



# 中国经济 中长期风险和对策

The Risks and Countermeasures of Chinese Economy in Long and Middle Term

主 编 朱之鑫 陈 元

副主编 刘 鹤 刘克崧



经济科学出版社  
Economic Science Press



# 中国经济 中长期风险和对策

The Risks and Countermeasures of Chinese Economy in Long and Middle Term

主 编 朱之鑫 陈 元

副主编 刘 鹤 刘克崧



经济科学出版社  
Economic Science Press

**图书在版编目 (CIP) 数据**

中国经济中长期风险和对策 / 朱之鑫, 陈元主编. —北京:  
经济科学出版社, 2009. 10  
ISBN 978 - 7 - 5058 - 8539 - 4

I. 中… II. ①朱…②陈… III. 宏观经济 - 经济分析 -  
中国 IV. F123. 16

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 152077 号

责任编辑: 高进水 宋艳波  
责任校对: 曹 力  
版式设计: 代小卫  
技术编辑: 潘泽新

**中国经济中长期风险和对策**

主 编 朱之鑫 陈 元

副主编 刘 鹤 刘克崮

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销  
社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142  
总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京中科印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 32.5 印张 730000 字

2009 年 10 月第 1 版 2009 年 10 月第 1 次印刷

印数: 0001—4500 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8539 - 4 定价: 58.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

# 三角循环和两极（代序言）

---

中央财经领导小组办公室副主任

刘鹤

2007 年底，美国次贷危机开始扩散。2008 年初，长江三角洲和珠江三角洲地区经济增长开始下滑，国际输入型通胀压力开始上升。我们感到中国宏观经济的风险开始加大，世界经济可能出现新一轮结构调整。正是因为这个原因，在国家开发银行支持下，中央财经领导小组办公室于 2008 年 3 月邀请国家发改委、财政部、中国人民银行、国家统计局、国务院发展研究中心、中国社会科学院等单位一起，共同研究和判断未来一个时期中国宏观经济的风险和对策问题，现在这项研究已经完成，成果准备出版。这也可以看做是“十二五”规划前期调研方面的一项初步成果。

—

2002 ~ 2007 年，中国经济和世界经济经历了一个前所未有的繁荣周期，在全球浮现出一个新的三角形环流。亚洲作为世界制造基地提供着越来越多的产品供给，美国作为世界消费市场消化着全球新增的生产能力，资源供给国的能力被激活，为全球提供着初级产品。在实体经济形成扩张性新环流的同时，虚拟经济出现了另外一个环流，亚洲和资源供给国板块的外汇结余大量回流美国资本市场，资金供求关系发生结构性变化。在两个环流相互作用下，世界经济更加相互依赖，结为紧密锁定的产业供给链条

和资金价值链条，高增长、低通胀成为全球宏观经济的基本特征。很多乐观的经济学家认为，世界经济已经摆脱了传统周期因素的影响，进入了一个全新时代。虽然大国国际收支失衡的现象始终存在，但大部分人认为这个新三角环流是可持续的。经济学家们对新环流有三种不同的解释。一种解释认为，这是国际分工和比较优势变化的必然结果，其主导力量是趋利的跨国投资。另一种解释认为，出现这种变化在于互联网为全球要素自由流动创造了物理条件，世界贸易组织的出现及其支撑的自由贸易投资理论起到关键作用。还有一种解释认为，这是美国为了躲避亚洲金融危机的传染、应对互联网泡沫破裂和“9·11”袭击引起经济下滑时货币扩张行为的外生结果。实际上，这三个理由同时存在。在国际金融危机发生前，不管承认还是试图否认，新的三角形循环及世界财富大幅度增加是客观事实，我们研究的视野必须从国别经济转向全球经济。

## 二

为什么会突发全球性的金融危机呢？有两个主要原因。宏观的原因是，作为国际储备和结算货币的美元，美国的货币政策实施不当。这包括两层含义：其一是，无论是周期起点货币扩张引发房地产泡沫形成，还是周期逆转时房地产泡沫破裂，美国货币政策的力度以及货币政策对资产价格变化置之不理的态度都是不合时宜的；其二是，美国货币政策当局对新的全球贸易流和资金流的三角循环缺乏理解，货币政策过于注重美国的局部利益，忽视全球化新格局下美国货币政策变动产生的全球关联影响。微观的原因是，金融机构过度创新和缺乏监管。过度创新是相对于实际交易产品的可靠性、真实性，信息披露的透明度以及宏观经济变化的适应性而言的。华尔街微观商业模型根本的错误是判断和假设。模型认为美国房地产价格会持续上升，但这是不可能的。最实质的原因是贪婪和盲目引发的各类道德风险。特别需要看到，金融危机迅速扩散与金融全球化及金融行业垄断性过强、渗透性过深紧密相关。从这个意义上说，我们的确要反思浮动汇率、资本市场自由开放、金融深化等理论的适应背景和必要条件，反思对货币政策及微观金融行为的全球监管和协调。

## 三

金融危机的发生使全球几乎所有的国家都受到严重冲击，中国经济也难以独善其身。最近，国际组织对主要新兴市场国家的宏观经济风险进行了评估，通过比较经常项目赤字占 GDP 比重、短期外债占外汇储备比重和银行贷款占存款比重这三项核心指标，认为中国经济的风险度最低，宏观经济的基本面最好，这无疑令人欣慰。但事实上，中国经济也同样受到了严重冲击，主要表现在五个方面。一是冲击的性质是对中国过度外向增长方式的冲击。中国的外贸依存度高达 67%，远远高于美国的 28% 和日本的 22%，国际市场的收缩给中国经济带来很大困难。二是最大的挑战是产能过剩。中国一直存在扩展产能的顺周期机制，加上内需不足，使得消化过剩产能需要相当时间。三是最直接的受损者是农民工，也包括一部分刚毕业的大学生。大量农民工转移到沿海出口部门的劳动密集型产业，国际市场的收缩使他们很难适应岗位转换的压力，失业成为突出矛盾。四是最深层的矛盾是经济结构不合理和收入分配不合理。消费率偏低是由支持国内消费的个人部门在国民收入分配结构中所占比重偏低所引起的。五是财政的困难和风险加大。在短期内财政收入全面下降，而各类财政支出已呈刚性。虽然中国国债余额占 GDP 比重较低，但由于税收增长前景不容乐观，公共支出的压力还在加大，财政恶化状况成为中期困难。对这些宏观经济风险，党的十七大报告就已经做了科学分析，并提出了加快转变经济发展方式和扩大内需的战略性要求。危机发生后，中国政府立即提出扩大内需的应对举措，但真正实现经济转型需要相当长的时间。尤为重要的是，全球三角循环并未中止，维护国际化趋势是中国和世界的共同利益。

## 四

目前国际金融危机还在延续，各个国家面临的宏观经济风险仍然很大。短期内各国正面对虚拟经济危机持续、实体经济衰退的两大风险，对这两个问题仍然要进行实时跟踪和果断应对。作为决策参谋和经济政策研究人员，我以为还要关注引起

全球未来变化的三个问题。(1) 如果美国的居民储蓄率持续提高,会对已经形成的全球化三角形格局产生什么样的影响?美国的储蓄率在从1992年的9.4%下降到2005年的-2.7%之后,2009年1月又跃升到5%。专家普遍认为,美国的居民储蓄率将回到20世纪90年代初8%~9%的水平,这意味着全球消费市场的相对收缩。如果这种情况发生,谁来消化全球已经形成的巨量产能?(2) 如果发达国家推进再工业化,世界格局会是什么样?无论是美国政府还是英国政府,都提出了再工业化的发展战略,以全球气候变化和发展绿色经济为缘由,他们将利用技术储备和高技术产业优势,努力走出一条新型的再工业化道路。在全球人口爆炸式增长、气候变化加快、能源供给紧缺的情况下,发达国家的再工业化战略不是不可能实现。这种场景一旦出现,对发展中国家来说意味着现行生产技术的巨大精神磨损,我们究竟应该怎样应对?(3) 当2009年3月18日美联储直接大量购买美国国债和公司债券后,全球货币流动性可能达到近40年来从来没有过的高水平。整个世界经济是一个容量有限的水缸,但其四壁的材料处于变化的两极。当经济和金融处于稳定状态时,水缸的四壁是瓷性的,水缸的容量可以观测;当经济危机深化的时候,水缸的四壁就变成海绵状态,缸壁吸收大量流动性,无论注入多少水量都可能被海绵吸收。从这个意义上来说,发达国家金融市场一旦稳定,各国政府注入水缸的水将由于缸壁性质的变化而漫出水缸,大量流动性使全球可能面临一次超级通货膨胀。如果出现这种场景,中国该怎么应对?

总之,我们还要继续审慎关注宏观经济风险。这次金融危机可能引发的宏观经济风险还没有完全释放,为了应对危机所采取的举措可能形成的新风险正在积累。作为政策研究人员和经济学者,需要始终保持防范风险的高度警觉。真正战胜风险取决于临时举措,也取决于始终立足全球视角,跟踪新的三角环流的各种突变,及时作出正确判断和选择。在现代化过程中,全球化与个人观察及适应能力的提高这交织的两极,更加紧密和无缝地联系在一起,这应是经济学者研究经济问题需要树立的正确思想方法。

感谢本书编写人员和相关单位的支持,希望本书可以为关注宏观风险的同事们提供有用的信息。

2009年3月26日于北京中南海

## 本书编写人员

主 编 朱之鑫 陈 元

副主编 刘 鹤 刘克崧

编委会 韩文秀 王志军 蒙 剑  
陈 民 郭 濂 洪正华

### 参加单位

中央财经领导小组办公室宏观组

国家开发银行研究中心

国家发展和改革委员会外资司

国家发展和改革委员会宏观经济研究院能源研究所

国家发展和改革委员会宏观经济研究院对外经济研究所

财政部财政科学研究所

中国人民银行调查统计司

中国人民银行研究局

国家粮食局

国务院发展研究中心

中国社会科学院数量经济与技术经济研究所

三角循环和两极（代序言）..... 刘鹤 / 1

上 篇

国际金融危机跟踪和宏观经济风险实证研究

走向大国内生性需求拉动为主的增长格局  
——对中国贸易顺差现象的研究  
..... 刘鹤 / 3

内外失衡条件下的综合改革  
..... 刘鹤 / 10

对美国次级抵押贷款危机的初步分析  
..... 刘鹤 / 13

关于我国国际收支顺差问题的研究  
..... 中央财经领导小组办公室课题组 / 17

外部风险大于内部风险  
..... 刘鹤 / 28

要高度关注国际经济形势的变化  
..... 刘鹤 / 31

|                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| 通胀是输入的，外部风险明显加大             | 刘鹤 / 35               |
| 宏观经济形势调研情况和几点思考             | 中央财经领导小组办公室调研组 / 38   |
| 对汇率升值和能源价格问题的思考和建议          |                       |
| ——避免调控“过头”和“不及”现象           | 韩文秀 / 42              |
| 当前中国宏观经济的两个问题               | 刘鹤 / 50               |
| 近期世界经济发展趋势的几点初步判断           | 中央财经领导小组办公室宏观组 / 52   |
| 国际油价必然下跌                    | 刘鹤 / 58               |
| 当前长三角地区经济形势及政策建议            | 中央财经领导小组办公室宏观组 / 59   |
| 宏观调控政策力度已经基本到位              |                       |
| ——中央财经领导小组办公室副主任刘鹤接受人民日报采访  | / 64                  |
| 世界经济形势的四个新特点                | 中央财经领导小组办公室宏观组 / 67   |
| 奥运后我国经济减速压力可能加大             | 韩文秀 / 71              |
| 关于美国金融动荡和国际经济形势的考察报告        | 中央财经领导小组办公室赴美考察组 / 79 |
| 国际金融危机下的中国经济发展前景            | 韩文秀 / 84              |
| 关于 2009 年经济走势和应对金融危机需要注意的问题 | 刘鹤 / 90               |
| 如果美国储蓄率提高会产生什么影响            | 刘鹤 / 92               |
| 国际金融危机冲击和中国的政策应对            | 刘鹤 / 97               |

## 下 篇

## 专 题 研 究

## 我国经济增长波动风险和对策

..... 中国社会科学院数量经济与技术经济研究所 / 109

## 我国物价波动风险和对策

..... 中国人民银行研究局 / 166

## 我国潜在金融风险 and 对策

..... 中国人民银行调查统计司 / 198

## 我国资产价格泡沫风险和对策

..... 国务院发展研究中心金融所 / 247

## 我国粮食安全风险和对策

..... 国家粮食局 / 288

## 我国能源安全风险和对策

..... 国家发展和改革委员会宏观经济研究院能源研究所 / 319

## 我国产业结构升级面临的风险和对策

..... 国务院发展研究中心 / 340

## 我国地方政府债务风险和对策

..... 财政部财政科学研究所 / 386

## 我国境外投资风险和对策

..... 国家发展和改革委员会外资司 / 418

## 世界经济风险和我国参与国际政策协调对策

..... 国家发展和改革委员会宏观经济研究院对外经济研究所 / 445

## 附录

2007 ~ 2008 年中国经济大事记 ..... 478

国际金融危机大事记 ..... 497

# 上 篇

## 国际金融危机跟踪 和宏观经济风险 实证研究



# 走向大国内生性需求拉动为主的增长格局\*

## ——对中国贸易顺差现象的研究

中央财经领导小组办公室 刘鹤

随着经济发展进入新的阶段，中国出现了外部和内部经济的双向失衡问题。中国经济的外部失衡是内部经济阶段性失衡的集中体现。内部失衡主要表现为储蓄率过高而消费率过低，过高的储蓄率和不断降低的消费率使高储蓄和高投资形成循环，剩余的生产能力走向国际市场。因此，降低储蓄率，调整投资结构，提高消费率，进而促进国际收支平衡，是未来中国经济发展战略所追求的基本目标，也是中国在失衡的国际经济背景下实现和平发展的理性选择。为了实现由国际大循环向大国内需拉动为主思路的战略性转变，必须加快改革和调整发展战略。

### 一、背景、影响和基本原因

1. 在本轮经济上升的周期中，中国经济最鲜明的特征是贸易顺差大幅度跃升和外汇储备急剧增加。2004 年中国贸易顺差为 321 亿美元，外汇储备为 6099 亿美元。2005 年中国贸易顺差为 1020 亿美元，外汇储备为 8189 亿美元。2006 年中国贸易顺差为 1775 亿美元，外汇储备为 10 663 亿美元。与此同时，外贸进出口总额占国内生产总值比重分别达到 60%、64% 和 66%。这在大国经济发展历史上是绝无先例的。

2. 从全球经济看，中国外贸总额大量增加，为全球经济提供了大量低价工业制成品，平抑了世界的总物价水平。中国的发展，拉动初级产品经济回升，推动全球资本流动，加速世界经济重组，其增长效应之大是前

\* 本文完成于 2007 年 4 月 9 日。

所未有的。从国内经济增长看，出口的拉动缓解了国内劳动力和产品供给双过剩的突出矛盾，加速了中国经济融入世界经济体系的步伐，提高了中国产业的国际竞争力，极大提高了中国经济供给的地位。

3. 中国外贸顺差以几何级数增长、外汇储备大幅度跃升，至少造成了两个直接负面影响：第一，加剧了国内宏观经济的压力，使流动性过剩的矛盾日益突出。据有关部门估计，从2003年开始出现国内流动性过剩，主要是由于国际收支大量顺差造成的。2003~2006年的4年间，中央银行累计购汇约7800亿美元，释放出64000亿元人民币流动性，这无疑使经济趋热和人民币升值压力加大。第二，加剧了我国与主要贸易国的矛盾。我国与美国、欧盟等发达国家和地区的贸易摩擦明显上升，与一些发展中国家的经济关系处于既有合作又有竞争的状态，中国经济增长在全球引起的再分配效应引起争议，国际社会期盼的是给日益缩小的全球市场带来巨大新空间的中国经济，但不少国家感受到市场相对份额变得更小。因此，对中国与本国经济关系的不确定性和由此产生的焦虑在扩大。

4. 中国贸易顺差不断扩大，首先是在全球化背景下出现的。由于比较优势的变化，跨国公司加速调整全球布局，资本开始寻找更好的投资环境，互联网的发展则为全球生产力配置提供精确而全方位的技术支撑。在这个过程中，大国的相对地位正在变化。美国作为世界金融和贸易中心的地位加强，但制造业的地位相对弱化，日本和德国装备制造业的国际竞争力继续提高，但劳动密集产业大量转移，一些新兴初级产品供给国的贸易条件改善，但产业结构单一化现象加剧，中国成为新的世界生产基地对各个国家具有巨大的投资吸引力。在本轮经济周期中，中国吸引外商直接投资，大部分形成的生产能力转化为出口，初步统计，加工贸易形成的外贸顺差超过中国贸易顺差的50%以上。中国国内正经历由人均收入从2000美元向10000美元阶段跃升的历史阶段，这个阶段的主要特点是大量农业劳动人口转向城市，加入到工业化的进程。这恰恰为国际资本流动提供了充足的劳动力。

5. 国际化和全球化仅是外部因素，更为重要的是国民总储蓄和总消费结构出现变化。总储蓄率由2000年的37.7%上升为2005年的48.1%，最终消费率由62.3%下降为51.9%，下降了10.4个百分点。与此同时，总储蓄结构和总消费结构都在出现新特点。从国民经济宏观账户关系来看，国民总储蓄率减掉国内资本形成率后，恰为贸易顺差占国内生产总值的比重。

6. 进口与投资的函数关系发生转变。经典理论中投资与进口正相关性关系不复存在。这就像在20世纪90年代中国出现经常项目和资本项目双顺差的情况时一样令人费解，但实际情况就是如此。1998~2005年，投资与进口的关系发生逆转，净出口数量的增加与投资增加正相关，相关系数高达0.71，投资与进口出现负相关关系，相关系数为-0.67。随着技术进步和国际生产能力转移，国内供给体系从总量和结构意义上基本具备对主要投资品的进口替代已经初步完成。

综上所述，国内储蓄过剩和消费需求不足，是中国贸易顺差扩大的国内条件，而大国国际收支和国内收支失衡、国际分工调整步伐加快是中国贸易顺差得以在国际市场实

现的外部条件。高储蓄为高投资提供来源和压力，而国内总消费率下降，使国内市场难以全部消化高投资形成的巨大生产能力，造成较多的出口，进口替代能力增强使进口量相对下降，这一过程所形成的贸易顺差和与此派生的资本净流入又转换成更多的宏观经济流动性，为投资扩张提供着更多的、漫出库坝的“水源”，从而出现高储蓄、高投资、高出口、高顺差的放大性往复循环。

这个循环的形成，显然具有国际和国内、历史和现实的必然性，立即中断这个循环在经济上是不可行的，如大幅度调整汇率。这是因为，这不但意味着中国经济将陷入失业和生产能力过剩并存的“凯恩斯状态”，也意味着全球经济的风险，如果没有中国低价的大量产品供给，后续国家生产能力在短期内又难以补充，将会使全球物价指数大幅上扬，其他国家的消费者也将蒙受较大的损失，这反过来又会对中国经济和全球经济产生较大的负面影响，甚至引起世界经济的衰退。但这个循环的可持续性正在受到四个长期条件变化的制约：（1）中国劳动力成本的变化。目前中国普通劳动力的成本正以每年10%的速度上升，人口结构正在发生新的变化。如果中国经济保持正常较快的增长速度且汇率稳步升值，按目前的人口自然增长率测算，到2020年中国人均GDP的水平有可能达到8000美元左右，这意味着中国出口相对比较优势将发生较大变化。（2）中国作为新的世界生产制造中心所必须支付的资源和生态环境代价。这方面承受的压力在明显加大。目前议论较多的是能源和土地问题，但最实质的问题是淡水资源的制约。中国人均水资源占有量为2150立方米，仅为世界平均水平的28%，从长期来看，这是难以支撑全球制造中心地位的。（3）国内社会心理对总储蓄与总消费失衡及其分配效果的承受能力。这是我国非经济性对经济因素的重要制衡。作为一个经济转轨国家，在体制不定型和价值观念走向多样化的特定历史阶段，非经济因素和非理性选择对经济因素所产生的影响之大通常是出乎意料的。目前发展的趋势是，社会心理的承受能力似乎逐步接近天花板。（4）国际经济失衡的可持续性。这既包括支撑这个贸易环流得以持续的多种因素中的任何一个因素的突然变化，包括直接受益者和受损者之间的利益平衡，也包括对这个环流产生的全球性增长和分配效果作出政治性评价的经济民族主义声音。可以看到的是，这个声音越来越大。

不难看到，这些长期约束条件都在逐步走向强化，这意味着中国经济发展的战略模式已经到了一个反思时刻，需要从全球战略视野和国内约束条件的变化主动地进行适应性调整。第一，这个调整无论从哪个方面来看都是必要的。第二，这个调整不可能在短时间内得以完成，但是任其继续下去可能是比较困难的。第三，这个调整应该是与其他大国互动式的调整，但调整的重点是自己调整自己。

## 二、国民总储蓄和总消费

逐步降低国民总储蓄率和相应提高消费率是减少中国贸易顺差的逻辑起点。在中国目前的城市化、工业化加速历史阶段，仅就消费能力谈消费扩大是没有意义的。这几年

讨论的结果已经证明了这一点，关键的问题是怎样在储蓄转化为投资的过程中创造出更多的就业机会和消费能力，在提高投资效率的前提下使过度扩张的投资行为得到合理的约束，这才是降低国内总储蓄率的基本立足点。当然，分析还要从国内总储蓄率及其结构开始。

本轮经济周期的另一个突出特点是国民总储蓄率的大幅度上升。2005 年中国国民总储蓄率达到 48.1%，与 2001 年作为周期起点的年份相比，提高了 8.5 个百分点，同期国内总消费率也下降到历史低点，贸易顺差从 300 多亿美元第一次突破千亿美元，成为国内“超额储蓄”的外在标志。这种情况在中国经济发展历史上还是第一次，如此之高的国民储蓄率在大国经济发展历史上也是少有的。

深入分析国民总储蓄结构，发现居民储蓄占国内生产总值的比重由 2001 年的 18.2% 下降到 2005 年 16.8%，下降了 1.4 个百分点，企业储蓄所占比重由 13.3% 上升到 20%，提高了 6.7 个百分点，政府储蓄由 7.1% 上升到 11.2%，增加了 4.1 个百分点。在 5 年时间之内，政府和企业的储蓄占国内生产总值的比重共上升了 9.4 个百分点。在如此短的时间内发生这么大的变动，显然需要进行冷静的分析。特别需要看到，一个国家的总储蓄率是相对稳定的经济参数，尽管高储蓄是亚洲国家的重要经济特点，但发生如此之大的变化，是绝无仅有的（详见表 1）。

表 1 中国国民总储蓄率的变化

| 年份   | 国民储蓄率（%） | 各部门储蓄所占比重（%） |      |      |
|------|----------|--------------|------|------|
|      |          | 居民           | 政府   | 企业   |
| 2001 | 38.6     | 41.6         | 19.5 | 39.0 |
| 2002 | 40.4     | 46.4         | 18.0 | 35.7 |
| 2003 | 43.2     | 42.2         | 21.7 | 36.1 |
| 2004 | 45.7     | 38.9         | 21.8 | 39.4 |
| 2005 | 48.1     | 36.9         | 23.6 | 39.6 |

资料来源：2000～2003 年数据来源于《中国统计年鉴》。2004～2005 年为推算值：①各部门可支配收入增速分别用居民实际收入增速、政府财政收入增速、工业企业利润增速（来源于《中国统计年鉴》）替代，计算得出各部门收入；②假设 2004 年、2005 年居民和政府的边际储蓄倾向变化与 2001～2003 年平均值相同，企业边际储蓄倾向不变；③企业可支配收入等于企业储蓄。

为什么政府和企业的储蓄会出现较大幅度的跃升？这是本轮经济周期处于上升阶段所派生的现象，或者说，是高储蓄、高投资、高出口自我循环的派生结果。原来水平就较高的国民储蓄率在特定的国际、国内环境下转化为高投资，高投资带来了典型的速度型经济效益，使企业的投资回报率达到历史高点，企业回报的一部分转化为政府的高税收。在企业利润倾向投资和政府支出也倾向投资的背景下，两者的高储蓄形成更高的投资率，相对于日益下降的国内消费水平而言，必然走向国际市场，产生大量的贸易顺差。从某种意义上说，一旦中国经济出现周期性的波动，超高的储蓄率可能会恢复到原来的水平，虽然不会比基期的起点水平降低很多。

这提出了一个问题，为什么企业和高政府的高储蓄必然转化为高投资，而没有更多地