

中國平衡經濟 必先降儲蓄率

黎麟祥

香港科技大學商學院經濟系教授
前美國達拉斯聯邦儲備銀行高級經濟學家及顧問

中國政府宣布，中國第三季度經濟按年增長 6.7%，增速與首兩季相同。房地產熱潮對經濟增長作出不少貢獻；而消費對經濟增長的貢獻率為 71%，雖按年上升了 13.3%，但跟較成熟經濟體相比，消費佔國內生產總值（GDP）的比率仍然有一段距離。究竟中國經濟的總需求（aggregate demand）結構由「投資驅動」轉向「消費為本」的再平衡（re-balancing），成功關鍵在什麼地方？筆者於本文探討這個備受矚目的問題。

自中國加入世界貿易組織（WTO）以來，中國的出口的大幅增長驅動了總需求的大幅增長。據路透社今年四月的報導，2015 年，中國在全球出口的份額中，佔 13.8%，是五十年來最高的份額水平，也是全球出口佔額最大的國家，是美國在 1968 年取得這地位以來任何國家取得的最高份額。

高儲蓄率位世界前列

記得中國於 1978 年底十一屆三中全會決定實行對外開放，啟動改革之時，中國在消費、投資和政府支出等方面的水平都十分低，因此依賴出口需求去吸納其生產的貨物和服務。其後，隨著部分制度作市場化改革，社會保障制度和公共醫療體制出現了重大改變，過往實行公費醫療慢慢朝市場化、商業化的運作模式轉向，逼使老百姓不得不大量儲蓄，以備不時之需，以求自保；加上實行「一孩政策」，也使不少人憂慮到年老時，獨生子女無法妥善照顧自己，於是為人父母者一般傾向多儲蓄、少消費，自求多福。

中國的發展策略，出口是總需求的重要一環，這不僅使出口值不斷增加，同時亦經常有貿易盈餘。而自 2001 年底加入世貿後，貿易盈餘尤其顯著。但是，貿易年年大量盈餘，難免跟國外貿易對手產生矛盾，導致貿易關係緊張。中國經濟規模巨大、國內工資水平卻相當低，然而勞動生產率卻有一定的水平，意味在競爭中，中國產品可輕易

奪得發達國家的市場，這樣一來，無法避免與西方國家，如美國以至歐盟一些成員國造成貿易糾紛。可以看到，中國龐大貿易盈餘是不能永遠維持的，因為它會導致與其他國家的政經關係出現長期緊張，這一點是中國在崛起過程中難以承受的。

貿易盈餘帶來政治摩擦

過去一段時間的貿易全球化浪潮，中國扮演了一個很重要的角色。然而這個浪潮激起了不少西方國家的「政治反彈」。《華爾街日報》最近報導，中國廉價產品出口湧往美國，對美國的工人階層造成很大衝擊，生計受損，由此催化了社會上的民粹主義和保護主義情緒，使共和黨總統後選人特朗普（Donald Trump）這樣的人物冒出來。

再者，若中國持續保持龐大貿易盈餘，連一些發展中國家也許最終亦會對中國產生惡感，因為其出口永遠要處處與中國競爭。從另一個角度看，當多個發展中出口大國長期維持巨大的貿易盈餘，便意味所有發達大國須長期接受巨大的貿易逆差，在政治上，這是不可能的。也就是說，當其他大發展中國家模仿出口導向的發展模式，就會發現中國是它們的障礙。

由於總需求=總消費+總投資+貿易盈餘，抑制貿易盈餘的增長，意味其餘兩項必須有最少有一項有所增加，以彌補貿易盈餘之減少。事實上，自 2008 年金融危機後，中國已增加投資去支撐其經濟增長，然而，「投資驅動」增長卻面對報酬遞減的難題。唯一脫此困局的方法，是重新平衡經濟，轉換為以「消費為主體」的總需求結構。

目前，有證據顯示，中國已積極着手重新平衡總需求結構，增加消費的成分，減少投資成分。過去幾年，消費佔總產值的比例有所提升，投資的比例也有所減少。政府政策對此可能有幫助。例如，國務院批准每年有更多公期假期，讓工人有更多消費時間，可更多消費。資料顯示，旅遊消費的確也有所增加。不過，要轉換成「消費為本」的總需求模式，增加消費在國民收入中的比例，其中一個必須突破的關鍵樽頸，是要扭轉家庭的儲蓄行為。

儲蓄資金使用缺乏效率

過去十年，中國家庭在可支配收入中的儲蓄率約為 30%，是全球國中的前列；家庭、商業和政府部門合共的儲蓄，佔國內生產總值（GDP）約為 50% 之譜。同期，家庭消費佔 GDP 的比例平均約為 36%。

比較過去十年美國的情況。美國家庭可支配收入的儲蓄率約為 5% 至 6%；家庭、商業和政府部門合共的儲蓄，約佔 GDP 的 18%；但家庭消費對 GDP 的貢獻率約為 68%。中美兩國的對比相當懸殊。

即使以英國作比較。最近十年，英國家庭在可支配收入中的儲蓄率約為 8%；家庭、商業和政府部門合共的儲蓄，約佔 GDP 的 15%；同期，家庭消費對 GDP 的貢獻率平均稍逾 64%。

如果我們相信，英美兩國——作為市場導向型經濟體，有更優良的資源配置效率，則中國如此高的儲蓄率，可能反映資源的配置十分缺乏效率。

中國家庭若繼續維持如此高的儲蓄率，很難想像可以有效提高消費在 GDP 中的比例，以致接近成熟經濟體如美國那般的水平。因此，中國政府實行經濟再平衡，發展成為「以消費為本的總需求結構」的經濟體，必須大幅降低家庭的高儲蓄率。

政策措施可以包括建立一個妥善的社會保障制度，以及一個老百姓容易負擔的公共醫療系統，紓緩家庭所面對的不安全感，以減少預防性的儲蓄，從而降低家庭儲蓄率。逐漸取消一孩政策，亦應可以增加家庭消費在總需求中的比例。

料減少中間產品進口

與此同時，加快改革金融系統，使之更趨市場化，增加國民的投資渠道和回報，也可削減高儲蓄行為。迄今，中國依然實行金融抑制（**financial repression**）政策，壓低家庭儲蓄投資的回報，並把儲蓄廉價轉到國有企業手中，有利國家控制資源的配置。舉例來說，國有銀行給予存戶低存款利率，讓國有企業則享有很低的借貸利率。但這樣對儲蓄回報不利，使儲蓄率提高。

最近內地樓市高漲，增加了家庭收入在房地產上的開支。然而，由房地產熱潮所促使的經濟增長，並無提升老百姓的生活水平。樓價高漲，只不過是「資產價格上漲」（**asset price inflation**）現象。事實上，住宅物業價格高漲所拉動的 GDP 增長，並無對提升人民生活水平有所裨益。

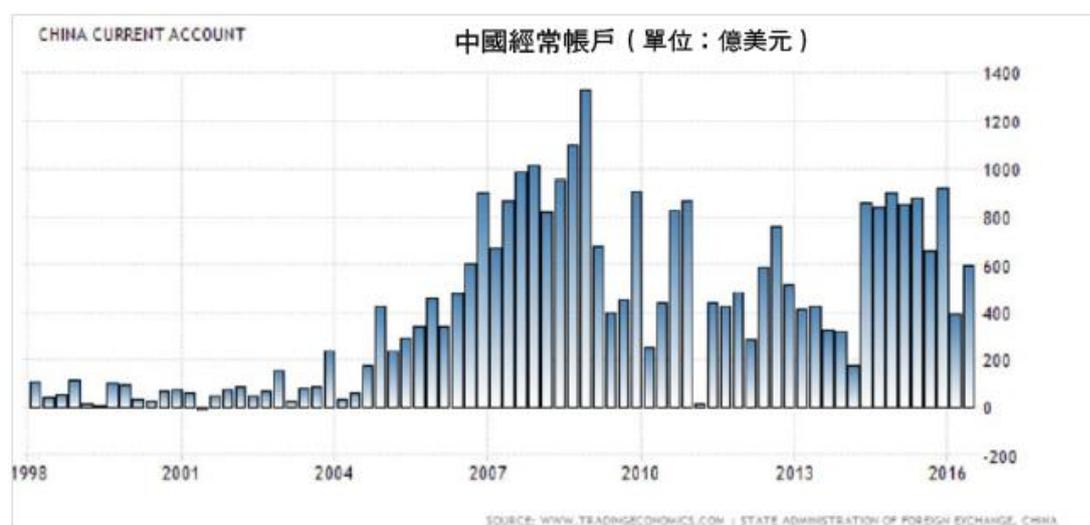
看深一層，中國經濟的總需求從「投資驅動」轉換為「消費為本」的再平衡過程中，也產生一些「副作用」。其中之一是，與投資的產出（**output**）比較，消費的產出（或貨品）更多為「本國製造」而非進口貨。本國製造的消費貨品比本國製造的投資產出，較少使用進口中間產品（**intermediate goods**），因此，中國經濟再平衡，會減少中國的進口需求，從而增加貿易盈餘，有機會與外國產生更多貿易摩擦。這個可能發展趨勢很值得注意。

另一方面，中國致力提升在全球價值鏈中的位置，此舉亦可能增加國家的貿易盈餘。過去，中國在全球價值鏈的下游，擔任最終裝配商角色，把最終產品出口外國；而價值鏈上游的位置，一般為富裕及高科技發達國家所佔據，例如美國、日本和西歐國家。過去，中國進口一些由價值鏈上游國家所生產的中間產品，進行裝配，在最終貨品出口前，用勞動力進行加工。

應設法降低家庭儲蓄率

換言之，在過去中國總體出口中，本地附加值所佔的比例比較低（這比率稱為「本地附加值比例」• Domestic Value-added Ratio • DVAR）。然而，隨著中國廠商透過「邊做邊學」和研發，掌握生產上游中間產品的技術，這個比例迅速提升。結果，在中國出口所蘊含的進口中間產品的佔比愈來愈小，反映 DVAR 不斷提升。

以上的分析，加強了筆者的論點，即中國政府應該設法降低家庭的儲蓄率，此舉不僅有助總需求從「投資驅動」轉向「消費為本」；也有助減少依賴經常帳戶持續性的盈餘，緩和與外國的政治緊張關係。當消費佔 GDP 的比率上升，就可以減低對貿易盈餘的依賴，可以讓人民幣隨市場力量推動升值，工資隨市場力量推動上升；而貨幣升值和工資上升，有助增加消費佔生產總值的比率，形成一個良性循環；而這個良性循環有助中國成為一個「以消費為本的總需求結構」的經濟體。（筆者 Edwin Lai 網頁：<http://ihome.ust.hk/~elai/>）



中國出口量(單位: 億美元)

