



国家发展和改革委员会宏观经济研究院 中国宏观经济丛书(2007)
A COLLECTION ON CHINA'S MACROECONOMY (2007)

我国储蓄投资失衡 问题研究

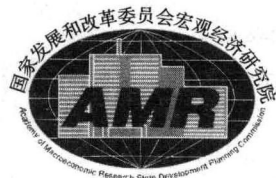
中国宏观经济丛书(2007)

Research on the Imbalance of Saving and Investment in China

岳国强 等著



中国计划出版社



国家发展和改革委员会宏观经济研究院·中国宏观经济丛书(2007)

A COLLECTION ON CHINA'S MACROECONOMY

我国储蓄投资失衡问题研究

岳国强 等著

中国计划出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

我国储蓄投资失衡问题研究 / 岳国强等著. —北京: 中国计划出版社, 2008. 6

(中国宏观经济丛书. 2007)

ISBN 978-7-80242-093-9

I. 我… II. 岳… III. 储蓄—投资—经济失衡—研究—中国 IV. F832. 22 F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 047930 号

中国宏观经济丛书 (2007)

我国储蓄投资失衡问题研究

岳国强 等著

☆

中国计划出版社出版

(地址: 北京市西城区木樨地北里甲 11 号国宏大厦 C 座 4 层)

(邮政编码: 100038 电话: 63906381 63906433)

新华书店北京发行所发行

世界知识印刷厂印刷

880×1230 毫米 1/32 5.375 印张 127 千字

2008 年 6 月第一版 2008 年 6 月第一次印刷

印数 1—2000 册

☆

ISBN 978-7-80242-093-9

定价: 12.00 元

《中国宏观经济丛书》编委会

编委会主任 朱之鑫

编委会副主任 王一鸣 陈东琪 张昌鸣 马晓河

编委会委员 (按姓氏笔画排序)

马晓河	王 建	王一鸣
王永治	白和金	史育龙
朱之鑫	刘福垣	张汉亚
张苏平	张昌鸣	张燕生
陈东琪	杨朝光	周大地
林兆木	罗云毅	胡春力
郭小碚	俞建国	聂高民
常修泽	董 焰	韩文科

本书课题组成员

课题负责人

岳国强 国家发改委投资研究所 副研究员

课题组成员

程 选 国家发改委投资研究所 研究员

杨 萍 国家发改委投资研究所 研究员

郑 征 北京 WTO 事务中心 研究员

陈洪波 中国社科院研究生院投资系 博士后

汪新波 中国社科院研究生院投资系 博士生

崔雅琼 中国社科院研究生院投资系 硕士生

总 序

《中国宏观经济丛书》是国家发展和改革委员会宏观经济研究院从每年的课题研究报告中,选出一些为社会各界比较关注的成果,结集公开出版的。从1999年面世,至今已经是第八套。出版这套丛书,主要目的是向社会介绍宏观经济研究院的研究成果,加强与同行的学术交流,更好地为经济管理部门、经济研究部门和社会各界提供服务。

《中国宏观经济丛书(2007)》包括《我国公平分配的制度模式选择》、《建立符合科学发展观要求的新型财政税收体制》、《我国外汇储备研究》和《我国储蓄投资失衡问题研究》等4本。

由于水平和经验所限,这套丛书难免有不足之处。我们诚恳期待社会各界提出批评意见和建议,以帮助我们不断提高课题研究的水平和丛书的质量。

国家发展和改革委员会宏观经济研究院

《中国宏观经济丛书》编委会

2007年12月

前 言

近年来,我国宏观经济的基本特征总体上是高增长、高储蓄、高投资和低通胀,并伴随巨额经常项目顺差。经常项目顺差意味着国内储蓄大于投资。20 世纪 90 年代初以来,我国一直存在着储蓄大于投资的失衡现象,近年来这种失衡有不断扩大的趋向,在资本项目顺差的情况下,结果是一方面外汇储备不断增加,另一方面国内投资增长居高不下。这种状况已经引起了政策制定者和学界的关注。另外,我国长期储蓄投资失衡现象的背后也存在着令人不解的问题,为什么在这样一个人均收入水平还很低,许多方面与发达国家相比还很落后的发展中国家,存在着储蓄大于投资的失衡现象,且近年来不断加剧?

对出现这一现象的主流解释是,由于我国现阶段社会保障体系不健全,人们对未来的不确定性过于担忧,从而居民的储蓄倾向上升,使得国民总储蓄率始终处于高位,为消化这些储蓄,投资率也随之不断升高,即便如此,由于金融体系效率低下,储蓄也无法完全被高投资消化掉,剩余储蓄转移到国外,表现为经常账户盈余。这种解释似乎都有一定道理,但又存在问题。第一,它是从储蓄投资恒等式出发,用等式右边来解释左边,但储蓄投资恒等式只是核算意义上的等式关系,它并未表明因果关系。第二,事实上,20 世纪 90 年代以来,我国居民部门的储蓄倾向总体是下降的。面对这些问题及对中国经济可持续发展的“担忧”,对我国储蓄投资失衡问题的进一步深入研究具有重要的现实意义。

我们强调这样一点,相对世界平均水平,我国的确存在更高位的储蓄水平,这是由包括“东方民族国家文化传统”、“转轨以来社会保

障系统未能尽速建立与完善”等在内的一系列因素决定的。但这不是本课题所要研究的核心。我们所关注的焦点在于“为什么持续存在储蓄投资正缺口,以及为什么近年来持续放大”。因为,高储蓄水平并不必然意味着储蓄大于投资。

《我国储蓄投资失衡问题研究》是国家发展和改革委员会宏观经济研究院 2006 年度重点课题。本课题由国家发展和改革委员会投资研究所承担,历时一年完成。为了做好本课题的研究工作,投资所安排科研骨干组成了强大的科研小组。为提高研究成果质量,课题组先后组织了多次座谈会和讨论会,就课题研究重点、研究思路和方法进行讨论,多次对研究思路和框架进行调整。在研究过程中,课题组征求了许多专家的意见,比如有专家指出本课题研究必须注意经济理论与我国的具体情况相结合,以及政策建议的提出应注意长期和短期的区分等。这些意见和建议对研究思路的形成有很大的启发和帮助,避免了一些弯路。

本课题研究内容主要包括三个方面:一是研究和探讨开放条件下宏观经济内外平衡理论和模型方法,选择适合我国经济具体情况的模型方法和分析工具,建立本课题研究的思路和框架;二是对我国储蓄投资平衡情况作出判断和描述,并运用理论模型,尝试对我国储蓄投资失衡的成因作出解释,并提出相关政策建议;三是国际比较研究,总结和归纳国外储蓄投资的平衡状况,以及调整失衡的经验和教训。

储蓄投资失衡涉及到宏观经济的方方面面,问题十分复杂。我们通过对开放宏观经济内外部平衡理论的深入研究,认为对储蓄投资失衡问题的研究必须从内外平衡的角度进行。同时,我们感到课题的题目有些偏大,在不到一年的时间内完成这样一个复杂问题的研究,时间十分紧张。因此,本课题在有限的时间内只能对主要问题进行研究,对有些问题暂不做深入讨论,比如外部需求对经常账户的影响,劳动生产率的提高对汇率的影响,FDI 的流入对进出口的影响等等。

本课题的最终成果由总报告和四个专题报告组成。课题研究的

创新点和主要观点是：① 将开放宏观经济内外平衡理论和政策分析框架，运用于我国经济的具体情况，并对分析方法进行了扩展，将静态分析扩展为动态分析，考察一段时期内经济内外平衡状况的运行轨迹，分析经济动态运行方向的变化与经济政策的联系。② 我们的研究结论是：我国长期存在储蓄投资失衡的原因是多方面的，其根本原因在于我国长期以来实行“奖出限进”的贸易政策；僵化的汇率制度是妨碍储蓄投资失衡自动调整的关键环节；缺乏兼顾内外平衡的货币政策和财政政策，对储蓄投资失衡起着助推作用；企业和政府部门收入份额的上升，是推进总储蓄率上升的核心因素；储蓄投资转化效率低下是储蓄投资失衡持续存在的另一个因素。③ 在这些研究结论基础上，本课题根据我国目前的经济状况，提出了一套调整储蓄投资失衡的长期和短期政策措施和建议。长期调整政策包括五个方面，短期配套调整政策包括汇率政策、货币金融政策和财政政策三个方面。其中针对汇率调整政策，提出了两条调整路径，一是价格协同调整路径，二是无价格协同调整路径。

本课题的一些创新点和主要观点均是在课题组成员充分讨论和研究的基础上形成的，课题研究成果是集体智慧的结晶。在本课题研究过程中，先后得到了发改委有关司局、宏观经济研究院和国家统计局等单位许多专家的热情指导和支持，老前辈利广安教授对书稿进行了审改，并提出了一些触发我们深入思考的意见，我们在此一并表示衷心感谢。

本课题研究内容涉及的问题较多，也较复杂，限于课题组成员的研究水平，本课题研究的不足之处在所难免，恳请有关领导和专家批评和指正。

本书各章撰稿人为：第一章岳国强、程选，第二章岳国强，第三章郑征、岳国强，第四章杨萍，第五章陈洪波。

作者

二〇〇七年九月于北京

目 录

第一章 总论	(1)
一、问题的提出和研究模型的选择	(2)
二、我国储蓄投资平衡状况的基本判断	(6)
三、我国储蓄投资失衡原因分析	(11)
四、国际比较研究	(37)
五、调整储蓄投资失衡的政策选择	(45)
第二章 理论模型研究	(57)
一、理论模型综述	(57)
二、研究模型的选择	(67)
第三章 我国储蓄投资失衡状况及原因分析	(72)
一、改革开放以来中国宏观经济总体表现	(72)
二、20 世纪 90 年代以来我国储蓄投资平衡状况判断	(76)
三、我国储蓄投资失衡的成因	(85)
第四章 金融发展与我国储蓄投资失衡	(102)
一、开放经济条件下的储蓄投资缺口	(102)
二、什么情况下储蓄投资缺口成为问题	(103)
三、我国的储蓄投资缺口问题	(105)
四、金融发展与我国的储蓄投资缺口	(109)
第五章 储蓄投资失衡的国际经验比较	(122)
一、我国储蓄投资缺口研究评述	(123)
二、重要国家储蓄投资的平衡状况和变化态势	(128)
三、几点启示	(144)

Contents

Chapter 1 Research on the Imbalance of Saving and Investment in China: Overview	(1)
1. Presentation of the Issue and Selection of Model	(2)
2. Primary Judgement on the Balance of Saving and Investment in China	(6)
3. Exploring the Reasons for Imbalance of Saving and Investment in China	(11)
4. Worldwide Comparative Studies on the Imbalance of Saving and Investment	(37)
5. Policy Selection of Adjusting the Imbalance of Saving and Investment in China	(45)
Chapter 2 Model Research	(57)
1. Review of Relevant Models	(57)
2. Research Model Selection	(67)
Chapter 3 Judgement and the Reasons for Imbalance of Saving and Investment in China	(72)
1. Performance of China's Economy since 1978	(72)
2. Judgement on the Balance of Saving and Investment since 1990s in China	(76)
3. The Reasons for Imbalance of Saving and Investment in China	(85)
Chapter 4 Financial Development and the Imbalance of Saving and Investment in China	(102)
1. Imbalance of Saving and Investment in Open	

Economy	(102)
2. The Varied Condition under with the Saving-Investment	
Gap Becomes Problematic	(103)
3. On the Saving-Investment Gap in China	(105)
4. On the Relaion between Financial Development and	
Saving-Investment Gap in China	(109)
Chapter 5 Worldwide Comparative Studies on the	
Imbalance of Saving and Investment	(122)
1. Review of the Saving-Investment Gap in China	(123)
2. Comparative Studies on the Balance of Saving and	
Investment in Key Nations	(128)
3. Illuminations	(144)

第一章 总 论

内容提要

本章归纳和总结本课题的主要研究内容、方法和结论。运用开放条件下宏观经济内外平衡理论,对 20 世纪 90 年代以来我国长期出现并日趋严重的储蓄大于投资的失衡现象进行了详细分析,认为“奖出限进”的贸易政策是导致这一现象长期存在的根本原因;僵化的汇率制度是妨碍储蓄投资失衡自动调整的关键环节;缺乏兼顾内外平衡的货币政策和财政政策,对储蓄投资失衡起了助推作用;企业和政府部门收入份额的上升,是推进总储蓄率上升的直接的核心理因素;储蓄投资转化效率低下是储蓄投资失衡持续存在的另一个因素。在这些研究结论的基础上,根据目前我国宏观经济的状况,提出了一套调整储蓄投资失衡的长期和短期政策措施和建议。长期政策包括五个方面,短期政策包括汇率政策、货币金融政策和财政政策三个方面,其中针对短期汇率调整政策,提出了两条调整路径,一是价格协同调整路径,二是无价格协同调整路径。

一、问题的提出和研究模型的选择

(一)问题的提出

20世纪90年代以来,我国国民经济尽管出现了两次周期调整,总体上保持了快速增长,1990~2006年GDP年均增长率达到了10.1%,尤其是前几年国民经济呈现“高增长,低通胀”的态势。但是,从国民经济内外部平衡的角度看,国民经济存在明显的结构失衡。1994年以来,我国的经常项目一直表现为顺差,也就是说,国民总储蓄一直超过了国内总投资,出现了以储蓄投资正缺口为特征的储蓄投资持续失衡现象,尤其是2005年贸易顺差明显扩大,达到了1020亿美元,是2004年的3倍多,净出口出现了超常增长,经常项目余额为1608亿美元,是2004年的2倍多。2006年贸易顺差达到1775亿美元,又比上年增长74%。依据宏观经济恒等式分析,即国民经济内部“吸收”(消费+投资)对增长的贡献偏低,2005年和2006年实现的经济增长过多地依赖了净出口的增长,GDP增量的20%左右是由净出口贡献的。

理论上讲,长期经常项目顺差(储蓄大于投资)会给国民经济带来一些问题。首先,在固定汇率制和资本项目顺差的情况下,经常项目顺差会导致外汇储备和基础货币的增加,这将对货币供给增长的控制产生压力,货币供给的过度增长会导致国内价格水平过快上涨并破坏内部平衡;其次,在一定的国民储蓄水平下,经常项目顺差意味着国内投资的减少,这样会对国内就业产生一定的影响。

贸易顺差持续扩大,外汇储备迅猛增加,国内投资增长居高不下,已经引起了政府和经济界的关注。目前,有些学者认为储蓄投资失衡(外部失衡)的主要原因是我国的储蓄率过高,储蓄向投资的转化效率低,导致经常账户盈余。也有一些学者持不同观点。数据表明,我国储蓄大于投资的失衡现象长期存

在,只是近年来程度不断加剧,因而引起了人们的关注。我国储蓄投资长期失衡的原因何在,是一个值得深入研究和探讨的问题。

本课题研究的主要目的是运用宏观经济内外平衡理论,对我国储蓄投资失衡问题进行尝试性的探讨,试图对这一问题给出一些合理的解释;在此基础上提出调整的思路性政策建议。

(二)储蓄、投资与经常账户余额的关系

根据国民收入核算理论,在开放经济中,一国的总产出(Y)必须等于总支出,包括国内支出和国外支出。国内支出包括最终消费(C)、总投资(I),国外支出为商品和服务的净出口($X-M$)(X 为商品和服务的出口, M 为商品和服务的进口。根据国民收入核算体系,有如下关系:

$$Y = C + I + X - M \quad (1-1)$$

上式中的总产出 Y ,也就是国内生产总值(GDP)。上式两边同时减去最终消费(C),再加上国际净收入转移(R),则有:

$$Y + R - C = I + (X - M + R) \quad (1-2)$$

国民总储蓄(S)定义为国民可支配总收入($Y + R$)减去总消费,即, $S = Y + R - C$ 。则(1-2)式可重新写为:

$$\begin{aligned} S &= I + (X - M + R) \text{ 或} \\ S - I &= X - M + R \end{aligned} \quad (1-3)$$

上式右边为国际收支中经常账户余额(CA),即, $CA = (X - M) + R$ 。(1-3)式表明,经常账户余额等于国民总储蓄与总投资的差额,即

$$CA = S - I \quad (1-4)$$

上式给出了国民总储蓄、国内总投资和经常账户余额之间的恒等关系,又被称为储蓄投资恒等式。该恒等式表明,如果一国的国民总储蓄等于国内总投资,则经常账户余额(CA)为零,如果储蓄大于投资,则表现为经常账户余额为正(顺差),反之,则为负(逆差)。在实际中,储蓄和投资相等($S - I = 0$ 或 $CA =$

0)的情况是不多见的,常见的情况是CA为正或负,也就是说,总储蓄超过或小于国内总投资,这里我们称之为储蓄投资失衡。在一定时期内储蓄投资过度失衡,无论是储蓄大于投资,还是投资大于储蓄,都会给经济带来问题。

(三)研究模型选择

在开放宏观经济学中,对宏观经济政策与储蓄投资平衡(或外部平衡)关系的研究比较深入和广泛。在这方面,经济学家们建立起了一些著名的、已经被广泛接受的理论模型,用来分析宏观经济内部平衡与外部平衡的关系,以及外生政策因素对内外平衡的影响。具有代表性的理论模型主要有,DD-AA-XX模型(或吸收模型)、蒙代尔-弗莱明模型(MF模型)、小国开放经济内外部平衡模型等^①。

就经济外部平衡来说,MF模型考虑的是国际收支的总体平衡,吸收模型和“小国模型”讨论的是经常账户的平衡。这些模型对内外部平衡和政策效应的分析结论是基本相同的,所不同的是分析的框架和角度不同,MF模型是在收入和利率关系的框架下进行讨论的,而另两个模型则是在汇率和国内吸收关系的框架下进行研究的。无论从哪个角度或框架下,这些模型的分析结论,以及调整失衡的宏观经济政策措施是基本相同的。

在一个较长的历史时期内,我国经济运行机制的基本特征之一是实行固定汇率制,资本流动受到严格的控制,利率非市场化。根据这些特征,我们认为上述模型中吸收模型的基本分析框架更适合本课题的研究。

1. 储蓄投资平衡现状判断方法

吸收模型根据内外平衡目标,将经济内外平衡状况分成了四个区域,我们据此可以判断经济处于什么位置,是否达到了

^① 关于这些模型的详细内容和评述详见第二章。

内部和外部平衡。

图 1-1 表明了经济的内部和外部状况与实际汇率和吸收组合之间的关系。在内部平衡线(II)上,经济达到内部平衡,在外部平衡线(XX)上,经济实现外部平衡。在点 O 处,经济达到了内外同时平衡。在 II 和 XX 线之外的四个区域为经济内外都不平衡的区域。

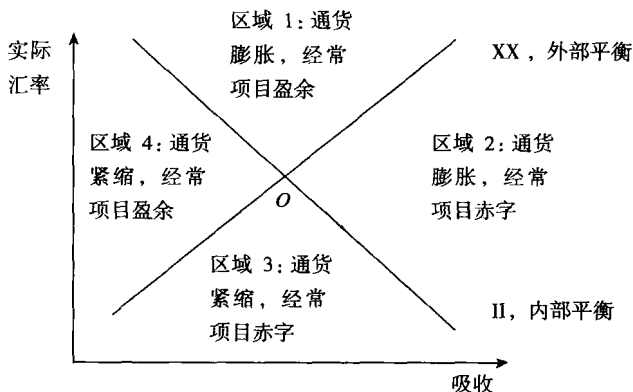


图 1-1 内、外部平衡及非平衡区域图

我们可以根据反映内外部平衡的相关统计指标和数据,来判断当前的经济状况所处的位置。例如,根据通货膨胀率来判断经济是否达到了内部平衡;根据经常项目余额的情况,可以判断经济是否达到了外部平衡。

2. 经济政策对内、外部平衡的影响

根据吸收模型分析框架,如果经济没有达到内外平衡点(O 点),那么有两种政策,即实际汇率政策和吸收调整政策,可以对经济运行进行调节,使之趋向于内外平衡点。在实际中,政策调整方向的选择和力度的确定,取决于当时经济在图 1-1 中所处的具体位置。根据上面的内外平衡分析图,可以将政策组合和方向的选择分为四个区域(见图 1-2)。