

2014.03

FINANCIAL STATISTICS AND ANALYSIS

金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

宏观经济

利率上行基础仍存 流动性管理难度加大
我国的杠杆率

互联网金融

国内外P2P融资模式信用机制比较分析及对我国的启示
典型性网络金融业务发展现状及对国内金融体系的影响

专题研究

我国试点城市房产税实施效果分析
美国房产税对房价的调控效应分析

2014.03

金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

责任编辑：贾 真

责任校对：张志文

责任印制：程 颖

图书在版编目(CIP) 数据

金融统计与分析(Jinrong Tongji yu Fenxi) (2014.03)/中国人民银行调查统计司编.—北京：中国金融出版社，2014.3

ISBN 978-7-5049-7386-3

I. ①金… II. ①中… III. ①金融—统计分析—研究报告—中国—2014

IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 010655 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网 上 书 店 <http://www.chinafph.com>
(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 8.5

字数 156 千

版次 2014 年 3 月第 1 版

印次 2014 年 3 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

ISBN 978-7-5049-7386-3/F.6946

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

宏观经济

- 利率上行基础仍存 流动性管理难度加大
中国人民银行调查统计司经济分析处 001
- 我国的杠杆率
中国人民银行调查统计司经济分析处 中国人民银行营业管理部调查统计处 007
- 企业商品价格环比下降
中国人民银行调查统计司稳定调查处 010

经济预测

- 从微观主体通胀预期看 2014 年物价走势
中国人民银行南昌中心支行调查统计处 013
- 2014 年 CPI 不会出现前几轮的大幅上涨
中国人民银行长沙中心支行调查统计处 017
- 2014 年我国 CPI 涨幅在 3.2% 左右
中国人民银行武汉分行调查统计处 022
- 对 2014 年四川省主要经济指标走势的预测分析
中国人民银行成都分行调查统计处 025

放眼世界

- 发达经济体经济复苏趋强 货币政策差异扩大
中国人民银行上海总部调查统计研究部 028
- 国际货币基金组织发布《世界经济展望》报告
中国人民银行定西市支行调查统计科 033

区域经济

- 当前北京地区信托业务特点看信托业出现的变化
中国人民银行营业管理部调查统计处 035
- 2013 年山东省信托贷款业务发展情况调查报告
中国人民银行济南分行调查统计处 039
- 2013 年江西省政府融资平台贷款监测报告
中国人民银行南昌中心支行调查统计处 043
- 特殊目的载体成为委托贷款发放主力值得关注
中国人民银行重庆营业管理部调查统计处 047
- 2013 年河南省信贷投放情况及 2014 年展望
中国人民银行郑州中心支行调查统计处 050
- 金融专家对河北省经济金融形势的研判
中国人民银行石家庄中心支行调查统计处 054
- 当前银行新增存贷款期限错配问题应予以关注
中国人民银行长春中心支行调查统计处 057
- 云南省表外融资发展现状
中国人民银行昆明中心支行调查统计处 059
- 企业发展信心有所提振 节后企业开复工情况良好
中国人民银行绍兴市支行调查统计科 062

猪肉与物价

- 消费旺季生猪价格反常下跌的原因分析及走势预测
中国人民银行长沙中心支行调查统计处 063
- 生猪价格涨势放缓 后期价格或将震荡下行
中国人民银行眉山市支行调查统计科 065
- 生猪市场供大于求 猪肉价格跌幅明显
中国人民银行合肥中心支行调查统计处 068

目录

FINANCIAL STATISTICS AND ANALYSIS

CONTENTS

房地产市场

- 2013 年江苏省房地产运行状况与 2014 年走势展望
中国人民银行南京分行调查统计处 070
- 甘肃省房地产开发企业调查分析
中国人民银行兰州中心支行调查统计处 075
- 2013 年邵阳房市情况分析 & 2014 年趋势判断
中国人民银行邵阳市中心支行调查统计科 078

互联网金融

- 国内外 P2P 融资模式信用机制比较分析及对我国的启示
中国人民银行广州分行调查统计处
中国人民银行茂名市中心支行调查统计科 081
- 典型性网络金融业务发展现状及对国内金融体系的影响
中国人民银行海口中心支行调查统计处 087
- 美国 P2P 行业的发展、监管及其启示
中国人民银行银川中心支行调查统计处 091

农户调查

- 农户收入总体稳定 务工景气度逐季度下降
中国人民银行成都分行调查统计处 094
- 2014 年陕西省农民工务工意向及生活状况调查
中国人民银行西安分行调查统计处 098

民间融资

- 当前广西民间融资的几个特点和问题
中国人民银行南宁中心支行调查统计处 101
- 近期河南省民间融资特点及应关注的问题
中国人民银行郑州中心支行调查统计处 104
- 内蒙古自治区民间借贷市场活跃度显著回升
中国人民银行呼和浩特中心支行调查统计处 106
- 中小企业盈利能力明显下降 民间融资活跃度下降
中国人民银行南阳市中心支行调查统计科 109

农村经济

- 对黑龙江省家庭农场金融服务情况的调查与思考
中国人民银行哈尔滨中心支行调查统计处 111
- 农村土地承包经营权抵押缘何被悬空
中国人民银行枣庄市中心支行调查统计科 114

金融统计

- 同业福费廷转让业务统计存在的问题及建议
中国人民银行武汉分行调查统计处 117

专题研究

- 我国试点城市房产税实施效果分析
中国人民银行营业管理部调查统计处 120
- 美国房产税对房价的调控效应分析
中国人民银行重庆营业管理部调查统计处 126

金融统计数据

- 货币当局资产负债表 132
- 货币供应量统计表 132
- 社会融资规模统计表 132

利率上行基础仍存 流动性管理难度加大

中国人民银行调查统计司经济分析处

2013 年利率水平整体上行，波动较大。资金供给放缓、需求敏感性提高，利率多轨制下套利增加以及监管协调性和透明度分别是利率波动加大的周期性、结构性和临时性原因。具体表现有实体经济负债率偏高，对资金变化高度敏感；利率市场化过程中，金融机构资产负债表中活期存款定期化、存款理财化；金融监管机构之间政策不协调，容易导致紧缩政策叠加效应；金融机构在经营考核过程中，“冲时点”现象导致季度末、年末利率短期上升。未来看，市场利率上行的压力持续存在，对实体经济负面影响初显。需要协调推进金融改革进程，聚合监管政策效能；协调推进利率市场化进程，进一步提高存贷款利率市场化水平；适度提供流动性支持。

一、利率水平整体上行，波动加剧

2013 年前 4 个月，受美联储持续宽松货币政策影响，外部资金流入压力较大，中央银行累计新增外汇占款 1.23 万

亿元，同比多增近 1 万亿元。同期中央银行通过公开市场，累计回收流动性 5805 亿元^①，流动性总体宽松。前 4 个月，质押式债券回购加权平均利率为 2.5%，低于上年 1 个百分点。

3 月末，银监会发文规范商业银行理财产品投资非标准化债权资产^②。商业银行通过增持债券，做大分母，满足监管要求。前 4 个月，累计新增有价证券 1.34 万亿元，同比多增 5245 亿元，其中 4 月单月同比多增 2889 亿元。4 月末，10 年期国债收益率 3.43%，比上月末下降 11 个基点。

4 月起，中央银行等监管机构除要求机构自查代持业务外，先后出台冻结丙类户开户、全面券款对付（DVP）等多种规定，金融机构普遍暂停代持业务，

① 中央银行操作包括买入返售净减少 4980 亿元，再贷款再贴现净减少 146 亿元，卖出回购增加 2450 亿元，中央银行票据净减少 1771 亿元。

② 按照银监会定义，非标准化资产包括未在银行间市场及证券交易所交易的债权性资产，包括但不限于信贷资产、信托贷款、委托债权、承兑汇票、信用证、应收账款、各类受（收）益权、带回购条款的股权性融资等。

银行间抛盘增加，债市收益率回升。

5月末，美联储主席在国会作证时，暗示年末退出QE。6月初，因外汇占款回落、中央银行公开市场持续回笼以及端午节、税款补缴等原因，银行间资金紧张。6月5日，光大银行对兴业银行的65亿元同业存款违约；6月6日农业发展银行招标新发的6个月贴现金融债部分流标；6月7日，大额支付系统推迟30分钟收盘，隔夜回购利率触及15%的阶段高点；6月20日，中央银行在公开发行的20亿元91天期中央银行票据，隔夜和7天回购最高利率分别暴涨至30%和28%。

8月1日，审计署启动对中国各级政府债务的第二次摸底，市场对地方政府债务风险情绪上升。与此同时，三季度以后经济复苏导致市场减持债券，9月全国性商业银行减持291亿元，而当月债券托管量新增752亿元。10月以来，利率债供给大幅增加，国债收益率上行较多。12月，银行间债券市场全面实行券款对付（DVP）结算，依靠时间差实现“空手套白狼”的高杠杆策略失效，债券需求进一步下降。

全年下来，市场利率呈如下特点：

一是上半年末和年末利率上行明显。以7天回购加权利率为例，2011年12月初为3.98%，月末跃升到6.33%；2012年12月初不到3.35%，月末上升到4.58%；2013年末则达到5.4%，比月初高1个百分点。2013年6月末，市场利率涨幅更是远高于历史同期。

二是货币市场、债券市场以及信贷

市场利率联动机制不明显。2013年以来，7天回购加权利率平均波幅^①为1.26个百分点，1年期国债到期收益率平均波幅仅为0.49个百分点，而贷款基础利率基本保持稳定。从相关系数看，上半年7天回购加权利率与1年期国债到期收益率相关系数为0.86，下半年降至0.53。

三是利率长短期倒挂，货币市场利率普遍高于国债收益率。2013年，我国市场利率长短期利率倒挂，表现为全年245个交易日中，有218个交易日7天回购加权利率高于1年期国债到期收益率。

四是流动性与超储率、M2与市场利率之间的稳定关系被打破。一般来讲，金融机构超储率在1%~1.5%就能保证日常的清算支付要求。6月20日，银行间市场出现“钱荒”，利率大幅波动。当日24家主要金融机构超额储备余额1.4万亿元，超储率1.96%，比历史最低点的2011年6月（0.78%）高1.18个百分点，高于2011年以来的平均水平0.05个百分点。另外，以M2增速与名义经济增速的差衡量实体经济流动性，2013年上半年差值为5.2个百分点，分别比上年和上年同期高1.1个和4.3个百分点。

五是利率提升明显抑制了社会融资规模。受6月市场利率大幅波动影响，当月未贴现的银行承兑汇票净减少2615亿元，新增企业债券融资323亿元，均创2011年以来的新低。

^① 一般以日均方差衡量利率平均波幅。

二、资金供求紧平衡，利率多轨制以及监管协调性分别是利率波动加大的长期性、结构性和临时性原因

一是资金供求紧平衡是利率波动加大的长期性因素。从资金需求方面看，投资需求居高不下以及利率市场化背景下居民货币需求多样化使资金需求持续高位。前 11 个月，城镇固定资产投资累计增长 19.9%，仍然保持在 20% 左右的高水平。投资新开工项目 36.5 万个，同比多增 3.4 万个。

从资金供给方面看，居民储蓄增速减缓、外资流入趋势性下降以及中央银行货币收缩，资金供给增速放缓。2008 年金融危机以来，城镇居民人均可支配收入增速个位数增长，2013 年前三个季度增速进一步放缓至 6.8%，低于上年同期 3 个百分点。在基尼系数和消费支出占比不变情况下，居民储蓄增速相应放缓。长期性资金（经常项目顺差及外商直接投资顺差^①）净流入 2571 亿美元，比上年同期低 194 亿美元，国外资金流入趋势性下降。2013 年全年中央银行净回笼资金 949 亿元，而上年净投放 1.65 万亿元。

二是利率“多轨制”是我国利率波动加大的结构性因素。利率“多轨制”是指在不同的市场均有较为固定的无风险利率基准，如货币市场基准利率、债券市场基准利率以及存贷款市场基准利率等。由于机构跨市场操作，资金在不同市场流转套取利差。利率市场化过程中，一方面，打通了不同市场资金流动

的渠道；另一方面，国家对市场风险隐性兜底，风险未能有效定价，导致“多轨制”背景下高收益产品享受低风险。

国际上，利率市场化过程中，利率“多轨制”导致资金向高收益市场迁移，加大市场风险。以美国为例，Q 条例废除（1986 年）前，市场存在“双轨”利率，即银行存款利率（银行不能对活期存款支付利息，且定期存款利率也有上限）和国债收益率。20 世纪 60 年代末以来持续的通货膨胀，国债收益率攀升，1973~1974 年达到 7%，此后有一个时期甚至高达 16%。货币基金和垃圾债券给传统银行业的存贷业务带来很大冲击，大量存款流出银行，导致银行转向“发起—承销”等中间或通道业务，增大了银行业务风险。中小银行因为竞争力较弱，倒闭较多，如储贷协会危机。

国内市场存在三个不同的无风险利率基准，即存贷款基准利率、中央银行的正逆回购利率和 Shibor 利率。在同等风险条件下，居民资产向高收益市场转移，迫使金融机构扩大高风险业务维持利润增长。一段时期以来，居民活期存款定期化、存款理财化，金融机构业务影子化、同业业务大增。2013 年居民新增活期存款^②2.66 万亿元，占居民新增存款比例 21.2%，低于上年 2.5 个百分点；前 11 个月新增表外理财 2.1 万亿元，分流大量居民储蓄。为此，金融机构特别是

① 国际收支平衡表中，证券投资和其他投资与中外利差联系紧密，变动频繁。因此，不能作为影响资金流动的原因。

② 2013 年末，住户新增活期及临时性存款 19777 亿元，非金融企业新增活期及临时性存款 6864 亿元。

中小金融机构不得不通过同业进行批发融资。全年全国性中小型银行新增同业净负债^①1.2万亿元,同比多增8675亿元。

三是部分调控政策协调性差、透明度低,加上美国QE政策退出等影响,容易在季末等特殊时点,放大利率波动。在利率市场化加速推进过程中,流动性紧张是一个普遍现象。一般认为,中央银行的货币调控对成功的利率市场化极为关键。在利率市场化过程中,中央银行应降低货币增速,适当提高名义利率,相应降低通胀预期,稳定改革的经济环境。从国际经验来看,利率市场化进程中,其他金融机构和创新金融产品的发展,大规模转移原有银行体系的存款,容易加剧利率波动。

季度末的节假日、税款补缴等因素冲击市场流动性,拉高利率。而贷存比考核、利润考核压力更进一步加剧金融机构“贷款绕规模、存款冲规模”,放大市场的资金需求。外汇管理局在年末和上半年末发文^②,加大外汇管理力度,增加了资金流入的难度,市场流动性趋紧,也在一定程度上加大了利率的波动。“余额宝”等低起点高收益的短期产品、高收益而风险暂未暴露的“非标”产品、同业存单等金融创新产品出现,以及中央银行SLO操作信息透明度有待提高等放大了市场利率波动。

三、当前利率略超均衡水平,对实体经济影响初显

一是当前利率略超均衡水平。均衡

利率是指在价格充分调整后,经济处于潜在水平时的利率,也称自然利率^③。按照“可测、可控、相关”的三性要求,贷款基础利率可控性较强,与经济增长、物价的关系紧密,可以作为一个衡量的基准。按照“黄金法则”中均衡利率应该等于潜在经济增速,当前,我国1年期贷款实际基础利率^④为7.13%,略高于潜在经济增速。按照金融资本和产业资本分享利润角度看,利率均衡水平应等于成熟行业的投资收益率。Wind数据显示,2013年前三个季度,剔除金融业后的A股企业的总资产净利率5.77%,预计全年在8%左右,而当前1年期贷款基础利率5.73%。据商业银行反映,目前很多小微企业保证金比例已提高至50%,大中型企业保证金比例也高达20%以上,这将增加企业1~2个百分点的财务费用,贷款成本已经接近总资产净利率。

二是利率弹性下降,经济结构调整

① 同业净负债=同业往来(来源方)+卖出回购资产-同业往来(资产方)-买入返售。全年该四项分别为14693亿元、-397亿元、-9360亿元和11699亿元。

② 5月5日,汇发20号文《国家外汇管理局关于加强境外汇资金流入管理有关问题的通知》;12月6日,汇发44号文《国家外汇管理局关于完善银行贸易融资业务外汇管理有关问题的通知》。

③ Wicksell将自然利率定义为“the natural rate of interest on loans which is neutral in respect to commodity prices and tends neither to raise nor to lower prices.” Roger J. Ferguson (2003)将自然利率定义为“One way of providing that benchmark is to consider what level of the real federal funds rate if allowed to prevail for several years,would place economic activity at its potential and keep inflation low and stable.”

④ 1年期贷款实际利率=1年期贷款基础利率(5.73%)-PPI同比(-1.7%)。

难度加大。当前，以金融撬动实体经济的能力来看，利率杠杆的作用下降。2002~2007年，经济增长的利率弹性^①为0.97，但随着近年我国经济负债率上行较快、房地产和基建行业占有信贷资源增加，2008~2013年，经济增长的利率弹性已经降至0.13。

国别上，我国实体经济负债率偏高，推高利率水平。统计关系表明，负债率与利率正相关，国内信用与GDP之比提高10个百分点，则1年期国债收益率提高0.34个百分点。世界银行统计数据显示，2012年，我国国内信用与GDP之比为152.7%，高于俄罗斯、印度和巴西，略低于发生债务危机的意大利。

行业上，房地产及基建等利率不敏感行业挤占信贷资源，利率敏感性下降。前11个月，基础设施行业和房地产行业新增贷款占比分别为20.1%和9.5%，远超其在GDP中的比重。考虑到社会融资规模中人民币贷款只占一半左右，实际上基础设施行业和房地产行业占用的社会信用会更多。据审计署数据，各级政府债务总量已达20.7万亿元。大量资金滞留房地产及基建行业，导致其他行业资金需求难以有效满足。

三是利率传导至实体经济的负面影响初显。实体企业在生产经营过程中，往往将票据作为主要的支付结算手段。调查显示，企业大部分以收票据、支付票据满足日常支付结算需要，现金支付结算只占20%左右。由于下半年以来的利率提升，企业选择银行贴现票据的意愿下降，流动性缺口难以得到有效满足，

影响未来一年的生产经营。2013年，票据融资净减少896亿元，同比负增长4.1%。同期，债券发行明显减少。6月以来，月均企业债融资988亿元，比前5个月平均水平低1380亿元。同时，利率走高，企业偿付能力受损，银行的金融风险增加。从应收利息来看，金融机构全年应收利息2242亿元，是上年的2.4倍。应收利息的过快增长，预示着银行的风险上升。

四、市场利率上行压力持续，中央银行调控压力加大

一是利率向上波动的基础持续存在。首先，资金的紧平衡将是一个长期的过程。由于人口老龄化加速，储蓄率处于下行通道，但2008年以来大量的投资项目还需要后续资金，资金需求仍处高位。根据国家统计局数据，我国15~59岁劳动年龄人口占比在2010年达到最高，为74.5%，此后加速下降，2012年降至74.1%。2012年，我国国民总储蓄率为50.1%，比2008年最高点低2.9个百分点，连续4年下降。其次，美国QE退出，美国10年期国债收益率走高，将提高全球利率水平。2013年末，美国10年期国债收益率3.04%，基本达到长期平均水平，比上半年末提高52个基点。美国利率水平的走高，直接提升全球的利率中枢。最后，美国贸易项目的持续改善，

① 经济增长的利率弹性为利率变化1个百分点，经济增速的变化点数。

加上 QE 退出,美元中期走强是大概率事件,将吸引资金回流美国,减少我国的资金流入。

二是 2014 年将存在较大的资金缺口。预计 2014 年外汇占款新增额约为 1.3 万亿元,较 2013 年有明显下滑。另外,2014 年到期中央银行票据仅 1240 亿元,比 2013 年少 9100 亿元。我们预计对应 12.5% 的 M2 增速,2014 年全年基础货币缺口达 1.6 万亿元以上,需要下调法定存款准备金率 1~1.5 个百分点。

三是平衡利率市场化改革和稳增长的需要,加大中央银行调控难度。利率市场化前提是适当提高利率,抑制通胀预期,稳定改革环境。美国、德国、日本和英国等国的利率市场化经验表明,适度控制货币增速,保持稳定的经济环境非常重要。相反,韩国高通胀环境直接导致了 1981~1988 年第一轮利率市场化的失败,并于 1989 年重新恢复利率管制。但稳增长需要适度放松货币。从国际上看,实际利率与经济增长之间的关系呈倒“U”形,实际利率高于均衡水平,将抑制投资,不利于经济增长。有关专家指出,由于信息不对称导致银行常常低估信贷项目的风险,利率过高挤出低风险信贷项目,降低信贷项目的平均质量。因此,最优的实际利率应略低于均衡利率 (Stiglitz, 2001) ^①。人民银行既要承担金融改革,又要制定和实施逆周期的货币政策,不应该用一个周期性药方同时解决周期性问题 and 结构性问题。

四是货币政策调控指标亟须重建。

货币政策调控指标有效的前提之一是调控变量具有相关性,即中央银行的操作工具与中间变量具有强的、稳定的相关性,中间变量与物价和经济增长具有强的、稳定的相关性。但随着金融创新发展,原有的稳定关系均被打破。首先,银行表外业务和同业业务等非缴准备金业务快速发展,原先准备金率与一般性存款或 M2 之间稳定的关系被打破,超储率已不能正确衡量银行业流动性水平。当前,表外理财与同业负债合计与银行业一般存款的比例高达 20%。其次,非银行金融机构的兴起,M2 或信贷不能真实衡量金融对实体经济的资金支持,M2 与物价和经济增长的稳定关系被打破。目前,人民币贷款只占社会融资规模的一半左右。最后,多轨制利率体系下,各种利率变量相互影响,增加调控难度。

执笔:朱微亮

^① 赫尔曼·凯文·默多克、斯蒂格利茨:《自由化、银行业的道德风险与谨慎监管:资本要求就足够了吗》,载《美国经济评论》,2000 (1)。

我国的杠杆率

中国人民银行调查统计司经济分析处
中国人民银行营业管理部调查统计处

债务杠杆 (Debt Leverage) 在微观层面上是指企业通过债务融资, 实现以较小的资本金控制较大的资产规模, 负债与资产之比、负债与收入之比、资产与资本之比都可以作为债务杠杆率的衡量标准。宏观分析将经济主体分为政府部门、企业部门、住户部门、金融部门以及海外部门。在对国家及部门债务杠杆率的分析中, 通常用以某一经济部门总债务占 GDP 比率 (债务率) 来衡量其杠杆率。

一、企业部门

我国企业部门的杠杆率较高。企业部门的债务由非金融企业及其他部门贷款、企业债券、企业信托融资组成。2013 年, 我国企业部门的杠杆率高达 109.6%。这一数据远高于德国的 49%、美国的 72%、日本的 99%, 也高于巴西、印度、俄罗斯 60% 左右的水平。由于“非金融企业及其他部门贷款”中包含地

方融资平台贷款, 因此实际的企业杠杆率比这个数值低一些, 但也处于较高水平。我国的企业部门杠杆率高有其特殊性, 一是我国股权融资市场较之发达国家相差较大, 企业融资渠道单一, 导致杠杆率高; 二是我国企业中, 国有企业占很大一部分, 承担着为国家建设国计民生所需工程的重任, 我国企业杠杆率高部分是政府债务的转移造成的。

企业部门的杠杆率和经济周期密切相关。2004~2008 年, 由于经济的快速发展, 企业盈利水平较高, 企业的杠杆率呈现快速下降的态势。2009 年, 大规模的经济刺激措施使得企业资金获取成本较低, 企业大量举债, 杠杆率快速上升。由于杠杆率上升过快, 2010~2011 年中国经济开始了去杠杆化的进程, 然而由于经济增速下滑, 企业盈利水平下降, 去杠杆化的进程非常缓慢, 2012 年和 2013 年企业杠杆率反而再度上升。

二、住户部门

我国住户部门的杠杆率较低。用住户贷款来衡量住户部门的所有债务。2013 年,我国住户部门杠杆率为 34.9%,比 2004 年 17.6%的水平高出近 1 倍。住户杠杆率提高的主要原因是居民住房消费快速增长,中长期消费性贷款即住房抵押贷款大幅上升。从国际比较看,我国住户部门杠杆率还处于较低水平,远低于美国、日本等发达经济体 60%以上的水平,和大部分新兴市场国家 30%的水平相当。其主要原因,一方面是我国消费信贷发展还不完善,相关法律制度不健全,个人信用制度尚未完全建立,消费信贷产品品种也有限,个人贷款较难获得;另一方面更重要的原因是我国居民长期以来消费观念传统,习惯“量入为出”,同时我国收入差距较大、社会保障不够完善的现实,也抑制了居民消费率的提高。

三、政府部门

我国政府部门的杠杆率相对不高。根据审计署发布全国政府性债务审计结果,按狭义口径计算,截至 2012 年末,全国政府负有偿还责任的债务余额为 190658.59 亿元,与当年 GDP 的比为 36.7%。按广义口径计算,政府的债务还包括政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务。根据 2007 年以来各年度全国当年偿还这两种债务本金

中由财政资金实际偿还的最高比率,计算政府可能需要偿还债务,2012 年末全国政府性债务的总负债率为 39.4%,低于国际通常使用的 60%的负债率控制标准参考值,也明显低于日本 238.0%和美国 102.7%的水平。但我国地方政府债务增长较快,2013 年 6 月末,地方政府负有偿还责任的债务余额达到 108859.17 亿元,比 2012 年末增加 13.06%,需要密切关注。

四、正确认识我国杠杆率

总之,我国各部门杠杆率总体稳健,主要是地方政府债务增长较快和企业部门杠杆率较高。要正确认识去杠杆问题,一方面要警惕高杠杆带来的风险,另一方面也不可盲目采取去杠杆措施。具体而言,有以下几点考虑。

一是努力实现经济的平稳发展,防止经济出现大起大落,为企业和金融机构的经营创造良好的环境,提高金融体系稳健性,促进企业盈利增长,逐步降低企业部门杠杆率,也促进政府财政收入增加、偿债能力增强。

二是实现信贷总量和社会融资规模的合理增长,防止国民经济各部门债务的快速增长和杠杆率的大幅提高。

三是推进多层次资本市场建设,统筹协调主板、创业板、中小板、新三板、区域股权交易中心、券商柜台市场发展,大力发展直接融资,特别是股权融资,降低企业部门的杠杆率。

四是对金融部门加强监管,尤其是

对影子银行体系加强研究和监测，防止金融部门表外资产的过快扩张，实现金融机构资本充足、运营稳健，切实防范金融风险。

五是建立透明规范的城市建设投融资机制和规范合理的中央和地方政府债务及风险预警机制，防止政府债务尤其是地方政府债务的无序扩张。

表 中国政府、住户及企业部门杠杆率

年份		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
	GDP	亿元	159878.3	184937.4	216314.4	265810.3	314045.4	340902.8	401512.8	473104.0	519470.1	568845.2
住户部门	住户贷款	亿元	28179.2	31597.1	38298.1	50674.7	57082.5	81819.3	112586.1	136072.6	161382.2	198602.0
	杠杆率	%	17.6	17.1	17.7	19.1	18.2	24.0	28.0	28.8	31.1	34.9
企业部门	非金融企业及其他部门贷款	亿元	160386.4	175241.0	200220.8	227071.9	262966.2	343777.3	388636.7	434790.0	497827.8	551831.1
	企业债余额	亿元	1232.5	1801.5	2831.5	4422.1	6803.5	10970.7	14511.1	16799.5	23012.2	23358.7
	信托融资	亿元			2014.2	3729.3	6873.7	11233.5	15092.8	17121.2	29931.2	48182.9
	总计	亿元	161618.9	177042.5	205066.5	235223.3	276643.4	365981.5	418240.6	468710.7	550771.2	623372.6
	杠杆率	%	101.1	95.7	94.8	88.5	88.1	107.4	104.2	99.1	106.0	109.6

数据来源：中国人民银行、国家统计局。

企业商品价格环比下降

——2014 年 1 月企业商品价格指数月报

中国人民银行调查统计司稳定调查处

人民银行企业商品价格指数 (CGPI) 监测显示, 2014 年 1 月 CGPI 环比下降 0.1%; 同比下降 1.4%。剔除农产品后, CGPI 环比下降 0.3%, 同比下降 1.6%。剔除季节因素, CGPI 环比下降 0.7%。

从环比变化看, 农产品价格上升 1.3%, 煤油电价格持平, 矿产品和加工业产品价格分别下降 0.2% 和 0.4%; 消费品价格上升 0.2%, 投资品价格下降 0.2%。

从同比变化看, 农产品价格上升

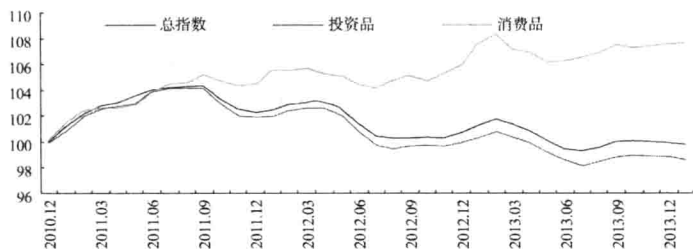
0.6%, 矿产品、煤油电和加工业产品价格分别下降 2.9%、1.6% 和 1.6%; 消费品价格上升 0.2%, 投资品价格下降 1.7%。

一、牛羊肉价格继续上升, 活猪价格下降

2014 年 1 月, 活猪价格环比下降 4.6%, 同比下降 16.4%; 牛肉价格环比上升 1.3%, 同比上升 13.7%; 羊肉价格环比上升 0.6%, 同比上升 13.7%。

养殖户看淡未来市场前景、生猪大量出栏是猪肉价格下降的主要原因。1 月 29 日, 发展改革委监测的全国大中城市猪粮比价为 5.58 倍, 低于 6 倍的盈亏平衡点, 比 2013 年 12 月 25 日的监测值低

图 企业商品价格定基指数



0.97。2013年12月末，我国生猪存栏4.6亿头，比11月末少1125万头，是2013年3月以来生猪存栏量首次出现下降。

二、棉花、油料价格下降，糖料价格微升

2014年1月，棉花价格环比下降0.5%，同比上升5.9%；糖料价格环比上升0.3%，同比持平；油料价格环比下降0.4%，同比下降3.1%。植物油价格环比下降1.1%，同比下降7.1%。

企业商品价格调查显示，自2013年9月以来，国内棉花价格累计上升4.3%，这主要是因为市场预期国内棉产量下降将缓和市场上供大于求的状况。2013年，全国棉花产量631万吨，比2012年下降7.7%。然而，国内棉花价格依然高于国际市场。12月，进口棉花均价为12856元/吨，同期国内市场棉花均价（CCIndex328）为19514元/吨，进口棉价格仅为国内棉价的66%。

三、煤油电价格有涨有跌

2014年1月，原煤价格环比下降0.5%，同比下降6.6%；石油价格环比上升1.1%，同比下降1.7%；天然气价格环比上升1.1%，同比上升11.8%；成品油价格环比下降0.4%，同比下降0.6%；电力价格环比上升0.5%，同比上升0.2%。

2013年6月28日，发展改革委发布《关于调整天然气价格的通知》（以

下简称《通知》），上调非居民用天然气门站价格，自7月10日起执行。《通知》根据2012年实际使用气量，将天然气分为存量气与增量气两部分。存量气为2012年实际使用量，其价格分步调整，力争“十二五”末期调整到位；增量气为超出部分，其价格一步调整到与燃料油、液化石油气等可替代能源保持合理比价的水平。《通知》还规定了各省（市、自治区）非居民用天然气门站价格的上限。

企业商品价格调查显示，2013年7月以来，天然气价格上升10.1%。国家统计局数据显示，2013年全年国内生产天然气1129亿立方米。中石油经济技术研究院《2013年国内外油气行业发展报告》（以下简称《报告》）显示，2013年我国天然气表观消费量为1676亿立方米，占一次能源消费的比重上升到5.9%，天然气进口量为530亿立方米。《报告》预计，2014年我国天然气供求仍将保持紧平衡，表观消费量将到达1860亿立方米。

四、钢铁产品价格下降

2014年1月，铁矿石价格环比下降1.8%，同比上升3%；生铁价格环比下降0.4%，同比下降6.5%；钢锭价格环比下降1.9%，同比下降4.9%；钢材价格环比下降0.9%，同比下降7.2%。

春节前后是钢材消费的季节性低点，而钢厂的生产又具有刚性，推动社会钢材库存上升，产品价格下滑。中国钢铁

业协会数据显示,2014年2月7日,全国主要市场五大钢材品种(螺纹钢、线材、热卷(板)、中板、冷轧)的社会库存量为1784万吨,比1月24日增加14.7%,比2013年12月27日增加32.3%。2014年1月31日,钢材综合价格指数收于97.49点,比2013年12月27日低1.65点。

五、有色金属价格上升

2014年1月,有色金属矿产品价格环比上升0.4%,同比下降15.5%。其中,金精矿价格环比上升0.3%,同比下降25.1%;银精矿价格环比上升2%,同比下降36.1%;铜精矿价格环比上升1.3%,同比下降10.2%。

有色金属冶炼及压延加工品价格环比上升1.7%,同比下降8%。其中,金冶炼价格环比上升1.2%,同比下降25.4%;银冶炼价格环比下降4.4%,同比下降34.7%;铜冶炼价格环比上升1.1%,同比下降8.9%。

国内对铜的需求主要集中在电网建设和家电生产领域。2014年,国家电网计划完成固定资产投资4035亿元,同比增长11.92%,其中电网投资3815亿元,同比增长12.9%,远高于2009年以来的增速。市场普遍预期,电网建设提速将

带动国内对铜的需求。1月末,上海期货交易所的铜库存为14.9万吨,比2013年12月末增加2.3万吨,增长21.1%。

六、日用品价格基本平稳,家电和轿车价格小幅下降

2014年1月,日用金属制品价格环比上升0.3%,同比上升1.6%。日用塑料价格环比持平,同比下降0.4%。日用化学品价格环比上升0.1%,同比上升1.2%。

家用电器价格环比下降0.1%,同比持平。其中,冰箱价格环比下降0.1%,同比下降2.3%;空调价格环比持平,同比上升1.4%;全自动洗衣机价格环比下降0.1%,同比上升1.6%。

家用视听设备价格环比下降1%,同比下降3.9%。其中,电视机价格环比下降0.1%,同比下降2.3%。

轿车价格环比下降0.2%,同比上升0.3%。其中,排气量1.0升以下轿车价格环比持平,同比下降0.7%;排气量1.0~2.0升轿车价格环比上升0.2%,同比上升0.4%;排气量2.0升以上轿车价格环比下降0.9%,同比上升0.6%。

执笔:刘珂 孟蓼筠