

中国居民部门财富积累的来源结构^{*}

——基于资金流量表和国家资产负债表的研究

潘文轩

【摘 要】厘清财富积累来源对促进财富积累、实现共同富裕具有重要意义,但目前学界对居民财富积累来源的量化研究较为薄弱。文章在构建居民财富积累来源理论模型的基础上,利用资金流量表和国家资产负债表数据,从净财富增量的来源结构、新获取财富的来源结构、增值型资产增长的来源结构三方面量化分析了中国居民财富积累的来源结构。研究发现,2001~2019年间,财富增值对净财富增量的贡献度高于储蓄,收入在新获取财富中的占比高于资产升值,受雇就业和生产经营是居民获取财富的主渠道,居民依靠劳动要素获取的财富规模略大于资本要素,资产升值是增值型资产增长的主要原因。衡量居民财富积累来源结构合理性的基本依据是来源比例协调、来源途径多元、来源增长稳定、实体经济为本、勤劳致富为主。与之相对照,中国居民财富积累来源结构的总体状况良好,但仍有一些不合理之处。今后,要针对现存问题优化财富积累模式,促进居民财富又好又快积累。

【关键词】居民部门 财富积累 来源结构 资金流量表 国家资产负债表

【作 者】潘文轩 中共上海市委党校上海发展研究院,研究员

一、引 言

财富^①是人类生存和发展的物质基础,财富快速增长是现代化的主要特征之一。改革开放以来,中国的社会财富实现了快速积累;但是,目前中国财富存量的人均水平依然不高,相比发达国家仍有较大差距。中国已步入全面建设社会主义现代化国家新征程,朝着全体人民共同富裕的方向迈进,为了实现建成现代化强国的宏伟目标,仍需在高质量创造与积累财富上持续努力,不断厚植共同富裕的物质基础。

厘清财富积累来源是分析财富积累状况、制定财富积累政策的前提。国内外学界在

^{*} 本文为国家社科基金后期资助项目“从精准脱贫迈向共同富裕:中国的实践与理论”(编号:22FJB015)的阶段性成果。

^① 本文的财富仅指能用货币衡量的物质财富。

财富积累来源方面已取得了一些研究成果。Piketty 等(2014)通过创建财富积累基本模型,说明了财富积累的来源主要是储蓄和资产持有收益;之后,Saez 等(2016)以及Garbinti 等(2021)进一步拓展了财富积累模型,揭示了资产价格变化对财富积累的影响。在理论研究基础上, Lee 等(2017)量化分解了韩国私人财富积累的来源, Kumar(2019)、Blanco 等(2021)与杨灿(2023)分别对印度、部分发达国家和中国的国民财富积累来源做了实证分解。不过,这些研究针对的是私人财富(包括居民财富和企业财富)或国民财富;到目前为止,还鲜见专门探讨居民^①财富积累来源并进行量化分解的文献。居民是持有社会财富的最重要主体,目前世界主要国家居民拥有的净财富占社会净财富的份额都在 2/3 以上^②。因此,促进居民财富积累是提高财富积累水平的关键所在,有必要对居民财富积累来源开展专门研究。

本文旨在揭示中国居民财富积累来源的结构性特征,探究驱动中国居民财富增长的关键因素,弥补居民财富积累来源方面的研究短板。其价值主要体现为:从理论层面看,在创新构建居民财富积累来源理论模型的基础上,提出了从三方面量化分解居民财富积累来源结构的方法,为回答“居民财富来源于何处、如何积累”这一问题提供了指引,有助于全面揭示各种收入支出流量和财富存量价值变化对财富积累的影响,更好地理解驱动居民财富积累与增长的因素;从现实层面看,通过将中国居民财富积累来源结构状况与财富积累来源结构合理性的依据相对照,有助于剖析居民财富积累方式存在的问题,发现财富积累中与经济社会发展目标导向相偏离之处,进而为优化财富积累模式、实现财富又好又快积累提供有益的政策参考。

相比已有相关文献,本文的创新之处包括:一是将资金流量表和国家资产负债表结合起来,首次利用其提供的数据计算居民财富积累来源结构相关变量值,进而量化分析居民财富积累的来源结构;二是根据财富形成与经济活动、生产要素的关系,对各种收入与各类资产持有收益按经济活动类型、生产要素归属进行归类,以此揭示不同经济活动、不同生产要素对居民财富形成的相对作用;三是改进了财富积累来源的分解方法,从总体财富分解拓展至分项财富分解,并提高了财富积累来源分解的细化程度;四是提出了居民财富积累来源结构合理性的衡量依据,据此研判中国居民财富积累来源结构的合理性与潜在问题,这是以往相关研究少有关注的内容。

二、居民部门财富积累来源结构的理论模型、量化方法与合理性评价依据

居民积累财富有不同的来源途径,财富的各种来源在量上的比例关系及其自身特

① 居民有宏观层面的“居民部门”和微观层面的“居民家庭”两种不同含义,本文的居民专指宏观层面的“居民部门”。正文除一级标题中使用全称“居民部门”外,其余地方均使用简称“居民”。
② 根据 WID(World Inequality Database)数据库相关数据计算。

性就是财富积累的来源结构,反映了各种来源在财富积累中的相对地位和作用。本节首先构建居民财富积累来源分析的基本理论模型,在此基础上阐释居民财富积累来源结构的量化分析方法,并探讨评价居民财富积累来源结构合理性的依据。

(一) 基本理论模型

居民积累财富的来源途径有两条,即储蓄和存量财富的价值变化(下文简称“财富价值变化”)。虽然来自其他部门的财富无偿转移也会增加居民财富总量,但现实中此类转移的规模相对于居民财富增量变化通常很小,对居民财富积累的影响微不足道,故可忽略不计。由此,可将居民财富积累过程用下式(1)表示:

$$W_t = W_{t-1} + S_t + V_t \quad (1)$$

$$\Delta W_t = W_t - W_{t-1} = S_t + V_t \quad (2)$$

其中, W_t 、 W_{t-1} 表示 t 期、 $t-1$ 期的财富存量, S_t 表示 t 期的储蓄, V_t 表示 t 期的财富价值变化, t 表示时期。由式(1)得到 t 期居民净财富增量(即新积累的净财富) ΔW_t 的数学表达式(2)。式(2)中储蓄和财富价值变化的涵义如下。储蓄是可支配收入扣除最终消费支出后的余额。可支配收入由工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入构成;可支配收入大于最终消费支出形成正储蓄,反之形成负储蓄。财富价值变化是增值型资产持有收益减去固定资产折旧后的余额。增值型资产指能实现价值增值的资产,主要是住房、有价证券(股票、基金等)、非股票股权。住房和有价证券持有收益来源于市场价格变化,而非股票股权持有收益来源于所投资企业所有者权益的变动。资产持有收益为正时称资产升值,为负时称资产贬值。本文不考虑一般物价水平变化对资产实际价值的影响,也忽略生产性固定资产、存货的持有收益。另外,固定资产使用消耗会使财富减值,所以在核算净财富增量时还应扣除固定资产折旧,这包括住房折旧和生产性固定资产折旧^①。当财富价值变化 $V>0$ 时称为财富增值。基于以上说明,用 I 表示可支配收入、 I_i 表示第 i 种收入、 C 表示最终消费支出、 R 表示全部增值型资产持有收益、 R_j 表示第 j 种增值型资产持有收益、 D 表示固定资产折旧,则净财富增量 ΔW_t 的表达式可转换为:

$$\Delta W_t = (I_t - C_t) + (R_t - D_t) = \sum_{i=1}^4 I_{it} + \sum_{j=1}^3 R_{jt} - C_t - D_t \quad (3)$$

式(3)是居民总体财富积累来源基本公式。其中, $I+R$ 可称为新获取的财富, $C+D$ 可称为使用耗费的财富, ΔW_t 实际上是新获取财富扣减使用耗费财富后的余额。相比西方学界已有的财富积累模型,式(3)在财富积累来源分解的细化程度上更进一步,并纳入了以往忽略的固定资产折旧因素。

新获取的财富总是与一定的经济活动相关联,各种收入和资产持有收益同居民特

^① 需要指出的是,由于汽车等耐用消费品已计入最终消费支出中,故无需计算这些固定资产的折旧。

定经济活动存在对应关系(见表1)。另外,新获取的财富依赖于居民拥有的劳动要素与资本要素^①,各种收入和资产持有收益可按这两大要素归类。具体而言,工资性收入归属于劳动要素,财产净收入和各种资产持有收益都归属于资本要素;而经营净收入在性质上属于混合收入,包含了自雇者的劳动报酬、营业盈余两部分(吕光明、李莹,2015),两者分别归属于劳动要素和资本要素。综上,工资性收入加上经营净收入中的劳动报酬,就是新获取财富中归属于劳动要素的部分,可称为勤劳所得;而财产净收入、资产持有收益与经营净收入中的营业盈余之和,则是新获取财富中归属于资本要素的部分,可称为非勤劳所得。

表1 新获取财富与居民经济活动的对应关系

受雇就业	生产经营	资产租赁	资金借贷	金融投资	实业投资	住房持有
工资性收入	经营净收入	财产净收入中的租金净收入	财产净收入中的利息净收入	有价证券持有收益、财产净收入中的红利	非股票股权持有收益、财产净收入中的红利	住房持有收益

居民持有的财富由各种不同类型的资产构成,因此,接下来考察特定资产项目的积累机制和积累来源。居民的储蓄用于固定资产、存货资产、其他非金融资产和金融资产的投资,这些投资是各种资产积累的直接来源途径。增值型资产在持有期间会产生收益,因此,增值型资产的积累途径除了投资外还有持有收益,资产升值和投资共同推动增值型资产的增长。而非增值型资产的持有收益通常为零或接近零,其积累(几乎)完全依靠投资途径。根据上述分析,居民分项财富积累来源结构如下:

$$\Delta W_{jt}=E_{jt}+R_{jt}-D_{jt} \tag{4}$$

其中, E_{jt} 表示第 j 种资产在 t 期的投资,持有收益 R 仅针对增值型资产,折旧 D 仅限于固定资产。

(二) 量化分析方法

本文对居民财富积累来源结构的量化分析,拟从净财富增量的来源结构、新获取财富的来源结构、增值型资产增长的来源结构三方面展开。

1. 净财富增量的来源结构分析

根据式(2),居民净财富增量由储蓄和财富价值变化两部分构成,故分别用 $\phi(S_t)=S_t/\Delta W_t$ 、 $\phi(V_t)=V_t/\Delta W_t$ 表示 t 期储蓄、财富价值变化对居民净财富增量的贡献度,两者分别体现了储蓄、财富价值变化在居民财富积累中的相对重要性,通过比较 $\phi(S_t)$ 和 $\phi(V_t)$ 可以大致反映居民财富积累的来源结构。

2. 新获取财富的来源结构分析

净财富增量的来源结构分析有一定局限性,无法反映收入和资产持有收益在居民

① 转移净收入除外,该收入不是居民依靠拥有的生产要素创造的收入。

财富积累中的作用。为此,本文依次测算可支配收入、第*i*种类型收入、全部增值型资产持有收益、第*j*种增值型资产持有收益在新获取财富中的占比,由此得到新获取财富的组成结构。这既能从源头反映居民财富积累的来源结构,又能揭示各种收入与资产持有收益在居民财富形成中的作用大小差异。具体计算方式如下:

$$\delta(I_t)=I_t/(I_t+R_t) \quad (5)$$

$$\delta(I_{it})=I_{it}/(I_t+R_t) \quad (6)$$

$$\delta(R_t)=R_t/(I_t+R_t) \quad (7)$$

$$\delta(R_{jt})=R_{jt}/(I_t+R_t) \quad (8)$$

另外,根据新获取财富与居民经济活动、劳动和资本要素间的关系,还可以对新获取财富的来源结构作进一步的深度分解:一是量化分解居民各种经济活动对新获取财富的贡献,得到新获取财富的经济活动结构,以此衡量不同经济活动在财富形成中的相对作用;二是量化分解劳动要素和资本要素对新获取财富的贡献,得到新获取财富的要素结构,以此揭示劳动和资本在财富形成中的作用大小。

3. 增值型资产增长的来源结构分析

资产投资、资产升值是驱动增值型资产增长的两大来源,依次分解增值型资产增长的来源构成,具体计算如下:

$$\eta(E_t)=E_t/(E_t+R_t) \quad (9)$$

$$\eta(R_t)=R_t/(E_t+R_t) \quad (10)$$

$$\eta(E_{jt})=E_{jt}/(E_{jt}+R_{jt}) \quad (11)$$

$$\eta(R_{jt})=R_{jt}/(E_{jt}+R_{jt}) \quad (12)$$

其中,*E*表示全部增值型资产投资、*E_j*表示第*j*种增值型资产投资,式(9)和(10)分别衡量资产投资、资产持有收益对增值型资产总体增长的贡献,式(11)和(12)分别衡量资产投资、资产持有收益对第*j*种增值型资产增长的贡献。由此,可以估算推动增值型资产增长的主次因素。

(三) 合理性评价依据

研究居民财富积累的来源结构,既要分解财富积累的来源,以解答财富积累来源结构“是什么样”的问题,也要分析财富积累来源结构的合理性,以回答财富积累来源结构“好不好”“优不优”的问题。根据经济学理论和经济发展规律,汲取国内外财富积累实践的正反两方面经验,本文提出评价中国居民财富积累来源结构合理性的五条基本依据。

第一,来源比例协调。这主要针对收入与资产升值之间、储蓄与财富增值之间的关系^①。一方面,收入和储蓄是居民财富积累的基础。纵观现代经济发展史,收入始终是各

^① 劳动创造财富与资本创造财富之间的关系,在后文“勤劳致富为主”中讨论。

国居民财富积累的主要源头。收入相比资产升值的优势在于,收入能直接用于消费和投资,而资产升值的变现可能有机会成本甚至难以实现。类似地,储蓄相比财富增值也具有变现上的优势。另外,收入和储蓄与实体经济的紧密程度总体上也高于资产升值和财富增值。因此,协调的财富来源结构,应体现收入和储蓄在财富积累中的基础性作用。另一方面,资产升值和财富增值是居民财富积累的重要组成部分。城市化、经济集聚和公共服务改善会促使房价上升(李超等,2012;丛颖等,2020),而价证券升值是证券市场繁荣的结果。随着经济现代化程度的提高,资产升值和财富增值对财富积累的作用也会相应增强。因此,合理的财富来源结构,也要体现资产升值和财富增值在财富积累中的应有地位。至于收入与资产升值之间、储蓄与财富增值之间的合理比例水平,需结合实际情况分析确定。

第二,来源途径多元。经济发展的一般规律表明,随着经济发展水平的提高,居民获取收入与实现资产升值的方式越来越丰富,收入细分类型增加,资产升值范围也不断扩大,财富创造活动呈现出愈发多样化的形态。从国际比较来看,经济越发达的国家,居民财富形成的来源途径通常也越广泛。此外,拓宽财富积累的来源途径也有利于降低局部领域风险对财富积累的负面冲击,增强财富增长的稳定性。因此,来源途径多元也是财富来源结构合理的一个重要体现。财富积累来源途径的多元化状况,主要通过新获取财富的组成结构和经济活动结构来反映。

第三,来源增长稳定。居民人均财富是衡量现代化程度的重要标准之一,而居民财富存量水平的不断提高依赖于财富积累来源的持续稳定增长。一些国家的实践表明,财富来源不稳定会显著拖累财富积累的速度。例如,日本居民的储蓄率和储蓄规模在20世纪90年代快速下降,在某些年份甚至出现了负储蓄,直接导致居民财富增长乏力。财富积累来源有主次之分,占主体地位的来源的稳定增长对财富的持续积累尤为重要。财富积累来源的稳定增长,一方面体现在储蓄和财富增值的稳定增长上,另一方面体现在各种收入与资产升值的稳定增长上。

第四,实体经济为本。实体经济既是国民经济发展的基石,也是居民财富持续积累的根基。尽管虚拟经济凭借定价机制、运行约束条件等方面的优势,拥有比实体经济更强大的财富创造能力(刘晓欣、熊丽,2021),但虚拟资本脱离实体经济自我循环形成的价值增值并不代表真实财富的增长。一旦虚拟经济脱离实体经济过度发展,将引发资产泡沫破灭,最终导致居民财富大幅缩水。居民财富积累中的实体经济成分、虚拟经济成分各占多少,可通过资产升值占新获取财富的比重、资产升值对资产增长贡献度等指标初步判断。但资产升值并不都属于虚拟经济成分,它同实体经济和虚拟经济间的真实关系还需结合实际情况研判。

第五,勤劳致富为主。一方面,勤劳致富彰显中国特色社会主义财富观(吴桦,2022)。

勤劳是实现富裕的必由之路,富足的生活要靠勤劳来创造。鼓励和支持通过勤劳实现个人与家庭富裕目标,符合中国特色社会主义的主流价值取向。在全社会推动实现勤劳致富,还能有效抑制食利阶层的过快扩张,避免食利阶层过度膨胀对共同富裕产生危害。另一方面,勤劳所得在居民新获取财富中居主导地位也是各国普遍现象。20世纪90年代以来,勤劳所得占居民新获取财富的比重在世界主要国家中大多高于60%^①,是居民财富积累的最主要源头。新获取财富的要素结构与经济活动结构能较好反映居民依靠勤劳致富的状况。

以上五条依据并不是孤立的,而是存在内在关联性。例如,实体经济为本与来源增长稳定密切相关,这是因为虚拟经济相对实体经济而言具有较强的不稳定性(谢地,2022),在财富积累中坚持实体经济为本,有助于增强财富来源增长的稳定性;反之,当新获取的财富过度依赖虚拟经济体系时,容易加剧财富来源的波动性。再如,勤劳致富为主与实体经济为本也具有一致性,通过勤劳所创造的财富基本属于实体经济体系,因而促进勤劳致富有利于夯实居民财富积累的实体经济基础。

三、居民部门财富积累来源结构的变量测算与数据基础

量化分析居民财富积累来源结构的关键是对财富积累来源公式中的各个变量进行测算。可利用资金流量表和国家资产负债表并结合其他来源数据,通过必要调整和间接计算后得到这些变量的数值。

(一) 待测算变量及数据基础

根据居民财富积累来源式(3)和式(4),待测算的变量包括:可支配收入(包含工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入)、最终消费支出、增值型资产持有收益(含住房、有价证券、非股票股权的持有收益)、固定资产折旧(含住房、生产性固定资产的折旧)、净财富增量,以及各种资产的增量和投资。

国民经济核算体系中的资金流量表和国家资产负债表,为这些变量的测算提供了重要的数据基础。本文研究中国居民财富来源结构所使用的原始数据,主要来自中国的资金流量表和国家资产负债表,其中,资金流量表包括非金融交易和金融交易两张子表。国家统计局部门从20世纪90年代中期开始公布资金流量表,截至2023年末已有1992~2021年共30张表;但官方的国家资产负债表仍处于试编阶段,尚未正式公布,目前能获得的是中国社会科学院研究编制的2000~2019年的国家资产负债表^②。据此,本文将量化分析中国居民财富积累来源结构的时间区间限定为2001~2019年。

① 根据WID相关数据计算,世界主要国家指的是G20国家,限于篇幅略去测算过程与详细结果。

② 中国社会科学院编制的国家资产负债表的数据质量较高,具有可靠性和权威性。

资金流量表和国家资产负债表并没有直接提供居民资产持有收益和固定资产折旧的数据,需利用表中相关数据及其他来源数据测算。尽管资金流量表提供了居民收入、消费和投资数据,国家资产负债表提供了居民资产数据,但由于统计口径等方面的原因,这些数据仍需经过调整后才能使用。下面具体说明利用资金流量表、国家资产负债表及其他来源相关数据测算式(3)和式(4)中各变量数值的方法。

(二) 各变量测算方法及具体数据来源

1. 收入的测算方法及数据来源

工资性收入、财产净收入、转移净收入分别使用资金流量表(非金融交易)中居民部门的劳动者报酬、财产收入、经常转移数据^①。至于经营净收入,可将资金流量表(非金融交易)中的居民增加值作为基点,经过两步调整后得到。资金流量表(非金融交易)中的居民增加值是农户农业生产经营增加值、城乡个体经营增加值以及居民自有住房增加值之和。但自有住房增加值本质上是对自有住房服务价值进行的虚拟计算(许宪春, 2013),不属于经营性收入范畴,故第一步调整是先剔除自有住房增加值。另外,居民生产经营中缴纳的生产税属于经营成本费用的组成部分,故第二步调整是扣减生产税,该变量可使用资金流量表(非金融交易)中的居民生产税净额数据。将工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入进行加总,就能得到可支配收入。

经营净收入是自雇者劳动报酬和营业盈余的混合体,属于混合收入。为了测算新获取财富中分别归属于劳动要素、资本要素的部分,有必要将经营净收入分解为劳动报酬和营业盈余。混合收入的分解已有多种方法,鉴于其中的经验比例法操作简便且结果相对稳定的优势,本文采用该方法来分解经营净收入。参照 Kravis(1959)和 Krueger(1999)的做法,将劳动报酬与营业盈余的分摊比例设为 2/3 和 1/3,这也是经验比例法中最常用的分摊比例。

2. 消费的测算方法及数据来源

资金流量表(非金融交易)中的最终消费支出包含了自有住房服务消费,这属于虚拟消费(王志平, 2017)而非真实消费支出,不会使财富减少,所以要将其剔除,这正好与剔除自有住房增加值的调整相对应。另外,自 2018 年起,资金流量表(非金融交易)中实物社会转移的核算方式发生了变化,从原先作为政府消费的组成部分,转成单列为政府对居民的特殊转移项,同时计入居民消费中。但在式(3)中,为保持统计口径前后一致,实物社会转移未纳入居民转移净收入,居民可支配收入并不包括实物社会转移,因此,实物社会转移也要从最终消费支出中扣除^②。

① 三者均是来源方减去运用方的净额。

② 即 2018 年和 2019 年的实物社会转移仍按 2018 年以前的方式处理。

3. 投资的测算方法及数据来源

住房投资、生产性固定资产投资无现成数据,需根据资金流量表(非金融交易)和《中国农村统计年鉴》中相关数据间接计算。由于缺少资料,城镇居民生产性固定资产投资暂无法测算,只能计算农村居民生产性固定资产投资。具体而言,农村居民生产性固定资产投资 = 农村住户固定资产投资 - 农村住户住房投资,住房投资用固定资本形成总额扣减农村居民生产性固定资产投资后的余额近似计算。存货投资^①、各种金融投资数据可分别从资金流量表(非金融交易)、资金流量表(金融交易)中直接获取。

4. 固定资产折旧的测算方法及数据来源

住房折旧是住房原值与住房折旧率之积,需对城乡分别计算后加总。2000年(基年)城镇和农村的存量住房原值均用当年末各自的常住人口 × 人均住房面积 × 住房价格近似估算;之后各年度新增住房的原值,城镇地区用当年住宅商品房销售额表示,农村地区用当年住房投资额表示。以上测算使用的数据来自《中国统计年鉴》和《中国农村统计年鉴》。国家资产负债表编制时,城镇住房折旧率定为2.4%(李扬等,2013),故本文采用该折旧率计算城镇住房折旧;农村住房的质量和使用寿命总体低于城镇住房,故将其折旧率设为3%。生产性固定资产折旧的年限设为15年^②,即折旧率是1/15。

5. 股票、非股票股权的测算方法及数据来源

在国家资产负债表中,股票和非股票股权是合并在一起的(股票及股权)。鉴于两者经济性质上的差异,有必要剥离开来分别考察。为此,利用个人投资者持股市值比例和股票流通市值计算出居民持有的股票价值,再推算出居民的非股票股权价值。个人投资者持股市值比例、股票流通市值数据分别取自wind数据库和《中国统计年鉴》。

6. 净财富增量的测算方法及数据来源

使用国家资产负债表中资产净值数据计算出净资产增量后,还需经过如下调整才能得到式(3)中的净财富增量:首先,汽车已计入最终消费支出不视为资产,故要剔除汽车资产增量;其次,国家资产负债表中的生产性固定资产是按原值核算的,因而要减去生产性固定资产折旧;再次,居民部门的存货未计入国家资产负债表中,故还需加入相应存货增量(即存货投资);最后,对于尚未计入国家资产负债表的城镇居民生产性固定资产和存货、其他非金融资产、证券公司保证金等居民其余资产,其增量按式(3)采用余值法估算后补增^③。以上调整用公式表示为:本期净财富增量 = (本期资产净值_{BS} - 上期资产净值_{BS}) - 汽车资产增量 - 生产性固定资产折旧 + 存货增量 + 其余未计入资产增量,其中,资产净值_{BS}表示国家资产负债表中的居民资产净值。

① 资金流量表中城镇居民的存货增加记为零,故居民存货投资仅是农村居民的存货投资。

② 受数据所限,仅对农村居民估算,按统计核算惯例,农村居民生产性固定资产的使用年限定为15年。

③ 因其余未计入资产增量是利用余值法得到的,故其中也包含了测算其他变量时出现的各种误差。

7. 各种资产增量的测算方法及数据来源

住房、生产性固定资产、各类金融资产(股票、非股票股权除外)的增量,可利用资金流量表(非金融交易和金融交易)资产存量数据计算前后期差额得到,对生产性固定资产还需扣减折旧;股票、非股票股权根据自行测算出的存量数据计算前后期差额得到;存货增量等于存货投资。不过,其他非金融资产等部分资产的增量因缺少资料暂无法直接测算,可用净财富增量加上负债增量再减去已计算出的各种资产增量之和得到。

8. 增值型资产持有收益的测算方法

根据式(4),间接推算增值型资产持有收益的公式为: $R_{jt}=\Delta W_{jt}-E_{jt}+D_{jt}$,其中,折旧仅针对住房。

四、中国居民部门财富积累来源结构的测算结果及合理性研判

根据前文所述方法,本文测算得到了中国居民财富积累的来源结构。考虑到中国自2012年起进入新时代,社会主要矛盾、经济发展方式均发生较大变化,本文除对整个时间区间(2001~2019年)的计算外,还分别对2001~2011年、2012~2019年两个不同时间段进行了测算。基于测算结果,参照前文提出的合理性判断依据,本文研判了中国居民财富积累来源结构的合理性状况,探讨了现行居民财富积累方式有待改进之处。

(一) 测算结果

在汇报财富积累来源结构测算结果前,先概述进入21世纪后中国居民财富积累的总体情况。2001~2019年间,中国居民累计新增总财富539.28万亿元、新增负债60.92万亿元、新增净财富478.36万亿元;每年净财富增量的规模总体上呈现出扩大趋势,年均实际增长率约为11.0%,高于同期GDP年均实际增长率约1.9个百分点。从这一时期新增财富的资产构成来看,住房占40.0%、非股票股权占28.1%、存款占19.5%,三者合计达到87.6%,构成财富积累的主体部分,其他资产所占比重均低于5%。

1. 净财富增量的来源结构

2001~2019年间,储蓄对居民财富积累的贡献度为40.8%,财富增值对居民净财富增量的贡献度为59.2%(见图1)。可见,居民的财富积累主要依靠财富价值的变化。这一结论可能与普通公众的直观感受存在差异,在现实中,大多数人会觉得财富积累更多依靠储蓄。可能的解释为:一是住房升值是居民财富增长的重要因素,但仅持有住房而不出售时,不易感知其升值,因此住房升值带来的财富获得感不如储蓄强烈;二是非股票股权的升值在居民财富积累中占有重要地位,但该资产高度集中于富裕阶层尤其是民营企业家,普通工薪阶层难以从非股票股权升值中直接获益。

2. 新获取财富的来源结构

从新获取财富的组成结构看,2001~2019年间,在居民新获取的财富中,可支配收入、资产升值所占比重分别为61.6%、38.4%(见表2)。显然,可支配收入在居民新获取

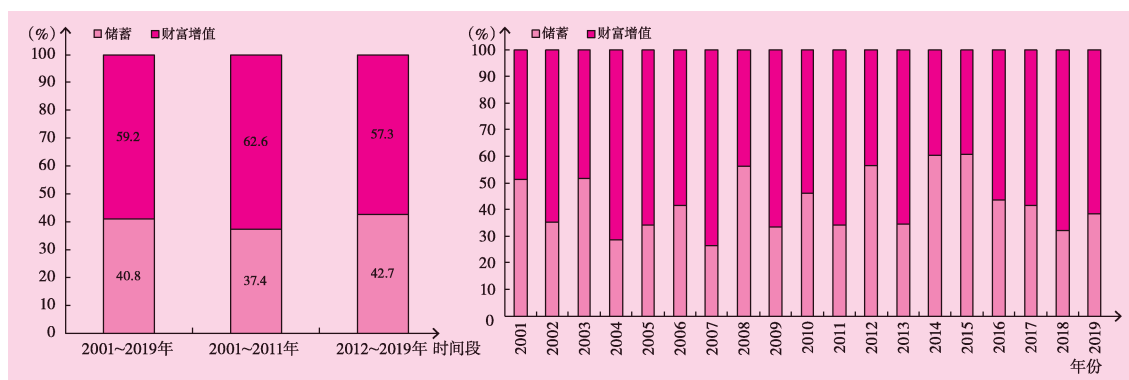


图 1 居民净财富增量的来源结构

资料来源:根据资金流量表、国家资产负债表及其他来源相关数据计算。

表 2 居民新获取财富的组成结构

单位: %

时间段	可支配收入	其中:				资产升值	其中:		
		工资性收入	经营净收入	财产净收入	转移净收入		住房升值	有价证券升值	非股票股权升值
2001~2019 年	61.6	36.5	22.4	2.6	0.0	38.4	19.8	2.9	15.7
2001~2011 年	57.4	31.0	24.0	2.2	0.3	42.6	23.5	0.9	18.1
2012~2019 年	63.7	39.3	21.6	2.9	-0.1	36.3	17.9	4.0	14.4

资料来源:根据资金流量表、国家资产负债表及其他来源相关数据计算。

的财富中处于主导地位,居民获取新财富的主要途径是在市场上赚取收入而非依靠存量资产升值。对收入和资产升值分类考察发现,在新获取的财富中,工资性收入所占比最高,超过了 1/3;经营净收入、住房升值和非股票股权升值次之,相比之下,有价证券升值、财产净收入的占比均较低,而转移净收入几乎可以忽略不计。

从新获取财富的经济活动结构看,2001~2019 年间,居民新获取的财富主要通过受雇就业和生产经营形成,由这两种活动获取的收入合计占新获取财富的近 60%(见表3)。通过住房持有与实业投资形成的资产升值规模也比较可观,两者合计占新获取财富的 35.5%。通过资金借贷和金融投资形成的财富在新获取财富中的占比仅为 5.1%,其主要原因在于,一是非现金存款类金融资产占居民总资产的比重较低,各年均值仅为 32%;二是股票、基金等金融资产的投资回报率波动较大,在某些年份出现了资产贬值和缩水现象。

表 3 居民新获取财富的经济活动结构

单位: %

时间段	受雇就业	生产经营	资金借贷	金融投资	实业投资	住房持有	其他行为
2001~2019 年	36.5	22.4	1.8	3.3	15.7	19.8	0.5
2001~2011 年	31.0	24.0	1.6	1.2	18.1	23.5	0.6
2012~2019 年	39.3	21.6	2.0	4.3	14.4	17.9	0.5

资料来源:根据资金流量表、国家资产负债表及其他来源相关数据计算。

从新获取财富的要素结构看,进入 21 世纪以来,中国居民新获取财富的要素结构发生了比较明显的阶段性变化。2001~2011 年间,新获取财富中归属于劳动要素的份额为 47.1%,比归属于资本要素的份额低 5.8 个百分点;而到了 2012~2019 年间,新获取财富中归属于劳动要素的份额上升至 53.7%,反超归属于资本要素的份额 7.4 个百分点(见图 2)。这表明进入新时代后,劳动要素在居民财富形成中的相对地位趋于提高,这一变化趋势与勤劳致富这一中国特色社会主义财富观的价值导向是一致的。

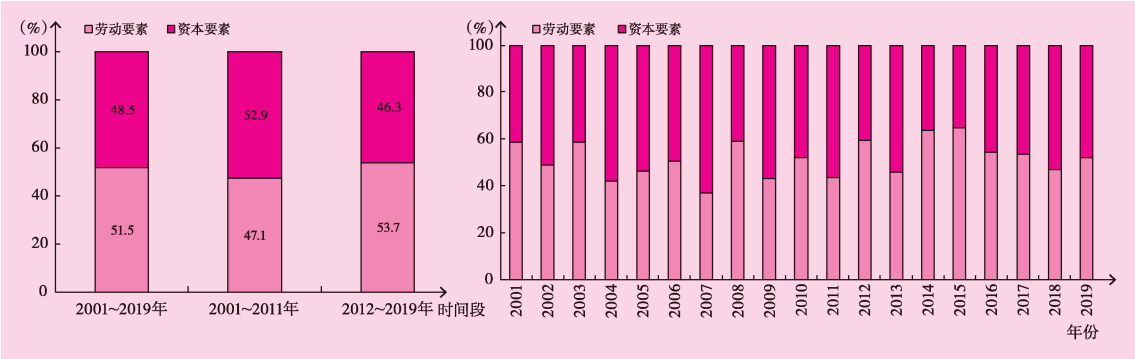


图 2 居民新获取财富的要素结构

资料来源:根据资金流量表、国家资产负债表及其他来源相关数据计算。

3. 增值型资产增长的来源结构

居民新增财富中增值型资产所占的比重较高,2001~2019 年间,增值型资产增量在总财富增量和净财富增量中的占比分别高达 74.6%和 84.1%。资产增长来源结构分解结果显示,2001~2019 年间,资产升值对增值型资产总体增长的贡献度接近 73%,而投资的贡献度仅略高于 27%(见图 3)。可见,中国增值型资产的增长主要由资产升值驱动,而投资即资产购置在增值型资产增长中的作用较为有限。从现实来看,考察期间房

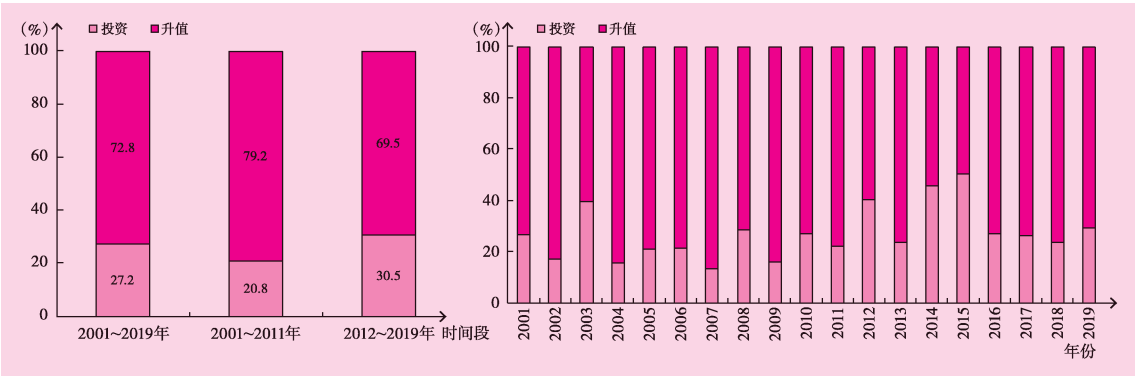


图 3 居民增值型资产总体增长的来源结构

资料来源:根据资金流量表、国家资产负债表及其他来源相关数据计算。

价快速上涨以及居民所投资企业利润的快速积累,是增值型资产升值的主导因素。不过,与 21 世纪头 11 年相比,进入新时代后资产升值的贡献度有较大幅度下降,投资在增值型资产增长中的相对作用增强。上述变化的一个重要原因是,新时代房价上涨相比以往有所趋缓,房价年均增速从 2001~2011 年间的 8.8%下降至 2012~2019 年间的 7.4%。

2001~2019 年间,中国居民住房资产增长中 66.4%来源于房产升值,而购买和建造新房对住房资产增长的贡献度只有 33.6% (见表 4),房价上涨推

表 4 居民住房资产增长的来源结构

单位:%

时间段	居民住房		其中:			
			城镇居民住房		农村居民住房	
	投资	升值	投资	升值	投资	升值
2001~2019 年	33.6	66.4	33.3	66.7	35.7	64.3
2001~2011 年	27.3	72.7	27.6	72.4	25.6	74.4
2012~2019 年	37.2	62.8	36.3	63.7	47.9	52.1

资料来源:根据资金流量表、国家资产负债表及其他来源相关数据计算。

动住房资产增长的特征较为明显。比较两个时间段的特征可见,进入新时代后,房价上涨在住房资产增长中的作用有所减弱。观察历年变动发现,2008 年住房资产出现贬值迹象,对住房资产积累产生了负向作用,这主要缘于当年国际金融危机对房地产市场的冲击。

2001~2019 年间,资产升值解释了 68.6%的有价值证券资产增长,是驱动有价值证券资产增长的主导因素(见表 5)。资产升值对资产增长的贡献度,在股票、基金、债券间差异较大,基金增长对资产升值的依赖度最高,而资产升值对债券增长的影响很小。通过分时间段比较还发现,2001~2011 年间资产升值在有价值证券资产增长中的作用显著弱于 2012~2019 年,这与 2008 年国际金融危机期间股票、基金大幅贬值有关。

表 5 居民有价值证券资产增长的来源结构

单位:%

时间段	有价值证券		其中:					
			股票		基金		债券	
	投资	升值	投资	升值	投资	升值	投资	升值
2001~2019 年	31.4	68.6	35.4	64.6	22.8	77.2	95.6	4.4
2001~2011 年	61.2	38.8	80.5	19.5	31.7	68.3	100.0	0.0
2012~2019 年	24.5	75.5	18.5	81.5	21.3	78.7	95.3	4.7

资料来源:根据资金流量表、国家资产负债表及其他来源相关数据计算。

与其他增值型资产相比较,资产升值主导资产增长的特征在非股票股权上表现得最为明显。2001~2011 年间,资产升值对非股票股权资产增长的贡献度高达 95.1%;2012~2019 年间,资产升值的贡献度下降至 78.1%,但仍处于较高水平。从 2001 年到 2019 年整个时间区间看,非股票股权资产增长中的 84%来源于资产升值因素。非股票股权的升值,主要源于居民实业投资利润的积累带来的所有者权益增加。

（二）合理性研判

1. 居民财富积累来源结构状况总体良好

第一,收入和储蓄在居民财富积累中的基础性作用得到巩固。进入新时代后,可支配收入占居民新获取财富的比重提高至60%以上,形成了收入占主体地位的新获取财富来源结构。由于收入的边际消费倾向通常高于资产的边际消费倾向(方福前、俞剑,2014),上述这种结构变化更有利于直接促进消费的增长。另外,储蓄对居民净财富增量的贡献度也有所提升,储蓄与财富增值间的比例结构更趋平衡。

第二,居民财富积累来源途径多元化的格局初步形成。与改革开放初相比,进入21世纪后居民财富积累来源途径的最大变化,体现在通过资产升值促进财富积累的渠道显著拓宽,这主要归因于住房市场化改革与证券市场快速发展。近年来新获取财富的组成结构与经济活动结构,均反映了居民财富积累来源途径多元的特点。今后,随着经济新业态发展和金融产品创新,居民财富积累来源途径多元化特征会愈加凸显。

第三,居民收入和储蓄均保持了比较稳定持续的增长态势。进入21世纪以来,居民的工资性收入和经营净收入均持续增长,财产净收入总体上也呈增长趋势。在可支配收入快速增长的带动下,居民储蓄也实现了稳定持续的增长。在资产持有收益和财富增值波动性较强的情况下,稳定增长的收入和储蓄成为居民财富实现稳定积累的关键。

第四,居民财富积累与实体经济发展间有较密切的关联性。来源于受雇就业的工资性收入、来源于生产经营的经营净收入,以及通过实业投资获得的非股票股权升值,基本上都植根于实体经济,这些财富来源合计占居民新获取财富的75%左右,说明居民主要是依靠实体经济发展积累财富的,较好地体现了实体经济为本的导向。

第五,勤劳致富在居民财富积累来源结构中得到了一定程度的体现。居民新获取财富中归属于劳动要素的部分多于归属于资本要素的部分,且两者比率呈阶段性上升趋势。这表明,勤劳因素在居民创造与积累财富中发挥了主要作用。较高的劳动参与率、就业率以及稳步提高的平均工资水平,是促进中国居民勤劳致富的重要原因。

2. 居民财富积累来源结构仍有不合理之处

第一,财产净收入在居民新获取财富中的占比偏低。虽然财产净收入的增长速度较快,但由于基数低,目前总体规模仍然较小,占新获取财富的比重还不到4%,远低于发达国家水平。这一现象需要从两方面认识。一方面,财产净收入占比低与经济发展阶段有较大关系。财产净收入通常与财富存量正相关,中国居民人均财富相比发达国家仍有较大差距,这在很大程度上限制了财产净收入的规模。今后随着财富的持续积累,财富存量水平提高有望带动财产净收入的增长,进而推动其占比不断提升。另一方面,财产净收入占比低也源于体制机制上的缺陷。受制于尚不健全的上市公司分红制度、农村产权制度、家庭金融服务体系等方面的约束,居民资本要素以间接方式参与收入分配面

临渠道不通畅、程度不高的问题,导致居民财产性收入的增长潜力未能充分释放。

第二,居民增值型资产持有收益的波动性较高。各种增值型资产持有收益的变化总体上均呈震荡式上升趋势。2001~2019年间,住房、有价证券、非股票股权分别有1年、9年、2年出现了持有亏损。对各种增值型资产历年的持有收益进行HP滤波分解,分离出趋势项和波动项(见图4),用波动项绝对值之和占资产升值总额的比重表示持有收益波动率。结果发现,住房、有价证券、非股票股权的持有收益波动率分别为44.8%、182.2%、61.7%。可见,有价证券持有收益的波动性极高,在稳定性上显著弱于住房和非股票股权的持有收益。有价证券持有收益与上证综合指数变化、深证综合指数变化^①的相关系数分别高达0.74、0.91,有价证券持有收益不稳定的直接原因是股价指数波动性大,而更深层的根源在于证券市场的投机性较强。增值型资产特别是有价证券持有收益的过度波动,弱化了居民财富积累的稳定性,加大了居民财富增长的风险。

第三,居民住房和有价证券升值的虚拟经济成分较多。先看住房市场,自2000年起,中国城市房价持续大幅攀升,这与投机需求扩张密切相关。房地产金融杠杆的引入和增加使投机性资金大量涌入楼市,推动房价快速上涨形成泡沫(薛宝贵,2018),房产财富的虚拟化程度显著提

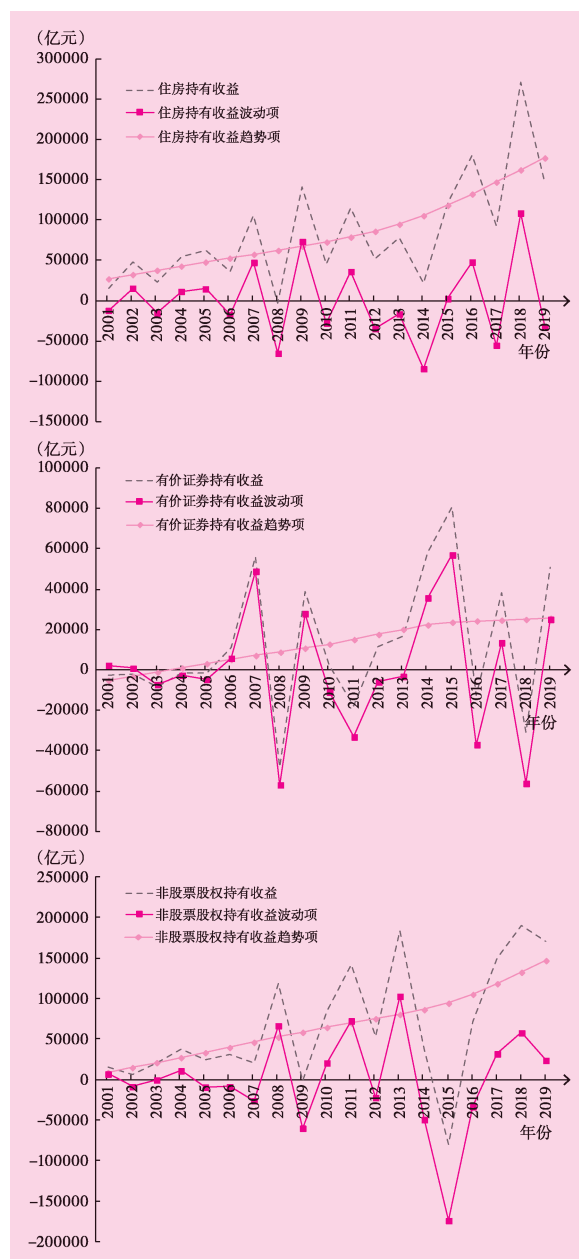


图4 居民增值型资产持有收益的HP滤波分解

资料来源:根据资金流量表、国家资产负债表及其他来源相关数据计算。

① 上证综合指数、深证综合指数来自《中国统计年鉴》。

高^①。再看证券市场,中国股市以散户为主的投资者结构易诱发“羊群效应”和短期炒作,而上市公司分红不完善等因素进一步加剧了投资短期化倾向和市场投机性,推动形成了阶段性的股市泡沫。股价泡沫指数显示,进入 21 世纪后,中国股市共经历了 2007 年、2009~2010 年、2014~2015 年和 2017 年四段泡沫较严重的时期(郑超,2019),在上述时期,有价证券升值背离实体经济的程度较高。住房和有价证券升值的虚拟经济成分过多,一方面使财富积累面临较大的风险,另一方面削弱了财富积累的实体经济根基,两者均不利于提升居民财富积累的质量。

第四,居民财富积累对房价上涨的依赖度偏高。根据前文结果进一步测算,2001~2019 年间,城市房价上涨对居民净财富增量的贡献度达到了 30.2%,表明居民财富积累比较依赖于所持有的城市住房的升值,这对经济社会发展产生了负面影响。从经济方面看,在房价持续攀升背景下,城市住房领域的投资具有高回报与低风险特点,吸引了大量资金的流入,成为资金“脱实向虚”的重要原因。从社会方面看,依靠坐拥房产实现财富快速增值,滋长了全社会特别是富裕人群的食利心理与不劳而获风气,同时还加剧了贫富差距,导致社会流动性下降与社会公平受损。不过,近年来随着房地产市场供求关系发生重大变化,住房价格总体趋于下降,房价对居民财富积累的影响已经出现了转折性变化,不少居民的住房资产因价格下跌而贬值。

第五,勤劳因素对居民财富积累的贡献依然偏低。居民通过劳动要素所创造的财富,在新获取财富中的占比略高于 50%,按相同统计口径比较,这一比例低于国外主要国家平均水平^②,勤劳致富的特点并不很鲜明。中国经济发展中有诸多因素制约了居民的勤劳致富。一方面,从受雇就业获取工资性收入看,由于劳动力要素相对过剩,再加上地方政府亲资本化、劳动者维权能力弱等原因,使得初次分配向资本倾斜,工资的增长落后于劳动生产率的提高。另一方面,从生产经营获取经营净收入看,农民农业生产经营成本上涨过快,使农业经营净收益受到较大程度挤压(潘文轩,2023);而城乡个体经济长期以来主要分布于低门槛的传统行业,普遍面临成本上升、市场萎缩等困境(汪海粟、姜玉勇,2014),虽户数众多且不断增加,但户均利润微薄、创富能力较弱。可见,要提升勤劳因素对居民财富积累的贡献度,关键在于改善劳资分配关系、提高居民生产经营效益。

五、主要结论与政策建议

本文基于资金流量表与国家资产负债表相关数据,利用量化分解方法对2001~2019 年间中国居民财富积累的来源结构进行了实证分析。从净财富增量的来源结构看,财

① 近年来,中国政府坚持“房住不炒”定位,坚决打击投机炒房,目前楼市投机需求和房价泡沫膨胀已得到了有效遏制,住房资产价值中的虚拟经济成分趋于减少。
② 根据 WID 相关数据计算,主要国家指的是 G20 国家,限于篇幅略去测算过程与详细结果。

富增值对居民净财富增量的贡献度接近 60%，形成了财富增值为主的财富积累来源结构。从新获取财富的来源结构看，居民主要通过受雇就业和生产经营获取财富；可支配收入占新获取财富的 61.6%，对财富形成的作用大于资产升值；依靠劳动要素形成的财富，其规模略大于依靠资本要素形成的财富。从增值型资产增长的来源结构看，增值型资产增长中近 73% 来源于资产升值，投资在增值型资产增长中发挥次要作用。对照来源比例协调、来源途径多元、来源增长稳定、实体经济为本、勤劳致富为主这五条标准，中国居民财富积累来源结构的总体状况良好，但仍有一些不合理之处。存在的主要问题是财产净收入占新获取财富的比重偏低、增值型资产持有收益波动性较大、住房和有价证券升值的虚拟经济成分较多、财富积累过于依赖房价上涨，以及勤劳因素对财富积累的贡献仍偏低。

优化居民财富积累的来源结构对促进居民财富又好又快积累、扎实推进共同富裕具有深远影响。根据本文研究结果并结合中国当前实际，提出如下政策建议。

第一，巩固与提升劳动在财富积累中的支柱作用，建立健全鼓励勤劳致富的体制机制。目前中国居民勤劳所得占新获取财富的比重依然偏低，需更好发挥勤劳因素在致富中的作用。为此，应稳定并提高劳动参与率，强化就业优先政策，促进更充分更高质量就业，夯实就业作为勤劳致富主渠道的地位；完善劳动者工资合理增长机制，提高劳动报酬在初次分配中的比重；优化创业创新环境、完善创业创新政策，推动个体经济高质量发展，鼓励劳动者依靠勤劳创业致富；通过降低成本、提升品质、塑造品牌等措施多管齐下改善农民经营性收入效益，支持农民多途径挖掘经营性收入增长潜力；努力提升劳动者的人力资本和创富能力，实行以增加知识价值为导向的分配政策，持续提高劳动要素的回报率；加强对资本利得的课税，研究开征遗产税和赠与税，抑制食利阶层膨胀。通过上述政策“组合拳”促进居民勤劳所得较快增长，使更多人用勤劳和智慧走上致富之路。

第二，完善证券市场与住房市场制度，规范与优化两大市场在居民财富积累中的作用。对于证券市场，重点是健全投资功能、增强内在稳定性。一方面，要着力培育高质量上市公司，加强中小投资者权益保护，引导行业机构为个人投资者提供更加精准的服务，加快弥补证券市场投资功能的不足；另一方面，要严格限制各种博取短线收益行为，推动社保基金、保险资金等中长期资金入市，逐步提高机构投资者比重，积极引导长期价值投资，推动构建证券市场内在稳定机制。在住房市场方面，近年来投机需求和房价泡沫膨胀已得到有效遏制，但受住房供求关系变化的影响，出现了住房资产随房价总体下行而缩水的现象。为此，须通过保交楼保交房、扩大购房需求、增加存量房收储等措施，促进住房市场平稳发展，有效抑制住房资产贬值趋势；另外，还要积极推进存量住房更新改造、完善小区（社区）配套设施与公共服务，促进住房合理升值。

第三，拓宽城乡居民财产性收入渠道，推动财产性收入增长与财富持续积累双向互

促。与西方发达国家相比,财产性收入是中国居民财富积累中的薄弱环节,亟待通过“补短板”提高其对居民财富积累的贡献度。建议进一步健全上市公司常态化分红机制,优化分红方式与节奏,对不分红与分红水平偏低的公司进行重点监管督促,努力提高对投资者的回报水平;加快家庭金融服务体系建设,优化家庭金融资产配置,创新更多适应不同类型家庭财富管理需求的金融理财产品;完善房地产租赁平台服务功能,更好推动城乡居民闲置住宅与宅基地的盘活利用,增加居民房产出租收入;促进新型农村集体经济提质增效,优化农村集体经济收益分配制度,完善农村土地增值收益分配机制,提高农民土地增值收益分享比例,多渠道助推农民财产性收入持续增长。

第四,密切关注影响居民财富积累的风险因素,采取积极应对措施确保财富持续增长。依靠储蓄积累财富相比依靠财富增值更加稳健,保持一定的储蓄规模是稳定财富积累的关键。虽然当前中国居民储蓄率总体上处于较高水平,但仍需重视人口老龄化、青年消费观变化等可能促使居民储蓄率降低的因素。要合理制定平衡储蓄与消费间关系的政策体系,引导青年群体树立科学的消费观,谨防储蓄率水平下降过快对财富积累产生不利影响。另外,随着住房市场供求关系变化,城市房价普遍快速上涨的条件已不再具备,未来住房升值对居民财富增长的拉动作用将明显减弱。在此情况下,需完善股票和基金的升值机制,提升证券资产升值对财富增值的贡献。证券资产持续稳定升值建立在上市公司优良质量的基础上。为此,要优化发行上市条件,大力扶持优质企业,健全常态化退市机制,加快出清劣质上市公司,不断提高上市公司的质量水平。

参考文献:

1. 丛颖等(2020):《公共服务资本化对房价影响的空间计量分析——基于我国 269 个地级市的经验研究》,《财经问题研究》,第 7 期。
2. 方福前、俞剑(2014):《居民消费理论的演进与经验事实》,《经济学动态》,第 3 期。
3. 李超等(2012):《经济集聚、人口集聚与房价收入比》,2012 中国可持续发展论坛 2012 年专刊。
4. 李扬等(2013):《中国国家资产负债表 2013——理论、方法与风险评估》,中国社会科学出版社,第 259 页。
5. 刘晓欣、熊丽(2021):《从虚拟经济视角看 GDP 创造的逻辑、路径及隐患》,《经济学家》,第 9 期。
6. 吕光明、李莹(2015):《中国劳动报酬占比变动的统计测算与结构解析》,《统计研究》,第 8 期。
7. 潘文轩(2023):《提升农民经营性收入质量研究》,吉林人民出版社,第 38 页。
8. 汪海粟、姜玉勇(2014):《个体工商户的行业分布、生存状态及其或然走向》,《改革》,第 4 期。
9. 王志平(2017):《统计局如何“多算”了公众的收入和消费》,《探索与争鸣》,第 11 期。
10. 吴桦(2022):《中国特色社会主义财富观研究》,大连理工大学博士学位论文,第 71 页。
11. 谢地(2022):《制造业和实体经济是我国经济发展的主要着力点》,《马克思主义理论学科研究》,第 10 期。
12. 许宪春(2013):《中国当前重点统计领域的改革》,《经济研究》,第 10 期。
13. 薛宝贵(2018):《收入不平等:从静态到动态》,经济科学出版社,第 174 页。
14. 杨灿(2023):《财富积累分解的数量效应和价格效应——基于 WID 数据的国际比较》,《财贸研究》,第

- 2 期。
15. 郑超(2019):《投资者行为、股市泡沫与我国金融安全研究》,北京交通大学博士学位论文,第 108 页。
 16. Blanco M.A., Bauluz L., Martínez-Toledano C.(2021), Wealth in Spain, 1900–2017: A Country of Two Lands. *The Economic Journal*. 131(633):129–155.
 17. Garbinti B., Goupille-Lebret J., Piketty T.(2021), Accounting for Wealth–Inequality Dynamics: Methods, Estimates, and Simulations for France. *Journal of the European Economic Association*. 19(1):620–663.
 18. Kravis I.B.(1959), Relative Income Shares in Fact and Theory. *American Economic Review*. 49(5):917–949.
 19. Krueger A.B.(1999), Measuring Labor’s Share. *American Economic Review*. 89(2):45–51.
 20. Kumar R.(2019), Poor Country, Rich History, Many Lessons: The Evolution of Wealth–income Ratios in India 1860–2012. *New School for Social Research*. Working Paper No.1802.
 21. Lee W., Yoon Y.(2017), Capital in South Korea: 1966–2014. *Social Choice and Welfare*. 49(1):671–708.
 22. Piketty T., Zucman G.(2014), Capital is Back: Wealth–Income Ratios in Rich Countries 1700–2010. *The Quarterly Journal of Economics*. 129(3):1255–1310.
 23. Saez E., Zucman G.(2016), Wealth Inequality in the United States since 1913: Evidence from Capitalized Income Tax Data. *The Quarterly Journal of Economics*. 131(2):519–578.

The Source Structure of Wealth Accumulation in the Chinese Residential Sector: Evidence from Cash Flow Statements and the National Balance Sheet

Pan Wenxuan

Abstract: Understanding the sources of wealth accumulation is crucial for promoting wealth growth and achieving common prosperity. However, there is currently a lack of in–depth quantitative research on the sources of residents’ wealth accumulation. This paper constructs a theoretical model for the sources of wealth accumulation and, using data from the cash flow statement and national balance sheet, quantitatively analyzes the source structure of wealth accumulation in China from three perspectives: the source structure of net wealth increment, the source structure of newly acquired wealth, and the source structure of value–added asset growth. The study finds that, from 2001 to 2019, wealth appreciation contributed more to net wealth growth than savings, and the proportion of income in newly acquired wealth was greater than that of asset appreciation. Employment and production activities are the main channels through which residents obtain wealth, with wealth derived from labor factors slightly exceeding that from capital factors. Asset appreciation is the primary driver of value–added asset growth. The fundamental criteria for assessing the rationality of the wealth accumulation source structure include coordinated proportions of sources, diverse source channels, stable growth, a foundation in the real economy, and an emphasis on wealth gained through hard work. Based on these criteria, the overall structure of wealth accumulation in China’s residential sector is generally sound, though some imbalances remain. Going forward, it is necessary to optimize the wealth accumulation model to address existing issues and promote more balanced and rapid wealth accumulation among residents.

Keywords: Residential Sector; Wealth Accumulation; Source Structure; Cash Flow Statement; National Balance Sheet

(责任编辑:华 颖)