



中国社会科学院金融研究所

金融论坛

2006年第43期(总第155期)

2006年12月18日

减税增支 降低储蓄率

——应对流动性过剩的新政策组合

中国社会科学院金融研究所 李扬 殷剑峰 刘煜辉

随着流动性过剩的格局愈发严峻，导致流动性过剩的内部经济因素——高储蓄率也越来越令人关注。可以看到，从2001年本轮经济周期启动开始，本来就相当高的储蓄率开始不断攀升，至2005年已经达到了近48%。高储蓄率一方面构成了高投资率的物质基础，另一方面，特别是在投资受到抑制的时候，国内的庞大储蓄就转化成了巨额的贸易顺差。显然，在高储蓄率既定的情况下，这二者——高投资率和巨额贸易顺差必居其一。

至于当前以收缩流动性和限制流动性运用为目标的宏观调控政策，它们实际上正在加剧经济的内部失衡和外部失衡——对于既定的高储蓄率，无论是上调法定准备金率这种收缩流动性的手段，还是贷款规模控制这种限制流动性运用的手段，最终都将压低投资率，并相应地导致贸易顺差上升。而在当前的外汇储备管理体制下，增加的贸易顺差又形成基础货币的供给，从而进一步加剧了流动性的过剩。由此，即形成一个不良循环：流动性过剩、收缩和限制流动性、流动性供给进一步增加……

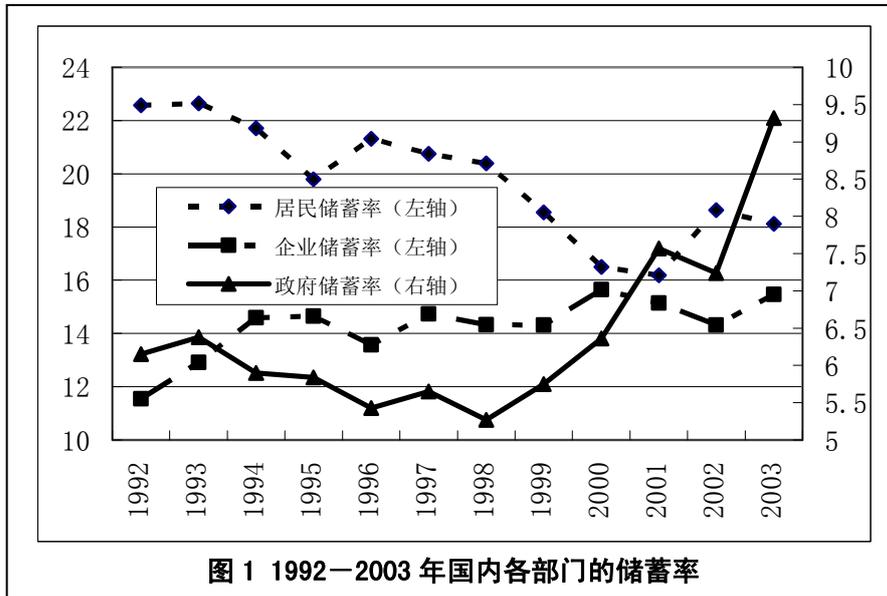
结束这个不良循环需要采取一个新的政策组合，它包括三个方面：第一，通过减税增支降低储蓄率，以从内部根源上解决流动性过剩的问题，这应该是整个政策组合得以成功的基础；第二，改革外汇储备管理体制，以切断流动性过剩的外部源泉；第三，重新为宏观经济政策分配任务，在人民币汇率制度改革未完成之前，货币政策须以稳定币值、恢复经济外部均衡为目标，解决经济的内部失衡问题则应该是财政政策的主要任务。本文主要讨论的是新政策组合的第一个方面——减税增支、降低储蓄率。为此，我们将从部门的角度来分析储蓄率高启的原因和机制。

1. 国民储蓄率异常上升的源泉：政府部门

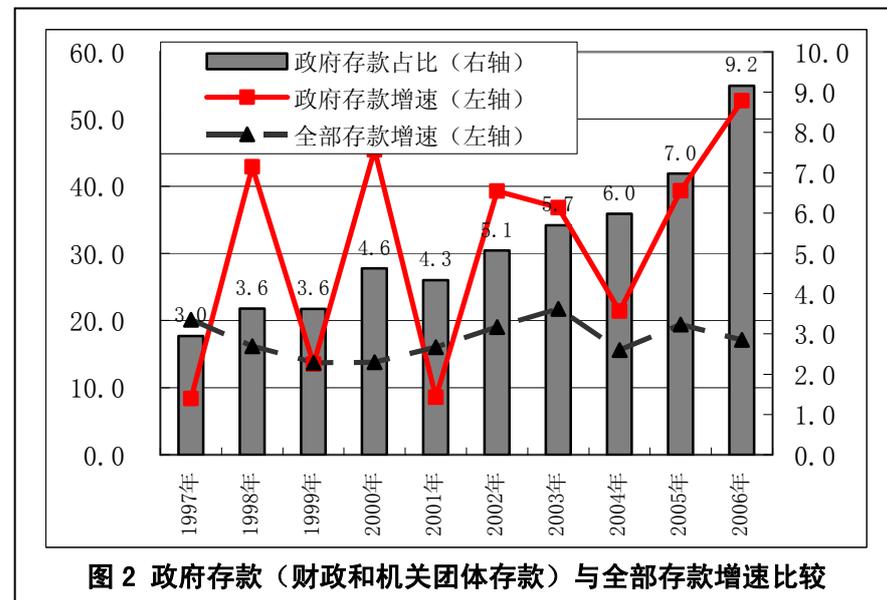
我国的高储蓄率长期持续，其形成原因相当复杂。对此，笔者曾经从人口结构变化、城市化、工业化和市场化改革等多个角度分析了高储蓄率形成的原因和机制。应该说，由这些因素和机制推动的高储蓄是合理的，它反映了改革开放的成果，也是短期内难以用政策加以改变的。相反，有些储蓄、尤其是 2000 年以来推动国民储蓄率上升的那部分储蓄则是源自不合理的因素和机制。对于这部分储蓄，应该采取措施予以转化。无论如何，解决问题的第一步是了解储蓄的构成。

利用已经公布的 1992 - 2003 年资金流量表，我们统计了各个部门的储蓄率（部门储蓄与国民可支配收入之比）。从图 1 可以清晰地

看到三个典型事实：第一，尽管居民部门的储蓄率最高，但自 1992



年以来居民储蓄率在波动中不断下降；第二，企业的储蓄率仅次于居民的储蓄率，但是，从1994年以后企业的储蓄率基本维持在 15% 左右；第三，2000 年后储蓄率明显上升的唯有政府部门，而政府部门储蓄率上升显然是 2000 年后国民储蓄率上升的主要动因：2003 年政府部门的储蓄率比 2000 年上升了近 3 个百分点，同期国民储蓄率只上升了不到 4 个百分点。也就是说，从 2000 年到 2003 年，增加的国民储蓄中有近 75% 是来自于政府部门。



于政府部门。

更加值得关注的是，2003 年后，政府部门对国民储蓄率的推动作用在不断加强。对此，我们可以从全部金融机构的存款结构上看出。

图 2 显示，自 2002 年以来，政府部门存款（财政存款与机关团体存款之和）的增长速度就稳定地高于全部存款的增速。其结果是，政府存款占全部存款的比重不断上升，2006 年（截至 11 月份）已经达到全部存款的 9.2%。与此同时，居民部门和企业部门的存款增速却低于平均增速。例如，2006 年（截至 11 月份）居民存款和企业存款的增速分别为 15.32% 和 16.65%，而全部存款的增速则是 17.11%。

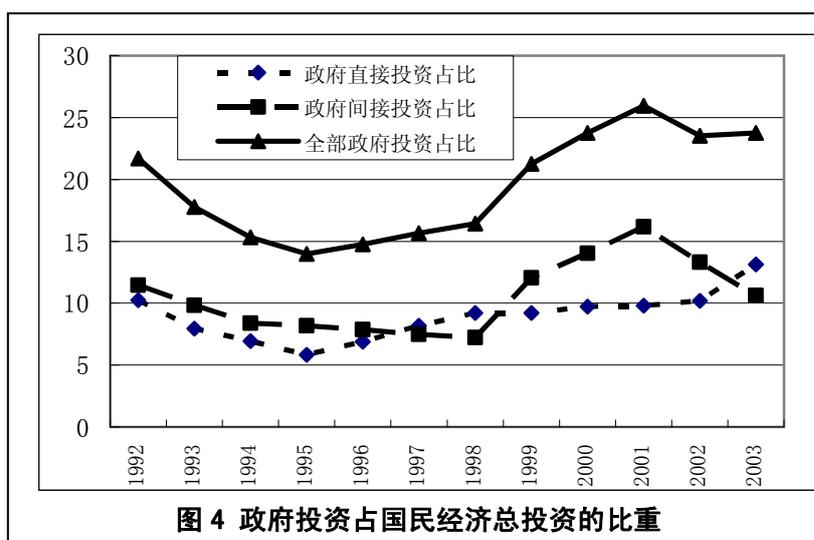
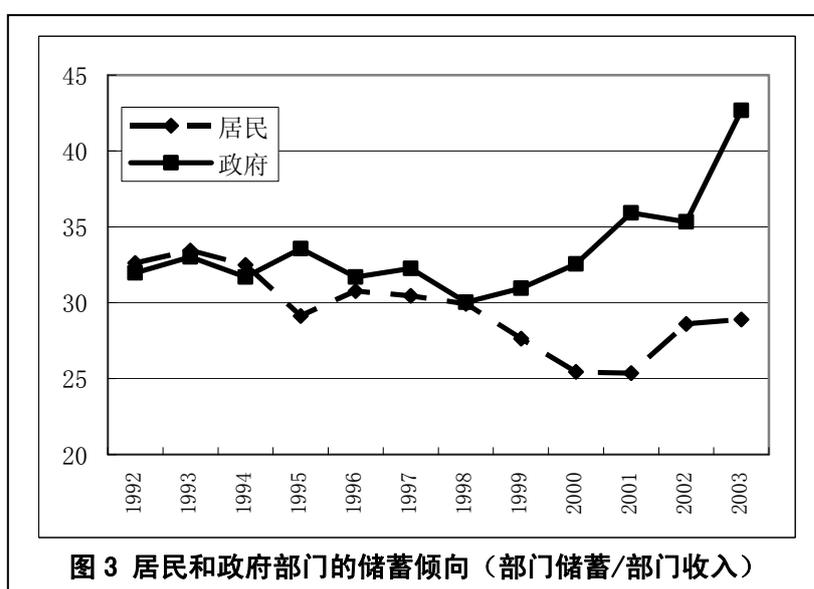
虽然资金流量表和金融机构存款的数据已经反映出政府部门的高储蓄率，但是，这远非全部的政府储蓄。换言之，对于政府部门的实际储蓄，统计数据很可能发生了遗漏。这包括两种情况：第一，一些政府收入没有被统计进来，因而导致对政府储蓄的低估；第二，一些实际上属于政府部门的储蓄被算在了其他部门的头上。第一种情况突出表现在土地出让金上。在房地产市场的带动下，地方政府收取的土地出让金迅速膨胀，已经成为地方政府重要的收入来源。然而，由于土地出让金一直未纳入预算管理，统计上并未将这部分收入纳入政府部门的收入和储蓄。第二种情况主要表现在政府的存款被以企业的名义存放在了银行，例如，上面所说的土地出让金很可能是如此。另外，对于政府直接开办或者间接控制的各类企业，其收入和储蓄在相当程度上也属于政府部门。

总而言之，如果说人口结构变化、城市化、工业化和市场化改革是我国高储蓄率形成的长期和基本因素的话，那么，形成储蓄的部门自然应该集中在居民和企业部门，并且，这样的储蓄率也应该是相当平稳的。而对于 2000 年后这种由政府部门储蓄推动的国民储蓄率的异常上升，我们有充分的理由怀疑其合理性。由于部门的储蓄率等于部门的储蓄倾向（部分储蓄与部门可支配收入之比）与可支配收入的乘积，下面我们即从这两个方面分析政府储蓄的动因和手段。

2. 政府部门储蓄的目的：政府投资

储蓄倾向的高低反映了经济当事人储蓄意愿的强弱。2000 年后

政府储蓄的异常上升首先就是因为政府部门突然增加的强烈的储蓄意愿。图 3 对比了政府和居民部门的储蓄倾向。可以看到，居民部门的储蓄倾向呈现典型的顺经济周期模式：在亚洲金融危机期间，受收入下降影响，居民储蓄倾向逐步走低；2001 年后，随着本轮经济景气的启动，居民储蓄倾向逐步上升。据测算，2004 年和 2005 年居民的储蓄倾向已经回复到 94 年的水平。与居民部门储蓄倾向的有规律变化不同，从 2000 年开始，政府部门的储蓄倾向稳步上升。特别是在 2003 年，政府储蓄倾向飙升了 7 个百分点还多。无论是哪个部门，



储蓄的最终目的就是为了投资。政府部门所以出现如此强烈的储蓄意愿，其原因也在于此。

归属于政府部门的投资应该包括三个部分：第一，政府利用本部门的储蓄直接参与的投资；第二，政府将本部门储蓄无偿转移给企业（即统计上的“资本转移”），由企业间接进行的投资；第三，政府开办或者间接控制的企业所发生的投资活动。正如在储蓄统计中我们难以发现实际上应该归属于政府部门的储蓄一样，在政府投资活动的统计中，我们也无法获得第三个部分、即企业发生、但因归属于政府的投资活动。尽管如此，仅就第一和第二两个部分看，政府对经济活动的介入也已经相当惊人。

图 4 列示了政府直接投资、间接投资和全部政府投资占整个国民经济投资的比重。可以看到，在亚洲金融危机之后，为推进国有企业“抓大放小”的改革，政府通过资本转移而发生的间接投资占比乃至全部政府投资占比迅速上升。这段时间政府投资的上升反映出在当时特殊的背景下，政府对经济活动不得已的介入。2001 年后，随着国有企业改革的逐步完成，以及大型国有企业效益的显著好转，政府对企业的资助减少。相应的，政府间接投资占比不断下降。受此影响，全部政府投资占比在 2001 年达到顶峰后随即下降。

然而，政府直接投资占比的上升阻止了全部政府投资占比的下降。在 2000 年后，政府直接投资占比稳步增加，并且，在 2003 年政府直接投资完全超过了政府间接投资。在政府直接投资的推动下，2003 年全部政府投资已经占到国民经济总投资额的近 1/4。显然，此刻的政府投资增加与亚洲金融危机后的原因完全不一样。鉴于城镇固定资产投资中有 90% 属于地方项目，因此，地方政府应该示政府投资的主体。至于 2004 年迄今的情形，由这些年来地方政府的投资冲动可以合理推测，政府投资占比、尤其是地方政府的投资占比应该处于继续上升的态势。

3. 政府部门储蓄率上升的动力：税费

在国内三个经济部门中，居民和企业部门的储蓄都是来自于在生产活动中创造的经济价值：居民的储蓄主要来自于其提供的劳动要素和资本要素的报酬，即劳动报酬和以存款利息为主的财产收入；企业部门的储蓄则主要来自于企业的保留利润。而政府部门的储蓄则主要来自于两个环节：其一，在国民收入的初次分配环节，政府对生产活动征收的税费，即统计上的“生产税”，这是我国政府部门收入来源的主体部分；其二，在国民收入的再分配环节，政府对经济当事人征收的“收入税”。此外，诸如土地出让金这样未纳入预算管理的政府收入并不在这里的统计之列。

生产税与国民初次分配收入的比例关系以及收入税与国民再分配收入的比例关系可以反映企业和居民实际承担的税率和费率。数据显示，自1994年分税制改革之后，生产税占国民初次分配收入的比重即稳步上升，2000年后，该比例上升至17%强，比1995年增加了近5个百分点。在政府部门的收入来源中，虽然收入税的占比比较小，但是，其增长速度非常快。从图5可以看到，自1998年之后，收入税占国民再分配收入的比重的迅速上升，2003年比1998年增加了2个百分点。

在政府收入上升的同时，政府的支出却在不断下降。一方面，政府的消费因政府储蓄意愿的增强而下降，而政府消费中的主要构成部分是政府提供公共服务的开支；另一方面，政府的社会福利支出占国民可支配收入的比重不断下降，而这样的支出是政府行使再分配职能的重要手段。

4. 政策建议：减税增支、刺激消费

基于以上分析可知，2000年后我国储蓄率的异常上升源自政府部门，这不仅是经济内部失衡乃至外部失衡的直接诱因，而且，由于收入分配效应，政府部门还间接地影响到居民部门消费的增加。

可以看到，我国居民的储蓄倾向相对稳定，因此，增加居民消费的主要手段应该是提高居民的收入。然而，近些年来，不仅居民部门的财产收入持续下降，而且，作为居民部门最重要的收入来源——劳动报酬占国民可支配收入的比重也在不断下降。劳动报酬相对下降的直接原因在于企业支付的工资相对减少，间接原因则在于企业承担了过重的税费负担。对此，严格执行最低工资制度、严惩“血汗工厂”自然必要，而减轻企业税费负担至少是同等重要。

总之，财政政策应当在今后以提高国内消费率为核心的宏观调控政策中发挥更为积极的作用。在上个世纪 90 年代初期提出的“提高两个比重”的战略任务已经基本实现的背景下，财政政策应加速向公共财政转型，作为这一转型的重要内容，“减税增支”应当成为今后一段时期安排财政政策的基础之一。就减税而论，降低生产税的税率和降低所得税税率，应属题中应有之义。就增支而言，应当大力增加“为全社会提供的公共服务的消费支出和免费或以较低的价格向居民住户提供的货物和服务的净支出”，以期同时实现增加居民部门收入和增加政府部门消费的目标，为降低储蓄率、提高消费率做出积极贡献。

主 办： 中国社会科学院金融研究所

主 编： 李 扬

副 主 编： 王国刚

联 系 人： 刘戈平

电 话： 010-85195338

电子信箱： ifb@cass.org.cn