

经济内忧外患，能走出中等收入陷阱么？

2018.7

作者——微博：期货_操作手

微信公众平台：京城操盘手；微信号：jingchengcaopanshou

一、国内经济突然刹车，投资增速创二十年新低，消费增速创十五年新低

官方媒体报喜不报忧，只提二季度 GDP 增速为 6.7%，一季度 GDP 增速为 6.8%，仅低于去年的 6.9%，显示出平稳下滑，还不错。但他们就是不提拉动经济的三架马车的情况：投资增速大幅下滑，创了二十年新低，消费增速也大幅下滑，创了 15 年新低，经济下滑很猛，光 GDP 增速是根本看不出东西。



7 月中旬闹得纷纷扬扬的：央妈和财政部相互指责，互责对方没有为 GDP 做贡献。背后的深层问题是当前经济下滑过大，引发了高层的担忧，但高层又想控制货币发放，所以前两年央行开始收紧货币，同时又想限制地方债务的扩大，前两年财政部未扩大财政开支。结果经济面临今日的困境，高层又把经济责任往下分解，央妈和财政部即想实现前期的高层目标，又不想承担经济下滑的责任，于是他们相互推责。央行和财政部相互指责，本质上就是中国的经济真的很困难了，真的困难了，要不然不会如此地公开吵，各自在各自的媒体上攻击对方，从来有出现这种情况。

二、今年债务违约大规模爆发，P2P 一天 3 家出事，金融危机的迹象开始显现

截至 2017 年底，我国官方公布的杠杠率 250%，全球第四，都已经很高了，再考虑到各层政府的隐瞒数据，以及地方债务的黑洞、民间大量的借贷，实际中，我国的杠杠率会显著高于官方的数据，风险大。2012 年的杠杠率 155%，5 年间我国的杠杠率上升了 95%，远远大于“5-30 魔咒”的 30%，上升速度全球第一，远超过第二名，金融危机的概率不低。

截止 2018 年 6 月 29 日，我国信用违约事件总额达到 253 亿元，较 2017 年同期增长 47%；2018 年 5 月末商业银行不良贷款余额达 1.9 万亿元，较 2018 年 1 季末提高超过 1 万亿元，不良贷款率达 1.9%，首次出现显著上行，河南修武农商行披露，2017 年不良贷款率为 20.74%，同时资本充足率跌倒-0.75%，或许成为国家允许银行破产后的首家。上半年股权质押平仓案例频繁爆发，导致股票不断闪崩。

我国 P2P 网贷用户已超 5000 万人，人均投资金额 2.3 万，2018 年以来，已有 236 家 P2P 网贷平台相继“爆雷”，其中，有 163 家是在 6 月以来的 50 天内“爆响”，平均每天约 3.3 家。

各种违约频繁爆发，这些都是金融危机的前期迹象，要注意，我们要为了可能到来的金融危机，要做好准备工作，前面写了大半年文章，一直表达这个观点。

三、中国外部环境日趋恶劣，美国贸易战要对中国升级到 2000 亿，美日欧谈成零关税的贸易区，取得重大进步，可以集中力量对付中国

7 月中旬，特朗普要求对中国制定 2000 亿美元的加税计划，加税 10%，最后确定的时间实在 8 月底。中国官方和媒体的反应，已经和美国第一次征税，大大不同，第一次美国准备宣布要加征 500 亿美元的关税时，当时中国官方的反应都是“奉陪到底”，“和美国对抗到底”，但是当美国宣布第二次加征关税时，中国国内的反应是刚开始不让国内媒体报道，后来是只指责美国，但不再提“奉陪到底”。中国很可能是选择不再加关税，不再反制美国了，因为中国只从美国进口 1500 亿美元，已没有底牌了。这也不是什么坏事，弱国和强国不能硬碰硬，需要韬光养晦。

7 月中旬，日本和欧盟周二在东京签署经济合作协议，将取消几乎所有关税，包括八年内取消针对日本汽车的 10% 的进口关税，打造全球最大的贸易开放区。欧盟取消了对约 99% 的日本商品的关税，日本取消对约 94% 欧盟商品关税，这一比例未来数年内也将上升到 99%。

7 月底欧美达成协定，双方的目标是互不征关税，经济一体化。欧盟同意进口更多大豆，下调工业关税，并就进口美国液化天然气做更多工作，但未含汽车方面放宽措施。欧美将启动贸易谈判，化解钢铝关税和报复性关税问题，只要谈判还在继续，欧盟和美国就会进一步推迟实施关税

美国对受害贸易战的农产品补贴 120 亿美元，让农民支持贸易战，解决了内部问题；欧美日的内部矛盾解决后，外部问题解决，就会联合对中国实施集体的贸易战，中国更不可能联欧抗美，本来欧洲就不屑中国抗美，他们内部的矛盾远远小于和中国的矛盾。

为了应对贸易战，7 月上旬，新华社发文：抗击美国贸易战，对中国而言是一场“国运之战”，中国人深知“有国才有家”，因而愿意承受个人生活方面暂时的损失，与一个负责任的政府共克时艰，上下同心。

四、面临经济困境和债务违约，国家政策已大转向，货币政策开始适度放水，财政政策更加积极；一二线城市的房价会回暖，人民币会继续贬值

上周二晚间国务院常务会议上，要求保持宏观政策稳定，货币政策不再提“中性”，而是“稳健的货币政策要松紧适度”，货币政策转向，明确“不搞大水漫灌式强刺激”，潜台词是“搞小水漫灌式刺激”，意味着货币政策开始从过去两年的收紧，转变为适度放水；财政政策从年初的“积极的财政政策取向不变，要聚力增效”，转变为“积极财政政策要更加积极”，财政刺激也来了，地方债务准备扩张，基建和城投是戒不掉的，现在要求要保障在建项目资金需求，“对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”，此前调整规定重新

上马的地铁项目是一个验证。央行和财政部同时向前迈步，目标是以“应对好外部环境的不确定性”，刺激内政，不要让经济在贸易摩擦白热化的时候失速。

虽然国务院会议强调不搞大水漫灌，但是 2014-2015 年，我国货币放松，当时的调控政策上也表示“不搞大水漫灌”，结果是 6 次降息 5 次降准，法定存款准备金率下调了 3%，房价暴涨翻倍，所以面临当前经济的更加困境，本次货币正常可能比官方表述的措辞要宽松，一二线城市的房价可能会重新回暖，同时人民币继续贬值（我此前不断写文章，让大家赶紧换美元，当时人民币汇率还在 6.5，如今人民币贬值已经到突破了 6.8）。

政策转向，虽然可以短期有利于经济，但对于我国的未来，是杠杠率继续攀升，地方债务继续堆积，资产泡沫继续吹大，只是将债务危机向后推延了，产能不出清，资金继续流向低效的企业，拖延时机。

五、中国经济内忧外患，要突破困境，需要深层次的改革，而不是表面式的“脚痛医脚”，但深层次的改革是很难的，至少目前尚未看到希望

过去五年，为解决经济困境，我国尝试了许多的方法，例如供给侧改革、PPP、去杠杆、去地产、去库存、债转股、棚户区改造等等，经济问题反而越积越大，如同二十个窟窿，我们十只手，十只手无论填哪个窟窿，其他的窟窿都会露出。产能出清民企就要破产，债务转移居民消费就熄火，经济不好还不起债，还要继续放水，水多了加面，面多了再加水，一直无法出清，我们是头疼医头、脚疼医脚，如果不站在更高的层面上解决问题，不进行深层次的改革，经济困境仍然难以克服。

我国极需要的是改革国有企业，去掉国有企业的行政垄断地位，只要有垄断，躺在床上赚钱，企业就会不思进取，不会创新，不重视研发，只有打破国有企业的垄断地位，让国企只有靠着科研创新获得垄断，才能推动整个国民经济的创新力和高科技，低效率的国企，表明上是全国人民所有，其实就是国企员工所有。为此，要让民营经济和国有经济站在一个起跑线上，公平竞争，中国的民营企业已经很不容易，一方面要受到地方政府的寻租和经营干扰，另一方面还要受到国有企业的挤压和不公平竞争。但是目前看，尚未看到这种希望，我国的改革很难进入深水区，能不倒退就已经很不错了。

以我国的供给侧改革为例，虽然和 80 年代美国著名的供给侧改革，名字起的一样，但完全是两个东西，我国的供给侧改革本质上类似计划经济，国家制定减产量，关闭中小民营工厂，国有企业减产，让资源价格大涨，国有企业赚了大钱，像钢铁和煤炭等，都是如此。而美国供给侧改革的两个核心是大规模减企业的税和放松市场管制，让市场经济起主导作用：两次修订税收法案，大规模减税；放松市场管制，放松了航空、铁路、汽车运输、电信、有线电视、经纪业、天然气等许多行业的干预和管制，放松反托拉斯法的实施，鼓励企业合理的竞争，放松劳动力价格管制；加大对中小企业支持，鼓励企业创新，推动产业结构转型。

再例如对企业减税，我国每次都号称万亿减税规模，可是最后税收增长速度却总是 GDP 的数倍，这怎么能叫减税呢？最多是说东边减了一点点，西边又加了一把。政府机构庞大，养的人太多，没有真正的减少政府开支，精简机构，税收便很难减，容易雷声大雨点小。

可以参考 2016 年我写的：[《改革抱有期望么》](#)。

六、中国低端产业早已向东南亚转移，中端产业正在被转移出去，美国开启的贸易战将加速中低端产业的转移；高端产业尚无法支撑国民经济，我国陷入“中等收入陷阱”的可能性并不低

“中等收入陷阱”是指一个国家发展到一定阶段，收入达到中等国家水平时，劳动力工资也达到中等国家，在工资方面无法与低收入国家竞争，中低端产业就会转移到贫穷的低收入国家；但是，高端产业要靠高科技，而高科技不是几十年能追赶的，高端产业又无法与发达国家竞争。结果中低端产业不断被转移出去，高端产业又无法承接国民经济，经济开始陷入困境，呈现经济和收入停滞不前，还伴随着污染，恶性循环，无法跨越到高收入国家。

国际上公认的成功跨越“中等收入陷阱”的国家和地区有日本和“亚洲四小龙”，但就比较大规模的经济体而言，仅有日本和韩国实现了由低收入国家向高收入国家的转换，其他国家全部失败，拉美地区和东南亚一些国家则是陷入“中等收入陷阱”的典型代表，如菲律宾、马来西亚、阿根廷、墨西哥，这些国家的共同特点：体制变革严重滞后，体制变革受到利益集团羁绊，严重滞后于经济发展，反对在价值观念和权力分配等领域进行变革，经济财富过度集中，利益集团势力强大，腐败现象深厚，市场配置资源的功能受到严重扭曲。

2008年后，我国的低端产业，例如服装产业已经大规模向越南等劳动力低廉的东南亚转移了，东莞就是一个典型的城市代表，以前工厂林立、农民工密集，如今人去楼空，大部分工厂关闭了，转移到了东南亚。

2016年开始，我国的中端产业，外资也正在向东南亚转移，以电子产品为例，今年韩国三星位于深圳南山的工厂整体裁撤，生产基地已经转移至越南，业务生产随之也转移到越南，三星在印度建成了新的手机工厂，这也是三星在印度开设的第二家工厂，将是迄今为止全球最大的手机工厂；日本电子巨头奥林巴斯宣布撤离深圳，都要迁移到越南；富士康、苹果都在印度建厂。

不仅外资，国内民族企业的中端产业也纷纷外迁，从国产手机厂商来看，几乎所有的中国手机厂商都在印度设立了工厂，vivo、OPPO、小米、金立等，就纷纷在印度投资建厂，其中小米已经拥有两座工厂，今年4月份时表示，将在印度再建三家工厂。

今年美国以迅雷不及掩耳之势，开启了对中国的贸易战，而且专门针对中国制定的《中国制造2025》，要对中国具有科技含量的产业加征收25%关税，这些产业主要是中国的中端产业，各个企业为了避免美国贸易战带来的高关税，会加速向海外转移，和80年代美日贸易战类似，当时日本的企业纷纷转移到韩国、中国大陆、中国台湾。

目前有三个趋势，值得我们注意：

第一，三星、东芝、松下、索尼等电子制造巨头，都在考虑缩减在华资本，将目光放到成本更低的东南亚国家上。

第二，美国也在喊美国制造，抢夺原本属于中国的制造业资源，数据显示近年来回流美国本土的制造企业一直在增长。

第三，国内大厂也在往外跑，虽然部分是基于开拓国外市场的需要，但大部分是为了更低廉的劳动力。

由于当前中国的高端技术整体上还没突破，关键技术基本上都还依赖美国，当中国的低端产业和中端产业向海外转移后，就会导致整个产业集群的转移，就会削弱对于我国高端产业的研发和需求，更不利于我国本就比较薄弱的高端产业的发展。被转移的国家，例如东南亚，这些国家的制造业的供应链和产业生态一旦形成，意味着形成了一个适配各大厂的新的“产业公地”，这也是在削弱我国国内的产业链集群的竞争力，这留我们的不仅仅是反思，更多的是危机。

在中国劳动力红利不断消失的时代，外加美国开启的大规模贸易战，低端和中端的制造业外流是不可阻挡的趋势，但目前的关键问题是，我国改革无法进入到深水区，利益集团阻挠甚大，不后退就已经不错了，我国的制造业土壤、企业竞争氛围、科学研究氛围、创新氛围和技术水平，依然不足以支撑高端制造业的发展，我国缺乏在上游技术层面的绝对主导优势，这就是所谓的“中等收入陷阱”，我国有可能陷入“中等收入陷阱”，重新走拉美和菲律宾马来西亚的老路，要引发我们反思。

可以参考 2015 年我写的：[《中国能否迈过中等收入陷阱？》](#)

应该说，我是热爱祖国的，但又是一个追求客观没有感情色彩的人，所以写这篇文章，我的心情是抑郁的，我的内心是很矛盾，想让大家看到希望，看到祖国的强大和雄霸，但是找不到关键的论据，我的心情又是痛苦的。