



社融信贷边际提升，政策支撑有待持续

——邵宇佳

点评报告

A0205-20230311

2023年6月	M2同比 (%)	新增人民币贷款 (亿元)
人民银行	11.3	30500
北大国民经济研究中心预测	11.3	28000
wind 市场预测均值	11.2	23842.9
2022年同期值	11.4	28100

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：

蔡含篇

黄昱程

邵宇佳

杨盈竹

联系人：杨盈竹

联系方式：

010-62767607

gmjyj@pku.edu.cn

要点

- 新增社融同比少增，政府债券是主要拖累
- 新增信贷大超预期，信贷结构也显优化
- 存款活期化边际减弱，资金空转现象短暂波动
- 展望未来：信贷需求弱恢复，M2 维持宽松不

变



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

2023年6月，新增社会融资规模4.22万亿元，较去年同期少增9726亿元，远高于市场预期。受财政前置发力节奏差异的影响，6月社融规模较去年同期少增，但在一系列稳增长政策的支撑下，本月新增社会融资规模大超市场预期。

2023年6月，新增人民币贷款30500亿元，同比多增2400亿元，远超市场预期。因央行降息等一系列货币政策的作用下，6月新增信贷规模得到提振，但企事业中长期贷款同比多增幅度持续边际回落，政策支撑有待进一步落实。

2023年6月末，狭义货币（M1）余额69.56万亿元，同比增长3.1%，较上期下降1.6个百分点；广义货币（M2）余额287.3万亿元，同比增长11.3%，较上期下降0.3个百分点，但仍持续高位运行，高于市场预期。整体而言，伴随6月信贷投放规模显著回升，形成的信贷派生支撑M2同比增速，与此同时，6月财政存款同比出现了大幅减少，也对6月末的M2形成了支撑。但是，由于企事业单位中长期贷款边际减弱，企业经营活跃度出现下降，一定程度拖累了M1同比增速。

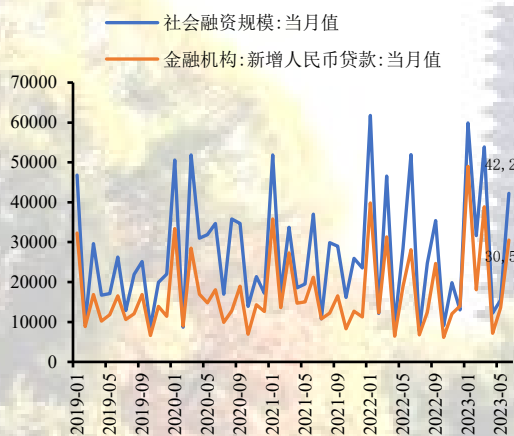


图1 社会融资规模（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

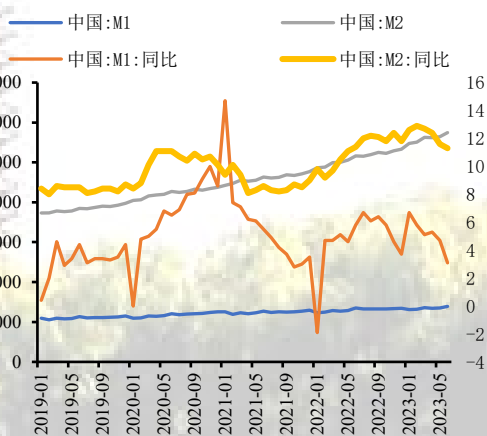


图2 M1和M2（左：亿元；右：%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



正文

新增社融同比少增，政府债券是主要拖累

2023年6月，新增社会融资规模4.22万亿元，较去年同期少增9726亿元，远高于市场预期。其中，新增人民币贷款32365亿元，同比多增1825亿元；新增外币贷款-191亿元，同比少减100亿元；新增委托贷款-57亿元，同比少减323亿元；新增信托贷款-153亿元，同比少减675亿元；新增未贴现银行承兑汇票-692亿元，同比少增1758亿元；新增债券融资2360，同比多增14亿元；新增股票融资701亿元，同比多增112亿元；新增政府债券5388亿元，同比少增10828亿元。

整体而言，尽管6月新增社会融资规模同比少增，但远高于市场预期的3.2万亿元。其中，本月社融同比少增主要受政府债券的拖累，政府债券在6月大幅同比少增了10828亿元。这主要是因为2022年财政前置发力所致，使得2022年上半年政府债券基数较大，而2023年整体财政并未达到去年的前置力度，导致6月同比大幅少增。但是，就全年而言，2023年的政府债券发行额度并不弱于去年，只是发行节奏向后推移了。

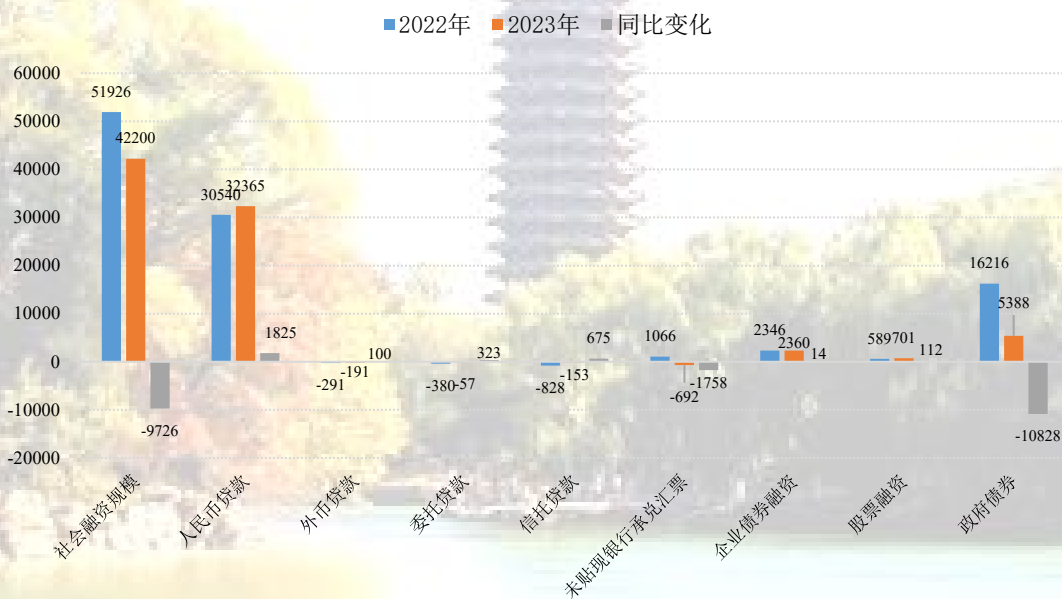


图3 6月新增社会融资规模：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

新增信贷大超预期，信贷结构也显优化

2023年6月，新增人民币贷款30500亿元，同比多增2400亿元，远超市场预期。其中，新增短期贷款12363亿元，同比多增1175亿元；新增中长期贷款20563亿元，同比多增1899



亿元；新增票据融资-821 亿元，同比少增 1617 亿元。进一步从部门结构来看，新增居民户贷款 9639 亿元，同比多增 1157 亿元，其中新增短期贷款 4914 亿元，同比多增 632 亿元；新增中长期贷款 4630 亿元，同比多增 463 亿元；新增企事业单位贷款 22803 亿元，同比多增 687 亿元，其中新增短期贷款 7449 亿元，同比多增 543 亿元；新增中长期贷款 15933 亿元，同比多增 1436 亿元。

整体而言，从信贷结构来看，除票据融资外的所有分项都出现了同比多增，且增幅较为接近，表明信贷需求整体均出现了回升，信贷结构也得到了优化，一定程度反映出央行运用降息、超额置换中期借贷等工具在推动信用扩张方面产生了积极效果。但是，值得注意的是，企事业中长期贷款同比多增幅度持续边际回落，表明对企事业单位中长期贷款的支撑力度有待进一步提振。

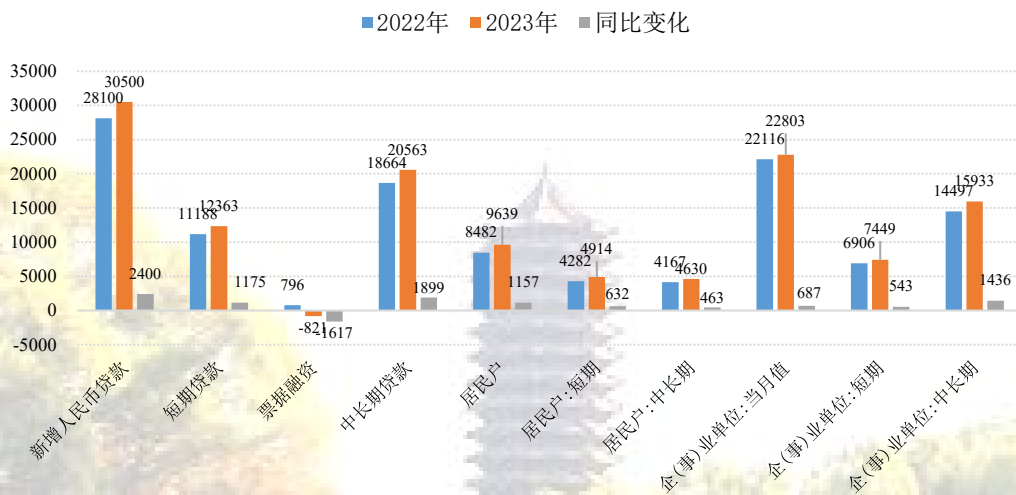


图 4 6月金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

存款活期化边际减弱，资金空转现象短暂波动

2023 年 6 月末，狭义货币（M1）余额 69.56 万亿元，同比增长 3.1%，较上期下降 1.6 个百分点；广义货币（M2）余额 287.3 万亿元，同比增长 11.3%，较上期下降 0.3 个百分点，但仍持续高位运行，高于市场预期。整体而言，伴随 6 月信贷投放规模显著回升，形成的信贷派生支撑 M2 同比增速，与此同时，6 月财政存款同比出现了大幅减少，也对 6 月末的 M2 形成了支撑。但是，由于企事业单位中长期贷款边际减弱，企业经营活跃度出现了下降，一定程度拖累了 M1 同比增速。

从 M2 与 M1 的同比增速差看，6 月末两者的同比增速差为 8.2%，增速剪刀差较上期提高 1.3 个百分点。两者剪刀差继连续减少 2 个月后再次出现扩大，预示着 6 月存款活期化得到



减弱。这一定程度也是印证了企事业单位中长期贷款边际减弱的迹象，企业经营内生动力出现了波动。但是，从今年以来的趋势来看，两者剪刀差仍处于波动变化状态，并未形成趋势，这也间接反映出市场预期还需进一步巩固。

从社融与 M2 的同比增速差看，5 月末两者的同比增速差为-2.3%，较上期继续提升 0.2 个百分点，增速差继续连续 4 月下降后再次出现提高。自 2022 年 4 月以来社融扩张速度持续弱于货币扩张速度，且增速差持续为负，预示着资金流动性持续充裕。自今年以来，稳经济政策持续落地生效，尤其是第一季度政策发力显著，增速差持续减小，表明资金空转现象有持续缓解的趋势，但 6 月打破了今年以来的趋势性错配，预期只是暂时性的波动，整体趋势不变。

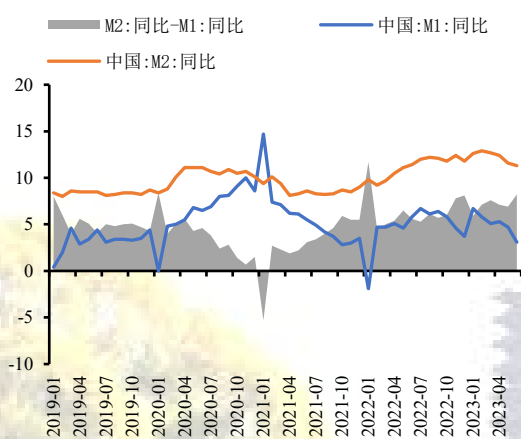


图 5 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

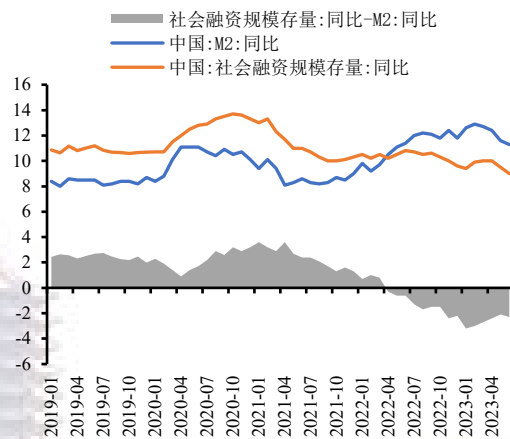


图 6 社融、M2 和社融-M2 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

未来展望：信贷需求弱恢复，M2 维持宽松不变

信贷规模：预计未来信贷规模将稳步提升，信贷结构也将进一步调整。2023 年第一季度稳增长政策发力明显，信贷投放力度较大，第二季度在降息等货币政策支撑下，信贷规模稳步扩张。进入第三季度，预计居民户和企事业单位的信贷需求都需进一步的政策支撑。

M2：预计未来 M2 同比增速继续维持高位运行。随着节后国内经济恢复的全面启动，偏宽松的货币政策仍将助力宏观经济稳定恢复，加之今年上半年基数较低，未来 M2 同比增速仍将保持高位运行，但后续随着去年基数的逐渐抬升而出现缓慢回落的趋势。



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。