# 居民债务空间已不大 央行提醒不宜以消费金融扩大消费
## ——央行货币政策报告解读

作者：刁倩 邢博 黎轲
电话：13488659604
邮箱：diaoqian@xinhua.org

春节前，央行发布《2020年第四季度中国货币政策执行报告》指出，要高度警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险，不宜依赖消费金融扩大消费。

央行指出，有研究认为，从跨国经验证据看，居民债务的后遗症显著大于企业债务。2011年以来，我国居民部门杠杆率持续走高，2011年末至2020年上半年的上升幅度超过31个百分点，居民债务继续扩张的空间已非常有限，相关风险值得关注。

央行此番表述并不是否定消费金融的积极意义，而是更多从居民部门负债的可持续性去考虑消费金融的发展。未来，消费信贷规模的增长速度有可能整体会相对放慢一些。并且，央行此次表述或将引导银行等金融机构平衡新增信贷资源的配置结构。

编辑：张 骐
审核：杜少军

官方网站：cnfic.com.cn
客服热线：400-6123115

# 目录

一、央行货币报告提醒不宜以消费金融来促消费.....3
二、主因是居民杠杆率过快上升，债务空间已不大.....3
三、消费金融未来发展将以稳步可持续为主.....5

# 图表目录

图表 1：居民杠杠率的国际比较.....4
图表 2：我国宏观杠杠率走势.....4
图表 3：近年金融机构居民部门中长期消费信贷规模及短期贷款规模走势（单位：亿元）.....5

# 居民债务空间已不大 央行提醒不宜以消费金融扩大消费

## ——央行货币政策报告解读

春节前，央行发布《2020年第四季度中国货币政策执行报告》指出，要高度警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险，不宜依赖消费金融扩大消费。

央行指出，有研究认为，从跨国经验证据看，居民债务的后遗症显著大于企业债务。2011年以来，我国居民部门杠杆率持续走高，2011年末至2020年上半年的上升幅度超过31个百分点，居民债务继续扩张的空间已非常有限，相关风险值得关注。

央行此番表述并不是否定消费金融的积极意义，而是更多从居民部门负债的可持续性去考虑消费金融的发展。未来，消费信贷规模的增长速度有可能整体会相对放慢一些。并且，央行此次表述或将引导银行等金融机构平衡新增信贷资源的配置结构。

## 一、央行货币报告提醒不宜以消费金融来促消费

央行春节前发布的《2020年第四季度中国货币政策执行报告》指出，要注意甄别居民杠杆率中，有一部分是个体工商户的经营贷，要客观甄别、合理评估。同时，要高度警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险，不宜依赖消费金融扩大消费。

央行在报告中通过分析居民部分的杠杆构成（房贷、消费贷、信用卡透支、部分经营贷），对比国际杠杠率，认为我国居民部门债务风险总体可控，但宏观空间已经不大。

在构建国内国际双循环相互促进的新发展格局中，消费成为拉动内需的重要动力。此前也有声音表示须加快发展消费金融，以此拉动消费。而央行此次表示，加快构建新发展格局，要注重需求侧管理，坚持扩大内需这个战略基点，激发国内消费潜力，但不宜靠发展消费金融来扩大消费。

国家金融与发展实验室副主任、上海金融与发展实验室主任曾刚对新华财经表示，央行此番表述并不是否定消费金融的积极意义，而是更多从居民部门负债的可持续性去考虑消费金融的发展。

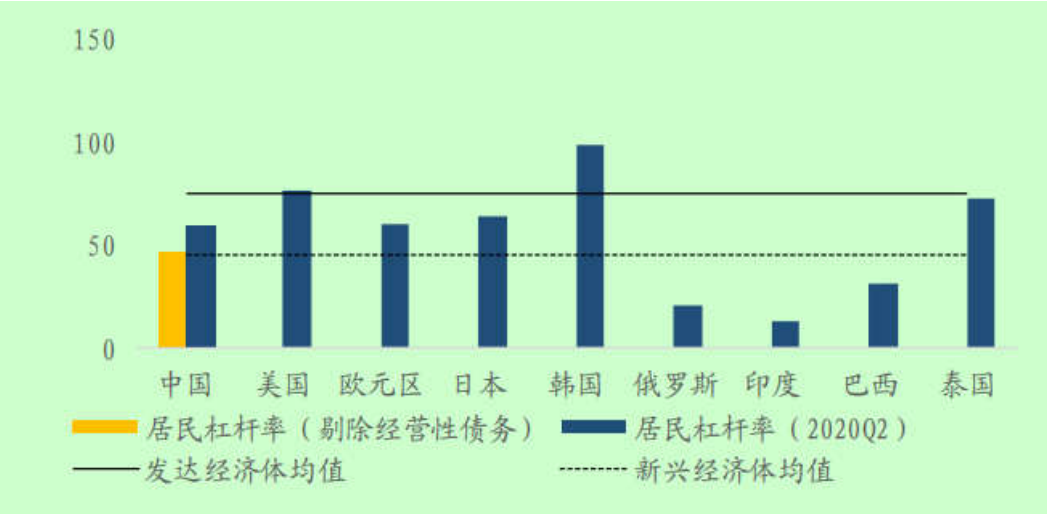
曾刚指出，如果说消费金融的借贷规模超过了借款人长期可持续的偿还能力，那么从长期来讲，会产生金融风险，宏观上会导致债务危机，微观上个人过度借债也会影响个人的长期发展，损害个人的利益。

## 二、主因是居民杠杆率过快上升，债务空间已不大

央行指出，有研究认为，从跨国经验证据看，居民债务的后遗症显著大于企业债务。从历史上

看，日本房地产泡沫破灭、美国次贷危机的爆发都是由于个人债务过高，无法偿还，传导到金融体系，进而引发一系列危机。

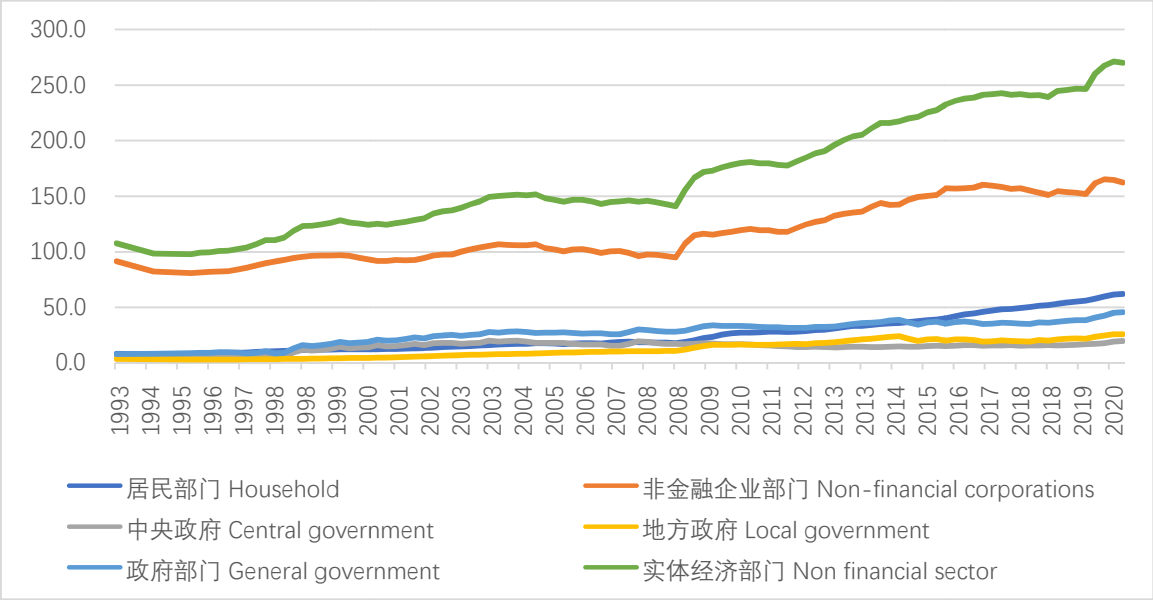
**图表 1：居民杠杠率的国际比较**




来源：中国人民银行第四季度货币政策报告

央行表示，考虑到我国居民杠杆率中有相当部分具有自偿性的经营性债务，加上我国高储蓄率的“厚家底”，个人住房贷款首付比例较高的“缓冲带”，以及居民债务高度分散的特点，我国居民部门债务风险尚在可控范围。但也要看到，2011年以来我国居民部门杠杆率持续走高，2011年末至2020年上半年的上升幅度超过31个百分点，居民债务继续扩张的空间已非常有限，相关风险值得关注。

**图表 2：我国宏观杠杠率走势**




来源：国家金融与发展实验室、新华财经

曾刚指出，在前一轮去杠杆的过程中，主要的风险可能还是来自地方政府和企业。当时觉得企业部门杠杆率太高，所以要压降企业部门的杠杆。但是在企业部门杠杆降下来的同时，居民部门的杠杆上升的是比较快的。尤其是过去几年银行信贷在零售领域的增长非常快，且主要集中在两个方面：一方面是占主要部分的按揭贷款增长速度非常快；另一方面以消费金融为主的其他消费信贷发展也非常快。消费金融连同住房按揭贷款的过快增长，实际上大幅地抬高了居民部门的杠杆率。

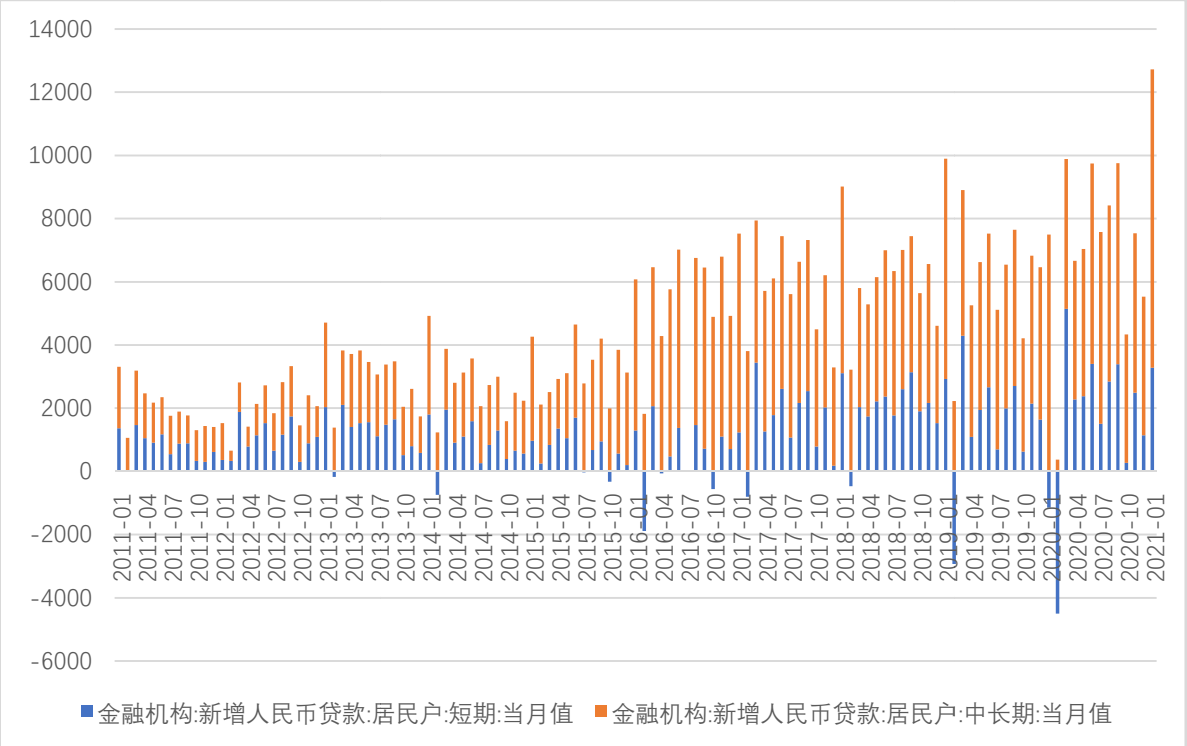
曾刚表示，从债务风险角度来讲，个人部门的居民部门债务风险是显著上升的，如果遇到经济下行，居民部门出现收入减少或者收入不可持续的情况，那这种包括消费金融和按揭贷款等在内的常规性偿还就可能出现问题，也就会短期造成金融机构的坏账，进而导致整个金融体系的风险。

央行提出“不宜靠发展消费金融来扩大消费”，并不是否认消费金融本身的意义，更多的是提醒消费金融过快发展而加速聚集风险的抬升。我国过去几年消费金融发展速度很快，远远高于居民可支配收入水平的增长速度，在这种情况下，意味着居民部门消费信贷的债务风险实际是在上升的。央行此时发出预警，更多的是从消费金融发展的可持续性以及潜在的金融风险角度考量的。

## 三、消费金融未来发展将以稳步可持续为主

本次关于消费金融的表述出现在央行的货币政策报告中，将会引导未来消费金融发展的预期。

**图表 3：近年金融机构居民部门中长期消费信贷规模及短期贷款规模走势（单位：亿元）**




来源：新华财经

曾刚表示，央行此次的表述，或将引导银行等金融机构平衡新增信贷资源的配置结构。过去几年，银行的新增贷款当中，零售贷款的占比较高，这既包括了消费信贷也包含了住房按揭贷款等。未来，银行等金融机构或将适度平衡信贷，适度增加对实体经济的贷款力度支持，比如增加制造业贷款，或者加大小微企业的投放力度。

同时，预期在新增贷款中，消费信贷规模的增长速度有可能整体会相对放慢一些。但是消费金融仍然是重要的业务，不同银行的调整差异会很大。有的银行可能因为零售占比已经非常高了，未来增长空间有限，那么这个占比可能会有所下降。但是有一些银行的零售占比还比较低，未来还有可能进一步发展。但是总体来讲，银行信贷都需要有进一步的平衡。

而对于消费金融市场中的非银机构，中国社会科学院金融研究所金融科技研究室主任尹振涛对新华财经表示，预计未来监管一方面可能将围绕大型科技金融公司、非持牌的金融科技公司进入消费金融市场的行为进行规范，或将对其高杠杆率的问题进行控制；另一方面，对于共债较多、征信缺失等多头借贷问题进一步规范。

未来，在经济结构调整过程当中，金融机构将会从更加长远的角度去思考信贷资源配置的问题，让消费金融业务真正走向长期可持续的发展道路。在这个过程中，前期消费金融较快发展的增长速度将会降下来，稳步的发展将更加有利于消费金融业务的长远。

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。