

□ 王爱俭

## 我国居民储蓄增长效应分析

自80年代以来,我国城乡居民储蓄呈现较大幅度的增长趋势。1991年底居民储蓄存款余额为9110亿元,1996年为38521亿元,6年间净增加29411亿元。今年以来因股市活跃和调低利率,居民储蓄增长速度虽低于去年同期,但储蓄指标仍属较高水平。面对巨额的居民储蓄增长,我国经济金融界人士各抒己见,众说纷纭。本文就我国居民储蓄增长对国民经济整体运行的影响效应作些分析。

### 一、我国宏观经济运行状况的现实考察

在目前中国经济形势下,只有实现储蓄总量适度增长,才能为长远建设提供必要资金,并同时保障当前市场购销两旺,避免产生破坏性波动和震荡。对当前经济形势的认识,是我们研究储蓄增长效应对策的基础。

#### 1. 宏观经济发展平稳,隐患不可忽视。

据国家统计局最近公布的1996年宏观经济数据来看,中国的宏观经济政策取得成效,基本达到高增长低通胀的“软着陆”目标。如国内生产总值达到67800亿元,较1995年增长9.7%,大体处于宏观经济运行的适度区域内。零售物价指数较1995年上涨6%,消费物价指数较1995年上涨8.3%,也处于合理范围内。但值得关注的是另一重要的宏观经济指标——失业率呈上升趋势,这是宏观经济中不可忽视的隐患。

#### 2. 微观发展不平衡,国有企业经济效益下滑。

宏观经济中的主要指标——失业率的上升,反映了微观经济存在的问题。目前微观经济发展很不平衡,结构失衡突出。1996年上半年工业增加值同比增长率为13.2%,但是国有工业增长率仅为5.8%,而非国有工业增长率达到15—17%左右。由于市场出现结构性的有效需求不足,再加上已经困扰企业多年的三角债因素,属于国有工业主力的资本品生产企业状况仍然不佳,具有较高产业关联性的钢铁、机械等原材料、技术设备基础工业的不景气,对国有工业的打击十分突出。

#### 3. 财政金融形势不容乐观。

国有经济效益不佳,使得1996年度财政形势不容乐观。一是中央财政财力不足,难以采用税收政策调节经济;二是国家财政投资力量不足,重要的农业投入、企业设施投入等不能满足需求。另外,该由中央支出的费用(如军费、教育经费等)支付不足,产生不利的因素。

金融方面,央行在货币政策方面,明显开始关注货币结构调整问题。在控制M2的同时,M1出现小幅回升。1996年度M2的增幅比1995年末缩小1.1%,M1的增幅达到15%,货币流动性有所加强。但是M1与M2的比值,1996年第二季度末甚至还低于1995年末,反映出货

币流动性不足的问题仍然值得关注。货币流动性不足,是社会需求不足、景气低迷的表现,这对目前经济结构性调整和新的经济增长是不利的。另外,商业银行的经营仍然处在困难之中,由于贷存利差仍然较小,商业银行盈利水平大大低于预计水平并出现了亏损。

#### 4. 市场供求相对平衡,总需求偏弱。

从经济增长的市场因素看,1996年上半年市场状况大体呈相对平衡态势。消费品市场由于消费热点不明显,以及预期收入增长幅度下降,消费需求不足;另外,由于投资利润率较低,加上过高的利率水平难以刺激投资需要,使得我国资本品市场更加疲软。据了解,目前已经有近千亿元新增资金进入债市和股市,但正常的资本品需求却严重缺乏。

## 二、居民储蓄增长效应分析

不可否认,居民储蓄增长对国民经济的良性循环有积极的促进作用。一是大量的居民储蓄是整个经济发展的资金源泉,二是居民储蓄存款的增长为各项社会保障制度的改革奠定了物质基础,从而可以加快各项改革措施的顺利实施,推动经济体制改革向纵深发展。但应引起我们注意的是,在现行经济形势下,巨额储蓄增长同时也制约着经济的良性循环。

从总体上看,目前我国宏观经济运行平稳,没有出现大起大落。但微观效益大幅下滑,微观层面问题积重难返,具体来说,其负面影响有以下几条:

### 1. 对经济运行的影响

居民储蓄增长导致微观层次投资下降,从而导致宏观上实质经济增长率下降。(1)在收入一定的情况下,储蓄与消费呈此消彼长的关系。因此,居民储蓄余额的急剧扩张,意味着消费需求的相应减少,消费品市场供过于求。这种情况一方面会导致某些厂商竞相调低产品价格以增强市场竞争力,在产品成本未大幅降低的情况下,投资利润率下降,使该产品的投资需求减少(如去年的电视机降价风波)。另一方面,对于某些具有价格刚性的消费品,由于消费需求不足,导致产品库存积压严重,企业亏损,效益下降,预期投资利润率降低,也会使投资需求减少。(2)由于我国社会储蓄率比较高,资本品生产在国内经济中占的比重也较大,决定我国经济所要求的投资水平将比较高,据说投资增长率应达到30%以上,才能满足对储蓄的吸收,而目前由于消费需求不足,导致投资需求不足,使得资本品需求严重缺乏,资本品市场更加疲软,从而也会限制未来资本品的再投资。

由此可见,储蓄的巨额增长在某种程度上将会导致全社会微观决策层缩减投资规模,而投资是经济发展的推动器,投资下降必然导致实质经济增长减缓。这似乎与我国目前的高经济增长(如1996年为9.7%)相背离。但我们也应该看到,如果生产出的部分产品只是形成企业库存增加,而价值未得到最终实现,这种生产总值的增长率则不能完全代表实质经济增长。

### 2. 储蓄性货币回流的负效应

居民货币收入重新回流企业转化成再投资的途径有两种:一种是通过直接购买商品(包括劳务)回流企业;另一种则是通过储蓄回流,即通过银行中介或资本市场将储蓄重新转换成投资。但这两种货币回流的结果是不同的。购买商品的商品性货币回流是社会产品的最终实现,它既满足了消费者的消费需要,又实现了生产部门的再生产循环,是积极的货币回流;而储蓄性货币回流的情况较复杂,储蓄向投资的转化程度、转化形式以及转化为投资的投向和投量都可能影响国民经济的良性循环。目前我国企业融资数额的2.5%来自于股票市场,而余下的97.5%则是通过银行。这种过度依赖间接融资的储蓄投资转化方式,已日益暴露其缺陷。

(1)不利于提高资金使用效率。由于我国股票市场规模很小,企业管理者及储蓄大众被迫凭借银行进行间接融(投)资,而银行为了回收旧贷款,加之政府的压力,不得不一而再,再而三地将资金借贷给效益差的客户。商业银行内部管理不力、以公谋私行为进一步助长了不良贷款的行为,由此造成金融市场资金使用效率低下,不利于经济增长方式向效益型或质量型转变。(2)不利于国有企业改制。目前,国有企业改制并未取得实质性进展,企业并未真正成为“四自”主体,致使企业经营者并不关心信贷资金的使用状况而盲目投资,但企业过度依赖银行信贷资金的状况反过来也制约着企业改制进程。因为企业欠银行的负债是一种软负债,利息支付可以拖延或者减免,或者干脆“赖帐”。这种机制显然不利于企业强化自我约束、谋求长远发展。(3)限制了商业银行改制进程。信贷资金供给制导致银行难以改制。首先是经营效益下降。据统计,专业银行的利润,1994年比1992年下降51.8%,1995年以来更是出现了部分亏损。其次,是信贷资金周转速度不断减慢。专业银行的全部贷款周转速度,1992年为1.32次,1993年为1.19次,1994年进一步下降为1.08次。再次是经营风险越来越大,从负债情况看,高成本的储蓄存款占资金来源的比重越来越大。从资产情况看,表现为不良资产快速增加,逾期、呆滞、呆帐贷款所占比例不断上升。

### 三、抑制居民储蓄增长负效应的对策

目前,为了改变居民实际消费长期相对落后于经济发展水平的状况,同时合理地引导居民储蓄转化成投资,扩大投资规模,提高资金使用效益,应着重采取如下对策:

#### 1. 继续实行适度从紧的货币政策

自1992年中央采取以紧缩财政、货币政策为核心的宏观调控措施以来,逐步显示积极的效果,我国经济发展过热的势头逐步得到了初步的控制,国内货币供给、固定资产投资、通货膨胀和国民生产总值等增长指标均有所回落,基本控制在调控目标以内,维持了我国国民经济持续、快速、稳定的发展,也为我国今后宏观经济管理提供了有益的借鉴。

#### 2. 加快发展直接融资

为了有效缓解实行偏紧的货币政策而导致企业资金吃紧、失业率上升的状况,同时又能有效地利用社会资金,减弱城乡居民储蓄存款大量增加给银行带来的风险,需要调整我国目前以发展间接融资为主的政策,积极稳妥地推进直接融资的发展,使直接融资与间接融资相辅相成。现阶段的重点应是:(1)放开企业股票、债券发行。逐渐放开企业股票和债券发行及上市方面的限制,改目前的“规模管理”为“质量管理”,使得资本市场逐渐成为企业正常的规范化的融资渠道。(2)支持投资基金的发展。让居民的储蓄通过直接的市场渠道回流企业。(3)加快法制建设,促进资本市场的规范化。

#### 3. 调低银行存款利率,适当增加贷款发放

中央银行于1996年5月1日和8月23日两次降息。5月份首次降息目的是为了抵销企业的部分成本上升因素。8月份降息则是为了进一步调整货币结构,增强货币流动性,刺激市场有效需求。因此,从操作角度看,降息可能成为一个过程:如果市场有效需求达不到经济增长的需要,降息会连续下去,预计降息的目标位在年利率7%以下。此外,人民银行还将进一步改革准备金制度,降低准备金率和备付金率,降低商业银行经营成本,适当放松信贷资金贷放规模,以刺激消费和投资需求,引导储蓄分流,带动国民经济新一轮的增长。

#### 4. 创造条件刺激消费需求

居民消费需求不足是造成国企产品积压严重、企业亏损、投资需求不足的重要原因之一，因此，中国下一轮经济突破点应放在如何刺激及引导居民消费上。一方面，应积极改善消费条件。从世界范围看，家用电器普及后，消费结构的升级方向无疑是提高住房水平和小轿车进入家庭。但是我国目前的消费条件却制约着消费结构的升级，如新建的许多商品房价格昂贵，居民购买不起，而能为一般居民承受的微利房和福利房十分紧缺。由于城市交通的拥挤，轿车尚难进入家庭。所以应采取措施，改善消费条件。如多建一般居民能购买得起的商品房，政府适当加大公共工程的开支，大力加强交通和城市基础设施的建设，这样既可以增加就业人数，从而扩大消费总量，使消费品市场库存积压的状况得到缓解，又会大大改善消费条件，促进消费结构的升级，带动经济增长。另一方面，应扩大和发展消费信贷。目前我国消费信贷很不发达，范围很小，仅限于住房信贷和信用卡透支，今后应积极发展与扩大消费信贷。首先，要扩大消费信贷的种类及规模，推出适合我国城乡居民收入总水平的新的消费信用类型，如空调、家用电脑、轿车等高档耐用消费品和一些旅游项目的赊销与贷款等。其次，要大力推广使用信用卡，对信用卡的透支额与条件适当放宽。

#### 5. 鼓励居民即期消费，缩小产销差率

产品结构不能适应居民消费结构的变化，质量水平不能满足居民消费水平的升级，制约着居民的即期消费总量，进而引致储蓄总量的大幅攀升。因此，调整产业结构，加大科技投入，增产适销对路商品，是鼓励居民即期消费缩小产销差率的重要措施。

80年代和90年代初，产业政策的重点分别是家电行业和出口创汇行业。家电革命带来了80年代令人刮目相看的增长。90年代特别是1993年以后，出口产业的兴旺，维持了紧缩中的高增长。目前产业政策的结构性调整在探讨中逐步形成了新的重点，即以经济型汽车为重点的制造业和以居民住宅为重点的建筑业。这一方面可顺应消费需求结构的变化，鼓励居民即期消费，另外还可启动新一轮经济增长，因为汽车和民宅都是最终产品，前向关联性较强，可以直接带动资源丰富的建材行业、技术含量较高的机械行业和基础性的钢铁行业。今后采取适当的政策刺激企业加大科技投入，仍将是服务于结构调整的产业政策的重点。

#### 6. 积极拓展多样化金融工具

银行存款应与证券市场保持合理的比例关系，在存在每种金融关系条件下，全社会从居民收入中转化成的生产资金数额，表现为居民个人手中持有的银行储蓄存单、股票和债券等的总和，它是居民个人收入中未被消费的部分，这个总和所形成的储蓄总量和投资总量不仅取决于某一种或某几种金融工具各自的发展数量，还取决于各种金融工具之间合理的结构和比例。当银行储蓄存款的发展比例大大超过其他金融工具的发展，势必会影响金融工具发挥综合效用。近年来，我国金融工具虽然出现多样化的趋势，但就金融工具发展的结构和比例来说，仍然是不合理的。在居民持有的金融资产中，银行存款一直保持在70%左右的高比例，而债券、股票等有价值证券仅占10%以上。因此，我国目前应强调各种金融工具协调发展。

---

#### 主要参考文献：

1. 魏永芬、李博苏《近年来我国居民储蓄存款增长的宏观经济效应》，载《财经问题研究》1996年第10期。
2. 居亚东，《1996年下半年经济政策和资本市场分析》，载《证券市场导报》1996年第8期。
3. 《中国金融市场的发展趋势》，载《证券市场导报》1996年第8期。

（作者系天津财经学院副教授；单位邮编：300022）