

吴忠群 / 著

# 最优消费投资： 理论与实证

OPTIMAL CONSUMPTION AND INVESTMENT : THEORY AND EVIDENCE



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

**Optimal Consumption and Investment :**  
Theory and Evidence

**最优消费投资：  
理论与实证**

吴忠群 / 著



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目(CIP)数据

最优消费投资：理论与实证 / 吴忠群著. —北京：社会科学文献出版社，2012.9

ISBN 978 - 7 - 5097 - 3659 - 3

I. ①最… II. ①吴… III. ①消费—关系—投资—研究—中国 IV. ①F126.1 ②F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 183854 号

## 最优消费投资：理论与实证

著 者 / 吴忠群

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 皮书出版中心 (010) 59367127

电子信箱 / pishubu@ssap.cn

项目统筹 / 邓泳红

经 销 / 社会科学文献出版社市场营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

责任编辑 / 杨 慧 周映希

责任校对 / 岳书云

责任印制 / 岳 阳

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

版 次 / 2012 年 9 月第 1 版

印 次 / 2012 年 9 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 3659 - 3

定 价 / 69.00 元

印 张 / 24

字 数 / 345 千字

本书如有破损、缺页、装订错误，请与本社读者服务中心联系更换

▲ 版权所有 翻印必究

# 目 录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 总 论 .....                 | 1  |
| 第 1 章 消费与投资关系及其相关争论 ..... | 7  |
| 1.1 问题的由来 .....           | 7  |
| 1.2 关于消费与投资关系的主要理论 .....  | 12 |
| 第 2 章 消费与投资的宏观意义 .....    | 14 |
| 2.1 经济增长 .....            | 14 |
| 2.2 消费与收入的关系 .....        | 19 |
| 2.3 投资与收入的关系 .....        | 23 |
| 2.4 消费与投资的相互制约 .....      | 26 |
| 第 3 章 最优消费率的存在性 .....     | 28 |
| 3.1 消费率与经济增长 .....        | 28 |
| 3.2 消费率的稳定性和合理性 .....     | 35 |
| 3.3 总供求与消费率的变动 .....      | 52 |
| 3.4 求解最优消费率 .....         | 55 |
| 3.5 消费结构与消费率的关系 .....     | 58 |
| 3.6 消费率的国际比较 .....        | 60 |
| 第 4 章 决定消费率的微观基础 .....    | 70 |
| 4.1 影响消费水平的因素 .....       | 70 |

|                             |                    |            |
|-----------------------------|--------------------|------------|
| 4.2                         | 消费的最优化问题 .....     | 74         |
| 4.3                         | 消费行为的改变 .....      | 82         |
| 4.4                         | 消费行为与防御性储蓄 .....   | 87         |
| <b>第5章 最优投资率的存在性 .....</b>  |                    | <b>91</b>  |
| 5.1                         | 最优投资率的存在性 .....    | 91         |
| 5.2                         | 投资率与宏观经济目标 .....   | 110        |
| 5.3                         | 求解最优投资率 .....      | 114        |
| 5.4                         | 投资率的国际比较 .....     | 115        |
| <b>第6章 合理投资率的微观基础 .....</b> |                    | <b>119</b> |
| 6.1                         | 影响投资的因素 .....      | 119        |
| 6.2                         | 最优投资策略 .....       | 121        |
| 6.3                         | 托宾的 $q$ .....      | 123        |
| 6.4                         | 不确定性的影响 .....      | 126        |
| 6.5                         | 最优投资率的实现 .....     | 130        |
| <b>第7章 外资与消费和投资 .....</b>   |                    | <b>133</b> |
| 7.1                         | 外资的种类及其作用 .....    | 134        |
| 7.2                         | FDI 对国内投资的影响 ..... | 144        |
| 7.3                         | 进一步的解释与政策分析 .....  | 154        |
| <b>第8章 对外贸易与消费和投资 .....</b> |                    | <b>158</b> |
| 8.1                         | 理论引申和经验分析 .....    | 158        |
| 8.2                         | 理论扩展 .....         | 164        |
| 8.3                         | 实证分析 .....         | 169        |
| 8.4                         | 结论与政策含义 .....      | 176        |

|                                 |     |
|---------------------------------|-----|
| <b>第 9 章 投资体制与消费和投资</b> .....   | 178 |
| 9.1 计划经济中的消费和投资 .....           | 180 |
| 9.2 市场经济中的消费和投资 .....           | 187 |
| 9.3 投资体制演变对消费和投资的影响 .....       | 194 |
| 9.4 投资体制影响消费和投资的机制及成因 .....     | 210 |
| 9.5 案例研究——影响中小企业融资能力的因素分析 ..... | 219 |
| <b>第 10 章 收入分配与消费和投资</b> .....  | 237 |
| 10.1 理论说明 .....                 | 238 |
| 10.2 中国收入分配状况及其成因 .....         | 243 |
| 10.4 收入分配的调整 .....              | 256 |
| <b>第 11 章 中国最优消费率的理论值</b> ..... | 258 |
| 11.1 黄金律原理 .....                | 258 |
| 11.2 经济动态效率的判据 .....            | 260 |
| 11.3 中国的最优消费率 .....             | 262 |
| 11.4 政策含义 .....                 | 285 |
| <b>第 12 章 中国消费率实证</b> .....     | 288 |
| 12.1 近 30 年来中国消费率变化特点 .....     | 288 |
| 12.2 低消费率的一般成因 .....            | 291 |
| 12.3 影响中国消费率的关键因素 .....         | 294 |
| 12.4 消费对中国经济增长的作用 .....         | 304 |
| 12.5 关于中国合理消费率经验分析 .....        | 308 |
| 12.6 合理的消费增长率 .....             | 312 |
| <b>第 13 章 中国投资率实证</b> .....     | 314 |
| 13.1 近 30 年来中国投资率变化特点及其成因 ..... | 314 |
| 13.2 投资对中国经济的作用 .....           | 320 |

|             |                                |            |
|-------------|--------------------------------|------------|
| 13.3        | 投资率居高不下的成因及对策分析 .....          | 324        |
| <b>第14章</b> | <b>收入差距、消费倾向与消费率 .....</b>     | <b>329</b> |
| 14.1        | 消费率与消费倾向的关系 .....              | 330        |
| 14.2        | 收入差距与消费倾向 .....                | 333        |
| 14.3        | 消费率的调整 .....                   | 340        |
| 14.4        | 消费率与收入差距的关系 .....              | 341        |
| <b>第15章</b> | <b>市场条件下调控消费和投资的政策选择 .....</b> | <b>344</b> |
| 15.1        | 调整消费与投资关系的总体建议 .....           | 344        |
| 15.2        | 完善投资体制，提高投资效率 .....            | 346        |
| 15.3        | 稳定物价，降低防御性动机 .....             | 355        |
| 15.4        | 正确看待收入差距对消费和投资的影响 .....        | 357        |
| 15.5        | 财政政策和货币政策的配合 .....             | 360        |
| <b>参考文献</b> | .....                          | <b>364</b> |
| <b>后 记</b>  | .....                          | <b>376</b> |

# 总 论

本书从经济增长、外资、外贸等多个方面对消费与投资及其相互关系进行了研究，重点研究了最优消费和投资问题，包括最优消费率和投资率、消费行为和投资行为，同时对消费率和投资率的国家间差别进行了分析，并针对中国的实际情况进行了深入讨论，得到了一系列的理论成果、方法和政策建议。

## 一 关键成果

(1) 从理论和实证两方面系统论证了最优消费率和投资率的存在性、计算方法和中国的最优消费率与投资率。

(2) 系统分析了影响消费与投资的诸因素，指出了不同因素对消费率与投资率的作用，从而揭示了对消费率和投资率进行调控的可行路线。

(3) 论述了中国长期低消费率、高投资率的成因，并指出了其中的关键问题和症结，提出了具有针对性和一致性的政策建议。

## 二 主要结论

(1) 最优消费率和投资率是客观存在的，而且它们的最优性无论从社会福利的角度考虑，还是从个体利益最大化角度考虑都存在。

从总产出的方面看，消费、投资和产出增长三者相互制约，因此必然存在最优的消费率和投资率与产出增长相匹配。

从均衡的角度看，由于存在最优的经济增长路径，而这一路径对投资率和消费率具有明确的要求，因此，最优消费率和投资率都是存在的。

从消费和投资的个体行为看，由于效用最大化原理普遍适用，而消费和投资均具有效用递减特征，因此，客观上消费和投资也必然存在一个最优的比例。

(2) 国家间的消费率和投资率不具有直接的可比性，不同的国家或地区，由于它们的生产方式、技术水平、文化观念、资源禀赋、人口素质、政治体制以及社会状况存在差异，造成最优消费率和投资率的值不同。

不同的国家有可能具有不同的生产结构，那么消费率就完全有可能不同。另外，不同的消费观念也必然造成消费率的不同。以上两方面的原因是造成收入水平相近国家的消费率显著不同的主要原因。

同一国家在不同时期具有显著不同的生产结构，比如，如果第一部类所占的比例大，那么消费率就会较低，反之，如果第二部类所占的比例大，那么消费率就会较高。再有，如果不同时期人们的消费观念不同，那么即便是生产结构没有发生变化，也会导致消费率的显著改变。

收入水平相近的国家开始时具有大致相同的消费率，但是随着时间的推移，它们的消费率可能呈现明显的不同，这主要由两种因素引起：一是这些国家的生产结构发生了不同的变化；二是这些国家居民的消费观念发生了不同的变化。

(3) 最优消费率和投资率由资本和劳动的边际产出率共同决定。其表达式为：

$$\text{最优消费率 } R_c^* = \frac{\beta}{\alpha + \beta}$$

$$\text{最优投资率 } R_i^* = \frac{\alpha}{\alpha + \beta}$$

这两个结论在理论上与黄金律法则 (Golden Rule) 保持一致。

(4) 利用有效的生产函数, 能够具体计算最优消费率和投资率, 其中柯布—道格拉斯生产函数是一个可行的选择。

在生产函数形式不确定的情况下, 尽管可以论证最优消费率和最优投资率的存在性, 但是无法获得具体的计算公式, 因此只能停留在一般定性论证的层次。由于柯布—道格拉斯生产函数具有经济学含义明了、直观的特征, 我们采用该生产函数, 进行适当处理, 利用统计数据验证了最优消费率和投资率的可计算性。

(5) 在两部门模型下, 中国的最优消费率和投资率的理论值分别是 80.6% 和 19.4%。如果考虑预防性储蓄的影响, 则可以适当调整消费率和投资率的预期值。

这是第一次从理论出发直接计算出的中国最优消费率和投资率, 因此有力地回答了最优消费率和投资率是否存在的争议问题, 并且提出了可计量的最优消费率和投资率方法, 这是一个值得继续深入研究的结论。

(6) 外资对中国投资率影响不显著, 即外资不是导致中国投资率升高的原因。

(7) 外贸对中国的投资率具有正效应, 因此外贸是导致投资率升高的一个原因。

长期以来, 中国经济增长逐渐形成了对外贸的依赖性, 消费品出口占比过高, 不利于国内消费率的提高。

(8) 投资体制是影响中国消费率与投资率的重要因素, 在高度计划时期, 政府的目标决定了投资率和消费率的高低; 市场条件下尽管投资主体多元化, 资本形成的过程复杂化, 但是在我国当前的投资体制中, 政府仍可通过各种直接和间接的手段对投资产生强有力的作用, 因此政府能够在调整消费与投资关系中发挥决定性作用。当消费与投资的比例关系出现明显的不合理时, 政府应该采取可行的措施加以调控。

(9) 投资率与经济增长率的目标有直接关系, 理论上, 在给定的

经济和社会条件下，投资率与经济增长率正相关，因此经济增长的目标越高，投资率越高。实际上，新中国成立以来 60 多年的历史一再证明，每当追求过高的增长率都引起消费率的下降和投资率的上升。因此应该制订合理的经济增长目标，实现经济的长期稳定增长和社会福利的改善。

(10) 贫富差距与平均消费倾向的关系难以通过直接的因果检验方式检测到，但是这并不意味着贫富差距对消费率和投资率没有影响，其产生影响的渠道之一是价格效应。

贫富差距造成富有人群对稀缺资源的过度投资，并刺激投机心理，加剧稀缺资源的稀缺性，带动价格上涨，随着这些资源的价格上涨，普通人群的有效需求下降，为了获得这些资源不得不节制消费，结果储蓄增加，消费率下降，投资率升高。

(11) 房地产价格上涨过快、过高对消费具有明显的抑制作用，同时扭曲投资结构，产生错误价格导向，妨碍市场配置资源的效率。

房价不断攀升的形势，不仅造成普通居民居住困难，被迫储蓄，导致消费压抑，而且导致富有人群过度投资地产，追求财富升值，导致投机蔓延。尤其这一形势还加剧了两极分化的趋势。因此，应该采取适当措施对房价的过度上涨加以控制。

(12) 中小企业融资难与总体上投资过剩同时存在，不利于投资效率的提高和扩大就业、降低投资率，因此应该在投资体制方面采取更加具体的措施，以社会整体福利最大化为目标，推进公平竞争，为中小企业发展提供适当的条件和环境，促其健康发展。

(13) 现实条件下由于多种因素的作用，我国的消费率的合理区间为 61% ~ 65%，投资率的合理区间为 35% ~ 40%。现实的消费率和投资率合理区间分别低于和高于其理论值。

(14) 造成当前我国消费率低和投资率高的关键因素是投资体制、房价和收入分配。

投资体制一直是对投资率具有重要影响的因素。在当前转型阶段，投资体制采取了市场化取向，这是正确的方向，但是不应因此而卸下了

政府的责任，尤其是在整体环境和法制基础尚不健全的条件下，政府更要在保护和增进社会整体福利上发挥积极作用。

房价是导致我国居民增加储蓄减少消费的突出原因，这对消费率的提高和社会整体福利的改善均不利，政府有能力而且应该进行适当的调控。

国民收入分配中居民所占份额持续下降对投资和消费产生显著影响，不利于社会整体福利的提高，妨碍社会的和谐稳定，应该采取适当措施加以抑制。

(15) 在当前我国面临诸多“两难”问题的背景下，不仅要保持政策方向的一致性，还要兼顾对各种风险的防范，因此，在财政政策和货币政策的策略选择和操作上应特别注意方向和力度的匹配。

### 三 政策建议

宏观政策的总原则应该强调公平、公正和效率，尤其需要注意，这里所说的效率指站在社会整体福利和长远发展角度而言的效率，而不是指从其他侧面或某个局部上看的效率。在这样的总原则指导下，提高对关键环节和具有全局性影响的方面的调控水平和效果。

(1) 通过推进公平竞争与高效的资本市场的建设，完善市场配置资源的基础性作用，促进投资体制的根本性转变，为理顺日趋复杂的经济关系创造基础性制度条件。

(2) 通过税收、公租房建设等法制手段，建立抑制房价过快、过高上涨的长效机制，同时兼达保护房地产业健康发展和改善民生的双重目标。

(3) 以法制的形式强化对劳动者权益的保护，在有效控制收入分配差距扩大的同时，强化按劳分配意识，促进劳动供给增加，保证企业对劳动的需求，促进就业。

(4) 吸收过剩的资金，用于加强社会保障制度的建设，兼达增加社会福利和降低财政投资副作用的效果。

(5) 财政和货币政策宜向完善社会保障体制和提高市场效率的方向倾斜，从而兼顾经济增长和结构优化两方面的目标。

(6) 通过启动国内消费，理顺消费和投资的关系，促进总供求的结构优化，适当降低对出口的依赖，兼顾经济增长和国际收支平衡，缓解人民币升值的压力。

## 第 1 章

---

# 消费与投资关系及其相关争论

### 1.1 问题的由来

#### 1.1.1 现实的原因

从中华人民共和国成立到 20 世纪 90 年代末，中国一直处于商品匮乏的状态，因此关于消费与投资关系的主导思想是重积累轻消费，但是尽管如此，中国仍然是一个资本匮乏的国家。1998 年，中国首次出现了供给超过需求的情况，并引发了通货紧缩，严重威胁了经济增长的势头。人们普遍认为，需求不足是导致通货紧缩的主因。需求包括消费需求和投资需求，人们疑惑为什么两种需求不足同时出现。人们也开始重视需求与增长的关系以及消费与投资的关系，等等。<sup>①</sup> 尽管这些问题在经济学文献中已有大量研究，但是针对中国实际情况的案例是十分少见的，这时人们才发现已有的理论对于中国现象的解释力是非常有限的，对于解决当时中国面临的问题所能提供的政策建议也是相当粗浅的。虽然后来经过大约四年的努力，中国摆脱了通货紧缩，但是关于消费与投

---

<sup>①</sup> 历史上关于积累与消费的关系也有过讨论，比如关于消费与积累的关系多有争论，又如关于农、轻、重产业的比例关系的讨论，这些都属于消费与投资关系的范畴，所不同的是，以往这些争论更多是从人道主义的视角展开的，比如人们之所以认为积累率不宜超过 30%，理由是那样人民的生活会很困难，完全不会担心出现通货紧缩甚至经济增长速度下降。因此说，关于消费与投资比例关系的重要性没有得到根本性的重视。有关这方面的争议可参阅杨圣明《杨圣明文集》，上海辞书出版社，2005。

资关系的更精细的互动机制，以及更有效的政策调整方式，仍然没有清晰地建立起来。这对于防范和应对今后可能出现的类似情况是很不利的。

2008 年以来，肇始于美国次级债券危机的国际金融危机给世界各国的经济增长带来了严重的冲击，各国都在试图通过刺激政策挽救本国经济，但是什么样的政策才是有效的呢？中国的消费和投资比例关系长期处于失衡状态，已经对国民经济的健康发展构成威胁。近年来，局部经济过热时有发生，特别是投资过多的现象，又有总体上供大于求、有效需求不足的问题。在全球金融危机的大背景下，中国正在通过扩大内需政策力争保持自己的经济增长势头，那么如何有效地扩大内需，从而既能消除国际金融危机带来的冲击，又能使中国的消费和投资关系得到改善呢？对于消费和投资关系的研究将有助于回答这些问题。

关于消费与投资的关系一直存在不同观点，关于是否存在最优消费率，在我国的争论也已经持续了许多年，直到目前仍没有达成一致。例如，张守一（1998）、曾令华（1998）、吴忠群（2002）、刘迎秋等（2002）、杨圣明（2005）以及吴忠群（2009）、吴忠群和张群群（2011）认为存在最优的消费率，并提出了衡量消费率是否合理的原则，其中刘迎秋等（2002）、吴忠群（2002）和杨圣明（2005）给出了合理消费率的区间。但是他们所给出的消费率的区间也不尽相同。史永东和齐鹰飞（2002）以及袁志刚和何樟勇（2003）对中国经济的动态效率进行了分析，认为近年来中国经济处于动态无效率状态。他们的分析暗含着这样一个观点：存在一个最优的资本积累率，从而存在一个最优的消费率。但是他们没有给出最优积累率的值，从而也就不可能估算最优消费率的取值。而罗云毅等（2007）则否定了最优消费率的存在性。许多研究认为，从逻辑上说应该存在某个合理的消费率，但是难以加以理论说明，更难以量化。

近年来，国内研究者试图通过对劳动收入的研究对我国消费率的形成机制作出解释，其中代表性的成果主要有：李扬和殷剑峰（2007）、罗长远和张军（2009a, b）、白重恩和钱震杰（2009a, b; 2010）等。这些研究一致呼吁，应该提高劳动收入在国民收入中的比例，这显然暗

示国民收入分配结构是导致中国高储蓄率的重要原因。有学者则明确提出：为了实现以提高国内消费率为核心的经济发展战略，我国的经济运行应全面转向以改善收入分配结构、提高居民收入为重点的轨道上。为达此目的，加速财政政策向公共财政转型，增加公共支出和对居民的福利支出，在提高劳动生产率的基础上提高企业对劳动者的支付水平，应成为今后我国宏观调控的长期任务，等等。实际上这正是近年来关于收入分配问题研究的重要立脚点。但是，直到目前还未见到能够说明居民的消费行为与劳动收入占比之间关系的研究。也就是说，因为发现劳动收入占比发生波动甚至下降而推测中国的高储蓄率是由于劳动收入占比下降的观点，在理论上还存在很多盲区。首先，劳动收入与消费倾向是什么关系？因为要理解消费率的高低必须先对消费行为作出说明。难道是劳动收入下降导致了消费倾向的下降？这些问题在已有的研究中尚未触及。其次，劳动收入与收入差距之间是什么关系？当从收入的角度去理解消费率时，收入差距曾经被认为是一个重要影响因素，因此，一个不可避免的问题是劳动收入的上述变化对收入差距产生了何种影响？但是已有的研究还没有对此作出说明。再次，劳动收入占比的变化对总的居民可支配收入产生了何种影响？由于劳动收入只是居民总收入的一个来源，而消费率显然受居民总收入的影响更为直接，因此只有说明劳动收入与居民总收入的关系才可能探测到劳动收入与最终消费率之间的相互作用机制。可见，简单以劳动收入变动对消费率的高低及其合理性作出解释是不可靠的。另外，劳动收入占比的最优水平是多少？尽管已有的研究已经捕捉到了中国劳动收入变动的一些特征，但是没有人回答到底多高的占比才是合理的，那么进一步的问题是，已经观察到的占比变动是一个合理的趋势还是一个病态的表现，是一个必然的过程还是一个暂时的症状？这些都是理论上还没有澄清的问题。总地看，从劳动收入占比的角度考察消费率高低及其合理性缺乏基本的说服力。尤其值得注意的是，这些研究都是实证研究，缺乏理论基础，无法得出一般性结论，对于回答国内争论已久的中国合理的消费率到底应该为多少以及解释各国消费率之间的差异似乎无能为力。

可见如何评估中国消费率的合理性仍是一个需要深入研究的问题。

### 1.1.2 理论的原因

从经济运行的角度看，一个经济体得以持续运行的必要条件是：生产出来的产品能够顺利地销售出去，从而收回投资并获得利润。所谓的经济运行，最本质的特征就是连续不断的生产过程。对于生产过程，马克思已经作出了非常精辟的分析。任何生产过程都可以抽象为一个不断循环往复的过程：生产—收回投资—再生产。为了维持生产的持续进行，必须不断地进行投资，投资则来自过去生产的积累。人们所追求的经济健康发展，就依赖于生产过程的良性循环。既然投资来自生产的积累，那么人们会自然想到增加积累来扩大生产，这就是扩大再生产，现代社会所追求的正是扩大再生产。

长期以来，由于人们仅仅注意到了投资对扩大再生产的作用，便一味追求积累率（投资率），但是各国的实践证明，这并不是一个可持续的保持经济快速增长的有效途径。然而这产生了一个深刻的理论疑问：为什么从单时期的模型看，只要增大投资就能增加产出，而在长期的经济实践中却得不到支持？事实上，在时间足够短的尺度上，我们能够找到大量的证据证明高投资带来高产出。但是当考察的时间逐渐拉长时，我们将发现，并不是投资越高经济增长越快。对这一现象的较早解释是边际生产率递减理论，该理论以生产率递减为假定，从而较好地解释了为什么不能通过最大化的投资实现最大化的经济增长。但是该理论并没有说明为什么生产率必然呈现递减。实际上，马克思已经给出了保证再生产持续进行的必要条件：第一部类和第二部类必须合理匹配。当然，在马克思所处的时代，这一理论的目的是论述资本主义的不合理性。实际上，这一理论对于保证市场经济体系的持续运行具有潜在的分析价值。马克思所说的两大部类分别是从事生产资料生产的部门和从事生活资料生产的部门，前者是为再生产提供生产资料的部门，后者则是为满足人们生活需要的部门。可见，马克思已经深刻地洞察到消费对于维持再生产持续进行所具有的不可或缺的地位。