

## 专题研究

2020年5月6日

联络人

## 作者

研究院 宏观金融研究部

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋风 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66288847-281

yhwang@ccxi.com.cn

## 相关报告:

财政收入延续下滑, 万亿专项债下达在即, 2020年4月21日;

GDP 首现负增长, 对二季度经济不宜过分乐观, 2020年4月17日;

政策发力社融再创新高, 应对疫情宽货币基调持续, 2020年4月13日;

疫情冲击下, 宏观杠杆率被动攀升, 2020年4月10日;

疫情冲击企业盈利大幅回落, 民营企业杠杆率首超国企, 2020年4月3日;

疫情冲击一季度或现负增长, 新冠全球蔓延加剧不确定性, 2020年3月20日;

社融虽有波动但不改平稳运行趋势, 货币政策延续结构性宽松, 2020年3月12日;

地方债发力助推社融上升, 疫情冲击下货币政策延续宽松, 2020年2月21日;

财政收支矛盾继续加大, 疫情影响财政支出规模增加, 2020年2月11日;

疫情冲击加大企业盈利压力, 民营企业杠杆率或被动攀升, 2020年2月10日。

## 概述

■ 疫情冲击经济下行, 政策稳增长加大力度, 非金融部门与金融部门杠杆率均快速攀升

➤ 非金融部门总债务增速季末迅速上扬, 杠杆率大幅攀升。截至一季度末, 全国非金融部门总债务为 280.8 亿元, 同比增长 11.06%, 增速较上年底加快 0.83 个百分点。从债务结构来看, 企业部门债务占比进一步提高, 居民部门和政府部门债务占比有所下降。债务增长加快叠加经济下行, 非金融部门杠杆率大幅攀升, 截至 3 月底非金融部门总杠杆率为 279.9%, 较上年底攀升 7.5 个百分点。

➤ 疫情冲击下货币政策边际宽松, 金融部门杠杆率再度攀升。一季度末, 金融部门债务达到 34.0 万亿元, 同比增长 11.91%, 增速较上年底加快 0.16 个百分点。金融部门杠杆率为 33.86%, 较去年底回升 0.14 个百分点。

■ 非金融各部门债务风险解析: 三大部门债务均有上升, 非金融企业部门债务风险尤为突出

➤ 非金融企业部门债务是推动非金融部门总杠杆率上升的主要因素, 后续仍有进一步攀升压力, 关注民企资产负债率的快速攀升。政策加大支持力度叠加经济增长放缓, 非金融企业部门杠杆率显著上升, 截至一季度末为 175.9%, 较 2019 年底大幅上升 6 个百分点。后续政策仍将加大对企业融资的支持力度, 金融部门杠杆率仍有攀升压力, 尤其需要关注民营企业资产负债率快速攀升。

➤ 疫情冲击居民部门债务增长有所放缓, “房住不炒”基调下居民部门杠杆率将稳中有升。疫情冲击下居民部门债务增长放缓, 截至 2020 年 3 月底, 居民总债务为 61.5 万亿元, 同比增速为 12.5%, 较上年底明显回落, 但由于经济增速放缓, 居民部门杠杆率创新高, 达到 61.32%。疫情冲击下居民消费心理和消费行为更趋于保守短期贷款需求回落, 同时居民杠杆率高企、“房住不炒”基调下中长期贷款增速将有所放缓, 后续居民部门杠杆率或稳中有升。

➤ 专项债发行前置推高政府部门显性债务, 隐性债务风险不减。在地方政府债发行提前的影响下, 一季度政府部门债务显著上升, 截至 2020 年 3 月底政府部门显性债务为 42.9 万亿元, 同比增长 15.2%, 杠杆率继续上扬, 达到 42.75%。值得一提的是, 考虑隐性债务的政府部门杠杆率远高于仅考虑显性债务的水平。后续来看, 在考虑提高财政赤字率、增发特别国债以及提高地方政府专项债限额的背景下, 2020 年政府部门杠杆率或将超过 45%。

■ 政策稳增长有其必要性, 仍需警惕稳增长力度过大导致债务风险加剧

➤ 稳增长政策力度加大, 宏观杠杆率继续攀升或将加剧债务风险: 杠杆率的持续上升或稀释过去两年去杠杆努力; 针对非金融企业部门的支持政策, 或将导致企业在未来面临债务集中释放的压力; 此外由于政策对不同行业的支持力度不同, 部分受疫情影响较大的企业违约风险或逐步暴露, 后续稳增长政策仍需把控好力度。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_5395](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5395)

