

中 国 经 济 从 书

中国
经济
丛书

ZHONGGUO JINGJI CONGSHU

中国居民
投资行为研究

ZHONGGUO JUMIN TOUZI XINGWEI YANJIU

黄家骅 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国居民投资行为研究/黄家骅著. — 北京: 中国财政
经济出版社, 1997.11

(中国经济丛书)

ISBN 7-5005-3653-4

I. 中… II. 黄… III. 个人—投资—研究—中国 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 24752 号

中国财政经济出版社出版

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

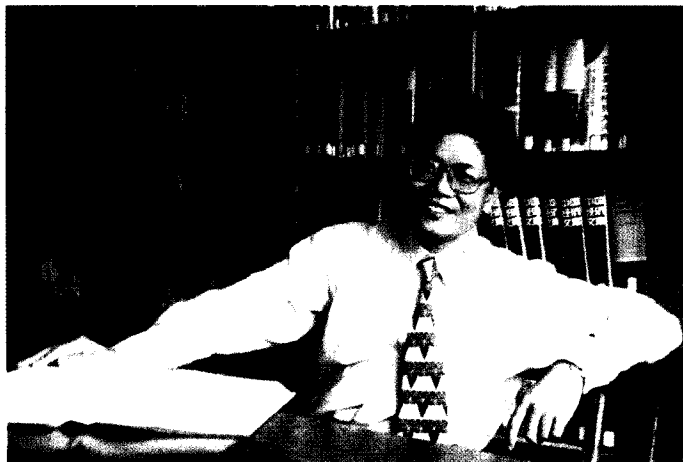
850×1168 毫米 32 开 13.625 印张 320 000 字

1997 年 12 月第 1 版 1997 年 12 月北京第 1 次印刷

印数: 1-2050 定价: 20.00 元

ISBN 7-5005-3653-4/F·3356

(图书出现印装问题, 本社负责调换)



作者简介

黄家骅，男，1956年出生于福建宁德。1977年3月至1980年1月就读于福建师范大学政教系。1982年2月成为该系政治经济学专业研究生，1984年12月毕业获硕士学位。1986年9月公派美国俄勒冈州波特兰州立大学经济系读研究生，1988年6月毕业，同年12月获西方经济学硕士学位。1989年至1990年研修波特兰州立大学城市研究系博士课程，同时在西部经济服务公司任职。1991年3月回国在福建师范大学执教。1995年9月考取中国人民大学经济系在职博士生，师从卫兴华教授，1997年提前毕业获经济学博士学位。在此期间，以同等学历资格获英国王宽诚基金会奖学金，在苏格兰格拉斯哥大学社会经济系完成博士后课题研究。近年来，完成专著1部，编著2部，在国家级和省级刊物发表学术论文30余篇，承担省部级课题6项。

内容摘要

本书是作者的博士学位论文。作者从社会主义市场经济运行主体的角度去透视中国居民投资的动机与行为，并立足于资源有效配置的融资机制剖析居民投资的特点、作用方式和运行效率。从微观到宏观，从市场机理到制度生成、作用方式和运行效率，从经典理论到现实嬗变，较为全面、系统地分析了居民投资在中国经济大变革与大发展中的实际效应，从而展示了以居民作为投资主体、产权主体乃至市场行为主体的经济学新视野。作者在书中提出应重新界定居民范畴，理顺居民与企业、政府之间的关系，包括进行“民企分开”、“政民分开”的尝试。借助于居民经济学的建立而扩展理论经济学的研究对象，在生产、流通、分配、消费之外增加投资这个环节，以利于建立“小储蓄、大投资”的经济增长结局，强化以居民主体为激励与约束中心的经济运行机制，推动微观基础与宏观框架的制度再创造。

PREFACE

The household investment behaviour has been a significant part in modern economics. This book studies the behaviour of households who turn their saving income into various forms of asset, which are demonstrating effects on the non - market clearing phenomena in Chinese economic development. One of the most important factors in both of the feasibility and desirability of household investment is the extending system of new property right. It has been reflecting an underlying structural shifts and behavioural changes, based on the autonomous decisions of hundred million households on their individual investment. And this covers an important policy implications of macroeconomics.

The pioneering work of this area can be referred to classical schools of economics, especially school of Carl Marx, who had set up the theoretical framework of household investment related with the arrangement of property system . But the Marx' s approach rarely dealt with the household investment under the socialist system. Even those economists in China have drawn little attention to the household financial problems.

The dramatic increasing of household investment is not merely a monetary phenomenon, it reflects an underlying institutional shift and the rapid change of household status. So this book stresses the

effort to explore the household investment through empirical phenomena with institutional reasons, and also shows great interest in considering households as the microeconomics basis, which provides the foundation of macro economy in motion, therefore demonstrates the causes of disequilibrium phenomena either through market un-clearing or through institutional inflexibility.

As we statue households as investors, rather than only consumers or savers as the traditional assumption, there will be a series of forms to describe household intention or behaviour in response to their investment. First, the book demonstrates how households obtain their income, arrange their budget, hold their saving and create their structure of asset, as to figure out the main trends of household investment in terms of microeconomics. Second, the book also presents four types of household investment including bonds, shares, collected fund, real property, giving a distinguished features of household assets. Third, the book explains how households expand their influence to industry development, business cycles, economic growth and institutional innovation in most flexible way under alternative conditions.

In summary, household investment has given rise to a new force to correct the imperfect market as well as the traditional institution arrangement in China. The behaviour of household investment is not only an internal factor to shift capital markets and money markets to the equilibrium, but also an external factor to correct the disequilibrium of institution through the recent trends of China' s economic reform .

序 言

我国居民投资的勃然兴起,是经济体制改革和经济发展到一定阶段的必然结果,也是改革进一步深化和经济进一步发展的要求。80年代以来,居民的投资形式、投资范围、投资渠道有了巨大的发展和变化,居民投资无论在数量规模上还是在现实影响上越来越成为中国经济生活中不可忽视的重要方面,它对于国民经济持续快速、稳定、健康、发展作出了巨大的贡献,并引发了一系列新的有待研究和解决的经济理论和实践问题。黄家骅同志以此为选题完成了博士论文,在博士论文送专家评议和答辩中,专家们一致认为是一部有学术价值和实际意义的论著,予以充分肯定。随后在博士论文基础上经过加工、修改,水平有了进一步提高,形成了现在的专著。

作者在攻读博士学位前,就在国内外获得了两个硕士学位。国内是获得马克思主义经济学学位,国外是获西方经济学学位,他在中国人民大学读博士学位期间,还赴英国读了一段时间的博士后,因此,作者的马克思主义经济学的理论功底和西方经济学的理论功底都较扎实、宽阔。正因为如此,在我国研究居民投资行为的论著还很稀少,研究还是在开始萌动的情况下,作者敢于迎难而

上,在新的研究领域去开拓,去创新,并且获得了成果。在一定意义上,该专著具有填补空白的价值。

居民投资研究成果的学术价值在于它拓宽了经济学的研究领域,充实了经济学的内容。在传统的经济学教科书中,一般仅把居民视为消费者,投资是由企业和政府来完成的,居民并不作为市场经济运行中的一个可以与企业、政府并列的主体,因此,居民投资问题几乎未被涉及。然而,随着市场取向改革的深化,居民的各种形式投资迅速地在实物经济和金融经济领域中扩展起来,面对这种资源配置格局的变化,作者没有简单地照搬西方的投资理论,而是在马克思主义经济理论指导下,力图构建一个适合中国国情的居民投资行为的分析框架,因此,论文具有创新性。作者有志于建立一门以居民投资为研究对象的居民投资经济学,这一意愿应予以支持。

研究居民投资不仅对于微观行为主体的规范有指导价值,而且对于加强和改善宏观经济管理,促进我国经济的发展,也具有重要的实践价值。本书作者立足于改革开放以来中国经济发展的现实,在居民投资这一新兴的研究领域进行了大胆的、富有成果的探索,提出了一系列新的见解。例如,作者把投资增加到生产、交换、分配、消费的再生产过程之中,把居民预算区分为消费、手持现金、储蓄、投资四大部分,并深入考察了各环节、各类支出之间的内在联系;作者还对储蓄的自愿性和强制性作了新的解释,据此提出了改变居民投资过分集中于银行储蓄的偏向和拓宽融资渠道的设想,相应推出以“大投资,

小储蓄”的格局促进经济增长的新见解；作者还从居民与企业的内涵区别出发，对于居民的实业投资与企业的实业投资作了明确界定，主张居民投资除了金融投资之外，还应包括实物资产和实业资产投资。这种研究即使在西方经济学中也还没有进行。此外，作者在全书中始终以居民这个主体为市场经济运行的有力支点，以居民产权主体的实现为制度创新的契机，理顺居民与企业、居民与政府之间的关系，构筑它们之间的新型激励和约束的机制，从而为稳健协调的经济发展格局提出了一个可取的新思路。

社会主义市场经济条件下的居民投资行为，是一个非常复杂的经济现象，本书能取得较好的研究成果，与采取比较得当的研究方法有关。在不同章节中，作者比较注意历史与现实、规范与实证、微观与宏观、静态与动态、均衡与非均衡等方法的结合，重视把居民投资条件与行为同经济制度与经济运行环境联系起来考察，这些都有利于增强论点和建议的合理性和有效性。特别是作者把居民投资这一微观现象与宏观经济影响联系起来考察，从居民投资的动机、行为和选择中发现宏观经济运行中的一些本质性问题，进而以新的视野对于宏观经济问题给以新的解释，为中国宏观经济问题的研究提供了新的微观基础，这也是本书的一个突出特色。

总之，这本书立意较高，观点具有深度和广度，在占有大量中外文献的基础上，论证较充分，结构合理，文风质朴，逻辑性强，新论叠出。当然，由于作者在较短的时

间内匆忙行文,博士论文答辩后虽进行了充实和修改,但由于作者各种工作任务繁重、时间颇窘迫,因而,书中有些观点没有能按作者的设想充分展开,有些论证过程还显得有点粗略,论证方法还需要进步精细化。这有待作者在继续研究过程中能加以改进。

随着中国经济的资源配置框架日臻成熟和中国经济学研究的日益完美,中国居民投资问题也会上升到越来越重要的地位,将会有更多的经济学者关注居民投资问题,如果这其中有本书的读者,我和作者将会感到由衷的高兴。

卫兴华

1997年9月8日

于中国人民大学

前 言

当中国宣告建立社会主义市场经济体制时,以市场行为主体而出现的居民就成了社会资源配置的一个相对独立的部分,与企业、政府共同参与市场经济运行中的生产、流通、分配、消费、投资活动。本书仅就居民的投资动机与行为进行考察,以便弄清居民这个市场行为主体在资源配置过程中的基本性作用。

居民投资是近年来我国经济生活中勃然兴起的一种经济行为。从 80 年代开始,伴随着我国经济体制市场取向改革的深入发展,居民的各种形式投资迅速地在实物经济和金融经济领域中扩展起来,并对我国经济增长和体制创新起到加速和促进的作用。

基于经济发展现实的需要,居民投资的理论和方法不仅激起了各种投资分析家的兴趣,而且还引起了国内外经济学家的关注。但是,迄今为止,我国尚未有一部以学科形式系统介绍、分析和评价居民投资的专著。因此,开展居民投资经济学的研究,不仅对于社会大众认识各种居民投资方式的广阔前景和实际运作大有裨益,而且对于理论界拓展经济学的研究对象和修正价值判断方法,无疑也有积极的意义。

从亚当·斯密、大卫·李嘉图到 70 年代荣获诺贝尔经济学奖的萨缪尔森、夏普、米勒、马克维兹,都对居民投资问题有所涉及或有所贡献。特别值得指出的是,马克思、恩格斯也曾就居民投资在资本主义制度下的性质、特征和历史作用作了相当精辟的分析和阐

述。马克思在《资本论》中把居民投资放在特定的财产制度关系中来考察它的本质,他看到资本主义银行信用制度把居民的消费剩余变成了投资基金,最后又变成了货币资本的结局,从而预示了资本集中过程对中小资本和居民小额投资的占有,并且改变了资本主义所有制形式的前景。西方学者往往看不到制度安排与居民投资的特别关联,他们把注意力主要放在居民投资行为特征及其对宏观经济的影响方面。凯恩斯和萨缪尔森都就居民对货币及其它资产的需求下过定义,但是,他们对资产选择的理解并不完整和深刻,他们既把个人资产(包括企业和居民两方面)混同于居民资产,又把居民资产只限于金融资产形式。特别是发展中国家的居民投资行为,在西方经济学家那里并没有系统的论述。

七十年代以后,中国经济发展的宏观数据开始流传到国外,部分东西方经济学家因此研究了中国经济中的价格、工资和货币量供应问题,以后又注意到中国居民的储蓄问题,然而他们或者是以前苏联东欧的传统计划经济模式来笼统概括中国居民的储蓄行为(如“强迫储蓄”现象),或者以西方国家的居民行为模式来诠释中国居民的市场行为(如收入-消费的各种模型),并没有注意到中国居民投资对经济增长路径的实际影响。

中国经济学界对投资问题进行了持续的探索,但把居民作为投资主体的研究却是近年的事情。长期以来,我们对投资方式的认知囿于基本建设,投资主体仅限于国家;经济改革后虽然企业被赋予投资的自主权,投资学研究范围还只是扩大到固定资产投资领域,仅仅开始注意到对流动资产投资问题的研究,并没有超出实物经济范围。只是近年来由于金融市场货币化、资本化的热潮兴起,投资主体多元化、投资要素多样化、投资来源交叉化、投资作用重叠化的认识才逐渐凸显出来。把居民作为投资主体,相应要求丰富投资范畴,变革和拓展经济学的研究对象,那么,社会再生产

的环节就不应只有生产、交换、分配、消费,还应加上投资这个重要环节。

由于中国居民投资问题的研究处于起步阶段,在构筑基本体系框架时不免要借鉴西方经济学中的市场理论、收入分配理论、货币理论、资产理论、经济增长理论和制度经济学理论,但是这种借鉴不可能也不应该是照抄照搬,而应把中国居民的投资行为考察置于中国文化历史的大背景之下,立足于传统计划经济向社会主义市场经济转型的过程,结合现代市场经济理论(包括西方经济学),考察中国居民投资的特有心态、倾向、动机和期望,从而建立一门既体现国际通行惯例又有中国社会主义特色的居民投资经济学。

本书研究的主要问题分为三部份:第一部份,社会主义市场经济条件下居民的市场行为主体地位确立问题。这个部分的研究重点放在对“居民”范畴进行澄清与规定,包括对我国居民地位历史变迁的考察、居民现实经济活动的分析,进而理顺居民与企业、居民与政府之间的经济联系,并通过居民经济学研究对象的确立而扩展理论经济学的研究对象。这个部分研究的难点是:如何区分经济主体和市场行为主体?它们之间的联系何在?如何把握“居民”与“个人”、“家庭”、“住民”之间的差异与相似?承认居民这个市场行为主体并且确认其市场经济行为是一组完整的权利会不会对我国经济体制以及理论经济学框架造成较大的冲击?这些问题在书中作了深入的探讨。第二部份,微观领域居民投资动机、行为、约束条件的考察。这个部份重点考察中国居民的收入现状及其对国民收入分配格局的影响。从中国居民的家庭预算中,包括消费、储蓄、投资方面的安排,可以发现居民的基本倾向与偏好,进而考察中国居民投资过程中主体性与约束性是否一致、收益性与风险性是否对称,就可以突出显示中国居民资产(包括金融资产和

实物资产)的选择与组合倾向。这部份研究的难点是:中国居民的市场行为不成熟,以致消费与投资、储蓄与投资、消费与储蓄行为有交叉重叠的现象,并且由于中国货币市场与资本市场的不规范或不成熟,居民投资过程的内在收益与外在收益、内在风险与外在风险难以区分和定性。第三部份,从宏观范围考察居民投资的作用、影响和制度创新效应。这部份的研究重点是居民投资对就业、产量、国民收入、以及产业结构、经济增长的影响。分析的出发点是市场非均衡状态,特别是市场疲软或通货膨胀条件下,价格、利率等经济变量对居民投资的牵制。但是,如何使居民投资方式与我国经济体制改革过程中政府职能转变、财产制度创新、产业扩张路径相一致,却是本部份分析的难点。

居民作为市场行为主体而从事投资,是一个非常复杂的经济现象。居民投资过程存在着林林总总的不同方面、不同层次、不同关联程度的因果关系:其中既有后顾性的收入分配与家庭预算状况对投资方向与规模的制约,又有前瞻性的资产收益水平与调整方向对再投资过程与结构的影响;居民投资既是一种经济人的行为过程,又是一种社会人的必然结果。据此,本书的研究采用了复合型的多种研究方法,使历史与现实相结合、文化与心理相结合、规范与实证相结合、静态与动态相结合、微观与宏观相结合、从而探讨了居民投资行为与各种经济范畴之间的依存关系,比较系统地形成了居民投资经济学的基本框架。

根据上述研究内容的一些见解,考察居民投资行为对于拓展经济学科研究对象和促进经济主体行为规范化,不仅具有学术性探讨意义,而且具有实践对策完善的作用。

目 录

序 言	(1)
前 言	(V)
第一章 居民投资理论的历史和现状	(1)
第一节 居民投资和制度安排：马克思的经典剖析	(1)
第二节 西方学者对中国居民投资的考察	(11)
第三节 中国学者对居民投资的持续探索	(16)
第二章 居民的市场行为主体地位的确立	(29)
第一节 居民地位的规定性	(29)
第二节 居民地位的历史变迁	(32)
第三节 确立居民市场行为主体和建立居民投资经济学学科	(38)
第四节 居民经济活动的研究方法	(45)
第三章 中国居民收入与国民收入分配的格局	(51)
第一节 居民收入分配理论的历史特征	(51)
第二节 新分配格局下的居民收入决定	(59)
第三节 居民收入分配状况与居民投资倾向	(69)
第四章 居民的家庭预算行为分析	(83)
第一节 强制性预算与自主性预算	(83)
第二节 价值性预算与结构性预算	(88)
第三节 现时性预算与跨时性预算	(93)

第四节	市场非均衡下的居民家庭预算·····	(100)
第五章	居民的银行储蓄行为分析·····	(115)
第一节	高储蓄的动因与正面效应·····	(115)
第二节	过度储蓄的消极效应·····	(119)
第三节	适度储蓄的衡量标准·····	(122)
第四节	对储蓄争议问题的重新探讨·····	(126)
第五节	发展居民投资, 建立“大投资、小储蓄” 的格局·····	(137)
第六章	居民的资产配置行为分析·····	(142)
第一节	居民的资产选择行为·····	(142)
第二节	居民的资产组合行为·····	(148)
第三节	居民的资产调整行为·····	(156)
第四节	资产配置的一个特例: 持续和存币倾向 分析·····	(161)
第七章	居民投资与交易费用·····	(171)
第一节	居民投资的交易费用性质·····	(172)
第二节	投资决策与微观交易费用·····	(175)
第三节	投资绩效和宏观交易费用·····	(177)
第八章	居民的债券投资——资产证券化之一·····	(180)
第一节	居民购买债券行为: 从行政配给到市场 认购·····	(183)
第二节	居民购买债券选择: 资产工具的统一·····	(192)
第三节	居民购买债券市场: 从完全垄断到垄断 竞争·····	(199)
第九章	居民的股票投资——资产证券化之二·····	(207)
第一节	股民——从盲目到理性的投资者·····	(207)
第二节	股户——投资群体阶层的行为特征·····	(210)

第三节	投资者还是投机者——规范股市的思考·····	(220)
第十章	居民的实物投资——家庭财产第一形式·····	(232)
第一节	从福利性实物配给到投资性财产所有的 历史转变·····	(232)
第二节	居民家庭财产物权的法律依据和现实要 求·····	(237)
第三节	居民实物投资的依托载体：家庭·····	(241)
第四节	居民实物投资的原因、内容、范围·····	(246)
第五节	住宅投资与住宅市场化·····	(253)
第十一章	居民的实业投资——家庭财产第二形式·····	(264)
第一节	居民实业投资的组织形式·····	(264)
第二节	民间融资和居民集资·····	(270)
第三节	居民入股与合作创业·····	(274)
第四节	庭院产业——居民的副业投资·····	(277)
第十二章	通货膨胀下的居民投资·····	(282)
第一节	保值性投资·····	(282)
第二节	增值性投资·····	(288)
第三节	投机性投资·····	(293)
第十三章	市场疲软下的居民投资·····	(301)
第一节	低利息率下的居民投资·····	(301)
第二节	低收益率下的居民投资·····	(306)
第三节	低就业率下的居民投资·····	(310)
第十四章	居民投资与产业扩张路径·····	(319)
第一节	居民投资和基础产业的构筑·····	(319)
第二节	居民投资和主导产业的选择·····	(324)
第三节	居民投资和第三产业的发展·····	(328)
第十五章	居民投资与增长方式转变·····	(332)