

未来的资本：



世界银行

全球发展地平线

相互依存的世界中的 储蓄与投资



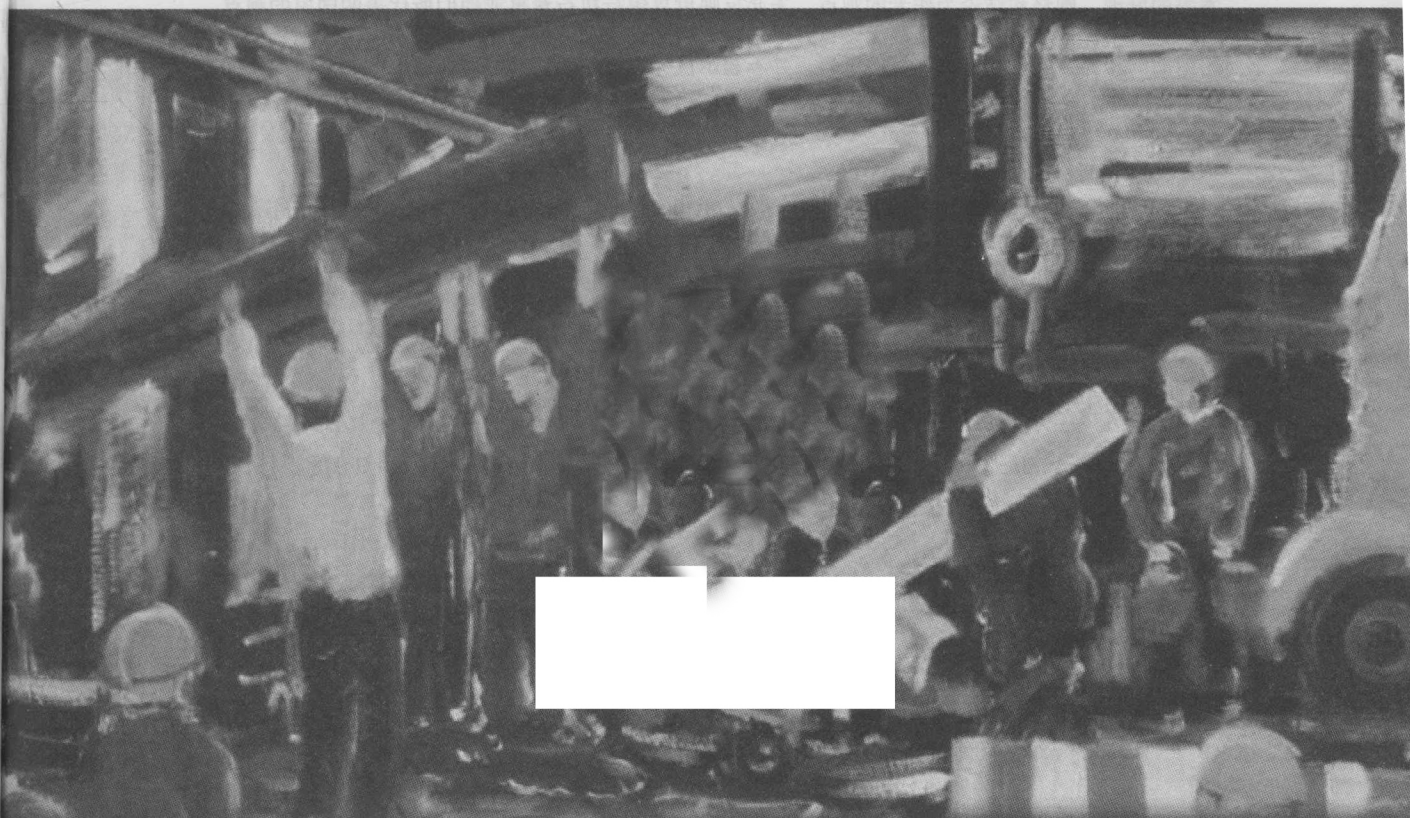
 中国财政经济出版社



世界银行

全球发展地平线

未来的资本：相互依存的世界中的储蓄与投资



中国财政经济出版社

Capital for the Future: Saving and Investment in an Interdependent World

Copyright © 2013 by The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank
1818 H Street, N. W., Washington, D. C. 20433, U. S. A.

未来的资本：相互依存的世界中的储蓄与投资

© 2013 年版权所有

国际复兴开发银行/世界银行

This work was originally published by The World Bank in English as *Global Development Horizons: Capital for the Future: Saving and Investment in an Interdependent World in 2013*. This Chinese translation was arranged by China Financial and Economic Publishing House. China Financial and Economic Publishing House is responsible for the quality of the translation. In case of any discrepancies, the original language will govern.

本书原版由世界银行 2013 年以英文出版，书名为《全球发展地平线：未来的资本：相互依存的世界中的储蓄与投资》。中文版由中国财政经济出版社组织翻译并出版，并保证翻译质量。如出现理解歧义，以英文原版为准。

本书的发现、阐释和结论为作者的观点，未必反映世界银行执行董事或他们所代表的国家的观点。

世界银行不保证本书数据的准确无误，并对任何人引用其中的数据引起的后果不承担任何责任。本书所附地图的疆界、颜色、名称和其他资料，并不表示世界银行的任何部门对任何地区的法律地位的看法，也不意味着对这些疆界的认可或接受。

图书在版编目（CIP）数据

全球发展地平线：未来的资本：相互依存的世界中的储蓄与投资 / 世界银行著；王喆、王辉等译. —北京：中国财政经济出版社，2013. 9

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4800 - 4

I. ①全… II. ①世… ②王… III. ①世界经济 - 研究 IV. ①F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 221007 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

（版权所有 翻印必究）

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100142

营销中心电话：88190406 北京财经书店电话：64033436 84041336

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850 × 1168 毫米 16 开 10 印张 400 000 字

2013 年 9 月第 1 版 2013 年 9 月北京第 1 次印刷

定价：50.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4800 - 4/F · 3882

图字：01 - 2013 - 6176

（图书出现印装问题，本社负责调换）

本社质量投诉电话：010 - 88190744

反盗版举报热线：88190492 88190446

前言

超长期预测是一项有风险的活动，因为生活的不确定性有足够的时间来扰乱、弯曲和改变所预测的路径。同时，为了使政策具有理性和现实性，我们需要利用所拥有的最好的信息、统计数字和模型来追踪未来形势。这就是我们在《全球发展地平线》报告中所尽力做的。我们召集了最好的分析师和研究人员来做这项研究。我要感谢他们从事这份具有风险而又有点吃力不讨好的工作，但同时我要说，他们的优势是，当预测得准确与否能够被世人证实之时，他们中大部分人已经转向别的研究了。

出版《全球发展地平线》的目的就是为了对以后大约 20 年全球经济发展的情景做出预测，尤其是储蓄和投资方面。在过去的 15 年中，发展中国家在全球投资中的份额由不到 20% 已经上升到 50% 左右。储蓄也是如此。2008 年的全球金融危机只是导致这一趋势的很小一部分原因，大部分的变化是源于稳固的经济增长和人口的优势。生产率的提高、日益加速的全球资本市场一体化进程、健全的宏观经济政策和逐渐改善的教育和医疗卫生条件都加速了发展中国家投资率和储蓄率的提高。人口红利进一步推动了这一进程，它在许多国家都达到了巅峰水平。发展中国家日益上升的投资和储蓄以及在全球 GDP 中不断扩大的份额，导致了发展中国家在

全球投资动态中占据主导地位的壮观景象。在过去的 10 年中，2/3 的全球投资增长要归功于发展中国家。

在中期和长期过程中，这些因素会在不同程度上继续发挥作用。目前的预测表明，世界人口将会从 2010 年的 70 亿增长到 2030 年的 85 亿。另外，发展中国家将会有几乎超过 14 亿的人口出生。更为关键的是，发展中国家和发达国家都将经历一次重大的人口结构转型。发生在高收入国家、东亚新兴经济体以及欧洲和中亚的转轨经济体的人口老龄化将对储蓄和投资行为均产生影响。另外，在撒哈拉以南非洲地区和南亚，人口将保持相对年轻。在出现这些人口趋势的同时，发展中国家将继续追赶发达经济体的更高水平的生产率。

这些趋势引起了有关全球投资形势的迫切问题，但这些问题答案并不明显。比如，随着老年人耗尽他们的储蓄，老龄化社会能否扼杀全球资本市场？或者强劲的经济增长是否会促进年轻工人收入和储蓄的提高？随着全世界劳动力增长率缓慢下降，投资机会是否会迅速减少？为了解决这些问题，本版《全球发展地平线》根据结构性变化与生产力发展的根本动力的不同路径，就 2030 年的储蓄、投资与资本流动，给出了两种情景。

这篇报告所探讨的前瞻性情景建立于

全球经济的关键时刻。在储蓄方面，尽管发展中国家政府面临着人口老龄化带来的财政压力，但它们仍然在考虑扩大社会服务的战略。在投资领域，发展中国家的决策者正在试图刺激国内经济活动，一方面重新调整以摆脱出口型增长，另一方面尽量避免使得发达国家经济萎靡不振的因素。就资本市场而言，全球金融危机使我们重新思考完全资本流动的利与弊，并伴随着这一广泛流传的观点：国际金融体系迫切需要改革。

报告中详细阐述了一个重要的预测：尽管存在人口老龄化的压力，世界在将来不会面临储蓄不足的问题，直到 2030 年资本收益也将保持相对稳定。然而，全球水平的储蓄的稳定性要归功于其构成的巨大改变。到 2030 年，在每 1 美元的储蓄和投资中发展中国家大约占到 2/3（现在是 1/2 左右），一半左右的全球资本存量也将掌握在发展中国家手中，而今天这个数字还不到 1/3。对于发展中国家的金融中介机构而言，这意味着巨大的挑战。目前，很多在贸易和生产方面占主导地位的国家在国际金融市场上扮演着相对次要的角色。因此，全球金融危机表明：发展中

国家很容易受到占据高收入国家主导地位的金融中心危机的冲击。这种情况在发展中国家占全球储蓄和投资的份额持续上升的情景中是不太可能持续的。

《全球发展地平线》的印刷本只是广泛的多媒体集合的一部分。随附的网站 <http://www.worldbank.org/> 上有相关的电子资源，包括报告中描述的两大情景背后的数据库、背景论文、技术附录、一些互动小工具可以让有兴趣的读者来探索预测中使用的一些假设的可能变化，以及相关的音频和视频资源。

根据新兴趋势在未来 20 年的可能发展来阐明这些趋势的影响，通过这种方法，这一版的《全球发展地平线》可以帮助决策者拥有更好的知识储备，无论是应用于将他们的国家在一个新的、多极化的全球经济体中更好定位，还是应用于更好地面对不可避免的潜在挑战，无论挑战是来自国内还是国外，是在不久的将来还是更遥远的未来。

Kaushik Basu

世界银行高级副总裁兼首席经济学家

致 谢

这份报告是由世界银行研究局预测部 (DECPG) 新兴全球趋势组撰写。在撰写这个报告的第一阶段, Mansoor Dailami 是主要作者并且是这个团队的负责人。在他从世界银行退休之后, Maurizio Bussolo 承担了这一角色。该报告的编写得到 Hans Timmer 和世界银行高级副行长兼首席经济学家 Kaushik Basu 的总体指导。

在其他团队成员的协助下, Maurizio Bussolo 撰写了该报告的综述。第 1 章由 Jamus Jerome Lim 编写, Doerte Doemeland 提供了有关历史的基础设施投资的书面文稿。第 2 章由 Maurizio Bussolo 撰写, 并得到 Jonathon Adams - Kane 和 Jamus Jerome Lim 的书面帮助。在这章中, Israel Osorio - Rodarte 和 Sebastian Renner 提供很多微观层面的分析, Miguel Székely 也给予了这一领域的权威意见。第 3 章是由 Mansoor Dailami、Jonathon Adams - Kane 和 Dana Vorisek 合编, Yueqing Jia、Hyung Sik Kim、Sergio Kurlat 也有所贡献。在 Maurizio Bussolo 的指导下, Maryla Maliszewska 利用世界银行的相关模型来计算一般均衡模型。这个报告的前三章都采用了他的研究成果。

在撰写这个报告的不同阶段, 很多人提供了相应的建议和评论。副总裁 Ash Demirgüç - Kunt 协调了发展经济学部分的

审查过程, 并提供了大量的评论和建议。在他离开世界银行之前, Martin Ravallion 在报告撰写的早期阶段也做了很大投入, 显然这大大提高了报告的整体质量。

在报告的概念文稿编写阶段, Caroline Freund (中东和北非地区行政办公室的首席经济学家)、Marcelo Giugale (非洲地区减贫与经济管理处)、Ivailo Izvorski (欧洲和中亚地区减贫与经济管理处兼宏观经济学家)、Marilou Jane D. Uy (总统特使办公室)、Ravi Vish (经济与可持续发展集团)、Orazio Pietro Attanasio (伦敦大学)、Menzie Chinn (威斯康星大学麦迪逊分校) 都担任审稿人。整个世界银行的审查组评审人还包括 Sebastien Dessus (非洲地区减贫和经济管理处)、Samuel Freije - Rodriguez (贫困、性别和证券集团; 减贫与经济管理处; 拉丁美洲和加勒比地区)、David Gould (南亚地区首席经济学家)、Bert Hofman (东亚和太平洋地区首席经济学家)、Orazio Pietro Attanasio (伦敦大学)、Franis Bourguignon (巴黎经济学院)、Menzie Chinn (威斯康星大学麦迪逊分校)、Dale Jorgenson (哈佛大学)、Nick Stern (伦敦经济学院)。世界银行内部的 Jean - Pierre Chaffour、Tatiana Didier、Indermit Gill、Elena Ianchovichina、Alain Ize、Ivailo Izvorski、Norman Loayza、Aart Kraay、Sergio Schmukler、Augusto de

la Torre、Galina Vincelette 都提出了宝贵意见。银行外的很多专家在报告早期成果的会议、讨论以及展示中发表了意见。他们包括 Thorsten Janus (怀俄明大学)、Ronald Lee (加州大学伯克利分校)、Andrew Mason (夏威夷马诺大学)、Paul Masson (多伦多大学) 和中西部政治科学协会的参与者。

《全球发展地平线》的网站是由 David Horowitz、Jamus Jerome Lim、Indira Chand 开发的。Roula Yazigi 和 Vamsee Krishna

Kanchi 提供了该网站的技术支持。在这个网站 <http://www.worldbank.org/Capital-ForTheFuture>, 也可以找到论文的背景文献和相关的研究。Kristina Tan Mercado 和 Rosalie Marie Lourdes Singson Dinglasan 为新兴全球趋势组提供了出版援助。Indira Chand 和 Merrell Tuck - Primdahl 负责宣传活动。Jeffrey Lecksell 协助制定计划。Patricia M. Katayama、Cindy Fisher 和世界银行办公室的出版商 Denise Bergeron 负责协调图书设计、编辑和出版。

缩略语

AIC	赤池信息量准则
AIDs	艾滋病
BIS	国际清算银行
BRICs	金砖四国（巴西、俄罗斯联邦、印度和中国）
BRIC	新金砖国家（巴西、俄罗斯联邦、印度、印度尼西亚和中国）
CGE	可计算一般均衡（模型/分析）
FDI	外国直接投资
GARCH	广义自回归条件异方差模型
CCC	海湾合作委员会
GDH	全球发展地平线（世界银行）
GDP	国内生产总值
GEM	全球经济监控（世界银行）
GNI	国民总收入
ICT	信息通讯技术
IMF	国际货币基金组织
IPP	独立发电项目
IPUMSI	联合公开用途微观数据系列，国际
IWPP	独立的水电项目
kWh	千瓦时
LIBOR	伦敦同业拆借利率
LNG	液化天然气
MPK	资本边际产出
NTA	国民转移支付账户（项目）
OECD	经济合作与发展组织
PPP	公私合作关系
PPP	购买力平价
R&D	研究与开发
SAR	特别行政区
TFP	全要素生产率

VAR	向量自回归
WDI	世界发展指标 (世界银行数据库)
3D	三维

所有美元数额都是美国美元，除非另有说明。

目 录

前言	ix
致谢	xi
缩略语	xiii
概论	1
两种情景下的展望	2
建立全球动态投资、储蓄和资本流动模型	10
注释	14
参考文献	14
1 国际投资的新兴模式	15
世界范围内投资模式的变化	17
全球投资的长期驱动力	31
未来投资机会的变化	38
发展中国家部门投资的转变	42
结论与政策方向	48
注释	52
参考文献	54
2 2030 年的全球储蓄	59
总水平上的储蓄：过去、现在以及将来	61
关于储蓄前景的一种更细致入微的观点：分布、公共财政、老年人口抚养比以 及其他影响	79
结论和政策方向	104
注释	105
参考文献	107
3 第三次金融全球化中的资本流动	111
全球的收益率	115

净资本流动模式正在改变	116
发展中国家总资本的大量流入与流出	121
资本流动和货币政策溢出	131
结论和政策启示	135
注释	140
参考文献	143

专栏

专栏 1.1	不同测量单位、不同比率：经购买力调整后的投资和以本国货币衡量的投资	19
专栏 1.2	投资繁荣并非总是与持续的经济增长相关	21
专栏 1.3	人力资本的投资是经济增长的来源	28
专栏 1.4	中东的能源项目融资：多方以及多模式的方法	29
专栏 1.5	结构要素影响国内投融资的分配	34
专栏 1.6	发展中国家的“托宾 Q”值表明了乐观的增长前景	36
专栏 1.7	不确定性的瞬时冲击如何对投资产生长期影响	37
专栏 1.8	基础设施融资中已经开始采用不同的融资机制	49
专栏 2.1	正在进行中的全球财富分配格局的缓慢变化	67
专栏 2.2	国家间一些关键因素的差异导致了人口结构变化的地域不同步性	73
专栏 2.3	关于年龄对全球水平的储蓄影响的模型的文献回顾	76
专栏 2.4	微观分析是决定未来储蓄的可能趋势的有用工具	81
专栏 2.5	全球性的家庭普查数据集为储蓄在微观层面提供了一个细致入微的观点	95
专栏 2.6	国民转移支付账户项目是年龄相关的公共转移支付数据的珍贵来源	97
专栏 2.7	通过分解老龄化对政府预算的冲击来对其进行阐明	99
专栏 3.1	继前两个时期而来的第三个金融全球化时代	112
专栏 3.2	纵观历史，净资本提供者和接受者都不是固定的	118
专栏 3.3	资本流动总量的远景设定是以资本流动与其决定因素之间关系的历史证据为基础	125
专栏 3.4	基于非洲大陆的增长前景、人口结构趋势和越来越好的投资环境，全球投资者和债权人会越来越多地被撒哈拉以南非洲地区所吸引	128

图

图 0.1	在渐进趋同情景中，未来的全球储蓄率和投资率将保持相对稳定，但这种稳定掩盖了发展中国家和高收入国家之间相对份额的重大变化	3
图 0.2	到 2030 年，在渐进趋同情景下，发展中国家将拥有全球资本存量的一半以上，而在 2010 年只占约 1/3	4

图 0.3	逐渐提高的收益能力将会成为墨西哥家庭储蓄的最大动力	4
图 0.4	在今后的 20 年里, 东亚和南亚每年的基础设施需求很有可能是最大的	6
图 0.5	到 2030 年, 全球资本流入中发展中国家的比例将达到 50%, 甚至更多	7
图 0.6	储蓄、投资需求、投融资之间相互作用说明图	12
图 1.1	在发展中国家中总投资增加的绝对数量 (a) 与所占全球投资的份额 (b)	18
图 B1.1.1	当以 PPP 为标准测量时, 投资率差异 (a) 与资本/产出比 (b) 更大	19
图 1.2	发展中国家增长的投资率 (a) 以及扩大的全球产出份额 (b) 对其在全球产出中增加的投资份额的贡献	20
图 1.3	发展中国家投资在全球产出份额的增长并非仅由中国和印度推动	20
图 1.4	不同收入水平的撒哈拉以南非洲国家的投资率的发展模式也不一致	21
图 B1.2.1	许多国家在经历投资繁荣后经济增长乏力	22
图 1.5	全球制造业投资向中低收入国家聚集 (a), 中国目前占投资的很大部分 (b)	23
图 1.6	高收入国家公共部门产出的比例要比其他国家组别低 (a), 但公共部门投资的比例在许多国家间趋同 (b)	25
图 1.7	在主要发展中国家 (a) 及大部分基础设施的从属行业 (b), 私人部门对基础设施的投入随时间的推移而增加	26
图 1.8	在 20 世纪 80 年代末, 拉美主要国家的基础设施投资占 GDP 的比例大幅下降并在随后持续低迷	27
图 B1.3.1	高收入国家和发展中国家, 对人力资本和实物资本的投资, 1990—1999 年和 2000—2010 年	28
图 1.9	用不同分布中经过效率调整后的劳动力单位调整的资本存量与资本存量本身之间的比较	31
图 1.10	发达国家与发展中国家的投资率和金融部门发展水平的发展路径十分相似	35
图 1.11	投资和制度质量之间存在正相关关系	35
图 B1.6.1	低收入国家平均拥有更高的平均托宾 Q 值, 反映了市场对更大增长潜力的预期	36
图 B1.7.1	在高收入国家和发展中国家中, 投资率对不确定性增加的反应	37
图 1.12	在渐进趋同的情景中, 发展中国家的总投资 (a) 和投资占全球产出比例 (b) 相对于高收入国家将会增长	38
图 1.13	在渐进趋同的情景中, 投资率在许多发展中国家将经历向下的趋势, 但是在高收入国家将保持稳定	39

图 1. 14	高收入国家的可贷资金的收益率将比许多发展中国家上升得更快	40
图 1. 15	在渐进趋同情景下, 发展中国家到 2030 年将占全球资本存量的一半以上 (b), 现在所占比例是 1/3 (a)	41
图 1. 16	在快速趋同情景下, 发展中国家的全球总投资将更高 (a), 但这掩盖了每个发展中国家的情景的异质性 (b)	42
图 1. 17	未来 20 年发展中国家的年度基础设施投资需求将十分巨大 (a), 其中最大的需求来自东亚和南亚 (b)	47
图 1. 18	基础设施投资的融资模式已经随时间改变, 在未来更有可能依赖债券融资	48
图 2. 1	自 2000 年左右开始, 发展中国家占全球储蓄的份额在增长	61
图 2. 2	相对规模和储蓄率均对发展中国家储蓄的重要性的上升有极大贡献 ..	62
图 2. 3	发展中国家的储蓄率已经上升	62
图 2. 4	主要发展中国家的储蓄率变化路径大不相同	63
图 2. 5	低收入国家的储蓄率通常也较低	64
图 2. 6	家庭储蓄在不同区域间的明显差异	65
图 2. 7	近几年在中国和印度公司储蓄比家庭储蓄增长得更快	65
图 2. 8	国民储蓄的公共部分在固定范围内波动	66
图 B2. 1. 1	人均国民财富的全球分布已随时间改变	68
图 2. 9	储蓄率倾向于随着经济的增长而升高 (a) 并随着金融市场的发展而降低 (b)	69
图 2. 10	储蓄率倾向于随着人口老龄化而降低	69
图 2. 11	到 2020 年, 世界劳动年龄人口的增长将完全取决于发展中国家	71
图 2. 12	出生率和死亡率在不同地区间显示出明显不同的趋势	72
图 B2. 2. 1	发展中国家在降低儿童死亡率方面成效显著, 尽管各自起点不一, 速度也不尽相同	73
图 B2. 2. 2	不同地区间的生育率差异在缩小	74
图 2. 13	不同地区间人口结构“膨胀”的大小和时机各不相同	75
图 2. 14	发展中国家的储蓄率降速更为缓慢, 到 2030 年这些国家将占有全球储蓄的 2/3	77
图 2. 15	中国将在全球储蓄图景中占据主导地位	78
图 2. 16	不同的人口结构变化情况意味着不同的储蓄率趋势	78
图 2. 17	国民储蓄率 (a) 以及全球储蓄份额 (b) 以收入水平分组, 渐进与快速趋同情景的对比, 2010—2030 年	79
图 2. 18	泰国、俄罗斯联邦、墨西哥和加纳的国民储蓄率与它们所处的地区相似	82
图 2. 19	加纳和俄罗斯联邦中年龄对家庭储蓄率的影响的估计	84
图 2. 20	人口结构变化推动未来几十年储蓄率的大幅变动	84

图 2. 21	由于强势经济增长，世代效应将在泰国的储蓄率变化中起到重要作用	85
图 2. 22	经济增长是储蓄率的一个重要决定因素：俄罗斯联邦的两种情景	85
图 2. 23	在墨西哥教育素养随时间提升	86
图 2. 24	储蓄生命周期由于教育素养差异而显著不同 (a)，但不同的教育水平中年轻世代都要比年老世代更倾向于储蓄 (b)	87
图 2. 25	收入增长将成为墨西哥家庭储蓄最有力的推动因素	88
图 2. 26	收入最低的 40% 人口不但比高收入的 60% 人口储蓄更少，而且通常也不通过正规金融机构储蓄	90
图 2. 27	家庭的年龄结构随户主年龄的改变而改变；教育程度更高的个体生活在户主比自己年轻的家庭中的可能性更小	91
图 2. 28	家庭规模随户主年龄不同而变化，两者之间的关系随教育水平的不同而改变	93
图 2. 29	年轻世代倾向于有更小的家庭规模，但两者之间关系在地区间显著不同	94
图 B2. 5. 1	第一世代和最后世代的家庭规模、散点及拟合值，委内瑞拉	96
图 2. 30	公共转移支付随年龄的上升而增加的程度在不同国家显著不同	98
图 3. 1	渐进趋同情景下比快速趋同的情景下投资收益率的变化更小	117
图 B3. 2. 1	a 图 1850—1945 年的英美两国的净资本流出（经常账户）和 b 图 1980—2010 年经常账户平衡模式的演变	118
图 3. 2	在渐进趋同的情景下，中国向高收入国家的净资本流动的规模将是相当大的	119
图 3. 3	在快速趋同情景下，中国之外的发展中国家将会是资本净流入国	120
图 3. 4	在高收入经济体中总资本流量扩张相对快于净资本流量，发展中国家近几年来也体现了相似趋势	122
图 3. 5	国际投资头寸依旧反映出发达国家和发展中国家在持有外部资产上的巨大差异	123
图 3. 6	各国人均 GDP 和外部均衡的关系是非线性的	124
图 3. 7	到 2030 年，大部分总资本流动可能会流向发展中国家	125
图 3. 8	相对于发展中国家的 GDP，总资本流入可能会保持稳定或逐渐上升，这取决于其增长速度和金融发展水平	126
图 3. 9	中小发展中国家与金砖四国一起将会成为重要的资本来源地和目的地	127
图 B3. 4. 1	撒哈拉以南非洲地区的总资本流入占发展中国家的总资本流入的份额将会增长	128
图 B3. 4. 2	流入撒哈拉以南非洲地区的跨界银行贷款在增长	130

图 3. 10	从历史上来看, 不同收入水平国家的资本流入构成是不同的, 外国直接投资为发展中国家提供了稳定的资本	131
图 3. 11	国际资产和外汇交易主要以美元和欧元为计价单位	133
图 3. 12	美元依旧是全球信贷市场上的主要货币	134
图 3. 13	2007 年 12 月至 2010 年 12 月间新签订的中央银行流动资产的互换协议	136

地图

地图 1. 1	过去 30 年间, 全球资本存量的分布已经逐渐向发展中国家转移	30
地图 1. 2	目前每个工人资本存量的分布比过去任何时期都要平均	32

表

表 B1. 2. 1	投资繁荣普遍发生于发展中国家和高收入国家	21
表 1. 1	在发展中国家的整体经济和部门间, 资本边际产出存在明显的异质性	24
表 B1. 4. 1	中东最大的五项金融交易, 2009 年	29
表 1. 2	发展中国家和发达国家的服务业投资份额都将上升	44
表 2. 1	不同国家的储蓄率变化趋势不同	83
表 2. 2	家庭储蓄率随收入分布而显著不同	89
表 2. 3	多代家庭的普遍性随国家收入水平和地区差异而不同	92
表 B2. 5. 1	拥有可用数据的国家数量, 按地区划分, 1960—2009 年	95
表 2. 4	年龄相关财政压力的路径强烈依赖于福利和保险水平	100
表 2. 5	人口老龄化将给一些国家的公共养老金体系带来严峻考验	102

概 论

时下全球经济正在进行的主要结构转型将会在接下来的几十年给各国经济带来机遇。发展中国家自 20 世纪 90 年代开始的逐渐加速的增长趋势，对跨国投资和国际储蓄的贡献正日益提高。这种巨大的改变始于几十年前，当时很多人认为较低的国民储蓄率和吸引外国资金方面的困难限制了发展中国家的投资和增长。总的来说，2010 年发展中国家的国内储蓄占其国内生产总值（GDP）的 34%，与 1970 年相比增长了 21%，2012 年发展中国家的投资占其国内生产总值的 33% 左右，与 1970 年相比增长了 22%。正是由于这些比率的不断增长和加速的经济扩张，发展中国家的储蓄在全球储蓄中的份额达到 46%，几乎是其 20 世纪 60 年代中期的两倍。

这些趋势的背后意味着什么？这种趋势会持续下去还是仅仅是一个短期现象？它对经济发展和减少贫困有什么意义？本报告针对这些问题，找出将会和人口结构变化一起在未来 20 年影响储蓄和投资决策，进而影响未来全球资本分配的关键经济和结构性因素。本报告建立了两个不同的情景作为“经济实验室”，研究这些因素变化后可能产生的结果。这两种情景的主要区别为：（a）发展中国家和发达国家之间人均收入水平趋同的速度（由于

生产力追赶）；（b）发展中国家和发达国家结构转型（例如，金融业发展和制度改善）的速度。第一种情景设想发达国家和发展中国家之间渐进式趋同，第二种情景则设想趋同速度要快得多。

在 20 世纪的大部分时间内，发展中国家与发达国家之间的趋同都难以证实。但是教育和医疗的逐渐完善、管理水平的提高、经济与金融的持续全球化和信息与通信技术的迅速推广都表明这种趋同的存在（Spence, 2011）。在我们所考虑的时间范围内，这两个情景并不能解释每个可能会对经济产生重大影响的趋势或冲击，如气候变化、大宗商品冲击或金融危机。事实上，提出这两种情景并不是为了进行预测，而且不应该把它们实现的可能性作为评价标准。其作用是尽可能清楚地阐明，即将出现的全球增长模式的改变、人口结构变化和结构变量如何影响储蓄、投资和资本流动，而这种影响方式与过去完全不同。

在渐进趋同情景中，发展中国家的人均收入将会由 2010 年高收入国家人均收入的 8% 上升到 2030 年的 16%。在快速趋同情景中，两组国家之间的差距更小：到 2030 年，一个发展中国家的普通公民将达到高收入国家普通公民收入的 19%。渐进趋同情景与快速趋同情景对未来 20 年世

界年平均经济增长率的预测分别为 2.6% 和 3%；发展中国家的年平均增长率在渐进趋同情景中为 4.8%，在快速趋同情景中为 5.5%。在渐进趋同情景中，发展中国家对全球经济增长的贡献将由 2015 年的 73% 上升到 2030 年的 87%；在快速趋同情景中，这一数字将在 2030 年上升到 93%。在两种情景中，到 2030 年，发展中国家服务业的就业人数将占全部就业的 60% 以上，食品支出占总支出的比例将会减半，并且发展中国家占全球贸易的份额也将达到 50% 以上。

在这两种情景下，发展中国家的投资活动占全球投资比重的增长不会自动实现，而是需要满足两个条件：第一，生产力增长和产业结构转变需要创造足够的投资机会。第二，国内和国际的投资者需要愿意为这些投资项目筹措资金，并且把全球 2/3 的储蓄分配给发展中国家。这两个条件的实现取决于未来 20 年的重大结构转型和管理水平的提高。

因此，两种情景分析将考察结构和制度因素在将来会如何变化。渐进趋同情景假设这些结构性因素会按照与其历史模式一致的方式演变。然而快速趋同情景假设结构转型将会脱离历史趋势，发展得更快。如果第三次工业革命浪潮波及全球，并且从根本上改变发展中国家的经济和制度结构，那么上述现象就会发生。在这种情景下，巴西、印度以及中东地区的金融市场将发展显著，到 2030 年将赶上美国 20 世纪 80 年代早期的金融发展水平。同样，发展中国家的社会福利机构的质量将会显著提高。更为重要的是，不同国家的进步速度是不同的：起点相对较低的经济体增长速度将相对较快。

两种情景下的展望

报告中的这两个情景描绘了一幅与当前趋势并不匹配的未来的全球资本图景，为现今战略性地思考一系列隐现眼前的全球金融和经济挑战以及它们在政策上的意义提供了一个模板。报告的主要成果概括如下：

未来的世界储蓄不会枯竭，并且到 2030 年，全球投资率、储蓄率和资本收益率将保持相对稳定。

未来 20 年内，发展中国家的人口老龄化问题没有发达国家那么显著。此外，发展中国家的经济增长和金融市场发展的速度将会更快。在渐进趋同情景中，发展中国家的储蓄率将有小幅下跌，由 2014 年的 34% 下降到 2030 年的 32%，而同期高收入经济体的储蓄率将从 20% 下降到 16%（图 0.1，b）。然而，世界储蓄不会枯竭，因为全球储蓄率不仅取决于国家水平的储蓄率，还取决于经济规模的相对大小。这种全球经济权重向高储蓄的发展中经济体的转移意味着，到 2030 年，发展中国家将占世界储蓄的 62%—64%，具体多少取决于考虑的是哪种情景，而 2010 年这一比例只有 45%。这种经济权重的转变将弥补国家层面的储蓄率的下降，因此，全球储蓄率将变动不大。

强劲的经济增长缓解了老龄化问题带来的负面影响和金融市场发展对发展中国家储蓄率的影响，再加上 2020 年之后大部分国家的投资需求随着经济增速变缓而没有显著增加，因此，全球储蓄供应与资本需求之间的关系不会变得更加紧张。因此，即使在快速趋同情景下，收益率也不会存在太大的上升压力，全球平均收益率在 2014 年至 2030 年间预计将上升 0.5% 左右。