

# 中国居民资产负债表估计：1978－2019年\*

许 伟 傅雄广

2008年国际金融危机后，各方面对居民资产负债表的关注度上升。但目前仍缺乏对中国改革开放以来居民资产负债表的演变，做出口径统一、时间连续的相关研究。本文尽可能广泛地搜集相关文献和统计资料，并在此基础上编制了1978—2019年中国居民部门资产负债表，资产类别涵盖了主要金融资产和实物资产。结果显示，截至2019年，中国居民总资产规模约465万亿元，其中金融资产147万亿元，人均10.5万元；实物资产（仅包括住房和汽车）318万亿元，人均22.7万元。中国居民总负债大约55.3万亿元，人均约4万元。居民部门总资产与可支配收入的比值已与美日等发达经济体相当，但从结构上看，住房等实物资产占比较高，金融资产比重偏低且多元化程度不够。居民部门杠杆率近年显著上升，但仍明显好于欧美等发达经济体国际金融危机爆发之前的状况，偿付能力较强。此外，杠杆率变动呈现逆周期特征。居民部门作为资金净融出部门，充当了经济稳定器角色。

关键词：居民资产负债表 金融资产 实物资产 杠杆率

2008年国际金融危机以后，人们逐渐认识到，居民部门过度杠杆化是危机爆发的一项主要原因。<sup>[1]</sup>只有居民部门降低杠杆率，修复资产负债表，发达经济体才能走上可持续的复苏之路。<sup>[2]</sup>对中国而言，健康的居民资产负债表是危机后经

许伟系国务院发展研究中心宏观部研究员，Email: xuwei\_254@126.com；傅雄广系渤海证券债券销售交易总部副总经理。

\* 作者感谢匿名审稿专家的宝贵建议，当然文责自负。

[1] Mian A. and Amir S., “The Role of Household Leverage”, NBER Reporter, No.3: Research Summary, 2011.

[2] Hall R. E., “The Long Slump”, *American Economic Review*, 101: 431–469, 2011.

济快速恢复的重要支撑。在潜在经济增速下台阶、金融深化进程加速、人口老龄化程度升高的背景下，进一步分析中国居民资产配置和负债行为，对于判断金融结构演进和识别金融风险意义重大。毫无疑问，一张基础数据可靠、口径统一、时间跨度较长的居民资产负债表是上述分析的起点。

与成熟的发达经济体相比，中国居民部门资产负债统计并不完善，尚未建立系统、全面的统计调查制度，居民金融资产相关的统计资料尤为缺乏。目前，国内能够利用的数据大致可分为两类。一类数据是从总量层面估测中国居民资产负债。中国人民银行曾经对中国居民资产负债情况进行过专题研究，编制了2004—2010年的居民资产负债表，并在《中国金融稳定报告》系列当中发布了相关结果。另外，其在官方网站上也公布了后续年份的资金流量表（金融账户），但缺乏对实物资产的估计。该数据已经被一些文献引用。<sup>[1]</sup>中国经济改革研究基金会国民经济研究所曾经公布过中国家庭资产负债表数据，但方法不详。<sup>[2]</sup>谢平对1978—1991年中国家庭资产负债情况进行过估计和分析，但缺乏后续研究跟进。<sup>[3]</sup>李扬、张晓晶、常欣等对中国的国家资产负债表进行了系统研究，并编制了2000—2019年居民资产负债表，对居民财富积累、结构变化、债务风险以及住房资产与居民消费关系等问题开展了跨期和跨国比较。<sup>[4]</sup>易纲测算了2018年中国金融资产总量及各分项，并在此基础上对居民等部门的金融资产负债结构演变进行了分析。<sup>[5]</sup>总的来看，上述这一类数据的问题是时间序列不够长，彼此之间估测口径并不完全一致。再加上很多估测细节没有公布，分析中国居民部门资产和负债长期演变时，存在不少局限。另外，牛慕鸿利用国家统计局发布的年度资金流量表，结合其中某一年的资产负债存量反推其他年份数据。<sup>[6]</sup>不过这种方法存在一些缺陷，比如未对存量资产进行价值调整。<sup>[7]</sup>

另一类数据则是通过抽样调查得到的微观数据。国家统计局曾分别于1990

[1] 易纲、宋旺：“中国金融资产结构演进：1991—2007”，《经济研究》，2008年第8期。

[2] 刘向耘：“关注我国居民金融资产”，《中国金融》，2005年第7期。

[3] 谢平：“中国金融资产结构分析”，《经济研究》，1992年第11期。

[4] 李扬、张晓晶、常欣：《国家资产负债表2020》，北京：中国社会科学出版社，2013年。

[5] 易纲：“再论中国金融资产结构及政策含义”，《经济研究》，2020年第3期。

[6] 牛慕鸿：“中国居民资产负债表的变迁机理与优化对策”，《金融发展评论》，2010年第5期。

[7] 一个具体的例子是，资金流量表中居民的股票投资按一级市场的发行价计算，因此在估计存量的时候不能简单地累加，还需要对股票进行价格调整。此外，资金流量表不包含实物资产数据，且滞后两年公布，难以据其推算出近期的居民金融资产余额。

年、1996年和2002年对城市居民家庭金融资产进行过抽样调查。<sup>[1]</sup>中国社会科学院经济研究所收入分配课题组<sup>[2]</sup>、北京奥尔多投资咨询中心<sup>[3]</sup>以及甘犁等<sup>[4]</sup>，也分别对居民财产状况进行过抽样调查。调查数据有助于揭示中国居民资产负债结构及其背后机理。但抽样调查多数不系统，往往只有个别年份的横截面数据，且并不能反映城市和农村的全貌。另外，抽样调查很难刻画高收入家庭的财产状况，高收入样本在计量分析的过程中也常被当作极端值予以剔除。<sup>[5]</sup>但恰恰是高收入家庭持有相当大份额的资产，同时存在一些家庭不愿报告真实状况的可能，仅依靠现有微观调查难以充分揭示中国居民部门资产和负债的演变。

综合来看，居民资产负债相关的数据目前散见于各类原始统计资料当中。通过仔细比对、适当估测和微观样本验证，可以编制出时间跨度更长的居民资产负债表。鉴于此，本文将在收集和整理数据的基础上，编制1978—2019年中国居民部门的资产负债表，为分析居民资产配置行为和负债行为提供支撑。

## 中国居民部门的资产和负债状况测度

按照《2008国民账户体系》定义，居民资产是指居民持有的各种债券及权益性凭证形式资产。<sup>[6]</sup>遵循上述定义，本文确定居民部门资产的测度范围为：金融资产和实物资产。其中，金融资产包括居民持有的通货、存款、各种债券、股票、投资基金份额、证券客户保证金、保险准备金、理财产品、资金信托计划；实物资产则包括城镇和农村住宅，以及私人拥有的汽车。居民部门的金融债务为银行信贷，包括个人消费性贷款、个体工商业贷款以及农户贷款等。

### （一）现金

现金统计比较完善，而且不存在价值调整的问题。通过已有资料估测居民部门持有现金余额相对容易。1991年之前，居民部门持有现金余额的数据来自谢

[1] 国家统计局城调队：“城市家庭财产调查（2002年）”，中国国家统计局网站，[http://www.stats.gov.cn/tjfx/zfx/csjtcdec\[2021-12-22\]](http://www.stats.gov.cn/tjfx/zfx/csjtcdec[2021-12-22])。

[2] 李实、魏众、B.古斯塔夫森：“中国城镇居民的财产分配”，《经济研究》，2000年第3期。

[3] 梁云文、霍震、刘凯：“中国呈现居民财产分布的实证研究”，《经济研究》，2010年第10期。

[4] 甘犁等：《中国家庭金融调查报告·2012》，成都：西南财经大学出版社，2012年。

[5] 陈彦斌：“中国城乡财富分布的比较分析”，《金融研究》，2008年第12期。

[6] 联合国、欧盟委员会、经济合作与发展组织、国际货币基金组织、世界银行等编：《2008国民账户体系》（中文版），北京：中国统计出版社，2012年。

平。<sup>[1]</sup>根据谢平给出的数据计算，1978—1991年现金余额占 $M_0$ 比重相对稳定，波动幅度在81.4%~84.9%，平均值为82.6%（见附表1）。1991年之后，分别采用三种不同的方法进行估测。其中，第一种方法按照居民持有现金余额占 $M_0$ 的比例恒定为83.4%，推算1992—2011年余额；第二种方法则是根据中国人民银行发布的2004—2010年居民现金余额存量数据，<sup>[2]</sup>结合资金流量表当中通货变动反推1992—2003年的数据；第三种方法则以谢平给出的1991年现金余额为基期数据，结合资金流量表当中的通货变动外推1992—2018年的数据。三种方法得到的结果都比较接近（见附表2）。<sup>[3]</sup>

不过，由于居民持有现金的动机并非一成不变，手持现金余额占 $M_0$ 比值往往是变动的。比如，通胀水平高的时候，居民往往不愿意持有过多现金；反之在通胀水平较低或者通货紧缩时，居民持有现金的意愿会有所增加，所以排除采用方法一估测的数据。而出于口径一致以及便于后续更新，作者选择通过方法三得到的结果。2019年的数据则采用 $M_0$ 的83.5%估测，该比例为2004—2010年的平均比值。

## （二）存款

居民储蓄存款分为两类：人民币储蓄存款和外币储蓄存款（见附表3）。根据中国人民银行统计，1978—2011年，人民币储蓄存款从211亿元升至35.3万亿元，年均增速约为25.2%。其中，城镇储蓄占全部人民币储蓄存款的比重从73.6%上升至80%左右。对于外币储蓄存款，1999—2014年的存款余额来自中国人民银行，1985—1998年的居民外汇存款余额为估计值。具体估计方法如下：先根据历年的《中国金融年鉴》，得到1985—2001年居民存放于中国主要银行<sup>[4]</sup>的外汇存款余额；然后计算出1999—2001年主要银行吸纳居民外汇存款余额占居民全部外汇存款余额的比重；最后假设1985—1998年的比重与1999—2001年的均值相同<sup>[5]</sup>，并根据这一比重估计出1985—1998年居民持有的外汇存款规模。2015年后的居民外币存款数为估算数，根据之前的规律假设居民外币存款占金融

[1] 谢平：“中国金融资产结构分析”，《经济研究》，1992年第11期。

[2] 中国人民银行：《中国金融稳定报告（2012）》，2012年。

[3] 由于版面限制，本文删去了各类金融资产计算过程的附表，读者如有需要，可与作者联系索取。

[4] 这些银行具体为：中国银行、中国工商银行、中国建设银行、中信实业银行、浦发银行。1999—2001年，上述五家银行的居民外币储蓄存款余额占全国居民外币储蓄存款余额比重平均为87%。其中，中国银行的比重为57%。

[5] 1999—2001年居民外汇存款余额占居民外汇存款总量的比重变化不大。

机构外汇存款的比例从2015年后每年递减1%。通过以上步骤得到的数据序列显示,1985年居民外币储蓄存款仅为3.1亿美元,到2019年增至601亿美元,年均增速大约为16.3%。

外币存款均以美元计价,还需要转换为以人民币计价。1994—2011年,人民币兑美元汇率为每年年末的中间价;1992—1993年的人民币兑美元汇率采用全国各调剂中心年末调剂价格均值。这些调剂中心分布在北京、天津、上海、广州、深圳、杭州六个城市;1985—1991年官方公布的人民币币值有所高估,因此本文采用1988年12月上海、天津、广州、大连、青岛五个城市的调剂价格均值替代。

### (三) 股票及客户保证金

中国企业的股份制改革起步于20世纪80年代。截至1990年,大约有4000多家企业累计发行约45.9亿元股票。其中,从20世纪80年代初到1987年累计发行约10亿元。考虑到1987年之前的发行量较少,且统计不完善,故近似认为1987年发行股票筹集资金10亿元,而之前忽略不计。此外,在上海和深圳两地证券交易所成立之前,股票交易往往采取私下交易、柜台交易和场外交易的方式,股票市场价格统计很不完善。尽管在1987—1990年,沪深两地的柜台交易形成了一些股票指数(比如“静安指数”),但涉及股票数量有限,到1990年,沪深两地允许进行柜台交易的股票仅12只,难以反映当时全国的情况。<sup>[1]</sup>因此,这一期间的股票价值就按照发行价格计算,即每年年末的股票余额等于上年年末的股票余额与当年新发行的股票筹资额之和。

从发行方式来看,1987—1990年大致有四种:面向社会的公开发行、面向企业职工的内部发行、双向发行(同时进行公开发行和内部发行)以及特定发行(主要是向原股东发行,避免退股造成资本金减少)。1990年之前,中国机构投资者还比较少,机构投资者持有股票比例不大。由于无法得到更精确的数据,故近似认为1987—1990年,居民持有已发行股票的比例为95%。<sup>[2]</sup>

1990年底沪深两家证券交易所先后成立,柜台交易、场外交易等方式逐步退

[1] 胡继之等著:《中国80年代股份经济的回顾与总结》,深证证券交易所综合研究所第0026号研究报告,2000年。

[2] 1999—2019年,流通股机构持股比例(个人持有比例=1-机构持股比例)根据各上市公司数据加权得到,权重为各个公司的流通市值。1999—2001年,机构持股平均比例为10.5%,其中基金持股的平均比例为5.9%,其他机构投资者持股比重约为4.6%,故近似认为1991—1998年其他机构投资者持股比重为5%。另外,1998年,基金规模超过100亿元,占全部流通市值的比重大致接近2%,故这一年机构持股比例估计值为7%,个人持股比例为93%。考虑到在1998年之前,个人持有流动市值的比例较1998年更高,所以近似假设1998年之前个人持股比例为95%。



出。从1991年开始，分析将只针对交易所上市可流通的股票。<sup>[1]</sup>从1998年开始，中国基金业开始快速发展，保险、社保、资产管理公司、合格境外机构投资者（QFII）等也陆续开展股票投资业务，机构投资者比重稳步上升，个人持有比例下降。截至2019年，个人持有比例降至36.8%（见附表4）。

按上海和深圳证券交易所的交易规则，参与股票交易需要缴纳相应的客户保证金。个人持有客户保证金存款的比例和个人持有流通股的比例接近，所以客户保证金存款中个人的比例就用个人持有流通股比例来代替。随着股票市场规模不断扩大，截至2019年积累的客户保证金已经达到1.4万亿元，其中居民持有比例在35%以上（见附表4）。

#### （四）证券投资基金份额

中国证券投资基金发展大体上可分为以下几个阶段：在1997年之前，中国各地大概有70多只投资基金，规模在100亿元左右。其中大部分在1992—1993年发行，之后基金发行基本上处于停滞状态。基金仅部分被投向上市公司，其余被投向了其他非上市企业或者房地产等实物资产，严格上说并不算证券投资基金。由于基金管理不规范，上述基金的账目资产可能还有所缩水。<sup>[2]</sup>1997年11月，中国颁布实施《证券投资基金管理暂行办法》，之后基金业发展逐步加快。这一时期，证券投资基金基本上以封闭投资基金为主。截至2001年，中国基金规模达到818亿元，其中封闭式基金约689亿元，比重接近85%。2001年10月，中国颁布《开放式证券投资基金试点办法》，以开放式基金为主的基金市场规模迅速壮大，之后QFII和合格境内机构投资者（QDII）相继推出。到2019年末，中国基金数量为1091只，基金净值规模为146966亿元。其中，主要是开放式基金，净值比重为99.38%。<sup>[3]</sup>

从2004年开始，各基金按照监管要求发布基金的持有结构，因此可以根据各基金年报中的数据经过加权平均后得到2004—2019年个人投资者持有比例，权重为基金市值。1998—2003年，个人投资者比例并不能从统计数据当中直接得到，需进行适当的估计。2003年之前，证券投资基金以封闭式投资基金为主。尽

[1] 在股权分置改革之前非流通股主要由国家股、国有法人股、内资及外资法人股、发起自然人股等构成，其中绝大部分不由居民部门持有。限于数据的可得性，尚无法对此进一步分解，故分析范围仅限于流通股。这可能低估居民部门持有的股票余额，不过随着股权分置改革的逐步推进，上述简化可能导致的误差会逐步缩小。

[2] 尹中立：“我国证券投资基金的发展历程回顾”，《银行家》，2008年第10期。

[3] 作者根据Wind资讯数据计算。

管其间比例有所下降，但截至2003年，封闭式投资基金比重仍在半数以上，达到了50.4%。<sup>[1]</sup>鉴于2004年之前开放式基金的投资者结构不可得，本文将采用封闭式基金当中个人投资者持有比例来近似全部证券投资基金的个人投资者持有比例。

1999年10月，保监会批准保险资金可以通过投资证券投资基金间接进入股市，并在2001年3月放开了保险公司投资封闭式基金的比例，使得持有人结构呈现明显的“机构化”特征。1999年保险公司持有封闭式基金比例不到0.5%，而到2003年，这一比例增至31%，之后两年也分别保持在36%、29.6%。另外，根据基金年报的披露，2004年和2005年封闭式基金当中机构投资者持有比例分别为49.3%和47.9%。扣除保险公司持有比例，其他机构投资者持有比例平均在15%左右。假定1998—2003年，其他投资者持有比例保持15%不变，再加上保险公司持有比例，就得到了封闭式基金中机构投资者持有比例。<sup>[2]</sup>

总的来看，1998年以来居民持有的基金份额波动幅度较大。1998年，个人投资比例在80%以上，之后逐步降低。到2005年，个人投资者持有比例降至53%低点，2007年一度回升到89.5%的高点，之后又持续下降。2019年，个人投资者持有比例降至52.4%左右，持有规模约为7.7万亿元（见附表5）。

## （五）债券

### 1. 国债

从1981年开始，中国恢复国债发行，但当年发行对象仅限于国有企业。1982—1986年期间，80%的国库券则面向个人发行。1987年起，中国陆续发行国家重点建设债券和国家建设债券，这两类国债的80%也向居民个人发行。1993年以前发行的国债均为实物国债，1993年财政部首次采用电子记账方式发行国债，1994年后有一部分记账式国债开始向个人发行。1994年相继推出面向自然人发行的储蓄国债、凭证式国债。

根据中国国债发行的历程，1993年之前个人投资者持有的国债主要包括国库

[1] 作者根据Wind资讯数据计算。

[2] 另一种估测方法是，根据2004—2007年沪深股市股指与个人持有证券投资基金比重的关系来推算1998—2003年期间个人持有证券投资基金比例。主要依据是，根据Wind资讯的统计，按照基金净值计算，2008年之前证券投资基金主要还是偏股型基金，债券型基金发展相对滞后，个人购买证券投资基金的意愿和股票价格的涨落有密切联系。以2007年为例，证券投资基金总规模为3.28万亿元，而债券型基金规模仅633.29亿元，占比1.93%；股票型和混合型基金规模为1.56万亿元和1.18万亿元，占比分别为47.78%和35.84%。使用这种方法得到的1998—2003年个人持有证券基金规模与正文当中的估测结果基本接近。

券、国家建设债券、保值公债、国家重点建设债券；1994年之后个人持有的国债主要为凭证式国债和储蓄式国债，这两类国债基本都为个人持有。1982—1991年个人持有的国债规模来自谢平的估计。<sup>[1]</sup>《中国金融年鉴》公布了1992年、1993年各类国债的发行规模和兑付额，新增国债基本都为个人持有，在1991年存量数据的基础上，可以得出1992年、1993年个人持有的国债规模。另外，高坚统计了1994—1996年发行对象为个人投资者的国债发行量和兑付额。<sup>[2]</sup>同时，根据国债的发行期限推算，1990年前发行的债券都在1994年底前兑付。据此，可以得出1994—1996年个人持有的国债规模。最后，根据1997年后的历年凭证式国债和储蓄式国债发行量和兑付额，可以得到净增加额。在1996年存量的基础上，依次得出历年个人持有的国债存量规模。到2019年，中国居民持有的国债存量规模为19310亿元（见附表6）。

## 2. 企业债等其他债券

除了国债以外，居民还持有企业债券、国家投资债券、国家投资公司债券以及金融机构债券（主要是指早期的银行金融债、信托受益债券和投资基金债券）等其他类型的债券。1985—1991年，中国企业债券从无到有，截至1991年余额为576亿元，而金融认购债券余额从5亿元增长到123亿元（见附表7）。这一时期，企业债券和金融认购债券的持有者主要以个人投资者为主。根据谢平的估计<sup>[3]</sup>，居民持有比例平均在90%左右，1991年持有比例为92.1%。1992年企业债发行量明显增加，但到1993年，企业债券发行受到限制。直到1998年才有所发展。1997年6月和2001年3月银行间债券市场和交易所债券市场分别成立，但个人投资者只能参加交易所债券市场。在银行间市场快速发展的同时，交易所债券市场发展缓慢。另外，债券交易机构化的趋势也十分明显。根据高坚的估计，在交易所债券市场上，个人投资者和机构投资者的比例大致为1:6。<sup>[4]</sup>但数据显示，截至2019年11月底，非金融企业债券交易所市场托管面值8.5万亿元，个人投资者持有债券余额不足400亿元，持债占比仅0.3%。<sup>[5]</sup>因此可以假设2010年后居民持有企业债维持在400亿元左右的水平。中国居民持有企业债大体上经历了

[1] 谢平：“中国金融资产结构分析”，《经济研究》，1992年第11期。

[2] 高坚：《中国债券资本市场》，北京：经济科学出版社，2009年。

[3] 谢平：“中国金融资产结构分析”，《经济研究》，1992年第11期。

[4] 高坚：《中国债券资本市场》，北京：经济科学出版社，2009年。

[5] 在《中国经营报》“2019（第十一届）卓越竞争力金融峰会”上，中国证监会公司债券监管部副主任刘榕的主题演讲中透露。



一个先上升后逐步下降的过程。到2019年，中国居民持有企业债余额大约为390亿元（见附表8）。

#### （六）保险准备金和企业年金

近年来，中国保险业发展较快，居民通过保险渠道配置的资产规模也迅速增加。截至2019年，中国寿险责任准备金、长期意外险责任准备金、保户储金和投资款已经达15万亿元。2000—2019年年均增速为23.5%。1991年之前，中国人民保险公司业务占有绝对份额，1985—1991年居民的保险准备金资产主要是指中国人民保险公司所吸纳的人身险长期业务准备金和保户储金。1991年以后，中国太保以及中国平安分别成立，三家的人身险长期业务准备金基本上就相当于全国的总和。1996—1997年，中保人寿成立，这一段时期，人身险长期业务准备金和保户储金分别来自中保人寿、中国太保、中国平安，另外还有泰康人寿和新华人寿。上述公司几乎占了全部份额。1998年以后，中国保险公司数量逐步增加，前十位的保险公司的寿险责任准备金、长期人身意外险责任准备金、保户储金以及投资款之和相当于总量的95%。

不过与寿险的快速发展相比，家庭财产险发展缓慢，保费收入停滞不前，年缴费仅数十亿元。当然，中国汽车保有量特别是私人汽车保有量的增加，一定程度上带动了机动车险业务的增长（见附表9）。家庭财产险和机动车险责任准备金规模估算时，按一年之内未到期责任准备金计算方法处理，即等于当年收取保费的50%。<sup>[1]</sup>另外，私人机动车险责任准备金持有比例按照私人拥有汽车的比重计算。<sup>[2]</sup>

另外，中国企业年金发展始于1991年。早期也被称为补充养老保险，不过发展比较缓慢。到1995年，企业年金积累量才12亿元左右。2000年以后，国务院实施《关于完善城镇社会保障体系试点方案》。2004年原劳动和社会保障部颁布《企业年金试行办法》，企业年金发展开始明显加速。到2019年，企业年金积累规模已经达到17985亿元，逐步成为养老保险体系的重要补充（见附表9）。

[1] 1999年财政部颁发《保险公司财务制度》，规定保险企业未到期责任准备金按当期自留保费收入的50%提取，但有条件的保险公司在执行上述规定基础上可按1/8法（又称季平均法）、1/24法（又称月平均法）或1/365法（又称日平均法）提取未到期责任准备金。之后规定逐步细化。比如，保监会2005年2月颁布的《保险公司非寿险业务准备金管理办法实施细则（试行）》规定“保险公司应当采用二十四分之一法、三百六十五分之一法或者其他更为谨慎、合理的方法评估非寿险业务的未到期责任准备金”。但由于非寿险准备金与寿险准备金相比，规模较小，在难以获得更进一步信息的情况下，本文采用年度方法估计。

[2] 私人拥有汽车的比重计算细节见本部分第十小节。

### （七）信托

2001年之前，中国信托业经历过多次清理整顿，信托总资产规模增长缓慢。2001年中国《信托法》生效，而《信托投资公司管理办法》和《信托投资公司资金信托业务管理暂行办法》也于次年颁布实施。相应的，信托公司对其传统的业务模式进行了调整，陆续开展集合资金信托业务、单一资金信托业务等新业务模式。随着信托公司完成重新登记工作，60多家信托公司从2002年年中陆续恢复经营。信托总资产从2003年的746亿元增长到2019年的21.6万亿元，复合增长率在55%左右。

信托资产按资金来源可以划分为：集合信托、单一信托和管理财产信托。其中单一信托和管理财产信托的委托人一般为法人，而集合信托的委托人既有自然人也有法人，因此本文所提到的个人信托资产仅为集合资金信托中个人持有的规模。

2002年7月《信托投资公司资金信托业务管理暂行办法》正式实施以后，信托发行迅速升温。截至2002年底，共有20余家信托公司，推出了22个信托品种，资金规模超过40亿元。<sup>[1]</sup>按此进度，估计2002年全年集合信托发行规模在40亿元左右。不过，用益信托网统计的规模为不完全统计，可能低估了实际的发行规模，本文假设2005年以后用益信托网仅统计了78%的集合资金信托发行规模。<sup>[2]</sup>另外，集合信托发行期限基本上集中在1~3年，平均来看在两年左右。<sup>[3]</sup>因此，某一年发行的信托产品，平均在两年以后到期。根据发行规模和平均期限，可以得出2002—2009年集合信托的存量规模。2010年后集合信托的存量规模来自信托业协会的统计。

2004年之前，集合信托基本都为个人持有。但2004年后，随着个人理财产品的推出和发展，部分集合信托实际上进入了理财产品的资产池。根据中国信登统计，集合信托当中，2018年以后自然人持有信托产品金额占比在23%~34%。2010年前，这一比例则假设在50%左右，此后逐年下降至2018年的23%。结果显示，2010年个人持有的集合信托规模为3133亿元，这与中国人民银行统计的3088亿元规模接近（见附表10）。

[1] 邢成：“后信托时代我国信托投资公司核心盈利模式的再思考”，天津北方国际信托投资股份有限公司战略发展研究所研究报告，2003年7月。

[2] 设定78%的主要依据是，采用这一比例重新调整发行规模后，得出2010年和2011年的集合信托存量规模与信托业协会公布的数据基本一致。

[3] 基于Wind资讯的数据分析得到。

#### （八）银行理财

中国的银行理财产品发行始于2004年。从2005年起，银信合作业务正式推出，起初发展缓慢。不过从2007年开始，银行理财快速升温，发行规模出现爆发式增长，其中大部分为个人理财产品。普益财富统计了2004年以来的理财产品发行规模以及平均期限。据此，可以得出历年的理财产品存量规模。在此基础上，根据个人理财产品的占比，就可以估算得出历年个人理财产品余额。

2005年之前，对公理财规模较小，理财产品基本为个人理财。根据中国工商银行的财务年报，2006年和2007年个人理财规模占比在90%左右。本文假设这一比例即为各银行个人理财规模在总理理财产品存续余额中的平均占比。依据这一比例及理财产品存量规模，推算得到2006年和2007年个人银行理财产品余额。此外，银监会年报公布了2008—2010年个人理财账面余额，在总理财余额中的平均占比为58%，2011年和2012年个人理财产品余额根据这一比例估算。2014—2017年个人理财产品余额在总理财余额中的占比较为稳定，平均值为49%。2019年个人理财产品余额根据上述比例推算得到（见附表11）。

#### （九）住房

根据2000年第五次和2010年第六次人口普查结果，城镇住宅建筑总面积分别为91.4亿平方米和179亿平方米。另外，按照建设部《2005年村镇建设统计公报》和《2005年城镇房屋概况统计公报》计算，2005年城镇住宅建筑总面积为145.7亿平方米。国家统计局每年会公布城镇住户抽样调查结果，其中包括城镇人均住宅建筑面积。但如果根据该抽样调查结果推算全国城镇住房总量，其结果较公报或者普查数据明显偏大。因此，本文以普查数据为准。不过，除2000年、2005年和2010年的数据外，其他年份的数据则需要依据国家统计局抽样调查数据的变化趋势进行调整。按此估计，2019年中国城镇人均住宅建筑面积约为33.7平方米，低于国家统计局的抽样调查水平，而住房建筑总面积为286亿平方米。<sup>[1]</sup>

对于农村人均住房建筑面积，本文则采用国家统计局公布的抽样调查数据。<sup>[2]</sup>农村人均住房建筑面积乘以农村常住人口数量，便得到1985—2012年农村住房建筑总面积。住房价格方面，城镇住宅价值采用市场价格计算，该价格为当

[1] 更多的测算细节请参见国务院发展研究中心“中长期增长”课题组，刘世锦主编：《中国经济增长十年展望》，北京：中信出版社，2013年。

[2] 统计局抽样调查数据缺失2013—2015年的数据，新增城镇和农村人均住房建筑面积数据都可以根据人均房地产销量数据进行拟合。

年销售商品房的平均价格。而农村住房的单价为国家统计局发布的单位面积农村住房价值。<sup>[1]</sup>最后，再根据住房面积和单价，计算出城镇和农村住房总价值。2019年中国城镇和农村住房总价值分别达到265.2万亿元和26.5万亿元（见附表12）。

#### （十）汽车

近年来，汽车已经成为继住房之后居民部门持有的重要实物资产。利用永续盘存法测度汽车价值，一个关键指标是折旧率。本文用民用汽车的折旧率来代替私人汽车的折旧率。民用汽车的折旧率基于永续盘存法得到（具体计算公式请见附表13的注释）。而民用汽车的销售量等于民用汽车产量和汽车净进口量之和。<sup>[2]</sup>由于中国仍然处于快速发展阶段，2019年私人汽车的平均折旧率仅在2%左右，低于发达国家的折旧水平。

然后再计算私人购车比例。再次采用永续盘存法，根据私人汽车拥有量以及折旧率，计算得到每年新购置的私人汽车数量。私人购车数量与民用汽车销售量的比值即为私人购车比例。2019年，中国私人购车比例已经达到92%左右。

最后，根据得到的私人汽车购置比例以及汽车销售收入，计算当年私人购置汽车的花费。某一年私人汽车的总价值等于扣除折旧之后的上一年汽车价值总和与每年私人购车费用。根据上述方法，2019年中国私人拥有汽车总价值为26.1万亿元（见附表13）。

#### （十一）住户贷款

1992年之前，中国住户贷款主要包括农村信用社发放的农户贷款、农业经济组织贷款、农户小额信用贷款、农户联保贷款，以及城市信用社和国家银行发放的少量个人贷款。<sup>[3]</sup>虽然中国建设银行于1992年发放了中国第一笔住房按揭贷款，但消费信贷总体发展缓慢。到1997年，住户贷款仅1540亿元，其中信用社个人贷款为1486亿元，国家银行发放的个人贷款为54亿元。1997年以后，中国陆续出台鼓励个人消费信贷的政策，个人消费贷款规模快速增长（见附表14）。到2019年底，中国个人消费贷款余额为44万亿元，其中个人住房贷款余额为30.1万亿元，两者占全部住户贷款的比重分别为79%、54%（见附表15）。

[1] 商品房销售额和销售面积以及农村住房价值来自历年《中国统计年鉴》。

[2] 更仔细的计算应该包含汽车库存的变化。但由于早些年份的汽车库存数据难以获得，而且汽车库存变化平均来看与整个销售收入比重较小。因此，忽略汽车库存的变化并不会对后续估计有显著影响。

[3] 陈元主编：“国家银行、农村信用社信贷资金来源与运用统计”，《中国金融年鉴》，1992年。

## 改革开放以来中国居民资产负债表的演变

中国的金融资产变化过程有两条主线：一条是货币化进程，另一条是货币市场和资本市场的发展。<sup>[1]</sup>具体到中国居民资产负债表的演变，实际上也有两条线索（见附表16）。一条是家庭财富总量持续增加和追求多元化配置的需求上升。改革开放以来，随着收入的稳步上升，家庭积累了更多财富。同时，家庭预防性储蓄动机减弱，更愿意追求财富多元化配置和更高投资收益。另一条线索则是，中国金融行业不断发展，金融市场广度和深度持续拓展，为居民部门提供了更加丰富的金融产品。

### （一）居民部门资产总量变化

1985—2019年，居民部门总资产从1.2万亿元增加到465.4万亿元（当年价格，若无特别说明下同），年均增长19%，显著高于同期国内生产总值（GDP）名义增速，与名义GDP的比值从1.3升至4.7（见图1），该比值与美国1996年的水平大体相当。从演变趋势看，家庭资产规模变动呈现一定的顺周期特征，1998—2003年和2008年居民总资产增速都明显回落。2016年以后资产规模增速明显放缓，但由于GDP增速降幅更大，资产与GDP的比值反而有所上升。

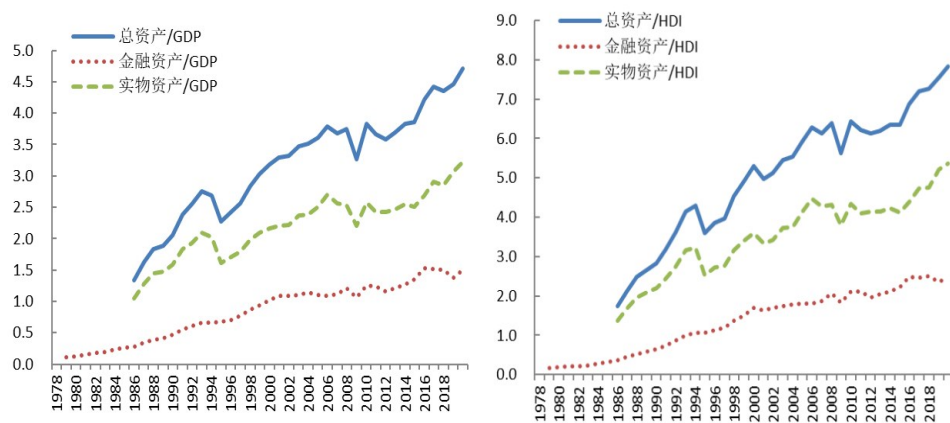


图1 中国居民部门资产总量变化情况（1978—2019年，单位：%）

注：HDI为居民部门的可支配收入。

数据来源：作者估计，国家统计局。

[1] 易纲：“中国金融资产结构分析及政策含义”，《经济研究》，1996年第12期。



从结构上看，实物资产规模增长快于金融资产。2019年居民持有的金融资产规模约为147.5万亿元，而在1985年仅为2566亿元，34年中年均增长约20.5%。同期，居民持有的实物资产规模也显著增长，1985年实物资产（包括汽车和住房）不到1万亿元，仅为当年GDP的1.1倍，到2019年实物资产规模达到317.8万亿元，相当于同期GDP的3.2倍。1985—2019年期间，实物资产规模年均增长26%，高于金融资产规模增速。尤其是2016—2019年，由于房地产市场销售反弹，房价上涨，实物资产规模年均增速较金融资产高5.7个百分点。

1985—2019年期间，人均持有资产规模从1147元上升到33.24万元，平均每年增长18.1%，其中人均持有的金融资产从242元上升到10.54万元，人均持有的实物资产从905元上升到22.7万元。居民总资产与可支配收入的比值从1985年的1.8上升到2019年的7.8。<sup>[1]</sup>2019年，美国居民总资产与可支配收入的比值为5.7倍，日本约为13.5倍。中国居民部门拥有资产的相对规模（与可支配收入相比）已与发达国家大体相当。

## （二）居民部门资产结构变化

家庭财富总量快速增加的同时，持有资产种类也进一步多样化。改革开放之初，中国居民所持有的资产种类比较单一。特别是金融资产，主要以流动性和安全性较高的通货及存款为主。<sup>[2]</sup>到2019年，居民可配置的资产种类明显增多，不仅可以持有流动性好、风险低的现金、存款和债券（绝大部分是国债），还可配置风险性较高或者期限结构更长的资产，比如股票、企业债、银行理财产品、资金信托计划等（见图2）。<sup>[3]</sup>

[1] 居民部门的可支配收入为国民经济核算口径。其中1992—2019年的数据来自资金流量表。1992年以前的数据为估算值。具体估算方法为：先根据公式，城镇家庭人均可支配收入\*城镇常住人口+农村家庭人均纯收入\*农村常住人口，得到城乡住户调查口径的居民部门可支配收入。然后根据两个口径的比例关系，调整得到1992年之前的国民经济核算口径的可支配收入。城乡住户调查口径的可支配收入约相当于资金流量表给出的住房部门可支配收入的四分之三，两者变化趋势基本相同。

[2] 可能还有少量的寿险准备金，但从量级上可忽略不计。

[3] 中国人民银行公布了中国2017—2019年各部门的资金存量表，易纲在“再论中国金融资产结构及政策含义”（《经济研究》，2020年第3期）的文章中给出了1995年、2007年和2018年居民的资金存量表统计，将这两处居民资金存量表的数据与本文的统计数据比较后，可以发现以下几个特点。第一，本文统计的各项金融资产数据在1995年与2007年与易纲文章中的数据基本一致，表明本文统计的历史数据比较可靠，而2017—2019年的数据在量级上与中国人民银行公布的数据接近。第二，一些细项数据，比如居民持有股票资产的规模与中国人民银行公布的数据和易纲文章中的数据基本一致。第三，本文的资产类别比中国人民银行的数据更细分，区分统计了银行理财和资金信托计划等各类资产。此外，考虑到本文统计的数据时间序列更长，统计的数据都有明确的参考来源和估算方法，且前后逻辑一致，因此本文暂未对统计数据按照中国人民银行公布的数据进行调整。

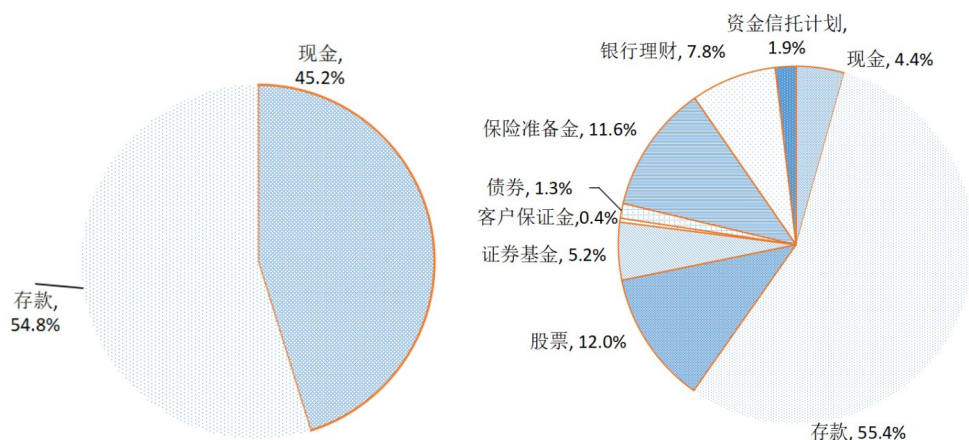


图2 1978年（左图）和2019年（右图）中国家庭金融资产结构对比  
数据来源：作者估计。

### 1. 风险较低、流动性较好的资产占比逐年下降

1978年，居民金融资产基本上由现金和存款组成。其中，现金占家庭全部金融资产的比重约为45%，到2019年该比重降至4.4%。说明随着支付手段的改进以及居民资产选择方式的多样化，家庭持有现金的动机逐步下降。现金用途更多是满足日常流动性需求。可以预计，随着信用卡、移动支付等支付方式的普及和完善，现金比重还将进一步下降。

存款比重先上升后下降。<sup>[1]</sup>1978—1995年，受益于经济快速增长，居民收入快速提升，家庭财富积累增加。与此同时，资本市场发展相对滞后，居民缺乏其他投资选择，除去手中保留一定的现金外，只能持有存款。其间存款占全部金融资产的比例从54.8%上升至74.3%。之后，随着金融发展加快，可供居民选择的金融资产种类日益增多，居民开始将部分存款配置到股票、债券、保险，后续再进一步扩展至理财产品和资金信托计划，存款占比明显下降。2005年以后，存款占比降幅更加明显，2015年下降至52.4%。之后略有反弹，2019年存款占全部金融资产的比例为55.4%（见图3）。这与去杠杆有一定关系，2015年以后理财、资金信托计划规模增速明显放缓。

除了人民币存款，居民还持有少量的外币存款。居民外币存款余额变化与人民币升值预期密切相关。2002年以前，外币存款一直保持较快增长。20世纪80

[1] 这里指储蓄存款，包括人民币储蓄存款和外币储蓄存款。

年代初不足百亿，2002年增至7402亿元。但之后人民币升值预期增强，外币存款规模迅速减小。2008年，外币存款余额降至3613亿元。后来，人民币单边升值预期的弱化以及汇率双向波动特征趋于明显，外币存款略有回升。2008—2019年居民外币存款余额维持在3900亿~5400亿元的区间波动。

居民直接持有的债券（绝大部分是国债）占比也经历了先上升后下降的过程。20世纪80年代中期到90年代中期，债券占金融资产的比重一直保持在7%以上。但随着面向个人发行的企业债数量减少，以及早期发行债券逐步兑付完毕，居民直接持有债券规模增长缓慢。2000—2019年，居民直接持有债券规模年均增长约5.7%。到2019年，债券规模增至1.97万亿元，占比则降至1.3%。

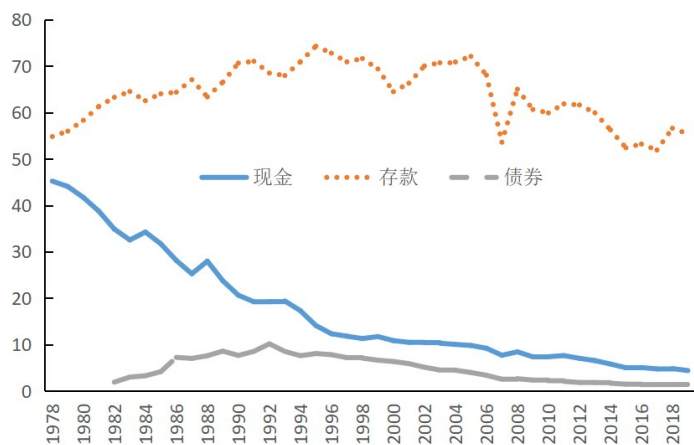


图3 现金、存款以及债券占金融资产比重的变化（1978—2019年，单位：%）

数据来源：作者估计。

## 2. 风险较高或者期限较长的金融资产占比总体上升

风险资产主要是指股票、证券投资基金、理财产品和资金信托计划。<sup>[1]</sup>其中，股票、证券投资基金和相关的客户保证金规模在1991年以后明显上升。2019年，上述三类资产规模约分别为17.8万亿元、7.7万亿元以及5317亿元，占家庭全部金融资产的比重合计为17.6%。不过，与其他类型的资产相比，这一类资产往往因为股市波动价值变化幅度较大。比如，2007年，国内股市冲高，股票、证券投资基金以及客户保证金占家庭全部金融资产比重分别达到16.4%、8.9%以及2.5%，占比合

[1] 在刚性兑付未被完全打破前，理财产品和信托计划的风险相对有限，但随着资管新规的实施，刚性兑付被打破后，理财产品和信托计划的风险将开始提升。

计为27.8%。但2008年随着股市探底，该比重一度降至13%。2015年上述三项资产占家庭全部金融资产的比重回升至20%，但随后股市大幅下跌，占比明显回落。股票、证券基金和客户保证金占比与存款占比呈明显的负相关关系，表明居民资产配置较为灵活，主动在风险资产和无风险资产之间进行周期性的调整（见图4）。

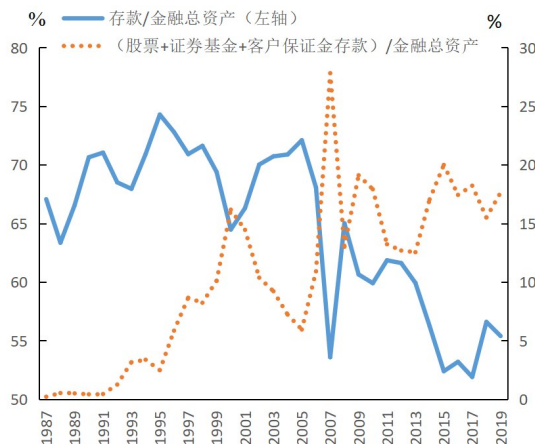


图4 股票、证券基金和客户保证金总和占金融总资产比重及储蓄存款占金融总资产比重（1987—2019年）

数据来源：作者估计。

在金融深化的大背景下，近年来金融产品创新步伐明显加快，为居民资产配置提供了更多的选择。由于收益相对更高，同时存在一定的刚性兑付，银行理财和资金信托吸引力较强，在家庭资产配置当中的地位迅速上升。2003年，上述两类产品数量几乎可以忽略不计，此后规模快速扩张。到2016年，银行理财和资金信托计划占家庭全部金融资产的比例分别上升到12%和1.5%，规模分别达到13.5万亿元和1.7万亿元。之后，由于对资管产品的监管趋严，上述产品规模有所压缩，但占比仍不可忽视。2019年，银行理财占家庭全部金融资产的比例降至7.8%，规模降至11.5万亿元。理财和信托占比上升表明居民资产选择更加多元化，金融脱媒现象更加明显，存款和现金的比重还将继续下降。

中国居民持有的保险类资产也有一定增长，但近年势头放缓。寿险产品逐步普及，家庭拥有的保险准备金规模稳步增长，20世纪90年代占比不足1%，2019年上升至11.6%。但分阶段看，2011年以后保险类资产占比上升步伐明显放缓。2011年保险资产占比为9.5%，较2001年提高6.6个百分点，而2011—2019年期

间仅提高2.1个百分点。与整个金融业的发展相比，由于居民投保意识不足、保险企业经营不规范等，中国居民保险类资产增长还有很大空间。

### 3. 实物资产占比振荡回落，但2016年以来出现阶段性反弹

本研究涉及的实物资产包括住房和汽车。其中，房地产是中国居民积累财富的主要方式，2019年在居民总资产中的占比超过60%，在居民实物资产中的占比超过90%。一定程度也表明，中国居民的投资渠道还有待进一步多元化。2019年美国居民的房地产资产占总资产比重仅25%，日本居民土地资产占比为24%。随着金融市场的发展，投资多元化程度提高，住房在中国居民总资产中的占比总体上呈现下降趋势，1985年占比为78.3%，到2019年则降至62.7%。当然，2016年以来，由于经济潜在增速下降，其他投资回报率下降，家庭配置住房资产的意愿有所回升。<sup>[1]</sup>2015年住房在总资产当中的占比降至58.8%，但之后明显反弹（见图5）。不过，结合先发工业化国家的金融深化进程，预计住房资产占居民总资产的比重还会下降。

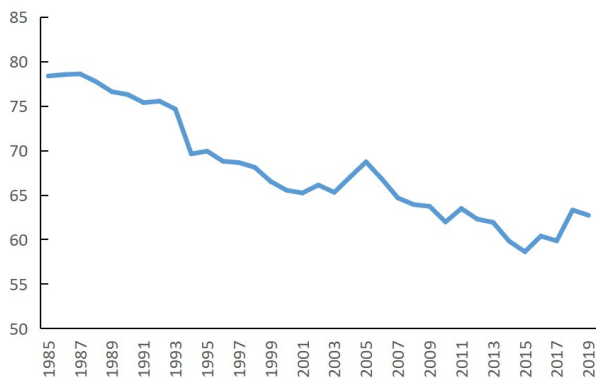


图5 住房资产比重变化（1985—2019年，单位：%）

数据来源：作者估计。

汽车资产占比总体上升，但2017—2019年势头明显放缓。20世纪90年代鼓励汽车进入家庭以来，中国居民部门拥有的汽车数量迅速增长，1985—2019年，私人拥有的汽车数量和总价值年均增长速度分别为21.5%和28%。2019年，中国私人部门拥有的汽车数量达到22509万辆，价值约26万亿元。汽车资产占整个家庭资产的比重也从1985年的0.5%上升到2019年的5.6%。不过，考虑到汽车保有水平上升、汽车价格总体平稳甚至小幅回落，汽车资产占比预计会小幅回落。实

[1] 黄志刚、许伟：“住房市场波动与宏观经济政策的有效性”，《经济研究》，2017年第5期。



际上，2017—2019年期间，汽车资产比重就一直在5.6%附近徘徊。

### （三）居民部门负债结构变化

把中国居民部门作为一个整体来看，负债形式比较单一，债务只有银行贷款。2000年以前居民负债主要是农信社发放的农户贷款，还有少量城市信用社和国家银行发放的个人贷款。1997年，国家开始鼓励个人消费信贷，之后消费类贷款迅速发展。个人消费贷款用于购房、购车、其他耐用消费品消费、助学等，其中以购房贷款为主，占比在60%以上。家庭负债与GDP的比值总体呈上升趋势，1997年该比值为2.4%，到2019年上升至56.1%。

1997—2011年，消费和非消费用途的家庭贷款余额均有显著增加。其中，个人消费贷款年均增长56.2%，非消费用途贷款年均增长26.4%。2000年个人消费类贷款余额占住户贷款总规模的比重超过50%。2004年是一个阶段性高点，消费贷比重增加到70.6%，之后略有回落。再看消费贷结构变化，购房贷款占个人消费贷款的比重先上升后下降。峰值出现在2006年，占比达到94.3%，之后逐步回落。

2011年以后，家庭贷款规模持续扩大，消费贷年均增速大约是非消费贷的两倍，消费贷占比继续上升。2012—2019年，消费贷占比从64.7%增加至79.5%。2019年，中国家庭贷款余额为55.3万亿元，其中消费贷44万亿元。消费贷当中，购房贷款30万亿元，占消费贷比重68.3%，占比较2011年下降12.2个百分点；其他消费贷款13.9万亿元，占消费贷比重为31.7%。

## 中国居民资产负债表状况的评估

### （一）中国居民部门资产结构多元化还有较大空间

中国居民金融资产规模与可支配收入的比重已与发达经济体水平相当，但金融资产配置结构的多样性还不足（见表1）。2019年，中国居民59.8%的金融资产仍为收益率较低的现金和存款。而在美国、欧元区以及日本，现金和存款资产占比分别为14.8%、39.7%和53.5%。<sup>[1]</sup>从更细分的结构看，中国保险准备金配置比

[1] 美国和欧元区的金融资产统计中包含了非上市公司的股权及非公司企业净资产，但考虑到一方面，中国非上市公司股权和非公司企业资产的数据收集难度较大；另一方面，这两类资产可交易性较差，与其他金融资产有较大差异。此外，从美国和欧元区的数据看，这两类资产占金融资产的比重分别为18%和23%左右，剔除这两类资产统计不会造成颠覆性影响，因此本文暂时没有对这两类资产进行统计。做跨国比较时，将这两类资产进行了扣除。

例明显偏低。2019年，中国保险准备金占金融资产的比重为11.6%，美国、欧元区以及日本同期比重分别为27.9%、39%和28.1%。股票投资方面，中国居民直接持有股票的比重高于日本和欧元区，但低于美国。债券投资方面，中国居民直接持有债券资产的比例与欧元区和日本相当，但低于美国。中国居民投资基金和信托的比重高于日本，但低于美国和欧元区。总的来看，中国保险类资产发展较为滞后，股票尤其是通过机构投资的股票占比还有提升空间。

表1 2019年国内外居民金融资产结构比较（单位：%）

| 国家 | 现金和存款 | 股票   | 债券  | 保险   | 投资基金 | 其他   |
|----|-------|------|-----|------|------|------|
| 美国 | 14.8  | 20.4 | 7.5 | 27.9 | 13.0 | 16.4 |
| 德国 | 39.7  | 6.0  | 2.3 | 39.0 | 9.8  | 3.2  |
| 日本 | 53.5  | 9.7  | 1.4 | 28.1 | 4.2  | 3.2  |
| 中国 | 59.8  | 12   | 1.3 | 11.6 | 5.2  | 10   |

数据来源：Wind，中国的比例为作者估计结果。

## （二）居民部门杠杆率上升较快，但偿付能力较高

改革开放以来，中国居民杠杆率呈现明显的阶段性特征（见图6）。2000年以前，杠杆率有一定波动，但总体平稳。1978—1984年，中国家庭部门的金融杠杆率（即金融总资产/金融净资产）从1.03上升到1.6。这与农户贷款规模扩张有关。家庭联产承包责任制实施以后，农户发展农副业的积极性提高，农户贷款增加较快，从11亿元上升到184亿元，提高了15.4倍，而同期金融总资产提高4.1倍。之后，金融杠杆率有所下降。到1998年，家庭金融资产杠杆率降至1.04倍，如果算上实物资产（住房和汽车），杠杆率更低，只有1.01倍。这段时期杠杆率下降，反映在通缩预期压力下，家庭部门不愿意举债。其间，个人消费贷款发展滞后，农信社经营困难，农户获取贷款难度也不断增加。

2002年以后，杠杆率明显上升。其间，随着中国经济逐步走出通货紧缩，家庭部门对未来的收入预期改善，举债意愿明显提升。个人消费信贷业务推开，家庭信贷可及性有所提高。杠杆率从2002年的1.14倍上升到2019年的1.61倍，同期总杠杆率从1.04倍提高到1.13倍。其中，杠杆率在2004—2007年期间总体平稳，主要原因是中国经济进入高速增长阶段，家庭财富积累效应增强。金融负债同期虽然扩大了80%，但金融资产增加了85%。2012—2015年，家庭金融资产和负债规模分别扩大60%、67.5%，杠杆率大体上稳定在1.35左右。资产负债两端

扩张速度都有所放缓，这可能与经济增速下滑、房地产调控趋严等因素有关。不过，2016—2019年住户部门加杠杆率意愿有所提高，金融负债规模增加65.8%，而金融资产仅增加30%。

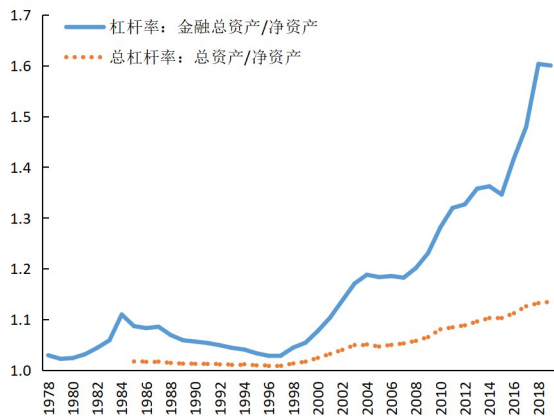


图6 中国家庭部门杠杆率（1978—2019年）

数据来源：作者估计。

从居民债务偿还负担和持有资产的流动性角度分析，中国居民债务负担近年来有所上升，但债务总体偿付能力保持较高水平。2019年居民贷款余额相当于可支配收入的0.93倍，其中购房贷款余额相当于可支配收入的0.51倍（见图7）。<sup>[1]</sup>

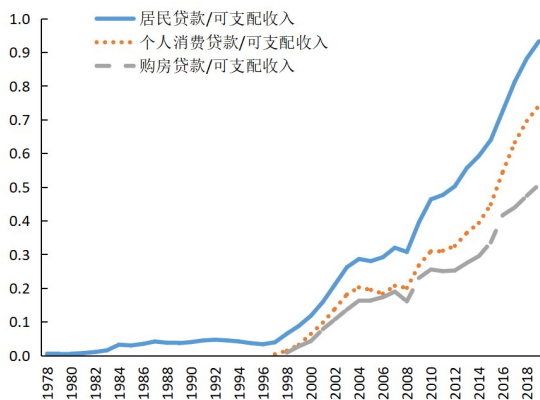


图7 居民贷款、个人消费贷款及购房贷款与可支配收入的比值（1978—2019年）

数据来源：Wind 资讯、作者估计。

[1] 关于居民可支配收入的更具体说明请参见前文脚注。美国可支配收入亦为国民经济核算口径，来自Wind数据库。

按照2019年底个人住房贷款加权平均利率5.62%计算，住户部门购房贷款每年的利息支出大致为1.69万亿元，相当于同期可支配收入的2.8%。偿债压力明显低于次贷危机爆发之前美国的家庭。例如，2006年美国家庭住房抵押贷款相当于居民部门可支配收入的99.1%（2006年美国可支配收入100277亿美元，住房抵押贷款为99402亿美元），而年利息支出相当于可支配收入的6.25%（按30年期抵押贷款利率为6.3%计算）。此外，从存量角度看，中国家庭部门持有不少现金、存款和较易变现的资产，这些资产占全部金融资产的比重大致在70%左右。2019年居民部门持有的现金和存款是同期居民贷款的1.6倍。

综合来看，中国居民部门储蓄率高，资产负债表状况整体好于欧美在2008年国际金融危机爆发之前数年的情形，应对风险冲击的能力相对较强。当然，中国家庭债务收入比近年上升较快，2019年住户贷款余额与可支配收入比值差不多是国际金融危机之前的三倍，家庭利息支出负担也有所上升。同时，考虑收入和财富分配的差距，新购房家庭或者低收入家庭的债务偿还压力仍值得重视。<sup>[1]</sup>

### （三）中国居民杠杆率变动呈现一定的逆周期特征

2008年国际金融危机后，杠杆顺周期变动和金融的内生不稳定性受到广泛关注。居民作为重要的经济主体，杠杆周期性特征与金融风险密切关联。总的来看，中国居民总资产增长率和杠杆率（总资产/净资产）的变化负相关（见图8）。

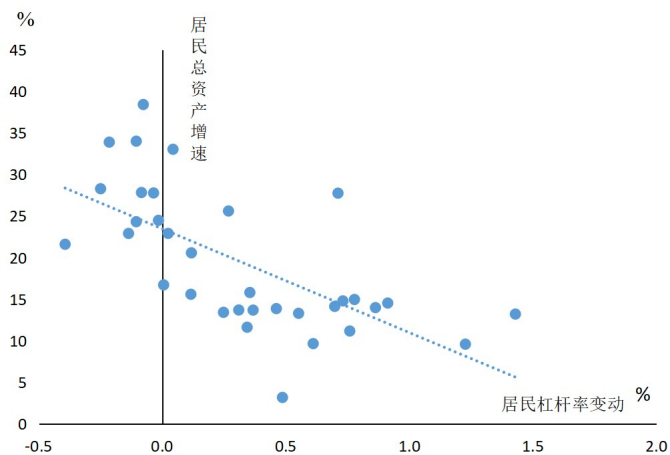


图8 居民总资产增速和居民杠杆率变动（1986—2019年）

资料来源：作者计算。

[1] 甘犁、赵乃宝、孙永智：“收入不平等、流动性约束与中国家庭储蓄率”，《经济研究》，2018年第12期。

受金融深化、均衡利率下降等因素影响，中国居民杠杆率总体上升。但分阶段看，总资产增速较高的时候，居民杠杆率反而走稳或下降，表现出一定的逆周期特征。这可能与居民消费支出决策有关。按照持久收入假说，居民当期支出增幅小于收入增幅。这意味着，居民将把消费剩余用于配置更多资产或者偿还债务。因而能够观察到收入与总资产变动正相关，同时债务余额扩张会放缓。最终，家庭部门的收入增长体现为居民净资产上升，相应的杠杆率上升幅度减小。反之，若居民收入增速下降，居民部门的杠杆率则有可能上升更快。因此，中国居民部门作为资金净融出部门，一定程度上充当了经济稳定器的角色。

## 结论和扩展建议

本文在各类公开文献和统计资料的基础上，编制了1978—2019年中国居民部门的资产负债表，为分析金融深化过程以及居民资产配置行为提供了长时间跨度的基础数据。结合居民资产负债表的时间序列，可得到以下初步结论。

第一，截至2019年，中国居民总资产规模约465万亿元，其中金融资产147万亿元，人均10.5万元；实物资产（仅包括住房和汽车）318万亿元，人均22.7万元。中国居民总负债大约55.3万亿元，人均约4万元。中国居民部门拥有的总资产规模与居民可支配收入的比值，已经接近发达经济体水平。但从结构上看，实物资产比重过高，金融资产比重较低。

第二，随着金融深化继续推进，金融资产与可支配收入比值继续上升的同时，家庭资产结构也会更加多元化。现金和存款占比进一步降低，持有其他资产的种类和比重会逐步增加，尤其是保险、债券和股票类资产占比均有较大提升空间。住房仍然是居民部门最重要的资产，但占居民总资产的份额将进一步下降。

第三，居民部门杠杆率明显上升，但总的债务偿付能力仍然较强。2019年住户贷款余额与可支配收入比值差不多是2008年国际金融危机之前的三倍，家庭部门支出的利息负担也有所上升。不过，居民持有的现金和存款是贷款余额的1.6倍，应对风险冲击的能力较强。

第四，居民杠杆率变化呈现逆周期性特征。居民部门作为资金净融出部门，充当了经济稳定器角色。

需要注意的是，由于缺乏统一口径以及连续性较好的基础数据，贵金属、珠宝玉器、古董字画、股票期权、各类期货头寸以及除汽车和住宅之外的耐用消费



品、个人持有的非上市公司股权和非公司化的企业资产等尚未包括在内。另外，农户手中的土地价值在编制过程当中也没有考虑，主要是因为农村土地的所有权归集体，对农户而言不能算完全的财产。<sup>[1]</sup>此外，由于缺乏同质可比的价格序列，住宅价格采用了商品房销售的均价，这也可能造成一定偏差。随着房地产税试点逐步推开，家庭住房和财产登记系统将更为完善，上述缺憾可能在很大程度上得以弥补。随着各项统计制度的完善，数据采集手段的信息化程度提升，发布更高频率的资产和负债存量数据条件也日益具备。■

（责任编辑：崔秀梅）

附表 1 1978—1991 年个人持有现金余额

| 年份   | 居民持有现金余额<br>(亿元) | $M_0$<br>(亿元) | 居民持有现金余额/ $M_0$<br>(%) |
|------|------------------|---------------|------------------------|
| 1978 | 174              | 212           | 82.0                   |
| 1979 | 221              | 267.7         | 82.6                   |
| 1980 | 286              | 346.2         | 82.6                   |
| 1981 | 331              | 396.3         | 83.5                   |
| 1982 | 372              | 439.1         | 84.7                   |
| 1983 | 450              | 529.8         | 84.9                   |
| 1984 | 665              | 792.1         | 84.0                   |
| 1985 | 813              | 987.8         | 82.3                   |
| 1986 | 994              | 1218.4        | 81.6                   |
| 1987 | 1184             | 1454.5        | 81.4                   |
| 1988 | 1744             | 2134          | 81.7                   |
| 1989 | 1911             | 2344          | 81.5                   |
| 1990 | 2155             | 2644.4        | 81.5                   |
| 1991 | 2590             | 3177.8        | 81.5                   |

数据来源：谢平：“中国金融资产结构分析”，《经济研究》，1992 年第 11 期；Wind 资讯以及作者计算。

[1] 当然，一些文献对某些年份的农户土地市场价值进行了估计，比如基于土地上的粮食产出（甘犁等：《中国家庭金融调查报告·2012》，成都：西南财经大学出版社，2012 年）。如果能够得到连续的不同类型的耕地面积信息，后续改进当中可予以考虑。

附表2 1991—2019年居民持有现金余额

| 年份   | 方法一               |                              | 方法二               |                              | 方法三               |                              | M <sub>0</sub><br>(亿元) |
|------|-------------------|------------------------------|-------------------|------------------------------|-------------------|------------------------------|------------------------|
|      | 居民持有现金<br>余额 (亿元) | 与 M <sub>0</sub> 的比<br>值 (%) | 居民持有现金<br>余额 (亿元) | 与 M <sub>0</sub> 的<br>比值 (%) | 居民持有现金<br>余额 (亿元) | 与 M <sub>0</sub> 的比<br>值 (%) |                        |
| 1991 | 2650              | 83.4                         | 2923              | 92.0                         | 2590              | 81.5                         | 3178                   |
| 1992 | 3616              | 83.4                         | 3780              | 87.2                         | 3447              | 79.5                         | 4336                   |
| 1993 | 4891              | 83.4                         | 4913              | 83.8                         | 4580              | 78.1                         | 5865                   |
| 1994 | 6079              | 83.4                         | 5980              | 82.0                         | 5647              | 77.5                         | 7289                   |
| 1995 | 6577              | 83.4                         | 6427              | 81.5                         | 6094              | 77.3                         | 7885                   |
| 1996 | 7341              | 83.4                         | 7210              | 81.9                         | 6877              | 78.1                         | 8802                   |
| 1997 | 8488              | 83.4                         | 8432              | 82.8                         | 8099              | 79.6                         | 10178                  |
| 1998 | 9345              | 83.4                         | 9283              | 82.8                         | 8950              | 79.9                         | 11204                  |
| 1999 | 11223             | 83.4                         | 11151             | 82.9                         | 10818             | 80.4                         | 13456                  |
| 2000 | 12221             | 83.4                         | 12145             | 82.9                         | 11812             | 80.6                         | 14653                  |
| 2001 | 13085             | 83.4                         | 13019             | 83.0                         | 12686             | 80.9                         | 15689                  |
| 2002 | 14411             | 83.4                         | 14338             | 83.0                         | 14005             | 81.1                         | 17278                  |
| 2003 | 16469             | 83.4                         | 16386             | 83.0                         | 16053             | 81.3                         | 19746                  |
| 2004 | 17820             | 83.0                         | 17820             | 83.0                         | 17820             | 83.0                         | 21468                  |
| 2005 | 19945             | 83.0                         | 19945             | 83.0                         | 19945             | 83.0                         | 24032                  |
| 2006 | 22469             | 83.0                         | 22469             | 83.0                         | 22469             | 83.0                         | 27073                  |
| 2007 | 25211             | 83.1                         | 25211             | 83.1                         | 25211             | 83.1                         | 30334                  |
| 2008 | 28622             | 83.6                         | 28622             | 83.6                         | 28622             | 83.6                         | 34219                  |
| 2009 | 31982             | 83.6                         | 31982             | 83.6                         | 31982             | 83.6                         | 38247                  |
| 2010 | 37691             | 84.5                         | 37691             | 84.5                         | 37691             | 84.5                         | 44628                  |
| 2011 | 42324             | 83.4                         | 42652             | 83.4                         | 42652             | 84.0                         | 50748                  |
| 2012 | 45586             | 83.4                         | 45897             | 84.0                         | 45897             | 84.0                         | 54660                  |
| 2013 | 48851             | 83.4                         | 49147             | 84.0                         | 49147             | 83.9                         | 58574                  |
| 2014 | 50256             | 83.4                         | 50279             | 83.9                         | 50279             | 83.4                         | 60260                  |
| 2015 | 52723             | 83.4                         | 52380             | 83.4                         | 52380             | 82.9                         | 63217                  |
| 2016 | 56965             | 83.4                         | 56897             | 82.9                         | 56897             | 83.3                         | 68304                  |
| 2017 | 58918             | 83.4                         | 58983             | 83.3                         | 58983             | 83.5                         | 70646                  |
| 2018 | 61056             | 83.4                         | 60951             | 83.5                         | 60951             | 83.3                         | 73208                  |
| 2019 | 64376             | 83.4                         |                   |                              | 64453             | 83.5                         | 77189                  |

注：

(1) 根据中国人民银行对2004—2010年期间居民部门持有现金余额的统计，可分别采用方法一和方法二反向推算1991—2003年期间的数据。其中，方法一是沿用2004—2020年居民持有现金余额占M<sub>0</sub>比重均值（83.4%）推算；方法二则是结合资金流量表当中的住户部门资

金运用（通货）数据（1992—2004），根据公式： $C\_stock(t-1) = C\_Stock(t) - C\_flow(t)$ 反推，即  $t-1$  期的现金余额为  $t$  期现金余额减去  $t$  期住户部门资金运用的通货规模。

（2）根据谢平给出的1991年居民部门持有现金余额数据以及资金流量表住户部门数据，可采用方法三推算1992—2018年期间居民部门持有现金余额。具体推算方法为： $C\_Stock(t) = C\_stock(t-1) + C\_flow(t)$ 。

（3）三种方法推算的结果比较接近。在此基础上，为了衔接前后口径，而且便于后续更新。最终，1978—1991年期间采用谢平给出的居民持有现金余额数据，1992—2003年期间采用方法三推算得到的数据，2004—2010年期间采用中国人民银行给出的数据，2011—2018年的数据在2010年数据基础上根据资金流量表住户部门数据得到，2019年的数据根据2011—2018年现金余额占  $M_0$  比例的均值测算。

（4）不使用方法二推算结果的另一个原因主要是，1991—1992年期间消费价格指数（CPI）分别为3.4%和6.4%，通胀水平稳定，而居民持有现金比例却接近或超过90%，这与其他通胀稳定年份的情况差异较大（给定居民部门资产配置行为规律比较稳定的情况下）。

数据来源：中国人民银行，CEIC以及作者计算。

附表3 1978—2019年居民部门存款

| 年份   | 居民储蓄存款合计<br>(亿元) | 人民币储蓄存款<br>(亿元) | 外币储蓄存款<br>(亿元) | 外币储蓄存款<br>(亿美元) | 换算汇率<br>(人民币/美元) |
|------|------------------|-----------------|----------------|-----------------|------------------|
| 1978 | 211              | 211             |                |                 |                  |
| 1979 | 281              | 281             |                |                 |                  |
| 1980 | 400              | 400             |                |                 |                  |
| 1981 | 524              | 524             |                |                 |                  |
| 1982 | 675              | 675             |                |                 |                  |
| 1983 | 893              | 893             |                |                 |                  |
| 1984 | 1215             | 1215            |                |                 |                  |
| 1985 | 1643             | 1623            | 20             | 3               | 6.56             |
| 1986 | 2278             | 2239            | 39             | 6               | 6.56             |
| 1987 | 3147             | 3081            | 66             | 10              | 6.56             |
| 1988 | 3953             | 3822            | 131            | 20              | 6.56             |
| 1989 | 5363             | 5147            | 216            | 33              | 6.56             |
| 1990 | 7388             | 7034            | 354            | 54              | 6.56             |
| 1991 | 9586             | 9107            | 479            | 73              | 6.56             |
| 1992 | 12286            | 11545           | 741            | 100             | 7.41             |
| 1993 | 16066            | 14764           | 1302           | 150             | 8.68             |
| 1994 | 23184            | 21519           | 1665           | 197             | 8.45             |
| 1995 | 32175            | 29662           | 2513           | 302             | 8.32             |

续附表3 1978—2019年居民部门存款

| 年份   | 居民储蓄存款合计<br>(亿元) | 人民币储蓄存款<br>(亿元) | 外币储蓄存款<br>(亿元) | 外币储蓄存款<br>(亿美元) | 换算汇率<br>(人民币/美元) |
|------|------------------|-----------------|----------------|-----------------|------------------|
| 1996 | 40696            | 38521           | 2175           | 262             | 8.30             |
| 1997 | 48789            | 46280           | 2509           | 303             | 8.28             |
| 1998 | 56893            | 53407           | 3486           | 421             | 8.28             |
| 1999 | 64209            | 59622           | 4587           | 554             | 8.28             |
| 2000 | 70376            | 64332           | 6044           | 730             | 8.28             |
| 2001 | 80518            | 73762           | 6756           | 816             | 8.28             |
| 2002 | 94313            | 86911           | 7402           | 894             | 8.28             |
| 2003 | 110696           | 103617          | 7079           | 855             | 8.28             |
| 2004 | 126196           | 119555          | 6641           | 802             | 8.28             |
| 2005 | 147055           | 141051          | 6004           | 744             | 8.07             |
| 2006 | 166617           | 161587          | 5030           | 644             | 7.81             |
| 2007 | 176213           | 172534          | 3679           | 504             | 7.30             |
| 2008 | 221498           | 217885          | 3613           | 529             | 6.83             |
| 2009 | 264761           | 260772          | 3989           | 584             | 6.83             |
| 2010 | 307161           | 303302          | 3859           | 583             | 6.62             |
| 2011 | 347403           | 343636          | 3767           | 598             | 6.30             |
| 2012 | 403834           | 399551          | 4283           | 681             | 6.29             |
| 2013 | 451829           | 447602          | 4227           | 693             | 6.10             |
| 2014 | 489796           | 485261          | 4535           | 741             | 6.12             |
| 2015 | 550933           | 546078          | 4855           | 748             | 6.49             |
| 2016 | 603150           | 597751          | 5399           | 778             | 6.94             |
| 2017 | 648894           | 643768          | 5126           | 785             | 6.53             |
| 2018 | 720497           | 716038          | 4459           | 650             | 6.86             |
| 2019 | 817212           | 813017          | 4195           | 601             | 6.98             |

注：(1) 1985—1998年期间的居民外汇存款余额为估计值。根据《中国金融年鉴》，能够得到1985—1998年期间中国主要银行居民部门的外汇存款余额。同时，假设1985—1998年各主要银行吸纳居民外汇存款余额占居民外汇存款总量的比重与1999—2001年的均值相同。最后根据主要银行吸纳的居民外汇存款余额和比重，估计出1985—1998年期间的居民持有外汇存款。

(2) 1999—2014年期间居民外币存款为统计数，数据来源为Wind数据和中国人民银行网站，2015年后的居民外币存款数为估算数，假设居民外币存款占金融机构外汇存款的比例从2015年后每年递减1%。

(3) 1994—2019年期间的人民币兑美元汇率为年末中间价；1992—1993年期间的汇率则为全国各调剂中心年末调剂价格均值。这些调剂中心分布在北京、天津、上海、广州、深圳、杭州这六个城市；1985—1992年期间的人民币汇率用1988年12月份上海、天津、广州、大连、青岛五个城市的调剂价格均值，数据来自《中国金融年鉴》。

数据来源：中国人民银行，中国金融年鉴，Wind资讯。

附表4 1987—2019年居民部门持有的股票余额以及客户保证金

| 年份   | 股票期末<br>余额<br>(亿元) | 流通股<br>市值<br>(亿元) | 客户保证金<br>规模<br>(亿元) | 居民持股比例<br>(%) | 居民持有<br>股票余额<br>(亿元) | 居民的客<br>户保证金规模<br>(亿元) |
|------|--------------------|-------------------|---------------------|---------------|----------------------|------------------------|
| 1987 | 10.0               |                   |                     | 95.0          | 9.5                  |                        |
| 1988 | 35.0               |                   |                     | 95.0          | 33.3                 |                        |
| 1989 | 41.6               |                   |                     | 95.0          | 39.5                 |                        |
| 1990 | 45.9               |                   |                     | 95.0          | 43.6                 |                        |
| 1991 |                    | 52.9              | 10.5                | 95.0          | 50.3                 | 10.0                   |
| 1992 |                    | 170.6             | 39.2                | 95.0          | 186.8                | 37.2                   |
| 1993 |                    | 832.3             | 130.6               | 95.0          | 623.0                | 124.1                  |
| 1994 |                    | 968.9             | 192.4               | 95.0          | 917.5                | 182.8                  |
| 1995 |                    | 938.2             | 187.8               | 95.0          | 895.4                | 178.4                  |
| 1996 |                    | 2867.0            | 571.8               | 95.0          | 2726.6               | 543.2                  |
| 1997 |                    | 5204.4            | 1041.4              | 95.0          | 4966.2               | 989.4                  |
| 1998 |                    | 5750.4            | 1151.8              | 93.0          | 5376.9               | 1071.2                 |
| 1999 |                    | 8221.1            | 1643.0              | 89.7          | 7393.6               | 1472.9                 |
| 2000 |                    | 16098.0           | 4162.0              | 84.0          | 13594.6              | 3495.7                 |
| 2001 |                    | 14488.8           | 3457.0              | 94.7          | 13766.0              | 3274.5                 |
| 2002 |                    | 12487.2           | 2738.9              | 86.7          | 10852.5              | 2373.8                 |
| 2003 |                    | 13185.1           | 2336.2              | 86.7          | 11472.2              | 2025.7                 |
| 2004 |                    | 11701.2           | 1673.2              | 81.5          | 9537.8               | 1363.3                 |
| 2005 |                    | 10638.0           | 1956.4              | 77.0          | 8198.2               | 1506.2                 |
| 2006 |                    | 25201.1           | 5214.1              | 68.2          | 17028.4              | 3556.0                 |
| 2007 |                    | 93140.7           | 14148.7             | 57.9          | 53960.1              | 8187.8                 |
| 2008 |                    | 45303.0           | 8808.3              | 54.2          | 24567.8              | 4774.1                 |
| 2009 |                    | 151342.1          | 15111.3             | 37.7          | 57105.7              | 5700.0                 |
| 2010 |                    | 193110.4          | 12905.2             | 35.2          | 67948.6              | 4538.7                 |

续附表4 1987—2019年居民部门持有的股票余额以及客户保证金

| 年份   | 股票期末<br>余额<br>(亿元) | 流通股<br>市值<br>(亿元) | 客户保证金<br>规模<br>(亿元) | 居民持股比例<br>(%) | 居民持有<br>股票余额<br>(亿元) | 居民的客<br>户保证金规模<br>(亿元) |
|------|--------------------|-------------------|---------------------|---------------|----------------------|------------------------|
| 2011 |                    | 164921.3          | 6394.2              | 34.23         | 56448.8              | 2188.6                 |
| 2012 |                    | 181658.3          | 5709.2              | 34.44         | 62557.6              | 1966.1                 |
| 2013 |                    | 199579.5          | 5398.7              | 36.06         | 71965.1              | 1946.7                 |
| 2014 |                    | 315624.3          | 13567.7             | 36.39         | 114844.2             | 4936.8                 |
| 2015 |                    | 417880.8          | 24768.3             | 40.62         | 169733.0             | 10060.3                |
| 2016 |                    | 393401.7          | 18541.5             | 40.04         | 157521.3             | 7424.2                 |
| 2017 |                    | 449298.1          | 13943.5             | 37.70         | 169365.2             | 5256.1                 |
| 2018 |                    | 353794.2          | 12714.7             | 35.68         | 126240.9             | 4536.9                 |
| 2019 |                    | 483327.2          | 14457.6             | 36.78         | 177752.3             | 5317.0                 |

注：

(1) 1999—2019年期间，流通股机构持股比例（个人持有比例=1-机构持股比例）根据各上市公司数据加权得到，权重为各个公司的流通市值；1999—2001年期间，基金持股的平均比例为5.9%，而同期机构持股平均比例为10.5%，其他机构投资者持股比重约为4.6%，故近似认为1991—1998年期间其他机构投资者持股比重为5%；另外，1998年，基金规模超过100亿元，占全部流通市值的比重大致接近2%，故这一年机构持股比例估计值为7%。

(2) 2002—2010年期间证券公司客户保证金余额约等于“其他存款性公司对其他金融性公司的负债：计入广义货币部分”，2011年后的余额为2011年存量数据基础上根据资金流量表证券公司客户保证金项逐年加上流量得到。从2002年开始，中国人民银行将后者单列进行统计。1999—2000年期间的证券客户保证金规模来自中国人民银行（见2001年中国人民银行第15期文告）。由于保证金规模与股指正相关，2019年的证券客户保证金规模按历史数据用股指拟合得到。

(3) 1991—1998年以及2002年的证券公司客户保证金为估计数。分别以1999年和2000年的证券公司客户保证金存款为基准，按照公式“第t年的客户保证金存款=第t年的流动市值/第(t-1)年的流动市值×第(t-1)年的证券客户保证金”推算得到。

(4) 根据证券业协会统计，2011年底全国97家主要券商客户资金存款共计6665.4亿元，较2010年下降约27%。根据该变动幅度，推测2010年全部证券公司客户保证金存款约为9418亿元。

(5) 假设证券公司客户保证金存款当中的个人资金比例与个人持股比例相同。

数据来源：中国人民银行，中国金融年鉴，Wind资讯，中国证券业协会。



附表5 1998—2019年居民持有证券资金份额

| 年份   | 基金规模（亿元） | 个人投资者持有比例（%） | 居民持有证券投资基金份额（亿元） |
|------|----------|--------------|------------------|
| 1998 | 104      | 85.0         | 88               |
| 1999 | 574      | 84.6         | 486              |
| 2000 | 846      | 65.9         | 558              |
| 2001 | 818      | 61.7         | 505              |
| 2002 | 1207     | 61.5         | 742              |
| 2003 | 1716     | 54.0         | 927              |
| 2004 | 3258     | 60.0         | 1955             |
| 2005 | 4691     | 51.6         | 2421             |
| 2006 | 8565     | 71.5         | 6124             |
| 2007 | 32756    | 89.5         | 29317            |
| 2008 | 19389    | 77.2         | 14968            |
| 2009 | 26695    | 77.2         | 20609            |
| 2010 | 24972    | 77.5         | 19353            |
| 2011 | 21681    | 72.1         | 15632            |
| 2012 | 27972    | 66.5         | 18601            |
| 2013 | 29295    | 70.5         | 20653            |
| 2014 | 44499    | 64.4         | 28657            |
| 2015 | 83478    | 36.4         | 30386            |
| 2016 | 91116    | 35.9         | 32711            |
| 2017 | 115508   | 46.0         | 53134            |
| 2018 | 129254   | 51.5         | 66566            |
| 2019 | 146967   | 52.4         | 77011            |

注：

（1）从2004年开始，各基金按照监管要求开始发布基金的持有结构，因此2004—2019年个人投资者持有比例为根据各基金年报整理得到的加权平均值，权重为基金市值。

（2）截至2003年，封闭式基金的比例为50.4%，仍在半数以上。鉴于数据的可获得性，1998—2003年期间，个人投资者持有比例由封闭式基金当中个人投资者持有比例来近似。不过由于开放式基金中机构投资者不受持有比例不能超过基金规模10%的约束，因此个人投资者比例可能会有所高估。

（3）1999年10月，保监会批准保险资金可以通过投资证券投资基金间接进入股市，并在2001年3月放开了保险公司投资封闭式基金的比例，使得持有人结构呈现“机构化”的特征。1999年保险公司持有封闭式基金比例不到0.5%，而到2003年，这一比例增至31%，之后两年也分别保持在36%、29.6%。另外，根据基金年报的披露，2004年和2005年封闭式基金当中机构投资者持有比例分别为49.3%和47.9%。扣除保险公司持有比例，其他机构投资者持有比例

平均在 15% 左右。假定 1998—2003 年期间，其他投资者持有比例不变，再加上保险公司持有比例（约 15%），就得到了封闭式基金当中机构投资者持有比例。

数据来源：Wind 资讯，中国证券业年鉴 2004。

附表 6 1982—2019 年居民持有国债余额

| 年份   | 1996 年之前<br>国债发行量<br>(亿元) | 1996 年之前发行国<br>债到期量 (亿元) | 1996 年之后发行国<br>债净增量 (亿元) | 个人持有国债<br>余额 (亿元) | 储蓄国债<br>余额<br>(亿元) |
|------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------|--------------------|
| 1982 |                           |                          |                          | 20                |                    |
| 1983 |                           |                          |                          | 41                |                    |
| 1984 |                           |                          |                          | 63                |                    |
| 1985 |                           |                          |                          | 101               |                    |
| 1986 |                           |                          |                          | 141               |                    |
| 1987 |                           |                          |                          | 182               |                    |
| 1988 |                           |                          |                          | 264               |                    |
| 1989 |                           |                          |                          | 373               |                    |
| 1990 | 93                        |                          |                          | 418               |                    |
| 1991 | 199                       |                          |                          | 504               |                    |
| 1992 | 396                       | 242                      |                          | 658               |                    |
| 1993 | 315                       | 114                      |                          | 859               |                    |
| 1994 | 1118                      | 250                      |                          | 1619              |                    |
| 1995 | 1487                      | 329                      |                          | 2776              |                    |
| 1996 | 1516                      | 630                      |                          | 3662              |                    |
| 1997 |                           | 849                      | 1643                     | 4456              |                    |
| 1998 |                           | 1441                     | 2000                     | 5015              |                    |
| 1999 |                           | 750                      | 1294                     | 5559              |                    |
| 2000 |                           |                          | 766                      | 6325              |                    |
| 2001 |                           | 300.81                   | 400                      | 6424              |                    |
| 2002 |                           |                          | 42                       | 6466              |                    |
| 2003 |                           | 209.7                    | 670                      | 6926              |                    |
| 2004 |                           |                          | 865                      | 7791              |                    |
| 2005 |                           |                          | 170                      | 7961              |                    |
| 2006 |                           | 255.3                    | 400                      | 8106              |                    |
| 2007 |                           |                          | 34                       | 8140              |                    |
| 2008 |                           |                          | 593                      | 8733              | 6943               |

续附表6 1982—2019年居民持有国债余额

| 年份   | 1996年之前<br>国债发行量<br>(亿元) | 1996年之前发行国<br>债到期量 (亿元) | 1996年之后发行国<br>债净增量 (亿元) | 个人持有国债<br>余额 (亿元) | 储蓄国债<br>余额<br>(亿元) |
|------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------|--------------------|
| 2009 |                          |                         | 1077                    | 9810              | 8169               |
| 2010 |                          |                         | 946                     | 10757             | 8865               |
| 2011 |                          |                         | 335                     | 11091             | 8115               |
| 2012 |                          |                         | 258                     | 11350             |                    |
| 2013 |                          |                         | 1587                    | 12937             |                    |
| 2014 |                          |                         | 951                     | 13888             |                    |
| 2015 |                          |                         | 770                     | 14657             |                    |
| 2016 |                          |                         | 194                     | 14851             |                    |
| 2017 |                          |                         | 1671                    | 16522             |                    |
| 2018 |                          |                         | 462                     | 16985             |                    |
| 2019 |                          |                         | 2325                    | 19310             |                    |

注：

(1) 1982—1991年个人持有的国债规模来自谢平：“中国金融资产结构分析”。国债由国库券、国家建设债券、保值公债、国家重点建设债券个人持有部分构成。

(2) 中国金融年鉴公布了1992年、1993年各类国债的发行规模和兑付额，新增国债基本都为个人持有，可以据此得出1992年、1993年个人持有的国债规模。

(3) 参考高坚：《中国债券资本市场》，可以得到1994—1996年发行对象为个人投资者的国债发行量和兑付额。同时，根据国债的发行期限推算，1990年前发行的债券都在1994年前兑付。据此，可以得出1994—1996年的个人持有国债规模。

(4) 根据Wind数据库，可以得出1997年后历年凭证式国债和储蓄国债的发行和兑付额，由此得到净增加额。在1996年存量的基础上，依次得出历年个人持有的国债存量规模。

附表7 1985—1991年居民持有的企业债券和金融债券余额

| 年份   | 企业债余额<br>(亿元) | 金融认购债券余额<br>(亿元) | 小计<br>(亿元) | 其中：居民持有余额<br>(亿元) |
|------|---------------|------------------|------------|-------------------|
| 1985 | 0             | 5                | 5          | 5                 |
| 1986 | 84            | 30               | 114        | 114               |
| 1987 | 116           | 60               | 176        | 146               |
| 1988 | 235           | 85               | 320        | 208               |
| 1989 | 289           | 76               | 365        | 317               |
| 1990 | 344           | 90               | 434        | 380               |
| 1991 | 576           | 123              | 699        | 644               |

注：(1) 企业债包括国家投资债券、国家投资公司债券以及企业债券（中央企业债、地方企业债等）。

(2) 金融认购债券包括银行金融债、信托受益债券和投资基金债券；1981—1995年期间，金融认购债券主要是指银行等金融机构债券、信托受益债券和投资基金债券。其中，信托受益债券和投资基金债券于1991年被叫停。而银行等金融机构金融债券在1992年之后发行也逐步减少，1995年期末余额仅为45.29亿元。

(3) 居民持有企业债和金融债余额来自谢平的估计。

数据来源：《中国金融年鉴》（1993）；谢平：“中国金融资产结构分析”，《经济研究》，1992年第11期。

附表8 1992—2019年居民持有的企业债券和金融债券余额

| 年份   | 企业债余额<br>(亿元) | 债券托管余<br>额 (亿元) | 其中：交易所托<br>管的余额 (亿元) | 金融认购债券余<br>额 (亿元) | 小计：居民持有<br>余额 (亿元) |
|------|---------------|-----------------|----------------------|-------------------|--------------------|
| 1992 | 1100          |                 |                      | 170               | 1160               |
| 1993 | 1127          |                 |                      | 134               | 1148               |
| 1994 | 839           |                 |                      | 100               | 855                |
| 1995 | 730           |                 |                      | 45                | 702                |
| 1996 | 770           |                 |                      |                   | 693                |
| 1997 | 521           |                 |                      |                   | 469                |
| 1998 | 677           | 91              |                      |                   | 585                |
| 1999 | 779           | 230             |                      |                   | 549                |
| 2000 | 862           | 289             |                      |                   | 573                |
| 2001 | 1009          | 336             | 165                  |                   | 696                |
| 2002 |               | 643             | 290                  |                   | 378                |
| 2003 |               | 917             | 589                  |                   | 84                 |
| 2004 |               | 1233            | 712                  |                   | 102                |
| 2005 |               | 3182            | 689                  |                   | 98                 |
| 2006 | 5533          | 5499            | 689                  |                   | 98                 |
| 2007 | 7683          | 7625            | 716                  |                   | 102                |
| 2008 | 13251         | 12679           | 1038                 |                   | 148                |
| 2009 | 25541         | 24154           | 1935                 |                   | 276                |
| 2010 | 36318         | 34556           | 3492                 |                   | 390                |
| 2011 | 49095         | 41531           | 5433                 |                   | 390                |
| 2012 | 77710         | 65410           | 8156                 |                   | 390                |
| 2013 | 93242         | 73488           | 14386                |                   | 390                |
| 2014 | 116214        | 92426           | 20785                |                   | 390                |

续附表8 1992—2019年居民持有的企业债券和金融债券余额

| 年份   | 企业债余额<br>(亿元) | 债券托管余<br>额 (亿元) | 其中：交易所托<br>管的余额 (亿元) | 金融认购债券余<br>额 (亿元) | 小计：居民持有<br>余额 (亿元) |
|------|---------------|-----------------|----------------------|-------------------|--------------------|
| 2015 | 144329        | 120541          | 27899                |                   | 390                |
| 2016 | 175180        | 150126          | 52105                |                   | 390                |
| 2017 | 183252        | 161166          | 63141                |                   | 390                |
| 2018 | 205603        | 186917          | 71962                |                   | 390                |
| 2019 | 246176        | 214785          | 85077                |                   | 390                |

注：

(1) 根据1985—1991年期间居民持有企业债余额占企业债余额的平均比重，1992—1997年期间的占比估计为90%。

(2) 对比1997—2007年期间中债信息网和金融年鉴的数据，至少在2002—2007年期间两者基本一致。而在2002年之前则存在较大的差异，这说明在2002年之前有一部分债券并没有集中托管。另外，到2003年为止金融年鉴给出的企业债券余额（其中2004—2006年根据发行量反推）和企业债托管量基本一致，也表明之前还未完全兑付或者纳入托管体系的债券已经基本到期或者兑付完毕。1998—2002年期间，没有集中托管的债券都为个人持有。

(3) 根据高坚的估计，我们认为从2001年开始，交易所债券余额当中居民持有比例仅为七分之一。

(4) 在《中国经营报》“2019（第十一届）卓越竞争力金融峰会”上，中国证监会公司债券监管部副主任刘榕的主题演讲中透露，截至2019年11月底，从非金融企业债券来看，交易所市场托管面值8.5万亿元。个人投资者持有债券余额不足400亿元，持债占比仅0.3%。

数据来源：企业债和金融认购债余额来自历年《中国金融年鉴》，Wind资讯，作者估计。

附表9 1985—2019年居民保险准备金持有量及年金权益

| 年份   | 寿险责任准备金+长期人身意外险责任准备金+保户储金和投资款 (亿元) | 未到期家庭财险责任准备金 (亿元) | 未到期私人机动车辆险责任准备金 (亿元) | 居民保险准备金持有量 (亿元) | 企业年金规模 (亿元) | 保险准备金及企业年金权益 (亿元) |
|------|------------------------------------|-------------------|----------------------|-----------------|-------------|-------------------|
| 1985 | 3.5                                | 0.4               | 0.4                  | 4               |             | 4.3               |
| 1986 | 10.6                               | 0.8               | 0.6                  | 12              |             | 12.0              |
| 1987 | 21.8                               | 1.1               | 0.9                  | 24              |             | 23.8              |
| 1988 | 34.7                               | 1.3               | 1.6                  | 38              |             | 37.6              |
| 1989 | 49.2                               | 3.0               | 2.3                  | 55              |             | 54.6              |
| 1990 | 67.1                               | 4.6               | 3.0                  | 75              |             | 74.8              |
| 1991 | 99.0                               | 7.6               | 4.0                  | 111             |             | 110.6             |
| 1992 | 140.4                              | 14.3              | 6.0                  | 161             |             | 160.8             |

续附表9 1985—2019年居民保险准备金持有量及年金权益

| 年份   | 寿险责任准备金+长期人身意外险责任准备金+保户储金和投资款 (亿元) | 未到期家庭财险责任准备金 (亿元) | 未到期私人机动车险责任准备金 (亿元) | 居民保险准备金持有量 (亿元) | 企业年金规模 (亿元) | 保险准备金及企业年金权益 (亿元) |
|------|------------------------------------|-------------------|---------------------|-----------------|-------------|-------------------|
| 1993 | 200.9                              | 35.6              | 8.5                 | 245             |             | 245.0             |
| 1994 | 268.3                              | 4.2               | 15.4                | 288             |             | 287.9             |
| 1995 | 454.6                              | 4.7               | 22.8                | 482             | 12.0        | 494.1             |
| 1996 | 660.8                              | 5.1               | 27.6                | 694             | 18.3        | 711.8             |
| 1997 | 946.6                              | 5.6               | 30.8                | 983             | 56.4        | 1039.4            |
| 1998 | 1348.3                             | 6.1               | 45.1                | 1399            | 64.0        | 1463.5            |
| 1999 | 1801.4                             | 6.1               | 56.3                | 1864            | 189.7       | 2053.5            |
| 2000 | 2153.1                             | 6.5               | 72.5                | 2232            | 192.0       | 2424.1            |
| 2001 | 3211.8                             | 15.0              | 138.7               | 3366            | 200         | 3565.5            |
| 2002 | 5112.3                             | 20.0              | 137.7               | 5270            | 260         | 5530.0            |
| 2003 | 7586.6                             | 15.8              | 138.6               | 7741            | 300         | 8041.0            |
| 2004 | 10207.2                            | 12.0              | 232.9               | 10452           | 493         | 10945.1           |
| 2005 | 13242.3                            | 9.0               | 281.2               | 13533           | 680         | 14212.6           |
| 2006 | 16480.3                            | 8.1               | 419.2               | 16908           | 910         | 17817.6           |
| 2007 | 20006.3                            | 13.5              | 551.7               | 20572           | 1310        | 21881.6           |
| 2008 | 25490.7                            | 5.3               | 544.5               | 26040           | 1911        | 27951.5           |
| 2009 | 31845.5                            | 9.3               | 827.9               | 32683           | 2533        | 35215.7           |
| 2010 | 40620.0                            | 12.9              | 1384.1              | 42017           | 2809        | 44826.0           |
| 2011 | 48266.9                            | 17.3              | 1490.6              | 49775           | 3570        | 53344.8           |
| 2012 | 55959.4                            | 17.8              | 1546.7              | 57524           | 4821        | 62344.9           |
| 2013 | 63483.2                            | 20.7              | 1730.8              | 65235           | 6035        | 71269.7           |
| 2014 | 72070.6                            | 22.2              | 2290.1              | 74383           | 7689        | 82071.9           |
| 2015 | 82230.7                            | 24.9              | 2806.1              | 85062           | 9526        | 94587.7           |
| 2016 | 95636.8                            | 28.6              | 3058.7              | 98724           | 11075       | 109799.1          |
| 2017 | 113195.2                           | 37.5              | 3242.8              | 116475          | 12880       | 129355.4          |
| 2018 | 130337.4                           | 42.2              | 3116.4              | 133496          | 14770       | 148265.9          |
| 2019 | 150225.4                           | 54.5              | 3288.9              | 153569          | 17985       | 171553.8          |

注：(1) 家庭财产险和机动车险责任准备金按一年之内未到期责任准备金计算方法处理，即相当于当年收取保费的50%。另外，私人机动车险责任准备金持有比例按照私人拥有汽车



的比重计算。

(2) 2008—2011年数据来自人力资源和社会保障部网站—统计公报。

(3) 2006—2007年数据来自原劳动和社会保障部。

(4) 2001年公报当中企业年金只有49亿元，但当年上海社保局掌握的企业年金数量就达到84亿元，而深圳大致10亿元。所以公报当中的数据并不准确。文献当中提及为200亿元。

(5) 2002年企业年金规模为260亿元（牟达泉：“国有企业年金计划”，《中国社会保障》，2003年第9期）。

(6) 人力资源和社会保障部社会保险研究所统计表明，到1998年底，实行企业补充养老保险的职工不到全部职工的5%，积累资金仅64亿元。

(7) 1995年数据来自《我国补充性保险基金的营运与监管问题》。

(8) 1996年数据来自“完善社会保障体系研讨会观点综述”（《中国社保保险》）。

数据来源：历年《中国保险年鉴》；中国统计年鉴；Wind资讯；人力资源和社会保障部；国家发展和改革委员会；谢杭生、张谦：“我国补充性保险基金的营运与监管问题”，《保险研究》，1998年第2期；炳耀、健敏：“完善社会保障体系研讨会观点综述”，《中国社会保障》，1997年第10期；“我国企业年金发展情况概述”，国家发展和改革委员会网站，2006年。

附表10 2002—2019年个人持有集合信托规模

| 年份   | 信托总资产规模<br>(亿元) | 集合信托规模<br>(亿元) | 个人持有集合信托<br>规模(亿元) |
|------|-----------------|----------------|--------------------|
| 2002 |                 | 40             | 40                 |
| 2003 | 746             | 308            | 308                |
| 2004 | 1316            | 680            | 340                |
| 2005 | 2065            | 1052           | 526                |
| 2006 | 3606            | 1417           | 709                |
| 2007 | 9621            | 2129           | 1065               |
| 2008 | 12284           | 2441           | 1220               |
| 2009 | 20557           | 2771           | 1386               |
| 2010 | 30405           | 6267           | 3133               |
| 2011 | 48114           | 13590          | 5436               |
| 2012 | 74706           | 18827          | 6589               |
| 2013 | 109071          | 27155          | 8147               |
| 2014 | 139799          | 42921          | 10730              |
| 2015 | 163036          | 53436          | 12077              |
| 2016 | 202186          | 73353          | 16578              |
| 2017 | 262453          | 99050          | 22385              |
| 2018 | 227012          | 91080          | 20615              |
| 2019 | 216050          | 99221          | 27700              |

数据来源：用益信托网；中国信登；Wind 资讯；邢成：“后信托时代我国信托投资公司核心盈利模式的再思考”，天津北方国际信托投资股份有限公司战略发展研究所研究报告，2003 年 7 月。

附表 11 2004—2019 年个人持有理财产品余额

| 年份   | 银行理财发行规模<br>(亿元) | 平均发行期限<br>(月) | 银行理财产品余额<br>(亿元) | 个人持有理财产品余额<br>(亿元) |
|------|------------------|---------------|------------------|--------------------|
| 2004 | 2000             | 16.3          | 2000             | 2000               |
| 2005 | 2000             | 8.3           | 2055             | 2055               |
| 2006 | 4000             | 7.7           | 2558             | 2302               |
| 2007 | 8190             | 9.1           | 5300             | 4770               |
| 2008 | 37000            | 5.7           | 15000            | 8233               |
| 2009 |                  |               | 17000            | 9744               |
| 2010 |                  |               | 28000            | 17000              |
| 2011 |                  |               | 45900            | 27081              |
| 2012 |                  |               | 71000            | 41890              |
| 2013 |                  |               | 102400           | 65700              |
| 2014 |                  |               | 150200           | 75220              |
| 2015 |                  |               | 235000           | 116400             |
| 2016 |                  |               | 290500           | 134600             |
| 2017 |                  |               | 295400           | 146000             |
| 2018 |                  |               | 220400           | 107996             |
| 2019 |                  |               | 234000           | 114660             |

数据来源：普益财富，中国工商银行财务年报 2007，银监会，《个人理财业务月度专题报告》（银联信），中国人民银行货币政策执行报告（2011 年第三季度）。

附表 12 1985—2019 年全国住宅总价值

| 年份   | 全国城镇住房<br>价格（元/平<br>方米） | 城镇住房建<br>筑面积（亿<br>平方米） | 城镇住房<br>总价值<br>（亿元） | 农村住房<br>价值（元/<br>平方米） | 农村住房建<br>筑面积（亿<br>平方米） | 农村住房总<br>价值（亿<br>元） | 住房总价值<br>（亿元） |
|------|-------------------------|------------------------|---------------------|-----------------------|------------------------|---------------------|---------------|
| 1985 | 261                     | 24.6                   | 6421                | 26                    | 119                    | 3094                | 9515          |
| 1986 | 301                     | 32.3                   | 9722                | 28                    | 124                    | 3472                | 13194         |
| 1987 | 393                     | 34.7                   | 13637               | 30                    | 131                    | 3930                | 17567         |
| 1988 | 484                     | 36.7                   | 17763               | 33                    | 137                    | 4521                | 22284         |
| 1989 | 552                     | 39.3                   | 21694               | 37                    | 143                    | 5291                | 26985         |
| 1990 | 676                     | 40.8                   | 27581               | 45                    | 150                    | 6750                | 34331         |

续附表12 1985—2019年全国住宅总价值

| 年份   | 全国城镇住房<br>价格（元/平<br>方米） | 城镇住房建<br>筑面积（亿<br>平方米） | 城镇住房<br>总价值<br>（亿元） | 农村住房<br>价值（元/<br>平方米） | 农村住房建<br>筑面积（亿<br>平方米） | 农村住房总<br>价值（亿<br>元） | 住房总价值<br>（亿元） |
|------|-------------------------|------------------------|---------------------|-----------------------|------------------------|---------------------|---------------|
| 1991 | 756                     | 43.6                   | 32962               | 59                    | 157                    | 9263                | 42225         |
| 1992 | 996                     | 46.9                   | 46712               | 62                    | 161                    | 9982                | 56694         |
| 1993 | 1208                    | 49.9                   | 60279               | 64                    | 177                    | 11328               | 71607         |
| 1994 | 1194                    | 52.9                   | 63163               | 81                    | 173                    | 14013               | 77176         |
| 1995 | 1509                    | 56.6                   | 85409               | 102                   | 180                    | 18360               | 103769        |
| 1996 | 1605                    | 62.8                   | 100794              | 141                   | 185                    | 26085               | 126879        |
| 1997 | 1790                    | 69.4                   | 124226              | 166                   | 189                    | 31374               | 155600        |
| 1998 | 1854                    | 76.8                   | 142387              | 172                   | 194                    | 33368               | 175755        |
| 1999 | 1857                    | 84.1                   | 156174              | 178                   | 199                    | 35422               | 191596        |
| 2000 | 1948                    | 92.0                   | 179216              | 187                   | 200                    | 37400               | 216616        |
| 2001 | 2017                    | 99.0                   | 199683              | 196                   | 204                    | 39984               | 239667        |
| 2002 | 2092                    | 113.4                  | 237233              | 203                   | 207                    | 42021               | 279254        |
| 2003 | 2197                    | 123.1                  | 270451              | 217                   | 209                    | 45353               | 315804        |
| 2004 | 2549                    | 134.6                  | 343095              | 226                   | 211                    | 47686               | 390781        |
| 2005 | 2937                    | 145.7                  | 427921              | 268                   | 221                    | 59228               | 487149        |
| 2006 | 3119                    | 151.9                  | 473776              | 288                   | 224                    | 64512               | 538288        |
| 2007 | 3645                    | 160.1                  | 583565              | 314                   | 226                    | 70964               | 654529        |
| 2008 | 3576                    | 165.4                  | 591470              | 333                   | 228                    | 75924               | 667394        |
| 2009 | 4459                    | 172.0                  | 766948              | 359                   | 231                    | 82929               | 849877        |
| 2010 | 4725                    | 179.0                  | 845775              | 392                   | 229                    | 89768               | 935543        |
| 2011 | 4993                    | 191.0                  | 953663              | 654                   | 238                    | 155652              | 1109315       |
| 2012 | 5430                    | 198.0                  | 1075140             | 682                   | 238                    | 162316              | 1237456       |
| 2013 | 5850                    | 209.6                  | 1226160             | 722                   | 246                    | 177612              | 1403772       |
| 2014 | 5933                    | 218.6                  | 1296954             | 753                   | 252                    | 189756              | 1486710       |
| 2015 | 6472                    | 230.9                  | 1494385             | 795                   | 259                    | 205905              | 1700290       |
| 2016 | 7203                    | 245.4                  | 1767616             | 845                   | 270                    | 228150              | 1995766       |
| 2017 | 7614                    | 253.8                  | 1932433             | 874                   | 269                    | 235106              | 2167539       |
| 2018 | 8553                    | 274.2                  | 2345233             | 944                   | 267                    | 252048              | 2597281       |
| 2019 | 9287                    | 285.6                  | 2652367             | 983                   | 270                    | 265410              | 2917777       |

注：（1）2000年城镇住房面积根据2000年人口普查数据表1-14a、b、c数据（人均住房

建筑面积和家庭户人数) 计算。

(2) 2005 年城镇住房面积根据住房和城乡建设部的《2005 年村镇建设统计公报》和《2005 年城镇房屋概况统计公报》计算。

(3) 根据 2010 年人口普查数据表 1-14a、b、c 数据 (人均住房建筑面积和家庭户人数) 计算。

数据来源:《中国统计年鉴》《2005 年村镇建设统计公报》和《2005 年城镇房屋概况统计公报》。

附表 13 1985—2019 年私人拥有汽车总价值

| 年份   | 汽车销售收入 (亿元) | 个人购车比例 (%) | 私人汽车销售价值 (亿元) | 折旧率 (%) | 汽车年销量 (万辆) | 私人汽车实际拥有量 (万辆) | 私人拥有汽车总价值 (亿元, 按成本核算) |
|------|-------------|------------|---------------|---------|------------|----------------|-----------------------|
| 1985 | 159         | 20.0       | 31.9          | 10.0    | 52.9       | 28.5           | 63                    |
| 1986 | 139         | 12.5       | 17.4          | 9.6     | 71.6       | 34.7           | 74                    |
| 1987 | 169         | 14.7       | 24.8          | 4.3     | 61.8       | 42.3           | 95                    |
| 1988 | 208         | 27.7       | 57.5          | 3.5     | 70.8       | 60.4           | 150                   |
| 1989 | 218         | 22.8       | 49.8          | 4.5     | 67.7       | 73.1           | 193                   |
| 1990 | 226         | 19.0       | 42.9          | 3.7     | 59.2       | 81.6           | 228                   |
| 1991 | 399         | 23.0       | 91.8          | 4.0     | 77.0       | 96.0           | 311                   |
| 1992 | 679         | 22.6       | 153.4         | 6.8     | 126.5      | 118.2          | 443                   |
| 1993 | 1013        | 27.2       | 275.5         | 4.9     | 159.6      | 155.8          | 697                   |
| 1994 | 1007        | 35.0       | 352.5         | 4.6     | 161.8      | 205.4          | 1018                  |
| 1995 | 1125        | 36.4       | 409.5         | 6.5     | 159.4      | 250.0          | 1361                  |
| 1996 | 1199        | 40.5       | 485.6         | 9.0     | 153.6      | 289.7          | 1724                  |
| 1997 | 1392        | 49.5       | 689.1         | 3.9     | 161.7      | 358.4          | 2346                  |
| 1998 | 1444        | 51.0       | 736.4         | 5.4     | 165.4      | 423.7          | 2957                  |
| 1999 | 1661        | 68.4       | 1136.0        | 3.9     | 185.7      | 533.9          | 3977                  |
| 2000 | 2015        | 53.0       | 1067.7        | 3.6     | 208.4      | 625.3          | 4900                  |
| 2001 | 2458        | 68.0       | 1671.2        | 2.7     | 238.7      | 770.8          | 6441                  |
| 2002 | 3407        | 68.5       | 2333.7        | 4.1     | 335.3      | 969.0          | 8513                  |
| 2003 | 5142        | 65.5       | 3367.7        | 5.0     | 456.9      | 1219.2         | 11453                 |
| 2004 | 5491        | 70.8       | 3887.3        | 8.2     | 511.0      | 1481.7         | 14402                 |
| 2005 | 5583        | 74.8       | 4176.0        | 4.1     | 570.5      | 1848.1         | 17991                 |
| 2006 | 7339        | 82.4       | 6047.5        | 5.7     | 716.4      | 2333.3         | 23010                 |

续附表 13 1985—2019 年私人拥有汽车总价值

| 年份   | 汽车销售收入 (亿元) | 个人购车比例 (%) | 私人汽车销售价值 (亿元) | 折旧率 (%) | 汽车年销量 (万辆) | 私人汽车实际拥有量 (万辆) | 私人拥有汽车总价值 (亿元, 按成本核算) |
|------|-------------|------------|---------------|---------|------------|----------------|-----------------------|
| 2007 | 9254        | 79.5       | 7356.7        | 5.9     | 858.2      | 2876.2         | 29009                 |
| 2008 | 10356       | 83.0       | 8595.4        | 4.5     | 907.4      | 3501.4         | 36294                 |
| 2009 | 14487       | 86.7       | 12559.9       | 3.6     | 1384.2     | 4574.9         | 47548                 |
| 2010 | 19072       | 85.0       | 16211.2       | 4.5     | 1851.1     | 5938.7         | 61602                 |
| 2011 | 21181       | 85.0       | 18003.9       | 3.8     | 1897.9     | 7326.8         | 77269                 |
| 2012 | 22654       | 88.0       | 19935.8       | 3.8     | 2028.3     | 8838.6         | 94282                 |
| 2013 | 22599       | 86.5       | 19548.3       | 4.2     | 2362.2     | 10501.7        | 109852                |
| 2014 | 24294       | 92.0       | 22350.6       | 3.3     | 2370.8     | 12339.4        | 128550                |
| 2015 | 28119       | 98.0       | 27556.4       | 5.3     | 2466.6     | 14099.1        | 149296                |
| 2016 | 33484       | 96.0       | 32144.4       | 3.1     | 2787.2     | 16330.2        | 176740                |
| 2017 | 37057       | 90.5       | 33536.1       | 3.0     | 2950.0     | 18515.1        | 204988                |
| 2018 | 36645       | 90.8       | 33273.8       | 2.3     | 2751.0     | 20574.9        | 233521                |
| 2019 | 34146       | 92.0       | 31414.3       | 1.9     | 2503.0     | 22509.0        | 260596                |

注：

(1) 根据历年的民用汽车拥有量 $A_t$ 、汽车销售量 $S_t$  (这里用汽车产量与汽车净进口量之和作为代理变量), 利用永续盘存法计算出民用汽车的平均折旧率 $\delta_t$ 。计算公式为：

$$\frac{[S_t - (A_t - A_{t-1})]}{A_{t-1}} = \delta_t$$

(2) 私人购车比例=私人汽车购置数量/民用购置数量。其中私人购置数量则根据拥有量的变化和折旧率, 利用永续盘存法反推得到。

(3) 每年出售给私人部门的汽车价值=私人购车比例\*汽车销售收入。

(4) 利用每年出售给私人部门的汽车价值 $Q_t$ 、折旧率 $\delta_t$ , 再次利用永续盘存法可以得到私人拥有的汽车总价值 $V_t$ 。注意, 私人拥有的汽车总价值实质是基于购置成本计算得到。具体计算公式为：

$$V_t = V_{t-1} \times (1 - \delta_t) + Q_t$$

数据来源：《中国统计年鉴》、Wind 资讯。

附表 14 1978—2003 年住户贷款

| 年份   | 信用社个人贷款 (亿元) | 国家银行个人贷款 (亿元) | 个人消费贷款 (亿元) | 其中: 购房贷款 (亿元) | 住户贷款合计 (亿元) |
|------|--------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
| 1978 | 11.2         |               |             |               | 11.2        |
| 1979 | 10.9         |               |             |               | 10.9        |
| 1980 | 16.0         | 0.2           |             |               | 16.2        |
| 1981 | 25.2         | 0.5           |             |               | 25.7        |
| 1982 | 44.1         | 0.6           |             |               | 44.7        |
| 1983 | 75.4         | 1.5           |             |               | 76.9        |
| 1984 | 181.1        | 10.6          |             |               | 191.7       |
| 1985 | 194.2        | 10.7          |             |               | 204.9       |
| 1986 | 260.3        | 10.6          |             |               | 270.9       |
| 1987 | 354.4        | 15.5          |             |               | 369.9       |
| 1988 | 384.6        | 19.3          |             |               | 403.9       |
| 1989 | 433.1        | 15.4          |             |               | 448.5       |
| 1990 | 542.8        | 15.6          |             |               | 558.4       |
| 1991 | 669.6        | 16.6          |             |               | 686.2       |
| 1992 | 818.5        | 22.9          |             |               | 841.4       |
| 1993 | 961.3        | 34            |             |               | 995.3       |
| 1994 | 1223.3       | 53.5          |             |               | 1276.8      |
| 1995 | 1360.2       | 34.1          |             |               | 1394.3      |
| 1996 | 1486.0       | 53.8          |             |               | 1539.8      |
| 1997 | 1774.3       |               | 172.0       |               | 1946.3      |
| 1998 | 2659.3       |               | 732.7       | 426.0         | 3392.0      |
| 1999 | 3039.6       |               | 1719.0      | 1470.0        | 4758.6      |
| 2000 | 3588.0       |               | 4235.0      | 2828.4        | 7823.0      |
| 2001 | 4408.7       |               | 6990.0      | 5598.0        | 11398.7     |
| 2002 | 5579.3       |               | 10684.0     | 8269.0        | 16263.3     |
| 2003 | 7056.4       |               | 15775.0     | 11851.0       | 22831.4     |

注:

(1) 信用社个人贷款包括农村信用社发放的农户贷款、农业经济组织贷款、农户小额信用贷款、农户联保贷款以及城市信用社发放的少量个人贷款。

(2) 国家银行贷款主要是指国有银行发放的少量个人贷款, 其中包括消费贷款; 建设银行 1992 年发放了第一笔住房按揭贷款。

(3) 1997 年以后的个人消费贷款是指购房贷款、汽车贷款、助学贷款等。

(4) 1996年及之前，住户贷款=信用社个人贷款+国家银行贷款；1997—2003年期间，住户贷款=信用社个人贷款+商业银行发放的个人消费贷款；

数据来源：《中国金融年鉴》；中国人民银行货币政策执行报告。

附表 15 2004—2019 年住户贷款

| 年份   | 住户贷款合计<br>(亿元) | 其中：个人消费<br>贷款 (亿元) | 其中：购房贷<br>款 (亿元) |
|------|----------------|--------------------|------------------|
| 2004 | 28179          | 19881              | 16000            |
| 2005 | 31597          | 21945              | 18444            |
| 2006 | 38297          | 24060              | 22700            |
| 2007 | 50675          | 32751              | 30000            |
| 2008 | 57082          | 37235              | 29800            |
| 2009 | 81819          | 55366              | 47600            |
| 2010 | 112586         | 75108              | 62000            |
| 2011 | 136073         | 88778              | 71426            |
| 2012 | 161382         | 104439             | 81000            |
| 2013 | 198602         | 129819             | 98000            |
| 2014 | 231511         | 153759             | 115200           |
| 2015 | 270313         | 189617             | 141800           |
| 2016 | 333729         | 250585             | 191400           |
| 2017 | 405150         | 315296             | 219000           |
| 2018 | 478954         | 378012             | 257500           |
| 2019 | 553296         | 439771             | 300700           |

数据来源：Wind 资讯。



附表 16-1 中国居民部门资产负债表：1978—2019 年

| 科目                                | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985  | 1986  |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 金融资产                              |      |      |      |      |      |      |      |       |       |
| 现金                                | 174  | 221  | 286  | 331  | 372  | 450  | 665  | 813   | 994   |
| 存款                                | 211  | 281  | 400  | 524  | 675  | 893  | 1215 | 1643  | 2278  |
| 其中：本币存款                           | 211  | 281  | 400  | 524  | 675  | 893  | 1215 | 1623  | 2239  |
| 外币存款                              |      |      |      |      |      |      |      | 20    | 39    |
| 股票                                |      |      |      |      |      |      |      |       |       |
| 证券投资基金                            |      |      |      |      |      |      |      |       |       |
| 客户保证金                             |      |      |      |      |      |      |      |       |       |
| 债券                                |      |      |      |      | 20   | 41   | 63   | 106   | 255   |
| 其中：国债                             |      |      |      |      | 20   | 41   | 63   | 101   | 141   |
| 其他债券                              |      |      |      |      |      |      |      | 5     | 114   |
| 保险准备金及企业年金                        |      |      |      |      |      |      |      | 4     | 12    |
| 其中：寿险责任准备金、长期人身意外险责任准备金以及保户储金和投资款 |      |      |      |      |      |      |      | 4     | 11    |
| 机动车和其他财产险准备金                      |      |      |      |      |      |      |      | 1     | 1     |
| 企业年金                              |      |      |      |      |      |      |      |       |       |
| 银行理财                              |      |      |      |      |      |      |      |       |       |
| 资金信托计划                            |      |      |      |      |      |      |      |       |       |
| 实物资产                              |      |      |      |      |      |      |      |       |       |
| 住房                                |      |      |      |      |      |      |      | 9515  | 13194 |
| 其中：城镇住房                           |      |      |      |      |      |      |      | 6421  | 9722  |
| 农村住房                              |      |      |      |      |      |      |      | 3094  | 3472  |
| 汽车                                |      |      |      |      |      |      |      | 63    | 74    |
| 负债                                |      |      |      |      |      |      |      |       |       |
| 贷款                                |      |      |      |      |      |      |      | 205   | 271   |
| 净资产                               |      |      |      |      |      |      |      | 11939 | 16536 |
| 总资产                               |      |      |      |      |      |      |      | 12144 | 16807 |
| 金融总资产                             | 385  | 502  | 686  | 855  | 1067 | 1384 | 1943 | 2566  | 3539  |
| 总负债                               | 11   | 11   | 16   | 26   | 45   | 77   | 192  | 205   | 271   |

续附表 16-2 中国居民部门资产负债表：1978—2019年

| 科目                                | 1987  | 1988  | 1989  | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994   | 1995   |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 金融资产                              |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| 现金                                | 1184  | 1744  | 1911  | 2155  | 2590  | 3447  | 4580  | 5647   | 6094   |
| 存款                                | 3147  | 3953  | 5363  | 7388  | 9586  | 12286 | 16066 | 23184  | 32175  |
| 其中：本币存款                           | 3081  | 3822  | 5147  | 7034  | 9107  | 11545 | 14764 | 21519  | 29662  |
| 外币存款                              | 66    | 131   | 216   | 354   | 479   | 741   | 1302  | 1665   | 2513   |
| 股票                                | 10    | 33    | 40    | 44    | 50    | 187   | 623   | 918    | 895    |
| 证券投资基金                            |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| 客户保证金                             |       |       |       |       | 10    | 37    | 124   | 183    | 178    |
| 债券                                | 328   | 472   | 690   | 797   | 1148  | 1818  | 2007  | 2474   | 3478   |
| 其中：国债                             | 182   | 264   | 373   | 418   | 504   | 658   | 859   | 1619   | 2776   |
| 其他债券                              | 146   | 208   | 317   | 380   | 644   | 1160  | 1148  | 855    | 702    |
| 保险准备金及企业年金                        | 24    | 38    | 55    | 75    | 111   | 161   | 245   | 288    | 494    |
| 其中：寿险责任准备金、长期人身意外险责任准备金以及保户储金和投资款 | 22    | 35    | 49    | 67    | 99    | 140   | 201   | 268    | 455    |
| 机动车和其他财产险准备金                      | 2     | 3     | 5     | 8     | 12    | 20    | 44    | 20     | 28     |
| 企业年金                              |       |       |       |       |       |       |       |        | 12     |
| 银行理财                              |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| 资金信托计划                            |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| 实物资产                              |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| 住房                                | 17567 | 22284 | 26985 | 34331 | 42225 | 56694 | 71607 | 77176  | 103769 |
| 其中：城镇住房                           | 13637 | 17763 | 21694 | 27581 | 32962 | 46712 | 60279 | 63163  | 85409  |
| 农村住房                              | 3930  | 4521  | 5291  | 6750  | 9263  | 9982  | 11328 | 14013  | 18360  |
| 汽车                                | 95    | 150   | 193   | 228   | 311   | 443   | 697   | 1018   | 1361   |
| 负债                                |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| 贷款                                | 370   | 404   | 449   | 558   | 686   | 841   | 995   | 1277   | 1394   |
| 净资产                               | 21985 | 28270 | 34788 | 44460 | 55345 | 74232 | 94954 | 109611 | 147050 |
| 总资产                               | 22355 | 28674 | 35237 | 45018 | 56031 | 75073 | 95949 | 110888 | 148444 |
| 金融总资产                             | 4693  | 6240  | 8059  | 10459 | 13495 | 17936 | 23645 | 32694  | 43314  |
| 总负债                               | 370   | 404   | 449   | 558   | 686   | 841   | 995   | 1277   | 1394   |

续附表 16-3 中国居民部门资产负债表：1978—2019 年

| 科目                                | 1996   | 1997   | 1998   | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 金融资产                              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 现金                                | 6877   | 8099   | 8950   | 10818  | 11812  | 12686  | 14005  | 16053  | 17820  |
| 存款                                | 40696  | 48789  | 56893  | 64209  | 70376  | 80518  | 94313  | 110696 | 126196 |
| 其中：本币存款                           | 38521  | 46280  | 53407  | 59622  | 64332  | 73762  | 86911  | 103617 | 119555 |
| 外币存款                              | 2175   | 2509   | 3486   | 4587   | 6044   | 6756   | 7402   | 7079   | 6641   |
| 股票                                | 2727   | 4966   | 5377   | 7394   | 13595  | 13766  | 10853  | 11472  | 9538   |
| 证券投资基金                            |        |        | 88     | 486    | 558    | 505    | 742    | 927    | 1955   |
| 客户保证金                             | 543    | 989    | 1071   | 1473   | 3496   | 3275   | 2374   | 2026   | 1363   |
| 债券                                | 4355   | 4925   | 5600   | 6108   | 6898   | 7120   | 6844   | 7010   | 7893   |
| 其中：国债                             | 3662   | 4456   | 5015   | 5559   | 6325   | 6424   | 6466   | 6926   | 7791   |
| 其他债券                              | 693    | 469    | 585    | 549    | 573    | 696    | 378    | 84     | 102    |
| 保险准备金及企业年金                        | 712    | 1039   | 1464   | 2054   | 2424   | 3566   | 5530   | 8041   | 10945  |
| 其中：寿险责任准备金、长期人身意外险责任准备金以及保户储金和投资款 | 661    | 947    | 1348   | 1801   | 2153   | 3212   | 5112   | 7587   | 10207  |
| 机动车和其他财产险准备金                      | 33     | 36     | 51     | 62     | 79     | 154    | 158    | 154    | 245    |
| 企业年金                              | 18.3   | 56.4   | 64     | 189.7  | 192    | 200    | 260    | 300    | 493    |
| 银行理财                              |        |        |        |        |        |        |        |        | 2000   |
| 资金信托计划                            |        |        |        |        |        |        | 40     | 308    | 340    |
| 实物资产                              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 住房                                | 126879 | 155600 | 175755 | 191596 | 216616 | 239667 | 279254 | 315804 | 390781 |
| 其中：城镇住房                           | 100794 | 124226 | 142387 | 156174 | 179216 | 199683 | 237233 | 270451 | 343095 |
| 农村住房                              | 26085  | 31374  | 33368  | 35422  | 37400  | 39984  | 42021  | 45353  | 47686  |
| 汽车                                | 1724   | 2346   | 2957   | 3977   | 4900   | 6441   | 8513   | 11453  | 14402  |
| 负债                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 贷款                                | 1540   | 1946   | 3392   | 4759   | 7823   | 11399  | 16263  | 22831  | 28179  |
| 净资产                               | 182973 | 224807 | 254763 | 283356 | 322852 | 356145 | 406205 | 460959 | 555054 |
| 总资产                               | 184513 | 226753 | 258155 | 288115 | 330675 | 367544 | 422468 | 483790 | 583233 |
| 金融总资产                             | 55910  | 68807  | 79443  | 92542  | 109159 | 121436 | 134701 | 156533 | 178050 |
| 总负债                               | 1540   | 1946   | 3392   | 4759   | 7823   | 11399  | 16263  | 22831  | 28179  |

续附表 16-4 中国居民部门资产负债表：1978—2019 年

| 科目                                | 2005   | 2006   | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    |
|-----------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 金融资产                              |        |        |         |         |         |         |         |         |
| 现金                                | 19945  | 22469  | 25211   | 28622   | 31982   | 37691   | 42652   | 45897   |
| 存款                                | 147055 | 166617 | 176213  | 221498  | 264761  | 307161  | 347403  | 403834  |
| 其中：本币存款                           | 141051 | 161587 | 172534  | 217885  | 260772  | 303302  | 343636  | 399551  |
| 外币存款                              | 6004   | 5030   | 3679    | 3613    | 3989    | 3859    | 3767    | 4283    |
| 股票                                | 8198   | 17028  | 53960   | 24568   | 57106   | 67949   | 56449   | 62558   |
| 证券投资基金                            | 2421   | 6124   | 29317   | 14968   | 20609   | 19353   | 15632   | 18601   |
| 客户保证金                             | 1506   | 3556   | 8188    | 4774    | 5700    | 4539    | 2189    | 1966    |
| 债券                                | 8059   | 8204   | 8242    | 8881    | 10086   | 11147   | 11481   | 11740   |
| 其中：国债                             | 7961   | 8106   | 8140    | 8733    | 9810    | 10757   | 11091   | 11350   |
| 其他债券                              | 98     | 98     | 102     | 148     | 276     | 390     | 390     | 390     |
| 保险准备金及企业年金                        | 14213  | 17818  | 21882   | 27952   | 35216   | 44826   | 53345   | 62345   |
| 其中：寿险责任准备金、长期人身意外险责任准备金以及保户储金和投资款 | 13242  | 16480  | 20006   | 25491   | 31846   | 40620   | 48267   | 55959   |
| 机动车和其他财产险准备金                      | 290    | 427    | 565     | 550     | 837     | 1397    | 1508    | 1565    |
| 企业年金                              | 680    | 910    | 1310    | 1911    | 2533    | 2809    | 3570    | 4821    |
| 银行理财                              | 2055   | 2302   | 4770    | 8233    | 9744    | 17000   | 27081   | 41890   |
| 资金信托计划                            | 526    | 709    | 1065    | 1220    | 1386    | 3133    | 5436    | 6589    |
| 实物资产                              |        |        |         |         |         |         |         |         |
| 住房                                | 487149 | 538288 | 654529  | 667394  | 849877  | 935543  | 1109315 | 1237456 |
| 其中：城镇住房                           | 427921 | 473776 | 583565  | 591470  | 766948  | 845775  | 953663  | 1075140 |
| 农村住房                              | 59228  | 64512  | 70964   | 75924   | 82929   | 89768   | 155652  | 162316  |
| 汽车                                | 17991  | 23010  | 29009   | 36294   | 47548   | 61602   | 77269   | 94282   |
| 负债                                |        |        |         |         |         |         |         |         |
| 贷款                                | 31597  | 38297  | 50675   | 57082   | 81819   | 112586  | 136073  | 161382  |
| 净资产                               | 677521 | 767828 | 961711  | 987322  | 1252196 | 1397358 | 1612179 | 1825776 |
| 总资产                               | 709118 | 806125 | 1012386 | 1044404 | 1334015 | 1509944 | 1748252 | 1987158 |
| 金融总资产                             | 203978 | 244827 | 328848  | 340716  | 436590  | 512799  | 561668  | 655420  |
| 总负债                               | 31597  | 38297  | 50675   | 57082   | 81819   | 112586  | 136073  | 161382  |

续附表 16-5 中国居民部门资产负债表：1978—2019 年

| 科目                                | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 金融资产                              |         |         |         |         |         |         |         |
| 现金                                | 49147   | 50279   | 52380   | 56897   | 58983   | 60951   | 64453   |
| 存款                                | 451829  | 489796  | 550933  | 603150  | 648894  | 720497  | 817212  |
| 其中：本币存款                           | 447602  | 485261  | 546078  | 597751  | 643768  | 716038  | 813017  |
| 外币存款                              | 4227    | 4535    | 4855    | 5399    | 5126    | 4459    | 4195    |
| 股票                                | 71965   | 114844  | 169733  | 157521  | 169365  | 126241  | 177752  |
| 证券投资基金                            | 20653   | 28657   | 30386   | 32711   | 53134   | 66566   | 77011   |
| 客户保证金                             | 1947    | 4937    | 10060   | 7424    | 5256    | 4537    | 5317    |
| 债券                                | 13327   | 14278   | 15047   | 15241   | 16912   | 17375   | 19700   |
| 其中：国债                             | 12937   | 13888   | 14657   | 14851   | 16522   | 16985   | 19310   |
| 其他债券                              | 390     | 390     | 390     | 390     | 390     | 390     | 390     |
| 保险准备金及企业年金                        | 71270   | 82072   | 94588   | 109799  | 129356  | 148266  | 171554  |
| 其中：寿险责任准备金、长期人身意外险责任准备金以及保户储金和投资款 | 63483   | 72071   | 82231   | 95637   | 113195  | 130337  | 150225  |
| 机动车和其他财产险准备金                      | 1752    | 2312    | 2831    | 3087    | 3280    | 3159    | 3343    |
| 企业年金                              | 6035    | 7689    | 9526    | 11075   | 12880   | 14770   | 17985   |
| 银行理财                              | 65700   | 75220   | 116400  | 134600  | 146000  | 107996  | 114660  |
| 资金信托计划                            | 8147    | 10730   | 12077   | 16578   | 22385   | 20615   | 27700   |
| 实物资产                              |         |         |         |         |         |         |         |
| 住房                                | 1403772 | 1486710 | 1700290 | 1995766 | 2167539 | 2597281 | 2917777 |
| 其中：城镇住房                           | 1226160 | 1296954 | 1494385 | 1767616 | 1932433 | 2345233 | 2652367 |
| 农村住房                              | 177612  | 189756  | 205905  | 228150  | 235106  | 252048  | 265410  |
| 汽车                                | 109852  | 128550  | 149296  | 176740  | 204988  | 233521  | 260596  |
| 负债                                |         |         |         |         |         |         |         |
| 贷款                                | 198602  | 231511  | 270313  | 333729  | 405150  | 478954  | 553296  |
| 净资产                               | 2069007 | 2254562 | 2630877 | 2972698 | 3217662 | 3624892 | 4100436 |
| 总资产                               | 2267609 | 2486073 | 2901190 | 3306427 | 3622812 | 4103846 | 4653732 |
| 金融总资产                             | 753985  | 870813  | 1051604 | 1133921 | 1250285 | 1273044 | 1475359 |
| 总负债                               | 198602  | 231511  | 270313  | 333729  | 405150  | 478954  | 553296  |