

人口大逆转

【1】人口大逆转 1：我们的人口红利已经消失

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，之前我们讲过一本书叫做人口战略，大家也很感兴趣，人口问题将是未来 30 年，我们国家最大的经济基本面，那么人口转折之后，会带来哪些变化，又对投资有怎样的影响，今天我们找来一本重要的书，叫做人口大逆转，里面就详细的分析了，我们即将面对的问题，与老龄化社会后可能遇到的状况。他的副标题，就叫做，老龄化，不平等与通胀，作者叫做古德哈特，英国科学院院士身份。这里面有很多的观点还是很新颖的，比如我们大家都以为，进入老龄化社会之后，由于大家的消费能力开始下降，所以社会将遭遇通缩，但本书告诉我们，可能并非如此。日本可能只是一个特例。那么到底是通缩还是 通胀，这对于投资的影响可是方向性问题。所以我们必须得搞明白。而且这本书，主要就是研究中国，中国大逆转之后，会给自己带来什么变化，也会给世界带来哪些影响。为什么说通胀会卷土重来，人口大逆转之后，利率会怎么样。

作者上来就说，中国的崛起，以及人口红利带来的甜头，影响了过去 30 年的全球通胀，利率，以及不平等的变化。然而，未来不等于过去的重现，我们已经处于一个转折点之上，未来的这些甜头，将会开始变成苦涩。

1990 年，到 2018 年，近 30 年，全球唯一的重大变量就是中国融入了全球贸易体系，2001 年，中国还加入了 WTO，这使得发达经济体，可贸易部门的可用劳动力，增加了一倍还多。而在者之间，中国的新增劳动力人口，比欧美新增劳动力的总和的 4 倍还多。而且中国内部也发生着重大的变化，城镇化开启，农村劳动力源源不断的转移到城市，让城市人口占总人口的比例提高了 23 个百分点以上，城市人口增加了 3.7 亿。而同期，美国得劳动力占总人口比例却下降了 4 个百分点。除了中国之外，就是东欧回归到全球贸易当中，也形成了影响。这也增加了 2 亿劳动人口。这就让全球经济的劳动力，受到了有史以来最大的正向冲击。相对应的就是劳动力的议价能力被极大的供给所削弱。简单来说，就是资本有太多的韭菜可以收割，有太多的人可以压榨。而劳动力不值钱，没办法涨价，这也就导致了全球通胀率，持续下行。在 90 年代之后的几十年里，基本都维持在了 2%左右的水平。全球进入一波高增长低通胀浪潮，尽管各发达国家，都发行了很多的货币，但是也仍然没有发生大规模的通胀。而资产价格却被大幅 推高。作者提到的数据，就是发达国家的公共债务占比，一直在持续提升。美国和日本，甚至提高到了二战的水平。而利率却呈现出稳步的下降趋势。资产价格持续上涨。

在这期间，发达国家和中国，都是赢家，持有资产的人，也成为时代赢家，而中国和东欧的工人们，则成为输家。也就是说，国家之间的贫富分化得以缓解，但在国家内部的贫富分化在逐渐拉大。注意这个并不是我们国家的特有现象，而是全世界的普遍现象。即便在许多发达国家，也是收入和财富的不平等持续加剧。低技能工人的收入增长缓慢。创业精英和金融精英分享了社会大量的财富。

发达国家的贫困人口，现在也看不到自己和孩子的经济福利改善的可能，他们倾向于把这一切，归罪于全球化。以及海外的竞争。认为是中国人，抢了他们的岗位。这种民粹主义思潮在很多发达国家上演。所以无论是民主党，还是共和党，都得以反华来迎合这种民意。现在大家的宏观预测，基本都是基于短期的经济因素做出的，但放在长期来看，真正主导全球基

本面的因素，就是人口的拐点。

可以预见的是，未来 30-40 年，很多发达国家的出生率水平将稳步下降，出生率会低于人口更替水平。也就是 2.1 以下。但随着生命科学技术的发展，预期寿命却持续延长，65 岁以上的退休人员数量，将较快增长。而人的寿命越长，就越容易患上老年痴呆，这样就需要更多的社会资源去照顾这些老人。所以医疗费用，养老院，和护理人员的前景，其实十分令人担忧。社会抚养比的恶化，将给财政带来令人担忧的严重影响。

未来全球化进程也会逐渐放缓，这也将加剧老龄化，就像过去全球化推动抚养比不断下降一样。这里面有两个困难，首先就是中国问题，我们就面临着劳动力市场人数急剧下降，另一个就是，产品可以运输来解决供给予求，但是照顾老人的服务，你怎么来协调资源，比如现在一些乡村，基本都是留守老人和儿童，那么怎么解决他们的养老问题。再过 10 年，矛盾将变得非常突出。接下来就是对经济的冲击和影响，包括通胀，利率和不平等。

面对老龄化，一般国家会有 3 种应对，1 是提高退休年龄，也就是延迟退休，这个我们正在搞，2 是增加储蓄，让退休人员，有存款可花，这就是社保体系。现在有三个支柱，一是国家的，二是企业的，三是个人的。我们目前已经完成了前两个支柱，在做第三个支柱的建设。3 个方法就是转移支付，对在职的工人征税，然后转移到老年人身上去花。也就是说，老龄化社会之后，社会的税负就会越来越重。养老金越是不够，那么转移支付的概率也就越大。

现在研究老龄化，基本都在研究日本，但是日本的问题，就在于他们的老龄化，刚好发生在全球化时代，也就是全球其他地区劳动力大增的时候，日本企业利用海外劳动力蓄水池，不断增长的机会，将生产转移到了中国等其他地区，换句话说，日本真正的可用劳动力供给来自于国外，而不仅仅是本土。作者的观点，与日本失去三十年的观点刚好相反，他认为日本企业的经营其实相当活跃，生产率最大化。

其实这种观点很多专家都说过，日本之所以失去了三十年，但依旧位居强国之列，就是因为他们拥有巨大的海外投资。所以日本只是 GDP 很差，GNP 并不差。

作者还说，全球劳动力议价能力下降的同时，失业率也在下降。因为你不干，有的是人干，你爱干不干，所以大家为了吃饭，就只能被迫工作。工会也不敢太过于抗争。所以发达国家，长期保持了低失业率的水平。全球劳动力也是层出不穷，日本之后有韩国和中国台湾，之后又有亚洲四小虎，然后又有中国，中国之后，又回到了东南亚，越南，以及印度。

随着全球利率的降低，带来一个问题就是债务极具上升，所以到了 2007 年，杠杆率已经上升到了一个极其危险的水平，随后就各种危机不断。低利率环境也导致了资产价格高企，而资产价格，又可以创造出更多地负债和抵押贷款，这就造成了债务危险程度持续提升。于是全球都在维持扩张的财政和货币，这就对不持有资产的穷人造成更大的伤害，加剧了收入的不平等。特别是这次新冠疫情，美国的债务，已经远远超出了二战的水平。所以后来才造成了通胀威胁。这就是作者所说的债务陷阱，债务率如此之高，一旦利率飙升，增长跟不上，这就会让那些有风险敞口的借款人，难以持续经营。很容易爆发衰退风险。美国现在其实就是在如履薄冰，所幸鲍威尔力挽狂澜，让美国已经看到了成功软着陆的苗头。

总之，这本书的主要观点就是，人口的巨大逆转，将在短期内导致通胀和利率水平攀升，随

着债务率上升到高位，各国财政和央行可能不再一致，甚至发生冲突。央行的宽松，让财政负债率大幅提升。而他一旦转入紧缩，财政压力就会非常大，那么央行货币的独立性将不复存在。明天开始，我们看看中国的人口状况。作者说，一场历史性动员，已经终结。

【2】人口大逆转 2：中国的崛起始于全球化

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，人口大逆转，今天我们来看看作者对中国的观点，他说是全球化成就了中国的崛起，还是中国的崛起推动了全球化，这不是一个简单的问题。但最近却发生了一些变化。但可以明确的是，中国融入全球化的几十年当中，所获得的收益是不对称的，中国拥有充足且廉价的劳动力，单个工人所获得的资本和技术十分有限。而中国的政策，就是引导国内和全球资本，去投资中国的经济特区。

一系列的摩擦加剧了这种不对称性，中国的金融市场也不开放，资本也没办法流入金融，所以全球资本就都流入了中国的实体经济部门，而中国内部的金融，也在抑制投资，反而以银行为渠道，把国内储蓄，引入到国有企业当中。相当于高速发展的这40年，老百姓得到的好处有限。这就是国富民不强。确实中国经济强大了，但是老百姓并没有分享太多的成长收益。这些年，有成长收益的地方，也就是房子。甚至办企业都不如买房好使。这就是我们经济结构以银行为中心造成的问题。大量资金，流入到房地产体系当中。

虽然我们现在一提改革开放，是从78年开始的，但是真正纳入全球贸易，其实是从90年代才开始。90年外商直接投资还不足50亿美元，而到了90年代末，已经高达了500亿美元。但最近几年，其实外商投资已经放缓。中国的改革似乎在失去动力。主要是因为，中国的经济主力一直都是国企，而国企的效率低下，库存太多。类似的情况，90年代末也出现过，当时也是遇到了瓶颈，银行也出现了大量的不良贷款。甚至高达5.75万亿人民币之多，这是当时2001年GDP的50%。中国当时无疑面对着一个非常艰难的局面。

而我们的解决办法，就是争取加入WTO，而西方国家提出了4个条件，关税降到10%。减少非关税壁垒，开放电信和银行业。保护全球知识产权，我们一口气全都答应了。当时估计想的也是通过WTO，产生贸易增量，从而破局，解决国内的经济困境。所以先答应下来再说，当时国内也是十分悲观，记得那会大家都在说狼来了，国外的汽车进来了，家电进来了，食品进来了，甚至服务也进来了，国内的企业基本都会完蛋。所以悲观总是对的，但确实只有乐观的人才能赚钱。最后发现，2000年后，反而是最好赚钱的一个时代。几乎干啥都能赚钱。

而中国也在全球化的浪潮之中，迅速挽回了经济增长。也带动了世界经济恢复，2007年到2012年，新兴市场国家，对经济增长的贡献，甚至还占到了主导地位。然而2012年开始，中国人口对世界的贡献开始终结。不可持续的信贷增长，让中国的制造业和房地产在随后大幅放缓。最终导致了全球贸易的萎缩。也就是说，从2014年开始，其实外需就已经不怎么能拉动国内经济了，后来的事我们也都知道，启动了供给侧改革，然后三去一降一补，最重要的是棚改货币化，通过推升房地产泡沫来拉动经济重新增长，但也造成了不可挽回的问题。随后又开始原地掉头，房住不炒。经过几年努力，房地产预期彻底扭转。至此，外需之后，中国经济的第二个引擎也就此熄火。经济进入低增长时代，以及存量时代。

而西方的大量技能和资本也在之前，流入了国内，并且根据法律要求，大多都建立了合资企业，由此获得了大量的技术转让。这完成了我国的原始技术积累。

中国的家庭，普遍只有两种财富方式，1是储蓄，2是房子，当经济前景越是不好，中国家庭就越是倾向于增加储蓄。这与中国的社会保障不健全有很大的关系。所以我们的银行储蓄量越来越多。由于中国的金融限制，所以我们的增长，并未反应在资本市场上，而是反映在了储蓄率上。央行也通过大量的结售汇，积攒了巨大的外汇储备，这些钱却只能投资于美国国债。这就相当于为美国的国债提供了更多地流动性需求，所以美债收益率长期保持低位。所以作者的观点是，美国的利率低，是中国人过剩储蓄带来的影响。那么美国那些消费者，自然也就得到了低利率的鼓励，消费猛增，也乐于买房。这就带动了2008年之前的消费和房地产热潮。

对于中国来说，2007年和2012年是两个时间节点，贸易顺差在07年达到顶峰，而2012年增长率到达顶峰，随后持续下降。劳动人口也开始逐渐减少。出现了刘易斯拐点。国内需求不足，产能过剩发生。也就导致了2014和2015年的困难。看起来跟我们今天遇到的状况比较相似。

而且中国人口的逆转，正值社会潮流，反全球化之际。也就意味着全球不再鼓励实物资本，流入中国。而金融资本的流量要小的多，也被中国严格控制着。所以在劳动力和资本流动双双受限的情况下，中国经济走向了产业升级，技术升级。希望借此弥补劳动力萎缩带来的困难。

但这条路走的比较艰难，因为你有廉价劳动力，人家才会在这里合资建厂，对自己的子公司才会转让技术，如果你没有廉价劳动力，人家就不在这建厂了，相反还会对你封锁技术。所以后面，我们有要求自主创新，自主可控。说白了就是人家不给你了，你得自己搞。但好在之前的技术开放，积累下来了不少资本，也还有很多的留学生，带来源源不断的创新，一些关键领域，我们也获得了突破，还通过给苹果和特斯拉代工的方式，把消费电子和电动车产业链留在了国内。

而产能过剩的问题，中国想到的办法是搞一带一路，把自己家里卖不掉的东西，都卖给一带一路国家。建立属于自己的全球市场。当然这些国家都比较穷，很多时候他们也消费不起，所以你一开始得给他们很多好处，比如贷款比如基础设施建设等等。就跟当年洋人给咱们修铁路是一个道理，并不是有多么好心，而是要打开对方的市场。消化国内的过剩产能。当然这一过程之中，必然会导致一些资金的外流。要想解决这个问题，就得资本双向开放，也让外资进来买中国的资产。

但作者说，中国资产回报率一直不高，且存在不确定性，这意味着在中国进行大量投资的意愿会逐渐受到抑制。在过去的一段时间，民营部门的作用显著增强，贡献了60%的GDP，70%的税收，80%以上的创新和90%以上的就业。但是民营企业的地位，却并未有效提升，甚至不升反降。这也是大家对未来缺乏信心的关键点所在。

中国未来的经济增长模式，要看消费，投资，和债务的情况，通常观点认为，中国的增长还要看消费驱动，但作者认为，陷入困境的制造业和房地产也要提高生产率。中国企业债务违约风险，要比大家普遍认为的小。

很多人说，当年日本 90 年代崩溃后，消费增长缓慢，投资增长为负，并认为这就是中国的未来。但作者说，日本那些年，国内投资不太行，但是在海外投资很多。国内的劳动力，都转到了服务业当中。所以日本的教训跟中国是有不同的，中国相比日本，还处于更早的发展阶段。中国国内仍然存在大量的低效率现象。所以政策是可以继续努力去提质增效的。劳动力市场的调整，到是会与日本相似。消费驱动经济增长，可能会令人失望。而投资方面，可能却未必有大家想象的那么差。

2014 年之后有一波国企改革，目的其实就是要让国企提质增效。削减过剩产能。再有就是约束一些供给。比如这些年煤炭的供给，就受到了很强的政策约束。只有几个国企能干，小煤炭全都给关停了。

现在很多人都认为，中国的杠杆率已经不可持续，其中有相当多的部分，被用于支持业绩不足以偿还债务的资产上。这里指的就是房地产。但后来央行开始清理影子银行，并限制这种表外资金流入房地产。这本身就是去杠杆。大家也怕这个举措，刺破中国的房地产泡沫，造成债务危机。但如今房地产泡沫确实被刺破了，债务危机，目前看还不至于。

作者认为，中国债务问题不大，首先，免除债务在其他地方不可能，但在中国是可能的。有些债务是国有银行向国有企业发放，所以这都是国家的钱，完全可以内部协调。其次，债转股，也都是一句话的事，而这个方案在过去几年一直在执行。一旦债转股了，坏账也就不体现了。股权可以慢慢减记。不过化债的恶果也很明显，那就是以牺牲消费为代价。会导致中国的消费需求进一步减弱。说白了就是大家都变穷了，自然也就没钱消费了。那么基于中国的现状，作者也做出了三大判断。这又是什么呢？

【3】人口大逆转 3：人口逆转为何会造成通胀压力？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，人口大逆转。昨天我们讲了中国的情况演变，随着刘易斯拐点之后，中国的劳动力开始缩减，这对于全球也将产生重大的影响，作者有三个判断，第一就是会造成通胀压力，这是之前几十年都没遇到的情况。第二是，与人口老龄化，和消除金融抑制有关的储蓄减少，导致经常账户出现逆差。也就是说，中国不再储蓄了，那么后面也就不买美债了，美债利率可能会逐渐升高。第三，中国制造业提质增效，取决于国内创新能力。而不能再指望国际技术转让。也不太可能去全球收购。所以很多东西，必须得靠自己了。老齐延伸一下，对于全球的产业链结构，也会发生重大影响，原来中国处于下游，但现在一路北伐，往上游冲击，那些技术企业心情就会比较复杂，给咱们技术吧，怕咱们偷学了去，美国政策也不允许，不给技术吧，又怕咱们自己突破，以后就真没他们什么事了。芯片就是这样，一旦华为麒麟芯片技术突破，马上就改变策略。

如今人口大逆转，已经来临，人口红利的甜头正在变酸，之前中国的人口增长，导致全球劳动力激增，而今已经开始完全扭转这一趋势。全球抚养比正处于拐点之上，几乎每一个发达国家，和许多新兴市场国家的抚养比都会迅速上升。尤其是中国和德国，老的会更快。也就是说，绝大多数国家，可能都无法完成人口的正常更替。现在生育率不足，已经成为全世界的普遍现象。

根据联合国的报告，在 2030 年，全球 60 岁及以上的人口占比，将上升到 16.5%。而数量将从 9 亿人增加到 14 亿人。而到了 2050 年，全球老年人将达到 21 亿。80 岁以上人口也将有 4.3 亿。日本现在已经是世界老龄人口占比最高的国家，2015 年就有 33% 的人口在 60 岁以上。德国和意大利也有 28%，而我们的老龄化速度，在未来 20 年，将比日本还快，到 2050 年，将追上日本的人口结构，那时候基本一半都是老年人。

按照人口周期阶段划分，我们和日本，德国，意大利，都被划分到了人口周期的晚期阶段，而美国，越南，俄罗斯，英国，法国 则属于中期阶段，印度，墨西哥则在早期阶段，也就是说，印度还有明显的人口红利可用，而我们的人口红利已经被耗尽。

现在的情况是，大多数处于老龄化的经济体，或者叫做人口周期后期的经济体，基本上都比较富裕，全球的经济实力，也都掌握在这些国家手中。占了全球 GDP 增长的 45%。注意这里还不包括美国，英国，法国，刚才说了，美英法是人口周期中期阶段，这主要是得益于他们的移民政策，如果把美英法算进来的话，几乎就占了 70% 以上。所以人口老龄化，对于整个全球经济的冲击将是巨大的。

面对劳动人口的持续下降，雇主们想到的办法就是持续提高劳动生产率。所以这就会引发持续的技术变革。但人口老龄化之后，会带来消费倾向的变化，是没办法通过制造商品弥补的，也就是说，大家未来的消费会倾向于护理和药品，那么这块需要很高的技术难度。所以印度和非洲虽然有很强的人口红利，但还不足以解决这方面的需求。作者认为他们的生产增速将在未来几十年里放缓。

当下生命科学越是发达，人的寿命就会越长，有一种说法是，很多疾病其实都只是衰老造成的，也就是说，你其实不是病了，只是老了。比如关节炎，比如老年痴呆，甚至癌症，都是寿命太长造成的。作者举例，比如痴呆，65 岁前，发病率非常低，但是 85 岁以上发病率是 75 岁以上的 4 倍。而这些老年疾病，治疗是一方面，更依赖于护理。而护理又需要大量的年轻劳动力。所以会对社会造成沉重的负担。有报告预测，痴呆患者数量，将从 2015 年的 5000 万，上升到 2030 年的 8200 万，到 2050 年，高达 1.52 亿。当然这种预测只是线性外推的逻辑，是站在当下看未来，也许未来会有更多的科技手段，来解除这些威胁。比如当年 70 年代的时候，很多科学家预测，2010 年所有的化石能源都将耗尽，但现在已经 2024 年了，这种事情并未发生。这就是因为科技的发展，改变了能源的供需方式，改变了能效比。所以很多问题，现在看确实无解，但是随着时间的推移，未必就真的无解。

接下来作者讲了痴呆对宏观经济的影响，其实主要说的也是投入老龄化护理的劳动力占比将大大提升。他认为这部分服务，不会被自动化取代，所以占用了更多的劳动力，会导致其他生产制造劳动力更少，那么就只能提高其他行业的生产效率。但其实老齐觉得未必。为啥痴呆老人护理不能自动化呢？完全可以通过人工智能，监控脑电波的方式，提前做好排泄的预防。也可以设计专门的轮椅和床。这个应该并不难。至于生产制造方面确实以后需要的人工会越来越少，智能化会更多的接管工作。那么大量的劳动力，本身就要在制造业领域失业，服务业反而是他们重新就业的最好途径。换句话说，以后有钱人的老年护理用人工，没钱的人则更多借助机器。至于生产制造方面，生产率大概率会空前提高，未来最大的问题是产能过剩，而不是商品短缺。

作者接下来还讲了讲通胀的问题，他说劳动力短缺之后，会增加他们的议价能力，也就是工

人不好招了，所以你得涨工资。然后生产成本大幅提升，最终造成产成品涨价，形成通胀压力。于是也就逆转了过去几十年那种，劳动力充沛，低物价低通胀的情况。

另外，从财政角度看，未来政府会增加养老方面的支出，所以财政负担也会变得越来越重。那么赤字率就会持续提升。根据作者的研究，在抚养比不变的情况下，居民部门的储蓄率和经济增长正相关，也就是经济越好，储蓄越多。但是未来几十年抚养比大概率会恶化，产出增长率会下降。那么还能不能维持住储蓄率就不一定了。会打破现有的储蓄与投资平衡。

另外，根据统计，全世界的女性生育年龄都在往后推迟，1980年的时候，生育平均年龄在25岁，而2017年已经超过了30岁。结婚年龄上升，也必然对储蓄和投资有影响，这将打乱了原来的这种生活节奏。缩短了他们为退休储蓄财富的时间。不断上涨的房价和教育成本，都给他们带来了很大的压力，那么能留下的钱就更少了。个人储蓄不足的问题，未来会越来越突出。那么大家想象，储蓄越来越少，寿命越来越长。那么意味着很多人，都要面临晚年悲剧的状况。前几年很多人还信誓旦旦，大不了我卖房子养老，但是如今再看，人还没老呢，房子眼看也不值钱了。甚至逐渐失去了变现能力。

总体来看，老龄化对宏观经济会有这么几个影响，1是总体增速会放缓，工作时间会减少。2会导致通胀效应。3是投资和储蓄都会有下降。但这些预判，也都是基于现在的视角，在经济学范畴之内做的分析。科技创新是否能打破这个固有的逻辑呢？目前还不知道。但又十分可能。

那么有人会问，低迷的增长率，会让实际利率一直保持低位吗？这里面还有一个规律，就是储蓄大于投资，大家倾向于存钱的时候，利率下行，反之投资大于储蓄的时候，利率上行。1980年到2015年，实际利率下降趋势，一开始就是由储蓄大于投资造成的，但后期发生了变化。而中国是一个重要的因素，之前说到了，中国在贸易上的大量储蓄，积累了大量美元，然后反过来去买美债，这就造成了对利率的压制。那么现在这个因素已经转向，其实我们也有好几年，外汇储备没有增长了。而且也一直在减持美债，这就导致最近1年美债利率特别的高。

中国人之前的财富，基本都体现在房子里，但是人老了之后呢？就会降低换房的需求。不过作者也说，等这批有房的老年人过世，年轻人不会搬进他们的房子，而是会把老房子卖掉，买个新的房子。所以这可能反而会激发新的住房需求。

【4】人口大逆转 4：人老了之后！房子怎么办？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。人口大逆转。昨天我们说到了，人老了之后，就没有太多的换房子的想法，他们更愿意在老房子里度过余生，而要等到这批老年人过世，继承遗产的年轻人，才会选择卖掉他们的房子。然后拿着钱，更换更好的居所。所以得等一代人之后，才会爆发新的住房需求。

当然还有一种可能，老年人会卖掉自己的住房，搬去跟年轻人一起居住。作者认为新兴市场国家，比发达国家，更容易出现这个情况。所以这也是我们需要面对的状况之一。4个老年人，2个孩子，会给这代中年人，带来什么样的社会压力。也许10年之后就会看到了。

作者的判断就是, 未来劳动力这一成本会变得更加稀缺, 而价格上升, 资本成本会持续下降。资本劳动比会下降, 所以企业更加倾向于增加投资。啥意思, 说的简单一点就是, 用人未来是最贵的, 为了少招人, 企业主会做很多的资本开支, 比如买更多更好的机器来替代人工。技术的提升, 抵消人口老龄化, 带来的储蓄不足, 并减缓利率和工资的上升。

当然还有一种投资, 是把制造业迁移到国外去, 就跟当年美国人在日本韩国投资建厂, 后来又在咱们这投资建厂一样, 未来会更多的跑到东南亚投资建厂。这种资本开支, 除了弥补自己的劳动力不足外, 其实还有一个好处, 可以开拓海外市场。比如我们搞一带一路, 说白了也是为了把自己的过剩产能扔出去。国内需求饱和了, 国外又消费不起, 怎么办, 你就必须先给点甜头。如果不走出去, 做资本开支, 国内经济就很容易陷入瓶颈, 毕竟供给侧的创新是可遇而不可求的。你不知道他啥时候来, 所以就得想办法扩大需求, 除了国内需求, 还有海外需求。无论是欧洲崛起, 美国崛起, 还是日韩崛起, 其实海外需求都是十分重要的。

老龄化之后, 居民和企业, 储蓄率会比投资率下降更多, 甚至花钱多了, 会从盈余转向赤字, 而公共部门则应该从现在的赤字, 转向盈余, 以保持总体上的平衡。但实际上由于医疗保险和养老金的持续支出, 公共部门, 想转盈余会十分困难。减少支出, 提高税收, 这个在政治上, 永远都做不到。所以最后几乎看到都是赤字, 借钱的人越来越多, 存钱的人越来越少, 那么市场上的实际利率就会持续上升。低利率环境将不复存在。不过这里有一个变量就是央行的行为, 央行如果持续宽松, 释放更多地流动性, 可能会阻止利率的上行。

过去在金融危机之后, 利率持续下行, 主要是大家对风险资产的厌恶和对安全资产的追逐导致的, 也就是都去买债券, 买的多了, 利率就下来了。无风险利率降低, 也让经济可以快速出清。但作者说, 他不这么认为, 如果对流动性有担忧, 那么信用利差应该走阔。金融危机的时候, 就是这样, 但随后持续下降。已经到达低位水平, 证明现在大家根本不怎么担心流动性风险。他认为无风险利率的持续走低, 反而推高了资产估值, 他说这与什么风险厌恶无关, 与企业经理人, 短期最大化净资产收益率的行为有关。简单解释下, 就是说钱很便宜, 而自己的资本回报又比较高, 所以就借钱回购股份, 然后注销, 进一步提高净资产收益率, 拉高股价。这是过去 10 几年美股主要上涨的逻辑, 说到底就是钱便宜。但整体经济的回报率并不高, 钱没地方投, 就只能去高科技, 要么去回购股份。

短期利率, 更多是由官方法令决定的, 至少短期内是这样的, 但是长期利率更多地是由市场力量决定的, 作者认为, 短期利率在未来几十年, 很有可能持续低于观察到的通胀水平。但是, 随着大家的不安, 长期利率会上升到通胀率以上, 实际利率会上升。也就是说, 作者认为央行恐怕也控制不住, 实际利率的表现。

栗渺社分享网盘号昵称为“栗渺社小群主”和“低调酱油”-其余均为N手, 微信 jnztxy 进首发群

从 2000 年中国加入世贸组织开始, 中国为首的许多亚洲国家的收入和实际工资增速, 要大大超过了西方发达国家, 全球不平等的水平开始下降。全球化与高度有利的人口趋势相结合, 带来了劳动力供给的空前增长。缩小了国家与国家之间的差距, 让更多的地方, 繁荣富裕了起来, 但是输家依旧存在, 比如西方发达国家的底层民众, 他们确实受到了中国这些发展中国家低廉劳动力的冲击。而且他们还不得不接受科技进步的伤害。所以发达国家的贫富分化越拉越大, 不掌握资本, 也不掌握技能与知识的底层民众越来越穷, 在生活上, 相对于 70 年代, 都并没有明显的改善。所以即便是美国这么繁荣, 科技这么先进, 也难掩老百姓的悲

哀。蓝领工人们，把移民者视为眼中钉肉中刺，认为这些人抑制了自己工资的增长，而一些政客，比如特朗普这种，借此提出了民粹主义观点，让美国再次伟大，夺回制造业控制权等主张，反对大规模外来移民，打击中国，制造贸易壁垒，美国优先等等口号，让他获得了大量的选票。要不是突如其来的疫情，可能川总也没那么容易失败，2024年，他也有望卷土重来。因为美国社会，底层的民粹主义需求依旧旺盛。

作者也列出了一个数据，收入前10%的人，拥有的收入占比，在1990年的时候，美国是39%，中国是30%，英国是37%，法国32%。到了2010年，美国上升到了46%，中国上升到了43%。而英法变化不大。

再看前1%的富人，90年在美国掌控者15%的收入，中国是8%，而到了2010年，美国是20%，中国是15%。注意上面都是收入占比，也就是增量，那么要是存量呢，最富有的10%的人口，90年美国，掌控着64%的财富，而在中国是41%。到了2010年，美国比例上升到70%，中国上升到63%。所以可见，中国的不平等上升的速度比美国更快。财富迅速向少数人手中集中。日本和欧洲反而贫富分化，没那么明显。造成这种不平等趋势的原因有2个，1是30年中，资本回报趋势增长，比实际工资增长强的多。2是人力资本的回报，远高于劳动回报。也就是知识和技能所带来的回报，比你傻卖力气得到的回报要高。所以财富就会向金字塔尖集中，而底下分的财富就会越来越少。

原来还有中产这一说，也就是有点技能，但是不太多，但是随着科技的发展，这点技能不足以让你获得收入优势，所以这些中产也被驱赶到低技能低收入的阶层当中。而且高科技的洪水，还在往上蔓延。科技能做的越多，那么就会有越多的中高技能者，被迫返贫。这部分中产白领，被迫去跟低技能低收入的蓝领竞争，反而可能会出现极大的劣势。干体力活，没人力气大，干服务业，没人放得下身段。农民工用尽毕生的积蓄培养出的大学生，最后发现还没自己收入高。也没自己好找工作。这是未来每个国家都要面对的问题。科技越发达，从事财富创造的人就会越少，而流向金字塔顶端的财富会越多，中下层就会越卷。这是不可避免的趋势。现在还只是人和人之间卷，未来还要跟机器卷，你会越来越多的发现，机器又便宜又好用。越来越多的领域不需要人工了。一些小公司，区区几个人，每年却能创造巨大的财富。其实这种现象已经出现，你比如头部那几个带货主播，他们的销售额，得顶得上几条商业街。原来是商业街上所有的店铺，所有的员工共享利润，现在只是那几个主播享受利润，那贫富分化能不大么。

当然作者认为还有一个原因，就是劳动力供给过多，造成的议价能力减弱。但其实老齐对这个观点只能同意一半，之前确实是劳动力供给多，造成内卷，那未来人口下降呢，劳动力供给少了，是否就能缓解贫富分化呢？如果按照作者的观点，是这样的。他也认为未来这是通胀的一个主要原因。因为工资会提升。但可能未必会出现这样的情况。只要科技在发展，未来可能会越来越卷，贫富分化也会越拉越大。因为人口下降的速度，赶不上科技取代人工的速度。再加上移民国家越来越多，很多地区的移民越来越开放，所以劳动力供给可能并没有那么快的下降。

经济学上有一条曲线，叫做菲利普斯曲线，说的是通胀率越高，失业率越低，反之通胀率低，那么失业率就会高。但70年代的时候，这条曲线破防了，通胀率提高，失业率也大幅提升。经济发生了所谓的滞胀。当时大家也都不知道怎么办才好，反反复复的折腾，刺激经济，通胀就会更高。失业更多，收缩经济，经济崩溃的速度更快。那么最后美国人又是怎么走出这

波滞胀威胁的呢？这个对于未来的人口结构逆转又有怎样的启示？

【5】人口大逆转 5：人口少了！就业就会好吗？恐怕未必

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。人口大逆转。昨天我们说到了菲利普斯曲线的常识被打破，美国 70 年代，大的通胀，并未引发高就业，反而开始反过来压制经济，造成失业率高企。美国人也是琢磨了好久，都没找到解决办法。压制经济和刺激经济好像都不对。后来里根政府时期，找到了一条新的出路，一方面货币政策收缩，压制通胀，另一方面财政政策积极，扩大政府支出，减税提振创新创业，来带动更多的就业，所幸后来出现了技术革新，信息技术产业大爆发。计算机走进了家庭，于是就开始爆发新的社会需求，经济重新获得增长。而 2023 年其实美国也是如法炮制，如果后面人工智能浪潮兴起，有望形成新的供给侧改革，带动经济重新走强。目前来看，可能性越来越大。当然前提是没有黑天鹅的风险爆发。

作者也从自然失业率的角度来解释了一下菲利普斯曲线的失效，他说这一理论的基础是自然失业率不变，那么提高通胀就会降低失业，但问题是自然失业率是一个变量。当人口结构改变的情况下，自然失业率就会改变。工人越来越稀少，议价能力持续提升，那么自然失业率就会提高，相反当劳动力供给越来越多，议价能力下降，你不干有的是人干，所以工人就只能乖乖就范，有个工作就不错了，那么自然失业率就会下降。所以作者的结论就是，在 1945 年到 1980 年，工人的议价能力越来越高，那么自然失业率就提高到了 5.5%，通胀越高，反而失业率越高。但后来全球化，改变了人力结构，失业率的逻辑就变了。那么既然自然失业率成为了一个变量，自然菲利普斯曲线也就失效了。我们的经济进入了名义工资增长率 2-3%，实际产出增长率 1%，通胀率 1-2% 的新常态。

作者认为美国经济在 70 年代之后，受到供给侧冲击十分明显，比如 73 年到 74 年，以及 79 年和 86 年的石油冲击，而货币政策也有明显失误。而这些其实也都来自于人口结构变化，带来的干扰。比如老年人在退休和工作之间相互转换，以及移民的补充，还有就是把制造业输出到海外。这就让之前的货币政策模型发生了本质的变化，原来只需要考虑国内的变化，而 70 年代之后，需要考虑全球化的变化。而即便是美国，他也有个适应的过程。从数据上能看出一个重要的变化，就是进入 80 年代之后，罢工和停工的数量，极度减少。说明在全球化的背景之下，工会的作用被严重削弱，资本的力量占据强势。

下面作者讲了日本，日本的情况，好像跟作者讲的相反，90 年代日本泡沫破裂，房地产和股市双双暴跌，劳动力的迅速减少，伴随企业去杠杆，投资和增长崩溃，价格陷入通缩，而并不是通胀。这主要是因为，面对日本国内劳动力不利变化的情况下，日本人在国外寻找缓解手段，大量在海外投资，补充了充足的劳动力。比如我们的江苏地区，90 年代之后，日本企业遍地都是。所以光从日本国内解释现象，是不完整的，要站在全球化的浪潮当中，去看这种重大的影响。特别是中国，90 年化的开放，对于日本有着非常重要的影响。或者说，日本失去的 30 年，不光是日本经济政策的决策失误和资产泡沫影响，跟中国的此消彼长也有很大关系。原来日本的经济增长基础就是出口制造和换汇，但这些优势被韩国，中国台湾，和中国大陆都抢走了。再加上日本的人口老龄化，日本企业为了维持自身竞争力，也纷纷出海投资，这就造成了国内经济疲弱，工资增长停滞。通胀就很低，失业很低也是因为日本特有的年功序列以及终生雇佣制度。也就是说既然不创造价值，那就不会涨工资，不涨工资，物价也就很难上涨。国内经济也就很惨淡。大家发现国内没机会，也不愿意出去内卷，于是

就都在国内耗着，躺平，低欲望。作者的这个分析，还是让我们茅塞顿开的。确实应该站在更高的格局去看待日本的问题。或者说，日本的通缩，不光是日本的问题。事实上，日本在海外大量投资，而且表现出了极高的活力，这与日本国内经济不振，形成了鲜明对比，

日本在 60-70 年代，制造业增长非常快，66 年之后，这一增长趋势非常明显，到了 78 年增长了 4 倍。此时的日本抚养比连续下降，保持了充足的劳动力供给。日本用 0.3% 的陆地面积，3% 的人口，实现了全球 10% 的产出。85 年之后，我们都知道发生了广场协议，日元大幅升值。日本积累了巨大的财富。为了抵消升值的速度，日本国内开始大幅宽松，货币放水，于是大量资金流入了房地产，也流入了企业。其结果就是带来了严重的泡沫。90 年后日本泡沫崩溃，股市楼市暴跌。经济和企业遭遇重创。企业们开始去杠杆，泡沫破灭后，投资增长率几乎就是 0，而国家为了救经济，则拼命加杠杆。这就开启了失去的 30 年。而社会消费也出现了明显的下滑。

但另一方面，日本对外的直接投资，其实从 85 年之后就已经加快了。那时候日元升值，日本企业就到处买买买，在劳动力成本更低的地方不断建厂。做海外扩张。这样一举三得，1 是日元升值，对外能买到的东西更多，2 成本更低，当时中国人的成本只是同期日本人的 20 分之一到 10 分之一。3 目的地创造更多的产品需求，在中国生产家用电器，直接就在中国卖掉了。还能减少很多的税费。得到更多的政策支持。所以日本一直都是以制造业为主的国家，只是 85 年之前，他把制造业放在国内，而在 85 年之后，他把制造业放在了国外。作者统计 85 年到 2013 年，对外投资增长了 10 倍。87 年日本拥有 4000 家海外子公司。到了 98 年上升到了 12600 家，而到了 2018 年高达 25000 家。在就业方面，96 年日本海外子公司雇佣了 230 万人，2016 年雇佣了 560 万人。90 年代开始，日本对外投资以每年 7% 的速度增长。恰好与国内投资增速极具下降相吻合。90 年到 2002 年，日本国内投资是年均下滑 4%。

海外资本投资比率，也就是外国子公司的资本投资与国内公司的投资之比，1985 年仅有 3%，1997 年是 12%，2013 年已经是 30% 了，而拥有海外业务的日本公司，40% 的产出，都来自于海外，所以可见，日本的经济重心其实已经转移到了海外。国内反而就是维持。资本可以出海，但大部分老百姓不能出海，所以最终导致的就是，日本经济看起来很糟糕，但日本财阀们可是一点都不差。甚至依旧风生水起。

那么为什么，日本在海外的投资，没能被关注和重视呢？第一，日本的国内数据，跟国内经济感受几乎一致，所以没人去提出质疑，第二海外业务似乎对日本企业部门的利润，没有显著贡献，主要是这些日本企业，在海外赚了钱之后，没有把利润汇入国内。而是都留在了海外，方便进一步的海外扩张。而且日本的资本，也不想在国内引发太多的关注，因为这会造成更多地国内矛盾。国内都产业空心化了，你们这些财阀却在海外大比例的赚钱，这也是政治不正确。

日本国内的制造业持续下降，也带动了工资下行，而工资下行也进一步影响服务业萎缩。制造业转到海外，国内不能再吸收就业，那么就把更多地人挤压到服务业当中。日本服务业就业占比不断提升。服务业这块其实门槛不高，所以工资水平，取决于替代性的意愿。当大家都卷的时候，工资水平也不会提高。简单说就是，服务业上，很少有那种，除了你之外，别人都干不了的岗位。所以日本特殊的社会结构，就产生一个特殊的现象，原日本央行行长黑田东彦就说，与欧美不同，日本的失业率并未大幅上升，但是工资却大幅下降了。

这根日本企业的独特用工制度也有关，他们也有正式编制和编外人员之分，正式编制，几乎就是终身雇佣，不会发生大规模裁员，薪水也不怎么调整。就是按照工龄缓慢爬坡。遇到重大经营风险，那就大家一起降薪。宁可降薪也不能裁员，而非正式编就惨了。议价能力明显不足，说白了就是外包和临时工。价格内卷相当严重。当然站在员工这一边来说，在日本，如果你要有编制，也不可能轻易去辞职。也没人想创业。因为日本社会已经高度稳定，干啥都不赚钱。精英们都等着编制，你也招不到合适的人才。那么日本老龄化社会之后，爆发了什么问题，未来又会有怎样的新变化，我们能得到什么样的教训，咱们明天接着讲。

【6】人口大逆转 6：日本老龄化社会的教训

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，人口大逆转。昨天我们说到了日本，日本的问题是大量资本出海，导致国内制造业空虚，而且国内老龄化出现 55-65 岁的国内老年人劳动参与率一直快速上升，达到了 75%，也就是临近退休的人群，还要保持工作的状态。造成这样的原因有 2 个，1 是许多人已经意识到，自己会活得更长，也意识到自己的储蓄是不够的。2 养老金福利在普遍下降。养老已经不能靠政府了。所以在日本，你现在能看到很多的老年人口，依旧在工作。未来我们可能也会出现类似的情况。现在其实已经开始了延迟退休，但大家害怕的不是延迟退休，而是怕一边失业，一边又延迟领取养老金。日本人至少富裕过，而且也有终身雇佣制度。而我们可没有这个积累。一旦走上日本这条路，社会能不能承受就不知道了。所以人口老龄化，我们要怎么度过，这个确实是一个巨大的挑战，421 或者 422 的人口结构，买房花掉了 6 个钱包。社会养老金不够用，股市持续不涨，各种理财暴雷。也许最艰难的时期还没有到来。

作者说，几乎大多数西方国家人口老龄化之后，都无法复制日本的故事，首先，未来 30 年，全球大背景将与最近 30 年是截然相反的，过去 30 年是人口红利期，整个世界的劳动力人口十分充沛，未来 30 年，人口结构的不利因素将逐渐出现，对世界产生重大影响。也就是说，日本在本土劳动力萎缩的时候，他还有全球缓冲垫，但随着全球制造业都老龄化了，那么这个选项也就不存在了。

其次，日本的劳动市场惯例，也并不适合于西方，欧美虽然裁员也会产生巨大的经济成本，但是他们并没有太多的社会约束，特别是美国。不会搞这种终身雇佣的制度。企业一旦遇到困难，他们更愿意裁员，保留核心员工，而不愿意普遍降薪，这个做法跟日本完全相反。

第三，过去 20 年里，发达经济体的劳动参与率一直上升。但是却远低于日本。也就是说，其实日本的失业率是最低的。其他国家本来就一大堆失业了。比如欧洲那几个国家。

那么怎么办，如何解决全球老龄化的影响？作者给开出的药方就是，往印度和非洲去找，还有就是自动化和人工智能。这 2 个逻辑也许是个解药。其实跟我们之前说的也差不多。技术进步会让生产制造需要的人工越来越少。未来更多地人工，都会在服务业内卷。而人比机器强的地方，就是能为别人提供情绪价值。说白了就是能给别人乐一个，如果你连这个都不会，甚至还经常给别人带来负面的情绪价值，那么随着时间的推移，当知识红利耗尽之后。自己也就找不到收入来源了。

作者发现，现在老龄化经济体，试图从国内和国外，解决人口问题，在国内，有 3 个选择，

1 利用技术，来抵消老龄化负面冲击，2 提高劳动参与率，也就是让能劳动的人，增加工作时长，延迟退休，3 发达经济体，继续使用海外劳动力。不一定非得移民进来，也可以把资本输出出去。然后把商品和服务拿回来就行。美国加紧开发印度和越南，而我们追着一带一路，东盟和非洲不放，其实也都是这个逻辑。在为长远的劳动力萎缩做提前布局。但这个事吧，对国家来说似乎有解，但对个人无解。国企可以向外面投资，在海外赚钱，那老百姓咋办。最好的结果就是，国企赚了钱之后，把利润带回国内，然后增加社会保障。让更多的失业者可以领取失业救济，当然这只是一个美好的愿望。

很多人讲，自动化会对劳动力形成替代，所以我们需要越来越多的自动化设备，作者认为自动化也很重要，但他可能只是劳动力的补充，而不是替代。制造业的自动化程度高了，人口就会被挤压到服务业当中。除非一个情况发生，那就是科技的发展，使得服务业也被替代。才会造成整体的社会性失业。这种可能，之前的概率是很小的，但现在人工智能的出现，开始形成威胁。比如服务员，收银员，保洁员，送快递，自动驾驶这些其实都是服务业的岗位。如果这些以后也不招工了，用机器人去替代，那么就真的很难想象，还有哪些地方，可以吸纳社会就业了。所以还是那句话，延迟退休不可怕，可怕的是 35 岁就没工作了，然后还 65 岁才能领养老金。这对于全社会，以及对于养老金体系，都是一个重大的挑战。

那么移民能不能解决人口老龄化的问题，作者说，答案是不能，净流入发达国家经济体和流出新兴市场国家的移民数量，在 2007 年达到顶峰，差不多是 2400 万。也就是说，2400 万人选择了移民到发达国家，但这与人口规模相比，还是太小。不足以产生影响。那么加大移民行不行，很难，任何国家都会考虑，移民不能影响社会稳定。即便在美国，现在底层民众对于移民已经相当抵触。反移民行动盛行，所以执政党也很难提出这种政治主张。

现在也就印度和非洲，人口增长迅速。印度在去年已经超过了我们成为世界人口第一大国。甚至现在有数据显示，印度的劳动力到 2050 年之后都能继续增长，拥有极其充沛的劳动力供给。这也让大量的资本流入印度，不但那里生产便宜，而且还是一个巨大的市场。新资本也带去了新技术，所以这几年印度的增长已经遥遥领先。对于印度的未来也众说纷纭，比如李光耀就曾经表示，印度内在种姓问题严重，力量比较分散，所以不可能像中国一样增长，但是本书作者说，未来 20 年，印度全球经济增长方面将超过中国。但带来的影响可能不会有中国那么大。

首先，全球环境存在巨大差异，中国崛起的时候，名义利率和实际利率向下。所以中国一开始是为全球创造增量的，并没有一开始就被视为威胁，反而还推动了全球化进程。而印度面对的情况是实际工资，通胀和名义利率上升。因此，印度会一上来就遭到，发达国家民众的抵触。

其次，中国是举国体制，善于集中力量办大事，印度和非洲则都比较分散，这种社会制度，会成为建立坚实经济基础的障碍。

第三，印度行政资本缺乏，内部冲突严重。举个例子他们要想搞点基础设施建设，付出的成本要比我们大的多。所以很多去印度的企业发现，人力成本确实便宜，但架不住其他成本高啊。像运输，电力，原材料，还有各种行政上的对接，最后算账下来，可能还不如国内找个内陆城市划算。

再说说非洲，有 13.2 亿人口，几乎跟印度相当，但是面积却是印度的 10 倍。非洲由 54 个国家组成，因此非洲面临的也是分散性的问题。每个国家都跟印度的部族一样，存在着摩擦。这意味着他很难形成一个合力。而且印度说白了，部族之间也是可以流动的，但是非洲的国家之间流动也是受限制的。再加上非洲地区的政治稳定性比较差。动不动就会有一些冲突，所以现在非洲的经济环境，还不如印度。再有就是人口素质方面，虽然印度的整体情况也不高，但比非洲强一点。根据作者的统计，印度排在第三档，而非洲大部分国家都排在第四档也就是最后一档。只有 6 个左右的非洲国家，跟印度一样排在第三档。那么这也就意味着要想在非洲建立制造业非常困难。甚至需要从零做起。所以这可能是一层一层的投资过程，先到东南亚，逐渐覆盖印度，然后最后，实在没有劳动力了，才会想起非洲。

当下发达国家最大的问题，就是债务高企，这些年，政府，企业，居民都在不断地借贷，已经是严重透支了未来。比如美国债务总额已经是 33 万亿美元，每年光还债的利息就要耗费财政收入的 4 分之一。已经不可能回到财政平衡了。每一次结束量化宽松的时候，都很短暂，而下一次新的量化宽松，规模则更加庞大。

之前新兴市场还好一些，但这几年，随着我们国家的居民杠杆率也加到了快 70%，这个杠杆是真的加不动了。同样的情况，也在，韩国，马来西亚，泰国这些国家出现，大家现在的居民杠杆率水平，基本达到了发达国家的水平，韩国更是达到了美国次贷危机前的水平。所以在 2023 年，韩国的楼市泡沫也爆了。之前我们讲过，居民杠杆率其实是两层含义，一个是对收入的预期，另一个才是债务，你即便后面债务不增加，但收入预期下降，其实杠杆率也会被动增加的。而这三年疫情，其实就出现了这个情况。那么我们如何应对，怎么来逃避债务危机？

【7】人口大逆转 7：如何应对债务危机？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。人口大逆转。昨天说到了债务问题，大家现在债务比率都很高。之前一说化债，其实就是把企业部门债务转移给了居民部门，说的更直白就是让大家贷款买房子。但现在居民端加不上去了，要想化债就得政府端加杠杆了，也就是政府贷款买房子，把他变成保障房，然后给企业去库存降杠杆。解决债务暴雷风险。其实万变不离其宗，等到都加不动杠杆的时候，就会彻底的爆一次。内债还好，通过印钱来全民买单。如果是外债，就得出让国家经济主权了。比如韩国当年就是国家破产。然后很多东西，都被外资抄走了。发达国家也一样，70 年代的时候，一方面通胀，一方面财政赤字很高，为了还债，不能超发货币了，就只能出售国有企业，英国法国卖掉了大量的国企，才算是筹到了钱。比如我们熟知的捷豹，劳斯莱斯这些汽车品牌，都是那时候卖掉的。

作者说，中国的居民已经背负了沉重的债务负担，带来的后果就是，影响房地产企业的偿债能力，也影响住房需求和消费。进而影响经济，老齐也加两句，经济不好进而影响，居民收入，导致杠杆率被动升高。形成了一个螺旋。但其实我们还有很多国企，而且中国的国企应该是资产价值最高的，远超欧美。实在不行卖点国企的股权，基本就能平账，这点比欧美还是有很大的优势的。我要是经济管理者，就通过资本市场，提振信心，推高央企国企市值，然后拿出一些股权在二级市场变现，解决地方的债务问题。其实到 2024 年初，已经具备了这样的条件，国债发行利率才 2.5%，地方债也就 3-4%而一些国企和央企的股息率就已经高达了 6-8%。所以发地方债，买股票，然后赚利差，就能很好的补充国内地方政府的收入，等

到股市好转之后，再把股票卖出去。赚的不一定比卖地少。所以，央企国企，其实是我们一块非常重要的资产，也是一块巨大的财富。

国家之间也有债权债务关系，比如中国，就一直是发达国家的最大债主，还有好多中低收入国家，也跑咱们这来融资，甚至这些都没有被公开。

那么我们如何摆脱债务陷阱呢？最好的办法其实就是以更快的速度实现增长，增长率高于利率，即便赤字高，那么债务率也会下降。所以我们也总说，科技进步和持续创新，推动的经济增长，是解决一切问题的办法。反过来也成立，如果没有增长，很多问题都会是令人头疼的麻烦。无论中国，美国，欧洲，日本以及那些新兴的发展中国家都是如此。发展的时候，矛盾都会被掩盖，增速一下来，就会有各种问题。所以你就得保证持续的供给侧刺激，得有持续不断地创新才行。经济增长和债务的逻辑，其实有点像庞氏骗局。你一旦启动，就必须得不断地扩大这个资金池。让后面的钱足以偿还前面的利息，如果扩张终止，就会引发挤兑。经济就会崩溃，社会问题也会爆发。

然而现在的人口结构，有可能会导导致增长率下降。工人年龄上升，劳动力下降，无论是供给还是需求上，都会减缓。而且照顾老年人，还会造成沉重的负担，增加政府的负债开支。而这部分开支，是不怎么产生收益的。你还不能不管，因为他不光是经济问题，还是政治问题。所以就很容易导致高债务和低增长，随着人工越来越贵，也会带来社会通胀。要想打破这个债务循环，恐怕就得指望科技创新和人工智能了。起码在供给端，要先搞出一些新的玩意。大大提高经济运行效率，然后需求端大家会认为，离开他不行。从而带动一波消费。通过新的供给，带动新的需求，打破现在经济的低迷。

另外，未来可能会更加重视股权融资，当下全球已经积累了巨额债务，化债的一个重要动作就是债转股，比如我们 2016 年之后，就干过这个事。而未来得多想想，如何运用股权的方式，而不能总是扩大债务。比如住房抵押贷款，我们向银行申请贷款来买房，这就让无数家庭背上了巨大的负债。那么怎么加入股权模式呢？比如把房地产贷款，资产证券化。投资者可以去买 REITs 去实现买房出租的目的。还有什么共有产权的模式，等于政府跟你共同持有，也是引入了股权的模式。

甚至作者说，学生贷款，也可以走股权模式，相当于学生把自己看成一家创业公司，然后向市场融资，获得助学贷款。用日后自己的收入的一部分去偿还。但这只是作者的一个想法，估计要想实现，比较困难。因为运行成本极大。对自己有信心的学生，肯定不愿意这么干。这万一要是以后自己发达了，那就损失太大了。

还有一个问题，未来我们去哪里筹集资金，支撑老龄人口的支出需求，如果你认为当前全球债务总量，已经成为一个问题，那么官方对于未来老龄化相关支出的预测，更是会让这一情形雪上加霜。现在收入上，对于富人和穷人增税都很困难，老年选民的比重上升，你还不能不照顾他们的利益。所以国家财政就必须在这方面做持续的投入。随着人口越来越老，养老的支出会越来越大。

应对老龄化的支出扩大，就得考虑收入，土地税是一个方向，作者说，土地税将带来两大直接好处，第一，迅速降低土地的市场价格，带动住房和商业地产价格下降。第二，如果你不收土地税，那么土地所有者，就会倾向于拼命建设，从而摊低同等面积上的单位税负。其实

咱们国家，也面临着重大的房产税改革，之前能卖地，所以征收房产税没有动力，地方政府是最大的阻力，但现在土地卖不掉了。地方政府态度就发生了重大变化，从抵触变成求之不得。但问题是，现在房地产拐点出现，房产税会产生多大的经济杀伤力，这个不可估量。国家政策一直在等待一个重大机会，但是从现状来看，似乎越来越不乐观。所以房产税，未来肯定要推，因为地方政府没收入了，但怎么推，什么时候推，推出来之后，会有怎样的市场反应，现在大家心里都没底。

这就是本书的全部内容了，作者写的比较学术，也引入了很多数据和公式，如果咱们不是做学术研究，可以简单的归纳，其实很简单，就是作者认为，全球人口将发生逆转，人口红利结束，未来全球主要国家将发生老龄化负担，而国家财政也必然会在这方面增加投入。从而影响经济增长，劳动力持续下降之后民粹主义升温，造成逆全球化开启。会使得人工越来越贵，带动通胀上行，而国家的货币没办法长期收缩，所以持有现金的人和企业，以及金融机构将遭遇损失。国家之间也会发生微妙的变化，中国也将逐渐失去储蓄的优势，不会再去源源不断地购买发达国家的国债，这就会让发达国家的国债利率持续维持在高位。这些未来即将出现的情形，都与之前日本的老龄化完全不同，甚至截然相反。大家为了持续补充劳动力，不得不向印度和非洲去寻找，但是这些地区的人口素质有普遍偏低。所以短期内很难接力。

对于作者的观点，老齐基本认同，但对于这种完全的线性外推逻辑，也保持质疑。因为科技发展并不可控。现在很多无解的问题，其实随着科技的发展，就会有很多的解决方案，比如当年认为石油快耗尽了，支撑不起这么多人口的工业需求，但后来新能源技术大幅进步之后，这个问题就不存在了。那么老龄化真的不可控吗！未必，之前我们讲了一本书叫做奇点临近，人工智能如果能带来硅基生命的产生，那么老龄化就变成了一个伪命题，以后大家能够随时给自己换零部件了。人类将有可能实现永生。那么到时候就是人口太多的问题了。而这个是不是异想天开呢，现在看是有点胡思乱想，甚至胡说八道，那么10年后呢？20年后呢？反正10年前我是没想到，新能源车已经遍地跑了，更没想到动一动手机，就能有车来接你，有外卖送到门口。所以科技这个事，还是挺让人兴奋的。一切皆有可能。好好锻炼身体，万一真的实现永生呢？