

# 逆周期调控下宏观资产负债管理的结构性矛盾与破解路径

——基于美日英比较借鉴及中国方案<sup>\*</sup>

陆岷峰<sup>1</sup>,周慧蕙<sup>2</sup>

(1. 上海大学 上海科技金融研究所,上海 200444;2. 南京三江学院 法商学院,江苏 南京 210012)

**摘要:**中央经济工作会议强调加强逆周期调节,而国家宏观资产负债表是制定政策的关键依据。本文通过梳理美国、日本和英国在逆周期调控下国家宏观资产负债表管理的成功经验与失败教训,结合中国实际经济形势,分析我国宏观资产负债表管理的现状与挑战。研究发现,我国宏观资产负债表管理在逆周期实践中面临资产负债结构失衡、政策传导机制不畅、数据质量与时效性不高等挑战。为此,本文从优化资产负债结构、畅通政策传导渠道、完善报表编制与数据管理体系三个方面提出创新路径,旨在提升我国国家宏观资产负债表的管理水平,为实施更加精准有效的逆周期调控政策提供理论支撑与实践指导。

**关键词:**国家宏观资产负债表;逆周期调控;国际经验;中国路径

**中图分类号:**F832.35      **文献标志码:**A      **文章编号:**1672-0598(2025)06-0010-15

## 一、引言

近年来,国际金融市场动荡不安、经济周期频繁波动,国内体制性、周期性和结构性矛盾交织,我国经济面临供给冲击、需求收缩和预期转弱“三重压力”,复苏进程缓慢,种种挑战无一不考验着政府的宏观经济治理能力。在此背景下,中央经济工作会议强调稳中求进的工作总基调,指出2025年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,充实政策工具箱,加强超常规逆周期调节,打好政策的“组合拳”。逆周期调控可以在经济下行时,拉动需求、刺激投资,已然成为防范系统性风险、稳定经济增长的关键手段。

但是,传统的逆周期调控工具在面对复杂经济形势时可能存在一定的局限性,寻找更加有效的宏观经济管理工具显得尤为迫切。党的二十届三中全会提出,要探索实行国家宏观资产负债表管理。国家宏观资产负债表综合反映了一个国家在特定时点上的资产、负债和结构的核算情况,为提高宏观经济政策

\* 收稿日期:2025-03-10

基金项目:国家社会科学基金青年项目(25CJY063)“基于生成式人工智能的金融安全风险测度及防控对策研究”

作者简介:陆岷峰(1962—),男,江苏金湖人;南京大学博士后,北京大学访问学者,上海大学上海科技金融研究所(上海市软科学研究基地)高级研究员,教授,博士生导师,国宏新型城镇化发展联盟首席经济学家,主要从事宏观经济、商业银行、中小企业研究。

周慧蕙(1998—),女,江苏常州人;南京三江学院法商学院助教,主要从事数字经济、宏观经济研究。

本文引用格式:陆岷峰,周慧蕙.逆周期调控下宏观资产负债管理的结构性矛盾与破解路径——基于美日英比较借鉴及中国方案[J].重庆工商大学学报(社会科学版),2025,42(6):10-24.

的精准性和有效性提供决策依据。然而,相比于国外,我国在国家宏观资产负债表管理方面尚处于起步探索阶段,缺乏系统的理论体系与成熟的实践方法。

因此,本文通过梳理美国、日本和英国三个发达国家宏观资产负债表管理在逆周期调控中的成功经验,深度剖析其编制、管理与政策协同模式,并紧密结合中国实际经济形势,探索适合国情的国家宏观资产负债表管理机制的创新路径,为我国实施更加精准有效的逆周期调控政策、提升宏观经济管理效能提供理论支撑与实践指导,从而增强我国经济应对内外冲击的韧性,为加快实现中国式现代化保驾护航。

## 二、文献综述

### (一) 逆周期调控相关研究

当前,全球地缘政治风险导致资本市场失衡,经济发展呈现出周期性、通货膨胀态势,外部环境面临极大不确定性。而经济政策的不确定性会加剧信贷市场的信息不对称,增加债务违约风险——金融领域的重大风险之一(陆岷峰等,2024)<sup>[1]</sup>。对此,国际上,巴塞尔协议Ⅲ提高了最低资本要求,从宏观角度审慎建立了更严格的流动性监管,并引入了逆周期调控(Frache S, 2023)<sup>[2]</sup>。逆周期调控作为应对经济周期波动,保持经济稳定增长的关键手段,引发了学术界广泛关注。

目前,我国正加速从金融大国向金融强国迈进,逆周期调控理论与实践的研究需要紧密结合国情。在此阶段,只有充分发挥市场机制的作用,建立更加科学合理的市场准入制度和金融调控机制,才能增强金融体系的综合能力(陆岷峰和欧阳文杰,2024)<sup>[3]</sup>。逆周期资本调控可以通过减弱银行系统的顺周期特征来帮助稳定总体经济,从而提高社会福利。为了产生逆周期效应,资本监管政策将在扩张期间收紧银行的资本要求,在衰退期间放松资本要求(Occhino F, 2018)<sup>[4]</sup>。为此,应在强化总量货币政策与财政政策支持力度的同时,巧妙配合结构性政策工具,形成政策合力,精准“滴灌”实体经济薄弱环节(黄益平等,2024)<sup>[5]</sup>。但是,陆岷峰和张惠(2012)也曾警示持续紧缩的信贷政策会减少信贷资金增量,增加使用成本。若不能有效刺激投资、引导消费,即使有积极的财政政策助力,增加信贷供给也难以激活实体经济<sup>[6]</sup>。货币政策可以通过利率、汇率、资产价格和信贷传导等渠道影响金融稳定。2020年,国内经济受挫,结构性货币政策通过超量操作MLF、降准降息及放松监管等政策组合拳,有效拉低了国债收益率(祝林和何剑,2024)<sup>[7]</sup>。在逆周期政策调控时期,利率降低虽能短期正向刺激GDP增长但时效较短,紧缩型货币政策对通胀时变正向冲击较强(尚玉皇和郑挺国,2023)<sup>[8]</sup>。尹翔硕等(2020)的研究结果显示,财政政策相对货币政策在短期内对经济提振作用更为显著<sup>[9]</sup>。

### (二) 国家宏观资产负债表相关研究

自2008年金融危机爆发以来,金融行业面临着前所未有的机遇和挑战(陆岷峰,2025)<sup>[10]</sup>,发达国家开始探索危机发生的原因及其解决方法,国家资产负债表作为洞察宏观经济内在运行逻辑的重要工具,迅速引发了学术界的广泛关注。在理论层面,资产负债表的统计数据是国民经济核算体系中的重要组成部分(Infante L 和 Vercelli F, 2020)<sup>[11]</sup>,而国家资产负债表对解释经济发展后续可能面临的脆弱节点的重要性(Al-Saffar Y 等,2015)<sup>[12]</sup>,为探究经济金融危机的根源开拓了崭新视角。

从世界范围看,英国、巴西等发达国家已建立较为完整的国家资产负债体系,并定期官方公开数据,为其他国家提供参考范例(李晓静等,2016)<sup>[13]</sup>。目前,我国国家资产负债表尚处于构建阶段,高杠杆在实体生产行业体现为过度负债,我国宏观杠杆率持续增加是宏观金融脆弱性的根源,实时监测

和管理国家宏观资产负债表迫在眉睫(杨亮,2019)<sup>[14]</sup>。在国内,以马骏、李扬、杜金富和曹远征为代表的 4 个研究团队率先尝试编制了中国的国家资产负债表。当下,商业银行的净利差持续“收窄”(施志晖等,2024)<sup>[15]</sup>,越来越多的实体企业纷纷抢抓战略机遇期,积极加速推进数字化转型(王稳华和朱震,2024)<sup>[16]</sup>。编制国家宏观资产负债表可明晰我国经济资产总量与对外债权债务,具有风险预警、危机监控、科学决策、财务治理和绩效评价功能(田利辉,2024)<sup>[17]</sup>。有学者基于国家资产负债表的数据构建了宏观金融网络模型,从部门间资产负债关联的角度分析宏观金融结构的稳定性(刘磊和张晓晶,2020)<sup>[18]</sup>。

### (三)国家宏观资产负债表与逆周期调控的关系相关研究

目前,我国经济面临下行压力,国有大型商业银行虽然资产规模占比较大,但是对微型金融的支持力度还有待提高(徐博欢,2019)<sup>[19]</sup>。为了摆脱实体经济的发展困境,必须提供全面而精准的经济金融纾困方案(欧阳文杰,2023)<sup>[20]</sup>。国家宏观资产负债表不仅是评估经济健康状况的关键工具,也是制定和实施逆周期调控政策的重要依据,两者之间的关系逐渐成为学者研究的热点。

部分学者指出逆周期调控与国家宏观资产负债表的共同作用有利于应对全球性经济危机、稳定宏观经济大盘。例如,次贷危机爆发后,美日欧等市场经济成熟的国家偏好使用改变央行资产负债结构和规模作为货币政策工具进行逆周期调控,以便实现经济发展的可持续性(李爱国,2016)<sup>[21]</sup>。当经济表现不佳时,政府可以通过增加债务并在资产负债表中适当调整估值部分来提高杠杆率,以此发挥逆周期调节作用,刺激经济复苏(Carvalho D,2020)<sup>[22]</sup>。

经济金融治理是国家治理的重要组成部分(周军煜,2021)<sup>[23]</sup>,数字金融对区域经济发展、应对外部冲击具有重要作用(邱海洋等,2024)<sup>[24]</sup>。如果面对极端经济冲击,逆周期调控与国家宏观资产负债表紧密配合,也能够精准扶持微观企业主体层面,稳定经济根基。也有学者进一步指出,预算是宏观调控的重要手段,应将国有资本价值和运营收益纳入预算,写进政府或国家资产负债表中,对接“两表编制”,全面反映国家财务现状(文宗瑜,2023)<sup>[25]</sup>。在实证分析领域,有学者在建立 DSGE 模型时引入资产负债表约束,构建了经济金融资产负债统一的框架,发现货币政策通过调控利率间接影响信贷和金融体系,触发宏观审慎逆周期调节(尹应凯和夏益君,2024)<sup>[26]</sup>。

### (四)文献述评

现有研究在逆周期调控和国家宏观资产负债表方面取得了一定的研究成果,但仍存在一些不足。比如,虽然部分发达国家已建立了较为完善的国家宏观资产负债表编制体系,但我国在该领域的理论构建和实践应用缺乏成熟的经验和方法;同时,面对全球经济新变局与国内经济新常态,鲜有学者将两者深度融合,研究国家宏观资产负债表在逆周期调控中的应用场景,并且缺乏对于不同国情适配性以及本土化改造路径的探索。本文在现有研究的基础上,不仅系统梳理了美日英三国宏观资产负债表在逆周期调控中的成功经验,深度剖析了其编制、管理和政策协同模式,还紧密结合中国实际经济形势,提出基于国家宏观资产负债表的功能进行逆周期调控的创新路径。

## 三、逆周期调控下国际宏观资产负债表管理实践分析

由于资料收集整合繁琐,对技术要求较高,当前全球仅有一些发达经济体编制了成熟的国家宏观资产负债表。由于美国、日本都是遵循《国民经济核算体系 2008》(简称 SNA2008)原则进行报表编制,英国

也已经将资产负债表应用于政策实施层面,因此深入剖析美日英三国宏观资产负债表在逆周期调控中的实践,总结其成功经验与失败教训,对我国探索符合国情的管理模式、提升逆周期调控效果具有重要的借鉴意义。

### (一) 代表性国家案例研究

#### 1. 美国

美国国家宏观资产负债表由联邦储备委员会(FRB,简称美联储)和经济分析局(BEA)整合国家宏观经济账户共同编制。其中,美联储是美国的央行,其扩表和缩表主宰了全球资产的流动性。但是,美联储只有印钞权,没有发债权。而且,印的美金不能直接投放给市场,必须用美元购买财政部发行的国债,再由财政部通过政府开支的形式把美元投向市场。所以,美联储的资产端主要由国债和资产抵押证券(MBS)构成,负债端中存款占比最大,由市场流通货币、逆回购协议和财政部一般账户余额三部分组成。

结合表 1 和图 1 数据,从规模上看,2008 年前美联储主要通过利率手段调控货币政策,总资产的年均增长率仅为 4% 左右,增幅较小。金融危机爆发后,总资产规模迅速扩大,尤其是在 2020 年增速明显,随后在 2022 年达到峰值后有所回落。总负债整体的变化趋势与总资产保持一致,而所有者权益的变动相对较为稳定。金融危机爆发后,美国失业率不断增加,经济开始衰退。货币政策方面,2008 年 11 月 25 日,美联储主要通过购买国债和 MBS 开启第一次量化宽松(QE1),向金融市场注入大量的流动性。财政政策方面,政府通过减税和增加公共支出,来稳定金融体系、刺激经济复苏。QE1 期间失业率峰值 10% 降至 7.5% 共耗时 28 个月,慢于 1982 年衰退的 19 个月,政策传导出现一定阻碍。QE1 结束后,美联储资产负债规模上升至 234.95 百亿美元,MBS 规模超过国债 3 000 亿美元成为最大的资产构成项目。在负债端,总负债减少 3 400 亿美元,但市场上流通中的货币增加 6 580 亿美元。

欧债危机期间,美国出口下降,金融市场动荡不安。货币政策方面,美联储进行了为期 19 个月的第二次量化宽松(QE2),继续购买国债和 MBS 等资产,并通过“扭转操作”调整资产负债表结构,压低长期利率,稳定房地产市场。QE2 结束后,美联储总资产增长 24.56%,国债占总资产的比例由 35.89% 增长至 57.18%。流通货币、逆回购金额、财政部一般账户和总负债分别增加 1 434 亿美元、267 亿美元、948 亿美元和 1 057 亿美元。在财政政策方面政府则相对谨慎,逐步减少公共支出和增加税收,以降低财政赤字,确保财政的可持续性。

美联储在第三轮量化宽松(QE3)前又进行了 4 000 亿美元的扭曲操作,2012 年将规模扩大至 6 670 亿美元。与此同时,买入等额长期国债,将 10 年期国债收益率压低 0.5 个百分点。在两年多的 QE3 期间,累计购入 6 500 亿美元的 MBS,较长的标的资产久期促使其持有的 MBS 平均期限超过 10 年,MBS 在资产负债表中的地位不断提高,占比上升至 38%,而国债占比下降至 54.24%。在财政政策方面,美国政府延长了失业救济金的发放期限,开发了针对小企业的低息贷款项目,并退出 HARP 等多项住房援助计划。QE3 结束后,美联储资产负债表规模接近 4.54 万亿美元,是金融危机前的 5 倍,美国经济下行压力得到缓解。2015 年底至 2019 年 7 月,美联储进行了 9 次加息上调联邦基金目标利率,并通过缩表来收紧货币政策。但是,MBS 久期延长至 10 年以上,导致 2022 年缩表时抛售难度大增。

2020 年初,美联储再次实施“零利率”,并开启第四轮量化宽松政策(QE4)。QE4 的核心是财政与货币政策高效配合,实现高增长、低利率和可控通胀目标。其中,高增长体现在政府帮助企业和居民加杠杆;低利率由利率走廊机制和量化宽松政策共同实现,美联储通过购买国债降低了美国国债的发行利率,购买 MBS 降低了房地产融资利率,并于 2020 年 3 月 15 日下调联邦基金利率 100 基点,通过稳住利率走

廊的重心来压低短端国债和货币市场的利率;而可控通胀的实现主要通过供应链和产业链本土化路径。QE4 期间美联储持有国债规模 575.79 百亿美元,占总资产的 64.1%,约为政策前的 2 倍。国债规模的增加降低了国债的到期收益率,激发了美国财政部以较低票面利率发行不同期限国债的热情。另外,政府推出了多轮大规模的财政救助计划,包括向居民发放现金补贴、提供失业救济金、为企业提供贷款和补贴等,以缓解外部冲击对居民和企业的冲击。为了遏制物价上涨,2022 年 3 月美联储开始缩表、加息,上调联邦基金目标利率,MBS 减持缓慢,仅缩减 5%,与国债的 15% 快速减持产生差异,导致资产负债表期限结构失衡。

美国通过充分利用国家宏观资产负债表的功能,在经济周期的不同阶段,综合运用货币政策、财政政策手段稳定经济。然而,这些政策在实施过程中也面临债务负担过重、资产泡沫、政策传导机制不畅等诸多挑战,如 2023 年底联邦政府债务超 33 万亿美元,2020—2022 年标普 500 指数涨幅超 50%,部分资金未流入实体经济,仍然需要不断优化政策框架和管理机制,以提高逆周期调控的有效性和可持续性。

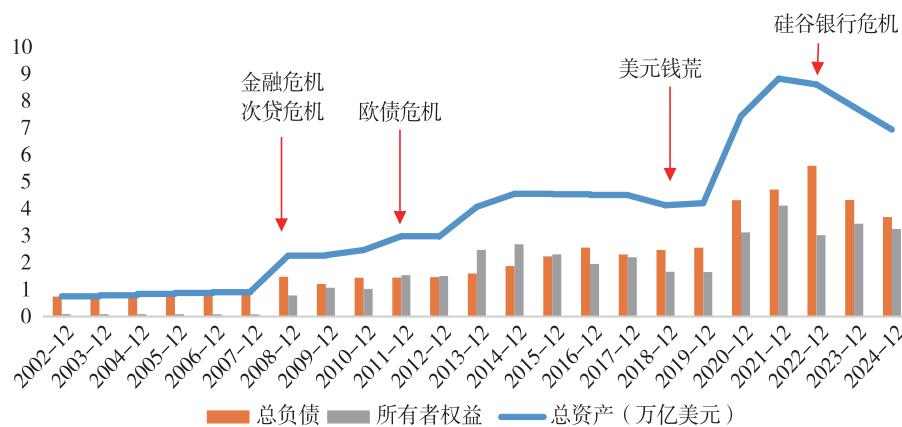


图 1 2002—2024 年美联储资产负债情况

表 1 美联储四轮量化宽松货币政策下的资产负债情况

	时间	时长 (月)	资产端(百亿美元)				负债端(百亿美元)			
			国债	MBS	总资产	流通货币	逆回购 协议	财政部 一般账户	总负债	
第一次量宽	开始	2008.11.25	47.64	/	214.59	86.70	9.73	6.45	156.83	
	结束	2010.03.31	16	77.67	106.86	234.95	93.28	5.66	3.59	122.45
第二次量宽	开始	2010.11.03	19	84.00	105.10	234.04	96.48	5.74	3.43	134.82
	结束	2012.06.29		166.68	86.27	291.51	110.82	8.41	12.91	145.39
第三次量宽	开始	2012.09.13	25	165.25	84.37	286.73	112.68	8.82	4.70	136.14
	结束	2014.10.29		246.07	172.35	453.59	129.72	21.92	11.84	190.61
第四次量宽	开始	2020.03.23	24	281.35	137.16	505.69	185.98	28.35	39.03	286.99
	结束	2022.03.15		575.79	270.84	898.24	226.10	183.17	57.06	502.07

数据来源于:美国联邦储备系统管理委员会(Board of Governors of the Federal Reserve System)。

## 2. 日本

日本和中国在国情上都面临人多地少、资源紧张的困境,而且日本是亚洲第一个跳出中等收入陷阱、迈入发达国家行列的国家。因此,日本基于国家宏观资产负债表进行逆周期调控的经验和教训,对我国有一定的借鉴意义。日本的国家宏观资产负债表由内阁府经济社会研究所(ESRI)以年度为频率发布,

其国民账户分为存量和流量账户两部分。

1991年7月,日本启动量化宽松政策,1991—2000年僵化遵循泰勒规则,被迫去杠杆,由于通胀和利息下降缓慢,未能有效应对资产价格暴跌危机,经济阶段性回升后又趋势性回落。图2显示,这10年日本国家资产负债表恶化,资产增长缓慢,净资产下降177万亿日元。而且,日本政府直到1992年3月才启动财政刺激政策,1994—1996年多次削减个人所得税共计9.5万亿日元,推动经济企稳回升,但1997年将消费税率从3%提升至5%,家庭消费支出环比下降2.3%,GDP增速由2.7%转负(-1.0%),中断了经济修复。

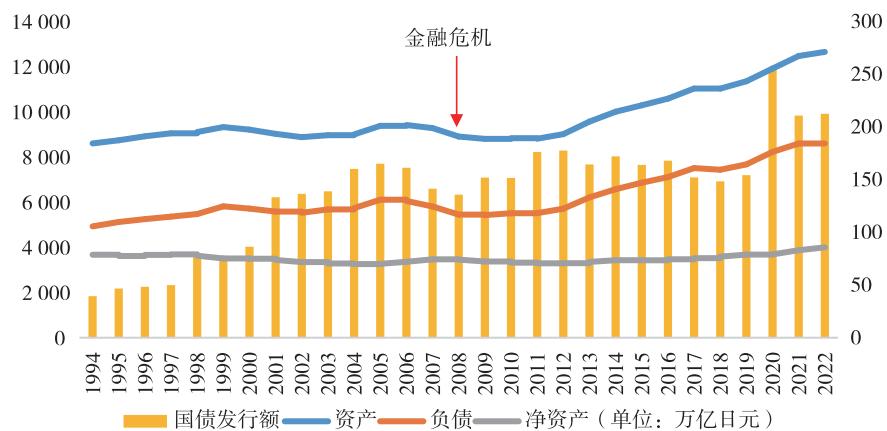


图2 1994—2022年日本资产负债变动情况

数据来源于:Wind。

2001年起日本通缩压力加大,经济再度衰退。日本政府采取超常规货币宽松政策,进行大规模的资产负债表扩张,利率长期处于近零水平,进入了长达5年的“QE与零利率”并存时期。2006—2008年,日本的国债发行规模从161.15万亿日元缩减到135.68万亿日元,资产负债表规模缩减4%。2008年金融危机使得日本资产规模增长停滞,随后进入缓慢复苏阶段,直到2013年左右开始加速增长。2013—2020年央行资产规模扩张3.8倍,但企业设备投资仅增长12%,同期美国为28%。在这期间,2016年,为了鼓励银行放贷而非囤积现金、降低企业融资成本,促进投资和消费,日本政府推出了负利率政策。同年7月,又实施收益率曲线控制(YCC),通过购买国债等方式将10年期国债收益率维持在零左右的目标区间内,以稳定长期利率并支持经济复苏。然而,这一时期企业仍处于去杠杆过程,经营目标由“利润最大化”转变为“负债最小化”。2000—2010年非金融企业现金持有率从12%升至22%,抑制投资传导。劳动力市场受到严重冲击,资产负债表逐步收缩,宏观经济进入“流动性陷阱”。

2020年,资产增长速度显著加快,国债发行额达到历史新高256.86万亿日元,政府通过财政补贴等方式支持企业和居民,避免了企业大规模倒闭和居民收入大幅下降,资产负债表中的资产减值风险得到控制,有效缓解了金融市场的资金紧张状况。但是,YCC政策的矛盾也出现了,2023年日本央行持有国债占比达52%,但10年期国债收益率波动超目标区间 $\pm 0.25\%$ 的天数占比37%。2024年,日本的宏观经济环境开始改善,3月退出YCC,将基准政策利率上调至0%~0.1%,并根据全球金融市场情况动态调整逆周期调控手段。日本在“失去的三十年”中,依据国家宏观资产负债表变化,不断调整逆周期政策,在取得一定成效的同时也存在诸多失误,其经验教训对其他国家具有重要借鉴意义。

### 3. 英国

英国在金箴规则和可持续投资规则的指导下,结合比传统的债务与借款数据更具信息优势的国家宏

观资产负债表数据进行逆周期调控,减缓了经济波动,为其他国家提供了宝贵的经验。金箴规则要求政府在经济周期内保持总体预算平衡或盈余,经济衰退期间内可以出现赤字,但不能通过发行国债弥补,以防止政府公共部门净资产水平的大幅下降。可持续投资规则将政府投资数量约束在借款能力之内,规定政府公共部门净债务占 GDP 比重应控制在 40% 以内,以防止过度借贷带来的风险。

图 3 显示,2000—2008 年,英国的公共部门净债务/GDP 稳定在  $36\% \pm 2\%$ ,但金融危机爆发后,突破 40% 上限,2009 年高达 52%,公共财政状况急剧恶化,净资产下降 7%,2009 年债务余额和财政赤字规模分别同比上涨 24.1% 和 90.3%。政府随即制定了数百亿英镑的一揽子救助方案,涵盖减税、补贴中小企业、扩大失业救济等多个方面,并且持续推进如高速铁路网络建设和绿色能源改造的大型基础设施项目。虽然 GDP 中中央政府债务占比不断增加,但是为居民创造了新的就业机会,提高了经济的竞争力。

2020 年,英国财政赤字达历史新高 2 765 亿英镑,约为 2019 年的 4 倍。为了应对外部冲击,英国政府实施了宽松的财政政策,2020 年政府支出占 GDP 比重显著增加,其中,2020 年医疗支出占比从 18% 骤增至 31%,而基建投资下降 9%。而且,由于政府借款的增加,截止到 2024 年 5 月,公共部门净债务自 1961 年以来首次超过 GDP。在此期间,英国政府实行量化紧缩政策,通过“反向拍卖”出售国债,中标利率较市场价溢价 0.3%。随后,灵活调整基准利率,加强财政纪律与预算约束,有效增加了净资产,避免了国家资产负债表恶化。

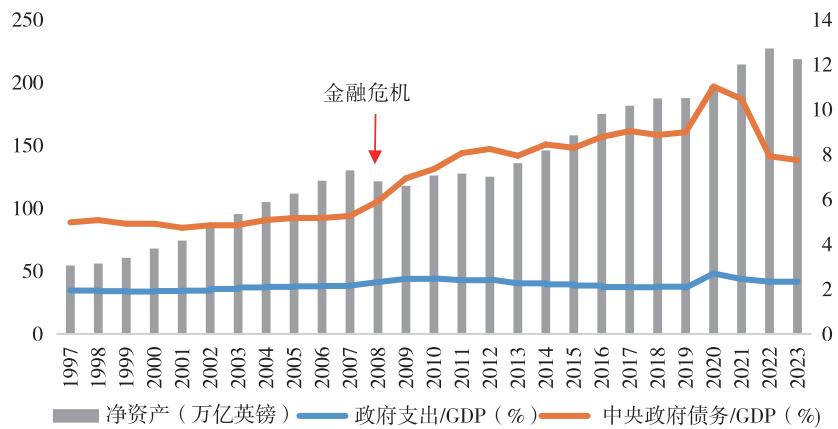


图 3 1997—2023 年英国资产负债变动情况

数据来源于:国际货币基金组织和世界银行。

## (二) 国际经验总结

### 1. 编制与数据管理方面

表 2 显示了美国、日本、英国在国家宏观资产负债表的编制和数据管理方面的情况,可以看出,美日英均从多维度细化了资产负债项目主体,国家资产负债表中都包含分部门的资产负债表。美国 IMAs 将经济分为居民和非营利性组织、非金融非公司部门、非金融公司部门、金融部门、联邦政府、地方政府、海外部门这 7 个部门。日本细致划分家庭部门资产、负债,英国对金融部门细化至具体机构类别,帮助政府精准把握不同主体的资产负债特征,在不同时期进一步明确风险聚集处与资金流向,为金融监管与宏观调控提供精准靶向。而且,三国针对不同资产类型灵活选择估值方法。在数据使用方面,美日英宏观资产负债表的数据来源广泛,不仅有政府部门统计数据,而且充分利用金融机构、企业等微观主体的财务报告数据,并且积极参与国际数据交流。数字技术的快速发展会带来隐私风险和数据质量安全问题(孟添和陆岷峰,2024)<sup>[27]</sup>。在数据质量审核方面,美国遵循“三重验证”原则,基于新兴数字技术自动校验数据

的真实性。日本及时更新数据并追溯修订,英国则引入对比、抽样检查等方法多轮审核确保数据质量。

表2 美日英国家宏观资产负债表的编制和数据管理情况

国家	资产负债项目分类	估值方法	数据来源	数据质量审核机制
美国	分7部门,金融部门再细分,如美联储资产负债表、负债端各分4类细化管理	金融资产依市场价格、指数估值;非金融资产用专业模型结合多因素考量;特殊资产按需选收益、成本法	经济分析局、美联储多账户数据,融合企业财报、金融与财政统计数据	“三重验证”;模型校验;定期回溯和修订数据;专家和外部机构评估审核
日本	设5个账户,家庭部门资产、负债精细分类呈现	金融资产按市价或公允价值;非金融资产如土地靠专业评估,企业资产参考财报综合估值	日本国民经济核算数据;私营企业总资本存量数据;都道府县年报;日本投入产出表	深入了解资金流向与风险集聚点,为金融监管与宏观调控提供精准靶向;数据每5年更新并追溯修订;对不同来源数据进行一致性检查
英国	依国际标准分公共、金融等多部门,金融部门细化至具体机构类别	可交易资产用市场价值法,固定资产选重置或折旧后历史成本法,无形资产用收益现值法	政府部门、金融监管机构、企业及社会调查数据协同供给	定严格标准,多轮审核,用比对、抽样等方法确保真实准确

## 2. 政策工具运用与策略选择方面

金融危机之前,美联储通过利率调控货币政策,之后货币政策操作框架由以FFR为核心的价格型调控转向了购买中长期国债的数量型调控,开始全面控制收益率曲线,保证前三轮QE政策并未出现实质性通胀。在三轮QE期间,美联储将增发的货币部分以准备金形式存储在央行,部分投放至债券、股票或楼市,保障了金融市场的稳定性。第四轮QE期间,美联储又高效配合财政与货币政策,实现高增长、低利率和可控通胀。当处于经济衰退期时,美联储大量购买不同规模的国债和MBS,在扩大资产负债表规模的同时平衡其期限结构,提高市场的流动性。在经济复苏期间,逐步加息并缩表。因此,我国在应对重大突发事件时,应该发挥财政与货币政策的协同效应,灵活运用价格型和数量型工具,加强对货币总量和价格的调控。但同时也需要注意财政赤字货币化可能带来的通胀风险和资产负债表的期限匹配问题,减少流动性风险。在面临外部冲击时,采取增加政府支出、减税等方式刺激经济增长。经济进入扩张期后,应及时评估经济形势,适时收紧货币政策,避免过度刺激带来的泡沫风险,从而保持物价稳定和社会总供求平衡。

日本在基于国家宏观资产负债表进行逆周期调控的过程中存在诸多问题,需要引以为鉴。第一,在长期经济调控过程中,日本虽逐步重视国家宏观资产负债表数据的运用,但早期对资产价格暴跌、企业去杠杆等关键数据变化的反应迟缓,未能及时依据数据调整政策,导致经济陷入“流动性陷阱”。我国需汲取日本教训,提升对宏观经济数据的敏感性,尤其是在经济结构调整、新旧动能转换的关键时期,更要密切关注资产负债、产业发展和居民消费等数据的变化,提前布局政策调整,防范潜在经济风险。第二,日本的货币和财政政策缺乏协同,当货币政策持续宽松刺激经济增长时,却通过提高消费税调整财政政策,忽视了政策间相互作用,导致经济复苏进程中断。而且在经济衰退期间,财政政策存在实施滞后、效率低的问题,导致错过稳定经济的最佳时期。因此,我国在制定政策时,需全面考量不同政策间的关联,把握

政策出台的节奏和力度,避免政策冲突。第三,日本房地产泡沫破裂后,资产价格暴跌,企业和家庭资产负债表逐步恶化并传导至金融机构,金融体系风险不断累积,进一步加剧了经济衰退。我国应建立资产价格监测预警机制,在资产价格出现异常波动时,及时采取措施稳定资产价格。第四,日本央行虽然能通过货币政策调整流动性规模,但无法把控流动性方向。今后我国的货币政策更应该基于适度平稳的基调,尽量减少使用 YCC、零利率或负利率政策。

英国一方面在遵循金箴规则和可持续投资规则基础上,充分利用国家宏观资产负债表数据优势,定期评估财政政策的可持续性与经济稳定状况。另一方面,在财政预算和战略报告中纳入国家净资产数据及其预测值,改变了以往仅关注借款和债务数据的局面。我国可借鉴英国将规则与数据相结合的模式,构建符合国情的政策评估体系,以宏观资产负债表数据为依据,对财政赤字、债务规模等关键指标设定明确的界限和标准,增强政策的规范性和可预测性,常态化评估逆周期调控政策的效果。也应充分利用国家宏观资产负债表数据,全面掌握国家资产和负债的存量、结构及其动态变化。通过分析这些数据,准确评估经济形势和财政可持续性,为逆周期调控政策的制定提供科学依据。

#### 四、逆周期调控下中国国家宏观资产负债表管理的现状与挑战

##### (一) 中国国家宏观资产负债表管理的发展历程与现状

我国宏观资产负债表的编制遵循“四式”记账法原则,以直接法为主,间接法为辅,对跨机构部门的交易用复式记账法同时在多个部门账户中记录。由非金融企业部门、金融机构部门、广义政府部门、住户服务的非营利机构和住户部门五大机构部门组成,以全面反映国民经济各部门的资产、负债及其净值情况。其中,资产分为金融和非金融资产两大类,负债即金融负债,资产和负债的核算由成本法改为按照编表试点的市场价格估价,净值是资产与负债的差额。相对于发达经济体,我国国家宏观资产负债表管理起步时间较晚,主要经历了以下几个重要阶段:

20世纪 80—90 年代早期萌芽期:在改革开放初期,我国经济体制从计划经济体制向社会主义市场经济体制转型,传统的经济核算方式已无法满足对宏观经济全面把控的需求。1992 年,我国将资产负债表正式纳入国民经济核算体系,国内部分学者开始研究国外宏观资产负债表的相关理论和编制方法,重点探讨建立和完善基本的统计体系与会计制度,与 SNA 国际标准接轨。1997 年,国家统计局出版《中国资产负债表编制方法》,介绍了编制方法、主体内容和整体框架,但并未付诸实践。

21 世纪初—2008 年探索积累期:21 世纪初,我国社会主义市场经济体制不断完善,研究人员在借鉴国际经验的基础上,结合我国经济结构特点和统计数据现状,探索资产负债项目的分类和核算方法。但这时期资产指标分类较粗、基础资料欠缺,许多资产和负债在核算期内没有相应的交易市场,需要重新估价,而估价方法尚不严谨,难以满足编表需求。2005 年,浙江省率先试点编制地方政府资产负债表,尽管存在挑战,但为后续的推广积累了经验。

2008—2017 年快速发展期:2008 年金融危机爆发后,国家宏观资产负债管理再次引起了全球相关学者的广泛关注。2013 年,党的十八届三中全会将管理国家宏观资产负债表上升至政府管理职能的地位,明确提出要编制全国和地方资产负债表,国家统计局开始组织国内高校学者、科研组织和相关机构共同研讨编制方法。2017 年,国务院印发《全国和地方资产负债表编制工作方案》,同年也发布了 SNA2016 作为核算国民资产负债的最新依据。SNA2016 引入了新概念,修订了基本核算范围、分类和框架,改进了指

标的核算方法,为国家资产负债表的编制提供了进一步的指导和规范。

2018 年至今全面推进期:2019 年,各省市开始试编地方资产负债表,2020 年,党的十九届五中全会提出要“加强宏观经济治理数据库建设”,2024 年 7 月,党的二十届三中全会再次强调“探索实行国家宏观资产负债表管理”,凸显了国家资产负债表在宏观经济治理中的重要地位。2024 年底,国内唯一定期公开发布国家资产负债表数据的团队——中国社科院张晓晶团队,发布《中国国家资产负债表 1978—2022》,不仅为管理国家宏观资产负债表提供了基础数据和方法,也为实行超常规逆周期调控提供了重要依据。

## (二)国家宏观资产负债表反映的问题给逆周期调控带来的挑战

2017 年,中国人民银行建立了宏观审慎评估体系,开始使用国家宏观资产负债表识别和防范系统性金融风险,财政部也根据国家宏观资产负债表全面清查政府债务并制定债务风险化解方案。国家宏观资产负债表成为实施逆周期调控政策的重要工具,但其在调控过程中仍面临如下挑战:

### 1. 资产负债结构失衡风险

从图 4 可以看出,2004—2023 年,我国资产和负债总额保持同步增长,复合年均增长约 16%。但是,近年来我国经济发展正由高速增长转向高质量发展,经历新旧动能转换和结构调整,资产——负债扩张模式存在分离风险。表现为负债大量用于非生产性支出,地方政府债务会被用于弥补财政缺口而非形成有效资产,导致债务积累不可持续,削弱了财政政策的逆周期调节能力。例如,2023 年地方政府债务余额达 40 万亿元,但用于基建项目的资金占比仅 52%,剩余部分用于填补养老金缺口、债务付息等非生产性支出。

从 2015 年起,居民部门杠杆率开始超过政府部门,居民将大部分资金投资于房地产,而房价的波动容易引起居民资产负债表恶化。根据 IMF 数据,2023 年 GDP 中居民负债占比上涨至 62%,其中房贷占比 76%,而消费贷占比仅 12%,房价下跌 10% 将导致约 8% 的家庭陷入资不抵债困境。从负债端看,房地产企业通过发债、贷款等形式大量举债,其资产价值近两年开始缩水,而总负债增速快于总资产,这将加剧债务违约风险。从图 4 也可以看出,不同部门间资产负债分配并不均匀,地方政府杠杆率保持在 35% 以下,而实体部门杠杆率一直居高不下,2023 年高达 288%,70% 为滚动债务续借,A 股非金融企业的债务成本连续 5 年高于资本回报率。但企业较高的杠杆率并非源于投资高回报项目而是维持低效运营,这将加速资产负债表结构性问题的恶化。一方面,为了缓解高杠杆带来的债务危机,政府会将原本计划用于医疗、基础设施建设和教育等领域的财政资金用于为企业提供财政补贴和贷款担保支持,这将导致政府在逆周期调控中无法通过大规模的财政支出刺激经济增长;另一方面,高杠杆率带来的不确定性使得消费者和投资者持观望态度,对政府的逆周期调控政策的反应较为迟缓,政策效果难以迅速显现。

### 2. 政策传导机制问题

图 4 显示,非金融企业部门尤其是实体部门的杠杆率均超过 100%,企业一旦遭遇外部冲击可能无法足额偿还债务。银行为防范债务风险会收紧信贷政策、提高贷款门槛,加大了企业的融资难度,进一步加剧实体经济下行的压力。2023 年,M2 增速 10.7%,但企业实际获贷增速仅 5.3%,小微企业贷款利率仍比 LPR 上浮 30%~50%。政府在逆周期调控时,经常会通过增加货币供应量、降低利率来刺激经济,但银行信贷收缩使得资金难以有效流入实体经济,货币政策传导机制受阻,无法实现预期的调控效果。

财政政策在传导的过程中也存在偏差。从国家宏观资产负债表可以看出,传统产业在资产负债中占比较大,新兴产业发展相对不足。由于就业压力和地方保护主义的存在,财政资金往往倾斜于产能过剩的传统产业,政府对人工智能、新能源等研发投入较高的新兴产业和战略产业的扶持力度不足,财政资金分配的偏差严重阻碍了产业结构的优化升级,削弱了逆周期调控转变增长方式与推动经济结构调整的效

果。例如在 2022 年,钢铁、水泥等过剩行业的财政补贴占比达 41%,而半导体、新能源仅占 15%。另外,国家宏观资产负债表为财政政策和货币政策的协调提供依据。但在实践中,两者缺乏有效的沟通和协调机制,使得逆周期调控难以达到预期效果。

### 3. 数据质量与信息时效性

我国国家宏观资产负债表在编制的过程中存在统计制度与质量评估体系不健全、数据更新不及时、资产负债项目披露不足且核算方法笼统等问题,给逆周期调控带来了一定的挑战。

具体来看,第一,统计制度不完善。美国、日本和英国所拥有的横、纵结合的报表体系不仅包括不同区域的地方资产负债表,还包括分部门的资产负债表。而我国现行统计中资产指标分类不细致,规模以下服务业、农林牧渔业等行业的资产负债数据缺口较大。而且,SNA2016 仍未明确分部门资产负债表的编制方法,不同部门统计口径、数据格式差异大,整合难度极大,尤其是对于非金融企业和住户部门的数据采集存在困难,决策者无法根据资产负债表判断各部门尤其是小微企业的风险状况以制定逆周期刺激政策。第二,数据更新不及时。美日英国家资产负债表以年度甚至季度为频率定期更新数据,而我国的资料来源以公开数据为主存在较大时滞性。当面临外部冲击时,陈旧的数据无法反映各经济主体当下真实的资产负债变化,由此制定的逆周期调控政策的方向或力度容易出现偏差,不仅无法恢复经济,而且可能引发通货膨胀或债务危机等新问题。例如,数据滞后可能导致政策错配,2022 年 3 月央行降准时,使用的 2021 年四季度杠杆率数据已偏离实际值 3.2 个百分点。第三,资产负债项目披露不足且核算方法笼统。美日英再次细分了存贷款项目,我国金融资产负债项目披露的详细程度较低,未建立货币项目的层次体系。另外,大部分发达经济体拥有翔实的资产负债核算手册,而我国对于资产核算方法的介绍较为笼统,没有详细示范。此时,若央行试图利用货币政策稳定汇率并提高金融市场流动性,会因缺乏明确的核算方法与精准的金融资产数据削弱逆周期调控政策工具对金融市场“减震”的功效。

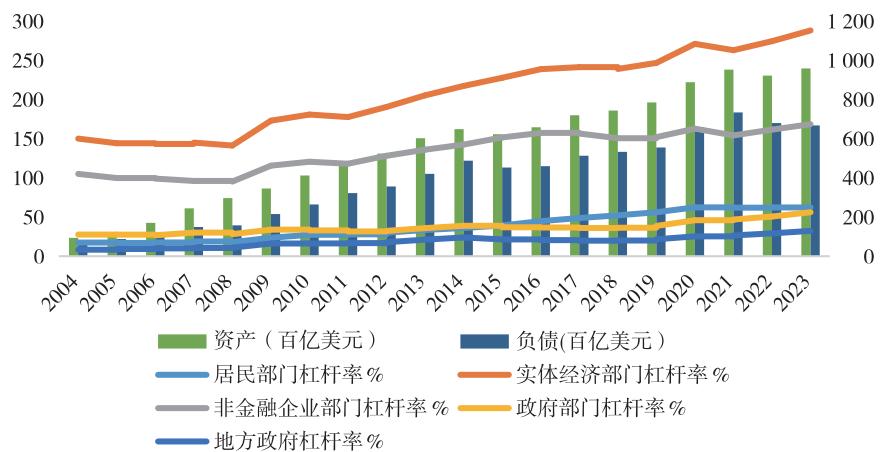


图 4 2004—2023 年中国不同部门杠杆率及资产负债情况

数据来源于:国家资产负债表研究中心、国际货币基金组织。

## 五、逆周期调控下中国国家宏观资产负债表管理机制的创新路径

### (一) 优化资产负债结构,构建可持续的债务积累模式

为应对资产负债结构失衡问题,亟需通过优化债务结构、降低杠杆率、引导合理负债等措施,构建可持续的债务积累模式。首先,针对地方政府债务大量用于非生产性支出的问题,应建立严格的债务资金

监管和用途审查机制。例如,参考美国市政债“公共用途”原则,财政部可以联合国家发展改革委发布《地方政府专项债禁止投向领域清单》,明确禁止债务资金用于付息、社保支出等非生产性用途。其次,对于企业尤其是传统产业企业和高负债的房地产企业,鼓励金融机构依据国家宏观资产负债表信息判断其经营状况与投资前景,引导企业依据财报信息正确选择竞争策略(张龙等,2024)<sup>[28]</sup>,将信贷资金投向创新型和高回报项目。另外,淘汰产能过剩的产业,通过产业政策引导,推动传统企业转型升级,提高资产运营效率,减少低效运营带来的杠杆率虚高现象。对新兴企业可以使用资产证券化或市场化债转股等工具降低其杠杆率,通过减税和资金支持等措施优化企业资产负债结构,促进不同部门资产负债均衡。此外,加强对房地产市场的调控,降低居民购房杠杆率。通过限价、限购和限售等政策组合拳避免房价大幅波动给居民资产负债表带来的冲击,鼓励居民投资多元化金融产品,减少对房地产的过度依赖,增强居民部门的财务稳健性,从而优化资产负债的整体结构,实现债务积累的可持续性。比如,对非房产金融资产投资收益免征个人所得税,2027年前居民非房资产配置比例目标提升至40%。另外,企业也可以参考日本2003年产业再生机构模式,开始试点“可转债式债转股”,允许银行将企业债务按市价转换为优先股(年股息率3%~5%),避免传统债转股的资产减值风险。

## (二) 畅通逆周期政策传导渠道,提升协同效能

为了提升逆周期调控的有效性,必须完善货币和财政政策的传导机制,确保两者能够高效协同运作。一方面,疏通货币政策传导路径。为了降低银行信贷收缩对实体经济的负面影响,央行可以使用再贷款、定向降准等工具,引导资金流向发展前景较好的非金融企业。同时,建立金融机构风险补偿机制,完善金融市场基础设施,健全信用评级体系,降低信息不对称性,使银行能够依据准确信息合理定价贷款,确保实体经济顺利接受政府货币政策的信号(张壹帆,2025)<sup>[29]</sup>。另一方面,依据国家宏观资产负债表精准识别新能源和人工智能等新兴产业的需求,加大对其财政扶持力度,打破对传统产业的路径依赖。工业和信息化部可以每季度发布“重点产业链企业清单”(如新能源汽车三电系统、半导体设备),央行对清单内企业提供直达再贷款。而政府对钢铁、煤炭等过剩行业补贴,设定3年递减计划,比如2025年减20%、2026年减50%、2027年全面退出。同时,建立财政资金绩效评估机制。为了保障财政资金流向最具效益的领域,需要严格评估对传统产业的资金投入。

此外,还需建立常态化的货币与财政政策协调制度,央行货币政策司与财政部预算司每月交换数据,每季度联合发布《政策协同指引》,定期基于国家宏观资产负债表数据,共同商讨逆周期调控策略,实现财政、货币“双政策”协同发力。在此过程中,央行可以定期发布货币政策执行报告,财政部及时公开财政支出计划和预算,避免政策叠加和冲突引发的负面效应,让公众清晰了解政策导向,增强投资信心。

## (三) 完善国家宏观资产负债表的编制与数据管理体系

第一,完善统计调查制度和质量评估体系。借鉴美日英等国的经验,加强数据标准化建设,统一不同部门数据格式和统计口径,尝试编制不同区域的地方资产负债表,明确不同部门资产负债表的编制规则,构建并完善横纵结合的报表体系。更关键的是要建立数据回溯机制,构建智能数据分析平台,加大区块链、机器学习等新兴数字技术在数据审核中的应用,提升数据处理的效率和准确性。并邀请专家学者和第三方审计机构审核数据质量,通过培训提升统计人员的专业素质,确保基础数据的时效性和精准性。

第二,我国需要基于大数据、云计算等现代信息技术提高数据采集和处理的效率,加快宏观资产负债表数据的更新频率,确保在复杂多变的国内外环境下,决策者能够依据最新且最真实的报表数据及时调

整逆周期调控政策,避免政策滞后或失误带来的损失。也需要建立更高效的数据共享机制,规范数据市场,拓宽数据来源渠道,在加强与国内企业合作的同时积极参与国际数据交流(欧阳文杰,2025)<sup>[30]</sup>。例如,与国际贸易伙伴共享跨境投融资数据、与银行合作实时获取企业信贷数据。

第三,细化资产负债项目披露。我国可以借鉴美国精细化的分类方式,细致划分国内复杂多样的金融资产和负债,比如对新兴金融产品如区块链资产等进行单独分类统计,以便更精准地反映金融市场的结构和风险。参照美国 FASB 规则,将场外期权、互换合约等纳入“金融衍生负债”科目。借鉴日本经验,强化对居民部门的细化统计。除现有住房、金融资产等大类外,对居民养老资产、教育投资、绿色消费信贷等新兴领域单独统计,助力政策制定者精准把握民生需求,推动消费升级与社会稳定发展。借鉴英国编制方法,强化对金融部门内部的细分,不仅区分银行、证券、保险,还可对不同规模、业务特色的金融机构分类,如按民营银行、国有大型银行、互联网金融平台等细分,深入了解资金流向与风险集聚点,为金融监管与宏观调控提供精准靶向。同时,发布详细的资产负债核算手册,明确各类资产的核算方法,提升数据的准确性和可比性。

## 六、结论与展望

### (一) 研究成果总结

在全球经济环境复杂多变、我国经济面临供给冲击、需求收缩和预期转弱“三重压力”的背景下,逆周期调控成为了稳定经济增长的关键手段。而国家宏观资产负债表作为宏观经济政策的决策依据,其重要性日益凸显。本文首先分析了美国、日本和英国在经济周期的不同阶段综合运用货币政策和财政政策,借助国家宏观资产负债表进行逆周期调控的成功经验与失败教训;其次,详细梳理了我国国家宏观资产负债表管理发展所经历的早期萌芽、探索积累、快速发展和全面推进四个阶段。整体来说,我国在国家宏观资产负债表管理方面起步较晚,但近年来取得了显著进展,正积极探索将其应用于逆周期调控中。但是,目前仍面临资产负债结构失衡、财政和货币政策协同不足、数据质量与信息时效性不高等诸多挑战。针对这些挑战,本文借鉴发达经济体的成功经验提出了优化资产负债结构、构建可持续的债务积累模式,畅通财政和货币政策传导渠道、提升协同效能,完善国家宏观资产负债表的编制与数据管理体系三大创新路径,为提高我国国家宏观资产负债表的管理水平,实施更加精准有效的逆周期调控政策提供理论支撑与实践指导。

### (二) 研究局限与展望

尽管本文在逆周期调控下国家宏观资产负债表管理方面取得了一定研究成果,但仍存在一些局限性。在研究范围上,主要集中于美、日、英三国经验,对其他国家和地区的研究涉足较少,未来可以进一步拓展研究对象,探索更多不同发达经济体和发展阶段国家的经验。在研究深度上,虽然对各方面问题进行了分析并提出创新路径,但对于部分复杂经济现象和政策效果的量化分析还不够深入,缺乏更精确的模型和数据支持。例如,在评估政策协同效应时,未能充分运用量化手段准确衡量其对经济增长和风险防控的具体影响程度。

展望未来,一方面,随着数字经济、绿色经济等新兴经济形态的快速发展,可以加强对新兴经济领域在国家宏观资产负债表中的核算与管理研究,探讨如何准确将其资产、负债纳入国家宏观资产负债表,并利用其数据进行逆周期调控;另一方面,跟踪具有成功经验的发达经济体宏观资产负债表编制和管理的

最新动态,结合我国经济发展新特征,持续优化我国国家宏观资产负债表管理机制,使其在逆周期调控中发挥更大的作用,为我国经济高质量发展提供更有力的支撑。

### 参考文献:

- [1] 陆岷峰,王稳华,朱震.国有资本参股对民营企业债务违约风险的影响[J].苏州大学学报(哲学社会科学版),2024(3):125-137.
- [2] FRACHE S, GARCÍA-CICCO J, PONCE J. Countercyclical prudential tools in an estimated DSGE model[J]. Latin American Journal of Central Banking, 2023(3).
- [3] 陆岷峰,欧阳文杰.社会主义现代化国家金融强国的目标与实现路径研究[J].西安财经大学学报,2024(1):48-59.
- [4] OCCHINO F. Are the new Basel III capital buffers countercyclical? Exploring the option of a rule-based countercyclical buffer[J]. Economic Commentary, Federal Reserve Bank of Cleveland, 2018(3):pages 1-6.
- [5] 黄益平,徐诗语,余昌华,等.生产网络视角下的中国经济周期[J].经济研究,2024(9):42-61.
- [6] 张惠.金融产业资本与实体经济利润合理分配研究[J].经济学动态,2012(6):53-57.
- [7] 祝林,何剑.金融稳定视角下财政货币政策跨周期和逆周期调控效应研究[J].中央财经大学学报,2024(7):44-59,114.
- [8] 尚玉皇,郑挺国.中国宏观经济与利率期限结构:混频作用机制及跨逆周期调控效应[J].财贸经济,2023(11):88-105.
- [9] 尹翔硕,陈孝东,肖康康.财政政策与逆周期调控成效——基于广义财政刺激力度视角[J].上海经济研究,2020(2):99-109.
- [10] 陆岷峰.耐心资本与产业金融的耦合机制及赋能新质生产力金融策略[J].中州学刊,2025(2):30-38.
- [11] INFANTE L, VERCELLI F. An introduction to Italian balance sheets: methodology and stylized facts[J]. Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), 2020.
- [12] AL-SAFFAR Y, RIDINGER W, WHITAKER S. Financial Stability Paper No 24: The role of external balance sheets in the financial crisis[J]. Bank of England Financial Stability Papers, 2015.
- [13] 李晓静,张曾莲,马浚洋.中国国家资产负债表与国家治理能力提升[J].地方财政研究,2016(10):10-18.
- [14] 杨亮.我国经济金融化的形成逻辑、风险问题与治理路径[J].华侨大学学报(哲学社会科学版),2019(2):59-67.
- [15] 施志晖,周慧蕙,陆岷峰.数字化转型对商业银行非利息收入的影响研究——基于中国2011—2022年上市商业银行数据[J].金融理论与实践,2024(8):64-74.
- [16] 王稳华,朱震.“数字中国”背景下战略联盟与企业数字化转型——影响效应及驱动机制[J].科技进步与对策,2024(9):13-23.
- [17] 田利辉.探索实行国家宏观资产负债表管理的工作重点[J].人民论坛,2024(16):48-52.
- [18] 刘磊,张晓晶.中国宏观金融网络与风险:基于国家资产负债表数据的分析[J].世界经济,2020(12):27-49.
- [19] 徐博欢.金融供给侧结构性改革背景下发展微型金融机构研究[J].西南金融,2019(4):29-38.
- [20] 欧阳文杰.产业金融与实体经济:政策环境、模式比较与实践路径[J].理论月刊,2023(3):49-62.
- [21] 李爱国.宏观政策逆周期与跨期货币冲击吸收机制构建——以资产负债表管理工具使用的国际经验为鉴[J].商业经济研究,2016(23):150-152.
- [22] CARVALHO D. Leverage and valuation effects: How global liquidity shapes sectoral balance sheets[J]. International Review of Financial Analysis, 2020, 72101565.
- [23] 周军煜.金融治理体系和治理能力现代化中的治理科技研究[J].广西社会科学,2021(2):121-127.
- [24] 邱海洋,康佳倩,李鑫.数字金融对制造业绿色发展的影响研究[J].信阳师范学院学报(哲学社会科学版),2024(4):54-59.
- [25] 文宗瑜.基于政府资产负债表或国家资产负债表弥补的国有资本价值预算实施[J].财政研究,2023(2):43-52.
- [26] 尹应凯,夏益君.宏观审慎政策与货币政策协调研究——基于资本监管规则和监管范围视角[J/OL].海南大学学报(人文社会科学版),1-9.(2024-07-19)[2025-01-11].<https://doi.org/10.15886/j.cnki.hnus.202406.0297>.

- [27] 孟添,陆岷峰.科技金融生态体系建设的政策支持研究[J].信阳师范大学学报(哲学社会科学版),2025(2):30-38.
- [28] 张龙,单佩佩,余孟钦.企业竞争战略与盈余管理——基于风险承担水平的中介效应[J].信阳师范学院学报(哲学社会科学版),2024(2):34-40,48.
- [29] 张壹帆.新质生产力视角下政府引导基金“耐心度”培育:评价体系与利益平衡,[J]证券市场导报,2025(1):53-64.
- [30] 欧阳文杰.耐心资本:发展框架、国际经验与中国路径[J].经济学家,2025(2):14-25.

## **The Structural Contradiction and Solution of Macro Asset-Liability Management under Countercyclical Regulation: Based on Comparative Insights from the United States, Japan, and the United Kingdom with China's Approach**

LU Minfeng<sup>1</sup>, ZHOU Huihui<sup>2</sup>

(1. Shanghai Institute of Science and Technology Finance, Shanghai University, Shanghai 200444, China;

2. School of Business and Law, Sanjiang University, Nanjing 210012, China)

**Abstract:** The Central Economic Work Conference emphasized strengthening countercyclical adjustment, and the national macro balance sheet is a key basis for policy formulation. By reviewing the successful experiences and lessons learned from national macro balance sheet management in the United States, Japan, and the United Kingdom under countercyclical regulation, and combining these with China's actual economic conditions, this paper analyzes the current status and challenges of macro balance sheet management in China. The study finds that China's macro balance sheet management faces challenges in countercyclical practice, including asset-liability structural imbalances, inefficient policy transmission mechanisms, and insufficient data quality and timeliness. To address these issues, this paper proposes innovative approaches in three aspects: optimizing the asset-liability structure, unblocking policy transmission channels, and enhancing the statement compilation and data management system, aiming to improve the management level of China's national macro balance sheet and provide theoretical support and practical guidance for implementing more precise and effective countercyclical regulation policies.

**Keywords:** national macro balance sheet; countercyclical regulation; international experience; China's approach

(责任编辑:邓龙奎)