北京大学国民经济研究中心

实体融资需求减少，金融数据不及预期

——康健

点评报告 A0207-20210811

2021 年 7 月	M2 同比（%）	新增人民币贷款（亿元）
人民银行	8.3	10800
北大国民经济研究中心预测	8.6	10000
wind 市场预测均值	8.7	10920
2020 年同期值	10.7	9927

要点

- 票据融资需求增加，新增信贷同比回升
- 政府债券叠加表外融资减少，拉低社融增量
- 财政存款增加，拉低 M2 同比增速

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：

康　健

陈丽娜

黄昱程

邵宇佳

翟乃森

周　圆

联系人： 许竹

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn

2021 年 7 月份人民币贷款增加 1.08 万亿元，比上年同期多增 905 亿元。2021 年 7 月新增社融为 1.06 万亿，比上年同期多减 6328 亿。2021 年 7 月末，广义货币(M2)余额 230.22 万亿元，同比增长 8.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点。新增人民币贷款方面，票据融资同比回升对新增人民币贷款起到了重要的拉升作用；社融方面，政府债券叠加表外融资减少，拉低社融增量；M2 同比增速方面，财政存款同比增加拉低了 M2 同比增速。

票据融资需求增加，新增信贷同比回升

2021 年 7 月份人民币贷款增加 1.08 万亿元，比上年同期多增 905 亿元。分部门看，住户贷款增加 4059 亿元，同比少增 3519 亿元，其中，短期贷款增加 85 亿元，同比少增 1425 亿元，中长期贷款增加 3974 亿元，同比少增 2093 亿元；企（事）业单位贷款增加 4334 亿元，同比多增 1689 亿元，其中，短期贷款减少 2577 亿元，同比多减 156 亿元，中长期贷款增加 4937 亿元，同比少增 1031 亿元，票据融资增加 1771 亿元，同比多增 2792 亿元。

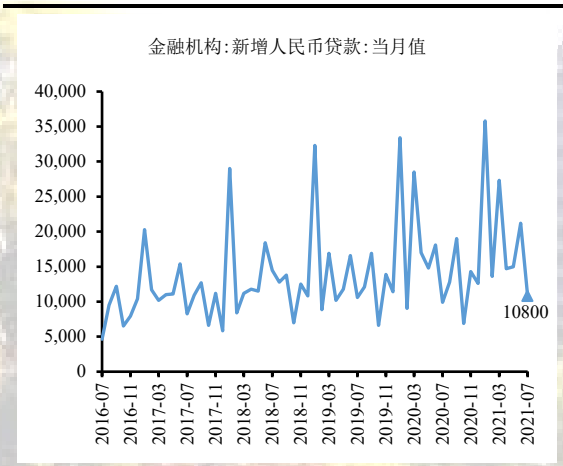


图 1 金融机构:新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

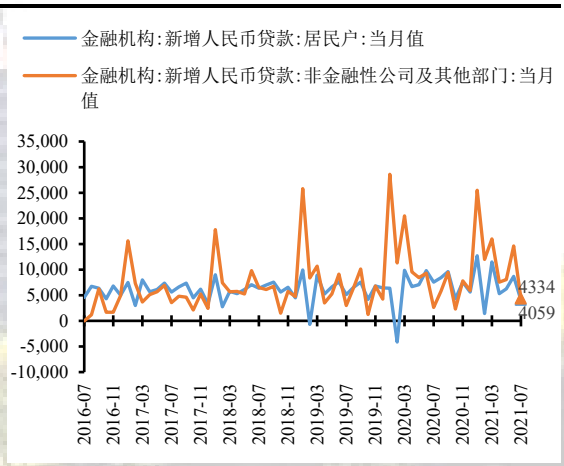


图 2 金融机构:新增人民币贷款:住户部门与企（事）业单位：当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

7 月新增人民币贷款同比回升主要受票据融资同比增加的影响。虽然受到房地产政策趋严的影响，居民中长期贷款同比回落，拉低了新增人民币贷款同比增量；受大宗商品价格上涨的影响，经营成本上升导致企业经营压力较大，国家统计局公布的 7 月制造业 PMI 为 50.4，较 6 月下降 0.5 个百分点，也表明制造业扩张势头有一定放缓，拉低了企业中长期贷款，但票据融资同比回升对新增人民币贷款起到了重要的拉升作用，这很可能是在经济不确定性走高的情况下，相比于中长期贷款，票据具有信用风险低、流动性高等优势，从而使得票据融资同比回升。

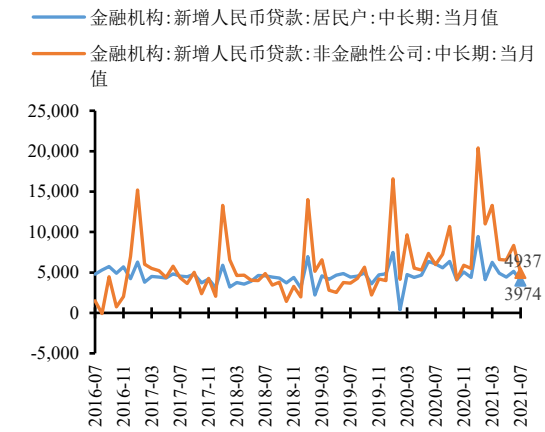


图 3 金融机构:新增人民币贷款:居民户:中长期与非金融性公司:中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

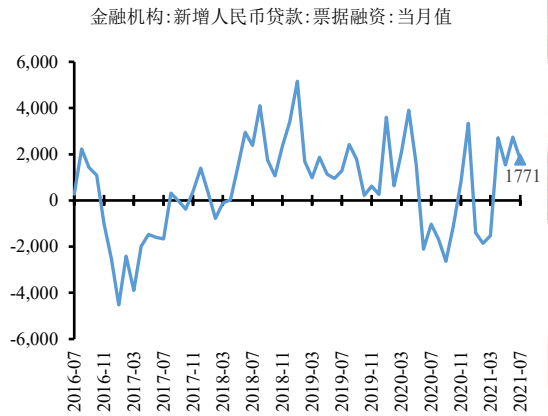


图 4 金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

政府债券叠加表外融资减少，拉低社融增量

2021 年 7 月新增社融为 1.06 万亿，比上年同期多减 6328 亿。社融同比多减主要有三方面原因：其一，政府债券融资同比少增 3639 亿，主要是因为 7 月政府债券发行量较小，且大量政府债到期；其二，今年是资管新规过渡期最后一年，表外融资同比多减 1389 亿，继续呈缩减态势；其三，对实体经济发放的人民币贷款同比少增 1830 亿，主要是因为中长期贷款同比少增导致。

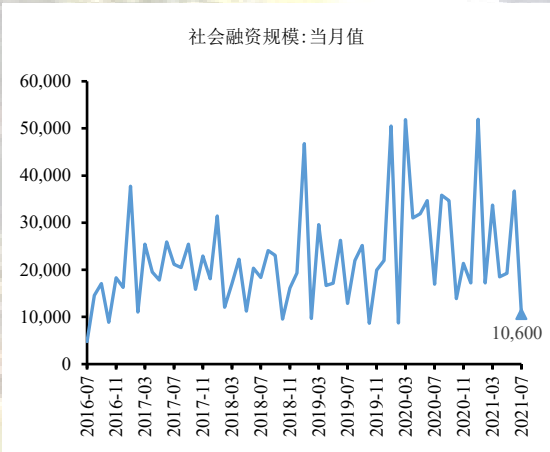


图 5 社会融资规模:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

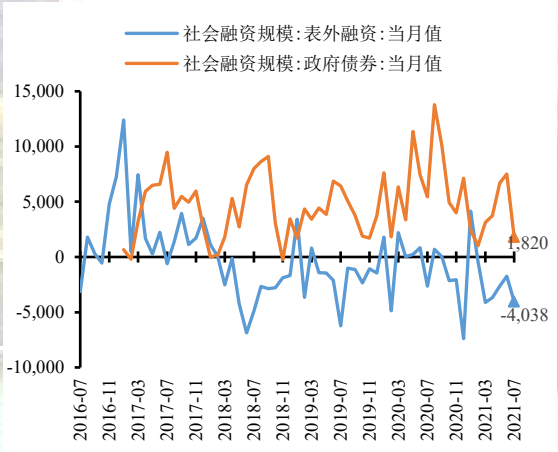


图 6 社会融资规模:表外融资与政府债券:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

财政存款增加，拉低 M2 同比增速

2021 年 7 月末，广义货币(M2)余额 230.22 万亿元，同比增长 8.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点；狭义货币(M1)余额 62.04 万亿元，同比增长 4.9%，

增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 2 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.47 万亿元，同比增长 6.1%。

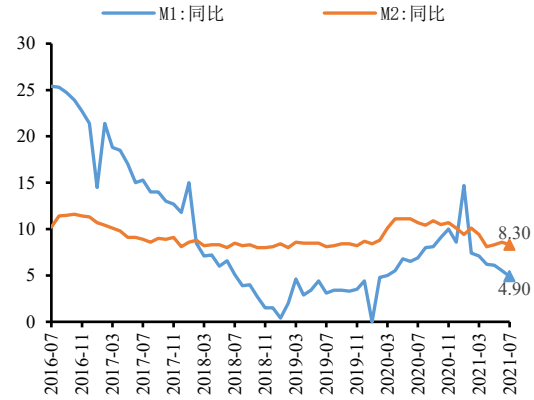


图 7 M1 与 M2 同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

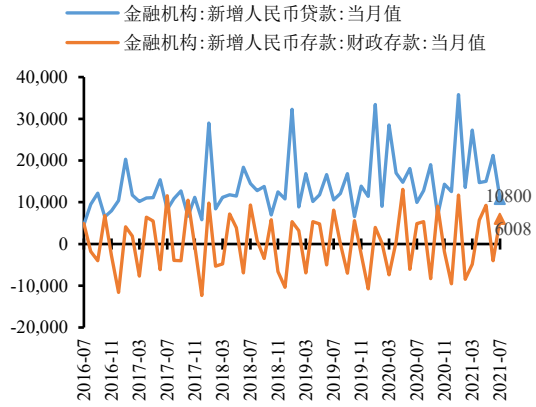


图 8 金融机构:新增人民币存款:财政存款与新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 同比增速较上月有所回落，一方面是因为 7 月是传统的缴税月份，个人或企业缴税后的相应存款较前期都会下降，另一方面是因为经济放缓引致个人或企业的投融资活跃程度下降，货币派生能力受到了抑制。此外，从具体结构来看，虽然 7 月新增人民币贷款同比多增 905 亿元，新增人民币贷款增加对 M2 起到了拉升作用；但财政存款同比增加 1136 亿元，财政存款同比增加压低了 M2 同比增速。

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。