

奋起直追

当今的年轻人不以其父辈的方式创造财富

丽莎·德特兰、乔安妮·许

千禧一代在大萧条之后最严重的全球经济危机期间开始进入劳动力市场，他们当前及未来的经济决策会受到自己在成年之初所遭遇的住房市场、金融市场和劳动力市场历史性动荡的影响。而且，千禧一代还必须应对快速上涨的高等教育成本和不确定性的退休收入等新问题，这些问题对于他们创造财富的前景非常关键。

这些变化已经表明，千禧一代所面临的经济环境会与其前辈大不一样。本文考察了三代人的青年时期及其成年初期的情况，包括婴儿潮一代（在1946年到1964年期间出生）、X一代（1965年到1980年期间出生）和千禧一代（1980年以后出生）（见图1）。在1946年到1990年期间出生的连续几代人在青年时期经历的经济增长总体来说都低于他们的前辈。这些宏观经济条件是由于几代人所处时代的世界形势不同所造成的：二战之后的复苏、冷战的结束、电脑和互联网的兴起、全球金融危机等。总的来说，婴儿潮一代在年轻时所面临的经济增长比X一代和千禧一代要强得多，而（迄今为止）千禧一代在成年初期遭遇了最差的经济环境。

为了发现宏观经济增长格局如何影响这些不同世代典型家庭的财务状况，我们考察了“消费者财务状况调查”中从1983年到2013年的变化情况。该调查是美国联邦储备委员会进行的美国家庭财富全国性抽样调查。

为了取得家庭整个生命周期的总体财务状况，我们专注于财富净值中位数，这是对家庭净经济状况（指家庭资产与家庭负债之间的差异）的总体衡量。尽管千禧一代刚开始积累财富，但他们当前的财富净值中位数轨迹大大低于婴儿潮一代和X一代在其可比年龄阶段的财富净值中位数轨迹（见图2）。在25岁到34岁之间，典型千禧一代的财富净值中位数是相同年龄段婴儿潮一代财富净值中位数的60%。而且，尽管婴儿潮一代和X一代的青年时期情况看起来类似，但X一代的当前处境要比婴儿潮一代在相同年龄段的处境更差，这部分是由于受全球金融危机的影响。

由于这三代人在青年时期遭遇的经济环境不同，他们各自面对的主要挑战和机会也不一样。本文主要关注三个影响千禧一代创造财富的特殊问题：不断上涨的高等教育成本、住房自有率的下降和家庭为退休储蓄方式的变化。因为这三个因素是家庭财富中最大的组成部分，而且其所处背景在不同世代之间的变化也非常大。

为受教育而借债：虽然在过去几十年中，在美国上大学的成本的上涨速度远远超过了通货膨胀的增速，但大学学位的经济回报率仍然非常高，而且千禧一代是受教育程度最高的一代。面对不断上涨的高等教育成本，越来越多的年轻人选择学生贷款。学生贷款的借款人总数在1985年为890万人，但到2014年增长到4280万人，差不多增长了3.8倍。而且，学生贷款借款人的平均负债也比以前高，美国的学生贷款总额已经从1985

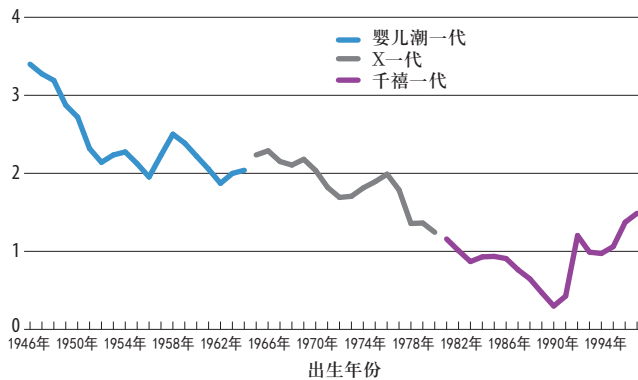


图1

境遇不同

千禧一代在经济增长低于前辈的时代成年，这也许能够解释他们理财习惯的不同。

(平均GDP增长率, 百分比)



资料来源: 经济合作与发展组织国民经济核算数据; 以及世界银行国民经济核算数据。

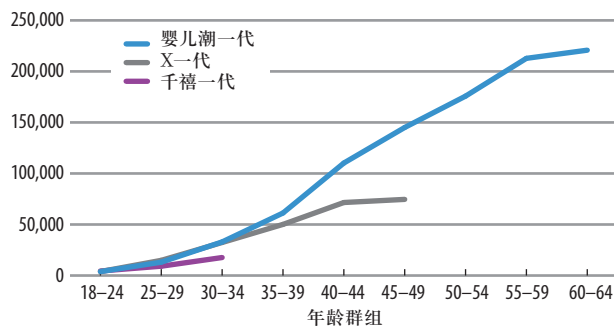
注: 本图显示了各代人处于18—31岁年龄段时的人均GDP平均增长率。本图采用经济合作与发展组织国家的数据。

图2

积累财富

千禧一代积累财富的轨迹大大低于其他两代人在可比年龄段时的水平。

(财富净值中位数, 2013年美元)



资料来源: “消费者财务状况调查”, 1983—2013年。

年 6400 万美元增加到 2014 年的 1.1 万亿美元 (按 2013 年美元计算; Looney 和 Yannelis, 2015)。

因此, 千禧一代在开始工作时所背负的债务比前两代青年要高得多, 而且学生贷款债务负担可能还会继续影响他们未来的选择和经济状况。

住房自有率: 拥有住房是家庭积累财富的关键方式, 因为拥有住房建立了强制性储蓄机制, 并且让业主随着时间的推移而实现价差收益。而且, 住房是大多数家庭的最大资产, 房产财富与消费和生育之间存在正相关关系。

但是, 英国、美国和欧洲年轻人的住房自有率却出现了下降。千禧一代的住房自有率分别比

婴儿潮一代和 X 一代在相同年龄阶段时的住房自有率低将近 3% 和 10% (见图 3)。但是, 对于拥有住房的千禧一代来说, 他们的净房产财富 (住房价值减去抵押债务) 却与他们婴儿潮一代父母处于相同年龄阶段时的类似。

与父母同住

而且, 有越来越多的证据表明, 更多的欧洲和美国的年轻人在成年早期选择与父母共住, 而不是租房, 也不自立门户。例如, 在全球金融危机期间, 在美国与父母共住的千禧一代增加了将近 12%。

千禧一代是否会推迟购房或完全放弃购房, 还有待观察。新的研究表明, 借款限制等住房融资障碍了, 至少部分地造成了住房自有率的下降和与父母共住人数比率的上升 (Martins 和 Villanueva, 2009; Dettling 和 Hsu, 2014)。虽然目前尚不清楚未来这些住房融资障碍会不会消除, 但近期英国的一项研究发现, 30 岁时经历低住房自有率的人口群组一般都会在其人生后期追赶上来 (Botazzi, Crossley 和 Wakefield, 2015)。

为退休储蓄资金: 自 20 世纪 60 年代中期婴儿潮一代开始进入劳动力市场以来, 退休政策已经发生了极大的改变。例如, 美国的雇主 (尤其是在私营部门的雇主) 越来越多地从慷慨的固定福利养老金计划 (由雇主提供有保证的退休收入) 转变为固定缴款账户养老金计划, 因此储蓄与管理退休财富及收入的责任转由雇员在工作时和退休后承担。在世界上的其他地方, 迅速老龄化的人口也已经导致很多国家对其公共养老金政策进行改革, 一般都是减少养老金的总体慷慨支出。因此, 千禧一代对于管理和增加自己的退休储蓄有了更大的责任, 他们的退休生活所依靠的财富和收入也面临着更大的不确定性 (见本期《金融与发展》, “养老金冲击”)。

尽管从固定福利养老金计划转变为固定缴款养老金计划, 但美国的青年一代加入养老金计划的比例还是以比其前辈们更高。不过, 在全球金融危机之后, 养老金参与比率却出现了下降, 尤其是千禧一代家庭。随着时间的推移, 该下降趋势是否会逆转, 还有待观察 (Devlin-Foltz, Henriques 和 Sabelhaus, 2016)。

前途未卜

虽然千禧一代、X一代和婴儿潮一代都经历了全球金融危机的经济动荡，但是由于这三代人分别处在不同阶段，因此所受到的影响也各不相同。相比起前两代人，千禧一代拥有的资产较少，因此在金融危机期间遭受的财务损失也较小（见图4）。但在全球金融危机之后，千禧一代和X一代可以开始再次积累财富，而婴儿潮一代的财富净值却已经停滞。尽管千禧一代的财富低于其婴儿潮一代的父母在相同年龄时的水平，但其财富净值中位数在2010年到2013年期间却提高了40%，而且他们未来仍有大量的工作时间来进一步恢复和继续积累财富。另外，如果千禧一代最终决定买房或者为退休储蓄资金，那么当市场处于上升阶段时，他们就有机会开始行动，以收获未来经济增长的收益。

千禧一代目前是美国最大的人口群组，在2015年时超过了婴儿潮一代。由于他们的巨大规模，千禧一代可以通过目前和未来进入自己黄金年代时的消费、储蓄、借贷，拥有对宏观经济发挥重大影响的潜力。不过，只有时间才能验证本文中所描述的近期趋势将会短暂还是持久地改变千禧一代的理财习惯和财富。

FD

丽莎·德特兰（LISA DETTLING）与乔安妮·许（JOANNE HSU）是美国联邦储备委员会的高级经济学家。本文的分析与结论仅代表作者的观点，并不反映其他研究人员和美国联邦储备委员会的观点。

参考文献：

Botazzi, R., T. F. Crossley, and M. Wakefield. 2015. "First-Time House Buying and Catch-up: A Cohort Study." *Economica* 82 (51): 1021–047.

Detting, Lisa J., and Joanne W. Hsu. 2014. "Returning to the Nest: Debt and Parental Co-Residence among Young Adults." Finance and Economics Discussion Series 2014-80, Federal Reserve Board, Washington, DC.

Devlin-Foltz, Sebastian, Alice Henriques, and John Sabelhaus. 2016. "Is the U.S. Retirement System Contributing to Rising Wealth Inequality?" *Journal of the Social Sciences* 2 (6): 59–85.

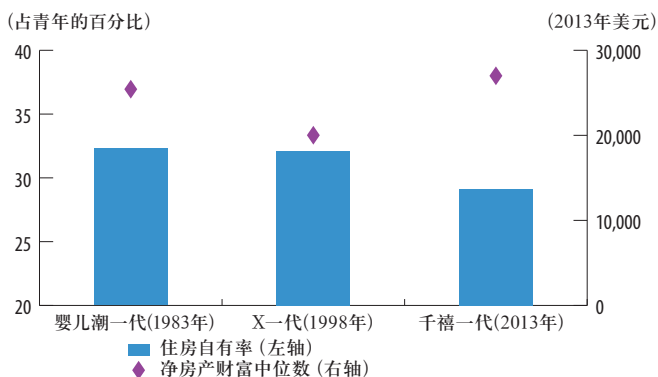
Looney, Adam, and Constantine Yannelis. 2015. "A Crisis in Student Loans? How Changes in the Characteristics of Borrowers and in the Institutions They Attended Contributed to Rising Loan Defaults." *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall): 1–89.

Martins, Nuno C., and Ernesto Villanueva. 2009. "Does Limited Access to Mortgage Debt

图3

住房自有率

美国的千禧一代的住房自有率低于前两代人在相同年龄段时的水平，但是其中拥有自己住房者的净房产财富与婴儿潮一代的类似。



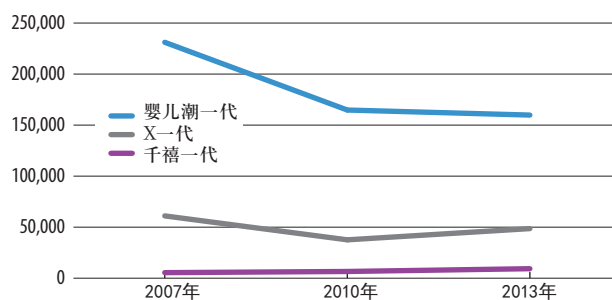
资料来源：“消费者财务状况调查”，1983年、1998年和2013年。

图4

全球金融危机的影响

美国的千禧一代拥有的资产较少，因此在全球金融危机期间遭受的财务损失也小于前两代人。

(财富净值中位数，2013年美元)



资料来源：“消费者财务状况调查”，2007年、2010年和2013年。