

doi:10.3969/j.issn.1674-117X.2019.06.006

湖南娄底市实体经济企业结构性去杠杆实证研究

黄永香

(湖南省娄底市行政学院 法学与公共管理教研室, 湖南 娄底 417000)

摘 要: 湖南省娄底市是全省及全国的重要新型能源原材料产业基地, 其辖区内实体企业的杠杆水平上升较快, 各行业杠杆水平及加杠杆的效率差异较大, 去杠杆面临一系列结构性问题及困难。长期高储蓄率致使高负债是导致娄底市企业部门杠杆率持续攀升的深层次原因; 投融资机制结构性矛盾是导致娄底市各层面企业杠杆水平差异化的根本原因; 而传统实体经济领域盈利能力下降是导致企业杠杆风险凸显的直接原因。为此, 应加强政策协调配合, 为区域内企业去杠杆率营造良好的政策环境; 统筹推进供给侧结构性改革, 通过提升经济运行质量及改善企业经营效率, 化解企业债务风险; 按照市场化原则完善融资结构, 并按照法治化原则推进去杠杆。

关键词: 娄底市; 实体经济; 杠杆率; 结构性去杠杆; 供给侧改革; 融资结构; 债务风险

中图分类号: F127

文献标志码: A

文章编号: 1674-117X(2019)06-0034-09

引用格式: 黄永香. 湖南娄底市实体经济企业结构性去杠杆实证研究[J]. 湖南工业大学学报(社会科学版), 2019, 24(6): 34-42.

Empirical Study on Structural Deleveraging of Real Economy Enterprises in Loudi City, Hunan Province

HUANG Yongxiang

(Law and Public Administration Department, Loudi Administrative College, Loudi Hunan 417000, China)

Abstract: Loudi city of Hunan province is an important new energy and raw material industry base in the whole province and the whole country. The leverage level of entity enterprises within its jurisdiction rises rapidly, and the leverage level and the efficiency of leverage increase in various industries are quite different. Deleveraging is faced with a series of structural problems and difficulties. The long-term high saving rate and high debt are the underlying reasons for the continuous rise of leverage ratio of enterprises in Loudi city. The structural contradiction of investment and financing mechanism is the root cause of the differentiation of leverage level of enterprises at all levels in Loudi city. The decline of profitability in the traditional real economy is the direct cause of the prominent risk of corporate leverage. Therefore, policy coordination and cooperation should be strengthened to create a favorable policy environment for the deleveraging ratio of enterprises in the region. Supply-side structural reform should be promoted in a coordinated way, and corporate debt risks should be addressed by

收稿日期: 2019-09-25

基金项目: 湖南省社科规划基金资助项目“基于社会治理视角的收入分配改革研究”(15YBA222)

作者简介: 黄永香(1972—), 女, 湖南娄底人, 湖南省娄底市行政学院教授, 硕士生导师, 研究方向为新型城镇化、区域经济和产权经济。

improving the quality of economic operations and the efficiency of corporate operations. The financing structure should be improved in accordance with market principles and deleveraging should be promoted in accordance with the rule of law.

Keywords: Loudi city; entity economy; leverage ratio; structural deleveraging; supply side reform; financing structure; debt risk

一 研究背景

为应对国际金融危机爆发带来的外部冲击，2008年底，我国启动了4万亿大规模的刺激计划，由此，我国杠杆率呈现快速上升趋势。2008—2015年，我国杠杆率增长了86.2%，平均每年增长超过12%。^[1] 杠杆率增长过快，不利于社会经济的持续健康发展，甚至可能诱发系统性风险，给我国宏观经济及金融稳定带来严峻挑战。针对不断攀升的杠杆率，2015年10月，党的十八届五中全会首次提出降低杠杆率的要求，2015年底的中央经济工作会议决定推进供给侧结构性改革，将“去杠杆”作为供给侧结构性改革的内容之一，以适应经济发展新常态。2016年10月，《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》正式提出企业去杠杆。2017年7月14日至15日，习近平总书记在第五次全国金融工作会议上，围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三位一体”的金融工作主题作出了重大部署，强调要推动经济去杠杆，处理好稳增长、调结构、控总量的关系，并将国有企业降杠杆作为重中之重，抓好“僵尸企业”的处置工作。^[2] 2018年4月2日，习近平总书记主持召开中央财经委员会第一次会议，强调打好防范化解金融风险攻坚战，要坚持底线思维，坚持稳中求进，抓住主要矛盾；要以结构性去杠杆为基本思路，分部门、分债务类型提出不同要求，地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来，努力实现宏观杠杆率稳定和逐步下降；要分类施策，根据不同领域、不同市场金融风险情况，采取差异化、有针对性的办法。^[3] 这次会议首次提出“结构性去杠杆”，所谓“结构性去杠杆”，其含义有二：其一，从宏观层面看，在开放经济中宏观经济一般被划分为六个部门，包括三个实体部门（非金融企业、政府、居民）、两个金融部门（一般金融部门、中央银行）

和一个对外部门，宏观经济的部门结构决定了杠杆率的结构。去杠杆的重点是非金融企业中的国有企业和政府部门中的地方政府。其二，杠杆有优劣之分，国有企业和地方政府杠杆可以进一步分为“好的杠杆”与“坏的杠杆”，结构性去杠杆意味着得区分对经济发展有益的杠杆和造成金融风险的杠杆。对于前者要保持其杠杆的稳定，逐步消除非标融资、政府隐形担保等不受控制、容易造成风险的杠杆。对于企业发展和地方政府基建必要的融资需求，应予以保障。^[4]

2018年5月11日，中央全面深化改革委员会第二次会议提出，要加强国有企业资产负债约束，推动国有企业降杠杆。会议强调，加强国有企业资产负债约束，是落实党的十九大精神、推动国有企业降杠杆、防范化解国有企业债务风险的重要举措。要坚持全覆盖与分类管理相结合，完善内部治理与强化外部约束相结合，通过建立和完善国有企业资产负债约束机制，强化监督管理，做到标本兼治，促使高负债国有企业资产负债率尽快回归合理水平。^[5] 2019年4月19日，中共中央政治局召开会议，重提“坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战”，并强调“宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度”。^[6]

从2015年10月提出的一般性去杠杆，到2016年10月提出企业去杠杆，到第五次金融工作会议提出将国有企业降杠杆作为重中之重，再到提出结构性去杠杆，表明我国决策层对去杠杆问题的认识在逐步深化，去杠杆的方向更加明确，去杠杆的举措更加精准。

经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣，在区域、地方实体经济企业运行中，金融决定了企业的生存发展。国际金融危机爆发特别是2014年

以来,地方实体企业的杠杆率陡增,去杠杆问题愈加凸显。遏制各种“炒”,坚持去杠杆,金融内部各子行业间加强防火墙,支持发展标准金融产品,谨慎发展非标金融产品,坚守不发生系统性风险的底线。^[7]

湖南省娄底市是全省乃至全国的重要新型能源原材料产业基地,被誉为“世界锑都”“江南煤海”“现代钢城”“火电明珠”,拥有冶金、能源、建材、化工、机械等支柱产业和湖南华菱涟源钢铁有限公司、三一重工、冷水江钢铁有限责任公司、大唐华银电力股份有限公司金电分公司、锡矿山闪星锑业有限责任公司等700多家规模以上工业企业。受长期以来规模扩张型增长模式、投融资结构性矛盾以及民间融资问题等影响,娄底市企业杠杆率水平高企,随着近年来经济运行质量和效益下滑,部分企业债务风险问题日益显现,其对区域经济金融健康可持续发展带来负面影响。调查发现,娄底市企业总体杠杆水平上升较快,各行业杠杆水平及加杠杆的效率差异较大,去杠杆面临一系列体制机制性因素及相关问题制约,需要综合施策,统筹推进供给侧结构性改革,方能取得较好成效。

二 娄底市企业杠杆率基本状况

在中微观层面,区域、地方实体企业主要通过资产负债率来衡量企业财务杠杆水平。本研究主要通过收集整理娄底市统计年鉴、金融统计资料等相关数据,从不同维度对娄底市企业杠杆率进行分析。

1. 企业总体杠杆率上升速度较快,其中,工业、房地产业杠杆率相对偏高,批发零售业、住宿和餐饮业杠杆率攀升。通过查阅娄底市统计年鉴,将规模以上工业企业、房地产企业、建筑业企业、规模以上服务业企业、限额以上批发零售法人企业、限额以上住宿和餐饮业法人企业的财务报表数据汇总,得到娄底市规模以上企业各行业财务杠杆率情况,具体如表1所示。(表1~4、表6、表8~9数据来源:根据娄底市统计年鉴、娄底市国民经济和社会发展统计公报报表数据测算而得)由表1分析可知,2012—2017年,娄底市企业资产负债率从50.87%上升至61.23%,逐步向65%的警戒水平靠拢,2018年有所下降,为58.45%。

分行业看,工业、房地产业资产负债率整体水平较高,2012—2018年规模以上工业企业、房地产业开发企业的平均资产负债率分别达58.79%、72.33%,明显高出其他行业;建筑业、服务业资产负债率均值为52.24%、53.86%,处于中间水平;限额以上的批发零售业、住宿和餐饮业资产负债率快速攀升,2012—2017年分别从29.83%、39.55%升至56.89%、55.76%,2012—2018年这两类行业的平均负债率总体处于相对较低水平。总体而言,2012—2018年,娄底市企业总体杠杆率上升速度较快,其中,工业、房地产业杠杆率相对偏高,批发零售业、住宿和餐饮业杠杆率攀升。

表1 娄底市规模以上企业各行业财务杠杆率 %

年份	整体	工业	房地产业	建筑业	服务业	批发零售业	住宿和餐饮业
2012	50.87	48.35	76.26	56.83	54.04	29.83	39.55
2013	60.34	63.25	75.69	52.12	44.83	37.14	45.15
2014	61.85	61.38	78.59	47.97	61.08	41.48	33.29
2015	55.49	64.52	46.98	52.59	49.97	55.55	39.24
2016	60.31	60.92	73.38	50.99	55.91	53.79	51.32
2017	61.23	61.58	79.97	54.32	57.42	56.89	55.76
2018	58.45	51.56	75.45	50.89	53.75	54.01	55.34
平均水平	58.36	58.79	72.33	52.24	53.86	46.96	45.66

2. 从企业规模看,大型企业负债总额占比、杠杆率较高,中、小型企业负债总额占比、财务杠杆率较低。娄底市不同规模企业财务杠杆率及负债占比情况如表2所示。由表2分析可知,2012—2018年,规模以上工业企业中,大型企业负债总额占比(大型企业负债总额/规模以上工业企业负债总额)均值为62.48%,杠杆率平均水平为77.24%;中、小型企业负债总额占比均值分别仅18.52%、19.00%,杠杆率平均水平分别为54.30%、45.73%,明显低于大型企业水平。

表2 娄底市大、中、小型规模以上企业财务杠杆率及负债占比 %

年份	规模以上工业企业 负债占比			规模以上工业企业 杠杆率		
	大型企业	中型企业	小型企业	大型企业	中型企业	小型企业
	企业	企业	企业	企业	企业	企业
2012	73.12	11.06	15.81	78.38	51.97	46.08
2013	67.75	14.27	17.98	76.13	48.16	42.48
2014	57.46	15.24	27.30	75.21	54.18	47.87
2015	58.28	22.11	19.60	81.34	56.21	43.78
2016	56.02	22.71	21.27	77.39	52.74	41.77
2017	63.87	22.89	13.24	79.67	58.85	49.69
2018	60.86	21.34	17.80	72.54	57.98	48.46
平均水平	62.48	18.52	19.00	77.24	54.30	45.73

3. 从所有制性质看，国有控股企业债务总额占比和杠杆率偏高，私营企业债务规模占比和杠杆率较低。从所有制性质角度考察，选取娄底市国有控股企业和私营企业两种类型的所有制企业进行对比，得到娄底市不同所有制规模以上企业财务杠杆率及负债占比情况，具体如表3所示。

表3 娄底市不同所有制规模以上企业财务杠杆率及负债占比 %

年份	杠杆率		负债占比	
	国有控股企业	私营企业	国有控股企业	私营企业
2012	84.31	42.67	63.00	17.73
2013	80.91	46.71	62.94	22.45
2014	79.49	44.28	56.36	21.07
2015	85.59	43.03	57.52	23.00
2016	83.51	39.94	54.05	23.69
2017	87.94	45.65	65.54	27.33
2018	81.23	38.79	58.31	20.69
平均水平	83.28	43.01	59.67	22.28

由表3分析可知，2012—2018年，规模以上工业企业中，国有控股企业负债总额占比（国有控股企业负债总额 / 规模以上工业企业负债总额）

平均为59.67%，杠杆率平均水平为83.28%；私营企业负债总额占比（私营企业负债总额 / 规模以上工业企业负债总额）平均水平仅为22.28%，杠杆率平均水平为43.01%；2012—2018年，私营企业杠杆率从最高46.71%降至38.79%，明显低于国有控股企业。

4. 从工业类别看，重工业债务总额占比和杠杆率偏高，轻工业债务总额占比和杠杆率较低。娄底市不同行业企业财务杠杆率及负债占比情况如表4所示。由表4分析可知，2012—2018年，规模以上工业企业中，重工业企业负债总额占比（重工业企业负债总额 / 规模以上工业企业负债总额）平均为93.78%，平均杠杆率为63.49%，其中，黑色金属冶炼及压延加工业企业负债总额占比平均为46.13%，平均杠杆率达83.29%；轻工业企业负债总额占比（轻工业企业负债总额 / 规模以上工业企业负债总额）平均仅6.22%，平均杠杆率为42.01%，大幅低于重工业水平，其中，农副食品加工业企业负债总额占比平均仅1.69%，平均杠杆率仅40.34%。

表4 娄底市不同行业企业财务杠杆率及负债占比 %

年份	重工业				轻工业			
	杠杆率	负债总额占比	黑色金属冶炼及压延加工业杠杆率	黑色金属冶炼及压延加工业负债总额占比	杠杆率	负债总额占比	农副食品加工业杠杆率	农副食品加工业负债总额占比
2012	48.70	95.81	79.25	48.15	41.59	4.19	42.31	1.11
2013	64.95	93.82	79.10	50.24	45.25	6.18	45.70	1.69
2014	63.91	93.55	78.09	43.01	42.72	6.45	36.59	1.41
2015	67.23	93.59	86.09	42.45	40.63	6.41	39.98	1.72
2016	65.34	92.06	84.25	37.32	34.14	7.94	30.66	1.52
2017	71.83	95.89	90.94	54.78	47.98	4.11	46.81	3.01
2018	62.49	91.76	85.32	46.97	41.75	8.24	40.32	1.38
平均水平	63.49	93.78	83.29	46.13	42.01	6.22	40.34	1.69

5. 从企业发展阶段看，资源性及产能过剩行业企业杠杆率显著高于创新型企业。据中国人民银行娄底市中心支行样本监测企业数据，2012—2018年，辖区内钢铁、锑品、碱、水泥、焦炭等资源性及产能过剩行业杠杆率平均达98.31%，且杠杆率从81.77%上升至110.78%；新材料、农机制造等领域创新型中小企业杠杆率平均仅15.56%，远低于资源性及产能过剩行业企业的杠杆率，具体情况如表5所示。（表5、表10~11数据来源：中国人民银行娄底市中心支行样本企业监测数据）

表5 娄底市不同发展阶段企业财务杠杆率 %

年份	资源性及产能过剩行业企业	创新型中小企业
2012	81.77	—
2013	91.24	12.06
2014	92.31	14.21
2015	99.54	8.75
2016	104.56	16.22
2017	110.78	20.34
2018	107.97	21.75
平均水平	98.31	15.56

三 娄底市企业加杠杆效能分析

杠杆率的高低反映一个经济体的金融发展程

度及信用发展程度,也反映投融资体系效率。在加杠杆过程中,只有金融资源配置是有效率的,杠杆率的上升才是有益的。即:“好的杠杆率上升”意味着更多的金融资源配置给了效率高的企业,与整个经济体竞争力提高、生产效率改善的方向一致;“坏的杠杆率上升”则意味着更多的金融资源配置给了低效率甚至无效率企业,其与泡沫扩大、金融风险上升相伴随。运用“行业增加值或销售产值/企业负债”指标进行分析,即以每单位企业负债拉动的增加值或产值来度量杠杆效率,来分析娄底市企业加杠杆的效率情况。从分析结果来看,娄底市各层面企业加杠杆效率差异较大,资金错配问题较为明显。

1. 娄底市杠杆整体效率呈现下降趋势,其中重工业和第三产业尤其是资源性产业、房地产业杠杆效率较低且持续下降,轻工业、信息产业及创

新型企业杠杆效率较高且持续上升。2012—2018年,娄底市企业整体杠杆效率(地区GDP/所有企业债务)呈现下降趋势,从1.09降至0.97,这反映每单位负债对GDP的拉动作用在减弱。分行业看,规模以上工业企业杠杆效率(增加值/负债,反映每单位负债带来的增加值)稳中有升,从0.55升至0.80。重工业企业杠杆效率持续下降,从0.51降至0.46,其中,黑色金属冶炼及压延加工业企业杠杆效率从0.30降至0.24,电力、燃气及水的生产和制造业企业杠杆效率平均效率仅0.20;与此同时,轻工业企业杠杆效率从1.33升至1.61,其中,农副食品加工业企业杠杆效率从1.04升至1.41。据中国人民银行娄底市中心支行样本企业监测,2013—2018年,创新性企业杠杆效率(销售产值/负债)从1.38升至1.78。娄底市规模以上工业企业杠杆效率如表6所示。

表6 娄底市规模以上工业企业杠杆效率

年份	地区 GDP/ 企业债务	规模以上工业企业					
		工业	重工业	黑色金属冶炼及压延加工业	电力、燃气及水的生产和制造业	轻工业	农副食品加工业
2012	1.09	0.55	0.51	0.30	0.16	1.33	1.04
2013	1.01	0.61	—	—	—	—	—
2014	0.96	0.55	0.49	0.28	0.21	1.42	1.05
2015	0.87	0.52	0.44	0.27	0.22	1.66	1.04
2016	0.98	0.79	0.46	0.28	0.19	1.58	1.45
2017	0.99	0.72	0.50	0.32	0.23	1.50	1.39
2018	0.97	0.80	0.46	0.24	0.17	1.61	1.41
均值	0.98	0.65	0.48	0.28	0.20	1.52	1.23

2012—2018年,第三产业规模以上(或限额以上法人)企业杠杆效率从1.55降至0.87,其中,批发和零售产业、房地产业效率分别从1.78、0.17降至1.04、0.14;与此同时,信息传输、计算机服务和软件业杠杆效率从1.72升至2.74。娄底市非工业企业杠杆效率如表7所示。(数据来源:根据娄底市统计年鉴、人民银行娄底市中心支行样本企业监测报表测算得到)

表7 娄底市非工业企业杠杆效率

年份	人民银行样本创新型企业(销售产值/负债)	第三产业	批零产业	房地产业	信息传输、计算机服务和软件业
2012	—	1.55	1.78	0.17	1.72
2013	1.38	0.97	1.55	0.13	1.75
2014	1.56	0.81	0.95	0.13	2.15
2015	2.45	0.63	0.92	0.07	2.15
2016	1.74	0.88	1.03	0.15	2.56
2017	1.63	0.85	1.05	0.12	2.67
2018	1.78	0.87	1.04	0.14	2.74
均值	1.76	0.94	1.19	0.13	2.25

2. 大型企业、国有及国有控股企业杠杆效率较低且持续下降,中小企业、私营企业杠杆效率较高。2012—2018年,大型企业、中型企业、国有控股企业杠杆效率(增加值/负债)均值分别为0.28、0.59、0.20,且分别从0.31、0.71、0.25降至0.26、0.51、0.17,小型企业、私营企业杠杆效率均值分别为1.35、1.24,明显高于大中型企业和国有控股企业。娄底市不同规模及所有制工业企业杠杆效率如表8所示。

表8 娄底市不同规模及所有制工业企业杠杆效率

年份	大型企业	中型企业	小型企业	国有控股企业	民营企业
2012	0.31	0.71	1.55	0.25	1.27
2013	—	—	—	—	—
2014	0.33	0.64	0.98	0.24	1.16
2015	0.26	0.54	1.39	0.18	1.23
2016	0.28	0.58	1.36	0.19	1.21
2017	0.24	0.53	1.41	0.15	1.30
2018	0.26	0.51	1.39	0.17	1.27
均值	0.28	0.59	1.35	0.20	1.24

调查发现，在地区企业部门内部，高杠杆效率企业与低杠杆效率企业基本重叠，这反映了当前区域资金配置效率是偏低的，大量资金流向了钢铁、火电等重工业、批发零售产业、房地产业等第三产业、国有大型企业等低效领域，而轻工业、信息产业、创新型企业、小微企业等高效领域却得不到有效资金支持。

四 企业杠杆率上升及资金错配的原因

（一）长期高储蓄率导致高负债

长期以来，作为宏观经济中的资金供给部门，我国居民部门储蓄率高企，而且居民部门资金的储蓄形式（包括储蓄存款、股票、理财产品、保险、其他投资等）以储蓄存款为主。根据宏观经济均衡理论，经济保持均衡的条件是“储蓄 = 投资”，因此，持续增长的高额储蓄存款需要通过银行信

贷这个间接融资中介投入到项目投资建设中去，这种投融资结构从根本上决定了我国经济以高投资、高负债的模式维持高增长。以娄底市为例，2012—2018年，广义储蓄率（城乡居民可支配收入减去城乡居民消费后收入，再除以城乡居民可支配收入）保持在20%~30%，狭义储蓄率（储蓄存款增量/城乡居民可支配收入）保持在20%左右，远高于西方发达国家水平；而且，2012—2015年储蓄存款增量占广义储蓄的比重平均高达90%以上，这反映居民可支配收入中，除去消费支出后的剩余部分，绝大部分形成了储蓄存款进入银行体系，2016—2018年逐渐降低，但仍然在50%以上。每年有大量储蓄存款需要通过银行体系以债务融资方式投入到再生产中，这是导致企业部门杠杆率持续攀升的深层次原因。娄底市居民收入、消费及储蓄率情况如表9所示。

表9 娄底市居民收入、消费及储蓄率情况

项目	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
城乡居民可支配收入/亿元	397.96	453.12	490.65	540.27	693.62	752.58	816.55
城乡居民消费/亿元	305.37	399.07	386.48	430.51	479.91	519.74	579.51
广义储蓄（收入 - 消费）/亿元	92.59	54.04	104.17	109.77	213.71	232.84	237.04
广义储蓄率/%	23.27	11.93	21.23	20.32	30.81	30.94	29.03
储蓄存款余额/亿元	560.15	639.08	770.45	895.00	1039.44	1178.64	1302.09
储蓄存款增量/亿元	81.51	78.93	131.37	124.55	144.44	139.20	123.45
狭义储蓄率/%	20.48	17.42	26.77	23.05	20.82	18.50	15.12
储蓄存款增量/广义储蓄/%	88.04	146.05	126.11	113.47	67.59	59.78	52.08

（二）投融资机制结构性矛盾

作为中部欠发达地区，娄底市企业部门融资渠道比较单一。目前辖区内还没有一家企业在沪深两市上市，除4家政府融资平台外，也没有一家企业发行过债券，企业外源融资高度依赖银行信贷和民间融资。由于体制机制障碍，大量社会资金以负债融资方式配置到低效率和高风险领域。投融资机制结构性矛盾是导致娄底市各层面企业杠杆水平差异化的根本原因。

1. 在传统“重抵押担保”信贷模式下，信贷资金集中流向国有及大中型企业等“重资产”和具有政府隐性担保领域。受长期以来企业财务信息欠透明、银行经营行为短期化、市场信用环境欠佳等因素影响，银行在经营过程中主要采取“抵押担保”方式防范信用风险，其天然倾向于向具有政府信用背书、可抵押资产较多的国有企业、大中型企业等发放贷款，忽视企业真实经营状况

的审查，这样容易产生道德风险和逆向选择，导致大量信贷资金流向效率偏低但具有较多抵押资产的传统国有企业及大中型企业。样本监测数据分析表明，2012—2018年，大型企业负债总额中，银行融资（含长期贷款、短期贷款、应付票据）占比从24.50%上升至35.79%，国有企业负债总额中，银行融资占比从18.84%上升至32.94%。娄底市企业银行融资占自身负债比重如表10所示。

表10 娄底市企业银行融资占自身负债比重 %

年份	大型企业银行融资 占自身负债比	国有企业银行融资 占自身负债比
2012	24.50	18.84
2013	26.43	21.76
2014	25.35	22.06
2015	32.54	29.49
2016	33.10	30.34
2017	35.13	32.87
2018	35.79	32.94

对娄底市企业信贷结构进行统计分析,得到娄底市企业贷款结构情况,如表11所示。由表11分析可知,2012—2018年,娄底市企业贷款中,抵质押贷款余额占比从41.71%上升至50.11%,国有控股企业贷款余额占比从44.45%上升至

59.86%,政府融资平台公司贷款占比从13.80%上升至22.23%,2012—2016年大中型企业贷款占比从70.24%升至75.64%,反映了银行信贷资金集中流向国有及大中型企业,这是国有企业杠杆率提高的主要因素。

表11 娄底市企业贷款结构情况

%

年份	企业贷款不同抵押担保方式占比			不同所有制企业贷款占比				不同规模企业贷款占比		融资平台贷款占比
	信用贷款	保证贷款	抵质押贷款	国有控股	集体控股	私人控股	其他	大中企业	小微企业	
2012	23.25	35.05	41.71	44.45	13.73	40.17	1.66	70.24	29.76	13.80
2013	18.32	30.69	50.99	36.07	13.13	48.94	1.86	69.71	30.29	12.01
2014	18.57	28.37	53.07	38.32	12.40	46.58	2.69	68.37	31.63	12.32
2015	21.13	26.01	52.86	43.97	14.31	39.17	2.56	73.50	26.50	12.40
2016	21.98	27.33	47.34	48.13	12.45	33.27	2.80	75.64	24.36	16.57
2017	24.81	25.67	49.51	59.67	10.02	28.48	1.83	70.53	29.47	20.61
2018	23.34	26.55	50.11	59.86	11.19	27.51	1.44	70.89	29.11	22.23

2. 大量民间资金弥补银行信贷空缺进入小微企业及受调控行业。由于小微企业普遍为轻资产企业,缺少有效抵押担保物,较难获得传统银行信贷支持。2012—2016年,娄底市小微企业贷款余额占全部企业贷款总额比重从29.76%降至24.36%。同时,一段时间以来,因投资渠道单一、缺少出路,大量民间资金受高利诱惑,流向制造业、钢贸、房地产等“三去一降”行业以及中小微企业,推动了这些领域杠杆率的不断上扬。对娄底市193家出现信贷风险的中小微企业进行统计,估算得到出现信贷风险企业整体资产负债率达到65%,远高于地区中小企业50%的资产负债率水平(统计年鉴相关数据)。193家出现信贷风险企业中,银行信贷与民间融资的比例达到1:1.78,其中,48家工业领域出现信贷风险企业资产负债率高达93.5%,4家房地产领域出现信贷风险企业资产负债率达75%。

(三) 传统实体经济领域盈利能力下降

传统实体经济领域盈利能力下降,是导致企业杠杆风险凸显的直接原因。作为省内能源、原材料基地,长期以来,娄底市经济发展高度依赖于“高负债、高投资”的粗放型扩张模式,大量资金通过负债融资渠道流向企业部门尤其是资源性行业企业。在顺经济周期时期,这些企业较高的盈利水平掩盖了高债务杠杆问题。近年来,随着地区经济下行压力加大,资源性产品价格大幅下跌,企业盈利能力不断下降,资金链持续紧张,还本付息压力给企业带来沉重财务负担,债务杠杆风险问题日益凸显。2011—2015年,娄底市GDP增速从13%降至7.69%,钢材、锑品等主要资源性产品价格下

降50%;受此影响,企业利润大幅下滑。据中国人民银行娄底市中心支行样本企业数据计算结果,2010—2016年,21家样本企业总资产报酬率((总利润+净利息支出)/资产)从7.1%降至3.67%,净利息支出占总报酬(总利润+净利息支出之和)比重平均达68.9%;2015年样本企业亏损15.9亿元,而利息支出达14.4亿元,占到亏损额的90.6%,这反映了因高杠杆导致的利息支出严重侵蚀了辖内企业尤其是资源性企业的利润,拉低了资产回报率。2017—2018年情况虽有所好转,但效率依然比较低。

同时,随着经营状况的恶化,一些企业甚至只能通过借新还旧偿还到期债务,从而陷入了“高额债务导致利息支出金额大→侵蚀企业利润→还本付息能力下降→借新还旧→进一步推高财务杠杆率”的恶性循环之中。以中国人民银行娄底市中心支行样本监测企业为例,2010—2018年9年间,有6个年度样本企业负债增量大于资产增量,尤其是2012—2018年,样本企业连续7年的银行融资增量大于资产增量,反映其相当部分增量负债尤其是银行融资用于借新还旧或支付员工工资及当期费用等,从而推动企业资产负债率从79.7%进一步上升至96.8%,增加了16.9%。

五 企业去杠杆进展及面临困难

2016年下半年以来,随着娄底市供给侧结构性改革深入推进以及资源性产品价格回暖,娄底市经济运行稳中向好,一些企业主动压减债务规模、优化负债结构,经营状况也不断好转,企业资产负债率呈现逐步下降态势。中国人民银行娄

底市中心支行企业监测数据显示,2017年末,样本企业资产负债率为76.64%,比2016年下降了20%。但企业去杠杆仍面临如下困难:

1. 部分重点企业固定资产投资比率偏高,债务压缩空间较小。部分重点企业自有资本严重偏低,其固定资产投资资金绝大部分来源于债务融资,企业基本运转严重依赖负债融资维持的资金链条,长期面临着较大的流动资金缺口,负债压缩空间有限,去杠杆任务较为艰巨。以娄底市某重点企业为例,2007—2017年6月末,该企业固定比率(固定资产净值/所有者权益)从152.1%升至636.1%,流动性比率从66.1%降至35.5%,两项指标均大幅超出警戒值,反映企业流动性比较紧张,单纯依靠压缩负债规模去杠杆的空间有限。

2. 部分企业“债转股”成本高,加重了企业的财务负担。据了解,目前钢铁行业与银行合作开展“债转股”,均采取将负债转化为“优先股”的模式,按6%左右收益率享受固定分红,这虽然缓解了企业债务还本压力,但6%的收益率比一般银行融资、债务融资利率还高,反而加重了企业付息负担,超出企业总资产报酬水平,具有不可持续性;同时,由于企业盈利能力偏低,目前也难以吸引到一般社会资本股权融资。

3. 企业债务风险处置不当,容易引起“硬去杠杆”,可能给区域经济金融带来较大负面影响。如娄底市民间债务风险事件引发企业大面积停产,导致大量企业“被动去杠杆”,甚至成为僵尸企业。(1)加剧地区经济金融紧缩。随着“三期叠加”以及区域企业债务风险集中暴露,地区经济加速下滑,导致金融环境承载力下降,有效信贷需求不足,不良贷款大量增加,迫使银行机构收紧信贷投放,而流向实体经济资金减少,反过来又加剧经济运行困难,从而使经济金融陷入相互紧缩的恶性循环之中。2012—2015年,娄底地区GDP增速从11.9%降至7.6%,投资、消费全面下滑,固定资产投资增速从36.9%降至18.4%,其中,工业投资增速从29.7%降至9.2%,房地产投资增速从55%降至-1.6%,社会消费品零售总额增速从14.7%降至10.86%;经济运行质效大幅下降,地方财政收入增速从31%降至1.76%,其中,税收收入增速从28.4%降至-5.36%;并形成大量僵尸企业,从相关部门了解到,全市有相当数量工

业企业处于停产、半停产状态。由于经济基础受损,贷款质量快速下滑,全市贷款不良率从2012年末的3%升至2015年5月末6.6%的峰值,关注类贷款占比从2012年末的3.5%升至2015年8月末的7.8%。受此影响,银行机构纷纷采取提高贷款准入条件、加大审贷严格程度、上收信贷审批权限、降低抵押物的抵押率等手段收紧信贷投放,加之实体经济有效信贷需求不足,导致地区信贷投放急剧减少。(2)导致去杠杆风险向银行体系转移,破坏区域金融生态环境。一是“硬去杠杆”企业不良贷款情况突出。据中国人民银行娄底市中心支行企业监测数据,2014年以来,银行对公贷款主体中,共有193家企业因投资过度、涉及民间融资、经营不善等原因出现停产、半停产或面临较大经营风险。初步测算,193家企业资产负债率达64.66%,涉及贷款50.7亿元,其中有42.62亿元贷款进入不良状态,不良率达84.1%,占全市不良贷款总量的80%以上。二是不良贷款抵押物处置难。由于地区房地产市场低迷,不良贷款抵押房地产司法拍卖过程中流拍现象突出,加之相关处置环节税费成本较高,银行不良贷款现金回收率较低。三是破坏区域金融生态环境。金融生态环境是决定一个区域经济竞争力的重要因素。在市场经济条件下,金融资源的流动性、效益性和安全性更多地取决于地区金融生态环境的好坏。金融生态环境好的地区能打造“资金洼地”,吸引各类资金流入,迅速提高本地区的经济竞争力,实现经济金融的良性互动发展;反之,一个地区金融生态环境很差,资金缺乏安全保障,成为金融高风险地区,银行资产得不到有效保护,信贷资金损失率高,就会降低本地区的竞争力,不仅吸引不到资金,甚至会导致资金外流,进而影响本地区经济的可持续发展。由民间融资问题引发的企业“硬去杠杆”,对娄底市金融生态环境造成了较为严重的破坏,如不尽快修复,将对区域经济金融发展带来长期影响。

六 政策建议

(一) 加强政策协调配合,为区域内企业去杠杆率营造良好的政策环境

国际经验表明,金融危机毫无例外地来自巨额债务对金融系统和金融市场的冲击,辖内企业在

前些年经历了较大幅度的加杠杆后,可能在未来较长时期内会经历一个逐步降杠杆和去产能的过程,应避免采用“休克式”疗法激进去杠杆,以“软着陆”方式逐步稳妥实施去杠杆。加强辖内财税政策、货币政策、产业政策的协调配合,加强区域流动性管理,保证去杠杆过程中的流动性需求得到满足,在去杠杆过程中控制好债务风险,防止企业现金流枯竭而大面积引发债务危机,防止出现系统性金融风险,降低债务通缩发生的概率,辅助经济缓慢出清。同时,可通过财政资助、担保人介入、申请破产重组、进行债务置换等多种方式逐步降低杠杆率。

(二) 统筹推进供给侧结构性改革,通过提升经济运行质量及改善企业经营效率,化解企业债务风险

企业部门债务杠杆风险与经济运行质量、企业生产经营效率密切相关。目前,辖内企业债务杠杆风险主要集中在产能过剩行业、大型国有企业等领域。首先,转变经济增长方式、提升国有企业运行效率和盈利能力,是降低杠杆率水平、化解债务风险的根本之策。统筹推进供给侧结构性改革,发挥市场在资源配置中的决定性作用,建立市场化的过剩产能清理机制和优胜劣汰竞争机制,促进产业结构升级换代。推动优化产能区域布局,对具备竞争优势的先进产能,紧紧围绕中央、省、市经济社会发展战略,积极推进产能区域合作,实现经济提质、增效、升级。其次,加快简政放权,降低企业经营活动的成本费用,阻止和减缓企业投资回报率下降。再次,不断深化国有企业经营管理体制改革。将去杠杆混改与改善公司治理同步推进,破解“内部人控制”、政府和企业关系不明晰等问题,提高企业的管理水平和经营能力。准确定位政府在国有企业改革中的角色,厘清政府和市场的关系,做到边界清晰,破除市场和计划双轨制,释放经济发展潜力。

(三) 按照市场化原则完善融资结构

一是有效推进“债转股”。积极引入风险投资资本,推动在产能过剩行业和周期性行业中的龙头企业、成长型企业、战略性企业中实施“债转股”。二是积极推进混合所有制改革,推进国有企业分类改革,引入社会资本参股或合营,推动国企混合所有制改革。三是大力推动股权、

债权融资。对企业上市给予政策辅导与相关支持,为企业加大股权融资力度提供便利。加强政策宣传,引导金融机构强化与政府部门、企业之间的沟通协调,大力推广非金融企业债务融资工具,拓展企业低成本债权融资渠道。四是完善银行传统信贷机制。创新抵押担保方式,大力发展知识产权、应收账款质押、收费权等各类新型信贷产品,加强对小微企业、创新型企业、新兴产业的信贷支持,在控制大型国有企业等低效领域杠杆率的同时,适度提升小微企业、新兴产业的杠杆水平。

(四) 按照法治化原则推进去杠杆

一是对“僵尸企业”和“绝对产能过剩”企业加快关停并转步伐,依法为企业实施市场化破产程序创造条件,提出和落实财税支持、不良资产处置、失业人员再就业及专项奖励、补贴政策。通过淘汰落后产能,改善对高效企业的金融资源供给,提高资源配置效率。二是加强社会信用体系和金融生态环境建设。认真落实娄底市委市政府《关于加强社会信用体系建设的意见》《关于支持金融机构发展优化金融生态环境的意见》,改善金融司法环境,加大对金融债权的保护力度,完善守信激励和失信惩戒机制,为“去杠杆”营造良好的社会信用和金融生态环境。

参考文献:

- [1] 张晓晶,常欣,刘磊.结构性去杠杆:进程、逻辑与前景:中国去杠杆2017年度报告[J].经济学动态,2018(5):16-29.
- [2] 方圆震.全国金融工作会议在京召开[EB/OL].[2019-09-15].http://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm.
- [3] 常雪梅,万鹏.中央财经委员会首次会议释放四大信号[EB/OL].[2019-09-15].<http://theory.people.com.cn/n1/2018/0403/c40531-29904056.html>.
- [4] 结构性去杠杆的背后逻辑[J].中国总会计师,2018(5):13-14.
- [5] 宋岩.习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二次会议[EB/OL].[2019-09-15].http://www.gov.cn/xinwen/2018-05/11/content_5290309.htm.
- [6] 中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作[N].人民日报,2019-04-20(01).
- [7] 李才元.论习近平经济思想及其历史贡献[J].湖南工业大学学报(社会科学版),2018,23(1):8-13.

责任编辑:徐海燕