

# 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](http://huangjp.com)

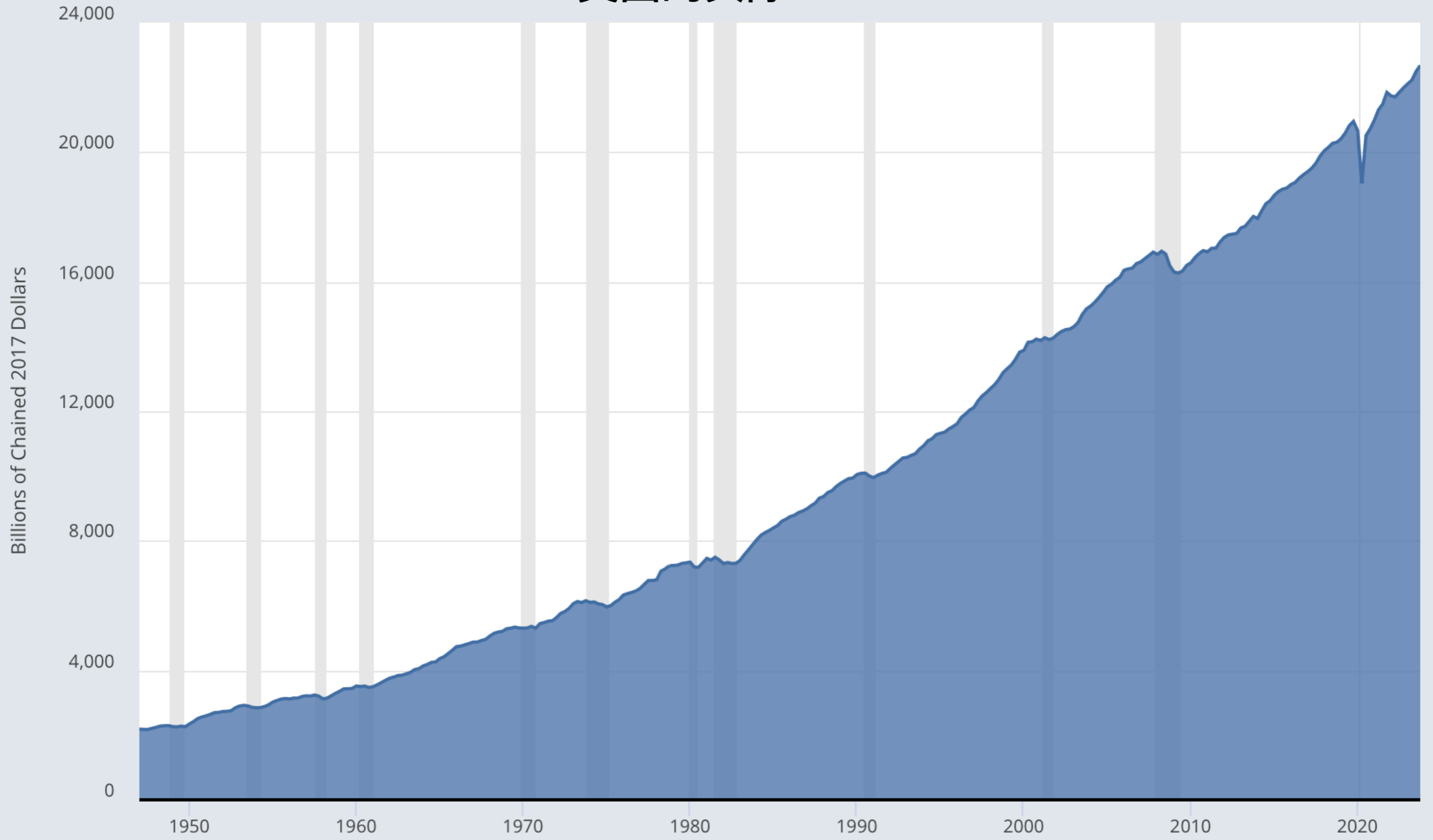
2024.4.18



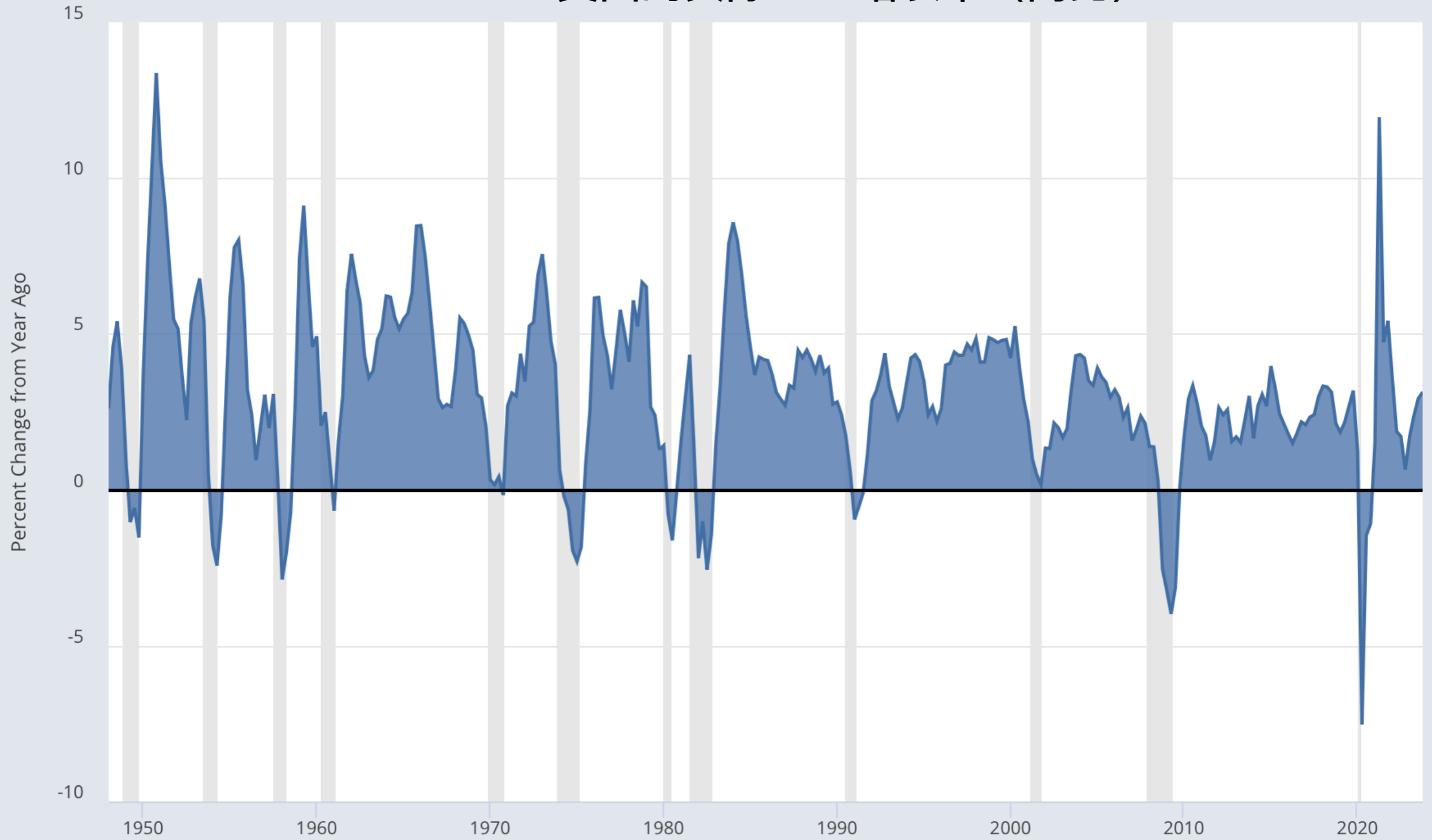
# 数据背后的故事



# 美国的实际GDP



# 美国的实际GDP增长率 (同比)





Output (GDP)

Actual Growth

peak

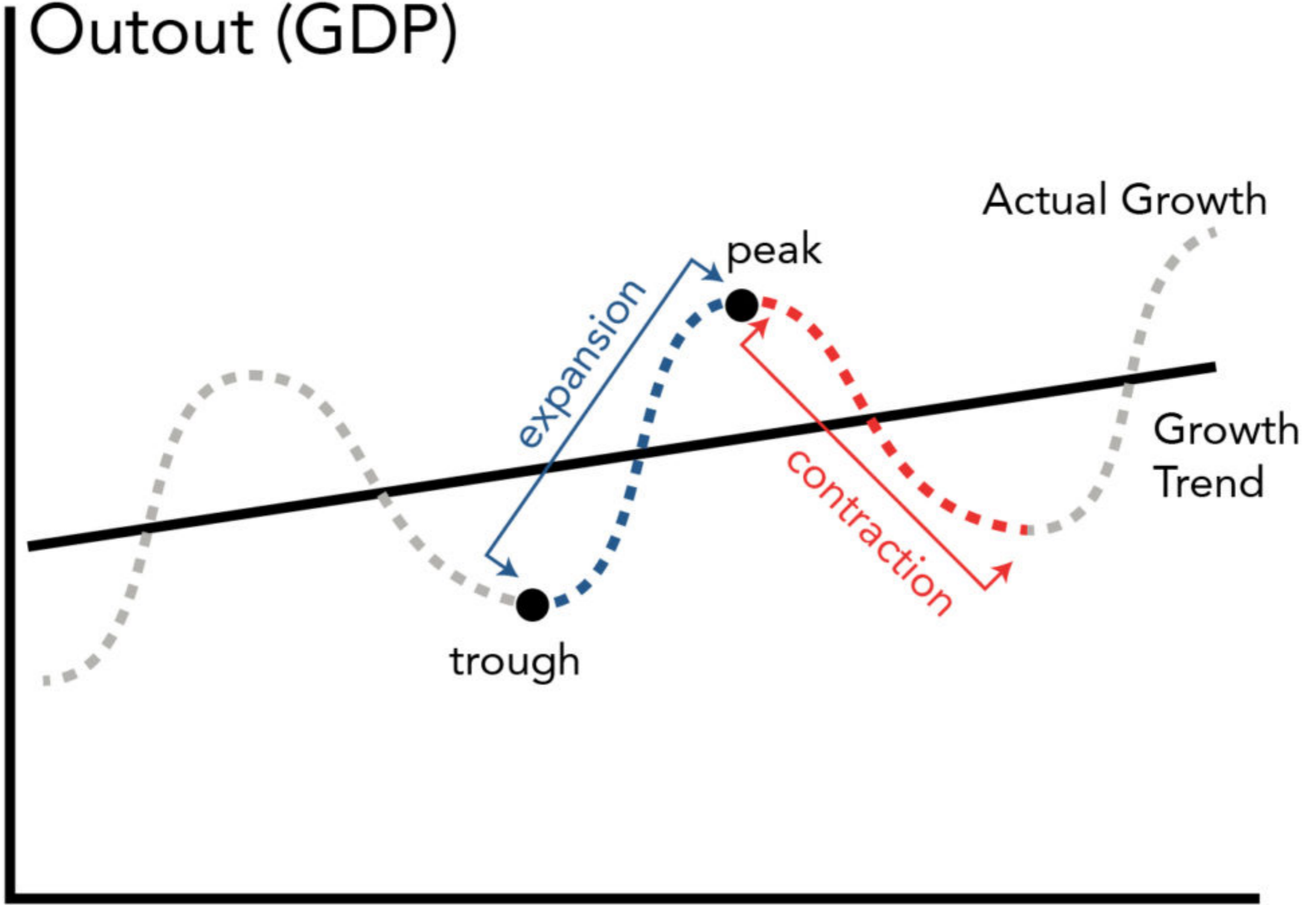
expansion

contraction

Growth Trend

trough

Time





# 什么是经济衰退 (recession)?

常见定义：连续两个季度 GDP 负增长

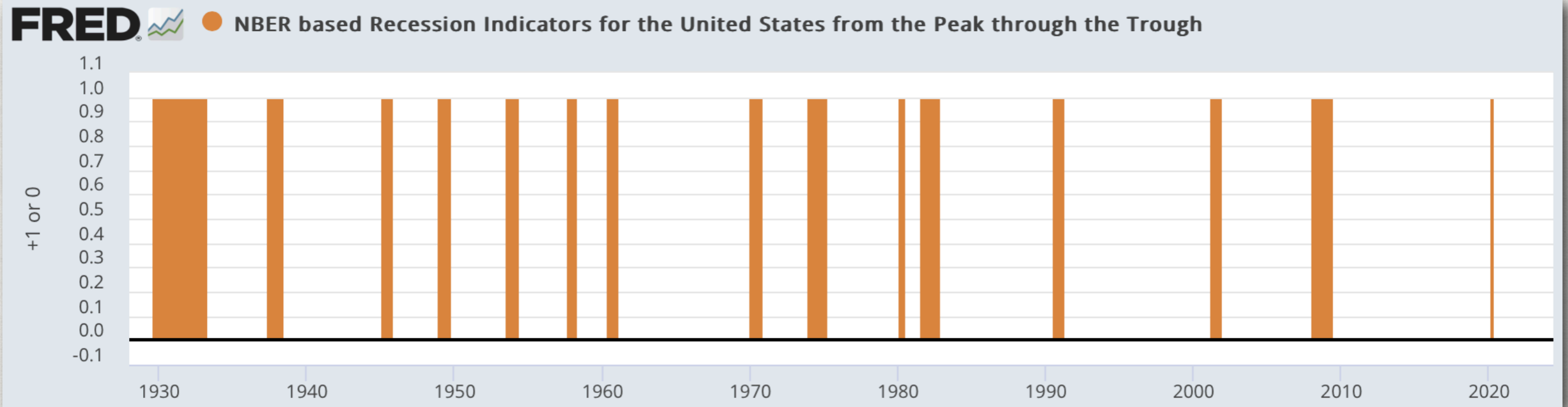
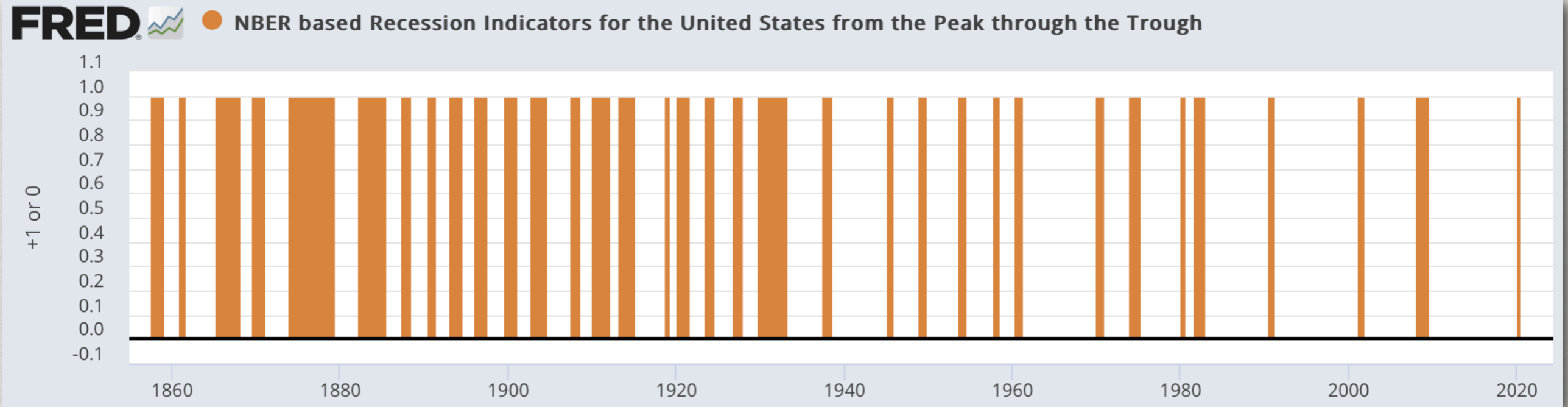
美国国家经济研究局 (NBER) 的定义：经济活动的波峰和下一个波谷间的期间，解释为全国范围内连续数月的经济活动的显著恶化。这包括三个方面：恶化程度、传播范围、影响的持续时间。具体衡量经济活动的指标包括：

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)





# 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。



# 纳斯达克综合指数





# 2008金融危机的起因

**【有趣的事实】 美国次贷危机**

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

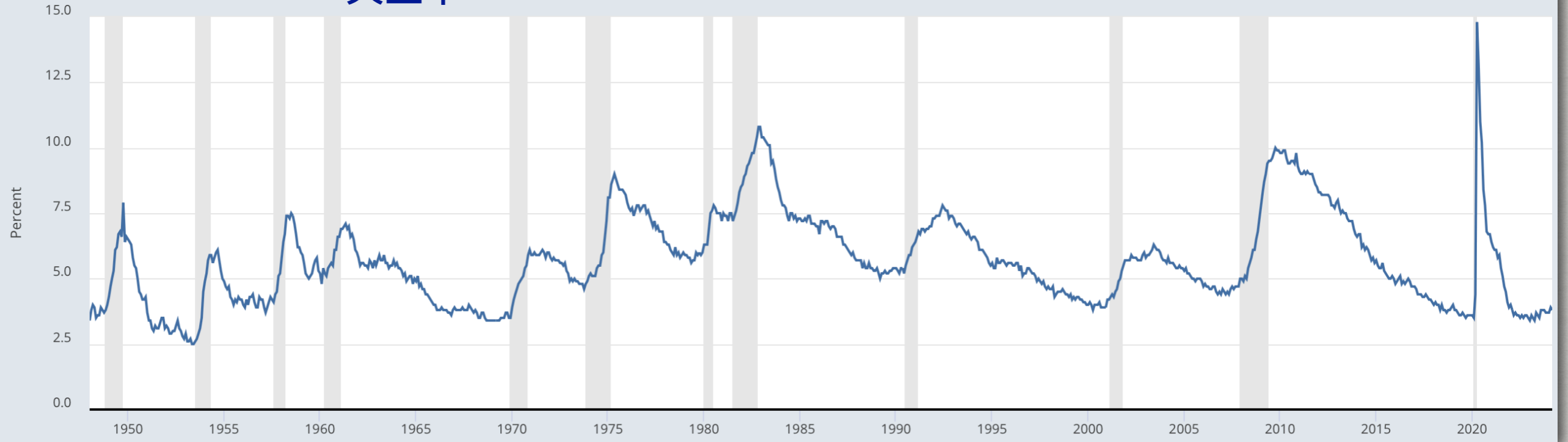


# 经济衰退的主要影响

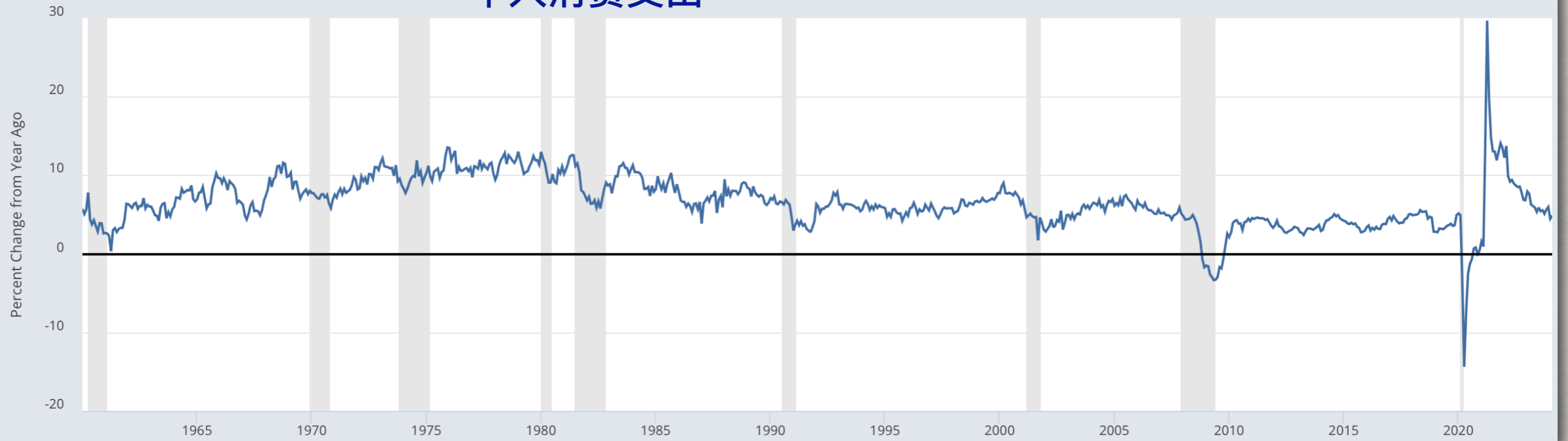
- 失业率上升  
→ 收入减少 → 消费降低 → 产业收缩 → 更多的失业
- 投资的减少  
→ 企业停止发展和扩张 → 经济活力恢复缓慢
- 房价降低



FRED — Unemployment Rate 失业率



FRED — Personal Consumption Expenditures 个人消费支出

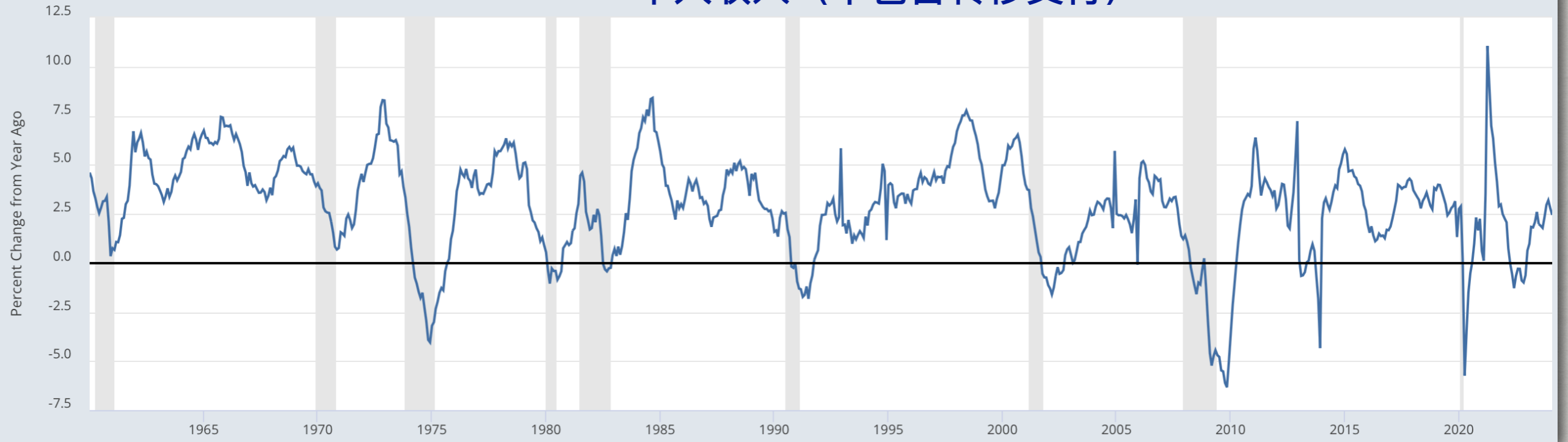




FRED

— Real personal income excluding current transfer receipts

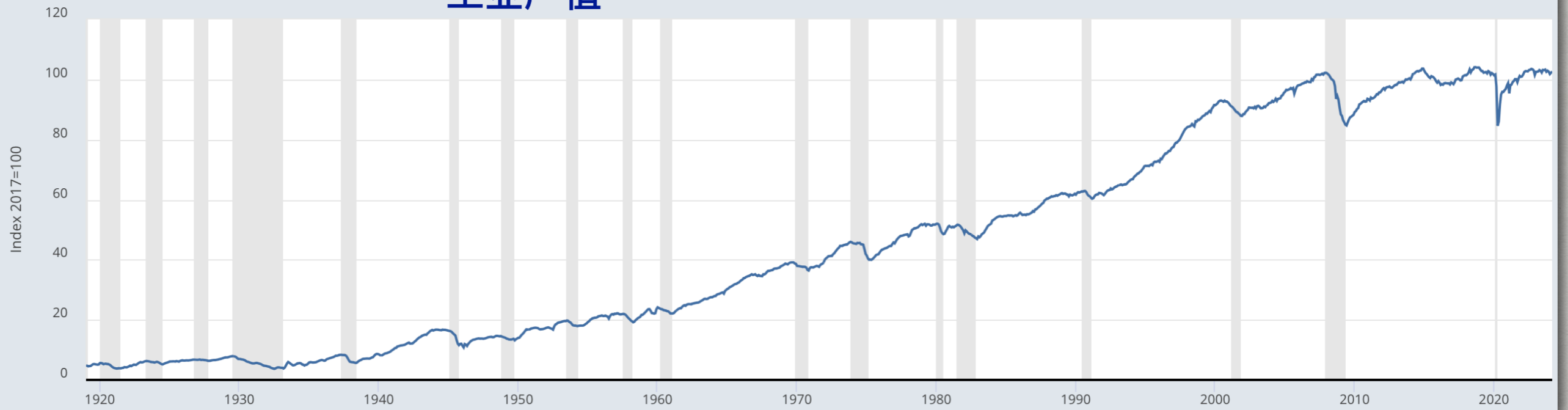
# 个人收入 (不包含转移支付)



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

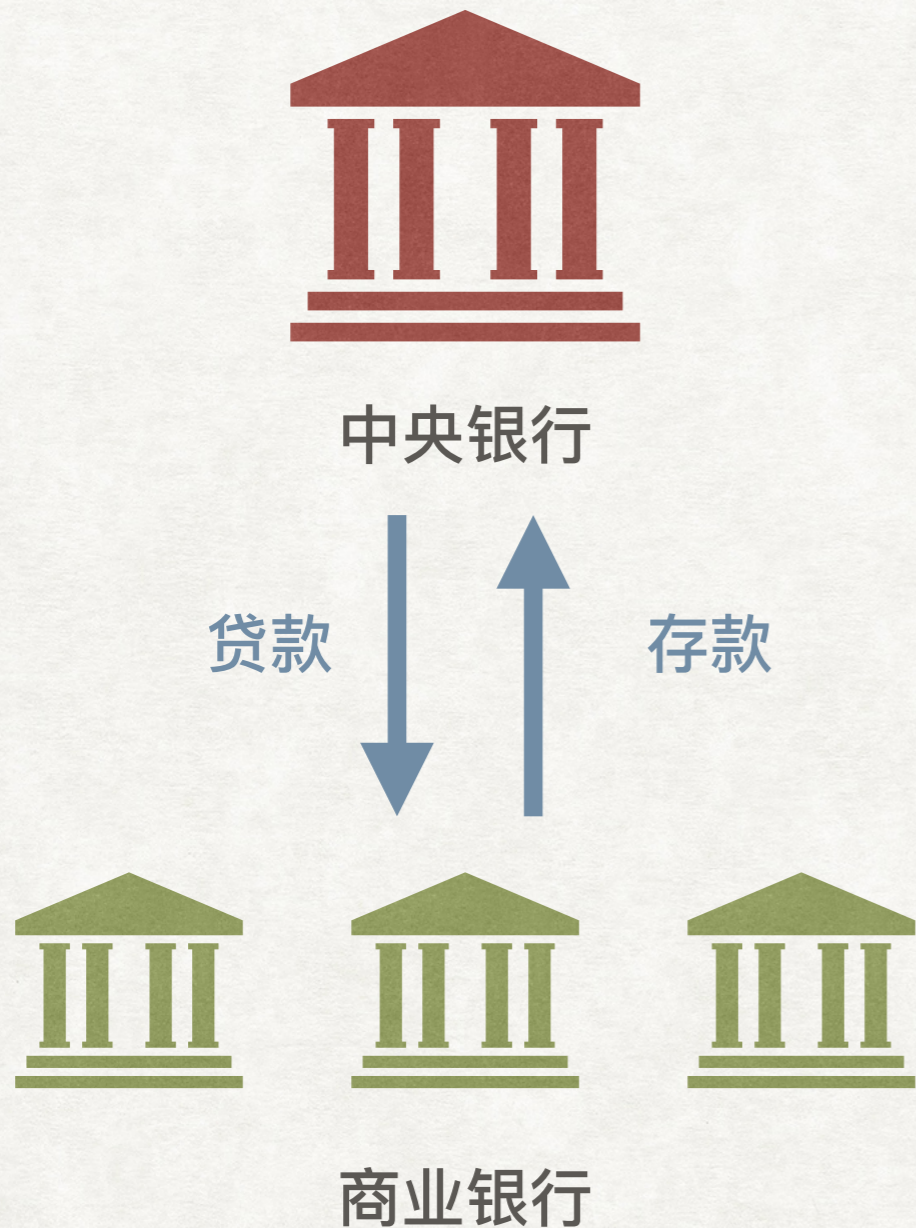


# 中央银行

- 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**



FRED

Federal Funds Effective Rate

### 银行间借贷利率接近零

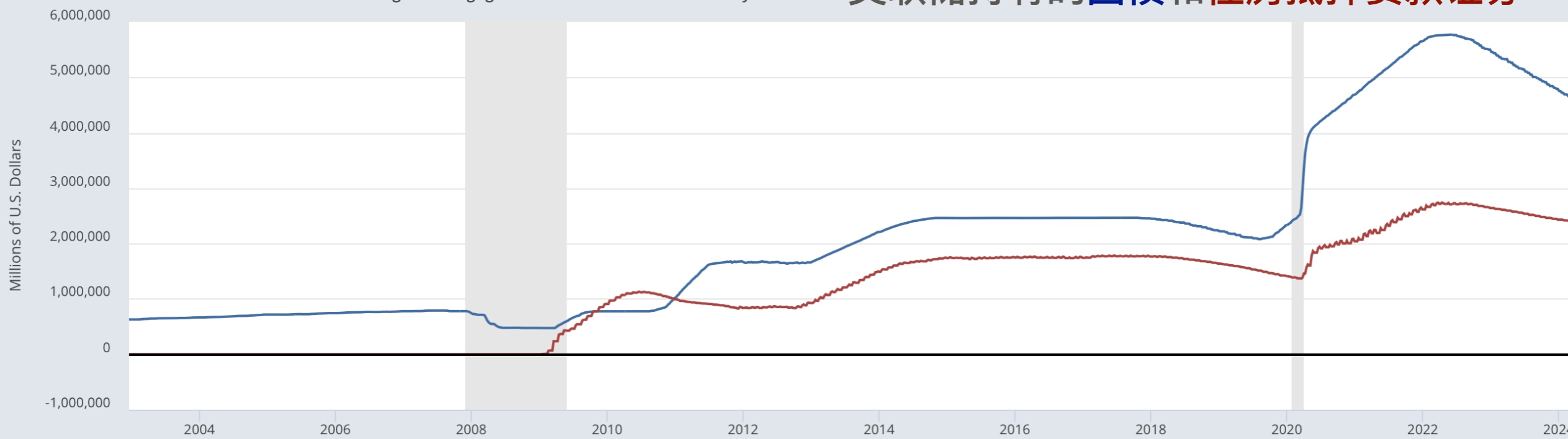


银行间借贷利率接近零

FRED

Assets: Securities Held Outright: U.S. Treasury Securities: All: Wednesday Level  
Assets: Securities Held Outright: Mortgage-Backed Securities: Wednesday Level

### 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/>



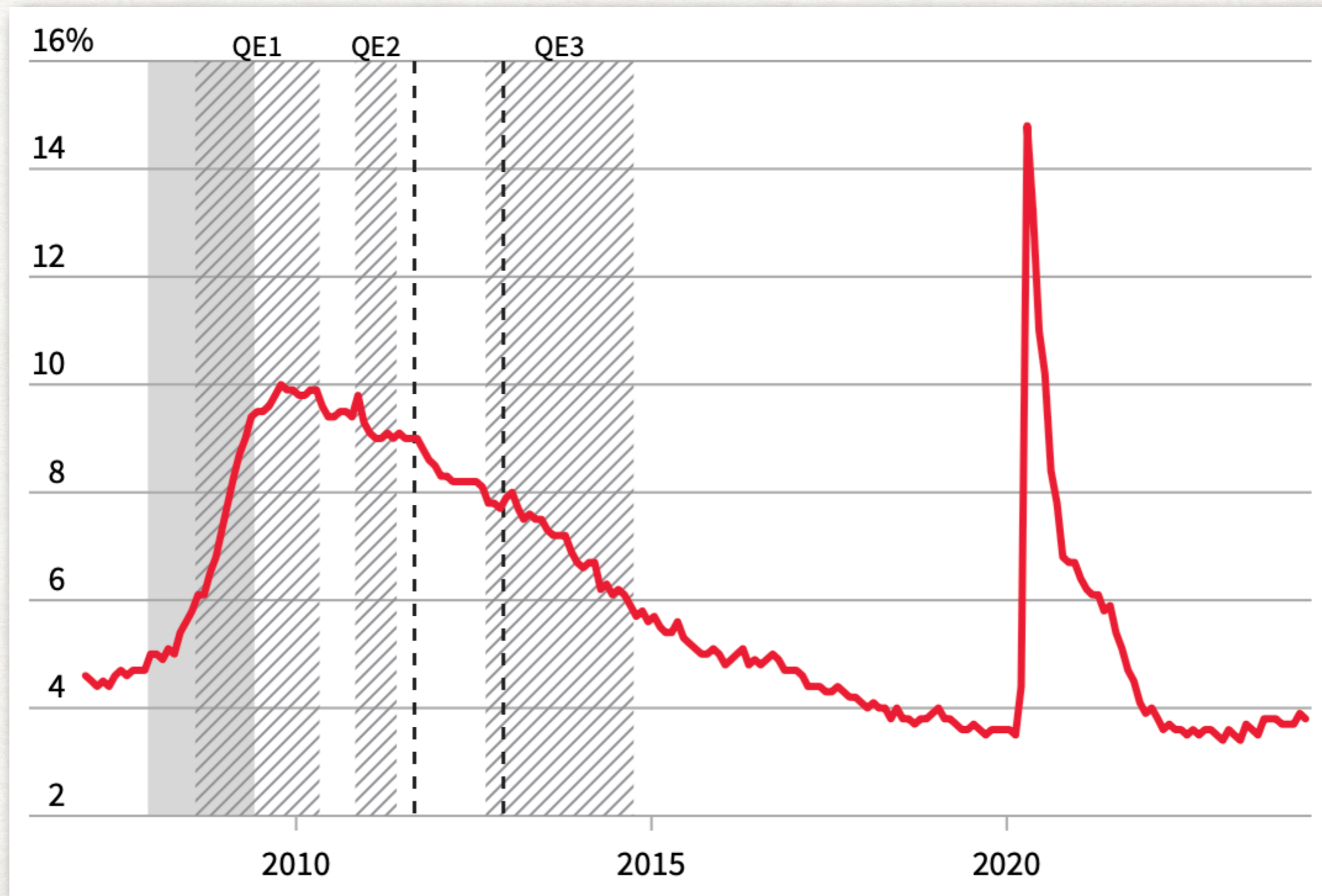
# 美联储对2008金融危机采取的的量化宽松政策

- **QE1: 2008.11 — 2010.3**  
公司债 \$1750亿, MBS \$1.25万亿, 长期国债 \$3000亿
- **QE2: 2010.11 — 2021.6**  
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

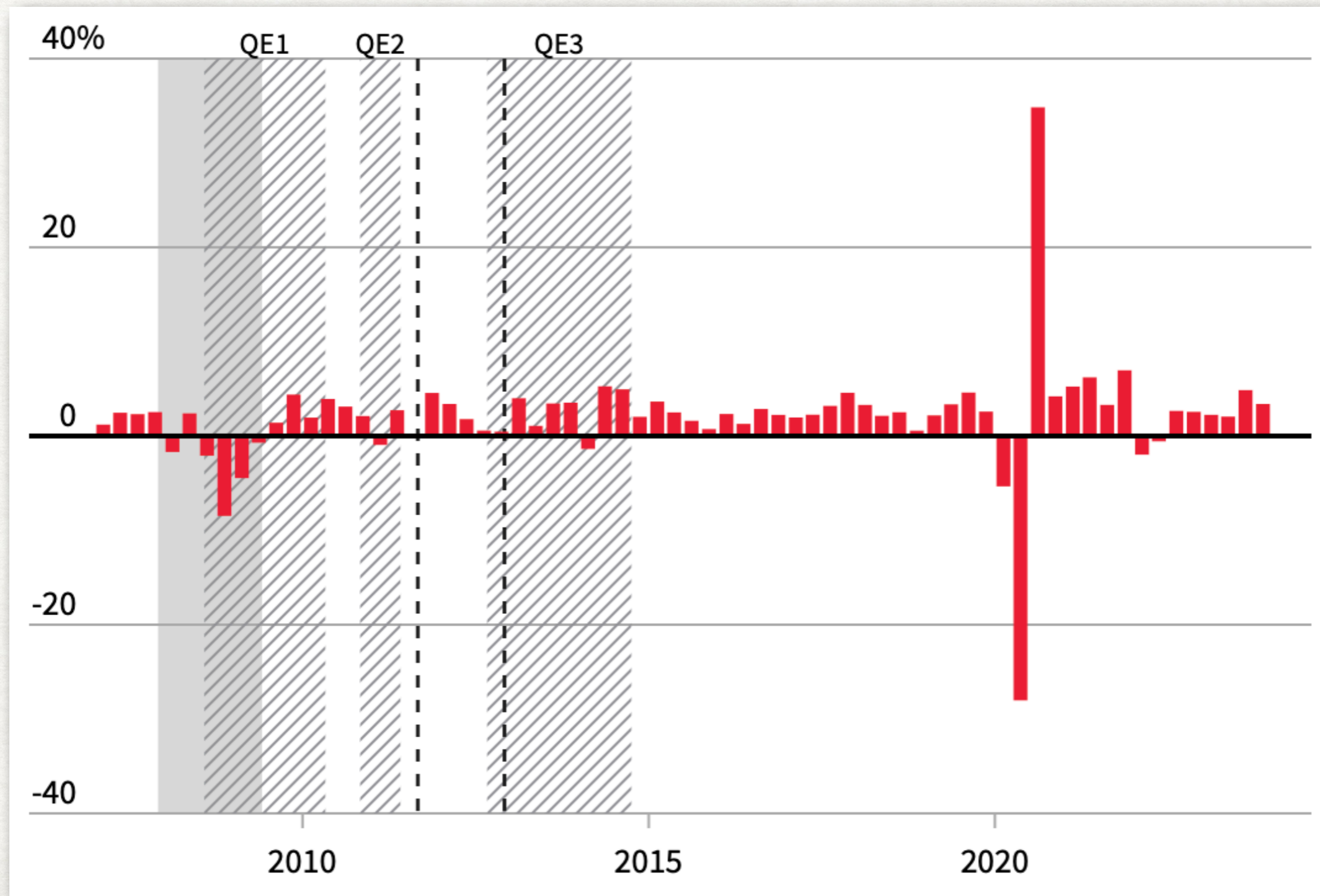
■ Recession    ▨ Quantitative easing    - - - Operation Twist





# GDP增长率

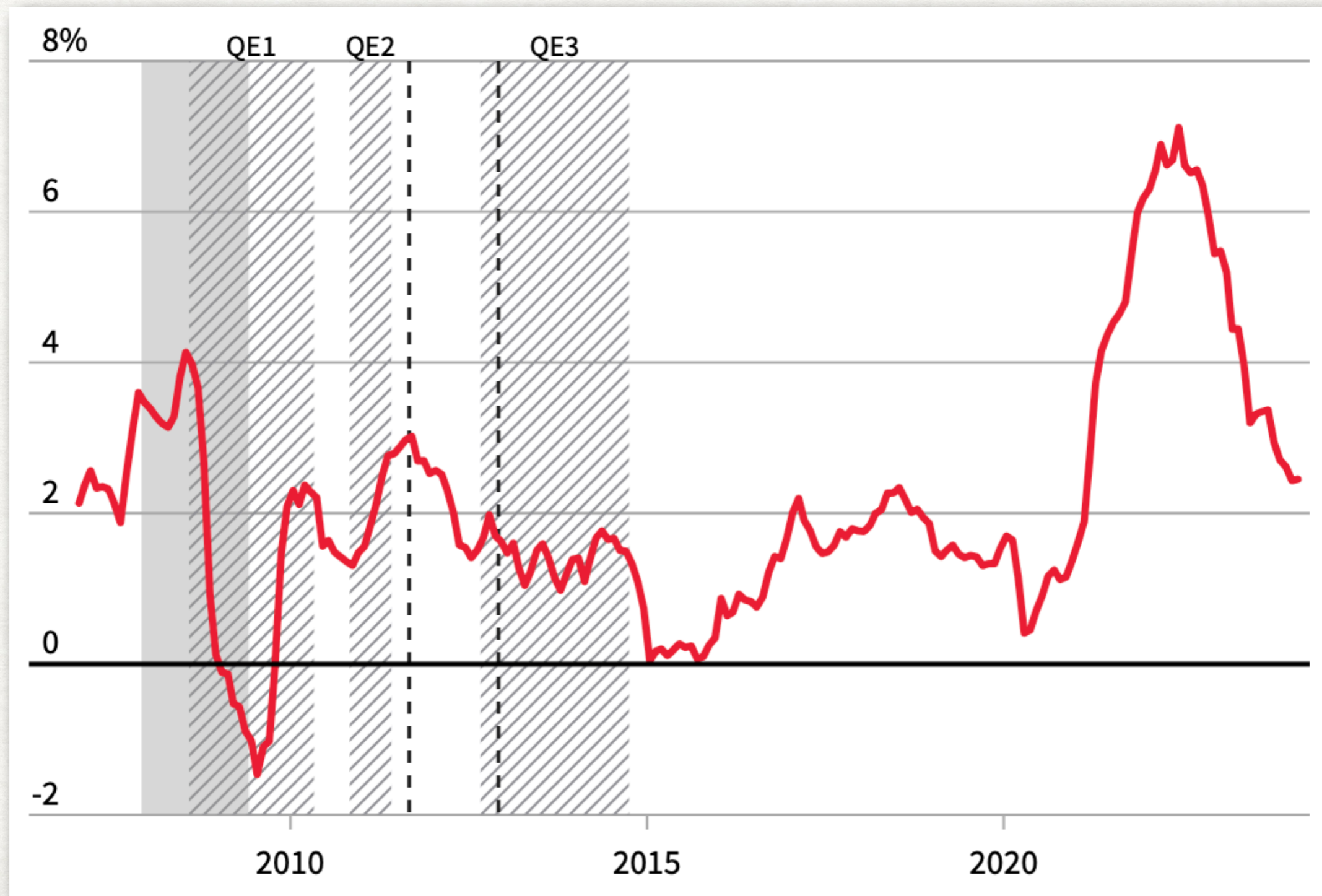
■ Recession    ▨ Quantitative easing    - - - Operation Twist





# 通胀率：CPI

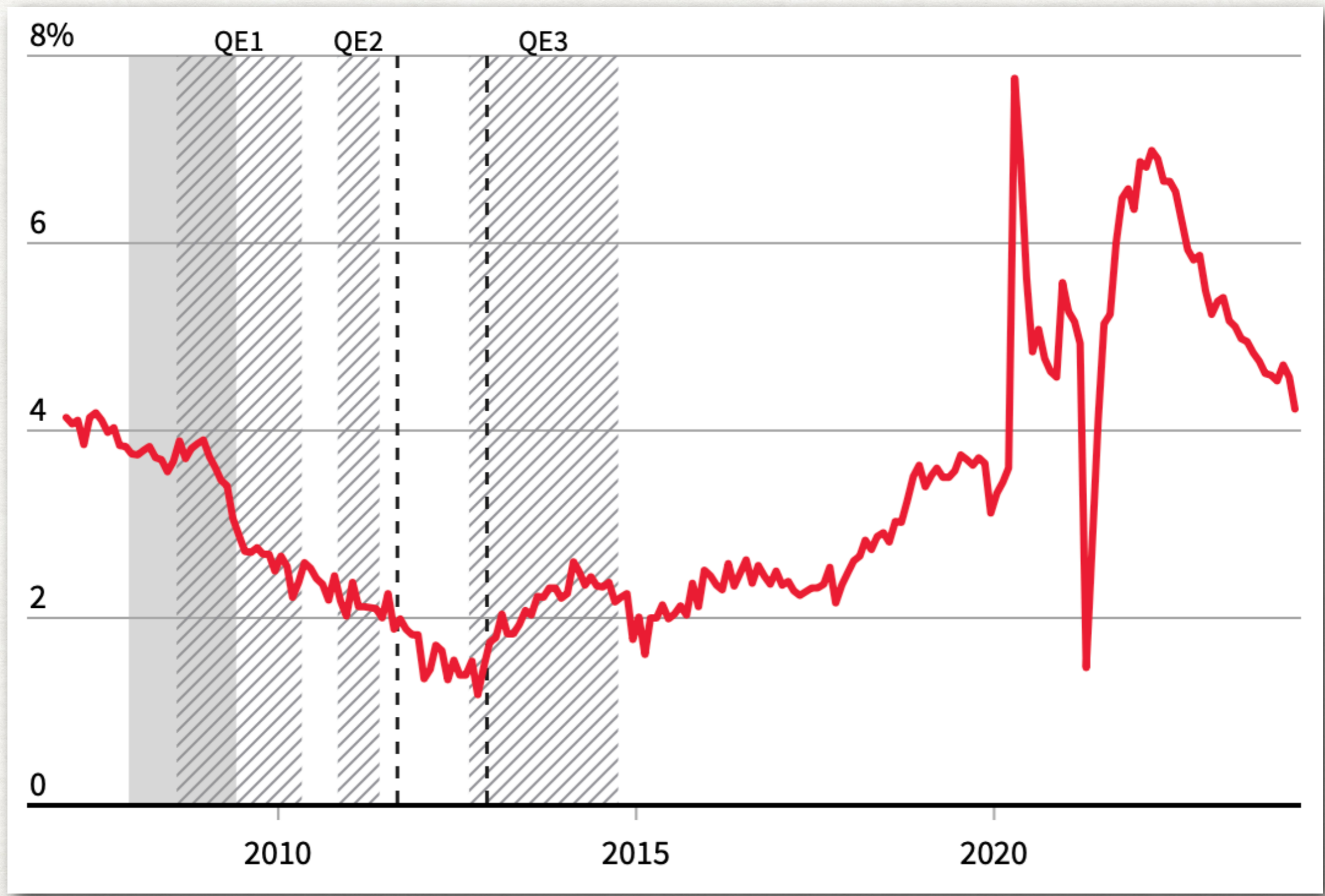
■ Recession    ▨ Quantitative easing    - - - Operation Twist





# 平均时薪 (同比)

■ Recession    ▨ Quantitative easing    - - - Operation Twist

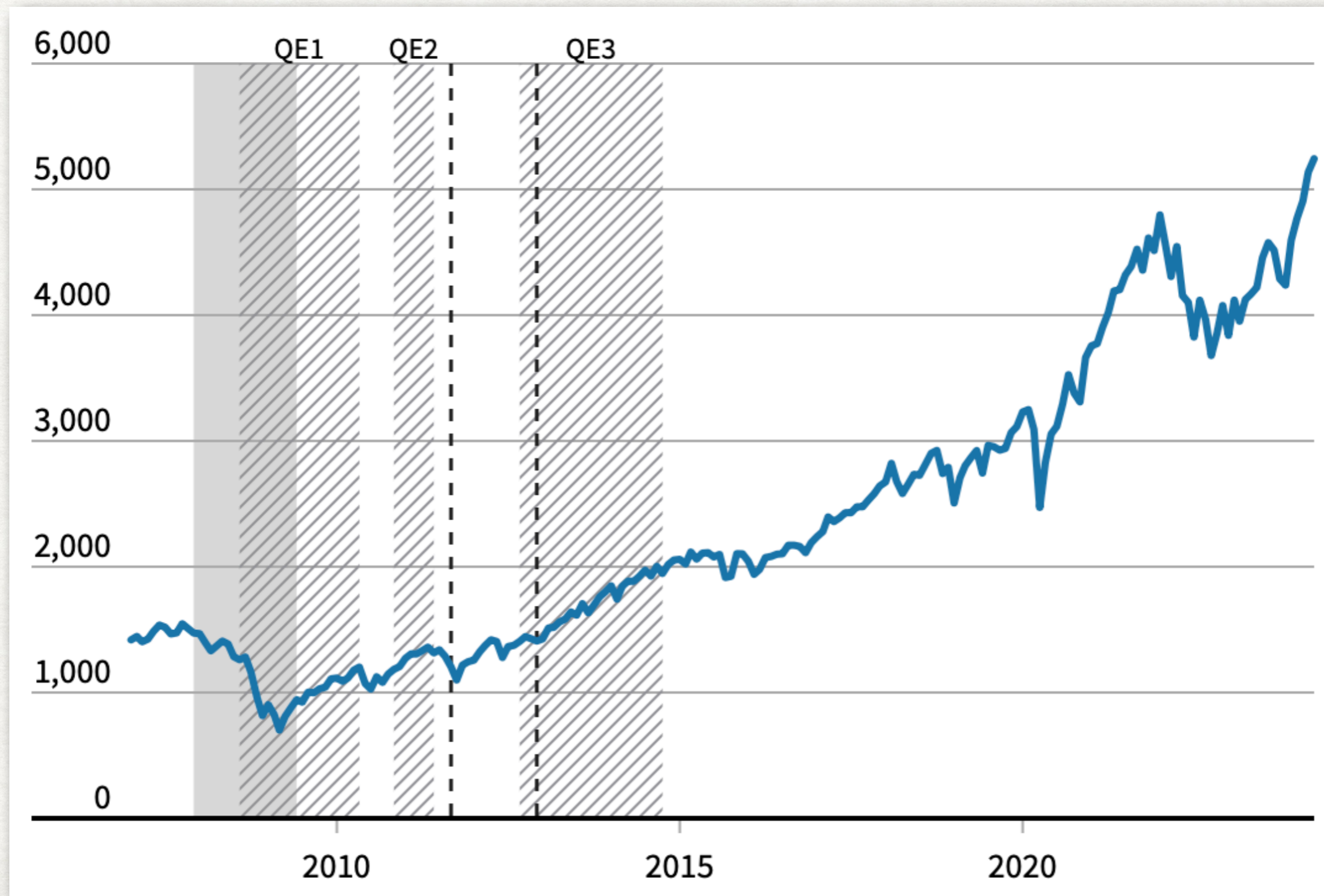


<http://fingfx.thomsonreuters.com/gfx/rngs/USA-FED/010050VD1YM/index.html>



# S&P 500 综合指数

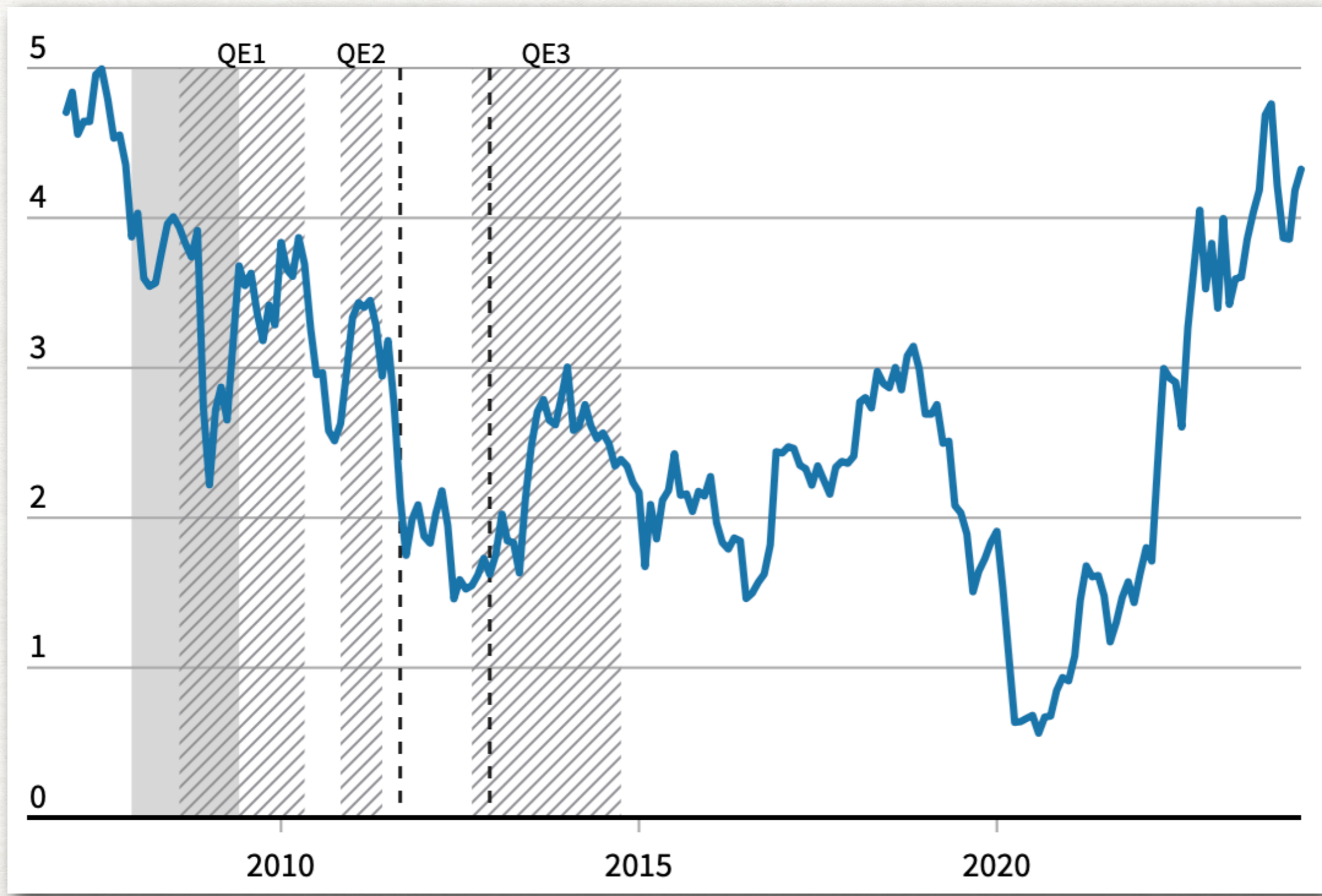
■ Recession    ▨ Quantitative easing    - - - Operation Twist





# 10年期国债收益率

■ Recession    ▨ Quantitative easing    - - - Operation Twist

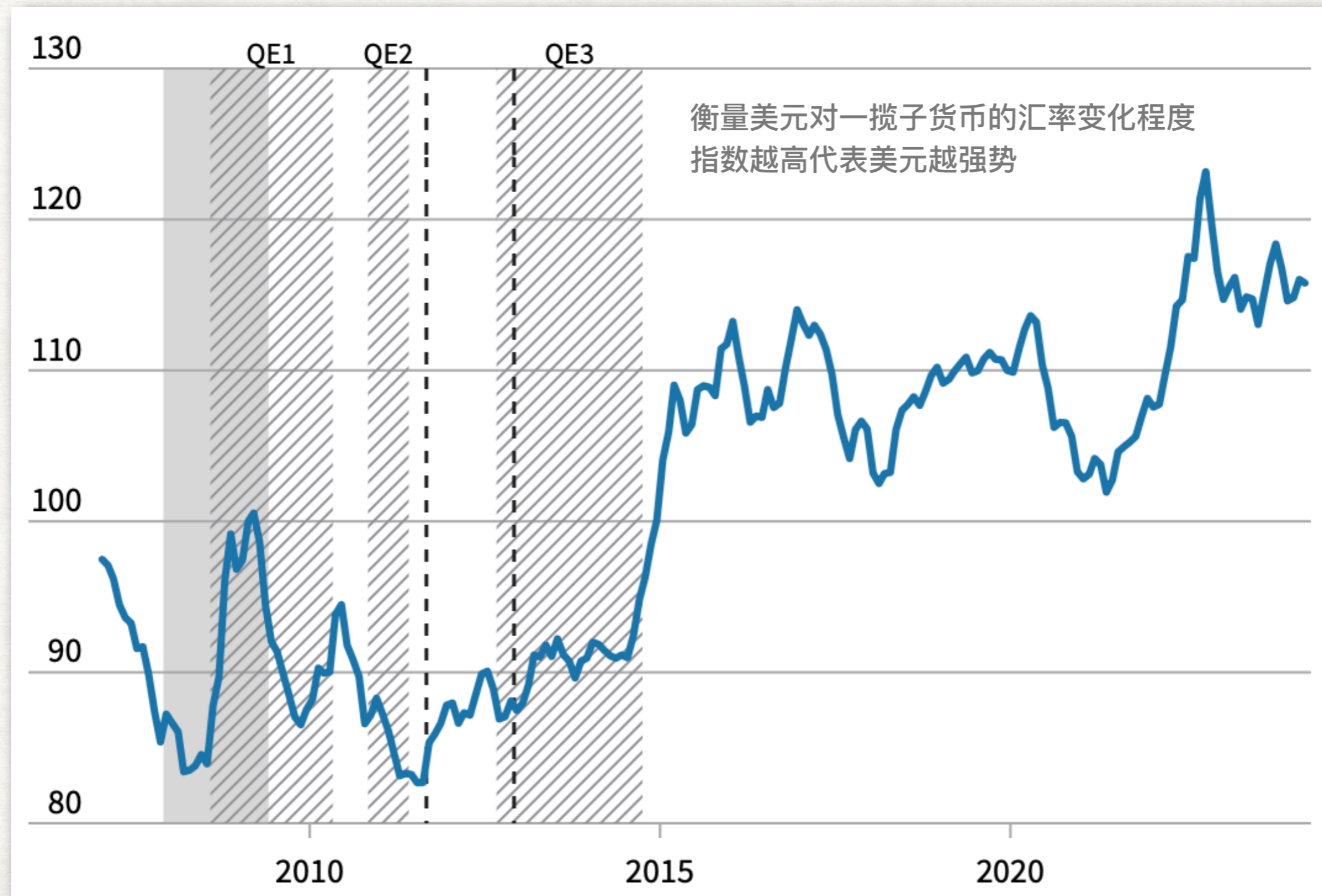


<http://fingfx.thomsonreuters.com/gfx/rngs/USA-FED/010050VD1YM/index.html>



# 美元指数

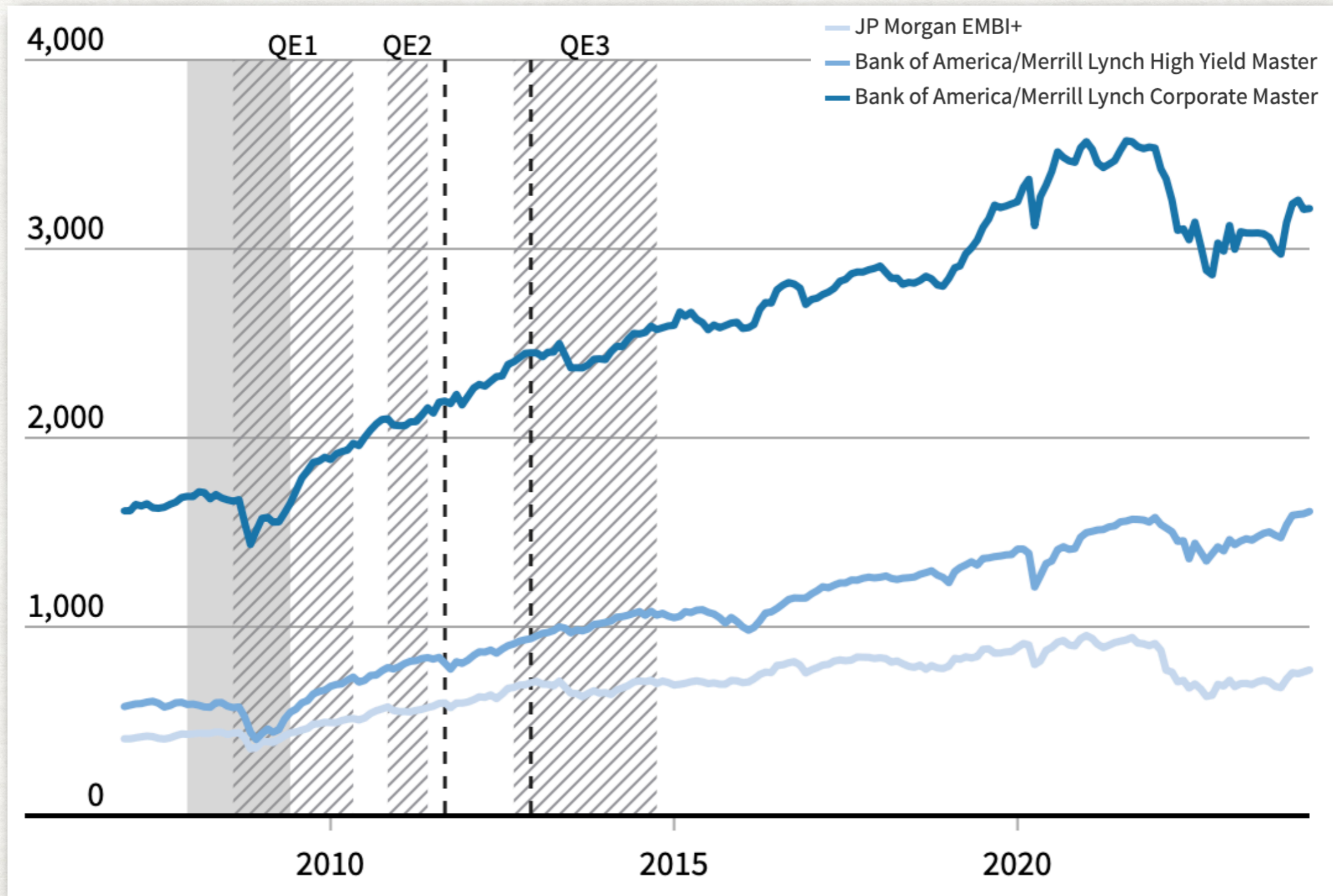
■ Recession    ▨ Quantitative easing    - - - Operation Twist





# 新兴市场和公司债

■ Recession    ▨ Quantitative easing    - - - Operation Twist

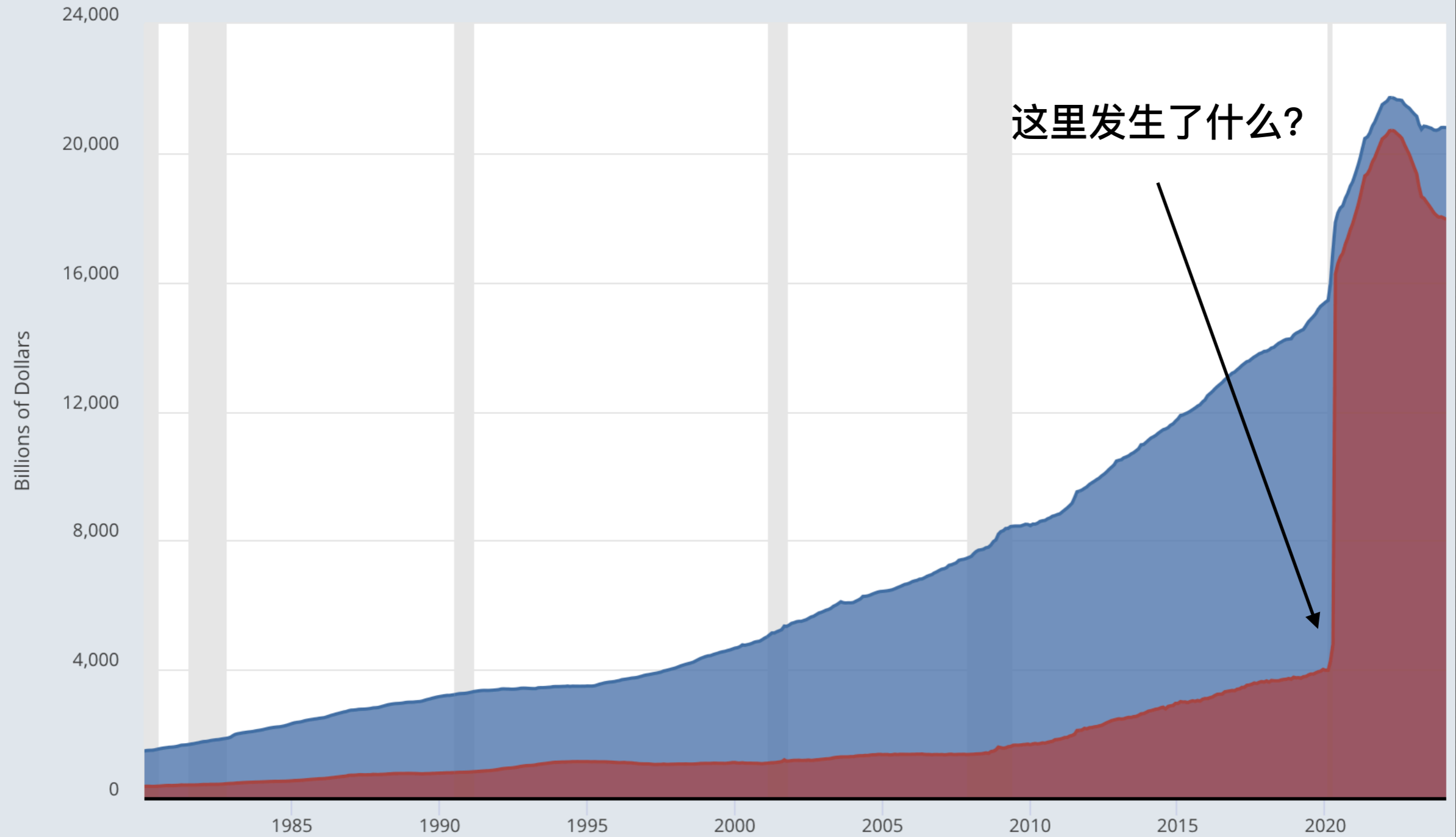




FRED

M2  
M1

# 美国的货币供给：M1和M2





# 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

