大因素。2000—2017 年，美国 GDP 年均增长 2.14%，私人消费平均拉动 GDP 增长 1.57 个百分点，对 GDP 增长的贡献率平均达 72.2%。<sup>①</sup> 美国总统特朗普的减税计划增加了工资收入、股市繁荣创造的“财富效应”，短期内提振了需求，扩大了消费支出。但伴随减税效应递减，家庭储蓄率不足等多种因素，难以支持消费支出再扩大。个人收入和消费支出下降，使美国零售行业在 2019 年 1 月初到 2 月中旬关闭了 2187 家门店，较上年同期增加了 23%。预计全年美国零售行业关闭门店将超过 2018 年的 5524 家。由“临时因素”或“一次性因素”导致 2018 年出口增加，提前“透支”了后续贸易订单，因而不可持续。更为重要的是，特朗普政府对众多国家的贸易制裁已损害到美国的制成品和中间产品出口，迫使企业和厂商裁员并开始向外转移。

特朗普原本打算通过大幅减税吸引美境外企业回归本土，刺激企业生产，企业盈利后可增加财政收入，弥补减税损失。但事与愿违，2018 年美国联邦税收减少 0.4%，总收入为 3.33 万亿美元，总支出为 4.2 万亿美元，预算缺口达 8730 亿美元，比 2017 年的 6808 亿美元缺口高 28.2%，导致联邦财政赤字和政府债务膨胀。<sup>②</sup> 财政赤字占美国 GDP 的比重从 2017 财年的 3.5% 升至 2018 财年的 3.9%，2019 财年联邦财政赤字将高达 9730 亿美元，并呈现继续增加趋势，突破 1 万亿美元只是近期的事。美国财政部 2019 年 2 月 12 日发布的数据证实，公共债务规模已达到 22.01 万亿美元。自 2017 年初特朗普任职总统以来，公共债务增加了 2.06 万亿美元。主权债务规模快速攀升使美国政府承受更多压力，包括支付巨额利息、挤压私营部门投资、加剧两党对债务上限持续性增长的博弈等。为填补巨额赤字，美国财政部的融资压力与日俱增：首先是近年有些大国央行减持美国国债。其次是发行债券需要提高债券收益率，造成偿债成本攀升。再次是美国法律规定，财政部增加债务上限必须得到国会批准。如果特朗普推出减税 2.0 计划导致债务增加，要

<sup>①</sup>赵硕刚：《从经济周期看当前美国所处的经济增长阶段和前景》，《国际金融》2018 年第 12 期。

<sup>②</sup>资料来源：美国《华尔街日报》网站，2019 年 2 月 13 日。

---

在民主党控制的众议院获得通过，难度将比以往更大。再加上特朗普政府以所谓影响国家安全为由，通过立法加大对外国投资审查力度，限制中国企业等对美投资，造成对美投资大幅萎缩，企业固定资产投资增速放缓。这些因素制约了美国经济增长。

### （三）三大不利变化促使美股市更加波动

股市是经济的晴雨表。特朗普任总统以来，对美股市关怀备致，采取减税等多种刺激措施夯实股市基础。截至2018年8月22日，美股自2009年3月9日以来的“牛市”已持续了3453天，创下最长的一轮“牛市行情”。特朗普发“推特”以表祝贺，借此“邀功”，把股市上涨归功于他的政绩。然而，2018年9月底美联储第8次加息后，美股震荡下行，三大股指纷纷下跌。特朗普担心美股持续下挫，产生的负面效应将危及他的总统连任前景。美股几度大幅波动下垂主要有以下原因。

第一，经济增长动力发生不利变化。房地产是支撑美国经济的支柱产业，2014—2017年房价增速由4%上升到7%。2018年上半年，楼市状况依旧不错，但下半年却逐渐疲软。主因是美国家庭债务总额高达13.5万亿美元，<sup>①</sup>使其房屋抵押贷款减少，并受抵押贷款利率升高及土地和劳动力短缺的影响，房地产库存紧张，房价上涨，买不起住屋的人愈益增多，房地产销量创三年来新低。<sup>②</sup>2019年房地产价格将延续下跌趋势，4月美国消费者信心指数出人意料地低于预期。消费能力是经济活力的源泉，消费信心不振势必反作用于经济。第二，信用债市场发生不利变化。美国历次经济周期一般是由企业或家庭杠杆行为驱动。当企业或家庭从加杠杆转向去杠杆时，美国经济景气就会受到负面冲击。本轮危机爆发后，美国政府部门和企业部门先后大幅加杠杆，主要方式是企业发行信用债。美国信用债将在年内集中到期，且受劳动力及融资成本抬升拖累，企业税后利润增速趋于下行。由于美国企业对未来前景信心降温，2019年首季度企业平均盈利增速为负值，美国银行界认为“美股上市企业大幅跑赢业绩预期的时代正在终结”。一旦信用债市场因评级下调、信用违约等持续发生剧烈调整，企业端杠杆的负反馈或将显著拖累美国经济及美股表现。<sup>③</sup>美国经济复苏周期已触及“天花板”，叠加美联储货币政策日益紧缩的预期，造成流动性趋紧，驱使美股市场降温。因此，特朗普强烈要求美联储停止加息与“缩表”。第三，外部环境发生不利变化。逆全球化继续蔓延，国际经贸关系恶化，美国“退群”及其与同盟国关系失调等多种利空因素，正在或继续影响国际商家和投资者信心。

---

①资料来源：美国财政部报告，美联社华盛顿2019年2月12日电。

②资料来源：美国全国房地产经纪人协会，路透社华盛顿2019年1月22日电。

③王姣：《美信用债调整或拖累美股》，《中国证券报》2019年1月24日。

股市波动总要反映经济的实际表现及其预期，既然 2019 年经济景气不及上年，美股或许难以重现 2018 年 10 月以前的创记录行情。美联储前主席格林斯潘认为美股“牛市”已经结束，市场不太可能稳定下来，面临更多不确定性。然而，美联储虽有加息空间，但“鸽派”色彩渐浓。美国消费者信心指数和企业信心下降，<sup>①</sup>但仍高于历史平均水平。尤其是美国加速推进实体产业向知识集约型产业转变，推动企业利润上涨，过去 10 年企业净利润额扩大了 2.8 倍。<sup>②</sup>当前，美国制造业形势依然不错，但关税和利率上调以及投资需求放缓等给制造业前景造成压力。上述正反两个方面对美股产生了不同的作用和影响。由于中美经贸关系出现新变化，再次刺激和提振了美国股市，并引发全球股市攀升，甚至涉及许多领域预期的调整与改变。但无论怎么变，特朗普政府都不会放弃重商主义、单边主义、保护主义、霸权主义、利己主义，来自美国的贸易压力将长期存在。中美经贸关系改善及美联储货币政策正常化步伐放缓或结束，均不太可能扭转美国经济和世界经济下行的态势。宏观基本面对美股的影响偏向利空。摩根士丹利等机构认为 2019 年是美股“长牛的盘整”之年，波动或许将成为美股的常态，美股将在震荡中偏于下行。

## 二、美联储调整货币政策方向，应对由强增长转为弱增长

截至 2018 年 12 月，美联储已连续加息 9 次，联邦基金利率升至 2.25%~2.5%，利率抬升使借贷成本增加及企业盈利增长迟缓。特朗普不断批评鲍威尔加息行为不当，伤害了美国经济和股市，甚至可能导致经济衰退的出现，扬言要“炒掉”鲍威尔。面对总统压力及经济下行趋势，2018 年 12 月以来，美联储维持联邦基金利率不变，删除了“进一步渐进加息”的相关表述，强调要对未来利率变动保持“耐心”。美联储放慢或暂停加息将推动美元走弱，直接作用于企业和股市，美联储提前结束“缩表”周期，将加大市场流动性。这些新变化对美企业、股市和经济都是利好消息。美联储货币政策变动产生的溢出效应亦有利于跨境资本流动，使全球流动性更显宽松，可降低新兴市场国家资金流出和本国货币贬值的风险，避免造成世界经济断崖式滑落。但美联储暂停加息并不等于终结加息周期。从历史上看，在过去 5 次加息周期中，平均每轮连续加息次数为 11 次，<sup>③</sup>而截至 2018 年 12 月第 9 次加息，加息次数尚低于此前 5 次加息周期的平均数。

鲍威尔表示，考虑到美国经济面临的三大阻力，即全球需求减少、财政刺激消退及加息滞后影响，未来美联储将更多依赖经济数据的即时表现而非预期进行决策。根据菲

<sup>①</sup>据美联社华盛顿 2019 年 1 月 29 日电，美国世界大型企业研究会认为，受政府部分关门和金融市场震荡影响，美国消费者信心在 2019 年 1 月底已跌至一年半以来的最低水平。

<sup>②</sup>据日本经济新闻 2019 年 1 月 23 日报道，美国企业利润占全球总利润 40%。

<sup>③</sup>王亚宏：《美联储独立性面临考验》，《中国证券报理论周刊》2018 年 12 月 15 日。

利普斯曲线，劳动力市场趋于紧张将推动工资上扬和物价上涨，从而要求美联储提高利率，事先遏制通胀压力。“末日博士”鲁比尼撰文指出，美国的劳动力市场依然生机勃勃，如果工资增长加速，哪怕产生2%以上小幅通胀，年内加息的担忧就会再度出现。<sup>①</sup>从理论视角出发，美联储仍有加息空间。然而，从客观现实看，美国失业率略有回升，在全球范围内推广贸易保护主义，造成自身就业岗位减少，使失业率继续降低的余地不大。与此同时，美国经济又趋放缓及通胀风险降低，让美联储货币政策陷入“左右为难”的境地。美联储折衷权衡，加息“点阵图”向下调整及提前结束“缩表”周期是必然的趋势性变化。但如果美联储不抓紧最后的时间窗口加息和“缩表”，一旦经济继续下滑甚至出现衰退，那么美联储就没有足够的政策工具去应对和阻止经济下行或衰退。因此，美联储不会突然停止加息和结束“缩表”周期，而是先释放预期，以稳住市场信心。美联储调整货币政策取向将导致美元、美债、美股等重要资产出现共振，加大金融市场波动性风险，如市场失控将会对美国经济乃至世界经济造成冲击。

### 三、美国经济放缓下行是否会滑向衰退

#### （一）美国经济缓行是暂时性的还是持续性的

美联储及国际经济金融机构都预测2019—2020年美国经济将继续下滑。美国公共事务研究中心发布的调查结果显示：52%的国民认为国家状况在2019年会变得更差。2020年美国经济增长仍将下行，其增速将低于2%的潜在增长率。共和党的悲观情绪在上升，民主党比共和党则更加消极。主要原因是：财政力量难以支持超万亿美元的基础设施建设；财政赤字和政府债务增加制约信用的扩大；严重的社会分裂及白宫与国会的分歧难以弥合；劳动生产率和全要素生产率下降，使特朗普难以实现对经济增长的期待；美联储的货币政策尚不足以应对出现的经济风险。根据以往利率变化规律，在美国经济遭遇重大风险事件或经济持续下滑时，美联储的联邦基金利率通常会降息400~500个基点。当前，美国国内要求降息的呼声已起，但降息预期尚不完全成熟。首先是美国一些领先经济指标并不太差，经济尚未恶化到必须降息的程度；其次是联邦基金利率还没有达到既不刺激经济，也不抑制经济的中性利率水平。业内人士对中性利率水平究竟应是多少持有不同看法，一般认为应升至3%或3.25%，而现在的利率仅为2.25%~2.5%，降息空间和余地远远不够，难以发挥降息刺激作用。美联储维持联邦基金利率不变，比其降息更能稳定美国经济和全球经济。尽管多数联储成员不支持降息，但特朗普提名的美联储

---

<sup>①</sup>努里尔·鲁比尼：《全球衰退风险也许很低，但即将出现减速》，英国《卫报》网站，2019年2月8日。

理事则要求立即改变政策方向，将利率下调 50 个基点。据法新社华盛顿 2019 年 3 月 29 日电，特朗普政府经济顾问库德洛更是直接敦促美联储降息，以保护美国经济。美联储前主席耶伦亦表示，如果全球经济下行，其溢出效应导致美国经济走弱的话，美联储下一步或许应降息。美联储面临愈益增大的降息升温压力。

更为严重的问题是，不仅美联储没有足够的政策工具阻止经济下行，特朗普政府也没有可行的激活经济的新举措，继续大规模减税和增加政府支出势必造成财政赤字和公共债务的再膨胀，使国会两党的财政博弈更加激烈。如果不提高债务上限将会带来更多的不确定性，鲍威尔警告说“如期偿债是美国政府始终应该做到的，不履行偿债义务将对经济产生重大负面影响”。但债务上限额度能提高到多大规模，目前尚是未知数。2019 年 3 月 11 日，特朗普政府向国会递交了 2020 财年远远超出 4 万亿美元的预算案，大幅度增加了军事开支和美墨边境筑墙费用，使其政府在 15 年时间内无法实现财政收支平衡。预算案遭到民主党的抵制。有人提出在经济下行时，特朗普政府应该削减政府开支和加税，而不是减税，以缓解财政困局。早在特朗普实施减税政策时，就曾有人主张政府不应减税而应加税。共和党人一贯主张减税，特朗普不会采纳加税之说，更不会真正向富人征税。对特朗普政府而言，可采取的措施是美联储停止加息，停止每月削减 500 亿美元的资产负债表，维护宽松的流动性环境，以稳定市场和投资信心。美联储已宣布维持联邦基金利率不变，并终结“缩表”周期。如果美联储“缩表”到年底，那么 2019 年“缩表”规模为 6000 亿美元，加上此前缩减的 4300 亿美元，美联储资产负债表余额为 3.5 万亿美元，远高于早先的预期规模。资产负债表不会重新回到金融危机前的不到 1 万亿美元的水平，但对流动性刺激作用不宜高估，关键要看市场对流动性的需求及资金使用方向。维持低利率虽可降低融资成本，但影响银行业的盈利及运营效率，同时低增长和低通胀的时间越长，家庭和企业就越倾向于推迟消费和投资决策，从而进一步延长低增长和低通胀期。<sup>①</sup> 一个明显的范例是日本央行坚持负利率，维持 4.9 万亿美元的资产负债表，远高出美联储“缩表”前拥有的 4.5 万亿美元的资产负债表。但日本经济和通胀始终上不去，景气动向指数显示，日本经济也许将进入“超低速”或衰退期。美国经济学家认为美国经济疲软不会是短暂现象。

## （二）美国经济减速最终是否会滑向衰退

经济减速抑或衰退涉及特朗普总统连任的基础。特朗普能否进入第二任期，取决于多种因素，经济表现是重要因素之一。然而，人们对美国经济前景走向的认知与判断有

<sup>①</sup>穆罕默德·A·埃里安：《西方的“日本化”》，西班牙《经济学家报》网站，2019 年 4 月 13 日。

---

两种相反的预测。一种观点认为美国经济不会发生衰退。官方的预期显得乐观，白宫经济顾问委员会认为2019年美国陷入衰退的几率为零。特朗普政府预计未来5年或10年美国年均增长率为3%。特朗普曾誓言仅减税政策一项就可拉动经济增长升至4%~5%。但事实却是2018—2020年，美国经济离3%的增长目标越来越远。高盛公司预测美国经济增长率将再度回到2%以下，远低于特朗普政府的期待，表明美国政府及其官员的预测亦不准确，其预测值偏高。另一种观点则认为全球投资者纷纷看淡美国经济前景，美联储的新动作和新表态意味着正在逐步向看空者的方向靠拢，美国经济滑向衰退的概率越来越高。美国国内和国外都有学者预测2020年前后美国有可能爆发经济萧条与金融危机。花旗银行发布的报告称2019年底将出现技术性衰退，2020年出现衰退的可能性已上升到37%~45%。<sup>①</sup>全国商业经济协会认为，2019年年底美国经济衰退的可能性为20%，2020年年底开始衰退的可能性为35%。

客观地看，2019年美国经济增长减速，但并不失速；增长动能减弱，但仍将延续；股市震荡向下，但依然偏“牛”；经济增长从“加速度”回到“巡航速度”，其增速仍略高于潜在增长率。美国经济“软着陆”的概率高于“硬着陆”，因而在一定程度支持特朗普竞选前景。但法国国际关系与战略研究所研究员让·埃里克·布拉纳却指出特朗普亦存在竞选失败的因素。布拉纳在2016年曾预测到特朗普竞选总统将会胜选，但现在却强调“一粒砂子可以毁掉整个机器”，在特朗普再次胜利的道路上有许多砂子，可能使他的竞选遭到失败。即便特朗普再次当选，由于到处树敌，使用武力和进行武力威胁，也无法恢复“美国统治下的和平”。

美国经济复苏或强劲扩张掩盖了深层次的结构性问题，不能忽视和否定引发美国经济衰退因素的存在。俄新社撰文称“美国经济正处于危机前状态”。<sup>②</sup>主要原因如下：第一，经济和金融具有周期性。2008年以来，不管是世界经济还是美国经济都经历了“危机—衰退—复苏—扩张”的路径。许多机构和经济学家认为世界经济和美国经济增长已经在2017年“触顶”，昭示着此轮经济周期已进入尾部阶段。周期性经济危机是美国市场经济难以抗拒的法则。第二，长短期美债收益率倒挂。短期债券利率高于长期债券利率被称为债券收益率倒挂，是美国经济衰退的前瞻性指标。美债3个月和10年期债券收益率在2019年3月22日出现了2017年以来的首次倒挂，加剧了市场对美国经济前景的担忧。第三，新增非农业就业人数远不及预期。2019年3月8日，美国劳工部公布的2月新增非农业就业人数仅为2万人，远不及预期的18万人及1月的31万人。私人部门的就

---

<sup>①</sup>资料来源：英国《每日电讯报》网站，2019年3月29日。

<sup>②</sup>纳塔利娅·登宾斯卡娅：《危机前状态，僵尸公司正在摧毁美国经济》，俄新社，2018年11月24日。



业人数也在减少，劳动参与率持续下降，全要素生产率和经济潜在增长率不断下滑。第四，美联储政策调整偏向负面。市场认为美联储对利率走向强调“保持耐心，静观其变”，预示着经济前景不乐观。进入 2019 年，美联储、欧洲央行和日本央行相继释放明显的“鸽派”信号，暗示着美欧日经济遭遇的下行压力比市场预期更加严峻，给欧美股市和汇市带来了更大的不确定性。美联储和欧洲央行都曾宣称，一旦经济形势发生逆转，它们将放弃收紧的货币政策，重返量化宽松，实施低利率政策。但不管是传统利率调节工具，还是量化宽松的非常规货币政策工具，美联储和欧洲央行可运用的空间都不是很大。

### （三）美联储是否做好了应对危机到来的准备

“美国优先”伤害了其他国家的利益诉求，美国以增加关税为工具而引发的贸易战，导致全球投资大幅萎缩，国际贸易严重下挫，其负面影响甚为深远，重塑“三链”需要相当长的时间。IMF 估算，国际贸易战将使 2019 年和 2020 年全球经济增长率分别被拉低 0.78 个及 0.82 个百分点。欧元区和英国经济下滑程度超出市场的预期想象，其他主要经济体亦纷纷向下调整增长预期，预示着世界经济将迈入 10 年来最疲软时期。如果全球贸易战不能有效缓解，全球需求继续疲软，全球投资持续不振，那么世界经济有可能走向衰退的边缘。国际经济金融机构发出警告称：世界各国尚未做好应对新危机的准备。美联储前主席耶伦指出英国脱欧、美国贸易政策和意大利局势的发展都会给银行业造成不确定性风险，央行是否有足够的政策工具去应对可能发生的危机，令人深感担忧。

无独有偶。美联储前主席伯南克和美国财政部前部长盖特纳·保尔森联合撰写的报告指出，“一场金融危机即便现在不太可能爆发，但终究还是会发生。财政部和金融监管机构需要有足够的灭火工具”，<sup>①</sup> 并指出“我们需要确保未来的金融消防员拥有防止下次火灾演变为灭顶之灾所必须的应急能力。我们还必须抵制随着关于危机的记忆消退要求取消保障措施的呼声。对于那些致力于保持金融体系弹性的人们来说，最大的敌人是忘记”。IMF 第一副总裁戴维·利普顿明确提醒，“下次危机即将到来，我们所做的应对准备没有达到应有的程度”。<sup>②</sup>

### （四）美国爆发新危机的潜伏点和引爆点

特朗普重视短期经济表现，其目的重在赢得连任，而美联储则关注经济的持续发展。

---

<sup>①</sup>伯南克、盖特纳·保尔森：《应对下一场金融危机，我们需要怎样做》，美国《纽约时报》网站，2018 年 9 月 10 日。

<sup>②</sup>戴维·利普顿：《世界尚未为经济放缓做好准备》，英国《金融时报》2019 年 1 月 6 日。

---

美国全国商业经济协会多数经济学家赞同美联储对利率实行管控，认为美联储的政策转向“适当”。目前，美国爆发新危机的“火种”颇多。

第一，由债务膨胀而引发。持续快速增长的公共债务规模将在多个层面冲击美国经济，而且美国债务继续上升，国际投资者将对美国政府失去信心，甚至不愿购买美国国债，这种“债务螺旋”现象最终将使美国经济倒在“巨额债务”之下，或者引发美国财政危机。美国经济学家莱因哈特和罗格夫经研究后指出，当美国政府债务占GDP比重超过90%时，美国经济将放缓，经济问题会成倍增加，最终将引发金融危机。

第二，由美国短期和中长期国债收益率倒挂而引发。历史数据显示，在过去50年，共计发生过6次3个月期美债收益率超过10年期美债收益率的状况，在此后一年半时间左右出现了经济衰退。美银美林美国短期策略主管马克·卡巴纳表示，“随着衰退信号开始闪现，经济衰退的可能性增加”。但美联储有些官员认为，美债收益率倒挂并非美国经济陷入衰退的信号。然而，投资者对倒挂信号深信不疑。

第三，由金融市场过度自由化并缺少金融监管而引发。2008年美国爆发金融危机的原因多种多样，重要原因之一是金融过度自由化，造成虚拟经济脱离实体经济。

第四，“需求侧”长期停滞，通胀预期迅猛上升，全球金融周期发生内爆等均能引发金融危机。值得关注的是，加利福尼亚大学詹姆斯教授认为，美国下次衰退不太可能是因美联储货币政策的突然改变，罪魁祸首有可能是金融市场显示出根本衰弱所引发的突然猛烈的“溃败”。<sup>①</sup>一旦美国经济进入衰退期，政府债务状况将进一步恶化，给美元汇率、通胀稳定性、经济增长乃至全球经济造成更大的负面影响。

在博鳌亚洲论坛2019年年会期间，国内外金融监管专家和学者也探讨了如何防范下一场金融危机的发生及金融体系如何服务实体经济问题。工商银行前副行长张江指出，“超前的消费文化、超复杂的金融创新、超弱的监管协同、超大量的债务积累、超高的杠杆和超贪婪的文化都会导致金融危机”。当前，全球金融风险还在累积。中国作为最大的新兴市场国家，似应高度重视国际经济金融机构及著名学者的提醒与警告，需要不断排查金融风险“潜伏点”，防范化解系统性金融风险，为迟早要到来的新危机做好全面应对准备，确保中国发展的重要战略机遇期。

责任编辑：李蕊

---

<sup>①</sup>美国加利福尼亚大学詹姆斯·布拉德福德·德朗：《下次危机正来临，我们知道它从何而来》，法国回声报网站，2019年1月11日。