

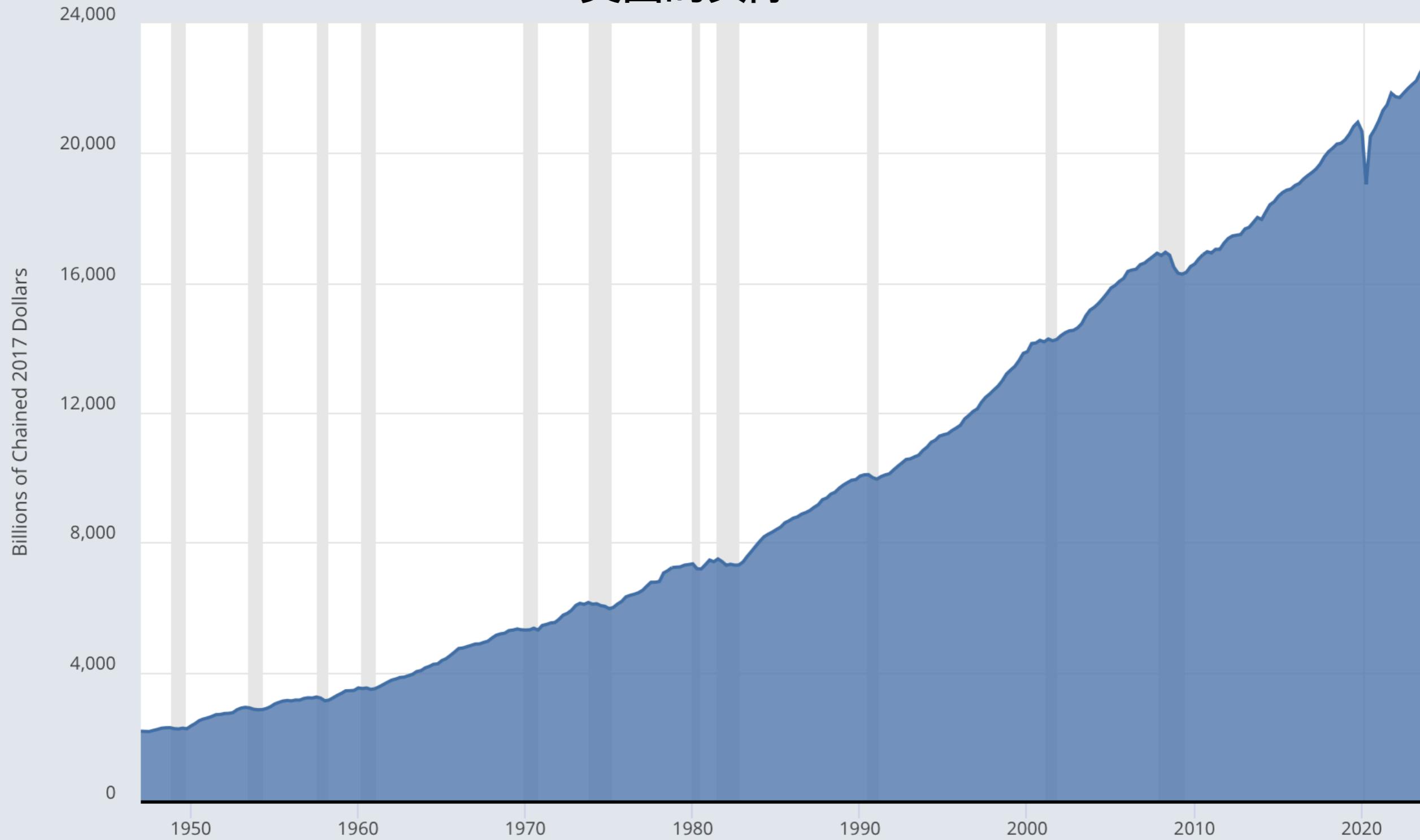
经济数据解读02 (丽湖校区)

第三次线下课

黄嘉平
中国经济特区研究中心
huangjp.com
2024.4.18

数据背后的故事

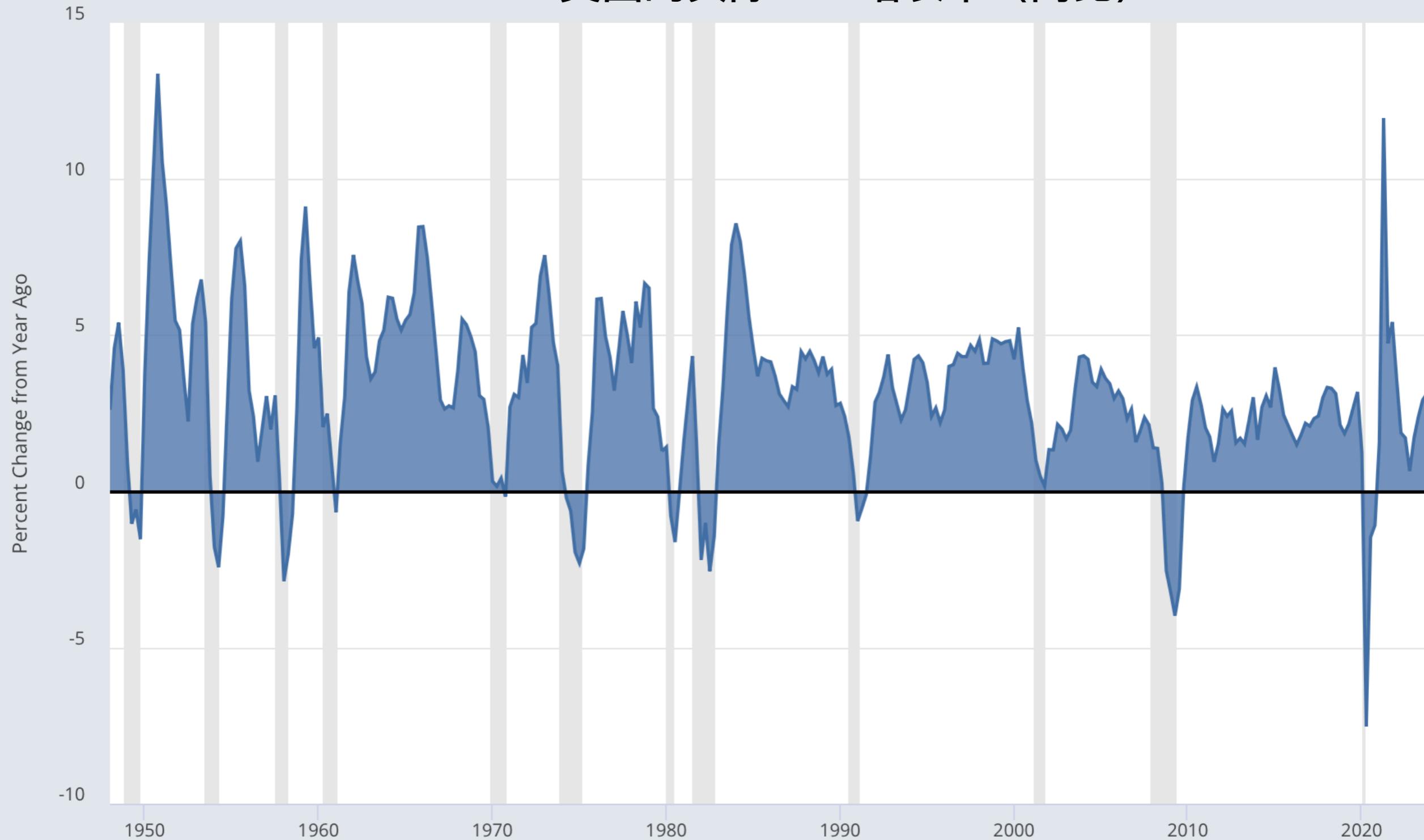
美国的实际GDP



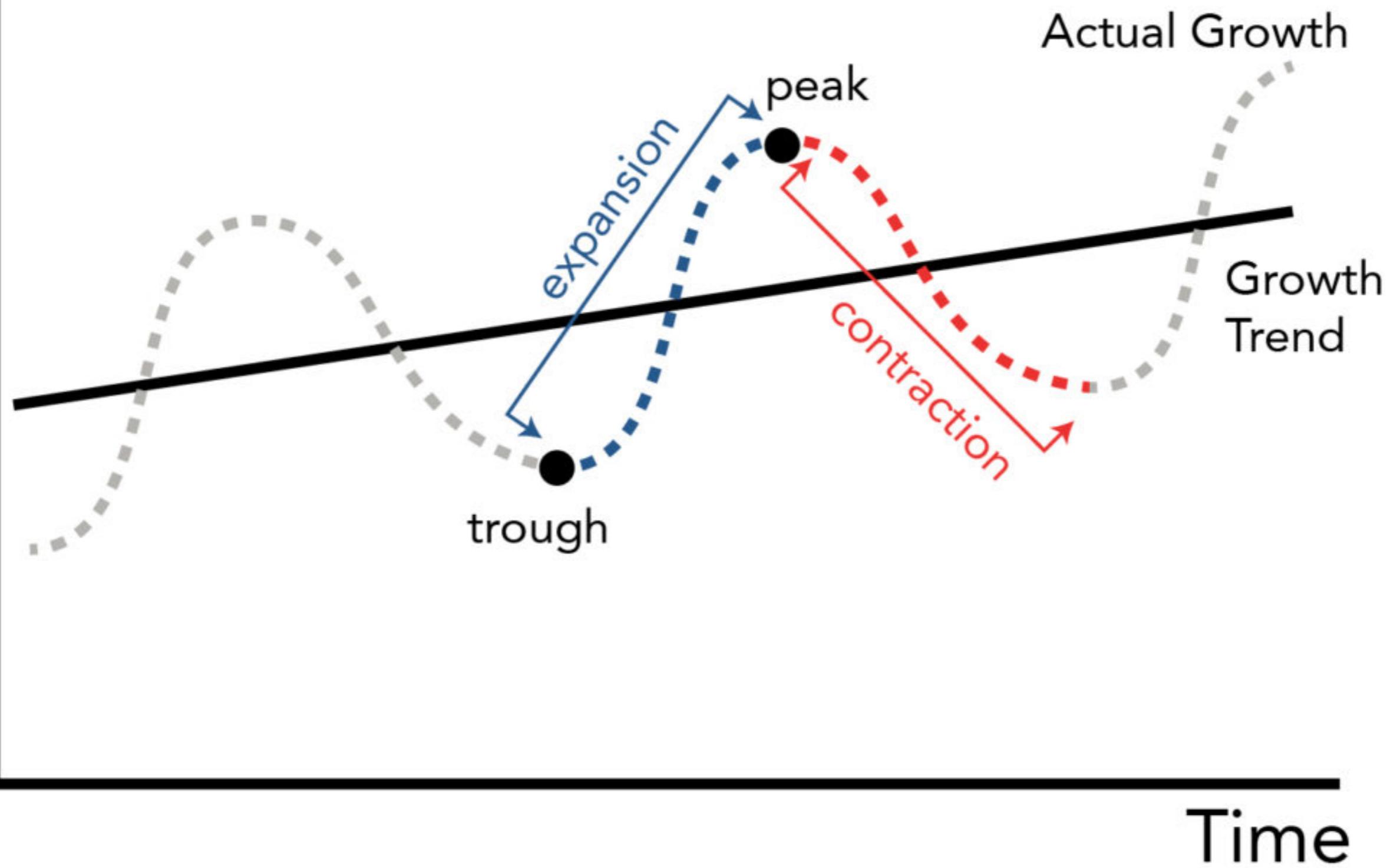


Real Gross Domestic Product

美国的实际GDP增长率（同比）



Output (GDP)



什么是经济衰退 (recession)?

常见定义：连续两个季度 GDP 负增长

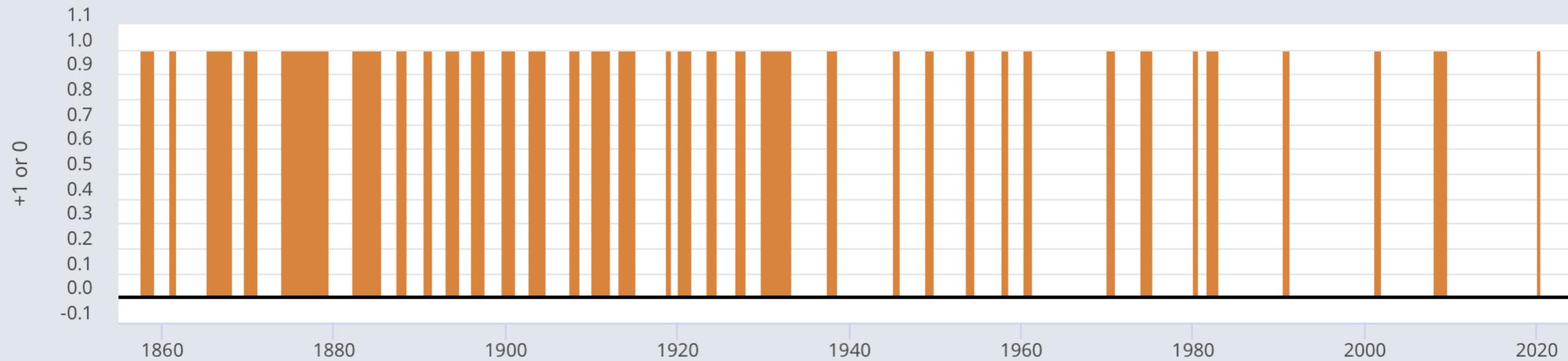
美国国家经济研究局 (NBER) 的定义：经济活动的波峰和下一个波谷间的期间，解释为全国范围内连续数月的经济活动的显著恶化。这包括三个方面：恶化程度、传播范围、影响的持续时间。具体衡量经济活动的指标包括：

GDP、居民收入（不包括转移支付的部分）、就业、居民消费支出、销售和出口总额、工业总产值

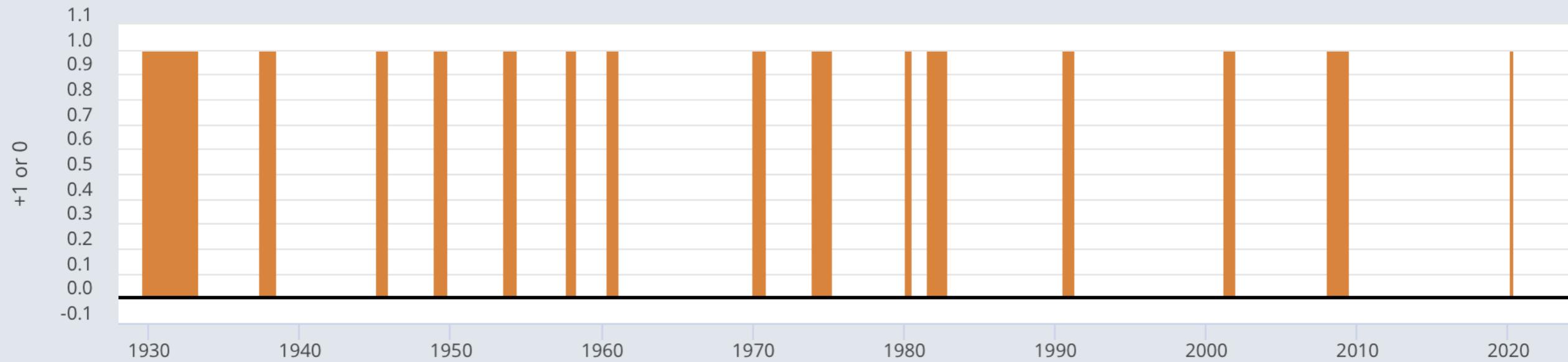
美国经济衰退期由 NBER 的商业周期定期委员会 (business cycle dating committee) 在事后决定并公布

美国的经济衰退期 (NBER)

FRED  ● NBER based Recession Indicators for the United States from the Peak through the Trough



FRED  ● NBER based Recession Indicators for the United States from the Peak through the Trough



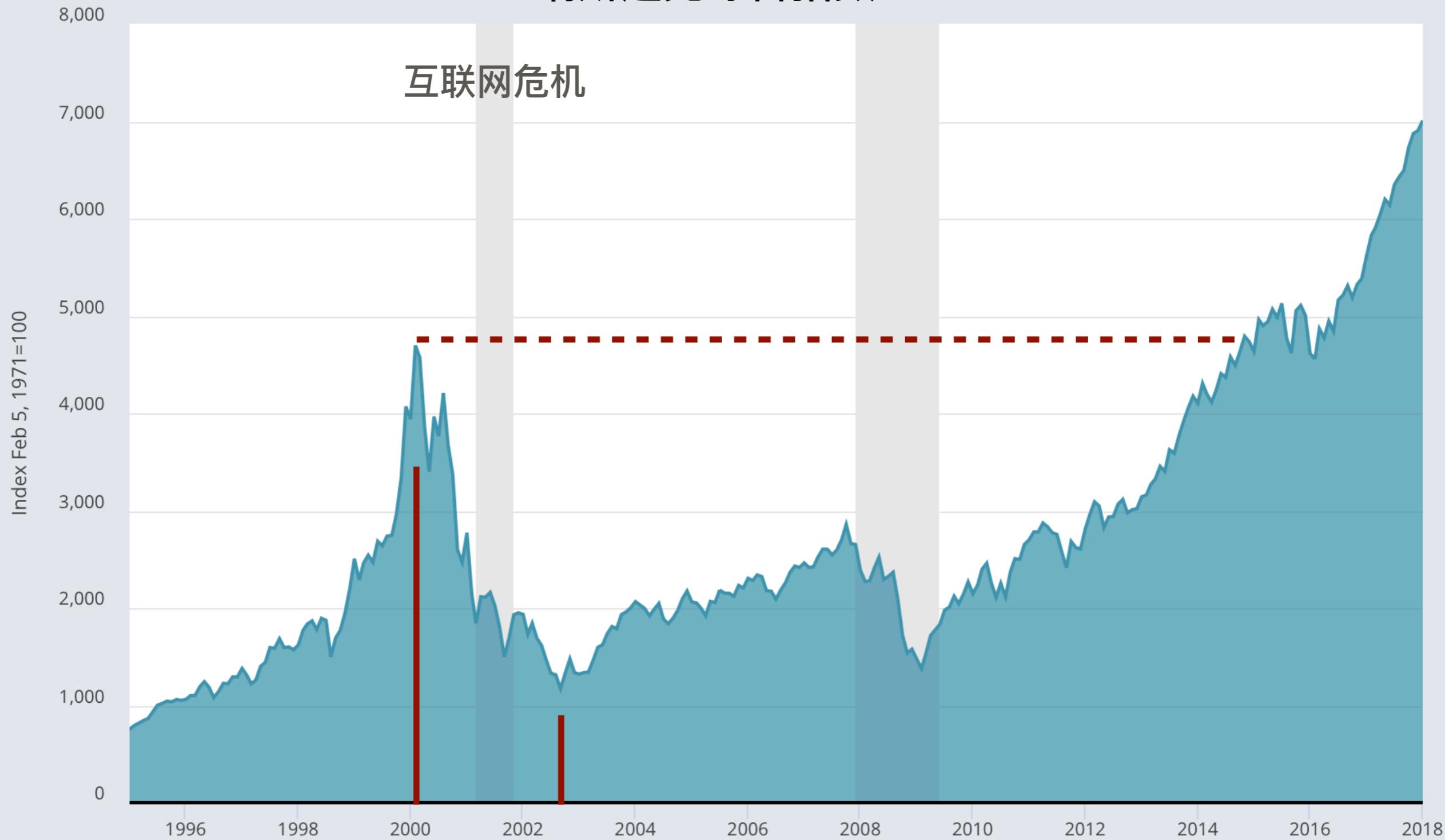
美国历史上的主要经济衰退期

- **大萧条** (the great depression, 1929-1933) : 一战结束后的经济复苏，纽约证券交易所成立，股市泡沫破裂。GDP 26.7%↓，失业率 25.6%↑，1/5的银行破产
- **罗斯福衰退** (1937.5 — 1938.6) : 货币和财政政策调整导致。GDP 10%↓，工业产值 32%↓，失业率 20%↑
- **石油危机衰退** (1973.11 — 1975.3) : 尼克森取消固定汇率制导致美元快速贬值，石油危机导致原油价格飙升。特点：高通胀率（低增长 + 高失业 + 高通胀 = 滞胀 stagflation）
- **海湾战争衰退** (1990.7 — 1991.3) : 短暂且影响较小。
- **互联网危机** (dot-com recession, 2001.3 — 2001.11) : 由互联网公司股价崩盘引起 (NASDAQ指数从接近5000点跌至1000多点)，其间发生了9.11事件。危机对经济也影响较小。
- **2008金融危机** (2007.12 — 2009.6) : 由次贷危机引起，是美国二战后持续时间最长的经济衰退。
- **新冠危机** (COVID-19 recession, 2020.2 — 2020.4) : 短暂但对经济的打击非常大。



NASDAQ Composite Index

纳斯达克综合指数



2008金融危机的起因

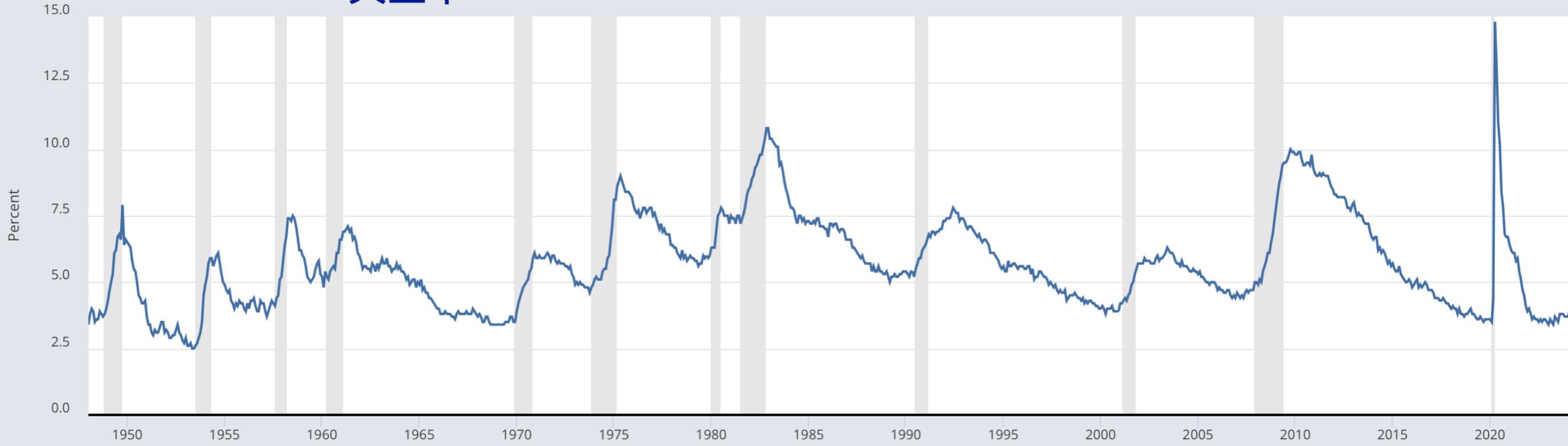
【有趣的事】美国次贷危机

<https://www.bilibili.com/video/BV1qx411E7yr/>

经济衰退的主要影响

- 失业率上升
→ 收入减少 → 消费降低 → 产业收缩 → 更多的失业
- 投资的减少
→ 企业停止发展和扩张 → 经济活力恢复缓慢
- 房价降低

失业率



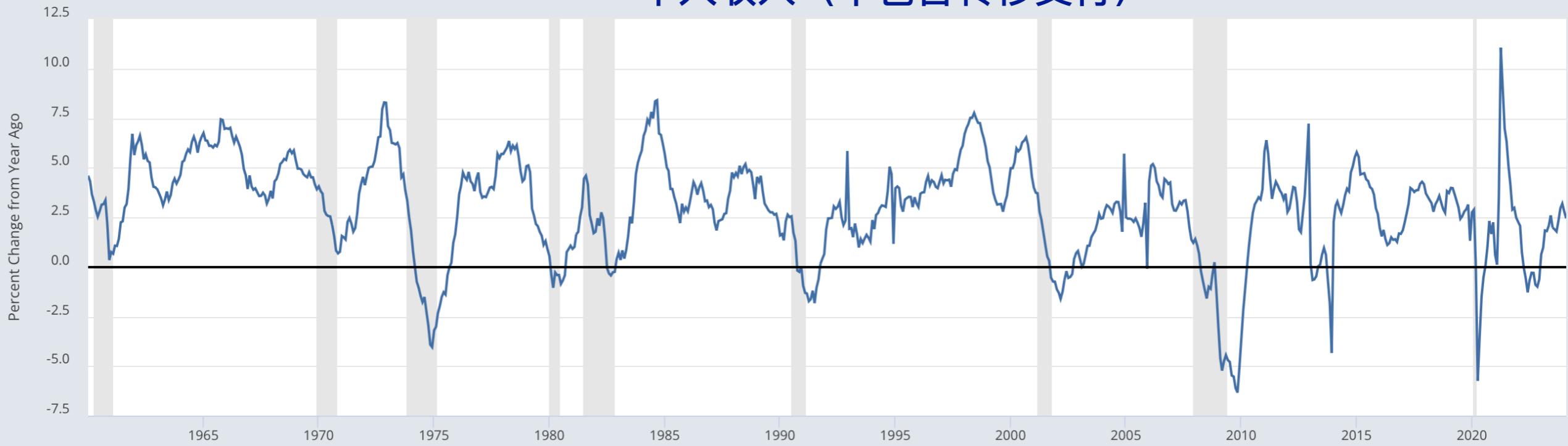
个人消费支出



FRED

Real personal income excluding current transfer receipts

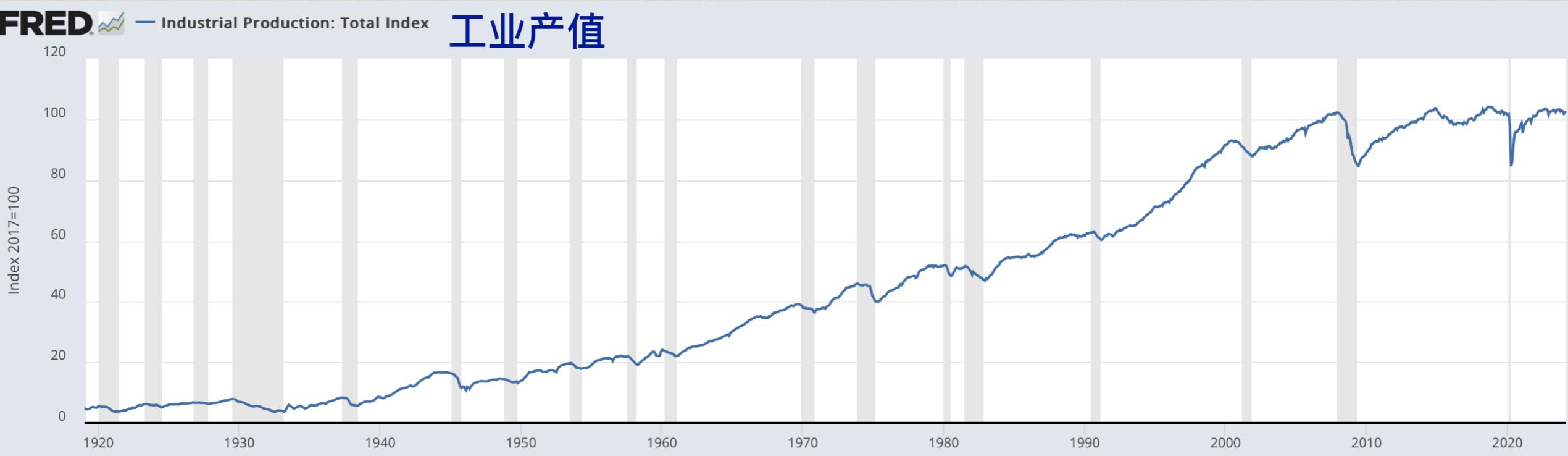
个人收入（不包含转移支付）



FRED

Industrial Production: Total Index

工业产值



经济危机的对策：

- 目标：增加就业、促进消费、鼓励企业投资
- 货币政策（央行）：降低存款利率、增加流动性
- 财政政策（政府）：政府投资、税收政策、财政补贴
- 产业政策（政府）：教育投入、创造就业机会

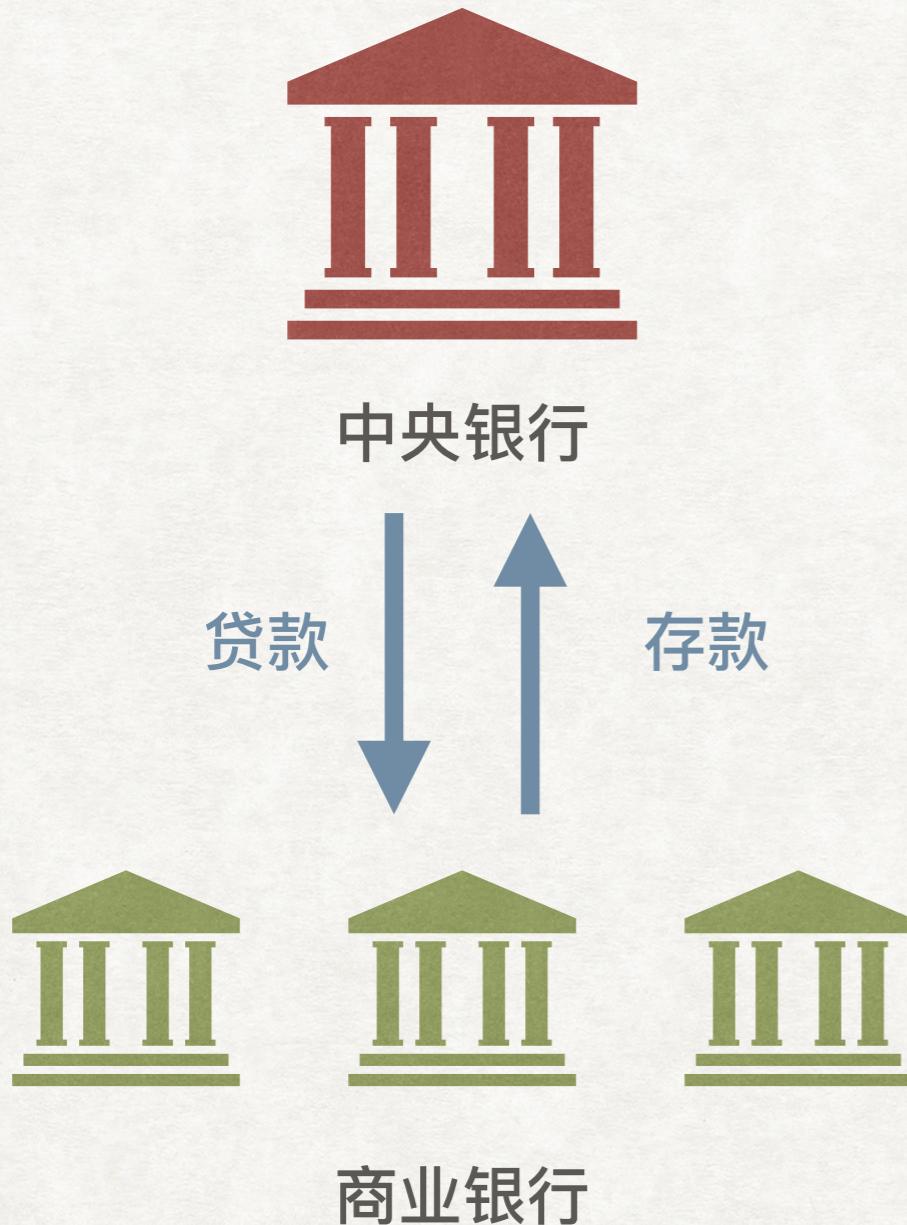


胡佛大坝（Hoover Dam）
修建于1931-1936年，在大萧条时期提供了
不少就业机会

中央银行

- 中央银行的政策目标（BIS国际清算银行的研究）：
 - 维持货币价格稳定（通胀率）
 - 维持金融市场稳定
 - 维持就业、经济增长和社会福利的稳定
- 美联储：促进就业、稳定货币价格、调整长期利率
- 中国人民银行：稳定货币价格、防范和化解金融风险、维护金融稳定

货币的供给



央行资产负债表	
资产	负债
国债等证券	流通中的货币
对其他金融机构的贷款	准备金存款

商业银行资产负债表	
资产	负债
准备金 ($r\%$)	储户的存款
贷款 ($100\% - r\%$)	

狭义货币 (M1) : 流动性强的货币 (现金、活期存款等)

广义货币 (M2) : M1 + 流动性较弱的货币 (定期存款等)

中央银行的货币政策（以美联储为例）

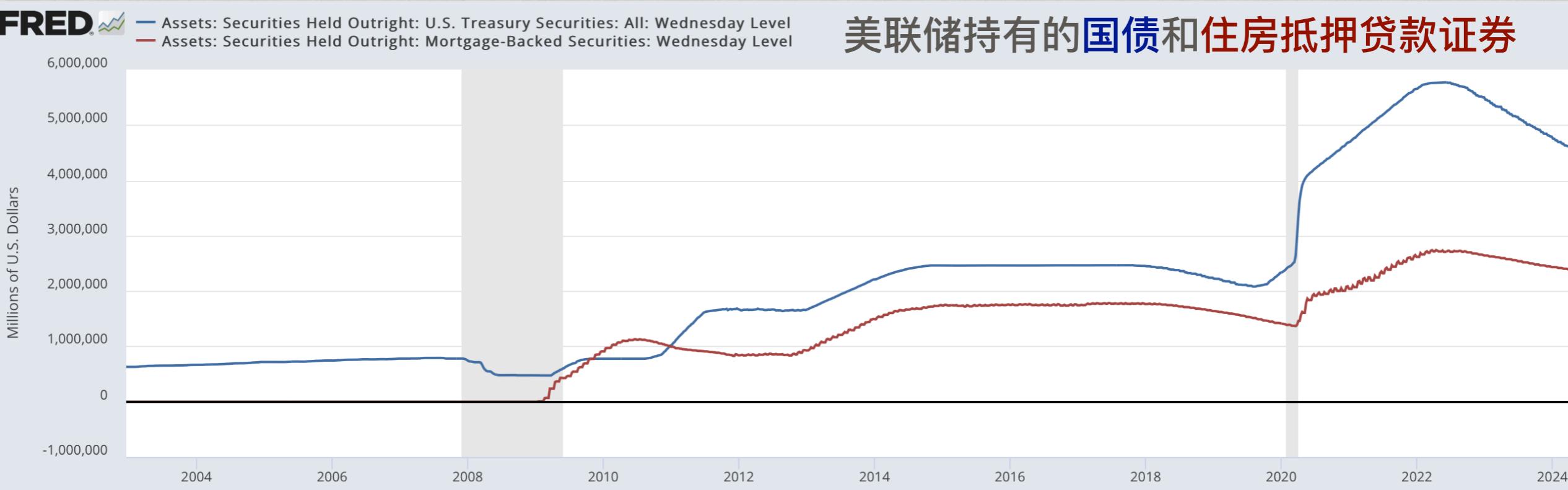
- 传统货币政策：
 - 调整存款准备金率（通常不采用这种方式）
 - 调整贴现率（央行向商业银行提供短期贷款时收取的利率）
 - 公开市场操作 (open market operation)：买入或卖出短期国债 → 商业银行的资产增加或减少 → 降低或提升银行间借贷利率 (Federal fund rate)
 - 调整超额准备金的利率
- 非传统货币政策：
 - 量化宽松 (quantitative easing, QE) 和量化紧缩 (quantitative tightening, QT)：买入或卖出中长期债券，包括国债和住房抵押贷款证券 (MBS)
QE → 增加货币供给、降低国债收益率（长期利率）、增加消费、刺激经济复苏
可能使物价上涨、资金可能流向股市

银行间借贷利率接近零



银行间借贷利率接近零

美联储持有的国债和住房抵押贷款证券



什么是量化宽松

【科普向】印钱，永远滴神？量化宽松究竟是什么？

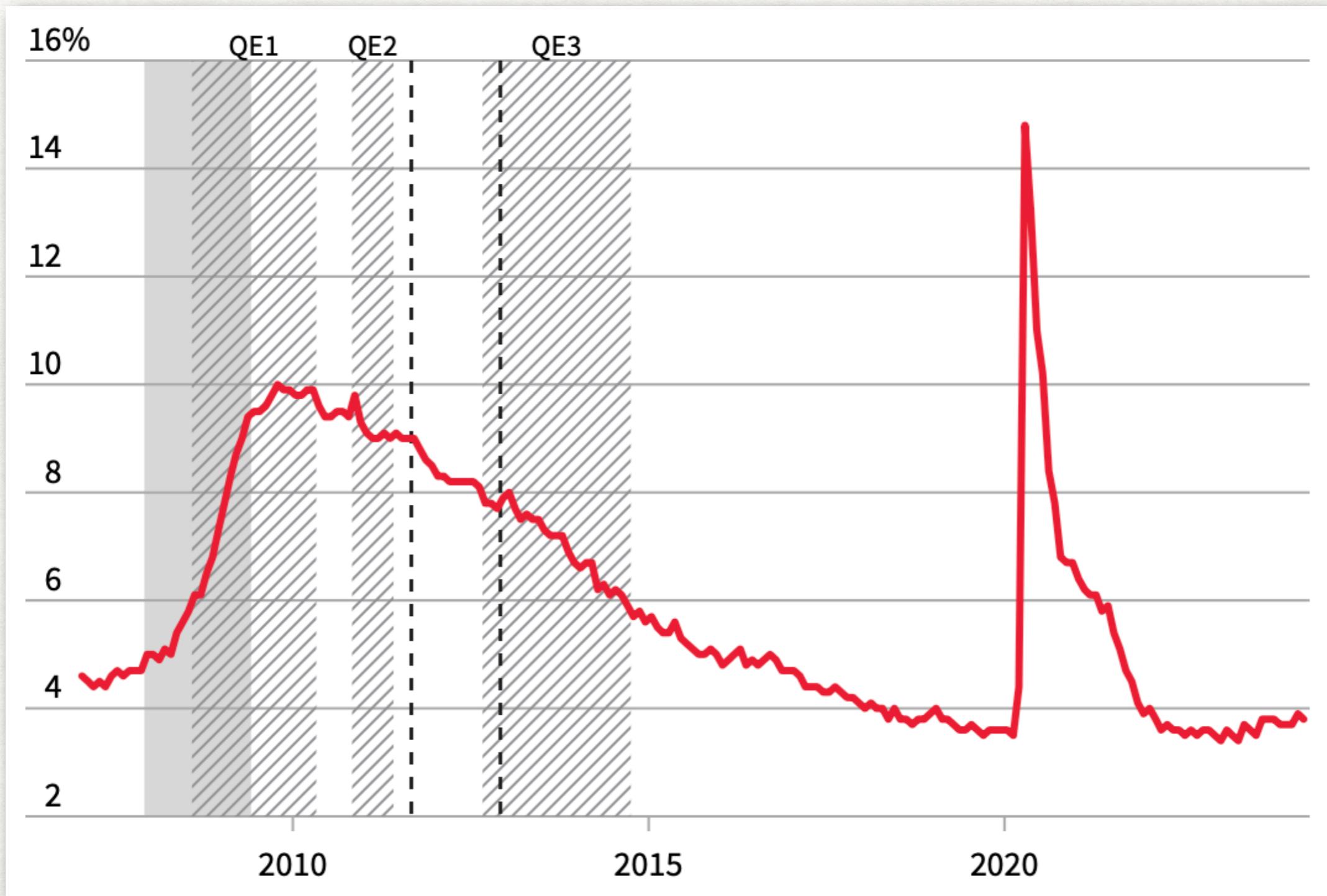
<https://www.bilibili.com/video/BV1Fa4y1e71S/>

美联储对2008金融危机采取的量化宽松政策

- QE1: 2008.11 — 2010.3
公司债 \$1750亿, MBS \$1.25万亿, 长期国债 \$3000亿
- QE2: 2010.11 — 2012.6
长期国债 \$6000亿
- 期限延长计划 (或 operation twist) : 2011.9 — 2012.12
购买偿还期限在6-30年之间的国债 \$6670亿
卖出偿还期限小于3年的国债 \$6340亿, 兑现到期国债 \$330亿
- QE3: 2012.9 — 2014.10
长期国债 \$7900亿, MBS \$8230亿

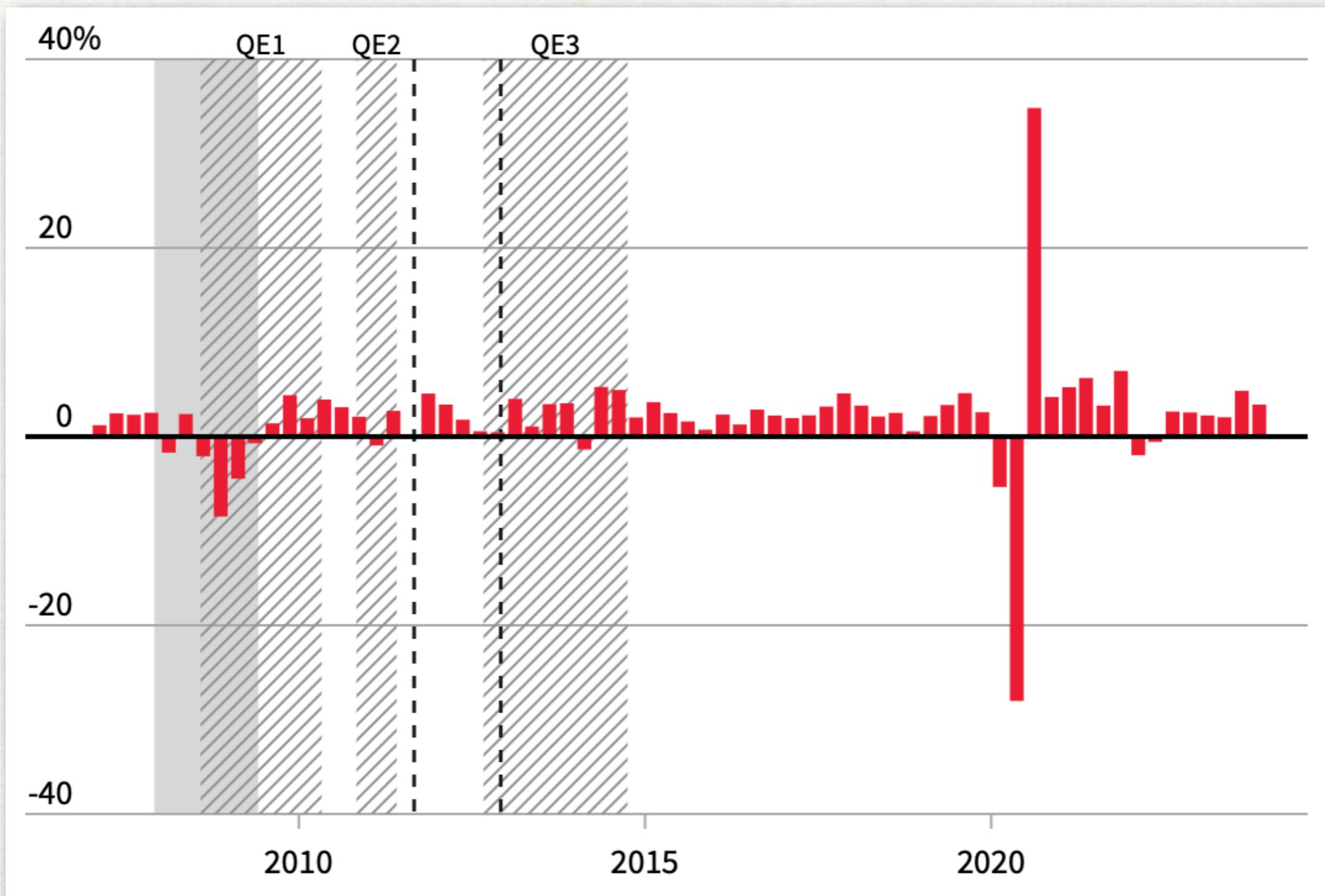
失业率

■ Recession // Quantitative easing - Operation Twist



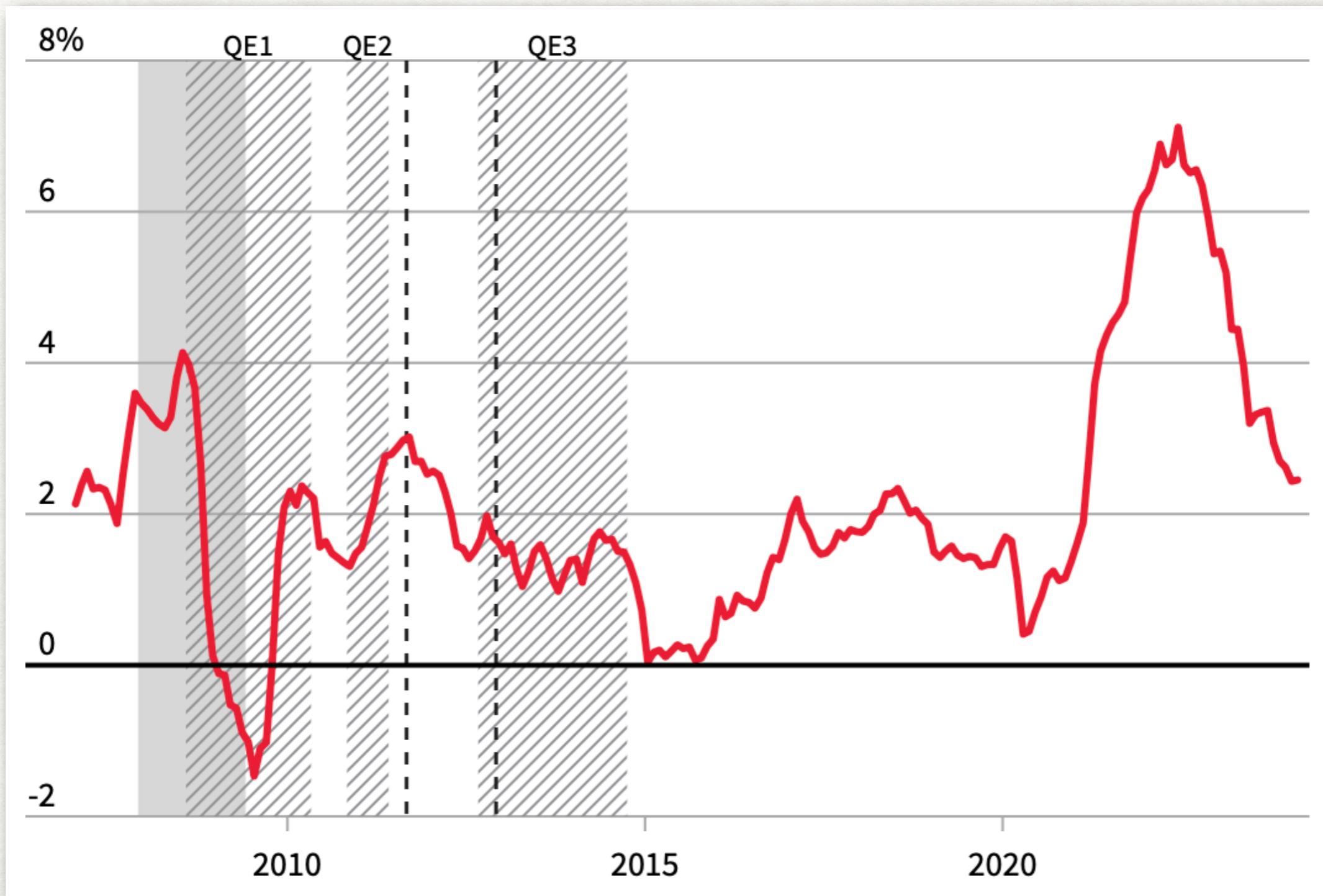
GDP增长率

■ Recession // Quantitative easing ... Operation Twist



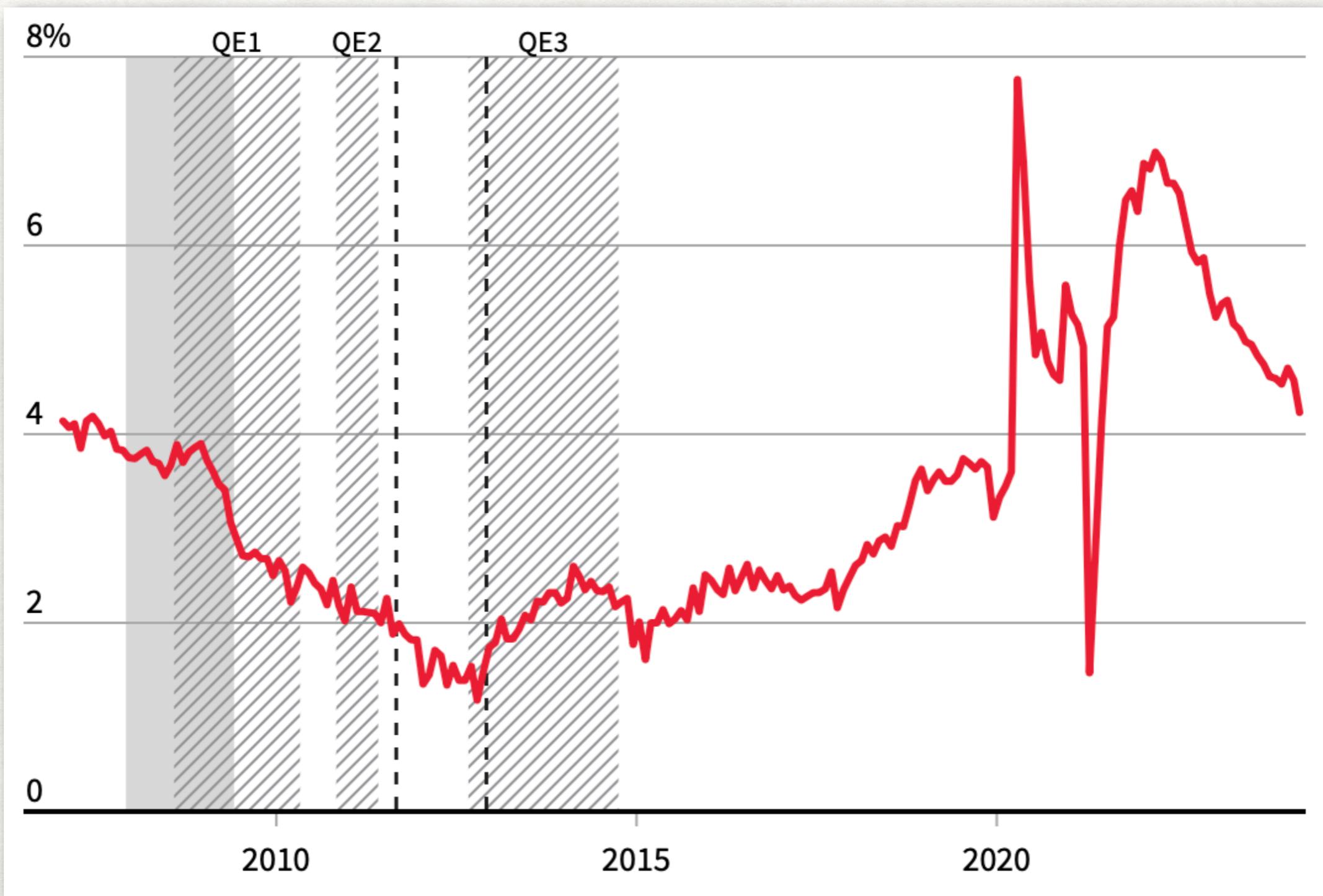
通胀率: CPI

■ Recession // Quantitative easing - Operation Twist



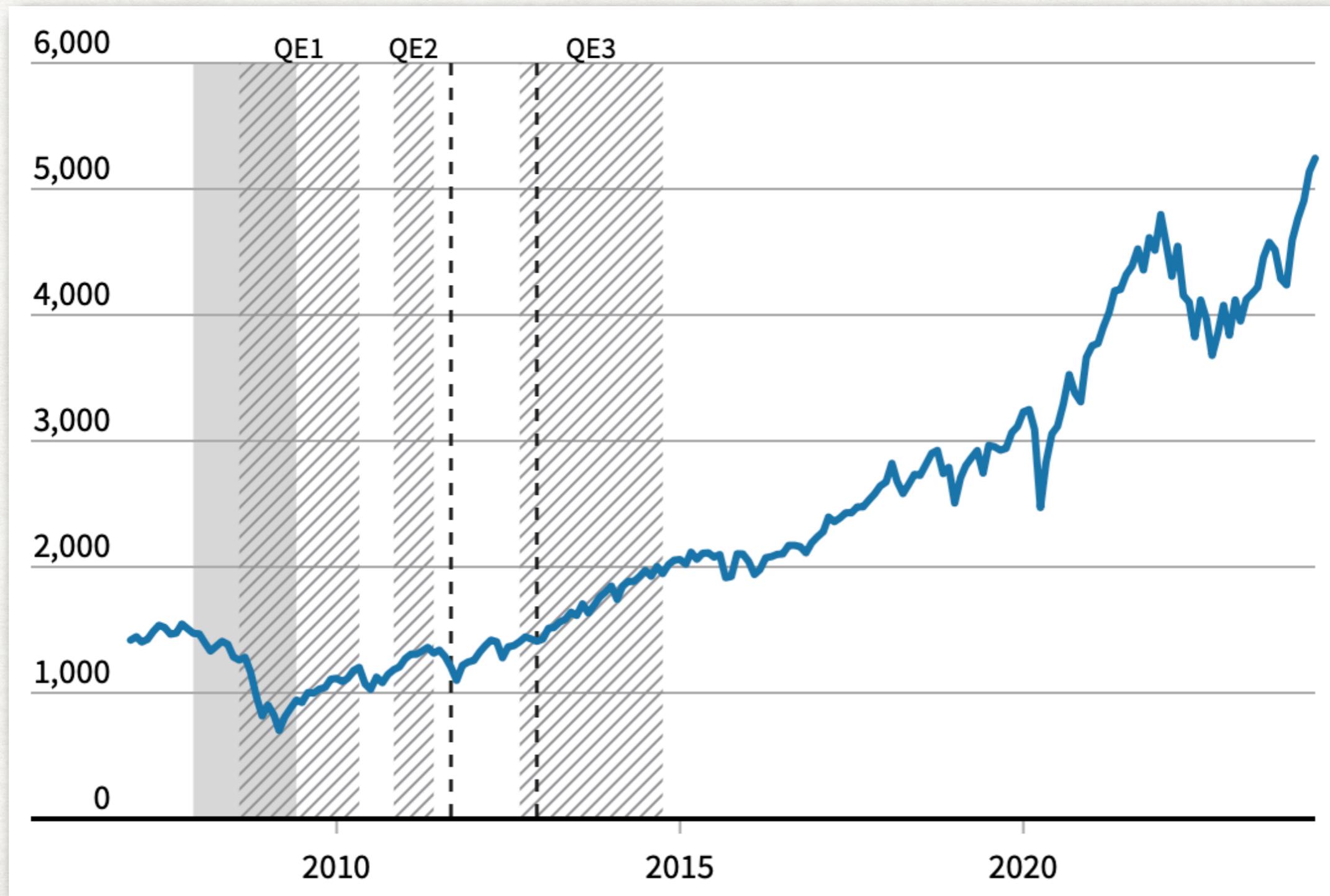
平均时薪 (同比)

■ Recession // Quantitative easing ... Operation Twist



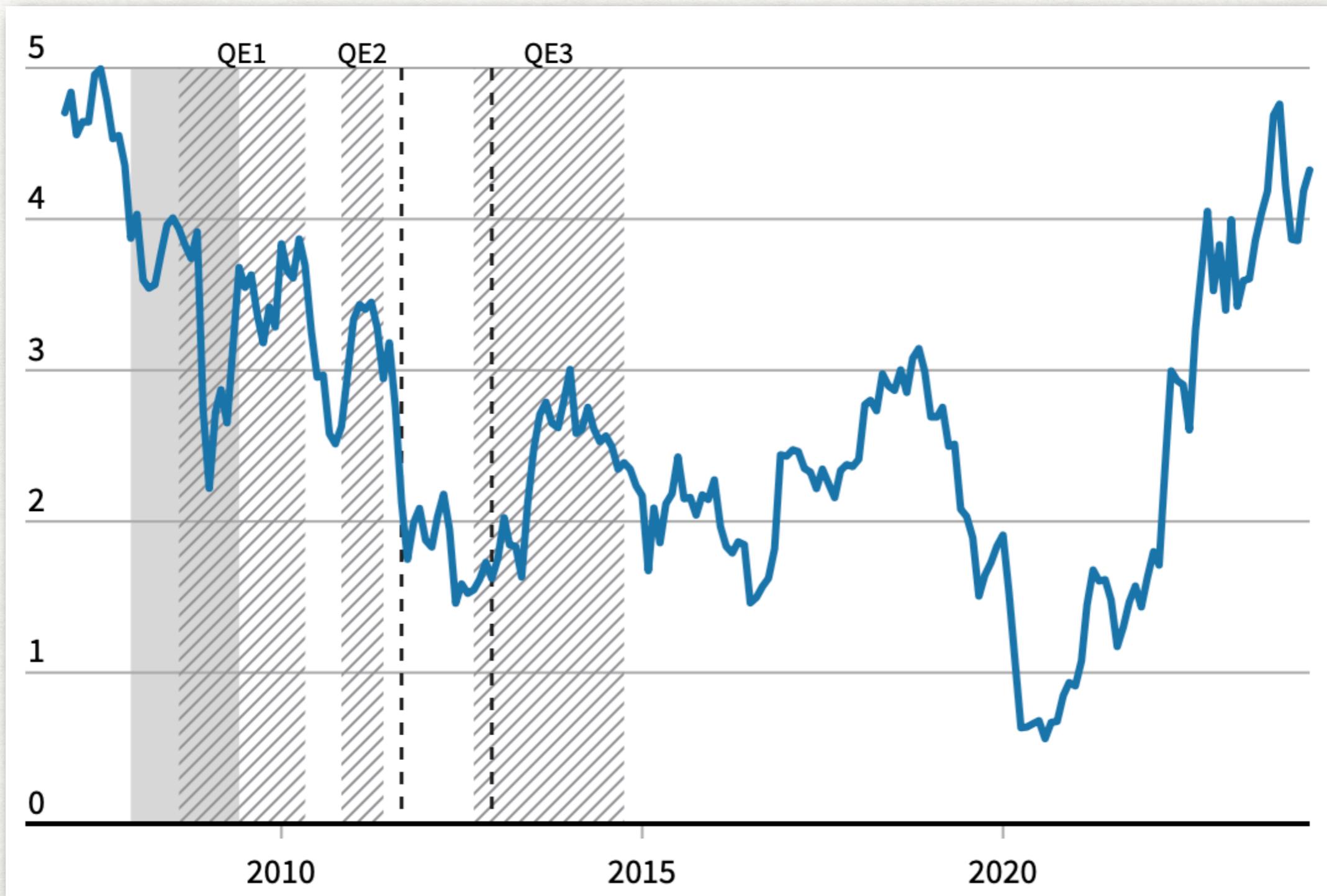
S&P 500 综合指数

■ Recession // Quantitative easing ... Operation Twist



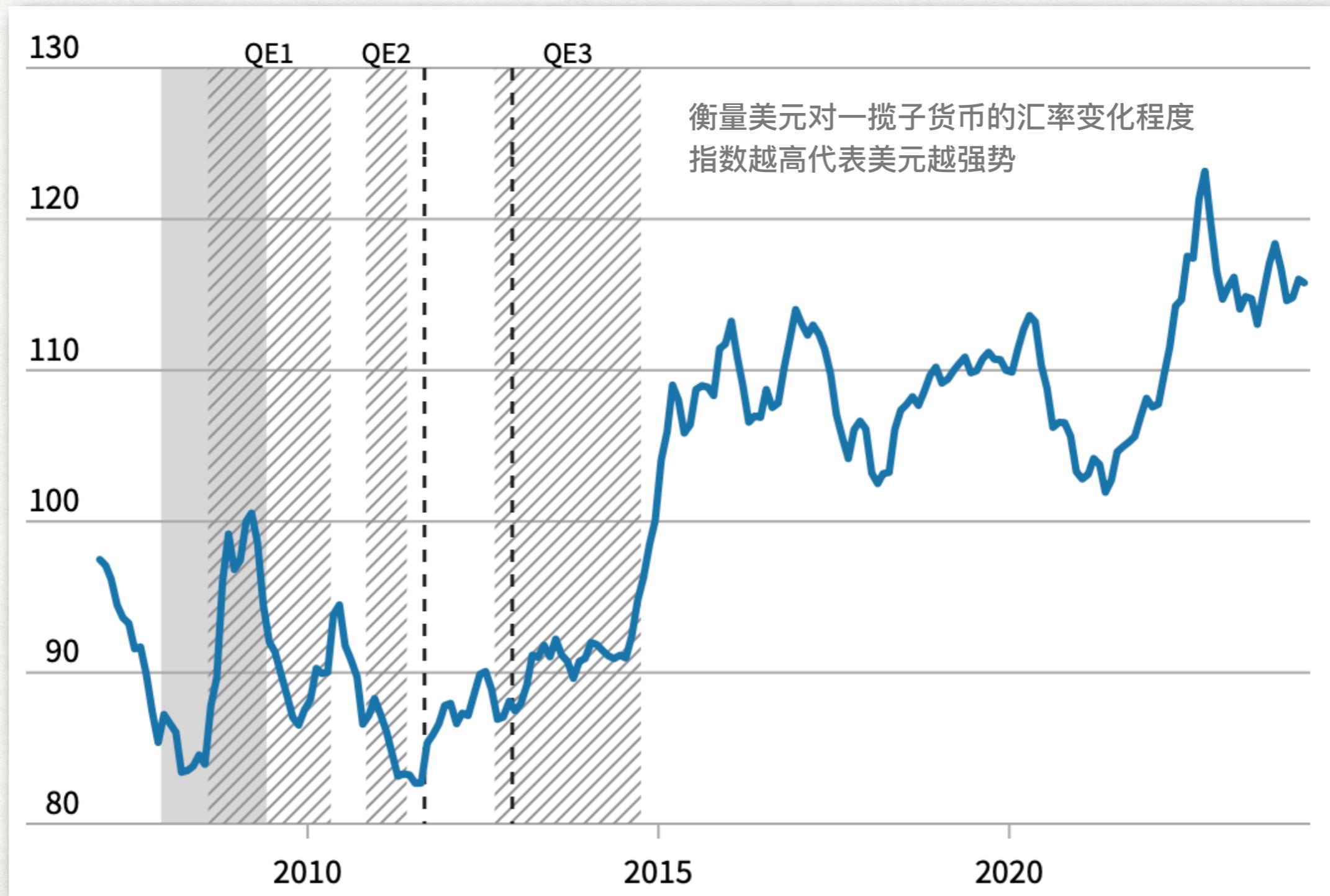
10年期国债收益率

■ Recession // Quantitative easing - - - Operation Twist



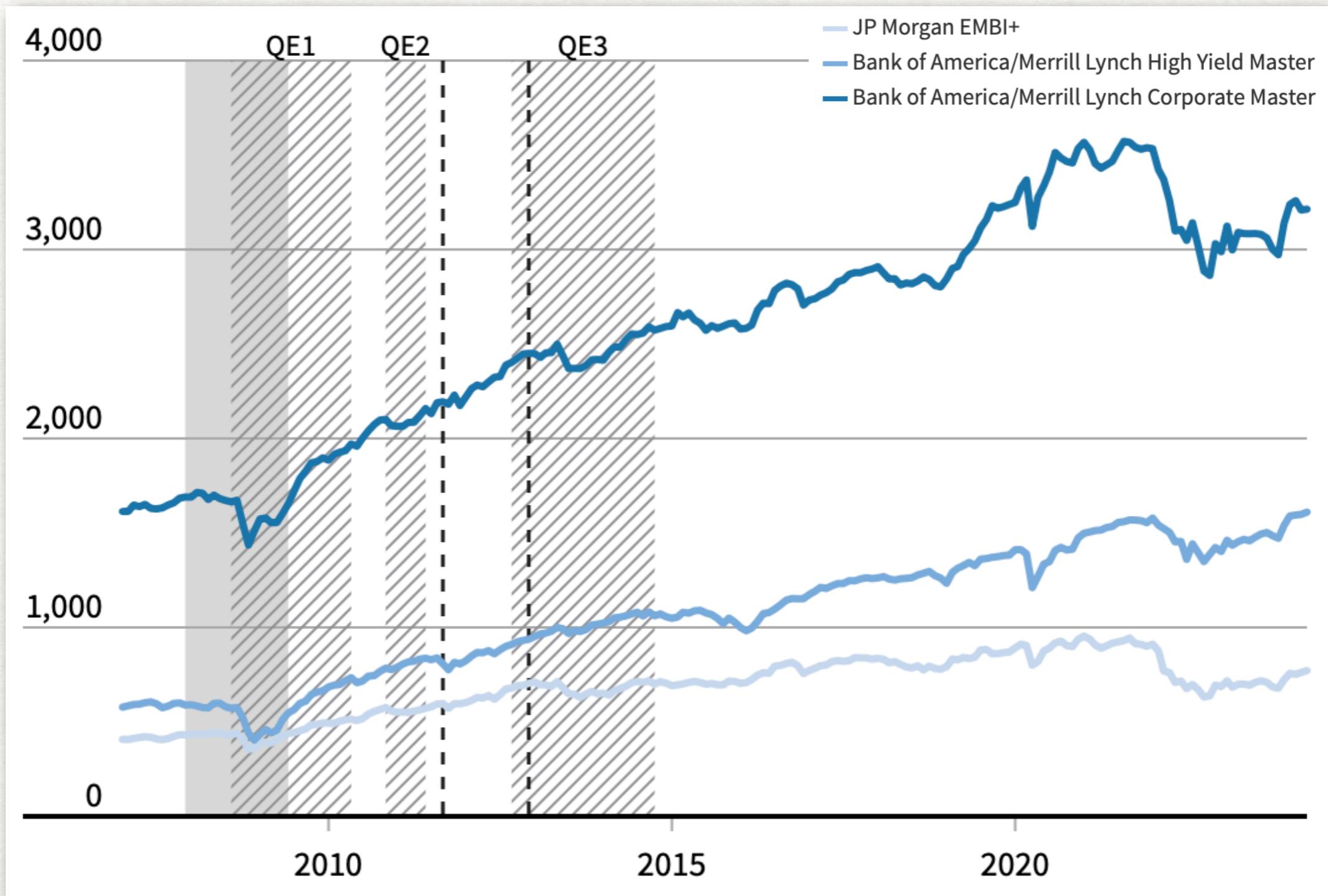
美元指数

■ Recession // Quantitative easing ... Operation Twist



新兴市场和公司债

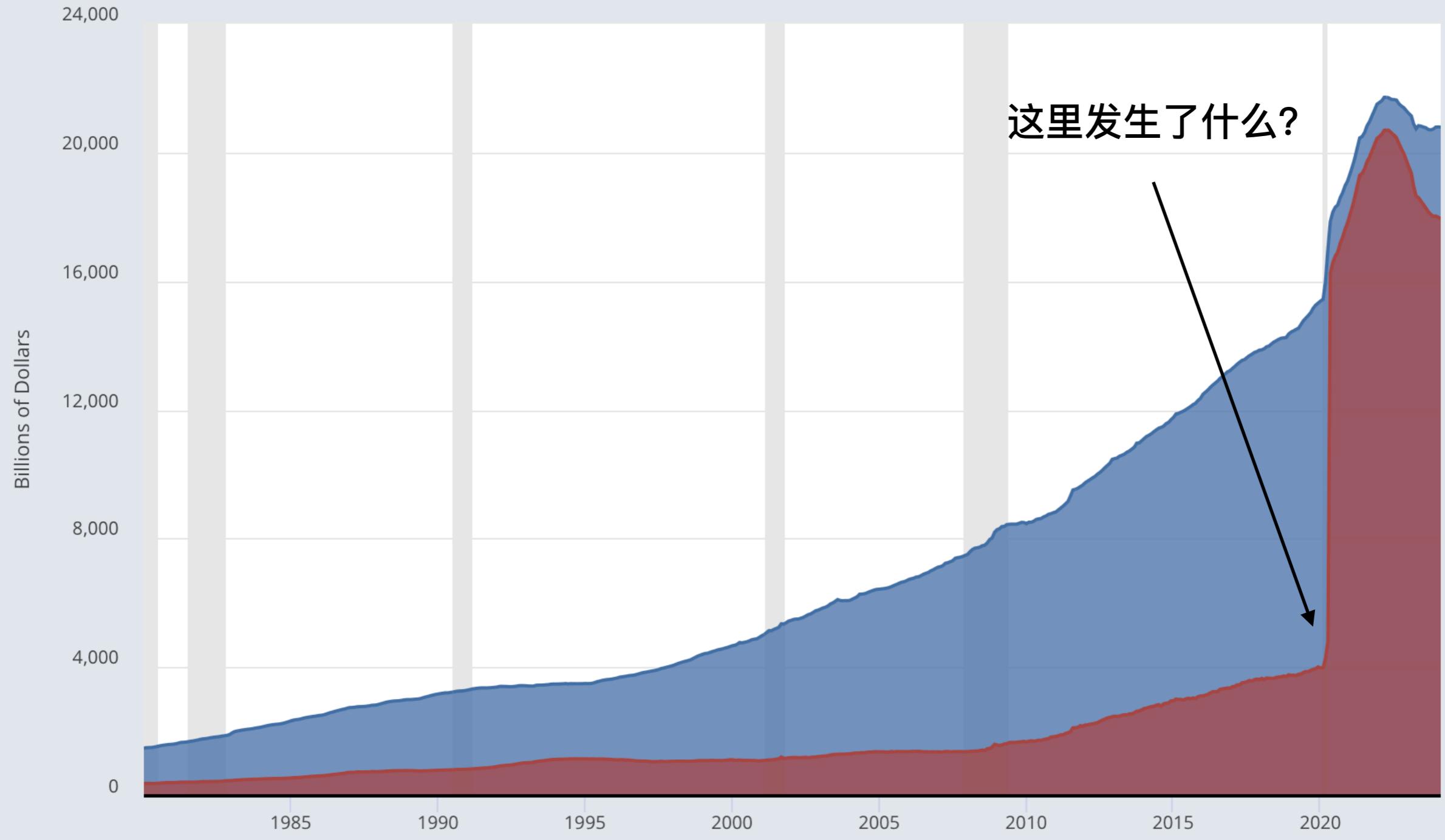
■ Recession // Quantitative easing ... Operation Twist





M2
M1

美国的货币供给：M1和M2



这里发生了什么？

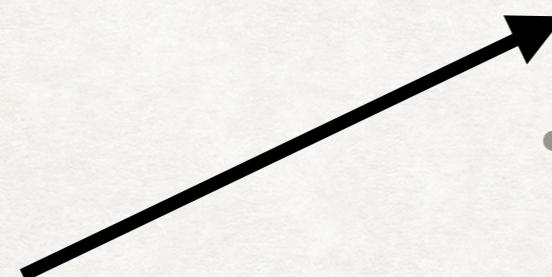
美国M1定义的变化

2020.5之前

- M1
 - 流通中的货币
 - 活期存款（无利息）
 - 支票存款
- M2
 - M1
 - 有利息的储蓄存款
 - 小额定期存款
 - 货币市场基金账户余额

2020.5之后

- M1
 - 流通中的货币
 - 活期存款（无利息）
 - 支票存款
 - 有利息的储蓄存款
- M2
 - M1
 - 小额定期存款
 - 货币市场基金账户余额



Trillions of Dollars

