



中国社会科学院金融研究所

金融论坛

2007 年第 29 期(总第 185 期)

2007 年 8 月 3 日

在中国经济 50 人田横岛论坛上的发言(一)*

中国社会科学院金融研究所 李扬

中国经济发展正处在一个新的历史起点上。为了在未来 10 年甚至更长的时期中保持经济平稳较快增长的势头,我们需要对近年来我国宏观调控实践中暴露出的问题进行分析,并探讨进一步完善的方略。

一、宏观调控应当有一个科学、统一、稳定的分析框架

现在人人都在谈宏观调控。但是,我们注意到,不同的研究者、不同的部门在探讨这个问题的时候,概念并不统一。例如,现在大家

*本文根据李扬所长 7 月 28 日在“中国经济 50 人田横岛论坛”上的发言整理。

都在说投资率和投资增长率过高。若就投资领域自身来看，大家所列举的问题确实存在，而且比较严重。然而，问题的关键在于，论及宏观经济平衡，我们必须认识到：投资只是社会总需求的一个部分；它是否适当，首先要看总供求是否平衡。这是大道理，相比而言，投资是小道理，而大道理是管小道理的。换言之，关于投资率的高低问题，如果不在宏观总平衡的框架中去分析，可能失之片面。与此相同的还有出口问题。现在大家都说出口太多，顺差太大，进而造成了外汇储备增长过快。这些都是确实的，带来的问题也颇棘手。但是，出口也只是总需求的一个部分，它是否适当，还是应当纳入宏观经济总平衡的大框架中来分析，才能正确判断。所以，我们应当重申宏观经济平衡的基本恒等式，即： $\text{储蓄} = \text{投资} + \text{净出口}$ 。这个恒等式所表达的是宏观经济运行的基本关系。大家知道，对于GDP，可以从供应和需求两个侧面来分析。从供应面上说，GDP中未消费部分就是储蓄。从需求面上说，国民经济的储蓄必须被使用，使用的方向只有两个，一是投资，二是出口。根据这个恒等式，在储蓄率保持高水平的条件下，或者等价地说，在消费率保持低水平的条件下，压低投资和减少出口都是不可能的。如果一定要压，则GDP的增长就要受到损失，或者，国内经济就会感受到通货紧缩的压力。总之，正像一些研究者曾经通俗地描述的那样，从需求角度看，国民经济增长有三个“轮子”：消费、投资、出口。如果GDP即定，它们相互之间的关系就是此涨彼消的。所以，在宏观调控中，如果要压投资，就必须考虑消费和出口能否增长并填充投资下降让出的空间；如果要压出口，就必须考虑，消费和投资的增长能否填充出口下降让出的空间。离开宏观经济总平衡这个大道理，单纯地谈投资和出口，都是片面的。忘记这个恒等式，对形势的判断就会出问题，采取的措施就可能会损害国民经济的平稳增长。

这样看来，中国宏观经济运行的所有问题的根源集中在高储蓄

上。近年来，我们曾在学术性杂志和新闻媒体上发表过若干篇文章来分析中国的高储蓄问题。¹ 概括地说，中国的高储蓄取决于一系列重大的长期因素，其中，人口结构的变化（人口参与率不断提高）、城市化的高速发展、工业化的不断加深、经济改革的不断深入，是最主要的因素。值得指出的是，这些因素都是长期性的实体因素，都与货币因素关系不大，因而都不可能在短期内被有效地改变。这意味着，在今后一个不短的时期中，我们的国民经济还将在高储蓄率的环境中运行。在消费需求不能有效提高的条件下，这同时就意味着，相对较高的投资和出口事实上是我国宏观经济正常运行的必要条件。所以，增加消费，包括居民消费和公共消费，由以降低储蓄率，才是宏观调控的根本任务。

问题是如何增加消费。近年来，为了提高消费率，有关部门采取了一系列措施，但是收效甚微。其中的原因值得探讨。很多人提出要增加广大农村居民的消费。这个想法肯定不错，但短期内显然难以奏效。因为，要增加农村居民消费，首先要提高他们的收入；而在城市化推进的过程中，实现这一目标并不容易。另一条路径是增加城镇居民的消费。这肯定也是对的。问题是，从总体上说，城镇居民对传统消费品的消费已近饱和，要想增加，谈何容易。毋庸讳言，近几年来，我们就是在上面两个方向上转圈圈，但苦无出路。我们可能需要深入消费结构及其发展演变规律的层面，进行更细致的分析。最近，中国社科院经济所所长刘树成教授提出了以投资来促进消费增长的思路²，非常值得关注。他认为，与发达国家相比，中国居民消费率显著偏低的一个重要原因，在于住房消费支出过低。而增加居民住房消费，首先便应增加住房存量。因为，从经济关系上说，住房消费只是住房存量提供的服务。这一点，同折旧与固定资产存量之间的关系颇为类似。认识到这一层关系，进一步便有这样的推论：要增加中国居

¹ 参见：李扬、殷剑峰、陈洪波：《中国：高储蓄、高投资和高增长研究》，《财贸经济》，2007年，第1期。

² 《经济观察报》，2007年，7月26日。

民的住房消费，首先就需要增加住房投资，由以扩大住房存量。于是，如果我们能够设计适当的体制框架，大力增加为普通百姓买得起的住房的投资，增加住房存量，则我国居民住宅消费支出可望逐渐增加，飚升的房价也会受到较强的抑制。事实上，2000年以来，在CPI统计中，我国居民住房消费占比已经提高了近3个百分点，上面所说的经济联系已经在发生作用。我认为，这是一个具有洞察力的分析。它不仅指出了投资与消费之间的长期关联关系，而且对社会上对我国CPI未能充分反映住房价格上涨因素的诟病给出了一个专业的解释。深入思考，这里的分析思路还可以进一步扩展。我们还看到，与国外相比，中国居民消费支出中另一类显著偏低的因素是各种服务、交通、娱乐、发展类消费比重较低。同样地，要提高居民消费中此类消费的比重，也应首先增加对相关设施的投资。如果这一分析正确，那么，我们要做的事情，显然主要是完善投资结构。我们应当支持那些可能增加未来新的消费、支持消费升级的投资，约束那些支持产能业已明显过剩之传统产业的投资。令人欣慰的是，分析近年来我国投资结构的变化可以看到：投资结构调整的趋势已经出现。

二、公平收入分配应当成为今后宏观经济政策的核心

从供给角度来看，当前中国宏观经济运行的所有问题，都归因于高储蓄率或与此有关。但是，指出这一事实还不够，进一步，还需要细致地研究：在国民经济中，究竟是哪一个部门在储蓄？只有深入分析国民储蓄的部门结构，我们才能制定有的放矢的政策。

最近，我们运用资金流量表的数据，完成了一项关于中国储蓄结构的研究。³由于资金流量表的数据滞后两年，这项研究只能覆盖1992~2003年共12年的情况。研究的主要结论有三：

其一，1992~2003年，居民储蓄率从22.6%下降到18.1%。到2003年，居民储蓄在总储蓄中的占比仅为42.1%。这个下降比较显

³ 李扬、殷剑峰：“中国高储蓄率问题探究——基于1992~2003年中国资金流量表的分析。《经济研究》，2007年第6期。

著。而且，虽然还没有可靠的数据来分析 2003 年以来的情况，但是，各种相关数据可以让我们较有把握地判断：居民储蓄率下降趋势仍在继续。居民储蓄率下降的原因，可以从两个方面寻找：一是居民收入占国民总收入的比重变化；二是居民储蓄倾向的变化。分析显示，我国居民储蓄率的下降，主要归因于居民在国民收入分配中的份额下降。一个基本事实是，改革开放 30 年，居民收入水平的上升幅度明显跟不上 GDP 的增长幅度。值得注意的是，近年来，由于各种改革措施的推行，使得居民必须用自己的储蓄来解决诸如养老、失业、医疗、教育等问题，居民的储蓄倾向事实上是有所提高的。将这一因素考虑在内，我们可以认定，我国居民收入占比下降问题比统计数据显示得更为严重。

其二，企业的储蓄率稳步上升。1992 ~ 2003 年，企业储蓄率从 11.55% 上升到 15.47%，提高了 3.92 个百分点。2003 年，企业储蓄占总储蓄的 36%。国内外有些分析者认为，企业储蓄率提高，反映出中国企业效率近年来有较大的改善。这可能是事实，但并不是全部。我们认为，至少还有三个因素不可忽视：第一，企业的工资成本较低，这与居民收入水平上升较慢的事实相表里。第二，企业的资金成本很低。改革开放 30 年来，中国的利率水平经历了由高到低的发展过程。用比较市场化的同业拆借利率来衡量，1997 年达到历史最高（接近 9%），自那以后一路下滑，1999 年落到 3% 以下，此后便一直保持在 3% 左右。造成中国利率长期低水平的原因很多：在国内，主要归因于储蓄率长期高悬——资金供应充裕，自然使得利率水平很难上行；从国际环境看，全球经济稳定增长、各国储蓄率普遍提高并导致流动性膨胀，使得全球利率也处于历史上较低的水平上，在金融全球化的背景下，这显然也对我国利率水平的走势有较大影响。第三，国有企业的垄断性提高，造成利润高升。

其三，政府储蓄率急剧上升。1992 ~ 2003 年，政府储蓄率从

6.55%提高到9.39%。2003年，其占总储蓄的比率为21.7%。从研究的时间段看，政府储蓄率经历了两个阶段的变化。第一阶段是1992~2003年。那时，我们面临的是“两个比重下降”的问题，政府储蓄率在波动中略有上升，由1992年的6%微升至2000年的6.4%。第二阶段是2000~2003年，明显的趋势是政府储蓄率急剧上升，而且，政府储蓄率的上升构成国民储蓄率提高的主因。2003年，政府部门的储蓄率比2000年上升了近3个百分点，而同期国民储蓄率却只上升了不到4个百分点。也就是说，2000~2003年，我国增加的国民储蓄中有近75%来自于政府部门。2004年以来政府储蓄的变化尚无可靠的数据来判断，但是，相关的数据已经显示：相同的趋势可能延续着。我们都知道，2004年和2005年，财政每年仅超收就达到5000亿，2006年超收7000亿，2007年预计可超收1万亿。政府储蓄率上升的原因，可以从国民收入的初次分配和再分配两个层面分析。从初次分配来看，由于经济高速增长导致生产税（主要是增值税和营业税）收入超速增长，同时也由于地方政府越来越深地直接卷入了投资和生产过程，我国政府得自初次分配的收入提高很快。在再分配环节，政府的主要收入来源是所得税和社保缴款，主要支出是社会保障福利、社会补助和其他。统计分析显示，政府特别是地方政府在再分配环节取得了正的收入，换言之，作为一个总体，政府的收支并没有发挥改善收入分配格局的积极作用。另外，我国政府特别是地方政府还存在大量未统计的收入。如果把这一部分加进来，政府储蓄上升的趋势就更为显著了。

国民收入分配格局的上述变化，对国民经济运行的影响极为深广。举例来说，在目前的储蓄格局下，要想控制投资就无法下手。统计显示，2007年4月，我国投资的资金来源的55.6%是“自筹资金”，这显然归因于企业和政府储蓄率上升。在这种格局下，通过金融信贷等货币政策手段来控制投资就不会有明显效果，因为政府和很多企业

的投资并不依赖贷款。

基于上述分析，我们认为，今后中国宏观调控的主要任务之一，就是调整收入分配格局，实现社会公平的目标。

公平收入分配是一个大题目，应当采取的措施很多。集中来说，主要有两个方面：

首先是逐步提高劳动报酬。在此，尤为重要是完善有关最低工资标准的规定，并严格执行之。事实上，在一些地区出现的“民工荒”，已经反映出我国劳动者要求提高工资薪金的意愿。完善各种社会保障制度，适度增加社会福利支出，亦为必须之举。这是因为，在统计分析的时期中，国民可支配收入中社会福利支出的占比不仅没有提高，反而有下滑之势，构成近年来我国居民部门可支配收入相对下降、收入分配结构恶化和国内消费需求增长不快的主要原因。最后，应当通过积极发展资本市场、发展直接融资，改变银行间接融资比重过高的状况，据以为居民获取存款利息之外的更多的财产收入创造条件。

其次，财政政策应当在提高国内消费率和公平收入分配方面发挥更为积极的主导作用。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，财政部门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内容之一。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公共消费的目标，为提高国内消费率和公平收入分配做出积极贡献。但是，这里需要特别指出：提高居民收入水平和增加社会福利支出，固然为建设和谐社会、公平收入分配和提高国民消费率所必须，但是，在实行这一转变时，我们应当十分认真地考虑如下两个可能是同等重要的问题。第一，迄今为止，中国经济的竞争优势主要

体现在低工资方面。如果确认今后工资水平逐步提高是一个趋势，那么，我们就应清醒地意识到：这样做，同时就意味着中国今后在劳动力成本方面的竞争优势开始下降。因此，一个或许更为重要的任务是，我们必须加快重新塑造中国的核心竞争力，要全面转向节约型、技术进步型和环境友好型的增长方式上来。我觉得，目前已经到了严肃地提出并全面落实这个战略转型目标的时候了。第二，当我们提出全面向公共财政转型，财政政策应更加注意公平收入分配和提高全民福利水平的目标时，千万要注意，第一不能体制复归，第二不要走北欧“福利国家”的老路。现在，社会上存在着这样的倾向，认为财政收入每年以接近 30% 的速度增长，政府可以逐渐把各种支出都包下来——在扶贫、住房、医疗保健、教育、养老等等领域，我们都听到了要增加财政支出的诉求。在我看来，这些诉求都有一定的合理性，但是，在对此进行体制安排时，应当特别小心谨慎。我们主张，利用当前及今后一段时期政府收入高增长的有利条件，解决一些临时性、一次性问题，还历史的旧账，是可以的，也是应当的。但是，凡属制度性安排，凡属刚性的支出，均应谨慎从事，从低标准做起。冷静且有远见的决策不能只看眼前，更要考虑到：财政收入高速增长的格局毕竟不可能长期持续，财政支出上去了就会形成下一年更多支出的“基数”，极易造成“尾大不掉”。中国改革开放前、北欧及其他很多国家的经验教训告诉我们，福利增加是容易的，皆大欢喜；而要减少则是困难的，那样就会有人骂政府，就会有人上街游行，酿成社会动乱。总之，经济转型势在必行，但我们应瞻前顾后，做好长期安排。

（未完待续）

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