

德、日、美資本主義先後滑落長波？

曾澍基

浸會大學經濟系教授

二〇〇一年四月二十三日

長波重現？

蘇聯經濟學家尼古拉·康德拉季耶夫(Nikolai Kondratieff)於一九二零年代，提出了資本主義經濟盛衰週期約五六十年的長波(long wave)理論。雖然接踵而來的全球大衰退可視作表面証據，這個理論一直引起極大爭議。七八十年代，不少論者預測下降波(downwave)(簡稱下波)再臨，結果遲遲未現。

筆者最近就此作過思考，並編算了一些統計數字，發覺可以從新的角度闡釋長波理論，現提出讓讀者指正。矛盾在於，世界經濟一體化之下的資金流動，會令先進的資本主義國家分別而不是同時滑入下波——亦即產生非同步化(unsynchronized)的現象。就歷史次序而言，先是德國，繼後日本，目前莫非輪至美國？

解釋長波的四大理論

一九八八年，我替東京國際研究基金會寫了一篇文章，其中總結出長波的四大理論基礎：

(一) 過度投資：在上升波(upwave)(簡稱上波)期間，樂觀情緒引致大量投資，而資本財部門的連鎖訂貨效應(capital self-ordering)更易使規模愈演愈大。

(二) 消費不足：資本利潤上升，分配不利中下階層；結果社會整體購買力增長放緩，造成利潤實現危機(realization crisis)。

(三) 人口週期：由於政治或社會因素(例如大戰之後)，嬰兒熱潮(baby boom)令人口膨脹，提供了充足的勞動供應和市場需求；但其後享樂主義、物慾傾向和文化變遷使出生率下降，趨勢便逆轉。

(四) 科技動力：上揚期對“新”科技大量投資，後來變得落伍，但投資的既得利益集團對另類更“新”的科技形成障礙(technological stalemate)，生產效率停

滯，供給與需求面的惡性循環於是形成。

這四類因素相互連繫，並可能反覆加強。簡言之，對傳統科技的大量投資，低效率地生產出過多的供應，卻遇上因分配傾斜及人口增長放緩帶來的消費不足，催生了下波。但長波轉捩點前後，往往會出現金融狂潮，見證“太多金錢追逐太少實質利潤”的困境。

七八十年代，論者都集中美國經濟，但它竟能“翻身”，長波是否幻影？資訊科技革命和世界經濟一體化似乎是“搗亂”因素；“新經濟”不結領帶的年輕貴族們以君臨天下的姿勢，隨時準備宣告經濟週期的終結，直至最近股票泡沫的爆破……。

排隊滑入下波？

美國的低(消費)通脹被視為美德，但大部分人士對其資產價格急升和債務膨脹卻缺乏危機感。低(消費)通脹甚或通縮根本就屬需求不足的危險訊號，日本金融泡沫的形成及爆破是最佳例子，表一提供了數據。

表一 日本的股市泡沫及通脹率

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
股票價格	72.2	95.9	141.8	154.4	186.1	158.0	133.4
批發價格	119.7	108.8	104.7	103.6	106.3	108.5	108.7
消費價格	87.4	88.0	88.1	88.7	90.7	93.4	96.5

附註：年度平均指數；1995 = 100.

資料來源：國際貨幣基金組織，International Financial Statistics。

從長遠的歷史趨勢來觀察，二次世界大戰後資本主義的三頭馬車：西德(德國)、日本、及美國，似乎已分別出現了康德拉季耶夫式的長波。正如上述，過度投資乃一基本因素，表二列出幾十年來的大概平均數字。

表二： 美、德、日的投資及經濟年均實質增長率

單位：百分比

	投資年均實質增長率			生產總值年均實質增長率		
	美國	德國	日本	美國	德國	日本
1950 年代	2.35	11.51		3.30	8.86	
1960 年代	3.62	4.98	13.59	3.78	4.48	11.70
1970 年代	3.62	1.53	3.40	2.81	2.73	4.67
1980 年代	2.00	1.46	4.17	3.18	2.24	4.12
81-85	(2.38)	(-1.75)	(0.90)	(3.12)	(1.16)	(3.73)
86-90	(1.63)	(4.77)	(7.54)	(3.24)	(3.34)	(4.50)
1990-99	4.40	2.89*	-1.12*	3.13	2.77*	1.33*
91-95	(2.53)	(5.08)	(-0.76)	(2.38)	(3.57)	(1.44)
96-99	(6.78)	(-0.68)*	(-1.81)*	(4.07)	(1.45)*	(1.15)*

附註：*德國和日本的數字至 1998 年止。筆者粗略地運用了生產總值的平減指數來計算投資的實質增長率。

資料來源：國際貨幣基金組織，International Financial Statistics。

可以看到，西德經過美國的協助，在五六十年代重建經濟，大規模進行投資，到七十年代已經後勁不繼。九十年代上半期的統一大業，引來另一段投資衝刺，下半年卻又出現負增長。統一之前，西德的人口增長經常接近零，亦削弱了供求的良性循環。德國何時可以擺脫下波，再進入一個持久的(非美國主導的)上揚階段，實不清楚。歐盟的經濟整合及歐元的廣泛使用，令問題變得更加複雜。

日本是第二個滑落下波的資本主義大國，它的泡沫爆破遠為轟烈，惡劣形勢亦比德國清楚得多。日本人口老化非常迅速，移民政策極之欠缺彈性，國民的創造性及科技的創新亦每下愈況。故此，零息政策以至史無前例的財政擴張都未能有效地刺激經濟復蘇。日本的例子可算最接近由四大因素所推動的康德拉季耶夫長波的典型。

美國的特殊情況

美國的情況則比較特殊。在長波的上揚期，投資似乎沒有那麼“過度”(因為基數大)；八十年代的調整也就未像日本一般深刻。它的人口政策頗為自由，加上九十年代由它帶頭的資訊科技革命，製造了新的利潤機會，前景便好像盡是光明。九十年代(特別是下半葉)，美國的年均投資實質增長率竟屬戰後以來最高！

但是，這可能散播了禍害的種子。“舊經濟”還未徹底調整，“新經濟”卻受到不切實際的吹捧，結果在儲蓄率滑落的情況下形成史上最大的金融泡沫。更且，泡沫又是由不斷膨脹的債務來支撐的，正如表三所示。

表三 美國不斷上升的債務

單位：十億美元

	內部信貸予 私人部門	總債務 經季節性調整
1950	57.1 (19.9)	
1960	213.8 (45.3)	
1970	564.4 (56.0)	790.7 (76.1) 1416.8 (136.3)
1980		2174.5 (77.8) 3934.2 (140.7)
1985		3578.8 (84.9) 7068.4 (167.8)
1990		5343.9 (92.1) 10825.0 (186.5)
1995		7528.5 (101.7) 13705.9 (185.2)
1999		13167.7 (142.3) 17381.1 (187.8)

附註：括弧內數字為債務相對於生產總值的百分比。內部信貸予私人部門(企業與消費者)的數字，一九七零年及其後包括了一系列的非銀行金融機構的信貸額。總債務按國民定義計算。

資料來源：國際貨幣基金組織，International Financial Statistics。

美國公營部門近年來的財政改善，已被私營部門堆積如山的債務所淹蓋。就家庭來說，總債務超過了可支配收入；非金融企業的債務比率，則屢創歷史新高。金融機構掛於帳目外的對沖(hedge)及其他衍生工具(derivatives)的數值膨脹，亦惹人憂慮。東亞危機之後，所謂國際金融建築(international financial architecture)的檢討和改革，根本未有認真的結果。美國的經常項目逆差不斷擴大，等如向世界年復一年地借取資金。“新經濟”泡沫若果爆破，後遺症可能非常嚴重。納指一年之內暴瀉百分之六十，是否危機的開端？

長波時間差距的原因

三大資本主義經濟体系的長期波動，為何會出現如此明顯的時差(desynchronization)呢？一個主要原因當然是歷史背景：西德和日本經濟都是由美國在戰後基於全球戰略考慮而扶掖起來的，先行的“馬前卒”先行“遭殃”，應該不算太過奇怪。

另一個原因則屬筆者初步的假說。剛巧就是由於八十年代開始跨步的世界經濟一體化，使不斷膨脹的國際資金的流動性大增，而全球資本主義因四大因素而產生的供求不平衡，蘊藏了利潤實現危機，卻反過來加強資金的“流竄”特質以及其管理者的“羊群心理”，因為賺錢機會正在相對地減少。“日本作為世界第一”，大家就趨之若鶩；東亞經濟被視為“奇蹟”，熱錢便蜂湧而至，一覺得位高勢危，也就同時逃向出口。(迅速)忘記了日本及東亞之後，美國的“新經濟”又受吹噓為二十一世紀的明燈，全球的希望所在！

十九世紀後期至二十世紀初(康德拉季耶夫所面對的處境)，這類資金流竄的衝擊因素相對而言頗為平淡。所以，資本主義經濟体系的長期波動，同步性(synchronicity)受到了較少的“干擾”，未至於出現顯著的“人為”時年差距。

這只是一個假說。筆者以往亦說過，希望長波僅屬假說而已。