



社融信贷边际好转，结构修复仍待发力

——邵宇佳

点评报告

A0205-20220813

2022年8月	M2同比 (%)	新增人民币贷款 (亿元)
人民银行	12.2	12500
北大国民经济研究中心预测	12	12500
wind 市场预测均值	11.8	13618.2
2021年同期值	8.2	12200

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

- 社融同比少增，政府债和企业债构成主要拖累
- 信贷规模边际好转，但部门结构分化显著
- M2-M1 剪刀差扩大，社融-M2 继续走阔
- 展望未来：短期社融信贷仍获支撑，长期走势

需关注疫情和房地产走向



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8月，社会融资规模2.43万亿元，较去年同期少增5593亿元；新增人民币贷款1.25万亿元，同比多增300亿元。尽管受疫情反复造成的不确定性增强和期房烂尾停贷潮对实体企业融资需求和居民消费需求造成的不利影响，但国内稳增长政策的持续出台和落实，整体社融信贷规模边际改善，但部门结构仍待进一步修复。

2022年8月，狭义货币(M1)余额66.46万亿元，同比增长6.1%，较上期减少0.6个百分点；广义货币(M2)余额259.51万亿元，同比增长12.2%，较上期提高0.2个百分点。在一系列稳增长政策的作用下，叠加低基数效应和今年财政支出错位的影响，M2同比增速高位运行，一方面货币存款活期化减少，另一方面资金流动性充裕现象持续。

正文

社融同比少增，政府债和企业债构成主要拖累

2022年8月社会融资规模2.43万亿元，较去年同期少增5593亿元，但好于市场预期。其中，外币贷款-826亿元，同比少增1173亿元；企业债券融资1148亿元，同比少增3501亿元；政府债券3045亿元，同比少增6693亿元，以上三个分项合计少增11367亿元，对本月社融形成较大拖累。

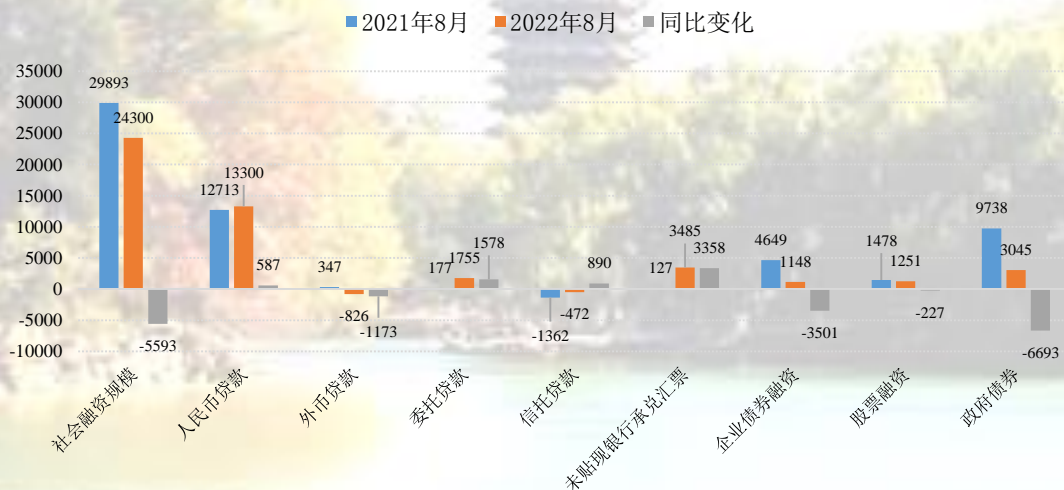


图1 新增社会融资规模：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

关于8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8月份人民币汇率一度贬值至6.93，即将面临破“7”局面。



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2 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



图3 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

关于8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仍存在一定程度的负面影响。关于8月政府债券同比少增，主要是因为今年财政前置和去年财政后置的错位所致。此外，未贴现银行承兑汇票是支撑8月新增社会融资规模的主要分项，主要是因为对于当前疫情的不确定性，企业短期融资需求增加所致。

信贷规模边际好转，但部门结构分化显著

2022年8月新增人民币贷款1.25万亿元，同比多增300亿元。其中，短期贷款1801亿元，同比多增1454亿元；票据融资1591亿元，同比少增1222；中长期贷款10011亿元，同比多增537亿元。可见，短期贷款是本月新增人民币贷款的主要支撑，票据融资大幅下滑形成重要拖累。此外，分部门看，居民户和企事业单位的新增贷款在本月出现反差，居民户贷款同比少增对本月新增人民币贷款构成拖累，而企事业单位贷款同比多增对本月新增人民币贷款提供支撑。

居民贷款方面，8月居民户贷款4580亿元，同比少增1175亿元。其中居民户短期贷款1922亿元，同比多增426亿元，居民户中长期贷款2658亿元，同比少增1601亿元，表明居民贷款结构并未好转，预示房地产市场景气仍待进一步提振。其中短期贷款的增加主要是因为近期出台的各类刺激消费政策的影响，而中长期贷款的减少主要是因为7月发生的期房烂尾停贷潮，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8月继续大幅下降。

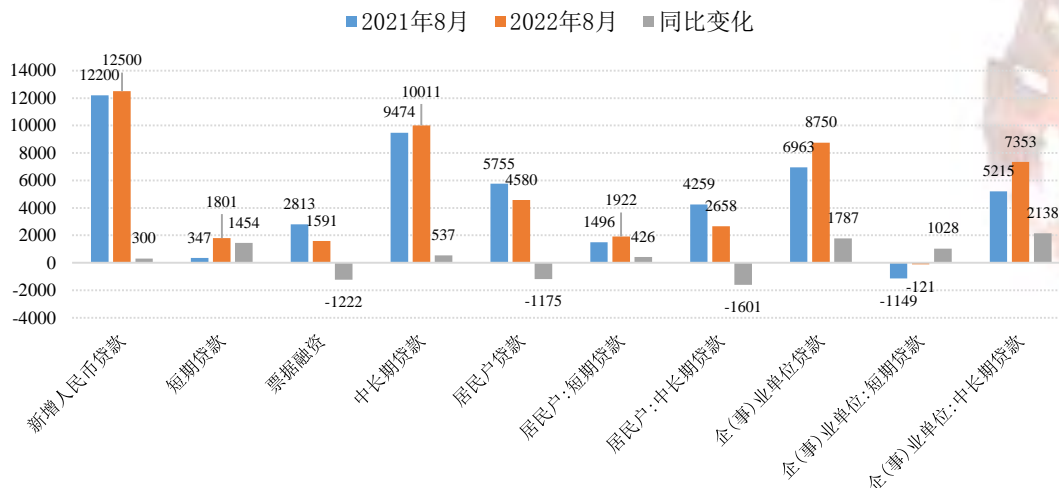


图4 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

企事业单位贷款方面，8月企事业单位贷款8750亿元，同比多增1787亿元。其中企事业单位短期贷款-121亿元，同比少减1028亿元，企事业单位中长期贷款7353亿元，同比多增2138亿元，表明企事业单位贷款结构有所修复。8月24日国常会提出在3000亿政策性开发性金融工具基础上再增加3000亿以上额度，并表示用好5000多亿元专项债结存限额，要求在10月底前发行完毕，推动企业中长期贷款。

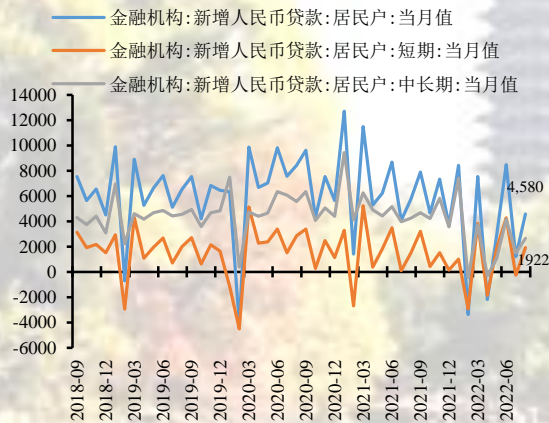


图5 金融机构：新增人民币贷款：居民户：当月值（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

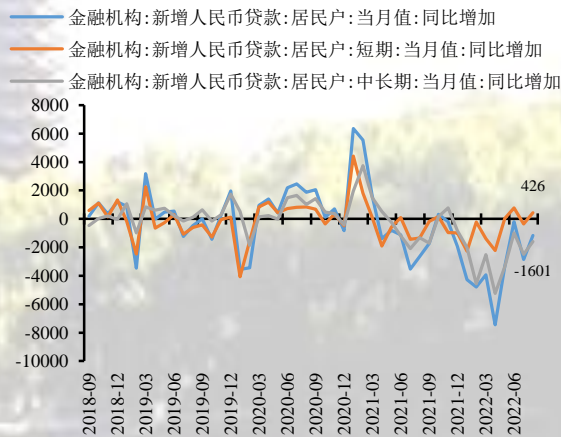


图6 金融机构：新增人民币贷款：居民户：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

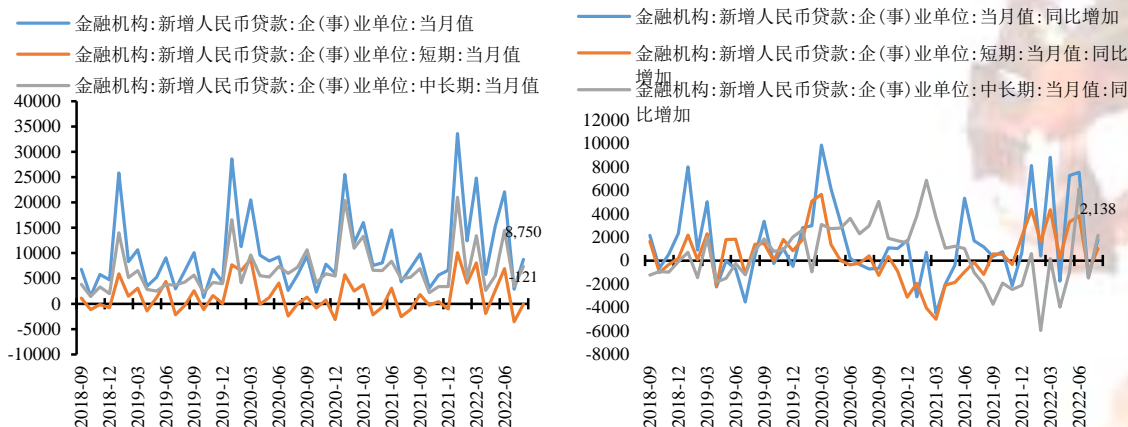


图7 金融机构：新增人民币贷款：企事业单位：当月值（亿元）
图8 金融机构：新增人民币贷款：企事业单位：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2-M1 剪刀差扩大，社融-M2 继续走阔

2022年8月末，狭义货币（M1）余额66.46万亿元，同比增长6.1%，较上期减少0.6个百分点；广义货币（M2）余额259.51万亿元，同比增长12.2%，较上期提高0.2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8月M2同比增速为8.2%，为全年最低，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，例如8月份财政性存款减少2572亿元，较去年同期多减4296亿元，抬升M2同比增速。我们预测8月M2同比增加12%，低于实际结果0.2个百分点，预测误差主要是低估了今年财政支出的力度。

从M2-M1增速来看，8月末M2-M1的同比增速为6.1%，增速剪刀差较上期提高0.8个百分点，表明8月货币存款活期化减少，表明不确定性对需求端的影响依然较大。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。

从社融-M2增速来看，8月末社融-M2的同比增速为-1.7%，较上期进一步扩大0.4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，利率有望继续维持低位。

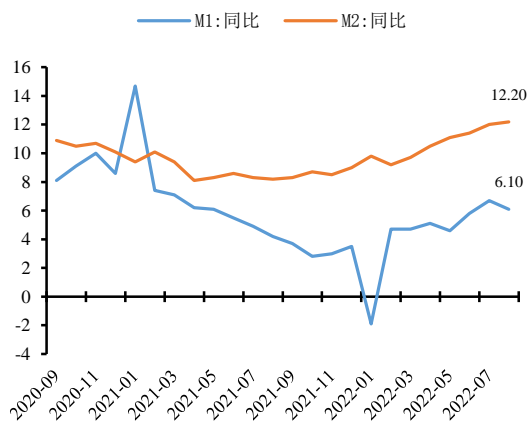


图9 M1和M2同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



图10 M2-M1同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

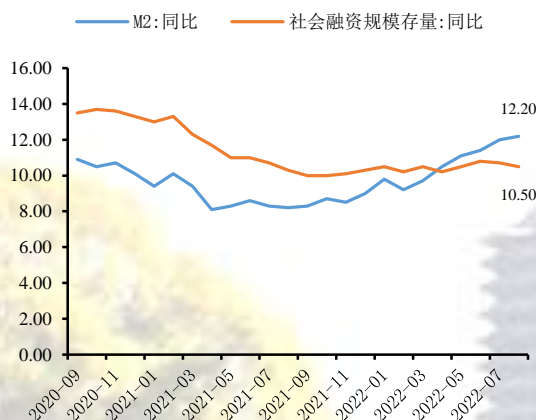


图11 社融存量和M2同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

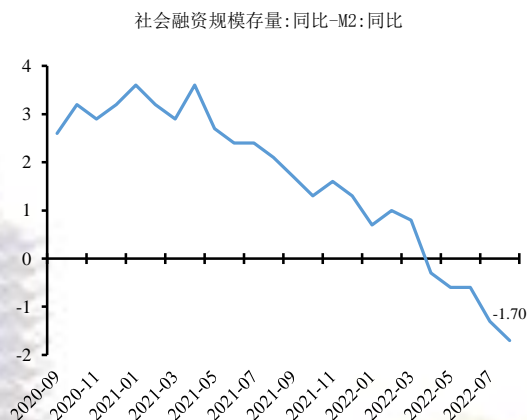


图12 社融-M2同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

未来展望: 短期社融信贷仍获支撑, 长期走势需关注疫情和房地产走向

未来随着政策性开发金融工具进一步落实, 5000 多亿元专项债结存限额的使用, 以及 LPR 下调效果的逐步显现, 预计 9 月和 10 月的社融和信贷规模有望得到持续支撑, 但后续的走势仍将受政府债券发行节奏以及房地产市场修复的情况。此外, 疫情仍将是未来影响社融信贷的关键外部因素, 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。