



社融信贷超预期回落，M2 同比增速创新高

——邵宇佳

点评报告

A0205-20220813

2022年7月	M2 同比 (%)	新增人民币贷款 (亿元)
人民银行	12	6790
北大国民经济研究中心预测	11.4	14000
wind 市场预测均值	11.6	11486.7
2021年同期值	8.3	10800

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

陈丽娜

黄昱程

邵宇佳

杨盈竹

联系人：康健

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn

要点

- 社融超预期回落，信贷和企业债构成主要拖累
- 信贷整体走弱，票据融资支撑乏力
- M2-M1 剪刀差收窄，社融-M2 剪刀差走阔
- 展望未来：疫情扰动对社融信贷的影响需持续

关注



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



内容提要

2022年7月社会融资规模7561亿元,较去年同期少增3191亿元;新增人民币贷款6790亿元,同比少增4010亿元;狭义货币(M1)余额66.18万亿元,同比增长6.7%,较上期提高0.9个百分点;广义货币(M2)余额257.81万亿元,同比增长12%,较上期提高0.6个百分点。社融信贷规模受疫情反复对长期贷款的不利扰动、期房烂尾停贷潮的负面影响、上半年政府专项债发行完毕、进口增速持续低位运行以及7月全国范围的极端高温天气的影响超预期回落;M2同比增速因低基数效应、财政前置形成的错位以及留底退税力度的影响高位运行,整体资金面较为宽裕。

正文

社融超预期回落,信贷和企业债构成主要拖累

2022年7月社会融资规模7561亿元,较去年同期少增3191亿元。其中,人民币贷款4088亿元,同比少增4303亿元;外币贷款-1137亿元,同比少增1059亿元;企业债券融资734亿元,同比少增2357亿元,以上三个分项合计少增7719亿元,对本月社融形成较大拖累。

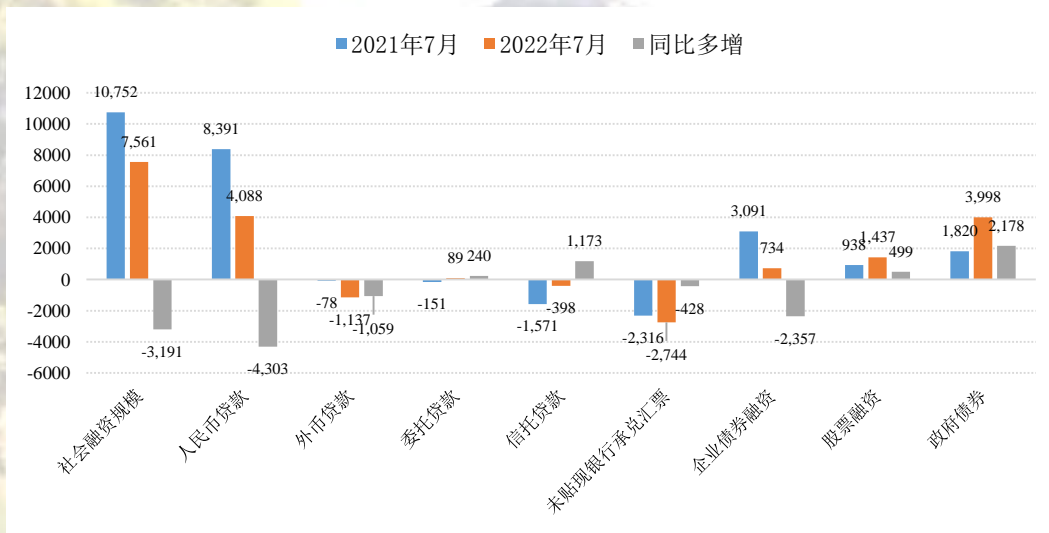


图1 新增社会融资规模:分项(亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

关于7月社融口径人民币贷款同比少增,一方面主要是因为今年上半年银行发放的短期贷款大幅高于往年,呈现显著的冲量效应,而中长期贷款基本和往年差异不大,所以今年的季节效应受短期贷款的影响反映较大,季末贷款显著高于往年季节性水平,季初相应低于往年季节性水平,形成透支效应;另一方面主要是因为7月份疫情反复对长期贷款的不利扰



动，期房烂尾停贷潮导致居民购房推迟，数据显示7月30大中城市商品房成交面积当月同比下降33.03%，较上期进一步扩大25.8个百分点，上半年政府专项债发放基本完毕使得配套融资需求减少，极端高温天气影响户外建筑施工导致企业融资需求推迟。

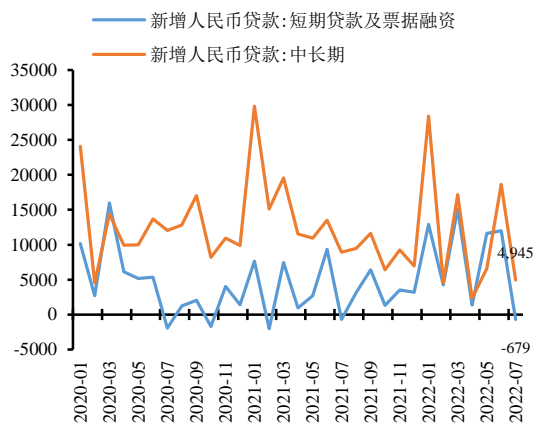


图2 新增人民币贷款（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

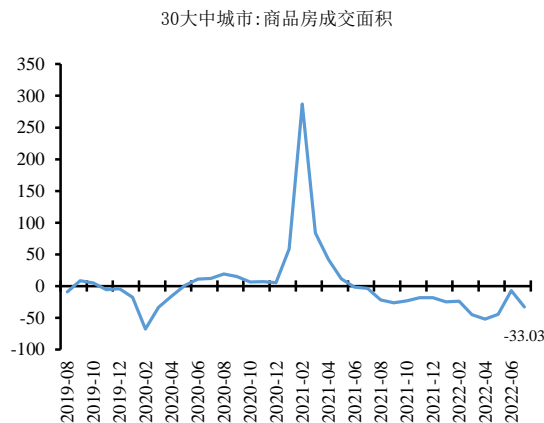


图3 30大中城市商品房成交面积当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

关于7月外币贷款同比少增，主要是因为今年以来汇率波动较大和进口增速整体偏弱，导致外币贷款整体需求不足。人民币汇率波动幅度较大会增加企业外币贷款的风险，从而弱化企业外币贷款需求，数据显示今年以来人民币汇率已经累计贬值5.72%左右。同时，今年以来进口增速持续低位运行，进口付汇需求较往年大幅偏弱，所以引致外币贷款需求不足。

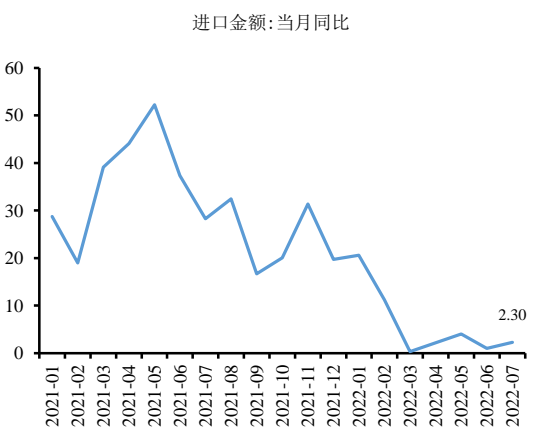


图4 进口金额：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



图5 即期汇率：美元兑人民币

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

关于7月企业债券融资同比少增，主要也是受实体企业融资需求偏弱的影响，上半年政府专项债在6月发行完毕，相应的配套融资需求减弱。此外，7月期房烂尾停贷潮对企业债券融资一定程度产生了负面影响。

信贷整体走弱，票据融资支撑乏力



2022年7月新增人民币贷款6790亿元，同比少增4010亿元。其中，短期贷款-3815亿元，同比少增1323亿元；票据融资3136亿元，同比多增1365；中长期贷款4945亿元，同比少增3966亿元。可见，短期贷款和中长期贷款对本月信贷形成拖累，仅票据融资形成支撑，而且支撑效果有限。此外，分部门看，不管是居民户还是企事业单位，各类贷款在7月均出现了少增，由此拖累本月新增信贷。

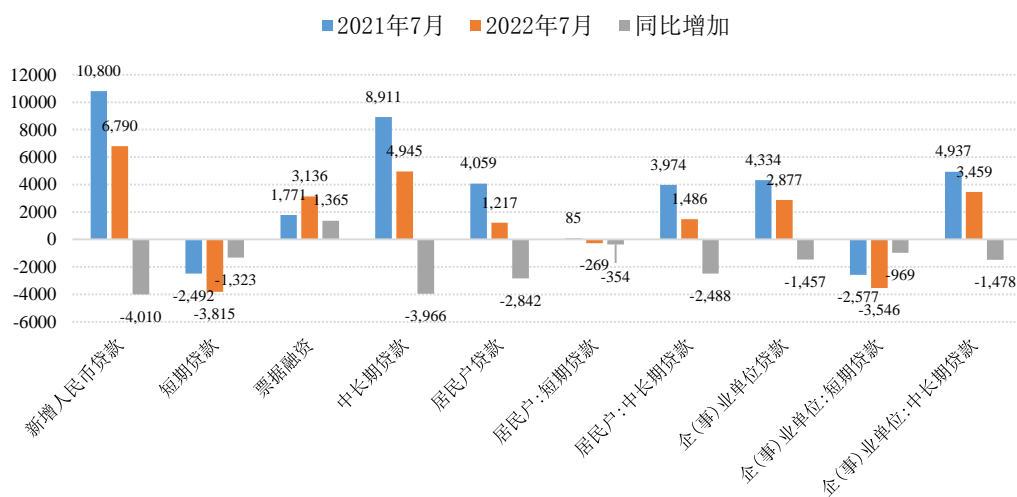


图6 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

居民贷款方面，7月居民户贷款1217亿元，同比少增2842亿元。其中居民户短期贷款-269亿元，同比少增354亿元，居民户中长期贷款1486亿元，同比少增2488亿元，表明居民整体贷款需求仍然偏弱。7月疫情略有反复，这种不确定性致使居民短期内仍将以减少消费扩大储蓄为主，所以前期出台的消费刺激政策其作用效果的持续性就略显不足。与此同时，7月发生了期房烂尾的停贷潮，这次事件导致具有购房意向的居民暂定或暂缓购房计划，观望事件的后续发展情况，由此导致居民中长期贷款在7月大幅下降2488亿元。

企事业单位贷款方面，7月企事业单位贷款2877亿元，同比少增1457亿元。其中企事业单位短期贷款-3546亿元，同比少增969亿元，企事业单位中长期贷款3459亿元，同比少增1478亿元，表明企事业单位整体贷款需求也偏弱。上半年3.45万亿的政府专项债在6月底发行完毕，企业配套融资需求在7月也就随之下降，加之7月全国大范围的极端高温天气导致户外建筑施工等项目推迟和停贷潮事件的负面影响，企业在7月的融资需求随之减少或后移。此外，7月PMI仅为49%，较上期下降1.2个百分点，位于荣枯线以下，预示着制造业景气水平回落至收缩区间，映射出社会整体需求不足，经济基本面有转弱的趋势，由此拖累信贷需求，所以不管是短期还是中长期贷款均出现了需求不足现象。

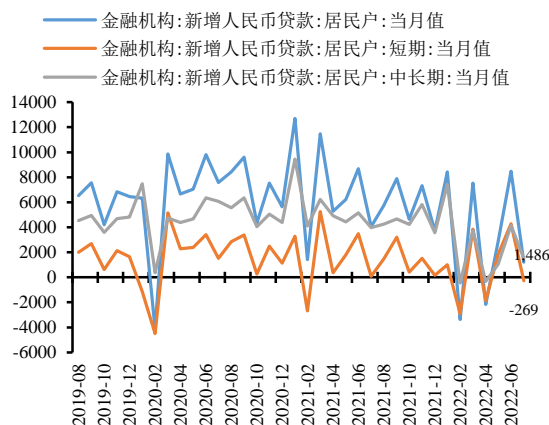


图7 金融机构：新增人民币贷款：居民户：当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心



图8 金融机构：新增人民币贷款：居民户：同比增加（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

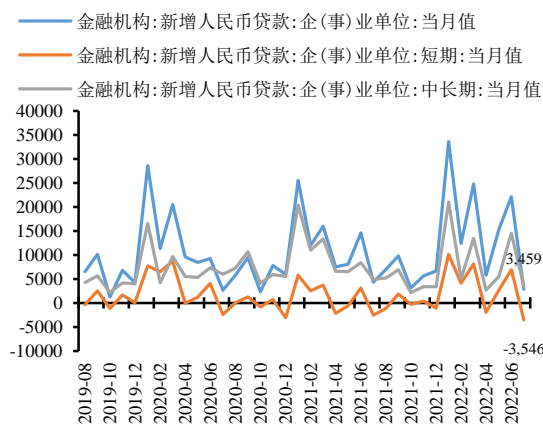


图9 金融机构：新增人民币贷款：企事业单位：当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

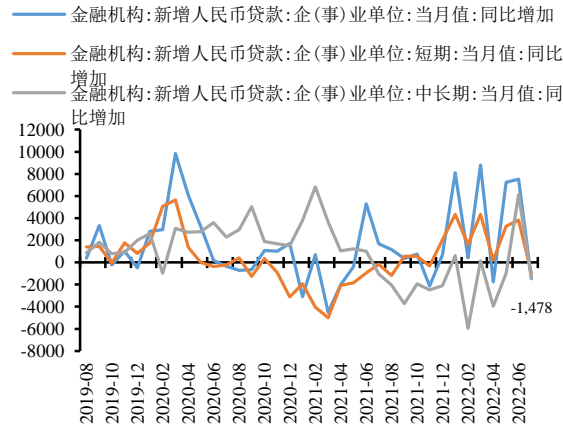


图10 金融机构：新增人民币贷款：企事业单位：同比增加（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

M2-M1 剪刀差收窄，社融-M2 剪刀差走阔

2022年7月末，狭义货币（M1）余额66.18万亿元，同比增长6.7%，较上期提高0.9个百分点；广义货币（M2）余额257.81万亿元，同比增长12%，较上期提高0.6个百分点，是2016年4月以来的新高。本月较高的M2同比增速一方面是由于去年同期基数较低，低基数效应抬升本月M2同比增速，另一方面是由于今年财政前置，较去年形成错位，大量的财政存款转成M2，抬升M2同比增速。我们预测7月M2同比增加11.4%，低于实际结果0.6个百分点，预测误差主要是低估了今年财政前置以及留底退税的支出力度。

从M2-M1增速来看，7月末M2-M1的同比增速为5.3%，增速剪刀差较上期减少0.3个百分点，预示着货币存款活期化仍在缓慢提升。一方面今年4月以来留抵退税规模较大，为企



业提供了大量短期流动性；另一方面今年以来票据融资较去年大幅增加，票据贴现增加了企业部门的活期存款。

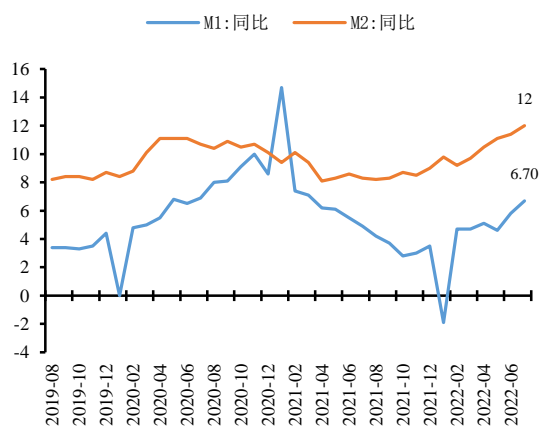


图 11 M1 和 M2 同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

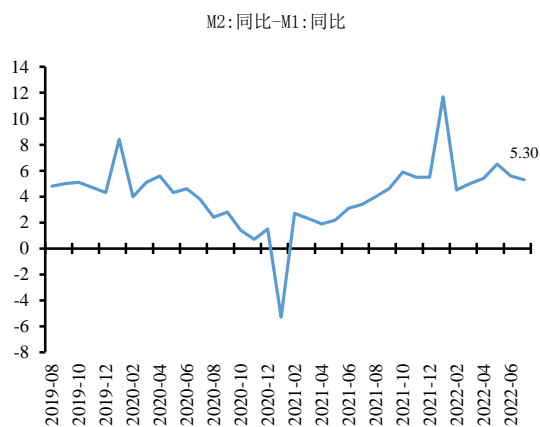


图 12 M2-M1 同比增速 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从社融-M2 增速来看，7 月末社融-M2 的同比增速为-1.3%，较上期进一步扩大 0.7 个百分点，表明社融扩张速度明显弱于货币扩张速度，资金流动性充裕现象仍将持续，预示着信贷需求和货币宽松存在一定的错配，金融市场的资金空转现象并未好转。

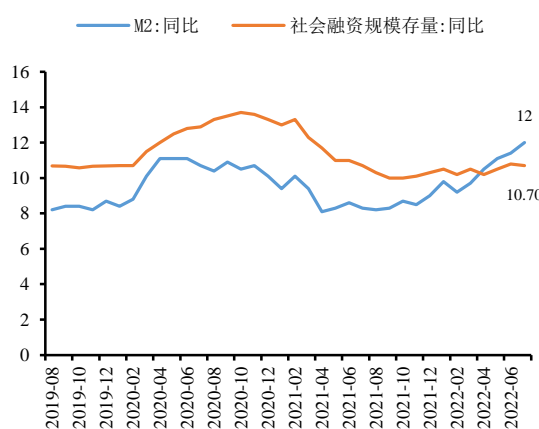


图 13 社融存量和 M2 同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

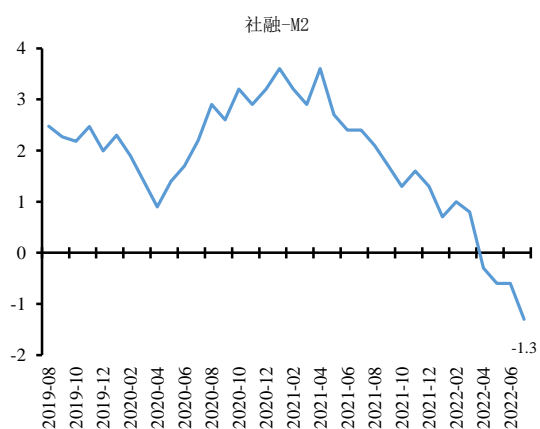


图 14 社融-M2 同比增速 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

未来展望：疫情扰动对社融信贷的影响需持续关注

7 月底政治局会议继续定调宽信用，下半年货币政策仍将偏宽松，资金流动性充裕将持续存在，但由于今年财政前置和去年的财政后置形成错位，所以下半年政府债务对社融信贷的支撑力度将有所减弱。疫情仍将是未来影响社融信贷的关键因素，如何消除这种不确定性将有力支撑企业和居民的中长期融资需求。



北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 7 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。