

实体经济与虚拟经济发展的思考

——金融危机后看美国、德国经济的发展经验

■ 李 彬 田玉鹏

【摘 要】本文详细分析了国际金融危机对美国 and 德国经济的冲击，并着重于两国应对金融危机的主要举措和经济恢复的成效，通过比较两国对实体经济与虚拟经济的不同发展路径，得到启示：虚拟经济与实体经济要协调发展，应重视制造业在经济发展中的重要性；传统与新兴产业应复合发展。

【关键词】实体经济 虚拟经济 美国 德国

【中图分类号】F43/47 【文献标识码】A 【文章编号】2095-5073（2013）08-0074-07

2008年，美国次贷危机导致美国大规模金融危机的爆发，并通过国际传导，席卷美国、欧盟和日本等世界主要金融市场，进而形成一场席卷全球的国际金融危机，随着金融危机的进一步发展，又演化成全球性的实体经济危机，对世界经济造成了严重冲击。直到目前，世界主要发达国家经济仍处于衰退经济复苏阶段。通过对比美国、德国两个世界工业强国在应对危机中的不同表现，可以发现实体经济是经济发展和社会进步的最根本动力和最坚实基础，虚拟经济不能摆脱实体经济而存在。危机发生后，世界各国对实体经济有了新的认识，纷纷寻找振兴实体经济的解决方案，特别是重新重视

制造业发展，实施“再工业化”战略，培育新的经济增长点。

一、国际金融危机对美国 and 德国的冲击

美国自2001年以来，一直实行低利率货币政策，导致信贷过度扩张，刺激了各种资产价格特别是房地产价格的快速上涨，加剧了房地产市场的泡沫，最终导致了次贷危机。更为严重的是，美国金融机构特别是投行机构，把次级抵押贷款打包，做成眼花缭乱的各种证券并卖给了全球的金融机构。由于缺乏对金融创新的监管与约束，许多证券创新产品无法对它进行信用经济评估，建立在房地产抵押贷款基

作者简介：李 彬，女，中国人民大学经济学博士，国民经济学，宏观经济及产业经济方向。
田玉鹏，男，工业和信息化部电子科学技术情报研究所，高级工程师。

础上的各种证券价格暴跌，参与购买次贷债券的各国金融机构遭受巨额损失，引发了全球性金融机构的流动性危机。2008年美国的经济受到重创，全年工业生产下降1.8%，为2001年（工业生产同比下降3.4%）以来降幅最大的一年，全年GDP增长1.1%，为2001年网络经济泡沫破灭以来的最低增速。就业人数减少，失业率上升，就业人数比上年减少68.5万人，全年失业率为5.8%，比上年高出1.2个百分点，达到2003年6%的失业率以来的最高水平。汽车、钢铁等美国支柱产业也相继陷入困境，2008年《财富》榜单上，美国上榜公司数目从162个下滑到153个，为10年来最差表现。此

次国际金融危机引起了世界主要工业国家的经济衰退，德国也未能幸免。2006年、2007年德国经济连续保持较高增长率，长期困扰德国经济的国家财政赤字在2008年降为零。但从2008年第三季度开始，金融危机对德国的影响开始显现，影响路径是先金融、后实体，先投资、后消费，但整体上德国所受影响程度要低于美国。

——德国金融体系未受到根本性破坏。2008年9月，德累斯顿银行、德国邮政银行等银行也出现资金大额缺口，但尚未出现银行大面积倒闭的情况，金融体系未受到根本性破坏，金融市场基本稳定。法兰克福DAX指数在2009年2月又恢复了平稳，德国金融系统本身未出现严重泡沫或崩盘，金融市场受到的冲击仍然要小于美英两国，这与德国的金融体制有很大关系。德国的“全能银行”¹可有效分散银行运营的风险，也有利于保持盈利的稳定。其次，德国的金融市场中私有银行占有银行资产比重较低，2009年2月德国私有银行占德国银行总资产的比例仅为46.9%，远远低于美国和英国的水平，德国私有银行的比重较小，参

与高风险投资的项目概率就低一些。

——德国工业品出口受到重大冲击。与其他发达国家相比，德国经济更加依赖于出口，2008年德国经济的对外依存度为47.2%，2003年~2009年，德国一直保持着世界货物出口第一的位置。由于受金融危机的影响，德国的主要出口目的国——美国和欧盟各国的财政赤字大幅度提高，无法再通过借债来维持经常性项目的亏空，德国出口大幅下滑，2009年2月份，德国对非欧盟国家的出口同比减少了20.65%，而对欧盟国家的出口同比减少了24.4%。2009年全年德国国内生产总值下降4.7%，出口下降了14.3%，这是一次严重的经济衰退。

二、美国和德国采取的应对举措和成效

（一）美国应对金融危机的主要举措和成效

美国政府自1980年开始，经济政策转向经济自由主义，减少政府对经济的干预。2007年次贷危机发生后的一段时期，美国政府主要采用货币手段缓和危机的影响，一方面通过对金融市场注入资金来帮助信贷机构渡过难关，另一方面通过降低再贴现率和联邦基金利率的方式来抵消信贷市场收缩的影响。随着金融业形势恶化，美国政府开始有选择地对那些对美国经济和社会具有重要影响的金融机构进行帮助。当金融危机的影响向实体经济扩散后，美国政府所秉承的经济自由主义立场进一步后退，开始采取了更为激进的经济政策，奥巴马政府更是进一步采用了在美国久违的宏观财政支出政策对实体经济进行干预，以防止美国经济大幅度衰退。美国政府采取的主要措施有：一是金融救援计划。为帮助金融机构渡过难关，美国政府通过联邦储备系统向金融市

1 全能银行不仅包含商业银行业务，还涵盖投资银行业务。

场注资，促成受困金融机构的并购。2008年10月，美国通过了7,000亿美元的不良资产救助计划（Troubled Asset Relief Program，简称TARP）。二是经济刺激计划。奥巴马政府则直接采用宏观财政支出政策和宏观财政收入政策对实体经济进行干预。2009年2月，美国总统奥巴马签署《2009年美国复苏和再投资法案》，推出了总额为7,870亿美元的经济刺激方案。在对陷入困境的金融机构和重点企业进行救助、实施经济刺激计划之外，美国政府着眼于建立可持续的增长模式，开始推行“再工业化”战略，力图重振本土工业，寻找能够支撑未来经济增长的高端产业，2009年底美国总统奥巴马发表声明，美国经济要转向出口推动型增长和制造业增长，提出美国出口5年倍增目标，并签署了《制造业促进法案》，确定了向实体经济回归的信号。

通过美国实施的各项措施，美国GDP增速已经由2008年的0.4%，2009年的-2.4%，恢复到2010年的2.6%，2011年的1.81%。但是从失业率这个指标看，美国的失业率还是居高不下，由美国2008年调查失业率的5.8%，升高到2009年的9.3%，2010年的9.6%，2011年仍然保持9%的失业率。在“再工业化”战略鼓励出口措施的刺激下，美国的商品出口总额占GDP比重在回升，由2009年的占比7.65%，升高到2010年的8.88%，2011年创美国1992年至今的新高，占比达9.93%。目前美国的CPI走势开始回升，由2009年表现最差的CPI同比变化率降低0.4%，回升到2010年同比增长1.6%，恢复到2011年CPI同比增长3.2%。由此看来，奥巴马政府的激励举措和美联储超宽松货币政策将鼓励制造业企业扩大资本投资，有利于逐步恢复经济，但未必有助于大规模增加就业岗位。

（二）德国应对金融危机的主要举措和成效

德国是实行社会主义市场经济体制的国家。

二战后德国政府深受弗莱堡学派秩序自由主义的影响，强调在维护市场自由和社会公正的同时，秩序政策先于过程政策，认为政府首要任务是通过立法建立和维持市场经济运行的框架条件，而不是对经济做“点”上或相机抉择的干预。在社会市场经济理念的影响下，德国政府应对金融危机过程中，虽然与其他一些主要工业国家一样，也采取了非常规的救市措施以及经济振兴计划，但仍坚持秩序政策优先于过程政策，稳定和可持续性优先于需求刺激和赤字财政的基本理念，强调改革国际金融市场秩序，整顿财政纪律，建立一个有运作绩效的市场经济，政府的临时性干预举措及时退出等等。与其他发达国家相比，德国经济刺激计划的规模相对要小，并决定在2011年执行退出战略。

一是设立金融市场稳定基金。德国银行业在金融危机中也受到了严重冲击，特别是一些与国民经济运行密切相关的重要金融机构濒临破产。德国政府应对金融危机的首要措施就是稳定银行和金融系统，维持并重新刺激银行间贷款往来。2008年10月，德国议会通过了《金融市场稳定法》，设立总规模约5,000亿欧元的金融市场稳定基金，主要是帮助德国金融机构解决流动性不足的问题和提高资本充足率，从而达到稳定金融市场的目的。政府提供总金额为4,000亿欧元的债务和应付款项担保，大部分用来购买地产融资抵押银行的不良资产，以及问题最严重的德意志银行、德累斯顿银行以及德国商业银行的股份。截至2009年3月，共发放了1,430亿欧元的担保金。同时，通过国家注资参股企业，以维持其资金流动性。德国政府启动设立了一个数额为1,000亿欧元的特别基金，以政府担保的形式帮助无法从银行或者其他金融市场获得足够资金的企业。但总体上看，德国政府没有对银行和其他企业实行大规模的国有化资金支持。

二是制定了两套经济振兴计划。除了稳定

金融市场的措施外，德国政府于2008年11月推出了《保经济增长促就业的一揽子措施》，规定2009年和2010年提供700亿欧元的预算资金刺激经济。2009年3月《德国经济增长与稳定促进法》获得通过，第二套经济振兴计划投入515亿欧元。其中，200亿欧元用于投资修建教育设施和医院、道路及其他城市基建项目，支持中小企业的研发活动。由于经济振兴计划中包括一些已经实施的项目，所以实际投入资金为800亿欧元，而同时期美国经济振兴计划投入的资金为5,770亿欧元（7,850亿美元）。同时，对企业税收减免，降低个人收入所得税起征点，降低医疗保险费率，支付更高的子女津贴，并投资28亿欧元用于保障就业岗位，包括职业培训项目。

三是采取了两项短期经济刺激举措。为了提高就业率，德国政府对企业雇佣短工进行补贴。如果雇主选择短时工作者，而非解雇人员，则雇员工资的60%由政府来支付。2009年德国劳动服务局共为短工补贴支付了50亿欧元，挽救了30万个工作岗位。2010年为此项计划支出47亿欧元，预计保住工作岗位53万个。为刺激国内消费，实施轿车以旧换新补贴，规定如果报废一辆保有9年以上的轿车，车主购买新车或一年以内的旧车，可以得到2,500欧元的政府补贴。政府为此开支50亿欧元，报废

了约200万辆旧车。以旧换新补贴在德国制造了一个汽车产销高潮，2009年德国国内新车登记达到380万辆的新高。

与此同时，德国政府更关注解决中长期经济增长乏力的问题，持续提升制造业竞争力。德国政府提出了“启动新一轮工业化进程”的计划，在利用高新技术改造现有产业的同时，积极发展生态工业，实施高技术战略，大力发展电动汽车和新能源等产业。

国家金融救援措施推出后，德国银行信贷紧张的情况有所缓解，银行间拆借利率出现了较大幅度的下调。从GDP同比增速、失业率、消费物价指数等几个指标分析，德国的经济恢复态势要好于其他欧盟国家，德国2011年GDP同比增速为3%，法国2011年GDP实际同比增速为1.7%，意大利为0.43%，英国为0.76%，由此可见德国的经济增速在几大欧盟国家里最快。而同期，由失业率的数据表明，德国又是几个国家中失业率最低的，德国2011年调查失业率为6%，法国为9.3%，意大利为8.4%，英国为8.1%。从消费物价指数同比变化率分析，德国国内市场相对稳定，2011年德国CPI同比变化率为2.3%，法国为2.1%，英国为4.5%，意大利为2.8%。²虽然德国的制造业出口受到一定影响，制造业发展面临一定挑战，但德国在欧盟各国复苏中走在前列。德国与美国在金融危机后的宏观

表1 美国和德国金融危机中的宏观经济数据比较

指标	国内生产总值增长率（%）		失业率（%）		消费价格指数	
年份	美国	德国	美国	德国	美国	德国
2008	0.4	1.3	5.8	7.8	3.8	2.6
2009	-2.4	-4.7	9.2	8.2	-0.4	0.2
2010	2.6	3.6	9.6	7.2	1.6	1.5

资料来源：德国联邦统计局数据库、国际货币与基金组织数据库。

2 数据来自中经网数据库OECD数据。

经济数据比较上,德国从经济增长率、失业率和消费价格指数的表现上好于美国。金融危机发生的最初三年,两国宏观经济数据对比可见表1。

三、启示与思考

国际金融危机的发生,其中一个很重要的原因是实体经济和虚拟经济没有平衡发展,各国政府认识到解决经济危机,必须振兴实体经济。西方各国在应对国际金融危机的同时,都在对本国产业发展进行新的战略部署,开展“再工业化”战略,同时开始了新一轮抢占科技和产业发展制高点的竞争,各国政府也开始重新认识到先进制造业的价值,突出制造业在国民经济中的核心地位,推动产业结构优化。从两大工业强国美国和德国在面临此轮金融危机采取的措施和效果看,德国在金融危机后能够迅速恢复,美国过去的“去工业化”政策给经济恢复带来了深刻影响,引发我们思考发展实体经济、制造业以及经济结构调整中的产业结构问题对国际金融危机的深远影响。

(一) 虚拟经济与实体经济要协调发展

一般认为,实体经济是指物质产品、精神产品以及服务的生产、流通等经济活动,即包括农业、工业、交通业、建筑业等物质产品的生产和服务部门等。实体经济始终是人类赖以生存和发展的基础。虚拟经济一般指股票、债券、衍生品交易等金融产品、房地产和其他呈现出资本化定价方式的各类资产的经济活动。虚拟经济的发展是服务于实体经济的有效需求,金融创新、资本市场开放等一定不能脱离实体经济。实体经济与虚拟经济不匹配的重大危害就是,金融资本的高回报率,诱导实体经济中的资本追逐超额利润,进入虚拟经济,这样挤占实体经济正常生产经营所需的投资与流动资金,同时虚拟经济的非理性上涨,会推动

资本品价格上涨,形成大量的资产价格泡沫,给整体经济运行埋下巨大潜在危险。美国金融危机的发生包含多种因素,过度

消费、房产泡沫等因素,其中一个深层次的重要原因就是虚拟经济高度膨胀,虚拟经济与实体经济的严重失衡,最终引发虚拟经济累计的系统性风险集中爆发。20世纪70年代布雷顿森林体系崩溃后,美国通过经常项目逆差输出美元,购买外国商品,使得美国对实体经济的需求持续减弱。20世纪80年代开始,美国把大量制造业转移到拉美和东南亚,美国本土打造成贸易、航运和金融等服务业中心,开始转向利用专利、标准和品牌等手段,控制着产业的高端。随着信息技术的推广使美国的虚拟经济达到顶峰。21世纪初,美国网络经济泡沫破灭后,一直没有新的经济增长点,金融业加快发展。1999年,美国国会通过了《金融服务现代化法案》,开辟了银行、证券和保险业务混业经营的先河。

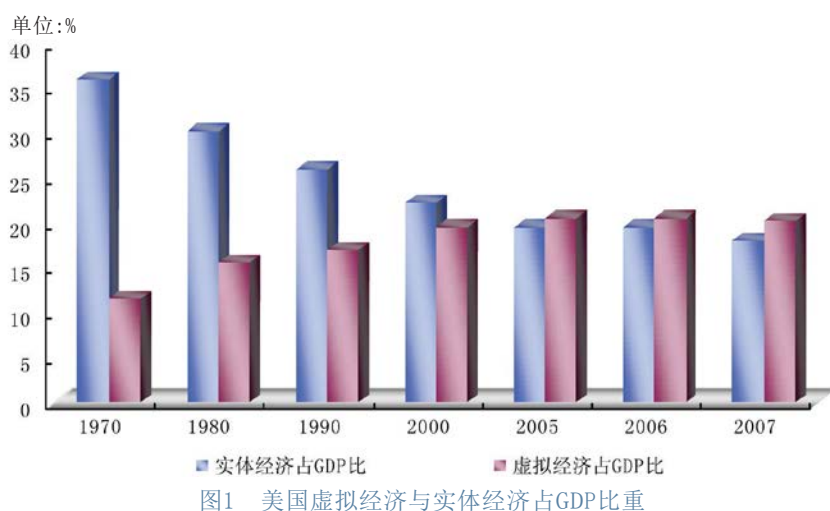
金融自由化后,金融创新的衍生产品大量涌现,衍生金融服务产品过度虚拟化,呈现出脱离个别生产过程的趋势。2007年华尔街金融业全年利润占全美公司利润的40%,金融机构杠杆率达到GDP的130%以上,雷曼公司2007年杠杆率为30.7倍,房利美和房地美则高达62.5倍。数据表明,2007年美国GDP总量为13.84万亿美元,其股市总市值约为17.8万亿美元,仅股市总值一项就远远超过实体经济的总值。美国实体经济创造的GDP占其全部GDP的比例从1970年的36.1%下降到2007年的18.7%,而其虚拟经济创造的GDP占全部GDP的比例则从1970年的11.4%上升到2007年的20.7%,虚拟经济领域无论从绝对量上还是从相对比例上在整个GDP中都已经相当庞大。美国战后的三大支柱产业,汽车、钢铁和建筑业早已不再具有往日辉煌,取而代之的是金融、房地产等虚拟经济行业(如表2所示)。

表2 美国实体经济与虚拟经济发展状况

单位：亿美元

年份	1970	1980	1990	2000	2005	2006	2007
GDP	8,044	27,080	55,460	98,170	124,870	131,950	138,410
实体经济	29,003	8,199	14,420	21,640	24,530	25,650	25,820
虚拟经济	918	4,184	9,820	19,310	25,750	27,570	28,610
实体经济占比 (%)	36.1	30.3	26	22	19.6	19.6	18.7
虚拟经济占比 (%)	11.4	15.5	17.7	19.7	20.6	20.9	20.7

资料来源：美国商务部经济分析局公布数据，整理计算得出。



及更大，而制造业对一国通常能够起到经济稳定器的作用。

以美国为例，美国的次贷危机正是源于金融服务的过度杠杆化，导致房地产市场崩溃，服务业领域出现了重大问题，才传导至实体经济。美国的“去工业化”导致制造业比重持续下降，而服务业占比持续上升。

任何金融创新，都不能脱离实体经济这一现实基础，虚拟经济的扩展最终还是要依赖于实体经济的坚固性。我国要高度关注实体经济与虚拟经济的协调发展。中共十六大报告关于经济建设和经济体制改革的论述中，首次提出“正确处理实体经济与虚拟经济的关系”。

（二）制造业在国民经济中的重要性不能动摇

本次金融危机受到冲击较为严重的国家中，美国首当其冲，其次为欧盟国家中以旅游业为主导的希腊和金融业主导型的爱尔兰、冰岛和英国，制造业主导型国家的德国和法国受到的冲击相对平稳，目前发达国家中只有德国和日本制造业占GDP比重超过20%。由此观察，服务业主导型国家在此轮金融危机中受到的波

1950年~1960年，美国制造业创造的产值占美国GDP的27%以上，稳居世界第一。然而，美国1980年~1990年的“去工业化”政策，大规模产业结构调整，大量制造业转移到发展中国家，使美国经济转向以服务业为中心的第三产业。美国制造业市场份额大幅度下降，如表3所示，美国制造业产值占国民生产总值在20世纪80年代末已经回落到20%以下，到2009年制造业仅占美国GDP的11%，原有的几大支柱产业如建筑、钢铁、汽车等地位明显下降，如美国钢产量占世界总产量的比重由1956年的47%下降到2007年的6.8%，而美国金融、房地产服务业等的利润总额占美国企业利润总额的40%以上。服务业对经济增长的贡献逐年上升，2007年美国GDP增长2.2%，其中服务业贡献了2.14个百分点。

表3 美国1950年~1986年制造业产值在国民生产总值中占比

年份	1950	1960	1970	1980	1987
制造业产值/国民生产总值	29.1%	28%	24.8%	21.3%	18.9%

资料来源：韩毅，美国工业现代化的历史进程（1607-1988），经济科学出版社。

以现代服务业主导的美国经济结构与经济增长方式的转变，脱离开技术进步实现经济增长，依赖于创新驱动，消费需求成为拉动美国经济增长的主要动力，而国内消费的增长在一定程度上又是靠信贷来支撑的。当日趋宽松的货币政策导致资产泡沫不断膨胀，资产价格上涨的预期会使美国家庭的负债规模不断扩大，尤其是中低收入家庭的负债比例会不断上升。此次金融危机美国经济遭受衰退的更深层次原因是，美国的产业结构调整形成了以服务业为主导的经济结构，这种经济结构也正是阻碍美国在金融危机后能快速恢复经济的历史因素。

（三）应注重传统产业与新兴产业的复合发展

现阶段世界经济的发展基础仍是发达的传统产业和成长中的高技术产业的复合体。目前各国均加大在新兴产业领域的技术研发，如节能和新能源技术在全球范围内加速发展和产业化。同时应更注重新技术在传统制造业中的广泛应用。德国是一个典型的坚持提升巩固传统产业的竞争优势、推进传统产业和新兴产业融合发展的国家，并保持其优势工业产品出口。

德国是后发的工业化国家，传统制造业竞争优势明显，德国一方面在汽车、化工等产业领域进行结构转型，将低附加值的生产环节转移到中东欧等国家，在国内仅保留研发和市场营销等价值链的高端。另一方面通过降低工资

增长来压缩成本，保持一些产业的国际竞争力。目前德国工业的支柱产业为汽车和机械制造、化工、电子电气等部门，创造了全部工业产值的40%以上，拥有国际知名品牌宝马、奔驰、大众、奥迪等。机械及装备制造业是德国传统优势产业，知名的大企业有林德、罗兰德、科尼希鲍尔公司等。化学工业在德国具有悠久的发展历史，世界上最大的化学集团巴斯夫公司来自德国，其他知名企业还有拜耳、汉高等。电子电器制造包括西门子、博世、飞利浦和ABB等国际公司。

德国政府鼓励传统工业成功转型，并不断开拓新兴产业，高技术产业的比重逐步上升，次高新技术及非高新技术产业的比重逐步下降，高污染、高耗能产业的比重下降，低污染、低耗能和环保产业以及文化创意产业比重上升，如德国风能设备制造商拥有近28%的世界市场份额，是全球五大光伏市场国家之一，德国市场也是全球太阳能行业的核心驱动之一。这些行业正是拉动本轮经济复苏的主导领域。借鉴德国铸造雄厚的工业基础的经验，应更加重视我国的工业转型升级进程，依赖传统产业的精细化、高端化，发展新兴产业，保持工业产品的竞争力。

当然，从长期看，美国和德国的经济发展进程中，我们仍不能忽视诸多不确定因素对美国、德国经济产生的冲击，以及两国在长期经济恢复中的波动态势，我们将进行长期跟踪。

◇ 17.2. ↓ 17.7.18.(6)' ←

[1] 李毅. 德国经济数字地图[M]. 北京：科学出版社，2012，P216-227.