

# 劳动报酬上涨与 中国国民储蓄率的演变趋势

杨天宇 朱 光

(中国人民大学应用经济学院,北京 100872)

**摘 要:**资金流量表数据表明,劳动报酬上涨对 2008 年以来中国国民储蓄率产生了重大影响。本文据此提出了解释国民储蓄率演变趋势的劳动报酬假说,认为 2008 年以来的国民储蓄率持续下降是居民劳动报酬上涨推动的。具体来说,居民劳动报酬上涨的确定性和可预期性,增强了居民消费的过度敏感性,造成居民储蓄率下降;居民劳动报酬上涨导致企业支付劳动报酬占比上升,企业储蓄率下降;而企业支付劳动报酬占比上升又导致政府增加社会福利和公共服务支出,政府可支配收入比重和政府储蓄倾向下降,进而使得政府储蓄率下降。基于 2008—2016 年的省级面板数据,以最低工资标准作为工具变量进行实证检验,验证了上述假说。基于本文的理论假说和经验证据,我国国民储蓄率仍有进一步下降的空间。为了对冲储蓄率下降带来的影响,我国经济增长方式需要由投资驱动型转变为消费驱动型,当前稳增长政策的着力点需要由投资数量转变为投资效率。

**关键词:**国民储蓄率;劳动报酬;演变趋势

**JEL 分类号:**E21, E24, O16 **文献标识码:**A **文章编号:**1002 - 7246(2020)11 - 0021 - 19

## 一、引 言

改革开放以来,中国国民储蓄率一直呈波动上升趋势,到 2008 年创下了 51.91% 的历史最高值,远高于其他国家。但这个趋势自 2008 年开始出现逆转。根据《中国统计年鉴》提供的资金流量表数据,2008 - 2016 年国民储蓄率从 51.91% 下降至 45.96%,下降了 5.95 个百分点。分部门来看,2008 - 2016 年间中国的政府、企业、居民储蓄率分别下降了 2.39 个、2.73 个和 0.83 个百分点,这种现象应该引起重视。过高的储蓄率会产生

收稿日期:2019 - 10 - 25

作者简介:杨天宇,经济学博士,教授,中国人民大学应用经济学院,E-mail:ytianyu@sina.com.

朱 光,经济学博士生,中国人民大学应用经济学院,E-mail:zhuguang0101@163.com.

\* 本文感谢教育部重点研究基地重大项目(13JJD790036)的资助。感谢匿名审稿人的宝贵意见,文责自负。

一些负面作用,但储蓄率也不是越低越好。改革开放 40 年来,高储蓄率是支撑我国经济发展的基石。没有一定的储蓄率,就难以支撑银行信贷和全社会投资的持续增长。尤其是当前我国经济转向高质量发展阶段,稳增长、调结构、补短板都需要大量的融资支持,这在客观上要求保持一个适度的储蓄率。同时,在我国整体负债率上升的情况下,较高的储蓄率也提供了缓冲空间和安全边际。若储蓄率出现持续过快下降,势必会带来债务偿还负担上升,增加金融体系的脆弱性。虽然中国目前的储蓄率仍然偏高,但未雨绸缪地研究储蓄率下降的原因,分析这种下降是否具有可持续性,并提出前瞻性的应对措施,仍然对中国经济发展具有重要意义。目前已有大量文献对 2008 年前中国储蓄率上升的原因进行了解释,但这些解释未必适用于理解 2008 年以来中国储蓄率下降的原因。而专门研究中国储蓄率下降原因的文献却较少。本文试图在现有研究成果的基础上,对这个问题做进一步研究。在考虑政府、企业和居民部门之间储蓄行为联动性的基础上,我们提出了一个新的假说来解释 2008 年以来的储蓄率下降,即劳动报酬上涨导致国民储蓄率下降假说。该假说认为,近年来国民储蓄率的下降是由劳动报酬上涨推动的。因此,由于中国劳动力市场的变化趋势是剩余劳动力的减少和劳动者议价能力的增强,国民储蓄率的下降是持续性的。我们用最低工资标准作为工具变量,根据我国 2008 - 2016 年的省级面板数据验证了这个假说。

本文贡献主要有以下几个方面:第一,首次从政府、企业和居民部门间储蓄行为联动性的角度,考察了中国国民储蓄率下降的原因;第二,本文提出的劳动报酬假说为中国国民储蓄率下降现象提供了一个逻辑一致的解释,而现有文献提出的理论假说,大多只能用于解释国民储蓄率的上升,无法从逻辑上解释国民储蓄率的下降趋势;第三,本文丰富和拓展了国民储蓄率的相关研究,发现了国民储蓄率下降阶段的决定因素和演变规律。总之,本研究的理论假说和经验证据,为理解我国国民储蓄率的演变趋势提供了新视角和新证据。

## 二、文献综述

近年来,国内外学者对中国高储蓄率的原因进行了大量的研究,这些研究成果对于理解中国储蓄率的上升趋势有相当大的价值。然而,由于现实情况的变化,这些研究的视角和逻辑可能已经不适用于解释中国储蓄率的下降。但不可否认,已有研究所使用的方法和数据,对于探索中国储蓄率下降的原因有很大的启发性和借鉴意义。概括起来,国内外学者对中国高储蓄率的研究形成了以下几种主要观点。

1. 分配格局说。这种观点认为,国民储蓄率偏高的原因是政府和企业国民收入分配格局中的优势地位。李扬和殷剑峰(2007)认为,国民储蓄率的上升归因于企业和政府储蓄率的上升,其中政府储蓄率的上升是因为社会福利支出不足和政府投资水平提高,企业储蓄率的上升是因为其支付的劳动者报酬和财产收入占比下降。Kuijs(2006)指出,中国国民储蓄率上升的原因是企业盈利能力增强和政府资本转移水平的提高。徐忠等

(2010)认为是政府的赢利性动机使其扩大对国有企业的直接投资,从而使得公共部门储蓄率上升;而这种直接投资又对政府公共财政职能的执行产生挤出效应,迫使私人部门储蓄率也上升。

2. 人口结构说。这种观点认为,人口结构的变化导致了高储蓄率。Modigliani and Cao(2004)认为,由年轻人口减少导致的就业人口下降与非就业人口比例上升,导致了1953-2000年中国家庭储蓄率的上升。刘生龙等(2012)认为,人均预期寿命的延长增强了老年人的储蓄动机,所以人口老龄化推高了居民储蓄率。杨继军和张二震(2013)发现,养老保险制度的不完善和人均预期寿命延长都加剧了居民对未来养老的担忧,从而推高了储蓄率。Choukhmane et al. (2013)发现独生子女政策导致预期老年抚养水平的降低,可以解释居民储蓄率增加的30%。Imrohoroglu et al. (2018)指出,独生子女政策恶化了父母对养儿防老的预期,从而增加了家庭储蓄率。Ge et al. (2018)等利用人口普查和城市住户调查数据,发现独生子女政策增加了子女数少的家庭的储蓄率。陈彦斌等(2014)认为人口老龄化将会拉低未来中国国民储蓄率,但他们并未考虑与老龄化相伴随的人均预期寿命延长对国民储蓄率的提升效应。

3. 经济体制不完善说。这种观点认为,由于经济转型期新建立的教育、养老、医疗、失业、社会保障等体制并不完善,居民需要面对的不确定性日益增强,因此居民会增加预防性储蓄(Chamon and Prasad, 2010; 臧旭恒和张欣, 2018)。沈坤荣和谢勇(2012)发现,不确定性收入与城镇居民储蓄率之间存在着显著的正相关关系,参加养老保险和医疗保险可以显著降低城镇居民储蓄率。He et al. (2018)以20世纪90年代末国企改革作为自然实验,利用国企员工相对于政府部门的失业风险识别预防性储蓄,可以解释家庭储蓄增加的40%。Cooper and Zhu(2017)利用结构生命周期模型,发现劳动力市场风险是导致家庭高储蓄的重要原因。流动性约束引起的居民高储蓄也可以归类于这种观点,因为有证据表明,若没有不确定性,流动性约束并不会对中国居民储蓄率产生影响(Wang and Wen, 2012)。

4. 文化习惯说。这种观点认为,中国的历史、文化和消费习惯与西方国家不同,这些因素鼓励居民崇尚节俭,形成了偏好储蓄的消费习惯,因此推高了储蓄率。有的文献进一步认为,中国的文化对于不同群体的居民是异质性的,高收入人群需要更高的储蓄率来保障自己的社会地位,而低收入人群则无需这样做。当中国居民收入迅速上升时,越来越多的人进入高收入阶层会推高储蓄率(杨盼盼等, 2015)。

5. 收入不平等说。这种观点认为,高收入家庭的储蓄率高于中低收入家庭,因此随着居民收入差距的扩大,家庭总储蓄率必然会随之升高(陈斌开, 2012; 甘犁等, 2018)。有的文献进一步发展了这种理论,认为带有中国特色的目标性消费强化了中低收入者的储蓄倾向,使收入不平等推高储蓄率的作用进一步增强(汪伟, 2011)。由于这种观点强调收入水平对储蓄率的决定作用,因此可以推论,高经济增长率很可能导致高储蓄率。正是基于这个逻辑,有的文献基于现代经济增长模型,证明居民高储蓄率的原因是高经济增长率(王弟海和龚六堂, 2007)。

这些研究对于储蓄率的上升都有一定的解释力,但对于解释储蓄率的下降却存在问题。中国的储蓄率是从 2008 年开始下降的,文化习惯说显然难以很好地解释其中的原因,因为没有证据表明中国历史上形成的文化习惯在 10 年内发生了巨大变化。经济体制不完善说也存在类似的问题。虽然中国的养老和医疗覆盖面在近年来有所上升,但迄今为止并没有文献证据证明,中国居民面临的不确定性在近 10 年出现了逆转性的下降,但储蓄率却仍然出现了下降。人口结构说存在的问题是,目前人均预期寿命延长的趋势并未发生变化,按照人口结构说的逻辑应该不会出现储蓄率下降,但事实与此相反。收入不平等说似乎符合人们的直觉,特别是根据国家统计局数据,2008 年以来中国的基尼系数也出现了下降趋势,这似乎与储蓄率下降的趋势相一致。但这种观点难以解释分城乡的储蓄率变动趋势。按照收入不平等说的逻辑,收入提高时储蓄率也应提高,若两个群体的收入水平接近则储蓄率也应接近。但根据《中国统计年鉴》提供的数据,2008 - 2016 年间随着农民收入水平的提高,农村居民储蓄率却基本未变;同期城乡收入差距出现下降,但城乡储蓄率差距却从 7 个百分点扩大到了 13 个百分点,这似乎难以用收入不平等说的逻辑来解释。

实际上,除了分配格局说之外,其他各种观点对中国储蓄率下降的解释力都较为有限。根据资金流量表提供的数据,2008 - 2016 年中国国民储蓄率下降了 5.95 个百分点,而居民储蓄率的下降只导致国民储蓄率下降 0.83 个百分点。换句话说,由于上述第 2 至第 5 种观点关注的都是居民储蓄率,即使它们都能成立,也只能解释国民储蓄率变动的一小部分。而分配格局说关注的是包含政府、企业、居民部门的国民储蓄率,其说服力显然会更强。不过,主张分配格局说的现有文献,似乎对储蓄率下降的解释力比较有限。根据 2008 - 2016 年的资金流量表数据,政府投资占比和政府资本转移占比都呈上升趋势,那么按照分配格局说文献的逻辑,政府储蓄率应该继续上升,但事实是政府储蓄率却下降了。2008 - 2016 年,政府储蓄率从 5.89% 下降到 3.50%,公共部门储蓄率从 9.60% 下降到 6.60%。徐忠等(2010)提出的公共财政假说是唯一一篇考虑了部门之间储蓄行为联动的文献。但该文的逻辑是政府投资增加挤占了政府公共支出,从而迫使私人储蓄率上升。然而根据资金流量表数据,2008 年以来政府投资占社会总投资的比重,与政府“与民生直接相关”的财政支出占财政总支出的比重,出现了同时上升的趋势。这意味着政府投资增加并没有挤占政府公共支出,这与公共财政假说的逻辑并不一致。当然,现有文献提到的一些因素,如企业支付的劳动报酬占比和财产收入占比,确实在 2008 年之后出现了逆转上升,但为什么出现这种情况以及对储蓄率会产生什么影响,在现有文献中难以找到答案。

本文试图从劳动报酬上涨的角度解释我国 2008 年以来国民储蓄率的下降趋势。结合我国劳动力市场的变化,以及由此引起的居民、企业和政府储蓄行为变化的联动性,本文提出国民储蓄率演变趋势的劳动报酬假说,并分析劳动力市场变化对政府、企业、居民部门储蓄的传导机制,认为我国近年来的国民储蓄率下降主要是劳动报酬上涨的结果。我们用 2008—2016 年的省级面板数据对上述假说进行了验证。

### 三、中国国民储蓄率下降的劳动报酬假说

#### (一) 2008年以来中国国民储蓄率下降的特征事实

本文的研究对象是国民储蓄率,即资金流量表中国内总储蓄与可支配总收入之比。总储蓄属于总量概念,包括住户(或称居民部门)、企业(包括金融机构和非金融企业)和政府三个部门的储蓄。我们将部门储蓄率  $s_i$  定义为该部门的储蓄  $S_i$  除以国内可支配总收入  $Y$ ,即  $s_i = S_i/Y$ ,  $i$  表示居民、企业和政府部门。其中居民和政府部门的储蓄等于该部门可支配收入减去最终消费;企业部门不存在消费支出,因此该部门储蓄就等于该部门可支配收入。为了更清晰地揭示中国国民储蓄率由升转降的趋势,我们使用 2000-2016 年共 17 张资金流量表。

通过对国民储蓄率的各项组成部分进行分解,我们可以大致看出 2008 年以来国民储蓄率由升转降的原因。根据资金流量表数据,2008 年前后中国国民储蓄率先升后降,居民、企业和政府储蓄率也有类似趋势,但三者 2008 年后下降的幅度不同。居民储蓄率相对比较稳定,自 2008 年起的 9 年里只下降了 0.83 个百分点;而企业和政府储蓄率下降幅度较大,分别为 2.73 和 2.39 个百分点,二者合计占 2008-2016 年期间国民储蓄率下降幅度的 86%。这意味着国民储蓄率下降应主要归因于企业和政府部门。

为了更清楚地揭示各部门储蓄率下降的原因,我们将部门储蓄率进一步分解为各部门储蓄倾向 ( $S_i/Y_i$ ) 与部门可支配收入比重 ( $Y_i/Y$ ) 的乘积,即  $s_i = S_i/Y_i \times Y_i/Y$ 。利用资金流量表数据,我们计算了 2008-2016 年居民和政府的部门储蓄倾向和可支配收入比重,以及企业部门的可支配收入比重。结果见表 1。

表 1 部门储蓄率的分解结果

年份	居民部门		企业部门	政府部门	
	储蓄倾向	可支配收入比重	可支配收入比重	储蓄倾向	可支配收入比重
2008	39.94%	58.28%	22.74%	31.04%	18.98%
2009	40.38%	60.53%	21.19%	27.02%	18.28%
2010	42.10%	60.40%	21.19%	28.01%	18.41%
2011	40.88%	60.78%	20.03%	29.99%	19.19%
2012	40.70%	61.99%	18.47%	29.51%	19.54%
2013	38.46%	61.29%	19.77%	26.39%	18.94%
2014	37.99%	60.65%	20.50%	29.45%	18.85%
2015	37.07%	61.64%	19.81%	24.29%	18.55%
2016	36.14%	62.10%	20.01%	19.57%	17.89%

资料来源:根据资金流量表数据计算得出。

从表 1 可以看出,居民部门储蓄率下降应归因于居民储蓄倾向下降,因为 2008 年以后居民可支配收入比重是上升的。方福前(2009)利用 1995 - 2005 年数据,发现居民可支配收入比重的下降导致了居民储蓄率下降。表 1 的结果表明,情况在 2008 年以后已经发生了变化。企业和政府的可支配收入比重、政府储蓄倾向在 2008 年以后都是下降的。这意味着,居民储蓄倾向的下降、企业可支配收入比重的下降,以及政府可支配收入比重和储蓄倾向的同时下降,都是 2008 - 2016 年国民储蓄率下降的原因。

利用资金流量表数据考察国民储蓄率变动的的原因,不能孤立地只看某个部门的情况。徐忠等(2010)提出的公共财政假说,就考虑到了公共部门和私人部门储蓄行为的联动性,这样的角度值得借鉴。不过,由于 2008 年以后情况已经发生了变化,我们需要从公共财政以外的其他角度分析储蓄率下降的原因,这个角度就是劳动报酬上涨。

## (二) 劳动报酬上涨与居民储蓄率下降

劳动报酬上涨是 2008 年以来引人注目的经济现象。根据《中国统计年鉴》提供的数据,2008 - 2016 年中国的就业人员数量从 75564 万人上升到 77603 万人,仅增加 2.69%。但图 1 却显示,同期居民劳动报酬净额占国民初次分配收入的比重从 30.31% 增加到 35.11%,增加了 4.80 个百分点。这意味着,在劳动者人数仅有微弱增长的情况下,居民劳动报酬份额却出现较大幅度增长,这实际上相当于人均劳动报酬在上涨。同时我们还可以发现,图 1 中劳动报酬净额占比是 2008 年后居民初次分配收入中唯一上升的部分,增加值占比和财产收入占比都是下降的。

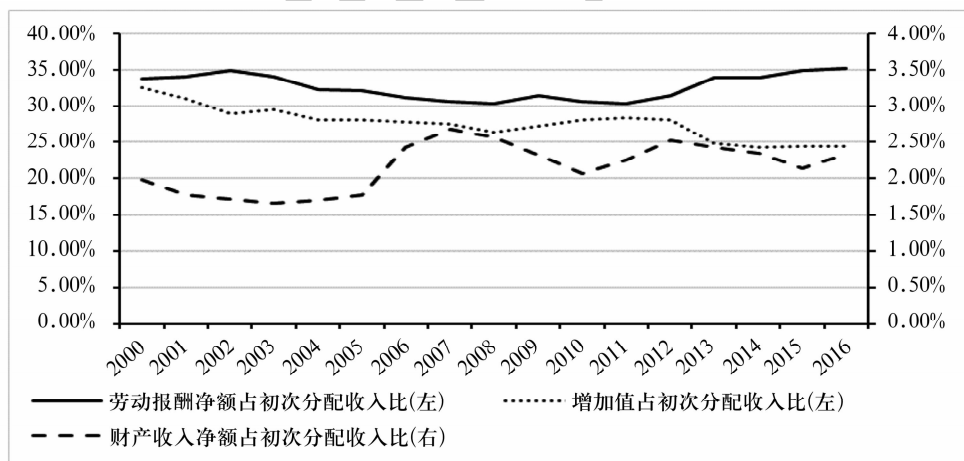


图 1 2000 - 2016 年居民劳动报酬净额、增加值和财产收入占国民初次分配收入比重

资料来源:根据资金流量表数据计算得出。

值得注意的是,2008 年以后居民劳动报酬净额占比的持续上升,是在同时期经济增长速度持续放缓背景下实现的,这意味着它不是周期性的上涨。这种情况产生的原因,很可能是由于劳动力供求关系的变化。近年来,我国农村剩余劳动力不断减少,劳动力市场开始出现供不应求的现象,这增强了劳动力相对于资本的议价能力,从而使劳动报酬占比

上升。目前,中国农村剩余动力减少的原因还存在争议,但对于中国劳动力供求关系已发生变化、劳动力成本将持续上涨的大趋势,学者们是普遍认同的。根据李稻葵等(2009)的研究,农村剩余劳动力的减少在逻辑上将导致劳动报酬占比上升。假如这个大趋势不发生逆转,那么居民劳动报酬占比的上升也将是一个长期趋势,这将对居民、企业和政府部门的储蓄行为产生深远影响。

首先对于居民部门,我们可以用消费的过度敏感性来解释劳动报酬与居民储蓄率之间的关系。美国经济学家 Flavin(1981)发现,即使排除了由于当期劳动收入的边际消费倾向所引起的消费变化,当期和滞后(即上一期)的劳动收入变化依然与消费呈显著的正相关性,这说明消费不仅取决于持久收入,而且也受到劳动收入变化的正向影响。这种现象可称为消费对劳动收入的过度敏感性(Excess Sensitivity)。过度敏感性可以用预防性储蓄理论来解释。Caballero(1990)指出,如果当期劳动收入的变化与滞后劳动收入的变化有关,那么消费者就可以用滞后劳动收入来预期当期劳动收入,此时若劳动收入的变化是可预期的,那么当期消费就会与滞后劳动收入变化有关,这就出现了过度敏感性。根据预防性储蓄理论,劳动收入的不确定程度越大,预防性储蓄就越多;而可预期的劳动收入变化却意味着不确定性较少,从而减少预防性储蓄,因此当期和滞后劳动收入的变化将增加消费、减少储蓄。对于中国的情况,这意味着只要劳动报酬上涨的确定性增强,那么就会引起居民储蓄率的下降。事实上,2008年以来的中国劳动报酬上涨,其确定性和可预期性已经出现了越来越强的趋势。这主要是由两种因素造成的。一是剩余劳动力持续减少的大趋势,二是政策性因素的驱动。后者大大强化了劳动报酬上涨的确定性预期。例如,2008年1月1日起实行的《中华人民共和国劳动合同法》和2013年7月1日起实行的《中华人民共和国劳动合同法》修订版,都大幅度增强了劳动者权益保护程度,进而会促使企业提高劳动报酬;2008年以来,许多地方政府多次提高本地最低工资,客观上有利于劳动报酬上涨。正是在劳动力供求关系变化和政策性因素的合力之下,劳动报酬上涨的可预期性和确定性日益增强,使得中国城乡居民出现了消费的过度敏感性增强,即储蓄率下降的现象。

### (三)劳动力成本上升与企业储蓄率下降

居民劳动报酬的持续上涨,显然意味着企业劳动力成本的持续上升。根据资金流量表中的指标解释,企业部门的初次分配收入等于增加值减去企业支付的劳动者报酬、财产收入净额与生产税净额<sup>1</sup>。可见,劳动力成本的上升意味着企业支付的劳动者报酬增加,而这又会导致企业可支配收入占国民可支配收入的比重下降;根据企业储蓄率的定义,这等同于企业储蓄率下降。问题是企业支付劳动报酬的增加,对企业储蓄率的影响达到了什么程度?图2描述了2000-2016年企业主要资金来源和运用项目占国民可支配收入比重的变动情况。

1 资金流量表数据表明,2008-2016年企业的可支配收入占比在初次分配环节下降了2.36个百分点,而在再分配环节仅仅下降了0.37个百分点,因此我们主要关注初次分配环节企业可支配收入占比的变化。

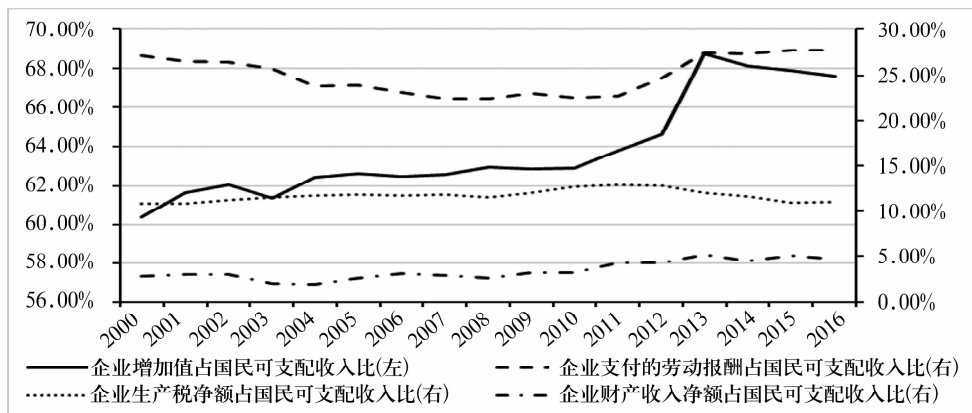


图 2 2000 - 2016 年企业主要资金来源和运用项目占国民可支配总收入比重

资料来源:根据资金流量表数据计算得出。

从图 2 可以看出,企业增加值占比、支付的劳动报酬占比和财产收入净额占比在 2008 年后都是上升的,唯有生产税净额占比是下降的。但企业支付的劳动报酬占比和财产收入净额占比上升幅度分别为 5.26、2.05 个百分点,远高于生产税净额占比下降幅度(0.54 个百分点),这说明企业部门储蓄率下降的原因是企业支付劳动报酬和财产收入的增加。而从这两个项目的上升幅度来看,企业支付的劳动报酬占比无疑是最重要的因素,该项目的上升幅度超过其他所有因素变动的总和,比企业支付财产收入净额占比的上升幅度高一倍多。尤其引人注目的是,2008 - 2016 年,企业部门支付的劳动报酬占比增加幅度(5.26 个百分点)大于图 1 中居民部门劳动报酬净额占比增加幅度(4.80 个百分点),这意味着居民部门劳动报酬净额占比的增加额全部来自企业。因此我们可以得出结论说,劳动报酬的上涨或企业劳动力成本的上升,是企业储蓄率下降的主要原因。换句话说,劳动报酬的上涨不但导致了居民储蓄率下降,而且导致了企业储蓄率下降,即居民和企业部门产生了储蓄行为的联动性。

#### (四) 劳动报酬上涨驱动政府储蓄率下降

陈斌开等(2014)指出,现有文献尚未深入讨论政府储蓄倾向和政府收入占比变动的原因。我们认为,政府储蓄倾向和政府可支配收入占比的下降,其实也可以归因于劳动报酬的上涨。首先来看政府可支配收入的占比。根据资金流量表数据,2008 - 2016 年政府的初次分配收入比重只下降了 0.10 个百分点,而再分配环节的可支配收入比重却下降了 1.09 个百分点,因此我们主要关注再分配环节。在再分配环节,政府的主要资金来源是经常税和社保缴款,主要资金运用是社保福利、社会补助和其他,政府可支配收入等于资金来源减去资金运用。借鉴李扬和殷剑峰(2007)的做法,我们将社保缴款和社保福利合并为社保缴款净额。图 3 描述了社保缴款净额占比、社会补助占比和经常税占比的变动趋势。



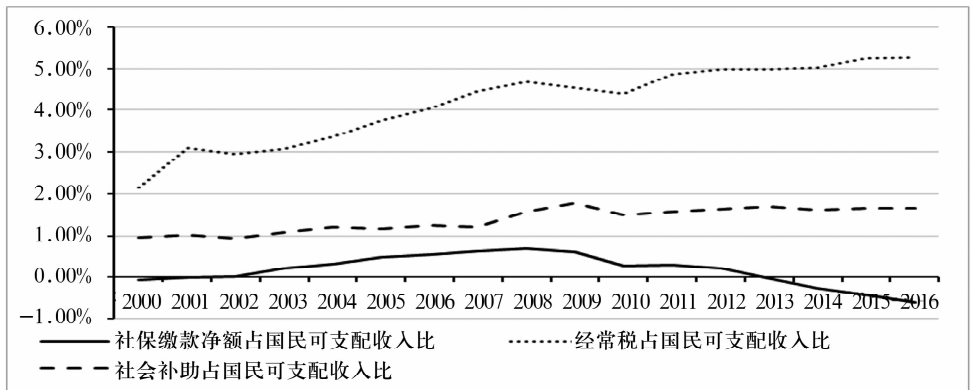


图3 2000-2016年社保缴款净额、经常税和社会补助占国民可支配总收入比重

资料来源:根据资金流量表数据计算得出。

由图3可知,自2008年起,社保缴款净额占比由升转降,2013年起变为负数;社会补助占比也相对大幅提升。正是这两个因素的变化导致政府可支配收入比重下降。经常税占比虽然在2008年之后继续上升,但幅度有限,对趋势没有影响。为什么会出现这样的变化?从逻辑上讲,无论是社保缴款金额还是社会补助,其趋势逆转很可能都是由企业支付给居民的劳动报酬上涨导致的。因为居民劳动报酬是社会保险福利(如五险一金)的基数,工资上涨必然导致社保缴款净额下降。而构成社会补助的抚恤金、生活补助和社会救济(如城市低保)项目,前两者都需要以相当于几个月的工资来计算,后者则需要与当地最低工资标准相衔接,若工资上涨则社会补助显然也会增加。所以,假如企业劳动力成本出现上涨,则首先将从降低政府可支配收入占比的角度,驱动政府储蓄率下降。

再看政府的储蓄倾向。由表1可知,政府储蓄倾向下降是政府储蓄率下降的主要原因,而政府储蓄倾向下降也可以归因于劳动报酬的上涨。政府储蓄是政府收入减去政府消费的差额,如果政府消费出现上升,那么政府储蓄倾向显然会下降。劳动报酬上涨可以从三个方面驱动政府消费的上升。第一,劳动报酬是社会保障的基数,所以劳动报酬的上涨可以直接拉动政府消费中的社会保障与就业、住房保障支出增加。第二,政府购买的公共服务,如教育、医疗、文体传媒、科技服务等都属于服务业,需要雇佣大量的就业人员,劳动报酬上涨将提高这些公共服务的购买成本,增加政府消费支出。第三,在经济发展的成熟阶段,随着居民收入的增长,居民对于需求收入弹性高的服务业产品,如教育、卫生、保健、安全、福利等方面的需求会提高,而这些方面大都是政府公共服务的对象,因此政府公共服务支出的比重会提高(Musgrave, 1969)。居民劳动报酬增长后自然会对政府公共服务提出更高的要求,迫使政府公共服务支出增加。上述三个方面都意味着,劳动报酬上涨驱动了政府储蓄倾向的下降。

#### (五)国民储蓄率下降的劳动报酬假说

综合以上分析,我们提出中国储蓄率下降的劳动报酬假说。这一假说建立在中国农

村剩余劳动力长期减少甚至消失的基础上,这将造成劳动力供求状况逐渐由过剩转为短缺;在中国劳动保护制度日趋完善背景下,劳动力的供不应求将表现为劳动相对于资本的议价能力增强,由此居民劳动报酬将持续上涨,这将从以下几方面驱动国民储蓄率下降。

首先,居民劳动报酬上涨将同时驱动居民储蓄率和企业储蓄率下降,其传导机制分别为:劳动报酬上涨→居民消费的过度敏感性增强→居民储蓄率下降;劳动报酬上涨→企业支付的劳动报酬占比增加→企业可支配收入占比减少→企业储蓄率下降。由此可得以下待检验的假说:

假说 1:劳动报酬上涨将使得居民储蓄率和企业储蓄率下降。

其次,企业支付的劳动报酬占比上升将导致企业和政府储蓄行为的联动性,使政府储蓄率也出现下降。其传导机制有两条途径:企业支付劳动报酬上涨→政府社保福利和社会补助支出增加→政府可支配收入占比下降→政府储蓄率下降;企业支付劳动报酬上涨→政府公共服务支出增加→政府储蓄倾向下降→政府储蓄率下降。基于上述传导机制,可得出以下待检验的假说:

假说 2:劳动报酬上涨将导致政府储蓄率下降。

由于国民储蓄率为居民、企业、政府储蓄率之和,基于假说 1 和 2,可得出假说 3:

假说 3:劳动报酬上涨将导致国民储蓄率下降。

上述 3 个假说意味着,国民储蓄率下降是由劳动报酬上涨引起的居民、企业、政府储蓄率联动下降,而不是偶然的、孤立的某几个部门储蓄率下降之和。

需要指出的是,2008 年以前劳动报酬也在缓慢上涨,不过 2008 年以前的工资上涨与 2008 年以后有所不同。李扬和殷剑峰(2007)发现,居民劳动报酬占比和企业支付的劳动报酬占比在 1992 - 2003 年均呈下降趋势。图 1 和图 2 则表明,这两个指标的下降趋势一直延续到了 2007 年。然而自 2008 年起,居民劳动报酬占比和企业支付的劳动报酬占比均呈上升趋势。也就是说,2008 年以后的劳动报酬上涨已不仅是工资指数的上涨,而且是相对于国民可支配收入之比的上漲。根据本文假说 1 的传导机制,只有居民劳动报酬占比和企业支付的劳动报酬占比均呈上升趋势时,假说 1 才能成立,此时劳动报酬上涨才有可能通过上述传导机制影响国民储蓄率,而 2008 年以前由于不具备上述条件,假说 1 中的传导机制无法发挥作用,此时的劳动报酬上涨在逻辑上无法影响国民储蓄率的变动。

## 四、国民储蓄率下降之劳动报酬假说的实证检验

### (一)估计方法

与储蓄率下降的时间段相一致,本文利用 2008 - 2016 年 30 个省区的面板数据对上述假说进行检验,主要关注劳动报酬变化对各部门储蓄率和总储蓄率的影响。本文设定了如下三个基准计量回归模型:

$$HESR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 L_{it} + \alpha_2 X_{it} + \lambda_i + e_{it} \quad (1)$$

$$GOVSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 L_{it} + \beta_2 Y_{it} + \theta_i + \mu_{it} \quad (2)$$

$$NATSR_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 L_{it} + \gamma_2 Z_{it} + \psi_i + \nu_{it} \quad (3)$$

其中,下标  $i$  为省份,  $t$  为样本年份。  $HESR$  为企业和居民储蓄率之和,  $GOVSR$  为政府储蓄率,  $NATSR$  为国民总储蓄率,  $L$  为居民部门的人均劳动报酬,  $X$ 、 $Y$  和  $Z$  分别为模型(2)、(3)和(4)的控制变量向量。  $\lambda_i$ 、 $\theta_i$ 、 $\varphi_i$  为省份个体固定效应,控制了不随省份个体变化的地区影响因素,如各省区地理位置和经济发展水平等对储蓄率的影响;  $e_{it}$ 、 $\mu_{it}$  和  $\nu_{it}$  为残差项。按照本文提出的假说,推动居民、企业和政府储蓄率下降的主要原因是劳动报酬上涨,即  $\alpha_1$ 、 $\beta_1$  和  $\gamma_1$  应该显著为负。

上述计量方程的主要问题是,主要解释变量如人均劳动报酬是内生变量,容易产生遗漏变量、测量误差、双向因果关系和样本选择偏差等导致的内生性问题。因此我们利用 IV-2SLS 方法来加以解决。这种方法的关键在于找到合适的 IV,即人均劳动报酬的工具变量。我们用各省份的最低工资作为人均劳动报酬的工具变量。最低工资有一定的政策外生性,不过它也有可能受到某些经济社会因素的影响,因此我们借鉴 Chodorow - Reich and Wieland(2016)和周茂等(2018)的做法构造了外生的最低工资工具变量。具体做法是,用除某地区外所有地区最低工资平均值的增长速度,计算该地区的外生最低工资增长速度,然后再结合外生的该地区最低工资期初值,得出该地区的最低工资工具变量值。找到合适的工具变量之后,我们再采用两阶段最小二乘法(2SLS)估计上述计量方程。以上述方程(3)为例,我们首先进行第一阶段的工具变量回归:

$$\ln W_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \ln \text{minWage}_{it} + \gamma_2 \ln Z_{it} + \varphi_i + \nu_{it} \quad (4)$$

然后在第二阶段,我们再对国民储蓄率与实际工资的拟合值进行回归:

$$\ln NATSR_{it} = \eta_0 + \eta_1 \ln W_{it} + \eta_2 \ln Z_{it} + \varphi_i + \nu_{it} \quad (5)$$

通过(4)式和(5)式的两阶段回归,即可求得方程(4)的参数值。方程(1)和(2)也可按照同样的方法和程序完成计量验证。

## (二)指标和数据说明

本文利用 2008 - 2016 年中国 30 个省区的经济数据对劳动报酬假说进行检验。由于西藏缺失数据较多所以未包含在样本中。若无特殊说明,所有数据均来自历年《中国统计年鉴》。

1. 储蓄率。由于缺乏各省的资金流量表,我们利用徐忠等(2010)推荐的方法计算各省的国民储蓄率和政府储蓄率,企业和居民储蓄率之和可称为“非政府储蓄率”,由国民储蓄率与政府储蓄率之差计算得出。其中国民储蓄率为  $(GDP - \text{最终消费})/GDP$ ,政府储蓄率为  $(\text{地方政府总收入} - \text{政府转移性支出} - \text{政府消费})/\text{各省 GDP}$ 。

2. 劳动报酬。我们用省级收入法 GDP 数据计算各省的劳动报酬。收入法 GDP 由劳动报酬、固定资产折旧、生产税净额和营业盈余 4 部分组成,我们将  $(\text{劳动报酬}/\text{各省城乡就业人员数})$  定义为人均劳动报酬,其中河北省的城乡就业人员数据来源于《河北经济年鉴》,甘肃省的城乡就业人员数据来源于《甘肃发展年鉴》,其余各省数据来源于各省统计年鉴。

3. 其他控制变量。本文的控制变量需要把现有的 5 种解释储蓄率的理论,即分配格局说,人口结构说,经济体制不完善说,文化习惯说和收入不平等说中提到的储蓄率主要影响因素包括在内,这样既可以保证计量结果的稳健性,又可以判断各种假说对储蓄率的解释力。基于此,本文设置以下控制变量:政府投资率(分配格局说),少儿抚养比、老年抚养比和性别比例(人口结构说),人均教育支出和人均医疗支出(经济体制不完善说),城乡收入差距(收入不平等说与文化习惯说)。其中,用城乡收入差距表示文化习惯说,这是因为收入差距是影响农村人口消费习惯的重要因素。考虑到城乡居民消费行为的差别,本文还控制了城镇人口占比因素。考虑到现有文献的研究,在考察政府储蓄率下降的因素时,本文还引入了来自《中国会计年鉴》的国有企业利润率数据,并在所有检验中控制了利息率的影响。此外,本文对以价格为单位的变量,如人均劳动报酬、人均教育支出、人均医疗支出等数据根据各省的 CPI 进行了平减。

### (三) 计量结果分析

为了考察劳动报酬上涨对储蓄率的影响,我们首先采用最低工资作为工具变量,对(1)-(3)式进行估计<sup>1</sup>。表 2 列出了以省级人均劳动报酬作为自变量时的估计结果。

表 2 人均劳动报酬与储蓄率的 IV-2SLS 回归结果(以最低工资为工具变量)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	非政府储蓄率	非政府储蓄率	政府储蓄率	国民储蓄率	国民储蓄率
人均劳动报酬	-0.1173 ** (0.0573)	-0.0773 *** (0.0276)	-0.5905 *** (0.1923)	-2.2720 ** (0.9564)	-1.8165 ** (0.7238)
老年抚养比	-0.0000 (0.0059)			0.1812 (0.1306)	
少儿抚养比	-0.0029 (0.0091)			-0.1128 (0.1764)	
性别比	-0.0041 (0.0149)			-0.0299 (0.2959)	
人均教育支出	0.0321 ** (0.0162)	0.0299 *** (0.0100)		0.5913 ** (0.2741)	0.5451 *** (0.2113)
人均医疗支出	0.0175 * (0.0094)	0.0122 * (0.0064)		0.3047 * (0.1557)	0.2161 * (0.1266)
城乡收入差距	-0.0077 (0.0120)			-0.2593 (0.2173)	

<sup>1</sup> 本文还利用构造的外生最低工资作为工具变量进行了稳健性检验,结果与表 2 基本相同,表 2 的计量结果具有较好的稳健性。因篇幅所限该稳健性检验结果没有列出,若读者感兴趣可以向作者索取。

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
利息率	0.0041 (0.0025)		-0.0478 (0.0303)	0.0749 (0.0466)	
城镇人口占比	0.0718 (0.0463)		0.1728 (0.4728)	1.5909* (0.8692)	1.4137** (0.6833)
政府投资率			1.0832*** (0.0930)	0.3917* (0.2366)	0.3903** (0.1831)
国有企业利润率			-0.2464* (0.1334)	0.5747*** (0.2141)	0.4574*** (0.1545)
常数项	2.6832*** (0.1663)	2.5551*** (0.0797)	-42.1441*** (15.4236)	-9.3518 (9.5386)	2.9277 (1.8021)
省份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
一阶段 F 值	4.6217	11.3651	82.9910	5.9814	8.2766
观测值	270	270	270	270	270
R <sup>2</sup>	0.1768	0.5275	0.9077		0.2377

注:括号中为稳健标准误,\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的统计水平下显著。

表2报告了IV-2SLS回归的第一阶段F值和第二阶段的回归结果。第(1)、(2)列以最低工资为工具变量,被解释变量为企业和居民储蓄率之和,其中第(2)列是逐步删除最不显著指标之后的回归结果。从回归结果来看,人均劳动报酬在5%的水平下显著为负,这与假说1的预期一致。此外还可以发现,许多流行的理论没有得到计量结果的支持。少儿抚养比、老年抚养比、性别比、城乡收入差距、利息率和城镇人口占比的计量结果均不显著,这个结果否定了人口结构说、收入不平等说和文化习惯说对非政府储蓄率的影响。与此相对应,人均教育支出和人均医疗支出的检验结果分别在5%和10%水平上显著,这说明经济体制不完善说对非政府储蓄率有一定解释力。

第(3)列以最低工资为工具变量,被解释变量为政府储蓄率。由于除了分配格局说之外,其他各派理论都没有以政府储蓄率为解释对象,因此第(3)列仅列出了人均劳动报酬、政府投资率、国有企业利润率、城镇人口占比和利息率的估计结果。从结果来看,人均劳动报酬在1%的水平上显著为负,这与假说2的预期一致。同时我们也可以发现,政府投资率在1%的水平上显著为正,这与现有文献中关于政府投资率与政府储蓄率变动趋势的预期相一致。这说明在2008年以后,政府投资率仍然有提高政府储蓄率的作用,只是这种作用被人均劳动报酬上涨降低政府储蓄率的作用抵消了。

第(4)、(5)列以最低工资为工具变量,被解释变量为国民储蓄率,其中第(5)列是逐步删除最不显著指标之后的回归结果。由回归结果可知,人均劳动报酬在5%的水平下

显著为负,逐步剔除不显著变量后,仍在 5% 的水平上显著为负。这个结果与假说 3 一致,即劳动报酬上涨具有降低国民储蓄率的作用。同时也可以看到,当以国民储蓄率为被解释变量时,除人均劳动报酬变量以外,人均教育支出和人均医疗支出(代表经济体制不完善说)、政府投资率(代表分配格局说)、城镇人口占比与国有企业利润率的估计系数均比较显著,并且上述变量的估计系数均显著为正。尤其值得注意的是,在这五个回归模型中,除了老年抚养比、利息率与国有企业利润率外,其他解释变量无论显著与否,回归系数的符号均比较稳定,这在一定程度上体现了本文回归结果的可靠性。

总的来说,本文提出的劳动报酬假说,以及已有文献中的经济体制不完善说、分配格局说都对储蓄率的变化有一定解释力。综合以上结果,可以发现,自 2008 年起,居民和企业储蓄率、政府储蓄率和国民储蓄率的决定因素都出现了一定变化。其突出表现是,现有文献中提到的许多变量,对储蓄率的新变化缺乏解释力;而具有解释力的诸多变量仍然与储蓄率呈显著的正相关,这与各派学说的理论预期一致,但这种正相关关系已不足以使储蓄率上升。例如,政府投资率的系数显著为正,表明分配格局说仍然对储蓄率的变化有解释力,但该因素并不足以导致政府储蓄率和国民储蓄率上升。相反,人均劳动报酬的持续上涨,则对居民与企业储蓄率和国民储蓄率起到了显著的负面作用。从储蓄率的变动结果来看,劳动报酬上涨抵消了其他因素对储蓄率的正面作用,这表明劳动报酬假说对各类储蓄率的下降有相当强的解释力。

#### (四)进一步分析:中介效应检验

本文的理论假说揭示了各部门之间储蓄行为的联动性,其中的关键环节是人均劳动报酬上涨导致企业支付劳动报酬占比上升和企业储蓄率下降,而企业支付劳动报酬占比上升又通过政府社保福利和社会补助支出增加、政府公共服务支出上升两条渠道导致政府储蓄率下降。基于这个逻辑,政府社保福利和社会补助支出、政府公共服务支出是人均劳动报酬与政府储蓄率之间的中介变量,本文进一步通过计量分析考察这两种中介效应是否存在。我们分别用政府转移性支出占地方 GDP 比率和政府消费支出占地方 GDP 比率,代表上述两个中介变量,并采用 Judd and Kenny(1981)提出的完全中介过程依次检验法。表 3 报告了引入上述两个中介变量的回归结果。除加入中介变量之外,表 3 的计量方法和变量选取均与表 2 相同。

表 3 人均劳动报酬影响政府储蓄率的中介效应检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	政府储蓄率	政府消费支出占比	政府储蓄率	政府储蓄率	政府转移支出占比	政府储蓄率
人均劳动报酬	-0.5033 <sup>***</sup> (0.1072)	0.2358 <sup>***</sup> (0.0490)	-0.4694 <sup>***</sup> (0.1147)	-0.5033 <sup>***</sup> (0.1072)	6.7095 <sup>***</sup> (0.9855)	-0.3389 <sup>***</sup> (0.1291)
政府消费支出占比			-0.1438 (0.1592)			

续表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
政府转移支出占比						-0.0215 (0.0150)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
一阶段 F 值	201.542	201.542	186.562	201.542	167.572	102.931
Sobel 检验	Z  = 3.921, P = 0.0001, 显著			Z  = 3.454, P = 0.0006, 显著		
观测值	270	270	270	270	238	238
R <sup>2</sup>	0.9088	0.9779	0.9095	0.9088	0.6420	0.9210

注:括号中为稳健标准误,\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的统计水平下显著。

从表3的(1) - (3)列来看,当以政府储蓄率和政府消费支出占比分别为因变量时,人均劳动报酬的估计系数显著为负或为正;但若以政府储蓄率为因变量,把人均劳动报酬和政府消费支出占比同时放入自变量时,政府消费支出占比的估计系数变得不显著了,但仍然通过了sobel检验结果,表明政府消费支出占比具有中介效应。(4) - (6)列的计量结果也与此相似。人均劳动报酬与政府储蓄率和政府转移性支出占比分别呈显著的负相关和正相关关系,但若把人均劳动报酬和政府转移性支出占比同时放入自变量,则政府消费支出占比的估计系数变得不显著了,但仍通过了sobel检验,说明存在中介效应。综合表5的计量结果,本文理论部分提出的两条中介效应影响渠道确实是存在的。

## 五、结论及政策含义

本文根据2008 - 2016年资金流量表数据,提出了解释中国国民储蓄率下降的劳动报酬假说,并利用2008 - 2016年的省级面板数据进行了验证。我们的结论是,人均劳动报酬上涨导致了居民、企业、政府储蓄率的联动下降,并最终导致国民储蓄率下降。虽然文献上已有学者提出过公共部门与私人部门储蓄行为的联动性,但他们的逻辑并不能解释2008年以来的国民储蓄率下降趋势,现有的几种学说也缺乏对这一现象的解释。我们则关注了国民收入分配格局中劳动报酬上涨对居民、企业、政府部门储蓄行为的不同影响,以及这种影响的联动性,从而可以对2008年以来各部门储蓄率和国民总储蓄率的下降给出一个逻辑一致的解释。

本文提出的劳动报酬假说,实际上也是从国民收入分配格局的角度解释储蓄率的下降。但本文与传统的分配格局说不同。我们不是从政府投资水平的角度,而是从劳动报酬上涨的角度解释国民储蓄率的变动。本文结果表明,政府投资率仍然与国民储蓄率正相关,传统的分配格局说仍然成立,但由于国民储蓄率影响因素的变化,这种理论已经难以解释国民储蓄率的下降。本文认为,劳动报酬上涨对国民储蓄率的负面作用,已经抵消

了其他因素推高国民储蓄率的正面作用,从而主导了国民储蓄率的下降趋势。

由于中国劳动力市场的变化趋势是剩余劳动力的减少和劳动相对于资本议价能力的增强,根据本文的逻辑,中国国民储蓄率的下降是有可持续性的。虽然疫情期间国民储蓄率可能会出现反弹,但这只是短期波动,难以改变国民储蓄率长期下降的大趋势。这将对我国宏观经济政策的取舍产生重大影响。我国还是一个发展中国家,为了实现诸多经济社会目标,还需要一个较高的经济增长速度,这就在客观上要求保持一定的投资率。而如果国民储蓄率持续下降,投资率却没有相应下降,那么将造成储蓄-投资的负缺口。根据国际收支平衡表,这将带来持续的贸易逆差,而这有可能带来比较严重的金融风险。为了避免这样的结果,未来的稳增长政策需要进行必要的调整。

首先,应更多地通过消费而不是投资来拉动经济增长。由于国民储蓄率处于下降趋势,为了保持经济稳定,应尽力避免再用大规模投资的方式刺激经济增长。储蓄率下降的另一面是消费率的上升,因此接下来就要发挥消费拉动经济增长的作用,特别是重视中等收入群体的中高端消费对经济增长和产业高端化的拉动作用。当然,我们这里指的是适度消费,而不是超越经济发展和居民收入水平的过度消费。这需要政府发挥公共财政职能,继续提高对教育、医疗和社会保障事业的支出,减少居民在消费决策中的不确定性和流动性约束。

其次,稳增长的着力点应放在投资效率,而不是投资数量上。投资效率提高了,就可以凭借相对较低的投资率取得合意的经济增长速度。当前,我国的投资效率与发达国家还有很大差距,政府可以通过一系列有助于改善投资效率的政策,对冲储蓄率和投资率下滑带来的压力。例如,可以通过减税降费以降低企业的成本,奖励企业技术进步以提高资本生产率,以及完善资本市场以降低企业融资成本。

## 参考文献

- [1] 陈斌开, 2012,《收入分配与中国居民消费—理论和基于中国的实证研究》,《南开经济研究》第 1 期,第 33~49 页。
- [2] 陈斌开、陈琳和谭安邦, 2014,《理解中国消费不足:基于文献的评述》,《世界经济》第 7 期,第 3~22 页。
- [3] 陈彦斌、郭豫媚和姚一旻, 2014,《人口老龄化对中国高储蓄的影响》,《金融研究》第 1 期,第 71~84 页。
- [4] 方福前, 2009,《中国居民消费需求不足原因研究—基于城乡分省数据》,《中国社会科学》第 2 期,第 68~82 页。
- [5] 甘犁、赵乃宝和孙永智, 2018,《收入不平等、流动性约束与中国家庭储蓄率》,《经济研究》第 12 期,第 34~50 页。
- [6] 李稻葵、刘霖林和王红领, 2009,《GDP 中劳动份额演变的 U 型规律》,《经济研究》第 1 期,第 70~82 页。
- [7] 李扬和殷剑峰, 2007,《中国高储蓄率问题探究—1992-2003 年中国资金流量表分析》,《经济研究》第 6 期,第 14~26 页。
- [8] 刘生龙、胡鞍钢和郎晓娟, 2012,《预期寿命与中国家庭储蓄》,《经济研究》第 8 期,第 107~117 页。
- [9] 沈坤荣和谢勇, 2012,《不确定性与中国城镇居民储蓄率实证研究》,《金融研究》第 3 期,第 1~13 页。
- [10] 王弟海和龚六堂, 2007,《增长经济中的消费和储蓄》,《金融研究》第 12 期,第 1~16 页。
- [11] 汪伟, 2011,《收入不平等与中国高储蓄率:基于目标性消费视角的理论与实证研究》,《管理世界》第 9 期,第 7~25 页。
- [12] 徐忠、张雪春、丁志杰和唐天, 2010,《公共财政与中国国民收入高储蓄倾向》,《中国社会科学》第 6 期,第 93~



107页。

- [13] 杨继军和张二震, 2013,《人口年龄结构、养老保险制度对居民储蓄率的影响》,《中国社会科学》第8期,第47~66页。
- [14] 杨盼盼、马光荣和徐建, 2015,《理解中国2002-2008年经常账户顺差扩大之谜》,《世界经济》第2期,第112~139页。
- [15] 臧旭恒和张欣, 2018,《中国家庭资产配置与异质性消费者行为分析》,《经济研究》第3期,第21~34页。
- [16] 周茂、陆毅和李雨浓, 2018,《地区产业升级与劳动收入份额:基于工具变量的估计》,《经济研究》第11期,第132~147页。
- [17] Caballero R. J. 1990. "Expenditure on Durable Goods: A Case for Slow Adjustment", *Quarterly Journal of Economics*, 105(3): 727-743.
- [18] Chamon M. D., and E. S. Prasad. 2010. "Why Are Saving Rates of Urban Households in China rising?", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(1): 93-130.
- [19] Chodorow - Reich, and J. Wieland. 2016. "Secular Labor Reallocation and Business Cycles", *NBER Working Paper*, no. 21864.
- [20] Choukhmane T., N. Coeurdacier, and K. Jin. 2013. "The One - child Policy and Household Savings", *CEPR Discussion Paper*, no. DP9688.
- [21] Cooper R., and G. Zhu. 2017. "Household Finance in China", *NBER Working Paper*, no. 23741.
- [22] Flavin M. 1981. "The Adjustment of Consumption to Changing Expectations about Future Income", *Journal of Political Economics*, 89(4): 974-1009.
- [23] Ge S., and D. T. Yang. 2011. "Labor Market Developments in China: A Neoclassical View", *China Economic Review*, 22(4): 611-625.
- [24] He H., F. Huang, Z. Liu, and D. Zhu. 2018. "Breaking the Iron Rice Bowl: Evidence of Precautionary Savings from the Chinese State - owned Enterprises Reform", *Journal of Monetary Economics*, 94(1): 94-113.
- [25] Imrohorglu A., and K. Zhao. 2018. "The Chinese Saving Rate: Long - Term Care Risks, Family Insurance, and Demographics", *Journal of Monetary Economics*, 96(3): 33-52.
- [26] Judd C. M., and D. A. Kenny. 1981. "Process Analysis: Estimating Mediation in Treatment Evaluations", *Evaluation Review*, 5(5): 602-619.
- [27] Kuijs L., 2006. "How Will China's Saving - Investment Balance Evolve?" *Policy Research Working Paper*, No. 5, World Bank.
- [28] Modigliani F., and S. L. Cao. 2004. "The Chinese Saving Puzzle and the Life - cycle Hypothesis", *Journal of Economic Literature*, 42(2): 145-170.
- [29] Musgrave, and R. A. 1969. "Fiscal Systems", *Yale University Press*.
- [30] Wang X., and Y. Wen. 2012. "Can Rising Housing Prices Explain China's High Household Saving Rate?" *Federal Reserve Bank of St. Louis*, 93(2): 67-88.

## Rising Labor Income and the Evolution of the National Savings Rate in China

YANG Tianyu ZHU Guang

(School of Applied Economics, Renmin University of China)

**Summary:** Since 2008, China's national savings rate has shown a fluctuating and declining trend, which should be taken seriously. High savings rates have some negative effects, but lower savings rates are not always better. During the past 40 years of the reform and opening up, a high savings rate has been the cornerstone of China's economic development. Without a certain savings rate, it is difficult to support the growth of bank credit and investment. In addition, a high savings rate serves as a margin of safety should China's overall debt ratio increase. If the savings rate continues to decline, it will inevitably cause a debt repayment burden and increase the vulnerability of the financial system. Although China's savings rate remains high, it is important for the smooth transformation of China's economy to understand the reasons for the decline in the savings rate, especially whether the decline is sustainable, and to propose forward-looking policies.

Many studies offer explanations for the increase in China's savings rate before 2008, among which the theory of distributive pattern, the theory of population structure, the theory of an imperfect economic system, the theory of cultural habits, and the theory of income inequality have great influence, but these theories do not explain the decline in China's savings rate after 2008. This paper tries to explain the declining trend of China's national savings rate since 2008 from the perspective of rising labor income. Data from flow of funds statements show that the rise in labor income has significantly affected China's national savings rate since 2008. As a result, we propose the labor income hypothesis to explain the evolution of the national savings rate. We hypothesize that the continued decline in the national savings rate since 2008 is driven by residents' increasing labor income. Specifically, due to the reduction in the surplus labor force and policy factors that are beneficial to workers, the certainty and predictability of rising labor income in China are increasingly strong, which enhances consumption and leads to a decline in the household savings rate. Increasing labor income means greater labor costs for enterprises, which leads to a decrease in their disposable income and a decrease in the corporate savings rate. An increase in labor expenses for enterprises leads to an increase in social welfare and public service expenditures by the government, which forces a decline in disposable income and government savings, thus leading to a decline in the government savings rate. Therefore, the decline in China's national savings rate is caused by the combined declines of the savings rates of residents, enterprises and the government caused by rising labor income, rather than by the sum of the savings rates of certain sectors.

To test this hypothesis, we conduct an empirical analysis with the minimum wage standard as the instrumental variable and using provincial panel data from 2008 to 2016. The results show that many variables mentioned in the literature fail to explain the changes in the savings rate since 2008. Some explanatory variables show a significant positive correlation with the savings rate, which is consistent with the expectations of the previously mentioned theories, but this positive correlation is not enough to increase the savings rate. For example, the coefficient of the government investment rate is significant and positive, indicating that the

distribution pattern theory has some explanatory power for changes in the savings rate, but it is not sufficient to cause an increase in the government and national savings rates. In contrast, the continued rise in per capita labor income has a significant negative effect on the savings rate. In other words, increasing labor income offsets the positive effects of other factors on the savings rate and dominates the downward trend of the national savings rate, indicating that the labor income hypothesis has quite strong explanatory power for the savings rate.

Based on our theoretical hypothesis and empirical evidence, there is room for further decline in China's national savings rate. This has significant implications for the choice of macroeconomic policy. China is still a developing country, so to achieve our many economic and social goals, we need a high rate of economic growth, which objectively requires that a certain rate of investment be maintained. If the national savings rate continues to fall without a corresponding decline in the investment rate, there will be a negative gap between the savings and investment rates. According to the balance of payments, this will lead to a persistent trade deficit, which could lead to serious financial risks. To offset the pressure of economic growth brought by a decline in the savings rate, China's economic growth pattern should be transformed from investment - driven to consumption - driven, and the focus of policies to stabilize growth should be transformed from investment amount to investment efficiency.

**Keywords:** National Savings Rate, Labor Income, Evolution Trend

**JEL Classification:** E21, E24, O16

(责任编辑:王 鹏)(校对:WH)