

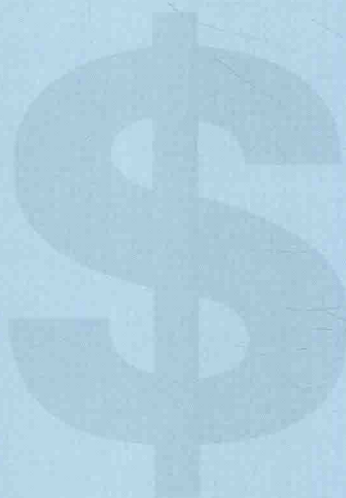


中国居民 银行储蓄

变动趋势及其作用因素

——基于资产价格渠道的实证研究

杨玲玲 著



科学出版社

中国居民银行储蓄变动趋势及其作用因素

——基于资产价格渠道的实证研究

杨玲玲 著

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书从资产市场角度来解读中国居民高储蓄问题,突出了改革开放新时期我国金融市场的发展对促进经济发展方式转型的作用。作者系统地研究中国居民银行储蓄在过去二十余年内的变动趋势,证明了股票和房地产为代表的资产价格对居民银行储蓄具有日益强化的分流作用,这种作用可通过溢价效应、风险分散效应和资产保值效应等机制来实现。基于上述结论,作者深入探讨了今后较长一段时期内发展资产市场以分流中国居民银行储蓄的有效途径,这些建议有助于居民分散资产风险,增加资产性收入,更好地提升居民可持续的中、长期消费能力,从而推动中国经济增长方式转变,促使改革发展成果经由金融市场更好地惠及人民群众。

本书可供高校及其他科研机构研究人员、经济学专业研究生、广大金融从业人员,以及对经济金融热点问题感兴趣的读者阅读。

图书在版编目(CIP)数据

中国居民银行储蓄变动趋势及其作用因素:基于资产价格渠道的实证研究/杨玲玲著.—北京:科学出版社,2016.10
ISBN 978-7-03-050103-5

I. ①中… II. ①杨… III. ①居民-储蓄-研究-中国 IV. ①F832.22

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 235684 号

责任编辑:杨 岭 朱小刚/责任校对:王胜娜

责任印制:余少力/封面设计:墨创文化

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

四川煤田地质制图印刷厂印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2016年10月第 一 版 开本:B5(720×1000)

2016年10月第一次印刷 印张:10

字数:200千字

定价:60.00元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

自序

三十余年的改革开放走到今天，中国所取得的辉煌经济成就令世界惊叹。尽管如此，高储蓄难题却始终悬而未决，在国家积极推动经济发展方式转型的背景之下，这一问题愈发凸显出来。

从近年来中国高储蓄在不同经济部门中的表现来看，企业部门和政府部门的储蓄率持续增加，居民部门的储蓄率已有所下降，但与国际水平比较，30%以上的平均值仍然高居世界前列。由此，国内外经济学界针对造成居民高储蓄原因的探讨不断涌现。无论是根据 Keynes 的绝对收入假说、Friedman 的永久收入假说还是 Modigliani 的消费生命周期理论，学术界得出的结论大体一致，即中国居民的高储蓄源于过高的谨慎性储蓄动机，至于其背后的原因，著名经济学家陈志武教授总结为资产国有化程度高，而经济市场化程度和金融发展程度不高。这就意味着，我国居民高储蓄的原因不仅来自传统的宏观经济基本面，还与金融市场密切相关。延续这一思路，如果说我国居民的高储蓄最直接的表现形式就是银行储蓄，那么金融市场发达程度如何对居民银行储蓄产生深刻影响？最近几年国内资产价格频繁波动对居民银行储蓄又产生了哪些影响？相应地，除了刺激消费、加强社保、调节居民税收等政策外，金融市场的相关政策能否对居民银行储蓄的下降作出贡献？然而，金融市场上资产价格变动对于居民银行储蓄的作用和意义还未在学术界引发普遍关注。

本书从金融市场角度出发研究了资产价格对我国居民银行储蓄的作用及其机制，进而探讨通过资产市场渠道化解居民高储蓄的途径，这正是现阶段学术界亟待突破的研究方向之一。此外，本书的亮点还在于将居民银行总储蓄中的银行贷款部分剔除，得出居民银行净储蓄的概念，以更准确地反映我国居民部门实际持有的储蓄资金规模，以求增加研究结论的可信程度。

围绕研究主题，本书由浅入深分别回答了以下问题：第一，从股票市场和房地产市场真正形成以来的二十余年里，我国居民银行储蓄经历了怎样的变动趋势？第二，我国居民银行储蓄的变动趋势是否越来越多地受到了股价和房价等主要资产价格的影响？第三，如果答案是肯定的，那么资产价格应当通过哪几种机制来对居民银行储蓄产生影响？每种机制是否都已充分发挥出了效果？第四，未来我们应当采取何种措施继续强化各作用机制的积极效果？

通过本书的研究，我们似乎可以得出结论：我国居民“爱存钱而不爱花钱”

的现象依然未能有效缓解，而这与国内股市、房地产等资产市场的欠发达有关；虽然股价和房价等主要资产价格对居民银行储蓄的分流作用日益显著，但市场价格波动风险仍然偏高，在一定程度上抑制了储蓄正常分流，致使居民在投资渠道有限的情况下表现出“偏爱货币储蓄胜过资产储蓄”的倾向。因此，只有大力发展各类资产市场，完善价格稳定机制才能充分释放股票市场和房地产市场的溢价效应、风险分散效应和资产保值等效应，有效地促进居民银行储蓄的分流。

尽管本书对我国居民高储蓄问题的研究已经得出一些有益结论，但仍然存在一些明显的不足：第一，从研究层次看，本书就我国居民银行储蓄的长期历史变动趋势做了详尽的剖析，但是对这种趋势给宏观经济中的消费、投资和贸易，甚至银行业和整个金融体系的变革性影响并未予以足够分量的探究，这可能成为需要努力的后续方向。第二，本书将资产价格作用于居民银行储蓄的机制概括为溢价效应、风险分散效应、资产保值效应、正反馈效应、流动性约束效应和资金成本效应等六种，但仅仅对前三种机制给出了实证检验和结论，造成了研究体系不够完整，故全书结论应当有待后续充实。

全书写作未尽之处，敬请读者批评指正。

前 言

本书立足于从居民部门的角度来把握中国高储蓄问题, 研究了中国居民银行储蓄在近二十年内的变动趋势及其主要决定因素, 特别是以股票和房地产为代表的资产价格对居民银行储蓄所具有的作用及其机制。

在明确区分了居民储蓄、居民银行储蓄这两个重要概念之后, 本书分析了 1980~2014 年中国居民银行总储蓄的变动趋势, 结果发现总储蓄余额持续增加, 但增长率逐渐下降, 储蓄活期化趋势较为明显。受国内外经济金融形势影响, 20 世纪末期以后股票和房地产等资产市场对总储蓄的分流作用更为明显, 总储蓄也以 1997 年为分水岭发生了阶段性变化, 按照 Vogeslang (1997) 方法所作的内生断点检验结果支持了这一论断。

为了更好地刻画居民部门驻留于银行体系的实际资金规模, 本书提出了居民银行净储蓄的概念, 即居民银行总储蓄与总贷款之差。对 1992~2014 年中国居民银行净储蓄变动趋势的分析发现, 净储蓄余额始终为正值, 但增长率逐步下降。净储蓄的规模变化可能与股价和房价波动有关, 与房价的关系更为密切。尤为明显的变化是, 由于总贷款余额的增加, 总储蓄与净储蓄的绝对规模差距不断增大, 占 GDP 的相对比重在 2014 年更是相差了 36.12%。这表明, 居民部门的银行储蓄变动趋势发生了结构性转变, 居民银行储蓄高企现象正趋于缓和。

鉴于居民银行储蓄对宏观经济的重要性, 本书探讨了中国居民银行储蓄变动对消费、投资和贸易、银行业、金融体系等几个主要领域所产生的积极影响和不利影响。并结合中国宏观经济的走势判断, 在多种因素的共同作用下, 中国储蓄率的高峰期已经过去, 居民储蓄率的下降趋势仍将继续。

总储蓄和净储蓄的变动趋势分析体现了股市和房地产市场的重要作用。于是, 本书以永久收入/生命周期理论为基础, 引入资产价格变量, 构建了居民银行储蓄的理论模型, 并进行实证分析:

以向量误差修正模型 (vector error correction models, VECM) 来分别检验股价和房价对居民银行总储蓄的作用, 得出的结论是: 1992~2014 年间股票市场对总储蓄具有分流作用, 且在 1998 年以后分流作用明显加强; 1998~2014 年间房地产市场对总储蓄也具有重要的分流作用, 但这种作用仅在短期内得以体现, 长期内存在滞后影响力; 从长期均衡关系来看, 收入、通胀率、利率等宏观经济基本面因素的影响大于股价和房价。

采用状态空间模型检验了股价和房价同时变动分别对总储蓄以及净储蓄的影响, 结果发现: 无论是对总储蓄还是净储蓄, 股票和房地产市场总体上都具有分流作用, 长期内宏观经济基本面因素的影响大于两类资产价格。不仅如此, 比较两类资产价格的弹性系数大小可发现, 房价对居民储蓄行为的影响大于股价。比较总储蓄和净储蓄对两类资产价格的弹性动态变化趋势后发现, 对总储蓄而言, 股价和房价的弹性随时间推移有增加的趋势; 对净储蓄而言, 股票价格弹性有逐渐减弱的趋势, 房地产价格弹性则呈现出与房地产周期较为一致的波动趋势; 总储蓄和净储蓄对两类资产价格的弹性变化趋势总体一致, 但净储蓄的弹性波动更大。

资产价格对居民银行储蓄产生影响必然要通过特定的作用机制, 为此本书提出了溢价效应、风险分散效应、资产保值效应, 以及正反馈效应、流动性约束效应、资金成本效应。对前三个主要效应进行理论分析之后, 采用基于 VECM 的 Granger 因果检验和脉冲响应分析来验证它们的存在性。结论表明, 在中国的资产市场上, 股票价格对居民银行储蓄存在溢价效应、资产保值效应, 不存在风险分散效应, 房地产价格对居民银行储蓄存在溢价效应、风险分散效应和资产保值效应。股票和房地产溢价效应存在的原因可以从投资的风险补偿机制、中国经济发展成就、资产市场的特征等方面来分析; 资产保值效应存在的原因是股票和房地产具有良好的保值增值功能和抗通胀性; 股票风险分散效应失灵的原因则包括股价波动相对房价波动风险更高、股市系统性风险较高、金融市场缺乏深度、股市秩序不良等。

本书基于上述研究得出观点, 中国居民银行储蓄长期高企的原因与资产市场不够发达有着密切关联。在当前中国社会保障体系不够健全、公共产品供应机制不够完善的背景之下, 资产市场是分流中国居民储蓄存款的有效途径。相应的政策建议是: 一方面, 通过拓宽资产市场广度、延伸资产市场深度、促进银行业经营战略转变等措施来放大资产市场分流居民银行储蓄的作用效果; 另一方面, 从加快金融产品创新、提高政府监管及引导力、继续推进金融制度变革等方面入手来确保资产价格的各项作用机制得到良好发挥。

由于作者知识和时间有限, 书中难免存在不妥之处, 恳请读者提出宝贵意见。

目 录

导论	1
一、研究背景及意义	1
二、研究内容、思路和方法	3
三、主要创新和不足	6
第一章 居民储蓄与资产价格波动的文献研究进展	8
第一节 储蓄及其决定因素的理论综述	8
第二节 中国高储蓄问题的重要研究成果	11
一、居民储蓄率的研究	11
二、居民银行储蓄的研究	13
第三节 资产价格与储蓄的国际文献	14
一、股票价格与储蓄	14
二、房地产价格与储蓄	16
三、股票、房地产价格与储蓄	19
四、国际文献评述	20
第四节 资产价格与储蓄的国内文献	21
一、股票价格与储蓄	21
二、房地产价格与储蓄	23
三、股票、房地产价格与储蓄	23
四、国内文献评述	24
本章小结	25
本章附录	26
第二章 中国居民银行储蓄演变态势：总储蓄与净储蓄	29
第一节 居民储蓄与居民银行储蓄的概念界定及居民储蓄结构分析	29
一、概念界定	29
二、居民储蓄测算方法	30
三、中国居民储蓄及其结构分析	31
第二节 中国居民银行总储蓄的变动趋势	35

一、居民银行总储蓄变动趋势	35
二、居民定活期银行储蓄变动趋势	36
三、居民银行总储蓄的结构突变检验	37
第三节 中国居民银行净储蓄的变动趋势	40
一、概念的提出	40
二、居民贷款变动趋势	41
三、居民银行净储蓄变动趋势	45
四、资产价格与居民银行净储蓄的关系	47
第四节 居民银行储蓄变动的宏观影响及趋势展望	49
一、居民银行储蓄对宏观经济的影响	49
二、中国居民银行储蓄的变动趋势展望	53
本章小结	54
第三章 资产价格对居民银行总储蓄的影响实证	56
第一节 引入资产价格的居民银行储蓄模型	56
一、模型构造	57
二、模型分析	58
第二节 股票价格对居民银行总储蓄的影响	59
一、实证技术	59
二、数据说明及指标选取	60
三、实证过程及结果	61
四、实证结果解释	69
第三节 房地产价格对居民银行总储蓄的影响	71
一、数据说明及指标选择	71
二、实证过程及结果	72
三、实证结果解释	75
第四节 股价及房价对居民银行总储蓄的联合作用	76
一、实证技术	77
二、实证过程及结果	77
本章小结	81
本章附录	81
第四章 资产价格对居民银行净储蓄的影响实证	83
第一节 股价及房价对居民银行净储蓄的联合作用	83
一、数据说明及指标选取	83
二、实证过程及结果	84

三、总储蓄与净储蓄分流作用的实证结果比较	87
第二节 股价及房价影响居民银行储蓄的原因解释	88
一、资产价格对储蓄分流作用的存在性	89
二、股价与房价对储蓄分流作用的差异	92
三、房价对居民银行净储蓄的影响	95
本章小结	96
第五章 资产价格对居民银行储蓄作用机制：溢价效应	98
第一节 基于 CAPM 的理论机制分析	98
一、理论基础	98
二、作用机制分析	100
第二节 股价、房价溢价效应的存在性检验	100
一、数据说明	100
二、实证过程及结果	101
第三节 股价、房价溢价效应比较及其原因分析	104
本章小结	107
第六章 资产价格对居民银行储蓄作用机制：风险分散效应	109
第一节 基于 Markowitz 资产组合模型的理论机制分析	109
一、理论基础	109
二、作用机制分析	111
第二节 股价、房价风险分散效应的存在性检验	111
一、数据说明	112
二、实证过程及结果	113
第三节 股价、房价风险分散效应比较及其原因分析	115
本章小结	119
第七章 资产价格对居民银行储蓄作用机制：资产保值效应	120
第一节 理论机制分析	120
一、资产保值效应	120
二、其他效应	122
第二节 股价、房价资产保值效应的存在性检验	123
一、数据说明	123
二、实证过程及结果	124
三、主要作用机制的实证结果总结	127
第三节 股价、房价的资产保值效应比较及其原因分析	128
本章小结	131

第八章 结论及政策建议..... 133

第一节 全书主要结论..... 133

一、中国居民银行储蓄变动趋势 133

二、资产价格对居民银行总储蓄的作用 133

三、资产价格对居民银行总储蓄和净储蓄的作用比较 134

四、资产价格对居民银行储蓄的作用机制..... 135

第二节 相关政策建议..... 135

一、扩大资产市场分流储蓄的作用效果..... 136

二、强化资产价格对居民银行储蓄的作用机制 138

参考文献..... 140

后记..... 148

导 论

一、研究背景及意义

1.研究背景

20 世纪 90 年代以来,中国高储蓄问题日益凸显,引起世界关注。高储蓄导致国民经济增长过度依赖投资和出口,国内消费持续疲软,这是内部经济失衡的重要体现,亦是外部经济失衡的压力来源。在当前国家经济发展方式转型的背景之下,促进消费、拉动内需是结构调整的关键环节,故高储蓄的化解已经提升至国家战略高度。

定性比较分析似乎能够发现,中国的高储蓄可归因于企业部门和政府部门(Hofman and Kuijs, 2006; 李扬和殷剑峰, 2007; 张明, 2009)。但是,近来部分学者的深入量化研究却更能有力地证明,中国高储蓄并不是由企业部门引起(Bayoumi et al, 2010),居民储蓄仍然是中国高储蓄的重要驱动因素(Wei and Zhang, 2009)。随着国内外经济金融形势的演变,中国居民高储蓄的负面影响不断加大。首先,与居民高储蓄相对的消费率偏低及民间投资动力不足构成了内需疲软的表征,并成为国内经济增长的短板;其次,居民高储蓄甚至影响到了中国的外部经济平衡。中国居民部门的高储蓄、低消费与美国居民部门的低储蓄、高消费已经成为导致全球经济失衡的两大基本对立因素。

学术界对宏观经济学意义上的居民储蓄研究已经到达了非常深入、详尽的境界,而对于居民储蓄的具体形态——银行储蓄——在实际经济活动中的表现却还有进一步研究的空间。尽管随着中国资本市场的发展,居民储蓄形式趋于多样化,但银行存款依然是储蓄的绝对主体部分,中国居民高储蓄的具体表现形态正是高储蓄存款,居民银行储蓄自然而然地成为最具价值的研究对象。至 2014 年末,中国居民银行储蓄存款余额已达 48.53 万亿,占 GDP 的比重高达 76.31%,处于世界较高水平。受市场化水平和金融发达程度的制约,居民高储蓄存款成为中国经济可持续增长的阻力之一,使居民部门这一原本最具活力的市场主体不能充分发挥应有作用。一方面,中国居民的投资渠道狭窄,难以通过财富效应来增加消费支出,强烈的谨慎性储蓄动机导致银行体系储蓄压力长期存在;另一方面,大量沉淀在银行体系的居民储蓄存款未能通过投融资渠道顺利地流向资金需求方,社会

投资资金的需求缺口无法得到填补,造成资金利用率低下。解决中国居民高储蓄率问题的关键在于如何减小居民银行储蓄的规模,使长期积淀在银行账户中的民间资金流向资本市场,通过投融资机制运用于社会总投资以获得更高的资产性收入,最终通过提高收入来刺激居民增加其消费支出比重,使居民部门的总储蓄率降低。简单地说,也就是通过调整居民的储蓄形式来降低居民银行储蓄所占比例,再通过储蓄-投资转化机制来降低居民总储蓄率。

鉴于中国居民银行储蓄问题的重要性和复杂性,研究其决定因素及其作用机制十分必要。本书研究发现,居民银行储蓄的变动与资产市场有着密切联系。资产价格变动使居民改变储蓄-投资决策,调整资金在银行、股票市场和房地产市场中的配置,使资金在这些领域中不断流动,从而影响着整体经济运行和国民总产出。从近年的事实来看,资产价格的频繁波动对居民的银行储蓄行为已经产生了巨大影响。以股票市场为例,在1999年和2000年上证综指分别上涨了19.18%及51.73%的同时,居民银行储蓄增幅大幅度降低。而当上证综指在2006年狂涨130.43%,甚至在2007年创出6124点的历史最高记录时,居民银行储蓄则再次经历大幅下降的过程。可见,居民储蓄存款增减与股票价格的涨跌呈现出相当的一致性。此外,2005~2007年、2008~2009年上半年及自2014年以来的宏观经济状况表明,中国居民银行储蓄受股票市场、房地产市场的影响逐渐增强,在分流作用的驱动下,股价和房价高涨时期居民银行储蓄增加缓慢甚至规模缩减,而股价和房价低迷时期,居民银行储蓄又开始增加。此外,尽管家电下乡、降低耐用消费品购置税等多种政策措施短期内能刺激消费、降低居民储蓄率,但是这一方式缺乏长期可持续性,而且会阻碍居民收入及财富的增加,从而不利于提升居民的可持续消费能力。

中国居民储蓄率的降低首先应当表现为储蓄在不同金融资产间的配置,而不是直接增加居民的消费(王成,2009),发展资产市场的意义正在于此。与现有的刺激手段相比,发展资产市场是当前及今后较长一段时期内分流中国居民银行储蓄积极而有效的途径,它不仅有助于居民分散资产风险、增加居民资产收入、更好地提升居民可持续的中长期消费能力,而且能够减缓政府社保及公共产品的供应压力,促进金融系统结构平衡,改善储蓄-投资缺口和贸易顺差格局,从而推动中国经济增长方式转变。基于此,本书将针对资产价格如何影响中国居民银行储蓄及其作用机制进行全面、系统的分析。

2. 研究意义

1) 理论意义

已有文献研究的储蓄大多是指国民储蓄或居民总储蓄,而鲜有专门针对居民银行储蓄的研究。最近二十年来,中国居民银行储蓄(总储蓄和净储蓄)的绝对规模和相对规模已经出现了新的变化,对于这些变化的研究或能发现资产价格变动

在其中产生的影响及作用机制。

国际学术界对居民储蓄行为的研究更多的是以资产价格与消费的财富效应为理论基础,但关于资产价格对于消费的作用大小及作用方向尚未得出一致性结论,这是由于所选的研究对象不同,各国资本市场的发展水平存在差异所致。特别是,以中国为对象的主题研究在国际学术界较少涉及。国内学术界对资产价格与居民银行储蓄的关系虽有研究,但还缺乏系统性和深度,理论基础和实证方法的运用方面还有待改进,研究结论也存在较大不确定性。尽管如此,消费理论及实证技术的最新发展还是给中国储蓄问题的研究带来了巨大的空间,本书作此选题是为了从居民银行储蓄的角度来窥探中国高储蓄问题,并尝试将理论研究向前推进。

2) 现实意义

改革开放以来,居民资产流动性逐渐提高,金融理财工具不断增多,使居民将其未来财富转化为当期现金流成为现实,居民的储蓄(消费)行为更具有前瞻性,且日益受到资产市场的影响。所以,研究银行居民储蓄的主要决定因素,特别是来自资产市场的因素具有牢固的现实基础。

中国居民高储蓄问题包含了两个层次的内容,一是居民总储蓄率过高,二是居民银行储蓄占国民经济总量的规模过大,这两个层次间有着密切联系。总储蓄率过高并不一定意味着银行储蓄规模过大,因为总储蓄的形式不仅限于银行储蓄,还包括不动产等实物资产储蓄,以及股票、债券等金融资产储蓄,只有当银行储蓄在居民总储蓄中占较大比重时,居民总储蓄率过高与银行储蓄规模过大所指的问题才是一致的,而这正是中国居民部门当前面临的实质性问题。对居民银行储蓄的研究是从更加明确和直接的角度诠释具有中国特色的高储蓄现象,探寻解决之道。

以资产价格变动对中国居民银行储蓄的影响及其作用机制作为研究方向,对如何通过发展资产市场分流居民银行储蓄、如何提高银行储蓄向投资转化的效率、如何释放内需等问题会有所启示,并具有政策性借鉴意义,能够对股市监管、房地产业发展、金融体系调整等方面有所启示。

二、研究内容、思路和方法

1. 研究内容

本书的研究内容是资产价格对中国居民银行储蓄的作用及其机制,资产则选取了居民投资偏好中最为重要的房地产和股票来作为代表,重点研究了以下几个具体问题:

第一,定性分析了中国居民银行储蓄 1980~2014 年的总量变动趋势、相对规模变动趋势、结构性变化;提出了居民银行净储蓄概念,并进行了相应的趋

势分析：根据总储蓄和净储蓄的变动趋势，分析了居民银行储蓄对中国宏观经济的影响。

第二，从理论上分析了居民银行储蓄的主要决定因素，明确了资产价格是影响居民银行储蓄的重要变量，并采用多种实证方法检验股票和房地产这两种典型资产价格对银行储蓄的作用。运用向量自回归模型分别研究了股价和房价对居民银行储蓄的影响；运用状态空间模型研究了股价及房价同时变动的情况下对居民银行总储蓄的影响，以及两类资产价格同时变动对居民银行净储蓄的影响。

第三，分析了资产价格分流居民银行储蓄的作用机制，即溢价效应、风险分散效应、资产保值效应，以及正反馈效应、流动性约束效应、资金成本效应等其他效应，并运用基于向量误差修正模型(vector error correction models, VECM)的脉冲响应分析和 Granger 因果检验来验证前三个主要机制在中国的存在性。

2. 研究思路

按照逻辑顺序，导论后全书共分七章展开论述。

第一章对与储蓄相关的文献进行了回顾和概括性评述，重点对资产价格与居民储蓄的国内外文献进行了梳理。

第二章对当代中国居民银行总储蓄和净储蓄的变动趋势进行了分析和检验，作为对后文实证检验部分的准备和铺垫。首先区分了居民储蓄、居民银行储蓄这两个重要概念，从绝对规模和相对规模两个维度对居民银行总储蓄的变动趋势进行了详细分析，并用内生断点技术检验其结构性变化。然后在总储蓄的基础上提出居民银行净储蓄这一概念，并就中国居民总贷款，进而是居民银行净储蓄的变动趋势进行了详细分析。最后分析了居民银行储蓄变动对消费、投资和贸易、银行业、金融体系结构及功能等方面所产生的影响，强调了居民银行储蓄对宏观经济的重要性，然后对其未来变动趋势进行了展望。

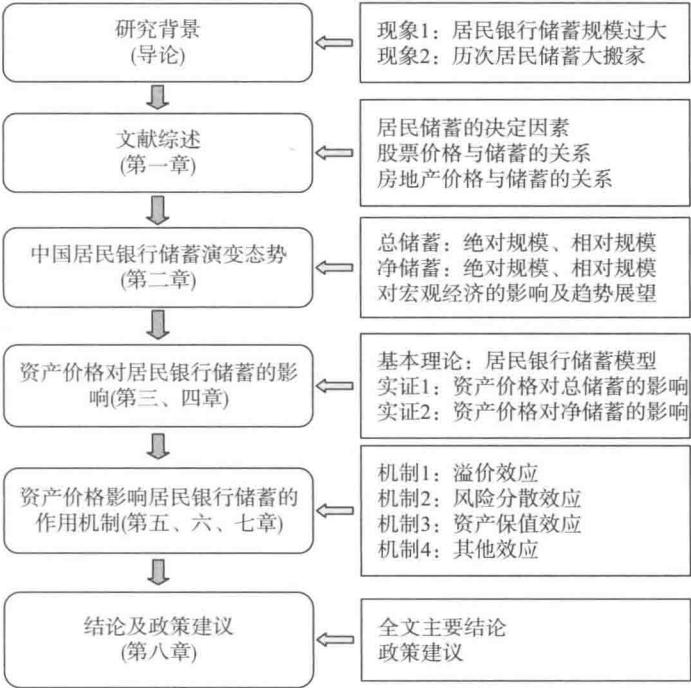
第三章以永久收入/生命周期理论为基础，引入资产价格变量，构建了居民银行储蓄的理论模型，并对居民银行总储蓄的决定因素进行实证研究。首先运用 VECM 来分别检验股价和房价对总储蓄的作用大小及方向，然后采用状态空间模型检验了股价和房价同时变动时，它们对总储蓄的弹性大小及其变化趋势。

第四章遵循了前一章的研究思路，采用状态空间模型检验了股价和房价对居民银行净储蓄的弹性大小及其变化趋势，并对总储蓄和净储蓄的实证结果进行比较分析和原因解释。

第五至七章进一步深入研究了资产价格影响居民银行储蓄的作用机制——溢价效应、风险分散效应、资产保值效应、正反馈效应、流动性约束效应、资金成本效应，并对前三个主要效应分章节分别进行了理论研究和实证检验。

第八章对全书的研究进行了归纳总结，并针对性地提出了如何通过发展资产市场来有效地疏通居民储蓄-投资渠道，使居民银行储蓄规模降低的政策性建议。

本书的研究思路见下图。



3.研究方法

本书采用理论分析与实证检验相结合、实证为主的研究手段，以及比较分析的方法。

第一，理论研究方法。永久收入/生命周期理论是目前消费研究领域的主流理论，对于分析储蓄(消费)问题具有广泛适用性，本书以它作为贯穿全文的理论基石。在研究资产价格对居民银行储蓄的影响时，构建了一个典型行为人的动态最优化目标函数，并引入了资产变量，以新古典经济学思维来求解储蓄问题，将资产价格与居民银行储蓄融入到一个合理的理论分析框架内。在探讨资产价格对居民银行储蓄的作用机制时，从典型行为人的投资动机出发，运用资本资产定价模型(capital asset pricing modle, CAPM)、资产组合选择等投资理论对资产价格影响居民银行储蓄的作用机制进行诠释。

第二，实证研究方法。为了在相对较长的时间跨度范围内分析中国居民银行储蓄的变化趋势，本书采用内生断点检验技术来判定居民银行总储蓄的突变时点。此外，在借鉴国内外研究成果的基础上，选取时间序列分析中较新的计量手段，构造了多个向量误差修正模型、状态空间模型，分层次、分阶段地进行实证检验，

从长短期动态关系、点弹性变动趋势等方面来研究资产价格与居民银行储蓄的关系及其作用机制。

第三,比较分析方法。本书注重比较分析方法的运用,分别对比了居民银行总储蓄和净储蓄的变化趋势、股票市场在不同时段的分流作用大小、股票市场和房地产市场的分流作用大小,以及两类资产价格对居民银行总储蓄和净储蓄的弹性大小和弹性变动趋势,从中发现了一些重要规律和结论。

三、主要创新和不足

1.主要创新点

中国的高储蓄问题已为国内外学术界所长期关注,但鲜有针对中国居民银行净储蓄的研究。本书的分析发现,随着总储蓄和净储蓄的偏离程度日益增加,居民的银行储蓄正在发生着结构性转变,储蓄高增长的态势已逐步趋于缓解,而资产价格是导致这种趋势发生变化的主要因素。在此背景下,本书从资产价格角度对中国居民银行储蓄的分流问题进行了系统研究,主要创新之处体现在以下几个方面:

第一,采用 VECM 分别研究了股价和房价对居民银行总储蓄的分流作用及其变化趋势,得出的新结论是:随着股票市场的发展,股市对总储蓄的分流作用在 20 世纪 90 年代末期以后的时段内变得更加明显;房地产市场对总储蓄也具有重要的分流作用,但这种作用在短时期内体现得较为明显。实证结果表明,与 1992 年 1 月至 1997 年 12 月时段相比,股票价格及其成交额与总储蓄的 Granger 因果关系在 1998 年 1 月至 2014 年 12 月间更显著,脉冲响应值从不稳定变为稳定的 -0.6% ,方差贡献率也有了显著提高。房地产价格对总储蓄的协整系数为正,且脉冲响应值在第 2 期达到最大的 -0.04% 并逐渐减弱,至第 6 期以后转为正值。

第二,采用状态空间模型研究了居民银行储蓄对股价和房价的点弹性变动特点,并通过比较分析清晰地揭示出:无论对于总储蓄还是净储蓄而言,房地产市场的分流作用都大于股票市场;净储蓄比总储蓄更容易受到房价和股价波动的影响;特别是房价对净储蓄的影响与房地产市场的周期波动具有十分紧密的联系。实证结果显示,1998 年 1 月至 2014 年 12 月间总储蓄对股价、房价的平均弹性分别为 -0.06 、 -0.06 ,2001 年 1 季度至 2014 年 4 季度间净储蓄对股价、房价的平均弹性分别为 -0.09 、 -0.88 ;总储蓄和净储蓄对两类资产价格的弹性变化趋势总体一致,但净储蓄对股价、房价的弹性波动更大,净储蓄对房价的弹性更是呈现出与房地产周期较为一致的波动趋势。

第三,本书提出溢价效应、风险分散效应、资产保值效应是资产价格影响居民银行储蓄的主要作用机制,并针对中国问题运用基于 VECM 的 Granger 因果检