

逆向邏輯下的國家資本主義：從「鼓勵即陷阱」與「限制即價值」解構中國經濟轉型與日本鏡鑑

edit: Alan, Gemini3pro

Written in 2025.11.29 in harbin institute of technology

執行摘要

本研究報告旨在深入探討並總結一種針對當前中國宏觀經濟環境的逆向投資與生存邏輯——即「鼓勵的事情要無視，不鼓勵的事情要重視」。在國家資本主義的運作框架下，政府的「鼓勵」往往伴隨著補貼過剩、產能激增與利潤毀滅，形成資本的「紅海」；而政府的「不鼓勵」或「限制」，則往往揭示了市場真實需求的所在、資源的稀缺性以及價值儲存的避風港。

本報告將此邏輯應用於2024-2025年中國政府的政策導向分析，詳細解構「新質生產力」（如電動車、低空經濟）背後的產能過剩風險，以及被壓抑的資本外流、黃金囤積與「躺平」現象背後的真實經濟信號。同時，本報告將深度借鑑日本1990-2010年「失落三十年」的歷史經驗，通過對比日本資產泡沫破裂後的生存者偏差（Survivor Bias），為當前中國經濟主體提供具體的戰略參照。

第一部分「鼓勵」的悖論：為何國家背書領域成為資本陷阱

在典型的市場經濟中，政策激勵通常被視為行業利好。然而，在中國當前的經濟結構中，一旦某個行業被中央政府定性為「戰略新興產業」並給予大規模政策傾斜，隨之而來的往往是地方政府的同質化競爭、國有資本的無序湧入以及最終的價格崩盤。因此，「鼓勵」本身已成為預警產能過剩的先行指標。

1.1「新質生產力」與產能過剩的機制化

2024年至2025年，北京方面的核心經濟敘事圍繞「新質生產力」展開，試圖以高科技製造業替代房地產成為新的經濟引擎。然而，這種由供給側驅動的產業政策正在製造巨大的價值毀滅漩渦。

1.1.1 補貼與關稅的雙重絞殺：以「新三樣」為例

中國政府通過工業補貼來降低重點行業的投資風險並提高預期回報，這在光伏(Solar)、鋰電池(Batteries)和電動汽車(EVs)領域表現得尤為明顯¹。這種模式雖然幫助中國在光伏供應鏈的各個環節佔據了80%以上的市場份額²，但也導致了毀滅性的後果：

- 國內價格內捲：由於地方政府競相建立產業園區，導致產能遠超國內需求。企業為了維持現金流和市場份額，不得不進行慘烈的價格戰，導致行業整體利潤率極其微薄，甚至出現「賣得越多虧得越多」的現象³。
- 國際貿易摩擦：為了消化國內過剩產能，企業轉向出口，這直接觸發了歐美及新興市場的反傾銷和反補貼調查。研究顯示，這些報復性關稅往往會抵消掉補貼所帶來的約四分之一的收入增長，使得補貼政策在淨效益上大打折扣¹。

逆向邏輯推論：雖然政府大力「鼓勵」新能源產業，但投資者應當「無視」或極度謹慎。因為該領域不僅面臨國內的利潤壓縮，還面臨地緣政治導致的市場准入壁壘。這是一個典型的「高產量、低利潤」陷阱⁴。

1.1.2 「低空經濟」：政策催生的泡沫前夜

作為「新質生產力」的另一代表，低空經濟(無人機、eVTOL、飛行汽車)在2024年被寫入政府工作報告，各省市爭相將其列為戰略重點。2023年僅有16個省級政府提及該行業，而到了2024年這一數字躍升至29個⁵。

- 監管與現實的脫節：儘管政府規劃了到2035年達到3.5萬億人民幣的市場規模⁶，但現實是中國的低空空域管理極其嚴格且不透明。大規模商業化運營面臨著嚴峻的空域管制瓶頸，且目前缺乏針對城市低空飛行器大規模運行的保險框架和安全責任認定機制⁷。
- 基建先行的風險：地方政府熱衷於建設通航機場和無人機產業園，這重演了過去芯片園區和電動車小鎮的邏輯——在真實商業需求尚未驗證之前，先進行大規模基礎設施投資。這種「供給創造需求」的假設在消費疲軟的環境下極易形成新的無效資產⁹。

1.2 半導體與人工智能：人才過剩與技術封鎖

在「中國製造2025」的框架下，半導體自給自足是國家意志的體現。然而，這一領域的「鼓勵」正在遭遇人才市場與技術邊界的雙重擠壓。

- 人才泡沫與「紅牌」專業：為了響應國家對AI和科技發展的號召，高校大幅擴招計算機與電子工程類專業學生。然而，2024-2025年的就業數據顯示，計算機科學(CS)等曾經的熱門專業已因畢業生供過於求而被部分省份列為就業率低的「紅牌」專業¹⁰。即便是百度這樣的AI巨頭，在面臨核心廣告業務下滑和AI變現難的雙重壓力下，也不得不進行裁員¹²。這表明，政策的「鼓勵」導致了教育資源的錯配，製造了結構性失業。
- 技術的天花板：美國對先進製程芯片及設備的出口管制(如禁止向中國出口24種半導體製造設備及3種軟件工具)，迫使中國企業將巨額資本投入到成熟製程(Legacy Nodes)的擴產中¹⁴。這不僅無法解決高端卡脖子問題，反而可能導致全球成熟製程芯片的產能過剩，重蹈光伏產業的覆轍²。

1.3 外商投資(FDI)的「開放」與「離場」

中國政府在2024年宣佈全面取消製造業外資准入限制，並擴大《鼓勵外商投資產業目錄》，試圖以此扭轉資本外流的趨勢¹⁵。

- 表面開放，實則收緊：在取消准入限制的同時，新修訂的《反間諜法》、數據出境安全評估以及針對外國諮詢公司(如盡職調查機構)的突擊檢查，使得外資在華運營的合規成本與人身安全風險劇增¹⁵。
- 邊境控制的信號：更為致命的是「邊控」(Exit Bans)現象的頻發，甚至波及外企高管。這種「進得來，出不去」的風險，使得政府的「鼓勵投資」口號顯得蒼白無力，反而成為風險提示：凡是政府急切需要外資進入的領域，往往是國內資本已經枯竭或風險極高的領域¹⁸。

表 1: 中國政府「鼓勵」領域的逆向解析矩陣

鼓勵領域	官方敘事與政策工具	逆向邏輯下的現實風險	戰略建議
電動汽車 (EV) / 鋰電	全球領先、綠色轉型、財政補貼。	產能過剩導致價格戰；歐美關稅壁壘封鎖出口；利潤率極低。	迴避：除具備海外產能的頭部企業外，其餘皆為資本絞肉機。

低空經濟	戰略新興產業、萬億級市場。	監管滯後；空域未開；保險缺失；地方財政驅動的基建泡沫。	觀望：忽視炒作，等待監管落地與商業閉環驗證。
半導體（成熟製程）	自主可控、國產替代。	美國技術封鎖導致高端受阻；成熟製程面臨全球供應過剩；人才結構性過剩。	謹慎：僅關注具備不可替代技術壁壘的上游材料/設備商。
外商直接投資（FDI）	製造業全面開放、超國民待遇。	數據安全法規收緊；反間諜法風險；高管邊控風險；資本匯出困難。	迴避：資產輕量化，避免重資產投入。
大學擴招（CS/AI專業）	人才強國、AI賦能。	畢業生供給激增導致薪資停滯；部分細分領域出現就業紅牌警告。	警惕：避免盲目進入過熱的技術賽道，關注技能稀缺性。

第二部分「不鼓勵」的信號：被壓抑的價值與真實需求

在國家資本主義的邏輯中，政府動用行政力量進行限制、審查或打擊的領域，往往隱藏著市場最真實的需求。因為這些行為通常代表了個體試圖規避管制、尋求資產保值或追求生活方式的自主權，而這恰恰與國家對於資本流動、社會穩定和意識形態的控制需求相衝突。因此，「不鼓勵」即是價值的風向標。

2.1 資本外流與QDII額度：人民幣資產的信心折價

中國政府對資本賬戶實施嚴格管制，個人每年換匯額度被限制在5萬美元，且在2024-2025年間，監管層加大了對地下錢莊、加密貨幣轉賬等繞過外匯管制行為的打擊力度²⁰。

- 信號解讀：如此高強度的資本管制，反證了人民幣資產相對於美元等海外資產的吸引力下降。如果國內資產回報率足夠高，資本自然會留存。管制的收緊是匯率承壓和資本外逃意願強烈的直接體現。
- QDII的溢價：作為合法的出海渠道，合格境內機構投資者（QDII）基金成為市場爭搶的稀缺資

源。由於額度稀缺，許多QDII基金（尤其是跟蹤美股、日股的ETF）在二級市場長期處於高溢價狀態，甚至頻繁暫停申購²²。這種「不鼓勵」大規模出海的政策背景下，QDII額度的供不應求恰恰證明了全球資產配置的必要性。

2.2 黃金：央行的「獨食」與散戶的「限制」

一個值得注意的現象是，中國央行在過去數年連續增持黃金儲備，顯示其對法幣體系（包括美元和人民幣）的對沖需求²⁴。然而，對於民間購金，政策面卻呈現出收緊態勢，例如取消部分黃金交易的增值稅豁免、收緊銀行貴金屬業務的進口配額等²⁶。

- 逆向邏輯：政府一方面自己大舉買入，另一方面通過稅收和配額增加民間持有黃金的成本。這暗示了黃金作為「終極貨幣」在極端情況下的戰略價值。政府不鼓勵民間過度投機黃金，實際上確認了黃金是對抗潛在貨幣貶值和金融不穩定的最佳工具。

2.3 「躺平」與「潤學」：被審查的社會真實

「躺平」(Tangping)和「潤學」(Runxue，即研究移民)等詞彙在中國社交媒體上受到嚴格審查，相關討論群組和內容頻繁被封禁²⁷。同時，社交媒體平台開展專項行動，整治「炫富拜金」內容，強調「正能量」²⁹。

- 勞動力市場的崩潰信號：政府對「躺平」的打壓，揭示了傳統激勵機制（如「996」工作制換取房產和中產階級身份）的失效。年輕人選擇低慾望生活，是對高房價、高競爭和低回報環境的理性用腳投票。這意味著，依賴高槓桿購房和炫耀性消費的經濟增長模式已走到盡頭³⁰。
- 「潤」的稀缺性：對移民話題的敏感化處理，反映了人才流失(Brain Drain)和財富流失的嚴重性。在逆向邏輯下，凡是政府試圖切斷的信息流（如何移民、如何轉移資產），往往是個體最需要的生存指南。

2.4 影子銀行與信託：剛性兌付的終結

政府對財富管理產品(WMPs)和信託行業進行了持續的嚴厲整頓，旨在打破「剛性兌付」的預期³²。

- 風險提示：這裡的「不鼓勵」與上述資產不同。政府不鼓勵投資信託，是因為底層資產（多為房地產和城投債）已嚴重毒化。這種限制是對投資者的保護，但也同時宣告了過去十幾年「閉著眼睛買理財」時代的終結。對於此類被監管點名的資產，應當堅決迴避，因為違約將成為常

態。

表 2: 中國政府「不鼓勵」領域的價值挖掘矩陣

被限制/不鼓勵的行為	限制手段	逆向邏輯解讀(重視原因)	行動指南
資本外流 (Capital Outflow)	5萬美元額度、打擊地下錢莊、加密貨幣禁令。	國內資產回報率低, 匯率風險高; 離岸資產具備更高的安全性和收益潛力。	重視: 利用一切合法合規渠道(如QDII、港股通)配置美元/日元資產。
囤積實物黃金	進口配額限制、稅收優惠取消。	央行在搶籌, 說明黃金是應對極端風險的戰略錨點。	重視: 在投資組合中增加實物黃金配置, 對沖信用貨幣風險。
「躺平」(Lying Flat)	輿論審查、推廣「奮鬥」敘事。	社會階層固化, 勞動回報率下降; 消費降級是長期結構性趨勢。	重視: 投資邏輯需轉向服務「低慾望社會」的產業(性價比消費)。
討論移民 (Runxue)	社交媒體封禁、中介整頓。	優質人力資本正在流失, 國內營商環境與生活預期惡化。	重視: 為個人和家庭規劃備選方案(Plan B)具備極高的期權價值。
炫富 (Wealth Flaunting)	清理賬號、整治不良價值觀。	「共同富裕」背景下, 高調富裕人群面臨政策與輿論雙重風險。	避免: 投資需低調, 避免涉足奢侈品或高端會所等易受衝擊的行業。

第三部分 日本鏡鑑: 從「失落三十年」中汲取生存智慧

中國當前面臨的房地產泡沫破裂、人口老齡化、地方債務危機以及外部貿易摩擦, 與日本1990年資產泡沫破裂後的境況有著驚人的相似性³⁴。藉鑑日本在隨後「失落三十年」(1990-2010)中的經濟演變, 可以為中國未來的產業趨勢提供清晰的參照。

3.1 日本的教訓：行政指導的失靈與殭屍企業

日本通產省(MITI)曾以強力的產業政策著稱，但在泡沫破裂後，政府為了維持就業，長期通過銀行向資不抵債的企業(Zombie Firms)輸血。這種做法雖然延緩了危機的爆發，但也阻礙了創造性破壞，導致了長達二十年的通縮和生產率停滯³⁶。

- 對中國的啟示：目前中國對城投平台和部分房企的「保交樓、保融資」政策，極有可能複製日本的殭屍企業模式，導致經濟陷入長期的資產負債表衰退。

3.2 贏家模式：誰在通縮中活了下來？

儘管宏觀經濟停滯，但日本股市和產業界在1990-2010年間仍湧現出了三類結構性贏家。這三類企業的特徵，正是中國投資者當下應當重點關注的方向。

3.2.1 全球化突圍者(The Globalizers)：賺世界的錢

在國內需求萎縮的背景下，那些能夠成功出海、將收入重心轉向歐美及新興市場的日本企業獲得了巨大的成功。

- 案例：豐田(Toyota)、任天堂(Nintendo)、索尼(Sony)。這些企業雖然總部在日本，但其營收和利潤主要來自海外，因此有效地規避了日本國內的通縮螺旋³⁸。
- 中國映射：在逆向邏輯下，應重點關注那些「生而全球化」或成功實現出海的中國企業(如SHEIN, ByteDance, PDD/Temu, 以及部分具有全球競爭力的製造業)。儘管面臨關稅風險，但它們是唯一能逃離國內「內捲」的群體。

3.2.2 通縮受益者(Deflationary Winners)：性價比為王

隨著日本進入「低慾望社會」，消費者從追求品牌轉向追求極致的性價比。

- 案例：優衣庫(Fast Retailing)和宜得利(Nitori)。優衣庫通過提供高質量、低價格的基礎款服飾，完美契合了日本消費者收入預期下降後的心理，成為失落三十年中表現最好的股票之一。此外，百元店(100-Yen Shops)和便利店(7-Eleven, Lawson)也因其便利性和小額高

頻消費屬性而逆勢增長³⁹。

- 中國映射：對應中國當下的「拼多多」現象。折扣零售、二手交易平台（如閒魚）以及主打極致性價比的品牌，將是消費降級趨勢下的長期贏家。

3.2.3 銀髮經濟與醫療 (The Silver Economy)

老齡化是日本最確定的宏觀趨勢，醫療護理板塊在失落的三十年中表現優於大盤。

- 案例：製藥企業（如武田製藥）和養老服務機構。儘管面臨醫保控費的壓力，但剛性需求的增長使得該板塊具有極強的防禦性⁴⁴。
- 中國映射：中國的老齡化速度比日本更快。儘管政府集採（VBP）壓縮了仿製藥利潤，但具備創新能力的醫藥企業以及自費的高端養老服務，將是穿越週期的核心資產。

3.3 「渡邊太太」現象：資本的求生本能

2000年代，面對國內的零利率環境，日本家庭主婦（統稱「渡邊太太」）利用低息日元進行套利交易（Carry Trade），將資金投向高息的澳元、美元資產⁴⁶。

- 中國映射：當前中國居民對QDII基金的狂熱、對美元存款的追逐，正是「渡邊太太」現象的中國版。這不是投機，這是資本在金融壓抑環境下的求生本能。借鑑日本經驗，這種民間自發的全球資產配置趨勢將持續數十年。

表 3：日本「失落三十年」的贏家模式與中國當前對標

日本贏家模式 (1990-2010)	核心邏輯	中國當前對標策略	相關行業/標的特徵
出海巨頭 (Globalizers)	國內通縮，海外擴張 ；營收與本國經濟脫鉤。	堅定出海	海外營收佔比>50% ；具備全球品牌力 （如遊戲、電商、高 端製造）。
性價比零售 (Discount Retail)	消費降級，消費者追 求「物美價廉」；去品 牌溢價。	消費降級/平替	折扣店、尾貨處理、 二手交易平台、高性 價比基礎消費品。

便利店 (Konbini)	高頻、剛需、小額消費；取代低效的大型商超。	即時零售/社區商業	具備強大供應鏈管理的便利店體系、社區團購。
醫療與養老	人口結構老齡化帶來的剛性需求增長。	銀髮經濟	針對老年人的醫療器械、護理服務、抗衰老藥物。
渡邊太太 (Carry Trade)	規避國內低利率/負利率；全球資產配置。	QDII/跨境ETF	配置美債、美股、日股等與中國經濟週期低相關的資產。

第四部分 戰略總結：2025年生存與發展指南

基於上述對中國政府「鼓勵/不鼓勵」信號的解碼，以及日本歷史經驗的映射，我們為個人及企業決策者構建了一份逆向操作的戰略清單。

4.1 要避免做什麼（基於「鼓勵即陷阱」）

- 迴避「新質生產力」中的紅海賽道：
 - 具體指引：除非你是行業內成本最低的頭部玩家，否則遠離光伏組件、鋰電池製造和中低端電動車產業鏈。政府的補貼是用來填補虧損的，不是用來創造利潤的。同時，需警惕歐美關稅對出口型企業的毀滅性打擊。
- 不碰「低空經濟」的概念炒作：
 - 具體指引：目前該行業處於「基建泡沫」期，缺乏商業閉環和法律保障。不要參與相關的產業園投資或概念股炒作，等待行業洗牌和監管落地。
- 遠離依賴「中產階級擴張」敘事的消費品：
 - 具體指引：奢侈品、高端教育、高爾夫及依賴房產財富效應的行業將面臨長期寒冬。社會結構正在向「M型社會」轉變，中產階級正在萎縮或變得極度保守。
- 拒絕涉足房地產及相關理財：
 - 具體指引：無論政策如何「鼓勵」買房（降低首付、取消限購），都要意識到這是資產負債表衰退期的流動性陷阱。同時，清倉所有底層資產不明的信託和理財產品。

4.2 要重視什麼(基於「不鼓勵即價值」與日本經驗)

1. 優先配置硬資產與離岸資產：
 - 具體指引：跟隨央行的步伐，重視黃金的配置。利用QDII、港股通等一切合規渠道，將資產配置到與中國宏觀經濟相關性低的市場（如美國科技、日本股市、東南亞新興市場）。
2. 深耕「消費降級」與「情緒價值」：
 - 具體指引：學習優衣庫和任天堂。提供讓人們在低收入預期下能體面生活的產品（折扣零售），或提供低成本的娛樂和心理慰藉（遊戲、短視頻、寵物經濟）。
3. 關注「潤學」產業鏈：
 - 具體指引：儘管被限制，但針對中高淨值人群的留學諮詢、身份規劃、全球資產配置服務，將是需求最旺盛的「剛需」行業。
4. 佈局老齡化賽道：
 - 具體指引：這是唯一的增量市場。關注提供實質性醫療價值（而非依賴醫保）的醫藥企業，以及服務於富裕老人的高端養老社區。

結語

在2025年的中國，經濟運行的邏輯已經發生了根本性的置換。政府的「鼓勵」不再是致富的捷徑，而是國家轉嫁成本、緩解就業壓力或進行地緣博弈的工具，其代價往往是參與者的資本回報。相反，政府的「限制」和「不鼓勵」，卻意外地勾勒出了資產保值和真實需求的避風港。

通過日本的後視鏡，我們清晰地看到：在資產泡沫破裂後的漫長調整期，唯有那些能夠脫離本土通縮引力（出海）、順應消費降級趨勢（性價比）、以及對沖貨幣貶值風險（硬資產）的策略，才能穿越週期。在這個時代，聽懂政府「沒說的話」比聽懂「說了的話」更為重要；而在行動上，做一個清醒的「逆行者」，或許是通往安全的唯一路徑。

Works cited

1. Chinese Industrial Policy Triggers Duties, Reducing the Benefit of Subsidies - ProMarket, accessed November 28, 2025, <https://www.promarket.org/2025/11/28/chinese-industrial-policy-triggers-duties-reducing-the-benefit-of-subsidies/>
2. Made in China 2025: Evaluating China's Performance, accessed November 28, 2025, <https://www.uscc.gov/research/made-china-2025-evaluating-chinas-performance>
3. Slow burn: China's 15th Five-Year Plan and the art of endurance - ThinkChina.sg, accessed November 28, 2025, <https://www.thinkchina.sg/politics/slow-burn-chinas-15th-five-year-plan-and-art-endurance>

4. Beyond overcapacity: Chinese-style modernization and the clash of economic models - Mercator Institute for China Studies (MERICS), accessed November 28, 2025,
<https://merics.org/en/report/beyond-overcapacity-chinese-style-modernization-and-clash-economic-models>
5. Will a 'low-altitude economy' make Chinese growth soar again?, accessed November 28, 2025,
<https://instituteofgeoeconomics.org/en/research/2025041801/>
6. Flying taxis are still in development in China, but drone makers are preparing for takeoff, accessed November 28, 2025,
<https://www.pbs.org/newshour/science/flying-taxis-are-still-in-development-in-china-but-drone-makers-are-preparing-for-takeoff>
7. China's 15th Five-Year Plan: Makes the Low-Altitude Economy a National Priority, accessed November 28, 2025,
<https://businessaviation.aero/evtol-news-and-electric-aircraft-news/low-altitude-economy/chinas-15th-five-year-plan-makes-the-low-altitude-economy-a-national-priority>
8. Insuring the low-altitude airspace economy in China - Swiss Re, accessed November 28, 2025,
<https://www.swissre.com/institute/research/topics-and-risk-dialogues/china/insuring-low-altitude-airspace-economy-china.html>
9. China's "low-altitude economy" is taking off : r/technology - Reddit, accessed November 28, 2025,
https://www.reddit.com/r/technology/comments/1lciexf/chinas_lowaltitude_economy_is_taking_off/
10. AI Hiring Thaw Helps Relieve Tech Talent Glut in China - Caixin Global, accessed November 28, 2025,
<https://www.caixinglobal.com/2025-08-22/ai-hiring-thaw-helps-relieve-tech-talent-glut-in-china-102354288.html>
11. China to see an increase of 430,000 college graduates in 2025, accessed November 28, 2025,
https://english.www.gov.cn/archive/statistics/202411/14/content_WS67358fe7c6d0868f4e8ecee6.html
12. Baidu 'lays off staff' after third quarter losses, accessed November 28, 2025,
https://nationaltechnology.co.uk/Baidu_lays_off_staff_after_third_quarter_losses.php
13. Baidu layoffs: China's largest search engine may have cut jobs, multiple business units hit, accessed November 28, 2025,
<https://timesofindia.indiatimes.com/technology/tech-news/baidu-layoffs-chinas-largest-search-engine-may-have-cut-jobs-multiple-business-units-hit/articleshow/125636636.cms>
14. China Imposes Its Most Stringent Critical Minerals Export Restrictions Yet Amidst Escalating U.S.-China Tech War - CSIS, accessed November 28, 2025,
<https://www.csis.org/analysis/china-imposes-its-most-stringent-critical-minerals-export-restrictions-yet-amidst>

15. 2025 Investment Climate Statements: China - U.S. Department of State, accessed November 28, 2025,
<https://www.state.gov/reports/2025-investment-climate-statements/china>
16. China eliminates all access restrictions to foreign investors in the manufacturing sector, accessed November 28, 2025,
<https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/ac881831/china-eliminates-all-access-restrictions-to-foreign-investors-in-the-manufacturing-sector>
17. FOREIGN INVESTMENT GUIDE OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, accessed November 28, 2025,
https://english.www.gov.cn/AssetsZi/Foreign_Investment_Guide_of_the_People's_Republic_of_China_2024.pdf
18. Foreign Executives Face New Risks As China Tightens Its Grip - Finimize, accessed November 28, 2025,
<https://finimize.com/content/foreign-executives-face-new-risks-as-china-tightens-its-grip>
19. China's exit bans: A silent trap for foreign executives - Times of India, accessed November 28, 2025,
<https://timesofindia.indiatimes.com/world/china/chinas-exit-bans-a-silent-trap-for-foreign-executives/articleshow/108939202.cms>
20. Chinese Money Laundering Networks: 2020 - 2024 Threat Pattern & Trend Information - FinCEN, accessed November 28, 2025,
<https://www.fincen.gov/system/files/2025-08/4000-10-INV-144549-S3F6L-FTA-CMLN-508.pdf>
21. How to legally invest in cryptocurrency in China: Step By Step Guide 2025 Update, accessed November 28, 2025,
<https://alaainvest.com/how-to-legally-invest-in-cryptocurrency-in-china-step-by-step-guide-2025-update/>
22. China Raises Limit on Overseas Asset Buys - Trading Economics, accessed November 28, 2025,
<https://tradingeconomics.com/china/foreign-exchange-reserves/news/466865>
23. Dollar's Slide Sparks Surge in China's Overseas Fund Investments as QDII Demand Heats Up - Caixin Global, accessed November 28, 2025,
<https://www.caixinglobal.com/2025-07-10/dollars-slide-sparks-surge-in-chinas-overseas-fund-investments-as-qdii-demand-heats-up-102339686.html>
24. PBoC Moves to Streamline Gold Imports Amid Rising Reserves - Trading Economics, accessed November 28, 2025,
<https://tradingeconomics.com/china/news/news/485834>
25. China gold market update: October's unseasonable strength | Post by Ray Jia, accessed November 28, 2025,
<https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2025/11/china-gold-market-update-october-unseasonable-strength>
26. China's Gold Market Enters Turbulent Transition as New VAT Rules Take Effect | INN, accessed November 28, 2025,
<https://investingnews.com/china-vat-hits-gold-sector/>

27. China's fragile online spaces for debate | Merics, accessed November 28, 2025, <https://merics.org/en/report/chinas-fragile-online-spaces-debate>
28. Drifting Generations in Xi Jinping's New Era: Navigating between Rat Race, Lying Flat, or Runxue?, accessed November 28, 2025, <https://www.pf.org.tw/wSite/public/Attachment/003/f1698280945987.pdf>
29. Chinese social media companies remove posts 'showing off wealth and worshipping money' | China | The Guardian, accessed November 28, 2025, <https://www.theguardian.com/world/article/2024/may/17/chinese-social-media-companies-remove-posts-showing-off-wealth-and-worshipping-money>
30. The 'lying flat' movement standing in the way of China's innovation drive | Brookings, accessed November 28, 2025, <https://www.brookings.edu/articles/the-lying-flat-movement-standing-in-the-way-of-chinas-innovation-drive/>
31. As More Earn Degrees, Fewer Find Jobs: China's Employment Gap Widens, accessed November 28, 2025, <https://theowp.org/reports/as-more-earn-degrees-fewer-find-jobs-chinas-employment-gap-widens/>
32. When China's wealth management products become vulnerable to runs: From liquidity management to sponsor support, accessed November 28, 2025, <https://www.research.ed.ac.uk/en/publications/when-chinas-wealth-management-products-become-vulnerable-to-runs->
33. China tightens rules on wealth management products, flags more curbs, accessed November 28, 2025, <https://www.businesstimes.com.sg/companies-markets/banking-finance/china-tightens-rules-wealth-management-products-flags-more-curbs>
34. Will China's economy follow the same path as Japan's? - Bruegel, accessed November 28, 2025, <https://www.bruegel.org/policy-brief/will-chinas-economy-follow-same-path-japans>
35. Economic parallels: China's future and the echoes of Japan's lost decades - State Street, accessed November 28, 2025, <https://www.statestreet.com/web/insights/articles/documents/is-china-the-next-japan-whitepaper-final.pdf>
36. Productivity Slowdown in Japan's Lost Decades: How Much of It Can Be Attributed to Damaged Balance Sheets?, accessed November 28, 2025, https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/wps_2016/data/wp16e03.pdf
37. Japan's «lost decades»: between myth and reality, accessed November 28, 2025, <https://www.caixabankresearch.com/en/japans-lost-decades-between-myth-and-reality>
38. Six lessons for China from Japan's experience - HSBC, accessed November 28, 2025, <https://www.business.hsbc.com/en-gb/insights/global-research/six-lessons-for-china-from-japans-experience>
39. Innovation Performance, Policy, and Infrastructure: A Comparison of Japan and the US - DSpace@MIT, accessed November 28, 2025,

<https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/72889/808383762-MIT.pdf?sequence=2>

40. The Return of the 'Seven Samurai' | Nasdaq, accessed November 28, 2025, <https://www.nasdaq.com/articles/the-return-of-the-seven-samurai>
41. Omuta: The shopping arcades of a thousand bankruptcies | Spike Japan - WordPress.com, accessed November 28, 2025, <https://spikejapan.wordpress.com/2010/10/03/omuta-the-shopping-arcades-of-a-thousand-bankruptcies/>
42. How Convenience Stores Dominate in Japan: A Complete Guide - ULPA, accessed November 28, 2025, <https://www.ulpa.jp/post/how-convenience-stores-dominate-in-japan-a-complete-guide>
43. The collapse of the survival rules of convenience stores has already begun in Japan., accessed November 28, 2025, <https://www.foodtalks.cn/en/news/60126>
44. Health Spending in Japan in: IMF Working Papers Volume 2014 Issue 142 (2014), accessed November 28, 2025, <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2014/142/article-A001-en.xml>
45. Globalisation and Change in the Japanese Pharmaceutical Industry, 1990-2010, accessed November 28, 2025, <https://eastasianbusinesshistory.wordpress.com/wp-content/uploads/2011/07/25-07-11-umemura-draft.pdf>
46. Japanese housewives: Meaning, Criticisms & Real-World Uses - Diversification.com, accessed November 28, 2025, <https://diversification.com/term/japanese-housewives>
47. Mrs.Watanabe: How Ordinary Japanese Housewives Shook the World of Finance | by Vasudha Chandak | Medium, accessed November 28, 2025, <https://medium.com/@ideawebme/mrs-watanabe-how-ordinary-japanese-housewives-shook-the-world-of-finance-86386923f829>
48. Mrs. Watanabe - Japanese Housewife Who Beat the Forex Market, accessed November 28, 2025, <https://www.fxclearing.com/blog/mrs-watanabe>