



# 中国社会科学院经济研究所

中国宏观经济运行与政策模拟实验室

中国社会科学院经济研究所决策科学研究中心

经济研究所《宏观经济与政策跟踪》课题组

2014/07/23

经济走势跟踪 No.2014-020

## 国家资产负债表研究与使用情况进展

导读：近年来，我国国家资产负债表的研究和使用已经取得较大的进展。在研究层面，以中国社科院为代表，产生了一批研究成果，部分投资机构也进行了相关的研究。在政府层面，至今年为止，大部分省级政府已经在“权责发生制政府综合财务报告”的框架下基本完成了地方政府资产负债表的试编工作，并开始总结经验，完善并研究如何使用。资产负债表，是政府综合财务报告的一项重要内容。地方政府建立资产负债表编制，被认为是可以摸清“家底”的工作，提高财政管理透明度，并揭示政府债务风险。基于国家资产负债表的重要意义，我们将相关研究成果和工作进展的资料整理出来，供大家参考。

整理、编译：王砚峰；责任编辑：王砚峰

声明：本文版权属中国社会科学院经济研究所所有，未经允许请勿转载，或以任何方式刊登、发表。

## 国家资产负债表研究与使用情况进展

[导读：近年来，我国国家资产负债表的研究和使用已经取得较大的进展。在研究层面，以中国社科院为代表，产生了一批研究成果，部分投资机构也进行了相关的研究。在政府层面，至今年为止，大部分省级政府已经在“权责发生制政府综合财务报告”的框架下基本完成了地方政府资产负债表的试编工作，并开始总结经验，完善并研究如何使用。资产负债表，是政府综合财务报告的一项重要内容。地方政府建立资产负债表编制，被认为是可以摸清“家底”的工作，提高财政管理透明度，并揭示政府债务风险。基于国家资产负债表的重要意义，我们将相关研究成果和工作进展的资料整理出来，供大家参考。]

### 《金融时报》：中国负债飙升令人担忧

据英国《金融时报》报道，中国的总债务负担已攀升至超过其经济规模两倍半的水平。根据渣打（Standard Chartered）一项新的估计，中国的总债务与国内生产总值（GDP）之比在6月底达到251%，远高于2008年底的147%。

报道认为，与债务的绝对值水平相比，如此快速地积聚债务更令人担忧，因为其它经济体的经验显示，在如此短的时间里债务如此迅猛地增加，几乎总会有金融风暴接踵而至。

尽管这个比率的计算方法各有不同（取决于究竟包括哪些类型的信贷），但其他多名经济学家对新的数字表示认同。就连那些计算方法略有不同的经济学家也表示，大趋势是明确的。

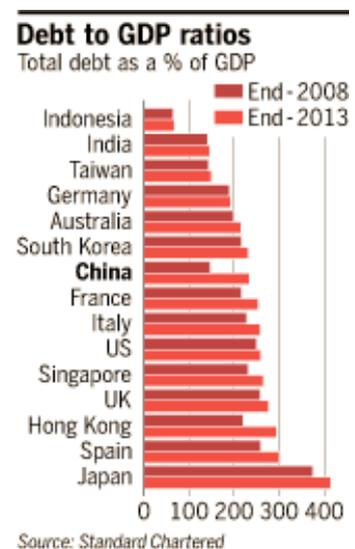
“按新兴市场的标准衡量，中国目前的债务水平已经很高，少数几个债务比率较高的经济体全是高收入经济体，”研究咨询公司龙洲经讯（Gavekal Dragonomics）的中国经济学家陈龙表示。“换句话说，中国已经在富起来之前背上了沉重的债务负担。”

相比之下，美国在去年底的总债务与GDP之比达到大约260%，而英国的这个比率为277%。按照渣打的计算，日本以415%的比率在这方面领衔世界。

中国政策制定者多年警告，整体增长率不断放缓，而债务依赖不断增加，这一组合是不可持续的，并已导致资本严重配置不当。

2008年全球金融危机爆发后，中国成功地恢复了急转直下的经济增长，但代价是北京发现更难让中国经济摆脱对信贷的依赖。这种愈演愈烈的依赖没有任何逆转迹象，债务与GDP之比仅在过去6个月就攀升17个百分点（从去年底的234%）。相比之下，这个比率在去年全年攀升大约20个百分点。

6月，中国新增信贷总计达到1.96万亿元人民币，这是3月以来最高的月度数据，同比接近高出一倍。经过数月调控下的收缩，中国所谓的影子银行机构6月发放的信贷也出现反弹。渣打大中华区研究部主管王志浩（Stephen Green）表示“总体信贷增长继续超出经济中增加值的增长，这是不可持续的”。

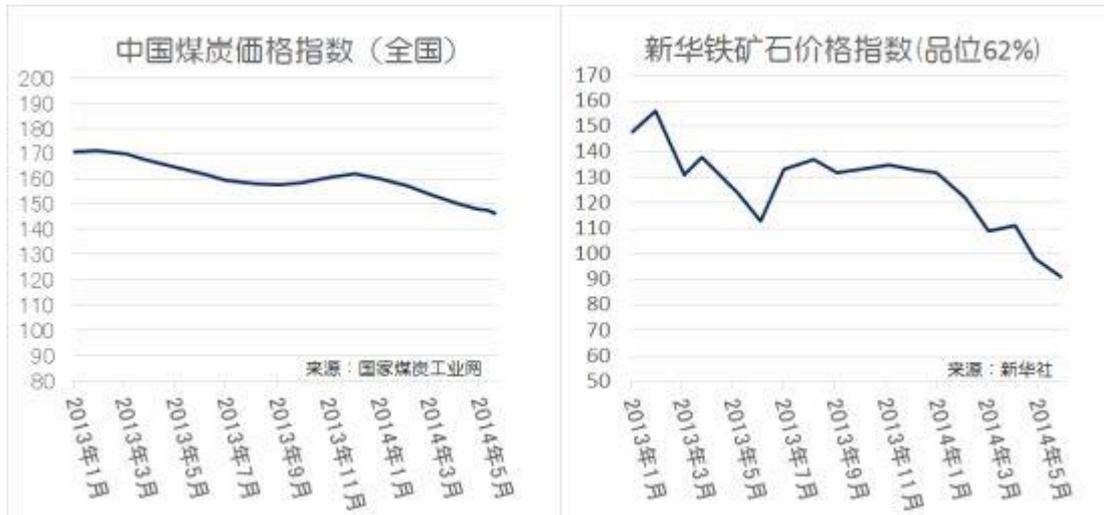


## 津上俊哉：中国的资产负债表在恶化

最近，日本著名经济评论家，曾任职日本经济产业省 20 余年，原日本驻华大使馆经济参赞、新浪财经专栏作家津上俊哉撰文表示，中国的资产负债表在恶化。

津上俊哉指出，“7.5%左右的经济增长”也好，“17%的固定投资增长”也好，都违背着“让市场在资源配置上起决定性作用”的口号。在古今中外都没有经济脱离了健康轨道后，不经历艰难的调整时期就重振经济的先例，市场经济本来就是这样的，中国经济也不例外。

津上俊哉通过部分工业品价格统计进行分析，认为当前的经济趋势还是不容乐观。



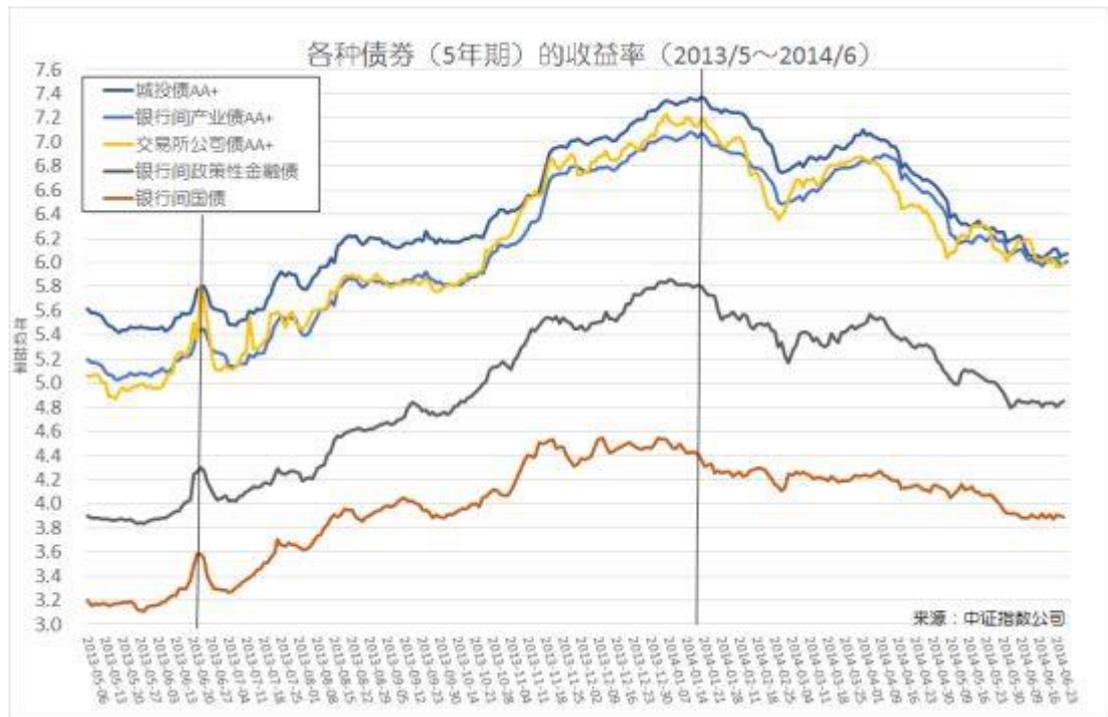
同时，资金价格，即长期利率开始下降。他表示，我们一般以“债券收益率”判定长期利率。我自去年夏天以来一直关注这个数字，因为中国经济总体放慢的去年下半年，长期利率却涨得较快，连信誉最高的国债收益率也涨了一个百分点以上，甚至城投债等利率涨了两个百分点以上了。但今年上半年长期利率显得进入下降通道，起码已经比去年后半年的涨幅降低了一半。

津上俊哉认为这是个好消息。不是说因为利率下降能够刺激投资，有利于振兴经济，而相反，这是说明中国经济在经历泡沫后，终于有了进入该走的“治愈”通道的预兆。

津上俊哉重点分析指出，整个中国的资产负债表在恶化。他说，中国过去 5 年的确陷入了投资泡沫状态，由于 2009 年开始的空前的“宽松金融”，无论在哪个领域，都造成了低效率投资的爆炸性的增长，而其导致了整个中国资产负债表大幅恶化。

先说企业财务。打个比方，几年前你从银行贷款 5000 万元资金（利息 8%，5 年后还债），并做 1 亿元的投资（账面价值 1 亿元）。如果在 5 年的时间里，这个项目能够产生 7000 万元（年均 1400 万元）以上的净现金流，那你就以此把 5000 万贷款本金利息全部都还掉，如果能这样做，这个投资可谓大成功，如果转卖项目，说不定能拿到一点几个亿，那么与资产“账面价值 1 亿”的差额就是你的净资产增多了的。

即使不到这地步，你也希望起码花 7 到 10 年的时间能还掉贷款，那你也需要年均 900 万到 1000 多万的现金流。但眼下中国，“每年付利息 400 万没问题，但以项目本身的收益偿还本金 5000 万很难”的失败项目太多了。如果严格地进行“减损会计”，3 年后这个项目的账面价值首次应该修正到 6、7 千万，再过 3 年还是老样子，那么资产价值不到 5 千万了，与“账面价值 1 亿”的差额就是“资产损失”。应该说，由于这个原因，当前整个中国的资产负债表里，已经有相当膨大的“隐形资产损失”积累起来了。



地方政府的投资怎么判断？有的基础设施（如城市道路）本来无收入，但为了城市发展还是需要的，由于与企业性质不同，地方政府的投资只能凭“财政规律”来控制，就是“在你的政府财政收入能正常地还债的范围内融资，可以进行投资”。依此标准，不用说目前中国许多地方政府处于“投资过剩—重债务”。如果楼市出现下滑，土地出让收入减少，那么危机就会很快过来。

“隐形资产损失”的积累并不意味着今后这些企业都会倒闭，各家可以以其他收益弥补损失。地方政府也是一样，中国地方政府不会像美国底特律市那样倒闭，上级政府一定会介入，救济它。但无论是企业还是地方政府，用于弥补损失的其他收益或拨款本来都是应该用于其他更加积极的用途的。投资失败的后果是无法逃避的，一定影响企业或国家的经济效率。

如果“资产损失”不断地膨胀下去，总有一天那怕你想弥补损失也弥补不起，不得不在对面的“负债表”里进行相应的调整，即“不良债权处理”。按中国国情的话，起码地方政府和国企的不良债权到最后都得由中央财政买单。目前中央财政很有钱，可谓是在全球主要国家里最健康，但当然也不是取之不尽用之不竭的，还有需要增加民生等许多其他支出的需求。

津上俊哉进而分析说：为什么把长期利率降低看为好消息，是因为这表明着低效率投资开始退潮。上半年金融当局虽然做过两次“象征性”的“降准”，但没有实际地宽松货币政策，所以利率降低没有别的理由，就是投资（资金需求）终于开始减少，估计这里楼市下滑起到了不少作用。

宏观经济很艰难的现在，投资又实质性地减少，这无疑是在“雪上加霜”，但也有好处，反过来说，如果利率居高不下，那么隐形资产损失会像滚雪球似的膨胀下去。如果为回避这个问题，不断地宽松银根，那么结果就是“你懂的”。

我并不完全否认现在国务院在做的“微刺激”，棚户改造也好，地方铁道也好，有些投资还是值得做，需要做的，但这些投资都不能期待高效，更不能期待由此能维持以往的投资总规模。

今年国务院表明“为了保持 7.5%左右的经济增长，将固定资产投资增多 17%”，但据官

方统计（我认为这是地方为了政绩，歪曲数字的诱惑最大的，最不可靠的“总量”统计之一），2013年固定资产投资43.65万亿，其中1/3的14.75万亿是制造业的，1/4的11.14万亿是房地产的。

现在制造业有些投资还是值得做，例如工厂自动化投资，但总体来讲，这个规模今年有望到达17万亿（比去年增多17%）吗？经济不景气的现在，哪儿有这么膨大的投资需求和意愿？陷入较长期的下行通道的房地产投资今年有望达到13万亿（增多17%）吗？仅把这两个行业加起来，就占总投资的一半以上，你信能做到17%的增长吗？

津上俊哉最后强调，为避免“硬着陆”，中国经济必须暂时尽可能降低投资和负债的水准，由此努力治愈资产负债表的瑕疵。“7.5%左右的经济增长”也好，“17%的固定投资增长”也好，都违背着“让市场在资源配置上起决定性作用”的口号。在古今中外都没有经济脱离了健康轨道后，没有不经历艰难的调整时期就重振经济的先例，市场经济本来就是这样，中国经济也不例外。

### 中国国家资产负债表扩张明显

近来，中国社科院由李扬、张晓晶等学者组织开展的“中国国家资产负债表研究”，产生了一系列成果，如中国社会科学出版社近期出版的《中国国家资产负债表2013》、《国家主权债务危机》、《主权债务危机》三本书“从不同角度研究主权债务危机问题，对于认识当下中国面临的债务形势和认识全球债务危机都有重要意义”。

据财新网报道，中国社科院研究显示，中国国家资产负债表在全球金融危机后扩张明显，经济体各部门中，非金融企业债务占比极高，尤其值得警惕。在5月7日北京大学国家发展研究院举行的“中国国家资产负债表编制与风险评估”研讨会上，中国社科院经济学部研究员张晓晶讲解了该项研究涵盖的国家资产负债表、主权资产负债表（代表政府、国有部门），以及经济体各组成部门杠杆率的变化情况。

国家资产负债表方面，2007年-2011年的5年内，总资产、总负债、净资产三个指标均几乎翻番，且增速均快于同期名义GDP的增幅，国家资产负债表扩张明显。

国家整体的资产负债率在这5年间呈上升趋势，上升幅度在2009年到2010年两年间较大。张晓晶表示这是与当时推出的“四万亿”是高度对应的。而在总资产中，存货占比激增——尤其是在2010年和2011年，表明产能过剩问题严重。主权资产负债表方面，2000年-2011年间，中国主权资产中，非金融企业国有资产，以及储备资产的增长最为迅速。而在主权负债端，增长异常迅速的则是政府债务（中央及地方）、国有企业债务，以及处置不良资产形成的或有负债。

单就2011年情况来看，按宽口径匡算，中国主权资产净值为87万亿。但张晓晶表示，考虑到行政事业单位国有资产变现能力差，以及国土资源性资产的使用权也不可能一次性全部转让，窄口径的主权资产净值为21.6万亿。

张晓晶还表示，如果再扣除储备资产——这一有外汇占款负债对应、但在该研究中未被计入负债的21万亿，实际的主权资产净值接近于零。

杠杆率方面，四个国民经济的主要部门——居民部门、非金融企业部门、政府部门以及金融部门的债务余额总额在2012年末为111.6万亿元，杠杆率达到215%。

若考虑实体经济主体之间相互信用形成的债务（如民间融资）和从国外部门借入的外债，中国整体的债务规模则上升到118.3万亿元，杠杆率高达228%。张晓晶称，这意味着全社会的杠杆率已经很高，去杠杆在所难免。

各部门分解开来看，非金融企业部门的杠杆率尤其值得警惕。汇总贷款、债券融资和“影子银行”融资三块，2012年末非金融企业部门债务余额72.12万亿元，占GDP的比重为139%。即使扣除计入的地方政府融资平台这一有政府背景的实体债务，该部门债务余额也达58.67

万亿元，为 GDP 的 113%，超过 OECD 国家 90%的阈值。

**2011年中国主权资产及负债简表（单位：万亿元）**

资产		负债和政府净值	
政府在中央银行的存款	2.3	中央财政国内债务	7.1
储备资产	21	主权外债	2.9
国土资源性资产	52	非融资平台公司的地方政府债务	6.11
行政事业单位的国有资产	8.8	地方政府融资平台债务	11.42
非金融企业国有总资产	70.3	非金融国有企业债务 (扣除地方政府融资平台债务)	37.18
金融行业的国有总资产	11.1	政策性银行金融债	6.5
		银行不良资产	0.4
		处置银行不良资产形成的或有负债	4.2
全国社会保障基金国有资产	0.8	养老金隐性债务	3.5
<b>资产合计</b>	<b>166.3</b>	<b>负债合计</b>	<b>79.31</b>
		<b>政府净值</b>	<b>86.99</b>

该研究统计的政府部门债务余额，在 2012 年末为 27.7 万亿元，占 GDP 的 53%。其中地方政府债务 19.94 万亿元，其中包含地方政府融资平台债务余额 13.45 万亿元。张晓晶称，这一结果与国家审计署去年公布的地方政府债务数据大体吻合。

#### 多省份加速编制地方政府资产负债表

据 6 月 17 日《第一财经日报》报道，多省份正在加速编制地方政府资产负债表，至少有上海、湖北、安徽三个省市将资产负债表试编范围扩至县区一级。

报道引述 6 月 10 日财政部网站发布财政部副部长刘昆题为《贯彻落实十八届三中全会精神，全面深化财政国库管理制度改革》的文章称，建立权责发生制的政府综合财务报告制度，将有助于反映政府财务状况，更好地管控政府债务风险，加强政府资产管理。

资产负债表，是政府综合财务报告的一项重要内容。地方政府建立资产负债表编制，被认为是可以摸清“家底”的工作，提高财政管理透明度，并揭示政府债务风险。

早在 2011 年，根据财政部要求，全国 23 个地区试编政府财务报告。政府财务报告包括政府财务报表（资产负债表、收入费用表等）、报表附注、政府财政经济情况和政府财务管理情况四部分。2013 年 8 月，财政部部长楼继伟在向全国人大作预算执行报告时表示，将试编政府财务报告范围扩大到全国所有省份。这也意味着所有省份纳入地方资产负债表试编行列。

此后，各地按照财政部要求不断扩大资产负债表试编范围。

中国社科院财经战略研究院院长高培勇近日在一次发言中指出，地方政府在重视住房、环境、教育等发展成绩的同时，也应该看到为了取得这些成绩所付出的债务，而编制资产负债表是防范债务危机的一种有效手段。“编制政府资产负债表，就是把负债和资产对接在一起，进行全景式的透视，就像体检一样，只检查心肝肺不行，还得对身体进行全面的体检，这有助于防范主权债务危机，在发展成本之间找到一种平衡。”

《第一财经日报》的报道表示，据知情人士称，目前上海试编政府资产负债表时，资产包括政府机构，还包括事业单位、国企。“凡是涉及到政府的资产和负债能纳入的都纳入，包括土地、文物等。不过，有些能计价、有些不能计价，不能计价的会有附注。”

但关于地方政府的资产概念，业内仍有争议。财政部财科所副所长刘尚希曾告诉《第一财经日报》，对地方政府的资产没有界定清楚。

山西省财政厅今年发布一篇文章点出了试编难点：试编权责发生制政府综合财务报告涉及面广，不仅需要对相关报表进行调整、抵消、合并，还需要对部分特殊的政府资产负债项目进行确认、计量。

上述知情人士称，上海试编资产负债表三年来，关键难题还是数据不完全准确。

中央财经大学财经研究院院长王雍君也曾告诉记者，目前编制资产负债表的难点，第一是国有资产过于庞大难以统计，但更为关键的是尚未完全建立权责发生制会计准则。

“在编制出符合要求的政府综合财务报告后，要深入分析政府财务状况，分类研究相关资产提供公共服务的能力、偿还债务的能力，评估政府财务风险和中长期可持续性。同时，要将报告中的相关信息作为编制全国和地方资产负债表的重要依据。”刘昆称。

另据《东方早报》报道，东方证券研究所对 2002 至 2012 年中国地方政府资产负债情况进行了统计，相关数据见下表：

年份	资产	非经营性资产	土地储备	地方政府国有资产	地方财政存款	负债	地方政府债券	地方政府银行贷款	地方政府上级财政借款	地方政府其他单位和个人借款	净资产
2002	72087.7	25972.9	7250.4	37321.7	1542.7	14021.7	995.5	11077.1	588.9	1360.1	58066.0
2003	86767.6	27881.5	16263.9	40144.8	2477.4	17712.2	1257.6	13992.6	743.9	1718.1	69055.4
2004	96103.3	32116.1	17682.4	43388.7	2916.1	22374.0	1588.6	17675.5	939.7	2170.3	73729.3
2005	93665.0	36508.0	16515.5	36877.9	3763.6	28262.9	2006.7	22327.7	1187.0	2741.5	65402.1
2006	112300.6	42496.8	23030.7	41667.8	5105.3	35701.6	2534.8	28204.3	1499.5	3463.1	76598.9
2007	148684.7	51919.6	39000.0	49204.5	8560.6	45098.3	3202.0	35627.7	1894.1	4374.5	103586.4
2008	156136.3	59540.9	29210.9	58902.6	8481.9	55687.4	3953.8	43993.0	2338.9	5401.7	100448.9
2009	203399.6	70378.5	47730.6	74677.3	10613.2	90169.0	6402.0	71233.5	3787.1	18746.4	113230.6
2010	249470.8	84643.8	60000.0	92688.4	12138.7	107174.9	7609.4	84668.2	4501.3	10396.0	142295.9
2011	286962.5	99037.4	65000.0	111558.3	11366.8	123824.8	15638.8	91000.0	5600.0	11586.0	163137.7
2012	320091.1	116960.1	60000.0	132754.3	10376.6	143841.0	24076.0	94500.0	7000.0	18265.0	176250.1

资料来源：东方证券研究所，见 2013 年 12 月 3 日《东方早报》

### 地方政府资产负债表的编制和使用

《中国金融》2014 年第 14 期刊登了中国人民银行研究局首席经济学家马骏的文章《地方政府资产负债表的编制和使用》，其主要内容如下：

截至 2014 年中期，我国大部分省级政府已经在“权责发生制政府综合财务报告”的框

架下基本完成了地方政府资产负债表的试编工作，目前正在总结经验，争取完善编制的原则和方法，并开始研究如何使用资产负债表。有些地区（如上海、江西、安徽等）已经在区县层面开始试编政府资产负债表。

中国地方政府资产负债表的试编，原则上与国际通行的做法基本相符，但在口径、估值方法、会计标准等方面也遇到了不少具有中国特色的问题。有些问题的解决方案可以在短期内取得共识；但有些难点问题源于体制和政策的不确定性，短期内难以取得完全共识。

笔者的观点是，处理这些难点问题时，首先应该考虑编制资产负债表的主要目的是什么。从目前情况来看，我国地方政府编制资产负债表的首要目的应该是帮助评估地方政府所面临的债务风险和未来的偿债能力。基于这个观点，在处理口径等有争议的问题时就应该充分考虑：一是政府是否负有偿债责任（如由于政府对公益性的国有企业负有偿债责任，这些国有企业就应该并表计入政府资产负债表）；二是这些资产的可变现性（只有有一定可变现能力的资产才有助于提高政府的偿债能力）。

#### 编制中国地方政府资产负债表的若干难点

第一，国有企业是否和如何计入政府资产负债表。发达国家的国有企业占 GDP 的比重多在 1% 或略高的水平，国有企业纳入政府资产负债表的具体方法和原则（如完全并表或仅将国有企业权益计入政府资产负债表）对政府资产负债规模的影响不大。但是，我国国有企业占 GDP 的比重高达 30%，资产（或净资产）占全国企业的比重更高，并表方法因而可能会显著影响分析的结论。

笔者的建议是，将国有企业分为公益性与非公益性两类。公益性国有企业承担公益性责任，现金流无法持续覆盖项目成本，政府对其负有显性的偿债责任，应该将其并入政府资产负债表。对于非公益性的国有企业（如在竞争性领域的国有企业），政府不应承担其偿债责任（若干竞争性国企即使倒闭也不会导致公共服务的中断），但有出售（变现）所持有股权的权利，因此应当将政府持有的该企业权益计入政府资产负债表中。

在实际编制地方政府资产负债表的过程中，公益性与非公益性国有企业之间会出现“灰色地带”，比如，有一些同时承担公益性与非公益性项目的平台类国有企业。因涉及尚未完成的国有企业改革，目前只能暂时借用上级机构设定的口径（如审计署规定的政府融资平台）来定义公益性企业，未来则可以考虑为公益性项目（而非企业）单独编制资产负债表，并将此表并入政府资产负债表。从长期看，地方融资平台的改革方向应该是将公益性项目整合在公益性国有企业内，同时将非公益性项目逐步独立为非公益性企业，不再纳入平台口径，或出售给民营资本。在这项改革取得实质性进展之后，“灰色地带”自然消失，国有企业如何纳入政府报表的问题也就迎刃而解了。

第二，特殊资产是否应该计入政府资产负债表。所谓特殊资产，指部分没有相应负债的公共基础设施（如公路、桥梁、公园等）、土地和矿产等自然资源、文物资产等。

笔者的建议是，不收费的和无法收费的公共基础设施，可以暂不计入。原因在于，这些资产存在的目的是为公众提供不可或缺的公共服务，它们无法变现，其存在并不增加政府的未来偿债能力。

土地和矿产资源的情况较为复杂。笔者的建议是，已经被政府（如土地储备中心）收购的土地应该计为政府资产，但尚未收储的土地暂不计入。理由至少有二：一是未来哪些土地可以出售以及出售的市场价格有巨大的不确定性；二是如果将未来可能转让的土地都计入政府资产，会造成“政府未来财政总收入将比现在大幅提高、政府偿债能力很高”的假象。事实上，我国全口径政府预算中目前每年已经包括了约 4 万亿元人民币的土地出让金，土地出让对应的刚性支出（如拆迁安置费用等）也非常大，政府土地出让的净收入未来大幅上升的可能性很小。

至于矿产资源，鉴于已探明储量的大部分矿产资源已经为国有企业所持有，而国有企业的资产或权益已经通过并表或权益法计入了政府资产负债表，不应该再重复计入。对于已探明储量但未归属任何企业的矿产资源，理论上可将其计入政府资产负债表，但由于未来价格、开发成本和可变现能力均具有不确定性，可以暂不计入，待未来有更高质量数据之后再考虑纳入。

对于动植物资产（树木、动物等）等其他自然资源，笔者认为保护自然资源和环境是政府不可推卸的责任，而且未来压力会越来越大，这些资源的存在已成为不可或缺的公共服务的一部分，从这个意义上说没有可变现性，而且估值也十分困难，因此目前不应计入政府资产负债表。

关于文物资产，政府出售某些一般文物不会引起太大的社会争议，而代表国家民族文化精神的重要文物则从政治和道义上没有可变现性。然而，这两类文物区分起来比较困难，市场价值也十分不确定，因此建议暂不考虑将这部分资产纳入政府资产负债表。

第三，养老保险负债是否应该计入政府资产负债表。对已经实现政府公务员和事业单位养老金并轨改革的地方，未来累计养老金缺口（即未来一定时期内政府支付给这些职工的养老金减去当期养老金缴费）的现值应该计为政府的负债。注意，纳入的应该是缺口的现值，而不是政府支付养老金总额的现值。在具体测算时，财政部和省级政府应该给下级政府提供比较具体的负债支付标准的计算方法、计算缴费的公式以及对“一定时期”的统一定义。

城镇企业职工养老金的基础养老金部分（即现收现付部分）的未来累计缺口的现值，由于政府对此负有偿付责任，从理论上来说也应该计入政府的负债。但是，体制上还存在多项不确定性：目前省级统筹的体制如在未来某个时点变为全国统筹，则要求将此负债计入中央政府资产负债表而非省级政府资产负债表；政府如在未来某个时点提高企业职工的退休年龄，则会明显减小缺口；政府如在未来某个时点划拨部分国有资产到社保体系，又将会弥补部分缺口。基于这些不确定性，笔者的建议是：审慎的省级政府应该假设体制不变，在此基础上计算企业养老金缺口导致的省级政府隐性负债，并将其在资产负债表中做附注处理。

#### 关于资产负债表使用的几个问题

编制和公布地方政府资产负债表，并在此基础上推动各项改革，将有助于提高政府透明度、建立地方政府的预算约束（尤其是对负债的约束）、取得债券评级信息以及提高财政管理的精细化水平。地方政府可以主动在如下几方面发掘资产负债表的使用价值，推动地方财政改革。

第一，主动披露资产负债表的部分内容。虽然目前财政部还没有要求 10 个地方债自发自还的试点地区公布资产负债表，但是一些基础工作做得较好的地区可以主动向社会和评级公司披露资产负债表中的部分信息，在提高透明度方面起到引领其他地区、推动良性竞争的作用。从中期看，未来所有独立发债的地方政府都应该公布资产负债表。

第二，在独立发债过程中，要主动组织对投资者的路演活动。一些地方政府可以考虑在发债过程中，以路演的形式回答机构投资者的提问。投资者提问的相当部分会涉及资产负债数据（如资产和负债的口径与估值、未来的隐性与或有负债、资产的可变现能力等），因此，路演要求地方政府的主要领导和有关部门充分掌握资产负债表及其问题的信息，并有足够的增加透明度的意愿。投资者的提问也将成为地方政府继续完善财政报告体系、提高透明度和预算约束的重要动力。可以说，是否愿意直接面对投资者将是区分地方政府透明度的试金石。

第三，在统计和公布全口径负债的基础上，规定地方债务的上限。目前已有多个省市公布了债务上限要求，如负债率（债务余额与财政收入之比）不得超过 100%，下一年度偿债率（还本付息支出与财政收入之比）不得超过 20%，超过者不得新增债务余额等规定。建立债务上限的基础是获得目前债务率的数据，而这些数据则来自资产负债表。建立债务上限的做

法应该在全国推广，短期内可以采用政府规定的形式，中长期应该逐步过渡到地方人大立法的形式。

第四，在资产负债表的基础上，建立上级政府对下级政府的风险预警体制。根据国际经验，上级政府对下级政府的财政风险预警体制大多根据负债率、偿债率、应付款与现金资产之比等指标来设定监控和干预的“触发”底线。因此，建立预警体系也是资产负债表的“衍生品”之一。

第五，在资产负债表的基础上，建立债务可持续性模型。债务可持续性预测是其他国家普遍采用的判断政府财政政策是否可持续的分析工具，其基础也是资产负债表，尤其是其中的债务信息。债务可持续性预测的重要功能是将某些政策的未来成本显性化，从而增加预算约束。例如，如果今天政府作出了某些对未来支出的承诺（如养老金、教育、医疗等，或提供了大规模的担保），尽管对当期的财政收支没有影响，但可能明显增加未来的支出或负债，这些未来的支出和负债就可以在债务可持续性模型中显现出来。此外，这个模型还可以反映出与直接债务和所担保债务的期限结构相关的风险。

债务可持续性预测在国外已成为标准的财政分析方法。现在我国各地都已经开始实行动态预算，在此基础上可以扩展为债务可持续性的分析模型。有关部门可以将标准的债务可持续性预测模型做成模板，对地方政府进行培训后即可操作。最近也有民间研究机构开始为地方政府提供债务可持续性分析的技术帮助。

第六，提供金融资产负债表。地方政府的资产负债表中应该包括金融资产负债表。金融资产的主要内容有现金、存款、有二级市场交易的债券、股票、各种应收账款等可变现资产。金融资产负债表的数据较易获得，对资本市场判断地方政府的流动性风险有较高的价值。如果某些地方在短期内难以公布完整的资产负债表，可以考虑首先公布其金融资产负债表。

### 主要发达国家资产负债表的编制情况

2014年7月21日《学习时报》刊登余斌、魏加宁的文章《主要发达国家资产负债表的编制情况》一文，该文摘自《国研专家展望中国改革下一步》（中国发展出版社2014年4月版）中的《国家资产负债表的编制方法与作用》一文。文章指出，就金融资产和负债来说，所有G20国家中的发达国家都发布了至少包括SNA中的各个部门和金融工具分类的数据。而G20国家中的发展中国家中只有墨西哥发布了相关数据。

就非金融资产负债来说，目前G20国家中，除意大利以外的所有发达国家都发布了使用SNA的主要部门划分和资产分类的数据。而G20中的发展中国家中，只有阿根廷、印度和南非有部分有关非金融资产负债的数据。

由于G20国家中，发达国家基本上都编制了国家资产负债表，而发展中国家几乎都没有编制资产负债表，所以，这里我们只关注发达国家的基本情况。

#### 编制特点

完备性。主要发达国家对国家资产负债表的编制从不同角度较为全面地展示了该国的资产负债基本状况。从部门角度讲，大部分发达国家包括了完整的总表和详细的子表；从核算角度讲，大部分发达国家采用了包括现价和不变价格、市场价值和账面价值在内的多种核算形式。

渐进性。主要发达国家对非金融资产负债表的编制进行了大量、细致的资料搜集和研究工作，同时一般都采取循序渐进的方式不断加以完善。

先进性。在编制国家资产负债表的过程中，主要发达国家对于资源环境等科目的核算展现出较为先进且更为科学的编制方法。

谨慎性。对于存在争议的项目，主要发达国家在编制过程中采用了谨慎对待的态度来处理。

灵活性。对于一些争议较大的资产负债项目，国家资产负债表的先驱——戈德史密斯（Goldsmith）教授的处理办法是编制两张资产负债表，一张为标准定义下的国家资产负债表，另一张为包含一些争议性项目的广义的国家资产负债表。

关联性。在国家资产负债表的编制中，戈德史密斯教授建立了二级科目甚至是三级科目下，资产与负债、资产与权益的一一对应关系。

协作性。国家资产负债表的编制工作任务十分繁重，主要发达国家在编制过程中部门之间的协作配合较为有效。

对主权债务危机的预警。经过欧债危机的冲击之后，各国官方充分意识到了国家资产负债表在监控国家财政状况、分析债务规模及其结构特征、评估风险、寻求对策等方面的重要作用，通过使用国家资产负债表对国家及各部门的资产及负债情况展开了一系列研究。

保持财政风险的可控性和财政运行的可持续性。运用公共部门资产负债表可以大大改进财政政策指标。公共部门资产负债表不但能够显示出某一时点上公共部门的资产和负债以何种形式存在，而且还可以积累历史数据，观察其随时间变动的趋势。在考察财政政策的可持续性时，比传统的借款和债务数据更具有信息优势。英国政府在这点上充分利用了国家资产负债表的信息，确保黄金规则和可持续性投资规则的有效性。

#### 存在的主要问题

G20 国家中虽然有些国家编制了分部门资产负债表和国家资产负债表总表，但详细程度和综合性还有待提高，问题主要表现在以下三方面。

首先，国与国之间的资产负债表的可比性较弱。由于不同国家之间汇率不同，物价水平不同，对资产负债的分类存在着一定的差别，资产负债项目覆盖和包括的范围也不尽相同，这使得不同国家的资产负债表的可比性受到限制。

其次，一国不同时点上的资产负债表之间的可比性也有一定的局限。比较不同年份的国家资产负债水平实际应采用不变价格，但目前只有澳大利亚、法国、日本和美国能够做到这一点。

再次，包含存量、交易、流量的积累账户和整合的资产负债表编制与发布，在不同国家间存在着较大的差异。一些国家有关居民部门、非金融企业部门和非银行金融机构部门的数据较少。

（完）

地 址：北京阜外月坛北小街 2 号  
 中国社会科学院经济研究所  
 邮 编：100836  
 电 话：(010) 68034160

E-mail: [tsg-jjs@cass.org.cn](mailto:tsg-jjs@cass.org.cn)  
[kingwyf@cass.org.cn](mailto:kingwyf@cass.org.cn)

传 真：(010) 68032473