疫情扰动融资需求债务增长放缓，宏观杠杆率小幅回落

2022年第7期，总第21期

联系人

中诚信国际研究院

袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
010-66288847-261

张文宇
wyzhang.lvy@ccxi.com.cn
010-66288847-352

王秋凤
qfwang01@ccxi.com.cn
010-66288847-452

鲁璐
llu@ccxi.com.cn
010-66288847-318

本期主要观点：

- **社融回落下非金融部门债务增长放缓，非金融部门杠杆率小幅回落。**10月社融边际回落，受此影响，截至10月底，非金融部门总债务为353.2万亿元，环比增速较上月回落0.7个百分点至0.23%，同比增速延续7月以来的回落态势，较上月回落0.2个百分点至9.29%。非金融部门总杠杆率为289.52%，较9月底回落1.15个百分点。
- **非金融企业部门：疫情扰动融资需求企业部门债务环比回落，杠杆率回落。**截至10月底，非金融企业部门债务较上月小幅增加2322.65亿元至207万亿元，同比增速较上月小幅回升0.1个百分点至8.67%，环比增速较上月回落0.87个百分点至0.11%。非金融企业部门杠杆率仅较上月回落0.88个百分点至169.69%，为年内次低点。分所有制看，私营工业企业资产负债率较上月回落，国有企业资产负债率与上月持平。
- **居民部门：购房意愿持续低迷债务增速延续放缓，杠杆率继续下行。**截至10月底，居民部门总债务为81.4万亿元，较9月底减少181.05亿元，同比增速延续1月以来的放缓走势，回落至6.78%的年内低点，环比增速由正转负为-0.02%，较上月回落0.83个百分点。居民部门杠杆率回落至66.72%。
- **政府部门：专项债结存限额密集发行下政府部门债务环比回升，杠杆率小幅回升。**截至10月底，政府部门债务为64.79万亿元，较上月增加5969.42亿元，环比增速为0.93%，较上月回升0.1个百分点，同比增速延续7月以来的回落走势，较上月回落0.53个百分点至14.76%。政府部门杠杆率较上月回升0.16个百分点至53.11%，为年内次高水平。包含隐性债务的政府部门债务同比增速较上月放缓，环比增速小幅回升，杠杆率小幅上行。
- **金融部门：债务同环比增速均有所放缓，杠杆率止升转降**。截至10月底，金融部门总债务较上月回落3856.62亿元至77.83万亿元，同比较上月回落2.57个百分点至7.96%，环比由正转负至下降0.49%，较上月回落1.66个百分点。杠杆率为63.8%，较9月底回落0.72个百分点，为年内次低水平。

后续展望及风险提示：

疫情影响持续扰动经济修复，稳增长政策和宽信用政策持续发力，短期内宏观杠杆率或延续高位窄幅波动态势。分部门看，随着防疫政策进一步优化，企业部门预期边际改善，全面免疫高峰冲击影响逐渐弱化后，企业部门融资需求存在回升基础，杠杆率或有所上行；居民购房意愿仍偏弱下，短期内居民部门杠杆率或延续窄幅波动，且在房地产弱修复及居民购房信心仍偏弱下，明年大幅上行的概率也较小；年内政府部门杠杆率或维持高位窄幅波动，随着提前下达2023年专项债部分限额的发行，以及财政政策持续加大稳增长力度，预计明年上半年政府部门杠杆率水平仍有进一步上行空间。

信心不足、预期仍偏弱下，警惕企业和居民部门出现“借款人消失” 现象；持续关注部分财政实力较差、债务压力较大的高风险地区隐性债务风险。

1：杠杆率原本是用来衡量微观经济个体负债风险的债务指标，自2008年金融危机以来，“杠杆率”开始被引入宏观经济分析之中，逐渐成为衡量债务风险的宏观指标。本报告所计算的宏观杠杆率采用杠杆率=债务余额/GDP这一公式

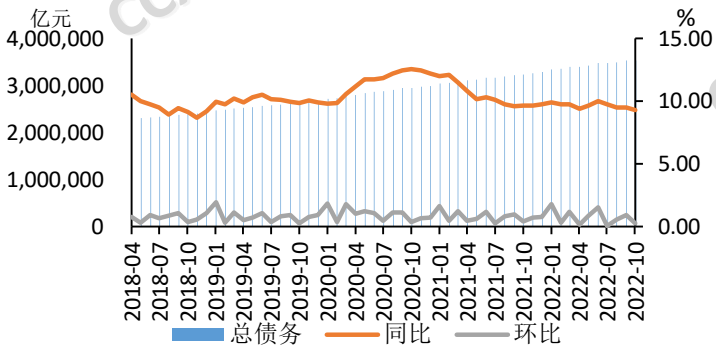
2：在本文中，政府部门债务统计口径为显性债务+政府支持机构债+政府外债，若非特别注明，政府部门债务指考虑政府一定救助责任后的债务，相应的若非特别注明，政府部门杠杆率也指考虑政府一定救助责任后的杠杆率。

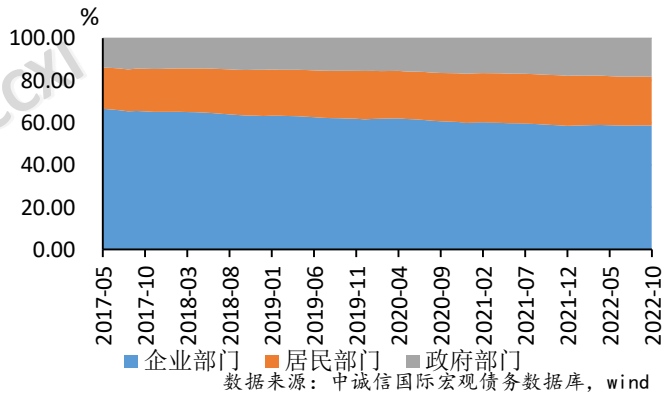
3：在本文中，金融部门债务统计口径为金融机构负债表中其他存款性公司中对其他存款性公司负债、对其他金融性公司负债、国外负债以及债券发行

宏观债务风险监测月报（2022年10月）

社融回落下非金融部门债务增长放缓，非金融部门杠杆率小幅回落

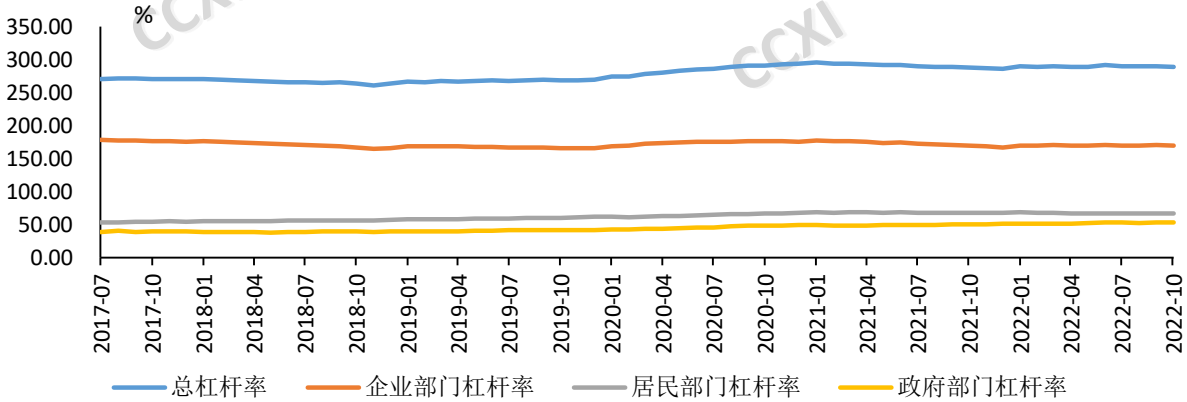
◆ **社融边际回落下非金融部门债务增长放缓，购房信心不足下居民部门债务占比回落至2020年12月以来新低。**在人民币贷款和政府债券融资同比少增的拖累下，10月社会融资规模新增9079亿元，比上年同期少增7097亿元，较前值少增2.6万亿元，社融存量增速较前值回落0.3个百分点至10.3%。受此影响，截至10月底，非金融部门总债务为353.2万亿元，较上月增加8111亿元，增幅较上月收窄2.37万亿元；环比增速回落0.7个百分点至0.23%，同比增速延续7月以来的回落态势，较上月回落0.2个百分点至9.29%。从结构来看，截至10月底，非金融企业部门债务占比未能延续上月升势，较上月回落0.07个百分点至58.61%，重回年内最低水平（1月、7月占比均为58.61%）；居民部门债务占比由1月份的23.63%波动回落至10月份的23.05%，为年内最低水平；政府部门债务占比结束8月以来回落趋势，较前值回升0.13个百分点至年内高点18.35%。





数据来源：中诚信国际宏观债务数据库，wind

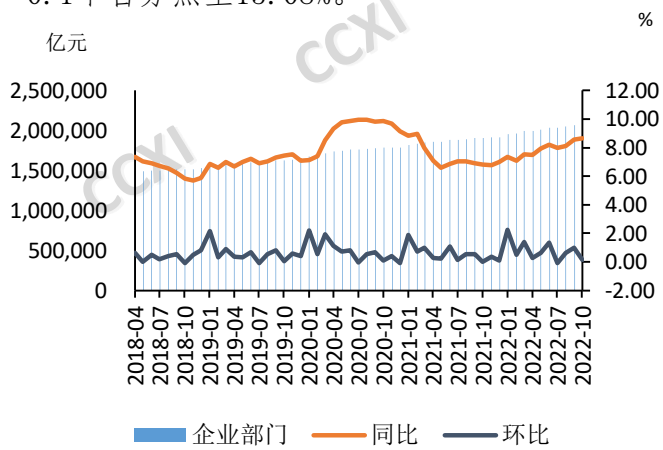
◆ **非金融部门杠杆率小幅回落。**非金融部门债务增速放缓下，非金融部门杠杆率未能延续上月升势，截至10月底，非金融部门总杠杆率为289.52%，较9月底回落1.15个百分点。三大部门中，居民部门及企业部门杠杆率均未能延续上月升势，其中居民部门杠杆率较前值回落0.43个百分点至66.72%，非金融企业部门杠杆率较前值回落0.88个百分点至169.69%。政府部门杠杆率则延续上月升势，较前值小幅回升0.16个百分点至53.11%。

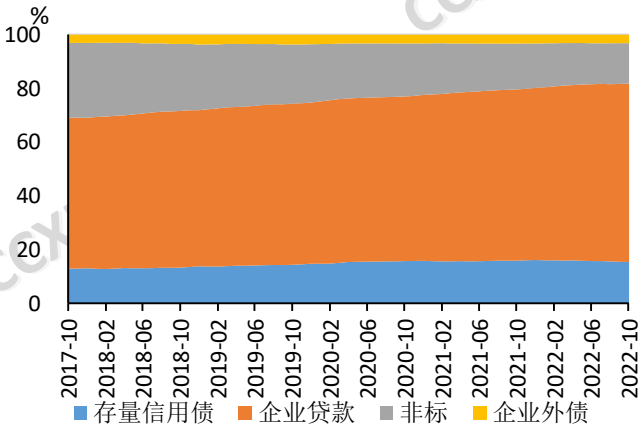


数据来源：中诚信国际宏观债务数据库，wind

非金融企业部门：疫情扰动融资需求企业部门债务环比回落，杠杆率回落

◆ **基数作用以及信贷政策加大助企纾困力度下企业部门债务同比增速回升，企业贷款占比持续上行。**截至10月底，非金融企业部门债务较上月小幅增加2322.65亿元至207万亿元，基数作用下同比增速较上月小幅回升0.1个百分点至8.67%，或与疫情扰动企业融资需求有关，环比增速较上月显著回落0.87个百分点至0.11%。从结构上来看，信用债融资占比延续今年5月份以来的回落态势，降至年内低点15.36%；今年以来，政策持续加大对企业信贷支持，企业贷款占比自1月的64.45%逐月上行至10月的66.42%。结合本月企业新增信贷数据来看，本月企业贷款同比多增1525亿元，其中企业中长期贷款同比多增2433亿元，短期贷款则同比多减1555亿元。预期仍偏弱下，企业中长期贷款显著改善而短期贷款出现减少，表明政策性因素拉动或是中长期信贷改善的主要原因；非标融资占比延续上月的回落态势，本月占比较上月回落0.1个百分点至15.08%。

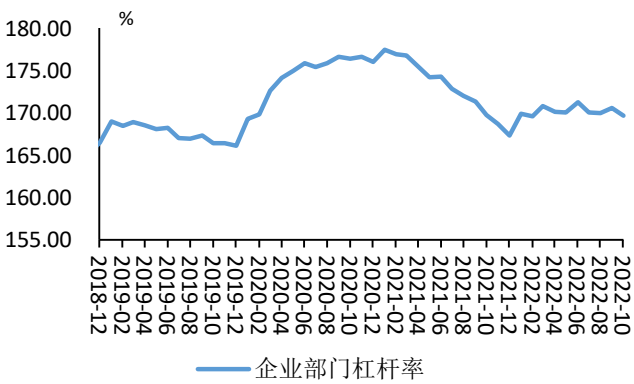


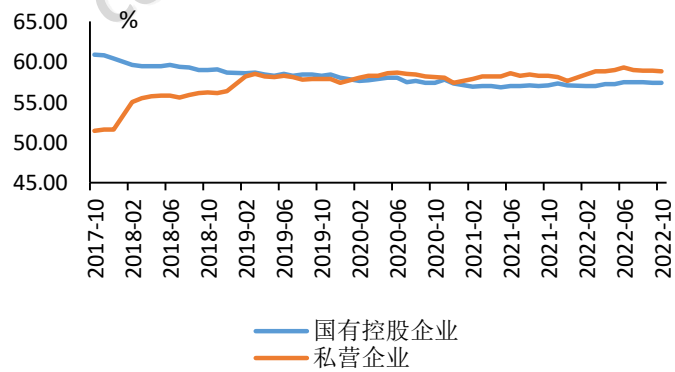


数据来源：中诚信国际宏观债务数据库，wind

◆ **非金融企业部门杠杆率回落。**虽然宽货币、宽信用持续加码支持企业信贷扩张，但10月疫情在全国多地反复，非金融企业融资需求受到扰动，非金融企业部门杠杆率较上月回落0.88个百分点至169.69%，为年内次低点(仅高于2月份的169.56%)，但仍高于上年底167.3%的水平。

◆ **私营工业企业债务扩张动力持续减弱。**10月，数量因素和价格因素对工业企业营收的支撑皆边际走弱，工业企业营收“量价齐跌”，工业企业利润降幅扩大，企业经营压力加大及预期偏弱下，企业信用扩张动力不足，其中私营工业企业资产负债率较上月回落0.1个百分点至58.8%，为年内次低水平（2月份为58.4%），国有企业资产负债率持平于上月至57.4%，为2020年12月以来的次高水平 。

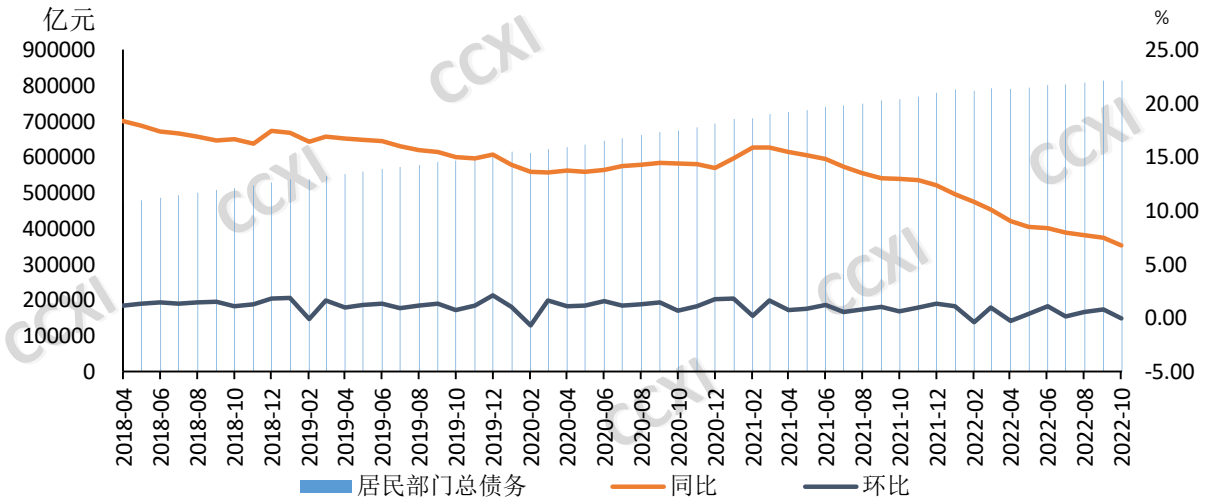




数据来源：中诚信国际宏观债务数据库，wind

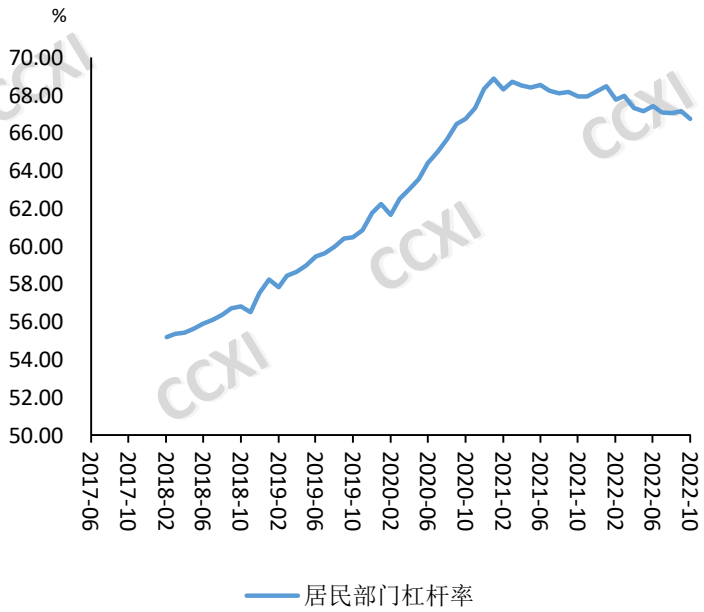
居民部门：购房意愿持续低迷债务增速延续放缓，杠杆率继续下行

◆ **居民购房意愿依然低迷，居民部门债务增速延续回落。**10月居民中长期贷款增加332亿元，同比少增3889亿元，显示居民购房按揭需求依然疲弱。此前出台的多项稳房地产政策尚未明显见效，房地产投资、销售两端持续低迷，其中从商品房销售情况来看，自今年4月份以来，商品房销售面积和销售额同比增速均持续低于-20%，房地产交易低迷态势不改。在此背景下，截至10月底，居民部门总债务为81.4万亿元，较9月底减少181.05亿元，同比增速、环比增速双双回落，其中同比增速延续1月以来的放缓走势，回落至6.78%的年内低点，环比增速由正转负为-0.02%，较上月回落0.83个百分点。



数据来源：中诚信国际宏观债务数据库，wind

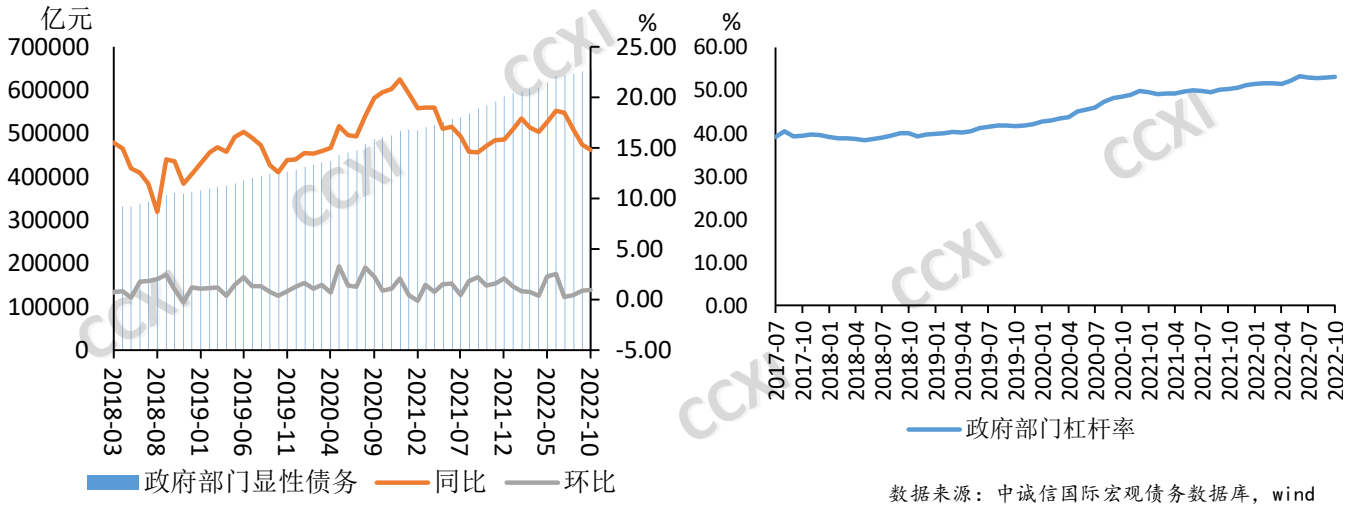
◆ **居民部门杠杆率回落至2020年10月以来低位。**疫情反复下，居民收入和消费者信心受到较大冲击，且随着2020年下半年以来“三条红线”等多项房地产严监管政策的颁布以及房地产企业信用事件频发，房价走弱预期强化，居民购房需求回落。尽管去年四季度以来房地产调控政策边际放松，但政策显效存在时滞，房价走弱预期并未扭转，房地产市场持续低位运行。在收入增长放缓、消费信心不足以及购房意愿低迷下，居民部门杠杆率自年初的68.48%波动回落至10月底的66.72%，为2020年10月以来低点。



数据来源：中诚信国际宏观债务数据库，wind

政府部门：专项债结存限额密集发行下政府部门债务环比回升，杠杆率小幅回升

◆ **5000多亿专项债结存限额密集发行下政府部门债务环比增速回升，杠杆率小幅回升。**在依法用好5000多亿元专项债地方结存限额，10月底前发行完毕的政策要求下，10月地方债发行量较9月显著回升，受此影响，截至10月底，政府部门债务为64.79万亿元，较上月增加5969.42亿元，环比增速为0.93%，较上月回升0.1个百分点，但受财政前置、地方债发发行节奏错位影响，本月政府部门债务同比增速延续7月以来的回落走势，较上月回落0.53个百分点至14.76%，为年内次低水平。10月政府部门杠杆率延续上月升势，较上月回升0.16个百分点至53.11%，为年内次高水平。



数据来源：中诚信国际宏观债务数据库，wind

◆ **包含隐性债务在内的政府部门债务同比增速继续放缓，杠杆率回升。**在当前地方政府隐性债务的增量风险已基本控制、存量风险化解有序推进以及地方政府显性债务同比增速持续放缓下，本月包含隐性债务的政府部门债务同比增速继续放缓，但在显性债务环比回升带动下含隐性债务的政府部门债务环比增速较上月回升，杠杆率同样小幅回升。

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_50939