

研究报告

2016 年第 18 期

2016.02.19

课题组负责人：周月秋、殷红

课题组成员：马素红、王婕

执笔：王婕

jie.wangcsjr@icbc.com.cn

金融危机后美国经济复苏的特点、动因 及对中国经济转型的启示

要点

- 美国经济在金融危机后持续稳健增长的深层次动因应从两个维度加以分析。一是强力的政策支持，涵盖财政政策、产业政策、货币政策在内的政策组合共同构成推动经济摆脱衰退，重回增长的重要基础。
- 第二个维度在于不同要素变动对经济增长潜力的拉动作用。美国的全要素生产率增速虽慢于危机前，但显著快于其他发达经济体；私人部门去杠杆和金融市场的较快恢复带动了资本存量积累；非常规能源的爆发式增长巩固了美国在发达经济体中的资源优势。
- 本文对中国推进经济转型升级提出以下建议：宏观政策的协调匹配是确保经济转型发展的政策基础；保持实体经济与虚拟经济平衡发展；把握新一轮工业革命的浪潮，持续提升全要素生产率；丰富融资渠道，为资本积累奠定基础；强化国家政策对新能源等发展的长期支持；不断完善教育体系，加强优秀人才引进。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

金融危机后美国经济复苏的特点、动因及 对中国经济转型的启示

虽然2008年全球金融危机肇始于美国，但美国却成为发达经济体中最先走出衰退，并持续复苏，而且于2015年末开始步入加息周期。这充分体现了美国经济的成熟，其良好的自我修复能力和持续的内生增长对于正处于向新常态过渡，经济下行压力加大，力图实现产业升级转型的中国具有重要的借鉴意义。本课题从梳理金融危机后美国经济复苏的特点入手，深入分析了宏观政策对本轮美国经济复苏的强力支撑作用，并从全要素生产率、资本、能源、劳动力等决定经济长期增长的核心要素层面剖析了美国经济复苏的动力。在此基础上，借鉴美国的经验，并结合我国实际，对中国推进经济转型升级提出了建议。

一、金融危机以来美国经济复苏的特点

（一）经济持续温和复苏，稳定而平衡的增长凸显美国经济的良好韧性

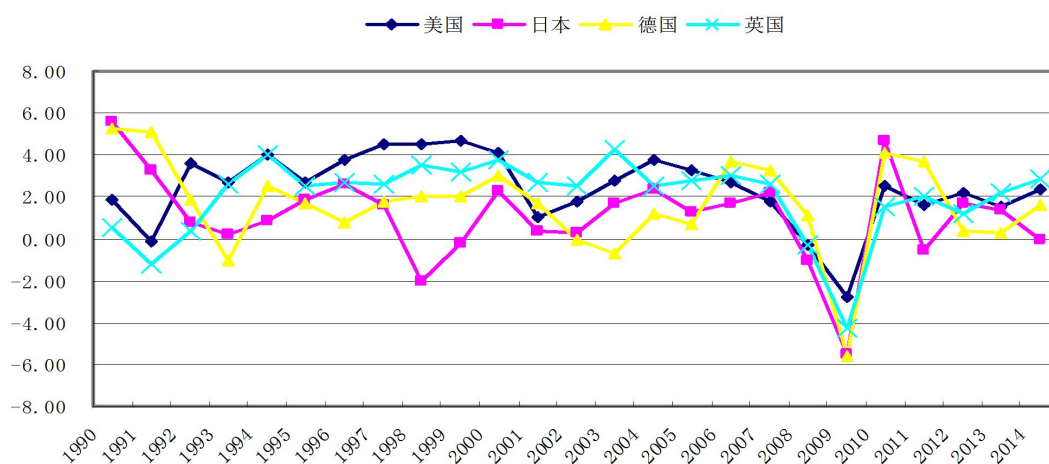
2008年金融危机爆发后，美国经济陷入衰退，2008和2009年的实际GDP分别收缩0.3%和2.8%。在奥巴马政府和美联储的强力干预下，美国经济较快地于2009年第二季度触底反弹，此后重拾增长，2010-2014年实际GDP增速分别为2.5%、1.6%、2.2%、1.5%和2.4%。根据IMF的预测，2015年美国经济增速有望达到2.6%。

总体来看，本轮经济复苏速度较为温和，不仅显著低于危机前3%-4%的增长水平，而且一直未出现前两轮经济周期复苏中的加速增长。但横向比较来看，2009年以来，美国经济一直保持1.5%-2.5%的平稳增速，基本只在2011年和2014年初受极寒天气影响，以及2012年末受财政悬崖影响出现短暂的季度收缩，其增长的稳定性显著好于同期的日本和德国（见图1）。

从GDP的分项构成来看，个人消费奠定了经济复苏的基础，私人投资和出



口是拉动增长的最大亮点，整体复苏格局较为平衡。首先，2010-2014年间，个人消费支出稳定增长，年均增速2.02%，占比始终保持在67%-68%之间，是美国经济保持韧性的中流砥柱，其中，得益于超低利率和持续走低的油价，耐用品消费增速（年均6.26%）显著快于非耐用品（年均1.71%）和服务（年均1.46%），促使耐用品消费在美国经济总量中的占比逐年升高，2014年已占到8.67%，较危机前提高1.2个百分点（见表1）。其次，私人投资和出口快速反弹，年均增速分别达到7.72%和5.72%，成为2010-2014年间经济增长的最大亮点。截至2014年末，私人投资在经济总量中的占比达到17.03%，已恢复到危机前水平，较2009年低点增长4个百分点，其中反映私人企业主动扩充产能投资意愿的设备和知识产权产品投资更是表现突出，年均增速分别达到6.43%和4.13%。而出口的快速增长，尤其是出口增速整体快于进口增速，有效降低了贸易逆差对经济增长的拖累，截至2014年末，贸易逆差占经济总量的比重已降至2.77%，大幅低于危机前5.38%的水平。此外，政府消费支出和投资表现出鲜明的经济增长逆周期调节作用，2008-2010年间分别同比增长2.76%、3.15%和0.07%，此后随财政政策收紧而转向逐年负增长，截至2014年末，政府消费支出和投资占经济总量的比重已回落至17.78%，较危机前的19.63%和危机最严重时的21.42%均大幅收缩。



数据来源：Bloomberg, Wind 数据库，如未特殊说明，以下数据来源同此。

图1 主要发达经济体经济增速（单位：%）

表 1 美国实际 GDP 构成占比（单位：%）

	个人消费支出	耐用品	非耐用品	服务	国内私人投资总额	设备	知识产权产品	商品和服务净出口	商品和服务出口	政府消费支出和投资总额
2001	66.14	6.29	14.95	45.23	17.59	5.49	3.37	-3.98	9.47	20.44
2006	67.16	7.47	15.07	44.61	18.68	5.96	3.54	-5.38	10.35	19.63
2009	68.26	7.10	15.09	46.08	13.03	4.47	3.82	-2.72	10.98	21.42
2010	67.89	7.34	15.04	45.51	14.34	5.05	3.80	-3.10	12.02	20.91
2011	68.33	7.67	15.07	45.61	14.85	5.64	3.87	-3.06	12.64	19.96
2012	67.82	8.05	14.83	44.99	16.06	6.12	3.93	-2.91	12.79	19.16
2013	67.96	8.39	14.89	44.77	16.54	6.22	4.02	-2.68	12.95	18.32
2014	68.14	8.67	14.83	44.76	17.03	6.43	4.13	-2.77	13.07	17.78

（二）经济结构调整进展缓慢，但部分实体经济产业强劲增长，为美国经济由虚向实奠定基础

2008年金融危机充分暴露了美国经济过度脱实向虚存在的严重弊病，为了给经济结构纠偏，美国政府大力推进以“制造业振兴战略”为代表的经济实体化。然而，历经五年多的复苏，美国经济结构较危机前并未出现明显改变。私人部门在美国经济中最重要的前五大子行业依次是金融保险房地产及租赁业、制造业、专业与商业服务、批发和零售贸易及教育医疗和社会救助，由图3可知，危机后不仅服务业和制造业的相对地位几乎没有变化，五大子行业在美国经济中的相对地位也几乎没有变化。得益于美联储量化宽松政策，美国资本市场进入了长达七年的大牛市，房地产市场也实现了与经济的同步复苏，截至2015年6月，金融保险房地产及租赁业在经济总量中的占比较危机前还高出0.3个百分点，制造业占比却减少0.9个百分点。换言之，政府的强力政策虽然推动了制造业等下滑最严重的实体产业反弹，但尚未实现调整经济结构的初衷，以金融和房地产业为代表的虚拟经济在经济总量中的占比反而进一步提高，说明经济脱虚向实仍然任重道远。

但过去五年中，部分实体产业确实表现出较快的增长，有望为美国修复实体产业的国际竞争力奠定基础。首先，非常规能源开采技术的全面商业化运用



带动石油、天然气等采掘行业实现爆发式增长，2010-2014年采掘业实际增加值年均增速达到4%，其中采掘支持活动年均增长10%。美国非常规能源行业的快速崛起是后危机时代国际能源市场最重要的事件。

其次，虽然制造业增加值在经济总量中的占比仍未实现突破性进展，但已出现明显振兴势头。一是衰退结束以来，制造业产出已经增长30%，是经济总体增长步伐的两倍，是1965年以来制造业增长快于经济整体增长持续时间最长的时期。2010-2014年，汽车行业年均增速达到30%，金属制品、机械、计算机和电子产品等子行业年均增速达到4%-5%。截至2015 末，制造业产能利用率已达到 76.13%，创 2008 年6月以来最高位（见图3）。二是制造业较其他行业竞争力明显增强。2010—2013 年制造业人均产值平均增幅 3.9%，大大高于同期全行业人均平均产值的增幅（1.9%）。三是制造业生产率较其他国家明显提高。2010—2011 年全球制造业增加值占全球 GDP 比重下降了 0.99%，而美国增加了 2.19%，好于中国、墨西哥和英国。四是海外企业开始回流美国。美国波士顿咨询公司 2013年 9月发布的研究报告称，对200多家美国企业的民调显示，愿意回流美国的企业比重已从2012年2月的37% 升至54%。

第三，代表科技创新方向的信息通讯技术产业仅受到金融危机的有限冲击，一直保持快速增长。“信息通讯技术产业”包括私人制造业和私人服务业中的计算机和电子、印刷（含软件）、信息和数据等在内的新兴产业，反映了由计算机和通讯技术推动的第三次工业革命深化带来的成果。进入21世纪以来，除了2009年该产业出现2.2%的萎缩以外，一直保持较快增长，2010-2014年年均增长4%。

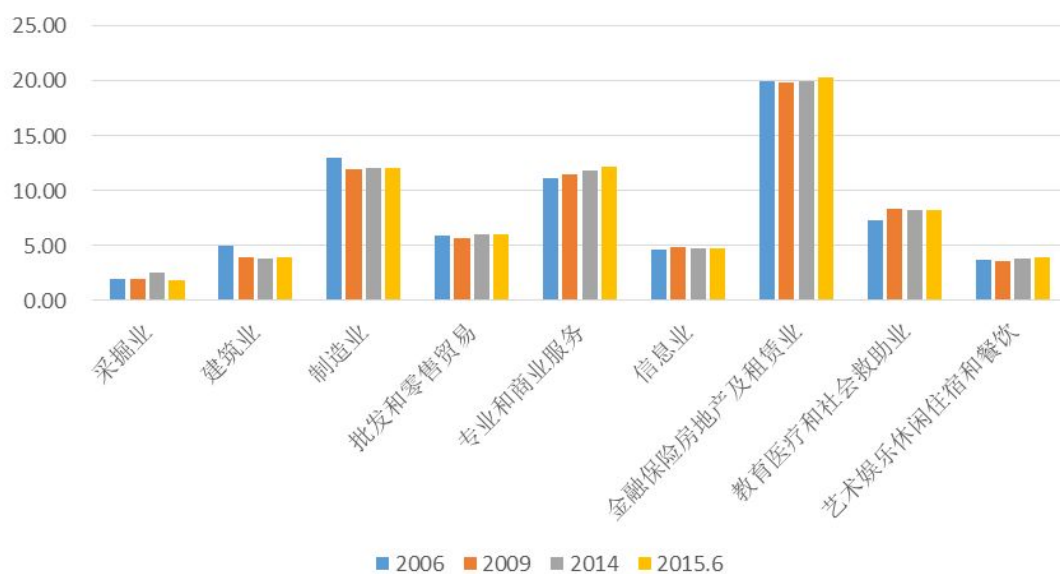


图3 美国主要子行业增加值占GDP的比重

（三）服务生产部门就业增长强劲，失业率持续下降，但就业市场的结构性失衡问题依然严重

2010年以来，美国新增非农就业岗位逐年加快增长，截至2015年末，累计新增就业岗位1355.7万个，不仅弥补了2008-2009年损失的866.5万个岗位，还额外创造了489.2万个岗位（见表2）。新增就业的持续增长带动失业率从2009年10月10%的高点降至2015年末的5%，已达到美联储的政策目标。就业的持续增长是促使美联储于2015年12月开始步入加息的重要原因。从创造就业角度来看，私人服务生产部门复苏显著快于私人商品生产部门，两大产业类别在2008-2009年损失的就业岗位基本持平（分别损失458.7万个和418.4万个），但2010-2015年，服务业新创造了1217.9万个岗位，是商品生产部门新增岗位的6.55倍，其中专业和商业服务业、教育和保健服务业、休闲和酒店业创造就业能力最强。

值得注意的是，在商品生产部门里，除了采矿业得益于非常规能源快速发展而弥补了危机期间损失的就业岗位以外，建筑业、制造业的就业尚未恢复到危机以前水平，较2007年末仍分别损失95.2和141.5万个岗位。尽管过去五年中汽车、机械等耐用品行业产值增长迅速，但由于这种增长主要来自于劳动生产



率和资本投入的提高，对就业的帮助相对有限，因此耐用品行业就业岗位比危机前仍少94.1万个。此外，2010-2015年间，制造业将近80%的新增就业集中在占美国制造业就业人数三分之一的四个行业。其中的两个——汽车和机械设备，主要是为了应对消费者和企业最终需求的增长。另两个行业——金属与金属制品，主要为国内消费提供中间产品，其60%的产出会进入汽车和机械行业。如果考虑到其他本地行业，比如食品加工业，制造业的回暖有90%可归因于经济复苏期间美国需求的回升，所以美国尚未形成广泛的制造业“回流”趋势。

表2 分行业累计新增非农就业岗位（单位：万个）

	累计新增非农 就业人数	政府	私人部门	私人商品生 产部门	采矿业	建筑业	制造业	耐用品
2008-2009	-866.50	10.60	-877.10	-418.40	-7.70	-183.60	-227.10	-170.80
2010-2015	1,355.70	-48.10	1,403.80	185.90	11.90	88.40	85.60	76.70
2008-2015	489.20	-37.50	526.70	-232.50	4.20	-95.20	-141.50	-94.10
	私人服务生产 部门	批发和 零售业	运输仓储业	信息业	金融活 动	专业和商业 服务	教育和 保健服务	休闲和酒 店业
2008-2009	-458.70	-180.90	-43.08	-28.00	-53.90	-157.60	85.10	-60.60
2010-2015	1,217.90	191.26	71.55	7.30	45.30	356.90	266.10	242.30
2008-2015	759.20	10.36	28.47	-20.70	-8.60	199.30	351.20	181.70

但应看到，在失业率不断下降的同时，美国劳动力市场结构性失衡问题也不断暴露。一方面，长期失业问题严重。截至2015年末，约有591万美国人因经济原因而从事兼职工作，较2016年末仍多出180万人。虽然美国失业总人口到2015年末已降至791.7万人，其中失业27周以内的短期失业人群已基本恢复到2006年末水平，但失业时间超过27周的长期失业者人数仍高达208.5万人，占总失业人数的26.3%，较2006年末多出近一倍的人数，占比也高出10个百分点。同时，劳动参与率仍在62.6%的近40年低位徘徊，尽管这在一定程度上受到人口结构变化的影响，但依然说明目前仍有大量有劳动能力的人群不愿意申请工作，主动退出劳动力市场。另一方面，低薪工作增加可能成为“新常态”。美国劳工

问题智库及维权组织“全国就业法协会”的报告指出，劳动者生活状况未能与就业同步增加的主要原因是，目前创造的工作大多数是低薪工作，经济衰退期间损失的低薪工作占 22%，但后来增加的低薪工作却占 44%；高薪工作在经济衰退期损失 41%，但在增加的工作中只占 30%。

（四）持续的温和通胀走势给美国经济复苏创造了有利条件

为应对危机，美联储先后实施了三轮大规模资产购买计划，促使其资产负债表膨胀至近 4.5 万亿美元。在 2014 年年国际油价大幅下跌之前，美国国内物价水平曾一度接近 2% 的长期目标水平。但此后因以原油为代表的国际大宗商品价格遭遇雪崩式下跌，美国国内通胀压力骤然消减。美联储非常看重的通胀指标——核心 PCE 同比增速至其 2015 年 12 月启动加息时亦只达到 1.33%（见图 4）。可以说，2009 年以来，在流动性闸门大开、货币政策极为宽松的环境下，美国却经历了无通胀压力复苏，这为美联储的货币政策操作创造了较为宽松的腾挪空间，在美国经济史上并不多见。

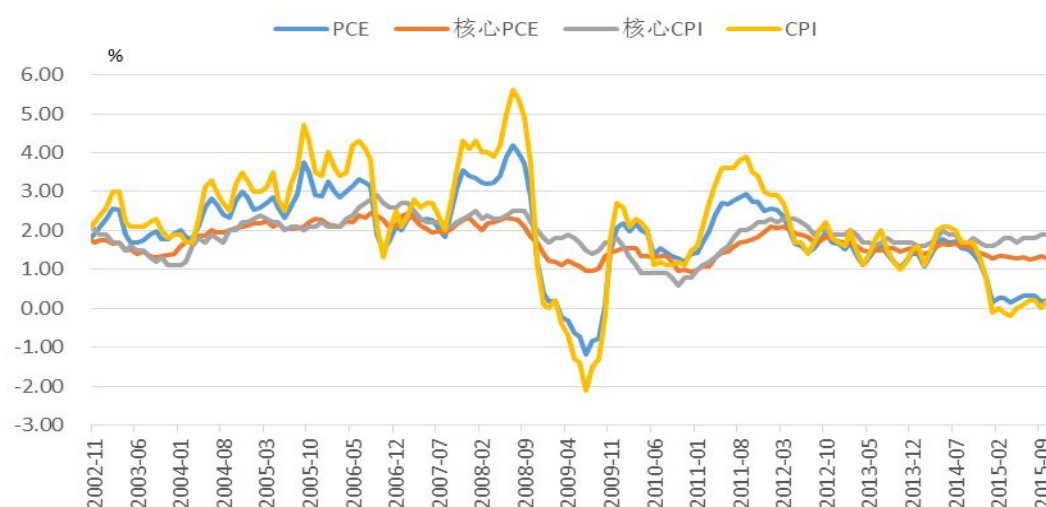


图 4 美国通货膨胀走势

（五）企业盈利增长良好，私人投资持续增长，为美国经济复苏奠定了坚实的微观基础

受金融危机的冲击，美国企业税后利润在 2007 和 2008 年分别减少 5% 和 18%，



但自2009年起便率先复苏，且恢复强劲增长之势，2010年即超过2006年创下的50多年最高额，达到14701亿美元。2009-2014年均增长8%，大幅快于同期经济增速和雇员平均周薪的增速（2.2%）。美国企业利润的强劲增长为美国经济复苏奠定了坚实的微观基础，对促进投资增长、增加雇佣具有重要意义。分行业来看，以下三类行业的企业的盈利情况尤其强劲：**一是制造业**，2009-2014年年均税后利润增长25%，尤其是耐用品行业，在2010年暴增12.71倍，促使年均增速达到209%，其中机械设备、机动车等交通工具、计算机与电子产品、家具等行业利润的年均增速均超过20%。**二是与非常规能源相关的采矿业、化学制品、石油和煤炭制品、塑料和橡胶制品等行业企业**。2009-2013年，上述行业企业利润年均增速均保持在15%以上，但2014年国际原油价格的持续大跌给相关企业盈利造成较大冲击，普遍大幅下滑，其中采矿业和化学制品行业企业利润分别锐减25%和16%。**三是信息和部分服务行业企业表现出良好的抗周期波动的盈利稳定性**。受金融危机影响，美国境内企业利润在2007和2008年大幅萎缩，分别下降15%和30%，但是同期信息业分别增长1%和下降5%，涵盖法律、计算机系统设计等在内的专业和科技服务行业分别增长5%和12%，医疗和社会援助行业分别增长2%和6%，教育服务行业分别减少1%和增长10%。这些行业在金融危机的冲击下表现出良好的稳定性，在此后的复苏中亦基本保持平稳，成为美国经济应对周期性波动重要的压舱石。

同时，一个值得关注的重要变化是虽然危机后制造业在经济总量中的占比较危机前还有所下降。但是，**从利润角度来看，美国制造业企业的盈利能力却在持续增强，在利润总额中的占比显著提高**。截至2014年末，美国制造业企业税后利润总额达到3030亿美元，较2006年增长930亿美元，在境内企业税后利润总额中的占比达到23.75%，较2006年提升2.75个百分点。而同期金融、保险、房地产和租赁业企业虽然在政府一系列救助政策和美联储三轮量化宽松政策的支持下，盈利水平于2010年以后也不断增长，但截至2014年末，尚未恢复到2006年水平，在境内企业税后利润总额中的占比从13.6%下降到10.93%。

（六）私人部门和金融部门去杠杆，政府部门加杠杆

2001年以来，持续宽松的货币环境和金融衍生工具的创新发展促使美国私人部门和金融部门的负债水平快速增长。金融危机爆发前，美国居民部门负债规模占 GDP 的比重高达100%，家庭债务与可支配收入的比率已升至120%，美国投行的杠杆率已经高达50-60倍。危机后，美国私人部门经历了痛苦的去杠杆化过程，2009-2012年，美国家庭部门负债率持续下降，到2012年末已降至9.87%（见图5），此后小幅反弹并保持基本平稳，表明美国家庭部门去杠杆化已基本结束。



图5 美国家庭负债率走势

二、美国经济持续复苏的背后动因

结合上述美国经济复苏的特点，可以从两个维度来剖析本轮危机后拉动美国经济走出衰退，并领先于所有发达经济体实现稳健增长的背后动因。**第一个维度来自于政策面。**2008年全球金融危机的爆发宣告了凯恩斯主义的全面回归：当市场出现重大问题之后难以单纯依靠其自我修复，此时需要恰当的宏观经济政策来对经济进行修正和引导，以避免经济出现极端的萧条和通货膨胀。正因如此，危机全面爆发后，美国在第一时间放弃了自由市场经济的精神旗帜，出台了一系列重大经济政策，大致包括以债务扩大为基础的财政政策，以限制金



融体系盲目创新为诉求的监管政策，以量化宽松为重点的货币政策，以“再工业化”为体现的产业政策及以出口倍增为目标的贸易政策。这些政策各有侧重，互相配合，彼此支撑，共同构成推动经济摆脱衰退，重回增长的重要基础。第二个维度来自于增长理论框架下不同要素变动对经济增长潜力的拉动作用。经济发展的理论和实践证明，货币政策导致的需求变化只能产生短期影响，而资本、劳动力、自然资源、全要素生产率才是拉动经济长期增长的核心动力，本部分将分别加以讨论。

（一）强力国家干预之财政和产业政策

危机后美国财政和产业政策实施分为三个阶段，第一个阶段是为了打破危机所导致的恶性循环，避免经济断崖式下跌的经济和金融救助措施；第二个阶段是以调整美国经济结构、恢复美国产业竞争力、拉动经济长期增长为目的的促增长政策；第三个阶段是在经济步入上升通道后，在巨大赤字和债务压力下的财政紧缩政策。

1. 阶段一：紧急救助计划

为了避免美国经济陷入“金融危机-信贷收缩-企业裁员-失业增加-房贷违约-信贷再收缩-经济再下滑”的螺旋式恶性循环，从2008年10月到2009年3月的短短的5个月时间中，美国政府连续推出了四项金融和经济救助措施，其中第一项是由布什政府推出，后三项是由奥巴马政府就任两个月之内推出的。一是旨在化解市场流动性危机，解救深陷破产阴影的金融机构并阻止金融危机向实体经济蔓延的《2008年紧急经济稳定法案》¹。其主要内容即是著名的“受损资产处置计划（TARP）”，授权财政部可以购买上限为7000亿美元的受损资产。美国国家集团、花旗银行等都是得益于该计划而避免了破产的命运。该计划还就强化金融机构监管、保护纳税人利益、提高存款保险等进行了规定。二是总额达7872亿美元的经济刺激方案，主要包括道路和桥梁基础设施建设项目、失业救济和医疗补助计划以及减税计划三方面内容，旨在通过为消费者减负、救

¹ 与该方案一同通过的还有《2008年改善能源利用及延长相关优惠措施法案》和《2008年税收优惠延长及缓解替代最小赋税负担法案》。三个法案捆绑通过是美国政府与国会相互做出妥协的结果，以兼顾各方利益，同时获得民主党和共和党议员的支持。

助失业者、扩大基础设施投资来尽快刺激经济反弹。按照该计划，政府在 2009 年和 2010 年分别为美国经济注入 1850 亿美元和 3990 亿美元。三是旨在恢复金融系统稳定和恢复信贷活动的新一轮金融业救助方案，以有效配合庞大的经济刺激计划。其主要内容包括对银行机构进行全面压力测试、组建公司部门合作投资基金以及高度 1 万亿美元的启动消费者和商业信贷项目。四是旨在稳定房价、解救处于水深火热之中的美国购房人的共计 2750 亿美元的“房屋业主支持与稳定计划”，该项救助措施直指危机的暴风眼——房地产市场，通过提供补贴和注资房地美和房利美，帮助房屋业主获得低成本的再融资，避免房价进一步下跌，维护房地产市场稳定性。上述救助措施直面危机下的四大敏感领域：危机暴风眼（房地产）、金融稳定、弱势的普通民众和最有效的经济刺激（政府主导的基础设施投资），能在短时间内出台针对性如此强的救助政策，尤其是还需经过复杂而冗长的立法程序，凸显美国政府在面对重大危机挑战下的高效。

2. 阶段二：旨在创造就业、优化产业结构、拉动经济长期增长的“再工业化”战略

虽然上述金融救助与经济刺激的抗周期政策使美国金融体系渡过了生存性危机阶段，但并未有效缓解经济中存在的长期性、结构性问题。虽然金融危机爆发的导火索是房地产市场泡沫破裂，但背后的深层次原因在于美国经济日益严重的实体经济和虚拟经济失衡，消费和投资失衡，集中表现为经济中的高杆杆和实体经济占比持续下滑。为了解决上述深层次结构性问题，拉动就业增长，恢复美国的产业竞争力，推动经济长期可持续发展，2010 年，奥巴马政府正式推出了以《制造业促进法案》和“出口倍增计划”为标志的“再工业化”战略，借由一系列财税政策和产业政策来吸引先进制造业回归进而带动出口增长。

具体主要包括以下几方面：一是支持技术创新。奥巴马政府投资先进制造业研发及其基础设施建设，通过税收优惠，特别是加快设备折旧和研发活动永久性税收减免等，支持制造业科技研发和应用。二是改善美国投资经营环境，鼓励和促进制造业“降低外部，增加内投”。奥巴马政府对美国公司税制进行了改革，将公司税率从 35% 降至 28%，终结了企业外包海外的税收优惠，通过改革



投资美国的审批制度，吸引美国海外企业回流本土；对中小型制造业企业实行普遍的减税政策，尤其是对部分遭遇严重经营困难的制造业以及新能源等制造业给予数百亿美元税收减免；通过实施“选择美国计划”，着力改善美国的投资和营商环境，以吸引外国企业赴美投资。三是为美国制造业拓展海外市场创造条件。一方面，奥巴马政府近年来着力推进跨太平洋伙伴关系协定（TPP）跨大西洋贸易与投资伙伴关系协定（TTIP）等谈判，启动多边服务业协议（PSA），旨在达成更高标准基础上的自由贸易协定，为美国企业进一步拓展亚欧市场提供更加便利的条件。同时采取各种显形或隐性的贸易保护主义措施，意图将“美国制造”的竞争者挡在国门之外。另一方面，大幅提升投资在对外经济战略中的地位，于2012年出台了新修订的双边投资协定范本，并在TPP、TTIP等区域自贸区协定谈判和美韩等双边自贸区协定谈判中把投资列为重要内容。四是改革教育、签证制度，确保制造业获得人才通道畅通。在增加对中小学、社区学院和高校教育投资的同时，加强职业教育和培训，为美国先进制造业培养适用对路的科技人员和熟练劳动力。通过改革H-1B签证等，为企业雇用海外人才提供方便。

应注意的是，奥巴马的“再工业化”战略并非面向所有制造行业，以面面俱到的方式推行，而是突出重点，试图对制造业产业链进行重构。在分析美国所有制造行业的竞争优势和劣势的基础上，美国选定“先进制造业”作为其产业政策的主要突破口，并实施了明显的产业倾斜，以实现高附加值环节的再造。

“先进制造业”包括精密仪器、先进材料、新能源、运输工具以及电子产品等行业，这些行业附加值高，技术要求强，不仅是美国比较优势所在，也能为美国民众提供高报酬。面对纺织、服装、家具和鞋类等“生活型制造业”以及矿业、钢铁生产、造纸等“资源消耗型制造业”，美国政府并没有给予过多的政策支持，只是通过提高关税和非关税壁垒对其加以适当保护。此外，奥巴马政府高度重视能源行业在美国“再工业化”战略中的关键作用。先是在2009年拿出507亿美元的财政预算用于支持“能源效率与可再生能源”，这是美国历史上规模最大的新能源产业推动计划。与此同时，随着页岩油气开采技术的日渐成熟，

奥巴马政府在 2011 年公布的《能源安全未来蓝图》中提出扩大本土油气资源开发，增加美国传统能源供给，将页岩油气勘探开采置于美国“再工业化”战略的新兴行业增长点。

3. 阶段三：两党博弈下的财政紧缩政策

经过前两个阶段的强力财政政策支持，加之危机期间财政收入的大幅缩水，美国政府的财政赤字和国债规模日趋庞大。财政赤字从 2007 年 1607 亿美元直线上升到 2008 年的 4586 亿美元，进而又达到 2009 年的历史最高水平——1.4 万亿美元。与此同步，国债发行量也快速攀升，2008 年以来已累计上调国债上限达 10 次，目前水平为 17.21 万亿美元。随着美国经济步入较为稳定的复苏轨道，财政问题逐渐上升为美国两党政治对抗的焦点，纷争愈演愈烈。从 2011 年 8 月的国债上限之争，到 2012 年末的“财政悬崖”，再到 2013 年 3 月的全面启动“自动削减支出机制”，2013 年 10 月的联邦政府停摆，美国两党对“边缘政策”玩儿得不亦乐乎。在这一系列争端中，美国财政政策对美国经济的作⽤自 2012 年开始转向，2012-2014 年联邦政府消费和投资连续三年分别拖累经济增长 0.02、0.11 和 0.04 个百分点，其中财政冲突激烈的 2013 年对经济的负面冲击尤为明显。但也正因为激烈冲突下的联邦政府停摆引发了美国选民对两党的强烈不满，此后两党围绕财政预算和国债上限的争端明显弱化。在持续财政紧缩下，美国联邦政府赤字率从 2009 年的 9.8% 已降至 2014 年的 2.8%。根据国会预算办公室的测算，得益于经济扩张带来的税收收入增长，联邦政府财政政策对经济增长的影响在 2015 年已转为中性，地方政府也在增加雇佣和支出，加之近期国会再度上调了政府债务上限，未来两年政府支出将转向带动经济增长。

总体来看，美国财税和产业政策对于帮助美国经济快速走出衰退，恢复稳健增长发挥了重要作用，特别是其清晰的“衰退（危机）—介入—复苏（增长）—退出”运转节奏凸显了美国政府在政策运用上的成熟。尤其是相比于欧元区国家间政策的相互掣肘和日本政策的短效性，美国财政政策在本轮危机中的正面干预效果是值得充分肯定的。但是，由此而引发的严重后遗症——美国政府的巨额债务则为未来增添巨大不确定性。2009-2014 年，公众持有的联邦债务占



GDP 的比例已从 52.4% 增长至 74.08%。而根据国会预算办公室的测算，不断增大的利息成本和医疗保障支出将持续推高美国债务总量。即使在未来 25 年不再发生严重的危机事件的假设下，到 2038 年，公众持有的联邦债务占 GDP 的比例将增长到 100%。特别是在当下美国已步入加息周期的背景下，天量国债对美国经济的长期影响仍有待观察。

（二）强力国家干预之货币政策

自 2007 年次贷危机爆发以来，美联储快速连续下调联邦基金目标利率，到 2008 年 12 月，联邦基金利率目标被降至零附近，常规货币政策已处于失效状态，面对经济形势的持续恶化，美联储不得不转向非常规货币政策。以三轮量化宽松和前瞻指引为代表的非常规货币政策成为此后几年中美联储履行其“在保证物价稳定的基础上促进充分就业”的双法定职责中所依赖的核心工具。

1. 量化宽松政策

美联储分别于 2009 年 1 月、2010 年 11 月、2011 年 9 月和 2012 年 9 月推出 QE1、QE2、扭转操作和 QE3（见表 3）。经过三轮量化宽松政策，美联储持有的资产规模显著扩张，从 2008 年末的 2.24 万亿美元最高增至 2015 年初的超过 4.5 万亿美元。与此同时，美联储持有的资产结构也发生明显变化，2008 年末时，国债、机构 MBS 和机构债务三项在美联储总资产中的占比只有 22%，到 2014 年 QE3 终止时，这一比例已达到 94%。

美联储大胆推行量化宽松政策的核心目的在于摆脱流动性陷阱的束缚。在利率降至下限而银行体系信用扩张功能失效的情况下，美联储借助大规模的资产购买行为来绕过银行部门直接向实体经济增加货币供给，达到助推实体经济复苏的目的。具体来看，三轮量化宽松政策在以下几方面作用明显：

第一，大幅度压低了长期利率水平。通过资产购买行为降低市场对未来联邦基金利率水平的预期，从而促使真实长期利率下行，以保护美国国内资产市场（包括股票市场、债券市场等）价格。相关实证研究显示，美联储的资产购买计划，包括扭转操作一起，共拉低 10 年期国债收益率的 80-120 个基点。根据路易斯联储的估算，得益于量化宽松政策营造的低利率环境，美国企业在 2011

年支付的利息较 2007 年减少 1.5 万亿美元。与此同时，量化宽松政策也在一定程度上推动了美国资本市场的繁荣，从 2009 年初到 2014 年 QE3 终止时，美国标准普尔指数共计上涨 216.6%，并在 2013 年 5 月突破了危机前的高点。由此带来的财富效应也促进了私人消费的改善。

表 3 金融危机以来的美联储非常规货币政策

非常规货币政策	时间区间	主要政策内容
QE1	2009 年 1 月 -2010 年 3 月	——购买 2000 亿美元三大住房抵押贷款公司（房利美、房地美和联邦家庭贷款银行）的直接债务； ——购买 1.25 万亿美元由房利美、房地美和政府国民抵押协会担保发行的 MBS； ——购买 3000 亿美元长期国债（上述三者合计 1.75 万亿美元）
QE2	2010 年 11 月 -2011 年 6 月	以每月 750 亿美元的速度购买美国长期国债， 总增持量为 6000 亿美元
扭转操作	2011 年 9 月 -2012 年 6 月	——延长持有债券的平均久期，买入总计 4000 亿美元的剩余期限在 6-30 年的长期国债，同时出售等额的剩余期限在 3 年以下的短期国债； ——将到期的机构债券和机构 MBS 的本金继续用于购买机构 MBS
QE3	2012 年 9 月 -2014 年 10 月	——以每月 400 亿美元的速度额外购买机构住房抵押贷款支持证券（agency MBS），直至就业市场出现“实质性改善”； ——维持原有扭转操作计划和再投资计划不变，在该计划 2012 年底到期后，于 2013 年 1 月开始每月购买 450 亿美元的长期国债 ——从 2013 年 12 月的 FOMC 会议开始，每次 FOMC 会议均缩减 100 亿美元的资产购买规模，直至完全终止

第二，通过大规模购买住房抵押贷款公司的债务和 MBS，一方面压低房屋抵押贷款利率，另一方面为抵押贷款公司提供资金支持，从而有利于按揭贷款市场，带动房地产市场的复苏。2011 年以后，美国房地产市场开始逐步回暖，成屋销售开始稳定在 400 万套/年以上，新屋开工数逐年增长，从 60.9 万套/年增至 2015 年末的 111.1 万套/年，标普/CS 房价指数亦从 2011 年的危机后低点（134.07）增至 2015 年 10 月的 182.83。

第三，美联储通过大规模资产购买行为向市场发出了积极信号，让市场相



信美联储将在更长时间内保持极度宽松的货币政策，引导市场预期与其政策意图保持一致，增强了市场信心。

第四，美联储大规模的资产购买行为在美国国内财政赤字急剧扩大、国内金融市场萎缩的背景下，为联邦政府到期债务置换和新债务发行节省了大量利息成本。2008-2014 年美联储的总资产额扩张了超过 2 万亿美元，其中三分之二左右为联邦政府债券。美联储的购买行为有效压低了长期国债利率，并替代其他金融机构为财政赤字提供了融资。这种对财政的支持对于维持国内外公众对美国联邦财政体系的信心至关重要，同时在很大程度上帮助美国政府降低了主权债务风险。

2. 以前瞻指引为代表的市场沟通政策

经济衰退削弱了公众对未来经济走势的信心，而大规模资产购买计划又加大了公众对中长期货币政策走势的预测难度。因此，美联储把“沟通”提升到前所未有的重要地位，突出“前瞻性”，并根据形势进展，不断丰富沟通的形式和所使用的语言。2010 年，时任美联储副主席的耶伦更负责组建了 FOMC 沟通子委员会。从 2011 年 4 月开始，美联储主席于每个季度召开一次 FOMC 会后新闻发布会，就记者关注的热点政策问题进行即时解答，同时 FOMC 成员更高频率地利用各种公开演讲来传达其货币政策态度，演讲内容会及时在美联储的网站上予以发布。借助市场沟通，美联储成功降低了私人部门对未来短端利率水平的预期，从而带动长端利率下行，使得市场的中长期预期与美联储保持一致，减少“意外性”，在缓解金融市场紧张情绪的同时，推动信贷市场等恢复政策运转。

总体来看，美联储的非常规货币政策为美国经济复苏创造了有利的货币环境，成为促进投资、居民财富和消费增长的重要政策支持。但是如此大规模、超长期的量化宽松和超低利率政策并非没有代价。前美联储主席伯南克也坦言：大规模资产购买计划可能损害了证券市场的正常运转机制，美联储的大规模介入挤压了私人部门之间的交易，导致债券流动性下降，弱化了市场的价格发现功能；同时，公众会形成对超级宽松货币政策的心理依赖，进而降低公众对美

联储在合适的时间突出超级宽松货币政策的信心。自 2013 年二季度伯南克开始谈论退出 QE 以来，国际市场已出现多轮动荡。尤其是 2015 年末，美联储正式开启加息周期，将增大未来全球经济复苏的不确定性。历史经验显示，每一次美国的货币政策大转向都会给世界经济带来严重冲击，这一次是否能避免仍存在极大未知数。同时，如果美联储不能成功回归货币政策正常化，美国经济自身也会受到反噬，可以说超级宽松货币政策的后遗症才刚开始显现。

（三）拉动经济增长的要素之一：全要素生产率

在全球人口老龄化和流动性充裕的大背景下，全要素生产率是决定全球增长质量和前景排序的核心指标。2009 年以来，美国全要素生产率年均增速达到 0.8%，虽然显著慢于 1995-2007 年的平均水平（1.4%），但同期的德国和日本分别为 0.1%和 0.3%，法国为-0.3%，美国表现出显著的领先优势，在 OECD 国家中美国只略低于韩国和爱尔兰。全要素生产率包括技术进步和效率提高，是经济增长的核心驱动力，从这个角度不难理解为何美国有较好的复苏表现。

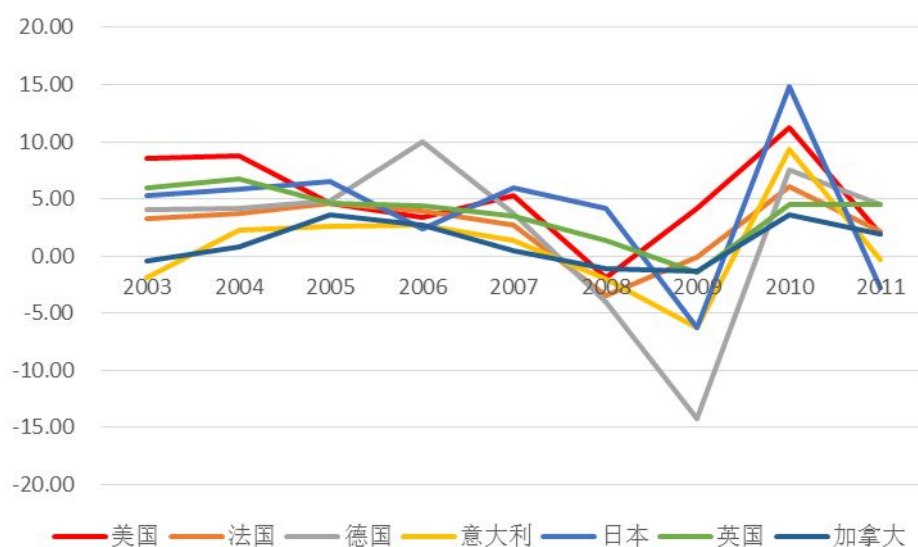
美国全要素增长率在危机后增速快于其他经济体的主要原因在于：一是美国对科研投入的长期高度重视使其科技创新能力一直领先全球。目前美国已经形成一套以政府、企业、高效和非营利研究机构为基本组成单位的教育科学研究体系。在这个体系中，美国政府极力培养促进科技能力增长的社会环境。危机后奥巴马政府高度重视通过培养发展高端制造业，以抢占新一轮科技和产业革命的制高点，“再工业化”战略有力促进了制造业领域的科研投入。2012 年，奥巴马政府推出“美国国家制造业创新网络（NNMI）”计划，旨在建立全国性的制造业领域政产学研协同创新网络，提出联邦政府将出资 10 亿美元，在全国创设 15 个制造业创新研究所，到 2014 年，这一数字又被增加至 45 家。截至目前，围绕制造业前沿领域，美国已经建立了增材制造、数字化制造与设计创新、符合材料等 5 个研究所，另外还有半导体、光子集成、清洁能源等 4 个重要领域的研究所正在筹建中。根据 IMF 的统计，过去 17 年中，美国一直是全球研发投入最大的国家。2013 年美国的研发投入为 4500 亿美元，超过中国的 2580 亿美元和欧洲 34 国 3490 亿美元。其中，美国在生命科学，信息通信技术，航空航



天、国防、国家安全，化工和先进材料等领域的研发投入分别占到2013年全球相关领域投入的46%、57%、48%和27%²。二是制造业企业创新步伐持续快于整个经济。虽然制造业仅占据美国GDP的12%，但依然是美国创新经济繁荣的重要引擎。根据国会预算办公室的统计，制造业企业雇佣了美国经济中60%的研发人员，并贡献了75%的美国私人部门研发支出，美国制造业企业的创新速度是其他行业企业的两倍。三是美国劳动生产率增长情况整体优于其他发达经济体。虽然危机以来美国劳动生产率的平均增速较2001-2007年水平大幅放缓，但整体来看，美国劳动生产率增速仍快于其他发达经济体。2003-2011年间，美国劳动生产率平均增速达到5%，而同期的日本、德国、英国分别为4.0%、2.3%和3.8%（见图6）。尤其是危机爆发后，美国劳动生产率只在2008年小幅下降1.93%，此后又率先恢复增长。劳动生产率相对稳定的持续增长恰是美国技术进步的重要体现。四是大数据技术在美国的快速发展有效提升经济运行效率。美国高度重视大数据技术在提升效率、创新服务、重构企业经营等方面的重要战略意义，奥巴马政府于2012年发布了《大数据研究和发展计划》，并推出多项配套政策支持大数据技术的发展，甚至将其定义为“未来的新石油”。据统计，2012年全球数据库数据总量达到2837艾字节，其中美国占32%，远高于西欧的19%。数据已经渗透到美国所有产业、商业及政府部门的运行，根据麦肯锡的研究，大数据分析在美国零售、制造、医疗和政府等部门的应用大幅提高了生产率，到2020年，将为这些行业节约成本2900亿-6100亿美元，即每年为美国GDP增长贡献1.5%-3%³。

² 资料来源：“2014 Global R&D Funding Forecast”，*R&D Magazine*, December, 2013.

³ 资料来源：麦肯锡全球研究院，《破局者——美国经济增长与重生的五大机遇》。



数据来源：News Release, Bureau of Labor Statistics。

图 6 1951-2013 年主要发达经济体劳动生产率增长（单位：%）

（四）拉动经济增长的要素之二：资本

得益于以下三方面原因，过去几年中，美国经济中的资本存量得到了有效积累，并成为带动经济增长的重要力量。首先，资本的来源是储蓄，危机爆发后美国居民部门持续经历去杠杆过程，个人储蓄率和储蓄总额均较 2007 年以前大幅提升（见图 7）。其次，美国拥有全世界最发达的金融市场，在金融危机的暴风骤雨过去后，其良好的流动性、市场深度和相对安全性使其再度快速成为吸引全球资本的磁石。加之美联储超级宽松货币政策的支持，大量私人国际资本涌入美国资本市场。根据美国财政部的统计，2010 年至 2015 年 10 月，累计 1.59 万亿美元的国际私人资本流入美国。同时，更能反映资本对实体经济支持的风险投资在过去几年中的投资额也快速增长。2009 年的风险投资的投资额一度萎缩至 200 亿美元，此后快速反弹，2013 年恢复到危机前水平，2015 年已增至 588 亿美元，年均增长 21.4%。其中，投向生物技术、计算机及设备、IT 服务、医疗设备及医疗服务、通信、半导体等高技术、高附加值行业的占比达到 70%。第三，私人企业投资随盈利能力恢复而快速增长。私人投资在经济总量中



的占比到2014年时已恢复到危机前水平，其中反映私人企业主动扩充产能投资意愿的设备和知识产权产品投资更是表现突出，2010-2014年均增速分别达到6.43%和4.13%。

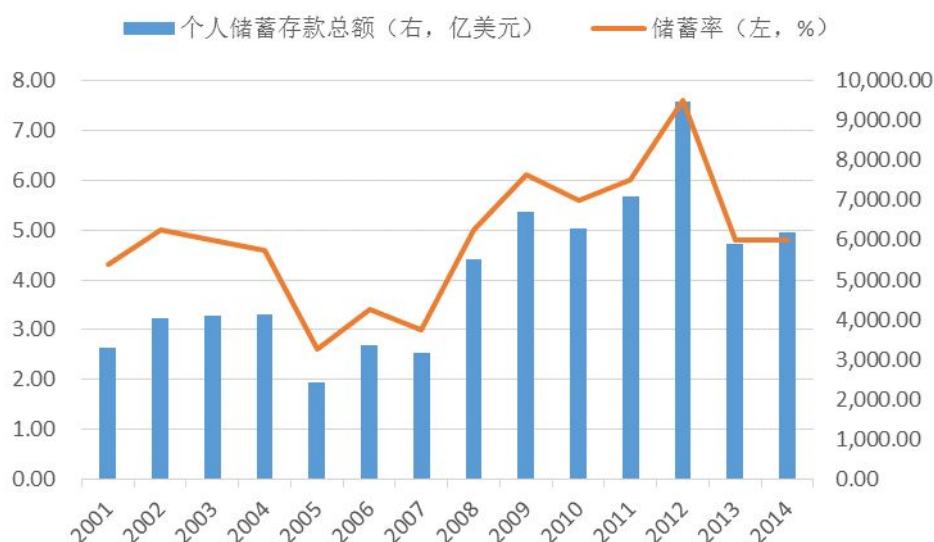


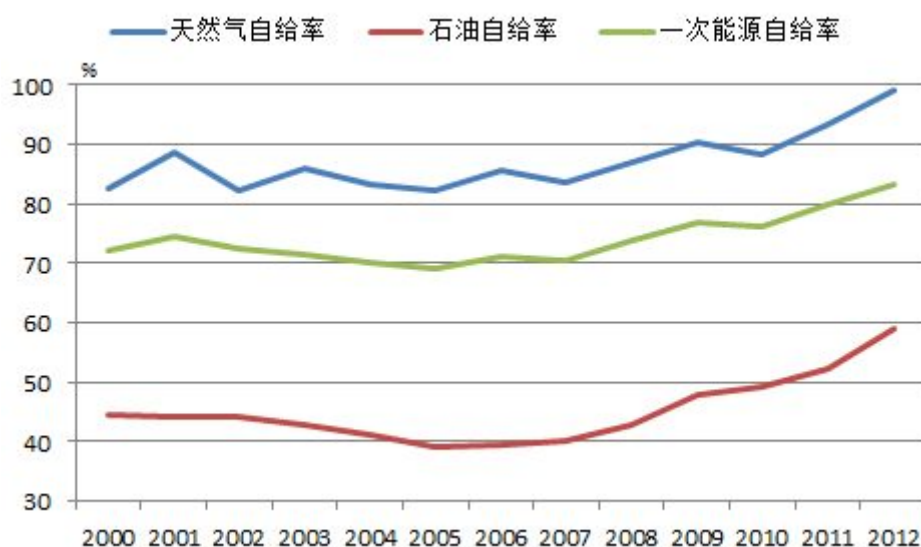
图7 美国个人储蓄存款和储蓄率走势

(五) 拉动经济增长的要素之三：自然资源

美国一直是世界上探明矿产资源最丰富的国家之一，其人均资源保有量更是首屈一指，在31个OECD国家当中美国人均可耕地面积排名第3，是德国的3倍、日本的15倍。经过多年积累，于2012年爆发的页岩革命更使得美国的石油、天然气产量快速增长，非常规能源的崛起成为提振美国工业全球竞争力的重要力量，也使得美国能源独立的梦想不再遥不可及。相关产业的快速发展不仅带动了产业本身的投资、就业增长，而且大幅降低了美国经济运行的能源成本。根据我们的测算，2008-2011年，剔除掉高能耗行业后美国制造业的能源成本占增加值的比例从7.40%降至4.37%，降幅达41%，而全部制造业则从11.93%降至8.13%，降幅为32%⁴。同时，石油产品和液化天然气出口在过去几年中快速增长，而原油进口持续减少，促使美国相关货物贸易逆差自2012年以来显著

⁴ 资料来源：王婕，《美国非常规能源发展的影响、经验及启示》，2014。

收窄，据我们测算，2012 和 2013 年仅石油产品和液化天然气贸易逆差收窄对当年名义 GDP 增长的拉动率即分别达到 0.2 和 0.3 个百分点。美国政府近期又取消了持续 40 年之久的原油出口禁令，充分体现美国在国际能源市场地位的根本性转变。尽管 2014 年中期以来的国际原油价格持续大跌给美国非常规能源行业带来严重打击，但重点在于，美国已经充分掌握了非常规能源的大规模商用技术，处于进退有据的战略优势地位。如果未来全球石油价格再次上升，美国都有足够能力保证合理成本的能源供给。



注：图中天然气仅包含了干天然气，石油则包括了原油、凝析液、天然气凝析液等其他液体能源。

图 8 美国一次能源自给率

（六）拉动经济增长的要素之四：劳动力

总体来说，危机以来劳动力增长对经济的拉动作用较为有限。主要原因在于劳动人口增长出现大幅放缓，其平均增速从 2001-2007 年的 1.17% 降至 2008-2015 年的 0.32%。受其影响，加之劳动力结构的变化，劳动参与率亦降至 62.6% 的近 40 年低点。过去几年中，美国《总统经济报告》几度下调美国的潜在增长率，已经从 3.0% 降至 2015 年公布的 2.3%，其中一个重要原因也在于美国日益明显的人口老龄化问题导致劳动力增速下降。但应该看到，主要发达国家均面临人口老龄化问题，而美国则是其中老龄化程度最轻的。按照 60 岁以上



人口占总人口的比例来计算，日本、意大利和德国在全球排前三为，分别是 27%、26%和 25%，美国仅为 17%，全球排名 43 位。同时，美国在应对劳动力增长放缓上的以下两方面进展值得关注：其一，美国一直是全球首选的移民国家，净移民占人口的比例为 1.6%，远高于德国和日本的 0.7%和 0.3%。2009 年以来累计新增绿卡获得者超过 500 万人，其中大多数为高素质的年轻劳动力，有效缓解了人口老龄化压力并有助于提高劳动生产率。2013 年美国国会通过了旨在吸引高技能移民、增进工作匹配度的移民政策改革法案，根据国会预算办公室的测算，一旦该法案实施，10 年后将拉动经济增长 3.3%。其二，在劳动力增长放缓的背景下，美国的劳动力成本仍相对稳定。根据美国劳工部 2013 年发布的《制造业成本比较》报告，2012 年美国制造业每小时为工人支付的成本总额为 35.67 美元，低于德国、加拿大和法国。

三、基于美国经验的中国经济转型升级策略建议

总结危机以来美国实施的一系列政策及经济重回增长的动力，需从短期和中长期两个视角来看。短期，为推动经济尽快走出衰退，美国政府的发力点仍在需求侧，即加大基础设施投资，减税以稳定消费，刺激需求。中长期，则重在解决结构性失衡问题，促进增长要素的积累和全要素生产率提高。集中表现在通过产业政策推动“再工业化”，页岩革命增加能源供给，私人部门降杠杆、企业盈利增长带动资本积累等。而货币政策则为短期、中长期复苏提供了必要的货币环境。可以说，美国本轮经济复苏同时来自于需求和供给两端，需求侧重短期发力，而供给侧谋定长期，后者的效果则需要更长的时间去观察和检验。

回到中国，自 2011 年以来，我国经济增速逐年下台阶，经济潜在增长水平已经从 2006-2010 年的 11.2%降至 2016 至 2020 年为 6.5%。与之相伴，产能过剩、杠杆率过高、创新驱动不足、资源环境压力大、要素成本上升等各种深层次结构性矛盾日益突出。正是在这样的背景下，我国中央决策层提出了“在适度扩大总需求的同时，深化供给侧结构性改革”的政策思路，旨在通过改革，矫正供需结构错配和要素配置扭曲，提高供给体系质量和效率，推动经济转型

升级，进而提升经济潜在增长水平。其实质就是通过增加或优化决定经济长期增长水平的资本、劳动力等要素资源、全要素生产率、生产组织方式等，来提高潜在 GDP。

虽然中国经济面临的问题与危机后美国存在的问题并不一样，但从根源上都需要通过转型发展、调整经济结构、提升增长要素数量和质量来获得长期增长动力。结合美国过去七年中从供需两侧推动经济持续复苏的经验，我们对中国推进经济转型升级提出以下建议。

（一）保持宏观政策的协调匹配是确保经济转型发展的政策基础

美国经济率先复苏的经验再一次证明，在经济处于爬坡过坎的关键期，财政政策、货币政策、产业政策等宏观政策强力支持、协调匹配至关重要。结合我国当前情况，应切实找准财政政策托底、产业政策支持新经济、货币政策创造环境的不同定位，相互配合，协调发力。

首先，应加大扩张性的财政政策的执行力度。一是应通过适度减税降低中国整体的宏观税负，在调整整体税负水平的基础上应有重点倾斜，一个重点是降低直接由消费者承担的税率，包括个人所得税和部分行业的营业税等，以刺激消费继续增长；另一个重点在于降低处于培育期的战略性新兴产业，及“大众创新、万众创业”相关企业的税负负担。二是应在私人投资意愿显著下降的情况下，以增加基础设施投资等方式以财政投资来弥补私人投资不足。三是应加大财政支出向重要民生领域的倾斜，比如教育、医疗、住房、养老、失业救济等社会保障领域。

其次，货币政策应保持总量上的适度宽松，并配合经济转型方向提升宽松精准度。虽然下行周期需要宽松货币政策的支持，但过度宽松却不利于企业降杠杆、过剩产能出清和清理僵尸企业。尤其是当前国内市场流动性总体宽松，并不存在金融危机后美国市场流动性枯竭、信贷急速萎缩的状况，因此不需要过于强力的货币政策刺激。更重要的是，需要借助创新型货币政策工具，来突出对小微企业、“三农”等关键领域的政策倾斜。

第三，产业政策需要长远的战略眼光，并保持中长期定力。产业升级往往



是一个中长期过程，这需要产业政策也在较长的时间内坚定方向，予以配合。自奥巴马政府推出“再工业化”战略已过去5年，到目前只能看到微观上的进展，比如对技术创新投入的增加，制造业和信息产业盈利的增长，全要素生产率的缓慢提高，商品出口的增长（但也未能实现倍增的目标），而宏观上制造业在经济总量中的占比仍未提高，制造业增加的就业依然远少于服务业。但不能因此而得出美国政府的一系列产业政策是无效的，这是由产业升级需要经历的孕育培养过程所决定的，可以说，当前美国经济正处于“结构转型期”与“技术创新积聚期”两期叠加的新阶段，产业政策的效果需要更长的观察期才能显现，这就对产业政策的长期战略眼光和政策定力提出极高的要求。这一轮技术革命的核心是工业化和信息化高度融合，其特点可能不是爆发式的而是渐进式、渗透性的，如果我们的产业政策设置科学，准确锁定我国具有相对比较优势，且有广泛商用空间的战略新兴产业，给予长期政策支持，激发民间投资，则我们有望缩小与发达国家的技术差距，实现突围。

（二）推进经济转型应保持实体经济与虚拟经济平衡发展

过去20年中，以制造业为代表的实体经济在美国经济总量中的占比日益降低，正是经济过于脱实向虚导致了金融危机的爆发。危机后，奥巴马政府大力推进“再工业化”的目的也是为了调整经济结构，但是着力增强工业竞争力不代表服务业的重要性下降，恰恰相反，从美国复苏进程来看，服务业与制造业的平衡发展才是经济转型的康庄大道。首先，两类行业发挥的作用不同。强大制造业的目的在于引领世界技术创新，在于创造新经济、新产业，是整个经济实现产业升级的基础，同时高端制造业往往也提供着优质的高薪岗位。而服务业的发展则是经济高效运行的润滑剂，更是创造就业岗位的主力军。如前所述，危机以来，美国服务业创造的就业岗位是商品生产部门的6倍以上，甚至信息服务等部分服务行业就业基本未受到金融危机的冲击。所以，服务业的稳定发展对于提升经济运行质量，保证就业至关重要。其次，制造业与服务业相互融合，相互支撑的趋势日趋明显。比如，任何一个工业企业的快速发展都需要法律服务、咨询服务、财务融资服务的配套支撑。而且正在孕育中的新一代技术

革命的核心特点是工业化与信息化的高度融合，需要以大数据、云计算等为代表的大量信息服务的支撑，所以制造业和服务业的高度融合发展将是未来经济的一大特点。

因此，中国经济的转型升级应选择实体经济与虚拟经济的协调发展之路。在推动产业结构调整转型的进程中，应充分汲取美国过度“去工业化”及发展高风险、高杠杆的金融业务导致实体经济与虚拟经济脱节的教训，借鉴其“再工业化”发展战略中具有前瞻性、符合发展大势的政策措施，改造提升制造业，优化三大产业比例关系，建立完善现代产业体系。

（三）把握新一轮工业革命的浪潮，从工业大国迈向工业强国，持续提升全要素生产率

全要素生产率的提高来自于持续的技术创新，而技术创新最重要的载体就是制造业。改革开放三十多年来，制造业一直是中国经济高速增长的重要引擎，从2010年起，我国制造业产出占世界比重为19.8%，超越美国的19.6%，成为全球制造业第一大国，并在航天航空、高性能计算机、深海机器人、无线通信、高速轨道交通、大容量发电及海洋装备等领域取得了辉煌的成绩。但总体而言，我国制造业依然是大而不强，尤其是当下部分传统制造业产能严重过剩、劳动力等多种成本快速升高的环境下，我国的传统制造业发展模式已无法适应新形势的发展，正是在这样的背景下，《中国制造2025》的国家战略正式推出。中国应牢牢抓住新一轮工业革命蓄势待发的有力实际，大力推进产业升级，从制造业价值链的低端向中高端、从制造大国向制造强国转变，以此带动全要素生产率持续增长，成为拉动经济长期健康发展的核心动力。

对比美国的先进制造业战略和工业互联网计划，中美在抢占产业制高点上都有着相似的选择，均把工业化和信息化融合作为了主攻方向，而且在重点产业的选择上也有很多重合，比如航空航天、新能源、新材料、机器人等领域。事实上，危机以来，包括德国、日本等老牌工业强国都在强化高端制造业的地位，旨在抢占下一次技术革命的制高点。这无疑会加剧高端制造业的国际竞争，使我国制造业结构从劳动密集型产业向资本技术密集型产业升级受到来自技术



强国的严峻制约和挑战。结合美国的经验，中国在加快高端制造业发展，实现产业升级方面，可考虑从以下方面寻求突破口：

第一，中国作为后发型大国，应充分发挥举国创新体制的优越性，选择与发达国家有同发优势的重点技术领域，集中资源和力量进行研发，率先取得原始创新和技术突破。以创新驱动作为中国产业转型和升级的重要抓手。发挥集中力量办大事的体制优势，构建特定区域技术创新高地，在具有同发优势的领域率先突破关键技术。

第二，开放创新与自主创新相结合，着力弥合与发达经济体的技术差距。一方面，我国应借鉴美国政府利用税收杠杆、利益分担机制等引导企业增加研发投入、吸引海外优秀人才、对知识产权严格的法律保护等方面的经验，鼓励重点领域企业强化研发投入，谋求自主创新。另一方面，高科技产品和服务供应链的全球化终结了单一国家垄断科技产业的时代，为中国分享技术进步创造了条件。中国应充分利用全球化条件下科技因素在全球范围内加速流动的条件，引进、消化和应用先进技术，发挥本国制造业规模大和消费市场广阔的优势，把引进创新、集成创新、局部创新、原始创新有机结合，巩固和提升自身竞争力。

第三，构建面向战略性新兴产业的自内而外的多层次功能性产业政策框架。战略性新兴产业的发展需要政府扶持，但过度扶持，又会导致产业缺乏国际市场竞争力。因此，借鉴美国的经验，我国产业政策应从直接干预型转向间接激励性。一是把政策着力点放在具有巨大发展潜力并处于生命周期初期发展阶段的战略新兴产业，比如新能源、新材料、电子信息通信、先进装备制造等中国国际比较优势不断上升的新兴产业，通过政策力量来引导资本向这些产业集聚，加快产业成长步伐。二是要鼓励相关产业企业对新技术、新发明率先进行产业化和商业化应用，发挥中国市场空间巨大的优势，以市场需求带动产业发展，并通过企业的干中学，实现跨越式发展。三是建立动态扶持机制，降低政策扶持风险。政府对新产业的扶持，并不是固定在特定产业方向，而应根据发展状况而形成分层次、差异化的政策支持体系，以保证将有限的资源最大程度地为正

确的产业和企业提供支持。四是着力为产业升级创造有利的外部环境。应统筹利用国内外两种资源、两个市场，充分将“引进来”和“走出去”更好地结合。一方面，进一步优化国内营商环境，提高开放水平，多措并举着力引导外资投向新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药等高端制造领域，鼓励境外企业和科研机构在我国设立全球研发机构。另一方面，切实发挥“一带一路”战略的引领作用，通过国际产能合作和支持有条件的中资企业实现跨国经营，来促进制造业“走出去”。“一带一路”战略覆盖区域不仅是我国优势产能对外输出的核心区域，更是我国制造类企业实现跨国经营的重要目标市场，借助国际化发展，中国的先进制造业企业可以通过全球资源利用、业务流程再造、产业链整合、资本市场运作等方式，加快提升核心竞争力。同时，中国企业应密切跟踪美国重振制造业战略的实施进程，把握其重点产业、投融资模式和研发领域的发展动向。努力利用美国重振制造业战略的资金需求，寻找与中国企业走出去战略的契合点，借助美国吸引海外投资的优惠政策，带动中国制造业走入美国市场，在新兴产业的研发、制造环节和市场开拓等方面加强合作。

第四，加快培育注重基础科学和工业科学相结合的产学研一体化科研体系。美国的教育科研体系为全要素生产率的提高打下了坚实的基础，是带动美国经济增长的核心环节。我国在推进产业升级过程中，应充分吸收借鉴美国这套成熟的以政府、企业、高校和非营利研究机构为基本组成单位的教育科学研究体系，努力提升我国科研投入向商业成果转化的效率。一是充分发挥政府在科研投资中的引领作用。政府投资研发已经成为美国政府的关键职能之一，比如此次危机后奥巴马政府通过联邦政府直接出资支持，同时吸引各类社会组织共同出资组建各类制造业创新研究所。二是充分发挥企业在这种体系中的核心作用。它们一方面通过建立自己的工业研究实验室把科学方法和知识投入商业领域，另一方面推动消费者购买和使用新产品和服务。三是充分发挥高校创造知识、传播知识的核心作用。根据世界经济论坛发布的《2010—2011 全球竞争力报告》，美国“大学院校与产业之间在研发上的合作”排在世界首位。

（四）全力降低企业杠杆率，丰富融资渠道以降低融资成本，为资本积累



奠定基础

中国历来是高储蓄国家，过去几年中的储蓄率一直稳定在 50% 左右，居世界第一，因此，充足的储蓄一直是中国经济中资本快速积累的重要基础，这个基础亦将长期存在，但这并不意味着未来资本积累不存在任何障碍。由于资本积累是企业通过投资的形式把储蓄转换而来，所以，我国企业面临的以下两大问题将是影响资本长期健康积累的重要障碍，亟待妥善解决。问题一，非金融企业过高的负债水平。目前，中国份额金融企业债务占 GDP 的比重已超过 140%，过高的负债率不仅会加大企业违约风险，而且会加重企业财务负担，直接制约扩大再生产。问题二，大量成长性良好的中小企业面临融资难、融资贵，与大量国有企业占有低成本融资资源却难以实现有效投资共存的僵局，严重阻碍了资本积累的效率。正因如此，中央经济工作会议将“去杠杆”、“降成本”均列入了 2016 年五大任务。化解以上两大难题，可考虑以下几方面建议：

首先，应着力增强政策调控的有效性。一是在保持货币政策适度宽松的基础上，借助 PSL 等创新性货币政策工具强化对小微企业等领域的定向支持。二是发挥政策性金融机构和财政拨款支持下的产业引导基金的作用，为重要战略新兴产业的初创企业提供低成本的资金支持，以促进“大众创业、万众创新”战略的推进。其次，顺应利率市场化发展需要，给予商业银行更自由的贷款定价权，以市场化原则促进商业银行对创新型企业的资金支持。第三，加快完善多层次资本市场建设，为资本积累提供具有足够深度和广度的市场条件，促进企业实现股权融资与债权融资的均衡化发展，激发新三板、风险资本对中小企业的资金支持。第四，推进国有企业混合所有制改革，推动国有资产证券化发展，着力降低国有企业债务水平。第五，尽快推出配套机制，在切实保障债权人利益的基础上，推进债权向股权转化。第六，加快让僵尸企业入土为安，避免对有限信贷资源的挤占。

（五）强化国家政策对新能源、非常规能源发展的长期支持，以确保我国长期的能源安全

经过多年的长期投入，美国在非常规能源领域取得了举世瞩目的成就，危

机后，美国又将新能源视为培育新经济的增长点，持续加大投入，着力抢占新能源的“制高点”。作为当前全球能源消费第一大国的中国更应对此高度重视。近些年来，中国的石油和天然气消费增速过快，导致石油和天然气自给率从2008年初的53.6%和100.48%快速降至2014年4月的40.03%和69.74%，而美国却受益于非常规能源的快速发展而持续提高能源自给率，石油和天然气自给率分别从2008年的42.9%和86.7%上升至2013年的59%和99%。长期稳定的能源供给能力直接影响到经济增长的承载力，以及产业升级的潜力，我国应高度重视能源安全的战略意义，结合我国国情，充分吸取美国的有益经验，强化对新能源、非常规能源的研发投入和政策支持。尽管2014年以来的油价大跌令包括美国在内的全球能源产业遭受重创，并可能由于持续的低油价而从市场层面抑制新能源的发展，但对于能源应从战略意义去看。原油的供大于求的格局不会永久性持续，长期来看，或者是新能源全面崛起以替代化石能源供给，或者仍依赖化石能源，导致油价再度走高。无论哪种情况，美国由于已经具备了非常规能源商业化开采技术，都将具有战略优势。而我国政府则应利用当前能源市场低迷的有利时机，强化能源安全战略。一是中国在发展非常规能源方面是具有较好资源基础的。常规天然气和页岩气的技术可采资源量均达到25万亿立方米，我国应立足国情，切实吸收美国的经验，高度重视页岩气、煤层气、致密油等非常规能源在我国能源经济中应发挥的作用。二是通过建立完善的财税优惠政策来支持新能源、非常规能源行业的早期发展。美国的经验显示，长期持续而有针对性的财税优惠政策在扶助美国非常规能源产业从萌芽到逐步壮大过程中发挥了关键作用。三是借全球能源市场低迷之际，鼓励有实力的中国能源企业加快“走出去”，重点收购掌握新能源、非常规能源技术的领先企业，并加强国际能源合作。

（六）不断完善教育体系，加强优秀人才引进，着力打造高素质的劳动力队伍

美国一直拥有全世界最先进的高等教育体系，吸引着世界各国的优秀人才到美国留学，进而留在美国从事科研工作或者就业，为美国补充了大量的高素质



质人才。此次危机后，为了配合“再工业化”战略对人才的需要，奥巴马政府通过减免学费、设立奖学金等方法加大对大学理工科教育的支持。并直接投资建设社区学院用以培养制造业工人，同时还呼吁大企业和基金同社区学院合作，通过设立企校合作项目来培养契合劳动力需求的人力资源。

2012年，中国的劳动人口首次出现负增长，预示着中国人口红利在消退。为了应对这一趋势，中国政府开始推进“二孩化”政策。解决劳动力增速放缓问题，除了直接增加生育数量外，提升劳动力素质、优化劳动力构成也将是行之有效的方法。借鉴美国的经验，一方面，我国需加快完善层次化的教育体系建设，即根据产业升级需要，形成可满足科研、知识管理、技术工种等不同需求层次的教育结构。另一方面，每年中国有大量的优秀人才赴发达国家留学，政府应结合我国战略新兴产业发展的人才需求，以优厚的政策吸引高端人才回流并引进“外脑”，尤其是应鼓励高端人才进入到研发、科研、教育领域，着力为知识密集型产业培育有技术、有专业知识的创造者和发明者。