

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》
- 《国别/地区观察》

作者：梁 斯 中国银行研究院
电 话：010 - 6659 4084

签发人：陈卫东
审 稿：周景彤 李佩珈
联系人：王梅婷
电 话：010 - 6659 1591

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

我国民营企业高负债问题的发展现状、主要原因及政策建议

近几年，部分知名民营企业由于债务负担过重导致经营陷入困境，引起各界对民营企业高负债问题的广泛关注。整体来看，近年民营企业资产负债率呈上升趋势，且中西部民营企业资产负债率相对更高，房地产、建筑装饰等家居类行业资产负债率位居前列，部分行业偿债能力下降较为突出。民营企业高负债问题与发展战略激进、经济环境变化和风险管理薄弱等因素有关。考虑到民营企业在国民经济中的重要地位，需要多措并举帮助民营企业化解债务风险，以确保经济稳健运行。建议：引导民营企业树立正确的发展观，避免盲目扩张，同时要做好监管工作，防范过度跨界经营；优化应收账款管理机制，减少企业资金占用，加速资金周转速度；完善公司治理机制，优化财务管理制度，从内部入手堵住漏洞；不断优化资金筹措方式，积极拓宽融资渠道；中西部地区应积极推动企业转型，同时要优化营商环境，鼓励直接融资发展。

我国民营企业高负债问题的发展现状、主要原因及政策建议

近几年，部分知名民营企业由于债务负担过重导致经营陷入困境，引起各界对民营企业高负债问题的广泛关注。整体来看，近年民营企业资产负债率呈上升趋势，且中西部民营企业资产负债率相对更高，房地产、建筑装饰等家居类行业资产负债率位居前列，部分行业偿债能力下降较为突出。民营企业高负债问题与发展战略激进、经济环境变化和风险管理薄弱等因素有关。考虑到民营企业在国民经济中的重要地位，需要多措并举帮助民营企业化解债务风险，以确保经济稳健运行。建议：引导民营企业树立正确的的发展观，避免盲目扩张，同时要做好监管工作，防范过度跨界经营；优化应收账款管理机制，减少企业资金占用，加速资金周转速度；完善公司治理机制，优化财务管理制度，从内部入手堵住漏洞；不断优化资金筹措方式，积极拓宽融资渠道；中西部地区应积极推动企业转型，同时要优化营商环境，鼓励直接融资发展。

一、民营企业债务负担过重会影响其经营可持续性，将对经济稳健运行带来影响

民营经济是市场经济最富活力、最具潜力、最有创造力的重要力量，在吸纳就业、创造税收、促进经济发展等方面，民营企业均做出了重大贡献。但近年来，我国经济下行压力不减，叠加中美经贸摩擦以及新冠疫情冲击，民营企业经营压力加大，高负债问题日益突出。一方面，高负债不利于企业的长期稳健经营，利息负担过重将抑制企业经营活力和经营可持续性。另一方面，在直接融资发展存在不足的背景下，民营企业资金来源主要是银行贷款。由于民营企业尤其是中小企业存在风险抵抗力不足、经营不稳定性较高等特点，一旦陷入经营困境将导致违约，并且单一企业的财务危机还可能向供应链上下游企业扩散，形成链式风险传导，银行不良贷款将出现大规模上升，这将带来潜在的金融风险隐患。

二、民营企业负债现状及偿债能力分析

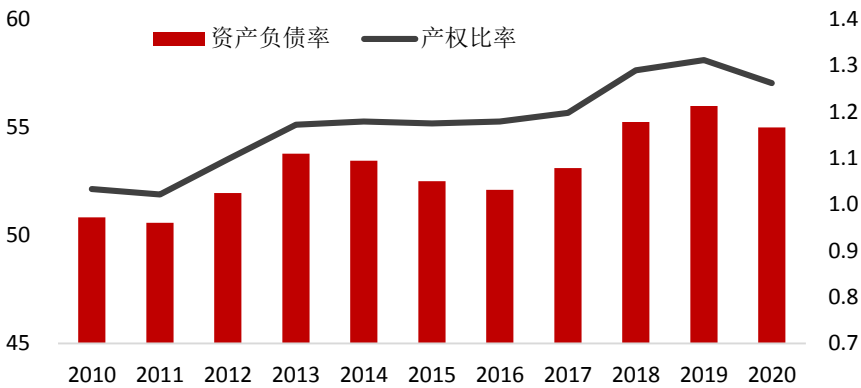
（一）上市民营企业债务负担明显增大，高负债企业数量持续增加

上市民营企业资产负债率由 2010 年的 50.82% 升至 2020 年的 54.98%，提高了 4.16

个百分点，产权比率由 1.02 增长至 1.26，增幅达 23.5%（图 1）。国家统计局公布数据显示，工业私营企业资产负债率由 2016 年末的 50.7% 上升至 2021 年 6 月的 58.6%，提升近 8 个百分点，为该数据有统计以来最高，民营企业高负债现象日益突出。根据国际会计标准的规定，资产负债率在 70% 以上的企业即为高负债企业。我国民营上市企业资产负债率在 70%、75% 和 80% 以上的企业由 2010 年的 106 家、70 家和 53 家增长至 2020 年的 179 家、128 家和 97 家，增幅分别为 68.9%、82.9% 和 83%（表 1）。

从占比看，虽然高负债企业¹占全部民营企业比重下降了 1.85、0.86 和 0.65 个百分点，但主因是由于民营上市企业数量大幅扩张所致。2010-2020 年民营上市企业数量由 1271 家增长至 2756 家，增幅达 116%。此外，2010 年至 2021 年 8 月，上市企业退市数量共计 84 家，其中民营企业 47 家，占比为 56%，多数因为资不抵债问题退市。

图 1：民营上市企业资产负债率和产权比率变动情况（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

表 1：资产负债率在 70% 以上民营上市企业家数及占比（家、%）

		70%以上	75%以上	80%以上
2010	家数	106	70	53
	占比	8.34	5.51	4.17
2011	家数	142	94	49
	占比	8.39	5.56	2.90
2012	家数	172	111	64
	占比	8.77	5.66	3.26
2013	家数	205	141	93
	占比	9.20	6.33	4.17
2014	家数	232	150	94

¹ 以 2020 年为例，资产负债率在 70% 以上的企业数量排名前三的行业分别为房地产（21 家）、传媒（15 家）和建筑装饰（13 家）。

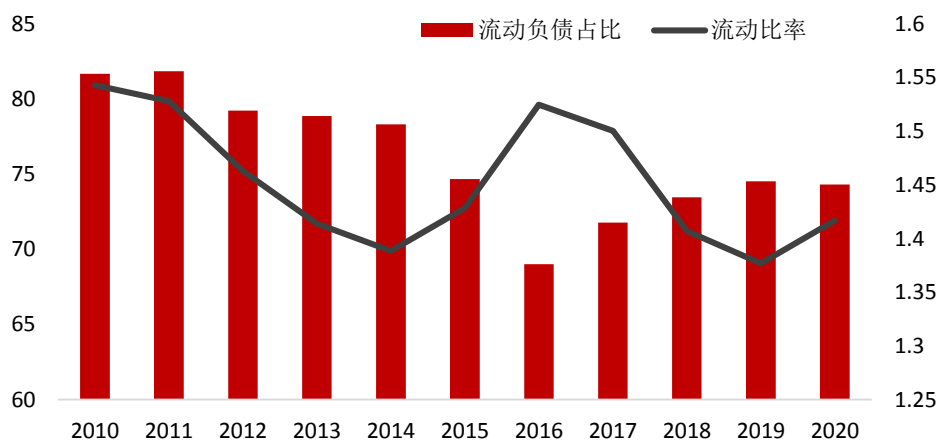
	占比	9.82	6.35	3.98
	家数	177	112	66
2015	占比	7.33	4.64	2.73
	家数	159	108	60
2016	占比	6.08	4.13	2.30
	家数	158	105	59
2017	占比	5.73	3.81	2.14
	家数	155	113	71
2018	占比	5.62	4.10	2.58
	家数	194	125	87
2019	占比	7.04	4.54	3.16
	家数	179	128	97
2020	占比	6.49	4.64	3.52

资料来源：Wind，中国银行研究院

（二）民营企业短期偿债压力加大，还本付息难度上升

民营企业流动负债占总负债比重由 2010 年的 81.66% 下降至 2016 年的 69.01% 后又上升至 2020 年的 74.3%，2016 年以来民营企业短期债务占比有所上升。同时，流动比率²由 2010 年的 1.54 降至 1.42，短期偿债能力出现明显下降。在短期偿债能力出现下降的同时，民营企业利息偿付也受到影响，利息保障倍数中位数由 2016 年的 12.06 降至 2020 年的 7.6，利息保障倍数快速下降将影响利息偿付能力的安全性与稳定性（图 2）。2014-2021 年 9 月 15 日，债券市场违约金额（包括展期、实质性违约等）共计 9929.6 亿元，其中民营企业债券违约金额为 6236.32 亿元，占比达到 62.8%。

图 2：民营上市企业流动负债占比与流动比率（%）



² 流动比率=流动资产/流动负债

资料来源：Wind，中国银行研究院

（三）中西部地区民营企业资产负债率较高，东南沿海地区民营企业资产负债率相对较低

从各省情况看，2020 年，民营企业资产负债率较高的省份主要集中在中西部地区，前五分别为新疆、宁夏、黑龙江、贵州和广西，资产负债率均在 45%以上，其中新疆民营企业资产负债率超过 50%。与 2017 年相比，民营企业资产负债率上升最快省份前五位为新疆、黑龙江、河北、贵州和四川，分别上升 9.26、7.28、7.11、5.97 和 5.4 个百分点，多数仍为中西部省份（表 2）。与之相对应，东部地区民营企业资产负债率相对较低，浙江、江苏、上海、北京等省份均在 40%以下。截至 2020 年末，东部地区民营企业数量占比在 75%左右（图 3），在拥有更多上市公司数量的情况下，东部地区民营企业资产负债率反而较低。2010 年以来，东部地区民营企业增发募集资金占比长期保持在 50%以上，2018、2020 年甚至超过了 80%（图 4）。

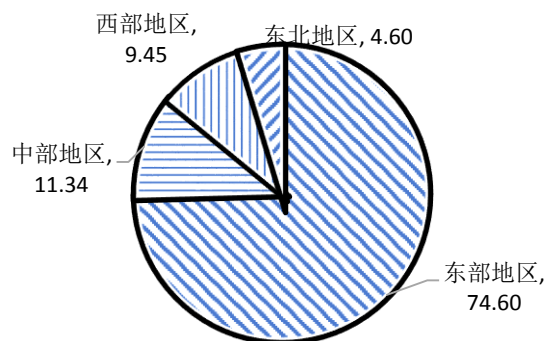
表 2：2020 年各省民营企业资产负债率排名及变动（%）

省份	2020	相比 2017 年变化	省份	2020	相比 2017 年变化
新疆	51.72	9.26	重庆	39.86	-2.14
宁夏	49.84	3.44	湖北	39.72	1.12
黑龙江	49.10	7.28	浙江	39.65	1.71
贵州	47.88	5.97	安徽	39.56	-2.83
广西	46.31	5.16	西藏	37.98	-0.27
甘肃	45.92	1.39	江苏	37.38	-0.08
山西	44.17	1.02	江西	37.05	-3.28
辽宁	42.78	-1.67	云南	36.79	-0.83
四川	42.74	5.41	湖南	36.25	4.65
福建	42.54	4.24	青海	36.23	2.03
河北	42.33	7.12	山东	35.98	-0.84
海南	41.55	-2.96	上海	34.55	-1.94
河南	41.02	1.19	北京	34.18	-1.86
内蒙古	40.51	-4.35	陕西	33.54	-7.15

吉林	40.42	-1.98	天津	30.56	-3.72
广东	39.90	1.20			

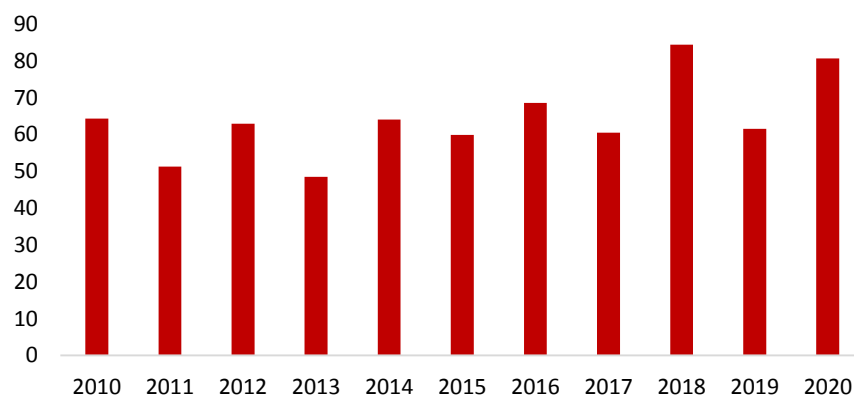
资料来源：Wind，中国银行研究院

图 3：2020 年末民营企业地区分布情况（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

图 4：东部地区民营企业增发募集资金占比情况（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

（四）房地产以及建筑装饰等家居类行业资产负债率较高，部分行业偿债能力下降明显

一方面，从各行业资产负债率情况看，2020 年，平均资产负债率在 50% 以上的行业共有五大类，分别为房地产、建筑装饰、商业贸易、家用电器和采掘，数值为 61.3%、53.8%、51.43%、50.36% 和 50.1%，房地产、商业贸易行业比 2017 年下降了 0.25 和 1.52 个百分点。从资产负债率变动情况看，传媒行业、采掘业、家用电器业上升速度较快，

与 2017 年相比分别增长 12.09、9.66 和 5.3 个百分点，传媒和采掘业上升幅度更大（表 3）。

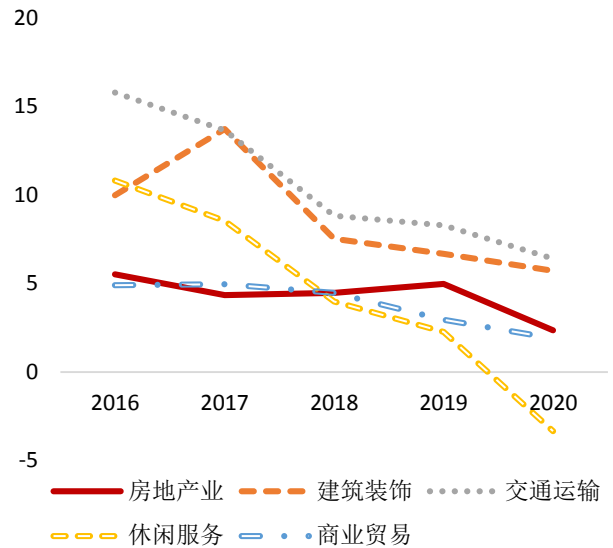
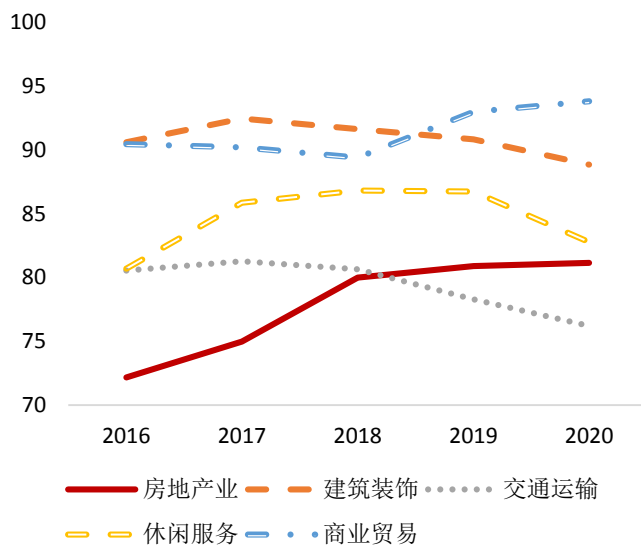
表 3：2020 年各行业民营企业资产负债率排名及变动（%）

行业	2020 年	相比 2017 年变化	行业	2020 年	相比 2017 年变化
房地产	61.31	-0.26	电子	38.52	-1.43
建筑装饰	53.87	2.98	通信	37.90	2.56
商业贸易	51.44	-1.52	农林牧渔	37.35	1.42
家用电器	50.37	5.30	钢铁	36.96	-12.17
采掘业	50.11	9.66	机械设备	36.24	-0.36
公用事业	47.41	2.00	纺织服装	36.19	2.22
交通运输	46.63	2.07	轻工制造	35.65	-0.07
传媒	44.88	12.09	化工	34.80	0.06
建筑材料	43.84	2.32	国防军工	34.61	1.34
电气设备	42.62	1.58	综合	33.57	-3.49
汽车	41.56	0.37	食品饮料	31.76	-5.83
有色金属	39.89	-0.29	医药生物	31.42	0.45
休闲服务	39.17	-2.13	计算机	30.52	-1.40

资料来源：Wind，作者计算

另一方面，在资产负债率保持高位的背后，是偿债压力的快速上升和偿债能力的下降，部分行业尤为明显。例如，房地产业流动负债占比由 2016 年最低的 70.35%加速上升至 2020 年的 80.13%，提升近 10 个百分点，商业贸易、建筑装饰、交通运输、休闲服务等行业流动负债占比则长期超过 80%，甚至 90%，短期偿债压力保持在较高水平（图 5）。另外，五大类行业利息保障倍数中位数由 2016 年的 5.51、4.91、9.98、15.79、10.81 降至 2020 年的 2.35、1.91、5.72、6.41 和-3.33，房地产业、商业贸易、休闲服务等已低于警戒线（一般为 3）（图 6）。

图 5：部分行业流动负债占比较高（%） 图 6：部分行业利息保障倍数持续下降



资料来源：Wind，中国银行研究院

三、造成民营企业高负债问题的主要原因

（一）部分民营企业非理性扩张，不断通过加杠杆做大资产规模

一方面，在经济形势、行业发展前景向好背景下，一些民营企业往往会“大干快上”，战略导向偏激进，产生更大的融资动机和融资需求，采取不断加杠杆的方式推动资产规模扩张。以房地产业为例，2012-2020 年间，前十大上市房地产民营企业总资产、总负债扩张了 1005% 和 1014%，二者复合增长率分别为 33.43% 和 33.59%，呈快速增长态势。近年来，随着房地产行业政策持续收紧，在“三道红线”、“房贷集中度管控”等严政下，部分房企早期飞速扩张带来的负面影响开始显现，资金来源渠道短缺导致房地产业陷入困境，企业破产数量明显增多。截至 2021 年 8 月，已有超过 270 家房地产企业宣布破产，部分龙头房地产企业也陷入财务困境，纷纷采取资产变卖等方式缓解债务风险。

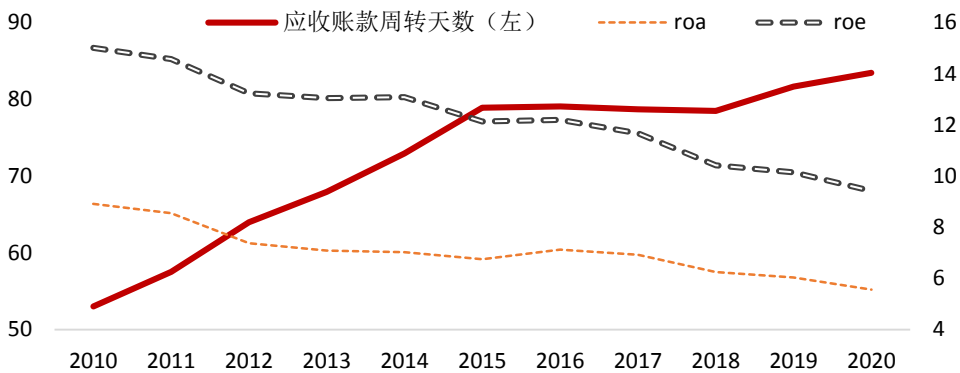
另一方面，一些企业并不完全专注主业，在做大资产规模的同时也在不断拓宽业务链条，大举向非主营业务领域延伸，这增大了经营风险。例如，海航集团为实现快速发展，以大规模负债的方式购买非主营业务资产实现扩张，涉及酒店、房地产、租赁、保险等行业。2017 年，海航集团总资产超过 1.5 万亿元，在《财富》世界 500 强企业中排名第 170 位。恒大集团在二十多年飞速发展中，逐步构建出恒大地产、恒大物业、恒腾网络、房车宝、恒大童世界、恒大健康、恒大冰泉及恒大新能源汽车等产

业，总资产规模超过2万亿元，总负债也达到近2万亿元。但由于业务覆盖面大、债务负担过重，海航、恒大等近期相继陷入经营危机。以高负债推动跨界经营实现业务扩张的方式在经济上行、融资环境较好时期尚能周转，一旦经济环境或者政策导向发生变化，这些企业非理性扩张、新项目掩盖旧项目等做法带来的问题会集中出现，最终陷入财务困境。

（二）经济下行压力加大叠加各类风险冲击，企业经营环境有所恶化

一方面，近年来民营企业出现销售困难，货款拖欠现象增多，导致资金回款速度明显放缓。上市民营企业应收账款周转天数中位数由2010年的53天持续增长至2020年的83天，企业销售回款难度增大，尤其恶意拖欠资金、延期付款等问题突出，导致资金周转链条明显拉长，企业内源资金来源受阻需要更多依靠负债的方式维持生产经营。另一方面，民营企业盈利能力持续下滑，经营风险有所加大。上市民营企业ROA和ROE中位数由2010年的8.91%和14.99%持续降至2020年的5.55%和9.41%，分别下降3.35和5.58个百分点（图7）。盈利能力下降影响了企业经营可持续性，增大了企业经营风险，金融机构根据其经营状况和风险程度，往往难以追加贷款，甚至可能会压缩额度，继而引发债务问题。

图7：上市民营企业应收账款周转天数、ROA和ROE中位数变化（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

（三）缺乏成熟的风险管控机制，风险抵御能力较弱

一方面，民营企业大多规模较小且风险管理机制不完善，对企业的责、权、利缺乏有效的管控和制衡，风险管理更多是依靠企业领导层和决策层自身的专业水平和道德水平，重要决策的制定主要取决于领导层的风险偏好。部分企业高层管理者为了个人

利益而追求短期成果，盲目增加融资额推动企业扩张、非效率投资等一系列短视行为，以增加个人代理收益，忽视企业长期发展。另一方面，部分民营企业财务管理人员分工模糊，往往一人身兼数职，普遍缺乏综合能力强的专业会计人员，财务互相监督制度存在短板，企业管理层通常无法完全认知企业的财务状况。部分企业甚至未设置专门的财务管理机构，直接将大部分企业财务管理工作外包给专业的财管公司，导致财务管理效率低下。这不仅增加了企业内部的交互成本，使企业不能及时进行筹融资，还使信贷机构无法了解企业真实财务状况，从而降低放贷决策甚至拒绝提供贷款，导致企业陷入困境。

（四）各地区经济发展阶段不同，造成了民营企业资产负债率的地区差异

从前述分析看，我国民营企业负债情况地区差异现象明显，中西部地区民营企业资产负债率相对更高。一方面，各地区发展阶段不同导致企业资产负债率存在差异。与东部地区相比，中西部地区的工业化还未完成，很多重资产、高能耗类等处于夕阳行业的企业数量仍然较多，这类企业本身对银行信贷依赖程度较高，导致资产负债率相对偏高。另一方面，东部地区新兴产业发展迅速，企业经营活力强、发展前景好，加之拥有优质的经营环境、更多的优惠政策以及发达的直接融资环境，这带来了更好的企业发展、更多的企业营收和更低的杠杆率。

四、对策建议

后疫情时代，我国经济面临的内外部挑战因素仍然较多，经济恢复不平衡不充分问题始终存在，需要对民营企业高负债问题给予更多关注，多措并举拓宽民营企业融资渠道，积极化解民营企业债务负担过重的问题，更好发挥民营企业在维持经济稳健运行和社会稳定等方面的重要作用。

第一，引导民营企业树立正确的发展观，避免盲目扩张，同时要做好监管工作，防范过度跨界经营。一方面，要积极引导民营企业树立正确的战略发展观，推动企业稳健发展，避免过度的顺周期现象，杜绝通过一味加杠杆的方式进行野蛮扩张、大干快上等一系列行为，防范经营风险。另一方面，监管部门要强化风险管控，防止民营企业出现“撒胡椒面”“盲目铺摊子”“赚快钱”式的跨界经营，进入更多主业之外

的业务领域，尤其是金融、房地产等，要将更多精力放在主营业务上。

第二，优化应收账款管理机制，减少企业资金占用，加速资金周转速度。应收账款周转速度过慢大大降低了资金周转效率，是导致民营企业高负债的重要原因之一。一方面，制定政策完善应收账款动态管理机制，通过情况调度、审计监督等方式加大督促力度，整治恶意拖欠货款的现象，同时要明确规定账款支付时限、支付责任、处罚措施等，提高应收账款周转效率，帮助企业提升资金周转速度。另一方面，企业要优化应收账款管理制度安排，对客户合同、账龄等内容全面备档，坚持分类清收、明晰权责的清收思路，定期跟踪对手方资信情况变化，实时掌握清收进度，不断提高清收效率。

第三，完善公司治理机制，优化财务管理制度，从内部入手堵住漏洞。一是完善企业战略决策的风险评估机制。战略规划应结合企业自身情况，以科学长远发展为目的，避免盲目扩张等短视行为，谨慎制定投资决策。同时要加强风险监控，及时发现问题并纠正，为企业长远发展保驾护航。二是积极规范公司财务管理模式。招募专业的高级会计人员，明确财务管理人员的分工责任，建立完善的企业财务管理体系，杜绝一人多职的现象，做到财务人员互相监督，增加企业财务透明度，避免财务风险。三是建立企业内部专业的风控团队，建立风险预警机制。

第四，不断优化资金筹措方式，积极拓宽融资渠道。一是利用多层次资本市场，尤其是北交所成立的契机，为民营中小企业上市融资提供更多便利，积极鼓励符合国家政策导向的科创类企业上市融资，优化资金来源结构。二是鼓励民营企业使用融资租赁、票据融资、供应链融资、应收账款保理和信托融资等融资工具和金融产品，借助其成本低、审批程序简化等优势，丰富融资品种，降低财务费用。三是鼓励银行创新融资产品，探索推广知识产权质押融资等融资模式，拓宽企业融资渠道。

第五，中西部地区应积极推动企业转型，同时要优化营商环境，鼓励直接融资发展。一是积极采取措施支持重资产、高能耗类企业转型，淘汰各类当破不破的僵尸企业，推动夕阳产业及落后产能的动态出清。二是推进直接融资的基础设施建设、企业培训、信息共享等工作，支持更多企业上市融资。二是积极优化营商环境，推动“放管服”改革、经济金融信息共享、税收优惠或减免等措施，为直接融资发展创造条件，根据当地产业发展特点鼓励风险投资、私募股权投资发展。四是吸纳民间闲置资本，成立面对民营企业的专项投资基金，聘用专业人员对企业进行风险信用评估审核，积

极支持符合产业政策发展方向的企业。