

外生性因素作用下城镇居民投资行为研究

李 强,冯中朝

(华中农业大学 经贸学院,湖北 武汉 430070)

摘 要:本文基于城镇居民的经济人、人性不耐及追求资产效用最大化的假定,重点分析影响城镇居民投资行为的金融体制、社会保障制度及分配制度等外生性因素及其作用机理,并进一步通过设计平均消费倾向与平均投资倾向、边际消费倾向与边际投资倾向、平均安全投资倾向与平均风险投资倾向、边际安全投资倾向与边际风险投资倾向等几组指标,利用武汉市历年来有关数据资料,对外生性因素作用下的城镇居民投资行为进行实证研究。

关键词:外生性因素;城镇居民;投资行为

中图分类号:F830.59 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2002)06-0053-08

西方经济学认为,居民通过各种途径取得的收入一部分用于消费,另一部分则用于储蓄。储蓄可视为为将来获取收益而进行的消费节制,同时居民持有的有价证券、股权证明等资产的行为也是储蓄的一种,但西方经济学没有将有价证券等与银行存款加以区分,在进行有关经济变量的分析时一般也仅考虑银行存款。随着资本市场及证券业的发展,包括股票、债券、邮票、房产等在内的有价证券在居民的家庭财富中的比重越来越大,由于有价证券与银行存款(以定期存款为主)在风险性与收益性上差异很大,在进行居民经济行为分析时这种差异不容忽视,居民从事有价证券等风险相对较高的资产保值增值活动已经不能被传统意义上的“储蓄”所涵盖,因而,应当将有价证券与银行存款为主的储蓄加以区分。国内一些学者如杨思群在其《资本积累与资本形成》中引入居民投资概念,将居民储蓄与居民投资加以区分,认为居民投资是指居民部门的资本性项目的支出,并且主要指住宅的投资支出,而居民购买证券仍是一种储蓄行为,即居民将一部分消费剩余以持有证券的形式进行储蓄,因此居民部门的证券“投资”不包括在居民投资范畴内。在经济学中,“投资”形成国民经济恒等式总需求项,主要指企业及政府为将来获得一定收益而牺牲现行消费,进行厂房、设备、机器、公用设施等固定资产投资、购买原材料及技术开发等无形资产,而居民作为最终消费者及劳动力、资本的提供者,其进行的消费、储蓄等经济活动则构成国民经济恒等式的总供给项,不被纳入投资范畴。在厉以宁主编的《市场经济大辞典》中将投资定义为“经济主体以获取未来收益为目的,预先垫付一定量的货币或实物以经营某种事业的行为”。在我国,长期以来是二元投资体制,企业或政府是投资的主体,居民在高积累、低工资政策下,货币收入除去消费后所剩无几,所剩余的一般都作为储蓄,以预防未来的支出需要。随着我国收入分配制度、金融体制、投资体制的改革,居民通过储蓄沉淀了数以万亿计的货币财富。信贷

收稿日期:2002-02-25

作者简介:李 强(1975—),男,安徽宁国人,华中农业大学经贸学院博士生;

冯中朝(1962—),男,湖北罗田人,华中农业大学经贸学院教授、博士生导师。

市场、资本市场的双重发展为居民财富持有形式的多元化及增值保值提供了可能,同时,巨额的存贷差额造成银行大量的财务负担及资金使用的不经济状况,要求居民财富能通过储蓄以外途径分流,因此居民财富的保值与增值,不仅是居民本身关心的重要问题,而且密切关系着金融体制、投资体制及国企改革,影响着宏观财政货币政策取向。居民财富的保值与增值,即居民为获取未来收益而进行的节制消费的经济活动,已经不能仅视为储蓄(在厉以宁主编的《市场经济大辞典》中,储蓄的定义为“人们把待用的或结余的钱存入银行或信用社的一种信用活动”,其含义更符合投资概念),应视为居民投资。本文研究引用居民投资这一概念,并将其定义为:“以获得未来收益为目的,居民将节制消费后的剩余收入投入经济意义上的增值保值活动。”在居民持有现金及现金结算很少以致忽略不计的情况下,本研究的居民投资量等于经济学上的居民现期净收入扣除现期消费之剩余。

在我国,以家庭经营为基础的广大居民,兼有经济学意义上的居民与经营单位的特性,从而超出本研究居民投资中居民的范畴,故本研究中的居民投资仅指城镇居民投资,城镇居民投资的概念等同于上文的居民投资。且本文所研究的城镇居民投资行为主要指城镇居民投资过程中的风险偏好,基于风险偏好基础上的投资目标的拟定、投资工具与投资途径的选择以及收入在现期消费与投资之间的分配。

一、城镇居民投资行为的内在假设——投资者假定

鉴于人的行为复杂多样性,历来学者对于居民的消费、投资等行为的分析都建立在一定的“人”的假定上,凯恩斯在其绝对收入理论中,将消费者简单化,假定消费者以追求各自效用最大化为最终目的,消费行为上互不影响。而杜森贝里的相对收入理论则假定,消费者是“社会人”,他们不仅追求自身效用的最大化,而且在消费行为上互为影响,存在攀比心理。各种关于“人”的假定,可能一定程度上并不符合实际情况,但无疑简化了分析过程,更有利于对于某一问题的深入分析。本文从研究城镇居民投资行为的实际需要出发,对城镇居民进行经济人、人性不耐、追求资产效用最大化三方面的假定。

(一)经济人假定

城镇居民的投资行为是包含传统、文化、经济、社会地位、分工、天赋、风险偏好等诸多因素综合作用的结果,本文对城镇居民进行一定的抽象,从以下三点做出“经济人”的假定。(1)追求自身经济利益最大化,以自我为中心;(2)不考虑遗产代际转移;(3)抽象掉个人、阶级、等级、分工、天赋等方面的差异。

(二)人性不耐假定

人性不耐假定指人们的投资行为受到“时间偏好”的影响,对现在财货和将来财货的主观评价不同,一般重视现在而贬低将来,具体表现为在不同的时点,人们对财货的享用具有不同的心理感受,从而排斥延期消费与当期消费节制。该假定由美国经济学家欧文·费雪在其代表作《利息理论》中首先提出。与“人性不耐”相对应,费雪还提出“投资机会”理论,指出人们对于收入有多种取舍的机会,当收入在未来所具有的比较利益超过现值上的损失,人们会放弃眼前的消费而重新安排投资组合。人性不耐与投资机会揭示出城镇居民将收入在当期消费与投资间进行分配的主观行为。

(三)追求资产效用最大化假定

城镇居民对于资产的选择,除了考虑收益性外,会综合考虑资产的风险性、流动性,以形成适合自己的资产需求结构。城镇居民不仅从投资收益中获得效用,还会从资产的流动性、安全性、消费性中获得效用,从而决定城镇居民投资对于资产效用最大化的追求。如果将持有的资产划分为安全性、保值性、增值性、投机性四类,分别以A、B、C、D表示,这一假定可用数学公式表达

为： $\text{Max}U=V(A,B,C,D)$ ，效用最大化受城镇居民收入的预算约束， $Y \geq A+B+C+D$ 。进一步假定四类资产的价格为 P_i ，数量为 Q_i ，则资产效用最大化假定可表达为：

$$\text{预算约束：} Y \geq \sum P_i Q_i$$

$$\text{效用函数：} \text{Max}U = \sum V(P_i, Q_i), i \in [1, 4]$$

二、城镇居民投资行为定量分析的几组指标的界定

1. 平均消费倾向与平均投资倾向

本文以平均消费倾向(APC)表示城镇居民收入总量与消费总量的关系，用城镇居民消费支出在其收入中的比重表示，即 $\text{APC}=C/Y$ ；以平均投资倾向(API)表示城镇居民收入总量与投资总量的关系，用城镇居民投资支出在其收入中的比重表示，即 $\text{API}=I/Y$ ，因而 APC 与 API 之和为 1。

2. 边际消费倾向与边际投资倾向

边际消费倾向(MPC)反映收入增量与消费增量之间的关系，用消费增量与收入增量的比值表示，即 $\text{MPC}=\Delta C/\Delta Y$ ；边际投资倾向(MPI)反映收入增量与投资增量之间的关系，用城镇居民投资增量与收入增量的比值表示，即 $\text{MPI}=\Delta I/\Delta Y$ ，MPI 与 MPC 之和为 1。

3. 平均安全投资倾向与平均风险投资倾向

这一对变量反映城镇居民投资对于风险的偏好，平均安全投资倾向(APSI)表示投资总量与安全投资量的关系，以安全投资量占投资总量的比重计量，即 $\text{APSI}=I_s/I$ ；平均风险投资倾向(APRI)表示投资总量与风险投资量的关系，以风险投资量占投资总量的比重计量，即 $\text{APRI}=I_r/I$ ，APSI 与 APRI 之和为 1。

4. 边际安全投资倾向与边际风险投资倾向

该对变量反映投入变动时城镇居民投资对于风险偏好的变动趋向，边际安全投资倾向(MPSI)说明投资增量与安全投资增量之间的关系， $\text{MPSI}=\Delta I_s/\Delta I$ ；边际风险投资倾向则说明投资增量与风险投资增量之间的关系， $\text{MPRI}=\Delta I_r/\Delta I$ ，MPSI 与 MPRI 之和为 1。

三、影响城镇居民投资行为的外生性因素及其作用机理

本文将影响城镇居民投资行为的因素划分为内生性与外生性因素。内生性因素指源于投资者及投资工具自身的因素，如投资者的投机心理、个人素质、收入与财富及投资工具的预期性报酬与风险；外生性因素则源于外部因素，如金融体制、分配制度、社会保障制度、经济发展程度等。

(一)金融体制对于城镇居民投资行为的影响及其作用机理

美国金融学家格利在其《金融理论中的货币》一文中考察发展中国家经济时指出，发展中国家以资本成本扭曲和投融资渠道不畅通为特征的“金融压抑”阻碍储蓄及投资活动的顺利进行。城镇居民投资主要集中于金融类投资工具，故无论在理论还是在实践中，金融体系是否健全、金融机制运行是否有效、提供的投资工具是否充分，都影响与制约着城镇居民的投资行为。本文依据金融体制的演进过程，将金融体制对于城镇居民投资行为的影响划分为三个阶段。

1. 简单模型阶段。假定国民经济只存在于居民、企业、政府三个部门，没有独立的金融机构。居民依靠提供劳动力取得收入，在商品市场只购买生活消费品，不购买资本品；企业不能发行债券、股票融资，也无从申请贷款，资金来源只能靠自身积累或政府拨给；政府的职能在于发行货币，通过货币的投放获得产品与劳务，从而政府发行货币或债务的数量及投放速度是保持简单模型中货币市场与商品市场平衡的关键。在简单模型中，货币作为政府发行的债务是城镇居民储蓄投资的唯一工具，居民持有的金融资产只能是货币单一形式。由于货币的购买力直接与政府货币发行量相关，在简单模型下居民持有货币的风险性很大，时时面临货币贬值的危险，故城镇居民偏好于实物储蓄，而不愿意持有大量货币。

2. 拓展模型阶段。假定国民经济在简单模型基础上加入简单金融机构——存贷银行及其创造的两项金融工具:存款凭证与贷款凭证。存贷银行独立于政府之外,主要业务为吸收居民与企业资金盈余及向资金亏缺企业发放贷款,形成简单的资本市场;企业融资渠道由自身积累、政府拨给拓展为自身积累、政府拨给及银行贷款;政府在金融市场上的职能为发放货币与债务。在拓展模型中,居民可以选择持有货币或银行存款。即便如此,居民投资可选择性仍然极其有限,不能通过资产多元化分散风险,更不可能利用直接投资以分享企业经营成果,在此阶段,居民家庭资产多数以实物为主,银行存款次之,现金持有量相对于简单模型阶段明显下降。

3. 优化模型阶段。假定在国民经济拓展模型基础上加入直接融资市场及其创造的金融工具:股票、债券及金融衍生物。在此阶段,金融体系健全,金融市场完善,金融机制运行有效,金融投资工具丰富多样。居民可以依据自身投资风险偏好及投资目标,选择合适的投资工具与投资途径,通过金融市场实现多元化投资。这一时期,居民投资行为呈现出多元化、复杂化趋势。

(二) 社会保障制度对于城镇居民投资行为的影响及其作用机理

社会保障制度通过社会保险、社会优抚、社会救济等方式在社会范围内进行分配,以实现社会的公平与人道,其建立的目的不在于为城镇居民提供投资以图经济获利机会,而是使人们在风险出现后能够得到基本的补偿(不超过损失程度为限)、在退休后有基本的最低生活保障。因而,社会保障制度的完善程度及其运行效率直接与城镇居民息息相关,影响到城镇居民的生活支出及收入,从而进一步作用于城镇居民的资产选择及投资行为。人类社会的保障经历了从无到有的过程,按照不同的思想及其运作模式,可分为以下几个阶段:家庭保障阶段,年金式阶段,代间基金式阶段,税收等价模式阶段。

1. 家庭保障阶段。此阶段社会保障局限于家庭范围或集体范围,政府不介入社会保障体系的构建,也无居民自发组织的互助组织。在这种模式下,在家庭范围,若不考虑子女赡养及遗产因素,居民的收入—消费—储蓄行为近似于莫里迪亚尼生命周期理论所做出的假设,居民将依照一生收入平均分配于各年消费,储蓄水平取决于当期收入消费后的剩余。为提高总体收入水平,居民将积极致力于资产的投资活动,而且保值性强于增值性,投机性较弱。若退休后以依靠子女赡养为主,城镇居民的投资、消费行为将有别于前者。一般会在子女教育等方面加大投入,会增加现期消费,因为社会经济总是在不断增长,多数预期子女的收入会超过父母一代。家庭保障确切来讲不符合严格意义上的社会保障要求,但无疑提供了居民的保障功能。在集体范围,居民的养老也可能依赖于单位集体提供的退休金,但因退休金在小范围统筹,可能波动性较大,保险系数较小,居民对于资产的保值性要求较高,而投机性较弱。

2. 年金式阶段。关于社会保障,西方最早的观点认为:政府应指导私人建立自己的社会保障基金,通过征收工薪税筹集基金,筹集的数量应使未来支出数量的现值与现实征收的数量相等。在此思想基础上建立的社会保障制度强调一代人的现时付出和这代人的未来保障收入的现值相同,而具有“年金”的性质,其与家庭的保障区别在于筹资范围扩大到全社会。在此阶段,因工薪税的征收而减少居民的可支配收入,但退休后收入较有保障,居民有可能增加现期消费,投资于风险相对较高的金融工具。

3. 代间基金式阶段。在年金式保障模式之后,一些学者认为应在社会保障中加入“世代转移”因素,即现期工作者所支付的工薪税应是为那些已退休的人养老筹集的资金,当期基金支出可以大于基金收入。这种代间基金社会保障制度成因是,即便在税率相同下,后代工薪税总会高于前代以前所支付的工薪税的现值,从而社会保障的现期支出可以而且应该大于已从工薪中所收取的部分,退休人员享受的保障可大于其以前所缴纳的工薪税。在此阶段,城镇居民会相应增加当期消费在收入中的比重,投资风险倾向增加,保值性减弱而增值性增加。

4. 税收等价模式阶段。此阶段社会保障支出与国家所必须进行的其他支出没有差别,可以

根据需要决定支出规模,无须将社会保障收入与一般税收分离,也无须区分社会保障支出与一般性支出,从而完全打破年金式和代间年金式的量入为出的观念与做法。在税收等价模式下,居民为养老或应付意外事故而节制消费进行储蓄的行为就失去意义了。城镇居民会适当扩大消费的比重,提高当期的消费水平与生活质量,也因实际可支配收入的增加而增加投资风险倾向,投机性有所增强,相应扩大房地产、股票、企业债券等风险较高的投资,而减少现金和银行存款。

(三)分配制度对于城镇居民投资行为的影响及其作用机理

分配制度直接涉及工资收入及社会福利水平,从而影响城镇居民的消费、投资行为,在不同倾向的分配制度下,居民表现出不同的消费投资行为。依据居民所得与国家积累的比例关系将分配制度划分以下三类:低工资、低福利、低消费阶段(“三低”阶段),低工资、高福利、中消费阶段(“低高中”阶段),高工资、高福利、高消费阶段(“三高”阶段)。工资政策直接关系到城镇居民的货币形态收入,福利政策则影响居民在住房、医疗、养老等方面的支出,国家通过调控生活消费品的价格与市场供给政策以调节城镇居民消费。

1. “三低”阶段。一般在此阶段,国家出于需要而实行高积累政策,分配上以牺牲当期城镇居民消费、收入水平为特征。城镇居民劳动所得主要用于生活消费,而且为预防不时之需,会进一步抑制当期消费以通过持有实物、现金或少量银行存款方式进行储蓄,所进行的储蓄和投资活动完全出于安全性目的,多选择高流动性、可消费性的投资工具,风险投资倾向近乎等于零。

2. “低高中”阶段。此阶段城镇居民劳动的工资报酬仍很低,但福利水平有所提高,居民在住房、医疗、养老的直接支出减少,从而实际可支配收入提高,居民会相应提高消费水平,尤其是增加耐用消费品的支出。城镇居民开始将节余的收入投入银行存款、国债等风险极低而收益稳定的投资工具,以达到保值的目的。

3. “三高”阶段。在高工资、高福利、高消费阶段,城镇居民作为微观投资主体的地位逐步确立,居民手中拥有大量的闲置资金。居民出于保值、增值目的的投资行为显现出复杂性、多样性、多元化的特征,已经不是简单的收入、消费水平可以决定的。城镇居民如何将收入在消费、投资之间分配以及如何选择投资工具与投资途径,不仅取决于分配制度、社会保障制度及金融制度等外生性因素,而且受到投资者个人风险偏好、素质、投资工具特性等内生性因素的综合影响。

四、外生性因素作用下城镇居民投资行为实证分析

本文利用1956—1998年武汉市城镇居民现金收支资料(部分年份缺省),分别对金融体制、社会保障制度、分配制度等外生性因素对于城镇居民投资行为的影响进行实证分析。为便于分析,将现金收支资料中的“储蓄”、“借出款”、“现金增加”三项并于“安全投资”,“住房支出”、“证券支出”、“保险支出”和“其他”四项并于“风险投资”。各年份现金收支资料经处理后,得出反映各年份城镇居民投资行为的指标值,具体数值见表1。

表1 1956~1998年间武汉市城镇居民各项投资行为指标数值

年份	APC	API	MPC	MPI	APSI	APRI	MPSI	MPRI
1956	0.9220	0.0780			1	0	1	0
1957	0.9138	0.0862	0.8224	0.1776	1	0	1	0
1958	0.8966	0.1034	2.2609		1	0	1	0
1964	0.9228	0.0772			1	0		
1965	0.9267	0.0733	0.7833	0.2167	1	0	1	0
1980	0.8460	0.1540			1	0		
1981	0.8704	0.1296	0.4296	0.5704	1	0	1	0
1982	0.8816	0.1184	1.5000	-0.5000	1	0	1	0
1983	0.8759	0.1241	0.7701	0.2299	1	0	1	0

续表1 1956~1998年间武汉市城镇居民各项投资行为指标数值

年份	APC	API	MPC	MPI	APSI	APRI	MPSI	MPRI
1984	0.8458	0.1542	0.6102	0.3898	1	0	1	0
1985	0.8650	0.1350	0.9326	0.0674	1	0	1	0
1986	0.8534	0.1466	0.8081	0.1919	1	0	1	0
1987	0.8525	0.1475	0.8432	0.1568	1	0	1	0
1988	0.8623	0.1377			0.8672	0.1328		
1989	0.8460	0.1540	0.6063	0.3937	0.8393	0.1607	0.6955	0.3045
1990	0.8470	0.1530	0.8578	0.1422	0.9271	0.0729	1.9492	-0.9492
1991	0.8353	0.1647	0.7726	0.2274	0.9135	0.0865	0.8645	0.1355
1992	0.8060	0.1940	0.6462	0.3538	0.8735	0.1265	0.7720	0.2280
1993	0.7995	0.2005	0.7827	0.2173	0.8133	0.1867	0.6733	0.3267
1994	0.7981	0.2019	0.7934	0.2066	0.6823	0.3177	0.2598	0.7402
1995	0.8428	0.1572	1.1384	-0.1384	0.8680	0.1320	-0.9250	1.9250
1996	0.8396	0.1604	0.8001	0.1999	0.9264	0.0736	1.4906	-0.4906
1997	0.8150	0.1850	0.6255	0.3745	0.8367	0.1633	0.5405	0.4595
1998	0.8202	0.1798	0.8690	0.1310	0.7690	0.2310	-0.1216	1.1216
A ₁ (56-65)	0.9164	0.0836	0.8029	0.1971	1	0	1	0
A ₂ (80-87)	0.8613	0.1387	0.8420	0.1580	1	0	1	0
A ₃ (88-98)	0.8283	0.1717	0.7892	0.2108	0.8470	0.1530	0.6199	0.3801
A ₄ (56-87)	0.8825	0.1175	0.976	0.024	1	0	1	0
A ₅ (80-92)	0.8531	0.1469	0.8086	0.1914	0.8718	0.1282	0.3565	0.1265
A ₆ (93-98)	0.8192	0.1808	0.8348	0.1652	0.8160	0.1840	0.3196	0.6804

注：A₁—A₆分别表示其后括号中所标年份指标数值的平均值。

数据来源：《武汉五十年》，中国统计出版社，1999年。

(一)不同金融体制下城镇居民投资行为实证分析

1956—1998年间，依据演进过程，武汉市金融体制先后经历了三个阶段，即简单模型阶段(1956—1965年)、拓展模型阶段(1980—1987年)和优化模型阶段(1988—1998年)。三种不同金融体制下反映城镇居民投资行为的指标数值表明：

1. 各阶段的 APC 和 API 平均值显示，从简单模型到优化模型平均消费倾向递减而平均投资倾向递增，表明城镇居民当期收入用于消费的比重呈下降趋势，投资意愿与能力上升。

2. 各阶段的 MPC 和 MPI 平均值基本反映出，从简单模型到优化模型平均边际消费倾向递减而平均投资倾向递增，表明城镇居民将收入增加的部分用于投资的意愿上升。至于武汉市资料中 1980—1987 年间平均消费倾向较高，则表明城镇居民投资行为在此期间还受到分配政策、社会保障政策、收入水平变化等其他因素的明显影响，促使消费倾向增加。

3. 简单模型与拓展模型阶段城镇居民的消费剩余一般以现金、储蓄存款、民间借贷形式持有，相对较为安全且流动性强；优化模型阶段，城镇居民将消费剩余的一部分投向证券和房产等风险相对较高的金融投资工具。

4. 在每一阶段内各年份指标变化较明显，平均值指标的数值相对稳定，而边际值指标的数值变动大。这表明城镇居民在一定金融体制下，投资行为受到诸多因素影响。

以上分析在技术上尚不能将金融体制对于城镇居民投资行为的影响单独剥离出来，但即便如此，利用武汉市历年城镇居民现金收支资料所进行的分析则可大致反映出金融体制对于城镇居民投资行为的作用。

(二)不同社会保障体制下城镇居民投资行为的实证分析

1956—1998年间,根据社会保险中养老险的发展,武汉市社会保障体制大致经历了两个阶段,即1956—1987年间的家庭保障模式阶段和1988—1998年间的年金式阶段。两种不同的社会保障模式下衡量城镇居民投资行为的指标表明:

1. 两阶段的平均值指标表明,前者的APC、APSI高于后者,而API、APRI低于后者,说明家庭保障模式下城镇居民收入更多地用于消费,而年金模式下城镇居民将部分消费剩余投入风险投资。

2. 家庭保障模式下的MPC、MPSI高于年金模式,而MPI、MPRI低于年金模式,说明家庭保障模式下城镇居民将收入的增加部分较多地用于消费,年金模式下则投向风险相对较高的金融投资工具。

3. 年金模式下城镇居民可以依据投资目标,选择一定的投资组合,实现资产持有形式多样化,而家庭保障模式下可供城镇居民选择的投资工具相对有限,而且城镇居民投资更多出于安全性、流动性、保值性的要求。

(三)不同分配制度下城镇居民投资行为的实证分析

1956—1998年间,根据居民所得与国家积累的关系,武汉市分配制度大致可分为三个阶段,即1956—1965年间的“三低”阶段、1980—1992年间的“低高中”阶段及1992—1998年间的“三高”阶段。三个不同阶段反映城镇居民投资行为的指标数值表明:

1. 三个阶段的平均指标反映,“三低”阶段的APC、APSI最高,城镇居民的收入绝大部分用于消费;“三高”阶段的API、APRI最高,城镇居民将相当一部分的收入用于各种投资,风险倾向明显上升。

2. 三个阶段的边际指标数值表明,“三低”阶段的MPC、MPSI最高,居民收入的增加部分主要用于消费,所增投资亦属于安全投资;“三高”阶段的MPI、MPRI最高,城镇居民收入增加部分用于投资的比重有所增加,且风险投资增加较快。

从以上三阶段可知,城镇居民投资所占比重随分配制度向居民部门的倾斜而相应增加,而且投资行为显现出多样化、复杂化特征,风险倾向有所加大。

参考文献:

- [1]王舒. 资本市场投机行为模式综述[J]. 经济学动态,1998,(11).
- [2]贝多广. 中国资金流动分析[M]. 上海:上海三联书店,上海人民出版社,1995.
- [3]方贤明. 居民收入分配体制与储蓄投资体制[J]. 财贸经济,1999,(4).
- [4]文明. 投资经济导论[M]. 北京:经济科学出版社,1999.
- [5]中国人民银行研究局课题组. 中国国民储蓄和居民储蓄的影响因素[J]. 经济研究,1999,(5).
- [6]约赛特·佩拉尔. 法国证券市场[M]. 北京:社会科学文献出版社,2000.
- [7]约翰·G·格利. 金融理论中的货币[M]. 上海:上海三联书店,上海人民出版社,1994.
- [8]许晓峰. 筹资与投资分析[M]. 北京:社会科学出版社,1998.
- [9]杨思群. 资本积累与资本形成[M]. 北京:社会科学文献出版社,1998.
- [10]杨玉生. 理性预期学派[M]. 武汉:武汉出版社,1995.
- [11]吴易飞,王健. 凯恩斯学派[M]. 武汉:武汉出版社,1995.
- [12]袁志刚,宋铮. 城镇居民消费行为变异与我国经济增长[J]. 经济研究,1999,(11).
- [13]程启智. 中国市场化中的个人投资[M]. 武汉:湖北人民出版社,1998.
- [14]谢平. 中国金融制度的选择[M]. 上海:上海远东出版社,1997.
- [15]赫伯特·E·杜格尔. 投资学[M]. 北京:中国人民大学出版社,1996.

(下转第67页)

Transfer of Surplus Labor Force from the Rural Areas and Re-innovation of Farmland System

MEI Jian-ming, CHEN Xiu-hua

(College of Literature Law and Economics, Wuhan University of Science and Technology, Hubei Wuhan 430081, China)

Abstract: Since the undertaking of open-door policy, the migration of agricultural labor force to the non-agricultural industry has contributed to the development of the agricultural economy and the improvement of urbanization. But for quite a long time in most parts of the rural areas of China, the speed and scale of emigration of agricultural labor force to the non-agricultural industry has been confined by certain factors and there still exists a large amount of surplus labor force in the rural areas, which has become an obstacle in carrying out the re-innovation of farm land system. The paper holds that cooperative management of cultivated lands is an ideal choice to re-innovate the farmland system under the present circumstances that the migration of surplus labor force from the rural areas has been greatly hindered.

Key words: surplus labor force; proper management scale; cooperative management of cultivated lands

(上接第 59 页)

A Study on Investment Behaviors of Urban Residents Affected by Exogenous Factors

LI Qiang, FENG Zhong-chao

(Trade and Economy College, Hua Zhong Agricultural University, Hubei Wuhan 430070, China)

Abstract: Based on the hypothesis of economic human nature of urban residents, the impatience of human nature and the pursuit of the maximum effectiveness of assets, the thesis elaborates the effect of the exogenous factors such as financial system, social security system and distribution system on urban residents' investment behaviors and their functioning mechanism. Then it goes on to carry out empirical study on the investment behaviors of urban residents decided by the exogenous factors by making use of the relevant data over the years of Wuhan through the introduction of several groups of indexes such as average consumption tendency & average investment tendency, marginal consumption tendency & marginal investment tendency, average security investment tendency & average venture investment tendency, marginal security investment tendency & marginal venture investment tendency.

Key words: exogenous factors; urban residents; investment behaviors