



10 Shenton Way
#15-08, MAS Building
Singapore 079117
T: +65 6323 9844
F: +65 6223 8187
www.amro-asia.org

新闻稿

东盟与中日韩宏观经济研究办公室（AMRO）发布

《中国企业债务：宏观及行业风险评估》报告

2017年11月14日，东盟与中日韩宏观经济研究办公室（AMRO）发布了《中国企业债务：宏观及行业风险评估》报告（以下简称“报告”）。AMRO是由东盟十国和中日韩政府共同成立的区域性国际组织，总部位于新加坡，宗旨是致力于维护区域经济和金融稳定。AMRO职能包括对成员开展宏观经济监测，支持区域金融安全网——清迈倡议多边化运行及对成员提供技术援助。AMRO此份报告内容包括：中国企业债务的国际比较、宏观构成分析、推动因素、行业分布及风险、相关金融风险、债务未来增长趋势及政策建议等部分。

报告指出，近年来，中国非金融企业债务（企业债务）不断增长，目前升至历史高位。虽然高水平企业债不太可能在近期导致系统性危机，但这已成为一个持续令人关注的问题。根据AMRO估计，截止2016年底，中国企业债/GDP比率高达155%。自2017年初以来，企业债/GDP比率的上升趋势放缓。这主要是由于近期名义GDP增长较快；同时，当局采取的去杠杆措施也逐步发挥效力。但总的来看，高水平企业债务带来的挑战依然存在。

报告的行业分析显示，从企业偿债能力的财务指标和不良贷款率来看，大部分行业的风险有限，而风险主要集中以投资为主导增长模式的几个行业，如钢铁、采掘业、公用事业、交通运输，制造业中的国有企业及房地产和建筑业的私营企业，其负债增加较快，而盈利与偿债能力令人担忧。

关于推动企业债务增长的因素，报告认为，在全球金融危机爆发后，在信贷迅速扩张的推动下，中国经济尤其是国有企业快速增长，但投资效率和利润却有所下降。因此，国有企业和产能过剩行业又不得不更多依靠信贷支持，进而形成了信贷扩张-低效增长的循环。另一方面，中国储蓄率高达GDP的46%，在大型经济体中是最高的。高水平的储蓄可通过股权和债权方式进行投资。但是，由于中国股权融资发展滞后，储蓄投资股权的规模有限，更多的是通过银行放贷间接成为企业债权。另一个推高债务水平的因素是中国快速的城镇化。大量基础设施和房地产项目严重依赖债务融资。分析中国债务问题需了解这些中国特色的因素。

在企业债引发的金融风险方面，报告强调，当前银行贷款在企业融资中份额略有下降，但其仍是企业融资的主渠道。同时，企业通过债券和影子银行融资的份额在增长，特

别是在采掘业、房地产和建筑等比较薄弱的部门更是如此。影子银行和债券融资在企业债务的份额在 2016 年分别升至 20% 和 16%。由于中小银行在扩张影子银行业务方面相对积极，所以其放贷不仅通过传统银行贷款，也很大程度上通过影子银行信贷。与大型银行相比，中小银行对高风险行业风险暴露更高。

报告还提出了具体的政策措施。首先，成功遏制企业债务/GDP 比率的关键在于控制国有企业及薄弱行业的债务水平。当前应进一步推进全面的结构性改革，这有助于提高投资效率。国有企业改革应以市场为导向；当局应坚决清理“僵尸”企业，进一步推动去产能进程，这将有助于提高行业盈利能力，并能让市场在投资决策中发挥更重要的作用，从而遏制债务无序增长。应加快发展股权融资市场，使更多企业通过股权融资获得资金，减少对债务融资依赖。同时，债转股应基于市场化和法制化的原则实施，以有效盘活存量债务。

在行业政策方面，报告强调，应继续对房地产行业采取宏观审慎措施，遏制其债务过快增长。在公用事业、交通和建筑领域，应大力发展政府和社会资本合作（PPP）的融资方式，使其成为债务融资的一个替代方案。为增强民营企业对 PPP 的信心，应提升地方政府融资的透明度，加强财务信息披露。另外，需配置充足财力帮助去杠杆化过程中受影响的职工。

报告建议对金融机构资产和负债端进行压力测试，这有助于识别其中的潜在损失。一些金融机构对薄弱行业信贷额大，资本金较少，为此应鼓励这些金融机构扩充资本金并加强流动性管理。同时，要严格监管和实施宏观审慎评估（MPA），控制银行通过表外活动的信贷扩张。另外，公司和金融部门也应加强数据汇总和披露，以更准确、全面监测和评估风险。

AMRO 强调，债务可持续性经济健康的重要指标。作为全球第二大经济体，中国应采取果断的行动来遏制企业债务的过快上升，化解隐患，缓解市场和投资者对企业债务过快增长形成的顾虑。

欲查看报告全文，请访问：

Website: www.amro-asia.org

或联系：Huong Lan Vu (Ms.), Public Relations Officer, AMRO

Email: vu.lanhuong@amro-asia.org, Mobile: +65 88763598, DID: +65 63239885