



国家智库报告 2015 (18)
National Think Tank

金

融

最新国家资产负债表 到底揭示了什么

李扬 主编

WHAT CAN BE FOUND FROM THE NEWLY-PUBLISHED
NATIONAL BALANCE SHEET OF CHINA



国家智库报告 2015 (18)
National Think Tank

金融

最新国家资产负债表 到底揭示了什么

李扬 主编

WHAT CAN BE FOUND FROM THE NEWLY-PUBLISHED
NATIONAL BALANCE SHEET OF CHINA

 中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

最新国家资产负债表到底揭示了什么 / 李扬主编. —北京: 中国社会科学出版社, 2015. 11

(国家智库报告)

ISBN 978 - 7 - 5161 - 6885 - 1

I. ①最… II. ①李… III. ①资金平衡表—研究—中国 IV. ①F231.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 213727 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 侯苗苗 王 曦
责任校对 刘海英
责任印制 李寡寡

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 <http://www.csspw.cn>
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 北京君升印刷有限公司
版 次 2015 年 11 月第 1 版
印 次 2015 年 11 月第 1 次印刷

开 本 787 × 1092 1/16
印 张 8.75
插 页 2
字 数 75 千字
定 价 36.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话: 010 - 84083683

版权所有 侵权必究

摘要：本报告延续过去的分析框架，将主要的数
据尽可能更新到 2014 年年底，重点分析了 2012—2014 年中国
经济增长与结构调整的轨迹，旨在深入揭示稳增长、调结
构、转方式与控风险过程中面临的挑战，特别关注杠杆率
调整与相应的金融风险管理问题，并对如何化解资产负债
表风险提出了政策建议。报告同时收录了研讨会上专家的
发言，一方面探讨了完善国家资产负债表编制方法的基本
方向，另一方面对如何利用国家资产负债表进行分析与应
用提出了若干建议。

关键词：国家资产负债表，主权资产负债表，全社会
杠杆率，去杠杆，风险化解

Abstract: Based on the existing compilation framework, this report tries to update the main data to 2014; focuses on China's economic development and restructuring process during the period from 2012 to 2014; intends to deeply explore the challenges in the process of stabilizing economic growth, adjusting economic structure, transforming development mode and controlling economic risks, especially in the process of deleverage and the controlling of financial risks; and puts forward policy proposals for resolving the balance sheet risks. This report also collects the experts' speeches on the symposium, which point out the way to perfect the compilation of the national balance sheet and give advice on how to make a better analysis and application of the national balance sheet.

Key Words: National Balance Sheet, Sovereign Balance Sheet, Total Leverage Ratio of the Society, Deleverage, Risk Resolving

目 录

主 报 告

第一节 主要发现	(5)
一 国家资产负债表	(5)
二 主权资产负债表	(7)
三 部门资产负债表	(10)
第二节 杠杆调整与风险管理	(17)
一 对加总方法的说明	(17)
二 全社会杠杆率	(19)
三 杠杆率周期	(22)

四 去杠杆与稳增长两难：分子对策和
 分母对策 (26)

五 杠杆调整与金融风险管理 (29)

六 根本出路在于通过改革转变经济
 发展方式 (32)

研讨会发言

国家资产负债表是个新事物 蔡 昉 (37)

国家资产负债表主旨报告 李 扬 (40)

一 总体判断 (43)

二 非金融企业、居民、政府和金融
 机构 (46)

三 杠杆调整问题 (52)

四 我国资产负债表的结构性风险 (56)

最新国家资产负债表到底揭示了什么?
..... 张晓晶 (61)

一 国家资产负债表反映了中国所处发展
 阶段及制度性特征 (62)

二 中国主权净资产能应对 1.5 次危机 … (64)

三 全社会杠杆率不宜被夸大 …… (66)

体制机制调整：化解地方债务风险的关键

…………… 常 欣 (69)

厘清不同类型债务的机制 …… 王国刚 (77)

编制国家资产负债表具有重大的现实意义

…………… 许宪春 (82)

完善国家资产负债表编制和研究工作的几点建议

…………… 娄 洪 (86)

一 中国社会科学院编制国家资产负债表工作成效显著 …… (87)

二 政府资产负债表编制工作已全面启动，有利于促进国家资产负债表编制工作 …… (87)

三 进一步完善国家资产负债表研究的几点建议 …… (90)

去杠杆阶段编制国家资产负债表要注意的三个问题

…………… 阮健弘 (94)

进一步提高国家资产负债表编制的审慎性和可比性

…………… 张晓朴 (97)

建议政府加大力度推进资产负债表的编制工作

..... 赵 敏 (101)

国家资产负债表：数据、框架和理论模型

..... 杨燕青 (104)

大力加强编制国家资产负债表的普及工作

..... 周叔莲 (109)

完善生态资产监测体系，促进生态治理现代化

..... 李 周 (112)

探索纳入自然资产负债科目 潘家华 (119)

地方政府债券：是融资，更是市场培育 ... 高占军 (122)

主 报 告

约及各类经济主体债务的统计、核算、评估、预警、报告、决策、处置、主权债务风险、判断国家能力、讨论国际关系。2012年，我们与国内的其他两个研究团队不约而同地完成了中国国家主权资产负债表的编制工作。本课题组的研究成果于2012年发表了《经济研究》第6、7两期，后又扩充成书，以《中国国家资产负债表（2010）：方法、方法与风险评估》之名于中国社会科学出版社出版（2013）。这些成果受到国内外高度关注：在国内外各大媒体上，且不停留，其英文版本，也已发表在《中国社会科学》第6期（2013）相应专著中。2015年，

2011年，为了回应若干国外机构借中国地方政府债务问题浮出水面之机唱衰中国经济的鼓噪，中国社会科学院经济学部成立了“中国国家资产负债表研究”课题组，旨在以科学的分析框架，深入剖析中国各级政府及各类经济主体债务的源流、现状、特征及发展前景，评估主权债务风险，判断国家能力，探讨应对之策。2012年，我们与国内的其他两个研究团队不约而同地完成了中国国家主权资产负债表的编制工作。本课题组的主要成果于2012年发表了《经济研究》第6、7期两期，后又扩充成书，以《中国国家资产负债表2013：理论、方法与风险评估》之名于中国社会科学出版社出版（2013）。这些成果受到国内外高度关注：在国内被广泛引用，自不待言；其英文版本，也已被收入国际货币基金组织出版的相应专著中。2015年，该

文和该书又分获首届“孙冶方金融创新奖”和“国家软科学奖”。

通过几年的不懈探索，我们对党的十八届三中全会决定要求“编制全国和地方资产负债表”的战略决策，有了更深入的理解，更深刻地体会到这一战略在提升国家治理能力与治理体系现代化建设方面不可或缺的作用。基于这一认识，2014年，在经济学部的支持下，我们以课题组为基础，筹备组建了“中国社会科学院国家资产负债表研究中心”。2015年，国家金融与发展实验室获得院务会批准设立之后，该中心又成为实验室的一个二级研究机构。自然地，“中国国家资产负债表2015”成为国家金融与发展实验室的系列年度成果之一。

本成果延续过去的分析框架，并将主要的数据尽可能更新到2014年年底。我们重点分析了2012—2014年中国经济增长与结构调整的轨迹，旨在深入揭示稳增长、调结构、转方式与控风险过程中面临的挑战，特别关注杠杆率调整与相应的金融风险管理问题，并对如何化解资产负债表风险提出了政策建议。

第一节 主要发现

一 国家资产负债表^①

从总量上看,2007—2013年,国家总资产从284.7万亿元增加到691.3万亿元,增长406.6万亿元,年均增长67.8万亿元。在总资产中,非金融资产从158.3万亿元提高到336.2万亿元,增长177.9万亿元,年均增长29.7万亿元;金融资产从126.4万亿元提高到355.1万亿元,增长228.7万亿元,年均增长38.1万亿元。非金融资产对总资产增长的贡献率为43.8%,金融资产对总资产增长的贡献率为56.2%。由此可见,金融资产的增加是国家总资产增长的主要贡献因素。

进一步看,在非金融资产中,2007—2013年,增长比较明显的资产类别分别是企业固定资产,增长65.2万亿元,年均增长10.9万亿元;居民房地产,增长61.1万亿元,年均增长10.2万亿元;政府所拥有的

^① 囿于数据的可获得性,相关估算只能更新到2013年。

资源性资产（土地），增长 30.7 万亿元，年均增长 5.1 万亿元。企业固定资产、居民房地产、政府拥有的资源性资产（土地）对非金融资产增长的贡献率分别为 36.6%、34.3%、17.3%；对总资产增长的贡献率分别为 16%、15%、7.6%。

在金融资产中，2007—2013 年增长比较明显的资产类别主要是存款和贷款。其中，存款增长 75.8 万亿元，年均增长 12.6 万亿元；贷款增长 64.5 万亿元，年均增长 10.8 万亿元。存款和贷款对金融资产增长的贡献率分别为 33.1% 和 28.2%，对总资产增长的贡献率分别为 18.6% 和 15.9%。

2007—2013 年，国家总负债从 118.9 万亿元增加到 339.1 万亿元，增长 220.2 万亿元，年均增长 36.7 万亿元。在总负债中，增长比较显著的负债类别也是存款和贷款。其中，存款增长 75.5 万亿元，年均增长 12.6 万亿元；贷款增长 63.8 万亿元，年均增长 10.6 万亿元。存款和贷款对总负债（金融负债）增长的贡献率分别为 34.3% 和 29%。

从资产净值角度看，2007—2013 年，中国的净资产从 165.8 万亿元增加到 352.2 万亿元，增长 186.4 万

亿元，年均增长 31.1 万亿元；净金融资产从 7.4 万亿元提高到 16 万亿元，增长 8.6 万亿元，年均增长 1.4 万亿元，其中，2011—2013 年保持稳定。

从结构上分析，以 2013 年为例，就总资产而言，居民部门占比为 29.4%，非金融企业部门占比为 30.3%，金融机构占比为 27.4%，政府部门占比为 12.9%；就非金融资产而言，居民部门占比为 38.4%，非金融企业部门占比为 40.8%，政府部门占比为 20.8%；就金融资产而言，居民部门占比为 20.7%，非金融企业部门占比为 20.2%，金融机构占比为 53.9%，政府部门占比为 5.2%。

从国家层面的资产负债率的变化趋势看，2007—2013 年呈明显上升态势，从 41.8% 提高到 49%，上升 7.2 个百分点，年均提高 1.2 个百分点。特别是 2009 年、2012 年和 2013 年上升较为明显，分别上升 2 个、3.2 个和 1.5 个百分点。

二 主权资产负债表

2000—2014 年，中国主权资产从 35.9 万亿元增加到 227.3 万亿元，增长 191.4 万亿元，年均增长 13.7

万亿元。在此 14 年间，国有企业资产特别是非金融国有企业资产，以及国土资源性资产的增长最为迅速。其中，国有企业资产增长 126.4 万亿元，年均增长 9 万亿元（非金融国有企业资产增长 100.2 万亿元，年均增长 7.2 万亿元）；国土资源性资产增长 49.5 万亿元，年均增长 3.5 万亿元。国有企业资产对主权资产增长的贡献率为 66%（非金融国有企业资产对主权资产增长的贡献率为 52.4%），国土资源性资产对主权资产增长的贡献率为 25.9%。

2000—2014 年，中国的主权负债从 21.4 万亿元增加到 124.1 万亿元，增长 102.7 万亿元，年均增长 7.3 万亿元。在此 14 年间，国有企业债务以及地方政府债务增长非常迅速。其中，国有企业债务增长 55.2 万亿元，年均增长 3.9 万亿元；地方政府债务增长 26.4 万亿元，年均增长 1.9 万亿元。国有企业债务和地方政府债务对主权负债增长的贡献率分别为 53.7% 和 25.7%。

2000—2014 年，主权资产净值从 16.5 万亿元增加到 103.2 万亿元，增长 86.7 万亿元，年均增长 6.2 万亿元。

根据最新的估算，按宽口径匡算，2014 年中国主