

结构性减速过程中的储蓄耗散： 假说与事实

袁富华 张 平

摘 要 通过不同国家经济发展经验的国际比较,可以发现,工业化国家在向城市化转型过程中,伴随着结构性减速的发生家庭储蓄率会出现下降趋势,由此提出“储蓄耗散”假说。根据这一假说,对于从高速增长向低速增长转型的城市化进程而言,经济增长速度 6% 以下是储蓄快速耗散和储蓄率快速向低水平收敛的区域;在资本市场不完善和储蓄无法向有效率的路径转换的不利条件下,储蓄耗散将沿着资产价格膨胀的无效路径进行,且诱致城市化阶段持续的隐性通货膨胀。进入结构性减速通道的中国经济,也正在进入储蓄耗散通道,关键是如何通过更完善的制度设计,实现储蓄向资产的有效转化。

关键词 结构性减速 储蓄耗散 隐性通货膨胀

DOI:10.16240/j.cnki.1002-3976.2018.03.014

一、引言

经济追赶型国家工业化向城市化演进过程中的储蓄下降及储蓄率向低水平收敛的事实,是一个值得关注的问题。以日本、韩国从发展阶段向发达阶段升级的过程为例,伴随其各自经济增长速度由上升到下降的“倒 U 型”趋势的出现,二者家庭储蓄率的“倒 U 型”转换动态也相应发生,并且最终收敛到了发达国家普遍呈现的较低储蓄率水平。

基于经济发展经验的国际比较,虑及追赶型国家结构性减速——一种系统性的持续的减速——时期实体部门投资及其增长不足以吸收高水平储蓄这一经济逻辑,本文提出“储蓄耗散”假说,即:对于从高速增长向低速增长转型的城市化进程而言,当一国经济增长速度跌落到一个较低的区域——如 6%

以下,或者持续低于大规模工业化高速发展时期平均增长速度一半的时候,经济发展便不足以吸收原有较高水平的储蓄。此时,如果国内缺乏诸如稳定而健全的金融环境、完善的社会保障等有助于家庭储蓄向有效率路径疏散或平滑的途径,无效率的储蓄耗散便会迅速发生,最终引发城市化阶段持续的“隐性通货膨胀”。

为了平滑储蓄耗散的风险,欧美发达国家普遍采取稳定金融环境和发展社会保障这两种措施,以推动家庭储蓄向资产多样化转换,并以此促进经济效率提高和人力资本积累。现阶段,新常态下的中国经济正面临结构性减速,如何看待这种发展环境下的家庭储蓄变化趋势?中国是否也会面临快速的储蓄下降和储蓄耗散?对此必要的应对措施是什么?对这些问题的探索是本文的主旨。

二、工业化向城市化转型以及城市化时期储蓄变化的典型化事实： 储蓄率的下降和收敛趋势

为方便起见,我们采用通常的二分法,即就经济发展的阶段性而言,在资本驱动的大规模工业化产生的超高速增长之后,紧接着是低速增长和资产或财富主导的现代城市化过程。显然,这种简化对于东亚国家和地区的发展经验具有针对性,当然在一定程度上也适用于其他国家的分析。以日本、韩国这两个成功实现工业化向现代城市化跨越的国家为例,近年来,对于它们未来经济增长争论的焦点之一,集中于其家庭储蓄率的下降趋势上。根据我们对于经济追赶型国家经济发展阶段性转换的界定(袁富华,2012;中国经济增长前沿课题组,2012),这个问题可以归结为结构性减速和城市化过程中的储蓄率收敛,这里,收敛的意义是指向发达国家同类指标水平的收敛。

(一)典型化事实之一:经济增长率下降导致储蓄率下降

图1(a)展示了日本和韩国从发展中国家向发达国家升级过程中,伴随各自GDP增长率“倒U型”趋势而发生的家庭储蓄率“倒U型”变动状况。总体的判断是,随着大规模工业化过程的结束,以及城市化发展的日趋成熟,居民家庭储蓄率呈现持续下降态势。

日本的两个“倒U型”。从1950年代中期直至1973年第一次石油危机,日本经济实现了近20年

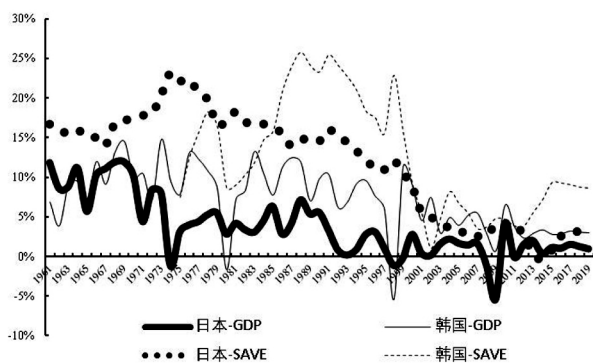


图1(a) 日本、韩国 GDP 增长率与家庭净储蓄率变动趋势

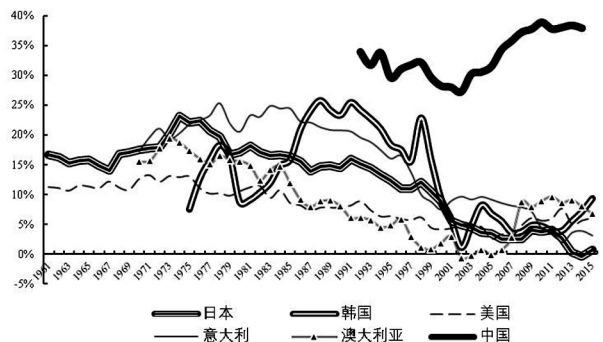


图1(b) 各国家庭净储蓄率变动趋势对比

数据来源:OECD Data。

注:家庭净储蓄率即家庭储蓄与可支配收入之比;图1(a)中2017—2019年为预测数据。

的超高速增长,其中1961—1973年平均GDP增长率为9.4%,经济的持续高速增长为家庭储蓄累积提供了巨大动能,日本家庭净储蓄率从1961年的16.7%上升到1974年23%的峰值。1970年代中期到1980年代,日本经济进入中低速增长的调整时期,1975—1989年平均GDP增长率为4.4%,与此同时,家庭储蓄率持续下降,从1975年的22%下降到1989年的14.8%。受房地产泡沫以及经济持续低迷的影响,1990—2016年日本经济处于低速增长通道,GDP年均增长率仅为1.2%,这一时期家庭储蓄率持续快速下降,从1990年代的14.5%降至2016年的2.5%。

韩国的两个“倒U型”。韩国经济的超高速增长从1960年代到1980年代,持续了将近30年,1990年代以来进入中低速增长通道,随结构性减速的到来家庭储蓄率也同时出现下降。1961—1991年间,韩国GDP年均增长率为9.6%,持续的超高速增长为储蓄提供了源源不断的动力。事实上,1980年代中期以前,韩国家庭储蓄率并不高,如1975—1985年间平均家庭储蓄率仅为12.8%。超高速增长带来的储蓄推动力在1980年代中期以后得到彻底激发,1991年韩国家庭储蓄率达到25%的峰值,1986—1991年平均为24%。1992—2000年间,韩国经济进入中速增长的调整时期,GDP年均增长率为6.7%,同时家庭储蓄率开始下降,这一时期的平均家庭储蓄率为18%。2001年以来,韩国经济步入低速增长通道,2001—2016年GDP年均增长率为3.9%,其间,家庭储蓄率曾一度

陡降至 5.5%。

日本和韩国家庭储蓄率“倒 U 型”发生的背景。日本经济增长和家庭储蓄率呈“倒 U 型”发展的时期,正处于其大规模工业化结束和城市化趋于成熟的阶段,根据世界银行 WDI 数据,1970 年代中期日本城市化率约为 75%,基本达到发达国家水平。韩国的情形亦然,只是程度上稍有不同,自 1990 年代步入中低速经济增长调整时期后,韩国城市化率接近 60%,如 1990—1999 年平均城市化率为 58.9%。明确家庭储蓄率变动与城市化率的这种内在关联,对于评估中国的储蓄变动问题,具有一定的借鉴意义。

(二)典型化事实之二:经济增长率降至 6% 以下将导致储蓄率快速下降

图 1(b)是 1961—2015 年部分国家家庭储蓄率的变动趋势,从中我们可以发现:(1)1980 年代中期之后,发达国家家庭储蓄率普遍呈下降趋势,90 年代之后则呈快速下降趋势,并收敛到个位数的较低水平。如美国家庭储蓄率 1961—1984 年平均为 11.4%,1985—1992 年平均为 8%,1993—2015 年平均仅为 5%。意大利和澳大利亚的下降情形更加明显,两个国家的家庭储蓄率在 1970 年代和 1980 年代都曾出现过高于或接近 20% 的高水平,1990 年代之后则一路下降。(2)日本和韩国两个工业化后发达国家,在向城市化成熟时期迈进时,家庭储蓄率的下降幅度更大。尤其是日本,在将最初的工业化“红利”耗尽之后,向着比老牌发达国家更低的储蓄率水平收敛。如,整个 1970 年代日本家庭储蓄率平均为 19.8%,1980 年代为 16.1%,1990 年代为 13%,2000 年以来约为 3%。韩国在 2000 年之后出现了储蓄率的陡降,尽管近年来有回升的趋势,但仍保持在个位数的水平。(3)总体来看,城市化趋向成熟和经济发展的“去工业化”,以及由此导致的结构性减速,是诱发家庭储蓄率下降的根本原因。就经济增长的历史表现来看,追赶型国家如日本和韩国,当其 GDP 增速低于 6%,即持续低于大规模工业化高速发展时期平均增速一半的时候,经济发展便不足以吸收原有较高水平的储蓄。

(三)典型化事实之三:伴随储蓄率下降,家庭净资产增长

在城市化快速发展和趋于成熟的过程中,消费者出于主动的目的进行投资,导致一些原本以银行

存款甚至以养老金形式存在的家庭净储蓄(这也是 SNA2008 的统计口径),可能转化为资产持有的形式,或者分流到资产市场上了。由于生活在 Beck (1992)所谓的不确定和风险社会,外部环境的易变性促使消费者和家庭行为发生改变。换句话说,与工业化时期相比,家庭的时间偏好改变了,人们似乎更加偏好于风险防范型的未来投资,并最终使得消费者的储蓄行为向投资行为转变,导致家庭对资产和财富的偏好增加。

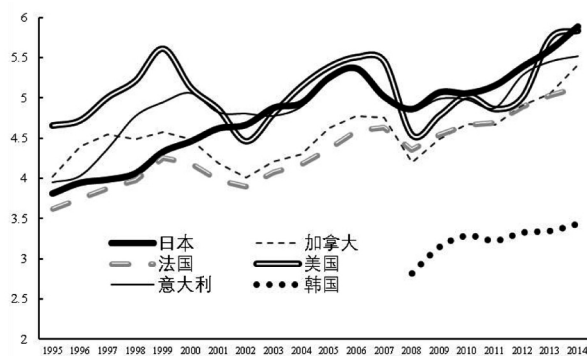


图 2 1995—2014 年日本、韩国
家庭净资产率与其他国家的对比
数据来源:OECD Data。

图 2 列示了 1995—2014 年日本、韩国与其他发达国家的家庭净资产率(净资产与可支配收入之比)走势。从总体上来看,在消费和服务业主导的城市化阶段,发达国家家庭净资产率呈增长的趋势,考虑到家庭可支配收入绝对提高的普遍性,可以认为家庭净资产规模有不断扩大的趋势。如,1995—2014 年日本、加拿大、法国、美国、意大利的家庭净资产率分别增长了 0.54、0.35、0.41、0.25、0.40 倍。尤其是日本,尽管受到了经济泡沫和结构性减速的冲击,家庭净资产率增长依然显著。韩国相关可获得数据较少,但也表现出追赶趋势。更重要的是,我们强调家庭净资产率在发达国家之间存在收敛趋势。我们认为,这种收敛趋势主要与城市化阶段消费者行为和偏好的一些具有共性的变化有关,正如上文分析的那样。

由此可以得到两种对比鲜明的收敛趋势,即,家庭储蓄率的下降和收敛以及家庭净资产率的上升和收敛。在某种意义上,这种事实与传统经济理论的均衡假设相违背,但这两种对比鲜明的趋势,的确是

城市化时期不同于工业化时期的特征——特别是对于那些(经历了或正在经历)工业化向城市化转型的新兴工业化国家而言。

(四)典型化事实之四:伴随着储蓄率下降,财富多样化成为趋势

根据 SNA2008 定义和 OECD Data 指标设置,家庭金融总资产篮子中的项目主要包括以下几类:

(1)货币和存款;(2)股票以外的证券;(3)股票;(4)共同基金份额;(5)寿险净权益;(6)养老金净收益。发达国家中,这六类资产占家庭总金融资产的比重一般在 90%以上,英国、美国、法国、意大利、澳大利亚等国甚至接近 100%。

表 1(a)和表 1(b)是部分发达国家家庭金融总资产中部分上述资产类别的占比,对比这些国家的

表 1(a) 部分发达国家家庭资产中证券投资 and 养老金收益等五项合计 (%)

	法国	意大利	日本	韩国	英国	美国	德国	澳大利亚
1995	53.4	56.7	44.2	na	73.2	84.6	52.0	68.1
1996	55.3	59.0	43.2	na	73.7	85.0	52.8	69.1
1997	56.1	65.0	41.9	na	74.5	86.2	54.8	69.5
1998	57.8	70.0	41.4	na	76.9	87.0	55.9	71.5
1999	60.9	72.1	42.6	na	77.3	88.1	58.6	73.5
2000	62.1	73.2	42.6	na	76.6	87.1	60.1	72.7
2001	60.4	71.4	41.4	na	75.0	85.7	59.8	72.4
2002	58.6	71.2	41.0	na	73.5	84.3	57.0	70.9
2003	59.7	70.6	42.1	na	72.9	85.0	57.9	70.7
2004	61.5	71.3	42.5	na	72.4	85.5	58.0	73.8
2005	62.7	72.7	46.2	na	73.0	85.7	59.1	76.3
2006	65.6	73.0	47.0	na	71.6	85.8	58.5	77.4
2007	65.6	70.3	43.2	na	71.0	85.3	58.8	77.4
2008	61.6	66.8	40.1	46.1	67.9	82.6	54.5	69.7
2009	62.6	66.0	41.0	48.6	69.2	83.2	54.9	72.6
2010	62.6	65.3	40.9	49.0	69.8	84.1	54.9	71.7
2011	61.2	64.4	40.3	47.6	71.1	83.0	53.8	70.3
2012	62.9	64.6	41.7	48.9	69.8	83.4	54.0	73.1
2013	63.2	65.2	42.4	48.8	69.2	84.7	54.2	73.7
2014	59.1	65.2	43.8	49.4	71.2	84.6	54.3	74.0
2015	59.5	65.5	42.9	50.0	70.8	84.2	54.3	74.1
2016	61.2	64.1	na	48.9	71.7	84.3	54.2	74.4

数据来源:OECD Data。

注:表 1(a)中五项分别为股票以外的证券、股票、共同基金份额、寿险权益金、养老金净收益。

表 1(b)中四项分别为股票以外的证券、股票、共同基金份额、寿险权益金。

表 1(b) 部分发达国家家庭资产中 证券投资等四项合计 (%)

	法国	意大利	日本	韩国	英国	美国	德国	澳大利亚
1995	53.4	51.1	36.3	na	32.6	54.5	41.1	21.5
1996	55.3	53.5	34.8	na	33.6	54.4	42.1	22.5
1997	56.1	59.9	32.6	na	33.7	56.3	44.4	22.4
1998	57.8	65.3	31.8	na	35.0	57.6	45.6	24.8
1999	60.9	67.5	33.2	na	39.3	59.8	48.7	26.0
2000	62.1	68.6	31.7	na	37.1	57.2	49.6	24.1
2001	60.4	66.6	29.8	na	34.6	55.1	49.1	25.6
2002	58.6	66.2	28.3	na	29.9	52.1	45.7	22.4
2003	59.7	65.4	31.5	na	31.0	54.0	46.7	22.0
2004	61.5	66.1	32.6	na	30.4	55.4	46.7	26.5
2005	62.7	67.7	37.0	na	31.0	56.1	47.8	29.8
2006	65.6	68.1	38.2	na	31.1	56.9	46.5	28.7
2007	65.6	65.1	34.2	na	30.9	56.1	46.7	25.5
2008	61.6	61.2	30.9	44.2	27.2	51.2	41.3	19.5
2009	62.6	60.2	32.0	46.8	29.5	50.9	41.5	19.4
2010	62.6	59.3	32.1	47.1	29.5	51.1	41.4	17.6
2011	61.2	58.2	31.6	45.3	26.0	49.6	39.8	16.7
2012	62.9	58.4	33.2	46.2	25.0	50.6	40.0	17.8
2013	63.2	59.3	34.1	45.7	26.4	53.4	40.1	18.1
2014	59.1	59.1	35.3	45.7	25.4	54.1	40.0	18.1
2015	59.5	59.5	34.6	46.0	26.3	53.9	40.1	18.1
2016	61.2	58.0	na	44.6	26.0	54.3	40.1	17.3

家庭金融资产组合,可以归纳出以下结论:第一,欧美老牌发达国家消费者具有明显的投资倾向和投资偏好,投资领域主要包括有价证券和养老金,与发展中国家家庭资产组合中普遍表现出的“(1)货币和存款”(表中未列出这个项目)比重较大的情形明显不同。发达国家消费者资产投资偏好稳定,一方面得益于这些国家拥有稳定和完善的金融市场,另一方面得益于这些国家支持养老金储蓄这种形式,私人储蓄向公共储蓄的转化,代表了发达国家城市化时期福利国家建设的现状和趋势。第二,与老牌发达国家相比,日本家庭的投资倾向和投资多样性稍显不足,这与日本大规模工业化阶段所形成的金融体制的改革滞后有关,这也是1990年代以来一直困扰日本经济的一大问题。

(五) 储蓄率下降的解释

对于上述家庭储蓄率变动的的原因,研究者给出了诸多解释,也存在一些争论。如,对1970年代中期前后日本家庭储蓄率先升后降的现象,Horioka(2008)认为有八类因素决定了储蓄率的变动:人口年龄结构、公共养老金体制、收入增长率、家庭财产状况、消费信贷、额外津贴、税收减免和储蓄促进活动,其中快速的老龄化、公共养老金计划的普及、经济减速、家庭财产的增加以及消费信贷市场的健全等,是导致居民储蓄率降低的主要因素。但人口老龄化是否是家庭储蓄率下降的主要动因,研究者对此仍存在争论。如,Movshuk(2007)不同意Dekle(2005)和Koga(2006)提出的人口结构变动会对家庭储蓄率造成显著冲击的观点,认为人口结构这种慢变量不能解释储蓄率下降的快速性和非线性。这些文献指出了关于储蓄率变动的一些基本问题,受消费者储蓄和投资倾向变动的启发,我们试图从储蓄耗散的角度,对家庭储蓄率变动问题给出解释,并且更加关注经济转型过程中家庭储蓄率下降的深层次原因及其危害,这种思路对中国当下经济发展可能面临的问题显然更具有针对性。

三、结构性减速与储蓄耗散假说: 新的分析视角

对比图1(b)中我国与其他国家的家庭储蓄率走势,可以看出,我国1992—2014年间年均33%的

家庭储蓄率水平是空前的,这种高储蓄水平既是改革开放以来我国经济超高速增长和劳动生产率提高的结果,也是资本驱动型超高速增长(或者按照我们的术语——结构性加速)的根本动力。

中国如此高水平的储蓄最容易给人造成的错觉是储蓄率不会很快降低。但是,如果考虑到现阶段中国工业化向城市化转型过程中,正在发生的结构性减速趋势,这种乐观的心态可能需要修正。我们的基本假设是:伴随着经济增长的结构性减速和城市化的加速发展,中国的储蓄率正处于持续下降通道中。如果经济增长速度下落到6%以下,将会出现向发达国家低储蓄率水平的快速收敛。更加正式的表述是:对于转型经济体而言,家庭储蓄率向低水平的快速收敛,本质上与经济增长速度有关。这也意味着储蓄率的持续甚至快速下降,与转型时期经济体的经济发达程度不相关:就工业化向城市化的转型而言,无论一国是否克服了向高收入水平国家持续迈进的阻碍,亦即,无论后工业化转型国家是否能够跨越“中等收入陷阱”,只要大规模工业化的动力消失了,接下来的结构性减速就将导致储蓄率的持续下降,起初下降速度可能缓慢一些,但一旦经济增长速度较以往高速增长时期下滑较大,比如跌至原来的一半以上,储蓄将会很快耗竭。接下来,我们将着重分析储蓄为什么耗散,以及以怎样的方式耗散。

(一) 结构性减速与储蓄耗散:储蓄悖论

为方便起见,我们对传统的商品市场和金融市场的二分法稍加改变,用实体部门、金融部门和房地产部门组成的三部门经济结构,对储蓄问题进行更贴近现实的分析。之所以进行这样的处理,是为了与SNA2008统计指标中的家庭资产项目相对应。实体部门即通常所谓依赖投资支撑的商品产出部门,包括实物产出和劳务产出,对应于传统的商品市场。这三个部门或市场之间的关系随着经济发展环境的变化而改变。就长期经济增长过程来看,比如东亚新兴工业化国家的高速增长时期,实体部门与金融部门的联系占主导地位;但是,随着城市化的不断发展直至走向成熟,将会出现一种新的关系——消费者或家庭投资行为与金融市场和房地产市场的联系越来越显著,国际统计指标中的家庭资产即与这两类市场密切相关。换句话说,经济活动中的投

资主体由工业化时期的单一企业,转变为城市化成熟时期企业投资者和消费者投资者两类主体,家庭储蓄率的下降即与此有关。

仍以一国经济高速增长时期为例,假设投资—增长螺旋可以持续,就无需担心储蓄过剩的问题。即使不存在家庭投资市场,在投资等于储蓄和经济增长可持续的假设下,实体部门的扩张已经足够吸收家庭储蓄,此时随着经济增长,家庭收入和消费也将持续增加。但是,现实问题是,这种投资(储蓄)—增长螺旋不可能永远持续下去,随着结构性减速的出现,实体部门的发展将不足以吸收高速增长时期累积的大量家庭储蓄,进而迫使多余的储蓄向非实体部门分流,储蓄耗散的通道也由此打开。

因此,这里的储蓄耗散,是针对经济持续减速时期大量储蓄无法被实体部门吸收的现象而言的。也正是因为如此,当我们把结构含义赋予“储蓄下降”这种总量表述时,储蓄耗散这个视角似乎可以更容易揭示更多内容。储蓄耗散包括两层含义:一是时间上,假定经济发展过程中积累了超过投资吸收能力的储蓄,就必须考虑多余储蓄或投资如何向未来平滑的问题,如果不能得到平滑,这些多余储蓄就有可能转化为资产泡沫和隐性通货膨胀,成为无效率的储蓄。二是路径上,理论上来说,多余的投资总得有一个疏通或平滑的渠道,这些渠道与金融市场和房地产市场甚至一些非正规的放贷渠道相连通,一旦这些市场结构不完善或存在系统性缺陷,多余储蓄向真实效率的转化通道就会出现堵塞,不能为实体经济吸收的这部分储蓄就会转化为资产泡沫,使储蓄耗散以一种根本无效率的形式发生。

于是就产生了一种可以说是“储蓄悖论”的问题,即在结构性减速和(金融、房地产等与消费者有关的)资产市场不完善的情况下,储蓄越多将导致效率损失越大。因此,在结构性减速时期,并不是储蓄越多越好——不仅是国内储蓄,也包括国际储备之类的储蓄。当然,储蓄耗散也可能以一种提高投资效率的方式发生,即出现未来投资对当前储蓄的替代,但这要以资产市场的完善为前提。

(二)从资本时代到资产时代:两种储蓄耗散路径

经典发展理论——如 Galbraith(1971)的富裕社会政策、Rostow(1960)提出的大众消费多样化

趋势——都不约而同地聚焦后工业化时代的社会再平衡问题。这种研究视角的变化,与经济发展的阶段性演进——即由工业化时期围绕产出和供给的资本驱动型增长,转变为城市化时期围绕资产运转的增长——密切相关。新的问题也随城市化的发展而显现出来。城市化阶段社会再平衡的实质,在于私人投资与公共投资的再平衡,或者说经济产出与公共支出的再平衡。

按照贝克的社会风险观点(Beck,1992),城市化过程本身就是一个充满不确定性的过程,不同于以往工业化时期人们对收入增长的关注,这个时期受低增长速度和隐性通货膨胀以及其他外部冲击的影响,个人更加关注的是“保护”:能否保护自己的就业能力,能否保护自己的健康,能否保护消费能力等等。这些实际上已经不是完全依靠个人可以解决的问题了,需要国家力量的介入,这从根本上影响到了消费者行为。

1. 资本驱动型经济增长的结束与高成本城市化。

张平、张晓晶(2003)在分析中国资本形成路径变化时提出,在长期经济增长过程中,大规模工业化结束后,将发生低成本工业化向高成本城市化的演替。宫崎勇(2009)针对结构性减速时期的日本也提出过类似观点,当时随着服务业和消费主导格局的形成以及城市化趋向成熟,人们不得不正视高成本城市化的问题,他认为这是民生经济和社会开发的正常情况,表明了人们生活质量的提升和人力资本价值的提高。

与工业化时期产出规模扩张诱致的工业品价格长期下降趋势不同,城市化时期由于服务供给的刚性约束,包括居住和劳务价格在内的城市生活成本处于上升趋势。正常情况下,工业化规模扩张时期,劳动生产率的较快增长带来的收入提高,连同相对低廉的商品价格,成为居民储蓄积累的源泉。对于家庭和消费者来说,不论工业化是以怎样的方式展开,这个资本积累或资本驱动的时代,都是生活成本相对较低的时代。问题出在城市化时期的结构性减速上,这种系统性减速的背景是工业或制造业行业的扩张停滞,尤其是当国内剩余劳动力被吸收殆尽、环境刚性约束不断增大时,以往支撑规模效率的工业行业被迫退出,转而由资本形成能力较弱的服务

业行业替代。更加困难的情况是,在工业部门萎缩的同时,如果具有实际产出能力的服务业不能及时加以弥补,就会出现实体部门投资低于储蓄的现象,这部分多余储蓄将会以隐性通货膨胀的形式存在,典型的情况如没有进入居民消费价格核算的资产价格。也正因如此,我们可以说,鉴于结构性条件的变化,产出扩张并不能消除通货膨胀(Galbraith, 1971),传统通货膨胀指标甚至不再适用于城市化时代。

2. 资产时代的风险预防。

以(隐性)通货膨胀为核心的经济和社会风险,在城市化时期再度受到关注,上文所述的家庭资产保护问题自然广受关注,由此也导致社会对资产态度的转变和风险思维的产生。Hacking(1990)把风险定义为一种思维和行为方式:立足于现在,对可能的未来进行预测,以便对现在进行干预。与经典发展理论中社会保护的思想一致,林德特(Lindert, 2004)从经济历史的角度,论述了社会保护的重要性及其与经济效率改善的一致性。他对包括养老金、公共健康、住房津贴、教育支出等广泛的社会保护议题进行了探讨——特别是第二次世界大战后至1980年代发达国家公共支出项目的迅速增加,这些项目本身也直接构成了家庭资产的内容。

城市化时期的风险在于养活人的代价远比工业化阶段要高。储蓄率的快速下降,在经济低速增长的城市化时期几乎成为无法阻止的系统性趋势,并作为城市化的内在规律发挥作用。此时,家庭储蓄意愿被风险防范意愿所替代,对于发展中国家而言大规模工业化过程中那种积极的储蓄意愿消失了,此时迫切需要寻找储蓄的替代路径,与资产多样化有关的风险控制计划由此产生——它以消费者个体的风险防御动机为主导,并力求得到国家和商业机构的支持。

3. 两种储蓄耗散路径。

从发达国家和发展中国家的增长经验来看,引致家庭储蓄耗散的路径有两类:一类是无效率的跨期储蓄动员——即储蓄转化为资产泡沫;一类是有效率的跨期风险平滑——即通过社会保障和资产市场,实现储蓄向财富的转换和跨期效率补偿。

理想的风险平滑路径和有效率的家庭储蓄替代模式。家庭储蓄耗散于有效率的的增长路径上的情

况,可以从发达国家的经验中看到,包括社会保障体系建设、资本市场建设以及经济稳定化政策的实施等,这些都有利于分散家庭储蓄过高的集中风险,使得家庭在用多样化资产替代储蓄的同时,间接促进了经济效率的改善。首先,从社会保障方面来看,林德特提供了详实的数据,证明福利国家的社会保障并没有降低经济效率。从储蓄耗散和风险平滑方面来理解,似乎可以这样认为,福利国家通过征收较高的收入税和消费税,把潜在的家庭储蓄转化为公共支出,为养老、健康、教育、就业等提供公共支持。另一方面,正如表1(a)、表1(b)所展示的那样,社会养老金的缴纳和支付,也是一种分散和平滑个体家庭储蓄风险的机制,而且在金融市场健全的发达国家,养老基金的投资策略有利于促进企业发展和经济效率改进。其次,完善和稳定的金融市场,能够为家庭投资和财富保有提供稳定预期。从表1(a)、表1(b)的资产组合中不难看出,发达国家尤其是英美等老牌发达国家消费者对证券投资的偏好。鉴于这些国家较为良好的金融环境和未来收益预期的稳定性,这种储蓄耗散路径及其对经济效率改善的支持,已经得到广泛认同。再次,房地产是家庭资产的重要构成项目。根据OECD Data相关数据,第二次世界大战后欧美发达国家的房地产(名义)价格呈缓慢上升趋势,但名义房地产价格与名义可支配收入之比普遍呈现出缓慢下降或基本稳定的态势。这种情况至少表明发达国家居民的家庭购房负担没有显著加剧,而且这部分资产的投资价值基本稳定和可预期。

资产泡沫:无效率的储蓄耗散。尽管通过大规模工业化实现了经济赶超,但是,日本和韩国作为工业化发展最成功的经济体,在城市化发展阶段却遇到了资产泡沫以及相应的无效率的储蓄耗散问题。这与其由政府 and 银行主导的金融体制的改革滞后有关,当然也与社会保障体系建设滞后有关。尤其是作为超大经济体的日本,储蓄耗散过程中经历的困难更大,向有效率的路径上的转型也似乎更加艰难。OECD Data数据显示,日本房地产价格指数在1960、1970、1980、1991年分别为6.7、33.3、92.0、181.2(2010年指数为100),1975—1989年,日本房地产价格上涨幅度超过所有发达国家,这种价格膨胀持续加速直至泡沫破灭。与此同时,消费者的债务负担大幅增加,1996—2001年,日本家庭债务与

名义可支配收入之比持续高于其他 G7 国家,近年来虽然呈现下降趋势但仍居于较高水平。从工业化阶段的储蓄动员和资本驱动,到城市化阶段资产泡沫的形成,似乎是经济高速增长之后的必然现象。大规模工业化在储蓄促进方面太成功了,然而也正是这种成功导致了城市化阶段更大的无效率的储蓄耗散。

上述分析的一个自然推论是,城市化阶段无效率的储蓄耗散,将进一步导致家庭收入分配格局的固化和家庭财富积累的分化,此时消除两极分化也将越来越困难。面对这种困境,唯一的治理途径就是提高经济效率,抑制收入差距,以培育一个稳固的中等收入群体。

四、启示:中国的结构性减速与储蓄耗散趋势

以新常态和供给侧结构性改革战略的提出为标志,中国经济开始进入储蓄下降的结构性减速通道。根据前文理论假说,我们可得到如下启示:

1. 经济增长速度降至 6% 以下,是储蓄快速耗散的临界区域。

中国经济结构性减速发生的背景和机制是:(1)支撑过去三十多年工业化和经济超高速增长的工业部门,越来越受到高成本城市化和资源环境的刚性成本约束,正逐渐失去可持续的动力。同时,随着经济基础设施的完善,中国城市化加速发展时期也会很快结束。(2)未来一二十年里,服务业的发展将替代制造业成为新的增长动力源,但是这种动力的形成,需要服务业结构升级,即以有效率的服务业来维持经济的可持续发展。但是,服务业效率的持续改进主要依靠人力资本积累和知识的创造,这显然不同于资本驱动模式下物质产品生产供给的规模化、标准化特征。(3)创新驱动经济增长的内生机制,短期内难以建立起来,因此在服务业替代工业的过程中,效率提升的补偿环节存在缺失。

结构性减速导致的问题,很可能因为过高的储蓄率水平而进一步强化。正如前文分析的那样,在实体部门不能有效吸收储蓄,即储蓄无法通过投资转化为增长效率的情况下,过多的储蓄不得不在房地产市场、资本市场和其他领域寻找出口,由此导致

资产炒作和资产价格膨胀。一旦经济增速降到 6% 以下,会进一步把储蓄推向泡沫化,这就是所谓城市化时代的“隐性通货膨胀”,虽然工业品价格是下降的,但这种实体部门的价格下降与服务业部门的资产价格膨胀并不相关。

正如前文所述,过低的增长速度下,过高的储蓄通过资产价格(或被炒作的其他物品价格)的上涨耗散,其结果往往是整个社会的负和博弈:不仅资产会在个体家庭之间再分配,隐性通货膨胀还将进一步打击实体经济,抑制真实效率的提高,迫使经济进入不良循环。

2. 不利的结构性条件:隐性通货膨胀再讨论。

实际上,一些不利的结构性条件,也会进一步加剧中国的储蓄耗散。具言之:(1)与日本和韩国等国家不同的是,中国经济是在达到中等收入水平时发生的结构性减速。其不利之处在于会发生效率的双重损失:一是本来可用于投资的储蓄,却因为实体经济的萎缩而无法被吸收;二是对于大多数家庭和消费者而言,房地产价格膨胀不仅抑制了当期消费,而且削弱了未来投资的可能性,这些投资本来可以用于人力资本积累或者企业效率改进。(2)与中国较低人均收入水平相联系的,是国家或商业介入——并因此平滑风险——的机会受到局限。无论是老牌发达国家(特别是西欧诸强),还是大规模工业化之后的日本、韩国,均凭借其高收入水平,通过收入、消费等税收,实现了潜在储蓄向公共支出的转化,这实际上是一种风险平滑。(3)中国大规模工业化超高速发展时期,正值人口红利窗口时期,随着结构性减速的发生以及经济新常态的到来,中国快速老龄化时期也正好与社会福利建设的城市化时期相叠加。由此带来的问题是,这种老龄化趋势和福利社会建设,是发生在相对较低的人均收入水平上,社会和家庭的抗风险能力较弱。目前虽然我国已经建立起基本的社会保障网络,但是如何在经济效率和公共支出之间建立起良性循环,进而使其相互促进以追赶发达国家,仍有许多问题需深入讨论。(4)也许更为关键的是,在城市化过程中,中国能否尽快建立起一个有效率的资本市场,以分散储蓄无效率耗散的风险。当然,根据发达国家的经验,消费者或家庭经由这条途径实现储蓄向投资的转化,还需要一个很好的经济环境,以保证这部分投资的利润。

中国经济问题研究 105

城市化时期的结构性减速和高成本的城市化,已经是不争的事实。可以说,中国的大规模工业化以其强大的规模扩张效率,创造了整个高速增长过程中有效应对冲击的经济组织弹性,并使得储蓄持续积累了40年。但是,不同于工业化时期低成本的经济增长机制,服务业对工业化行业的替代,将会导致各种各样的隐性通货膨胀的发生,就像上文述及的那样。关键在于,面临不利的结构性条件,在中国储蓄耗散无效率风险仍然存在的情况下,如何遏制潜在的财富分化风险以及收入分配格局的进一步固化甚至恶化。

3. 加强制度建设,推动储蓄向有效率路径转换。

我们不是强调在经济新常态时期,中国的消费者和家庭应如何尽力保持高储蓄水平,根据前文的假设和分析,这几乎是不可能的。相反,我们强调如何建立一条让储蓄转换为有效率的未来投资的路径。我们认为,应该极力避免城市化过程中的“脱实向虚”,避免经济增长过度向“资产循环”这个虚拟层面偏移,这也是现阶段大多数研究者明确意识到的问题。我们的观点大致上可以归纳为:改变大规模工业化阶段以资本积累和商品生产为中心的发展方式,把人力资本积累和金融市场完善与稳定作为城市化时期经济发展的主要立足点。具言之:第一,制度建设方面,以金融结构调整和资本市场完善为基础,促进“投资—创新—效率”良性循环的形成,稳定未来市场预期。城市化过程中,消费者行为日趋积极主动,拥有资产的家庭开始具有投资积极性,一个健全的金融体系尤其是资本市场的建设和完善,有利于消费者对经济过程的参与,并通过其投资行为对企业和创新形成激励,这也是资产多样化的效率含义。第二,围绕人力资本积累和升级,健全社会保障体系,提高公共支出能力,促进经济发展成果向生活质量和未来发展转化。换句话说,把发展成果体现在人的发展方面,这也是体现家庭储蓄向有效率路径转换的一个重要方面。

本文系国家社会科学基金重大项目“需求结构转换背景下提高消费对经济增长贡献研究”(项目

号:15ZDC011)、国家社会科学基金重点项目“我国经济增长的结构性减速、转型风险与国家生产系统效率提升路径研究”(项目号:14AJL006)的阶段性成果。

参考文献:

1. Beck, U., *Risk Society: Toward a New Modernity*, Sage, 1992.
2. Dekle, R., *Understanding Japanese Saving: Does Population Aging Matter?* Routledge, 2005.
3. Galbraith, J. K., *The Affluent Society*, Houghton Mifflin Company, 1971.
4. Hacking, I., *The Taming of Chance*, Cambridge University Press, 1990.
5. Horioka, C. Y., “The Flow of Household Funds in Japan”, *Public Policy Review*, 2008(4).
6. Koga, M., “The Decline of Japan’s Saving Rate and Demographic Effects”, *The Japanese Economic Review*, 2006(57).
7. Lindert, P. H., *Growing Public*, Volume 1, Cambridge University Press, 2004.
8. Movshuk, O., “Demographic Change and the Saving Rate of Japanese Households: The Aggregate Effect Is almost Nil”, *Working Paper*, 2012.
9. Rostow, W. W., *The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto*, Cambridge University Press, 1960.
10. 宫崎勇:《日本经济政策亲历者实录》,孙晓燕译,中信出版社2009年版。
11. 袁富华:《长期增长过程中的“结构性加速”与“结构性减速”》,《经济研究》2012年第3期。
12. 张平、张晓晶:《经济增长、结构调整的累积效应与资本形成》,《经济研究》2003年第8期。
13. 中国经济增长前沿课题组:《中国经济长期增长路径、效率与潜在增长水平》,《经济研究》2012年第11期。

(本文作者:袁富华 中国社会科学院经济研究所研究员;张平 中国社会科学院经济研究所研究员)

责任编辑:杨晓丽