**debt, financial/债(Zhài)**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Chinese Perspective | YAO Yang | 15 Jul 2022 |

中国与世界各国的经济联系是中外关系中最重要的一环，当下中国的许多经济和金融机构都借鉴于西方模式。因此，中西方在经济金融方面的差异相对较小。但是，在经济的一些领域，细微差别依然存在，这些差异导致了个体行为和政府政策的不同，对债务的理解就是其中之一。

中国有回避债务的传统。文学作品中，债务经常被描述为毁掉贫困家庭的恶魔。诚然，这一现象主要与盛行于民间借贷市场上的高利贷有关。高利贷利率通常非常高，以至于穷人几乎不可能在债务期限内偿还本息，最终这些穷人不得不拆东墙补西墙借新还旧，最后导致家破人亡。如今，虽然大部分人家都有机会到银行借贷，但一般百姓依然对借债非常谨慎，时至今日还有不少百姓带着现金去买房。借贷谨慎的另一种表现就是中国老百姓的储蓄率很高，在最近的几十年，中国的家庭储蓄率最高达到了37%，而且老百姓会将其储蓄的40%用于购买新住房。

但是，年轻一代的行为正在发生变化。得益于数字金融的普及，年轻人借钱变得更加容易，而他们借钱主要是用于购买一些时尚的商品，比如新型号的手机和其他电子产品。从年轻一代的表现看，或许，中国会逐渐放弃勤俭节约的传统，转而接受与西方盛行的消费主义十分相近的文化。

当前的中国政府政策，依然受到计划经济时代思维的影响。计划经济时代不需要金融，那时，计划部门在每年年初依据上一年的财政收入和下一年的总目标设定生产目标，而中央银行作为国家的总出纳，会根据每个工厂承担的生产任务向他们分配资金。在年底完成生产目标后，各工厂又将资金返还给中央银行。如上所述，货币在计划经济中所扮演的角色与市场经济完全不同。

上个世纪，债务在西方的角色发生了极大的转变。金本位时期的货币有其内在价值，但随着金本位的崩溃以及20年代建立的现代中央银行体系改变了货币的内涵。货币本身不再具有价值，转而变为纯粹的信用或债务标的。纸币起源于中国，于宋代出现，并在元代广泛流通，但因为那时的纸币依然有贵金属背书，所以其自身仍带有实际价值。在现代市场经济体系下，中央银行可以发行任何票面的银行票据，即纸币，而后，商业银行通过发行新的债务创造额外的货币，当然，这些额外的货币通常是以银行卡上的余额等电子形式存在的。由此来看，货币和债务是相伴而生的，货币可以通过发行债务的方式创造新的货币。

到此为止，借贷活动还主要是服务实体经济 --- 在中国，这指的是那些为社会生产有形商品和服务的经济部门。当一家公司从银行借款的时候，它的未来的产出应该能够覆盖由此产生的债务。很多中国人将此视为对金融市场发展的基本要求，政府部门也多次要求金融行业为实体经济服务。

然而，金融交易的发展，特别是金融衍生品的出现，扩大了债务的范围。结果是，更多的金融交易发生在了金融机构之间，而非公司与银行之间。西方的金融专家，比如华尔街的从业者，认为投机是经济实现充分效率的必要条件。但在中国，投机行为被冠以“虚拟经济”的名号，即金融部门的内部循环。虚拟经济一词与实体经济形成对比，带有明显的贬义色彩。对于很多中国老百姓来说，金融部门单单通过交换货币就可以赚钱是很不道德的，极端情况下，金融部门被认为是社会的寄生虫，而这种负面观念影响着政府对金融部门和债务的政策。

中国的大多数政策制定者，仍以传统观念看待债务，即债务应该以一对一的方式由未来收入背书。因而，他们对所谓通过交换货币创造财富的虚拟经济十分警惕，这导致了2018年对影子银行的去杠杆政策。当中国的银行被允许将其资产转移到表外时，中国的影子银行便诞生了，并在推动中国放开利率管制方面起到关键作用。利率管制只针对银行的表内活动，但对表外业务不做要求。但是，影子银行的发展也造成了许多新的问题，其中之一就是货币与债务在金融部门的内部流通。为了规避政府监管，银行和其他金融部门进行各种复杂交易，这些行为导致了大量的额外债务。去杠杆政策对银行业务施加严格规定，这几乎在一夜之间就压缩了影子银行的规模。

对债务的传统理解，同样使得监管者对推动数字金融提不起兴趣。中国是世界数字经济的引领者之一。数字金融的一项优势在于交易双方都享受较低的边际成本，这使得它比传统的融资方式更能吸引投资者。与传统金融只与少数大投资者合作不同，数字金融可以从大量小投资者那里筹集资金。利用大网络和大数据优势，数字金融可以比传统金融更好地识别和控制风险。但数字金融本身仍有一个潜在的风险——其网络效应可能会扩大交易双方的参与度，从而引发金融危机。所以，中国的监管者更倾向于用一种克制的方式发展中国的数字金融。

对债务的厌恶同样反映在政府对自身债务的谨慎态度上。近年来，中国政府的经常性债务约占GDP的40%，远低于大多数工业化国家。自1994年《中央银行法》通过之后，中央政府从没有通过中央银行增发货币来实现财政融资，即财政赤字货币化。最近几年，现代货币理论（MMT）在美国大受欢迎，这很大程度上是因为美联储为应对新冠疫情可能带来的经济衰退而采取的大水漫灌策略所推动的。关于MMT，中国有过多次引发反响的讨论，然而，多数观点是反对MMT的，并将之视为会导致毁灭性结果的理论。中国人依然警惕元朝和国民党政府因超发货币而导致覆灭的历史教训。

不过，中国的地方政府的确比中央政府借了更多的债。除了中央政府批准的常规性政府债务，地方政府还常常借助地方政府融资平台增发债务 --- 融资平台是可以在公开市场上发行公司债券的地方国有金融公司。融资平台筹集的大多数资金被用于地方基础设施建设，但这种地方债务常常是短期的商业债，这一特点给地方公共财政造成了持续的压力。

尽管中国政府确实将一部分债务资金用在了社会支出上，但对于直接向老百姓发钱，政府表现得非常谨慎。新冠疫情期间，很多工业化国家增发债务，并将筹集到的资金直接分发给普通民众。中国政府同样增加了政府债务水平，但将大部分资金花在了基建和企业身上。对于大多数中国百姓来说，举债度日是走投无路的无奈之举，无论何时都应该避免，这一观念也反映在了政府政策之中。

总结本文，中国关于债务的主流观点依然是，首先，债务应该由金融机构发行并用于帮助实体经济发展；其次，政府债务应主要用于实物资本建设，而不是直接用在老百姓身上；最后，大多数中国家庭依然恪守勤俭节约的传统，但年轻一代已经开始接受消费主义的文化。