

关于美国大萧条的五个认识误区

■ 刘湘宁

奥巴马当选总统在美国引起了人们对新政的期待，华尔街日报一篇关于罗斯福“新政”的作用的文章在美国引起了广泛讨论，今年的诺贝尔经济学奖得主克鲁格曼也在他的个人博客上对此发表了看法。笔者仔细阅读了这些讨论内容，并查阅了很多史料，发现以往国内对1929~1933年那场席卷世界的金融危机的认识存在许多误区。目前正值国内启动4万亿元的刺激内需政策，更多地了解真实情况，更多地思考，或许会对我们应对危机更有帮助。

误区一：胡佛顽固奉行自由资本主义经典理论，导致危机扩大

据史料记载，胡佛与其前任虽然皆为共和党人，但实际上他实施的是大规模的政府干预下的收入和工资增长计划，其所作所为更像他的继任者、民主党人罗斯福。1929年10月危机爆发后，胡佛不仅宣布禁止削减工资以保障工人收入，还成立了联邦农业委员会(FFB)，通过稳定谷物公司(Grain Stabilization Corp.)用高于市场的价格向农民收购谷物以提高其收入。此外，胡佛还先后启动了旧金山湾区大桥、洛杉矶渡槽、胡佛水坝等一系列基建工程项目，希望通过扩大政府财政支出提高国内的就业水平。在胡佛任内的1929~1932年间，美国联邦政府开支增长了50%以上，是和平时期美国联邦政府开支的最高增幅。为了挽救濒临崩溃的铁路、银行等行业，1932年，胡佛还将前任总统柯立支时期25%

最高所得税税率提高到了63%，以税收收入向这些行业大量注资。

这样来看，胡佛绝对不是一个“顽固奉行自由资本主义经典理论”的总统，而更像是一个凯恩斯主义者。然而，胡佛的一系列政策并未能够挽救崩溃的经济，甚至恰恰适得其反。衰退的经济原本就令需求萎缩，而企业却被禁止降低最低工资以削减生产成本，加上税率高企，最终企业无法承受，只能裁员或破产关门。政府虽高价收购了农民的粮食，但由于担心将这些粮食投放市场会打击谷物价格，为保护农场主的利益，政府最后还是把它们倒掉、毁掉了。一边是粮价高企，另一边是失业大军无力购买粮食，于是产生了在饥荒的同时大量谷物被销毁的奇景。总之，胡佛的一系列大举干预政策令市场投资意愿极度低迷，经济活动停滞，政府注资的企业纷纷倒闭。在1929~1933年间，美国的生产力下降幅度超过55%。

误区二：面对股票市场崩溃前的疯狂投机行为，美联储仍然执行宽松的货币政策

在主席本杰明·斯特朗的领导下，为了配合英国恢复金本位制度，美联储于1925年开始推行放松银根的政策。由于“价格便宜”而又“唾手可得”的货币充斥着整个市场，刺激了华尔街的投机活动，缺乏监管的银行业也乐于向证券投机商发放贷款。纽约股市在1925~1927年连续上涨，复合增长率

超过10%。

1928年1月起，斯特朗意识到股市正在失去控制，于是开始提高贴现率，期望为炽热的股市降温。当年美联储连续加息3次，将市场基准利率提高至5%，但1928年道琼斯指数仍然上涨了将近50%，加息未取得明显效果。

1929年上台的胡佛政府更是极力希望遏制几乎失控的证券投机行为，支持美联储的挤泡沫行为。1929年2月，美联储宣布禁止保证金交易的贷款发放以收缩流动性。1929年8月9日，美联储继续加息，把贴现率提高到6%，达到1921年以来的最高水平。加息不仅导致股票借贷成本的大幅提升，同时也对实体经济产生了影响，高速发展的美国经济开始降温，纽约股市在1929年9月份开始下跌，10月份加速下跌。1929年11月，股市跌至200点时，美联储最初十分满意，但他们马上意识到当时的经济仍然非常脆弱，于是就迅速下调利率，在一年之内，美联储又将利率由6%降低到2.5%，但此时经济衰退已经开始，降息已经无足轻重了。

应该说1928~1930年间美联储并没有犯什么明显错误，只能说他们也许应该在1927年就提前给美国经济和股市降温，但为了配合英国恢复金本位制度，他们没有那样做。

误区三：美国股票崩盘是这场大衰退的主要原因

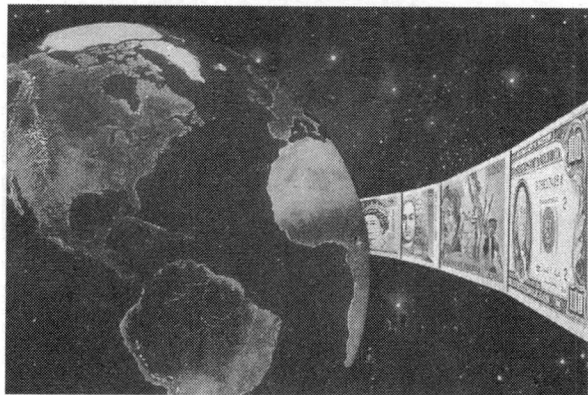
笔者始终认为，股票市场是经济的晴雨表，但它只是结果而不是原因。

引发1929年股市大跌的原因除了美联储的挤泡沫行为外，还有美国实体经济的放缓，但如果不是糟糕的贸易政策引发了更深层次的危机，或许股市仍可以像1930年年初那样在250~300点之间震荡。

为了保护美国国内的就业，胡佛总统在错误的时间做出了错误的决定，他于1930年6月17日签署了《斯穆特-霍利关税法案(Smoot-Hawley Tariff Bill)》。随着商品价格下跌，该法案将包括制造业和农业产品在内的许多商品的有效进口关税增加了一倍，这是美国历史上前所未有的关税水平。虽然这种以邻为壑的政策获得了美国国内的叫好声，但是作为报复，其他国家亦提高了对美国产品的关税，最终导致了原有世界贸易体系的崩溃。有人认为，《斯穆特-霍利关税法案》在1929年5月获得美国众议院通过时，就已经埋下了火药。胡佛成功地将农产品列入《斯穆特-霍利关税法案》，本意是为了保护美国国内农场主的利益，但实际上虽然1929年美国农产品出口仅占GDP的7%，但却占了农业收入的1/3，失去出口市场令美国农业雪上加霜。农业危机引发了铁路、航运业的衰退，进而制造业、造船业、钢铁、煤炭、石油等工业都不可避免地受到了影响。由此来看，大衰退更应该归咎于贸易壁垒和高税收下的经济衰退，股市下跌只是一种表现而已。

误区四：这场危机是银行家们的一场阴谋，目的是为了掠夺财富

这是《货币战争》的论调，该话题绕不开1925~1931年间英国的“金本位”闹剧。在第一次世界大战期间，为了筹措战争军费，英国放弃了金本位制度，允许英镑自由浮动。一战过后，面对美国经济地位的迅速提升，英国错误地认为恢复金本位制度会有助于英镑币值稳定，进而让英国重



新恢复国际金融中心的地位。同时，1923~1924年德国发生的恶性通货膨胀令英国感到担忧，而金本位制度可以遏制通货膨胀。当时本应该提出反对的英国工业界正对贸易中动荡的汇率感到烦恼，因此忽视了金本位制度将带来的通货紧缩，于是，1925年英国宣布恢复金本位制度。

金本位制度要求英镑对美元的汇率为1:4.87，在恢复金本位制度前，英镑对美元的汇率比1:4.87的水平低15%左右。虽然当时美国是世界第一工业强国，但在政治影响力方面仍然不及英国。并且，由于一战期间美国成为世界头号债权人，欧洲各国重建的庞大债务都需要美国压低利率。因此，为了配合英国恢复金本位制度，美联储压低利率，放松银根。这样，从纽约借款再到伦敦放款就有利可图，也有人直接把黄金运往英国归还债务，这相当于抛售美元换成英镑，黄金不断流向英国，英镑升值。

但这一切最终还害苦了英国：由于英镑升值，英国工业出口遭到沉重打击。工厂通过降低工人工资来削减生产成本，工人则以罢工来回应，最终导致经济一片混乱，加上后来各国之间关税壁垒的原因，英国在1931年宣布放弃金本位制，英镑贬值。

在英镑升值——贬值的过程中，肯定有投机者大发其财，但在当时的历史背景下，能够设计这样一场阴谋并准确预测出若干年后的经济发展状况的人，

除非他是来自未来。如果索罗斯当时就在做对冲基金，那么1928年，他没准儿就会狙击英镑。

误区五：罗斯福的“新政”拯救了美国经济，其核心思想就是扩大政府财政支出用于基建

扩大政府财政支出用于基建，其实胡佛早就做过了，除创造了一些就业外对经济的拉动效果并不明显。事实上，罗斯福在

扩大政府财政支出上的投入也并未超过胡佛。统计显示，用于公共工程的政府支出总额（联邦、州、地方）在1931~1938年期间每年平均约比1930年少5亿美元。

从另一个角度来看，美国政府扩大财政支出也未能带动私人投资。统计显示，1925~1929年美国国内私人投资平均每年为140亿美元，1929年达到160亿美元，到了1932年下降为10亿美元。1931~1938年，每年平均预算赤字为17亿美元，国内私人总投资额平均每年为53亿美元，私人投资加上政府赤字仅相当于20年代后期私人投资额的一半，这足以说明美国扩大财政支出的效果并不明显。限制私人投资的原因可能有两点：过高的税率和生产成本无法降低。罗斯福新政时期，1935年通过的《全国劳工关系法》赋予工人加入工会和通过工会代表进行集体谈判的权利，这更加令企业家信心低迷，投资意愿很低。

笔者认为，罗斯福的贡献主要在于他恢复了公众对美国银行业的信心，以及于1933年放弃金本位并在1934年让美元贬值41%。这些政策在一定程度上使经济恢复了正常运转，并且提高了美国商品的出口竞争力。但随后各国货币纷纷放弃金本位制度而贬值，这种效果又被抵消了。于是1937年美国又陷入了一次衰退。

(作者单位：联合证券)

责任编辑 刘莹