

消费者行为与宏观经济稳定

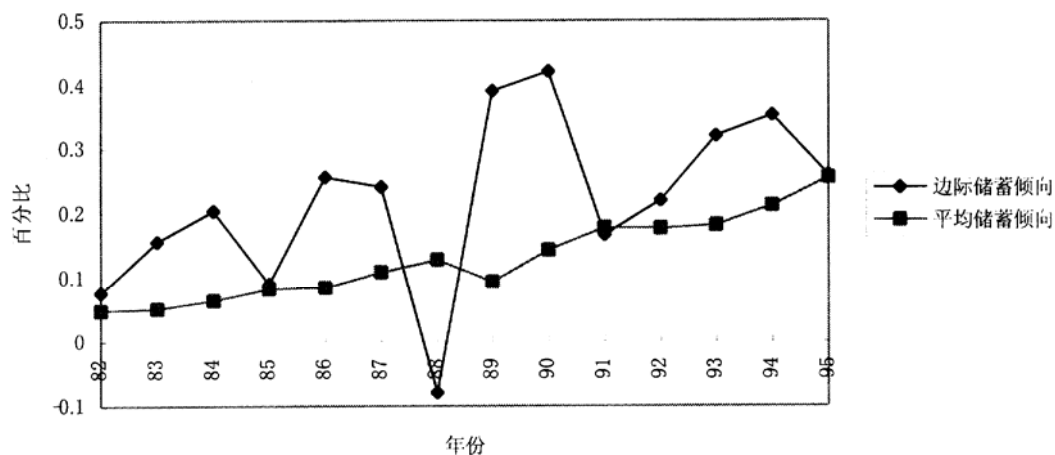
中国社会科学院经济研究所 张平

改革把传统体制下国家“决策倾向”的“消费-积累”比例转为了由微观居民“消费倾向”决策的“消费-储蓄”比例，居民行为成为了宏观总供给与总需求的平衡基础。

一、消费-收入比率的实证分析

1、储蓄倾向出现上升趋势

1982-1995年储蓄倾向变动



注：收入和消费指标是指以全国家计调查数据和人口数据为准，通过统计抽样推断全国消费支出，并以该消费支出加上新增储蓄构成收入。

从上图可以看出，改革开放后，人们首先是补足消费，进入了所谓“数量扩张”阶段，而后是进入了大规模的耐用消费品普及时期，因此直到1989年，全国居民平均消费倾向都在90%以上，可见这一时期消费需求强劲，1989年后，平均消费倾向开始下降，下降趋势非常明显，同时边际消费倾向基本都低于平均消费倾向。从城乡居民的消费倾向看，城市居民的消费倾向下降迅速，平均消费倾向（消费率）从1982年的91%下降到1995年的64%，降了27个百分点，边际消费倾向也是下降趋势；农村居民消费率从1982年的95%下降到1995年的74%，降了21个百分点。城市居民消费倾向在88年以后下降非常明显，消费率已经非常低了，城市消费倾向下降带动着全国消费倾向下降。

2、 收入对消费的影响

通过消费函数模型模拟，得出了三个结论：(1)从总量上看，长期消费倾向为 80%，储蓄倾向为 20%，很均衡，它有利于中国经济增长；(2)城市居民的长期消费倾向较低为 0.72，短期消费倾向仅为 0.48，因此影响居民长期消费倾向的主要因素不是即期收入，而可能有更长期的因素影响其行为模式，如可能是对体制改革的过度反应；(3)农村居民的长期消费倾向为 0.89，短期消费倾向为 0.76，这意味农村居民长期消费倾向很高，而且即期收入的作用大。

3、 利率对储蓄的解释的作用依然很大

我们回归了利率和储蓄增长与一年期利率，得出：(1)从 1981-1995 年，一年期实际利率对储蓄增长的影响是正的，利率可以解释储蓄增长的 54%，模型较好地通过检验；(2)如果做分时间段模型，可以看出 1981-1989 年的模型中利率的可解释性达到 76%，若加入政策调整的哑变量，判断系数达到 94%，而且模型整体效果非常好，说明这一时期年利率对储蓄增长具有明显正效用；(3)90 年代后，利率对储蓄的影响仍是正的，但可解释储蓄增长的能力大幅度下降，利率是负的条件下，储蓄依然上升很快，决定 90 年代后储蓄增长的解释应另有其它可解释变量。按行为分析，居民可能更注重财富、子女教育、养老等长期储蓄目标，这就会引起人们对长期利率的敏感，告别是 1988 年 10 月加入保值储蓄以来，三年期以上的利率上升非常快，并与居民的长期储蓄目标相一致，作用是明显的，如居民抢购三年期保值国债就是一例，人们加强了利率时限结构的调整，由于缺少必要的储蓄时限结构数据，很难进行统计检验，但可以推断 1994、1995 年的高储蓄与三年期以上的高利率可能是高相关的。1996 年正利率后，储蓄增长更快，正利率对储蓄增长的保护是明显的。

此外，资产选择的途径增加后，居民金融资产结构会发生很大的变化，从单一的银行存款转向到以银行存款为主，债券和股票占有相当比重的金融结构，1995 年全国居民个人金融资产构成中，储蓄存款比重已经下降为 68.2%，各类债券和股票的比重已经上升到 10.4%，1996 年股票市场的总价值比 1995 年增长了 1 倍多，居民入市量超过了 2000 万户，居民购买的股票的价值占总资产的比重将提高 3~5 个百分点左右。未来居民资产结构会随着资本市场的发展而继续加快调整步伐。

二、 制度变迁过程中的消费者行为解释

90 年代体制变迁剧烈，直接引起消费者预期的变化，特别是社会保障体系改革带来的直接风险，如养老、教育、失业、医疗和住房，中国消费者的“理性计算”有仅关心短期的收入等因素，更关心长期的信息，从短期的收入-消费均衡转变为长期的均衡，这一点在城乡居民的储蓄行为上都表现得很明显。

城市居民受制度变迁的影响很大，行为变化很大，从短期转向长期（见表 1），特征为（1）80 年代为购买耐用消费品而储蓄的短期倾向迅速下降，即从 1986 年全国城市居民的 22.1% 下降到 14.6%；（2）子女教育费用上升，按与大连城市同口径比较，上升了 11 个百分点，表明 90 年代居民对教育制度改革所带来的风险及追求提高人力资本所做的反应；（3）养老预期的倾向加强；（4）吃利息的比重直线上升，从 1986 年的 0.5% 上升到 13.5%，这表明储蓄已不仅仅是延期的消费，它已经成为长期家庭投资的项目了，具有了财富上的意义；（5）购房上升迅速，这是对房改的基本反应。

农村居民虽不同于城市居民所处的消费阶段和受到不同的制度变迁影响，但收入预期下降，土地制度的不完善特别是人口压力加大后的不断重分土地，使其未来风险预期也不断加

强，其行为特征（见表 2）也表现出从短期储蓄倾向转向长期倾向，集中在（1）为建房的储蓄倾向下降了 13 个百分点；（2）养老倾向加强，从 3.3 上升到了 10.1%；（3）吃利息倾向迅速上升，从 0.3% 上升到 10.9%，财富倾向提高。

表 1 城市居民储蓄意向

1986 年（全国城市）	比 重（%）	1987（大连）	比 重（%）	1995 年（全国城市）	比重（%）
购买高档消费品	22.1	购买耐用消费品	36.8	买高档消费品	14.6
供养子女或老人	31.1	子女教育	3.4	攒孩子教育费	14.3
婚丧嫁娶或防不时之需	31	子女结婚	30.1	为结婚作准备	5.5
年老后的生活保障	9	为将来不可预见的情况	13	防意外事故	5.7
为吃利息	0.5	养老	6.8	养老	9.1
收入提高后不知买什么	1.4	购买房地	0.27	得利息	13.5
为子孙留遗产	1.3	日用品	9.5	买房或建房	15.6
其他	3.7			生意周转金	9.2
				其他（无目的）	12.4

资料来源：（1）1986 年全国城市资料来自于中国社会科学院经济研究所居民行为课题组《我国居民收入、消费、储蓄及其意向调查资料》载自《经济研究资料》1988 年 7 月；

（2）大连数据来自于《解放日报》1988 年 9 月 20；

（3）1995 年资料来源于人行储蓄第 13 次调查。

表 2 农村居民储蓄预期

年份	1986		1995
购买高档消费品	7.7	买高档消费品	9.8
供养子女或老人	24.1	攒孩子教育费	15.7
婚丧嫁娶或防不时之需	11.2	为结婚作准备	5.9
年老后的生活保障	3.3	防意外事故	6.9
为吃利息	0.3	养老	10.1
为盖房	24.2	得利息	10.9
为子孙留遗产	0.8	买房或建房	12.3
为了发展生产	27.8	生意周转金	7.7
其他	0.6	其他（无目的）	9.7

资料来源：（1）1986 年全国城市资料来自于中国社会科学院经济研究所居民行为课题组《我国居民收入、消费、储蓄及其意向调查资料》载自《经济研究资料》1988 年 7 月；

（2）1995 年资料来源于人行储蓄第 13 次调查。

三、消费者行为的宏观效果

根据上面的趋势与行为分析，可以推论出 90 年代中后期中国居民将保持高的储蓄率水平，平均在 25~30% 左右，消费倾向的降低包含着两个宏观经济讨论的命题，一是消费需求对经济波动的影响将如何变化；二是储蓄倾向的提高，直接影响了货币供给的变动，这对宏观经济波动有何影响。

1、对需求的影响

一是 90 年代后，消费需求增长与国民生产总值增长基本相协调，处于平衡状态，90 年代的经济波动的根源来自于投资，投资在 1992、1993 年出现非常规增长，超出了 GNP 实际

增长的一倍多，拉动了 GNP 平减指数，即物价的上升，1994 年的物价上升应视为 1993 年投资需求拉动的滞后反应。扰动中国经济波动的主因在投资。二是 94 年的消费倾向下降减缓了经济的波动；三是消费者行为模式除短期因素影响外，长期的制度因素的作用将越来越大，消费行为长期化，短期的政策可能达不到预想的目的。

2、对货币政策的影响

中国居民储蓄倾向的不断提高，直接表现在储蓄高速增长上，储蓄余额增加很快，它推动了广义货币 (M_2) 的迅速增长，与国民生产总值的比重从 1985 年的 50.95%，增长到 1994 年的 100.8%，1995 年比重继续上升为 106%，按 1996 年前十个月的居民储蓄存款增速看，这一势头还在继续（见表 3）。储蓄对货币影响成为了争论的一个焦点。

中国的 M_2 /GNP 的迅速提高从国际比较看，本身并不构成对中国经济波动的影响，相反可能是中国有效抑制通货膨胀和经济高速增长的重要保障，日本和台湾及亚洲的工业化国家都表明这一点，即使超过 100%，也没有引起通货膨胀，中国 1995、1996 年这一比率仍不断提高，但通货膨胀率在逐步下降，1996 年预计在 6% 左右，现没有证据表明其威胁了宏观经济稳定。

高储蓄引起高负债的恐慌的实质是对中国产出能力的担忧，这确实是有道理，但解决这一问题的核心并不是人为地压低储蓄增长，而是改革国有银行和提高企业产出能力。借贷方式是企业融资成本最低的方式，该方式不能接受，其他方式就更难了。问题的关键在于资本转化为投资的效率和投资使用的效率上，中国的银行资金运作的低效率和国企产出的低效率，产生了很大的对居民负债的风险，从这个意义上讲，开放金融市场，特别是直接融资市场的加快开放，在一定程度上可以加强资本形成和提高产出效率。

中国储蓄倾向提高是中国深化改革的直接结果，是居民对未来市场风险自我承担的积极反应，这种反应有利于中国深化改革，人们已经开始对可能的失业、养老、教育等做了储蓄准备，这一储蓄准备必须得到正利率政策的保障，而不应削弱。

中国广义货币变动趋势

货币分类	1985	1988	1990	1994	1995
货币和准货币(M_2)	5198.9	10099.8	15293.7	46933.3	60749.5
货币 (M_1)	3340.9	5985.9	7608.9	20556.2	23987.3
流通中现金 (M_0)	987.8	2134	2644.4	7288.6	7885.3
准货币	1858	3851.9	7684.8	26377.1	36762.1
储蓄存款	1622.6	3801.5	7034.2	21511.4	29662.3
储蓄存款/ M_2	31.21045	37.63936	45.9941	45.83398	48.82723
M_2 /GNP	50.95862	67.6826	82.23127	100.7955	106.0621

资料来源：《中国金融年鉴》各卷。

四、保持宏观稳定下的消费政策选择

- 1、居民的消费（储蓄）行为是对中国制度变迁的积极反应，在利率政策上应予正利率保护。
- 2、开放金融市场，提供给居民更多的金融产品，特别是在直接融资方面，减低国家银行效率不高而造成的对居民负债的风险，加强资本形成的能力和效率。
- 3、调整国民收入再分配体系，其中重点放在加大个人所得税的征收和重建必要的城乡社会保障体系上，这样既可以压低高收入者的高储蓄倾向，也可减低制度变迁的风险，稳定消费者倾向。