

# 美国经济虚拟化表现、外溢影响及 对我国的启示

◎王有鑫 李延胤

**摘要：**二战后美国经济“脱实向虚”趋势不断深化。美国虚拟经济快速发展，提高了金融资本控制能力，但同时也使美国经济内在脆弱性不断积累，导致经济金融出现周期性波动。本文首先分析美国经济虚拟化的表现特点和发展趋势，探究其影响美国 and 全球经济的作用渠道，进而分析美国“再工业化”和产业链“去中国化”战略的外溢影响，在此基础上提出针对性的政策建议。

**关键词：**经济虚拟化；金融泡沫化；再工业化；产业链回流

**中图分类号：**F831      **文献标识码：**A

20世纪七八十年代以来，在新自由主义和经济全球化等思潮影响下，美国产业链逐渐对外转移，制造业衰落，金融和房地产服务业在社会财富分配中获得更大份额，经济日益呈现“产业空心化”和“经济虚拟化”特征。当前美国正在积极推动“再工业化”和产业链回流，美联储加快收紧货币政策，美国经济金融格局演变将对我国带来较大外溢影响。我国应吸取其中教训，应对新的变局冲击。

## 一、美国经济虚拟化表现特点和发展趋势

虚拟经济是经济发展到一定阶段的产物，与实体经济相对应，是指通过虚拟资产的创造、持有和交易活动实现价值增值的经济运行状态，主要代表性行业包括金融业和房地产业，通常以金融业和房地产业增加值占GDP比重来刻画。经济虚拟化定义与虚拟经济有所关联但内涵更广，除了指经济发展重心转向以金融业和房地产业为代表的虚拟经济领域外，还包括资金流向股市、房地产、虚拟货币、大宗商品交易等虚拟经济领域。

新自由主义推动了美国经济虚拟化发展。20世纪70年代美国经济陷入“滞胀”，当时在美国处于主导地位的凯恩斯主义政策失灵，无法解决“滞胀”问题。在此背景下，1980年里根赢得美国总统大选，是继撒切尔夫人后又一位在主要经济体赢得大选的新自由主义支持者，自此新自由主义在西方世界得到快速发展。在经济自由化思想指导下，20世纪80年代美国金融管制逐渐放松，美国政府出台《存

作者简介：王有鑫，中国银行研究院高级研究员；李延胤，中国人民大学财政金融学院博士研究生。

图1 美国三大产业增加值占GDP比重变化趋势

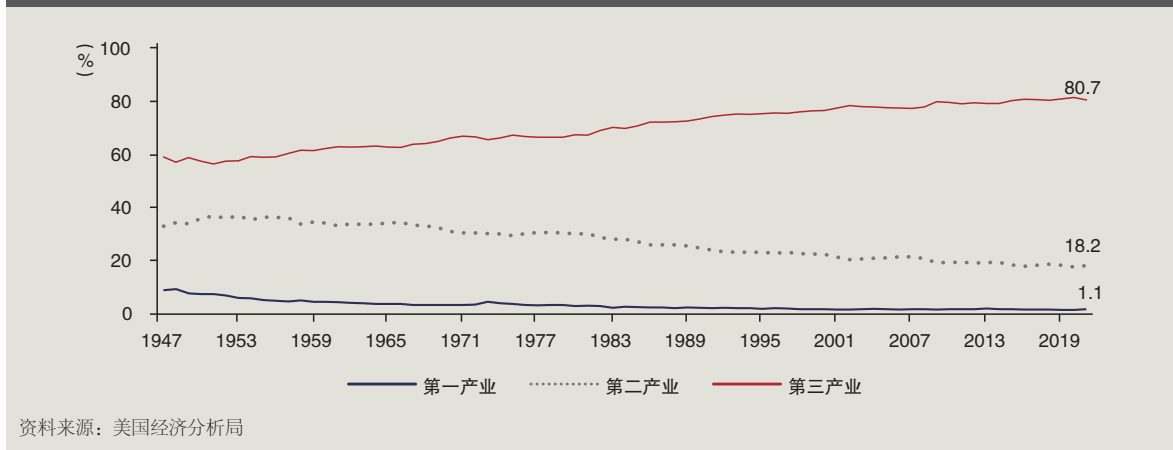
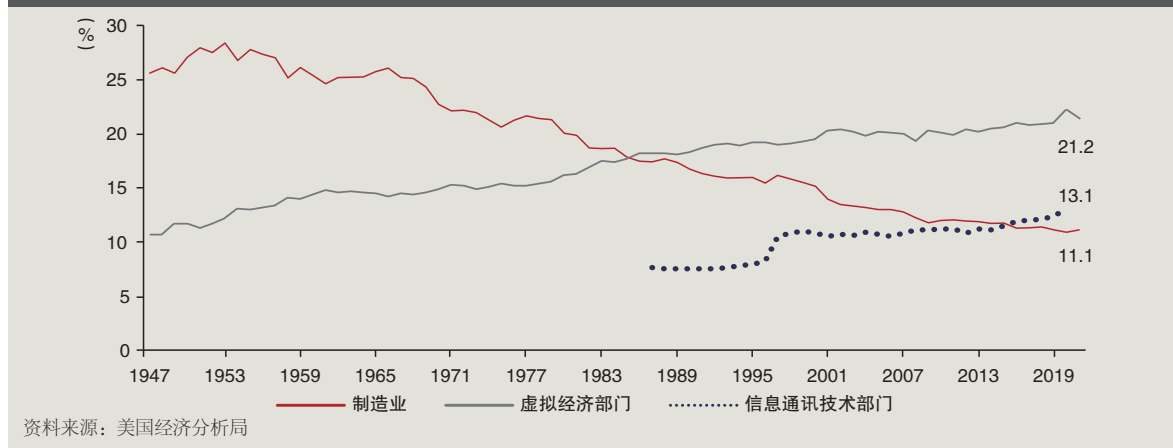


图2 美国虚拟经济、IT和制造业部门增加值占GDP比重变化趋势



款机构放松管制和货币控制法》《公平竞争法》等法案，放松金融监管，鼓励金融创新，使得美国金融业快速发展。与此同时，在自由贸易政策影响下，美国制造业加速向外转移，虚拟经济扩张与实体经济发展逐渐背离，经济虚拟化程度不断提高。2008年全球金融危机后，美国货币政策进入超宽松周期，经济虚拟化程度进一步提高，经济畸形特征更加明显。

服务业在当前美国经济结构中占据绝对主导地位。从产业增加值占比变化看，1947—2021年美国商业、金融、教育、信息服务等第三产业占比显著上升，2021年达到80.7%，较1950年和1980年分别提高23.1和13.1个百分点，是美国经济增长的主要推动者。相应地，制造业、采掘业、建筑业等第二产业和农林牧渔业等第一产业增加值占比逐渐下降，2021年占

比较1980年分别下降12和1.1个百分点（见图1）。

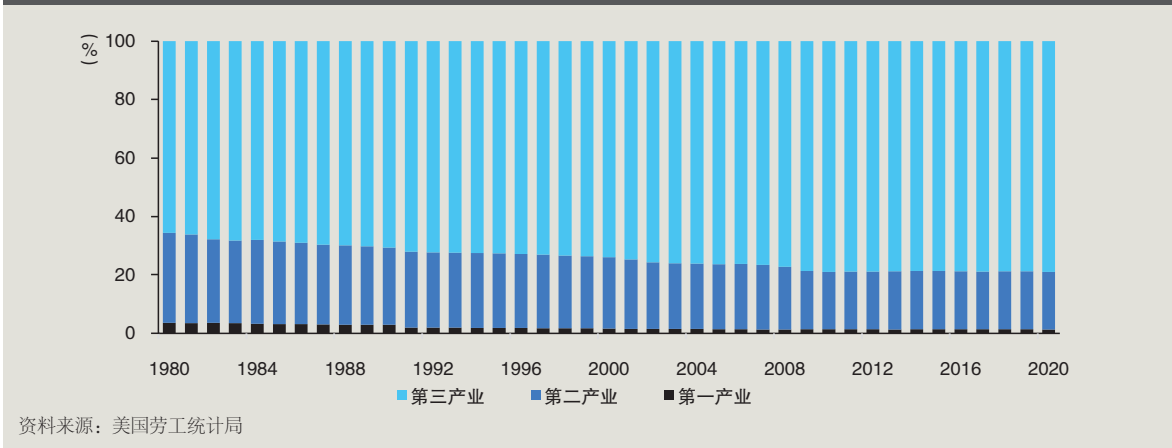
虚拟经济和IT部门经济占比提升。以下本文重点考察三大类行业增加值占GDP比重变化趋势。第一类是以金融、保险和房地产业组成的虚拟经济部门；第二类是以轻资产为主的信息通信技术（IT）部门<sup>①</sup>，主要衡量新经济发展水平；第三类是以重资产为主的制造业。数据显示，美国虚拟经济与信息通信技术部门发展较快，前者增加值占GDP比重从20世纪80年代初的16%升至2021年的21.2%，后者增加值比重从20世纪90年代初的7.5%升至2020年的13.1%；但制造业增加值增长速度放慢，占GDP比重从1953年的高点28.3%降至2021年的11.1%（见图2）。特别是2008—2020年，虚拟经济与信息通信技术部门对行业增加值增量的贡献度分别

<sup>①</sup> 主要包括信息通信技术生产行业、出版行业（包括软件）、动画和录音、播放和电讯、信息和数据处理服务行业。

图3 美国制造业增加值和出口占全球比重变化趋势



图4 美国不同产业就业人数占比变化



提高至 29% 和 17.9%，而制造业贡献度降至 7.7%。可见，在全球金融危机后，美国虚拟经济与轻资产的信息通信技术部门对经济增长的重要性进一步提高，而制造业对经济的贡献度持续下降，2012 年奥巴马政府推动的“再工业化”政策并未取得实质效果。

美国制造业在全球地位同步下降。第二次世界大战刚结束时，美国制造业总产值约占全球一半，目前降至 15% 左右。从制造业增加值和出口占全球比重变化趋势看，同样存在下行趋势，1990 年上述两个指标值分别为 12.7% 和 22%，目前已降至 7.3% 和 16.5%（见图 3）。

美国就业人口逐渐从制造业转向虚拟经济部门。随着“产业空心化”和经济虚拟化发展，美国制造业就业人数逐渐向服务业分流。第三产业成为吸纳就业的主体，就业人口规模和占比在 1980—2020 年均明显增加，目前吸纳的就业人数占比接近

80%；而同期一、二产业就业人口持续下降，就业人数占比分别由 1980 年的 3.6% 和 30.8% 降至 2020 年的 1.3% 和 19.7%（见图 4）。

社会分配和利润逐渐向虚拟经济部门倾斜。从 1934—2021 年美国金融业与制造业企业利润占国内产业总利润比值看（见图 5），制造业企业利润占比整体下降，利润占比在 20 世纪 40 年代最高时曾达到 61%，目前降至 21%，特别是 20 世纪 80 年代以来快速下降，与产业对外转移趋势一致。同时，金融业利润占比整体上行，金融机构盈利能力明显提升，在社会财富分配中获得更多份额。

## 二、美国经济虚拟化特征对美国 and 全球经济金融稳定带来较大影响

美国畸形的经济结构强化了美国在全球的金融

图5 美国金融业与制造业企业利润占比变化趋势

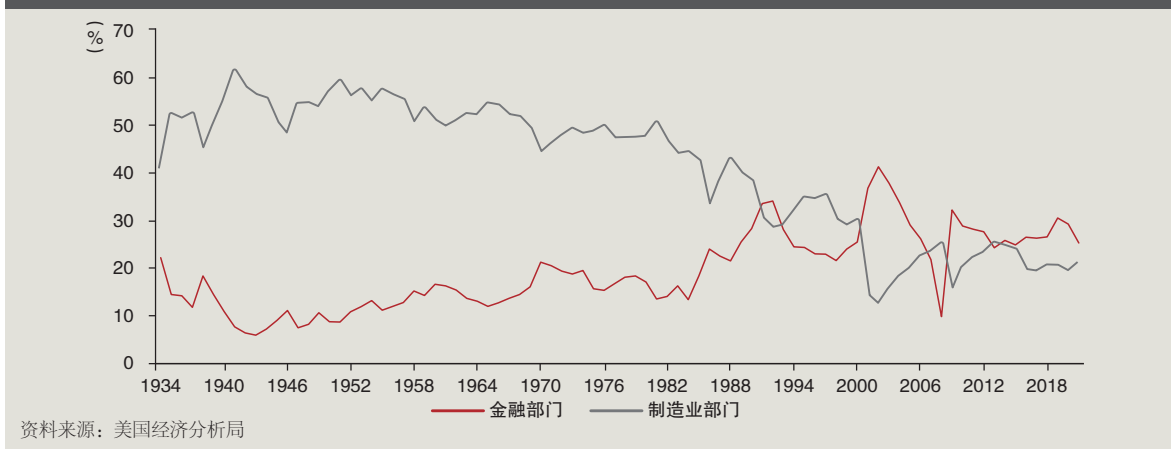
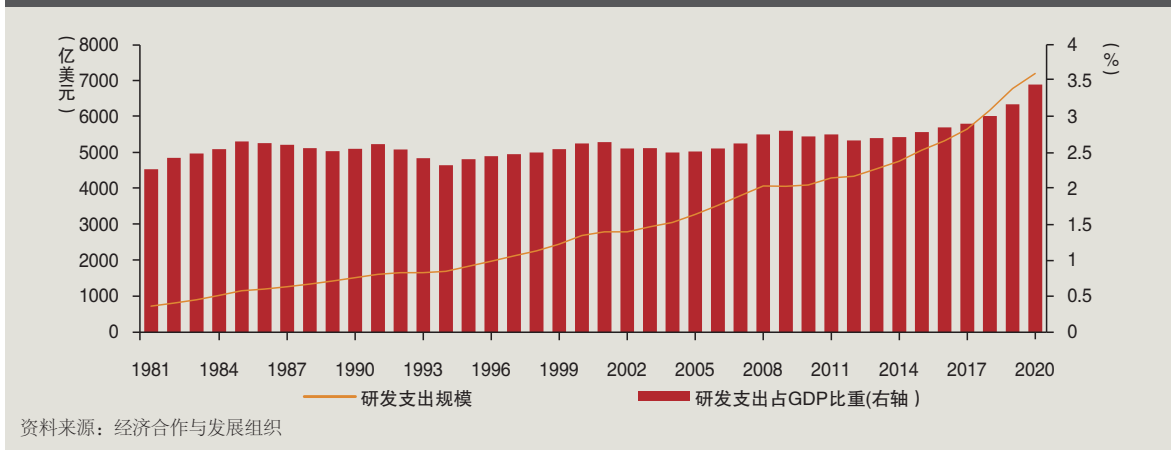


图6 美国研发支出规模及占GDP比重变化趋势



霸权，也导致美国经济周期性波动。

### （一）从积极角度看，巩固了美国在高科技产业链和美元体系方面的全球支配地位

第一，美国将资源更多集中在高端制造业和研发上，进一步提高了产业链控制力。从对外转移的产业分布结构看，美国外流的制造业主要是低端产业和劳动密集型产业，生物医药、IT、航空航天、精密仪器、军工、能源、基础材料等高科技产业链仍然保留在国内，美企牢牢掌控着高端制造业的设计、研发、融资等一系列核心环节，这些企业大多集中在产业链上游，居于全球产业价值链核心位置。根据经济合作与发展组织（OECD）统计，美国2020年研发投入为7208.7亿美元（见图6），较1981年增加了将近9倍，从绝对规模看，遥遥领先其他经济体；区分研发活动类型看，2020年美国研

发投入中约15%用于基础研究，约19%用于应用研究，合计份额高于日本的30.8%和中国的17.3%，基础研究和应用研究分别处于研发活动的前端和中端，在基础研究领域的持续高投入确保了美国科技领先优势。

研发领域的持续高投入强化了美国高科技企业的竞争优势。根据美国国际贸易委员会统计，2021年美国出口价值最多的商品主要包括成品油、飞机、原油、天然气和芯片等。根据航空产业网统计，全世界航空产业企业（不含航空公司与机场相关企业）总数约为2.2万家，其中美国有8800余家，约占40%，我国相关企业仅有1000家左右。半导体产业方面，虽然美国半导体制造产能在全球份额已经降至12%左右，但2021年美国公司仍然占据全球半导体市场销售总额的54%，远远高于韩国（22%）、中国台湾地区（9%）、欧元区（6%）以及日本（6%）。

图7 美国生产性服务业和制造业增加值份额之和保持相对稳定

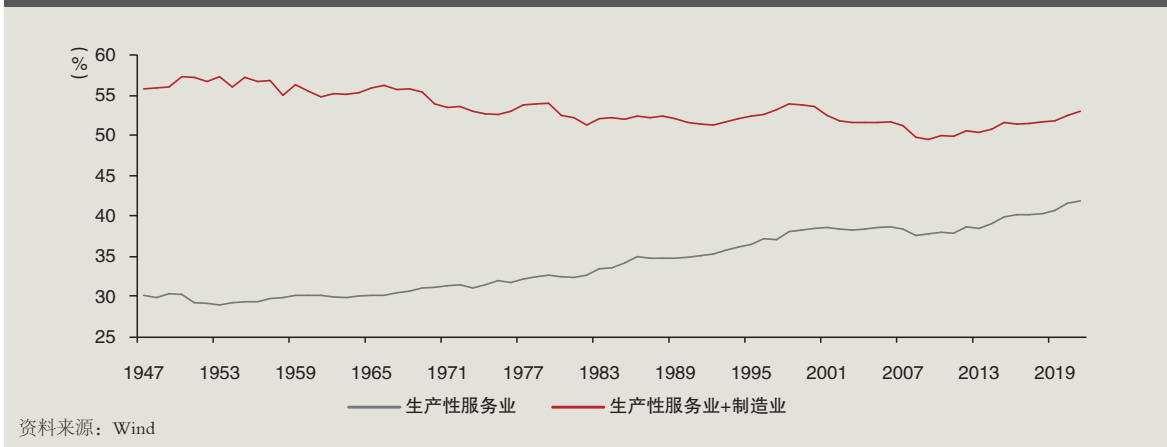
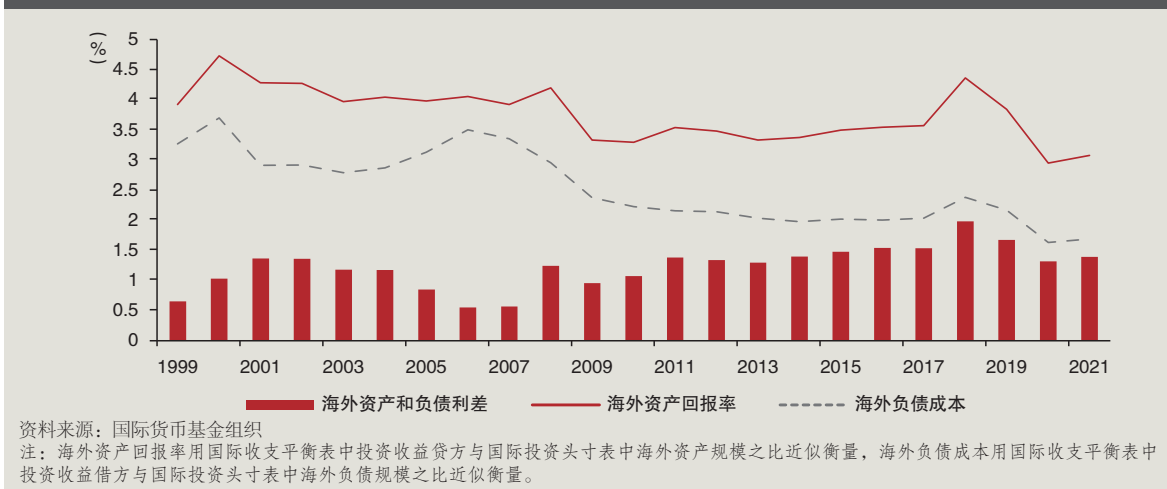


图8 美国海外资产回报率和海外负债融资成本对比



另外, 分析制造业竞争力也不能单独看制造业本身, 从产业关联角度看, 第三产业里还有相当大部分是生产性服务业。生产性服务业包括研究和开发、金融服务、商业咨询、运输和仓储、贸易、信息服务业等, 对缓解制造业融资约束、提高企业生产率、稳定和提升产业链优势具有重要影响。虽然美国制造业产值占比不断下降, 但生产性服务业增加值占比不断提升, 二者之和保持相对稳定 (见图7), 近10年合计占比均在50%以上, 体现了美国制造业内部结构的高端化和现代化, 其竞争力更多体现在“微笑曲线”两端, 美国制造业已从传统制造商进化到“无工厂制造商”模式。在这个进化过程中, 美国“无工厂制造商”牢牢控制着品牌和专利技术等无形资产, 这种软实力使得美国企业可以对全球产业链产生举足轻重的影响。

第二, 在国际生产和资金循环体系下, 美国投资者从海外获得更高的投资回报, 降低了国内通胀水平和融资成本。从生产环节看, 产业空心化表现为产业链外移, 但如果从企业财务运作角度看, 美企通过将产业链转移至亚太等新兴经济体, 在当地投资设厂、扩大销售, 获得了更加丰厚的回报, 海外投资收益率较高。反之, 亚太等新兴经济体通过承接产业链转移, 向美国大量出口物美价廉的产品, 帮助美国压低了通胀水平, 使得美国可以长期通过超发货币实施负债消费模式。而亚太新兴经济体在获得外汇储备后, 为维持外汇储备的流动性和实现资产保值增值, 将外汇储备投资于美国股市和债市, 压低了美国国内利率, 使得美国能够以较低的成本从海外筹集资金 (见图8)。在商品和资金全球循环模式下, 美国获得了双重收益。

第三,进一步巩固了美元在全球垄断地位,美国可以借助货币超发刺激经济,并将货币超发成本转嫁至其他经济体。20世纪70年代初,布雷顿森林体系解体不仅没有伤害美元,反而进一步增强了美元国际地位,使得国际货币体系逐渐由“双挂钩”时代进入到单纯以美元为锚货币的时代,美元发行彻底摆脱了实物黄金束缚,进入信用美元时代。在此背景下,美国政府存在超发货币获取铸币税的激励,随着美元的快速发行以及在国内金融、跨境支付、外汇交易、投融资、国际储备中的使用增加,美国金融市场和金融机构快速发展,美联储货币政策的全球外溢效应不断增强,美国经济虚拟化与经济全球化相互交融,对全球产生较大影响。

## (二) 从消极角度看,经济虚拟化导致美国金融泡沫化和宏观杠杆率过快上涨,加大了经济波动和贫富分化

第一,金融业过度扩张容易诱发金融泡沫,放大金融市场波动。与实体经济相比,虚拟经济的行为并非追求效用最大化,而是追求货币利润最大化。当实体经济获取利润的空间越来越小,金融生产和虚拟经济的开发就成了必然。而虚拟资产交易具有自我膨胀和自我扩张特征,具有强烈的逐利性和投机性,当投资者对未来抱有较好的预期时,会吸引大量投机资本入市炒作,导致金融资产价格膨胀和泡沫化,增加金融危机的可能性。回顾21世纪初的互联网泡沫,新兴的“美国信息高速公路”计划吸引了大量投机资本涌入,市场对互联网公司盲目追捧,导致互联网概念公司股票严重高估,而当泡沫破裂、股价急速下挫,许多企业也因此破产,导致经济崩溃。随着美联储加快收紧货币政策,美债收益率快速上行,2022年高估值的科技股抛售压力加大,放大了市场波动。

第二,生产部门逐渐沦为金融部门附庸,劳动生产率增速放缓。随着经济虚拟化范围扩大和程度加深,生产部门对金融部门的依附度将越来越大。

由于投机资本的进入,企业生产的普通商品将呈现出资本品,甚至金融产品特性,商品价格将大幅上涨,偏离其价值。企业越来越倾向于将利润投入金融资产领域,而不是用于固定资产投资,将降低积累率。企业金融资产回报率将影响经营决策,导致企业更多关注短期股价提升而不是长期生产性投资,创新活动受到遏制。美国公共政策专家奥伦·卡斯针对美国上市公司的分析发现,美国经济结构已经从以“维持型公司”为主转变为以“侵蚀型公司”<sup>①</sup>为主。“维持型公司”所占总市值比重从1978年时的90%下降到2017年的40%左右;相反,“侵蚀型公司”所占总市值比重则从1980年的1%增加到2017年的50%左右,这改变了美国实体经济与金融市场之间的关系。

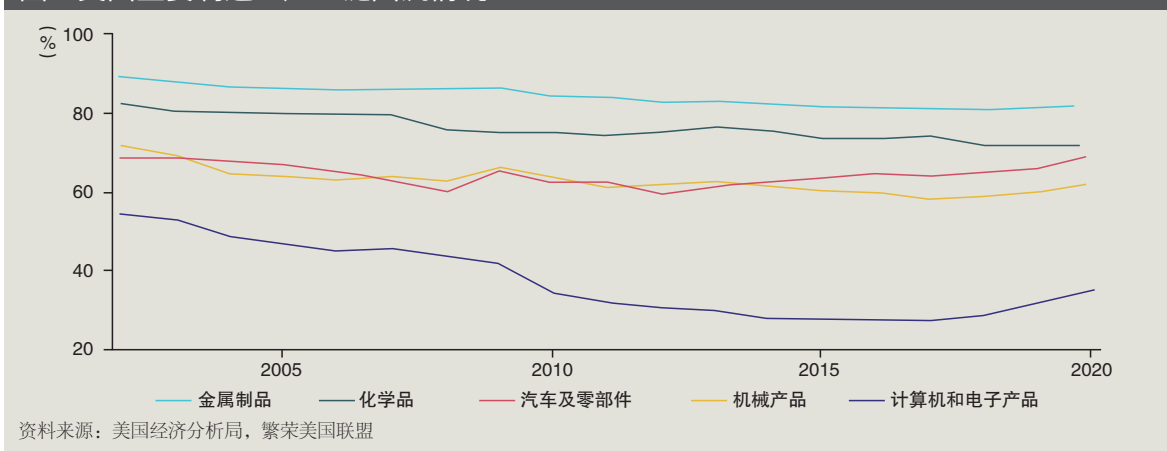
第三,金融和实体经济背离使得美国经济呈现周期性波动。当发生危机时,由于美国实体经济占比和贡献度下降,美国将更多依靠货币政策来应对危机,会使得经济虚拟化程度进一步提高,导致经济周期性波动,为下一次危机埋下伏笔。根据明斯基的“金融不稳定理论”,资本主义金融体系具有内在不稳定倾向,在市场情绪乐观时将推动金融泡沫形成,而随着货币环境和风险偏好逆转,将导致金融泡沫破裂。目前,美联储为抑制高通胀正加快收紧货币政策,流动性环境面临拐点,股市波动加大,出现“明斯基时刻”概率较大。考虑到美国实体经济与虚拟经济发展日益背离的现实,如果再次发生危机,美国将继续通过实施宽松货币政策、加大流动性提供来应对,而流动性创造和货币发行只会让问题更加恶化,无法从根本上解决经济的周期性波动,将给全球经济金融稳定性带来严重伤害。

## 三、美国正积极推动“再工业化”和产业链“去中国化”

美国经济结构过于依赖金融业,实体经济部门相对脆弱,制造业竞争力下降,导致经济内生发展

<sup>①</sup> 维持型公司定义为资本支出(CAPEX)大于固定资本消耗及其返给股东的现金之和。侵蚀型公司定义为消耗固定资本的速度大于新的资本支出速度,且同时仍向股东返还现金,但其利息折旧及摊销前利润(EBITDA)将足以补充其基础资本。

图9 美国主要制造业产业链回流情况



动力不足。在经历了全球金融危机、中美贸易摩擦和新冠疫情影响后，美国国内对产业链的安全性和稳定性重视程度提高，美国逐渐认识到制造业发展的重要性，希望能重新占据工业发展制高点，“再工业化”战略应运而生。

最近三届美国政府高度重视制造业发展。美国“再工业化”战略是奥巴马政府确立的一项国家战略，认为美国经济要转向可持续的增长模式，重新重视国内产业基础尤其是制造业发展，推动出口增长。特朗普政府虽未明确强调“再工业化”战略，但其主张“美国优先”“购买美国货，雇用美国人”以及通过降低企业海外利润汇回税吸引海外资本回流等措施，本质上与“再工业化”战略相符。拜登政府延续了前两届政府关于制造业回归的举措，对关键供应链对外依赖度进行审查，公布《2022 美国竞争法案》，加大对半导体等高科技行业的支持力度，强化基础设施领域建设，希望重振制造业基础生产能力。与此同时，在国际上强化与盟友国家合作，推出“印太经济框架”，希望联合盟友国家，构筑一个封闭性、对抗性的供应链体系，降低对中国供应链的依赖。

近年来美国制造业出现了一定回流迹象。“繁荣美国联盟”（简称 CPA）用美国本土制造业产品占国内所有制造业产品消费量比重来衡量美国制造业回流程度，结果显示，2002 年美国制造业回流指数为 77.3%，之后逐渐下降，2017 年和 2018 年降至最低（68.8%），2019 年和 2020 年逐渐反弹至 69.4% 和 69.6%，表明美国制造业产品自给率有所

提升，但与 2010 年之前比，仍然处于较低水平。

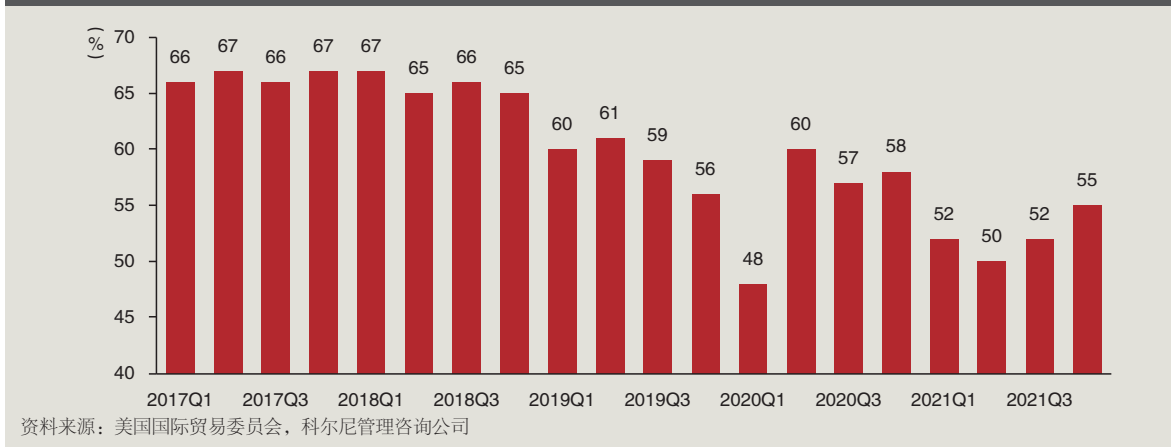
回流的制造业主要集中在计算机和电子产品、机械、交通等行业。从美国五大重点行业的回流指数看（见图 9），2002 年以来，除汽车及零部件行业制造业自给率保持稳定外，其他四个行业国内生产比例均下降，进口依赖度和渗透率提高。以计算机和电子产品为例，2002 年美国国内生产比重接近 60%，而在经历了 20 多年的外包后，目前只有 34% 的消费产品来自国内。值得关注的是，2015 年以来，计算机和电子产品、机械、交通等行业的国内自给率出现不同程度提升，产业链逐渐回流。

产业链“去中国化”迹象明显。在美国进口来源地中，中国进口份额从贸易摩擦前的 21.4% 高点降至 2021 年年底的 17.7%。科尔尼管理咨询公司用美国自中国进口产品规模（包括香港地区）占亚洲 14 个低成本经济体进口规模比重衡量美国产业链“去中国化”程度，发现该指数从特朗普上台之初的 66% 下降至 2021 年年底的 55%，五年间下降了 11 个百分点，美国对中国产业链依赖度有所下降（见图 10）。不过，该指数在 2021 年第二季度降至 50% 低点后，由于亚太新兴经济体疫情反复，导致产业链遭受打击，部分出口订单转移至中国，中国对美出口份额有所回升。

#### 四、对中国的启示和建议

虚拟经济过度膨胀和实体经济逐渐萎缩成为发

图10 美国产业链“去中国化”指数变动趋势



达经济体普遍现象，也是我国必须高度重视的现实问题。二十大报告明确提出“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。着力提升产业链供应链韧性和安全水平。”我国应充分吸取美国经济虚拟化发展的教训，合理有效配置金融资源，避免社会利润过度集中在金融部门，稳步提升制造业竞争力以及产业链供应链的安全性和弹性，促进我国经济与金融协调发展。

第一，坚持把支持实体经济发展放到更加突出的位置。当前我国制造业高质量发展正面临国内外严峻挑战，从企业自身发展看，也存在“脱实向虚”和过度金融化趋势，部分企业之前受疫情影响资金链趋紧，面临较大融资压力。因此，应理性认识、科学统筹实体经济与虚拟经济发展。实体经济是立国之本、财富创造的源泉，是在国际经济竞争中赢得主动的根基。必须坚持把经济发展的着力点放在实体经济上，避免资源过度集中在金融部门，通过深化利率市场化改革、降低手续费等方式继续引导金融机构向实体经济合理让利，使金融部门利润率向社会平均水平收敛。在金融市场化 and 金融对外开放背景下，应采取有效措施克服虚拟经济部门无序扩张的内在冲动，坚持为实体经济服务这一中心不动摇，把金融资源更多配置到实体经济领域，避免经济过度虚拟化，促进实体经济与虚拟经济协调发展。

第二，注重科技进步与实体经济之间的融合发展，推动产业链供应链高端化和现代化。美国在“产业空心化”背景下能保持在高端制造业领域的

科技领先优势和产业链控制力，主要得益于长期的高强度研发投入。目前，全球正处于新一轮科技变革前夜，主要大国在科技领域的竞争日趋激烈，我国应高度重视科技创新在现代化建设全局中的核心地位，深入实施创新驱动发展战略，更好地维护我国产业链供应链的稳定性、安全性和竞争力。一方面，政府应加大对硬科技和基础研究领域的投资，重点支持人工智能、生物技术、半导体、新材料、新能源、智能制造以及航空航天等核心领域发展，集中力量解决关键核心技术“卡脖子”问题，为产业链竞争奠定坚实的基础。考虑设立专门的颠覆性技术资助机构，促进颠覆性技术的产生和突破。通过高新技术企业所得税减免、研发经费补助等优惠政策，积极鼓励引导企业加大研发投入，推动科研成果的市场化运用。另一方面，适应数字时代新趋势，推动数字技术与实体经济深度融合，提高对“专精特新”“小巨人”“独角兽”等优势企业数字化发展的支持力度，打造实体经济发展新动能。推动数字技术与传统产业融合发展，探索数字化与低碳化协同发展，不断提升传统产业和低碳产业竞争力。

第三，避免产业链过快对外转移，保持国内产业链的自主性、完备性和安全性。从产业链稳健性出发，关注产业链的整体保护，科学引导产业链转移的方向和规模，避免劳动密集型产业链过快对外转移。鼓励产业链链主、高端企业和关键环节留在国内，结合区域发展特点，推进由政府主导、企业和金融机构共同参与的综合服务体系，积极完





善营商环境、产业配套、基础设施、金融支持和产权保护等政策，吸引跨国企业留在国内，引导东部沿海产业链向中西部转移。积极落实 RCEP 协定，不断深化亚太地区产业链合作，降低产业链“去中国化”风险。加强对企业“走出去”的服务保障，健全海外风险评估制度，对投资目标国政治、经济和法律政策进行系统研究，增强企业风险防范能力。

第四，加强对资本的有效监管，维护金融稳定和安全。正确认识和把握资本的特性和行为规律，既要积极发挥资本的积极作用，又要有效控制资本的消极作用。依法加强对资本的有效监管，为资本设置“红绿灯”，坚持反垄断、反暴利、反天价、反恶意炒作、反不正当竞争，防止资本无序扩张。将金融创新的本源立足到服务实体经济、增进居民福祉上，实现金融创新稳健发展。引导企业聚焦主业和实体领域发展，避免非理性多元化扩张，降低金融杠杆。建立系统的金融风险处置机制，加快出台金融稳定法，明确金融风险处置的法定程序、处置手段和工具，落实处置资源，发挥金融稳定保障基金、存款保险制度和行业保障基金在风险处置中的作用，着力防范化解重点领域风险，守住不发生系统性金融风险的底线。

**参考文献：**

[1] 陈卫东、王有鑫. 全球流动性、通胀与金融资产价格的互动演变逻辑：理论框架和经验分析 [J]. 国际金融研究,

2022 (6) : 3-20

[2] 成思危. 虚拟经济的基本理论与研究方法 [J]. 管理评论, 2009 (1) : 3-18

[3] 李晓. 美元体系的金融逻辑与权力——中美贸易争端的货币金融背景及其思考 [J]. 国际经济评论, 2018 (6) : 52-71

[4] 刘戒骄. 美国制造业复兴困境与启示：保护主义政策失灵的现实考察 [J]. 北京工业大学学报 (社会科学版), 2020 (5) : 12-22

[5] 刘晓欣、刘骏民. 虚拟经济的运行方式、本质及其理论的政策含义——马克思逻辑的历史延伸 [J]. 学术月刊, 2020 (12) : 42-56

[6] ADB, UIBE, WTO et al. Joint Research Group. Global Value Chain Development Report 2021: Beyond Production [J]. ADB, 2021

[7] Orhangazi. Financialisation and Capital Accumulation in the Non-financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation on the US Economy: 1973-2003 [J]. Cambridge Journal of Economics, 2008, 32 (6) : 863-886

[8] Stockhammer E. Financialization, Income Distribution and the Crisis [J]. Investigacion Economica, 2012 (279) : 39-70

(责任编辑：辛本胜)