

論中國的高儲蓄率

Rick Harbaugh (李克)

自1980年代初起中國大陸的國家儲蓄率一直居於全球之冠。不過和社會主義時期不同的是，目前大陸的儲蓄都是屬於自願性的儲蓄，而和過去為了將資源導向投資面而故意抑制消費所造成的高儲蓄率並不相同。本文主要探討中國大陸高儲蓄率的原因以及高儲蓄率對其經濟的影響。

前言

隨著鄧小平改革開放後中國大陸人民所得的快速增加，大陸家庭的儲蓄率也開始快速升高。今天大陸已成為全世界國家儲蓄率最高的國家。對於一個剛脫貧的發展中國家而言，儲蓄率上升原本並不令人意外，不過大陸儲蓄率上升的幅度與規模卻脫離了經濟理論所能解釋的範圍。依據「生命循環假說」(life-cycle hypothesis)¹和「恆常所得假說」(permanent income hypothesis)²的消費理論認為，人們會選擇在收入高的時候進行儲蓄，而在收入低的時候動用儲蓄，藉此達到平滑 (smooth out) 某段時間消費的目的。而此一跨時消費理論最直接的推論則是，當消費者的所得處於上升階段時，消費者會

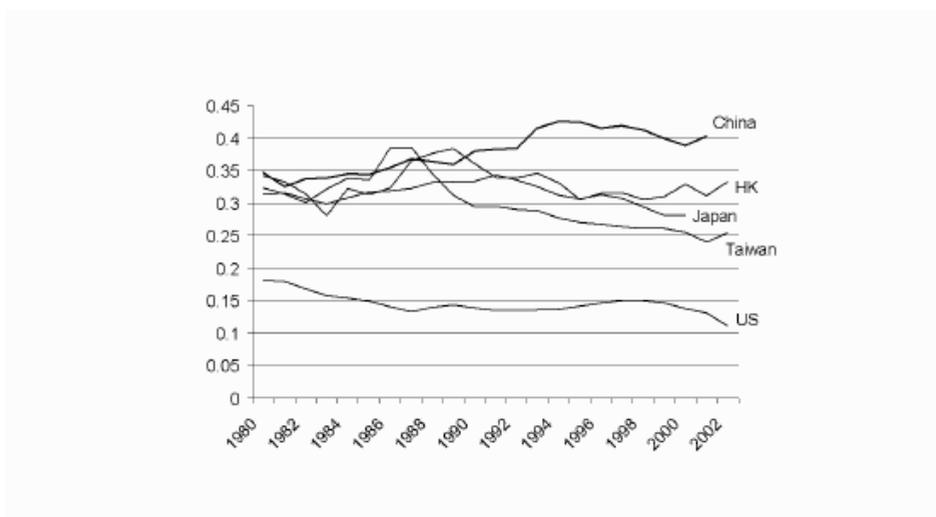
¹ F. Modigliani and R. Brumberg, "Utility analysis and the consumption function: an analysis of cross-section data," in K. Kurihara, *Post-Keynesian Economics* (New Brunswick, NJ : Rutgers University Press, 1954).

² Friedman M., *A Theory of the Consumption Function* (Princeton: Princeton University Press, 1957).

立刻開始增加他的消費支出，以便享受未來所得成長所帶來的好處。不過很顯然的，此一預測結果並未在中國大陸出現。

事實上，所得的快速增加所導致的高儲蓄率在過去許多高成長的經濟體中都曾經出現過。例如日本、台灣、南韓和香港都是如此。高儲蓄率現象在全球第二大經濟體中國大陸重現，不但對經濟理論造成了更大的挑戰，而且高儲蓄率對中國大陸經濟的影響也是值得我們關切的問題(圖一)。

圖一：各國高儲蓄率



本文首先針對各種可作為解釋中國大陸高儲蓄率的理論進行檢閱。其次再依據相關的理論主張來評估高儲蓄率所可能維持的時間。最後，再針對高儲蓄率對中國大陸經濟的影響進行分析。

理論

儲蓄不但是消費者跨時分配消費的一種方式，而且也是企業進行投資的資本來源。因此一個經濟體的儲蓄應是儲蓄供給，主要是來自消費者和投資需求，主要是來自企業之間的函數，並由此形成市場上的利率價格。

首先在供給面方面，依據「生命循環假說」和「恆常所得假說」的理論，消費者會選擇在所得高的時候進行儲蓄，而在所得低的時候動用儲蓄，藉此達到平滑消費的目的。更重要的是，消費者在年輕的時候會透過借貸來支付教育、房屋和其他昂貴貨品的消費，在中年時期則會償還這些借貸並且累積儲蓄以待退休，而在老年時期則會開始動用這些儲蓄。

而在需求面方面，如果我們假設全世界的資本市場是處於相對開放的狀態，那麼由於資本可同時從國內或國際市場取得，因此國內投資需求對於國內儲蓄的影響就不大，亦即跨國間儲蓄率的變化絕大部分將取決於本國儲蓄供給的變化。因此一般標準型的儲蓄理論就主張，一國的儲蓄率主要是取決於儲蓄供給的大小，亦即是由生命循環假說和恆常所得假說的理論所決定；而在儲蓄的需求面，也就是本國的投資需求對儲蓄率的影響則相對有限。

不過相關的數據卻似乎和上述的理論預期相左。相反地，一國的儲蓄率和國內的投資及成長有著密切的關係。其實如果我們將全世界資本市場相對開放的假設放寬，那麼投資和消費之間具有某種相關性的現象也就不足為奇。例如「梭羅成長模型」(solow model)就認為，高儲蓄率的確會導致較高的資本累積和較高的經濟成長。而其中比較令人意外的發現則是由Carroll和Weil所提出的「成長—儲

蓄的矛盾」(growth-savings paradox)³現象，亦即當經濟體開始出現快速經濟成長時，在儲蓄率開始上升之前反而會先有一段延宕期的出現。

由於目前相關理論對於儲蓄率的解釋仍有所欠缺，因此我們不能僅從直觀的角度來解釋中國大陸高儲蓄率的原因。以下的幾項因素是一般認為可能促成中國大陸高儲蓄率的原因。

文化因素

由於許多高儲蓄率的國家都是出現在亞洲，因此文化因素理所當然地成為解釋大陸高儲蓄率時比較直接的因素。在一個標準的經濟模型中，都會將消費者決策時所反映出來對未來的「折現率」(discount rate)作為影響消費者的偏好參數之一。每個人對未來的折現率都有很大的差異，而且會受到教育所影響。例如年輕人通常都具有極高的未來折現率，他們強調的是未來而非當下的重要性，而這主要就與他們所接受的正式和非正式教育有關。就亞洲地區的文化而言，一般都特別強調長期的重要性。當此一傳統成功地教育給了年輕人，才促成了亞洲地區較高的儲蓄率。此外，亞洲人喜歡以儲蓄遺贈子孫的習慣也是造成高儲蓄率的另一原因。

不過單純以文化因素來解釋高儲蓄率其實是有問題的。第一，它無法解釋為何包括日本和台灣等亞洲國家的儲蓄率在所得成長之

³ Christopher D. Carrol and David N. Weil, "Saving and growth: a reinterpretation," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 40 (1994), p.133. p.192; Christopher D. Carroll, Jody Overland, and David N. Weil, "Saving and growth with habit formation," *American Economic Review*, Vol.90 (2000), p.341. p.355.

前都曾有過偏低的現象？其次，當這些亞洲國家的所得成長減緩之後，他們的儲蓄率卻又會隨之大幅下降？此外，Horioka的研究還發現日本人願意將儲蓄遺贈子孫的程度相較於美國更低。⁴而Kraay則在針對其他許多標準因素進行分析之後，發現這些因素對於大陸的高儲蓄率其實都無法提供有力的解釋。⁵因此文化因素或許的確是促成大陸高儲蓄的原因之一，但卻絕對不是最重要的因素。

保險市場尚未成熟

生命循環假說的前提是假設消費者可以完全確認他們所可能遭遇的風險。事實上許多的風險其實都是不可確知的，或者只能部分確知的。例如因為資訊不對稱等因素所造成的市場失靈就會導致消費者對風險的不確定。因此當所得狀況不確定時，消費者就會透過儲蓄來平滑他們在所得改變時，無論可預期或不可預期的消費。例如，當消費者有被裁員的恐懼時，就算是他的平均收入有增加的可能，但他還是會願意選擇儲蓄。此種預防性的儲蓄類型可以解釋為何當所得可能上升時儲蓄率卻並未下降的原因。此外，由於未開發國家經濟成長率較高的可能性較大，而且他們的保險市場也尚處於發展階段，因此在這些國家所出現的儲蓄和所得成長之間的正相關性其實是可以理解的。

⁴ Charles Y. Horioka, "Are the Japanese selfish, altruistic, or dynastic? ", *NBER working paper* 8577, 2001.

⁵ Art Kraay, "Household Saving in China," *World Bank Economic Review* (2000).

不過參數化的模型並不能針對各國所得成長和儲蓄之間的跨期（intertemporal）關係提供有力的解釋。⁶例如對於一個正處於貧窮狀態的人而言，預防性儲蓄的重要性就大過一切。但當他的所得上升而且儲蓄也增加時，預防性儲蓄的需求就會開始下降。不過數據顯示，只要所得的增加仍然維持高成長，則儲蓄率還會繼續升高。

就中國大陸而言，大陸的社會和私人保險市場仍處於發展的階段，因此人民有很強的從事預防性儲蓄的動機，尤其對農民而言更是如此。不過亞洲地區的其他經濟體也同樣曾經歷過保險市場尚未成熟的階段，因此若只以預防性儲蓄作為解釋中國大陸高儲蓄率的理由並不充分。此外，就此一地區保險市場已充分發展的國家，例如香港和新加坡而言，只要所得繼續成長，則他們的儲蓄率還是會居高不下的。

流通性限制

如果一個國家信貸市場尚未發展成熟的話，那麼生命循環假說中所建構的：人們會在年輕時借貸消費、中年時儲蓄，退休時動用儲蓄的理論就無法成立。年輕人或許根本不能透過借貸來支付教育、居住和其他昂貴的財貨消費，而是必須在一開始就累積必要的資金。因此即使是年輕人，他也可能會成為一個儲蓄者。此外，在短期借貸不易的情況下，為了應付突發性的支出，預防性儲蓄對個人而言還是相當重要的。

⁶ Christopher D. Carrol, Jody Overland, and David N. Weil, "Saving and growth with habit formation," *American Economic Review*, Vol. 90 (2000), p.341. p.355.

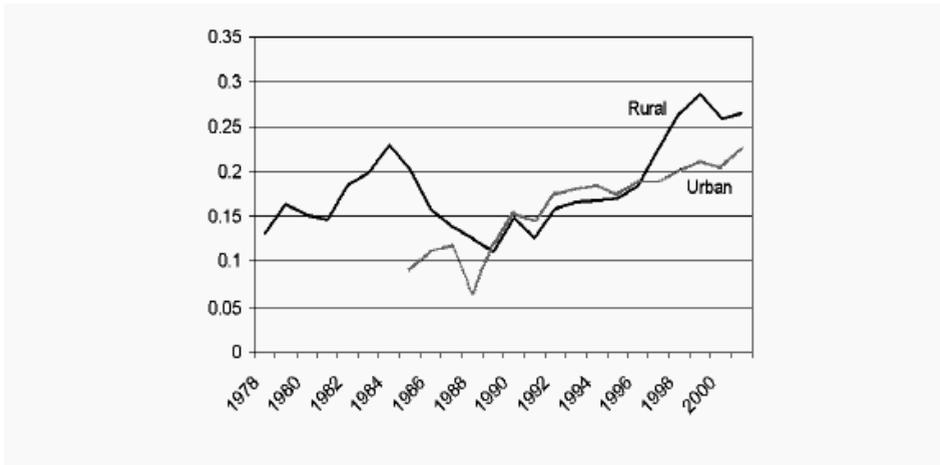
有鑑於許多亞洲國家信貸市場的不成熟，因此流通性不足已被視為是導致亞洲地區儲蓄率高的理由。不過信貸市場的相對不成熟並不等於信貸供給不足。事實上亞洲地區的儲蓄需求一直很高，因此只要這種情況不變，那麼相對的消費者貸款的需求就會持續不振。此外，由於大部分的消費者都尚未進入信貸市場，因此發生逆向選擇（adverse selection）問題的可能性很高。就中國大陸而言，信貸取得不易的確成為大陸高儲蓄率的原因之一，但影響的程度則有待商榷。例如以資本市場已完全發展的香港和新加坡為例，兩地資本市場的成熟也並未促使儲蓄率的大幅下降。

歷史經驗

由於中國大陸人民過去都經歷過貧窮，因此預防性儲蓄在解釋大陸高儲蓄率方面就特別具有很強的解釋力。有研究顯示，由於20世紀的亞洲最為動盪不安，因此亞洲的儲蓄率最高；而歐洲則為儲蓄率次高的地區，至於美洲則由於大部分時間都處於安定的狀態，因此儲蓄率最低。而19和20世紀的中國大陸可說是處在極度混亂的狀態，在人民的不安全感特高的情況下，因此導致了高的儲蓄率。

歷史因素或許的確可以解釋中國大陸相對高的儲蓄率，但對於高儲蓄率的整體趨勢卻無法提供有力的解釋。例如大陸農村是遭受諸如大躍進等運動迫害最深的地區，因此農民的儲蓄率應該會持續升高才對，不過(圖二)的數據卻顯示，大陸農村的儲蓄率在改革開放之初的確開始上升，但之後有一段時間下滑，其後才又再度上升。相反的，城市居民的儲蓄率卻一直處於穩定的上升狀態，這也和他們的歷史經驗未必相符。

圖二：中國家庭儲蓄率



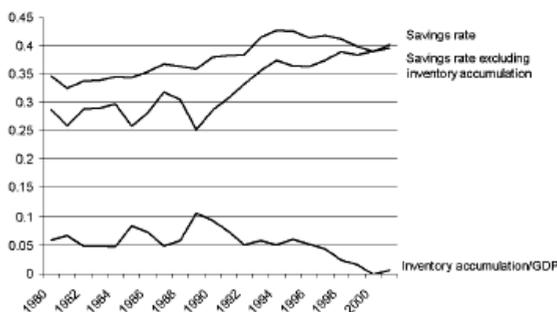
經濟轉型的因素

儘管高儲蓄率在東亞地區是個普遍的現象，但中國大陸儲蓄率增加速度卻明顯超過其他地區。因此中國大陸由計畫經濟轉型為市場經濟的特殊經驗也可能是造成大陸高儲蓄率的原因之一。例如，改革開放之初由於大陸人民擁有私產的很少，因此他們在防患未然的考量下就會有很強的儲蓄動機。同樣的，改革開放之後基於對未來朝向私有化發展的預期，也促使他們願意透過儲蓄以期待將來購買國家資產的機會。這些因素或許都言之成理，但是相較於其他從事經濟改革國家的經驗卻顯示，這些國家的儲蓄率反而是呈現出快速下降而非上升的現象。

另一個導致大陸高儲蓄的原因則可能和計畫經濟本身的特性有關。例如在計畫經濟下經常會強迫人民儲蓄。在中國大陸改革的初期，大陸大部分的儲蓄都是屬於政府或國有企業所有。隨後當經濟

改革逐步推動之後，儲蓄率又因為企業受顧者被迫購買企業的債券而擴增。不過此時政府和國有企業佔大陸儲蓄的比例就開始下降。儘管估算不易，但粗估大陸的家庭儲蓄已由原先的不到整體儲蓄的1%增加到目前的超過整體儲蓄的一半。⁷此外，由於工人階級越來越能夠掌控自己的所得分配，因此家庭的儲蓄率還會繼續攀高。

圖三：中國庫存積累



經濟轉型對於儲蓄的另一效應在於對庫存累積（inventory accumulation）的影響。標準的國家儲蓄計算方式都會將庫存累積當成是儲蓄的一部份，因為這些庫存最終都會被出售掉。但是在大陸許多國有企業的庫存累積卻都是一些沒有市場價值的劣質品。從(圖三)可以看出，在1990年代中之前，這類的庫存累積佔大陸整體儲蓄的比例很大。不過隨著國有企業改革和一般非國家部門的出現，庫存累積佔整體儲蓄的比例已大幅下降。從圖中可以發現，自1990年代中以後，庫存累積佔整體儲蓄的比例已微不足道了，換言之，在

⁷ Art Kraay, “Household Saving in China,” *World Bank Economic Review* (2000).

扣除庫存累積之後，中國大陸儲蓄的增長速度遠較表面上的增加速度為快。因此，經濟轉型因素對大陸儲蓄增加的解釋力仍然有限，甚至還更加深了我們對於大陸儲蓄增加原因的迷惑。

人口因素

隨著所得的增加，出生率在一開始會上升，但隨後則又會下降。當所得快速的成長時，所產生的效應則會在幾十年後的嬰兒潮世代出現。依據生命循環假說的理論，當這批新世代達到其最高所得年齡，並開始為將來的退休作儲蓄時，此時儲蓄率就會上升。而且當嬰兒潮世代開始進入他們最富生產力的年紀時，整體經濟也可能因此而獲得更大的成長，因此儲蓄和所得成長之間也會出現正相關性，甚至所得成長將導致更高的儲蓄率。⁸此外，由於這批嬰兒潮的生育率會較低，因此為了將來年老時著想，他們也將會有更高的動機從事儲蓄。

快速的所得成長幾乎在所有的人口族群中都會導致較高的儲蓄率，而不僅止於嬰兒潮世代而已。因此人口因素並不能為所得成長與儲蓄之間的相關性提供完全的解釋。不過，人口因素的確可以加強所得成長與儲蓄之間的關連性。就中國大陸而言，人口因素的作用似乎更為明顯。不過由於一胎化的政策並未造成中國大陸生育率的大幅下降，因此這項因素也並不足以作為解釋大陸儲蓄率高的原因。此外，Kraay 的研究發現，中國大陸老年人的依賴比率相當低，這也可以作為解釋大陸高儲蓄的理由之一。⁹

⁸ Franco Modigliani, "Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations," *American Economic Review*, Vol. 76 (1986), p.297. p.313.

⁹ Art Kraay, "Household Saving in China," *World Bank Economic Review* (2000).

較高的儲蓄報酬率

截至目前為止我們只從家庭的角度來考量儲蓄供給的問題。但是如果企業的投資需求很高，則儲蓄的利息報酬也會隨之升高，進而導致較高的儲蓄率。就發展中國家而言，資本報酬率可能會因為資本的相對稀少而較高。因此，在經濟處於高度成長的經濟體中，較高的儲蓄利率或許真的是導致高儲蓄率的原因。

不過這項理由似乎並不足解釋在一個快速成長經濟體中所出現的超高儲蓄率的現象。因為在儲蓄供給在居高不下的時候，利率通常都會處在低檔的狀態。例如，1970年代的台灣和日本儘管在實質利率接近於零的情況下儲蓄率卻仍然居高不下。許多證據都顯示超高的儲蓄供給是促使日本和台灣加速成為資本輸出國家的主要原因。在這當中只有南韓符合理論的預期而仍舊是資本的輸入國。

就中國大陸的情況而言，儲蓄的實質利率的波動雖然很大，但經常都是處在負數的情況。所以大陸的情況似乎和日本與台灣的情形相類似。不過由於大陸的資本市場的限制相當多，因此也很難完全排除高儲蓄報酬對於高儲蓄率的影響力。例如，大陸家庭可能會為了期待資本自由化後所可能獲得的高報酬率而從事儲蓄。與此相反的論點則認為，由於資本市場開放，以及市場競爭壓力所造成的獲利下滑，才是導致大陸儲蓄率的居高不下的主因。此外，中國大陸目前已穩定的朝向成為一個資本輸出國家邁進。目前大陸的外匯存底已達到4000億美元，約略和整體國外直接投資大陸的4500億美元相等。即便外資在中國大陸的投資繼續增加，大陸資本淨流入再大幅增加的可能性也不高。這點我們可以從大陸持續的貿易順差中輕易看出。

基本生活開支

針對在一個快速成長的經濟體中，為何儲蓄率會從所得成長之初就會開始增加的問題，一個很簡單的理由就是：窮人只有在收入超過基本的生活開支之後，才有開始儲蓄的可能。窮人之所以無法儲蓄的原因在於食物和居住的花費是維持他們生存和較好的健康和較高生產力的必要條件。換言之，他們用於生計上的投資要比從事儲蓄所能獲得的報酬更大，而一旦所得超過基本生活開支時，他們就會開始儲蓄，而儲蓄率也就因此升高。

就東亞地區而言，大部分地區的人在經濟加速成長之前都僅只能維持生活溫飽而已，因此上述的解釋具有一定的說服力。不過這樣的解釋卻很難說明為何當收入已經大幅超過基本生活開支的程度時，儲蓄率卻還會繼續維持地維持在高檔，甚至還更高的原因。此外，所得成長對於儲蓄所產生的效應是普遍性的，甚至在一些所得較高的國家亦復如此。就中國大陸而言，改革開放後初期儲蓄率增加的主要原因竟是來自於農村而非城市地區家庭的貢獻，這點頗出人意料之外。至於具體原因則尚待研究。

維持習慣

另一個可以簡單解釋所得成長與儲蓄率關係的理由就是習慣因素。當所得增加時，消費者可以選擇是否將他的消費層次調整至更高的消費水準。某些人或許會基於由奢入簡難的觀念而不願改變原有的低檔消費習慣。換言之，如果在收入還不穩定的情況下，即便消費者的收入增加，他們也不願貿然地就增加消費。這種維持原有習慣的態度就可以解釋為何在收入已高過基本生活開支甚多的情況下，消費者仍繼續維持原有較低生活水準的原因。因此，這些人為

了能夠維持已習慣的生活方式，他們從事預防性儲蓄的比例就會較高。

而這樣的研究證據也顯示，所得增加後無論是在已開發或開發中國家都會導致儲蓄的增加，而為了維持原有的習慣正是可能的原因之一。¹⁰對此 Carroll, Overland and Weil又做了更深入的研究。¹¹此項因素對中國大陸的高儲蓄率也具有一定的解釋力。

相對性消費

最後一個解釋高儲蓄率的因素則是相對性消費，亦即消費者為了維持他們相對於其他消費者的消費水準而增加儲蓄。一般而言，在「示範效果」(demonstration effect)的影響下，所得的增加通常會促使消費者為了趕時髦而從事昂貴的消費。¹²不過Harbaugh¹³和Toche¹⁴的研究卻指出，所得的增加也可能對消費者產生另一種相反的效果，亦即當消費者企圖維持他們在未來相對於他人的消費水準時，所得增加反而會產生增加預防性儲蓄的效果。換言之，隨著社會所

¹⁰ Christopher D. Carrol. and David N. Weil, "Saving and growth: a reinterpretation," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 40 (1994), p.133. p.192.

¹¹ Christopher D. Carrol., Jody Overland, and David N. Weil, "Saving and growth with habit formation," *American Economic Review*, Vol. 90 (2000), p.341. p.355.

¹² J. S. Duesenberry , *Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior* (Boston: Harvard University Press, 1949).

¹³ Richmond Harbaugh, "Falling behind the Joneses: relative consumption and the growth-savings paradox," *Economics Letters*, Vol. 53 (1996) p. 297. p.304.

¹⁴ Patrick Toche, "Keeping up with the Joneses and income risk: revisiting the growth-saving paradox," working paper (2003).

得的成長，消費者擔心未來消費水準將落後他人的程度也會增強，於是就形成了儲蓄率上升的正向效果。因此相對性消費也是造成「成長—儲蓄矛盾」的另一潛在因素。

特別是在其他消費者行為維持不變的情況下，所得增加通常都會促使消費者的消費欲望大增。而且由於所得的增長率通常都是隨機不固定的，此時如果消費者又出現了急於消費的不耐煩心理的話，這種消費將對未來造成極大負擔。因此當消費者預期在未來有可能會從事更多消費的時候，他們就會開始增加儲蓄以備未來之所需。換言之，在未來所得不確定的情況下，這種害怕將來消費水準會落後他人的心理促使了儲蓄率的升高。

若以日本和台灣為例，在1950年代時無論台灣或日本的消費者都不會相信某些昂貴的消費型態，例如全配備的新房或新型轎車等會成為80或90年代的消費模式。不過到了1960和1970年代，隨著持續的快速經濟成長，人們很快就發現如果要在未來的數十年維持相同的社會地位，他們就必須有能力購買這些昂貴的財貨。此時消費者就會開始增加儲蓄，以避免在未來可能因為所得下降而導致相對消費水準的落後。事實上在中國大陸也已出現了同樣的現象。1990年代初期大陸所得的快速增加促使大陸消費者相信未來的消費支出將會快速增加。此時大陸消費者的反應同樣也是為了避免日後在消費上的相對落後而開始增加儲蓄。

相對性消費因素是除了文化因素之外可解釋「成長—儲蓄的矛盾」現象的另一原因。但是我們也不能因此就完全排除文化因素的影響。例如美國文化強調的是個人主義，因此美國的消費者很少會為了避免未來消費水準相對他人落後而增加儲蓄。這點美國人和中國人就有很大的不同。此外，消費者急於消費的不耐煩心理在相對

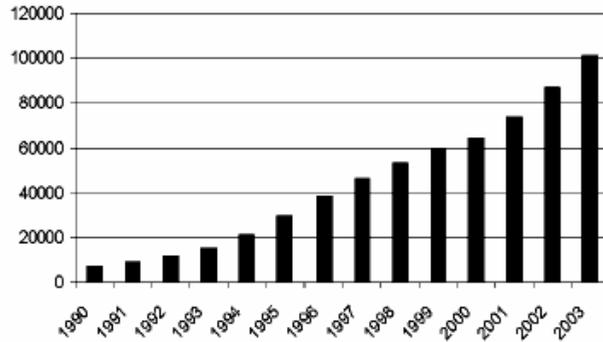
消費理論中具有絕對的影響力。換言之，消費者的消費心態如果越是迫不及待，也就越會擔心未來發生相對他人消費水準落後的情況，那麼當所得增加時他們會從事儲蓄的比例就會增加。因此，如果中國大陸消費者消費的心態相較於其他國家更為急切的話，大陸高儲蓄率的現象就與相對消費的因素有著密切的相關性。

中國大陸的高儲蓄率何時下降？

從前面的(表一)~(表三)中我們可以發現中國大陸的儲蓄率在2001年以前並沒有任何下降的跡象，事實上還一直呈現上升的趨勢。關於這點我們也可由大陸存款增加的數據中窺知一二(圖四)。本文前面已提出了若干可能促使大陸高儲蓄率的潛在因素。以下作者將再分別針對這些因素對大陸高儲蓄率所發揮的作用進行評估，藉此我們將可對大陸高儲蓄率可能維持的時間產生一定的認識。

在前面的各項因素中，保險市場的不成熟、流通性限制和高儲蓄報酬等三項因素都預期高儲蓄率將逐漸緩步下滑。首先隨著保險市場的成熟，消費者預防性儲蓄的需求將大幅降低。例如，一個健全的醫療保險制度將會降低人民針對潛在醫療支出所進行的儲蓄。儘管保險市場的確有助於減少一定程度的消費不確定性，但由於道德風險和逆向選擇的問題仍然存在，因此消費者還是無法完全克服所得不確定的問題。於是儲蓄率的下滑速度就不可能太快。就以香港和新加坡為例，儘管兩地的保險市場相當成熟，但他們的儲蓄率都仍然很高。由此可見由保險市場成熟所導致的儲蓄率降低的效果是相當緩慢的。

圖四：中國家庭存款



而就流通性限制而言，隨著信貸市場的發展，年輕消費者就能夠透過借貸來支付教育、居住和其他昂貴的費用，然後到了老年再來償還這些貸款。信貸市場的發展的確有助於減少消費者對於預防性儲蓄的需求，因為消費者可以透過暫時的借貸來滿足突發性的消費需求。因此有人認為信用卡的出現將可大幅擴張大陸的消費和降低儲蓄率。不過亞洲地區信貸市場的主要問題其實是出在供給面而非需求面上。換言之，只要亞洲地區對於儲蓄的高需求情況不變的話，亞洲的信貸市場就很難發展至如同美國一般的水準。

其次，基本生活開支和經濟轉型兩項因素則預期儲蓄率將會大幅下滑。基本生計因素認為大陸儲蓄率高的主要原因在於消費者剛剛達到了維持基本生計開支的所得水準；而隨著所得的增加，一旦消費者不再擔心生活水準將會再次降低至基本生活條件以下的時候，儲蓄率就會開始大幅下降。不過正如前面所言，基本生計開支已不再是影響大陸城市地區儲蓄率高低的主要因素。同樣地，經濟轉型的效應對於儲蓄的影響（例如對庫存累積的影響）也已經成為過

去式。事實上從經濟改革開始後儲蓄率連續上升了二十五年的情況看來，經濟轉型對於降低大陸高儲蓄率的影響有限。

在這些因素中，人口因素是唯一產生短期儲蓄率增加效果的因素。不過若就長期而言，當嬰兒潮世代開始進入退休時期時，人口因素卻會造成儲蓄率的大幅下降。依據聯合國的預測，當嬰兒潮世代進入老年，而其下一個世代（又稱嬰兒潮剋星世代）的人數又青黃不接時，工作年齡的人口將會大幅下降。日本最近儲蓄率的下滑可能就與工作年齡人口的減少有關。

最後，文化、維持原有習慣和相對性消費等三項因素則預期儲蓄率將繼續居高不下。正如前面所言，儘管文化差異不可能是導致大陸高儲蓄率的主要因素，但文化因素的影響力的確不容抹煞。維持原有習慣和相對性消費因素則預期，只要所得成長的趨勢不變，大陸的高儲蓄率就會繼續維持在高檔不墜。只有當大陸經濟發展至接近已開發國家的程度而使得所得成長開始出現下滑時，或者是遭遇如人口大幅減少等其他因素影響時，大陸的高儲蓄率的趨勢才有停止的可能。

高儲蓄率對中國大陸的影響

中國大陸超高的儲蓄率一直被視為是大陸之所以能夠成功地由計畫、低所得的經濟體轉型為市場導向、中等所得經濟體的決定性因素。首先，高儲蓄率供給了大陸在經濟改革時期快速投資成長的資金需求，而在大陸經濟轉型的初期扮演了重要的角色。此外，由於當時的儲蓄大部分都不是自願性的儲蓄，也因此中國大陸並沒有發生類似東歐和俄羅斯投資突然大幅減少的情況。

其次，由於快速的所得成長本身就能夠促進高儲蓄率的發生，因此大陸就一直能夠進入此一由高儲蓄率來推動高所得成長，再由更高的所得成長推動更高儲蓄的良性循環當中。中共政府藉由改革開放初期所維持的高度投資率來促進所得的快速增長，並進而助長了更高的儲蓄率。依據生命循環假說理論，這樣的良性循環必須透過人口因素和所得成長間的良性互動才能出現，而維持原有習慣和相對性消費因素也對這樣的良性循環產生了重要的影響。

第三，中國大陸的高儲蓄率促進了大陸出口的進展，並藉此取得了龐大的貿易順差。因此和一般發展中國家不同的是，大陸早已經是一個典型的享有貿易順差的國家。透過出口方面的提升，大陸可以快速地進入新興的產業，並透過邊做邊學的方式朝向高科技的先進產業邁進。

第四，高儲蓄率有助於運用其貿易順差來維持中國大陸維持國外收支帳的穩定。貿易的順差亦有助於大陸維持一段時間外匯價格的穩定，以降低國內外企業的投資風險，並且減少國內的價格壓力。貿易順差還可讓大陸不必背負外債，並且能夠享有大量的外匯存底，並藉此降低發生諸如1997年亞洲金融風暴的危險。此外，貿易順差更能使中共得以依照本身的策略來放緩開放資本帳兌換（capital account convertibility）的腳步，從而降低發生金融風暴的可能。

第五，中國大陸的高儲蓄率亦有助於國內金融的穩定。有鑒於大陸國有銀行部門的效率低落，長久以來都有人預測大陸將面對一波嚴重的金融危機。¹⁵儘管大陸銀行不良放款的比例很高，但是這些

¹⁵ Nicholas R. Lardy, *China's Unfinished Economic Revolution* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1998).

銀行卻一直能夠避免金融危機的發生，這其中新增加的儲蓄流入可謂功不可沒。此外，高儲蓄率也給中共當局更多的時間可以逐步地解決金融壞帳的問題。

當我們在評估高儲蓄率對經濟的影響時，也必須瞭解儲蓄其實還包括了其他不同的內涵。例如透過教育來取得人力資本就是延緩目前消費以留待將來消費的方式之一，而這也可視為是儲蓄的另一種呈現方式。事實上，高資本累積率和高人力資本累積早就被認為是促成東亞經濟奇蹟兩大支柱。¹⁶而相較於台灣和日本，中國大陸人力資本的發展明顯較不平均，但目前中國大陸教育體系的發展已有急起直追之勢。例如從1998年至2001年大陸大學生和研究生的人數就已成長了兩倍之多。¹⁷

結論

中國大陸的儲蓄率在短期內可能還會繼續維持在高檔不墜。高儲蓄率不但成為促進大陸經濟快速成長的動力來源，同時也經常被認為是導致大陸貿易順差持續增加的幫兇。這兩種說法或許都對，但更重要的卻是，即便中國大陸的進口大幅增加，貿易順差的情況卻仍然不變。例如，在2003年前三季大陸的進口成長了40.5%，因此大陸的高儲蓄率也間接地成為促進世界貿易的重要來源。目前世界景氣的復甦已不再完全依賴美國，而在很大的程度上必須仰賴中國大陸的市場需求。大陸在這點上對世界經濟的貢獻不容忽視。

¹⁶ Alwyn Young, "Lessons from the East Asian NICs: a contrarian view," *European Economic Review*, Vol. 38 (1994) p. 964. p.993.

¹⁷ State Statistical Bureau, *China Statistical Yearbook (2003)*, Beijing.

中國大陸儲蓄所產生的對本身經濟發展所需資金的融通能力，也成為降低對其他國家投資排擠效應的一項重要因素。儘管對中國大陸所吸引的國外直接投資（Foreign Direct Investment, FDI）的數量一直深受重視，但就大陸龐大的資本需求量而言，它仍只佔很小的一部份。長此發展下去，一旦中國大陸資本需求減緩之後，大陸很可能會繼台灣和日本之後也成為資本的出口國家。有鑒於大陸的經濟規模，大陸對其他國家經濟發展的貢獻程度不容小覷。