

● 李 宪 法

储蓄、投资与经济增长

储蓄与投资是宏观经济中的两个重要变量，它们的变化及均衡关系直接决定着经济增长速度和国民收入水平。近年来，我国总储蓄一直以较快的速度上升，1989年，储蓄总额已占GDP的36%，这个比例仅次于韩国而高于日本。世界银行的一项分析表明，增长率与储蓄率之间有很密切的关系。例如韩国，增长率的变化可以解释大部分储蓄率的变动。但我国的情况却并非如此。十多年来，储蓄率和增长率往往呈反方向变化。尤其1989年以来，储蓄率上升与增长率下降的反差相当突出。笔者认为，这种现象的产生，主要是由储蓄与投资的总量失衡所致。要使经济稳定增长，处理好储蓄与投资的关系是至关重要的，而储蓄与投资的总量消长又与它们各自的主体结构变化、人们的消费水平密切相关。宏观经济政策的原则，应是在把握总量及其变化原因的基础上，把经济中的主要变量调整到一个较高的均衡水平上，以使经济稳定高速发展。本文试就此作实证分析。

一、总储蓄增长中的结构变化：短期效应与长期效应

在一般发达国家中，利润是储蓄的主要来源，从而也是投资的主要来源。美国的经济学家W·阿瑟·刘易斯甚至断定，当一个国家的储蓄从5%变为12%的时候，基本特征都是利润在国民收入份额中的巨大增加。在这方面，我国却提供了一个例外。总储蓄的增长不仅不是由企业利润的增长所推动，相反，是与国营企业经济效益滑坡、企业利润减少、亏损增加的情况同时出现的。1978—1989年，在总储蓄持续上升的过程中，政府与企业在总储蓄中所占的比重由75%下降到37%，居民储蓄由24%上升到62.7%。储蓄结构的这一变化，应视为改革开放以来经济发展的一个必然结果。但是，它给宏观经济带来的变化却是双重的。

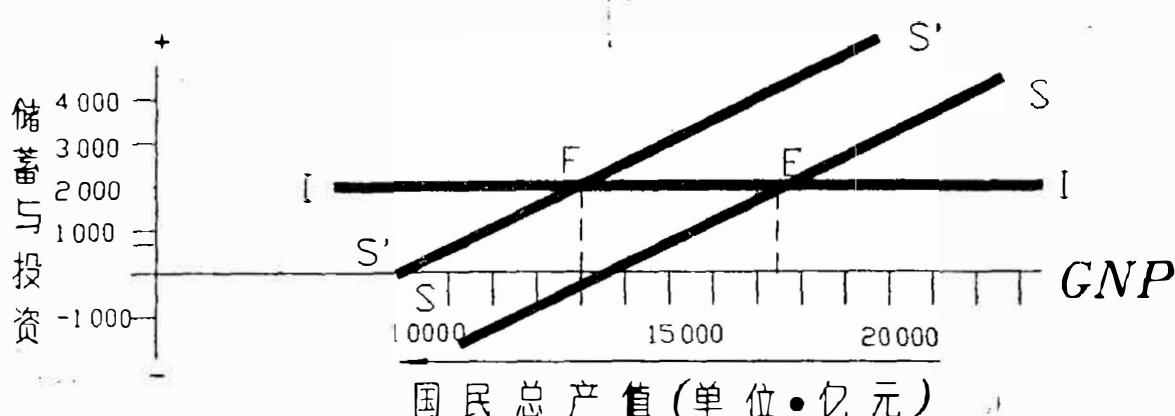
从长期来看，居民储蓄比重的持续上升，大量居民储蓄的存在，为我国投资体制的改革、金融市场的培育和发展创造了良好的条件。在传统体制下，投资主体分别为中央、地方各级政府和企业，投资资金主要来自财政拨款和银行信贷，缺乏有效的约束机制，导致投资主体的扩张冲动和投资饥渴，造成短缺现象。与此同时，投资主体不注重经济收益，盲目建设、重复建设现象严重，造成投资资金的巨大浪费。居民储蓄比重增大以后，政府和企业投资来源减少，盲目投资的行为有所约束。然而，一方面是急需投资资金的政府和企业，另一方面，是有储蓄却很少投资行为的储户，这种情况说明，我国金融体制和投资体制的改革已到了一个非常重要的关口，金融市场的全面开放也势在必行了。

近年来，在我国居民中，出现了一个高收入——高储蓄阶层。据我国统计局1988年的抽样调查，人数不到1/5的高收入家庭占有结余购买力的3/4以上。在这一阶层中，多数为城乡个体经营者。他们的利润增加后，在再投资受到限制的情况下便成为储蓄大户。此外，还有一部分有较高工资外收入的职工，数倍乃至数十倍于其工资的额外收入暂时无法消费，也

都变成了银行存款。这些储蓄，已具有转化为资本的可能，只要金融市场开放，他们就会踊跃投资。上海、广州、深圳等地金融市场的活跃繁荣充分说明了这一点。

然而，从短期来看，居民储蓄的增加与企业利润的减少形成了储蓄主体与投资主体之间的巨大错位，从而使储蓄转化为投资的过程出现了梗阻，导致总投资从而总收入的减少。因为在利润是储蓄的主要来源的情况下，大部分利润迟早要转化为投资，尤其是投资者用自己的储蓄投资于本企业时，他便不必为筹集投资资本而付出任何代价（利息或股息）。从整个社会来看，这亦是一种投资成本的节约。我国目前的投资主体主要是企业和国家。如果企业利润增加，一方面，可以使国家通过增加的税收从事公共事业的投资，另一方面，企业也可以用增加的利润直接投资，以扩大再生产。但是，如果企业利润减少乃至亏损，要从事投资，只有向银行贷款。这样势必增大投资成本，从而迫使其不得不在一定程度上减少投资。

储蓄转化为投资的渠道既出现了梗阻，储蓄的增加便不一定意味着投资的增加。如果投资不变，储蓄增加了，结果如何呢？请看下图：



投资II是一条水平线，表示投资并没有随储蓄的增加而增加，当储蓄曲线由SS上升到S'S'时，均衡点由E退到F，说明收入下降了，并且是以乘数的方式下降。换一种假设，投资也在上升，但不如储蓄上升得多，结果同样如此。因此可以说，在储蓄增加的时候，如果投资没有相应的增加，这时，储蓄增长的结果不仅不会使收入上升，反而会使其下降。

以上两方面的分析表明，由于储蓄结构的变化，从长期来看，居民储蓄的大量增加，尤其是高储蓄阶层的出现，为投资体制的改革、金融市场的培育和发展提供了良好的契机，为储蓄——投资转化过程的新的循环创造了条件；但在短期内，储蓄增加却直接导致了投资的减少（当然，投资减少还有消费方面的原因），从而使总产值降低。

二、储蓄增加的近期趋势及内在原因

储蓄是收入减去消费后的一个余额，储蓄增加则意味着消费的减少。当消费减少后，市场存量的增加便迫使企业不得不压缩生产，减少投资。所以，研究储蓄与投资，不能离开消费问题。改革十多年来，我国居民消费倾向一直呈下降趋势，平均消费倾向从1979年的0.872下降到1990年的0.535，边际消费倾向从1979年的0.771下降到1990年的0.160。与此相应，平均储蓄倾向由1979年的0.128上升到1990年的0.465，边际储蓄倾向由1979年的0.229上升到1990年的0.840。^①一般来说，随着收入的增加，消费也将增加，但不如储蓄增加得快，这是一个规律，但仅仅十多年的时间，两者落差如此之大，在世界范围内都是罕见的。短短

12年，我国居民储蓄率便上升了33.7个百分点，而在发达国家中储蓄率上升最快的日本，1900年至1980年的80年间也不过上升了16.9%。现代经济学的研究表明，增加储蓄的企图会压低收入，从而减少实际的储蓄与投资；而高额的消费（就消费总额而言，不同于高消费）则导致高额的投资，两者是携手并进的。因为消费的增加势必会使企业的销售量增加，从而使投资增加。从这个意义上讲，只要消费倾向继续降低，投资就不可能回升。那么，在近期内，我国居民消费倾向有没有提高的可能呢？回答是否定的。原因有以下几点：

（一）消费条件的限制。与不断提高的收入相比，我国居民尤其是对有较高收入的居民来说，提供消费的领域过于狭窄。铁路、公路交通的拥挤，城市公共设施的落后以及第三产业的滞后使人们很少从事旅游、文化娱乐等方面的消费，消费层次没有相应的提高，生活方式没有明显的改观，基本生活支出变动不大。这一点在中小城市、尤其是县以下的小城镇尤为突出。在消费条件没有显著改变以前，相当一部分居民的消费水平就难以提高。

（二）消费结构的限制。我国居民的消费，从大的方面看，明显地区分为两个不同的结构层次，即城市的消费和农村的消费。城乡生活水平的差距，使得许多在城市消费品市场上已经饱和的商品如彩电、冰箱、洗衣机等，迟迟不能进入农村市场。农民之所以不去购买这些商品，有的是受收入水平的限制，有的则是不具备消费条件，如水、电的供应等。

（三）福利住房制度的困扰。住房消费本来是消费支出中最大的一个项目，但由于长期以来一直实行福利住房制度，我国城镇居民用于这一项目的开支却微乎其微。最近一些年，虽然不少大中城市已开始住房改革，但多停留在试点阶段，很难有实质性的推进。已经享受到的福利谁也不情愿轻易放弃，何况是住房这样重要的项目。这样一来，在解决了吃穿的问题以后，人们的消费便不再往住的方面推进。如果能够真正实行住房商品化，消费者一旦参与住房投资，住房建设资金紧张的问题便可得到解决，住房建设投资在总投资所占中的比重就会大大上升，这对调整我国的产业结构具有非常重要的意义。

（四）节俭的习惯和预防动机。长期以来的低收入——低消费水平使我国很多居民养成了节俭的习惯，他们处处精打细算，尽量压低生活开支，以把更多的钱储蓄起来，留待婚丧嫁娶或预防不测之用。

由于以上这些原因，可以预计，在短期内，我国居民边际储蓄倾向大大高于边际消费倾向的状况仍将继续下去。消费不能自然回升，投资（引致投资）也便不能自然回升，储蓄增加对收入减少的作用力量便依然存在。我国改革十多年来经济发展的历史也说明，较高的增长率总是伴随着较高的消费浪潮同时出现的，而在消费增长率较低的年份，国民收入增长率也相应降低。1984年和1985年，我国消费增长率分别达到12.4%和14.7%，同期国民收入增长率也分别达到13.6%和13.5%，而在1989年和1990年，消费增长率只有0.2%和2.5%，同期国民收入增长率也分别降至3.7%和4.8%（按可比价格计算）。这些数字不仅说明了消费与国民收入同消长的关系，也说明了以上消费的限制因素对经济发展的制约程度。

三、政策目标与措施的分析选择

下面，我们再来分析一下为改变这种储蓄大于投资、总供给大于总需求的失衡状态可能采取的几种宏观经济措施及其作用程度。

第一种，刺激消费。鼓励多消费，这是许多国家在经济衰退时常常向人们提倡的。我国在1984年前后也一度采用过这种政策。由于高额的消费与高额的投资是携手并进的。所以，

这种政策确实使经济增长率一度达到有史以来的最高水平，并且给消费者带来了实惠：仅仅几年的时间内，彩电冰箱等耐用消费品便迅速步入城镇居民的家庭。但与此同时，需求的过度膨胀和投资的大量增加也导致了价格的大幅度上升。而当过多的投资真正形成大量产出的时候，消费品市场却很快饱和了。市场商品积压，许多厂家被迫停产或半停产。这种情况使不少人至今对“经济过热”心存隐忧。由于消费条件和消费结构的限制，这种简单地刺激消费的办法对目前的经济将不会再起作用。与此同时，改善消费条件，打破目前的消费结构，倒是宏观经济必须考虑的一个长远目标。

第二种：降低利息率。降低利息率是我国金融机构通常采用的一种措施。一般说来，利率下降可以使企业较易得到贷款，同时又使股票、债券价格上升，因而可以刺激投资的回升。1989年以来，银行存款贷款利率曾多次下调，现已降至最低点。但事实证明，这一措施只是对那些存贷量较少的行业有一定刺激作用，而对存贷量较多的企业来说，商品销售不出去，任凭利率如何降低，也不会再去增加投资。另外，由于我国融资机制尚不完备，证券交易只是在少数几个大城市刚刚开始，一般储蓄者甚至那些分散在中小城市和乡镇的储蓄大户对利率的变动也都并不敏感，所以，尽管近两年银行利率一再下调，居民储蓄总额仍持续以较大的幅度上升。这说明降低利息率对减少储蓄、刺激投资所起的作用是有限的。

第三种，预算赤字和债务政策。这是一个有争议的问题，财政部门对此一直保持审慎的态度。因此，即使与一般发达国家相比，我国的财政赤字也是很低的。然而，当今许多国家的经验证明，在市场存货量过多，货币政策不足以有效地启动投资的情况下，通过预算赤字和国债发行，加大公共工程的开支，是启动经济上升的一个最直接有效的办法。因为既然投资的增加会以乘数的方式提高收入水平和就业量，政府用于这方面的开支——不论是什么形式的也都会有同样的效果。而对经济学的分析来说，最重要的是以较高的II曲线和SS曲线相交于较高的GNP的均衡水平，而不是预算的平衡。

以上三种宏观经济措施，对不同时期的经济所起的作用程度是不同的，就目前来讲，鉴于前面的分析，笔者认为，应将改善消费条件和改变消费结构作为宏观经济的总体目标，在短期内，以预算赤字和债务政策为主，加大公共工程的开支，大力加强公共交通和城市基础设施的建设，同时，辅之以低利息率的货币政策，调动企业和公众投资的积极性。

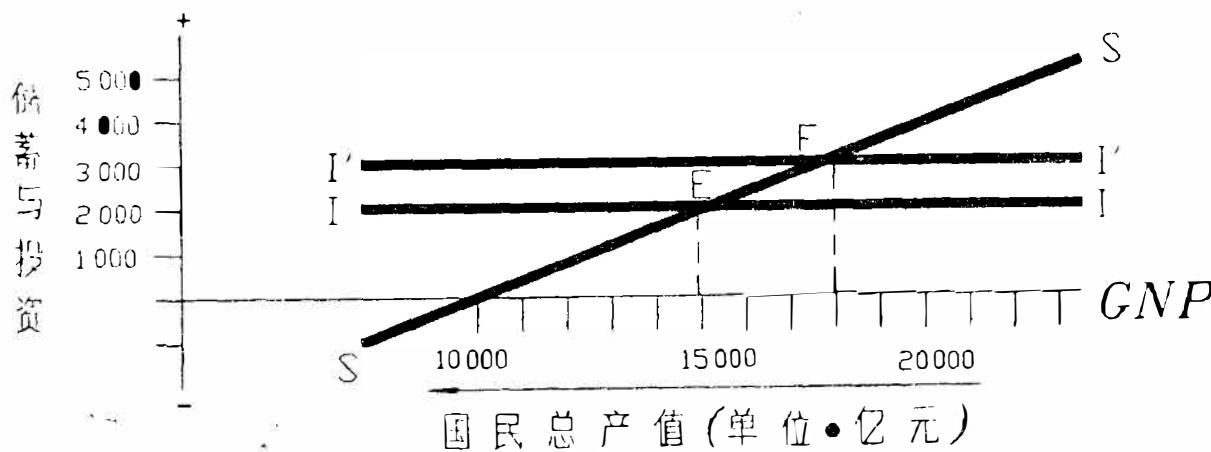
这一短期政策是以储蓄大于投资、从而总供给大于总需求为前提的，其实质不过是将滞存的储蓄和存货用另一种方式启用罢了，关键是有没有这些滞存和其数量的多少。在滞存较多的情况下，这一政策可以在以下三个方面充分显示其作用：

（一）通过赤字预算和债务政策，大力增加政府对铁路、公路、邮电等公共交通和城市基础设施建设的投入，在短期内，可以大大增加就业人数，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；从长期来看，由政府开支的巨大工程以及相应的服务部门可以有力地吸纳那些逐渐从农村游离出来的多余劳动力，使他们在从事城市化建设的过程中，逐步由农业人口变为工业人口，由此，我国的总体消费结构便会有较大的改观。另一方面，城市基础设施的建设，又会大大改善城镇居民的消费条件。城市化的推进，城市人口的增多，也自然会加大我国工业品市场的容量，促使总产量水平得到更大的提高。

（二）通过赤字预算和债务政策，大力加强公共交通和城市基础设施的建设，可以有力地推动产业结构的调整。我国产业结构的主要问题，一是建筑业作为支柱产业的地位尚未确立，二是第三产业滞后。这两者都与城市基础设施的问题紧密相连。增加基础设施的投资，

建筑业自然会发展，而第三产业的发展，同样有待于城市基础设施的完善。

三、通过赤字预算和债务政策，可以有效地弥补现实的与潜在的GNP之间的缺口，使整个经济高速均衡发展。所谓现实的与潜在的GNP的缺口，是指下图两个均衡点之间的距离：



图中II代表小于3000亿元储蓄的投资，它与储蓄曲线SS相交于E点，在此点上，国民总产值为15000亿元。I'I'代表增加后的投资水平，它与SS相交于F，在此点上，增加的1000亿元的投资以乘数方式使GNP增加到18000亿元。在储蓄已达到3000亿元的时候，如果投资只有2000亿元，此时形成的现实的与潜在的GNP之间就出现了一个缺口，这便是由E到F之间的距离。图中显示的这一距离的损失为3000亿元。在货币政策不足以使投资上升到3000亿元水平的情况下，政府便可以用预算赤字和发行国债的方法来弥补这一缺口。去不去弥补，结果是不大相同的，或是3000亿元新价值的创造，或是同样数字的净损失。在损失的意义上，萨缪尔森称它为“浪费的生产缺口”。他认为，由此造成的“成长迟缓在生活标准上的浪费可以和战争的浪费等量齐观”^②而对我们这样一个发展中的大国来说，这种生活标准的浪费则意味着延长的落后和贫穷。

当然，赤字预算和债务政策在实施过程中，还应严格遵循其限制条件：当自动投资形成的较高的收入引发了较多的诱致投资的时候，只要市场存量持续减少，开支总量就应酌情缩减或适可而止，以避免过度的膨胀而造成新一轮紧缩。相机抉择的宏观经济政策需时时根据经济的发展情况做出新的调整，而对当今发展中的中国来说，每次调整都应遵循这样一个原则：“为了最有效率地发展一个国家，在某些情况下，应当比较迅速地前进到最大平衡增长的构型，可以说在这个高速公路上行驶，然后在二十年计划终了时驶向它的最终目标”^③。

注：①郭克荷、何东霞：《改革以来居民消费和储蓄变动的实证分析》，《中国社会科学院研究生院学报》1992年第2期。

②萨缪尔森：《经济学》中译本上册第335、336页，商务印书馆1979年版。

③萨缪尔森：《分析经济学中的最大原理》，《诺贝尔经济学奖金获得者讲演集》（增订本）第87页，中国社会科学出版社1988年版。