



NI=D

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance&Development

NIFD季报

主编:李扬

宏观杠杆率

张晓晶

刘磊 曹婧

2024 年 11 月



《NIFD 季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、保险业运行、机构投资者的资产管理等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD 季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD 季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD 年度报告于下一年度 2 月份发布。

BIS 杠杆率数据向我方趋同 宏观经济治理思路呈现 创新

——2024 年三季度中国杠杆率报告

摘要

- 2024 年三季度的宏观杠杆率从二季度末的 295.6% 上升至 298.1%，增幅为 2.5 个百分点，前三季度共上升了 10.1 个百分点。实体部门债务同比增速降至 8.1%，再创本世纪新低。但名义 GDP 增速更低，导致宏观杠杆率被动上升。
- 居民杠杆率下降了 0.3 个百分点。居民杠杆率连续两个季度下降，居民房贷连续六个季度负增长。三季度末政治局会议强调促进房地产市场止跌回稳，期待政策效果在未来逐步显现。非金融企业杠杆率上升了 0.3 个百分点。三季度央行大幅下调政策利率，市场贷款利率也相应下降，但企业融资需求仍有待恢复。政府杠杆率上升 2.5 个百分点。三季度是政府举债高峰，但财政支出增速有所下滑，未来仍需加大专项债的支出力度。
- 今年 6 月，国际清算银行（BIS）大幅调整了对中国 2014 年以来宏观杠杆率的估算，大部分年份调整幅度达到 20 个百分点左右。值得指出的是，BIS 的数据调整呈现出向我方数据“趋同”态势，充分表明我方宏观杠杆率数据估算的可靠性和权威性。那些诟病我方数据可能存在低估、更愿意相信所谓国际数据的权威性进而只引用国际数据的做派可以休矣。

本报告负责人：张晓晶

本报告执笔人：

● 张晓晶

中国社会科学院金融研究所
所长

国家金融与发展实验室
主任

● 刘磊

国家金融与发展实验室
国家资产负债表研究中心
秘书长

● 曹婧

中国社会科学院金融研究所
副研究员

【NIFD 季报】

全球金融市场

人民币汇率

国内宏观经济

宏观杠杆率

中国宏观金融

中国金融监管

中国财政运行

地方区域财政 房地产金融

债券市场

股票市场

保险业运行

机构投资者的资产管理

目 录

一、总判断：宏观杠杆率被动上升	1
二、分部门杠杆率分析	4
(一) 居民杠杆率连续两个季度下降	4
(二) 非金融企业杠杆率略有上升	8
(三) 政府部门加杠杆力度较强	13
(四) 金融杠杆率走势分化	14
三、加大财政支持力度，促进财政从年度平衡到跨期平衡	15
(一) 宏观财政政策呈现较为明显的顺周期特征	16
(二) 国际比较看，财政扩张仍有较大空间	16
(三) 政府顺周期行为不利于资产负债表修复	17
(四) 加大财政支持力度，促进财政从年度平衡到跨期平衡 ..	18

一、总判断：宏观杠杆率被动上升

我们测算2024年三季度宏观杠杆率上升2.5个百分点，从二季度末的295.6%上升至298.1%。其中，居民部门杠杆率下降了0.3个百分点，从二季度的63.5%降至63.2%；非金融企业部门杠杆率上升了0.3个百分点，从二季度末的174.3%上升至174.6%；政府部门杠杆率上升了2.5个百分点，从二季度末的57.8%增长至60.3%。M2/GDP上升了1.1个百分点，从二季度末的237.4%升至238.5%；社融存量/GDP上升了2.4个百分点，从二季度末的307.5%升至309.9%。

前三季度，宏观杠杆率共上升了10.1个百分点，其中，非金融企业部门上升了6.2个百分点，政府部门上升了4.2个百分点，居民部门下降了0.3个百分点。

居民部门的杠杆率收缩值得警惕。

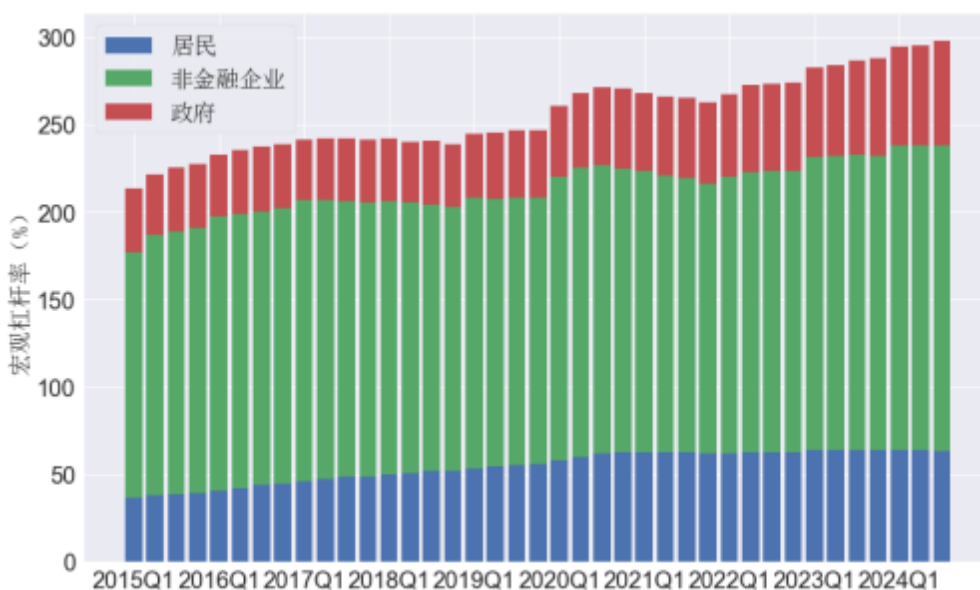


图 1 实体经济部门杠杆率及其分布

资料来源：中国人民银行、国家统计局、财政部；国家资产负债表研究中心。

今年6月份，国际清算银行（BIS）大幅调整了对中国2014年以来宏观杠杆率的估算，大部分年份的调整幅度达到20个百分点左右。值得指出的是，BIS经过调整后的数据与我们过去所估算的数据基本重合在一起，呈现出向我方数据的“趋同”。在以往的杠杆率报告中，曾详细分析过我方数据与BIS数据的一些

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。
。如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/126223234221010242>