

我们能躲过本轮的金融危机么？

2018.10

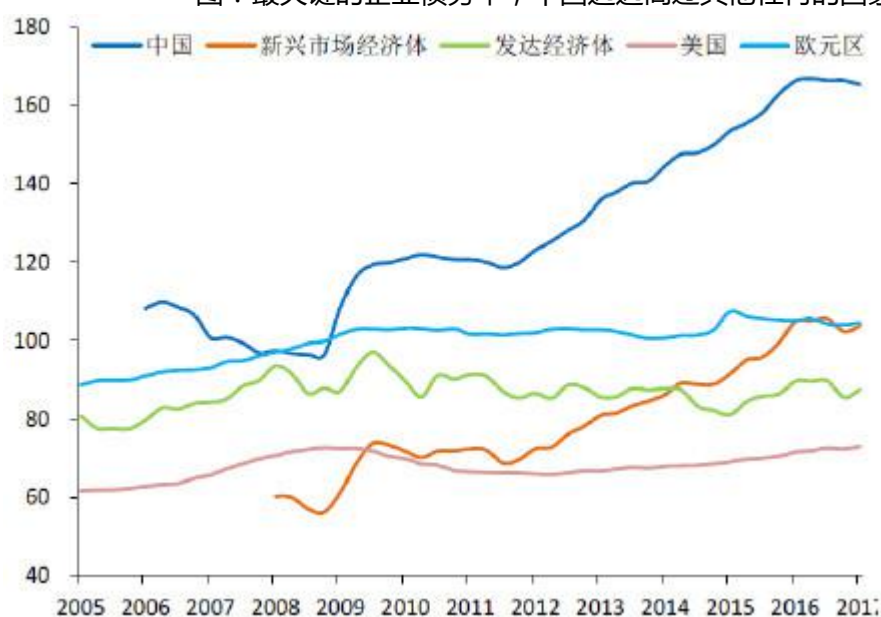
作者——微博：期货_操作手（原微博‘期货操作手’已被封杀）

微信公众平台：京城操盘手；ID：jingchengcaopanshou

一、我国债务太高，世界前列，上升速度世界第一；一直“借新还旧”，以债养债，拖延危机

我国的债务率远远高于发展中国家和已经发生经济危机的国家，大于绝大部分的发达国家，债务率的上升速度远远高于世界第二名，而且债务结构极其不健康，极易触发金融危机。2017年中国的总债务率为260%，远远高于金砖国家的均值118%，分别在2015年发生金融危机的巴西和俄罗斯，债务率分别为140%和80%，今年爆发金融危机的土耳其，债务率为113%，大于绝大部分的发达国家，仅低于金融市场成熟的日本和法国，但是债务率只考虑向银行的借贷，是不包含国内庞大的民间借贷的，如果将此也考虑其中，则我国的债务率恐怕世界第一；相比2008年的杠杆率160%，十年中我国的债务率上升了100个百分点，世界第一，远远高过第二，远远超过土耳其十年上升的27个百分点。债务结构中企业部门是核心，企业是创造财富、就业和经济增长的根基，但我国企业部门的杠杆率高达157%，不仅高于金砖国家均值49%和新兴经济体100%，也远超美、欧、日等发达经济体均值90%，而韩国的企业杠杆率在98年亚洲金融危机达到的顶峰才是110%，其中我国债务企业中重资产、产能过剩行业占比较大，投资回报率低，导致还债能力较弱，债务结构很不健康，容易触发金融风险。

图：最关键的企业债务率，中国远远高过其他任何的国家



数据来源：国际清算银行（BIS）

2016-2017 年，我国实施了最严厉的去杠杆和收紧货币，但是杠杆率不仅没有降，反而不断地攀升，虽然速度放缓，但毕竟没有降低。而且今年面临内外的双重困难，我国的“去杠杆”很少再提了，央行开始放水，又开始大规模投资基金，所以预计我国的杠杆率又会快速攀升。

虽然新兴国家的债务率远没有我国高，但部分国家却提前爆发了金融危机，是因为他们的外债较多，外汇又可以自由流动，容易受到美元升值的影响，而我国的债务主要是内债太多，外储规模大，所以外债不严重，又可以进行外汇管制、限制资金外流，因此我国的金融危机，应该主要由内部引发。俄罗斯、巴西、南非、阿根廷、智利和土耳其等代表国家，都已经先后爆发了金融危机，货币大幅贬值。截至 2017 年 12 月末，我国全口径（含本外币）的外债余额为 1.7 万亿美元，外债储备有 3.2 万亿美元，外债余额/外债储备的数值为 50%左右，都好于其他发展中国家，所以我国目前尚不容易由美元不断升值，而导致金融危机。

二、“以债养债”本寄托欧美经济复苏后，借助全球经济红利，债务自身化解，结果等到的是美国为主导的毛衣占

过去几年，为了避免债务危机，我国不断地印钱放水，以债养债，寄希望欧美经济复苏和发展，再次享受全球经济的红利，带动我国经济再次走向繁荣，企业的收入和利润都会大幅提高，然后偿还债务，杠杆率就会大幅下降，债务危机自身就会化解。但是如果经济没再次走向繁荣，则此时的“以债养债”就是庞氏骗局，总有断裂的那一刻。

可是我们不仅没遇到欧美经济的复苏，反而等到的是今年美国主导的毛衣占，不断地升级，而且不仅仅如此，美国和多个发达国家已经和正在签定零关税协定，中国面临的不仅仅是美国的毛衣占，还有欧美等西方国家的经济政策不利的可能，都会加速我国外贸形势的恶化，连锁反应拖累中国的经济，“以债养债”不仅无法实现自身化解的可能，还会加速断裂。8 月份美国和欧洲已达成零关税的贸易协定，国庆节期间，美国和加拿大、墨西哥达成了零关税的协定达成，而且条约中明确规定“协约国不能和非市场经济国家签定自由贸易协定”，美国 and 韩国的贸易协定已经签署，和日本的贸易谈判如期展开，印度也在跃跃欲试。

毛衣占会使我国的出口产业受到冲击，为了躲避毛衣占所带来的高关税，我国的制造业会加速向其他国家转移，就如同 80 年代日美毛衣占一样，大量日本企业转移到中国大陆和中国台湾，恶化本已经衰退的国内经济。

三、我国已处“中等收入陷阱”，如果能解放民 yin 经济，便可激活经济的潜力，我国经济能再次繁荣，则债务危机也可化解，可是、、、、

我国的人均 GDP 在全球排名中等略偏下，已经处于中等收入水平，便和任何其他的发展中国家一样，面临“中等收入陷阱”，即劳动力的价格已经比较高了，制造业便没有了劳动力低廉的优势，所以制造业就开始向更加贫穷的国家转移，目前我国低端的制造业（例

如服装)从2010年就开始向越南泰国,这几年包括中端产业(例如电子产业),都在加速向劳动力很低廉和劳动力很庞大的印度转移,世界工厂由中国向印度转移,这是一个大趋势。我国的制造业向东南亚和印度专业,会加速国内经济的衰退,加重国内的债务问题,但这是历史的大趋势,无法改变。

跨过“中等收入陷阱”是非常非常困难的,世界上绝大部分的新兴国家,都一直处于“中等收入陷阱”,而只有日本和韩国实现了由低收入国家向高收入国家的转换,日本又比较特殊,本身二战以前就是发达国家了,所以其实新兴国家中,只有韩国实现了这种转换。墨西哥、智利、巴西、菲律宾、马来西亚、南非以及东南亚和拉丁美洲的一些国家等,在20世纪80年代均进入了中等收入国家行列,但直到现在,这些国家仍然挣扎在人均国内生产总值4000至12000美元的发展阶段,并且见不到增长的动力和希望,一直无法进入发达国家行列,反而经济停滞不前,各种矛盾集中爆发,陷入经济和政治泥潭。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。

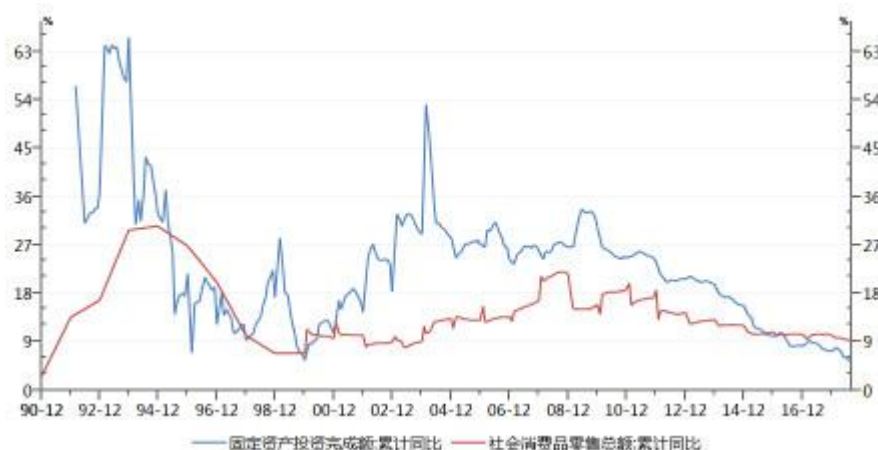
我国的经济规模虽然已经消耗了大部分的潜力,但仍然还是有潜力的,那就是民yin经济的潜力还被巨大地压制着,如果释放出来,经济还能再辉煌二十年。几十年民yin经济仍然激活了我国的经济潜力,推动了我国各方面科技技术的革命和商业模式的创新,解决了大部分人的就业问题,但是民yin经济的定位仅是作为公有制经济的补充,所以地位比较低,二等公民,无法享受到资金、自然资源和人才的平等权,不仅处处受到国有企业的打压,还会受到地方政府的盘bo,在夹缝中生存,例如银行的资金都是优先贷给国有企业,民yin经济是很难从银行获得便宜的资金。而国有企业的体制死板、人浮于事、缺乏活力等各种天生的缺陷,无法产生高效益和技术创新,这么多年来,推动新技术或商业模式创新的,反而是民yin企业,大部分的国企属于僵尸企业,靠财政补贴和银行资金来维持着仅喘息的生存,导致我国的各种资源被大量浪费,所以国企很难能成为推动国家经济成功转型的中坚力量。如果我国能提升民yin经济的地位,和国有企业进行平等地竞争,不是关键领域和国家命脉的经济领域,能让位民yin经济,则我国巨大的民yin经济潜力便被释放出来,则我国经济还能有20年的巨大发展期,债务问题很容易就自身化解了,所以改革是最大的红利。

前期一篇博文《私yin经济应逐渐退出历史舞台》,这篇文章在全国引起了渲染大波,搞得人心惶惶不安,民企如惊弓之鸟。如果这篇文章放在五年前,或者十年前,大家都会笑一下,没人会当回事,也没人会去转发,根本不会理会。但是现在的民间反馈却是“是不是放风”、“是不是试探”等等。

如果最有活力的民yin经济的潜力无法不仅得不释放,还备受打压,经济的潜力无法释放出来,则在面临“中等收入陷阱”的大背景下,外加外贸形势恶化,制造业不断加速向东南亚和印度转移,恐怕经济不容易出现再次的辉煌,会不断下滑,债务问题自身很难化解。

严重的是，经济下滑之势刹不住车，2018 年经济出现断崖跳水，投资增速创了三十年的新低，消费增速逼近三十年最低，投资一直是推动经济的主要动力，在 2012 年之前的十几年，我国的投资增速整体是在 25-30%之间的平台上，但是今年 1-8 月我国的投资增速继续下滑至 5.3%，已经从过去两年 10%的平台上，下滑到了今天的这个平台，其中 7 月当月投资同比仅 3.0%。

图：我国的投资增速已经创了三十年新低，消费增速逼近三十年最低



仅国内债务问题而言，今年违约率大爆发，比去年增加 50%，已共有 16 只债券首次出现实质性违约，涉及债券面额 144 亿元，云南、天津等地的资管产品亦暴露出一些信用风险；400 多家 P2P 接连出事，许多民众都已经深陷 P2P 的债务违约中，我周边就有好几个；A 股不断下跌，上市公司普遍会抵押股票获得贷款，照这样下去，许多股票会面临质押强平，连锁性引发债务问题。

面临内外的双重困难，今年央行不得已停止过去两年的货币收紧和去杠杆，开始转向，不断降准，启动放水，基建投资加大，这些都会使我国的债务率不断攀升，但是在经济无法恢复高速增长背景下，这种方式是“以债养债”，类似庞氏骗局，总会断裂的那一刻。

考虑到我国的经济体量和内外的经济困境，这次全球经济危机的起源点，有可能就是我们这里。

四、如果不幸出现金融危机，我们百姓生活的困难程度都要大于改革之后的经济困难期，要提前做预防

在 2010 年之前的几次危机（虽然我国不叫经济危机，叫经济困难），例如 2008 年和 1998 年的经济危机，那时候我国居民都还没背上巨额的房贷，自身的债务很少，基本上没有债务，例如 1998 年经济危机的时候，国有企业的工人大量下岗，大约有 3000 万人，但是这些人是没有债务的，而且下岗后，国家是要补贴几万到十几万的生活费，只是暂时没有工作，但没有债务，生活还是能够继续的。

但是我国现在的生活状况已经和以前大不同，房地产经过了大量的飞速发展，过去十年来我国的居民普遍都背上了房贷的压力，只要在县城及以上城市购房的居民，大部分人

购房都是付了首付，然后养房贷，房贷是很大的，一屁股大债，2017 年末我国的居民债务率是 49%，远远高于 2008 年的 20%，一旦发生金融危机，经济危机必然伴随，经济凋零，大量企业倒闭、破产，大量人失业，降薪或被裁员，失业后没有工资收入，但还要偿还贷款，房贷还是要继续还，此时不仅还不上房贷，银行还会拍卖房子，房价下跌，银行还要向你追加保证金，而且已经没有挣钱的渠道，此时生活极其困难，艰难度日，许多人不仅没了资产，而是一屁股外债，成为了负资产，生活没有了积蓄，吃饭都成了头等的问题，要比 98 年国企下岗的工人，生活更加艰难。

而且如果这次金融危机不幸爆发，那么考虑到我国的人口红利消失、老龄化来临、制造业转移，经济发展的潜力已经大幅下降，外加外贸形势的改变和中美关系质的变化，则我国经济就不仅仅是经济周期的作用，而是长期经济速度的必然下移，处于经济危机时期的周期可能会比较长，不像过去那样 1-2 年就轻松过去，所以迎接我们的可能是艰难的生活，因此我们要为本轮的金融危机，提前做好准备。