

1990~1998年，美國非農業部門生產率年均增長2%，GDP年均增長4.2%。失業率屢創新低，通貨膨脹銷聲匿跡。「到2000年2月，經濟擴張創下107個月的歷史記錄，超過了1961~1969年的經濟繁榮期。」《商業週刊》專欄作家麥克爾·蒙代爾豪情滿懷：「新數據有力證明了新經濟不僅存在，而且還在繼續向前發展。」¹

近30年產生的新知識比過去五千年產生的還要多。若干因素似乎是加速技術進步起了特別重要的作用。基礎科學的鉅大進展以及電腦的運用，是知識運作成本大幅下降的主要促進因素。40年來，知識的儲存和轉化成本以每年大約20%的速度遞減；……有些人認為，最近的這種轉變已經開創了一個建立在電腦、經濟全球化和公司重組基礎上的新經濟模式，這種轉變成為20世紀90年代美國經濟取得卓越成就的基礎。²

1994年，副總統戈爾宣佈國家信息基礎設施計劃。1997年，總統克林頓頒佈《全球電子商務綱要》，拿電子商務和蒸氣機相提並論。1998年，美國商務部頒佈發行《新興數字經濟》。³1998~1999年，格林斯潘在參議院、眾議院、國會經濟聯席委員會，發表一連串字斟句酌的激進陳述：

美國經濟發生了一些特別的變化。……企業合

併後的協力優勢得到了充分發展，尤其是在微處理器、激光、光纖和人造衛星技術等領域，這種優勢更為明顯。由此，所有使用這些新技術設備的潛在回報率都得到明顯改善。除此以外，信息技術——所謂的IT——的創新也開始改變我們的經營方式和創造價值的方式。而這一點常常是很難預見的，即便是五年以前，也很難想像現在所出現的這些變革。

20世紀90年代關於通貨膨脹大幅度下降的預期、與之相聯繫的風險酬金，以及眾多領域技術創新所產生的協同優勢，就最終造成了近些年資本回報發生異乎尋常的增大。

美國經濟已經開始步入良性循環的軌跡，不斷增長的生產率這一事實支持了人們關於公司未來收益變動的預期，並因此進一步為股市的上揚注入了動力；……股票價值的不斷增加強烈刺激了支出規模的擴大進而導致了產出、就業和生產率增強型資本投資的擴大。

預先辨別泡沫的存在需要一種判斷，即成千上萬的知情投資者都出現了錯誤的預期。和市場打賭通常是一種不明智的決定。⁴

2000年3月，「明智」的美國股市崩盤。「成千上萬的知情投資者都出現了錯誤的預期。」到2002年底，那斯達克跌78%，標準普爾跌50%，道·瓊斯跌40%，七萬億美元灰飛煙滅。⁵ 隨著高科技泡沫破裂，科技進步、金融創新的喧囂盛宴，換成「9.11」、阿富汗、伊拉克和滿世界「反恐」戰爭的血雨腥風。

勞動生產率的增長雖然比前20年邁進了一大步，但並沒有因此出現所謂的新經濟。在非農經濟中，甚

至在 1995~2000 年間經濟增長態勢最好的階段，勞動生產率的年均增長幅度仍然比 1948~1973 年間的年平均增長率低 15%。儘管製造業經濟的勞動生產率出現了令人喫驚的增長，但與競爭對手相比，美國並不佔據絕對優勢。⁶

古往今來，科技進步推動經濟發展。這並不新鮮。關鍵需要回答，什麼新技術推動什麼新經濟？很多人把信息技術日新月異和全球化，看作新經濟的兩翼。⁷ 通訊和信息處理技術進步，極大方便遠距離的投資活動。⁸ 「計算機技術使貨幣流通速度實際上成為無窮大」。⁹ 以股票市場金融危機為標識的新經濟，¹⁰ 新就新在冷戰結束以後，全球經濟一體化和金融自由化，¹¹ 把賭博變成了經濟。

註釋和出處：

- ¹ 「1999年第四季度的經濟增長率達到令人吃驚的5.8%」（勞倫斯·梅耶：《聯儲歲月》第163~164、197頁）。
- ² 羅伯特·吉爾平：《全球資本主義的挑戰》第18~19頁。「1997年7月14日，《商業週刊》的封面故事將格林斯潘形容成『新經濟的前鋒擁護者』。……《商業週刊》的故事，也引述克林頓總統跟大師意見一致：『我相信，在原先以為的通貨膨脹沒有發生之下，是有可能擁有更持久、更高的成長』」（拉斐·巴特拉：《格林斯潘的騙局》第162~163頁）。在有關「新經濟」的種種樂觀表述中，格林斯潘的態度頗具爭議。「格林斯潘主席（他常因抵制『新經濟』概念而遭到一些國會議員的批評）也十分熱情地支持這一觀點。……並且他接著熱情洋溢地描述了生產率加速的可能性，提到了這對貨幣政策制定者為經濟提供足夠空間來實現最大程度、可持續增長的重要性。但作為一種平衡，他承認仍然存在一定限度，並特別強調了失業率下降的不可持續性」（勞倫斯·梅耶：《聯儲歲月》第112頁）。他謹慎地說過，「我們目前不知道，而我也懷疑有任何人知道，目前的發展是否是百年來僅見的現象，將國內和全球的生產力趨勢，帶到更高的新軌道上」（拉斐·巴特拉：《格林斯潘的騙局》第164頁）。同時他又一再強調，「計算機和其他通訊技術可能給予經濟更快增長和在更高產出水平上運行的能力，而不引起通貨膨脹上昇。」格林斯潘一方面提出「非理性繁榮」，多次警告股市過熱；一方面又「將經濟異常好的表現歸因於『抑制通貨膨脹的暫時因素』和『我們經濟長期效率的根本改進』的綜合作用。當然，這實際上就是『暫時之幸』和『永久之福』的綜合表述」（勞倫斯·梅耶：《聯儲歲月》第51頁）。
- ³ *The Emerging Digital Economy*（梅新育：《國際游資與國際金融體系》第160頁）。
- ⁴ 格林斯潘還說：「自1995年以來，各種證券分析結果導致人們預期的長期回報率的增幅不斷上調，這又反過來導致股價以更快速度上揚」（羅伯特·布倫納：《繁榮與泡沫》第173~176頁）。「在1998年春季，他明確地表示，股票價格的直線上漲是合理的，因為『新經濟』的生產率優勢使得回報更為豐厚，這種高額回報能夠立刻壓低通貨膨脹水平，並使投資者有信心『在很遠的將來獲得預期的超常利潤』。對於企業投資和

家庭消費的擴大——源於資產增值所形成的財富效應，及其對經濟繁榮的有力推動，格林斯潘也表示了歡迎和認可」（羅伯特·布倫納：《繁榮與泡沫》第141頁）。

⁵ 拉斐·巴特拉：《格林斯潘的騙局》第170頁。從2000年3月10日開始，「最終，納斯達克指數直線下跌達80%，而更具代表性的股市指數下跌了將近50%」（勞倫斯·梅耶：《聯儲歲月》第199~200頁）。

⁶ 「就20世紀90年代經濟總體而言，美國勞動生產率（GDP/小時）的增長速度比歐洲的低，前者為1.7%，後者為1.8%；多要素生產率的增長情況也是如此。即便是1995~2000年之間的經濟繁榮期，美國經濟總體的勞動生產率增長狀況也仍然不甚突出。實際上，這五年間GDP的年均增長率僅為2%，而在1889~1989年這一百年中，美國GDP的年均增長率達到了2.2%。無論是縱向還是橫向比較，美國的新經濟都沒有表現出所謂的非凡的勞動生產率增長。……在1993~2000年間，美國製造業勞動生產率的年均增長率為5.1%，西德和法國分別為4.8%和4.9%，日本稍稍落後，為3.9%，這顯然是經濟衰退的結果（1979~1991年間日本製造業勞動生產率的年均增長速度為5.3%）。……20世紀90年代，美國經濟增長所延續的時間跨度打破了歷史紀錄，但直到1999年初，工廠開工率仍然比過去30年的平均水平低一個百分點。換句話說，在1997~1999年間，當經濟加速繁榮、失業率持續下降時，資本利用率卻在大幅度下降，2000年的水平甚至低於1994年的水平」（羅伯特·布倫納：《繁榮與泡沫》第217~218、231頁）。「如果單獨分析製造業的情況，事實便一目瞭然，我們會發現，製造業的企業利潤和十年前幾乎毫無二致。……我們可以把美國經濟運行的鉅變進一步歸納為，以電影般的虛擬資本主義取代真實的資本主義。數字已經告訴我們，曾經被人們贊頌的『信息時代』並沒有為我們創造出真正的美國經濟奇跡。整個信息業所創造的效益，不過是九牛一毛，它在GDP所佔據的份額如此之小，以至於我們根本無法將其視為主要經濟趨勢」（安迪森·維金：《美元的墜落》第34、94頁）。

⁷ 亨利·考夫曼：《悲觀博士考夫曼論貨幣與市場》第353頁。這是明顯的時代特徵。譬如，按2000年美元價格計算，1960年，倫敦至紐約的三分鐘長途電話60.42美元，2000年0.4美元。1960年，一臺電腦及相關設備187萬美元；2000年，同樣的電腦，價格一千美元（江時學：《金融全球化與發展中國家的經濟

安全》第19頁)。

- ⁸ 譬如，1997年底，三百萬美國股民在網上開戶。到2000年二季度，美國前15大證券網絡交易商合計擁有1696.08萬在線客戶。「根據美國投資公司協會的調查，2000年6月至2001年5月期間進行過股票基金交易的美國家庭投資者中，有24%的人使用因特網進行交易，而且這部分投資者的收入流量和資產存量均高於不使用因特網進行交易的投資者」（梅新育：《國際游資與國際金融體系》第162頁）。
- ⁹ 斯蒂格利茨、格林沃爾德：《通往貨幣經濟學的新範式》第11頁。
- ¹⁰ 加爾布雷思對新經濟的祝福充滿詩意：「投機性股市崩盤已經成為我們這個制度的一個基本特徵，現在必須加以糾正。當你聽說我們迎來了一種永久繁榮的新經濟，金融工具的價格反映了這一幸事的時候，你就應該採取防範措施。這是幾個世紀以來——甚至本千年大部分時間裡——造成投機過熱的一般原因」（加爾布雷思：《加爾布雷思文集》第275頁）。
- ¹¹ 「近年出版了很多關於『新經濟』、技術變化以及技術變化速度的書籍。作為技術創新（它減少了運輸和交流的成本）還有全球政策變化（它降低了人為的障礙）的結果，新經濟也被貼上了全球化，資本、勞動和產品市場緊密融合，以及思想和知識更自由流動的標籤。這些變化對經濟的整體結構和宏觀經濟運行產生了影響。……**金融部門是變化最多的部門之一，該部門的變化在新經濟中起著核心作用，使經濟運行的總體表現發生鉅大的變化。**正是信息技術的變化最終導致貨幣是交易媒介這一觀念的過時。……許多與『新經濟』有關的變化，特別是那些與降低交易成本、加速信息處理有關的變化，未必會導致更好的資源配置或者更大的經濟穩定性，認識到這一點很重要」（黑體加重為筆者所為；斯蒂格利茨、格林沃爾德：《通往貨幣經濟學的新範式》第248、250~251頁）。