

中国资金供求实证分析

许江萍 著

经济管理出版社

责任编辑 张 宜
技术编辑 杨 玲
责任校对 剑 兰

图书在版编目 (CIP) 数据

中国资金供求实证分析/许江萍著. —北京: 经济管理出版社, 2003

ISBN 7-80162-697-4

I. 中... II. 许... III. ①资金管理—研究—中国②储蓄—研究—中国 IV. F832.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 054302 号

中国资金供求实证分析

许江萍 著

出版: 经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编: 100035)

发行: 经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷: 北京交通印务实业公司

880mm×1230mm/32 8.625 印张 212 千字

2003 年 8 月第 1 版 2003 年 8 月北京第 1 次印刷

印数: 1—6000 册

ISBN 7-80162-697-4/F·618

定价: 20.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社发行部负责调换。

通讯地址: 北京阜外月坛北小街 2 号 邮编: 100836

联系电话: (010) 68022974

目 录

1. 经济增长、资金供给与资金需求	(1)
1.1 经济增长与资金投入	(1)
1.2 资金供给分析的基本框架	(5)
1.3 资金需求及其供求平衡分析的基本框架	(14)
1.4 资金供求问题研究的现状、难点与基本框架	(18)
2. 政府储蓄	(22)
2.1 政府储蓄的基本概念及有关理论	(22)
2.2 政府储蓄的现状	(25)
2.3 影响政府储蓄的因素分析	(33)
2.4 政府储蓄的预测	(35)
3. 居民储蓄	(44)
3.1 居民储蓄理论	(44)
3.2 我国居民储蓄的现状	(52)
3.3 影响居民储蓄的因素分析	(58)
3.4 个人储蓄预测	(60)
4. 企业储蓄	(65)
4.1 企业储蓄理论	(65)
4.2 企业储蓄的现状	(69)
4.3 企业储蓄的预测	(77)

5. 我国的总储蓄水平及国际比较	(84)
5.1 总储蓄水平的现状	(84)
5.2 我国总储蓄水平的国际比较	(90)
5.3 我国总储蓄的预测	(96)
6. 我国资金需求的现状与预测	(105)
6.1 资金需求的涵义	(105)
6.2 从资本形成角度看我国资金需求的现状	(109)
6.3 影响资金需求的因素分析	(119)
6.4 资金需求预测	(127)
7. 资金需求测算再探讨	(132)
7.1 从资金使用特性——固定资产投资角度看资金 需求	(132)
7.2 从资金使用特性——流动资金角度看资金 需求	(144)
7.3 从资金市场角度对货币资金需求测算的初步 探讨	(148)
8. 我国资金供求平衡状况	(152)
8.1 从 SNA 体系看我国资金供求平衡状况	(152)
8.2 从银行资金的有效需求和有效供给看资金的供求 平衡	(156)
8.3 资金供求平衡的主体结构	(162)
8.4 资金供求平衡的国际比较	(167)
8.5 资金供求平衡的预测	(177)

9. 我国资金政策的回顾与评价	(182)
9.1 资金政策的内涵	(182)
9.2 20 世纪 80 年代我国资金政策的回顾	(185)
9.3 20 世纪 90 年代我国资金政策的回顾	(193)
9.4 对我国资金政策的评价	(199)
10. 资金供给政策分析	(205)
10.1 总储蓄政策	(205)
10.2 政府储蓄政策	(208)
10.3 居民储蓄政策	(213)
10.4 企业储蓄政策	(216)
10.5 外国储蓄利用政策	(219)
11. 资金需求政策分析	(223)
11.1 市场经济体制下资金需求政策的内涵	(223)
11.2 现行资金需求政策的重点	(226)
11.3 资金需求主体政策	(230)
11.4 资金需求的调控手段与方式	(232)
12. 买方市场下的资金政策取向	(238)
12.1 买方市场形成的原因、特点	(238)
12.2 买方市场下资金供求变化方向	(244)
12.3 结语：买方市场下资金政策的取向	(253)
参考文献	(257)
后记	(265)

1. 经济增长、资金供给与资金需求

本章将重点回答以下几个问题：进行资金供求问题研究的必要性和意义何在？本研究的基本理论和分析方法是什么？本研究的现状及难点何在？

1.1 经济增长与资金投入

经济增长是由什么因素诱发的？这是一个令现代经济学家长期探索并十分感兴趣的问题。增长经济学也应运而生，经济增长也是发展经济学的重要主题，即使在现代西方经济学教科书中，经济增长也是其重要的一部分。尤其是对于发展中国家而言，经济增长更是一个备受关注的主题。

现代经济学中一个最简单的也是运用最为广泛的函数——生产函数，描述了资本和劳动力两个影响产出的最主要的因素。如果用 Y 表示产出， K 表示资本， L 表示劳动力，则：

$$Y = F(K, L) \quad (1.1)$$

在发展经济学教科书中，上述函数是通过图 1.1 来进行形象解释的。

实际上，生产函数的内容很丰富，以至于后人在其基础上衍生出很多其他理论，如著名的索罗经济增长方程式就是其中的一种。我的理解是，可以利用生产函数来描述工业化过程中产出增长的特点，即工业化的过程实际上就是资本与劳动力的比率不断提高的过程。用图 1.2 来表示：产出 1 表示的是农业社会或工业

化初期人均资本率很低，产出 2 表示的是工业化中期人均资本率得到很大提高，而产出 3 则表示的是工业化后期资本在产出中占据了主要的地位。

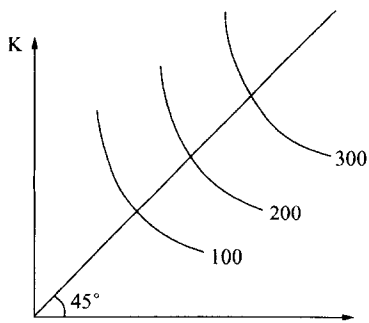


图 1.1 一个产出和两个投入
的简单生产函数

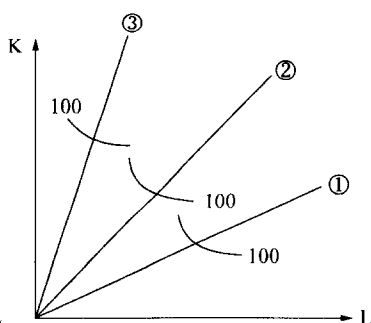


图 1.2 不同技术水平下同一产出
的资本和劳动力组合方式

资料来源：金德尔伯格·赫里克著：《经济发展》，上海译文出版社，1986 年。

资金投入或者说资本存量增加对经济增长的作用在增长经济学的开创者——哈罗德—多马模型中得到了最充分的重视。如果将产出设为 Y ，资本存量设为 K ，即 Y 与 K 存在如下关系：

$$Y = K/k \quad (1.2)$$

式中： k 是一个常量，称为资本产出率。

用增长率方式表示即可得到：

$$\Delta Y = \Delta K/k$$

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta K/k}{Y}$$

这里， ΔK 是当年新增加的总的资本存量。上式表明，经济增长率将直接取决于投资增长率。正因为如此，为了达到较高的经济增长速度，各国的经济学家都主张提高本国的投资率〔即投

资占国内生产总值 (GDP) 的份额]。

在随后形成的新古典增长模型中, 索罗提出了著名索罗方程, 即:

$$Y = rK^{\alpha}L^{\beta} \quad (1.3)$$

式中: r 为常数, α 、 β 则分别代表资本和劳动力的产出弹性系数。

用增长率方程式可表述为:

$$g' = \alpha K' + \beta L' + \text{TFP}$$
$$g = \frac{\Delta Y}{Y}; K' = \frac{\Delta K}{K}; L' = \frac{\Delta L}{L}$$

也即: 经济增长率 = 资金产出弹性系数 $\times$ 资金投入增长率 + 劳动力产出弹性系数 $\times$ 劳动力增长率 + 综合要素生产率。

$$\alpha + \beta = 1$$

索罗经济增长模型比哈罗德—多马的增长模型有了很大进步。一是反映了劳动力和资本之间的替代性, 并通过它在经济增长率的权重作用予以了定量化; 二是它反映了劳动生产率提高、技术进步等因素对经济增长率的贡献。因此, 该方程式被广泛用来度量一国技术进步对经济增长的作用, 以此来反映该国经济增长阶段及技术水平的高低。尽管在 20 世纪 90 年代, 新的经济增长理论——内源型经济增长理论已占领了经济增长的讲坛, 但因为新的理论过于烦琐和复杂而难运用于实践, 索罗的方程式仍在世界上广为流行。

分析我国经济增长原因, 我们可以看到这样一个现实: 资金投入对经济增长的贡献一直占据第一的位置, 劳动投入对经济增长的贡献在日益下降, 综合要素生产率的作用也在日益提高。^①需要说明的是, 关于对我国经济增长因素的分析有很多的测算, 各种测算的结果也很不一样, 有人估算资金对经济增长的贡献率为 30%, 也有人估算的结果为 60%。很显然, 在运用同一方法

对该问题进行测算，之所以表现出如此大的差异是由于以下两个原因造成的：一是对资金产出弹性 α 的估计各不相同。有人将其估计为 0.3，也有人将其估计为 0.4 或 0.5，这样就使得其预测的结果大为不同。二是对资金投入总量的测算的数据不同。资金投入大多是采用固定资产原值 + 流动资产的增长额来测算的。这里，由于我国没有统一的固定资产投资品价格指数，而每个人只好根据自己的判断来选择，这样不可避免地出现多种结果。而对流动资产增长的估计更是无章可循。有人使用流动资金余额来估计，也有人使用库存增加来估计，使得流动资产增加的数据更是大相径庭。按照价格可比即无论是 GDP 增长率还是固定资产、流动资产增长率，它们都必须使用固定年份的价格，资金投入与 SNA 体系的要求相吻合为基本前提。

从我们的测算结果看，尽管它存在着多处的人为估算的不足之处，但作为一个趋势性反映，我们依然可以看到资金投入的增长对经济增长起着首要的作用。这与所有其他测算结果基本保持一致（见表 1.1 和表 1.2）。

资金投入对经济增长起着如此重要的作用，深入研究其来源（或是供给）的现状及未来的潜力、资金需求的现状及未来满足既定经济增长的资金需求量、资金供求平衡的现状及未来的发展趋势等问题也就有着重大的现实意义。不同的资金供求平衡条件，将产生不同的资金政策。在国内资金供大于求时，资金政策的重点应放在如何刺激资金需求上面，同时对于利用外资政策也不应有太多的优惠；在资金需求大于供给时，提高国内资金使用效率及吸收更多的外资应成为资金政策的重点。上述基本策略是否合理？而在资金供求基本平衡时，我们又应采取什么样的资金政策？诸如此类问题也都是我们在资金供求问题的研究中要加以探讨的。

表 1.1 1980~1993 年各要素对经济增长的贡献 (全国) 单位: %

资金产出弹性 (a)	0.3	0.35
产出年均增长率	0.0954	0.0954
劳动投入年均增长率	0.0279	0.0279
资金投入对经济年均增长率	0.139	0.139
劳动投入对经济增长的贡献	20.5	19
资金投入对经济增长的贡献	43.7	51
技术进步对经济增长的贡献	35.8	30

表 1.2 1995~2000 年各要素对经济增长的贡献 (全国) 单位: %

资金产出弹性 (a)	0.3	0.35
产出年均增长率	0.08	0.08
劳动投入年均增长率	0.0125	0.0125
资金投入对经济年均增长率	0.126	0.126
劳动投入对经济增长的贡献	11	10
资金投入对经济增长的贡献	47.3	55
技术进步对经济增长的贡献	41.8	35

资料来源:《实现集约型经济增长途径研究》, 经济管理出版社, 1997 年。

1.2 资金供给分析的基本框架

资金投入对经济增长既然起着如此明显的作用, 那么投资资金从哪里来? 对于很多人来说, 这似乎是十分简单明了的问题。因为从统计年鉴固定资产投资资金来源这一栏目中我们可以清楚地回答这一问题。也就是说, 预算内投资、国内银行贷款、企业自筹资金、利用外资、其他资金来源是我国的投资资金的源头。那么, 银行贷款、企业自筹及其他资金又是从哪里来的? 经济理论的分析结果是所有这些投资资金都来自于储蓄。

储蓄在联合国 1968 年和 1993 年所制定的 SNA (System of

National Accounts ——国民经济核算体系，下同)的两个不同版本中其基本内容均无大的变化。其基本含义乃是现期收入账户和现期支出账户的差额，^②或是可支配收入中没有用于最终消费品和消费服务的部分。^③略有差别的是，1993年最新的SNA体系中更加明确地规定了，企业（包括金融和非金融企业两类）没有最终消费支出，它们的净储蓄等于其可支配净收入或调整后可支配收入。^④函数关系可以用下面两个式子表示：

$$Y = C + I + G \quad \longrightarrow \text{收入恒等式} \quad (1.4)$$

$$C = a + b(1 - t)Y = a + b \times Y_d \quad (1.5)$$

$$S = Y - C \quad (1.6)$$

式中：Y代表总收入（GDP）；C代表消费；I代表投资；G代表政府支出；a代表常数；b代表边际消费倾向；t代表个人所得税率；Y_d代表居民可支配收入；S代表储蓄。

按照国民经济核算的基本原则，国民生产总值可分别用生产法、支出法和收入法来计算。在下面对储蓄的研究中，我们基本上是以该理论为基础来进行的。这里将本书所涉及的最主要的基本原理简述如下：

第一，国民收入 = （政府 + 企业 + 个人）三者可支配收入之和——收入法计算的国内生产总值。^⑤在我们的研究中，运用上式，在求出个人和国家的可支配收入后，将企业可支配收入视为国内生产总值与上述二者的差。为了保持其平衡性，我们将生产法计算的国内生产总值视为与收入法计算的国内生产总值相等，实际上是将二者的误差纳入到企业收入中去。这是与SNA体系的规定相符的。

第二，储蓄 = 可支配收入 - 消费。这是我们测算资金供给量的基本等式。总储蓄等于政府、企业和个人三者储蓄之和，而三者各自的储蓄又都等于其各自可支配收入与其消费的差。如果用S表示储蓄，i（i = 1, 2, 3）分别表示政府、企业和个人；Y表

示国内生产总值, Y_i ($i = 1, 2, 3$) 分别表示三者的可支配收入; C 表示消费, 则:

$$Y = Y_1 + Y_2 + Y_3 \quad (1.7)$$

$$S = S_1 + S_2 + S_3 \quad (1.8)$$

$$C = C_1 + C_2 + C_3 \quad (1.9)$$

$$Y_i = S_i + C_i \quad (1.10)$$

这里, 个人可支配收入除了消费后, 余下的部分就是个人新增固定资产投资和金融资产净增加。金融资产表现为银行净存款、证券和手持现金三个部分。而个人固定资产投资中又包括折旧补偿和新增的投资两部分。在个人投资测算时未对二者做区分, 主要是因为个人固定资产总额不能确定, 而且与全社会固定资产总额相比, 这部分固定资产总额很小且折旧率较低, 因此, 个人固定资产折旧费也很小。也就是说, 我们这里将居民的总储蓄实际上视为其净储蓄。

政府的可支配收入在 SNA 体系中尽管也分为储蓄和消费两部分, 但因为它将社会消费视为政府消费, 因此, 政府的储蓄实际不可能发生。世界各国对此并没有统一的规定, 有的国家是按这种方法来计算的, 如美国; 也有的不是按此法计算, 如日本。^④在本书计算中, 分别对此做了测算。另外, 由于政府折旧费很少, 本书在此也做了简化处理, 将其忽略不计。

企业可支配收入在 SNA 体系中视为完全的储蓄。对此, 本书也按我国的情况, 分别按照该规定及实际企业的消费水平存在的现实两种情况做了测算。

第三, 私人部门储蓄与投资之差, 必然等于预算赤字与经常项目的顺差, 用公式表示为:

$$S - I = (G - T) + (X - M) \quad (1.11)$$

式中: S 、 I 分别表示私人部门 (这里包括所有的企业和个

人)的储蓄与投资;G和T分别表示政府的最终支出和所得;X和M表示一国的出口与进口总额。

本书将上式作为测算我国的资金平衡现状的主要依据之一。实际上,上述公式可调整为:

$$(S - I) + (T - G) = (X - M) \quad (1.12)$$

上式的左边反映了国内资金供求平衡的状况,其右边则反映了利用外资的情况。我们在测算我国利用外资也即国外储蓄利用的水平时,将上述等式做了一些修正,将国际收支平衡表中资本项目转移的一些内容也作为利用外国储蓄之中。一方面将国外直接投资以及国外机构的长期借款作为利用国外储蓄的直接形式;另一方面又将我国对其他国家的投资以及偿还债务作为国内储蓄对国外的转移。

上述等式表明,一国的投资与储蓄的不平衡将通过等量的经常性项目的平衡状况来弥补。如果国内投资大于储蓄,则表明它必须通过引进国外资源来弥补其资金的不足;反之则表明国内资源一定会将其剩余部分转移到国外。

第四,各收入主体的支出与收入将保持平衡。在SNA体系中,一国的常住单位被分为5个部门,储蓄主体也相应地分为政府储蓄、非金融企业储蓄、金融企业储蓄、居民储蓄和国外储蓄的利用5个方面。各储蓄主体都设立了收入和支出账户,其标准格式如表1.3至表1.6所示。

表 1.3 政府的收入和支出账户

支 出	收 入
消费支出	间接税净额
财产收入	营业盈余
社会保险补贴	财产收入
社会救济金	所得税
其他支出现期转移	社会保险分摊额
储蓄	一般政府的其他收入现期转移

表 1.4 居民收支账户

支 出	收 入
消费支出	工资和薪金
财产收入	雇主对保险和私人养老基金的分摊额
所得税	业主收入
社会保险分摊额	财产收入
其他现期转移	企业的其他现期转移
储蓄	社会保险补贴
	社会救济金
	政府的其他现期转移
	国外的其他现期转移

表 1.5 企业的收入支出账户

支 出	收 入
财产收入	营业盈余
所得税	财产收入
其他现期转移	
储蓄：	
非金融企业	
金融机构	

表 1.6 简化的国外账户

支 出	收 入
1. 经常支出	1. 经常收入
商品出口	商品进口
财产收入	财产收入
经常交易顺差	其他现期转移
2. 资本支出	2. 资本收入
获得的金融资产净额	经常交易顺差
	资本转移净额
	发行的负债净额

资料来源：联合国统计处编：《国民经济核算体系》，中国财经出版社，1982年。

在上述各账户中，其各自的支出与收入必须相等。^⑦

与此同时，SNA 体系还将生产、消费、积累和国外账户进行合并得到了国民经济的合并账户，合并账户包括国内产值和支出账户，国民可支配收入与支出账户、资本筹集账户和国外收支账户四个部分（见表 1.7）。

表 1.7 国民经济的合并账户

(a) 国内产值（增加值）和支出：

支 出		收 入	
1. 雇员报酬 (17)	152	5. 一般政府最终消费支出 (12)	42
2. 营业盈余 (19)	55	6. 减：政府服务部门在国外的直接购买 (-39)	-1
3. 固定资本消耗 (26)	19	7. 国内市场上的私人最终消费支出 (13)	168
4. 间接税，净额 (20)	29	8. 储备的增加 (23)	6
		9. 固定资本形成总额 (24)	41
		10. 商品出口 (32)	50
		11. 减：商品进口 (-38)	-51
按购买者价值计算的国内生产总值（增加值）	255	按购买者价值计算的国内支出总额	255

(b) 国民可支配收入与支出:

支 出		收 入	
12. 一般政府最终消费支出 (5)	42	17. 来自国内活动的雇员报酬 (1)	152
13. 国内市场上私人最终消费支出 (7)	168	18. 由国外收入的雇员报酬净额 (34~41)	0
14. 常住居民户在国外的直接支出 (40)	2	19. 营业盈余 (2)	55
15. 减: 非常住居民户在国内市场上的直接支出 (-33)	-2	20. 间接税, 净额 (4)	29
16. 储蓄 (27)	27	21. 来自国外的财产收入净额 (35~42)	5
		22. 来自国外的所得税和其他现期转移净额 (36~43)	-4
国民支出	237	可支配国民收入	237

(c) 资本筹集:

支 出		收 入	
23. 储备的增加 (8)	6	26. 固定资本消耗 (3)	19
24. 固定资产形成总额 (9)	41	27. 储蓄 (16)	27
25. 对国外的贷出净额 (30)	-1	28. 来自国外的资本转移净额 (-46)	0
总积累	46	总积累的筹集	46
29. 获得的金融资产净额 (47)	17	30. 对国外的贷出净额 (25)	-1
		31. 发行的负债净额 (44)	18
资本支出	17	资本收入	17

(d) 国外:

支 出		收 入	
32. 商品出口 (10)	50	38. 商品进口 (-11)	51
33. 非常住居民户在国内市场上的直接支出 (-15)	2	39. 一般政府服务部门在国外的直接支出 (-6)	1
34. 雇员报酬 (18+41)	0	40. 常住居民在国外的直接支出 (14)	2
35. 财产收入 (21+42)	11	41. 雇员报酬 (34~18)	0
36. 所得税和其他现期转移 (22+43)	2	42. 财产收入 (35~21)	6
37. 经常交易的顺差 (45)	1	43. 所得税和其他现期转移 (36~22)	6
经常支出	66	经常收入	66
44. 获得的金融资产净额 (31)	18	45. 经常交易的顺差 (37)	1
		46. 资本转移净额 (-28)	0
		47. 发行的负债净额 (29)	17
资本支出	18	资本收入	18

资料来源:《国民经济核算体系 SNA》,中国财政经济出版社,1982年。

上述 SNA 体系的基本规定是我们研究我国资金供给——即储蓄的理论和方法论基础。例如,在分析我国居民储蓄时,我们就是按照个人收支账户的基本要求,在得不到居民最终收入的时候,通过测算居民支出的总额,然后,按照“总收入=总支出”的原则,将总支出视为居民总收入,在此基础上来测算居民的储蓄。而在我们计算企业储蓄时,由于我们不可能获得非国有企业的收入数据,我们也只好按照国民经济的合并账户的基本规定,将国内生产总值减去个人收入再减去政府收入的所得,视为企业