

中国企业储蓄率

——来自企业的微观证据

江 静

(南京大学长江三角洲经济社会发展研究中心, 南京 210093)

[提 要] 实施扩大内需战略, 实现经济结构调整, 促进经济增长, 是当前中国经济政策的重要内容, 而对中国储蓄率的分析则是扩大内需战略研究的逻辑起点。作为国民储蓄率的重要组成部分, 企业储蓄率的研究尤为重要。本文在对企业储蓄率界定进行调整的基础上, 利用统计局工业企业数据库 1996—2007 年共 188.6 万个企业微观数据对中国企业储蓄率进行分析。研究得出的结论是: (1) 中国企业储蓄率依然处于较高的水平, 1996—2007 年这 12 年的企业平均储蓄率高达 28.7% (储蓄占工业增加值比重), 近几年依然在逐年上升; (2) 中国企业储蓄率在绝对水平上始终高于发达国家, 但当前企业储蓄率持续增高已经成为一个全球性趋势而非中国的特有现象; (3) 民营企业储蓄率整体水平约为 25.3%, 低于国有企业和外资企业, 但是民营企业储蓄率保持了较高的增长水平, 而外资企业和国有企业储蓄率水平则有不同程度的下降; (4) 中国企业储蓄率具有明显的行业特征, 传统的劳动密集型行业的企业储蓄率相对较低, 资金密集型行业的企业储蓄率相对较高。

[关键词] 企业储蓄; 企业储蓄率; 资金流量表; 工业企业数据库

[中图分类号] F832.22 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1000-596X (2013) 10-0083-12

一、问题的提出

2008 年的金融危机打破了国际经济格局的平衡, 全球经济增长速度都逐渐放缓。“十二五”规划指出, 要坚持扩大内需战略, 保持经济平稳较快发展, 这也意味着扩大内需战略已经到了前所未有

的政策高度, 而调整国民收入分配格局, 大幅度增加劳动收入份额, 成为扩大内需的重要途径。事实上, 对中国储蓄率的分析是扩大内需和经济增长模式研究的逻辑起点。储蓄率虽然是储蓄行为在宏观上的归纳, 但在微观上受家庭、企业或政府行为的影响。储蓄一方面通过资本形成影响总供给, 另一方面又通过消费和投资影响总需求, 进而对内需和

[收稿日期] 2012-05-02

[基金项目] 国家自然科学基金青年项目 (71003046); 国家社会科学基金重大项目 (10zd&007); 江苏省高校优秀中青年骨干教师和校长境外研修计划项目

[作者简介] 江 静 (1975—), 女, 江苏江阴人, 南京大学经济学院副教授, 南京大学长江三角洲经济社会发展研究中心研究人员, 经济学博士。

感谢匿名评审人提出的修改建议, 笔者已做了相应修改, 本文文责自负。

经济增长产生影响。

大量研究表明,中国储蓄率在全球范围内处于较高的水平,而且每年还在以较快的速度增长。高储蓄率是中国较高投资率的基础,一定程度上促进了经济高速增长,但也引发了部分发达国家的不满。伯南克(Bernanke)指出,中国实行的“高储蓄、低消费”模式,是全球经济失衡的重要原因。^[1]2008年以后的全球金融危机爆发后,格林斯潘(Greenspan)也支持了上述观点。^[2]虽然此次金融危机的原因已有定论,这就是以美国为首的发达国家国内长期低利率政策引发的信贷消费过度扩张以及长期以来较为宽松的金融监管政策,但是中国高储蓄率问题又一次引发了全球关注。

在相当长的时间内,国内外相关研究大多关注中国的国民储蓄率以及居民储蓄率,而忽视企业储蓄率。这可能是基于两个原因。第一,“李嘉图等价”理论,即所谓的“刺破企业面纱”理论。在理性预期和完全资本市场的假设前提下,居民会准确计算政府储蓄或企业储蓄变动对其未来财富水平的影响,从而预先主动调整其消费行为,最终达到的均衡是居民储蓄变动会抵消政府储蓄和企业储蓄的变动,从而平滑国民储蓄。第二,MM定理,即在一定的假设条件下,只要企业利润高于贷款利率,企业就可以在资本市场上自由借贷,因此采取何种股利政策并不重要,融资方式不会改变企业价值,因而企业储蓄本身并不值得研究。^[3]上述两个原因使长期以来企业储蓄问题一直缺乏深入研究。然而,由于理性预期和完全资本市场等假设条件在现实中并不成立,居民储蓄对政府储蓄和企业储蓄的替代效应是不完全的,这也意味着李嘉图等价在中国可能并不存在;而中国资本市场的不完善也意味着MM定理失去了现实基础。因此,企业储蓄率已经成为中国国民储蓄率研究中无法避开的重要内容。

本文试图利用微观企业数据分析中国企业储蓄率水平及发展趋势并进行国际比较,这对调整国民收入分配格局乃至扩大内需促进经济增长,都具有重要的理论和现实意义。本文的结构安排如下:第二部分是现有的文献回顾及评述,第三部分是企业储蓄的界定及企业储蓄率核算方法的调整;第四部

分是基于微观数据的企业储蓄率核算及分析;第五部分是主要结论。

二、现有的文献回顾及评述

目前对于中国储蓄率的共识是异常高的储蓄率。根据世界银行的数据,1999年中国国内储蓄率为42%,远高于同年度美国16%的储蓄率。^[4]但是这个观点得到了任若恩等人的质疑。他们利用美国NIPAs中的储蓄率计量方法和口径重新对中国储蓄率进行测算并与美国比较,得出的结果是:1992—2001年中美平均居民储蓄率差异从25.6%降低至15.87%。^[5]

高路易(Kuijs)是少数几个最早讨论中国分部门储蓄率的学者之一。他利用资金流量表计算了中国企业储蓄率,他的研究表明,1992—2001年间中国国民储蓄率较高的主要原因在于企业储蓄率和政府储蓄率的上升,2001年企业储蓄率为15%左右。^{[6][7]}安德森(Anderson)则采用扣除法对中国企业储蓄率进行了核算,其研究结论是,2000—2005年,中国国内总储蓄从35.4%上升到48.4%,其中家庭储蓄率从12.9%小幅攀升至16.8%,而企业储蓄(即未分配利润)与GDP的比值从19.6%上升至29.1%,在2003年以后经历了加速上升的过程。^[8]李扬和殷剑峰的研究时间段跨越了12年,他们利用中国资金流量表进行了核算,其结论是中国企业储蓄率从1992年的13.33%上升至2003年的15.47%,其中1992—1995年经历了快速上升的过程,此后则在波动中缓慢上升。^[9]

樊纲等人指出,中国较高的储蓄率以及储蓄—消费失衡是造成中国长期持续大规模贸易顺差的重要原因,从而带来中国内外经济比例失衡。中国企业储蓄率过高的根本原因在于企业可支配收入相对于劳动者报酬不断提高带来的收入结构和储蓄结构的失衡。^[10]中国当前企业利润率的提高主要得益于能源资源性产品价格的上涨、企业效率的提高以及工资上涨幅度低于劳动生产率增长幅度导致的劳动者报酬在国民收入中的比率下降;而国有企业利润“不分红”是导致企业储蓄在国民储蓄中比率大幅

度提高的另一个重要原因。^①在其后续研究中,樊纲和吕森又指出,中国依然处于“刘易斯拐点”前的二元经济状态,劳动力在与资本的博弈中处于劣势,工资上升较少;当企业生产效率随着市场体制改革和市场开放而大幅度提高时,资本性收入随之提高,资本规模得到扩大进而利润会以更高的增速积累,最终形成大规模的企业储蓄。^[11]

虽然研究方法和分析时间段略有差别,在企业储蓄率的绝对水平和贡献度估计上略有差异,^②以上研究得出的结论都是基本一致的,即中国企业储蓄率处于较高的水平,在相当长一段时间内都呈现出上升的趋势,并且是近年来中国国民储蓄率不断提高的重要因素。

上述研究还存在一些不足。高路易的核算数据来自于资金流量表。^{[6][7]}安德森认为利用资金流量表分析企业储蓄率可能存在偏差。^[8]他将通过资金流量表分部门计算的居民储蓄率、企业储蓄率和政府储蓄率加总得出国民储蓄率,发现该比值与国内总投资率加上经常项目盈余与GDP之比的总和不相等,据此他认为利用资金流量表计算企业储蓄率可能与实际并不相符。^③他采用了扣除法计算的企业储蓄:首先将支出法GDP统计中的国内总投资和经常账户盈余加总进而除以GDP,得出国民储蓄率;根据农村和城镇抽样调查数据估算居民储蓄率;再用财政账户估算政府储蓄率,因此,企业储蓄率就等于国民储蓄率减去居民储蓄率和政府总储蓄率后的差额。^[8]然而,安德森核算方法也存在一定缺陷。企业储蓄率是国民储蓄率减去居民储蓄率和政府储蓄率的差额而间接计算出来的,因此很容易受其他部门储蓄率估计方法的影响。例如,政府部门储蓄率是利用财政账户来估计的,可能存在低估,进而造成最终企业储蓄率的高估现象。

国际货币基金组织(IMF)认为,通过资金流量表来核算企业储蓄本身并没有问题,但应该进行调整。企业储蓄并不仅仅是最终的留存收益,还应该包括通货膨胀和居民养老金等。^[12]企业储蓄与通货膨胀有着密切关系,因为资金流量表内的“财产收入”中的企业债务由于通货膨胀会带来大量收益,因此企业实际储蓄应该将这部分债务的通货膨胀收益计算在内。^{[13][14]}此外,居民养老金中相当一部分是由企业贡献的,因此这部分不应归入劳动者报酬在核算中扣除,而应该纳入企业储蓄。因此,通货膨胀会带来对企业储蓄率的低估。

笔者认为,现有关于中国资金流量表的编制方法存在一定缺陷,因而利用资金流量表的核算可能在一定程度上高估了中国的企业储蓄率。根据统计局的编制说明,资金流量表的分红仅仅核算了中国上市公司的红利以及国际收支平衡表中经常项目下的利润收支情况,并没有包括非上市公司的利润分配,剔除这部分非上市企业显然会造成中国企业分红指标的严重低估,进而高估中国企业储蓄率。

巴约尔、童辉和魏尚进(Bayoumi, Tong and Wei)试图弥补资金流量表核算的缺陷,从微观企业数据进行了分析。他们将企业储蓄率界定为储蓄除以总资产,并利用2002—2007年中国1557家上市公司与51个国家29330家上市公司进行对比。他们得出了两个结论。第一,企业储蓄率的不断提高是一个全球性趋势,与其他国家相比,中国的企业储蓄率并不特别高;第二,国有企业与私营企业在分红模式以及储蓄行为上并没有表现出明显差异。^[15]巴约尔等人的研究对于企业储蓄的定义并不符合国民储蓄的一般界定,因而有可能在一定程度上削弱该研究结果的可信度。

① 2007年5月,根据《国务院关于试行国有资本经营预算的意见》,从2007年开始试行国有资本经营预算,要求国有企业向国家分红。

② 安德森的研究表明,国民储蓄的上升中大约有70%是由企业储蓄的上升所贡献的。这可能存在一定程度的高估。^[8]

③ 笔者认为,并不能由此就判断不能利用资金流量表来测算企业储蓄率。这可能与早年中国国民收入核算方法有关。2004年以来,中国对原有的国民核算体系和制度方法进行了修订和完善,在对规模以上工业企业统计调查方式改变的同时,加强了基础数据报送方式,并整合原有普查组成经济普查,对原有国民收入核算数据进行了调整,因此,使用调整后的资金流量表也能在一定程度上反映中国企业储蓄的真实情况。

本文试图对企业储蓄率进行微观层面的重新界定,在此基础上,利用统计局工业企业数据库的微观企业数据对中国企业储蓄率进行分析,并试图解决如下三个问题:第一,中国企业储蓄率的基本情况到底如何?与发达国家相比,中国目前企业储蓄率以及增长幅度是否处于较高的水平?第二,如果中国企业储蓄率处于较高的水平,到底是国有企业还是民营企业造成了这个较高水平?第三,哪些行业的企业储蓄率更高?

三、企业储蓄和企业储蓄率核算方法的调整

(一) 企业储蓄

长期以来,对于“储蓄”和“存款”的关系一直存在模糊的认识,因而直接将银行存款等同于储蓄。事实上,储蓄应该是金融资产与实物资产(固定资产和存货)的增量之和减去金融负债的增量和收到的资本转移,而银行存款仅仅是其中的金融资产。这种忽视其他金融资产和实物资产又不考虑金融负债和资本转移的核算方法必然在一定程度上高估或者低估中国的企业储蓄。

根据联合国国民经济核算原理,储蓄是指可支配收入扣除消费后的余额。由于税收以及转移支付在整个国民经济核算中仅仅相当于收入分配结构调整,因此国民储蓄的核算通常是指GDP扣除最终消费后的余额。从构成来看,一般分为私人储蓄和公共储蓄两部分,前者包括居民储蓄和企业储蓄,后者是指政府储蓄。居民储蓄和政府储蓄主要是其可支配收入减去最终消费后的余额;由于企业不存在消费,因此企业储蓄实际上就是其所支配收入的总和,这也意味着企业可支配收入百分之百转化为企业储蓄。

现有基于资金流量表来分析企业储蓄的研究将企业储蓄界定为所有企业(包括非金融企业和金融企业)的最终可支配总收入的总和,其数值上表现为企业在生产和经营过程中经过初次分配的总收入

与经常转移的差额。其中,总收入主要是增加值扣除劳动者报酬(包括工资及工资性收入、单位社会保险付款等)、生产税净额(包括企业向政府上缴的增值税、营业税、消费税等扣除生产性补贴)和财产收入净额(主要是包括红利、利息等)的剩余部分;而经常转移部分则主要包括收入税(企业所得税)、社会救助以及其他经常转移等,^①具体核算公式表示如下:

$$\begin{aligned} \text{企业储蓄} = & \text{增加值} - \text{劳动者报酬} - \text{生产税净额} \\ & - \text{财产收入净额} - \text{收入税} \\ & - \text{社会救助} - \text{其他经常转移} \quad (1) \end{aligned}$$

然而,现有的核算方法可能存在一些弊端。在资金流量表中的财产收入核算中,只核算了上市公司的红利来源和使用情况,对非上市公司没有进行测算。因此,根据资金流量表计算的企业储蓄率实际上存在高估,因为非上市公司的分红没有从留存收益中剔除。

基于微观企业数据的核算可能在一定程度上弥补这个缺陷。企业储蓄是指企业未分配的留存收益,与资金流量表相对应的同口径企业储蓄表现为未分配利润扣除分红再加上折旧,用公式表示为:

$$\begin{aligned} \text{企业储蓄} = & \text{利润总额} - \text{所得税} - \text{利润分配} \\ & + \text{固定资产折旧} \quad (2) \end{aligned}$$

固定资产折旧是企业储蓄的一部分,这可以从国民收入的具体核算方法上进行解释。由收入法核算可知,增加值表现为劳动者报酬、税前盈余、折旧和生产税净额的总和,由于劳动者报酬和生产税净额在资金流量表中被扣除,税前盈余经过缴纳所得税以及变成未分配利润,最后扣除分红形成留存收益,而折旧一直保留在总储蓄里。^②

(二) 企业储蓄率的核算调整

现有对储蓄率研究的文献大多是利用国民收入

① 资金流量表中,经常转移部分中的社会保险缴款和社会保险福利计入政府部门的来源方,住户部门的运用方,企业部门不核算。

② 当然,不同国家对于折旧问题的处理方法也略有差异。以美国和日本为例,日本的固定资产折旧采用历史成本法,而美国则采用的是重置成本。因此,在通货膨胀较高的时期,历史成本法低估了固定资产因贬值而带来的损失,进而高估了企业储蓄。因此,由于核算方法、折旧方式和政府储蓄界定的不同,各国的企业储蓄率有时并非直接可比。

核算数据,其基数大多是一个国家和地区的 GDP 总量,如国民储蓄率就是 GDP 扣除最终消费余额再除以 GDP。而分部门分析也以此为基础,用居民储蓄、企业储蓄以及政府储蓄与 GDP 的比值来分别表示居民储蓄率、企业储蓄率和政府储蓄率。

然而,这种企业储蓄率的核算可能存在以下缺陷。第一,该核算方法较为侧重企业储蓄在整个国民经济中的比例,适合进行宏观分析,而在针对微观企业时,我们无法得知企业储蓄相对于其所创造的价值来说,最终实际保留了多少。第二,在进行企业储蓄率的结构分析时,由于不同类型企业在国民经济中的权重存在差异,这就导致这些企业创造的增加值在 GDP 份额中存在较大差异,因此,这种核算方法可能不能完全反映企业的真实储蓄率。例如,如果分析金融企业与非金融企业的储蓄率时,由于金融企业所创造的增加值占 GDP 比重较低,因此将金融企业的总储蓄直接除以整个 GDP 来核算,显然会大大低估金融企业的储蓄率。

李扬和殷剑峰分析了储蓄率核算的新方法。他们将各部门的储蓄与该部门的可支配收入之比表示为部门的储蓄倾向,反映的是各个部门的消费/储蓄决策。他们认为,部门储蓄倾向 \times 该部门可支配收入占国民可支配收入之比等于该部门储蓄率,这也意味着各部门储蓄率不仅取决于本部门储蓄意愿,也取决于该部门在国民收入分配结构中的地位。^[9]

因此,本文也尝试采用新的核算方法。一个合理的调整方法是将基于 GDP 核算的储蓄率用增加值占 GDP 的比例的倒数进行加权。具体公式如下:

$$saverate_{ind_i}^i = \frac{saverate_{gdp_i}^i}{vad_i / gdp_i},$$

式中, i 为结构分析的具体部门,如政府、企业等,也可包括部门结构分析中的细分类别,如金融企业或者非金融企业等。由于 $saverate_{gdp_i}^i = \frac{saverate_i}{gdp_i}$,则有

$$saverate_{ind_i}^i = \frac{saverate_i}{vad_i}。因此,企业储蓄率被调整为企$$

业总储蓄与企业增加值的比值。这种调整方法从内涵上与国民储蓄率的定义趋于一致而更适合结构分析,并且也因为能利用企业层面数据来核算而具有了微观基础。

因此,从宏观上来看,

$$\begin{aligned} \text{企业储蓄率} = & (\text{增加值} - \text{劳动者报酬} - \text{生产税} \\ & \text{净额} - \text{财产收入净额} - \text{收入税} \\ & - \text{社会救助} \\ & - \text{其他经常转移}) / \text{工业增加值} \end{aligned} \quad (3)$$

从微观层面上看,企业储蓄率表现为总储蓄与企业增加值的比值,即:

$$\begin{aligned} \text{企业储蓄率} = & (\text{利润总额} - \text{所得税} - \text{利润分配} \\ & + \text{固定资产折旧}) / \text{企业创造的工} \\ & \text{业增加值} \end{aligned} \quad (4)$$

四、企业储蓄率核算:微观证据

(一) 数据来源及核算方法

本文的数据主要来自于 1996—2007 年统计局工业企业数据库。该数据库的主要统计对象是全部国有和规模以上非国有工业企业。剔除部分指标缺失以及无效的样本后,共得到 188.6 万个企业样本。

笔者选取工业企业数据库中的“利润总额”、“应纳所得税”、“应付利润”和“本年折旧”这四个会计指标来核算中国企业储蓄总额。具体表现为“利润总额”扣除“所得税”以及“应付利润”再加上“本年折旧”。^①会计核算中设置的“应付利润”科目核算的是包括应付给国家、其他单位以及个人的投资利润。该指标主要是指利润分配表中的应付利润的本年合计数。

企业股权结构差异导致的红利分配结构对企业储蓄的核算没有直接影响。当前中国股份制企业主要是由国家股、法人股和社会公众股构成。在

① 会计核算中设置的“应付利润”科目核算的是包括应付给国家、其他单位以及个人的投资利润。该指标主要是指利润分配表中的应付利润的本年合计数。其中股份制企业要单独填报“已分配股利”,是指股份制企业(公司)根据股东所拥有的本公司股份已经分配给股东的股息和红利累计数。

2007年以前,国有企业不需要向政府分红,因此,国家股的红利收入为零,通过分析资金流量表可以发现,政府部门的“财产性收入”栏目下的子项目“红利”为零。这也意味着本应分配给国家股的红利依然留存在企业部门。此外,法人股和社会公众股中的机构持股也是同样的情况,分配给法人股的红利也直接成为持股企业及机构的非营业性收入,进而再次成为利润的一部分,从而保留在整个企业部门。社会公众股中的个人持股的红利直接分配给居民。因此,本文在核算企业储蓄时,只需从利润总额中直接扣除利润分配而不需要对红利分配结构进行区分。

我们首先利用式(4)核算1996—2002年的中国企业储蓄率。由于2003—2007年工业企业数据中并没有提供利润分配指标,因此,我们需要将宏观数据与企业微观数据相结合,利用资金流量表的指标来推测微观企业的分红情况,并在此基础上核算企业储蓄率。具体方法如下:第一,利用1996—2007年的资金流量表,计算企业分红占折旧和利润总额之和的比例。其中折旧与利润总额之和在数值上等于企业的总储蓄、所得税与当年企业分红之和。第二,利用企业微观数据,计算1996—2002年企业分红占折旧和利润总额之和的比例。企业分红在数值上则等于“应付利润”,折旧和利润总额在数值上等于企业财务数据中的“本年利润”扣除“应纳税所得额”再加上“本年折旧”。第三,将基于资金流量表计算的宏观比例^①和基于工业企业数据库计算的微观比例进行比较,建立1996—2002年两者的相关关系,并拟合成一个线性方程,并根据2003—2007年资金流量表计算的宏观数据预测该

年度企业分红占折旧和税后利润总额之和的比例,并据此计算出2003—2007年的企业分红数据。第四,利用计算出的企业分红数据和式(2),核算1996—2002年的企业储蓄,并利用式(4)核算企业的储蓄率。对于缺失工业增加值的年份,我们通过计算来获得,具体方法是工业增加值=工业总产值(现值)-工业中间投入+应缴增值税。^②

(二) 企业储蓄率的微观核算:基于所有制及行业的分析

1. 企业储蓄率及国际比较。图1是根据工业企业数据库计算的1996—2007年中国企业储蓄率。为了便于比较,图1同时列出了基于资金流量表利用式(3)计算的企业储蓄率。从两个计算结果来看,基本是趋同的。这也在一定程度上说明利用微观数据计算的可靠性。^③

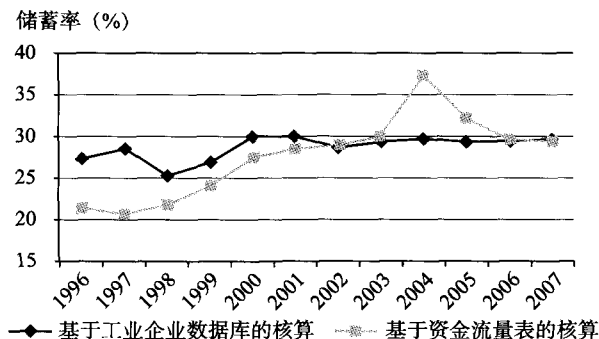


图1 1996—2007年中国企业储蓄率

基于工业企业数据库的微观数据分析表明,中国企业储蓄率依然处于较高的水平,1996—2007年这12年的企业平均储蓄率高达28.7%。^④

从发展趋势来看,中国企业储蓄率在逐年上升。

① 该比例即为企业分红占利润与折旧之和的比例。

② 2004年缺乏工业总产值和工业增加值的相关数据,笔者用主营业务收入+产成品的增加+应缴增值税-工业中间投入作为工业增加值的代理变量。

③ 2004年基于资金流量表核算的企业储蓄率明显高于微观数据核算结果,是由2004年GDP核算方法改变造成的。2004年之前,根据国家统计局出版的《中国国民经济核算体系2002》的规定,“个体劳动者通过生产经营获得的纯收入,全部视为劳动者报酬,包括个人所得的劳动报酬和经营获得的利润。”在2004年之后,根据国家统计局的规定,“对于个体经济来说,业主的劳动报酬和经营利润不易区分,这两部分视为营业利润,而劳动者报酬仅包括个体经济中的雇员报酬。”这会带来劳动者报酬大幅度下降。根据式(3),直接导致了企业储蓄率的大幅度提高。

④ 这里核算的企业储蓄率是企业储蓄与工业增加值的占比,而高路易、安德森和李扬等人的核算^{[7][8][9]}是企业储蓄与GDP的占比,因此无法直接横向比较。

除了2000—2001年以及2005年略有下降外,其他年份总体来说是上升的,在1998—1999年经历了一个大幅攀升的过程,其余年份一直在缓慢上升。

企业储蓄率较高可以用“刘易斯拐点”来解释。在刘易斯拐点到来之前,由劳动生产率提高导致的收入变成了企业的资本收入,这个能够解释所有发展中国家,包括发达国家早期较高的储蓄率问题。与其他发展中国家相比,中国的人口较多导致我们长时间到不了刘易斯拐点,进而使得中国企业储蓄率持续增高。白重恩和钱震杰的研究表明,由于核算方法的变化以及产业结构调整,近年来中国劳动收入份额正在大幅度降低;而垄断程度增加和国有企业改制等非技术因素又使得工业部门资本收入份额也在逐渐增加。^{[16][17]}这在一定程度上解释了中国企业储蓄率不断提高的原因。

为进一步分析中国企业储蓄率在全球范围内的相对水平与发展趋势,笔者根据OECD的国民账户数据(National Account of OECD Countries 2009, Volume II)计算了1996—2007年期间美国、德国和英国的企业储蓄率,如图2所示。我们发现,中国企业储蓄率在绝对水平上始终高于OECD国家,但是除美国企业储蓄率逐年下降外,近年来德国和英国的企业储蓄率增幅都比较高。这也说明进入21世纪以来,企业储蓄率持续增高已经成为一个全球性趋势而非中国的特有现象。

2. 企业储蓄率的所有制结构分析。国内外学者对中国企业储蓄率较高的事实已经作出定论,但是关于企业储蓄率的结构分析方面还存在着分歧。周小川认为,中国较高的企业储蓄主要是因为民营企业受到过多投资准入限制进而强制性储蓄所致,^[18]其隐含的论断即民营企业的企业储蓄率相对较高;而美国耶鲁大学教授陈志武则认为,中国储蓄率过高的主要原因在于国有企业储蓄的大幅度增长,国有企业大幅度增加的利润并

没有用来分红和上缴国家,大幅度增加的留存收益直接使国有企业储蓄较高。^[19]当然,周小川和陈志武的论断基础在于企业利润近年来得到了大幅度上涨。然而,上述观点在某种程度上仅仅是逻辑猜想,并没有经过实证的检验,尤其是没有得到企业微观数据的支持。本文利用统计局企业数据库来进行分析。

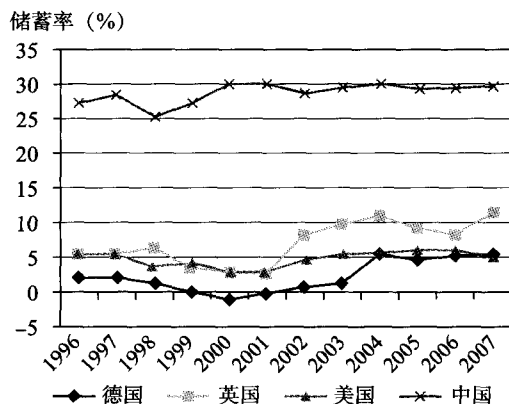


图2 1996—2007年中国企业储蓄率的国际比较

工业企业数据库中衡量不同所有制结构的有两类指标。一类指标是企业成立之初的注册类型,如国有企业、集体企业、私营企业、外商投资企业等;另一类指标是实收资本金中的国家资本、集体资本、外商资本、港澳台资本、个人资本等。考虑到企业在注册后资本金可能会不断调整,因此笔者用资本金占比来衡量企业的所有制结构。具体说来,所有企业扣除无效样本后,国家资本金与集体资本金之和占实收资本金比例高于50%的,归入公有制企业;^①实收资本金中的外商资本金和港澳台资本金之和占比高于50%,则归入外资企业;^②其余企业归入民营企业。笔者计算了1996—2002年不同所有制企业的企业储蓄率(见图3)。^③

第一,从各类企业储蓄率的绝对水平来看,民营企业储蓄率基本上三类企业中最底的,7年来

① 虽然有些公有制企业中的国家和集体资本绝对控股不超过50%,笔者这里还是用50%作为基本标准来进行区分。

② 国家对于外商投资企业的资本金要求为:投资总额在300万美元~1000万美元的,外商在注册资本金中的比例应占投资总额的50%;1000万美元~3000万美元的,不得低于投资总额的40%;3000万元以上的,不得低于总投资的33.3%。

③ 2003年以后工业企业数据库不提供“应付利润”这个分红指标,因此其2003—2007年的整体储蓄率是一个估算值,为避免出现过大大偏差,不同所有制类型的企业储蓄率核算只核算了1996—2002年,下文行业分析也与之类似。

平均储蓄率约为 25.3%，低于整体企业的平均水平。如图 3 所示。虽然有分析表明，民营企业由于融资约束而会自发增加储蓄以支持较高增长速度的投资，但没有得到企业数据的支持。外资企业的企业储蓄率是三类企业中最高的，平均水平是 29.7%。外资企业储蓄率高可能与中国外向型经济发展模式以及中国的税收优惠政策有关。对于外资企业利润再投资的免征所得税以及未来经济发展的预期使外资企业将大部分利润进行再投资而不是分红，这直接导致了较高的外资企业储蓄率。公有制企业平均储蓄率为 29.2%，高于民营企业 25.3% 的平均水平。这可能与国有企业利润大幅度增加且长期不向国家分红有关。^① 1998—2003 年，中国国有企业的盈利能力不断提高，国有工业企业和集体企业的利润总额从 1998 年占 GDP 的 1.2% 增长到 2003 年的 3.7%。这还不包括企业的固定资产折旧。实际上，从整个工业部门（包括私营企业和外资企业）来看，由于投资增幅不断增加，固定资产折旧也不断攀升，几乎与利润水平相当。^[20]

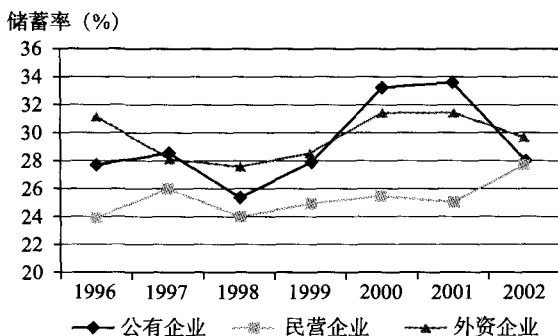


图3 1996—2002年中国企业储蓄率的所有制结构

第二，从发展趋势来看，民营企业储蓄率虽然处于相对较低水平，但除了1998年和2001年略有回调外，其他年份一直保持了较快的增幅，从1996年的24%增长到2002年的27.7%。1999年和2000年公有制企业储蓄率高速增长后，高于民营企业约8个百分点，此后开始迅速下降。同期，外资企业储蓄率也开始下降，三类企业的储蓄率之间的差异在逐渐缩小。

3. 企业储蓄率的行业结构分析。根据国家统

计局企业数据库的企业数据，笔者计算了1996—2002年各行业的企业储蓄率，据此进行企业储蓄率的行业结构分析，并对近7年来各行业企业储蓄率进行平均，如图4所示。数据表明，各行业的平均企业储蓄率基本上在20%~30%之间，但依然具有明显的行业特征。

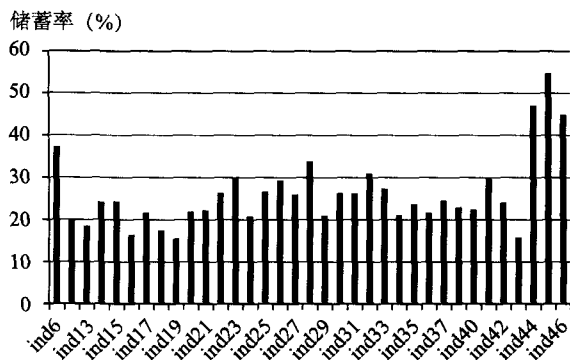


图4 1996—2002各行业平均值企业储蓄率

说明：各行业代码参照中国统计局行业分类标准。

第一，传统的劳动密集型行业的企业储蓄率相对较低。如皮革、毛皮、羽毛（绒）及其制品业（ind19）的储蓄率为15.8%，农副产品加工业（ind13）为16.3%，纺织业（ind17）、服装鞋帽（ind18）、木材加工（ind20）、家具制造（ind21）、橡胶制造（ind29）、金属制品业（ind34）等行业，企业储蓄率也明显低于23.4%的全行业平均储蓄率水平。通常来说，劳动密集型行业的利润率相对较低，从而直接降低了企业储蓄率。

第二，部分技术密集型产业的企业储蓄率也相对较低。如专用设备制造业（ind36）的储蓄率为21.6%，电气机械业（ind39）的储蓄率为23%，通信设备计算机（ind40）的企业储蓄率为22.6%，均低于23.4%的平均水平。通常的研究表明，企业自有资金对一国技术创新能力提升的支持作用最大^[21]，但是从中国的现实情况来看，中国高技术产业占据的基本上都是低技术的加工环节，因此其利润相对较低，这也是中国部分技术密集型产业的企业储蓄率较低的直接原因。

第三，资金密集型行业的企业储蓄率相对较

^① 1994年税制改革以来，中国的大多数国有企业都不需要向政府分红。

高。化学纤维制造(ind28)为33.8%,黑色金属冶炼业(ind32)为31%,印刷业为(ind23)30%,化学原料制造业(ind26)为29.3%,有色金属制造业(ind33)为27.2%。这些企业需要大量资金投入,而在较大的融资约束条件下,企业会进行主动性储蓄,从而使得这些产业的企业储蓄率处于相对较高的水平。

第四,平均储蓄率最高的行业是电力热力、燃气和水的生产和供应行业(ind44, ind45 和 ind46),平均储蓄率均超过45%。这可能受到两个方面的影响。首先是这些行业需要大量的固定资产投资,直接导致企业固定资产折旧增加,这直接增加了企业储蓄率;其次,投资增加不仅增加了企业的固定资产折旧,也对企业利润的分配产生影响,企业通常为保证足够的投资资金,会增加留存收益,减少分红,这也会提高企业储蓄率。

五、主要结论

本文利用国民储蓄的核算方法,对微观企业层面的企业储蓄进行了界定,将其定义为企业储蓄是指企业未分配的留存收益,与通过资金流量表相对应的同口径企业储蓄表现为未分配利润扣除分红再加上折旧;同时对企业储蓄率的计算方法进行了调整,不再使用储蓄对整个GDP的比值,而用企业部门增加值占GDP的比重进行加权调整,从而在

微观层面上将企业储蓄率定义为企业储蓄与工业增加值的比值。

在此基础上,本文利用统计局工业企业数据库的企业微观数据对中国企业储蓄率进行了核算。得出的主要结论有:

第一,中国企业储蓄率依然处于较高的水平,1996—2007年这12年的企业平均储蓄率高达28.7%。从发展趋势来看,中国企业储蓄率依然在逐年上升。

第二,国际比较发现,中国企业储蓄率在绝对水平上始终高于发达国家,但进入21世纪以来,企业储蓄率持续增高已经成为一个全球性趋势而非中国的特有现象。

第三,民营企业储蓄率整体水平约为25.3%,低于国有企业和外资企业,但是民营企业储蓄率保持了较高的增长水平,而外资企业和国有企业储蓄率水平则有一定程度的下降。

第四,企业储蓄率具有明显的行业特征,传统的劳动密集型行业的企业储蓄率相对较低,如纺织和食品加工等行业;资金密集型行业的企业储蓄率相对较高,如化工、金属冶炼等行业。平均储蓄率最高的行业是电力热力、燃气和水的生产和供应行业。

本文旨在对中国企业储蓄率的现状进行分析,而对于中国企业储蓄率的影响因素分析,则不在本文的讨论范围,这也是未来进一步研究的方向。

参考文献

- [1] B. Bernanke. The Global Savings Glut and the US Current Account Deficit [Z]. The Horner Jones Lecture, St. Louis, Missouri, 2005-04-14.
- [2] A. Greenspan. The Fed Didn't Cause the Housing Bubble [N]. Wall Street Journal, 2009-03-11.
- [3] 张明. 中国的高储蓄——特征事实与部门分析 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2009.
- [4] 世界发展报告编写组. 2000/2001年世界发展报告 [M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2001.
- [5] 任若恩, 章筱. 中美两国可比居民储蓄率的计量: 1992—2001 [J]. 经济研究, 2006, (3).
- [6] L. Kuijs. Investment and Saving in China. World Bank Working Paper [EB/OL]. <http://www.wds.worldbank.org>, 2013-01-10.
- [7] L. Kuijs. How Will China's Saving-investment Balance Evolve? [EB/OL]. <http://www.wds.worldbank.org>, 2013-02-11.
- [8] J. Anderson. The Furor over China's Companies [Z]. Asian Focus, 2006.
- [9] 李扬, 殷剑峰. 中国高储蓄率问题探究——1993—2003年中国资金流量表的分析 [J]. 经济研究, 2007, (6).
- [10] 樊纲, 魏强, 刘鹏. 中国经济的内外失衡和财税改革 [J]. 经济研究, 2009, (1).

- [11] 樊纲, 吕焱. 经济发展阶段与国民储蓄率提高: 刘易斯模型的扩展与应用 [J]. 经济研究, 2013, (3).
- [12] IMF. Awash with Cash: Why are Corporate Saving so High [EB/OL]. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/01/pdf/c4.pdf>, 2012-12-12.
- [13] A. Auerbach. Issues in Measurement and Determinants of Business Saving [EB/OL]. http://www.nber.org/papers/w1024.pdf?new_window=1, 2012-09-13.
- [14] J. Poterba. Tax Policy and Corporate Saving [J]. Brookings Papers on Economics Activity, 1987, (2).
- [15] T. Bayoumi, Hui Tong, Shang-jin Wei. The Chinese Corporate Savings Puzzle: A Firm-level Cross-country Perspective [EB/OL] <http://www.nber.org/papers/w16432.pdf>=1, 2013-02-16.
- [16] 白重恩, 钱震杰. 中国工业部门要素分配份额决定因素研究 [J]. 经济研究, 2008, (8).
- [17] 白重恩, 钱震杰. 国民收入的要素分配: 统计数据背后的故事 [J]. 经济研究, 2009, (3).
- [18] 周小川. 政府将放宽民营企业投资限制 [N]. 中国青年报, 2009-07-21.
- [19] 陈志武. 中国储蓄率并不高 [EB/OL]. <http://view.news.qq.com/a/20090531/000011.htm>, 2013-01-03.
- [20] 世界银行. 国有企业分红: 分多少? 分给谁? [EB/OL]. <http://wenku.baidu.com/view/4d8a9c126edb6f1aff001fbd.html>, 2013-03-23.
- [21] 何国华, 商登. 中国各地区自主创新融资渠道比较研究 [J]. 技术经济, 2012, (10).

(责任编辑: 王碧峰)

CHINESE CORPORATE SAVING RATE: A FIRM LEVEL PERSPECTIVE

JIANG Jing

(Yangtze River Delta Economics and Social Development Research Center,
Nanjing University, Nanjing 210093, China)

Abstract: The current economic policy is to expand domestic demand and implement economic structural adjustment for improving economic growth. Therefore, it is very important for China to study its saving rate, especially corporate saving rate, which is the base of domestic demand. This paper redefines the corporate saving rate, based on about 1.89 million firms in the database of bureau of statistics, and analyses the corporate saving rate from 1996 to 2007. We conclude that: (1) Chinese corporate saving rate (as a share of value added) is 0.287 in 12 years, and is still at a high level and increases with years; (2) Chinese corporate saving rate is always higher than that of developed countries, but high corporate saving rate has become a global trend and not a unique phenomenon in China; (3) saving rate in private firms maintaining a high level of growth, is approximately 0.23, much lower than that of state-owned and foreign firms, whose saving rate declines in recently years; (4) Chinese corporate saving rate has obvious industry characteristics. Corporate savings rate of traditional labor-intensive industries is relatively low, and capital-intensive industry is high.

Key words: corporate saving; corporate saving rate; flow of funds; database of bureau of statistics