

寒假，读了读有名的《置身事内》，2021年出版。

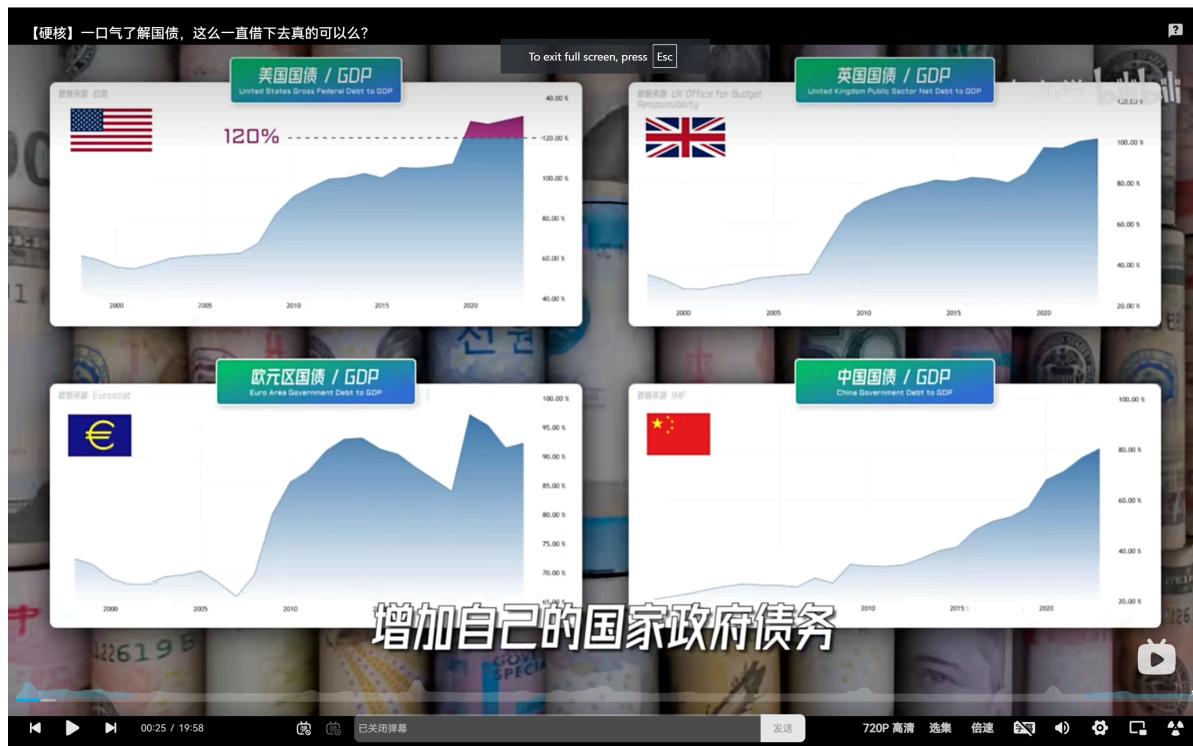
历史

经济危机

小林力荐视频 [How The Economy Machine Works](#) 之出处：学名“债务——通货紧缩——经济危机”，见第六章第一节。

国债

中国和美、欧、日国债之对比：和小林所讲类似，此处引用林的图片。（因统计口径不同，此图和书中图6-1略有区别）



(推测的) 2006-2018 中国国债变化原因

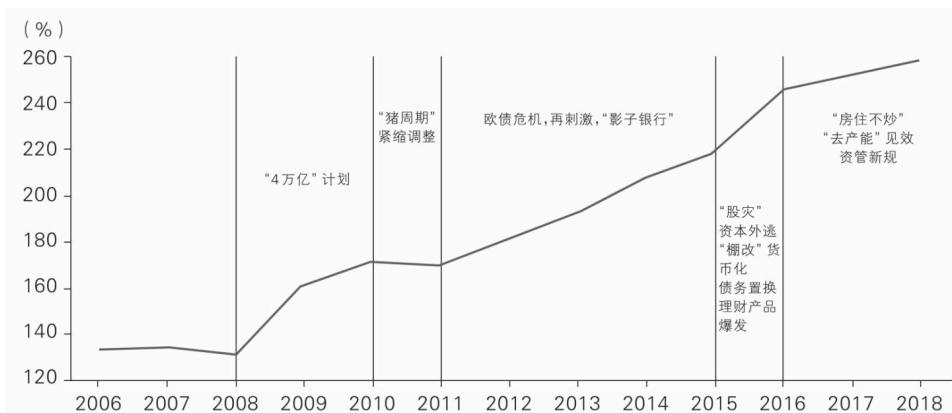


图6-2 中国的宏观债务占GDP比重

数据来源：IMF全球债务数据库。此处债务仅包括银行贷款和债券。

1994 分税制

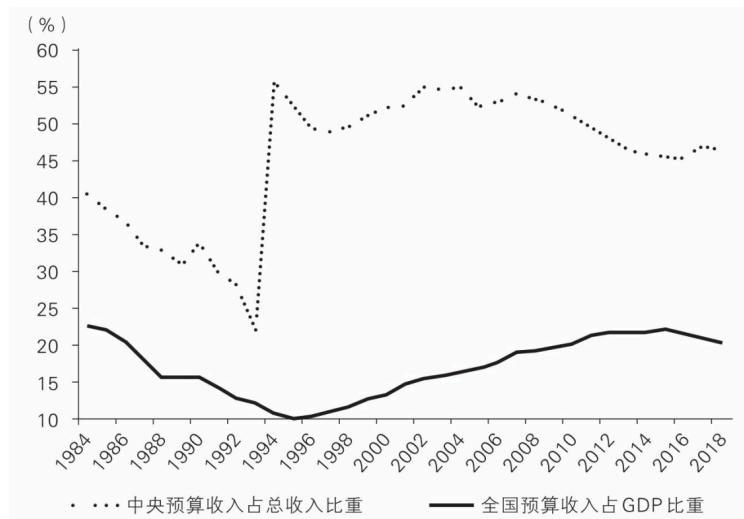


图2-2 “两个比重”的变化情况

数据来源：万得数据库。

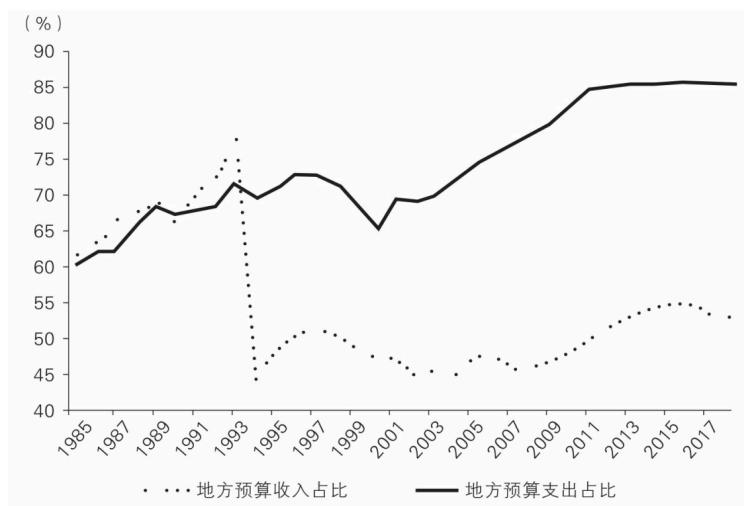


图2-1 地方公共预算收支占全国收支的比重

数据来源：万得数据库。

2008 中国凯恩斯

作者对四万亿计划（我更喜欢叫它中国凯恩斯计划）的看法：

第六章第三节：2008年至2009年，为应对全球金融危机，我国迅速出台“4万亿”计划。其中中央政府投资1.18万亿元（包括对汶川地震重建的拨款），地方政府投资2.82万亿元。为配合政策落地、帮助地方政府融资，中央放松了对地方融资平台的限制。

...

第六章第四节：当下债务问题的直接起因是2008年的全球金融危机。当时金融海啸一浪高过一浪，出口订单锐减，若刺激力度不够，谁也不知道后果会如何。虽然现在回过头看，有不少声音认为“4万亿”计划用力过猛，但历史不能假设。

我倒是很想知道作者对24年的中国特别国债之看法。

消费

供和需是经济学的核心之一。

如果站在国家、政府、市场经济的角度，所有人天天月光才是最好的；但是站在个人角度，肯定不能这么干。

图7-2中， $\text{总消费} = \text{居民最终消费} + \text{政府消费}$ 。

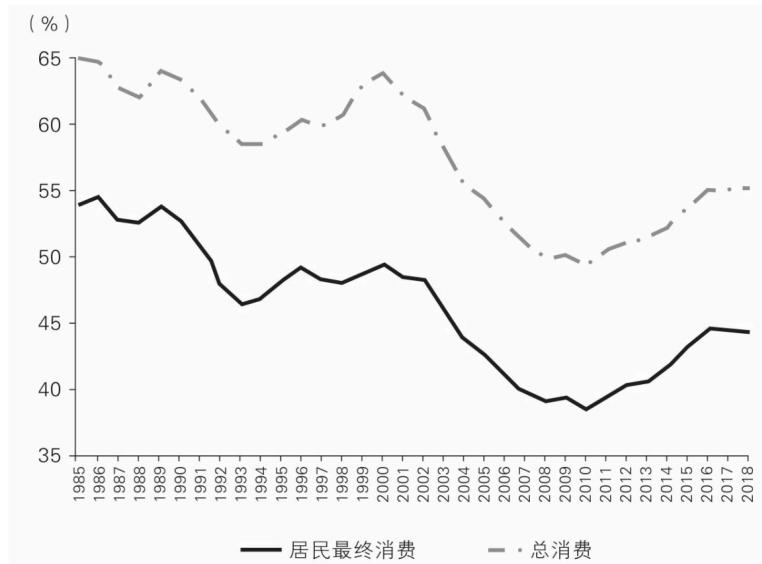


图7-2 中国消费占GDP比重

数据来源：《中国统计年鉴2020》。

根据图7-3，中国居民更喜欢存钱。

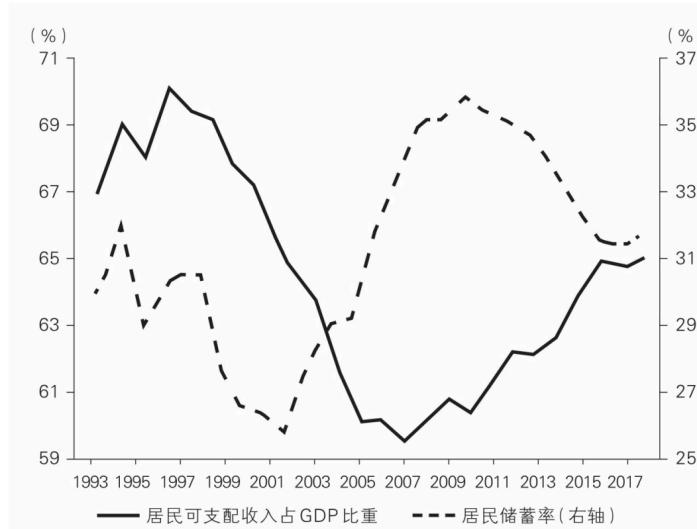


图7-3 居民可支配收入占GDP比重及储蓄占可支配收入比重

数据来源：《中国统计年鉴2020》。

作者认为

语言、文化、习惯等因素长期不变，解释不了我国储蓄率近些年的起起落落，所以还得从分析经济环境的变化入手。

作者认可的参考资料推测，原因如下：（具体分析见第七章第一节）

1. 计划生育
2. 政府民生支出不足

3. 房价上涨

4. 中国加入WTO，见图7-4

全球化

对第四点，作者写道：

GDP由三大部分组成：消费、投资、净出口（出口减进口）。我国加入WTO之后，投资和净出口占比猛增（图7-4），消费占比自然锐减（图7-2）

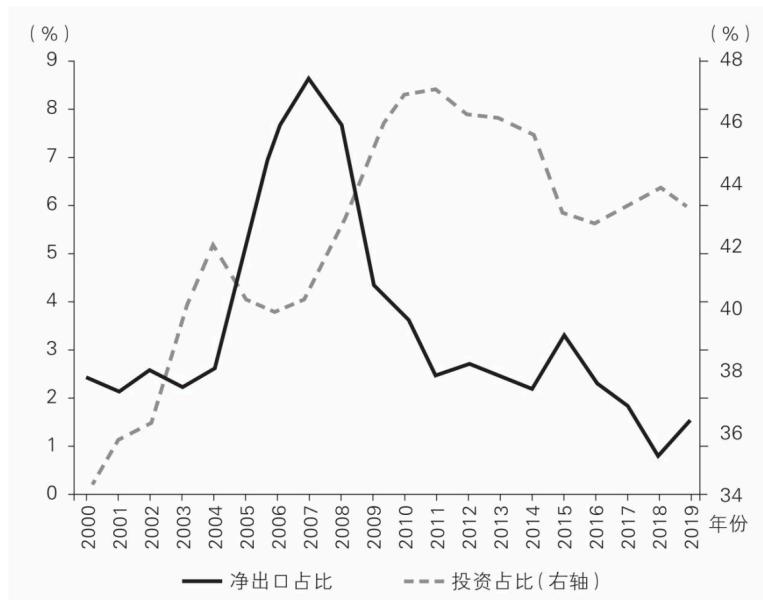


图7-4 净出口与投资占GDP比重

数据来源：《中国统计年鉴2020》。“净出口”按支出法GDP计算。

评曰：

这种经济结构比较脆弱，不可持续。一来外国需求受国外政治、经济变化影响很大，难以掌控；二来投资占比不可能一直保持在40%以上的高位。超出消费能力的投资会变成过剩产能，浪费严重。欧美发达国家投资占GDP的比重只有20%—23%。

消费主义

尽管如此，低收入人群储蓄率很低。对于消费主义，作者写道：

房价上涨不仅会增加按揭债务负担，还会拉大贫富差距，进而刺激低收入人群举债消费，这一现象被称为“消费下渗”（[trickle-down consumption](#)），这在发达国家是很普遍的。（17）

2014—2017年间，我国收入最低的50%的人储蓄基本为零甚至为负（入不敷出）。（18）

自2015年起，信用卡、蚂蚁花呗、京东白条等各种个人消费贷激增。

根据中国人民银行关于支付体系运行情况的数据，2016—2018年这三年，银行信用卡和借记卡内合计的应偿还信贷余额年均增幅接近30%。

2019年，信用卡风险浮现，各家银行纷纷刹车。

在负债的人当中，低收入人群的债务负担尤其重。城镇居民的平均债务收入比约为1.6，而年收入6万元以下的家庭债务收入比接近3。资产最少的20%的家庭还会更多使用民间借贷，风险更大。（19）

2020年，随着蚂蚁金服上市被叫停，各种讨论年轻人“纵欲式消费”的文章在社交媒体上讨论热烈，都与消费类债务急升的大背景有关。

这种依靠借债的消费无法持续，因为钱都被花掉了，没有形成未来更高的收入，债务负担只会越来越重

2008 经济危机

第五章第一节，作者认为：

我国房价和居民债务的上涨虽然也会引发很多问题，但不太可能突发美国式的房贷和金融危机。

首先，我国住房按揭首付比例一般高达30%，**而不像美国在金融危机前可以为零**，所以银行风险小。除非房价暴跌幅度超过首付比例，否则居民不会违约按揭，损失掉自己的首付。2018年末，我国个人住房贷款的不良率仅为0.3%。(21)

其次，住房按揭形成的信贷资产，**没有被层层嵌套金融衍生品**，在金融体系中来回翻滚，规模和风险被放大几十倍。2019年末，我国住房按揭资产证券（RMBS）总量占按揭贷款的总量约3%，而美国这个比率为63%，这还不算基于这种证券的各种衍生产品。(22)

再次，由于资本账户管制，**外国资金很少参与我国的住房市场**。

综上所述，像美国那样由房价下跌引发大量按揭违约，并触发衍生品连锁雪崩，再通过金融市场扩散至全球的危机，在我国不太可能会出现。

这段话一是点明了作者对08经济危机的看法，二是对未来做出了预测。

经济危机对穷富的打击

有关经济危机对富人和穷人的打击，作者写到：

低收入人群的财富几乎全部是房产，其中大部分是欠银行的按揭，负债率很高，很容易受到房价下跌的打击。

在2008年美国的房贷危机中，每4套按揭贷款中就有1套资不抵债，很多穷人的资产一夜清零。

2007年至2010年，美国最穷的20%的人，净资产从平均3万美元下降到几乎为零。而最富的20%的人，净资产只下跌了不到10%，从平均320万美元变成了290万美元，而且这种下跌非常短暂。

2016年，随着股市和房市的反弹，最富的10%的人实际财富（扣除通货膨胀）比危机前还增长了16%。但收入底部的50%的人，实际财富被腰斩，回到了1971年的水平。40年的积累，在一场危机后荡然无存

杠杆对经济危机的促进

有关加杠杆对经济危机的促进作用，作者写到（这点和 Ray Dalio、林的看法一致）：

居民债务居高不下，就很难抵御经济衰退，尤其是房产价格下跌所引发的经济衰退。

贫富差距

极端贫困人口

改革开放后中国极端贫困人口的变化（这张图出乎我的意料）

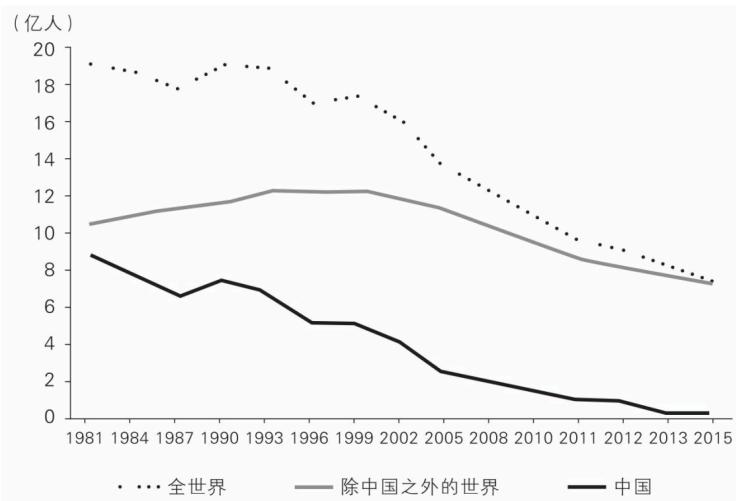


图5-4 世界极端贫困人口数量变化

数据来源：世界银行。此处极端贫困人口的定义为每人每日收入少于1.9美元。

人口流动

作者写：

我们先来看看如果人口可以自由流动，地区间平衡是个什么样子。

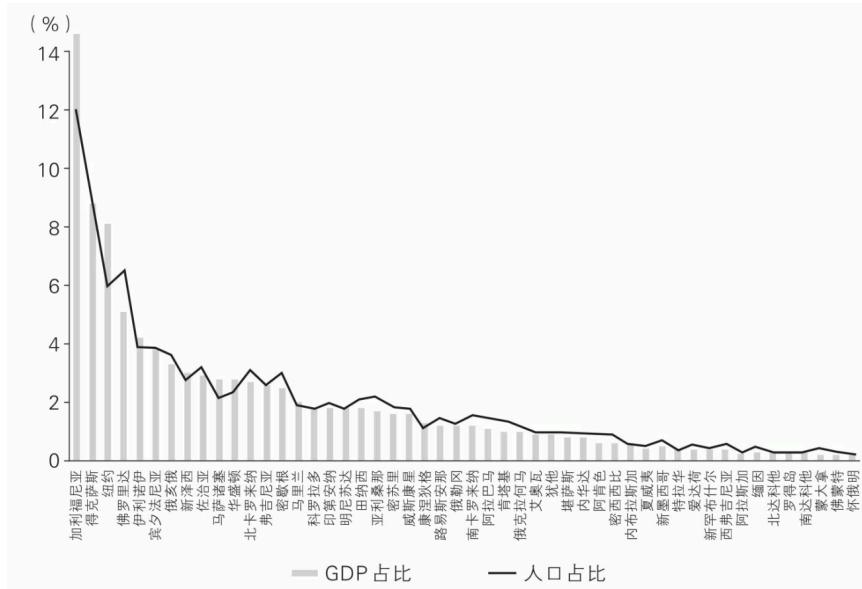


图5-3 (a) 2019年美国各州占全国GDP和人口比重

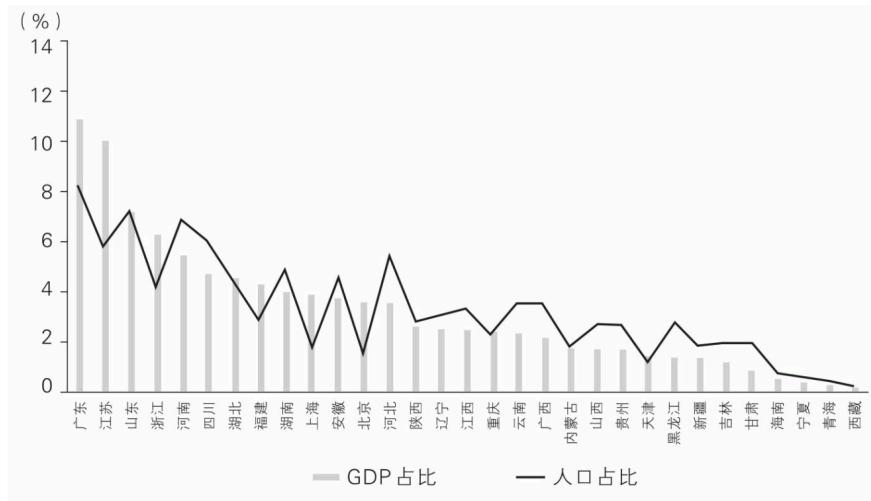


图5-3 (b) 2019年中国各省份占全国GDP和人口的比重⁽²³⁾

阶级壁垒

第五章第一节，作者写：

最近这些年，美国种族冲突加剧，根本原因之一就是黑人的贫困。黑人家庭的收入中位数不及白人的六成，且这种差距可能一代代延续下去。一个出身贫困（父母家庭收入属于最低的20%）的白人，“逆袭”成为富人（同代家庭收入最高的20%）的概率是10.6%，而继续贫困下去的概率是29%。但对一个出身贫困的黑人来说，“逆袭”的概率只有区区2.5%，但继续贫困的概率却高达37%

中美对比

对于美国，作者写：（第五章第三节）

美国情况则不同，自20世纪70年代以来，穷人（收入最低的50%）的实际收入完全没有增长，中产（收入居中的40%）的收入近40年的累积增幅不过区区35%，而富人（收入最高的10%）的收入却增长了2.5倍。因此社会越来越无法容忍贫富差距。2008年的全球金融危机让穷人财富大幅缩水，贫富差距进一步扩大，引发了“占领华尔街运动”，之后特朗普当选，美国政治和社会的分裂越来越严重。

对于中国，作者写：

1988年至2018年，无论是在城镇还是在农村，人均实际可支配收入（扣除物价上涨因素）都增加了8—10倍。无论是低收入人群、中等收入人群还是高收入人群，收入都在快速增加。以城镇居民为例，虽然收入最高的20%其实际收入30年间增长了约13倍，但收入最低的40%和居中的40%的收入也分别增长了6倍和9倍。

如果穷人的队伍完全静止不动，哪怕富人队伍的前进速度也减慢了，困在原地的穷人也会很快失去耐心而骚动起来。这种现象被称为“隧道效应”（tunnel effect）。

...

按照中国人民银行的调查数据，北京居民的户均总资产（不是净资产，未扣除房贷和其他负债）是893万元，上海是807万元，是新疆（128万元）和吉林（142万元）的六七倍。这个差距大部分来自房价。房价上涨也拉大了同城之内的不平等。房价高的城市房屋空置率往往也高，一边很多人买不起房，一边很多房子空置。如果把房子在内的所有家庭财富（净资产）算在一起的话，按照上述中国人民银行的调查数据，**2019年最富有的10%的人占有总财富的49%，而最穷的40%的人只占有总财富的8%。** (16)

工业化

前三十年计划经济对后四十年市场经济的帮助：1964年开始的“**三线建设**”，逐渐把农民变成了工人，见第八章第一节。

注：三线建设的具体细节可参考温铁军的《八次危机》，这本书对历史的描写更加详细，包括三次上山下乡、三线建设、四三方案等。但此书学术用语较多，并不通俗易懂。

我理解的工业化是——两次工业革命前后的变化。石油、钢铁、房地产、制造业，都是工业化后的产业。至于第三次（电子计算机）、第四次工业革命（人工智能），肯定会掀起新的产业，但通常说“工业化”时指的仍是前两次，因为有很多后发国家还没有完成工业化。

制造业

中国和其他国家制造业之对比。（这点小林还没讲过，她只讲过[供应链](#)）（这张图出乎我的意料，我以后十分希望去做实业，特别是科技企业，看来中国仍将是我的归宿）

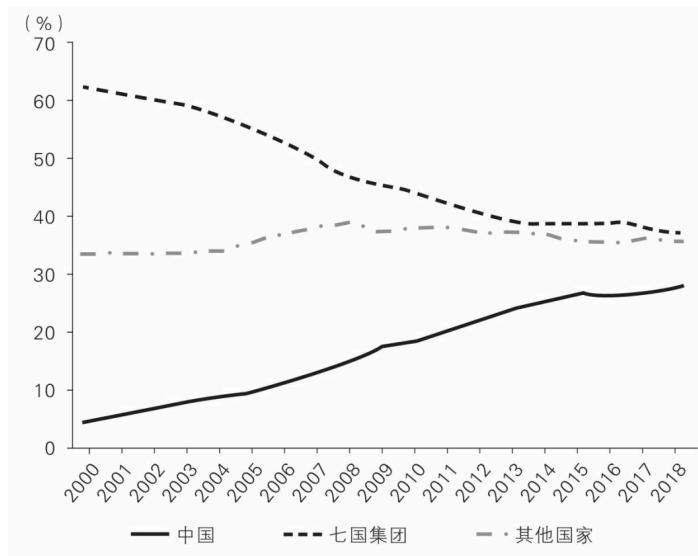


图7-1 各国制造业增加值占全球比重

数据来源：世界银行。七国集团即英、美、日、德、法、意、加。

房地产

改革开放后中国城镇人口的变化

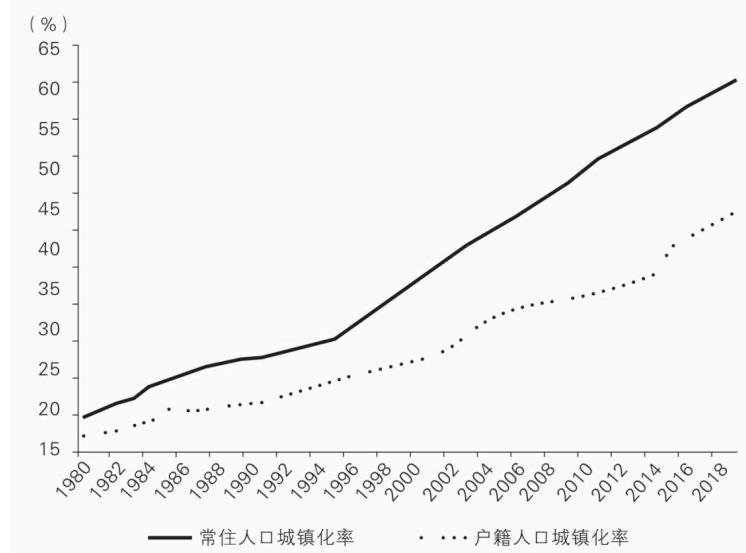


图5-1 城镇人口占总人口比重

数据来源：万得数据库与国家统计局历年《国民经济和社会发展统计公报》。

作者推测中国房价高背后的原因：

我国的**城市化速度很快**，居民收入增长的速度也很快，所以住房需求和房价上涨很快。按照国家统计局的数据，自1998年住房商品化改革以来，全国商品房均价在20年间涨了4.2倍。但各地涨幅大不相同。三四线城市在2015年实行货币化棚改（见第六章）之前，**房价涨幅和当地人均收入涨幅差不多**；但在二线城市，房价就比人均收入涨得快了；到了一线城市，房价涨幅远远超过了收入：2015年之前的十年间，北、上、广、深房价翻了两番，**年均增速13%**。

地区房价差异的主要原因是供需失衡。人口大量涌入的大城市，**居住用地的供给速度远赶不上人口增长**。2006年至2014年，500万人和1000万人以上的大城市城区人口增量占全国城区人口增量的近四成，但居住用地增量才占全国增量的两成，房价自然快速上涨。而在300万人以下尤其是100万人以下的小城市中，居住用地增量比城镇人口增量更快，房价自然涨不上去。从地理分布上看，东部地区的城镇人口要比用地增速高出近10%，住房十分紧张；而西部和东北地区则反过来，建设用地指标增加得比人口快。

中国对建设用地指标实行严格管理，**每年的新增指标由中央分配到省，再由省分配到地方**。这些指标无法跨省交易，所以即使面对大量人口流入，东部也无法从西部调剂用地指标。2003年后的十年间，为了支持西部大开发并限制大城市人口规模，用地指标和土地供给不但没有向人口大量流入的东部倾斜，反而更加向中西部和中小城市倾斜。2003年，中西部土地供给面积占全国新增供给的比重不足三成，2014年上升到了六成。2002年，中小城市建成区面积占全国的比重接近一半，2013年上升到了64%。（5）土地流向与人口流向背道而驰，地区间房价差距因此越拉越大。

...

发达地区土地需求旺盛，地价大涨，**本应增加用地指标，既满足需求也抑制地价**。但因为土地分配受制于行政边界，结果却是欠发达地区能以超低价格（甚至免费）大量供应土地。这种“东边干旱，西边浇水”的模式需要改革。**2020年，中央提出要对建设用地指标的跨区域流转进行改革**（《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》），探索建立全国性建设用地指标跨区域交易机制（见第二节），已是针对这一情况的改革尝试

但作者并没有分析为什么要制订这样的政策——“中国对建设用地指标实行严格管理，每年的新增指标由中央分配到省，再由省分配到地方。这些指标无法跨省交易，所以即使面对大量人口流入，东部也无法从西部调剂用地指标。”

我嗅到这背后定有深意，但也分辨不出。

中国和美、欧、日居民债务/GDP之对比

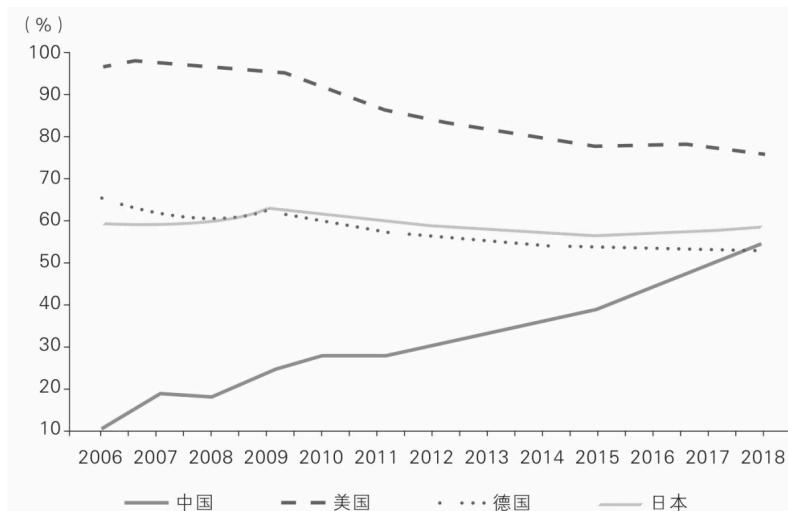


图5-2 居民债务占GDP比重

数据来源：IMF全球债务数据库。此处债务仅包括银行贷款和债券。

作者分析美、欧的教训

在西方，“自有住房”其实是个比较新的现象，“二战”之前，大部分人并没有自己的房子。哪怕在人少地多的美国，1900—1940年的自有住房率也就45%左右。“二战”后这一比率才开始增长，到2008年全球金融危机之前达到68%。英国也差不多，“二战”前的自有住房率基本在30%，战后才开始增长，全球金融危机前达到70%。

1950年至2010年，英国房产价值占国民财富的比例从36%上升到57%，法国从28%升到61%，德国从28%升到57%，美国从38%升到42%。

政府为讨好这部分选民，不愿让房价下跌。

无房者也想尽快买房，赶上房价上涨的财富快车。

政府于是顺水推舟，降低了买房的首付门槛和按揭利率

中美斗法

贸易顺逆

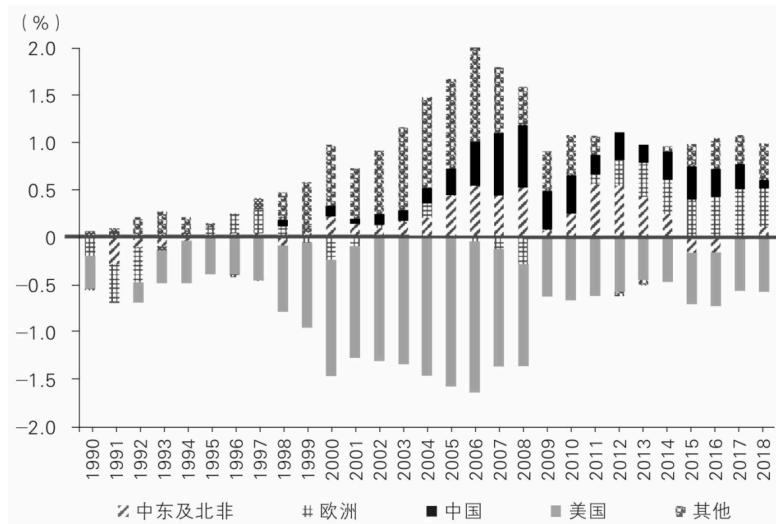


图7-5 经常账户差额占全球GDP比重

数据来源：万得数据库。

评曰：

我国国内产出没有被国内消费和投资完全消耗掉，因此出口大于进口，经常账户（可以简单理解为货物和服务进出口情况的总结）是顺差，对外净输出。

美国的国内产出满足不了本国消费和投资需求，因此进口大于出口，经常账户是逆差，对外净输入。

图7-5有两个显著的特点。

第一，20世纪90年代的失衡情况不严重，约占全球GDP的0.5%以内。从21世纪初开始失衡加剧，在全球金融危机前达到顶峰，约占全球GDP的1.5%—2%。危机后，失衡情况有所缓解，下降到全球GDP的1%以内。

第二，全球经常账户的逆差基本全部由美国构成，而顺差大都由中国、欧洲和中东构成。

美国每年进口都大于出口，相当于不断从国外“借入”资源，是世界最大的债务国。但这些外债几乎都以美元计价，原则上美国总可以“印美元还债”，不会违约。换句话说，只要全世界还信任美元的价值，美国就可以源源不断地用美元去换取他国实际的产品和资源，这是一种其他国家所没有的、实实在在的“挥霍的特权”（exorbitant privilege）。(19)

在美国的所有贸易逆差中，与中国的双边逆差所占比重不断加大，从21世纪头几年的四分之一上升到了最近五年的五成到六成。因此美国虽和多国都有贸易冲突，但一直视中国为最主要对手。

(20)

制造业之争

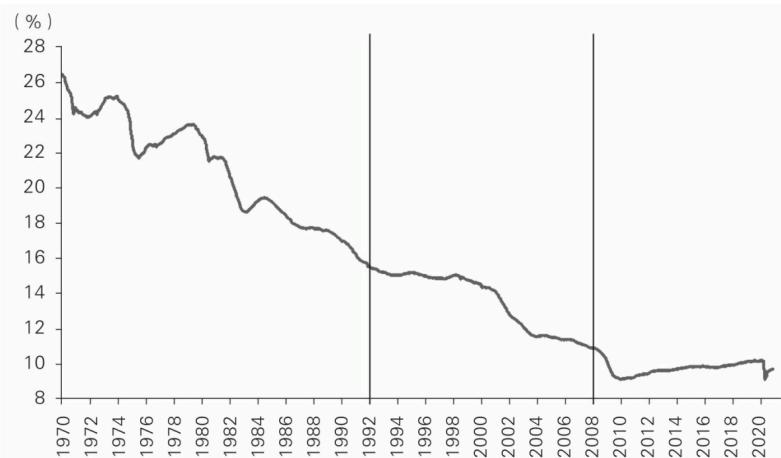


图7-6 美国制造业就业占工作年龄人口比重

数据来源：FRED数据库，美联储圣路易斯分行。

注：横轴刻度为当年1月1日。

评曰：

在中美贸易冲突中，美国政客和媒体最常提起的话题之一就是“中国制造抢走了美国工人的工作”。主要论据如下：20世纪90年代美国制造业就业占劳动人口的比重一直比较稳定，但在中国加入WTO之后，中国货冲击美国各地，工厂纷纷转移至海外，制造业就业占比大幅下滑。受中国货冲击越严重的地区，制造业就业下滑越多。（21）

从数据上看，似乎确实有这个现象。图7-6中两条黑线中间的部分显示：20世纪90年代，美国制造业就业占劳动人口的比重稳定在15%左右，从2001年开始加速下滑，2008年全球金融危机前下降到了11%。然而在两条黑线之外，更明显的现象是制造业就业从70年代开始就一直在下降，从26%一直下降到个位数。就算把21世纪初下滑的4个百分点全赖在和中国的贸易头上，美国学界和媒体所谓的“中国综合征”在这个大趋势里也无足轻重。此外，虽然制造业就业一直在下跌，但是从1970年到2013年，制造业创造的增加值占美国GDP的比重一直稳定在13%左右。（22）

人虽少了，但产出并没有减少，这是典型的技术进步和生产率提高的表现。机器替代了人工而已，并没什么特别之处。农业技术进步也曾让农民越来越少，但农业产出并没有降低。

另一方面，从中国进口的产品价格低廉，降低了使用这些产品的部门的成本，刺激了其规模和就业扩张，其中既有制造业也有服务业。虽然确有部分工人因工厂关闭而失业，但美国整体就业情况并未因中美贸易而降低。（23）

科学技术之争

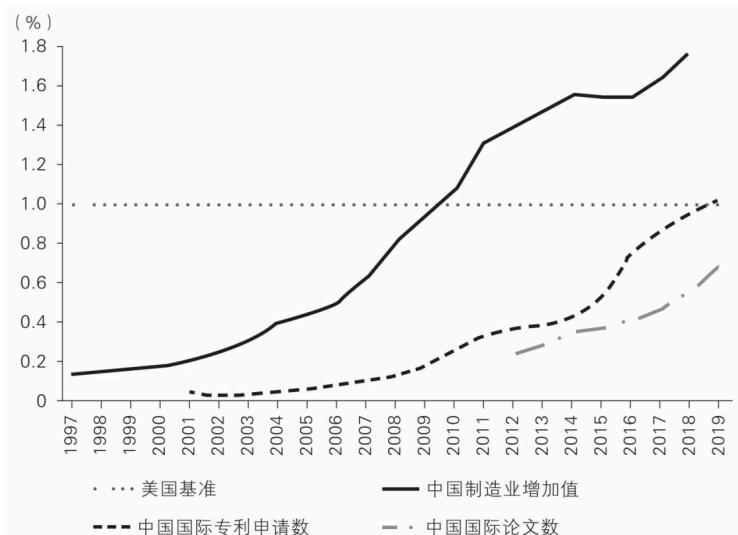


图7-7 中美科技相对变化 (美国各项指标设为1)

数据来源：制造业增加值数据来自世界银行；国际专利申请数量来自世界知识产权组织；国际论文发表数量来自“自然指数”。

评曰：

这些数量指标当然不能完全代表质量。但在工业和科技领域，没有数量做基础，也就谈不上质量。

此外，这些数据都是每年新增的流量，不是累积的存量。若论累积的科技家底，比如专利保有量和科研水平，中国还远远赶不上美国。

2010年，我国制造业增加值超过美国。又过了10年，2019年中国的国际专利申请数量超过美国。而按照目前的科学论文增长率，2025年左右中国就可能超过美国。

我用苹果公司生产的iPhone来举个例子。多年前，媒体和分析家中流传一种说法：一台“中国制造”的iPhone，卖大几百美元，**但中国大陆贡献的价值只不过是富士康区区二三美元的组装费。**

最近两年，仍然时不时还会看到有人引用这个数据，但这与事实相差太远。苹果公司每年都会公布前200家供应商名单，这些公司占了苹果公司原材料、制造和组装金额的98%。在2019年版的名单中，中国大陆和香港的企业一共有40家，其中大陆企业30家，包括多家上市公司。(27)在A股市场上，早有所谓的“果链概念”，包括制造iPhone后盖的蓝思科技、摄像头模组的欧菲光、发声单元的歌尔股份、电池的德赛电池等上市公司。虽然很难估计在一台iPhone中，中国（含香港）产业链贡献的精确增加值，但从国内外一些“拆机报告”中估计的各种零部件价格看，**中国（含香港）企业应该贡献了iPhone硬件价值的两成左右。**

第七章第二节，有关制造业就业和科学技术，作者写道：

中国制造业崛起和中美贸易对美国的就业冲击其实不重要。

相比之下，对美国的技术冲击和挑战更加实实在在，这也是**中美贸易冲突和美国技术遏制可能会长期化的根本原因。**

虽然制造业占美国就业的比重已是个位数，但制造业依旧是科技创新之本，美国研发支出和公司专利数量的六七成均来自制造业企业。

未来

一个预测

虽然作者在后记中写：

—— 这本书没有预测，就是介绍些当下的情况。

但他实际上给出了一个预测：

我国房价和居民债务的上涨虽然也会引发很多问题，但不太可能突发美国式的房贷和金融危机。首先，我国住房按揭首付比例一般高达30%，而不像美国在金融危机前可以为零……

三个问题

当下最重要的问题不是我国的GDP总量哪年能超过美国，而是探讨我国是否具备了下一步发展的基础和条件：

产业升级和科技进步还能继续齐头并进吗？

还有几亿的农民能继续城市（镇）化吗？

贫富差距能控制在社会可承受的范围内吗？

一个警告

并没有什么神秘的经济力量会自动降低收入不平等，“先富带动后富”也不会自然发生，而需要政策的干预。不断扩大的不平等会让社会付出沉重的代价，必须小心谨慎地对待。[44]

[44] 诺贝尔经济学奖得主斯蒂格利茨（Stiglitz）的著作（2013）讨论了不平等的种种代价。斯坦福大学历史学教授沙伊德尔（Scheidel）的著作（2019）指出，历史上不断扩大的不平等几乎都难以善终，最后往往以大规模的暴力和灾难重新洗牌。