

# 中华人民共和国主权信用评级报告

## 本次评级结果

长期外币信用等级：AAA  
长期本币信用等级：AAA  
评级展望：稳定

## 上次评级结果

长期外币信用等级：AAA  
长期本币信用等级：AAA  
评级展望：稳定

## 评级时间

2015年12月25日

## 主要数据

单位：%

项目	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
GDP(亿美元)	10861.05	9490.63	8461.623	7492.432	6039.659
实际GDP增长率	7.30	7.70	7.70	9.50	10.60
人均GDP(美元)	7593.88	6991.85	6264.64	5574.19	4514.94
CPI	1.99	2.62	2.65	5.41	3.33
失业率	4.09	4.05	4.10	4.10	4.10
财政盈余/GDP	-1.78	-1.87	-1.63	-1.11	-1.66
政府债务/GDP	40.72	39.36	37.40	36.54	36.56
财政收入/政府债务	54.18	55.83	58.70	58.72	55.59
外债总额/GDP	8.64	9.09	8.71	9.28	9.09
CAR/外债总额	304.85	300.37	324.74	317.80	327.16
外汇储备/外债总额	429.15	442.71	449.34	457.72	518.70

- 注：1. 实际GDP增长率以本币不变价计算；  
2. 财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值；  
3. 政府债务为一般政府债务总额；  
4. CAR为经常账户收入；  
5. 外汇储备为官方外汇储备。

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦1201

Http://www.lianhecreditrating.com.cn

## 评级观点

2014年以来，面对国内外复杂的经济环境，中华人民共和国（以下简称“中国”）政府持续深化改革，加强了宏观调控的科学性和有效性，经济保持了中高速稳定增长，整体宏观经济表现良好。中国财政收支状况良好，财政运行稳定，政府债务规模有所上升，但仍处于可控水平。中国国际收支情况良好，经常账户持续保持盈余，外债负担很小；人民币成为国际储备货币大大提升了其对外融资和偿债能力。但随着中国经济增速进一步放缓和结构性调整的持续深入，中国面临的经济形势将更趋复杂，经济运行中不确定性、不平衡性和脆弱性将有所凸显。综合各种因素，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）确定维持中国长期本、外币信用等级为AAA。该评级结果反映了中国主权信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强。

基于中国经济持续稳步增长，相关经济改革持续推进，经济结构和产业结构不断优化，经济发展趋势整体向好，联合评级确定其长期本、外币评级的展望为稳定。

## 优势

- 经济保持中高速稳定增长，经济结构持续优化；
- 财政运行稳定，财政收支稳定增长，政府债务规模始终处于可控水平；
- 外债负担很小，外债偿还保障能力极强。

## 关注

- 经济下行压力仍较大，经济增速持续放缓给经济运行带来的不确定性风险值得关注；
- 产能过剩问题没有根本改善，产业结构调整力度有待进一步加强；
- 地方政府债务增长较快，透明度略显不足。

## 一、国家概况

中华人民共和国（以下简称“中国”）位于亚洲东部，国土总面积约 960 万平方公里，由 23 个省、5 个自治区、4 个直辖市和 2 个特别行政区组成，首都为北京。中国总人口约为 13.61 亿，是世界上人口数量最多的国家。中国为多民族国家，拥有 56 个民族，其中汉族人口数量占总人口的 91.59%。中国是一个物产资源丰富的国家，但由于人口数量众多，导致人均物产资源相对较少。

中国是世界四大文明古国之一，有着悠久的历史，在过去两千多年的封建社会时期，其经济、政治、文化、科技等方面曾位居世界领先地位。近代以来，中国逐渐走向衰落。在经历了近 150 年的民族侵略战争和国内战争后，中华人民共和国于 1949 年成立，实行社会主义制度。1978 年，中国实行改革开放政策，中国的各项事业发展迅速。

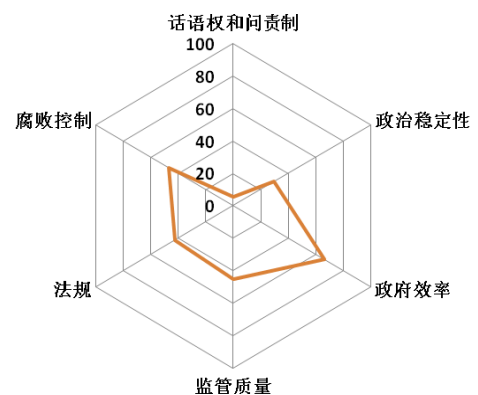
在政治体制方面，根据《中华人民共和国宪法》，工人阶级领导的、以工农联盟为基础的人民民主专政的国家制度和人民代表大会的政体制度，为中国的根本政治制度。中国实行共产党领导的多党合作和政治协商制度，中国共产党是中国的唯一执政党，各民主党派在中国共产党领导下，具有参政议政的权利。人民代表大会是中国的权力机关，人民代表大会代表由民主选举产生。全国人民代表大会是国家最高权力机关，有权修改宪法并监督宪法的实施，任免国家领导人和高级官员。国务院为中央人民政府，是最高国家权力机关的执行机关，是最高国家行政机关。人民法院是国家的审判机关，人民检察院是国家的法律监督机关。中央军事委员会领导全国武装力量。在各少数民族聚居的地方，中国实行民族区域自治制度。对于香港和澳门，中国实行一国两制、高度自治的政策。

1978 年实行改革开放后，中国经济体制逐渐从计划经济向市场经济转变。经过 30 多年的发展，中国建立了以公有制为主体、多种所有制经

济共同发展的基本经济制度，全方位、宽领域、多层次的对外开放格局基本形成。经过 30 多年的经济高速增长，目前中国已成为世界第二大经济体，也是世界制造业第一大国和第一大出口贸易国，其经济总量占全球经济总量的比重超过 12%，经济增量占全球的份额保持在 20% 左右，国家综合国力不断提升，经济效益持续增长，居民收入和生活水平不断提高。

在外交方面，中国是联合国安理会五大常任理事国之一，具有一定的国际话语权。长期以来，中国致力于在坚持“和平共处五项原则”的基础上建立国际政治经济新秩序，倡导多边主义和以互信、互利、平等、协作为主要内容的新安全观，国际地位和影响力不断提升，现已成为国际政治、经济、外交领域的重要成员，具有较大的国际影响力。然而，由于历史遗留问题，中国目前尚存在主权领土争端，与多个邻国存在领土争议问题。对于这些领土争议问题，中国致力于以和平外交手段解决，但不保证不动用武力。

2014 年以来，中国政府加大了法制建设和反腐败力度，持续推进简政放权，强化事中、事后监管，政府治理能力和威信进一步提高。根据世界银行发布的 2014 年全球治理指数显示，中国在人民话语权和问责制、法规、腐败控制、政治稳定性和政府效率五个方面的指数相较 2013 年全部有所提高，但中国的各项指数仍较低，中国的国家治理能力有很大的提升空间。



资料来源：世界银行

图 1 2014 年中国全球治理指数

## 二、宏观经济政策和表现

1. 面对复杂的国际国内经济环境,中国政府保持宏观经济政策的连续性和稳定性,并进一步深化改革,以保持经济稳定增长

近两年来,中国经济进入经济增速换挡期、结构调整阵痛期和前期政策消化期,这使得中国面临的经济形势更趋复杂,挑战来自内部和外部等多个方面,经济运行中不确定性、不平衡性和脆弱性凸显。但同时这也使中国政府进一步深化改革和推动结构调整的决心更加坚定。

2014年以来,中国政府在区间调控基础上实施了定向调控,有效实施积极的财政政策和稳健的货币政策,以保证宏观调控的有效性。如实行定向减税和普遍性降费,拓宽小微企业税收优惠政策范围,扩大“营改增”试点;加快财政支出进度,积极盘活存量资金;灵活运用货币政策工具,采取定向降准、定向再贷款、非对称降息等措施,加大对经济社会发展薄弱环节的支持力度。这些措施强化了对实体经济的扶持力度,稳定了市场预期,有利于中国经济平稳运行。

中国政府持续推进政治体制和经济体制改革,通过深化改革催生经济增长新动力。主要表现为以下几个方面:一是进一步加快政府职能转变,推动财税体制改革,以激发市场活力。二是着力调整优化经济结构,加快经济发展方式的转型,提出“中国制造2025”和“互联网+”的产业升级目标。三是积极推动利率市场化和金融体制改革,启动“沪港通”试点,加快民营银行试点步伐。四是加大对外开放力度,落实部署“一带一路”对外发展战略,加强与沿路国家的经贸往来和战略伙伴关系,加大对外投资和鼓励中国装备走向国际市场;扩大自贸区试点范围,营造良好的外资投资环境。五是推进基础设施建设和区域协同发展。六是实施创新驱动发展战略,加大国家重大科研项目投资,扶持高新技术产业发展,打造“大众创业,万众创新”的创新性国家。中国政府持续深化改革,相关配套措施有助于提高中长期经济增长动力,一定程度上增强了市场信心,但短期内无法改变经济增速放缓态势,相

关改革效果有待进一步关注。

2. 经济保持中高速增长,但下行压力依然较大

2014年,中国GDP总额为63.61万亿元,折算成美元为10.36万亿美元,较上一年同比增长7.30%,经济增速呈现下滑态势,但仍保持中高速增长。

表1 2010年~2014年中国宏观经济表现情况表

单位:%

项目	2015年 1-9月	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
实际GDP增速	6.90	7.30	7.70	7.70	9.50	10.60
第一产业拉动	0.20	0.35	0.30	0.40	0.40	0.40
第二产业拉动	2.60	3.43	3.70	3.80	4.90	6.10
第三产业拉动	4.10	3.50	3.70	3.50	4.20	4.20
投资拉动	3.00	3.41	4.20	3.20	4.30	7.00
消费拉动	4.00	3.76	3.70	4.40	6.00	5.00
净出口拉动	0.00	0.12	-0.20	-0.10	-0.80	-1.40
CPI	1.43	1.99	2.62	2.65	5.41	3.33
PPI	-4.99	-1.89	-1.91	-1.71	6.05	5.54
失业率	4.05	4.09	4.05	4.10	4.10	4.10

数据来源:中国国家统计局

三大产业中,第三产业增加值同比增速连续两年超过第二产业,第三产业对GDP的拉动作用首次超过第二产业,成为拉动经济增长的最重要产业。除第一产业增加值同比增速有所上升外,二、三产业增加值同比增速均有所下降,导致经济增速有所下降。

2014年,中国消费和投资增速进一步放缓,为近五年最低增速,导致经济增速相对减缓;由于进口增速大幅下降,净出口较上年大幅改善。与前两年相比,需求结构继续改善,消费对GDP的拉动作用超过投资,消费驱动型经济模式初步显现,经济增长需求结构趋于优化。

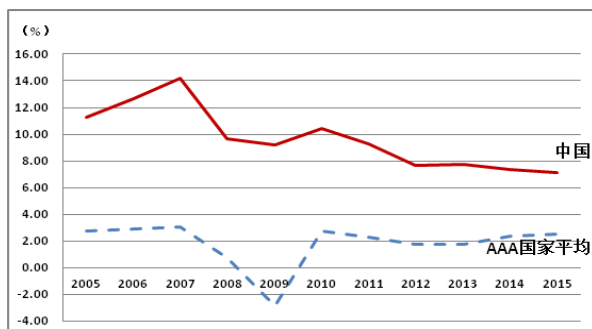
2015年前三季度,受世界经济复苏步伐缓慢、国际大宗商品价格继续下跌以及多国货币进一步贬值影响,中国出口压力加大,也拉低了进口增速。同时,传统产业去库存、去产能步伐进一步加快,导致传统产业增速下滑。在此背景下,

前三季度中国 GDP 同比增长 6.90%，经济增速进一步放缓，但仍在预期增速区间内。前三季度中国经济增长主要由第三产业增长拉动，拉动经济增长 4.10%，工业增长相对缓慢；消费对经济增长拉动作用明显，拉动经济增长 4.00%，投资对 GDP 的拉动作用进一步减弱。

2015 年前三季度，中国固定资产投资增速进一步下降，实际同比增长 12.00%。其中，房地产开发投资增速持续下滑，制造业投资在产能过剩的重压下增速持续下降至 2010 年以来最低水平。消费品零售总额同比实际增长 10.50%，增速较 2014 年有小幅下降。进出口总额出现较大幅度下滑，同比下降 7.90%，其中出口同比下降 1.80%，进口同比下降 15.10%，贸易顺差大幅扩大，净出口不稳定。

由于目前中国经济正进行结构性调整，降产能、去库存、减排等政策的实施将有所加快，经济增长呈放缓趋势。预计 2015 年中国全年经济增长率为 7.00%。2016 年中国经济增长将进一步有所放缓，预计全年经济增长率在 6.70% 左右。中期内，中国经济将处于结构性调整期，各领域改革将不断深化，经济增长方式将更为持续、合理，中国经济将保持中高速增长态势。

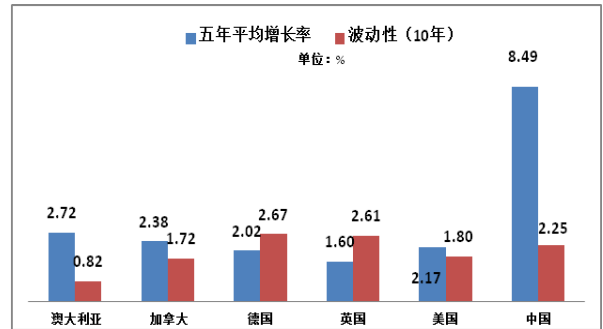
与 AAA 级国家相比，中国近五年的年平均经济增长率为 8.56%，远高于 AAA 级国家平均水平；近十年经济增长的波动性为 2.25%，处于 AAA 级国家中的中等水平（见图 2 和图 3）。



注：1. 2014 年和 2015 年数据为预测值；2. 图中 AAA 国家包括澳大利亚、加拿大、德国、美国和英国；以下同。

数据来源: IMF

图 2 经济增长比较情况图



数据来源: IMF

图 3 经济稳定性比较情况图

### 3. 通胀保持较低水平，通缩压力有所加大

2014 年以来，由于宏观经济总需求仍显不足，产能过剩压力较大，加之国际输入性通胀压力不大，中国物价增长水平整体相对温和。

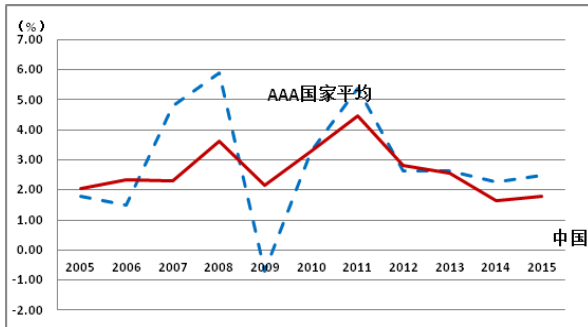
2014 年，中国 CPI 同比上涨 1.99%，为近五年来最低水平。其中，食品价格上涨 3.1%，涨幅较上年回落 1.6 个百分点；非食品价格上涨 1.40%，涨幅较上年回落 0.2 个百分点。2015 年前三季度，CPI 同比增长 1.43%，持续走低，其中食品价格上涨 2.35%，非食品价格上涨 0.97%。

2014 年，中国 PPI 同比下降 1.89%，降幅与上年大致相同。其中，生产资料价格同比下降 2.50%，生活资料价格维持不变。2015 年前三季度，PPI 同比下降 4.99%，降幅明显扩大，其中生产资料价格同比下降 6.46%，生活资料价格下降 0.23%。

随着中国经济增速的进一步放缓，宏观需求呈整体减弱趋势，2015 年中国 CPI 和 PPI 增速将维持在低位，反映中国经济正面临一定的通缩压力。2014 年 11 月以来，中国央行连续 6 次降息，预计 2015 年末至 2016 年，央行将继续采取降息行动。预计 2016 年，连续降息效果将有所显现，CPI 将维持在 2%-2.5%，而工业增速的回升将拉动 PPI 增速小幅回升，但难改下降趋势。随着国内外经济环境预期的好转，中期内中国通胀水平将整体有所回升。

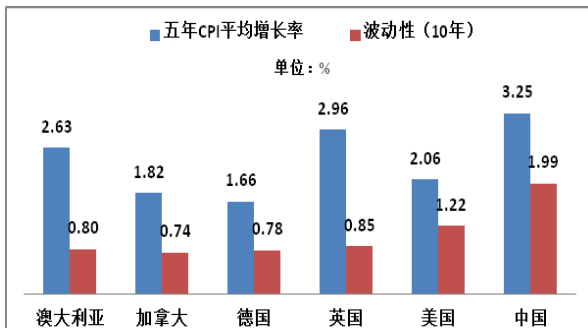
与 AAA 国家相比，近五年中国 CPI 年平均增速为 3.25%，十年 CPI 增长的波动性为 1.99%，物价增长水平和波动性略高，但相比中国较高的

经济增速，其物价增长水平处于合理水平（见图4和图5）。



数据来源: IMF

图4 物价增长比较情况图



数据来源: IMF

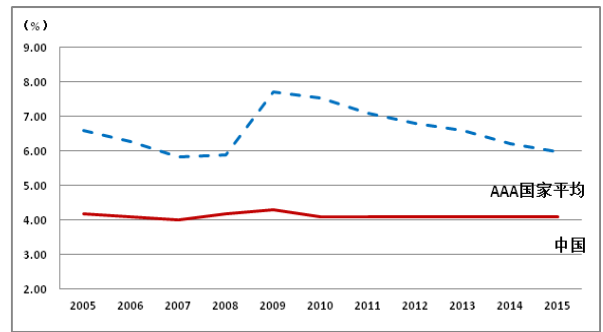
图5 物价稳定性比较情况图

#### 4. 就业情况良好，失业率较为稳定

2014年，中国就业人口持续增加，年末全国就业人员77253万人，其中城镇就业人员39310万人；全年城镇新增就业1322万人。2014年末中国城镇登记失业率为4.09%，与上年末大致相同。

2015年前三季度，中国就业人口持续增加，失业率较为稳定，截至三季度末城镇登记失业率保持在4.05%左右。

与AAA国家相比，中国失业率水平远低于AAA国家平均水平且相对稳定，中国就业情况良好。



数据来源: IMF

图6 失业率比较情况图

5. 未来机遇与挑战并存，中国经济发展空间仍然很大

2015年10月，十八届五中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，明确了未来五年中国经济的发展方向：一是保持经济中高速增长，发展方式向质量效率型转变，深入实施创新驱动发展战略，实现产业迈向中高端水平，加大消费对经济增长贡献；二是全面提高国民生活水平，确保人均收入的稳定增长，解决区域性整体贫困，实现全面建成小康社会目标；三是完善国家治理体系和提升治理能力，确保各方面制度更加成熟更加定型。

面对经济下行压力，中国政府致力于通过经济体制改革释放新的增长动力与活力符合经济发展规律，有助于经济长期稳定增长。城镇化的稳步推进和居民消费的不断升级将为中国经济发展带来巨大的潜力。在保持中国传统制造业竞争优势的前提下，促进产业升级将提升中国中高端制造业的国际竞争力。而“一带一路”的对外经济发展新战略的稳步推进将加快人民币国际化进程，并在一定程度上有助于化解产能过剩问题。然而，中国目前仍面临诸如人口结构变化和劳动力成本上升造成在国际分工中其传统竞争优势削弱，高投入、高消耗、高污染的发展模式造成资源、环境、生态约束日趋增强，房地产价格增长过快、信贷规模过大、地方政府债务问题等一系列问题，这些问题还有待进一步改善。中长期看，随着结构调整的深化，中国资源配置效率将会逐步提高。然而短期看，一些领域的结构

调整会对短期经济增长和价格带来冲击。因此，如何平衡中长期改革与短期增长之间的关系，如何平衡结构调整与防控风险之间的关系，这是摆在中国经济面前的新挑战。

### 三、结构特征

#### 1. 增长动力从投资出口驱动向消费驱动转变

经济进入中高速增长阶段以来，受国内资源环境以及外部压力影响，投资和出口的拉动作用渐显乏力，消费在经济发展中的作用则逐渐增强。随着居民消费的不断升级，消费逐渐成为中国经济增长的主动动力。与此同时，中国消费结构也在不断优化，居民消费结构持续改善，发展型和享受型消费占比提高。“三公”消费得以整顿，高端消费大幅减少，高档餐饮娱乐企业开始面向大众消费转型。2015年前三季度，中国内需结构进一步改善，最终消费支出对GDP增长的贡献率为58.4%。同时，信息消费、文化旅游、电子商务等新的消费热点和消费形式不断涌现，消费结构优化、升级呈健康发展态势。

#### 2. 产业结构优化，转型升级态势明显

2014年，中国第三产业增加值再度超过第二产业增加值，成为中国经济第一大产业，一、二、三次产业结构比例为1:4.66:5.25，产业结构进一步优化。从就业人数看，2014年末中国第二产业和第三产业的就业人数占比分别为29.90%和40.60%，第三产业就业人数占比逐年增加。2015年前三季度，中国产业结构进一步优化，第三产业增加值占GDP比重上升至51.4%，第三产业在中国产业结构中的地位越发突显。

中国经济产业结构的变化，是现阶段中国去产能、调结构经济政策的表现，也是居民消费水平提高的结果，反映中国经济正逐步向现代化经济迈进。服务业的快速发展，有利于弥补中国工业发展减速给经济增长带来的影响，有助于向低能耗、低污染的经济发展，有利于扩大就业和提升民生质量。未来，随着产业链不断扩大升级，

产业结构调整深层次变化将更加明显。

目前，中国制造业正从传统制造业向中高端制造业发展，制造业的升级有利于提高产品附加值和出口竞争力，对经济增长有积极作用。2014年，中国高技术产业、装备制造业增加值比上年分别增长12.3%、10.5%。单位GDP能耗持续下降。中国经济正逐步由高投入、高消耗的粗放式增长模式，向高技术、低消耗的集约型发展方式转变。

高端制造业和现代服务业的快速发展表明，中国经济正处在向中高端演化的过程，并将持续这一过程。

#### 3. 居民收入稳步增长，收入分配继续优化

2014年，中国城镇居民人均可支配收入为28843.50元，较上年增长8.98%，农村居民人均可支配收入为10489.00元，较上年实际增长11.20%，农村贫困人口较上年减少1232万人，城乡居民收入差距进一步缩小至1:2.75，基尼系数进一步下降到0.469，收入分配状况进一步改善，但收入差距依然较大。

#### 4. 金融体系不断完善，但仍存在不确定风险

2013年以来，中国将完善金融体系作为全面深化改革的重要组成部分，致力于健全多层次资本市场体系和利率市场化改革，扩大金融业对内对外开放，允许具备条件的民间资本设立中小型银行等金融机构，建立存款保险制度，推进股票发行注册制改革和发展并规范债券市场，推行资本项目兑换试点改革。金融体系的不断完善，有助于中国经济的转型升级。

近些年来，中国银行业发展迅速，资产规模不断增加，经营状况良好，金融风险整体可控。截至2014年末，中国的银行资产总额超过172.34万亿元，相当于其GDP的270.91%；银行资本充足率为12.66%，不良贷款比率为1.13%，银行流动性比率为47.20%。

近些年中国资本市场发展迅速，基础性制度建设稳步推进，监管转型继续深化。债券市场和

信托市场的发展规模达到空前，个体违约风险逐步显现，但不触及系统性风险；股票市场低迷态势有所改善，但近期波动较大。整体看，资本市场金融风险总体可控。

中国金融业快速发展的同时也伴随着一些不确定风险。如信贷规模过大、银行不良贷款率有所上升、金融市场信息透明度不足、资本市场资金过剩且难以流入实体经济、企业融资成本偏高、影子银行集聚了风险等问题。随着中国经济增速的放缓，上述风险也逐渐暴露，规避和消化这些风险应该是中国金融改革的首要任务。

#### 四、公共财政

##### 1. 财税改革稳步推进，财政体制不断完善

2014年以来，中国政府加大了对财税改革的推行力度，如进一步完善政府预算体系、扩大“营改增”试点、进一步实施针对小微企业的税收减免政策、推行和规范地方政府债券管理制度等。中国政府通过一系列财税改革，使其财政体制有所完善，财政收入和支出结构进一步优化，规范了地方政府债务融资方式，加强了地方债务风险的防范，保证了财政良好运行。

##### 2. 财政运行良好，财政收支稳定增长

2010-2014年，中国财政收入和财政支出均持续增加，财政赤字规模在小范围内波动，整体风险可控。财政收入方面，中央财政收入增幅稳步提高，地方财政收入平稳增长。财政支出方面，中国政府着力优化财政支出结构，加大改善民生支出，缩减“三公经费”等一般性支出。

2014年，中国一般公共财政收入14.03万亿元，比上年增长8.62%，增速较上年有所回落。其中，中央财政收入6.45万亿元（占全国财政收入的45.95%），同比增长7.13%，增速与上年相当；地方财政收入7.59万亿元，同比增长9.92%，增速较上年有所回落。财政收入中的税收收入为11.92万亿元，同比增长7.81%，增速较上年有所下降。从主要税种看，受工业生产增速放缓、工

业生产者出厂价格下降、扩大营改增试点范围增加进项税抵扣、房地产市场调整等因素影响，国内增值税、企业所得税和营业税三大税种增速均有所下降，出口退税和消费税增速有较大幅度上升，个人所得税保持稳定增长。

2014年，中国一般公共财政支出15.17万亿元，同比增长8.17%，同比增速有所下降。其中，中央财政支出2.26万亿元，同比增长10.25%，同比增速略有上升；地方财政支出12.91万亿元，同比增长7.81%，同比增速有所下降。

从财政收支结构看，2014年中国中央财政收入和支出改变了近些年占全国财政收入和支出的比重逐年下降的趋势。

2014年，中国政府性基金收入和支出分别为5.41万亿元和5.14万亿元，分别同比增长3.5%和1.8%，增速较上年均大幅下降。主要是受房地产市场调整影响，国有土地使用权出让收入和安排支出的增速较上年大幅回落。

2014年，中国一般公共财政收支余额为-1.13万亿元，相当于其GDP的-1.78%，财政赤字规模较上年有所扩大，但占GDP的比重有所下降，始终低于3%的国际警戒线。政府性基金收支余额为2649.82亿元，结余规模较前几年有所增加。社保基金账户收支结余为6758.24亿元，已连续两年有所下降。

表2 2010年~2014年中国财政状况表

单位：亿元/%

项目	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
财政盈余/GDP	-1.78	-1.87	-1.63	-1.11	-1.66
政府债务总额/GDP	40.72	39.36	37.40	36.54	36.56
中央债务余额/GDP	15.04	14.75	14.52	14.88	16.52
财政收入/政府债务	54.18	55.83	58.70	58.72	55.59
财政收入/中央债务	146.72	148.94	151.17	144.18	123.03

注：财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值。

数据来源：中国财政部、IMF

3. 政府债务水平整体可控，政府债务偿还能力强，但地方政府债务仍存在透明度不足

2008年金融危机后，中国加大基础设施建设，希望通过加大投资以拉动经济增长。地方基础设施建设通过投融资平台向市场融资，这些投

融资平台，大多为地方政府直接出资成立，具有地方政府直接或隐性担保，这加大了政府债务统计的复杂性。随着地方基础设施建设规模日益扩大，中国地方政府债务剧增。根据统计局对全国性政府债务的统计，截至 2013 年 6 月末，中国政府负有偿债责任的债务余额为 206988.65 亿元，负有担保责任的债务余额为 29256.49 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额为 66504.56 亿元，直接、间接和或有债务余额共计 302749.70 亿元，相当于其 2013 年 GDP 的 53.22%，其中直接债务余额相当于 GDP 的 36.39%。从统计结果看，中国政府债务规模尚处于可控范围。

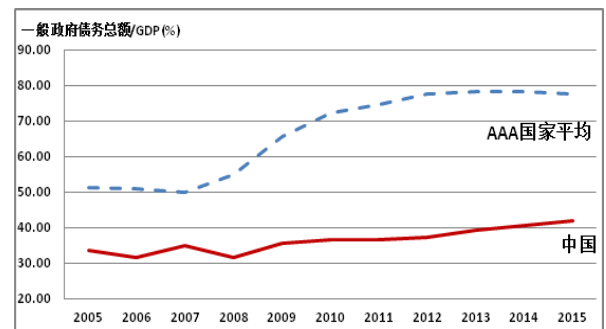
截至 2014 年末，中国中央政府债务余额为 9.57 万亿元，较上年增长了 10.27%，相当于其 GDP 的 15.04%。从债务期限结构看，中央政府债务余额主要以长期债务为主，长期债务占比达 88.92%。从币种看，99.82% 的债务为本币债务。从债权人国别来看，96.66% 的债权人为国内债权人。总体看，中央政府债务规模不大，债务结构合理。

根据 IMF 的统计，中国一般政府债务总额从 2008 年起逐年增加。截至 2014 年末，中国一般政府债务总额为 259035.68 亿元，相当于其 GDP 的 40.72%，较上年有所上升。与 AAA 级国家相比，中国一般政府债务总额与 GDP 的比重远低于 AAA 国家平均水平。

截至 2015 年 6 月末，中央政府债务余额增加至 9.91 万亿元。2015 年 8 月，全国人大常委会审议并通过了将地方政府债务限额锁定在 16 万亿元。以此粗略计算，截至 2015 年上半年，中央和地方政府债务总额合计不超过 25.91 万亿元，相当于 2014 年全年 GDP 的 40.73%，与 IMF 统计数据相近，债务规模仍处于比较安全的水平。

以 2014 年年末的政府债务存量计算，中国财政收入相当于其一般政府债务总额的 54.18%，财政收入强有力地保障了对政府债务的偿还。但近些年中国债务水平上升速度较快、债务增长空

间逐步减少、地方政府债务透明度不足，债务风险仍不能忽视。2014 年以来，中国政府加强了对地方政府债务的管理，明确地方政府责任和举债方式，对地方政府债务规模进行严格管控。2015 年，中国政府推出的地方债务置换政策，进一步加强了对地方债务的管理和风险防范，降低了此类债务的融资成本，同时提升了地方政府债务的透明度，对化解地方政府债务风险具有正面影响。



数据来源: IMF

图 7 一般政府债务总额/GDP 的比较图

## 五、外部融资

### 1. 中国对外贸易增长持续放缓，但持续保持顺差

2012 年以来，由于全球经济复苏缓慢和中国经济增速放缓，中国进出口增长缓慢。

2014 年，全球经济仍较为低迷，中国外部需求相应受到抑制。2014 年中国进出口总额为 4.30 万亿美元，相当于其 GDP 的 41.52%，较上年下降 2.30 个百分点。2015 年前三季度，中国进出口总额同比出现较大幅度下滑，进出口规模出现萎缩。

除外部因素外，中国企业自身竞争力下降一定程度上也对中国对外贸易产生了不利影响。中国企业出口产品多为中低端产品，凭借“物美价廉”取胜国际市场。2005 年以来，企业劳动力成本经历了一个快速上涨的过程，而且人民币也一直处于升值趋势，这对中国企业出口产品的国际竞争力起到了抑制作用。

中国长年保持对外贸易顺差。2014 年中国经常账户差额为 2197.00 亿美元，相当于其 GDP 的

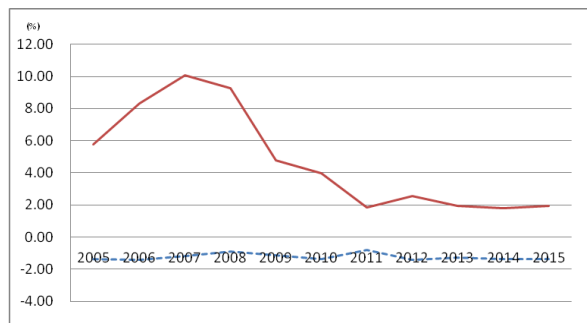
2.12%，较上年有所上升。与 AAA 国家平均水平相比，中国经常账户差额与 GDP 的比重仍处于较高水平。

当前，中国推行“一带一路”战略，大力推进人民币国际化，因此未来中国对外贸易规模具有较大的扩大空间，但长期保持的贸易顺差态势恐逐步有所改变。

表 3 2010 年~2014 年中国外部融资情况表

项目	单位：%				
	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
进出口总额/GDP	41.52	43.82	45.70	48.61	49.24
经常账户差额/GDP	2.12	1.56	2.55	1.82	3.94
外债总额/GDP	8.64	9.09	8.71	9.28	9.09
短期外债占比	69.36	78.39	73.40	72.07	68.44
中长期外债占比	30.64	21.61	26.60	27.93	31.56
经常账户收入/外债总额	304.85	300.37	324.74	317.80	327.16
外汇储备/外债总额	429.15	442.71	449.34	457.72	518.70
对外净资产/外债总额	198.37	231.24	253.26	242.94	307.50

数据来源：中国外汇管理局



数据来源：IMF

图 8 经常账户差额相当于 GDP 比重的比较情况

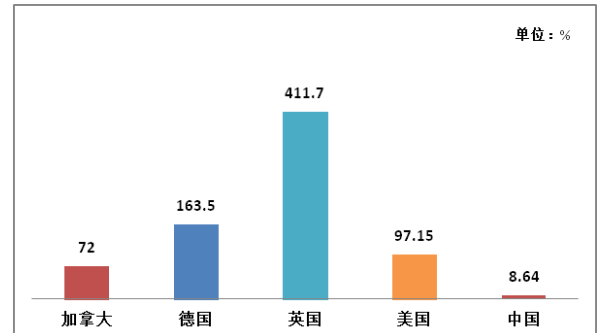
## 2. 中国外债规模持续增加，但外债负担依然很小

2002 年以来，中国外债规模逐年增加，但外债规模依然很小。截至 2014 年末，中国外债总额为 8955.00 亿美元，仅相当于其 GDP 的 8.64%，比重较上年有所下降，为近五年来最低水平。与 AAA 级国家相比，中国外债水平很低。

从期限结构看，从 2004 年起，中国外债以短期外债为主，短期外债一直保持占比超过 50%。2004-2013 年十年间，中国短期外债占比不断上升。截至 2014 年末，短期外债占比达

69.36%，较上年下降 9.03 个百分点；中长期外债占比上升至 30.64%，债务期限结构仍有待改善。

从债务人构成来看，截至 2013 年末，中国外债的近 40% 为企业间贸易信贷，中国政府外债仅占外债总额的 3.98%，政府外债规模很小。



注：中国、美国外债水平为 2014 年年末水平；加拿大、德国和英国的外债水平为 2013 年年末水平。

数据来源：IMF

图 9 2014 年外债总额相当于 GDP 比重的比较情况

## 3. 中国经常账户收入、外汇储备和对外净资产规模庞大，人民币成为国际储备货币，其外债偿还能力极强

作为全球第一贸易出口大国，中国经常账户收入庞大且不断增加，2010-2014 年的五年间，中国经常账户收入增长超过 50%。2014 年，中国经常账户收入为 2.73 万亿美元，相当于其外债总额的 304.85%。

中国长年的贸易顺差使得其外汇储备不断增加，外汇储备规模居全球首位。截至 2014 年末，中国外汇储备规模为 3.84 万亿美元，近五年增长超过 30%，相当于其外债总额的 429.15%。

中国是世界最大的债权国，其对外资产和负债规模庞大且逐年扩大。截至 2014 年末，中国对外资产总额为 6.41 万亿美元，对外负债总额为 4.63 万亿美元，对外净资产总额为 1.78 万亿美元，相当于其外债总额的 198.37%，比重呈现下降趋势，但比重依然很大。

近些年，随着市场环境的改善和对外开放力度加大，中国市场吸引了更多的外资。2014 年，中国外商直接投资额达 2.68 亿美元，较 2010 年增长了 70% 以上。在“一带一路”战略的引领下，中国企业积极参与全球化竞争，拓展外部市场。

2014年，中国对外直接投资额达7443亿美元，比2010年增长了134.65%。企业海外并购取得突破，对外直接投资产业结构不断优化，投资效率不断提高。

2015年11月30日，IMF宣布将人民币作为除英镑、欧元、日元和美元之外的第五种货币纳入特别提款权（SDR）货币篮子，人民币在SDR货币篮子中的权重仅次于美元和欧元，意味着人民币已成为全球主要储备货币。货币的国际化大大提升了中国对外融资和偿债能力。与此同时，中国政府积极推动资本项目可兑换试点改革，未来随着中国对资本账户的全面放开，中国利用外资和对外投资规模将进一步扩大，对外融资能力将进一步提升。

总体看，中国经常账户收入、外汇储备和对外净资产规模庞大，人民币成为国际储备货币，其外债偿还能力极强。

附表 中国主权数据表

项目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
宏观数据					
GDP	636138.70	588018.80	534123.00	484123.50	408903.00
GDP(亿美元)	103601.05	94906.03	84616.23	74924.32	60396.59
第一产业	58336.10	55321.70	50892.70	46153.30	39354.60
第二产业	271764.50	256810.00	240200.40	223.390.30	188804.90
第三产业	306038.20	275887.00	243030.00	214579.90	180743.40
实际 GDP 增速 (%)	7.30	7.70	7.70	9.50	10.60
CPI 增速 (%)	1.99	2.62	2.65	5.41	3.33
PPI 增速 (%)	-1.89	-1.91	-1.71	6.05	5.54
失业率 (%)	4.09	4.05	4.10	4.10	4.10
规模以上增加值同比 (%)	8.30	9.70	10.00	13.90	15.70
固定资产投资完成额实际同比 (%)	14.70	18.90	18.99	16.10	19.53
社会消费品零售总额同比 (%)	11.95	13.10	14.30	17.10	18.40
进出口总额 (亿美元)	43015.27	41589.93	38671.19	36418.60	29739.98
进出口总额/GDP (%)	41.52	43.82	45.70	48.61	49.24
出口同比 (%)	6.03	7.82	7.92	20.32	31.30
进口同比 (%)	0.47	7.24	4.30	24.87	38.80
社会融资总规模	164571.00	173169.00	157630.81	128286.00	140191.00
M2 规模	1228374.81	1106524.98	974148.80	851590.90	725774.10
M2 同比 (%)	12.20	13.60	13.80	13.60	19.70
结构特征					
第一产业增加值占 GDP 比重 (%)	9.20	9.40	9.50	9.50	9.60
第二产业增加值占 GDP 比重 (%)	42.70	43.70	45.00	46.10	46.20
第三产业增加值占 GDP 比重 (%)	48.10	46.90	45.50	44.30	44.20
消费对 GDP 贡献率 (%)	50.20	48.20	56.70	62.70	46.90
投资对 GDP 贡献率 (%)	48.50	54.20	42.00	45.20	66.00
净出口对 GDP 贡献率 (%)	1.30	-2.40	1.30	-7.90	-12.90
人均 GDP (元)	46629.00	43320.00	39544.00	36018.00	30567.00
人均 GDP (美元)	7593.88	6991.85	6264.64	5574.19	4514.94
城镇居民可支配收入 (元)	28843.50	26467.00	24564.70	21809.78	19109.44
全国居民基尼系数 (系数)	0.47	0.47	0.47	0.48	0.48
银行业金融机构资产总额	1723355.00	1513547.00	1336224.00	1132873.00	953053.00
银行业金融机构资产总额/GDP (%)	270.91	257.40	250.17	234.00	233.08
商业银行资本充足率 (%)	12.66	12.22	12.98	12.25	11.50
商业银行不良贷款率 (%)	1.13	0.97	0.95	1.00	1.25
商业银行流动性比率 (%)	47.20	43.97	45.85	42.33	41.95
国内私人信贷/GDP (%)	141.80	135.45	130.00	124.07	127.58
国内总储蓄率 (%)	48.58	49.00	49.20	49.80	50.90
公共财政					
一般公共财政收入	140349.74	129209.64	117253.52	103874.43	83101.51

中央财政收入	64490.01	60198.48	56175.23	51327.32	42488.47
中央财政收入比重 (%)	45.95	46.59	47.91	49.41	51.13
地方财政收入	75859.73	69011.16	61078.29	52547.11	40613.04
税收收入	119158.05	110530.70	100614.28	89738.39	73210.79
一般公共预算支出	151661.54	140212.10	125952.97	109247.79	89874.16
中央财政支出	22569.91	20471.76	18764.63	16514.11	15989.73
中央财政支出比重 (%)	14.88	14.60	14.90	15.12	17.79
地方财政支出	129091.63	119740.34	107188.34	92733.68	73884.43
财政收支余额	-11311.80	-11002.46	-8699.45	-5373.36	-6772.65
财政收支余额/GDP (%)	-1.78	-1.87	-1.63	-1.11	-1.66
政府性基金收入	54113.65	52268.75	37534.90	41363.13	36785.02
政府性基金支出	51463.83	50500.86	36330.87	39946.61	33951.16
政府性基金结余	2649.82	1767.89	1204.03	1416.52	2833.86
社会保障基金收支结余	6758.24	7249.66	7480.00	6880.53	3760.71
一般政府债务总额	259035.68	231444.20	199762.00	176898.73	149494.94
一般政府债务总额/GDP (%)	40.72	39.36	37.40	36.54	36.56
财政收入/政府债务 (%)	54.18	55.83	58.70	58.72	55.59
中央财政债务余额	95655.45	86750.46	77565.70	72044.51	67548.11
中央政府债务余额/GDP (%)	15.04	14.75	14.52	14.88	16.52
财政收入/中央财政债务 (%)	146.72	148.94	151.17	144.18	123.03

外部融资 (亿美元)

外债总额	8955.00	8631.67	7369.86	6949.97	5489.38
外债总额/GDP (%)	8.64	9.09	8.71	9.28	9.09
中长期债务	2744.00	1865.42	1960.57	1940.96	1732.43
短期债务	6211.00	6766.25	5409.29	5009.01	3756.95
政府外债	-	343.26	366.14	373.71	387.94
金融机构债务	-	3276.48	2566.02	2660.07	1834.77
中资金融机构债务	-	2634.02	2047.15	2119.53	1353.33
外资金融机构债务	-	642.46	518.87	540.54	481.44
企业债务	-	1646.92	1521.18	1422.85	1153.65
中资企业债务	-	60.93	58.69	59.25	57.89
外资企业债务	-	1585.99	1462.49	1363.60	1095.76
企业间贸易信贷	-	3365.00	2916.52	2493.34	2113.02
对外资产	64087.48	59861.20	52131.63	47345.00	41189.00
对外负债	46323.37	39901.49	33466.79	30461.00	24309.00
对外净资产	17764.12	19959.72	18664.84	17764.12	19959.72
对外净资产/GDP (%)	17.15	21.03	22.06	22.53	27.95
对外净资产/外债总额 (%)	198.37	231.24	253.26	242.94	307.50
外汇储备	38430.18	38213.15	33115.89	31811.48	28473.38
外汇储备/GDP (%)	37.09	40.26	39.14	42.46	47.14
外汇储备/外债总额 (%)	429.15	442.71	449.34	457.72	518.70
经常账户收入	27299.00	25927.00	23933.00	22087.00	17959.00
经常账户收入/外债总额 (%)	25102.00	24445.00	21779.00	20726.00	15581.00
经常账户支出	304.85	300.37	324.74	317.80	327.16
经常账户差额	2197.00	1482.00	2154.00	1361.00	2378.00

经常账户差额/GDP (%)	2.12	1.56	2.55	1.82	3.94
资本账户差额	0.00	31.00	43.00	54.00	46.00
金融账户差额	-795.00	-883	-1,326	-1,278	-1,895
外商直接投资	26779.00	23312.00	20680.00	19069.00	15696.00
对外直接投资	7443.00	6605.00	5319.00	4248.00	3172.00

数据来源：中国国家统计局、中国财政部、中国外汇管理局、世界银行、IMF。

## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

国家主权长期本外币信用等级划分成三等十级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C和D表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

信用等级	含义
AAA	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不良影响的影响。
AA	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不良影响的影响。
A	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
BBB	信用风险低，具备足够的按期偿付债务本息的能力，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
BB	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
B	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
CCC	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
CC	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
C	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
D	已经违约，进入重组或者清算程序。