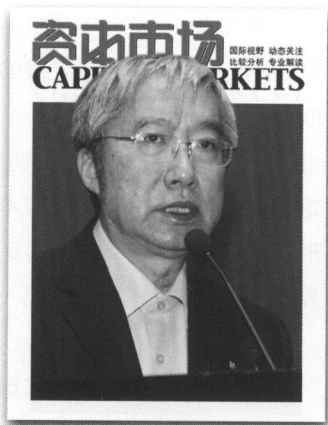


# 企业债务何以隐忧

文/余永定



余永定

中国社会科学院学部委员

我国的公共债务（加上地方债务）占GDP的比例只有41%左右。政府完全可以通过发行国债的方式筹集资金来支持基础设施建设。这样做有两大好处：一方面可以恢复经济增长；另一方面我国的国债市场小而浅，发展国债市场对于我国的金融改革非常有利。所以这是“一石二鸟”，我国政府不应该在加强基础设施投资方面有过多的犹豫。

相反，我国企业负债确实相当高，具体数字很难说，因为有不同的统计口径。中国社会科学院认为，我国企业债务占GDP的比例大约是140%，跟其他国家相比处于比较高的水平。但是从总体来看，中国的企业债务占GDP的比重处于中等水平，不算是特别高。

政府之所以非常关注企业债务，是因为其占GDP的比例不断上升。我认为基本上可以把其归结为以下四个原因：首先，我国资本的使用效率在急剧下降；其次，企业的利润状况不好，2015年的中国企业利润的增长速度为负值；再次，我国的名义利率较高。资本市场不够发达，所以企业筹集资金需要依赖银行，而不是通过资本市场。当然我国在这方面取得了一些进步，但是和发达国家相比，差距还是比较大的；最后，我国的通货收缩使得企业实际债务负担增加。

为了解决这些问题，我国有两种选择：一是加速去杠杆，比如要求企业尽可能地降低杠杆率，同时要求银行放贷要谨慎，减少对那些可能还不了债的企业的贷款等。二是在实际经济增长速度低于潜在经济增长速度的条件下，应该通过经济增长来逐渐缓和企业债务的问题。

中国20世纪90年代的发展经验证明，如果没有比较高的经济增长速度，债务问题会越来越严重。如何处理去杠杆问题，对政府智慧提出了严重挑战。尽管我国面临着比较严重的公司债务问题，但是我国是高储蓄国家、拥有大量国有资产、没有外债、经济增长速度依然比较高，所以中国完全有能力克服企业债务问题，不至于导致经济危机和金融危机爆发。

总而言之，我国目前经济形势是严峻的，面临严重的挑战，但我们对中国的经济发展前景还是乐观的。只要不犯重大的错误，我国还能保持10年乃至20年较高的经济增长速度。■