

实证分析我国高储蓄率的宏观成因

李真雅

[摘要] 我国储蓄率一直居高不下, 本文试着从宏观经济学角度出发, 采用国际宏观经济学模型来分析我国出现高储蓄率的原因: 一是生命周期理论储蓄和产出增长关系; 二是迭代模型储蓄和人口增长关系, 然而无法得到预期的结论。在此基础上, 笔者实证分析了居民收入分配结构(基尼系数)和货币化程度(M2/GNP)对我国储蓄的影响, 从而找出我国高储蓄率的重要影响因素。

[关键词] 储蓄率 产出增长 基尼系数 货币化程度

[中图分类号] F830.59 [文献标识码] A [文章编号] 1672-8777(2005)11-111-112

一、引言

改革开放以来, 我国已经实现经常项目对外开放, 尽管资本项目仍实行管制, 但随着QFII和QDII的实施, 将有力促进资本的内外流动, 然而我国仍无法像美日欧发达国家一样主导世界经济, 世界利率水平是作为经济活动的外生变量出现的, 因此在本文分析中视之为国际宏观经济学小国开放经济实体。我国居民储蓄率持续高速增长, 居民储蓄存款余额1990年为7119.8亿元, 1995年为29662.3亿元, 2000年为64332.4亿元, 2003年底突破10万亿, 高达103617.7亿元, 2004年底为119555亿元。对于我国高储蓄率的形成, 绝大多数经济学家都认为我国经济高速增长的结果。收入是解释储蓄的绝对因素, 绝大多数储蓄都可以由收入这一因素来解释, 但我国储蓄率较之世界上其它国家而言特别高, 如世界上储蓄率最高的国家之一日本, 储蓄率最高时也不到30%。因此, 影响我国高储蓄率的原因不应该仅仅是收入的增长。分析我国高储蓄率的因素, 这对扩大内需, 保持我国经济持续快速增长有十分重要的意义。本文试着从宏观经济学的角度出发, 采用国际宏观经济学模型的生命周期理论和迭代模型来解释我国储蓄与产出增长、储蓄与人口增长的关系, 然而无法得到预期的结论, 接着实证分析了居民收入分配结构(基尼系数)和货币化程度(M₂/GNP)对我国储蓄的影响, 从而找出我国高储蓄率的重要影响因素。

二、我国出现高储蓄率的成因分析

国民储蓄是可以再投资于经济发展的剩余收入。今天, 中国维持了世界上相当高的国民储蓄率, 高达42%~43%的储蓄率只有东亚的新加坡和韩国曾经达到过这样高的水平。本文试着从宏观经济学角度来分析我国高储蓄率的成因。

(一) 生命周期理论储蓄和产出增长关系

1954年Modigliani和Brumberg提出生命周期理论(Life-cycle Theory), 该理论认为, 在效用最大化原则的理论基础上, 消费者一生的总效用等于现期消费和未来消费之和, 寿命有限的个人和家庭将合理安排他们的储蓄行为, 以使他们在青年、中年和退休时的消费水平保持相对稳定。根据生命周期模型, Modigliani(1970)肯定了储蓄和产出增长之间的正相关关系, 分析了36个发展中国家和发达国家1950年以来的数据, 发现私人平均储蓄率S/Y和总产出平均增长率z之间存在显著的相关关系(括号中数字表示标准差):

$$S/Y=4.5+1.42z$$

$$(1.3)(0.25)$$

根据该方程, 对我国1978—2002年的国民储蓄率S/Y和GDP增长率z进行回归, 得到结果为(括号中数字表示t统计

量):

$$S/Y=0.376734+0.026726z$$

$$(16.95227)(0.118700)$$

$$R^2=0.000612$$

(数据来源: 2002年《中国统计年鉴》其中国民储蓄=支出法国内生产总值-最终消费, Y为支出法国内生产总值; 数据由eviews4.0回归得出。)

从回归结果可知, 我国的储蓄与产出增长的正相关关系并不显著, t统计检验和拟合优度R²都非常低, 国民储蓄率仅有0.06%可以用产出增长来解释, 因而产出增长无法很好解释我国高储蓄率的跨期变化。

(二) 迭代模型储蓄和人口增长关系

从迭代模型(Overlapping Generation)人口增长对储蓄率的影响角度出发分析我国高储蓄率的根源所在。在一个开放的小国, 拥有良好的资源禀赋, 每一代人生存期包括两个时期即年轻人和老年人, 老年人使用他们在年轻时积累的储蓄或偿还年轻时的债务, 私人储蓄净额等于年轻人和老年人的储蓄之和。

若一国年轻人的储蓄额大于零, 则较高的人口增长率将提高该国的私人储蓄率, 这是因为年轻人的储蓄额大于老年人的消费额。

对我国1978—2002年的私人部门储蓄率和人口自然增长率进行回归, 得到结果:

$$S/Y=1.620264-8.898127$$

$$(7.780104)(-5.350926)$$

$$R^2=0.565496$$

(数据来源: 2002年《中国统计年鉴》; 彭志坚《中国金融前沿问题研究2003》中国居民金融资产统计数据表(广义储蓄包括现金、储蓄存款、债券、股票和保险准备金)

回归结果无法说明我国储蓄率增长的现象, 储蓄率与人口增长成反比关系。然而, 正如Obstfeld所指出的, 人口因素的进一步分析可能得出相反的结果, 储蓄额可能随劳动力人数的增加而增长, 但与总人口数量的增加并不一致。我国80年代的平均人口自然增长率为14.57%, 进入90年代后, 人口自然增长率逐年下降, 2003年仅为6.01%。但是, 中国的劳动力储备主要在农村地区。据世界银行估计, 1991年中国有超过7亿的劳动力人口, 而且每年以2%的速度增长, 正是拥有持续增长的青壮年劳动力人口, 大幅提高了储蓄率。

(三) 储蓄和居民收入分配结构(基尼系数)的关系

以上两个模型并无法解释我国储蓄率增长现象, 必须考虑其他因素的影响。已形成共识的判断是改革开放以来居民

收入已超过国民收入的速度增长,国民收入分配向个人倾斜。同时,居民收入来源渠道多样化也促使居民收入不断增长,其中城镇居民的财产性收入和转移性收入呈快速增长,农民的非农业生产收入占纯收入的比重已有较大提高。而一旦居民收入水平超过其现期消费需要,就开始显示出对储蓄和投资的需要,消费率由此而递减,储蓄率明显提高。

然而,储蓄率不仅与人们的收入水平有关,而且与人们收入分配中的相对位置有关,这对整个储蓄率的大幅度提高有着直接的影响。改革开放以前,中国实行计划经济,干部职工实行统一工资制,农民实行工分制,平均主义盛行,个人收入差别很小。改革开放以后,随着经济的迅速发展,经济体制改革的深化,分配制度发生了根本性变化,尤其是资本、技术等生产要素明确参与分配,社会上收入差距明显拉开。基尼系数是国际上现在通行的衡量收入整体差距的重要指标,可以比较有效地预示收入分配出现两极分化的质变临界值。一般说,基尼系数低于0.3属于收入分配过分均等;在0.3-0.4之间属于收入分配正常差异状态;高于0.4属于收入分配差距过大;超过0.45则反映收入分配极度不平等,极易导致社会不稳定甚至出现动荡的局面。据统计研究表明,基尼系数1990年为0.3063,1995年为0.3890,而国家统计局公布的资料显示1999年的基尼系数达0.3930,已经逼近国际警戒线。

对我国1980—1999年的私人部门储蓄率和基尼系数进行回归,得到以下结果:

$$S/Y = -1.125132 + 5.146040JN$$

$$(-6.740254) (9.929581)$$

$$R^2 = 0.845622$$

(数据来源:颜鹏飞唐轶昂《我国居民收入分配差距研究—兼评库兹涅茨的“倒U理论”》《福建论坛·经济社会版》2002年第3期;1980年基尼系数数据引自南大课题组,1990;1981-1994年基尼系数数据引自向书坚,1998;1995-1999年基尼系数数据引自国家统计局)

回归结果表明,我国私人部门储蓄率和基尼系数有显著的正相关关系,t统计检验和拟合优度 R^2 都很高。国家统计局公布的1999年基尼系数为0.393,有一部分学者认为我国基尼系数被低估,实际上已高于0.4达到国际公认的收入分配差距偏大的红线。一般来讲,收入水平越高,金融资产(广义储蓄)占财产总量的比重越高,国家统计局2002年的调查报告显示金融资产向高收入家庭集中的趋势,户均金融资产最多的20%的家庭拥有城市金融资产总值的比例为66.4%,而户均金融资产最少的20%的家庭拥有的比例为1.3%,这种人数上的“金字塔”和财富占有上的“倒金字塔”结构,直接导致收入差距拉大,这也就在很大程度上揭示了我国高储蓄率的原因。

(四) 储蓄和货币化程度($M_2/$ GNP)的关系

按照金融发展理论,金融深化意味着金融资产相对于社会总产出的比重上升,推行金融深化有利于提高边际投入—产出比例,优化储蓄分配。1973年麦金农在《经济发展中的货币与资本》一书中,最早开始用广义货币量 M_2 与国民生产总值的比值来定义货币化比率,从那以后 $M_2/$ GNP就被广泛用于测量发展中国家的经济货币化程度。改革开放以来,我国 $M_2/$ GNP这一指标逐年提升,经济货币化程度已达到很高水平, $M_2/$ GNP由1978年的0.25上升到2001年的1.68,比改革初期提高了近6.7倍,这在世界金融发展史上是绝无仅有的。1998年美国的货币化比率仅为0.67,日本为1.20,韩国为0.60。

对我国1978—2001年的私人部门储蓄率和 $M_2/$ GNP进行回归,得到以下结果:

$$S/Y = -0.140476 + 0.787297M_2/$$

$$GNP (-8.304865) (43.75305)$$

$$R^2 = 0.988638$$

(数据来源:2002年《中国统计年鉴》)

由于人们手中持有的货币量增加,必然引起储蓄的相应

增加。中南财经政法大学新华金融保险学院课题组实证研究发现,假定金融深化程度不变,随着收入水平的提高,债券、股票和保险准备金的比重减少而储蓄存款的比重增加;假定收入水平不变,随着金融深化的进展,储蓄存款的比重减少而债券、股票和保险准备金的比重,同时,除了储蓄存款比重受收入水平和金融深化的影响大致相当外,其他金融资产对金融深化更为敏感。从回归结果看,私人部门储蓄率和 $M_2/$ GNP呈现高度正相关关系,这表明储蓄受金融深化程度的影响越来越明显。

三、结论和政策建议

在实证分析的基础上可以发现,我国高储蓄率无法通过经济增长和人口增长来加以解释,而重要影响因素是我国现阶段居民收入分配结构和货币化程度。随着我国居民收入差距的扩大,居民金融资产持有量大幅增加,广义货币(M_2)的大幅攀升,表明货币作为交易中介和投资中介的活动空间越来越大,进而提高了国民储蓄率。

(一)通过深化制度改革缩小收入分配差距,以规范居民的储蓄行为。

首先,从战略高度来实现城乡协调发展,通过推进农村城市化、创造劳动力流动的公平环境和减轻农民税负等措施来提高农民收入;其次,建立科学、公平、透明的收入分配制度以保证收入分配合理化和有序化。另外,通过打破行业垄断、完善个人收入调节机制等措施来控制一些不合理收入,并通过打击权力寻租、非法经营、地下经济等措施来控制一些不合法收入。因为只有靠收入分配差距的缩小,才能最终改变我国居民过度储蓄的行为。

(二)通过金融市场上的工具和制度创新来提高储蓄资源的使用效率

首先,通过发展消费信贷刺激居民的消费需求,促进储蓄向消费转化。但由于目前消费能力不足的主要是农村居民,而启动农村消费信贷市场的难度很大,因此,消费信贷只能作为长期手段使用。其次,通过拓展直接融资渠道合理分流储蓄。但应当严禁银行代替储户在债券市场上投资以进行储蓄分流,这样会加大银行系统的经营风险。最后,加速利率市场化,在适当的时机允许民营银行进入,实现银行与中小企业及农民等贷款人的有效对接,提高储蓄投资的转换效率。笔者认为,就长远而言,只有通过不同层次的金融机构把储蓄转化为有效益的实体经济投资,才是提高储蓄资源使用效率的唯一出路。

参考书目:

[1] Maurice Obstfeld & Kenneth Rogoff 《Foundations of International Macroeconomics》The MIT Press 1996

[2] 彭志坚主编 《中国金融前沿问题研究2003》中国金融出版社2003年

[3] 王晓芳著 《中国金融发展问题研究》中国金融出版社2000年

[4] 樊明 《消费的生命周期理论及实证经济学方法的反思》《经济学动态》2002.1

[5] 冯君莲 文凤华 何琳洁 兰秋军 《我国高储蓄率的人口结构因素分析》《湖南社会科学》2004年2月

[6] 贾德奎,施红俊 《收入分配影响我国居民储蓄率的理论解释》《商业研究》2004年第17期

[7] 宋华 《高储蓄率的宏观效应分析》《济南经济》2004年第12期

[8] 颜鹏飞 唐轶昂 《我国居民收入分配差距研究—兼评库兹涅茨的“倒U理论”》《福建论坛·经济社会版》2002年第3期

[9] 张军 《经济增长能否持续》《经济观察报》2004.3.29

[责编:方正]