



【NIFD 季报】“三重压力” 下杠杆率或将步入上行周期 ——2021 年度中国杠杆率 报告



2021 年的宏观杠杆率从 2020 年末的 270.1%降至 263.8%，全年下降了 6.3 个百分点，实现较大幅度去杠杆；名义 GDP 增长了 12.8%，债务仅增长 10%，接近于 1991 年以来的最低债务增速（2018 年最低，为 9.6%）。考虑到 2020 年杠杆率大幅攀升了 23.6 个百分点，2021 年相比 2019 年仍有 17.3 个百分点的上升，想恢复到疫情前水平尚需假以时日。

相较于主要发达经济体的“大水漫灌”，我国宏观经济政策相对克制，突出了跨周期调节和稳增长与防风险的动态平衡。鉴于“三重压力”下经济下行风险加大，此前的克制也为未来的政策扩张留出了空间。

中国居民部门杠杆率是各部门中攀升最快的，从 2000 年不到 5%增长至当前的 62.2%，当前已超过了德国的水平，与日本较为接近。尽管总体上我国居民部门债务风险可控，但考虑到居民部门内部分化严重，相应的居民杠杆率风险也在加大。美国次贷危机的一个重要教训就是居民部门负债过高，且低收入家庭的杠杆率远远大于高收入家庭，正是这种内部的结构分化，引发了危机。

预计 2022 年宏观杠杆率由当前的 263.8%上升至 269%左右，全年上升 5 个百分点。未来经济面临较大下行压力。这种情况下，一方面，政策聚焦稳增长，作为分子的债务增速会上升；另一方面，从十四五甚至更长的一个时期来看，增速换挡仍会持续。分子分母的一增一减，杠杆率将会上升。由此我们认为，“三重压力”下宏观杠杆率或将步入上行周期，而影响杠杆率走势的关键因素无疑是经济增长。

.....

本报告全部内容详见附件。

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_37278

