

# 中国人的负债真的接近美国吗？



夏长江高级经济师，曾从事政府统计和经济研究工作

[http://www.guancha.cn/XiaChangJiang/2018\\_03\\_01\\_448465\\_s.shtml](http://www.guancha.cn/XiaChangJiang/2018_03_01_448465_s.shtml)

2018-03-01 07:49:07 来源：观察者网

【文/ 观察者网专栏作者 夏长江】

近段时间，中国人的负债成为关注的热点，有多篇文章谈到中国人负债接近美国等发达经济体，最吸引眼球的是某主流媒体海外版的文章。中国人的负债引起关注的原因是多方面的，最主要原因是中国没有官方的调查统计。中国居民或家庭资产债务的调查报告是重要学术成果，而美国则不然。美国官方有两个家庭资产债务调查，一个是美联储的，一个是人口普查局的，两部门资产和债务数据稍不同，主要原因是口径不同。

有关居民及家庭债务的指标主要有四个：一是债务与资产比（又称资产负债率），即债务/资产。二是债务与收入比。三是还债与收入比。四是居民债务与GDP的比，有称之为居民部门杠杆率。杠杆率的含义是债务与自有资产的比率，债务风险与自有资产成反比，杠杆率越高风险越大。

债务分家庭调查和总体测量。一般家庭调查前三个指标，总体测量居民债务相关的指标。

讨论债务首先要正确理解三个概念，即住户、居民、家庭，住户、企业（非金融公司和金融机构）、政府和非盈利组织在GDP核算时是并列概念。居民、家庭都是住户的下属概念。住户包括居民、农户和个体户等，在资产债务调查时，非盈利组织与住户并列，如国际清算银行数据有时标为住户，但注释是住户和非盈利组织（参见图2），美联储资产债务调查也将两者并列。

居民包括家庭人口和集体人口（居住在学校、企业、军营、监狱等集体宿舍人）。居民可以表述为个人，如中国央行的个人购房贷款、日本央行的个人贷款等。

注意：Households可翻译为住户、居民、家庭，如Households可能包括非盈利组织，family不包括非盈利组织，具体含义应详细看注释并分析，混淆住户、居民、家庭三个概念，将错误地认识中国债务情况（参见表4）

## 中国家庭资产负债率接近美国吗？

所谓的家庭资产负债调查实际上有三类，一是住户调查，包括家庭、农户和个体户，西南财经大学的就是此类。二是家庭调查，只调查家庭生活类，股票也只算投资的，不包括上市前的原股权，国内调查此类很少。三是混合型调查，即资产是住户的，债务以家庭为主，美联储的就是此类。

表 1 2016 年美国家庭资产负债 单位 万美元

项目	条件平均	有资产的百分	所有平均	项目	条件平均	有债务的百分	所有平均	所有平均财富
<b>所有资产</b>	<b>79.2</b>	<b>99.4</b>	<b>78.7</b>	<b>所有债务</b>	<b>12.34</b>	<b>77.1</b>	<b>9.5</b>	<b>69.2</b>
非金融资产	49.8	90.8	45.2	住宅贷款			7.6	
主要住宅	30.12	63.7	19.2	主要住宅抵押贷款	15.77	41.9	6.6	
其它住宅	35.82	13.8	4.9	其它住宅抵押贷款	16.06	5.6	0.9	
				住宅信用贷款	5.57	1.8	0.1	
非住宅房产	47.52	6.2	2.9					
经营	119.07	13	15.5					
其他	8.14	6.5	0.5					
				消费贷款			1.91	
车辆	2.53	85.2	2.2	汽车贷款	1.72	33.8	0.6	
金融资产	34	98.5	33.5	教育贷款	3.42	22.4	0.8	
交易账户	4.02	98.0	3.9	其他消费贷款	1.54	11.2	0.2	
定期存单	7.57	6.5	0.5	信用卡余额	0.57	43.9	0.3	
储蓄债券	0.95	8.6	0.1	其他贷款	2.68	5.4	0.1	
债券	77.1	1.2	0.9					
股票	32.78	13.9	4.6					
投资基金	77.6	10.0	7.8					
退休账户	22.89	52.1	11.9					
现值人寿保险	3.75	19.4	0.7					
其他管理资产	47.36	5.5	2.6					
其他	5.37	8.1	0.4					

注  
住宅信用额度无需抵押，不包括房屋净值信贷额度（信用卡贷款额度 HELOCs）和借款。

来源 美联储《2013-2016 年美国家庭财务状况变化：消费者财务状况的调查》

读懂表 1 有三点，1. 有什么项目？2. 条件平均数是什么意思。3. 所有家庭及各项平均资产和债务是多少？

家庭资产分为两类，一是非金融资产，二是金融资产；家庭债务也分两类，一是住宅债务，二是消费（分期）债务。

条件平均数的意思是，有这项资产或债务家庭的平均数，并不是所有家庭平均数，如 2016 年美国条件平均资产是 79.2 万美元，意思是 99.4% 的家庭有资产，所有家庭的平均资产是 78.7 万美元。同理，所有家庭的条件平均债务是 12.34 万美元，77.1% 的家庭有债务，所有家庭的平均债务为 9.5 万美元。再如 2016 年美国家庭非金融条件平均资产是 49.8 万美元，非金融资产有六个项目，计算所有家庭的平均数要加权平均。

债务项目与资产项目并不对应，如有经营资产，没有经营债务；有非住宅房产，没非住宅房产债务。同时，债务不包括投资（股票、基金、债券等）融资产生的债务；也不包括借款（非金融机构），不包括医疗债务（拖欠医疗机构的）。

集体人口的债务不能算为家庭债务，如教育贷款分三种情况：家长贷、学生贷、共同贷，家长或共同贷的是家庭债务，学生贷的不归家庭。如子女与父母同住（不论是否成年）的债务归家庭。

表 2 美联储近年家庭债务与资产比 单位 百分比

	2004 年	2007 年	2010 年	2013 年	2016 年
平均数	15.0	14.8	16.4	14.6	12.1

来源 美联储《2013-2016 年美国家庭财务状况变化:消费者财务状况的调查》

2016 年美国家庭资产债务率平均数为 12.1%（家庭平均债务 9.5 万美元，家庭平均资产为 78.7 万美）。美国家庭资产债务率中位数为 36.2%。

中国调查研究住户（家庭）债务的机构少说十几个，西南财经大学等长期研究，有一定的代表性。

表 3 中国住户债务与资产比 单位 百分比

机构	西财大	西财大	西财大	西财大
年份	2013 年	2014 年 8 月	2015 年	2017 年中
百分	4.9	4.76	5.3	5.9

来源

西南财经大学家庭调查与研究中心历年研究报告，西财大和中腾信《中国工薪阶层信贷发展报告》

西财大的住户债务口径大于美联储，包括经营债务、借款、医疗债务等，此口径的比率中国就低于美国，如同口径中国更低。

### 中国居民债务与 GDP 比接近美国吗？

households 有住户或居民的两个意思，因此 households 与 GDP 的比也有两个意思。央行金融机构信贷收支表的贷款是指银行、信用社和财务公司，包括信托投资公司、金融租赁公司、汽车金融公司信贷（含拆放给非银行业金融机构款项，含公积金），债务项目比家庭要少；住户及居民债务是总体测量，总体测量官方数据更加可靠。

表4 美中住户（未还）贷款 2016年 单位 亿元

	美国			中国		
	住户	消费	经营	住户	消费	经营
贷款合计	180053	151511	28542	333729	250585	83145
抵押贷款	143601			274550		
房屋	115059	115059		191400	191400	
非房、 非农	26282		26282	12345		12344
农户	2260		2260	70800		70800
消费	36452	36452		59179	59179	
信贷						
教育	14079	14079				
汽车	10732	<10732				
其它消费	<11641	<11641				
信用额度	>3153	>3153				
其中房产信用	1263	1263				

注

1. 行，按美联储分类。
2. 列，按中国央行分类。
3. 房贷包括商业用房和住房
4. 非房、非农或指个体户等，中国农村个体工商户统计在农户。
5. 中国（分类）消费贷款包括住房贷款、住房装修贷款、汽车贷款、助学贷款、大件耐用消费品贷款、旅游贷款及其他贷款等。

来源 美联储抵押（未偿还）贷款表，消费信贷表  
中国央行金融机构本外币信贷收支表，2016年第四季度贷款投向统计报告

分析表4可知:1. 住户贷款多于居民贷款，是居民、农户和个体户等的共同贷款。2. 中美分类不同，中国分为消费贷款和经营贷款，美国分为抵押和消费贷款。3. 中国的经营贷款是美国的非房、非农和农户贷款（农户包括农场）。4. 中国金融机构的消费概念与GDP核算的消费不同，中国消费贷款(Consumption Loans)包括房贷（住宅和商用房），美国房贷分别统计在抵押贷款和房产信用额度。5. 美国的消费贷款包括房产信用额度。6. 住户经营贷款是（农户和个体户等）用于经营的流动资金、购置或更新经营设备、支付租赁经营场所租金、商用房装修等。

从央行注释可知，住户经营贷款不包括购置车辆，所以消费贷款包括农户和个体户等购车，从消费贷款中剔除农户和个体户等购置非家庭用车的部分（美联储注明有卡车、拖车、工程车等），才是居民贷款。如将车辆、教育贷款假设全是居民的，即中国消费贷款近似居民贷款。

Household debt to GDP ratio in the United States from 1st quarter 2012 to 4th quarter 2016

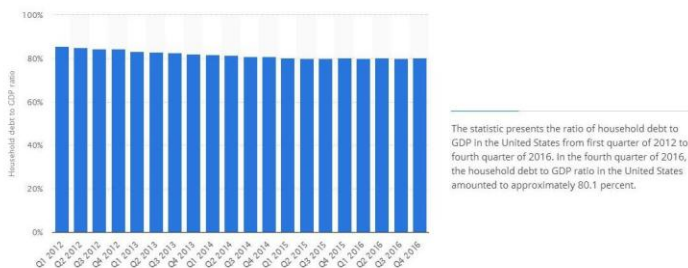


图 1 美国居民债务与 GDP 的比。来源 美国统计网站

图 1 口径是居民贷款与 GDP 的比，2016 年，美国是 80.1%，中国消费贷款是 33.7%。住户贷款与 GDP 的比，美国是 96.7%，中国是 44.9%。

有的认为，居民债务与 GDP 的比，不少发达经济体是 60%以上，加上借款和网贷等，2017 年中国居民与 GDP 的比达 56%以上，与发达经济体相差无几。

#### Household debt across the world

##### Household credit-to-GDP ratio by region

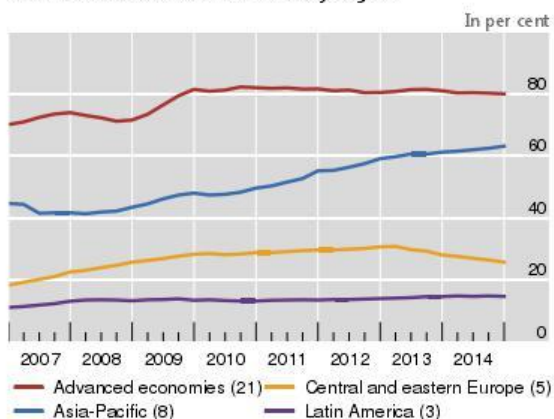


图 2 国际清算银行住户和非营利机构信贷占 GDP 的比（不包括借款和网贷等），来源：国际清算银行

注：2014 年是 37 个经济体，2016/17 年是 43 个（比率从高到低）。23 个发达经济体包括瑞典、澳大利亚、丹麦、荷兰、挪威、加拿大、新西兰、英国、瑞士、美国、葡萄牙、芬兰、西班牙、卢森堡、希腊、比利时、日本、法国、德国、冰岛、奥地利、意大利和爱尔兰。9 个亚太经济体包括韩国、马来西亚、香港特别行政区、新加坡、泰国、中国、印度尼西亚、印度和沙特阿拉伯。5 个中欧和东欧经济体包括波兰、捷克、匈牙利、土耳其和俄罗斯。6 个拉美为主（1 个非洲）经济体包括智利、南非、哥伦比亚、巴西、墨西哥和阿根廷。

图 2 是国际清算银行住户和非营利机构信贷占 GDP 的比（不包括借款和网贷等），2016-2017 年口径是住户所有核心债务（Total credit to households core debt）与 GDP 的比，此概念比 2014 年有两个重要变化，即所有信贷，即是核心信贷，非核心标准不详（或有非盈利组织的）。

2016 年发达经济体平均比率为 77%（如将韩国、香港和新加坡移至发达区，比率相近）。2016 年亚太区为 50%，如将韩国、香港和新加坡移亚太区，平均比率降为 38%。

国际清算银行 2016 年，中国 households 核心债务与 GDP 的比是 44.4%，是住户口径；美国约 79%，近似居民口径，从住户贷款剔除 18%的非核心。

经分析比较，无论什么口径，发达经济体的平均比率 77%左右，中国与发达经济体并不是相差无几，与美国差得更多！

#### 中国债务收入比接近美国吗？

债务收入比分家庭调查和总体测量。2016 年，美联储的家庭债务收入比为 92.6%，这个家庭平均收入为 10.27 万美元。美国官方有三个家庭收入数据，除美联储外，还有人口普查局的 7.45 万美元、劳工统计局的 7.47 万美元，美联储比人口普查局和劳工统计局（下简称两部门）约高 38%左右（约 2.8 万美元）。

为什么美联储的这么高呢？美联储的收入是按 2012 年收入新定义调查统计，与 2011 年前的调查范围、调查方法、指标口径有所不同。美国收入数据与中国国家统计局主要有三个不同：

1. 中国国家统计局的收入是四项（生活支出总收入），即工薪收入、经营净收入、财产性净收入、转移性净收入。美联储的多一个，即主要杂项收入，有部分出售财物（资产）收入。
2. 美国两部门的是收入项目也是四项，与中国国家统计局的数目相同，但美国收入不是净收入，如利息，中国是收和支的净值，美国（含美联储）只是利息收入（利息支出列支出）。
3. 将自营（自产）、自消费的计为收入。

美联储的人均收入（家庭收入除平均人数）与经合组织的人均净收入基本相同。

表 5 美国家庭债务收入比 单位 百分点

	2004 年	2007 年	2010 年	2013 年	2016 年
平均数	111.6	115.2	124.8	104.6	92.6

来源 美联储《2013-2016 年美国家庭财务状况变化:消费者财务状况的调查》

2016 年，美联储家庭债务收入比为 92.6%，用两部门的家庭收入，家庭债务收入比将超 100%；中国家庭债务与收入比要低于 63%。

有的认为，中国居民债务与居民可支配收入的比，2017 年 8 月为 77.1%，加上借款和网贷等更高。

表 57 各国的债务收入比

	中国	美国	日本	韩国	俄罗斯
2013	0.60	1.16	1.28	1.60	0.30
2015	0.63	1.12	1.35	1.69	0.29
2017	0.65	-	-	1.79	-

数据来源：CHFS 2013、2015 和 OECD 官方网站；美国、日本数据最早到 2015 年，韩国数据为 2013、2015 和 2016 年。

来源 西南财经大学和中腾信《中国工薪阶层信贷发展报告》

此表的标题是债务收入比，实际是居民债务与净收入比，2015 年中国是 63%，美国是 112%，中国远低于美国。

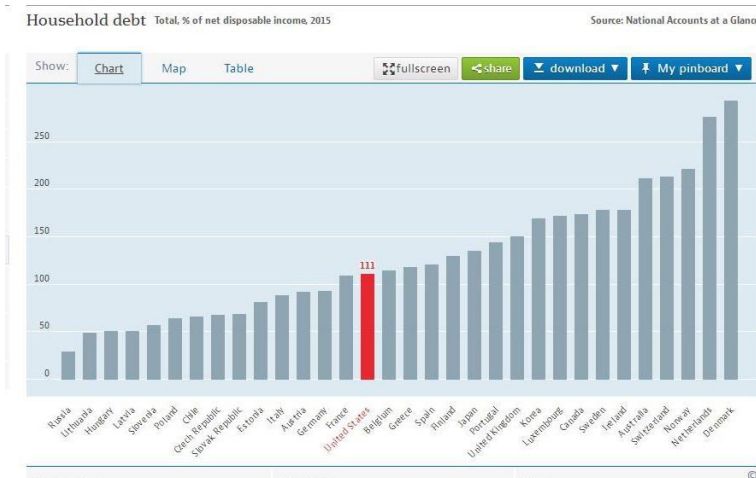


图 3 经合组织成员居民债务与净收入比

Show: [Chart](#) [Map](#) [Table](#)

Location	2015
Japan	135.1
Korea	169.0
Latvia	50.9
Lithuania	48.9
Luxembourg	171.7
Netherlands	276.1
Norway	221.5
Poland	64.2
Portugal	144.6
Russia	29.2
Slovak Republic	68.4
Slovenia	57.1
Spain	121.2
Sweden	177.8

表 6

西财大注明“表 57”数据来源于经合组织，从上面 3 张图表可知，西财大的债务与收入比，与经合组织的居民债务与净收入比相同。2015 年，美国为 111%、日本 135%、韩国为 169%、俄罗斯为 29%。

有的认为，中国居民债务与可支配收入的比接近发达经济体。首先要正确翻译居民收入与可支配收入。

表 7 经合组织美国居民人均收入 单位 美元（现价）/人

中国术语	英文	2015 年
人均总收入	Mean disposable income	Total earnings income 40567
人均现金收入	可动用 平均收入	Net disposable income 40019
自营和自产商品 自消费价值		income from self-employment and from goods produce for own consumption 2434
人均经常 转移支付		Current transfers paid 13114
其中，缴税和 社保缴款		Taxes and social security contributions paid directly by households 13043
人均可支配收入		discretionary income 26997

注

1. 美国居民收入是 2012 年新定义收入。
2. 中国居民人均现金收入相当美国居民人均净收入，国家统计局网站已将除工资收入外的三项各称为净收入。

表 7 可知，第二列是可动用平均收入 (Mean disposable income)，最末行才是可支配平

均收入 (Mean discretionary income), 不能将可动用收入 (disposable income) 误解为可支配收入, 将中国住户债务与居民收入比, 或居民债务与居民可支配收入比, 特别是住户债务与可支配收入比, 与图 3 的进行国际比较不能得出科学的结论!

### 中国还债收入比接近美国吗?

中国研究中国还债与收入比的极少。还债收入比指标比债务收入比, 更能反映一个还债能力和债务负担水平。美国劳工统计局的家庭支出包括利息, 本金假设从结余 (存款) 等偿还。美联储的还债与收入比的还债是本息, 并明确说明, 用公式估计, 并假定还贷年限, 假定最低还款额, 设为 30 年固定利率。

表 8 美国家庭还债收入比 单位 百分点

	2004 年	2007 年	2010 年	2013 年	2016 年
家庭平均数	14.4	14.6	14.7	12.0	10.8

来源 美联储《2013-2016 年美国家庭财务状况变化: 消费者财务状况调查报告》  
抵押贷款 (未还债务) 表, 消费信贷表

2016 年, 美联储的家庭还债与收入比为 10.8% (家庭还债 1.11 万美元, 家庭收入 10.27 万美元)。按美国两部门的家庭收入, 家庭还债与收入比在 15% 左右。

假设中国教育、汽车等贷款全归家庭 (美国家庭约占三分之二), 房贷 16 年还清 (国际清算银行假设还贷年限是 18 年, 中国央行可查年限的数据仅 16 年), 中国家庭还本息与收入比约 9.5% 左右。

客观地说, 中国近十几年来房贷增长较快, 年均增长超 20%; 但房贷控制在消费贷款的 76% 左右 (2016 年美国为 76.7%)。从家庭偿还房贷的来源看, 除四项收入外, 重要的来源是出售房产, 特别是换房 (出售再购买)。中国房价几十年来处在上升通道 (有所波动), 在有首付和已还部分的情况下, 贷款额少小于房产实际价格的概率较大, 金融机构变现抵押房产的风险较低。2007-2008 年美国次贷危机发生的条件是, 原房贷无需首付或很少 (危机后改进); 次级贷款较多, 特别是所谓的金融创新-次债交易市场化。

中国控制家庭债务风险关键是, 房贷增长要低于居民收入的增长, 房价上升要低于房贷的增长。

### 结束语

中国经济崩溃论的论据之一是中国政府债务严重。由于中国没有官方统计, 境外一些机构评估中国政府债务问题非常严重。中国政府组织了两次了全面、深入地审计, 实际情况与境外机构的评估大相径庭! 此后, 中国政府债务问题严重的忽悠劲就小多了。

可喜的是中国按《国民账户体系 2008》将进行资产负债统计, 如有居民及家庭资产负债统计就更好, 借款和网贷等也就不再成为数据之迷, 如果央行和国家统计局联合实施能发挥各自优势, 央行能准确的知道合同还债年限, 贷款人、还债人拖欠人的数量; 国家统计局能反映借债、医疗债务等情况。届时, 中国学界有关资产负债的报告不再是重要学术成果, 只是国家统计的参考, 而不是什么其它!

本文系观察者网独家稿件, 文章内容纯属作者个人观点, 不代表平台观点, 未经授权, 不得转载, 否则将追究法律责任。关注观察者网微信 [guanchacn](#), 每日阅读趣味文章。