

我国是否会发生经济危机？提前备粮（一）

2017.6

作者——微博：期货_操作手

微信公众平台：京城操盘手；微信号：jingchengcaopanshou

大部分机构或研究人员都认为：我国的政府杠杆率和居民杠杆率都大幅低于发达国家，只有企业的杠杆率大幅高于其他国家，所以我国的风险不大，可控。

全世界有一个经济规律，就是 8-10 年，世界会发生一次经济危机，距离上一次经济危机，已经马上十年了，在前两次经济危机中，我们国家受的冲击比较小，都安然渡过。那么当前来看，如果发生经济危机，我们国家还能否黯然渡过呢？

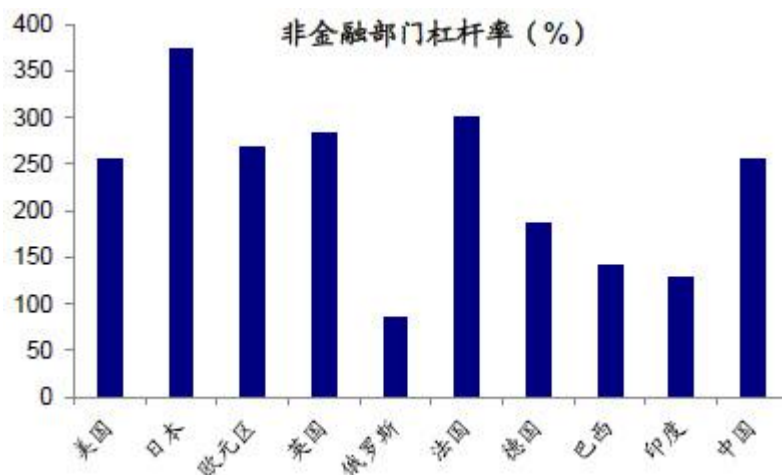
因为一旦发生经济危机，经济凋零，大量企业倒闭、破产，大量人失业，房价也会大跌，国民突然间变得很贫困，不仅还不上房贷、银行拍卖房子，而且已经没有挣钱的渠道，生活没有了积蓄，吃饭都成了头等的问题，经历过 98 年国企下岗的工人，能体会到这种艰难绝望的生活。

所以，本篇我专门抽了不少时间，来研究我国经济危机的可能性，为了以防万一，防止出现经济危机时，我们流离失所、一无所有，甚至讨饭，我们需要提前做一些准备，准备好现金、备粮，以备到时的失业，虽然不一定发生，但提前储蓄，总比没有任何防备，要好的多得多。

（1）中国全社会杠杆率，略低于发达国家，但大幅高于可比的发展中国家，而且上升快

中国全社会杠杆率并不低，大幅高于发展中国家。中国的杠杆率究竟有多高？国际清算银行（BIS）使用债务余额/GDP 衡量债务水平高低，债务余额包括政府、居民、非金融企业和金融企业的总债务，根据 BIS 披露的 2016 年三季度全球国家资产负债数据显示，中国全社会杠杆率 255.6%，这一数据高于金砖国家均值 118.4%，在发达国家中也是偏高，略低于美、欧、日等发达经济体均值 298.9%。

图：2016 年三季度末，中国全社会杠杆率比较高

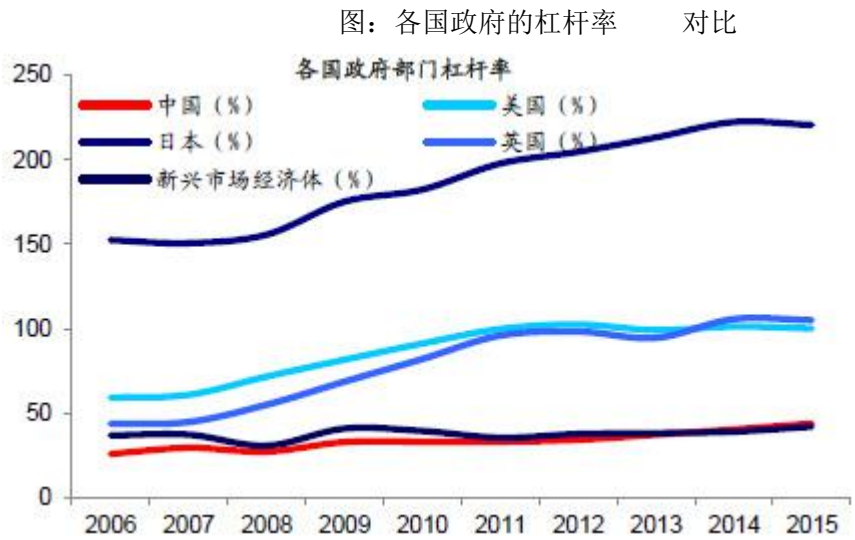


中国全社会杠杆率的上升比较快。在 2008 年中国全社会的杠杆率还在 160% 左右，到了 2016 年，就上升到接近 260%，上升 100%，平均每年上升幅度超过 10%，上升速度过快。

全社会的杠杆，包括政府、居民、非金融企业和金融企业四部门的杠杆，我们分别来分析：

（2）我国政府债务率大幅低于发达国家，但和新兴发展中国家差不多

我国政府债务率大幅低于发达国家，和新兴发展中国家差不多。根据财政部披露的数据，截至 2016 年底，我国政府债务余额为 27.33 万亿元（其中，地方债务 15.32 万亿元，中央政府债务 12 万亿元），政府的直接负债率为 36.7%。若加上部分融资平台及或有债务，中国政府部门债务率会提高到 56.8%，依然低于全球大多数主要的国家，例如日本、美国、英国、德国、巴西、印度的政府部门负债率分别为 216%、104%、119%、78%、74%、68%。根据国际清算银行（BIS）的衡量，截止到 2015 年底中国政府负债率为 43.7%。我们取一个平衡值，中国的政府债务率为 44% 左右，则和新兴经济体的政府债务率差不多，而且大幅低于巴西的 74% 和印度的 68%。

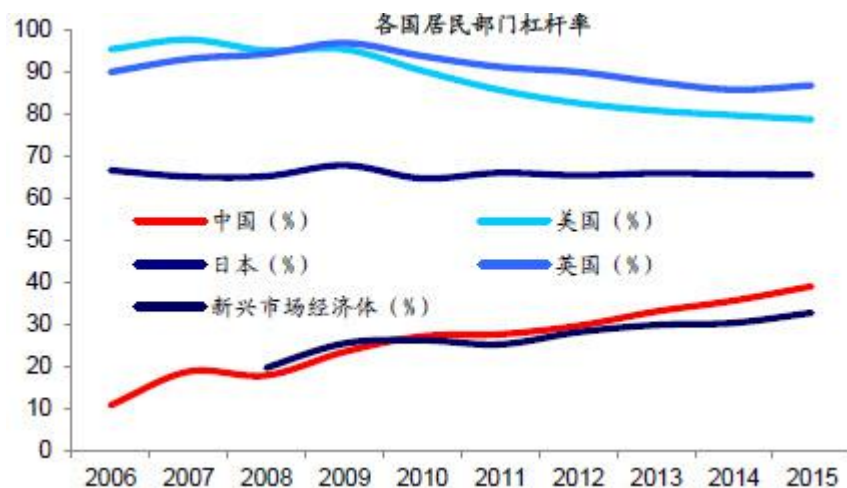


中国政府对外负债比较小，不易受到国际金融危机的冲击。截止 2016 年末，全口径下的外债总额为 1.4 万亿美元，占中国债务总额的比重只有 5.4%，占 GDP 的比重为 13%。相对于全球主要国家，中国对外负债水平不高。

（3）我国居民杠杆率大幅低于发达国家，但高于发展中国家，过于集中在房地产领域

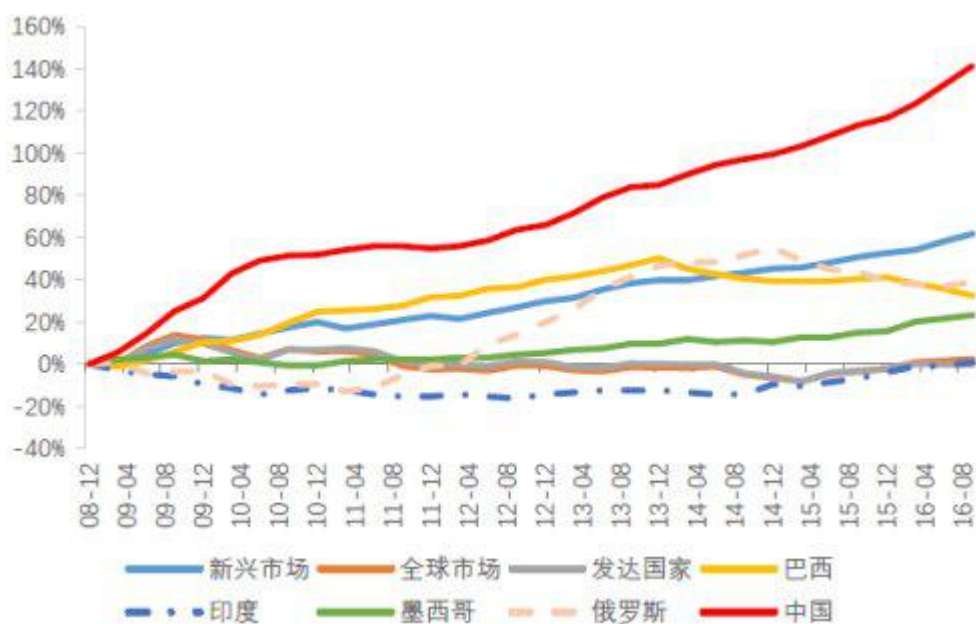
截止到 2016 年三季度末，我国居民的杠杆率水平为 43.2%，显著低于美国的 79.4%、日本的 62.2% 和发达国家平均水平 76.1%，不过高于新兴市场平均水平 36.6%。

图：各国家庭部门的杠杆率



我国居民杠杆率上升的速度很快。2006-2016 年，我国居民部门杠杆率从 11% 上升至 45%，十年间增长 3 倍，2012 年至今，居民杠杆率抬升 10%。对比 2008 年之后各国居民部门加杠杆的速度，中国是新兴市场的 2.6 倍。中国居民部门快速加杠杆的背后，反映了中国房地产价格脱离了居民可支配收入的快速上涨。

图：中国家庭部门杠杆率增长最快（以 2008 年底数据为基准）



我国居民杠杆率上升飞快，主要和过去十年我国房地产热潮相关，居民贷款增速很快，并且主要集中房地产领域，意味着居民财富过于集中住宅之上，风险过于聚集。根据社科院的数据，中国房地产市值从 2004 年 32.7 万亿，上升到 2016 年 226.7 万亿，2016 年股票市值加上债市规模，不及房地产一半。

中国居民资产中房产占比超过 50% 房贷是我国居民家庭的最主要负债，而且金融机构新增贷款中，居民购房贷款占了绝对大头，风险过于聚集。2011 年底居民房

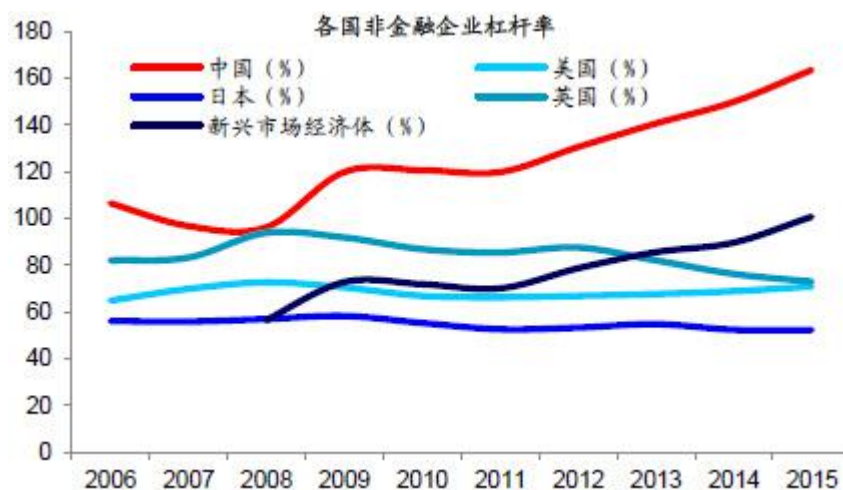
贷余额为 7 万亿，到 2016 年底房贷余额已超过 19 万亿，2016 年中国居民房贷占比居民总贷款 60.3%，已经高于美国，2016 年我国新增居民房贷为 12.07 万亿，占 2016 年金融机构新增贷款总量的 95%，居民杠杆率上升过快。中国个人购房贷款同比增速远超美国次贷危机

前的峰值，2016 年底中国购房抵押率 LTV 达到 50%，即购房杠杆率超过 50%，相当于美国 2001-2002 年的水平，实际与美国次贷危机爆发之前的 LTV（56%）相差不大。

（4）中国非金融部门的债务率过高，不仅远大于发展中国家，也远大于发达国家

截止到 2016 年三季度末，中国非金融企业部门杠杆率高达 166.2%，不仅高于金砖国家均值 49.1%和新兴经济体 100%，也远超美、欧、日等发达经济体均值 90.1%。而且上升飞快，与其他国家杠杆率的剪刀差逐步扩大。从国际上来看，我国非金融企业的杠杆率是主要经济体中最高的，这反映了中国目前产能过剩的严重程度，反映出企业的财务压力过大，经营困难。

图：中国企业部门杠杆率明显偏高



中国社科院发布的国家资产负债表，我国非金融企业部门的杠杆率，无论从绝对值还是增速均大于政府和居民部门，2016 年三季度非金融企业负债占全社会负债 65%，企业加杠杆是 2008 年金融危机后我国非金融企业杠杆快速攀升的重要原因。

下面，我要分析 我国这种杠杠率的结构下，我们经济风险的危机之处