

# 浮华里的坚守： 德国经济稳定增长之谜

■ 赵 建

**德**国经济位居世界前列，亦是欧盟第一经济大国。据IMF研究，2017年德国占欧元区经济总量的28%。德国令人瞩目的经济发展数据背后，是这个坚韧国家强大的危机防范意识及自我修复能力。德国经济与众不同的背后到底潜藏了怎样的秘密？为何德国可以一枝独秀？德国模式又可以给步入新时代的中国哪些启发？

## “实业为王”奠定经济基础： 深耕制造业

2007 ~ 2008年爆发的次贷危机使欧元区经济体受到重创，随后次贷危机又逐步发酵催生欧债危机，德国经济在危机叠加作用下亦难以幸免，其在2009年GDP同比增速下滑幅度高达-5.6%。但接下来，相比“欧猪五国”在经济复苏之路上的坎坷，德国却异军突起。在经历2009年经济大幅下滑之后，德国经济在2010年实现强势反弹（GDP同比增速高达4.1%），成为欧元区重要的经济支柱和增长引擎。到底是怎样的经济基础奠定了如此迅猛的复苏？

依托制造业，实业兴邦。实体经济是国家繁荣富强的立身之本，实体经济的有序发展可以有效盘活投资、消费、出口，使经济马车实现高速运转。根据《金融时报》定义，实体经济是指实际生产商品和服务的经济活

动，而虚拟经济则是被定义为只在金融市场上进行买卖的金融活动。而德国正是一个以实业为主导的国家，“德国制造”的世界口碑彰显了德国制造业的突出地位，其制造业产品均以品质闻名于世。

通过研究发现，德国近年来制造业占GDP比重始终稳步处于20%以上，而英国美国制造业占GDP比重则处于较低水平，德国与日本在制造业占GDP比重上趋同性较高，但2010年以来日本制造业比重有所下滑。综上，德国的制造业占GDP比重在四国中处于领先地位。深耕于制造业为出口拉动经济奠定了基础。近几年来德国出口占GDP比重维持在46%左右，出口成为德国经济的重要组成部分。

## 虚拟经济发展适度和审慎的 监管政策

在重视实业尤其是制造业发展的同时，德国坚持适度发展虚拟经济。与美国、英国、日本相比，德国的金融市场并不算发达。从股票市场来看，德国的股票市值占GDP比重一直稳定处于低位水平：2016年德国股票市值占GDP比重为49.34%，大幅低于同期日本的100.31%及美国的146.86%。

从间接融资来看，德国国内信贷占GDP的比重在各主要发达国家中也处于较低水平。德国的金融化程度比

美国、日本、英国要低，这在一定程度上显示了德国实体经济发展对金融资本依赖有限，也体现出其深耕实业的踏实态度。

德国金融市场稳定的背后其实体现了德国政府的监管哲学。以金融资本服务制造业发展为要义，德国金融模式注重稳健的货币政策，并形成以全能银行为主的银行体系以及严格有序的金融监管。在欧洲货币联盟实行前，德意志联邦银行可谓独立性最强的中央银行，其负责制定货币政策，调节货币流通、调节资金融通以及国内外银行业务清算，并肩负稳定物价的职能和作用。在欧洲货币联盟实行后，德意志联邦银行丧失制定货币政策和货币发行的权利（由欧洲央行行使），但仍具有参与欧洲央行货币政策决策的发言权。

德国股市的有限规模与全能银行制度有关。在德国，银行与企业联系紧密，在企业不愿让渡股权的情况下，德国企业会倾向于通过向银行申请贷款进行资金筹集而不是发行股票，这也催生了德国以间接融资为主的融资模式。

审慎监管约束银行恣意经营的高风险行为。德国密切关注银行不良资产的拨备率，以保证银行可以有效管理风险审慎经营。对金融业的审慎约束和监管，使德国金融业长期以来平均回报率相对较低，于是资源就倾向于向实体经济进行配置而不是过分涌

向金融业。

房地产市场稳健发展。德国房地产以满足住房需求作为房地产市场发展的根本目标。为了满足人民的住房需求，德国政府通过法律、行政与经济手段相结合的方式调节市场供求，抑制房价泡沫和房地产投机。为此，德国政府严格规定较高的首付比例，首付比例一般需要高于房屋总价的40%。若对于低收入家庭，为了有效控制风险，往往会要求其支付更高的首付比例。

鼓励租房并提供保障房以满足低收入家庭的住房需求。德国政府会编制详尽的房租合理价格表，房租超过合理价的20%就属于非法，超过合理价的50%就属于犯罪。在德国租赁住房率达到57%，而住房自有率仅为43%，是欧洲住房自有率最低的国家，行之有效的租房政策为无能力购房者提供了居住保障。而在保障房方面，德国政府会对社会福利住房提供专门的规划用地，市场差价由政府向开发商提供补贴，并推行“社会住房”等资助政策保障低收入家庭的住房供给。此外，德国政府还通过向低收入家庭提供补贴，以帮助这部分人群获得合适的住房。

在德国经济与金融异常稳定的背后，是对“实业兴邦”的坚守，是“金融服务实体经济”的信念，是“审慎防范风险”的事前监管哲学。

当然，在研究德国经济稳定发展并借鉴经验的同时，也要看到德国经济结构存在的问题，即德国经济长期以来过度依赖出口而内需有限的经济结构失衡。若全球贸易保护主义进一步抬头，外贸环境的变化将使德国经济承受较大的不确定性。此外，德国经济自身虽然强劲，但由于欧元区存

在货币集权、财政分权的先天缺陷，若欧元区其他成员国的经济出现问题，将会直接对德国经济金融产生负面影响。同时还应该考虑到金融创新对德国金融稳定性的扰动。

需要警惕的是，德国当前也在经历此前从未经历过的房产泡沫周期：自2015年开始，德国房价开始不断攀升，德意志联邦银行甚至警示德国房价可能已被高估15%~30%，并一再提示高房价可能会带来泡沫风险。强劲的经济增长、难民涌入、移民、低失业率、房屋供给不足以及低利率综合作用，成为助推德国房价高企的原因。对于突然涌现的“不稳定”，德国政府的宏观调控能力或许将影响到这个国家的未来。

### 德国模式的启示

“择其善者而从之，其不善者而改之”。对于步入新时代的中国，可以从德国模式中得到怎样的借鉴呢？其实在某种程度上，中国与德国颇有相似之处，曾经经济落后的中国在改革开放后依靠制造业拉动出口实现了国家的振兴；而在某种程度上，中国与德国又有不同，在中国2007年、2015年的股市波动，以及高房价和P2P的背后，又预示着中国虚拟经济已凌驾于实体经济之上的浮躁心态。十字路口的我们，或许已经到了刻不容缓的决策时刻。

首先，要坚持实业为王，坚定制造业转型升级。这意味着中国需要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，即便我们当前遇到了困难，至诚之心不可动摇。这就需要政府严格审核产业引导资金投入，创建良好制度环境，优化资源

配置，避免劣币驱逐良币以及低效的重复建设。同时，我们要借鉴德国民族“严谨理性”的精神，在对待科研对待创新对待产品生产中，做到一丝不苟，求真务实，精益求精。

其次，货币政策应稳健，合理控制好虚拟经济比重。目前，我国的货币政策需要回归稳健，并且需要切实加强金融体系的审慎监管，坚定虚拟经济服务实体经济的信念。同时，还应该提高央行的独立性，使货币政策的制定可以从维护物价稳定和经济健康发展出发，避免政策制定被GDP等干扰因素绑架。此外，面对日益复杂的金融环境，监管机构应加强对创新型、跨业务、跨市场的金融机构运行模式进行监督管理，避免监管真空或监管重叠。

尤为重要，是房地产调控及住房制度改革已经刻不容缓。当社会的关注点已经由单纯的谈论高房价演化为谈论不断攀升的居民住房杠杆率以及“房价挤出消费”的时候，已经意味着房价上涨已快接近经济和社会可以承载的阈值。因此，住房制度改革已不容迟疑。所幸政府已经密切关注房价动态并坚定“房住不炒”。在现有住房制度政策的基础上，我国可继续探索并发展多元化开发、多渠道补贴和多形式供给的保障性住房体系，同时需要有效规范房屋租赁市场，并加强对地方政府的窗口指导和监控，避免地方政府出于对土地财政的依赖，以及对地方GDP的信仰而放松房地产调控力度。此外，需要完善房地产税收制度对房地产市场进行规范，抑制投机炒作，保障中国房地产市场实现稳健发展。□

（作者为西泽研究院院长，济南大学商学院教授）