

---

# 江西省企业杠杆率问题研究

## ——基于企业资产负债率的比较分析

徐峻<sup>\*1</sup>

近年来企业杠杆率高企，债务规模增长过快，积极稳妥降低企业杠杆率是当前重大而迫切的现实问题。本文从上市公司、工业企业、商业银行、央行监测企业等角度对江西省企业杠杆情况进行了比较分析，结果显示江西企业杠杆率总体呈下降趋势，从结构上看，大型企业杠杆率明显高于中小型企业，国有企业杠杆率明显高于其他所有制性质企业，房地产企业杠杆率较高；其中企业股票融资比重较低、盈利能力持续下降、偿债能力处于较低水平等问题值得关注。

**【关键词】**：企业杠杆；资产负债率；比较分析

**【中图分类号】**：F830.5，F27 **【文献标识码】**：A **【文章编号】**：1006-169X（2017）07-0046-04

杠杆率一般指企业通过负债实现以较小的资本金控制较大的资产规模的比例，可以用负债与股东权益之比、资产与股东权益之比、负债与资产之比，以及上述指标的倒数来衡量，反映企业的财务效率和风险水平。本文中，企业杠杆率用企业资产负债率来度量，即：企业杠杆率=负债/资产。

### 一、江西省企业去杠杆趋势明显

由于很难获得完整的全部企业的资产负债数据，本文从数据可得性和可靠性出发，分上市公司、工业企业、商业银行、央行监测企业等角度对江西省企业杠杆情况进行了比较分析，结果显示江西企业杠杆率水平总体低于全国平均水平，且近年来已经出现了较为明显的去杠杆趋势。

#### （一）江西上市公司杠杆率总体趋降，并大大低于全国平均水平

截至2017年5月，江西省共有37家A股上市公司。根据2017年第一季度财务季报披露的数据，江西省37家A股上市公司的平均杠杆率<sup>②</sup>为48.8%，大大低于同期全国3238家A股上市公司的平均杠杆率（84.5%）。从2007年~2017年1季度的杠杆率变化看，全国A股上市公司杠杆率呈现下降趋势，江西省A股上市公司杠杆率在2013年达到55.02%的高点后，逐年回落（见图1）。

---

<sup>1</sup> 作者简介：徐峻，中国人民银行南昌中心支行。（江西南昌 330008）

<sup>2</sup> ①平均杠杆率=各企业负债合计/各企业资产合计。

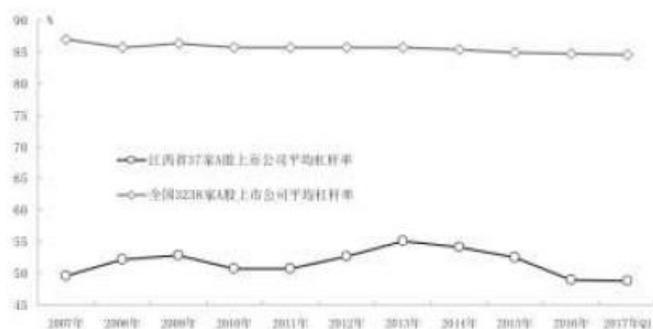


图1 全国和江西省上市公司杠杆率变化

通过对 A 股上市公司杠杆率的分析发现，江西省上市企业杠杆率指标显著低于全国平均水平的重要原因在于上市公司的行业构成。在江西省 37 家 A 股上市公司中，没有 1 家房地产企业，也没有 1 家金融机构；而房地产企业和金融机构的杠杆率水平明显较高（见图 2）。

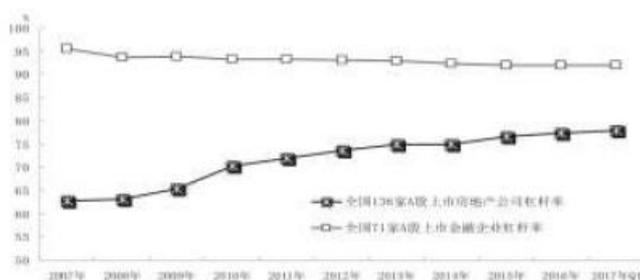


图2 全国房地产类和金融类上市公司杠杆率变化

2017 年第 1 季度，全国 136 家 A 股上市房地产公司平均杠杆率为 77.93%，71 家 A 股上市金融企业平均杠杆率为 91.97%，均大大高于同期非金融、非房地产类企业杠杆率。剔除 A 股上市公司中的房地产企业和金融机构后，全国 3031 家非地产非金融类 A 股上市企业 2017 年第 1 季度末平均杠杆率为 57.21%，杠杆率水平明显低于全部 A 股上市企业平均水平（见图 3）。

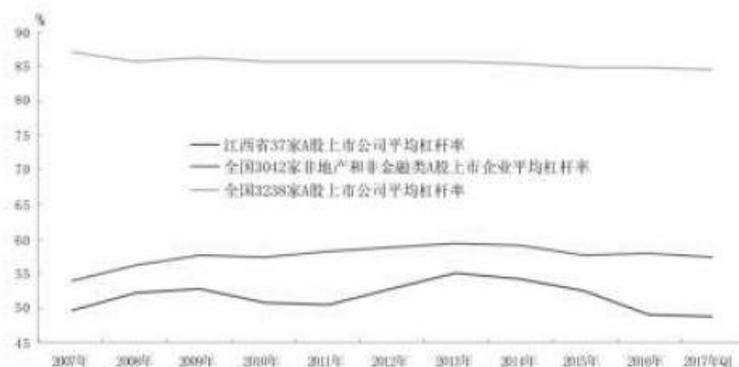


图3 全国房地产类和金融类上市公司杠杆率变化

但值得注意的是，即使剔除了房地产企业和金融机构之后，江西省 A 股上市公司的平均杠杆率水平仍然低于全国 A 股上市

公司的平均水平 8 个百分点左右。因此，从全国比较来看，江西 A 股上市企业的整体杠杆率水平并不高。

### （二）江西工业企业杠杆率持续走低，与全国平均水平差距拉大

根据 WIND 资讯提供的工业企业杠杆率数据，2017 年 3 月末，江西省工业企业杠杆率为 50.3%，低于同期全国工业企业平均杠杆率（56.2%）5.9 个百分点。从 1999 年以来全国和江西省工业企业杠杆率变化情况看，总体呈现下降趋势，但江西省工业企业杠杆率下降更快。以 2009 年三季度为节点，之前江西省工业企业杠杆率水平一直高于全国平均水平，之后江西省工业企业杠杆率迅速走低，与全国平均水平的差距不断拉大（见图 4）。

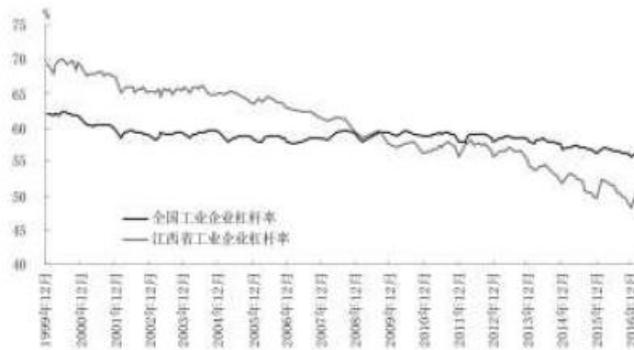


图 4 全国和江西省工业企业杠杆率变化

### （三）江西银行业金融机构杠杆率略高于全国上市银行平均水平

根据江西银监局披露的数据，近年来，江西省银行业金融机构杠杆率总体呈现回落态势，已从 2011 年的 96.5% 下降到 2017 年第 1 季度的 93.53%。这一趋势与全国 A 股上市银行杠杆率走势大致相似，但江西省银行业金融机构杠杆率总体水平相对略高。2017 年第 1 季度，江西省银行业金融机构杠杆率高于同期全国 25 家 A 股上市银行平均杠杆率 0.79 个百分点（见图 5）。

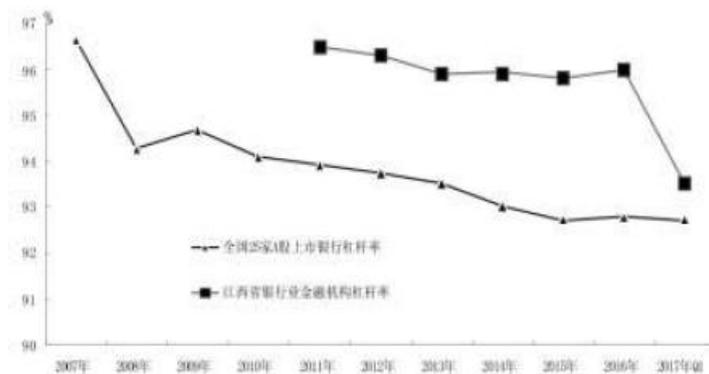


图 5 全国上市银行和江西省银行业金融机构杠杆率变化

### （四）江西央行监测企业杠杆率下降趋势明显

中国人民银行监测企业数据显示，全国 5000 户监测企业杠杆率水平和江西省监测企业杠杆率水平呈反向变化，全国监测企业杠杆率持续攀升并在 2009 年左右超过江西监测企业，此后差距不断扩大；江西省监测企业杠杆率不断下降，从 2000 年 8 月的高点 70.06% 下降到 2017 年 3 月末的 55.79%（见图 6）。

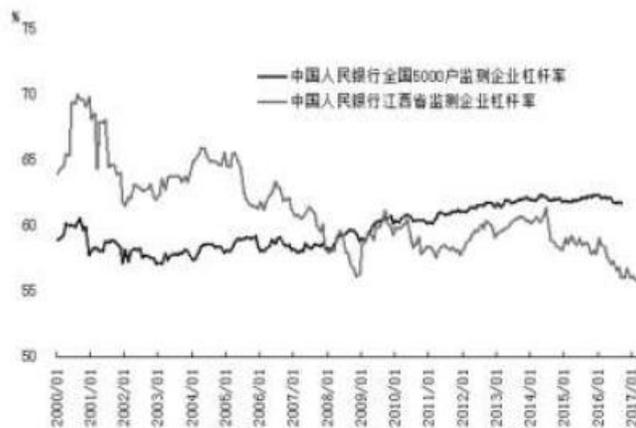


图6 人民银行监测企业杠杆率变化

## 二、江西企业杠杆率具有显著的结构性的特点

通过分行业、分规模、分企业类型等多维度进行分析，可以发现江西企业杠杆率具有以下特点：

### （一）大型企业杠杆率明显高于中小型企业

中小企业融资难问题在企业杠杆率水平上也有较为明显的体现。中国人民银行江西监测企业数据显示，2000 年以来江西小型、中型企业杠杆率下降趋势明显，大型企业杠杆率相对稳定。2005 年以前，中小型企业杠杆率显著高于大型企业，2005 以后，大型企业杠杆率开始高于中小型企业，并且差距不断扩大。2017 年 3 月，大型企业杠杆率为 57.9%，分别高于中型企业、小型企业 8.8 和 11.3 个百分点（见图 7）。

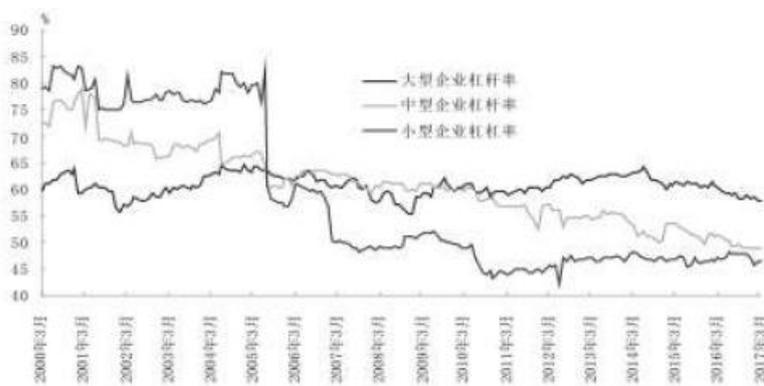


图7 大、中、小企业杠杆率变化

### （二）国有企业杠杆率明显高于其他所有制性质企业

国有企业与其他所有制性质企业相比有较明显的融资优势，国有及国有控股企业杠杆率明显高于其他所有制性质企业。中国人民银行江西监测企业数据显示，2017年3月末，国有及国有控股企业杠杆率为59.2%，分别高于股份制企业、合资企业5.5和17.5个百分点（见图8）。

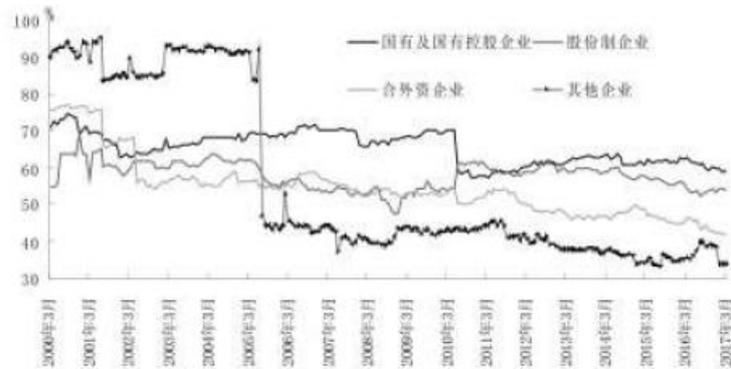


图8 不同所有制性质企业杠杆率变化

### （三）房地产企业杠杆率较高

近年来江西省房地产企业杠杆率一直显著高于江西企业杠杆率平均水平。WIND 资讯数据显示，2015年江西省房地产企业杠杆率为74.4%，高于同期江西37家上市企业平均杠杆率22.2个百分点，且呈现继续上升趋势。

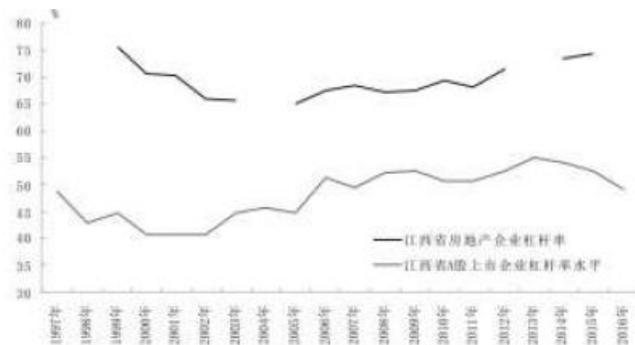


图9 房地产企业杠杆率变化

## 三、值得关注的问题

### （一）企业股票融资比重较低

根据中国人民银行披露的统计数据，近年来，江西省非金融企业股票融资占社会融资规模的比重一直低于全国平均水平。2016年，江西省非金融企业股票融资占社会融资规模的比重为4.77%，低于同期全国平均水平2.2个百分点（见图10）；2017年第1季度，江西省非金融企业股票融资占社会融资规模的比重为1.17%，低于同期全国平均水平3.1个百分点。

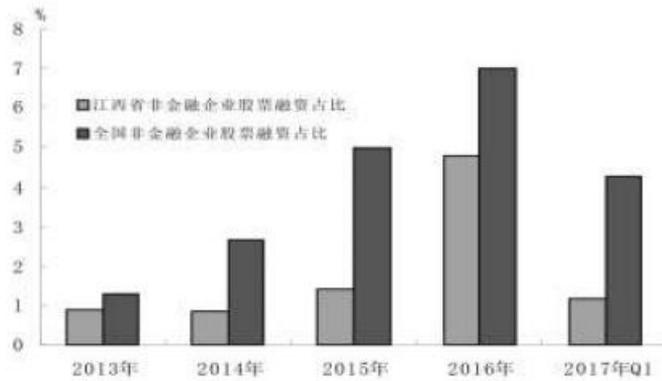


图 10 非金融企业股票融资占社会融资规模比重变化

### (二) 企业盈利能力持续下降

A 股上市公司年报数据显示，2010 年以来，江西 37 家上市公司总资产净利率出现持续回落，2013 年开始低于全国 A 股上市公司平均水平。2016 年，江西 37 家上市公司总资产净利率为 2.85%，较 2010 年下降 3.87 个百分点，低于同期全国 A 股上市公司平均水平 0.45 个百分点。

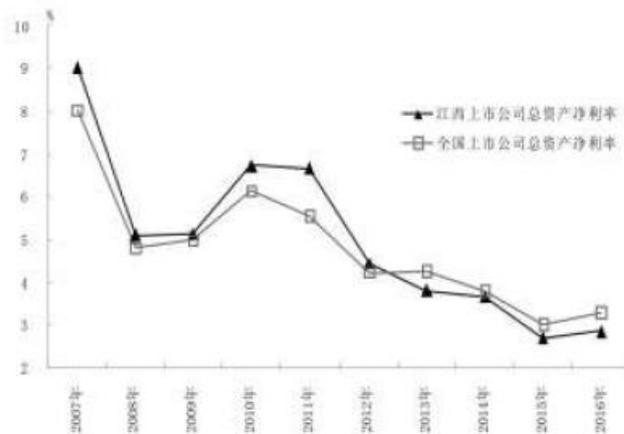


图 11 企业盈利能力变化

### (三) 企业偿债能力处于较低水平

中国人民银行江西监测企业数据显示，目前反映企业偿债能力的指标流动比率处于近年来的较低水平，其中国有及其控股企业流动比率指标最低，下降尤为明显。2017 年 4 月末，监测企业中国有及国有控股企业流动比率为 104.5%，较 2010 年末回落了 18 个百分点（见图 12）。

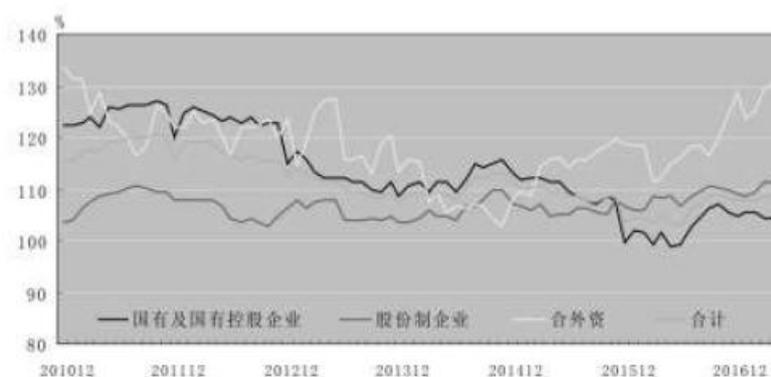


图 12 企业流动比率变化

#### 四、政策建议

(一) 降杠杆要立足行业企业实际，不能一刀切。当前，我省不同行业企业杠杆率存在明显差异，大型企业、国有企业、房地产企业杠杆率相对较高，中小企业、工业企业杠杆率相对较低，且存在进一步走低趋势。因此，降杠杆政策措施要突出重点、因地制宜，把降杠杆的政策重点聚焦在大型企业、国有企业和房地产企业，而对于杠杆率不高，亟需支持加快发展的中小企业、工业企业，不仅不应降杠杆，还应加大政策支持，运用好降杠杆腾出来的资金适当加杠杆，加快我省中小企业发展、传统工业企业升级改造和创新型科技型制造业发展，针对性地“补齐短板”。

(二) 把降杠杆与改善融资结构结合起来。积极想办法帮助杠杆率高的企业部门把债务规模逐步降下来，但也要尽力避免对企业正常生产经营活动产生太大影响。一方面加大对企业股权融资的支持，引导企业调整融资结构，降低债务融资比重。另一方面，积极支持银行企业开展市场化、法制化债转股试点，帮助银行、企业共同解决杠杆率过高可能带来的风险。

(三) 密切关注企业的盈利水平和偿债能力。不同类型行业企业、企业发展处于不同阶段，杠杆率高低的标准都各不相同，不存在统一的标准。但盈利水平和偿债能力尤其是企业长期盈利水平和偿债能力是判断杠杆率高低的指标。因此，我们在制定降杠杆政策措施时，除了关注企业杠杆率的水平，还应关注企业盈利水平和偿债能力等其他重要财务指标的变化，提高判断的准确性、政策的针对性。