

负利率下储蓄高增长折射出多重经济问题

◎视点之一:银行储蓄存款的增减变化,可以折射出经济和社会发展中的一些现实问题。尽管储蓄回流是由多种因素形成的,但我们更要关注储蓄回流可能带来的负面效应,对经济持续发展带来不可忽视的影响,将要产生的一些负效应,必须引起高度重视,正确引导居民储蓄向其他投资渠道有序分流,理性面对和科学引导庞大的居民结余购买力,使经济持续稳定增长。

◎视点之二:储蓄大量回流至银行,在很大程度上说明当前我国居民投资渠道还不丰富。从长期来看,实现我国居民储蓄向其他投资渠道的有序分流是大势所趋,而资金流向更趋多元化、合理化也是我国居民资产配置优化的重要途径。今后将会有更多资金从股市持续回流银行。尽量避免财富缩水,将成为众多投资者的一道难题。

◎视点之三:目前城乡居民投资渠道仍显单一,仅可将剩余的资金购买股票、债券、基金等金融产品。实际上,真正迎合现阶段广大居民投资心理,并具有一定吸引力的投资工具并不多。由于市场上投资工具的短缺,居民的选择余地十分狭小,未能转化为投资工具的资金只能存入银行。

◎视点之四:股票市场与居民储蓄的关系跟股票市场与投资的关系相似,即当股票市场处于牛市时,储蓄向股票市场分流增加;当股票市场处于熊市时,储蓄向股票市场分流减少甚至从股票市场抽回资金。根据股票市场与投资的负相关关系,储蓄向股市的分流并不等同于向投资的转化,不能促进投资的增长,只是增加了股票市场的投机气氛。

◎视点之五:在未来相当长的时期内,居民储蓄仍会保持一种高速增长的态势。正确引导、利用好居民储蓄,对促进经济发展有着十分重要的意义。

◎梁达

居民储蓄存款是研究居民购买力、消费能力与潜力,反映资金流动等经济问题的重要指标之一。世界经济发展的经验表明,在连续负利率的情况下,资金不可能总是呆在银行,而进入投资与消费渠道。但今年前七个月,CPI在8%上下波动,而人民币一年期存款利率是4.14%,负利率程度严重,把钱存银行意味着不断缩水。而与之形成鲜明反差的是,尽管实际利率为负,但资金正蜂拥流回银行。这一经济现象的背后反映出许多值得关注的问题。

一、七大因素形成储蓄大量回流

改革开放以来,我国居民储蓄存款一直保持了较高的增速,其发展过程可以分为以下四个阶段:

——储蓄存款持续增长阶段(1978—1988年)。这一阶段储蓄存款平均每年增长30%以上。

——储蓄存款高速增长阶段(1989—1996年)。这一阶段在基数已经较大的情况下,储蓄存款余额继续保持旺盛的增长势头。这一时期储蓄存款余额的年均增长率达到31.6%。

——储蓄存款减速增长阶段(1997—2000年)。这一阶段居民储蓄存款余额继续增长,但储蓄存款余额的增长速度开始下降,增长率从1994年的41.5%,一直下滑到1998年、1999年、2000年的15.4%、11.6%、7.9%。同时,新增储蓄存款的增长速度开始出现负值。

——储蓄存款恢复性增长阶段(2001年至今)。这一阶段居民储蓄资金经过1999年下半年和2000年明显分流之后,2001年居民储蓄分流明显减缓,储蓄存款增长速度重新加快,定期储蓄占比提高,存款的稳定性有所增强。2007年下半年至今,居民储蓄回流趋势明显。

形成居民储蓄大量回流主要有七大因素:(一)居民收入增加,为储蓄猛增奠定基础。收入水平提高是储蓄增加的前提。从1979年到2007年28年间,我国GDP年均增长速度达9.8%,农村居民家庭人均纯收入年均增长7.1%,城镇居民家庭人均可支配收入年均实际增长7.2%。经济的快速增长和居民收入水平的稳步上升,为居民储蓄增加奠定了坚实的基础。

(二)不确定性因素增强提高了居民的储蓄动机。一是对未来支出增加的不确定性的预期。近年来,在收入分配体制、消费体制、社会保障体制、价格体制、教育体制以及金融体制等方面改

革不断深化的背景下,居民更多地面临未来收入与支出的不确定性,面临一些过去由单位和国家承担的改革成本,转为由个人自己承担,迫使居民的储蓄倾向增加。体制新旧交替使居民消费变得更为谨慎,储蓄动机更为强化。

(三)资产价格走低造成储蓄大量回流。一般而言,储蓄存款大增与资本市场的财富效应减弱、通胀预期增强等因素密切相关,资本市场价格走低的直接后果必然是存款上升,预计这一趋势将至少延续到2009年上半年。

(四)高收入阶层消费饱和,投资渠道不畅,货币沉淀于长期储蓄。高收入阶层消费倾向偏低是多方面因素共同作用的结果。

首先,最突出的因素是高收入家庭的消费带有明显的享受性、发展性,其家庭对生活必需品的需求已经饱和。一些鼓励消费的政策效果不显著,而服务业发展相对滞后,直接导致高收入者享受性消费热点的缺乏;其次,对高收入阶层来说,收入中用于日常消费的开支仅占很小一部分,更多的钱是用来投资的。从国内目前的情况来看,投资渠道并不多。国内正处于调整产业结构的过程中,虽然也有一些机会,但常规项目,如日常消费品行业整体供大于求,行业利润率只能保持在一个较低的水平,对资金的吸引力较小。而投资回报率很高的行业,如电信行业,具有垄断性质,有许多介入障碍。因此,对高收入者来说,他们资金的出路是一个问题,没有很好的投资渠道,就只能选择将钱存在银行里。

(五)高收入阶层消费饱和,投资渠道不畅,货币沉淀于长期储蓄。高收入阶层消费倾向偏低是多方面因素共同作用的结果。

事实上,尽管现在是负利率,近几个月居民储蓄存款却增长迅速,表明负利率并非存款搬家的主要原因,负利率并没有起到刺激消费的作用。另外,如果经济增长放缓,股市、房市都比较弱,加上收入效应和财富效应,消费的增长也可能变弱,而不是加强。财政政策可以增强居民的消费意愿,但它的作用也可能会被经济下行、财富效应等造成的负面影响所抵消。预测明年消费增长率可能会比今年弱,当然只是增长率变缓,不会出现负增长。对此应多加关注。

(六)非收入因素仍制约居民即期消费。

现阶段,由于非收入的环境条件制约,诸如居住条件:交通通信、商业欺诈、行业垄断、质量不高、货不对路、服务滞后、信息障碍、流通不畅、预期不高等,导致消费者信心下降,抑制了个人即期消费,使得已经拥有的居民收入和消费需求支付能力得不到充分实现和化解,而大量转化为储蓄存款。

消费者为了避免消费陷阱,减少个人损失,不敢消费、不愿消费,宁愿将钱存入银行,致使储蓄倾向上升,导致有效需求不足。

(七)“假性”存款仍然存在。城镇居民储蓄大增,首先应剔除的是不能对消费市场形成现实需求的那部分,如个体、私营企业经营性资金流入银行,成为“假性”存款,这在居民储蓄存款余额中,也占有相当的比重。今年以来,受国内外众多因素的影响,一些行业经济景气度不高,导致

部分投资者的投资意愿较低,民间投资者便将闲置的资金大量存入银行,以期等待投资最佳时机。目前居民储蓄存款中个体工商户的生产经营资金所占的比重只升不降。

此外,也是以存款形式表现的还有大量的“黑色收入”、“灰色收入”和“公款私存”现象。由于这部分存款隐蔽性较强,难以统计。

二、储蓄加速增长对经济发展产生的负面影响

众所周知,储蓄是消费后节余的货币收入,但储蓄与消费一直是人们寻求解决的难题,它涉及传统文化心理的深层次问题,反映出东方人节俭、爱存钱的持家理财观念。而正是多年来高储蓄支撑高投资、高增长,才使经济出现腾飞。应该看到,如果两者比例关系的协调,则对经济发展极为有利,反之,则会形成障碍。最理想的比例关系应是:居民收入增长应与GDP增长率相协调,不应过高或过低,而应是约等于;收入与储蓄也应协调一致,因为多储蓄意味着少消费,少消费又会形成市场需求不足,消费需求不足又会使社会再生产难以持续增长,对经济的稳步增长会带来一些负效应。

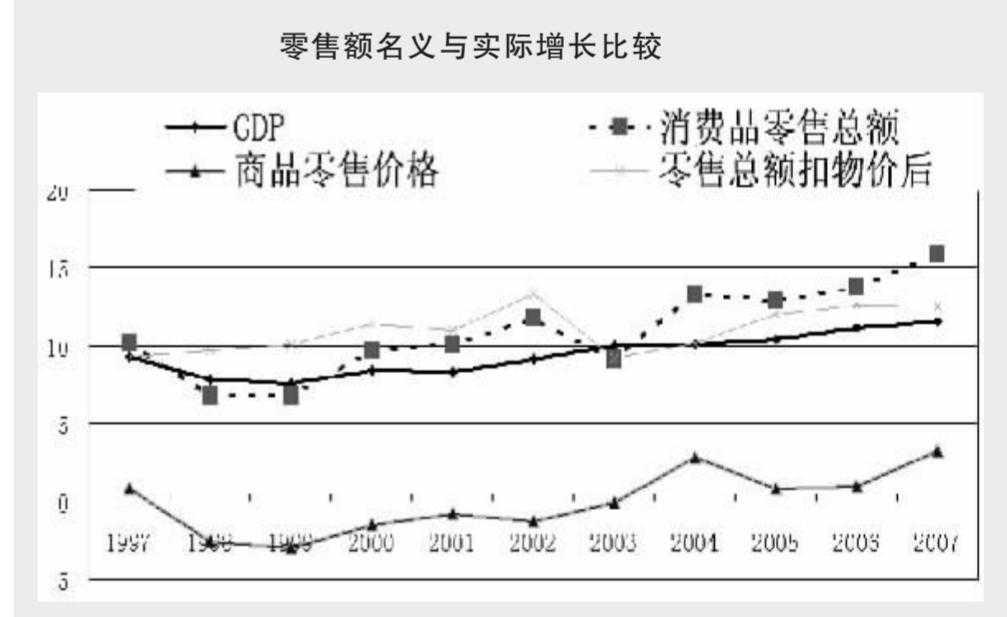
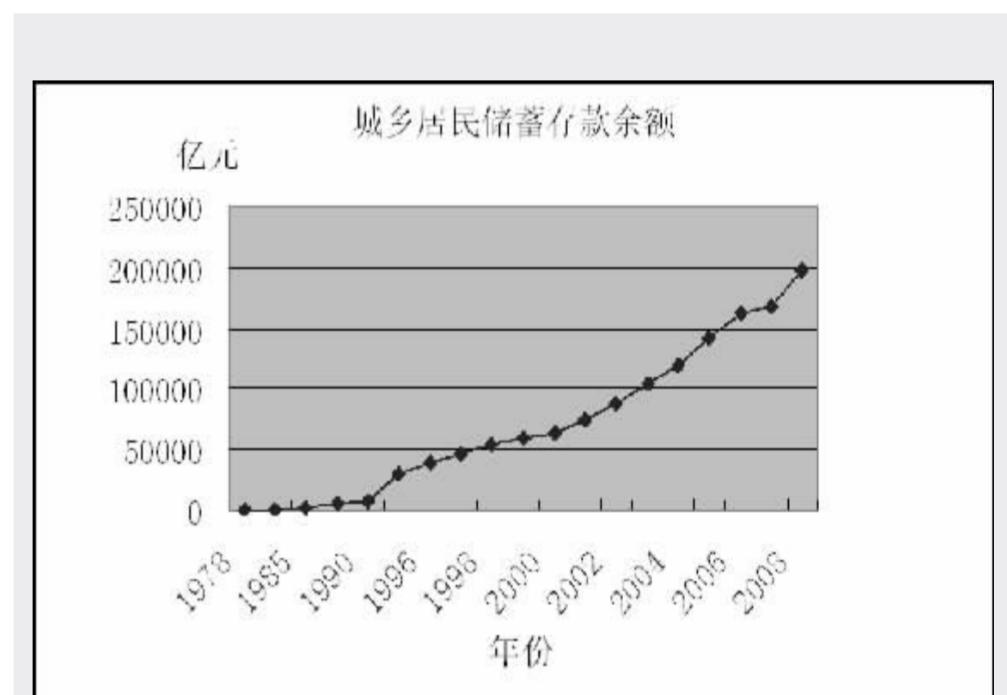
一是加剧了间接融资比重过高的不合理格局。从城镇居民购买力构成看,属间接融资的银行存款和直接融资的有价证券之比为5:1,二者比例明显失衡;从目前金融机构交易总体情况看,由于储蓄高增长而长期形成了以贷款为主的间接融资格局。这种情形极不利于金融体系储蓄-投资转化机制的良性循环,一定程度上还造

成了企业融资渠道的不畅,特别是中小企业资金获取困难。

二是使专业银行财务风险高度集中,潜伏着一定的隐患。储蓄高增长使居民的金融债权主要集中在专业银行,专业银行成了聚合千百万居民家庭巨额债务的负债者;而在银行资产项目结构中,风险最大的是贷款,所占份额不仅大,而且多数是无抵押、而担保程度又极低的信用贷款。银行资产中有相当一部分是过去国有企业贷款所形成的不良贷款,非但付不起息,而且还不还本,这种约束力极低的不良债权成为银行的沉重负担。与银行债权约束力软化的情况相反,其债务的约束是硬的,欠居民的债总是要还的。一旦经济出现较大的波动,银行将面临巨额挂账和挤兑风潮的双重压力。

三是储蓄率增高往往伴随着消费率的降低。受传统消费心理、消费习俗、消费观念等因素影响,人们有钱也不花,过分强调节俭、消费倾向比较低,导致新增收入中用于消费的比重逐渐降低;我国历史上延续了几千年的自给自足的自然经济中,形成了人们自给性、封闭式的消费观,所谓“小富即安,温饱知足”,就是自给性消费观的反映。传统消费观念根深蒂固,仍在产生潜移默化的影响,并在人们的消费行为中起重要的支配作用。储蓄多增反映了居民持币观望、未来消费预期仍很强烈。人们用努力多储蓄的方式,来应对生活中可能出现的一时之需,导致了居民有钱不敢花,这将对扩大内需,促进消费的政策产生不利影响。

(作者为国家权威机构高级统计师,本报特约撰稿人)



城乡居民人民币储蓄存款

单位:亿元

年份	年底余额		年增加额	
	总计	定期	总计	定期
1978	210.6	128.9	81.7	29
1980	399.5	304.9	94.6	118.5
1985	1622.6	1225.2	397.4	407.9
1989	5196.4	4215.4	981	1374.2
1990	7119.8	5911.2	1208.6	1923.4
1991	9241.6	7691.7	1549.9	2121.8
1992	11759.4	9425.2	2334.2	2517.8
1993	15203.5	11971	3232.5	3444.1
1994	21518.8	16838.7	4680.1	4867.7
1995	29662.3	23778.2	5884.1	6143.5
1996	38520.8	30873.4	7647.4	8858.5
1997	46279.8	36226.7	10053.1	7759
1998	53407.5	41791.6	11615.9	7615.4
1999	59621.8	44955.1	14666.7	6253
2000	64332.4	46141.7	18190.7	4976.7
2001	73762.4	51434.9	22327.6	9457.6
2002	86910.6	58788.9	28121.7	13233.2
2003	103617.3	68498.6	35118.7	16631.6
2004	119555.4	78138.9	41416.5	15929.4
2005	141051	92263.5	48787.5	21496.8
2006	161587.3	103011.4	58575.9	20544
2007	172534.2	104934.5	67599.7	10967.1
2008	196929.0		24396.0	9029.2

(注:2008年为7月底数据) 资料来源:2007中国统计年鉴

拓宽投资渠道

大力释放居民购买力

多样化的金融工具,让居民的储蓄渠道通过市场多渠道回流企业;协调好货币市场与资本市场之间的关系,适当引导居民储蓄向资本市场转移。

(二)尽快完善社会保障体系,增强居民即期消费行为。

社会保障制度的完善是改善人们消费趋向的关键。

在健全和完善社会保障制度的同时,

切实发挥社会保障体系的功能。在积极提升城镇居民收入的同时,

研究如何提高消费者在未

来生活方方面面的安全感,

以提高居民即期消费水

平。建立社会保障管理和社会化服务体系,

实行社会保障待遇的社会化发放;

积极稳妥地推进城

镇职工基本医疗保险制度改革,让城镇居民对

自己未来的利益保障心中有数,从而增强居民即