

金融博士论丛·第十辑

中国储蓄向投资转化 的结构与效率

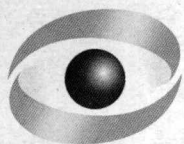
姚海明 / 著



ZHONGGUO CHUXU XIANG TOUZI ZHUANHUA
DE JIEGOU YU XIAOLÜ



中国金融出版社



金融博士论丛·第十辑

中国储蓄向投资转化 的结构与效率

姚海明/著



ZHONGGUO CHUXU XIANG TOUZI ZHUANHUA
DE JIEGOU YU XIAOLÜ

 中国金融出版社

责任编辑：王效端 高 露

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国储蓄向投资转化的结构与效率 (Zhongguo Chuxu Xiang Touzi Zhuanhua de Jiegou yu Xiaolu) / 姚海明著. —北京: 中国金融出版社, 2007.9

(金融博士论丛. 第十辑)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4468 - 9

I. 中… II. 姚… III. 储蓄—研究—中国 IV. F832.22

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 111738 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 [http: //www.chinafph.com](http://www.chinafph.com)

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 7.625

字数 190 千

版次 2007 年 10 月第 1 版

印次 2007 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 20.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4468 - 9/F.4028

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947



姚海明，男，1964年1月出生，江西南昌人。1985年毕业于江西财经大学，获经济学学士学位。1988年毕业于北京工商大学，获经济学硕士学位。2005年毕业于苏州大学，获经济学博士学位。现为苏州大学商学院教授，硕士生导师，研究方向为金融理论与保险。曾先后出版学术专著多部，发表学术论文数十篇。

序

我国的储蓄率很高，在各国和地区中名列前茅。如何将我国巨额的储蓄有效地转化为投资，以推动经济有效率地增长，是我国经济理论和改革实践中一个具有现实意义和挑战性的论题。姚海明同志以此作为博士论文选题，对我国储蓄向投资转化的结构与效率问题开展了深入细致的研究。

1994年，美国斯坦福大学的克鲁格曼教授在《外交季刊》上发表了《亚洲奇迹的神话》一文。克鲁格曼教授在文中指出：“亚洲新兴工业化国家，与50年代的苏联一样，很大程度上是通过对资源的调动实现了高速增长。一旦你将迅速增长的投入在这些国家的增长率中扣除，你会发现所剩无几。与高速增长时的苏联一样，亚洲的增长看起来是由劳动和资本这样的投入品超常增长推动的，而不是由效率推动的。”尽管我国的经济增长不能简单地认为就是由劳动和资本这样的投入品超常增长推动的，但改革以来的确存在着粗放型增长问题。姚海明的博士论文揭示了我国的储蓄资金转化为投资的低效率问题。

姚海明同志攻读博士学位时是我指导的博士生。此专著是在他的博士论文的基础上稍作修改而成。在论文撰写过程中，他查阅了大量文献资料，非常认真勤奋地对待论文写作。本书从金融路径的角度研究储蓄向投资转化问题，应该说，角度的选取是合适的。而且，作者分别从正规金融和非正规金融两条路径对转化结构与转化效率进行了分析和论述。从现有的其他

文献看，大多只从正规金融路径研究金融结构与金融效率，也有研究非正规金融本身效率的，研究转化结构与转化效率的则不多见。本书的研究视角有其创新意义。作者以“诺思冲突”和信息不对称理论为分析框架，阐释了非正规金融的崛起和发展，此分析有其独特性。

作者将转化结构分为主体结构、形式结构、工具结构和流向结构，这种系统分类较为新颖，对转化效率有着清楚的界定，并对正规金融和非正规金融的转化效率进行了较为透彻、精辟的分析和论述。

提高储蓄向投资转化的效率，是今后我国经济增长的关键。作者认为，现代市场经济是储蓄向投资高效率转化的制度基础，这一判断无疑是正确的。作者从近期和远期两个方面寻求提高转化效率的对策，所提的对策建议务实和可行。

本书结构合理，逻辑性强，分析层层深入，文笔生动明快，具有学术性和可读性。

鉴于上述，我乐于将此书推荐给从事经济金融理论研究和有关部门的读者。

王光伟
2006年5月

前 言

本书是在我的博士论文基础上稍作修改而成的。储蓄向投资转化是金融的基本功能之一。探讨我国经济转型期的这种转化,以及如何提高转化效率,是一项既有理论价值又有现实意义的研究工作,同时也是一项挑战性的任务。论文从构思到写作可谓绞尽脑汁,千辛万苦,可又甘之如饴。断断续续历时近两年,数易其稿之后,于2005年“草色遥看近却无”的初春杀青,并于“百般红紫斗芳菲”的暮春通过了答辩。最近,对论文作了适当增删,修成此书,敬请大方之家不吝指教。近年来,我国金融市场已发生了较大变化,书中的一些数据和反映的情况已显得陈旧,未作及时更新,主要是考虑本书所研究的是1978年以来我国的金融问题,近年数据的缺少于研究结论并无大碍,此书的出版算是过去两年研究成果的反映。

本书的一个初始判断是:改革开放以来,我国的储蓄率很高,储蓄规模很大,但由金融机构和证券市场媒介的储蓄向投资转化的结构不合理,大量的储蓄资金投向了效率不佳的国有企业部门,效率低下。改革中出现的经济低效率的高增长与此不无关系。基于这一判断,我着手储蓄向投资转化方面的研究。

本书在综述古典理论、新古典理论、凯恩斯主义、发展经济学等理论流派关于储蓄向投资转化问题的理论之后,从理论上探讨并阐述了储蓄向投资转化的四个一般阶段。

本书分析了我国计划经济时期储蓄形成的机理、储蓄结构

和储蓄向投资转化的特点，指出计划经济下储蓄的形成以及储蓄向投资转化都是计划机制主导的，在这种模式下，储蓄率较高，转化比率也较高，但转化效率低下。书中强调，计划经济包含着政府直接开发经济的增长模式，而低下的转化效率是这一增长模式运行的必然结果。

改革以来，我国的国民储蓄在总量大幅度增长的同时，结构发生了深刻的变化：居民部门储蓄在国民总储蓄中所占的比重大大提高，政府部门储蓄所占的比重则大为降低。相对于各部门的投资规模，居民部门成为资金盈余部门，企业部门和政府部门成为资金短缺部门。在向市场经济转型的改革背景下，以金融路径为主而不是以财政路径为主实现储蓄向投资转化，即保持居民部门的储蓄供给与企业和政府部门的投资需求之间的平衡，是合乎逻辑的选择。

进一步的研究发现，促成储蓄向投资转化的路径存在两条：正规金融路径和非正规金融路径。前者是主流路径，后者是“地下”性质的路径。正规金融的转化结构中，在主体结构方面，以金融机构为主；在形式结构方面，以间接转化为主；在工具结构方面，以存贷款（合同）为主；在流向结构方面，以对国有经济部门的融资为主。事实上，正规金融的转化效率是低下的。我国正规金融转化结构与转化效率与西方经典理论不符，但却反映了我国经济转型期政府力量过深介入资源配置的特殊性。我国经济转型期正规金融的转化结构与转化效率，不完全是金融机构之间竞争的结果，在很大程度上是分权化、渐进式经济改革过程中政府力量过深介入资源配置的结果。本书还以苏南模式为例分析了金融转化效率与政府力量的关系。

作为储蓄向投资转化路径的非正规金融的崛起与发展，与改革开放策略、政府部门的“诺思冲突”以及正规金融部门与民间中小融资者的信息不对称有关。非正规金融的存在客观上

改善了全社会的资源配置效率，这可以用“增量改革”理论加以阐释。非正规金融具有外在资源配置效率改进的局部性特点。至今，在经济较为发达的地区，非正规金融的外在配置效率已表现出边际递减的特点。书中还以温州模式为例分析了非正规金融的转化效率。

从根本上说，提高我国转型期的金融转化效率有待于市场经济制度的完善。近期内，应抓紧推进市场化导向的金融改革，包括国有商业银行的产权改革，完善其治理结构；建设和发展多样化的金融机构和证券市场，开辟多样化的转化渠道；推进利率市场化改革。从远期看，应在建设现代市场经济中创建储蓄向投资转化的适宜的制度环境，应着重推进政府转型、信用环境建设和法治建设。

在博士论文写作过程中，我得到了导师王光伟教授的悉心指导。王教授是一位为人正直、学识渊博、虚怀若谷的学者。在攻读博士学位期间，我还得到了苏州大学商学院万解秋教授、贝政新教授、李晓峰教授等老师的帮助和关心，得到了硕士期间的同窗好友北京工商大学何明珂博士、中国光大银行总行张建春博士等人的支持和鼓励，得到了我指导的硕士生赵锦城、詹巍同学在个别资料整理上的帮助。在此，谨向他们致以诚挚的谢意！攻读博士学位期间，有幸结识了任少华、常巍、徐涛、胡红星、邱晓明、陈华等同学，同学之谊自当铭记在心！

在论文的评阅和答辩期间，得到了来自上海、天津、南京、西安、沈阳和苏州等地的高校和社科院的教授、专家的肯定和中肯评议，睿智的言辞令我感激、令我折服，由衷地谢谢他们！

我还要特别感谢妻子梁坚、儿子姚骁对我和我的论文写作的关心和一贯的支持、理解！感谢我远在江西的父母及众亲戚

以往多年对我的无私帮助和关怀！身在异乡为异客，此时我不禁油然而生对故土的怀念。故乡的明月小河、亲友的音容笑貌、校园的梧桐夜雨……恍若如昨，历历在目。在此，自不必抒发“相思难表，梦魂无据，惟有归来是”之类的喟叹，愿以日后更勤勉的工作报答桑梓养育之恩，愿故园在祖国新农村建设中变得更加美丽富饶！

本书的顺利出版得到了中国金融出版社的大力支持，对他们一丝不苟的工作作风，我大为钦佩和感激！

桃红又是一年春。此刻，窗外正是杏花春雨江南之胜景。愿丝丝春雨和着款款春风捎去我对众多帮助过我的好心人的问候与祝福，愿天下好心人一生平安！

姚海明

2006年5月9日于苏州

目 录

1 导论	1
1.1 关于选题的思考	1
1.2 主要概念	6
1.2.1 储蓄	6
1.2.2 投资	7
1.2.3 储蓄向投资转化的路径	8
1.2.4 储蓄向投资转化的结构	9
1.2.5 储蓄向投资转化的效率	10
1.3 本书的结构安排	11
1.4 本书的主要观点与创新之处	14
1.4.1 主要观点	14
1.4.2 主要创新之处	17
2 储蓄向投资转化的理论分析	19
2.1 有关储蓄向投资转化的理论综述	19
2.1.1 古典学派	19
2.1.2 魏克塞尔的观点	21
2.1.3 凯恩斯主义	22
2.1.4 新古典主义	24
2.1.5 经济发展理论	27
2.2 储蓄向投资转化阶段论	31
2.2.1 初始桃花源的储蓄向投资转化阶段	32

2 中国储蓄向投资转化的结构与效率

2.2.2 分工和货币产生后的桃花源的储蓄向投资转化阶段	35
2.2.3 早期融资中介产生后的桃花源的储蓄向投资转化阶段	38
2.2.4 引入现代金融制度后的现代桃花源的储蓄向投资转化阶段	40
3 中国计划经济时期储蓄向投资转化问题考察	45
3.1 中国计划经济下的储蓄形成与储蓄结构	46
3.1.1 储蓄形成机制	46
3.1.2 储蓄结构	52
3.2 中国计划经济时期的储蓄向投资转化	55
3.2.1 计划机制主导的储蓄向投资转化	55
3.2.2 高储蓄率、高转化率与低边际生产率	57
3.2.3 低转化效率与政府直接开发经济体制	59
4 中国经济转型期储蓄总量与结构的变化	66
4.1 国民储蓄总量与结构的变化	66
4.1.1 国民储蓄总量的变化	66
4.1.2 国民储蓄结构的变化	69
4.2 企业储蓄与政府储蓄	76
4.2.1 企业储蓄	76
4.2.2 政府储蓄	77
4.3 居民储蓄	80
4.3.1 居民储蓄的总量与结构	80
4.3.2 居民的金融储蓄分析	84

5 中国经济转型期正规金融路径的储蓄向投资转化的结构与效率	94
5.1 引言	94
5.2 正规金融路径的储蓄向投资转化结构	97
5.2.1 主体结构	97
5.2.2 形式结构	99
5.2.3 金融工具结构	103
5.2.4 流向结构	104
5.3 正规金融路径的转化效率	106
5.3.1 商业银行的转化效率	106
5.3.2 证券市场的转化效率	115
5.4 转化结构与转化效率：从政府力量方面进行的解释	120
5.4.1 转化结构与转化效率的关系：与经典理论相悖	120
5.4.2 转化结构、转化效率与政府力量	123
5.4.3 银行转化结构的变化：政府投资对金融部门投资的部分替代	131
5.4.4 苏南模式中的转化效率与政府力量：一个特别例证	136
6 中国经济转型期非正规金融路径的储蓄向投资转化的结构与效率	142
6.1 引论：经济转型期非正规金融的崛起	143
6.1.1 “诺思冲突”简说	144
6.1.2 “诺思冲突”在我国经济转型期的表现	145

6.1.3 “诺思冲突”下的选择：民营经济部门谋求非正规金融途径融资	149
6.2 非正规金融路径的转化结构与规模估计	153
6.2.1 转化结构	153
6.2.2 规模估计	157
6.3 非正规金融路径的转化效率分析	159
6.3.1 非正规金融的外在配置效率的一般考察	160
6.3.2 非正规金融资源配置效率改进的局部性	162
6.3.3 非正规金融外在配置效率的边际递减性	168
6.3.4 关于非正规金融的风险问题	174
6.4 温州的非正规金融及其转化效率：一个典型的例证	177
6.4.1 “诺思冲突”下的温州非正规金融	177
6.4.2 温州非正规金融的转化效率	179
7 实现储蓄向投资高效率转化的改革对策	184
7.1 现代市场经济是储蓄向投资高效率转化的制度基础	184
7.2 近期对策：金融改革	190
7.2.1 改革国有商业银行制度，完善治理结构	190
7.2.2 发展多样化的金融机构和多层次的证券市场，开辟多样化的转化渠道，增加直接融资的比重	193
7.2.3 推进利率市场化改革	202
7.3 长期努力：政府转型、信用环境建设和法治建设	205
7.3.1 推进政府转型，实现政府部门在投融资领域的有“退”有“进”	205

7.3.2 加强信用环境建设, 解决金融市场的 “信用堕落”问题	209
7.3.3 加强法治建设, 稳定投资者的投融资 预期	211
结论	214
参考文献	216

1

导论

1.1 关于选题的思考

2003 年 10 月 23 日，我国著名的经济学家吴敬琏教授在一次论坛上指出，中国的储蓄率很高，约为 GDP 的 40%。储蓄主要是银行存款，银行以此作为自己的信贷资金来源贷放给工商企业，新生劳动力创造新财富后再存入银行，银行再贷给企业，这种由大量贷款支撑的增长其实是一种寅吃卯粮的“借来的增长”。在资金周转的过程中，增长的高成本、低效率导致了资金的大量浪费，使银行系统的不良资产积累起来，把储户的财富仓库变成“空仓”。

同时，他提醒，中国能维持低效率的高增长主要依赖三个条件：高储蓄率；国有银行的垄断地位；资本项目下的外汇管制。这些条件在未来 5~10 年内必然发生变化。

根据我国加入世贸组织时的承诺，2007 年，我国已开放人民币市场，许多优质客户可能转向外资银行，使目前承担支持增长重任的国有商业银行失去维持运转和“稀释”不良资产的

资金来源。

全面开放的中国不可能长期对资本项下外汇实行严格管制，如果本土企业继续保持低效率和低盈利状态，只要管制稍有松动，国内资本就会流向国外寻求投资机会。

由于实行独生子女政策，中国老龄化进程将比一般国家快。2010年前后，中国将达到人口老龄化的拐点，将有更多的人取钱养老，这意味着提款增多的同时存款将减少，原来赖以维持的经济运转条件将发生逆转。如果不能改变低效率的高增长方式，中国经济发展将面临风险。^①

在吴敬琏教授的此番“盛世危言”发表之前，美国的《华尔街日报》载文比较中国和印度的经济增长问题，文章指出，中国的外商直接投资（FDI）是印度的10倍，印度的国民储蓄率为24%，仅为中国的一半强，印度银行的坏账也只有中国的一半。但印度在过去10年的增长率平均为6%，而中国过去的增长率扣除统计水分之后也不过7%。在中国投入40美元，每年挣7美元，而在印度投入24美元，每年挣6美元。^②据《印度金融时报》报道，截至2002年年底，印度各大银行的不良资产占其净资产的比例为5%，并呈不断下降趋势，而此时中国的同类数据却至少为26%。中国的证券市场亦不容乐观，黑幕欺诈和漫漫熊市让“沪深双星”黯然失色；而印度60%的上市公司没有政府持股，遍布全国的23个证券交易市场和5000多家上市公司竞相在网络平台上凌波微步，加上严格的信息披露制度、得力的产权保护措施和公正的司法体制，使得“一些最昂贵的股票拥有最高的成长率”。^③

不论以上论点是否正确，都足以让我们领悟到中外经济学

① 曾业辉：《吴敬琏预警中国经济风险》，载《中国经济时报》，2003-10-24。

② “Wall Street Journal”，July 24，2003.

③ 李亦良：《龙象交锋》，载《南风窗》，2004（8），74页。