

亚洲重塑 均衡 增长

亚洲新兴市场能够通过
扩大内需重塑均衡增长，从而
改善其经济福利

Eswar Prasad

随着亚洲新兴市场对世界经济的重要性与日俱增，通过扩大内需和降低对出口的依赖来实现亚洲的均衡增长成为稳定世界金融和经济体系的一项重要内容。

亚洲的出口导向型增长战略是导致全球经济失衡（近年来国际经济的主要特征）的原因之一，也是造成当前全球经济危机的因素之一——尽管其影响程度依然是一个有争议的热点问题。

全球经济失衡——美国等发达经济体经常账户出现巨额赤字，而石油输出国家和新兴亚洲市场（尤其是中国）则拥有巨额经常账户盈余——为美国等发达经济体提供了加剧其监管体制疲软与监管失灵等根本性问题的廉价货币。这些失衡将继续困扰全球，因为如果采取了无序的调节（通过美元急剧贬值或工业化国家经济活动长期萎缩来降低失衡），世界经济将会付出沉重的代价，并深受其害。

亚洲新兴市场经济失衡的改善将有利于世界经济发展。同时，由于重新恢复经济平衡可以使亚洲其他国家的经济高速增长势头更为持久，对这些国家来说将大有裨益，从而也会为其公民带来更多好处。

若要重新实现平衡，其首要问题在于：如何从对内需和外需的依赖程度以及内需构成的角度来评估经济“平衡”？目前对此尚无确定答案，我所采取的方法是，对中国、印度、印度尼西亚、韩国和泰国等主要的亚洲新兴市场的增长模式进行评估，然后对这些模式进行分析，以明确经济增长对这些国家一般家庭经济福利的改善作用。

增长模式

要分析一个国家的经济增长是否均衡，可以观察其国民总生产中主要组成部分的发展情况，包括私人



中国北京，正在购物的年轻女士。

消费、政府消费、投资、净出口以及就业等。

过去十年，在亚洲主要新兴经济体以及几个经济最发达的经济体中，私人消费占GDP的比重有所下降，这其中只有美国明显例外（见图1）。2000年，中国私人消费占GDP的比重仅为46%，到2008年这一比重更是大幅跌至35%。而另一方面，投资与净出口在中国GDP中所占比重显著上升，在2000—2008年间分别上涨了8%和6%。在印度，私人消费占GDP的比重也出现了显著下降，从2000年的64%下降到了2008年的57%，而投资却出现上升。

观察表中这些国家的GDP平均增长率，可以看出，中国的私人消费对GDP增长的贡献不足1/3，是所有国家中最低的（见表）。在中国和印度，投资增长都是拉动GDP增长的主要因素，对GDP增长的贡献接近一半。在中国，投资增长一直都是GDP增长的主要来源。

在对私人消费和投资进行评价后，衡量一国经济增长对外贸的依赖程度也很重要。即使一国的出口相对于GDP的比率很高，它也可能同时大量进口，从而使得其净出口（出口减去进口）对GDP实际增长的贡献极小。中国普遍被认为是出口导向型国家，但在2000—2008年间，中国的净出口对GDP增长的年均直接贡献仅为1.1个百分点，相当于GDP增长的1/10。但是，单从数量上来说，中国在2008年的贸易顺差为2950亿美元（为GDP的6.8%），在亚洲（不包括日本）对世界其他地区的贸易顺差总额中占绝对主导地位。

适度的就业增长

中国的投资增长对促进就业几乎没有作用。

国家	GDP 增长	对GDP增长的贡献					就业 增长
		消费			投资	净出口	
		总额	私人	政府			
中国	10.2	4.1	2.8	1.3	5.0	1.1	0.9
印度	7.2	4.1	3.5	0.5	3.6	-0.3	1.9
印度尼西亚	5.2	3.1	2.5	0.6	1.4	0.4	1.6
韩国	4.9	2.5	1.9	0.6	1.0	1.4	1.7
泰国	4.8	2.7	2.4	0.4	1.5	0.5	1.6
未加权中位数							
所有国家	5.2	3.1	2.5	0.6	1.5	0.5	1.6
所有国家 (不含中国)	5.0	2.9	2.4	0.5	1.5	0.4	1.7
国际间比较							
德国	1.4	0.5	0.3	0.2	0.1	0.9	0.4
日本	1.5	1.0	0.6	0.4	0.2	0.5	-0.1
美国	2.3	2.3	2.0	0.3	0.1	-0.1	0.7

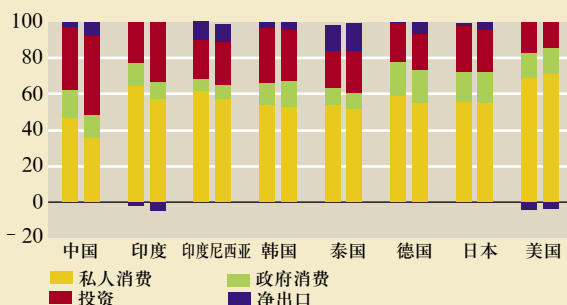
资料来源：CEIC Data；IMF，《世界经济展望》；亚洲开发银行；作者的计算。
注：GDP增长率（以百分比表示）是2000—2008年的年平均增长率。对GDP增长的贡献（以百分点表示）按同一时期的平均值计算，印度尼西亚除外（2001—2008年）。因为进行了四舍五入，对GDP增长贡献的总和可能与GDP增长并不完全一致。投资包括私人投资和公共投资。就业增长率（以百分比表示）也是指2000—2008年的年平均增长率。从亚洲开发银行仅能获得印度在2000年和2005年的就业数据。另外外国数据不足，日本的投资数据不含2008年。未加权中位数是指各列横截面的中位数。

图1

增长份额

当前私人消费对亚洲新兴经济体GDP增长的贡献要小于本世纪初。

（占2000年与2008年实际GDP的份额）



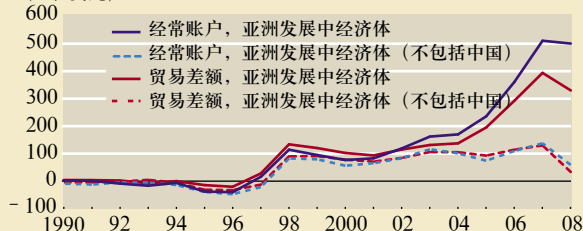
资料来源：CEIC Data；IMF，《世界经济展望》；亚洲开发银行；作者的计算。

图2

过度储蓄

亚洲发展中经济体的经常账户盈余在2003年开始急剧上升，2007年达到了5000亿美元。

（10亿美元）



资料来源：IMF，《世界经济展望》；CEIC Data；作者的计算。
注：亚洲发展中经济体包括孟加拉国、柬埔寨、中国、香港特别行政区、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、巴基斯坦、菲律宾、新加坡、斯里兰卡、中国台湾省、泰国和越南。在贸易差额方面，由于数据不足，2006年和2007年的数据不包括孟加拉国，2008年的数据不包括孟加拉国、柬埔寨、斯里兰卡和越南。

中国的增长模式在很大程度上依赖于投资增长，这已经制约了中国的就业增长——在过去十年里，每年就业仅增长1%，相当于产出增长率的1/10（见表），这对一个劳动力丰富、就业严重不足的国家来说是十分不正常的。即便这可能说明中国的生产率在高速增长，但很明显，中国对低就业增长率的问题也十分关注，因为就业问题对经济和社会稳定意义重大。亚洲其他国家的就业增长也表现平平。

外部平衡（失衡）

国内失衡通过经常账户（或者国民储蓄和投资的差额）和全球失衡发生关联。图2显示了亚洲发展中经济体在1990—2008年间的总体的经常项目差额。亚洲地区在21世纪初的过度储蓄总额约为1000亿美元，之后在2003年开始急剧增加。

几乎所有过度储蓄增长都来自中国。在2007—2008年间，其他经济体的过度储蓄稳定在1000亿美元上下，而中国的经常账户盈余在2008年高达4400亿美元，使得整个亚洲的经常账户盈余总量在2007—2008年间增加到5000亿美元。实际上，亚洲地区的储蓄—投资平衡取决于中国的国民储蓄和经常性账户盈余状况。中国的GDP在亚洲GDP总额（不包括日本）中所占比重不到一半，但其经常账户盈余却占到了亚洲地区盈余总量的近90%。该地区经常账户盈余状况取决于贸易顺差，而这也主要源于中国。

国民储蓄率的变化

为了更详细地分析储蓄，我们先看一下中国、印度和韩国的国民总储蓄率和储蓄构成的变化情况。这三个国家的GDP约占亚洲（不包括日本）GDP总量的3/4，同时三个国家的企业储蓄都有所增长（见图3）。在中国，企业储蓄比重增长极为迅速，在2007—2008年间其在国民储蓄中的比重接近一半。有趣的是，在印度，家庭储蓄则一直是国民储蓄的主要来源，自21世纪初期以来一直为GDP的20%左右，不过，近年来企业储蓄的重要性也日益凸显。在韩国，家庭储蓄与GDP的比例自20世纪90年代以来持续下跌，使得国民储蓄总额略微下降。

通过观察比较储蓄与家庭可支配收入，我们可以获得对家庭储蓄的全新了解。图4显示，中国的家庭储蓄率在20世纪90年代后半段显著上升，自2000年以来因经济的高增长而继续攀升，在2008年达到了家庭可支配收入的28%。印度的家庭储蓄率在过去的十年内急剧上升，与可支配收入的比例从1998年的20%上升到了2008年的32%。实际上，根据当前掌握的数据，印度目前是亚洲家庭储蓄率最高的经济体。与之相

反，韩国的家庭储蓄率显著下降，从20世纪90年代末的近30%下降到了2007年的7%。

各个国家的总储蓄率演变情况以及国民储蓄来源都存在着显著差别。2008年，亚洲（不包括日本）的国民储蓄总额约有62%来自中国。单纯从数量上看，中国企业储蓄的急剧增长以及中国储蓄状况的演变对整个亚洲的储蓄模式都具有重要的影响（Prasad, 2009b）。

企业储蓄

企业储蓄反映了留存收益状况，而留存收益则取决于企业的盈利能力。林毅夫（2009）认为，中国企业储蓄水平高的部分原因在于中国的金融体系由国有银行主导，而且股票市场的准入条件非常严格，这两点都只对大公司有利。而且，中国受压抑的金融系统还向大型国有企业提供廉价资本（实际利率低）。巨额国家补贴与行政垄断共同造成了某些行业的高盈利性，在前几年高增长的经济形势下，这些行业的利润节节攀升，这种情况一直延续到2008年年中。在快速增长的经济体中，当企业面对非常低的资金机会成本时，保留利润和进行利润再投资对其具有明显吸引力。

中国不完善的金融体系及国有企业分红政策也是中国的赢利企业留存收益水平较高的原因。国有企业迄今都不需要向股东或者国家分红。此外，健全的企业债券市场等其他融资机制的缺失，也促使企业保留自己的收益，以便为未来的投资项目提供资金。

各种失衡之间具有明显的关联。政府对能源和土地提供的补贴，以及国有银行体系提供的廉价资本刺激了中国的大规模投资，这也是造成劳动力收入占国民收入比重下降（在过去十年中下降了8个百分点）以及就业增长偏低的原因。银行存款利率的压低也刺激企业循环使用留存收益进行再投资，甚至包括投资于效益很低的项目。一个效率低下的金融体系会造成各种失衡，进而抑制就业、家庭收入以及消费的增长（Prasad, 2009a）。

是什么推动了中国的家庭储蓄？

中国的家庭储蓄占亚洲家庭储蓄总量的2/3。在制定刺激中国私人消费增长的政策措施时，首要问题是分析中国家庭储蓄率不断上升的驱动因素。

在与Marcos Chamon（2010）联合进行的研究中，我采用城市家庭样本数据（城市家庭收入约占总收入的2/3）来研究中国家庭储蓄不断上涨的决定性因素。在1990年，储蓄率首先随着年龄的增长而升高，在50岁时达到顶峰，之后开始下降（见图5），这是利用标准经济模型推演出的模式。年轻的劳动者凭借

图3

国民储蓄的构成

在中国、印度和韩国，公司储蓄在国民储蓄中所占的份额在上升。

（占GDP的百分比）

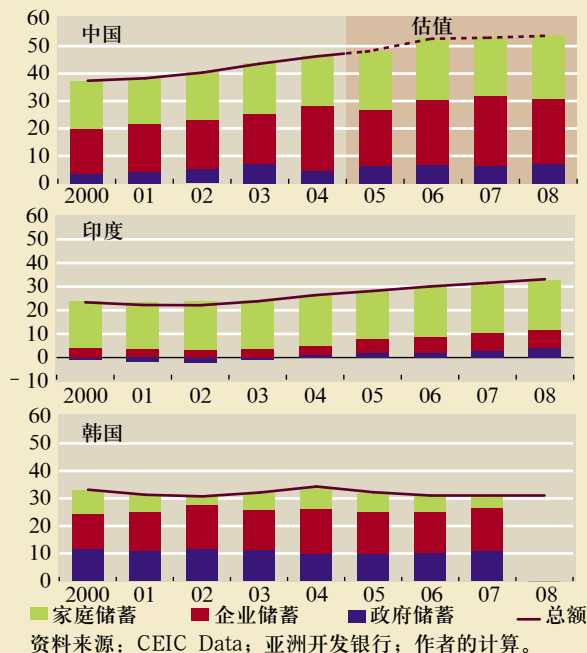
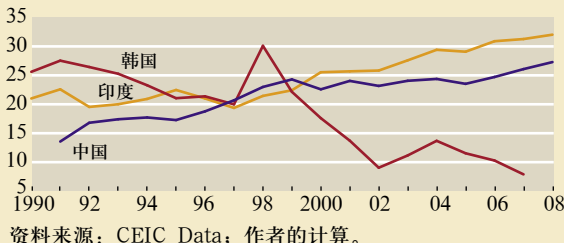


图4

家庭储蓄

中国和印度的家庭储蓄率持续上升。

（占家庭可支配收入的百分比）



未来收入进行借款；劳动者在其职业生涯的后期收入最高，储蓄率也最高；退休人员在停止工作后开始减少储蓄。

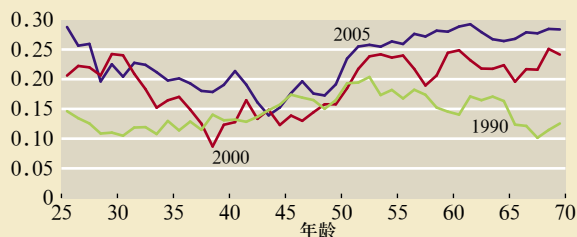
到2005年，中国所有年龄段的储蓄率都有所上升。更值得关注的是，储蓄的年龄分布模式变得异乎寻常：年轻和老龄家庭的储蓄率相对较高。经过仔细的统计分析，甚至在控制其他因素（如人口结构变化趋势）之后，结果都证实了这个模式。我们发现，这种模式的形成原因在于住房、教育和卫生开支压力的加大，例如卫生支出的相关风险使得老龄家庭的储蓄率大幅上升。随着人口年龄和收入水平的提高，人们

图5

变化模式

中国的储蓄模式已经发生变化，目前年轻和老龄家庭的储蓄率高过处于工作年龄段的家庭。

(户主年龄与平均储蓄率的关系：1-消费/可支配收入)



资料来源：Chamon和Prasad (2010)。

注：收入和消费情况用3年期移动平均数表示，以消除短期波动的影响(每个年龄所对应的平均数都与其上下邻近年龄所对应的平均数紧密相关)。

的卫生保健需求也在增加，而国家公共卫生保健体系无法满足这种需求。

而金融体系的不完善会放大这些效应和预防性动机，如人们预支未来收入受限，以及金融资产回报低等都是不完善的体现。在快速增长的经济体中，期望的消费组合转向汽车和住房等大宗耐用品，无法预支未来收入使得家庭必须通过增加储蓄筹集购买资金。金融资产分散投资机会的缺乏也会迫使家庭增加储蓄，以备不时之需。一旦出现较大的宏观经济和家庭层面的不确定性（因企业重组或市场经济转型的其他方面），这些因素就会加剧，促使预防性储蓄增加。

如何消除失衡

针对亚洲经济体（尤其是中国）如何促进国内需求增长（尤其是私人消费增长），降低其对外需的依赖，推动就业增长，以及改善总体经济福利，本分析提出以下建议。

- 社会保障体系。增加对社会保障体系及其他政府保障机制的投入，有助于减少预防性储蓄动机。改善卫生保健服务能够降低老年人储蓄和自我保险的需求。由于人口寿命延长、医疗成本上升以及老年人口对工作年龄人口依赖率增加，社会保障体系的重要性日益彰显。

- 金融市场的发展。发展多元化的金融市场，包括保险、企业债券市场以及各种“香草型”衍生品市场（如货币期货市场）等，能够为储蓄、借贷以及风险对冲提供更多的金融工具，也有助于实现收入（劳务收入、金融收入等）多元化和资产分散化。同时，这也为企业提供了更多的融资渠道，使企业在为其投资进行融资时降低对留存收益的依赖。

- 提高金融体系的效率。通过为公司和企业家提供信贷，推动企业活动，功能更为完善的金融体系可以使资本流向生产率更高的用途上。如果金融体系激励机制改变，使得充满活力的经济增长引擎——中小型民营企业——能够获得更多银行信贷，将有助于推动就业增长。

- 金融包容性。金融发展的一个重要方面就是使正规金融体系（包括银行、保险和证券市场等）的服务覆盖更多人，尤其是农村人口。这不仅有助于提高储蓄回报，而且能够降低家庭为防范疾病及其他风险而增加储蓄、进行自我保险的动机。同时，还能够使小型企业的经营者不必依赖自己的储蓄来筹集资金。

- 宏观政策。在某些汇率受到严格管理的国家，更为灵活的汇率机制可以使汇率能够根据本国与贸易伙伴国的生产力差异进行调整，这将会产生正向的财富效应。较高汇率使得包括消费品和投资品在内的外国商品在以本国货币计价时更为廉价，这将鼓励私人消费，并降低对国外需求的依赖。通过施行独立的货币政策，更为灵活的汇率还能够提高宏观经济的稳定性，继而对产出和就业增长产生积极影响（Prasad和Rajan, 2006）。

没有灵丹妙药

对于那些正尝试重塑均衡增长的国家而言，并没有什么灵丹妙药能够使其摆脱对出口和/或投资的依赖。一些补充性的政策措施可以为它们提供一些动力，帮助它们实现更为平衡的内需驱动型增长目标。这不仅将使亚洲经济体受益，同时还有助于促进国际金融体系的稳定。■

Eswar Prasad现任康奈尔大学贸易政策Tolani资深教授、布鲁金斯学会国际经济学新世纪讲席高级研究员、美国国家经济研究局副研究员。

参考文献：

Chamon, Marcos, and Eswar Prasad, 2010, “Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?” *American Economic Journal: Macroeconomics* (January).

Lin, Justin, 2009, “Paradigm Shift on Both Sides of the Global Imbalance,” presentation at the Brookings-Caijing Conference in Washington, D.C., January.

Prasad, Eswar, 2009a, “Is the Chinese Growth Miracle Built to Last?” *China Economic Review*, Vol. 20, No. 3, pp. 103–23.

———, 2009b, “Rebalancing Growth in Asia,” NBER Working Paper 15169 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

———, and Raghuram Rajan, 2006, “Modernizing China’s Growth Paradigm,” *American Economic Review*, Vol. 96, No. 2, pp. 331–36.