



您的位置：首页 - 文章选登

如何看待中国的高储蓄率(丁志杰等；11月18日)

文章作者：丁志杰 邹宏元

主持人：记者 袁蓉君

特邀嘉宾：丁志杰(对外经贸大学金融学院副院长)、邹宏元(西南财经大学教授、博士生导师)

根据国际投行雷曼兄弟公司的估计，中国的储蓄率已经高达46%。中国人民银行行长周小川上周在为“中国资本市场论坛”作主旨发言时明确表示，不希望这种现象再继续下去了。纵观全球，过剩的资金似乎充斥了每一个地方。国际货币基金组织预计，2005年全球储蓄将达到20年来的最高水平，约为11万亿美元，几乎相当于整个美国经济的规模。在大多数发展中国家急需投资的今天，全球储蓄真的过剩了吗？高储蓄对世界经济和中国经济将产生何种影响？储蓄资金在全球的流向如何？中国应如何有效地将储蓄转化为投资？就这些热点问题，记者日前与两位专家进行了对话与探讨。

全球“过度储蓄”说法值得商榷

主持人：美国《商业周刊》最近撰文指出，储蓄过剩在全球已经成为普遍现象。但世界银行却认为，如果统计方法正确就会发现，许多发展中国家的储蓄水平实际上已经很低了。全球储蓄是否真的过剩？过度储蓄会对一国乃至全球经济金融产生什么影响？

丁志杰：首先，过度储蓄这一说法值得商榷。20世纪70年代以来，全球储蓄呈下降趋势，储蓄占GDP的比重在2002年降至历史最低点。近两年全球储蓄率有所回升，尽管储蓄绝对规模很大，但储蓄率仍然较低。

其次，中国一直是一个高储蓄国家，高储蓄也是支持中国经济快速增长的重要因素。但是，储蓄率居高不下，也是经济有效需求不足的一个表现，而且，在目前金融改革没有到位的情况下，储蓄转化投资的效率不高，高储蓄还可能导致银行业的风险累积。我想周小川是出于这些考虑才表示不希望这种现象再继续下去的。

邹宏元：我也不同意全球储蓄过剩的说法。单从世界局部地区来看，可能存在储蓄过剩的情况，但从全球来看，近10年来全球总的储蓄率一直呈下降趋势。最新的统计数据显示，中国的储蓄显著提高，其他亚洲国家在金融危机后储蓄增加较快，石油输出国因油价上升引起收入增加也使储蓄上升，而工业化国家尤其是美国和日本的储蓄率却一直在下降，亚洲国家和石油输出国家储蓄增长并不足以扭转这种趋势。

储蓄分为政府储蓄和私人储蓄，而私人储蓄又分为家庭储蓄和公司储蓄。在当今世界，不同国家和地区的储蓄结构有着显著差异。对中国来讲，近几年来，家庭储蓄保持了较高的水平和相对的稳定，而公司储蓄和政府储蓄增长较快。公司储蓄的较快增长从一方面反映了中国金融市场，尤其是债券市场和股票市场的欠发达，同时也反映了一些中小企业难以通过银行和金融市场获得融资，只有通过自己的留存收益来对投资进行融资。由于中国经济高速增长，政府税收增长较快，导致政府储蓄显著增加，家庭储蓄率则保持相对稳定，大约可占支配收入的25%。

全球化使储蓄资金流向发达国家

主持人：一般来说，一个国家储蓄越多，可用于投资的资金就越多。投资越多，经济增长就会更快，但美国的情况显示并非如此。美国家庭储蓄为负数，政府财政赤字也居高不下，而该国长期利率已经下降至4%以下，住宅和商业投资一直在上升，已经占到GDP的16.5%，没有迹象显示美国经济正在停滞。请简要分析出现这种现象的原因。全球储蓄为什么走错了投资渠道，从最需要资本支持的发展中国家流向了经济相对成熟的美国呢？

丁志杰：全球化使得资本流动更加便利，各国投资储蓄之间的关系进一步松动。近年来，美国投资资金的一个重要来源就是国外储蓄，外国资本的流入对美国低利率提供了重要支撑。外国储蓄主要是通过外汇储备形式流入的，储备管理的首要目标是安全性而不是收益率，因此利率的下降没有影响资本的流入。低利率刺激了投资，包括房地产投资，从而推动美国经济的快速增长。

2000年以来新兴市场国家成为资本净输出国，这是一个经济学不能解释的罕见现象。我认为主要是受危机影响，这些国家经济前景不明朗，抑制了国内投资的增长。另一个方面是美国庞大财政赤字需要融资。只要新兴市场国家经济真正步入正轨，美国财政赤字得到有效控制，这种状况自然就会逆转。

邹宏元：传统的宏观经济理论认为，在较封闭的经济条件下，一国的储蓄与一国的投资具有高度的相关性。也就是说，一国储蓄越多，投资可用的资金越多，经济增长就会越快。但当一个国家经济越加开放时，这种相关性也就逐渐减弱。在全球经济一体化的进程中，一国剩余的资金会在全球范围内而并不局限于本国内寻求最佳的获利机会。按照最新的运用内部收益率方法，得出发达国家的真实投资收益高于许多新兴市场经济国家，并且具有较小的投资风险，所以资本从发展中国家流向发达国家。亚洲一些国家近年来出现的储蓄率高而投资率下降就是一个明显的例证。同时，这些资本的流入也支撑着美国的经济。

中国应拓宽储蓄投资和利用渠道

主持人：根据你们的研究和观察，在中国现行条件下，应如何拓宽储蓄的投资和利用渠道？大力发展债券市场是不是一个好的选择？

丁志杰：投资机会，特别是金融投资渠道的缺乏，是中国储蓄居高不下的一个原因。因此，拓宽投资渠道，深化投融资改革，有益于问题的解决。发展债券市场就是其中的选择之一，因为对企业来说，发债便利了外部融资，减少了企业投资对内源融资的依赖，有利于降低企业储蓄。另外，发展债券市场，可以缓解投资储蓄转化不畅，并将由此带来的风险分散化，避免风险过分集中于银行业。

邹宏元：最新的研究报告表明，中国能够避免卷入亚洲金融危机的一个重要原因是增长模式与发生危机的亚洲国家有所不同。这些国家在危机前的经济高速增长主要依靠出口，而中国的增长则取决于内需和出口这两个方面。而且，值得注意的是，国内需求包括了消费、投资和政府支出这3个组成部分，其增长主要依赖于投资和政府支出的高速增长，居民消费的增长相对稳定。投资高速增长不可能永远持续下去，政府支出的高增长意味着政府债务的增长。不过，中国要维持未来较长时期的经济增长，就必须促进国内居民的消费增长。

从居民和家庭来看，应该注意到中国人口的年龄结构变化对储蓄的影响；人们追求更高的教育投资等因素也将会对居民的储蓄和投资产生重要影响。

针对公司储蓄这一块，发展债券市场不失为一个好的选择。但20世纪90年代的我国公司债券市场昙花一现的教训应值得注意。此外，还可以通过促使公司支付股东股利和支付工作人员的养老金，以及购买各种必要的保险，使他们承担其应负的社会责任，如造成的污染等。这样一方面可以减少公司的过度投资倾向，另一方面可以减少居民的预防性储蓄，增加其消费。

文章出处：《金融时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所