

中国:高储蓄、高投资和高增长研究

李 扬 殷剑峰 陈洪波

内容提要: 本文探讨了中国经济发展过程中长期存在的高储蓄、高投资和高增长并存的现象。文章认为:人口红利、工业化、城市化和市场化改革,是造成中国经济“三高”的实体经济因素和体制因素,这些因素并不能由宏观经济政策予以调整。文章最后提出了大力发展直接融资的改革对策。

关键词: 储蓄 投资 人口红利 工业化 城市化 经济改革

作者简介: 李 扬,中国社科院学部委员、金融所所长、经济学博士、研究员,100732;

殷剑峰,中国社科院金融所结构金融室主任、经济学博士、副研究员,100732;

陈洪波,中国社科院金融所博士后研究人员、经济学博士,100732。

中图分类号: F830 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-8102(2007)01-0026-08

1978年以来,我国经济中反映投资水平的指标——投资率(GDP使用中投资所占的份额)一直处于相当高的水平,而且呈逐渐上升之势(图1)。同时,我国经济增长及其波动也同投资率的水平及其波动有着密切的关系:GDP增长率与投资率早在上世纪80年代便亦步亦趋,进入90年代以来,两者的同步关系更有明显加强之势。在从2002年底开始的本轮经济波动中,投资增长率上升和投资率的再次高启显然成为经济局部过热的主要原因。应当说,在某一时期,通过压缩某些地区和某些行业的投资来稳定经济增长并控制物价水平,是宏观调控的合乎逻辑的选择。



图1 中国的储蓄率和投资率

然而,棘手的问题是,对于投资率长期高悬现象,尽管理论界始终没有停止过讨论,并开过多种治理“药方”,宏观调控当局也始终没有放弃过控制投资率的努力,但是,投资率相对上升的格局迄今并未发生根本性改变,相应地,国内消费率日渐下降趋势也在不断发展。一种现象在长达20多年的时期中始终存在,且有愈演愈烈之势,其中必有某种规律存在。因此,我们显然不能简单地将中国的高储蓄和高投资归结为由某种不合理的短期因素所致,而应当深入探讨其背后长期发挥作用的经济机制。

一、改革开放以来的中国经济:高投资率和更高的储蓄率

储蓄、投资及其相互关系,构成宏观经济运行的核心问题。因此,分析高投资率问题,特别是,分析高投资率的利弊得失及其对国民经济的全面影响,必须同时分析作为硬币之另一面的储蓄率的动态及其同投资率的对应关系。这种关系,可以用国民收入恒等式加以说明。

先看封闭经济的情况。在需求决定经济增长的市场经济中,国民产出可以被简单地分解为消费和投资两大类,即 $Y=C+I$, 或者,等价地变成储蓄与投资之间的等式: $S=I$ 。

这时,如果投资大于储蓄,出现所谓“储蓄缺口”,意味着一部分投资得不到国内资源的支撑,经济将面临通货膨胀的威胁;反之,如果投资小于储蓄,出现所谓“投资缺口”,国内资源将得不到充分利用,经济将处于通货紧缩的压力之下。

在开放经济中,国内的储蓄缺口或投资缺口可以通过引入国外储蓄或国外投资予以平衡,即 $Y=C+I+(X-M)$, 其等价的表示就是国内储蓄与国内投资之差等于国外需求: $S-I=X-M$ 。

储蓄与投资不相等或进口和出口不相等,均可被视为国民经济存在失衡。显然,在开放经济条件下,一国经济可能同时存在着两类失衡:内部失衡和外部失衡。内部失衡指的是国内储蓄和国内投资的不相等;相应地,外部失衡则是指出口和进口的长期不相等。在开放经济条件下,内部失衡和外部失衡是相对应的,换言之,进出口差额作为一个平衡因素参与了一国宏观经济的运行。在国内储蓄大于国内投资的条件下,净额出口(伴之以外汇储备的净额增加或资本外流)可以使一国经济实现无通货紧缩的均衡增长;在投资大于储蓄的条件下,净额进口(伴之以外汇储备的减少或资本内流)可以使一国经济实现无通货膨胀的均衡增长。

中国经济显然长期处于内部失衡和外部失衡同时并存的状态。观察改革开放以来我国经济的运行可以看到:以 1989 年为界,我国经济的内外失衡状态大致可以分为两个阶段。1978~1989 年为第一阶段。此间,除了 1982 和 1983 两年,投资大于储蓄是我国经济的常态。这种状况比较符合发展经济学的经典范式:作为发展中国家,资源短缺(储蓄缺口)是我们的主要矛盾。因此,引进国外资源(相应地出现贸易赤字)是我国谋求快速发展的重要途径。1989 年至今为第二阶段。此间,除了 1993 年的例外,储蓄大于投资成为我国经济运行的常态。换言之,尽管投资率已经高得令人不安,但它依然没有高到能够将国内储蓄完全吸收的程度。此时,必须引进一个外部的需求(净出口),方能弥合国内投资缺口,而且,如果净出口没有大到将过剩的国内储蓄完全吸收的程度,国内仍将出现通货紧缩。因此,就近 10 多年的情况分析,如果说我国经济失衡的原因来自投资方面,那也应归因于国内的投资未能有效地将国内的储蓄完全吸收掉。正因为如此,长期的高投资不仅没有在国内造成显著的通货膨胀压力,相反,通货紧缩的阴影却一直若隐若现。

在全球化的经济中,一国经济运行的现实状态必须被置于同他国的联系之中方能全面认识。由于全球经济总是平衡的,一国或若干国家的经济失衡,便一定会有他国方向相反的失衡相对应。据此,对一国经济失衡现象的分析,便增加了一个新的更为复杂的全球视角。2005 年下半年,国际货币基金组织完成了一项关于全球经济失衡问题的大型研究(IMF, 2005)。该研究认为,全球经济正处于一种脆弱的失衡状态中。其具体表现就是:在全球的主要经济体中,一方面,存在储蓄小于投资从而经常项目长期保持逆差的国家,这就是美国和欧洲;另一方面,其他国家几乎都处于储蓄长期大于投资从而经常项目长期顺差的状态。换言之,上个世纪末以来,中国、日本和其他亚洲国家的净储蓄弥补了美国的储蓄不足,支撑了美国的国内需求和经济增长;相应地,美国作为世界上最富有的国家,因而成为世界上最大的资本输入国和债务国。相反,像中国这种相对落后的发展中国家,却不断地向外输出资本,同时积累起大量的对外债权。显然,所谓全球经济失衡,在现象上指的是各国间经常项目的不平衡,在更深刻的意义上,它指的是世界各国国内的储蓄和投资的失衡;而储蓄与投资的失衡,显然根源于各国国民经济的总体失衡。

从理论上说,各国出现储蓄与投资的不平衡应属常态。因为,这个世界本就是在“互通有无”的状态下均衡发展的。如今人们所以对全球经济失衡忧心忡忡,是因为:目前这种以发展中国家长期贸易顺差、发达国家长期贸易逆差,从而事实上造成发展中国家在实物上“补贴”发达国家并向其输出资本为特征的循环,反映的是一种不正常的均衡关系,其合理性固然应当质疑,其可持续性更令人担心;一旦这种脆弱的循环断裂,全球就将陷入危机之中。

二、中国：高投资率和高储蓄率是人口结构变化的结果

在短期内，储蓄率主要是货币利率的函数，投资率主要是资本利润率的函数。而在长期内，储蓄率的高低主要决定于人口结构，而投资率则取决于资本利润率和长期利率的对比关系。

高投资率和高储蓄率长期并存的现象同“人口红利”密切相关。人口红利产生于人口的年龄结构变化：在一波“婴儿潮”之后的数十年里，通常发生的现象是，经济中适龄劳动人口的比重增加，而儿童人口比重（少儿抚养比）和老年人口比重（老年抚养比）则相对下降。在人口发生这种结构变化的过程中，如果适龄劳动人口能够同时获得就业，则总人口的劳动参与率上升。参与率上升至少从两个方面推动了储蓄率的上升：第一，工作人口的比重上升导致全部人口的总收入增加，这必然会提高储蓄水平；第二，年青工作人口的相对增加，将会导致总人口的消费倾向下降、储蓄倾向上升，从而产生进一步的储蓄率提高效应。此时，如果投资率也能够相应提高，国民经济便将获得一个高的增长速度。这种由人口结构变化所导致的“三高”——高储蓄、高投资和高经济增长同时并存的现象就是“人口红利”。

1949年以来，中国的人口增长显著地经历了两波婴儿潮（图2）。一波是在上个世纪60年代，人口自然增长率维持在20%~30%的水平；另一波是在改革开放后的80年代，人口自然增长率维持在15%左右的水平。通过简单的推算便可知：60年代婴儿潮期间出生的人口目前大约在35~45岁期间。这个年龄段的人口不仅是改革开放后劳动大军的主要组成部分，而且，随着其工作的稳定和子女成人，其收入相对增长且消费率却相对下降，致使这些人口成为当前我国的主要储蓄者。同理，80年代婴儿潮期间出生的人口，也将在未来10~20年中成为主要的生产者 and 储蓄者。

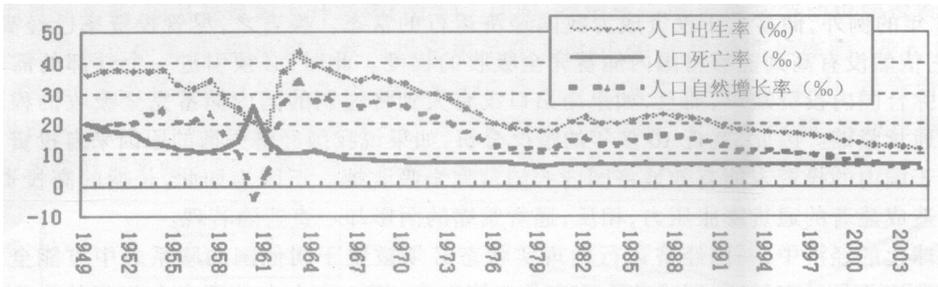


图2 中国的人口增长(1949~2004)

两波婴儿潮，尤其是60年代的婴儿潮推动了中国人口结构的变化。根据历次人口普查和2004年1%人口的抽样调查结果，我们可以清楚地看到（参见图3）：从上个世纪60年代开始，我国适龄劳动人口（15至64岁人口）逐渐上升，到2004年，适龄劳动人口比重已经达到72%以上。

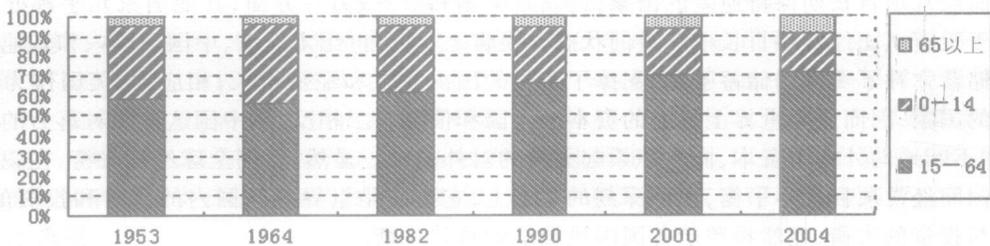


图3 中国的人口结构的变化

同其他国家一样，人口年龄结构的年青化在我国也产生了高储蓄率、高投资率和高经济增长率同时并存的“人口红利”。在适龄劳动人口比重增加的同时，我国适龄劳动人口的就业率一直维持在98%左右的水平，这导致总人口的劳动参与率随着人口年龄结构的变化而递增。在改革开放开始的1979年，我国的总人口参与率只有42%，到2004年，总人口参与率已经达到近58%。从变动

趋势上看(参见图4),总人口参与率与储蓄率、投资率的走向显然高度一致。

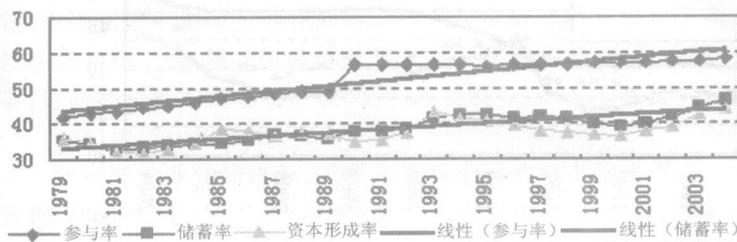


图4 中国:人口参与率与储蓄率和资本形成率

根据中国人口与发展研究中心的预测(蔡昉,2004),目前我国适龄劳动人口的高比重将一直维持到2010年;2020年后,在劳动人口绝对数量减少的推动下,适龄劳动人口比重将发生较为明显的下降。换言之,在未来5~15年的时间里,中国的高储蓄率依然会得到维持,

此后便会逐渐下降。这意味着,高储蓄、高投资和高增长同时并存的格局在中国还将延续5~15年;在这段时间里,如果不能通过高投资来充分利用储蓄,进而推动经济平稳快速增长,那么,以后我们可能就再也不会有这样的机会了。

三、高投资/高储蓄、工业化和城市化:互为因果的关系

从各国的经验看,人口年龄结构的变化只是高储蓄、高投资和高增长并存的前提条件之一。形成“三高”的另一个前提是适龄劳动人口能够就业、尤其是在经济增加值较高的非农产业中就业。由于非农产业的劳动生产率较高,这将导致收入显著上升,从而拉动储蓄率上升。同时,劳动力从农业向非农产业的转移,减少了过多的农业就业人口,也会产生提高农业就业人员收入水平的效果——全部人口收入的上升必将带来储蓄增加的效应,而储蓄的增加又为投资的增加提供了条件,从而形成一个非农产业就业增加—收入上升—储蓄上升—投资上升—非农产业就业进一步上升的良性循环。

非农产业就业率的上升,首先同工业化进程密切相关。如果说人口结构的变化是人口红利产生的基础,那么,工业化则是人口红利产生的必要条件。这意味着,人口红利的产生还有赖于工业化进程的深入发展。

非农就业比率的上升不仅反映了工业化进程的深化,也是城市化进程迅速发展的体现。事实上,工业化和城市化是互为因果的两个不可分割的过程。从人口区域分布的角度看,城市区别于农村的一个显著特征就是人口相对集中。而人口之所以能够集中起来形成城市,其基本的推动因素就是分工和交换活动的深化——在理论和实践上,分工和交换一向就是促进经济增长的最初的和持续发挥作用的要素。与工业革命之前的封建城市和贸易城市相比,工业化从两个方面极大地推动了市场规模乃至城市的发展:第一,工业化使得具有规模经济优势的工厂得以产生;第二,工业化使得工厂和工厂之间、产业和产业之间产生了相互促进的聚集效应。反过来,通过劳动力市场、中间品市场和消费品市场规模的扩大,城市化也极大地促进了工业化的发展。

简言之,在工业化和相伴的城市化过程中,高储蓄和高投资是正常现象。反过来,高储蓄和高投资也构成一国经济工业化和城市化的必要条件。

四、中国的高投资和高储蓄:工业化、城市化和体制改革的综合结果

作为一个发展中国家,中国的储蓄和投资的动态是由工业化和城市化进程左右的。同时,中国作为一个转型国家,储蓄和投资的动态又强烈受到经济体制改革的影响。简言之,“新兴”加“转轨”这两个基本特征,决定了过去、当前以及未来一段时期中国的储蓄和投资的格局。

(一)工业化的影响

中国工业化的模式在改革开放前后显然存在极大的差异。在改革开放前,计划经济体制和不顾客观经济规律的重工业化冲动抑制了中国的正常工业化进程。改革开放后,随着市场经济体制的逐步建立,工业化进程开始遵循经济的客观规律而顺利展开。

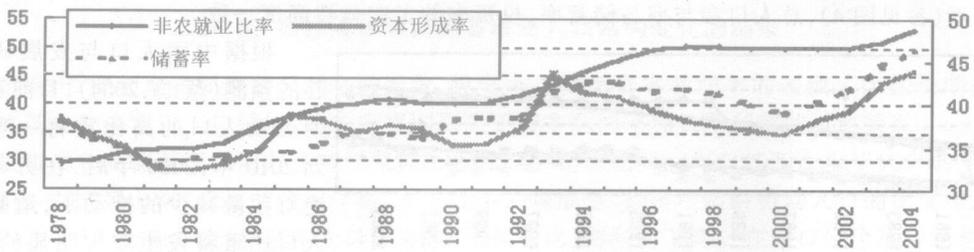


图5 中国非农就业比率(左轴)与储蓄率和资本形成率(右轴)

就改革开放后的工业化进程及其效果而言,一个显著的指标是非农就业人口占全部就业人口比重逐渐上升(图5)。以非农就业人口的变化为线索,我们可以将1978年后我国的工业化进程划分为三个阶段。1978~1990年为第一阶段。这个阶段的工业化是在农村经济体制改革的推动下展开的,得到发展的主要产业是轻工业。1991~2000年为第二个阶段。国有经济体制改革和对外开放构成此间工业化的主要推动力,获得快速发展的主要产业是出口导向的加工业和一般制造业。2001年以来为第三个阶段。在这个阶段,我国各项改革开放政策都得到进一步的深化,在产业发展上,则呈现出显著的重工业化趋向。随着工业化的深入,储蓄率和投资率也呈现出波动中上升的态势:在1978~1990年的第一个阶段,平均储蓄率和投资率分别为35.26%和35.69%;在1991~2000年的第二阶段,平均储蓄率和投资率分别为40.65%和38.64%;在2001年至今的第三个阶段,平均储蓄率和投资率则分别进一步提高到43.23%和40.85%。

在储蓄率和投资率随工业化进程的升级而不断上升的同时,我们可以看到储蓄率和投资率呈现大起大落的周期性波动特征。其基本原因是:工业化和高储蓄率、高投资率是互为因果的,因此,储蓄、投资的周期性波动必然同工业化进程的波动密切相关。我们依然用非农就业比例的动态来说明这种关系。图6将这个比例的年度变化与储蓄率、投资率的年度变化率进行了对比。可以清楚地看到,储蓄率、投资率的周期性波动同非农就业比率的周期性变化具有高度的一致性。这进一步证实,储蓄率和投资率,无论是其绝对水平,还是其波动,都同工业化的进程密切相关。

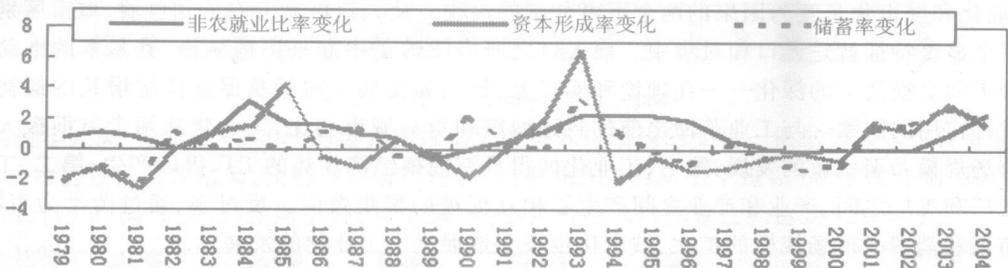


图6 中国非农就业比例、储蓄率和投资率, 环比增长

我们不妨也用钱纳里和库兹涅茨的工业化标准^①来分析一下中国的各项指标。按当期汇率计算,2004年,我国人均GDP达到1000美元略高,已经进入工业化的中期;三次产业GDP结构为15:53:32,处在工业化成熟期;三次产业就业结构为49:22:29,处在工业化初期;城镇化率为41.8%,处在工业化的初期向中期过渡阶段。综合以上4项指标,我们可以得到这样的总体判断:中国的工业化水平大致处于工业化中期阶段。如果这个判断正确,进一步的结论便很明确:中国的工业化进程还会持续较长时间,因此,储蓄率和投资率仍会在相当长时间内保持较高的水平。

还可以有进一步的分析。按照世界各国产业结构演变经验,在人均产出的不同阶段,或者

① 钱纳里、鲁宾逊、赛尔因著:《工业化和经济增长的比较研究》,上海三联书店1995年版。

说,在工业化的不同阶段,发展的重点产业是有所区别的。根据产业结构阶段和发展重心演变的规律,中国正处于加速工业化阶段。按照目前的经济发展水平和工业发展程度,主要的工业发展方向应该是基础工业、重加工业和建筑业等。这意味着,未来中国的经济增长将由这些重化工产业为主导,这些都是资本密集型产业,它们的发展,显然要求更高的储蓄率和投资率予以支撑。

(二)城市化的作用

伴随着工业化的进程,改革开放后中国的城市化水平也迅速提高。根据历次全国人口普查的数据,1964年城镇人口占全部人口的比重只有不到20%,1984年超过了20%,1990年达到近30%,而2000年则已接近40%。从城乡就业的分布的变化中可以更加清晰地了解中国城市化的进程:1978年,在全部就业人口中,城镇就业人口的比重只有不到24%,2004年则上升到35%强。与工业化的三个阶段相适应,城镇就业人口的比重也呈现出阶段性的变化:第一个阶段是在1978~1990年,我们用了12年的时间才使城镇就业人口的比重上升了不到3个百分点;第二个阶段在1991~2000年,城镇就业人口比重由不到27%上升到32%以上,10年内上升了5个百分点左右;第三个阶段从2001年开始,在2001~2004年的4年时间内,城镇就业人口比重就上升了3个百分点。这清楚地说明,我国的城市化速度在明显加快。如果按照目前的速度来推算,到2010年,我国城镇就业人口比重将比2001年提升10个百分点左右,达到43%左右的水平。

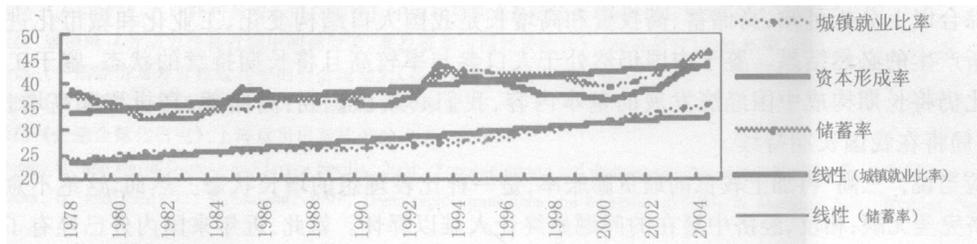


图7 城市就业人口占比与高投资率、高储蓄率

城市人口和就业人口的增加推动了储蓄率和投资率的上升。一方面,由于城镇就业集中在人均收入较高的第二和第三产业,收入的增加必然导致储蓄的上升。有关的例证不胜枚举。由图7可以清楚地看到,城市化趋势与储蓄率、投资率的趋势是完全一致的。

城市化过程不仅直接推动了储蓄和投资的上升,而且,通过城镇居民的消费结构升级还进一步引致投资的增加。2003年,我国人均收入水平超过了1000美元。这个变化的影响是巨大的,因为它意味着我国居民的消费结构发生了根本性变化:虽然由于存在收入分配不公等现象,我国依然存在贫困问题,但是,对于越来越多的城镇居民来说,住房、汽车、休闲、旅游等正在成为新的消费热点。尤其值得指出的是,从上个世纪90年代中期开始的以消费信贷扩张并逐渐成为银行贷款主体为主要内容的金融结构的调整,有效解除了当期收入及储蓄对居民消费大宗消费品的预算约束,更好地平滑了消费者生命周期内的收入,给予人们预支未来收入的便利。2004年底,对消费者的贷款占商业银行新增贷款的比重首次超过25%;同时,房地产开发贷款占银行新增贷款的比重则自1998年以来就超过了10%。所有这些,无疑为我国居民尽快实现第三次需求结构的升级提供了强有力的金融支持。自然地,这些新的消费需求,无不对社会基础设施、市政建设、汽车、住房等新产业产生巨大需求;而这些需求又都对煤电油运等产生了长期且持续的巨大压力。

(三)市场化改革和高投资率、高储蓄率

除了工业化和城市化进程之外,对于中国这种转型经济体,市场化改革的不断深入无疑也构成储蓄率和投资率上升的主要推动力之一。

首先,市场化改革是工业化和城市化赖以发生的基础,因而也是储蓄率和投资率上升的基本前提。众所周知,市场化改革的一个直接结果就是投资主体从以国有经济单位为主向多元化主体的

转变。投资主体的转变,意味着市场经济机制逐步在投资领域发挥主导作用。这不仅极大地刺激了投资率的上升,也提高了投资的效率。因而,投资主体的多元化是我国工业化、城市化乃至高储蓄率、高投资率的基本制度因素。不过,与国有经济的就业占比相比,国有经济的投资占比显然要高得多。例如,2004年,国有经济就业占比和投资占比分别为9%和35%左右。这种就业占比和投资占比的不对称表明,国有经济主要集中在以重工业为主的资本密集型产业中。

其次,市场化改革的深入,使得就业人口在传统计划经济体制下享受的各种福利待遇逐步减少乃至消失。在需求方面,改革使得需求向市场转移,必然要求居民预先增加储蓄,以便储备支付能力。此外,与计划经济体制下就业和福利、养老一体化的体制相比,市场化改革可能还会造成劳动人口对未来预期不确定性上升,因而会额外地增加居民的预防性储蓄。在供给方面,一方面,由于供给主体的转变,市场机制对计划机制的取代自然会极大地刺激投资;另一方面,由于要素价格逐步上升以反映要素的真正市场价值,而且,在改革过程中,由于市场机制尚未完善,要素价格还会发生大幅度扭曲性上扬,这就将导致供给成本、乃至投资额出现较大幅度的上升。市场化改革所产生的这些影响,在医疗、教育、养老以及最近被讨论得沸沸扬扬的住宅问题上都得到了充分的体现。

五、经济失衡:原因及对策

综合以上分析可知,高储蓄、高投资和高增长是我国人口结构变化、工业化和城市化进程相互契合所产生的必然结果。鉴于中国仍然处于人口参与率较高且将持续的状态,鉴于工业化和城市化仍将长期构成中国经济发展的基本内容,我们必须认识到:高储蓄、高投资和高增长的“三高”格局将在我国长期持续。

应当说,“三高”再加上较低的通货膨胀率,是一种比较理想的增长状态。然而,这绝不意味着我国经济完美无缺;相反,经济中潜在的问题始终让人难以释怀。就此,近年来国内外已经有了大量的研究,有人诟病高投资,有人质疑长期顺差,还有人担心经济结构扭曲,等等。在我们看来,这些分析都很有道理,但似乎失之浅表。真正棘手的问题是我国的储蓄率长期高于投资率——举凡高投资、高顺差以及连带的所有问题,皆起源于此。储蓄长期大于投资,致使我国长期处于内部失衡和外部失衡的境地。内部失衡的持续,使得我们不得不依赖高投资来支撑经济增长;而外部失衡(经常项目顺差)的持续,则引发了愈演愈烈的贸易摩擦、频繁的资金跨境流动、高额的外汇储备积累、以及日益加重的汇率调整压力。问题的复杂性在于,由于造成所有这些问题的根源在于我国储蓄率过高,而储蓄率又是由诸如人口结构变化、工业化、城市化以及经济改革等长期发挥作用的实体经济因素和体制因素导致,对于它们的发展变化,我们事实上难有较大的作为。加之,国内经济的失衡本质上是全球经济失衡的表现,所以,仅仅着眼于自行调整国内经济结构,我们事实上也难有建树。

在我们看来,真正需要解决而且我们也能够解决的紧迫问题,是弱化高投资长期持续所带来的不利后果。在现代市场经济中,储蓄向投资转化主要依靠金融体系。因此,由投资率长期低于储蓄率而引发的经济失衡必然同金融体系存在的缺陷有密切的关系。我们认为,以银行间接融资为主导的金融体系不仅是造成投资率长期低于储蓄率的主要原因,而且也是导致投资剧烈波动和经济大起大落的主要原因,而这种巨幅的波动会加剧不良资产的反复积累,威胁金融稳定。

其一,从运行机制来看,银行贷款的盈缩天然是“顺周期”的,因而存在着放大经济波动的倾向:当经济扩张时,在实体经济领域高利润的诱引下,银行贷款可能迅速膨胀,并推动经济迅速走向过热;而在经济紧缩时期,同样也是受制于实体经济领域的普遍衰退,银行贷款也会加速收缩,从而加大经济的紧缩程度。

其二,在对外开放条件下,银行间接融资为主的体系还会产生货币错配,从而对汇率政策和国际收支产生影响。所谓货币错配指的是,一个经济行为主体(企业、居民、政府)在进行国际交往时,由于资产/负债、收入/支出使用不同的货币计价,汇率的变化会对其资产负债表产生影响。在历史

上,由于多数发展中国家的外币资产远小于其外币负债,其风险暴露于本币的贬值。中国当前的情况则相反,由于外币资产大于外币负债,中国货币错配的风险则暴露于本币的升值——这会导致以本币计值的外币净资产缩水。就这种状况而言,中国目前的货币错配风险与日本的情形更为接近。

认识到银行间接融资存在上述缺陷,上个世纪80年代以来,世界各国都在努力增大直接融资,相对缩小间接融资的比重;亚洲金融危机更加速了这一进程。然而,在我国,虽然发展直接融资早已成为朝野的共识,但直接融资的比重逐年下降,却也是不争的事实。这种状况的后果就是,宏观调控的全部不利后果,几乎都以不良资产的形式累积在银行的资产负债表中。

基于上述分析,应对之策便很显然,这就是:扩大直接融资的比重,发展拥有长期资金来源的金融机构,是改变我国储蓄与投资期限错配、货币错配以及投资活动中风险分担机制严重失衡的根本途径。具体而言,在进一步的金融改革中,首先,应当大力发展股票市场、债券市场(特别应注意发展公司债券市场以及与市政建设相关的市政债券市场)、基金市场,以便为各类投资提供长期资金;其次,应当大力发展诸如保险、养老基金等契约型金融机构以及像开发银行之类拥有长期资金来源的金融机构,以便解决金融机构的“借短用长”的问题;其三,应当大力推行金融创新,支持通过证券化(抵押贷款证券化和资产证券化)等方式来解决金融机构(特别是商业银行)的资产流动性不足问题。

主要参考文献:

1. 蔡昉:《人口转变、人口红利与增长可持续性》,中国社科院金融研究所《金融论坛》2004年2月
2. 李扬、殷剑峰:《劳动力转移过程中的高储蓄、高投资和中国经济增长》,《经济研究》2005年第2期。
3. 李扬:《中国经济对外开放过程中的资金流动》,《经济研究》1998年第2期。
4. 李扬:《中国金融改革研究》,江苏人民出版社1999年版
5. 李扬:《金融全球化研究》,上海远东出版社1999年版
6. Bloom, D. and David Canning and Jaypee Sevilla. 2001. Economic growth and demographic transition. Working Paper 8685. www.nber.org
7. Bloom, D. and Jeffrey G. Williamson. 1997. Demographic transitions and economic miracles in emerging Asia. Working Paper 6268. www.nber.org
8. IMF, World Economic Outlook, Sep., 2005.

责任编辑:肖峰

(上接第15页)下更大的气力推进改革攻坚。对涉及全局的重大改革要周密论证,循序渐进,避免反复。体制改革和政策调整,应当尽可能保持前进中的稳定性。(2)协调性和法制化原则。应当坚持贯彻党的十六届三中全会决定的要求,努力做到宏观经济改革和微观经济改革相协调,经济领域改革和社会领域改革相协调,城市改革和农村改革相协调,经济体制改革和政治体制改革相协调。对于涉及多部门、触动深层利益格局的关键性改革,应当加强跨部门的综合性研究和高层次协调,运用超脱部门利益的法律手段推动改革方案的实施,避免部门扯皮和久拖不决。(3)普惠或共享原则。改革方案应当尽可能使多数人受益,让多数人特别是社会贫困弱势群体能够分享改革带来的成果。(4)合理补偿原则。对于非普惠性的改革举措,需要使受损者得到合理补偿,补偿的限度要有助于兴利除弊,避免反向调节。(5)公共参与原则。尽可能广泛地吸收各界公众参与改革方案的论证,包括利益相关方(企业、行业协会、消费者)和利益超脱方(专家、社会公众、舆论媒介)的代表,特别应当关注贫困弱势群体的利益诉求,以超脱部门利益或强势集团利益的狭隘眼界,防止改革被扭曲或流于形式。

主要参考文献:

- 1.《中共中央关于构建社会主义和谐社会若干重大问题的决定》;
- 2.《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》;
- 3.王梦奎主编:《中国:经济发展与社会和谐》,人民出版社2006年版;
- 4.王梦奎主编:《中国中长期发展的重要问题:2006—2020》,中国发展出版社2005年版;
- 5.王梦奎、陆百甫、卢中原:《中国经济的阶段性变化、前景展望和政策取向》,《管理世界》2002年第9期;
- 6.卢中原:《“十一五”期间统筹经济社会发展的几点思考》,《经济学动态》2005年第9期;
- 7.卢中原:《“十一五”期间到2020年发展战略探讨》,《改革》2005年第1期;
- 8.联合国开发计划署、中国发展研究基金会:《中国人类发展报告2005:追求公平的人类发展》,中国对外翻译出版公司2005年版;
- 9.世界银行:《中国:推动公平的经济增长》,清华大学出版社2004年版;
- 10.世界银行:《2005年世界发展报告:改善投资环境 促使人人受益》,清华大学出版社2005年版。

责任编辑:肖峰

An Analysis of Macro-economic Situation and Regulation Policy

CONG Ming

(State Administration of Taxation, 100038)

The macro-economic situation in 2006 has been basically favorable; the economy maintained a high growth rate with high efficiency while the price level was relatively low. The major problems now are excessive investment, excessive money issuance and imbalance of international payment. In short term, the economy is still overheated; in the long term, the structural problem is becoming more severe, which would hamper future economic growth. This paper illustrates that the major tasks in 2007 should be: continuing stable macro-economic regulation, properly adjusting the aggregate scale, striving to improve economic structure, combining both short term and long term regulation with institutional reform, and regulating as appropriate so as to achieve sustainable and healthy economic growth.

Keywords: Economic Situation, Macro-Economic Regulation, Economic Policy

Some Issues in Constructing a Harmonious Society

LU Zhongyuan

(Development Research Centre, State Council, 100010)

This paper tries to analyze from both social and economic fields the outstanding issues and problems we are confronted with in constructing our socialist harmonious society, and it further discusses the key tasks we must fulfill and the major measures that should be taken.

Keywords: Harmonious Society, Outstanding Issues, Policy Options

The Route of Chinese Economic Growth, Big Country Effect and the Transition of Economic Pattern

ZHANG Ping, ZHAO Zhijun

(Institute of Economics, Chinese Academy of Social Sciences, 100836)

This paper analyzes the logic and mechanism of China's economic growth pattern, and explains the transition process of technical progress from great development of village and township enterprises to manufacture industry, which make Chinese economy obtain worldwide competitive force. It also indicates that with government intervention, low-cost competition and external oriented expansion plays an important part in the economic growth. However, with China growing from a small closed economy to a large open economy, a big country effect appears and the old development could not last long, then the international coordination is necessary. Finally, some policy-relevant suggestions that help to avoid "adjustment" imposed by external forces are put forward.

Keywords: Growth Pattern, Technical Progress, Big Country Effect, Government Intervention

China's High Saving, High Investment, and High Growth

LI Yang, YIN Jianfeng and CHEN Hongbo

(Institute of Finance and Banking, CASS, 100732)

The paper focuses on the analysis of the causes underlying the high saving rate, high investment rate, and high growth rate in the process of economic development in China during the past decades. We find that it is the population bonus, industrialization, urbanization, and the economic reform that resulted in the Chinese high rate economic growth economic supported by high rate saving and investment. The policy implication of the research is that only through development direct finance system, can China avoid the negative effects of high investments.

Keywords: Saving, Investment, Population Bonus, Industrialization, Urbanization, Economic Reform

Why China Should Keep its Exchange Rate Pegged to the Dollar: A Historical Perspective from Japan

Ronald McKinnon

(Stanford University)

China has fixed its exchange rate at 8.28 Yuan to the dollar from 1994 to July 21, 2005, and has only allowed a small, tightly controlled, appreciation since then. China's productivity growth has been very high relative to most other countries, its trade surplus has been rising, and it continues to accumulate large dollar exchange reserves. The result has been "China bashing" with strong American pressure on China to appreciate further. Although appreciation need not reduce China's trade surplus, the threat thereof will reduce nominal interest rates-as happened in the earlier era from 1978 to 1995 of "Japan bashing" and yen appreciation. The resulting deflation from the overvalued yen, coupled with a zero-interest liquidity trap, led to Japan's "lost decade" of