

# 中美储蓄率差异的原因及影响分析

闫 坤 郝晓发

**内容摘要:**中美两国是当今世界经济舞台中的两个最为重要的国家。中美经济结构的最大差异是储蓄率,两国的储蓄活动几乎是两个极端。储蓄率的巨大差异对中美经济与贸易影响深远。本文将对中美储蓄率差异的原因及影响进行深入分析。

**关键词:**储蓄率 中美经济 双顺差 双赤字

**作者简介:**闫 坤,财政部财政科学研究所研究员、博士生导师,100142;

郝晓发,财政部财政科学研究所副研究员、经济学博士,100142。

**中图分类号:**F832.22 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2009)01-0032-08

中美两国国民净储蓄率差异主要体现在居民储蓄率和政府储蓄率上,两国的企业储蓄率都比较正常。政府储蓄率的差异体现了两国政府的理念不同。中国政府一直把促进经济建设作为己任,因此财政政策就有重投资、轻消费的导向,导致政府储蓄率相当高。尤其是近年来财政收入的上升促使政府储蓄率也有相当大的提高,2003年达到9%以上。美国政府收入中用于投资的份额一直很少,加上美国长期奉行赤字政策,巨大政府开支造成美国的政府储蓄率经常在零以下。

如果说政府储蓄率与政府的理念相关,那么居民储蓄率的差异就更为复杂了,并且,居民储蓄率在国民储蓄率中占有中心地位。这主要基于三个原因:第一,从家庭层面看,短期内居民储蓄能够显著缓解经济波动对居民造成的影响,较高的居民储蓄率下,居民收入的急剧下降对居民消费的影响相对较小;第二,从家庭层面长期来看,居民储蓄是对社会保险的有利补充,高水平的居民储蓄率为家庭退休后的生活保障提供自我保护;第三,从全社会层面看,居民储蓄是投资资金的主要来源。在资金流量表中,与居民相对应的术语是住户部门。按照资金流量表提供的数据,1992-1997年,中国的企业部门用于资本形成的资金有45.4%~51.3%来自外部门筹集;政府部门约有10%的资本形成靠外部门筹资;而住户部门的储蓄资金除少部分用于本部门资本形成外,约70.5%~76.0%都融资给了其他部门。所以,一般来说,政府部门的资金剩余相对有限,企业部门的投资也大大超过其自身储蓄,住户部门才是资金富余的主要部门(任若恩、覃筱,2006)。

## 一、中美储蓄率差异的原因

中美两国居民储蓄率的巨大差异与两国的经济发展阶段、人口结构、金融发展、社会保障制度、文化和观念以及政府政策等多方面因素有着密切的关系。

### (一)经济发展阶段的差异

两国的经济发展阶段差异决定了两国消费程度与消费结构的巨大差异。

首先,经济发展阶段不同导致消费结构的巨大差异。这种差异集中体现在恩格尔系数的差别,据统计,中国的恩格尔系数约为46%,而2005年美国的恩格尔系数仅为15%。中国是一个发展中国家,经济不发达,中国居民消费结构水平较低,生活性消费支出比例较大,生产性消费支出比例太小。在生活性消费支出中,食品、服装等消费品的支出,以及住房支出等占较大比例,而耐用消费

品、娱乐教育、医疗保健、交通通讯等的支出所占比例太小。美国市场体制高度成熟发达,消费结构层次高,居民的消费重心已经从温饱问题转移到能提高人的素质的各种消费支出上,食物服装等必须消费品的支出所占比例低,而娱乐保健,医疗等支出所占比例远远高于中国。

其次,由于历史性原因,中国的区域间、城乡间的发展仍然不均衡,导致区域和城乡收入差距较大,也影响了国民的消费水平。美国虽然也存在较大的收入分配不均问题,但美国城乡收入并没有明显的差距,不同行业、不同部门之间的收入水平差距也保持在一个合理的范围内,各地区之间的差距也远远小于中国,没有内陆比沿海落后许多的现象。

再次,中美两国的经济结构变迁处于不同的阶段。中国全面工业化是从解放以后才开始的,重工业化需要大量的资本积累,而我国的经济底子薄,只有通过压缩消费增加储蓄来为工业化筹集资金,为此我国长期奉行的高储蓄低消费政策。虽然近30年来,我国经济保持了高速增长,城市化得到了快速发展,但也只是基本完成了工业化进程,还远未发展到知识经济时代。近年来,尽管中国第二产业占GDP比重略有下降,第三产业占比有所提高,但经济结构变迁的道路还很漫长。美国经过几百年的市场经济发展,率先进入了以信息技术为标志的信息经济时代或知识经济时代。在一段时期内,经济增长带动了工资水平和就业率的上升,失业率不断下降。同时,经济增长也给人们带来了乐观预期,促进了个人消费支出的快速增长,消费者信心指数一路攀升。美国个人消费支出占其GDP的68%以上,消费需求对美国GDP的贡献率达85%。可以说,美国近年来的经济增长与消费增长是相伴相随,相互促进的。不同的经济结构影响着中美两国消费结构,也影响着中美两国的储蓄率。

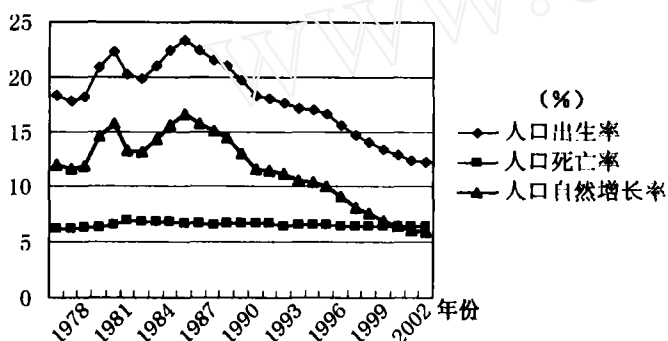


图1 中国人口总量变化(1978-2004)

### (二)人口结构的差异

人口结构对储蓄率有较大的影响。纳撒尼尔·莱夫(1969)首次提出:一国的依存率(也就是退休人口加上年幼人口占工作人口的比例)越高,它的储蓄率就越低。

自20世纪70年代计划生育政策被严格执行以来,中国人口出生率在1983年达到峰值后开始下降(如图1)。人口出生率和死亡率的迅速下降,带来了人口年龄结构的变化。出生率的下降意味着儿童抚养比下降,总抚养比从1982年的

62.6%已经下降到2000年的42.6%,中国进入了“人口红利”时期。这一时期意味着劳动年龄人口的抚养比相对较低,他们所承担的抚养和赡养等经济负担较轻,从而减少了家庭支出,提高了家庭储蓄的比例;中国60年代和80年代的“婴儿潮”时出生的人口在经济高速增长时期已经成为劳动年龄人口,为经济的高速增长提供了丰富而又廉价的劳动力,使总人口的劳动参与率上升。劳动参与率上升至少从两个方面推动了储蓄率的上升:首先,工作人口比重上升导致全部人口的总收入增加,这必然会提高储蓄水平;其次,年轻工作人口的相对增加,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上升效应。

美国人口结构变化对储蓄率变化的影响并不像中国那么显著。如表1所示,如果计算14岁以下和65岁以上人口与总人口数比重,该比率自80年代以来一直上升,直到1995年达到峰值(34.56%),然后开始下降(图2)。从统计来看,它与储蓄率并没有太直接的显著关系,这可能由于美国人口的总量以及结构相对稳定有关。

表1 美国历年人口按年龄划分结构 单位:千人

年份	总人口数	14岁以下 (含14岁) 人口数	65岁以上 (含65岁) 人口数以上	14岁以下及 65岁以上人口 占总人口比重(%)
1980	226546	51290	25550	0.339181
1990	248791	53874	31084	0.341483
1995	266278	58272	33769	0.345658
1998	275854	59480	34619	0.341119
1999	279040	59955	34798	0.339568
2000	281425	60270	34986	0.338477
2001	285102	60485	35328	0.336066
2002	287941	60626	35585	0.334134
2003	290789	60744	35943	0.332499
2004	293655	60822	36294	0.330715

资料来源: Economic Report of the President, 2007.

丰富,如商业银行、非银行金融机构、信用社、储贷公司、非金融公司以及二级筹资投资者。在中国,信用消费是近些年才发展起来的。提供信用消费的机构一般是商业银行。由于国民信用体系尚未有效建立,能够享有信用消费的额度和群体都受到较大的限制,广大中小城市和农村居民还不能享受信用消费的便利。由于金融发展阶段不同,中美居民对信用消费接受和实际运用程度差别很大,极大影响着中美两国不同的消费和储蓄行为。

### (三)金融方面的差异

美国信用经济发达,并已深入到社会生活的方方面面。美国人无须依靠储蓄进行消费和投资。美国作为世界上消费信贷最为发达的国家,主要得益于成熟的法律系统、完善的资本市场、发达的数据系统、众多管理各种消费信贷发放的公司、透明的授信过程、功能齐备的信贷资产管理、周密的风险管理手段。长期以来,美国人的借贷消费旺盛,储蓄意识淡薄,目前更是信用卡满天飞,加之经济增长强劲,银行放贷标准降低,公司债务上升幅度和速度也前所未有。而且,美国提供消费信贷的机构

### (四)社会保障制度的差异

根据费尔德斯坦(1974)的理论,社会保障计划减少了人们为退休进行储蓄的必要性,因此会降低私人储蓄。美国的社会保障体系早在上个世纪30年代经济大萧条时期就建立了起来。罗斯福总统于1935年签署了国会通过的《社会保障法》,该法由老年社会保险,盲人和残废者补助、老年补助、未成年人补助和失业社会保险5大项目构成了补助劳动者生活的“生活安全网络”。此后,历届美国政府不断对该法进行补充和修改,逐步形成了今天的社会保障制度。除了基本社会保障体系,美国在义务教育和医疗保障等方面也较为完善,例如,国民享有完全免费的12年义务教育和收费灵活的高等教育,美国人无须为子女的教育储蓄。

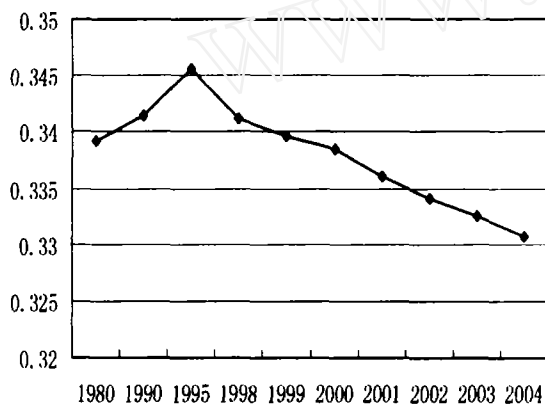


图2 美国14岁以下及65岁以上人口占总人口比重(%)

资料来源: Economic Report of the President, 2007.

我国的社会保障体系发展远远滞后于经济增长速度,社会保障程度较低。近年来,我国逐步建立起了以城镇职工基本养老保险、基本医疗保险、失业保险和城市居民最低生活保障四项内容为重点的社会保障制度,但由于资金筹集渠道、筹集方式等方面的原因,资金积累规模与资金实际需求之间存在着严重的矛盾。加之社会保障制度还没有纳入法制化管理轨道,社保基金的监管和服务水平也跟不上社会化需求,导致城镇居民对社会保险的心理预期减弱,而广大农民享有的社会保障程度更低。因此全社会永久收入储蓄动机和生命周期储蓄动机大大增强,储蓄存款增加。

从商业保险方面看,美国保险市场是世界上最大的保险市场之一,据分析,目前,美国保险市场的保险深度(指保险费总收入占国内生产总值之比例)已达10%左右,而中国1999年保险深度为

1.7%。保险密度(指保险费总收入与国民总人数之比例)中国只有110元,约合13美元,远远低于发达国家人均200美元的平均水平。

社会保障体系和保险市场的完善程度极大地影响着人们的消费预期和消费行为,我国不完善的社会保障制度和保险市场是提高了家庭预防性储蓄动机,成为我国高储蓄率形成的又一原因。

#### (五)文化和观念的差异

在中国,崇尚节俭的儒家文化影响着人们的消费习惯,在市场经济下,尽管城乡人民生活水平大幅度提高,人们特别是年轻人的消费观念逐渐发生变化,但传统的消费习俗、消费心理仍主导着大多数人在消费和储蓄之间的交替决策,人们不愿意“负债”消费或超前消费。美国人的消费习惯与中国人的差异巨大,他们习惯于信用消费。美国信用经济发达,并已深入到社会生活的方方面面,美国人无须依靠储蓄进行消费和投资。

除了传统文化差异,对未来不同的预期方式也会影响储蓄。由于我国经济正处于经济转轨时期,消费者对未来信息的了解不足或者说很难获得,故难以预测比较遥远的未来的收入情况,消费者仅具有适度理性预期。而美国经济已经稳定,在较长时间内不太会有太大的波动,经济分析工具众多,人民文化程度较高,和中国相比,美国消费者具有较高的理性预期。

#### (六)政府政策方面的差异

由于两国的资源禀赋、历史背景和经济条件不同,决定着两国不同的发展模式,两国的基本经济政策和政策导向有着很大的差异。

中国在建国以后走的是重工业化优先发展的道路,运用国家政策压缩消费增加储蓄以支持经济发展。改革开放以来,我国的经济增长一直是投资拉动型的,运用低利率的政策(甚至是负利率)促进投资增长。通过计划的方式抑制消费品的生产和人们的消费,财政政策也是以促进生产和投资为主。直到近年来,高储蓄率带来一系列问题才使得经济政策有所转变,努力向消费促进型经济增长方式转变。美国的经济增长一直是消费拉动型的,加上拥有全球最为发达的金融市场、美元一直是国际通行货币,吸引全着球经济的巨额资金流入美国,支撑着美国的消费和经济发展。美国不惜借入大量外债,并且政府也长期奉行赤字政策,两方面作用自然会抑制人们的储蓄行为。

## 二、中美储蓄率差异对中美经济关系的总体影响

储蓄率差异造成两国经济长期失衡,中国表现为双顺差和大量的外汇储蓄,美国则出现双逆差,并埋下危机的种子。

### (一)储蓄率差异:中美国内经济失衡的内在基础

在一个完全封闭的经济中,总储蓄必定等于总投资。经济中的产出在现在消费支出和投资之间分配,所以 $Q=C+I$ 。同时,家庭所得到的收入(也等于 $Q$ )一定在消费和储蓄之间分配,所以 $Q=C+S$ 。可以得到 $I=S$ ,即投资必定总是等于储蓄。

在开放经济中,一国居民与其他国家居民交易商品和金融资产,因而一国的储蓄就不必总是等于该国国内所发生的投资。一国的家庭想要进行的储蓄可能会大于它们想在国内进行的投资,而把超额的储蓄借给其他国家的投资者。从而,该国对外国居民的净金融债权就会不断增加。如果把一个国家的经常项目(CA)定义为该国对其他国家的净金融资产头寸的变化,就可以得到等式 $CA=S-I$ 。如果把总储蓄分解为私人部门储蓄和政府部门储蓄,就可以进一步得到四部门的恒等式: $S=C+I+DEF$ (CA表示的是经常项目盈余,DEF表示的是政府赤字),或者 $S-I=CA+DEF$ 。

根据该等式可知,如果一国的私人部门储蓄率不足,就会形成储蓄投资缺口,该缺口就必须通过借入外债或者政府储蓄来弥补。相反,如果一国的私人部门储蓄率过高,形成储蓄过剩,就必须

把储蓄输出到国外或者通过政府赤字消耗过高的储蓄。

美国的情况是一方面私人部门储蓄不足,另一方面政府长期赤字,两方面共同作用必然造成经常项目的长期赤字。在美国浮动的汇率体制下,官方不进行外汇储备,经常项目的赤字就对应着资本与金融账户的顺差。虽然近些年来美国政府致力于削减赤字,但低储蓄率的长期格局难以在短期内扭转,因此美国低储蓄率给美国经济失衡的影响还将在一定时期内持续下去。

中国的情况似乎与美国的情况正好相反。中国的私人储蓄率一直过高,而私人部门的投资一直不足,同时政府又没有持续赤字政策的习惯,两方面共同作用的必然结果就是储蓄输出,造成了连年高额的经常项目盈余。此外,我国的FDI也是持续增长,造成了资本项目长期盈余。在固定汇率下必然形成巨大的外汇储备。因此说,我国的巨大外汇储备根源在于我国的高储蓄率。

### (二) 储蓄差异对中国经济的影响与代价: 双顺差与巨额外汇储备持续扩大

表2是1982—2006年中国国际收支账户,突出特征就是经常项目与资本项目的双顺差。从表2和图3可知,我国的经常项目余额自1994年以来都是顺差,并且在2003年以来有加速扩大的趋势。资本与金融项目几乎都是顺差,在2004年达到峰值(1107亿美元)。此后,资本与金融项目余额迅速回落,这主要是因为外汇储备的增加导致了中央银行增加外国金融资产的购买,从而资本外流迅速增加。

年份	经常项目余额	资本与金融项目余额	储备资产	净误差与遗漏
1982	5674	338	-6291	279
1983	4240	-226	-4131	117
1984	2030	-1003	-95	-932
1985	-11417	8972	2353	92
1986	-7035	5944	1954	-863
1987	300	6002	-4931	-1371
1988	-3803	7132	-2318	-1011
1989	-4317	3724	503	90
1990	11997	3255	-12118	-3134
1991	13270	8032	-14554	-6748
1992	6401	-251	2102	-8252
1993	-11903	23474	-1767	-9804
1994	7658	32644	-30527	-9775
1995	1618	38675	-22481	-17812
1996	7242	39967	-31643	-15566
1997	36963	21015	-35724	-22254
1998	31471	-6321	-6426	-18724
1999	21114	5180	-8505	-17788
2000	20519	1922	-10548	-11893
2001	17405	34775	-47325	-4856
2002	35422	32291	-75507	7794
2003	45875	52726	-117023	18422
2004	68659	110660	-206364	27045
2005	160818	62964	-207016	-16766
2006	249865	10036	-247025	-12877

资料来源:《中国统计年鉴2007》。

根据经常项目与政府预算的等式:  $CA = (S - I) - DEF$  (CA表示的是经常项目盈余,DEF表示的是政府赤字),经常项目盈余是储蓄投资缺口逐年增加的结果。消费不足造成储蓄过剩,而过多的储蓄只有通过净出口消化才能保持平衡。由这一恒等式分析,经常项目顺差的一个重要原因是高储蓄造成的储蓄投资缺口。与美国相比,中国的投资率很高,而储蓄率更高。尤其是上世纪90年代中期以后,中国的储蓄率一直比投资率还高。由于储蓄投资缺口是结构性的,中国的经常项目盈余就很难快速消失。

在中国现代化建设的早期,由于市场缺陷等因素的影响,巨额的储蓄无法有效地转化为投资,一方面导致了国内投资的资金供给不足,另一方面

形成了巨大的储蓄投资缺口。由于短期内无法改变这种结构性缺陷,政府只有通过积极地引进外资来应对困局,因而导致了来华的FDI迅速增加,形成了持续的资本和金融项目顺差。同时,为

为了避免由于过度借贷和持续贸易赤字导致国际支付危机,政府要求外国投资者保证重要的外国投资项目做到外汇自求平衡,即FDI必须是出口导向的。因此,FDI大规模流入的同时,中国的出口能力也在扩张。因此在储蓄率差异和国内投资率不足的影响下,中国经常项目盈余必然持续增长,并且该格局短时期内很难转变。

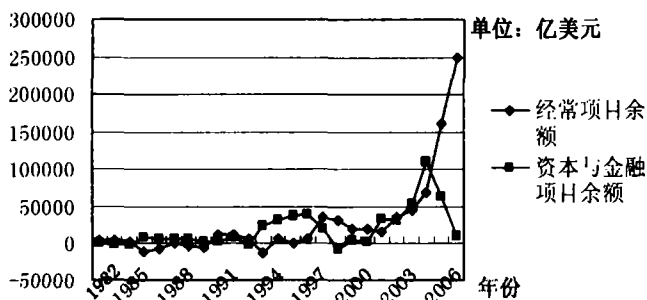


图3 中国国际收支账户(1982—2006)

由于中国实行的是有管理的浮动汇率(在操作中近似于钉住汇率)和强制结售汇制度,巨大的经常项目顺差和资本与金融项目顺差,意味着中央银行必须用足够的人民币购买居民手中的外汇。这就相当于被动增加人民币的投放,造成央行控制货币供应量的政策失效,并带来流动性过剩和通货膨胀的压力。

外汇储备的形成有两个要素,缺一不可。一个是国际收支的盈余,另一个是国家对外汇市场的干预。在强制结售汇的安排下,政府把企业和公众手中的所有外汇都要购买过来,形成了外汇储备,而在经常与资本项目盈余大幅增长的情况下就形成了外汇储备的迅猛增长。根据张曙光(2007)和卢锋(2006)的预测,中国的外汇储备将持续增加,并在2010年突破2万亿美元。可以预计,在汇率体制变动不大的情况下,外汇储备推动的流动性过剩将是一个长期问题。

外汇储备并非越多越好。近几年来,我国国家外汇储备持续快速增加。2006年突破一万亿美元,位居世界第一。许多专家测算中国的最适度外汇储备应该在5000—6000亿美元左右。根据这个测算,当前如此巨大的储备规模显然是“过多了”。其“双刃剑”的作用也日益显现。适度的外汇储备对于保证国家金融安全、维持汇率稳定以及增强我国国际信誉起到重要作用,但过多外汇储备也会产生诸多问题,也不断积累各种难以预料的风险和带来实质经济资源的不断流失,使得中国经济日益严重地被割裂为“美元经济”和“人民币经济”两大部门(张斌、何帆,2006)。其对经济所造成的各种负面影响也愈加显现,流动性的持续增加也是一个日益危险的问题,因为它增加了中国的货币供应。这种过剩流动资金溢入中国金融系统,导致资产泡沫,如沿海地区的房地产市场泡沫。一旦美国货币贬值,中国还面临着美元资产大幅缩水的潜在财政成本。

持有外汇储备的收益等于外汇储备的投资收益减去央行发行票据的成本以及美元贬值带来的风险成本。一方面,我国的外汇储备大多用于购买外国政府债券等收益率较低的金融资产,在当前国际利率普遍较低以及美元不断贬值的情况下,过多持有外汇储备将带来高额成本。过多以美元形式储备的资产容易遭受由于美元贬值带来的风险。美国的贸易逆差现已超过国民生产总值的6%,造成美元持续的贬值,并且在将来很长一段时期内仍然面临贬值的风险。而中国的外汇储备中,又有约七成多是美元资产,一旦美元大幅贬值,我国势将遭受巨大的资产损失。

另一方面,央行发行票据成本非常高。为了维持人民币的稳定,人民银行大量发行票据。数据显示,从2002年至今,央行票据余额从一千多亿元增至三万亿元。央行票据的冲销成本非常大,仅2006年央行票据利息支出就高达470亿元,利息成本占到了当年外汇储备增量的2.56%。按照目前外汇储备的增长情况,冲销的方式终将难以为继。

### (三) 储蓄率差异对美国的影响与代价:双赤字与次贷危机

美国的经常项目赤字首次出现于1971年,除1973年和1975年为小额顺差外,其余年份均呈现逆差不断扩大的趋势,其中1981—1987年和1991—1998年是两个高速增长的时期,两个阶段

分别增长了 582% 和 155%，2000 年后增长速度继续加快，到 2004 年经常项目赤字已经高达 6660 亿美元，占美国 GDP 的 5.7%。由表 3 可知，经常账户逆差是当前美国经济的一大特征。美国的经常账户逆差主要由贸易逆差引起。根据恒等式  $S-I=CA+DEF$ ，储蓄投资的缺口将通过经常项目逆差来弥补。如果政府能够有盈余，当然也可以缓解储蓄不足问题。而美国又长期形成政府赤字，大规模的政府赤字更加降低了国民储蓄水平，进一步恶化了经常项目。财政方面除 1998—2000 年出现财政盈余以外，均表现财政赤字，“9·11”事件以后，美国财政支出急剧增加，财政赤字迅速扩大，到 2004 年，美国财政赤字已达 4255 亿美元，占美国 GDP 的 3.6%，持续的储蓄率降低和持续增长的经常项目赤字，引起了世界各国的广泛关注。

美国的“双赤字”问题广受关注，其实“双赤字”只是问题的表现，问题的症结正在于美国过低的国民储蓄。因为若想在低储蓄的情况下投资，就不得不从国外筹资。20 世纪 80 年代的低储蓄是财政赤字导致的，而现在国民储蓄率低是因为家庭储蓄实际为负值。

表 3 美国国际收支账户(1980—2005) 单位:100 万美元

年份	经常项目余额	资本净流出	资本净流入	统计遗漏	资本项目余额
1980	2,317	-85,815	62,612	20,886	-2,317
1981	5,030	-113,054	86,232	21,792	-5,030
1982	-5,536	-127,882	96,589	36,630	5,337
1983	-38,691	-66,373	88,694	16,162	32,483
1984	-94,344	-40,376	117,752	16,733	94,109
1985	-118,155	-44,752	146,115	16,478	117,841
1986	-147,177	-111,723	230,009	28,590	146,876
1987	-160,655	-79,296	248,634	-9,048	160,290
1988	-121,153	-106,573	246,522	-19,289	120,660
1989	-99,486	-175,383	224,928	49,605	99,150
1990	-78,968	-81,234	141,571	25,211	85,548
1991	2,897	-64,389	110,809	-44,840	1,580
1992	-50,078	-74,410	170,663	-45,617	50,636
1993	-84,805	-200,551	282,041	4,617	86,107
1994	-121,612	-178,937	305,989	-3,717	123,335
1995	-113,567	-352,264	438,562	28,196	114,494
1996	-124,764	-413,409	551,096	-12,188	125,499
1997	-140,402	-485,475	706,809	-79,905	141,429
1998	-213,528	-353,829	423,569	144,554	214,294
1999	-299,826	-504,062	740,210	68,617	304,765
2000	-415,150	-560,523	1,046,896	-70,213	416,160
2001	-388,959	-382,616	782,859	-10,014	390,229
2002	-472,446	-294,646	797,813	-29,251	473,916
2003	-527,514	-326,424	864,769	-7,510	530,835
2004	-665,286	-867,802	1,450,221	85,128	667,547
2005	-791,508	-426,801	1,212,250	10,410	795,859

数据来源: Economic Report of the President, 2007.

国内的国民储蓄率(国民储蓄/国内生产总值)长期低于美国国内的国民投资率(国民投资/国内生产总值),国内储蓄不能满足国内投资需求,只能依靠“进口”储蓄来支撑国内投资需求,这正是国际资本对美国的净流入的根本原因。

美国实行的是浮动汇率制度,政府对资金的流入和流出管制较少。因此,经常账户的巨大逆差就必须有相对应的资本账户顺差,以达到国际收支账户的平衡。从表 3 可知,资本与金融账户与经常账户基本上是对应的。经常账户与资本账户成相互对冲的关系。资本账户顺差要求有经常账户逆差“消化”,资本账户逆差要求有经常账户顺差“补充”。美国对外贸易逆差是对其资本账户顺差调节的结果。

巨大的资本账户盈余意味着大量的资金流入美国。美国资本账户盈余体现的是外资对美国的净流入,因此,要分析美国贸易逆差的形成原因就必须研究资本为什么会大量流入美国。美国成为全球最大的资本净流入国的根本原因是其长期以来存在的储蓄—投资缺口。自 1970 年代中后期以来,美国

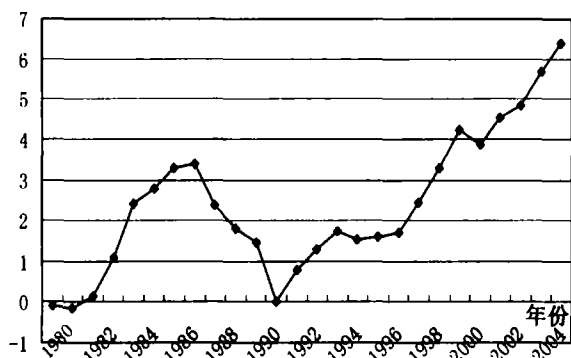


图4 资本项目余额占GDP比重(%)

从某种意义上说,美国的经常账户赤字是全球储蓄过剩的结果。全球储蓄过剩,导致全球资本为寻求利益而流入,又导致了美国的储蓄下降,因为美国被世界视为全球投资最理想的地方。外国资本的输入既满足了美国的投资需要,又导致了美国的贸易逆差和由贸易逆差引起的经常账户逆差。

经常账户逆差在短期内已很难改变。美国娴熟的宏观经济调控技术和最具有活力的微观经济基础仍然是外国投资者理想的投资场所,美国资本

本账户的顺差或经常账户的逆差还要继续。但是,从理论上讲,长期内美国经常账户逆差不可能继续。因为美国的债务不可能无限制地增加。美国对外债务越高意味着今后需要更多的借入或更多的出口,才能还债。对于借入,美国人不感到是问题,因为美国的国外收益是正数,而不是负数。对于出口,美国的经济学家开出的处方就是让美元贬值,贬值幅度应该在15%~40%。从美国国内角度看,美国应该提高储蓄率,降低过度消费。

中美储蓄态势存在着有害的关联。中国储蓄者实际上是在为美国消费者的无度开支提供补贴。为了刺激出口拉动的增长,中国决定将货币保持在相对较低的水平,而且紧紧盯住美元,要做到这一点,中国必须不断将大量储蓄转化为美元金融资产,这种投资战略助长了美国保持低利率以及对利率敏感的住房市场处于永久的泡沫状态。

导致美国储蓄率下降的力量正发生逆转。全美住房价格从2006年仲夏的峰值开始震荡,并在2007年3月后形成明显的下跌趋势。美联储已改变其低利率政策,导致按揭融资利率在过去一年上升了近1个百分点。按揭再融资金额同比下降20%。居民储蓄率至少会回到2002年时2.4%的水平,这只是个时间问题。但要把这种储蓄的增加,转变成经常账户赤字的减少,不仅需要增加出口,还需要把美国人的支出,从进口商品转移到国内生产的商品和提供的服务上。

近期美国爆发的次贷危机再次说明了美国依赖高储蓄输入的危险性。美国的债券资产比重极大,其中住房证券化资产占有较大比重,购买者自然是来自全球的投资者。一旦债务危机恶化并导致国际投资者的信心受挫,投资者将会撤回资金,低储蓄率的美国将很难应付这样的金融危机。

主要参考文献:

1. Economic Report of the President, 2007.
2. 程默:《高储蓄率背后的人口因素》,《中国国情国力》2006年第9期。
3. 何新华、曹永福:《从资金流量表看中国的高储蓄率》,《国际经济评论》2005年6期。
4. 李扬、殷剑峰:《中国高储蓄率问题探究》,《经济研究》2007年第6期。
5. 卢锋:《我国国际收支结构变动及其对人民币汇率影响——人民币实际汇率长期走势研究之四》,北京大学中国经济研究中心内部讨论稿系列(中文版),No. C2006011。
6. 梅新育:《改革开放30年中国经济回顾》,《新华月报》2007年第7期。

责任编辑:冷杉



## English Abstracts of Selected Papers

### **China's Economy in the Context of International Financial Crisis: Analysis and Forecast (2008—2009)**

QI Jianguo (Institute of Quantitative and Technical Economics, CASS, 100732)

This paper analyzes four economic cycles since the beginning of China's reform and opening up, and points out that China has entered the fifth economic cycle under the influence of the international financial crisis caused by the American Sub-prime crisis in 2008. The paper comprehensively analyzes China's economy situation in 2008 and forecast the growth trend in 2009.

**Keywords:** Economic Cycle, Economic Crisis, Economic Situation, Finance Crisis, Economic Growth

### **Prospect of the International Financial Crisis and World Economy**

LI Xiangyang (Institute of World Economics & Politics, CASS, 100732)

The international financial crisis has stepped into its second phase, begin to broaden from developed countries to developing countries, spread from financial markets to real economy, advanced economies have entered a major downturn, global economy is projected to slow substantially in 2008. Because the financial crisis continues to broaden and intensify, global economy growth is expected to deteriorate and fall into a recession in 2009. However, as housing prices tend to stabilize, oil prices decline, inflation pressure seems contained, the world's central banks have been administering emergency measures and co-ordination in their economic policies, world economy is unlikely to fall into the great depression as it in 1930s. In addition to the economic recession in the short-term, its long-term effects will be far-reaching.

**Keywords:** Sub-prime Crisis, International Financial Crisis, the Great Depression

### **Formation and Development of the Self-regulation Mode of Stock Exchanges**

LI Jiangbo (Graduate School, CASS, 100102)

ZHANG Qunqun (Institute of Finance & Trade Economics, CASS, 100836)

This paper uses the internal relationship framework of regulation organizations to compare and analyze several different regulation modes. The results demonstrate that, when the regulation organizations came into being, it was historical necessity to select the self-regulation organization and the self-regulation in order to protect the interests of the dealers. Based on the internal relationship framework of regulation organizations, this paper briefly analyzes recent development of the self-regulation mode of stock exchanges.

**Keywords:** Securities Exchange, the Internal Relationship Framework, the Efficiency of Regulation, the Self-Regulation of Exchanges

### **Reasons and Effects Analysis of the Difference of Savings Rate Between China and United States**

YAN Kun, YAN Xiaofa (Research Institute for Fiscal Science, Ministry of Finance, 100142)

Today China and United States are both the most important countries in the global economic stage. The difference of savings rate is the most significant in the economic structure between China and United States, which the private savings actions are on the two poles and then produce deep influences on Sino-US economies and trades. This paper discloses the reasons of savings rate difference and analyzes the effects for Sino-US economies

**Keywords:** the Savings Rate, Sino-US Economy, Twin Surplus, Twin Deficit

### **Analysis of Output Effect of Chinese Grain Intervention Policy**

WANG Xiaolong, YANG Liu (School of Finance, Renmin University of China, 100872)

The paper initially establishes theoretical model on output effect of various grain intervention policies under both finite and infinite purchasing circumstances, followed by the conclusion that whether subsidy policy and grain price under both circumstances would increase surplus yield counts on realistic authenticity of the assumption that peasants conduct grain production constrained by the income limits, in addition, purchasing quantity under finite purchasing system exerts dual influence, positive as well as negative. Then we conduct empirical test about the above conclusion based on Chinese grain data since reform and opening-up, which supports that little contribution to the increase of surplus yield from subsidy policy, combined with relatively significant effect of grain price on nationwide average reveals no income constraint, furthermore, both the dual effects of purchasing quantity under finite purchasing system almost counteract with each other which means it just to affect total yield, not issuing in diffusing effect.

**Keywords:** Finite Purchase, Infinite Purchase, Subsidy Policy

### **Why East Asia Is Unable to Formulate the Organization of Regional Economic Integration?**

CAO Liang (Zhongnan University of Economics and Law, 430074)

GU Kejian (Renmin University of China, 100872)

FU Dahai (University of International Business and Economics, 100029)

Regional economic integration has been the main stream of the development of world economy. Yet, East Asia, as the engine of the growth of the world economy, is unable to formulate the organization of regional economic integration, which is contrary to the fact that there actually exists 'natural' trade group in East Asia like North America and Europe. In light of SCP model and through the analysis of the activities of each party concerned and the economy structure distinction of East Asia as a whole, this paper establishes a structure model based on power structure by adopting group decision theory of coalitional game. Based on the foundation of the model, the paper points out that sub-regional economic integration or even bilateral regional economic integration is the optimum choice for present China.

**Keywords:** Regional Economic Integration, Gravity Model, Group Decision, Coalition Game, East Asia

### **A Review of Paul Krugman's Economic Thoughts**

HU Shuguang (School of Economics, Renmin University of China, 100872)

Paul Krugman, who is the representative of modern economic liberal, was awarded the Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2008 (the Nobel Prize in Economics) 'for his analysis of trade patterns and location of economic activity'. In fact, Paul Krugman is a prolific economist with rigorous thoughts. He has more than 16 books, hundreds of papers and columns in public. His professional theses mainly deal with international trade and international finance. In the field of international trade, he established 'the new trade theory' which revealed the law of international trade under the condition of scale increasing. In the field of international finance, he established exchange rate target zone model and currency crisis model (the first generation and the third generation). In addition, he is also well known as one of the pioneers of new economic geography.

**Keywords:** New Trade Theory, New Economic Geography, Exchange Rate Target Zones, Currency crises