

结构性去杠杆有序推进

文 | 刘世锦



刘世锦

中国发展研究基金会副理事长、
人民银行货币政策委员会委员、
国务院发展研究中心原副主任

目前我国的去杠杆进程已初见成效。2017年以来，我国宏观杠杆率上升势头明显放缓，2018年一季度杠杆率比2017年高0.9个百分点，增幅比去年同期收窄1.1个百分点。

杠杆率趋稳的主要原因有三，一是供给侧结构性改革取得明显成效，企业利润、财政收入保持较快增长，有助于消化存量债务；二是稳健中性货币政策及结构性信贷政策效果显现，货币信贷总体保持适度增长；三是地方政府融资担保行为进一步规范，平台公司等软约束主体债务增长受到明显遏制。

在总杠杆率得到有效控制的同时，我国杠杆结构也呈现优化态势。

企业部门杠杆率下降，国有企业资产负债率明显回落。2017年企业部门杠杆率比2016年小幅下降1.4个百分点，2011年以来首次出现净下降，而2012~2016年年均增长8.8个百分点。2018年一季度企业部门杠杆率比上年同期低2.4个百分点，预计2018年企业部门杠杆率比2017年有小幅下降。

住户部门杠杆率上升速率边际放缓，债务安全性可控。截至2018年5月末，居民贷款增速连续13个月回落，从2017年4月的峰值24.7%降至今年5月的19.3%。之所以说住户部门债务风险总体可控，其原因可以概括为：首先与发达经济体相比，我国住户部门杠杆率仍处于较低水平。其次是住户部门偿债能力较强。人行储户调查显示，2017年，月偿还债务占家庭收入比例超过六成的储户占比仅为1.38%，这些储户债务约为全部被调查储户债务的7.5%。2017年末，我国住户部门贷款/存款为62.1%，存款完全可以覆盖居民债务。最后，住户部门债务抵押物充足，期限较长，违约风险不高。2018年一季度末居民住房贷款不良率仅0.29%，比上年末低0.01个百分点。

政府部门杠杆率持续回落。2017年政府部门杠杆率比2016年低0.4个百分点，连续三年回落，2018年一季度进一步回落0.7个百分点。分结构看，中央政府杠杆率保持低位稳定，2017年为16.4%，比上年高0.3个百分点；地方政府杠杆率有所下降，2017年为19.9%，比上年低0.7个百分点。

未来，我国杠杆率将总体趋稳。过去一个时期我国杠杆率增长较快，与我国储蓄主体与投资主体不匹配、权益融资比重偏低、货币化进程和金融深化较快、国有企业和平台公司曾一定程度上承担政府职能等因素有关。随着我国经济进入高质量发展阶段，上述推升杠杆率的因素正在出现重要变化。一是由高速增长转向高质量发展，关键是要提高全要素生产率，更多地关注就业、企业盈利、发展的稳定性和可持续性指标，不能再通过人为抬高杠杆率追求过高的增长速度，这将在宏观上带动杠杆率下行。二是我国商品和要素领域的货币化程度已经较高，伴随着人口老龄化的到来，城镇化进程趋缓，货币化过程也将减速，在杠杆率上会有所显现。三是金融监管加强，金融市场逐步完善，影子银行等导致杠杆率上升的状况将会有较大改变。四是地方政府债务约束加强，特别是对地方政府隐性债务的清理、整顿和规范力度加大。五是去产能取得重要进展，供求缺口收缩，企业盈利能力和可持续性增强。在上述因素的共同作用下，未来我国杠杆率将总体趋稳，并逐步有序降低。□