

上半年，我国GDP为562642亿元，现价同比增长5.7%，居民人均可支配收入18563元，同比增长4.7%，本外币住户贷款余额73.29万亿元，同比增长8.2%。6月底，居民负债总额773289亿元，同比增长7%。不过与去年12月底对比，上半年居民负债仅增加20444亿元，增长率为2.6%，创下2016年以来半年债务净增额和净增率的最低值。

在各地严厉的疫情管控措施中，因很多企业停工停产，失业率高企，上半年居民收入增长创下新低。再加上居民借贷意愿陡降，上半年居民

人均消费支出同比仅增长2.5%，社会消费品零售总额210432亿元，同比下降了0.7%。不仅低于人均收入增速4.7%，也远低于GDP现价同比增速。

上半年国家实施货币宽松、积极财政的宏观经济政策，加大投资与基建力度，同时出台了许多刺激住房、汽车等消费措施，希望广大居民积极增加借贷，扩大消费。为什么事与愿违，银行流动性充裕、贷款利率降低，居民们却不愿意贷款，也不愿意增加消费，而是将更多的收入存入银行呢？

## 一、收入陡降，居民恐慌

我们从上面这张“中国居民人均可支配收入”增长率曲线图中可以清晰看到，十年前我们的居民可支配收入年增长率都为两位数。2013年后，收入增长率虽然降低到一位数，但除了疫情第一年的2020年外，也都维持在8%以上。但今年上半年，居民收入增幅从去年的9.1%陡降到4.7%，这让大家产生了心理恐慌。而此起彼伏，张三解封李四封控的疫情不确定现状，与居高不下的失业率，让居民们对未来十分迷茫。

。

## 从消费心理学

的角度分析，居民面对失业增加，收入增长突然放缓的局面，一定会采取防御性消费策略，减少非必要性消费，节约支出，增加储蓄，以应对未来的不确定性。在这种状况下，居民根本没有动力、也没有信心去增加信贷来预支消费。

## 二、收入分化，消费增长主体的收入增长低于平均水平

按照经济原理和经验数据，收入越低的群体，收入用于消费的比重越大，用于储蓄与投资的比重越小。反之，收入越高的群体，其收入用于投资的比重越大，用于消费的比重越低。

这是因为，消费总是有限度的，吃、穿、用、住、行、游、娱，年入一千万与年入一个亿，消费的差距大大小于收入的差距。比如恩格尔系数，发达国家一般在15%以内，发展中国家一般在30%以上。但投资是无限的，股市上有5万的投资者，也有50万、500万、5000万、5亿、50亿甚至更多的投资者。

所以，有时候我们看到人均收入的增长速度远高于人均消费的增长，多半是因为收入结构存在问题，也就是低收入人群的收入增长低于高收入人群。这样的收入结构，总收入中用于消费的比重就会降低，用于投资的比例就会增加，容易造成投资快于消费，供给快于需求，这样供过于求的经济结构性毛病，用增加投资与基建来治疗，结果一定是加剧供过于求矛盾，因为投资进一步增加供给、压抑需求。

## 国家统计局

从2013年开始公布城乡居民可支配收入分组数据。10年来（2021比2013），城镇低收入组和农村低收入组的人均收入增长幅度分别为69.2%和68.7%，而城乡高收入组的增幅分别为77.6%和102%，分别比低收入组的收入增长幅度高12.1%和48.5%。

2021年，我们衡量收入公平程度的基尼系数为0.472，不仅明显高于欧美等发达国家，也高于印度与俄罗斯这样的中低收入国家，仅仅低于未能跨越中等收入陷阱的南非、巴西、阿根廷等国。

由于我们的国民收入分配机制存在收入越来越向高收入阶层集中的弊端，低收入阶层急需提升消费能力，但收入增长跟不上；高收入阶层消费已经登顶难有增长，但他们的收入又在以快于平均水平的速度增加。

所以，与20年前对比，居民收入累计增长了624.6%，但居民支出仅增长535.2%，支出在收入中的占比也从20年前的78.9%一路下滑到63.7%。这也是上半年居民

人均

消费支出

同比仅增长2.5%，

远低于人均收入增幅4.7%，同时

住户存款余额大幅度增长8.2%的经济逻辑。

### 三、债务高企到警戒线，居民部门自我修复 债务风险

国际货币基金组织

发布过居民债务负担警戒线，他们警告过，居民杠杆率一旦超过65%，就会引发债务风险，影响金融稳定。

虽然疫情开始以来，我们的居民部门债务增幅开始明显减速，但债务总额依然在高位缓慢增加。截止2022年6月底，居民部门列入人行统计的债务总额高达82.72万亿元，比十年前的2013年末的21.59万亿，增

长了283%，大大超过了同期居民可支配收入总额和GDP的增幅109%和103%。

2022年6月底，我们的居民负债存款比达到72.8%，比十年前的债存比46.4%增加了26.4个百分点；居民债务收入比达到159.3%，比十年前的债务收入比86.8%增加了72.5个百分点，接近翻番了；居民杠杆率（居民债务/GDP）达到68.4%，比十年前的36.2%增加了32.2个百分点。从2020年开始，我们的居民杠杆率就超过了国际货币基金组织公布的65%的居民债务负担警戒线。

当居民的收入增长预期下降时，居民们便会谨慎对待债务问题，减少借款，增加还款，修复债务风险。

所以我们仔细观察2020年以来各个季度的居民新增负债总额，就会发现，2020年居民收入增速大幅下降之后，从2021年一季度开始，居民的新增债务总额，每个季度都在减少。2022年2季度环比下降19%，1季度环比下降37.3%，2021年4季度环比下降11.3%，221年3季度环比下降8.8%，2021年2季度环比下降15%。这些数据意味着，居民部门在五个季度前已经开始修复债务风险了。即便如此，2022年6月底的居民杠杆率依然处于风险警戒线内。

在此需要说明，上述描述的居民债务总额，为人民银行公布的本外币居民贷款余额、信用卡未偿还余额和列入人行统计的小额贷款余额三项之和。

在2022年6月底的居民债务总额中，住户贷款余额73.29万亿元，在居民债务总额中占比92%；信用卡未偿还余额为8.5万亿元，在居民债务总额中占比5.3%；小贷公司贷款余额9258亿元，占比2.7%。

## 四、居民债务结构剧变，居民收入中的利息支付风险陡增

由于二三十年来，房价大幅度上涨，以房屋抵押贷款为主的债务，持续大幅度推高了居民债务总额，房贷这种20-30年的长期贷款的高额度、长时间特点，造成了债务负担持续叠加。因此居民债务增加起来非常容易，自我修复债务风险，降低债务负担却比较困难。

上面这张“中国居民债务用途结构表”比较清晰地勾画了十年来中国居民债务结构变化。2013年，中国居民债务以经营贷为主，长期消费贷仅占20.2%，长短期经营贷占到了70.7%。到2022年6月末，居民债务以长期消费贷（房贷）为主。长期消费贷占比增加到56%，增加了35.8个百分点；长短期经营贷占比下降到22.6%，下降了48.1个百分点。

居民债务总额大幅增加，虽然银行对居民贷款的平均利息有所下降，但利率下降速度远低于债务总额的增加速度，导致居民利息支付负担越来越重。15年前的2007年，居民支付利息在可支配收入中占4.3%，十年前利息占比就增加到6.7%，5年前增加到7.8%，2022年上半年增加到8.6%。与2013年对比，10年来债务利息支出金额增加了128%，但同期收入仅增加108%。

居民债务结构的急剧变化，也增加了居民利息支付风险。十年前居民债务三分之二为经营贷，利息支出来自于经营利润。十年后居民债务78%为长短期消费贷，利息支出主要由居民薪酬收入承担。

居民收入中越来越多的钱用来以还本付息的名义还给银行了，居民承债的能力也达到了极限水平，居民债务杠杆也超过了警戒线。居民部门自然会压抑对增加贷款的兴趣，压抑对消费的欲望，尽力修复债务风险了。

## 五、居民债务需要休养生息，增加居民收入远比投资与基建重要

分析了这么多

，大家应该明白为什么政策

希望老百姓加杠杆

，居民们却要去杠杆了吧？总结起来就是因为：居民收入增幅陡降让大家产生了心理恐慌，分配不公导致高收入人群收入增长长期快于低收入人群，居民杠杆率

超过了居民债务负担警戒线，居民债务结构变化大，依靠居民工资收入偿债的比例大幅增加。这些问题叠加，导致居民自我修复债务风险，借款与消费意愿同时下降。

产生这些问题的根本原因是，我们长期依赖投资与出口来拉动经济增长，形成了国民收入过多倾向于政府部门和企业部门，劳动者报酬占GDP的比重持续下

降的不合理分配制度，导致

总供给大于国内

总需求的越来越尖锐的结构性矛

盾，和越来越严重的“高投资、高出口、低消费”的经济结构失衡。

要解决这些问题，必须构建国民经济新发展格局，要扎实推进共同富

裕。

分配格局决定内需格局。要扎实推进共同富裕，就必须坚持“以人民为中心”的发展思想，以增加居民收入为重点，构建以居民收入为主的收入分配格局。

要警惕日益严重的机构膨胀、人员臃肿、政府支出失控、政府权力侵害市场规律的现象，尽早进行新一轮机构改革，大力度裁减机构与人员，压缩政府支出，清晰权力边界，给予民营经济比前三十年还要好的发展环境。

要及时制止国有企业的惯性扩张，在新一轮国有企业改革过程中，应将国有企业经营范围退回到国计民生的重要领域，将更多的竞争性领域让渡给民营企业去发展。

要调整机关事业单位与国有企业的薪酬制度，用制度来制止趋势明显的拥权自肥的现象，将机关事业单位与国有企业的过高报酬约束在与社会平均报酬合理的比例范围之内。

要尽快改革二元制的社会保障体制，建立机关事业单位、国企、私企统一的一元化的社保体制。

在这些措施落实之前，可以暂时采取将财政的投资资金直接给发给老百姓来刺激消费的措施。

只要认真落实这些改革措施，一定可以真正提高居民收入水平、缩小贫富差距，释放有效需求，构建以居民消费为主来拉动经济发展的新格局。

【作者：徐晓伟】