

论文 NO. 2017 年 10

发表时间：2017 年 10 月 16 日

冲破“储蓄不足”的瓶颈——中国金融改革的 最大成就

国家金融与发展实验室 理事长

李扬

摘要：如同所有发展中国家一样，改革开放前的中国曾经是储蓄短绌的国度。1958 年的“大跃进”和 1977 年的“洋跃进”所以给国民经济造成灾难性破坏，就是因为“跃进”所需的国内投资远远超出了国内储蓄可以支撑的水平。

因此，有效地动员储蓄，借以支撑高水平的投资，启动工业化和城市化进程，确保日益增长的适龄人口就业，就成为改革开放的主要任务。质言之，如果说中国的经济奇迹得益于人口红利、工业化和城市化同时展开且相辅相成的话，那么，这些因素的“风云际会”，则显然以储蓄率的提高为必要条件和基础；而储蓄率的提高，则归因于我国金融体系在改革之初的“爆炸式”扩张，归因于我们引入了对居民、企业和各级政府的正向激励机制。

改革激发储蓄意愿

动员储蓄的第一要义，就是激发各类经济主体从事储蓄的意愿。这一目标，在十四届三中全会之前，主要通过推进渐进式分权改革和大力发展金融体系实现；1993年之后，则全面蕴含在建设和完善社会主义市场经济制度的过程之中。

计划经济向市场经济过渡的本质，就是在资源配置的决策过程中由“集权”走向“分权”。这种资源配置权力的分散化（“分权”），包含两部分内容：第一，政府向企业和居民户分权。这是一种“经济性分权”，它代表了从高度集中统一的计划经济转向分散的市场经济的改革，旨在赋予广大微观经济主体明确的产权，激发其储蓄、投资和生产的积极性；第二，中央政府向地方政府分权，这是一种各级政府间的“行政性分权”，它包括中央和地方之间对事权和支出责任的重新配置，旨在大规模激发各级地方政府发展经济的积极性。

与前苏联和东欧国家不同，中国的经济性分权和行政性分权改革采取的都是渐进、而非“大爆炸”的步调。这不仅表现在对改革目标的认识是逐步深化的，而且还表现在改革的措施也是分步安排，并尽可能沿着帕累托效率改善的路径来实施的。现在已经可以确认，与前苏联和东欧国家当时普遍存在的希望从计划经济一步“跳跃”到市场经济的幼稚想法相比，渐进式的分权改革无疑是务实、稳健和成功的。分权的过程向微观经济当事人赋予了产权，为其开展经济活动创造了激励相容的框架，从而刺激了储蓄投资的动力，使之焕发了经济的活力；而渐进的方法则让包括决策者在内的所有经济当事人都能

够有一个对新事物不断探索、试错、总结和逐步熟悉的过程，而新机制也就在这种渐进的过程中建立和完善起来。

在近 40 年的经济和金融体制改革过程中，1994 年是一个重要的分水岭。这一方面是因为，1993 年 11 月十四届三中全会作出的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，终于确定了建设社会主义市场经济体制的明确目标，因而此后的改革举措与此前存在着巨大差异；另一方面则指的是，宏观经济运行中最具基础性的一对关系——储蓄和投资——在此前后存在着方向性的区别。

建立社会主义市场经济目标明确之后，中国改革的重点有所转移：1994 年之前重点讲“放权让利”而不注重改变产权制度，只关注“给好处”而不强调建立微观经济当事人激励约束机制的简单做法逐渐得到纠正，企业改革开始强调明晰产权、完善治理结构和建立现代企业制度，财政体制也开始了影响极其深远的“分税制”改革。从那时开始，不仅企业逐渐成为自我决策的市场主体，而且通过“分税制”的财政体制改革，地方政府也获得了很大的经济管理权力——后来被国内外学者称做中国经济发展又一“密钥”的地方政府发展经济的主动性以及在此基础上展开的政府间竞争，自此拉开了序幕。

改革的不断深入，无疑从制度层面推动了我国储蓄率和投资率的上升。

首先，市场化改革的一个直接结果，就是投资主体从以国有经济单位为主向多元化主体转变。投资主体的转变，意味着市场经济机制逐步发挥作用。这不仅大大激发了广大微观经济主体的储蓄积极性，

而且极大地刺激了投资的上升，提高了投资的效率。因而可以说，企业的“企业化”和投资主体的多元化，是支撑我国高储蓄和高投资，进而支撑我国工业化和城市化的基本制度因素。

进一步看，市场化改革的深入，使得就业人口在传统计划经济体制下享受的各种福利待遇逐步减少乃至消失。这一变化的影响广泛而深刻。在需求侧，这些改革使得需求向市场转移，必然要求居民预先增加储蓄，以便储备支付能力。此外，市场化改革还造成人们对未来预期不确定性上升，因而额外地增加了居民的预防性储蓄。在供给侧，供给主体的转变和市场机制的逐步建立，极大地刺激了全社会的投资。制造业投资激增自不待言，住宅、养老、医疗、教育等长期被屏蔽在政府投资清单之外的广大“民生”领域，也开始吸引越来越大的投资，进而，当基础设施进入我们的视野之后，中国的投资更是进入了长期高速增长时期。

金融“大爆炸”

与经济体制改革中资源配置的权力由政府计划转向市场主导的取向一致，自改革开放开始，“大一统”于中国人民银行一家的金融体系便被渐次分拆为包括中央银行、商业银行、非银行金融机构在内的日益复杂的金融组织体系，同时，资本市场、货币市场和基金市场在内的一大批与市场经济相适应的各种金融市场也如雨后春笋般出现在中国的大地上。对外开放政策的持续推进，在为中国引入国际最先进的金融服务的同时，也给本土的金融业提供了强大的竞争压力，并有效地转化为发展的动力。

这个被研究者称作解除“金融抑制”的改革进程，首先触及的是资金的价格，长期被扭曲地压抑在低位上的利率水平随金融改革的深入而逐步提高到其市场均衡水平，并成为刺激中国储蓄率上升的重要因素。

然而，中国储蓄率不断提高的主要动力，无疑归因于金融体系的迅速发展：金融机构、金融市场、金融产品和金融服务的不断丰富，为广大微观经济主体提供了日益宽广的储蓄渠道。

在 1978 年—1994 年短短的 15 年中，中国的金融机构从人民银行一家独享天下，“爆炸式”地分蘖成为包括中央银行、（全国性和区域性）商业银行、保险公司、财务公司、城乡信用社、非银行金融机构（证券、信托、租赁、基金等）、政策性银行等在内的门类齐全的现代金融机构体系，与此同时，货币市场、股票市场、债券市场、期货市场等过去人们谈之而色变的直接融资机制，也逐渐在社会主义市场经济中登堂入室。

1994 年之后，在国内金融体系初步奠定的基础上，中国改革的重点转向金融的对外开放。其中，人民币汇率并轨并开始实行有管理浮动，逐步减少外汇管制，接受国际货币基金组织第八条款，以及 2001 年正式加入 WTO，不仅使得中国在更广的领域和更深的层面融入全球经济和金融体系，而且反转来“倒逼”了国内金融改革更深入发展。可以说，中国金融的“一行三会”监管格局的形成，在 2001 年开始的主要国有商业银行和金融机构减债、改制、上市成功，人民币国际化步伐（包括人民币进入 SDR 货币篮子）加快等等，都是在金融业对

外开放的大背景下实现的。这一系列的改革，初步完成了对中国金融体系的现代化改造。

正是中国金融体系这种空前绝后的“爆炸式”发展，为中国储蓄率的提高奠定了可靠的体制和机制基础。

统计显示，从1994年始，我国储蓄率和投资率便双双走上稳步提升的道路。

1978年之前，如同发展经济学的经典论断所述，中国的固定资产投资和经济增长始终受到“储蓄缺口”（储蓄率低于投资率）的约束。1978年—1993年的16个年份中，中国储蓄率低于投资率的情况有8个年份，其他则基本持平。1994年之后，情况出现了根本变化。储蓄率高于投资率，成为中国经济的常态。这种状况表现在国内，就是银行存款的长期高速增长；表现在对外经济关系上，则是经常项目的长期、持续顺差，以及由此导致的外汇储备高速增长。

1978年，我国储蓄率仅为37.9%，1994年便上升到42.6%，并超过了当年的投资率（41.25%）。自那以后，我国储蓄率一路攀升，2008年便上升到51%左右，其后虽略有回落，但在2016年仍达到47%的高水平。与之对应，我国的投资率（资本形成）也稳步提高：从1978年的38.22%上升到1994年的41.25%，2013年进一步上升至49%左右，只是近两年来，在诸多国内外因素共同作用下，我国的投资率才缓步下降，但仍然稳居世界前列。平均而言，30多年来我国的储蓄率和投资率分别达到39%和38%左右，远高于同期其他发展中国家和历史上高速增长时期的发达国家。正是如此之高、持续如此之久且相互

支撑的储蓄率和投资率，为我国 30 余年 GDP 年均增长近 10% 的奇迹奠定了牢固的宏观经济基础。

人口：从“负担”到“红利”

在短期内，投资率和储蓄率主要是资本利润率和利率的函数；而在长期内，投资率和储蓄率的高低则主要决定于人口结构。

高投资率和高储蓄率长期并存，导致“人口红利”出现。人口红利产生于人口的年龄结构变化：在一波“婴儿潮”之后的数十年里，通常发生的现象是，经济中适龄劳动人口比重增加，而儿童人口比重（少儿抚养比）和老年人口比重（老年抚养比）则相对下降。在人口发生这种结构变化的过程中，如果适龄劳动人口能够同时获得就业，则总人口的劳动参与率上升。参与率上升至少从两个方面推动了储蓄率的上升：第一，工作人口比重的上升导致全部人口的总收入增加，这必然会提高储蓄水平；第二，年轻工作人口的相对增加，将会导致总人口的消费倾向下降、储蓄倾向上升，进而产生额外的储蓄率提高效应。进一步看，在高储蓄率背景下，如果投资率也能够相应提高，则经济将维持一个较高的增长速度。这种由人口结构变化引致高储蓄率、高投资率和高经济增长率同时并行并内洽地相互支撑现象，就是“人口红利”。

同其他国家一样，2012 年之前，人口年龄结构的变化在我国也产生了高储蓄率、高投资率和高经济增长率同时并行的“人口红利”现象。在适龄劳动人口比重增加的同时，我国适龄劳动人口的就业率一直维持在 98% 左右的水平，这导致总人口的劳动参与率随着人口年

龄结构的变化而递增。在改革开放之初的 1979 年，我国的总人口参与率只有 42%，到 2004 年，总人口参与率已经达到近 58%，2010 年更高达 74.2%，自那以后，中国人口参与率开始下降，2014 年降至 67.0%（数据均来自国家统计局）——虽然已经较前有所下降，但仍显著高于中等收入国家同期水平。从趋势上看，总人口参与率与储蓄率、投资率的变化是高度一致的。

工业化和城市化的作用

人口结构变化只是产生人口红利的必要条件之一，其充分条件则是持续不断地大规模提供就业机会，后者显然只能产生自大规模的工业化和城市化过程中。在这里，将人口引导到非农产业就业是一个至关重要的关键因素，因为，非农产业的劳动生产率较高，所以，大量农业人口进入非农产业就业，将导致就业人口的收入显著上升并带动总人口的收入上升，进而引发一个经济增长和劳动生产率提高相互促进的良性循环。同时，劳动力从农业向非农产业转移，由于减少了农业就业人口，从而亦会产生提高农业就业人员收入水平的效果。于是，全部人口的收入上升必将带来储蓄增加的效应，而储蓄的增加又为投资的增加提供了条件，从而形成一个非农产业就业增加、收入上升、储蓄上升、投资上升、非农产业就业进一步上升的良性循环。

非农产业就业率的上升，首先同工业化进程密切相关。如果说人口结构的变化是人口红利产生的基础，那么工业化则是人口红利产生的必要条件。这意味着，人口红利的产生还有赖于工业化进程的推进。

工业化作为一个高度复杂的历史现象，因社会制度、历史传承、资源禀赋、发展阶段等的不同，在各个国家有着相当不同的发展形式。

在中国，政府的积极作为、人民的自主创造、多元的产权结构、集体组织的转型等，构成中国工业化的主要动力。

中国工业化的模式及其效果在改革开放前后显然存在极大的差异。在改革开放前，计划经济体制和不顾客观经济规律的重工业化冲动抑制了中国的正常工业化进程；改革开放后，随着市场经济体制逐步建立，工业化进程开始遵循经济的客观规律而顺利展开。

以非农就业人口的变化为线索，我们可以将 1978 年后我国工业化进程划分为四个阶段。1978 年—1990 年为第一阶段。这个阶段的工业化是在农村经济体制改革的推动下展开的，得到发展的主要产业是轻工业。1991 年—2000 年为第二阶段。国有经济体制改革和对外开放构成此间工业化的主要推动力，获得快速发展的主要产业是出口导向的加工业和一般制造业。2001 年—2012 年为第三阶段。在这个阶段，我国各项改革开放政策都得到进一步深化，在产业发展上，则呈现出显著的重工业化趋向。2012 年以来为第四阶段。迅速的全球化、服务业高速发展并导致第三产业占比超过第二产业占比，是这一阶段的突出特色。

在中国，非农就业比率的上升，不仅反映了经济的工业化进程，也清晰地记载了城市化的步调。这就是说，工业化和城市化是同一件事物的两个不可分割的过程。从人口区域分布角度看，城市区别于农村的一个显著特征，就是人口相对集中。而人口之所以能够集中形成

城市，其基本的推动因素就是人与人之间形成了广泛的分工和交换网络。与工业革命之前的封建城市和贸易城市相比，工业化从两个方面极大地推动了市场规模乃至城市的发展：第一，工业化使得具有规模经济优势的工厂得以产生；第二，工业化使得工厂和工厂之间、产业和产业之间产生了相互促进的聚集效应。反过来，通过劳动力市场、中间品市场和消费品市场规模的集聚和扩大，城市化也极大地促进了工业化的发展。

伴随工业化的进程，改革开放后中国的城市化水平也迅速提高。1978年，我国城镇人口占总人口之比仅为17.9%，1993年城镇人口占比上升到27.99%，15年上升了约10个百分点。1994年以后，随着社会主义市场经济建设的全面展开，城镇化进入快车道，城镇人口占比由1994年的28.5%跃升到2016年的57.35%，20年上升了约29个百分点。

城市人口和就业人口的增加，同样推动了储蓄率和投资率的上升。首先，由于城镇就业集中在人均收入较高的第二和第三产业，就业的增加和收入的提高，必然导致储蓄率上升。其次，城市化也意味着基础设施建设、房地产投资的大幅度增加。其三，城市化过程不仅直接推动了储蓄率和投资率的上升，而且，通过城镇居民的消费结构升级，还导致了投资的增加。尤其值得指出的是，从上世纪90年代中期开始的以消费信贷扩张为主要内容的金融结构的调整，有效纾缓了当期收入及储蓄的积累对居民消费大宗消费品的预算约束，更好地平滑了消费者生命周期内的收入，给予人们预支未来收入的便利。所

有这些，无疑为我国居民尽快实现第三次需求结构的升级提供了强有力的金融支持。

由高投资引发的城镇化进程，必然与工业化有着千丝万缕的关系。中国的实践显示，我们的城镇化显然是由工业化引致的。城镇化跟随工业化而展开，造成了我国城镇化落后于工业化的现实。这一点，曾引起很多研究者诟病。笔者认为，城镇化滞后于工业化，不仅不是中国经济发展的弊端，相反，工业化先行，产业发展先于城镇发展，恰是中国经济发展的成功之处，也正是中国发展道路的主要经验之一。因为，它遵循的是“投资增加—产业发展—就业增加—人口集中—储蓄增加—城市发展—投资增加……”的自然发展过程。这一发展路线，保证了数以亿计的流动人口获得了就业的支持，从而大规模避免了一些发展中国家过早出现大城市无序膨胀、贫民窟遍地的严重社会问题。