北京大学国民经济研究中心

供需共同走弱，经济运行放缓

——周圆

点评报告　　A0012-20210815

2021 年 7 月	官方公布值	北大国民经济研究中心预测值	Wind 市场预测均值
经济增长			
工业增加值累计同比(%)	6.4	7.8	7.9
固定资产投资累计同比(%)	10.3	11.2	11.4
社会消费品零售额累计同比(%)	8.5	11.6	11.6
出口同比(%)	19.3	22.4	20.8
进口同比(%)	28.1	30.4	31.8
贸易差额（亿美元）	565.8	550.0	503.8
通货膨胀			
CPI 同比(%)	1.0	1.0	0.8
PPI 同比(%)	9.0	8.7	8.8
货币信贷			
新增人民币贷款（亿元）	10800	10000	10920
M2 同比(%)	8.3	8.6	8.7

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：

周　圆

陈丽娜

黄昱程

康　健

邵宇佳

翟乃森

联系人： 许竹

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn

扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告

要点

- 供给制约因素扰动，工业产出有所回落
- 短期扰动因素增多，消费增长放缓
- 疫情和汛情叠加，固定资产投资增速放缓
- 出口替代效应减弱叠加洪涝灾害，出口增速下滑
- 国内增长动能减弱叠加多地洪涝高温，进口增速有所下降
- 非食品价格独木难支，猪肉价格成主要拖累
- PPI 再返年度高点，煤炭或成主要推因
- 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

2021 年 7 月，国内宏观经济受外部不确定性及国内疫情和洪涝汛情的影响，供给端和需求端均出现走弱迹象，经济增速有所放缓。

从需求端看，受短期扰动因素增多的影响，7 月社会消费品零售总额同比增速有所放缓，同比增长 8.5%，较 6 月放缓 3.6 个百分点；在疫情和汛情双重叠加的影响下，7 月固定资产投资累计增速也出现了放缓，累计同比增长 10.3%，较 6 月回落 2.3 个百分点；随着中国出口替代效应的减弱以及国内自然灾害的影响， 7 月出口增速有所下滑，同比增长 19.3%，较 6 月回落 12.9 个百分点；因国内增长动能减弱以及多地洪涝高温的影响，7 月进口增速也出现了下滑，同比增长 28.1%，较 6 月回落 8.6 个百分点。从供给端看，受多种供给制约因素的扰动影响，7 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，较 6 月回落 1.9 个百分点，工业产出呈现回落态势。

价格方面，核心物价水平温和上升，保供稳价政策效果显现。2021 年 7 月，受猪肉价格的拖累影响，CPI 同比增长 1%，较 6 月回落 0.1 个百分点，非食品价格的上涨难以支撑整体价格的趋势；PPI 在煤炭等大宗商品价格持续高涨的推动下同比增长 9.0%，较 6 月扩大 0.2 个百分点，或可能再返年度高点。在货币金融方面，实体融资需求减少，金融数据不及预期。2021 年 7 月，受票据融资需求增加的推动，人民币贷款增加 1.08 万亿元，较上年同期多增 905 亿元；在政府债券以及表外融资减少的背景下，新增社融为 1.06 万亿，较上年

同期多减 6328 亿；由于整体宏观经济放缓，广义货币(M2)余额 230.22 万亿元，同比增长 8.3%，增速分别较 6 月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点。

工业增加值部分：供给制约因素扰动，工业产出有所回落

2021 年 7 月，从单月同比增速来看，规模以上工业增加值同比增长 6.4%，较 6 月回落 1.9 个百分点，两年平均增长 5.6%，较 6 月回落 0.9 个百分点，其中采矿业同比增长 0.6%，较 6 月回落 0.1 个百分点，制造业同比增长 6.2%，较 6 月回落 2.5 个百分点，公共服务业同比增长 13.2%，较 6 月加快 1.6 个百分点；从累计同比增速来看，规模以上工业增加值累计同比增长 14.4%，较 6 月回落 1.5 个百分点，其中采矿业累计同比增长 5.3%，较 6 月回落 0.9 个百分点，制造业累计同比增长 15.4%，较 6 月回落 1.7 个百分点，公共服务业累计同比增长 13.4%，较 6 月持平。

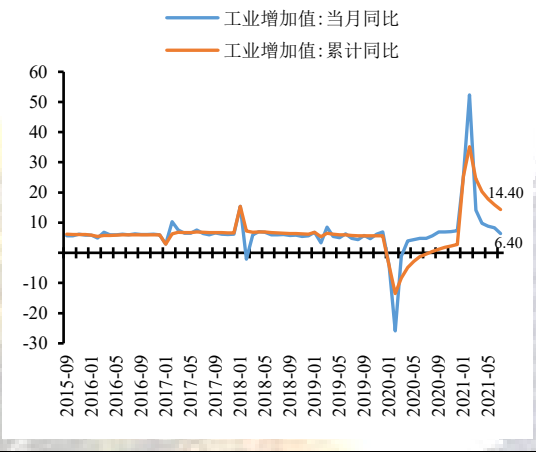


图 1 工业增加值当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

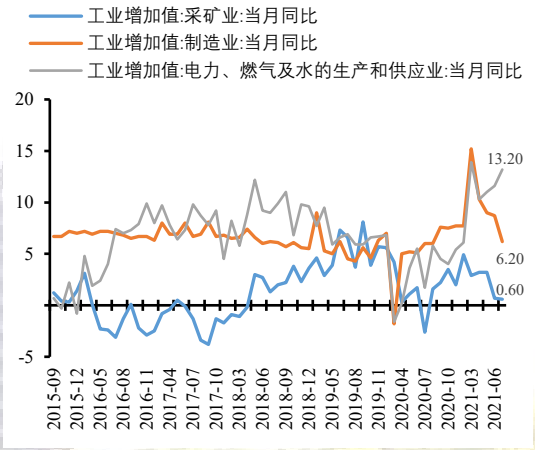


图 2 中国三大门类工业增加值当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

以上数据显示，规模以上工业增加值在 7 月整体呈现放缓态势，这一方面是因为受国内疫情多点暴发以及洪涝灾害的影响，导致工业生产大幅走弱，另一方面是受到制造业和服务业需求不足的影响，例如出口、消费等需求放缓，同时叠加大宗商品等原材料价格继续维持在高位挤占中下游企业利润，导致企业生产动力不足。此外，值得注意的是，高技术及装备制造业仍保持着相对较高的增速，表明下游制造业生产的韧性仍存。

消费部分：短期扰动因素增多，消费增长放缓

2021 年 7 月，从单月增速来看，社会消费品零售总额同比增长 8.5%，比 6 月份下降 3.6 个百分点，比 2019 年同期的零售总额增长 7.2%，两年平均增速为 3.6%，较上期降低 1.3 个百分点，其中餐饮收入同比增长 14.3%，商品零售同比增长 7.8%；从累计增速来看，1-7 月份社会消费品零售总额累计同比增长 20.7%，两年平均增长 4.3%，其中餐饮收入累计同比增

长 42.3%，较上期回落 6.3 个百分点，商品零售同比增长 18.7%，较上期回落 1.9 个百分点。此外，1-7 月份全国网上零售额同比增长 21.9%，比上半年减缓 1.3 个百分点，其中实物商品网上零售额同比增长 17.6%，比上半年减缓 1.1 个百分点。

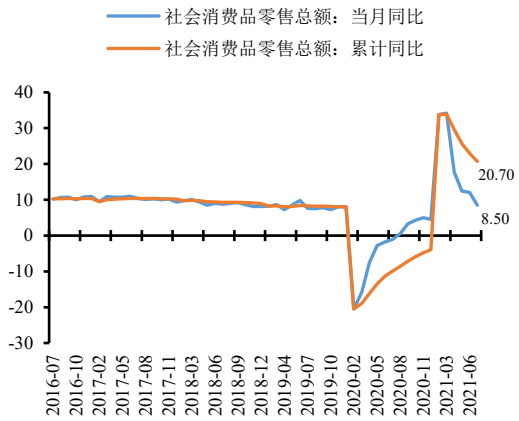


图 3 社会消费品零售总额增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

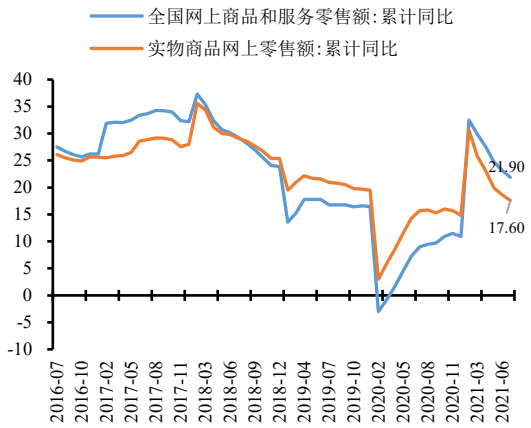


图 4 全国网上零售额和实物商品网上零售额累计同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

可见，从消费结构来看，餐饮消费增速回落是社会消费品零售总额增速有所放缓的主要动因。这一方面是因为 7 月下旬云南、江苏部分城市又出现了本土新增病例，且局部有暴发态势，导致居民外出就餐、暑期旅游等活动减少，对餐饮消费恢复产生不利的影响，另一方面是因为疫情尚未结束部分地区又发生洪涝灾害，进一步限制了居民的出行，进而抑制了消费增长。此外，从 7 月份食品价格整体表现来看依然较弱，一定程度上也抑制了餐饮收入的增长。

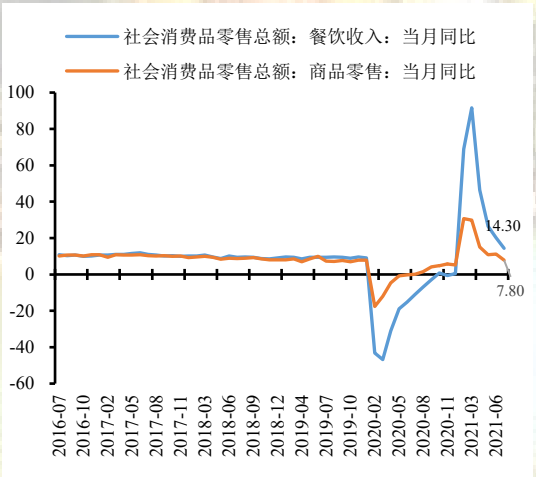


图 5 餐饮收入和商品零售当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

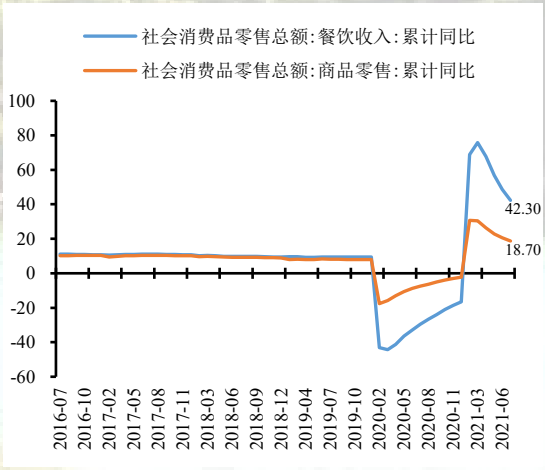


图 6 餐饮收入和商品零售累计同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：疫情和汛情叠加，固定资产投资增速放缓

2021 年 7 月，固定资产投资累计同比增长 10.3%，增速较上期回落 2.3 个百分点，比 2019 年同期的投资额增长 8.7%，两年平均增长 4.3%。其中，制造业投资同比增长 17.3%，两年平均增速为 3.1%，比上半年加快 1.1 个百分点；房地产开发投资同比增长 12.7%，两年平均增长 8.0%，比上半年减缓 0.2 个百分点；基础设施投资同比增长 4.6%，两年平均增长 1.8%，比上半年减缓 0.6 个百分点。此外，高技术产业投资同比增长 20.7%，两年平均增长 14.2%，其中高技术制造业投资同比增长 27.1%。

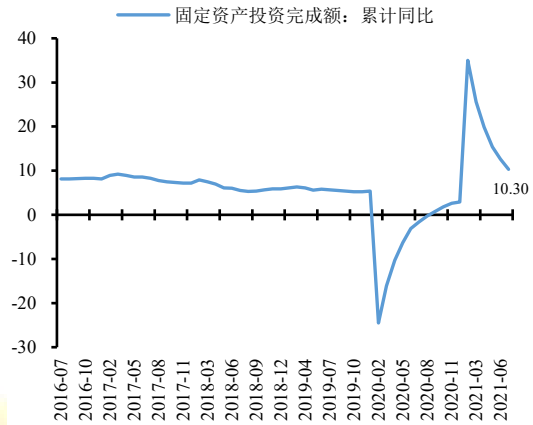


图 7 固定资产投资累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

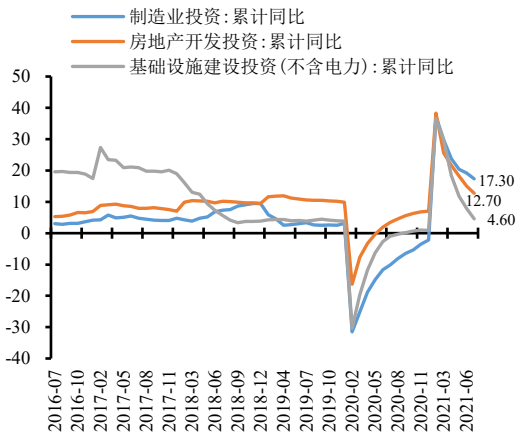


图 8 固定资产投资分行业累计同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

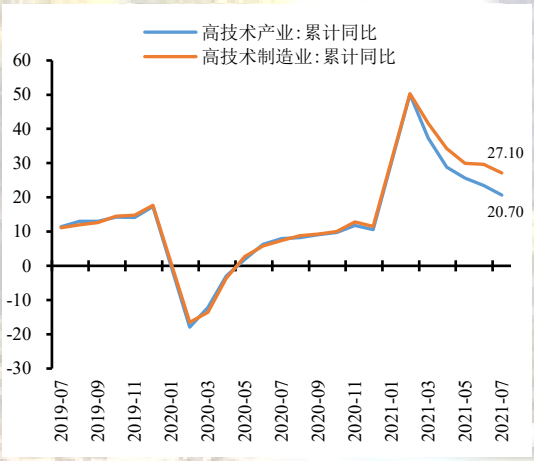


图 9 高技术产业投资累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

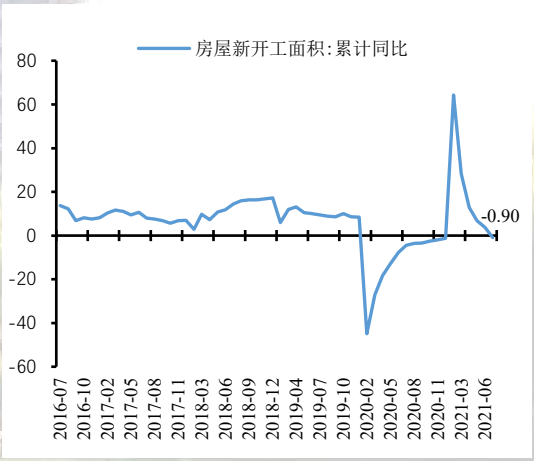


图 10 房屋新开工面积累计同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

可见，从投资结构来看，房地产开发投资以及基础设施投资增速放缓是导致固定资产投资恢复不及市场预期的主要原因。这一方面是因为近期各大城市接连发布房地产管控政策，进一步加大业内对于下半年房地产调控从严、从紧的预期，导致房地产开发投资信心不足，数据显示 1-7 月份房屋新开工面积同比下降 0.9%，增速由正转负；另一方面是因为受国内局部地区疫情反复以及河南等地汛情的影响，许多项目施工进度有所放缓，尤其是户外进行

的项目，从而使得基建投资增速放缓。除此之外，也受到了方债发行、财政支出后置的共同影响，地方财政基建投资热情相对不足，基建投资放缓拉低了固定资产投资增速。

进出口部分：外贸景气度高点已过，下半年进出口增速承压

按美元计价，2021 年 7 月，中国进出口总值 5087.4 亿美元，同比增长 23.1%。其中，出口 2826.6 亿美元，增长 19.3%；进口 2260.8 亿美元，增长 28.1%；贸易顺差 565.8 亿美元。从出口情况看，在去年高基数效应、出口替代效应减弱以及国内极端天气的扰动下，7 月份出口增速出现下滑；从进口情况看，7 月进口增速较上月有所下降，国内经济增长动能减弱、多地洪涝高温等极端天气扰动是主要影响因素。

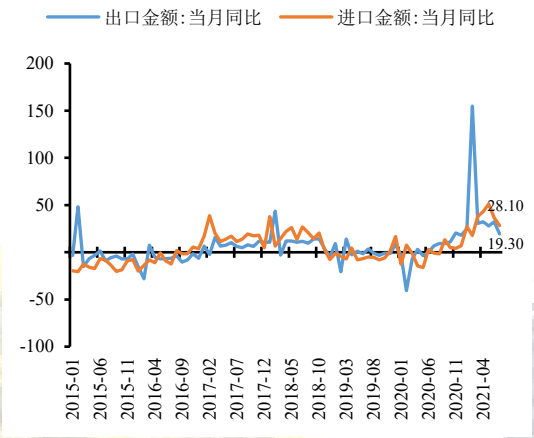


图 11 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

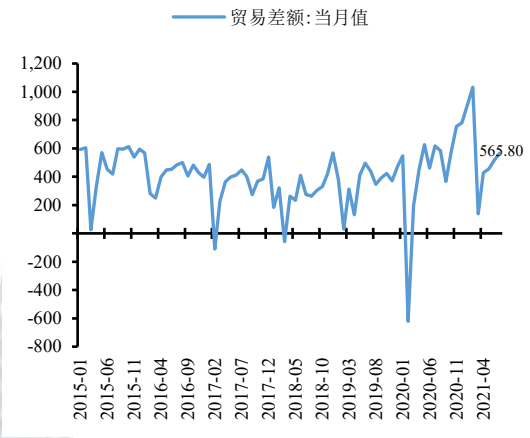


图 12 中国贸易差额：当月值（亿美元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

出口替代效应减弱叠加洪涝灾害，出口增速下滑

按美元计价，7 月份中国出口额同比增长 19.3%，增速较上月有所下滑，略低于市场预期。2021 年前六个月，中国外贸出口增速较快，全球经济景气度逐步提高仍是出口正增长的基础，但是在去年高基数效应、出口替代效应减弱以及国内极端天气的扰动下，7 月份出口增速出现下滑。一方面，从 7 月份主要出口目的地国家经济数据看，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 63.4，为有数据纪录以来最高水平，美国经济复苏仍然强势，未来增长动能强劲；欧元区 7 月制造业 PMI 终值录得 62.8，前值 62.6，预期 62.6，超出市场预期。另一方面，7 月美国非农新增人口 94.3 万超预期，此前市值预期均值为 877 万，劳动力短缺和供应链瓶颈问题正在逐步得到缓解，中国出口的替代效应正在减弱，加之 7 月份全国多地出现高温洪涝灾害，影响企业生产，7 月新出口订单指数较上月继续下滑 0.4 个百分点至 47.7%。最后，基数效应。2020 年 7 月份出口额增速为 6.8%，基数效应对 7 月份的出口增长速度形成一定压制。

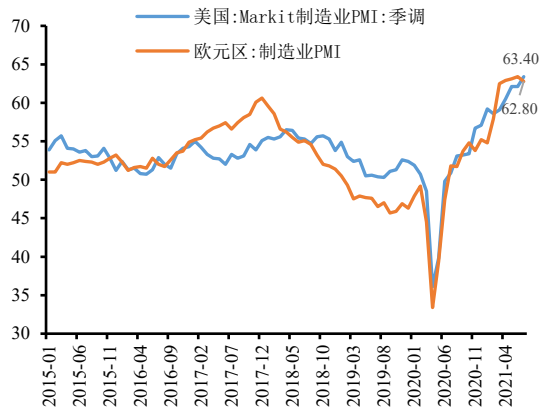


图 13 全球制造业 PMI（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

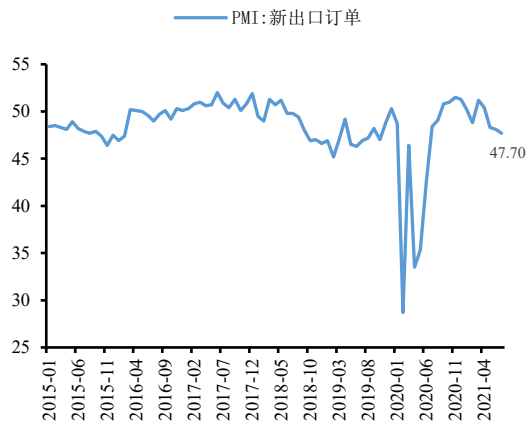


图 14 中国出口订单指数

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

国内增长动能减弱叠加多地洪涝高温，进口增速有所下降

按照美元计价，7 月份中国进口额同比增长 28.1 %，增速较上月有所下降。今年以来，全球经济复苏促使需求升温，大宗商品价格上涨，加之国内需求恢复是进口增长的基础，7 月进口增速较上月有所下降，国内经济增长动能减弱、多地洪涝高温等极端天气扰动是主要影响因素。7 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，较上月微落 0.5 个百分点，继续位于临界点以上，制造业延续稳定扩张态势，但回升势头有所减弱，进口 PMI 为 49.4%，较上月减少 0.3 个百分点，进口需求继续下降。7 月份全国灾情频发，影响企业生产活动，对进口形成一定压制。

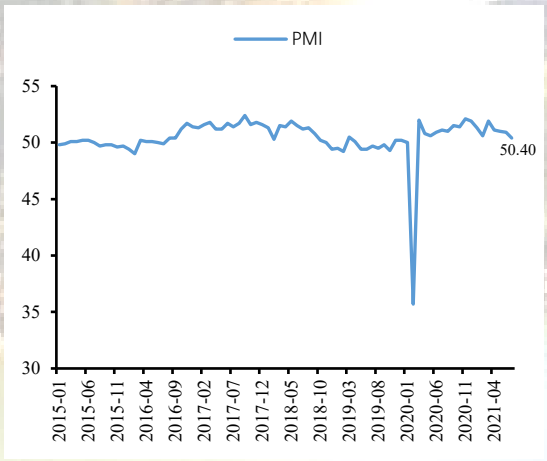


图 15 中国制造业 PMI 指数（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

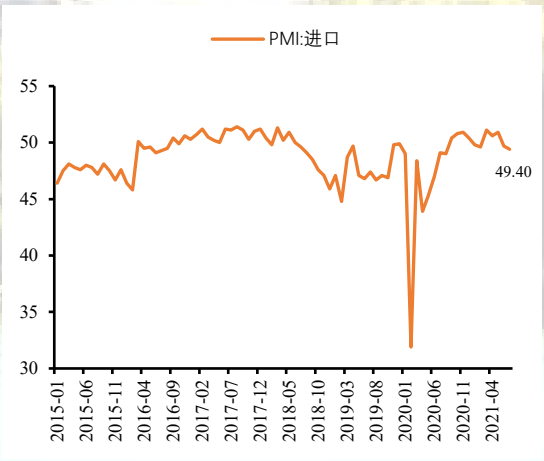


图 16 中国新进口订单指数

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴保持增长，部分大宗商品进口需求萎缩

分国别来看，1-7 月份，中国对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口均实现增长。按人民币计，1-7 月东盟为中国第一大贸易伙伴，与东盟贸易总值 3.12 万亿元，增长 24.6%，占外贸总值的 14.6%。欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 2.96 万亿元，增长 23.4%，占 13.9%。美国为第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 2.62 万亿元，增长 28.9%，占 12.3%。日本为第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 1.37 万亿元，增长 12.6%，占 6.4%。同期，中国对“一带一路”沿线国家合计进出口 6.3 万亿元，增长 25.5%。

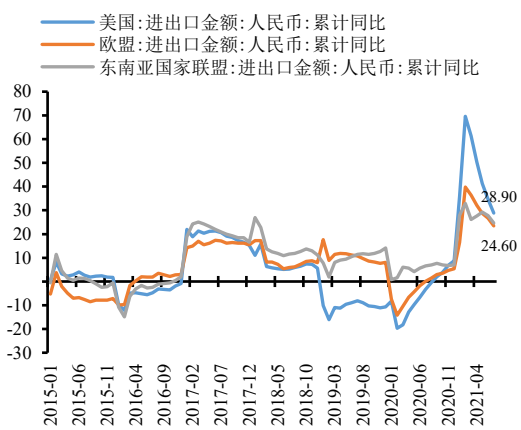


图 17 中国对主要经济体进出口同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

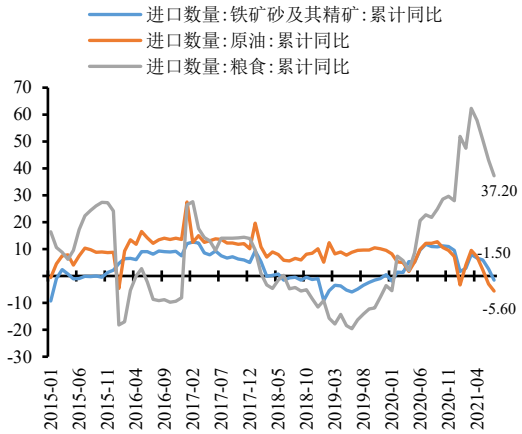


图 18 主要商品进口量累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从大宗商品的进口量增速上看，中国对主要大宗商品进口需求出现下跌。7 月份铁矿砂、原油、煤需求出现下跌，天然气进口量增加，铁矿砂、原油、天然气进口量累计同比增速分别为-1.5%、-5.6%、24%。农产品方面，肉类、粮食进口需求维持高位，2021 年 1-7 月份进口粮食、肉类累计同比增长分别为 37.2%、3.3%。

价格部分：核心物价水平温和上升，保供稳价政策效果显现

2021 年 7 月，CPI 同比增长 1%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点，环比增长 0.3%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响约为 0.4 个百分点，比上月回落 0.4 个百分点；新涨价影响约为 0.6 个百分点，比上月扩大 0.3 个百分点。此外，从核心 CPI 来看，7 月同比上涨 1.3%，涨幅较上月扩大 0.4%，显示内需复苏温和，总体价格水平保持平稳。

PPI 同比增长 9.0%，较上月涨幅扩大 0.2 个百分点，环比上涨 0.5%，环比涨幅扩大 0.2 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响约为 2.1 个百分点，比上月扩大 0.8 个百分点；新涨价影响约为 6.9 个百分点，比上月回落 0.6 个百分点。

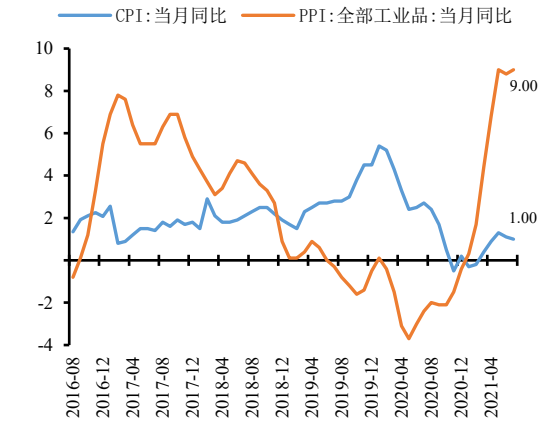


图 19　CPI、PPI 当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

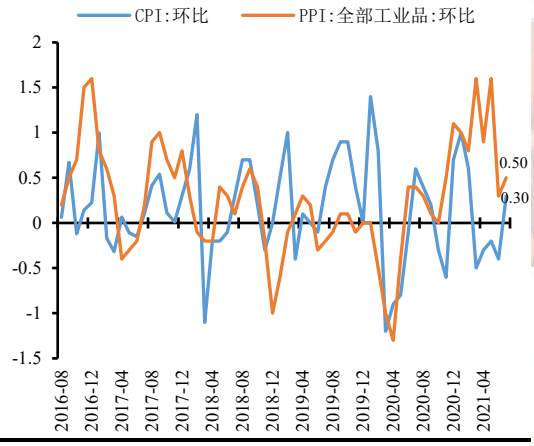


图 20 CPI、PPI 环比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

非食品价格独木难支，猪肉价格成主要拖累

尽管 7 月是暑期消费旺季以及受国际大宗商品价格上涨影响，非食品价格同比扩大，但受生猪供给见顶、基数效应等因素影响，7 月猪肉价格同比降幅扩大，猪价成为压低 CPI 的主要因素。

从食品方面来看，受猪肉价格下跌压制，食品价格由上月同比下降 1.7%回落至下降 3.7%，影响 CPI 下降约 0.7 个百分点，环比下降 0.4%，较上月扩大 1.8%。当前猪肉仍是主要压制因素，受生猪供给见顶、消费需求季节性改善及基数效应等因素影响，7 月猪肉价格同比下降 43.5%，降幅比上月扩大 7 个百分点，影响 CPI 下降约 1.05 个百分点，但环比下降 1.9%，降幅较上月收窄 11.7%，显示处在筑底阶段。粮食、水产品同比增速较上月变化不大，鲜菜、蛋类同比增速较上月有所下滑，而鲜果同比增速较上月扩大。

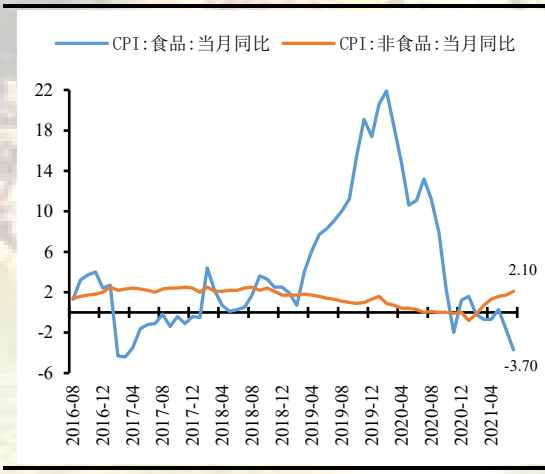


图 21　CPI 食品与非食品当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

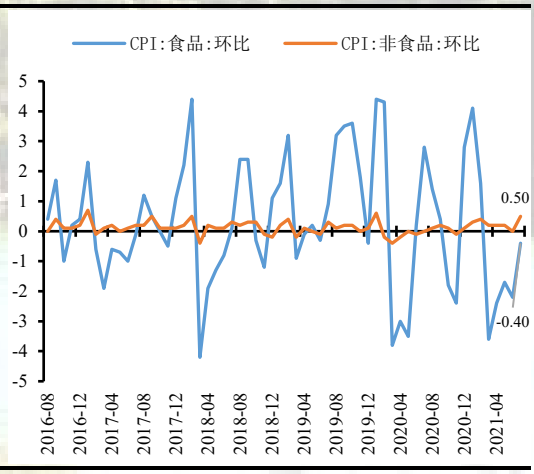


图 22　CPI 食品与非食品环比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

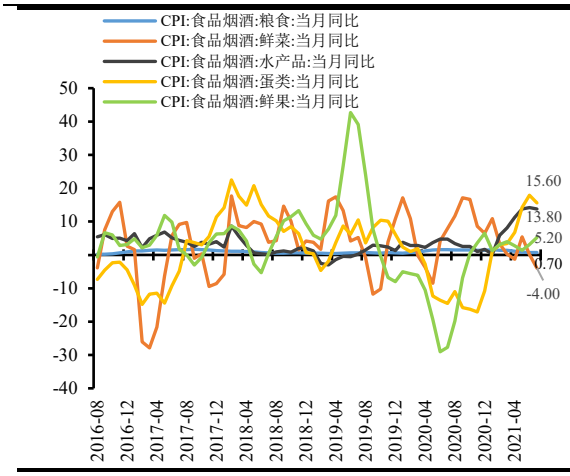


图 23　食品项价格同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

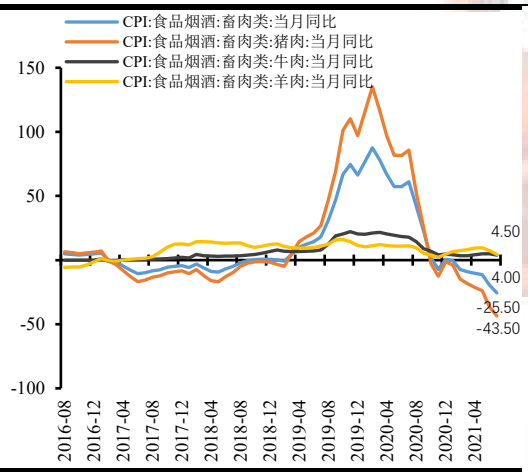


图 24　畜肉类价格同比增速（%）

数据来源：　Wind，北京大学国民经济研究中心

从非食品方面来看，7 月非食品价格同比上涨 2.1%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.7 个百分点，环比上涨 0.5%，较上月扩大 0.5%。非食品价格同比上涨扩大冲抵了部分食品价格同比下降的影响。总体来看，随着疫苗的陆续推广接种、七月份迎来暑期消费旺季、各地疫情限制逐步放开以及国际大宗商品价格上涨传导的影响，当前非食品项需求较去年同期显著提升，支撑非食品项 CPI 上涨。本月 CPI 数据显示，非食品项七大类价格同比增速较上月 4 升 3 持平，上涨大类数量较上月有所增加。其中，同比增速较上月扩大的有：居住、交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格分别为 1.1%、6.9%、2.7%、0.4%，同比增速较上月不变的有：衣着、生活用品及服务分别为 0.4%、0.3%。同比增速较上月回落的是其他用品和服务为-1.3%。

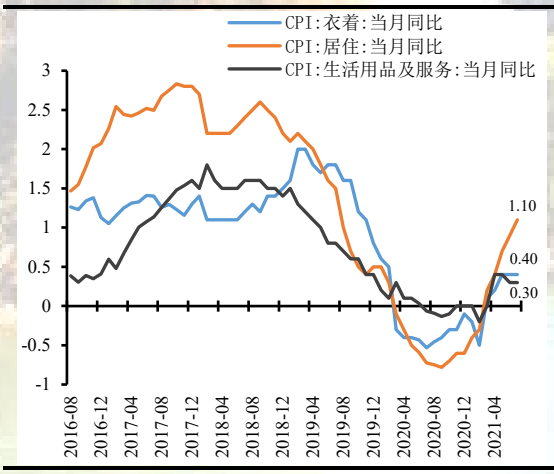


图 25 衣着、居住、生活用品及服务同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

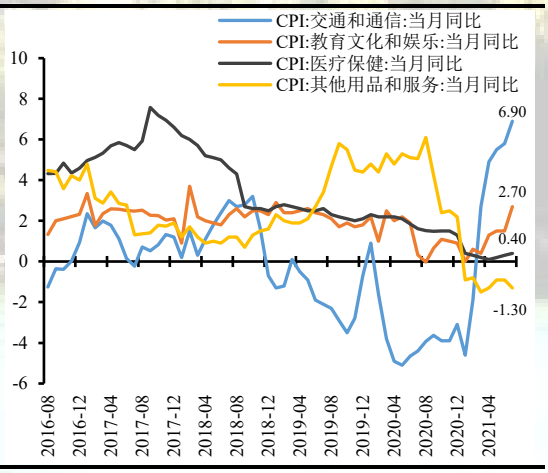


图 26 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比增速（%）

数据来源：　Wind，北京大学国民经济研究中心

PPI 再返年度高点，煤炭或成主要推因

受短期市场供需缺口尚未缩小影响，7 月 PPI 同比再度上行 9.0%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点，环比增长 0.5%，较上月扩大 0.2 个百分点。近期国际大宗商品价格持续高涨，特别是 7 月原油和煤炭价格的上行，推动 PPI 再返年度高点。

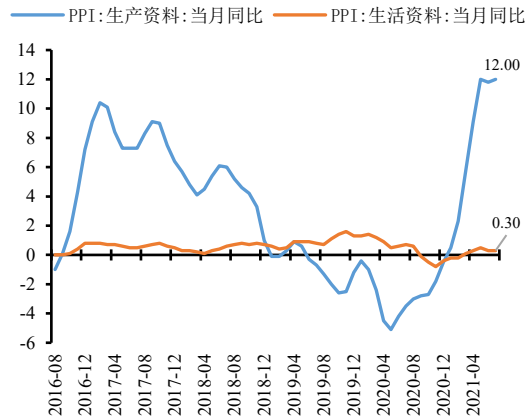


图 27 生产资料、生活资料价格同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

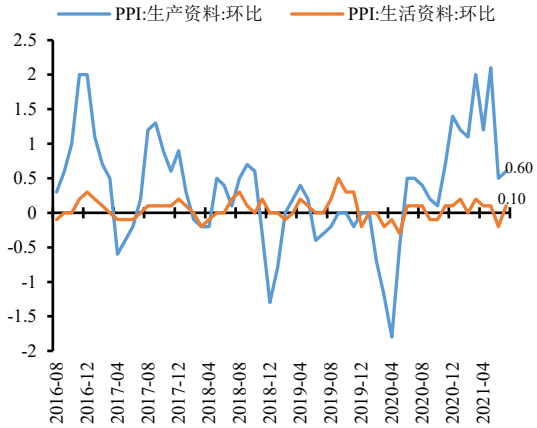


图 28 生产资料、生活资料价格环比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

分大类来看，数据显示，受国际大宗商品价格的上涨叠加全球经济复苏不平衡推动国际和国内工业品价格增速上行，生产资料同比价格较上月上升 0.2 个百分点，达 12%；但受国际大宗商品价格上涨势头放缓以及国内一系列保供稳价的政策影响，生活资料同比价格与上月一致，为 0.3%，两者剪刀差略微扩大。从生产资料来看，7 月生产资料价格环比 0.6%，较上月扩大 0.1 个百分点，主要是受到降准和产能受限影响，同时对于供需缺口较大的行业如焦煤焦炭在季节性因素及产能受限的影响下价格明显上升，带动生产资料价格上行。从生活资料来看，7 月生活资料价格环比为 0.1%，较上月上行 0.3 个百分点。

分行业来看，国际大宗商品价格上涨维持国内生产端相关上游行业普涨，但大宗商品价格上涨势头边际放缓及国内“保供稳价”的政策基调没有发生变化，引致多个相关上游行业价格涨幅出现回落，政策效果凸显。其中，黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 33%，缩小 1.4 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 23.50%，缩小 4.3 个百分点；化学原料和化学制品制造业，上涨 21.30%，扩大 1 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 35.4%，涨幅缩小 0.7 个百分点；石油和天然气开采业上涨 48%，幅度较上月缩小 5.6 个百分点；但煤炭开采和洗选业上涨 45.7%，扩大 8.3%，或成本次 PPI 上行主要推动因素。

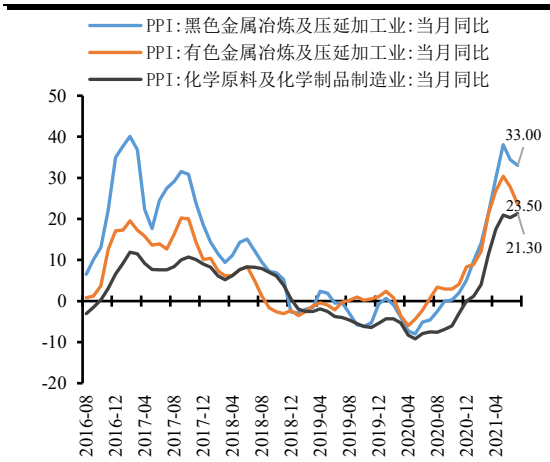


图 29 黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

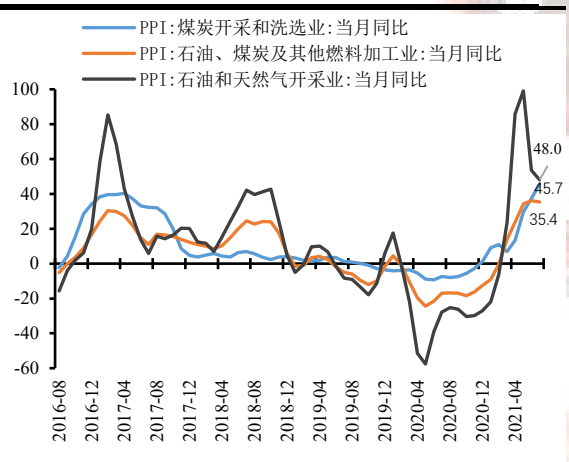


图 30 煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业和石油、煤炭及其他燃料加工业同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

展望未来走势，2021 年 5 月 19 日国务院召开常务会议部署做好大宗商品保供稳价工作，国际大宗商品价格涨势目前呈现边际衰减迹象，预计三季度全球大宗商品对 PPI 的贡献度依然较强，但“保供稳价”的政策基调没有发生变化，大宗商品价格运行仍然由供需逻辑主导。7 月 30 日政治局会议提出纠正“运动式减碳”，使得供给缩减预期有所降温，带动钢铁、焦煤焦炭和动力煤等供需缺口较强的大宗商品小幅回落，预计随着基数效应的减弱以及新兴经济体的原材料供给修复，下半年 PPI 将逐渐向均值回归。收敛速度方面，未来国际大宗商品价格倒“V”型走势不明显，预计下半年 PPI 大概率保持在 6%-7%左右。

货币金融部分：实体融资需求减少，金融数据不及预期

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。

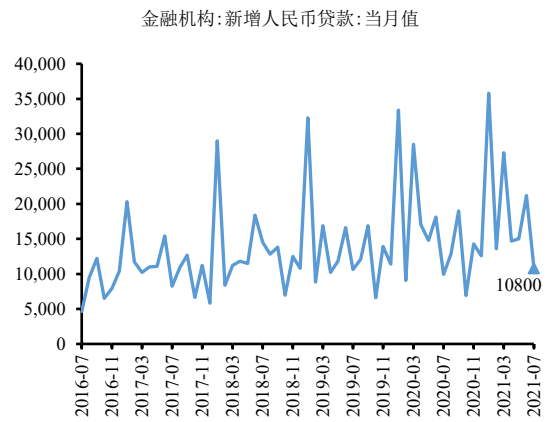


图 31 金融机构:新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

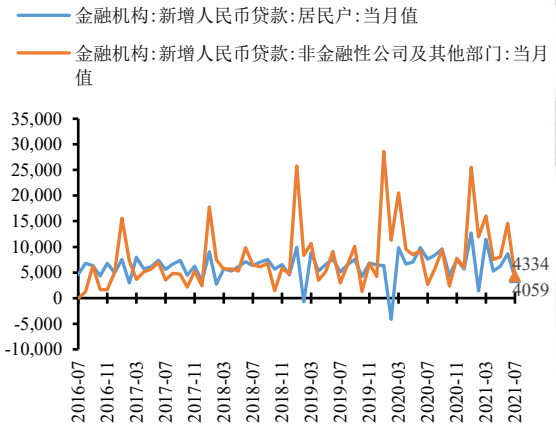


图 32 金融机构:新增人民币贷款:住户部门与企（事）业单位：当月值（亿元）

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。

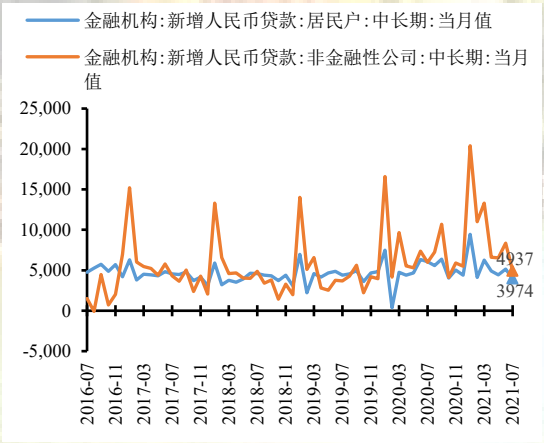


图 33 金融机构:新增人民币贷款:居民户:中长期与非金融性公司:中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

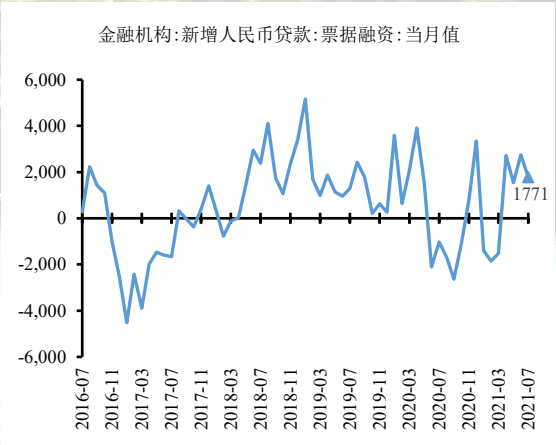


图 34 金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值（亿元）

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。

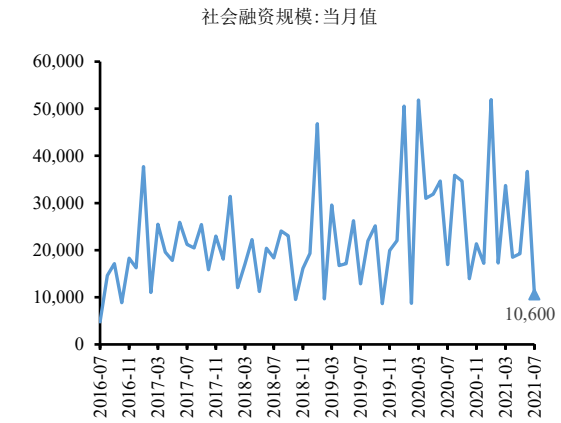


图 35 社会融资规模:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

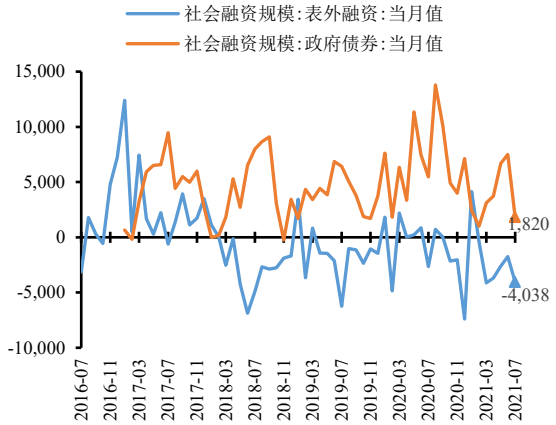


图 36 表外融资与政府债券:当月值（亿元）

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%。

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。

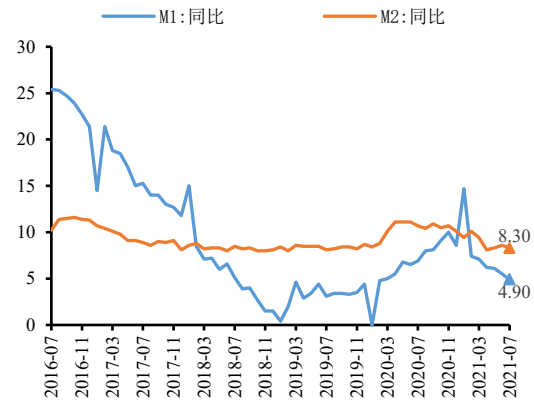


图 37 M1 与 M2 同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

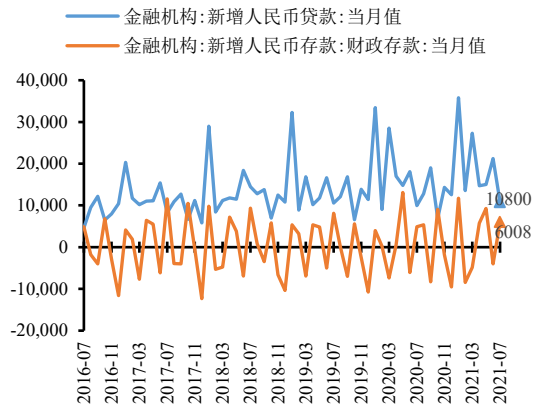


图 38 金融机构:新增人民币存款:财政存款与新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

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。