

中国国内储蓄、投资和贸易顺差的未来演进趋势

何帆 张明

内容提要:20世纪90年代中期之后,中国出现了持续的贸易顺差。根据宏观经济学的基本原理,贸易顺差等于国内总储蓄与国内总投资的差额。本文首先分析了中国储蓄率的决定因素并预测了储蓄的未来演进趋势,然后分析了中国投资率的决定因素并预测了投资的未来演进趋势。最后,我们根据两个不同的情景预测了储蓄与投资差额以及贸易顺差的未来演进趋势。

关键词:国内储蓄 国内投资 贸易顺差

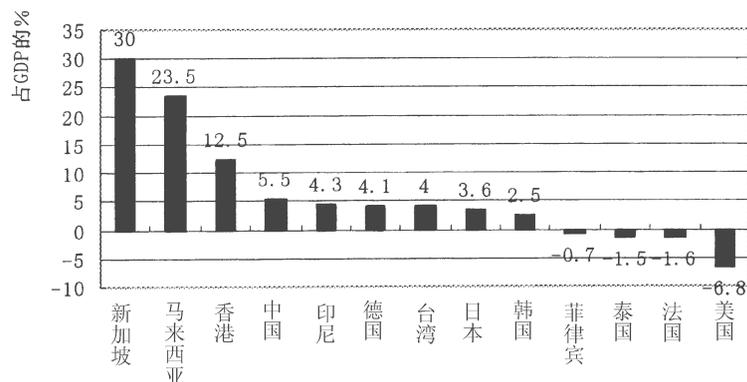
作者简介:何帆,中国社会科学院世界经济与政治研究所副研究员,100732;

张明,中国社会科学院研究生院世界经济与政治系博士生,100102。

中图分类号:F832.22 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2007)05-0079-07

一、引言

从1990年代中期开始,中国出现了持续的贸易顺差。2005年中国贸易顺差占GDP比率达到历史性峰值5.5%,同比增长120%。从全球范围看,2005年中国贸易顺差占GDP比率高于日本、德国、韩国等发达国家,也高于印尼、中国台湾、泰国等东亚发展中国家或地区,仅低于新加坡、马来西亚、中国香港等小型开放经济体(图1)。



数据来源:中国数据来自《中国统计年鉴2006》,发达国家或地区数据来自MF世界经济展望2006年9月版,发展中国家或地区数据来自亚洲开发银行网站。

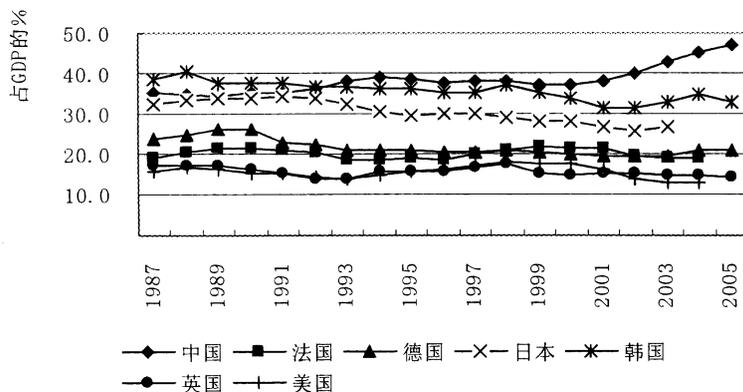
图1 2005年各国(地区)贸易顺差占GDP的比例

贸易顺差和国内储蓄投资缺口有着密切联系。根据宏观经济学的基本原理,贸易顺差等于国内总储蓄与国内总投资的差额。如果国内储蓄超过国内投资,那么该国将通过经常项目顺差向外国提供融资。从储蓄和投资的角度来考察中国的贸易顺差,可以发现中国从1990年代中期起出现持续贸易顺差的原因在于国内总储蓄高于国内总投资。2005年中国储蓄占GDP比率达到48.1%,投资占GDP比率达到42.6%,无论储蓄率还是投资率与其他国家相比都处于很高水平。

高储蓄、高投资和高出口的格局意味着中国国内消费比重较低,当代人的福利受到损害。高投资面临着投资效率下降的问题,高出口面临着其他国家进行贸易制裁和迫使人民币汇率升值的压力。中国的高储蓄、高投资和持续的贸易顺差能否持续下去,是非常重要的现实问题。而要分析中国的贸易顺差能否持续,则需要探讨储蓄与投资的演进趋势,并在此基础上预测储蓄投资缺口的演

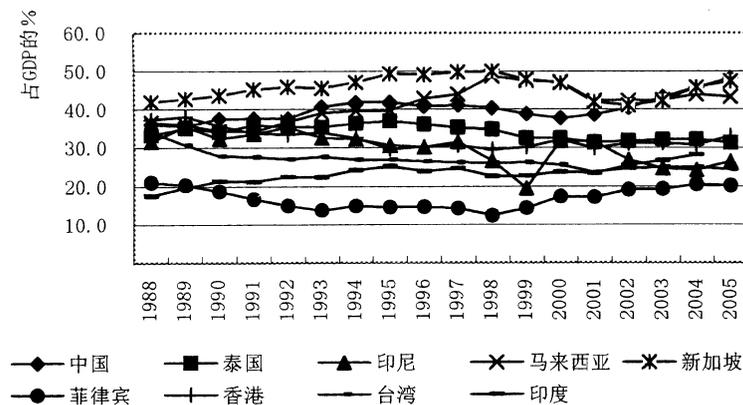
二、中国储蓄率的决定因素和未来演进趋势

从2000年开始,中国国内总储蓄率出现了连续五年的增长,年均增幅达到5%。2005年中国的国内总储蓄率达到历史性峰值48.1%。图2和图3分别比较了中国与发达国家的国民总储蓄率以及中国与东南亚发展中国家(地区)的国内总储蓄率。从1990年代开始,中国国民总储蓄率高于所有发达国家(1992年之前的韩国除外),国内总储蓄率高于除新加坡和马来西亚之外的其他东南亚发展中经济体。



数据来源:中国储蓄率原始数据来自《中国统计年鉴2006》,国民总储蓄等于GDP减去最终消费。OECD国家国民总储蓄率数据来自OECD网络数据库。

图2 中国与OECD国家的国民总储蓄率比较: 1987—2005



数据来源:中国储蓄率原始数据来自《中国统计年鉴2006》。东南亚国家原始数据来自亚洲开发银行网站。国内总储蓄等于GDP减去最终消费。

图3 中国与东南亚发展中国家(地区)的国内总储蓄率比较

国民储蓄可以划分为居民储蓄、企业储蓄和政府储蓄。居民储蓄等于居民可支配收入减去居民消费,企业储蓄等于企业未分配利润,政府储蓄等于政府可支配收入减去政府消费性支出。根据Kuijs

(2005)的估计,2005年中国企业储蓄占GDP比重为20%、政府储蓄占GDP比重为6%、居民储蓄占GDP比重为16%。从2001年起,企业储蓄已经超过居民储蓄成为中国国内总储蓄的最大来源。根据Anderson(2006)的估算,2005年中国企业储蓄占GDP比重为30.2%、政府储蓄占GDP比重为2.5%、居民储蓄占GDP比重为16.8%。从1993年开始,企业储蓄已经超过居民储蓄成为中国国内总储蓄的最大来源。

以下我们分别讨论居民储蓄、企业储蓄及政府储蓄的决定因素和未来演进趋势。

(一) 居民储蓄的决定因素和未来演进趋势

导致中国居民储蓄率较高的因素包括人口年龄结构、预防性储蓄和流动性约束等。

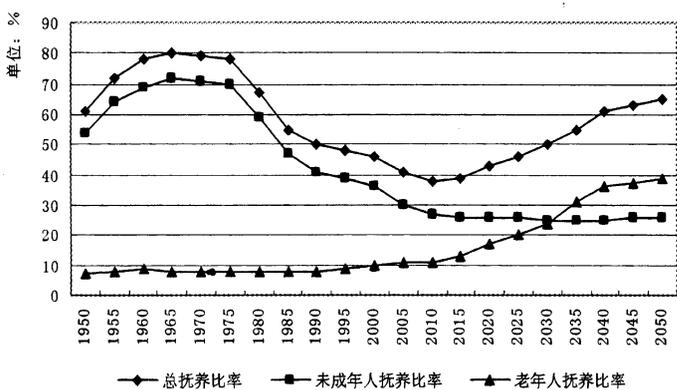
从人口年龄结构来看,生命周期理论认为,人们倾向于在儿童和老年时期进行负储蓄,在成年时期进行正储蓄。因此人口年龄结构是决定一国居民储蓄率高低的重要因素。一国的未成年人抚养比率(年龄低于15岁人口占总人口的比率)和老年人抚养比率(年龄高于65岁人口占总人口的比率)越低,该国的居民储蓄率越高,反之则情况相反。很多跨国经验研究表明,未成年人抚养比率和老年人抚养比率与居民储蓄率之间存在负相关,且老年人抚养比率和居民储蓄率之间的负相关程度要强于未成年人抚养比率(Kuijs, 2006)。中国从1979年开始实施计划生育政策,这项政策在过去20多年里导致未成年人抚养比率大幅下降(同期内老年人抚养比率缓慢上升),从而推动了中国居民储蓄的上升。

从预防性储蓄来看,当居民的未来收入或支出存在某种不确定性时,居民会通过增加储蓄来加以应对。刘志和与周浩明(2000)、施建淮与朱海婷(2004)的研究发现中国城镇居民储蓄行为中存在显著的预防性动机,周建(2005)发现在中国农村居民储蓄行为中也存在显著的预防性动机。导致城镇和农村居民预防性储蓄居高不下的原因在于社会保障体系不完善、教育和医疗支出过高等。传统体制下的福利制度已经解体,新的社会保障体制尚未健全,教育和医疗体制市场化改革使得教育与医疗费用不断增长,造成即使居民收入近年来有了显著提高,居民依然普遍缺乏安全感,因此被迫增加储蓄。

从流动性约束来看,在一国金融市场发展不完善的前提下,居民在购买耐用品或房地产时不能从金融机构处获得消费信贷,于是只能依靠自身积累(储蓄)来筹措相应资金。在经验研究中,往往使用居民部门获得的信贷量占国内信贷总量的比率来模拟流动性约束的程度。Schmidt-Hebbel等(1992)验证了流动性约束与发展中国家居民储蓄之间的正相关性。中国直到1990年代末期才开始在城镇地区引入住房信贷和汽车信贷,农村地区至今仍未大规模引入消费信贷,因此当前中国居民进行储蓄以应付流动性约束的动机也相当强烈。

从人口年龄结构、预防性储蓄和流动性约束这三个角度来看,中国的居民储蓄率都将会下降。

首先,从人口年龄结构来看,虽然目前中国适龄工作人口(15岁~65岁)占总人口的比重仍在上升,但是这一“人口红利”在中长期内将会消失。当在1980年代和1990年代参加工作的人群开始退休时,中国的老年人抚养比率将会迅速增加,从而导致居民储蓄率的下降。根据蔡防等的预测(Cai Fang and Wang Dewen, 2005),中国从1960年代中期开始享受人口红利,改革开放以来,总抚养比率(未成年人抚养比率+老年人抚养比率)的下降导致储蓄率增长了5%,贡献了GDP增长的1/4。但是,中国的总抚养比率在由2000年的46%下降到2010年的38%,从而达到最低点之后,将会逐渐上升,到2030年将会突破50%,到2040年将会突破60%(图4)。Wakabayashi和MacKellar(1999)预测,中国人口年龄结构的变化将导致家庭储蓄率从2025年左右开始下降。



其次,从预防性储蓄动机来看,中国政府在“十一五”规划中提出了以下与政府公共支出有关的内容:一是,要将政府教育支出占GDP的比重提高到4%,实现九年制义务教育;二是,要提高医疗保障水平和扩大医疗保障的覆盖范围,特别是将农村合作医疗的覆盖范围从目前占农村人口的20%提高到80%;三是,要扩大养老保障的覆盖范围,将城市基本养老保险的参保人数从目前的1.65亿人增加到2.23亿人;四是,创造就业机会,为农村人口的转移提供培训项目,将城市化水平由当前的40%提高到2010年的47%。“十一五规划”的顺利实施将显著弱化中国居民未来收入和支出的不确定性,从而削弱预防性储蓄动机。我们预计,在从2006年起的5~10年内,中国的预防性储蓄将会显著下降。

再次,从流动性约束来看,中国金融市场的深化将为更大范围内的居民提供更多通过外部融资来平滑一生消费的手段。多种所有制银行(特别是民营银行)以及民间金融合作体系的发展壮大,将使得广大处于较低收入阶层的居民(特别是农村居民)享受到消费信贷的便利。此外,随着中国经济的增长以及转移支付政策的调整,中国地区之间、城乡之间以及阶层之间的收入差距有望降

图4 中国的人口抚养比率

数据来源:相关人口抚养比率数据来自 United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division: *World Population Prospect*, the 2004 Revision.

低,这将降低受到流动性约束群体的相对比重和绝对数量。我们预计,在从2006年起的未来10年内,由流动性约束引致的中国居民储蓄将会显著下降。

(二) 企业储蓄的决定因素和未来演进趋势

中国工业利润占价值增长的比率从1995年的10.6%上升到2000年的17.3%,2005年进一步上升到21.6%。企业储蓄占GDP的比重从2000年的5%上升到2005年的20%。扣除周期性因素影响,中国企业利润增长的原因包括:一是民营企业所占比重上升,民营企业投资在总投资中的比重从1990年代早期的20%左右上升到2004年的50%左右;二是国有企业在重组改革的过程中将过去承担的大部分社会责任转移给政府,从而提升了核心利润率;三是近年来全球资源和初级产品价格飙升使得资源类部门的企业利润率大幅上升(Kuijs, 2006)。

在利润大幅增长的同时,中国企业支付的股利却很少。中国国有企业从1994年税收制度改革后就没有向国家上缴红利。中国的上市公司和民营企业向股东支付的股利也低于其他国家的水平。

从近期国资委的一系列表态来看,部分国有企业将从2007年开始向政府分红;随着民营企业逐渐与国际接轨,特别是民营企业更多地选择海外直接融资,民营企业将在税后利润的分配上增加股利的比重;随着本轮全球能源和初级产品价格上涨周期的结束,资源类部门的企业利润将会大幅度下降。综上所述,我们预计,在从2006年起的未来5~10年内,企业储蓄率将会显著下降,逐渐回归到企业储蓄率的国际平均水平。

(三) 政府储蓄的决定因素和未来演进趋势

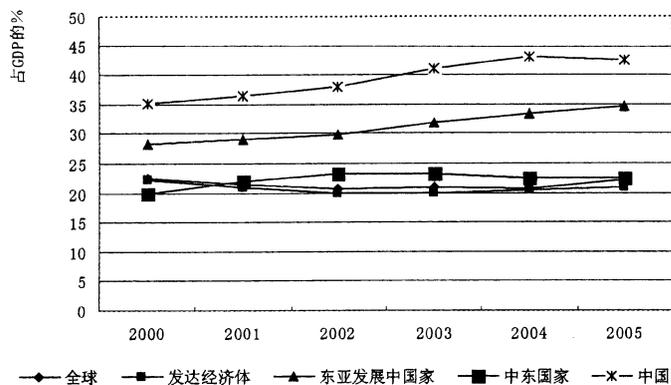
从1995年起,中国财政收入占GDP的比率逐年递增,从10.3%上升到17.3%。从1995—2005年11年间,有7年时间财政收入的增长速度超过了财政支出的增长速度。这11年间税收收入的年均增幅达到16.9%。但是,政府支出中投资性支出的比重偏高,消费性支出的比重偏低。2003年政府储蓄占政府可支配收入的比率高达42.7%。相比较而言,2003年其他国家政府储蓄占可支配收入的比率分别为:美国—16.0%、日本—16.4%、法国—3.4%、德国—7.2%、瑞典9.2%。这反映出在中国政府的可支配收入中,投资性支出的比重过高。事实上政府直接投资占GDP的比重从1990年代早期以来一直保持在3%~4%的水平上,该规模和其他国家相比没有明显差异。但是中国的政府投资大量采用了从政府到国有企业的资本转移形式。据估计,目前政府储蓄占GDP的6%,其中大约75%~85%通过资本转移的形式变为政府投资(Kuijs, 2005)。

中国政府收入占GDP的比率在全球范围内并不突出,因此我们预测在未来10年内政府收入占GDP的比率不会发生明显变化。政府储蓄率的变化关键要看消费性支出和投资性支出在政府支出中所占比重。随着中国政府向公共财政体制的转型,一方面,政府将在提供社会保障、教育、医疗和转移支付方面投入更多的资源;另一方面,政府将从生产性投资领域内逐渐淡出,尤其是政府向国有企业提供的资本转移占政府支出的比重将会显著下降。因此我们预计,在从2006年起的未来10年内,政府储蓄率将会显著下降。

三、中国投资率的决定因素和未来演进趋势

2005年中国国内的资本形成总额为7959.8亿元,占GDP的比率为42.6%,从2000—2005年平均增长18%;2005年中国的固定资产投资为8873.6亿元,占GDP的比率为47.5%,从2000—2005年平均增长22%。从图5中可以看出,中国的投资率不但远高于发达经济体,也显著高于东亚发展中国家。

毫无疑问,高投资率是导致中国经济持续快速增长的主要动力。但问题在于中国高投资的效率如何。中国的高投资率是否具有可持续性?Roach(2006)认为,中国经济增长中的一大矛盾是,当前固定资产投资占GDP的比重已经超过50%,而且每年还在以30%的速度增长,这表明仅靠投资一项,中国GDP的增长率应超过15%,但是过去10年内中国GDP增长速度不到10%。导致这



数据来源: 中国的数据来自《中国统计年鉴 2006》, 其他国家数据来自 MF 世界经济展望 2006 年 9 月版。

图 5 中国与其他国家投资率的比较

1991—1995 年的 3.3 上升到 1996—2000 年的 4.5, 再上升到 2001—2004 年的 4.7, 而相比之下, 日本 1961—1970 年的 ICOR 为 3.2, 韩国 1981—1990 年的 ICOR 为 3.2, 台湾 1981—1990 年的 ICOR 为 2.7 (Kwan, 2006)。这说明在经济起飞期间, 中国投资的效率与东亚国家相比较低, 而且处于持续下降的过程中。以上两种指标说明中国高投资率的模式是难以持续的。^①

我们赞同 Roach(2006) 等的观点, 即当前中国投资的效率偏低, 高投入低效率的投资模式必须进行调整。也许一个简单的测算能够帮助我们理解当前高投资率的不可持续性: 假设 2005 年固定资产投资占 GDP 的比重为 45%, 固定资产投资的年均增长速度为 20%, 而 GDP 的年均增幅为 10%, 那么到 2015 年, 固定资产投资占 GDP 的比重将超过 100%。事实上一国当年的所有产出不可能全部用来进行投资, 因此上述结果是不可能发生的。这就意味着当前中国的高投资水平和高投资增长的模式是不可能长期持续的。调整是必然的, 只是调整的方式和时机尚不确定而已。

然而, 出于以下因素的考虑, 我们认为中国的高投资率具有一定程度的合理性, 并且在较长一段时期内仍将保持较高的投资率, 而不论上述调整是否发生以及方式如何。

第一, 无论是从总体水平还是从人均水平来看, 中国的资本深化仍将继续。当前中国的资本产出比为 2.4, 美国为 2.9, 日本为 4.4, 中国的资本产出比仍有上升的余地; 即使中国的资本产出比保持不变, 根据高盛 BRICs 研究项目的预测, 中国经济的规模到 2035 年将会比 2004 年增加 5 倍(以实际人民币来衡量), 那么这意味着中国的总体资本存量将会增加 12 倍。当前中国的人均资本存量仅为 4,000 美元左右, 而美国和日本的人均资本存量都在 150,000 美元以上, 这意味着中国的人均资本存量还有很大的提升空间(Liang, 2006);

第二, 中国当前的城市化程度远远滞后于工业化程度, 没有城市化的工业化是中国经济的一个独特现象, 这是中国政府几十年来一直实施的将城市和农村劳动力市场相分割的政策所导致的。如果以城市居民数量占总人口数量的比率来衡量, 中国目前的城市化率为 42%, 而菲律宾为 50%, 韩国和其他工业化国家则超过 90%。姚枝仲(2004) 的研究表明, 城市化假说可以用来解释中国当前的高投资率。当前中国的城市化程度远远低于发达国家和亚洲新兴市场国家, 因此城市化在未来几十年内必将继续下去。城市化进程将会导致巨大的基础设施投资(道路、桥梁)、家庭相关项目

^① Liang(2006) 认为当前中国的投资率被显著高估。第一, 对土地成本的低估导致了投资率的高估。第二, 对通货膨胀率的低估导致了实际投资率的高估。第三, 当前中国的消费数据低估了消费需求的强度并且过度平滑了消费数据的波动。根据国际惯例, 居民住房投资被计为投资, 然而中国的居民住房投资是从 1998—1999 年从零开始的, 而且增长速度远远超过 GDP 增幅, 这一结构性变动造成消费占 GDP 比率的显著下降, 在消费数据中对于服务业消费的低估远远超过对投资数据的高估, 因此从整体上导致了 GDP 水平和增长率的低估。根据 Liang 的估计, 当前中国的真实投资与 GDP 比率大概在 40% 左右(Liang, 2006)。

投资(电、水、废物处理)以及房地产投资。

第三,虽然当前的生产性投资在某些行业内已经形成过剩产能,但是公共产品投资水平还相当低。在农村建设、社会保障体系改革、义务教育、医疗制度改革等社会公共产品的提供方面,还需要来自政府和其他部门的大量资金投入。“十一五”规划更是将社会公共产品的提供视为重中之重。例如,“十一五”规划指出,要逐步将财政性教育经费占GDP的比率提高到4%,而2004年这一比率仅为2%。中国政府增加公共支出的新计划必将推动公共产品领域的投资。

综上所述,我们对国内总投资率演进趋势的预测是,在未来5~10年内,固定资产投资每年20%的增幅将会向下调整,但是固定资产投资与GDP的比率依然会保持在较高水平上,大致保持在35%~40%的范围内。

四、中国储蓄投资缺口和贸易顺差的未来演进趋势

贸易顺差等于国内储蓄和国内投资之间的差额,因此我们通过对储蓄投资缺口的分析来预测贸易顺差的演进趋势。我们将通过构造两种情景进行分析。

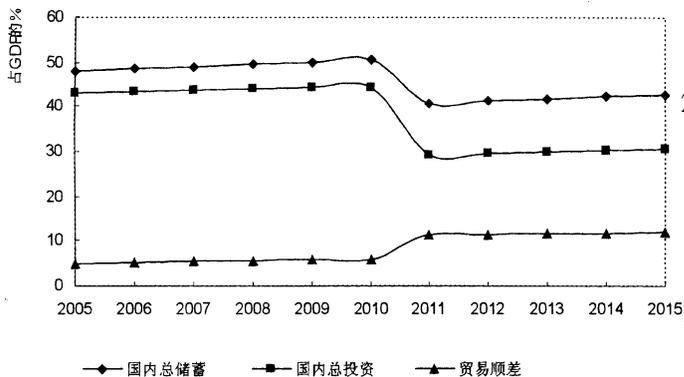
我们以2005年为分析的基期。基期的数据为:2005年中国国内总储蓄占GDP的比率为48%,其中居民储蓄占GDP的比重为18%,政府储蓄占GDP的比重为7%,企业储蓄占GDP的比重为23%;2005年中国国内总投资占GDP的比重为43%;2005年中国贸易顺差占GDP的比率为5%。

情景分析一:政府对当前的高储蓄和高投资现状采取自由放任政策,在未来第5年发生严重的投资过剩和通货紧缩。

演进路径:^①

居民储蓄率调整缓慢,在未来10年内每年上升0.5%(受人口年龄结构因素、预防性储蓄动机和流动性约束的综合影响);政府储蓄率调整缓慢,在未来10年内每年下降0.2%(政府用于公共产品建设的消费性支出缓慢上升);企业储蓄率在前5年继续增长(每年上升2%),由于第5年发生危机,从第6年开始迅速下降(当年下降10%,此后每年上升2%)。

投资率在前5年继续增长(每年上升3%),由于第5年发生危机,投资率从第6年开始迅速下降(当年下降15%,此后每年上升3%)。



情景分析一的结果如图6所示。由于政府没有采取积极的调整政策,从2005—2010年总储蓄率和总投资率均继续上升,贸易顺差占GDP的比率从5%上升到6%;当2010年发生严重的通货紧缩后,由于总投资率的下降幅度超过总储蓄率,导致贸易顺差占GDP的比率上升到11%,并且从2010—2015年一直保持在该水平上。

情景分析二:政府针对当前的高储蓄和高投资现状,采取积极的调整政策,从

而导致高储蓄率和高投资率逐步调整到更可持续的水平。

演进路径:

由于政府采取了更加积极的公共支出政策和金融自由化政策,居民储蓄率在未来10年内保持不变(受人口年龄结构因素、预防性储蓄动机和流动性约束的综合影响);由于政府积极调整支出中

^① 除特别说明外,以下都是指占GDP的比率。

消费性支出和投资性支出的比重,政府储蓄率在未来10年内每年下降0.5%;由于政府要求国有企业向国有股东支付红利,企业储蓄率在未来10年内每年下降1%。

尽管政府采取了提高投资效率的各种政策措施,但是受城市化、资本深化和政府增加公共投资的影响,投资率在未来10年内每年仅下降0.5%,到2015年下降到占GDP的38%的可持续水平上。

情景分析二的结果如图7所示。由于政府采取了积极的调整政策,从2005—2015年国内总储蓄率和总投资率均出现了稳步下调,且总储蓄率的下调幅度超过了总投资率,导致2010年出现了贸易平衡,从2011年开始出现贸易逆差,到2015年贸易逆差占GDP的比率约为5%。

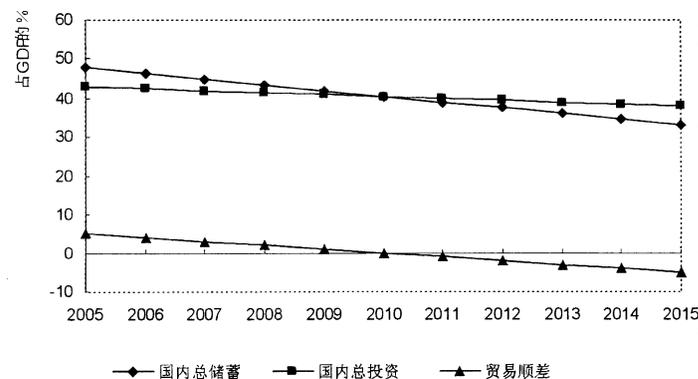


图7 情景分析二的贸易顺差演进趋势

两种情景分析的比较:在政府不采取积极政策调整的情况下,贸易顺差将继续增长,一旦发生严重的通货紧缩,将会导致贸易顺差大幅增长,从而对人民币汇率和对外贸易产生较大冲击;在政府采取积极政策调整的情况下,投资率的逐步降低可以避免通货紧缩的发生,而且贸易顺差将会逐渐下降,这更符合中国实现内外平衡的增长战略。由于情景分析二对中国宏观经济的冲击较小,因此政府采取积极政策调整是更好的选择。

主要参考文献:

1. Anderson, Jonathan, The Furor Over Chinese Companies UBS Investment Research, September 2006.
2. Bamett, Steven and Brooks, Ray, What's Driving Investment in China. IMF Working Paper, WP/06/265, November 2006
3. Cai Fang and Wang Dewen, Demographic Transition: Implications for Growth Working Paper Series No. 47, Institute of Population and Labor Economics, Chinese Academy of Social Science, 2005
4. Kuijs, Louis, Investment and Saving in China. World Bank Policy Research Working Paper, 3633, June 2005
5. Kuijs, Louis, How Will China's Saving-Investment Balance Evolve. World Bank Policy Research Working Paper, 3958, July 2006.
6. Kwan, C. H., Improving Investment Efficiency in China Through Privatization and Financial Reform Nomura Institute of Capital Market Research, Summer, 2006.
7. Liang, Hong, China's Investment Strength Is Sustainable. Global Economics Paper No. 146, Goldman Sachs, October 2006.
8. Roach, Stephen, The Great Chinese Profits Debate, October 2006, <http://www.morganstanley.com/view/s/gef/archive/2006/20061006-Fri.html#anchor0>.
9. Schmidt-Hebbel, K., Webb, S. and Cosetti, G., Household Saving in Developing Countries: First Cross Country Evidence World Bank Economic Review, Vol. 6, September 1992
10. Wakabayashi, Masayo and MacKellar, Landis, Demographic Trends and Household Savings in China. Interim Report IR-99-057/November, International Institute for Applied Systems Analysis, November 1999.
11. 龙志和、周浩明,《中国城镇居民预防性储蓄实证研究》,《经济研究》2000年第11期。
12. 施建淮、朱海婷,《中国城市居民预防性储蓄及预防性动机强度》,北京大学经济研究中心讨论稿系列,2004年No. C2004013。
13. 姚枝仲,《中国的高投资率问题》,《国际经济评论》2004年第9—10期。
14. 周建,《中国农村居民预防性储蓄行为分析》,《统计研究》2005年第9期。

责任编辑:科 罗