

张明

zhangming@cass.org.cn

未来十年中国经济面临的两大陷阱 ——中国金融系统性风险评论之八

作为三十年经济快速增长的结果，中国的人均 GDP 在 2013 年突破 7000 美元，中国已经正式进入中等收入国家行列。然而，过去的高增长并不必然意味着未来的高增长。从世界经济史来看，二战以来，全球范围内有很多经济体都成功地由低收入国家转变为中等收入国家，但只有很少的经济体能够由中等收入国家转变为高收入国家。剩下大多数国家在过去五六十年里一直停留在人均收入 5000 美元至 1 万美元左右的区间里，这些国家被称之为陷入了所谓的“中等收入陷阱”而不能自拔。例如，几乎所有的拉丁美洲国家，都被认为遭遇了中等收入陷阱。

作为一个刚进入中等收入国家行列不久的国家，中国无疑将在未来十年面临中等收入陷阱的挑战。对新兴市场国家陷入中等收入陷阱的经验教训总结，相关文献已经很多，笔者并不打算在本文中面面俱到。因此，我想从另一个角度来讨论中国经济未来十年面临的挑战。

2012 年，笔者与管清友、程实、傅勇合作了一本小书《刀锋上起舞：直面危机的中国经济》。之所以采用“刀锋”这个比喻，是因为我们感觉，中国经济未来就像一只蚂蚁，在一柄被竖起来的钢刀的刀刃上爬行，爬过去就是欧美国家，爬不过去就是拉美国家（引用最近一个非常流行的比喻）。成功的路径尚在，只是道路非常狭窄，而刀锋两边则是两个深渊，

这恰好对应了笔者想提出的中国经济未来十年面临的两大陷阱：日本陷阱与拉美陷阱。

所谓日本陷阱，是指日本经济在 1990 年代初期遭遇泡沫经济破灭，迄今为止仍未摆脱经济增长低迷状态的经验教训。日本陷阱的两大特征，一是严重的资产价格泡沫，一是严重的人口老龄化。

众所周知，在 1985 年广场协议签署后，日元对美元汇率大幅升值。由于害怕日元大幅升值会通过拖累出口影响经济增长，日本央行实施了过于宽松的货币政策，导致股票市场与房地产市场在 1980 年代后半期形成巨大泡沫。随着这两个市场在 1990 年左右先后崩盘，日本居民、非金融企业、金融机构的资产负债表遭遇严重损失，从而陷入了旷日持久的资产负债表型衰退。

日本政府采取了错误的应对政策。它本该让缺乏竞争力的企业与金融机构倒闭，然而，为了保证就业与社会稳定，日本政府动用财政资源来救助这些僵尸企业与僵尸金融机构，导致日本政府最终花了 20 年时间才真正修复完毕上述私人部门的资产负债表，而且代价是政府债务占 GDP 的显著上升。目前日本政府债务与 GDP 比率接近 250%，位于全球最高水平。

更致命的问题，是当日本政府最终完成了私人部门的资产负债表修复之后，人口老龄化却不期而至。人口老龄化一方面导致日本储蓄率降低，从而使得高投资难以为继，另一方面降低了社会的创新与活力，阻碍了全要素生产率的增长。因此，泡沫经济破灭与人口老龄化的轮番冲击，使得日本经济从欣欣向荣的高增长阶段陷入长达 20 余年的低增长阶段。

所谓拉美陷阱，是指拉美经济在二战后集体遭遇中等收入陷阱的经验教训。拉美陷阱的两大特征，一是社会阶层流动性很低，二是民粹主义下的民主制度。

“美国梦”的实质，是指一个草根阶层出身的年轻人，通过自身努力，实现自身乃至家庭的社会阶层的跃迁（从草根阶层到精英阶层），也即“努力改变命运”。然而，在拉美国家，草根阶层的年轻人仅凭自身的努力，很难改变自己的命运。问题的根源在于，由于精英阶层与政府的结盟，导致社会阶层结构的“板结化”，也即人群从草根阶层上升到精英阶层的梯子似乎被抽掉了。毫无疑问，一个社会阶层流动性很低的国家，来自草根阶层的年轻人注定会非常焦虑，对社会非常不满，暴力倾向更强，爆发社会冲突的可能性更大。

拉美国家普遍实施民主制度，但遗憾的是，很多国家的民主制度，是在民粹主义的背景下实施的。例如，两党竞选要上台，领导人必须向民众做出很多改善其生活的承诺。在这一制度下，做出更诱人承诺的领导人往往会上台。但没有人关心，当一国经济竞争力疲弱时，政府怎样才能履行上述承诺。因此，一个新的政党领导人上台之后，通常会先靠政府举债来提高选民生活水平。但谁都知道，债务不可能无限借下去，一旦债务与 GDP 比率达到一个

门槛值后，就可能爆发主权债务危机。随后政府既可能通过债务重组赖账，也可能通过通货膨胀来降低真实债务负担。事实上，纵观拉美国家二战之后的历史，不少国家似乎总是在债务危机与恶性通胀之间振荡，由此在中等收入陷阱中愈发不能自拔。

以史为鉴，可以知兴衰。读者不难看出，中国经济目前已经体现出日本陷阱或拉美陷阱的一些特征。

一方面，中国目前房地产行业已经出现一些泡沫迹象，一线城市房价远远超过合理的房价收入比与房价房租比所能解释的程度，部分二三线城市出现了严重的供过于求状况。正如笔者在之前的专栏文章所指出的，中国银行体系的健康与否，在很大程度上与中国房地产市场的兴衰紧密联系在一起。另一方面，中国的人口年龄结构在最近几年似乎已经出现重大变化，中国也将面临人口快速老龄化的挑战。而且日本是“先富后老”，中国却面临“未富先老”的局面。

令人担忧的是，当前中国社会阶层的流动性，与 1980 年代、1990 年代相比，已经显著下降。在 80、90 年代，来自农村或城市低收入阶层的年轻人通过上大学改变家庭命运的例子比比皆是。而现在的普遍情况是，第一，来自农村与城市低收入阶层的年轻人，通过自身努力，能上好大学的概率已经越来越低；第二，中国大学的情况是，质量越差的大学，收费却越贵；第三，大学毕业生的就业状况堪忧。因此，过去是大学教育能够帮助年轻人改变命运，而现在大学教育很可能使得一个低收入家庭变得负债累累甚至破产。用经济学的术语来讲，低收入家庭投资子女人力资本的收益率，近年来已经显著下降。

因此，中国政府如何通过制度改革与结构调整，避免在未来十年内陷入日本陷阱与拉美陷阱，就成为非常重要的任务与挑战。而努力避免系统性金融危机的爆发，以及一旦危机爆发，如何通过良好的危机管理来利用危机推动改革，则是中国经济跨越中等收入陷阱的重要前提条件。笔者将在下一篇专栏文章中详细提供相应对策。

IIS 简介：国际投资研究系列（International Investment Studies）是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰与王碧琚，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、肖立晟、王宇哲、高蓓、陈博、刘洁与徐以升。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

责任条款：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。