

中央经济工作会议提出了“保持宏观杠杆率基本稳定”的政策目标。2020年，中国的宏观杠杆比率(总债务/GDP)快速攀升。根据国家金融与发展实验室的计算，到第三季度末，这一比例达到了270.1%，比2019年底提高了24.7个百分点。2020年宏观杠杆率的提高是合理和必要的，这将有助于中国经济有效应对这一流行病，并通过扩大内需来实现“六稳”和“六保”任务。应当指出，根据国际经验，宏观杠杆过高或过高通常是触发系统性金融风险的重要因素。“保持宏观杠杆率的基本稳定性”是下一阶段“处理经济复苏与风险防范之间关系的内在要求”。

当涉及稳定杠杆或去杠杆化时，各行各业主要集中在公司和地方政府的债务上。2018年4月，中央财政经济委员会第一次会议提出结构性去杠杆化的想法时，明确要求地方政府和企业特别是国有企业尽快降低杠杆作用，并努力以实现宏观杠杆率的稳定和逐步下降。与企业 and 地方政府部门的杠杆率相比，住宅部门的杠杆率不高。到2020年第三季度末，这一比例为61.4%，比世界主要经济体的平均水平低约15个百分点。

为了稳定宏观杠杆率，有必要确保企业和政府部门杠杆率的稳定性，也不应低估居民部门的债务问题。尽管中国住宅行业的杠杆水平不高，但增长迅速。近年来，它已成为提高宏观杠杆率的重要因素。从2016年到2020年，住宅部门的杠杆率提高了22.2个百分点，大大高于公司和政府部门的杠杆率，占同期中国宏观杠杆率总体增长的52%。另外，居民部门的杠杆率是通过“居民总债务/GDP”的方法来衡量的。由于中国居民可支配收入在国内生产总值中所占比例较低，因此这种计算方法将在一定程度上低估中国居民部门的实际债务压力。如果用“居民债务总额/居民可支配收入”的方法来衡量，中国居民部门的债务水平实际上并不低。

妥善处理家庭债务问题，不仅有助于稳定宏观杠杆率，而且可以增加家庭消费需求，从而加快建设以国内和国际周期为主体，相互促进的国际发展新格局。中央经济工作会议强调，应重视需求侧管理，突破障碍，弥补不足，并将生产、分配、流通和消费联系起来。在消费、投资和出口这三个主要需求中，中国的家庭消费率(消费支出占国内生产总值的百分比)长期以来一直低于新兴经济体和发达经济体的平均水平，迫切需要“突破”消费需求和“弥补不足”。近年来，中国居民的消费需求一直难以大幅增加。重要原因之一是住宅部门的债务压力持续增加，必须削减消费者支出以应对偿还债务的压力，从而抑制了消费者的需求，因此，稳定住宅部门的杠杆率并有效地缓解住宅部门的债务压力是增加消费者需求和“突破障碍”的重要组成部分。

一般而言，在下一阶段，应更加注意家庭债务问题，并应有效遏制近年来家庭债务的过度增长。一是加快建立长效房地产机制，稳定住房价格预期，结合有针对性的宏观审慎管理方法，遏制住房住房贷款的过度增长。二是要有效控制消费信贷的增长。消费信贷只能在短期内刺激消费，但会在中长期内增加居民的债务压力和债务

风险，从而抑制消费。消费信贷不能用作刺激消费需求的主要手段。第三是完善社会保障体系，着力改善收入分配结构，提高中低收入群体的收入水平，尽量减少因养老金和医疗费用造成的居民债务被动增加。

温馨提示：央行等多部委：大幅增加小微企业信用贷款、首贷、无还本续贷。