北京大学国民经济研究中心

金融精准支持实体经济，货币政策回归常态

——康健

点评报告　　A0212-20210112

2020 年 12 月	M2 同比%	新增人民币贷款（亿元）
人民银行	10.1	12600
北大国民经济研究中心预测	10.8	12400
wind 市场预测均值	10.7	12069
2019 年同期值	8.7	11400

要点

- 制造业数据回升，人民币贷款同比增加
- 融资监管趋严，非标融资减少拉低社融增量
- 货币政策回归常态，M2 增速趋于回落

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

蔡含篇

纪　尧

邵宇佳

翟乃森

联系人： 蔡含篇

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

2020 年 12 月份人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1200 亿元。2020 年 12 月社会融资规模增量为 1.72 万亿元，比上年同期少 3830.28 亿元。2020 年 12 月末，广义货币(M2)余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 1.4 个百分点。在新增人民币贷款方面，制造业数据逐渐回升并伴随着金融对实体经济重点领域的精准支持，促进了企业中长期贷款增加的同时，随着市场对《标准化票据管理办法》逐渐适应，12 月份票据融资同比增加，使得新增人民币贷款同比增加；融资监管趋严，非标融资减少拉低社融增量；货币政策回归常态，M2 增速趋于回落。

从 2020 年全年来看，人民币贷款增加 19.63 万亿元，同比多增 2.82 万亿元。社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元。M2 同比增长 10.1%，比上年同期高 1.4 个百分点，仍保持在高位。新冠肺炎疫情发生后，中国政府加大了货币政策逆周期调节力度，来稳定经济发展，M2 同比维持两位数增长，人民币贷款同比增加，尤其是企业获得的中长期信贷明显增加；政府债券净融资成为社融增量的主要支撑因素。

制造业数据回升，人民币贷款同比增加

2020 年 12 月份人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1200 亿元，分部门看，住户部门贷款增加 5635 亿元，同比少增 824 亿元，其中，短期贷款增加 1142 亿元，同比少增 493 亿元，中长期贷款增加 4392 亿元，同比少增 432 亿元；企（事）业单位贷款增加 5953 亿元，同比多增 1709 亿元，其中，短期贷款减少 3097 亿元，同比多减 3132 亿元，中长期贷款增加 5500 亿元，同比多增 1522 亿元，票据融资增加 3341 亿元，同比多增 3079 亿元。

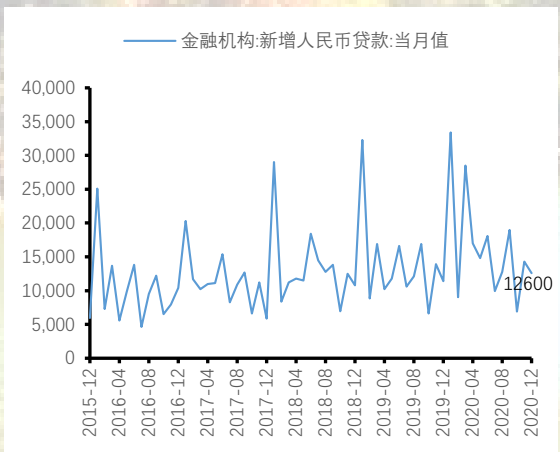


图 1 金融机构:新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

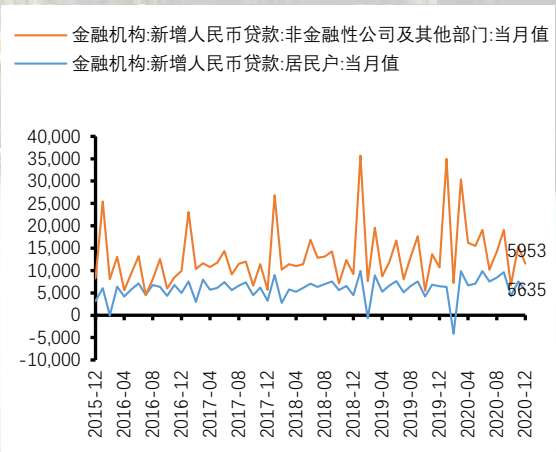


图 2 金融机构:新增人民币贷款:住户部门与企（事）业单位：当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

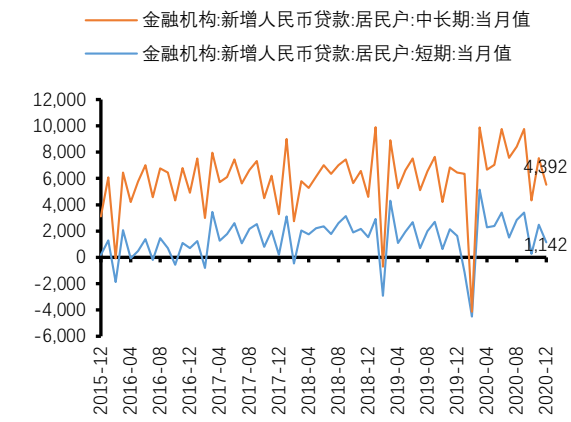


图 3 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

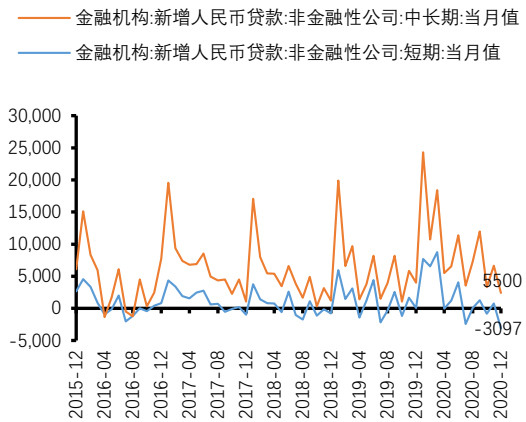


图 4 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

在新增人民币贷款方面，一方面，制造业稳步恢复，12 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.9%，连续 10 个月位于临界点以上，仍处于年内较高水平，制造业总体保持稳步恢复的态势，制造业数据逐渐回升并伴随着金融对实体经济重点领域的精准支持，使得企业中长期贷款增加；另一方面，中国人民银行公布的《标准化票据管理办法》自 7 月份以来对标准化票据融资机制进行规范，使得票据融资大幅减少，随着市场对该管理办法逐渐适应，12 月份票据融资同比增加。总的来看，考虑两方面因素，新增人民币贷款同比增加。

从 2020 年全年来看，人民币贷款增加 19.63 万亿元，同比多增 2.82 万亿元。分部门看，2020 年住户贷款增加 7.87 万亿元，其中，短期贷款增加 1.92 万亿元，中长期贷款增加 5.95 万亿元;企(事)业单位贷款增加 12.17 万亿元，其中，短期贷款增加 2.39 万亿元，中长期贷款增加 8.8 万亿元，票据融资增加 7389 亿元;非银行业金融机构贷款减少 4706 亿元。2020 年新增人民币贷款同比增加，与 2020 年以来货币政策密集落地有关。新冠肺炎疫情发生后，中国政府加大了货币政策逆周期调节力度，来稳定经济发展。央行不仅通过降准释放长期流动性，还通过抗疫保供再贷款、普惠金融再贷款再贴现政策、创设普惠小微企业贷款延期还本付息等货币政策工具支持实体经济发展，使得人民币贷款同比增加，尤其是企业获得的中长期信贷明显增加。

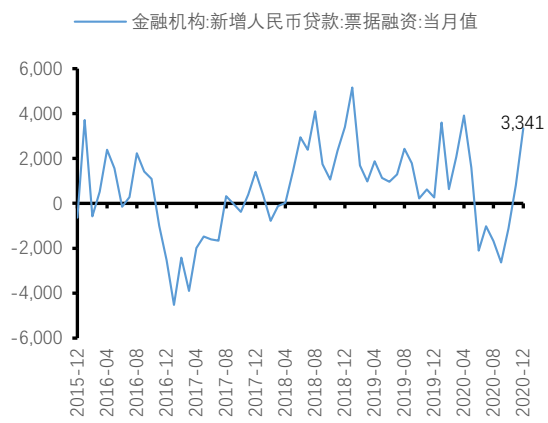


图 5 金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

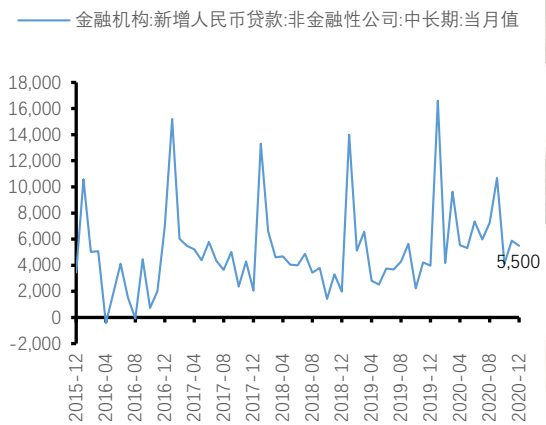


图 6 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

融资监管趋严，非标融资减少拉低社融增量

2020 年 12 月社会融资规模增量为 1.72 万亿元，比上年同期少 3830.28 亿元。12 月份非标融资-7376 亿，同比多减 5,920 亿，是本月社融的最大拉低因素。融资类信托受严监管的影响明显萎缩，年底整改压力明显加大，同时 12 月信托贷款到期量较大，到期多叠加新增减少，导致非标下滑量比较大。

从 2020 年全年来看，社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元。其中，2020 年全年政府债券净融资新增 8.34 万亿元，比上年多 3.62 万亿元，政府债券净融资成为社融增量的主要支撑因素，政府债券净融资同比多增主要原因是政府为了应对新冠肺炎疫情对经济的负面冲击，发行了抗疫特别国债，并增加地方政府专项债券规模，使得政府发债规模增加。

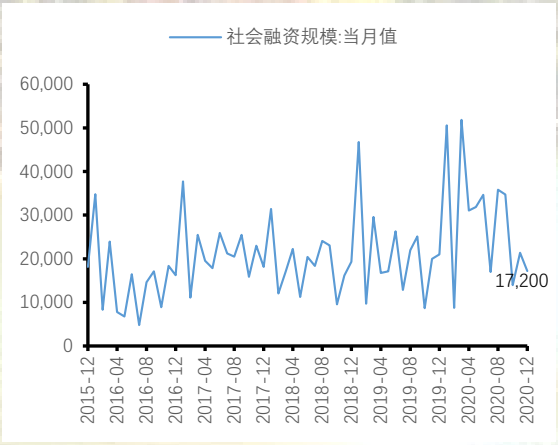


图 7 社会融资规模:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

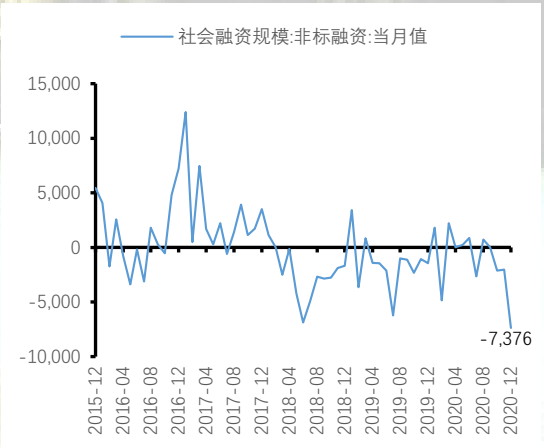


图 8 社会融资规模:非标融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

货币政策回归常态，M2 增速趋于回落

2020 年 12 月末，广义货币(M2)余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 1.4 个百分点；狭义货币(M1)余额 62.56 万亿元，同比增长 8.6%，增速比上月末低 1.4 个百分点，比上年同期高 4.2 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.43 万亿元,同比增长 9.2%。

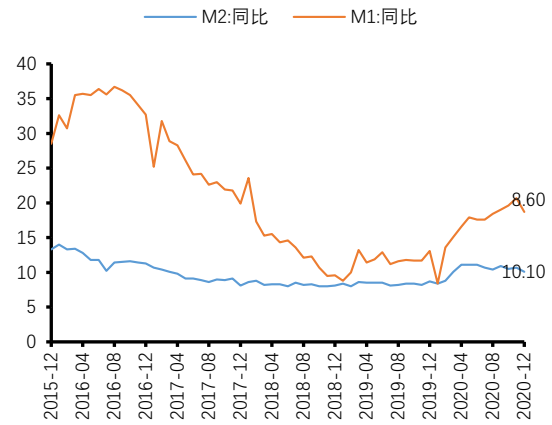


图 9 M1 与 M2 同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

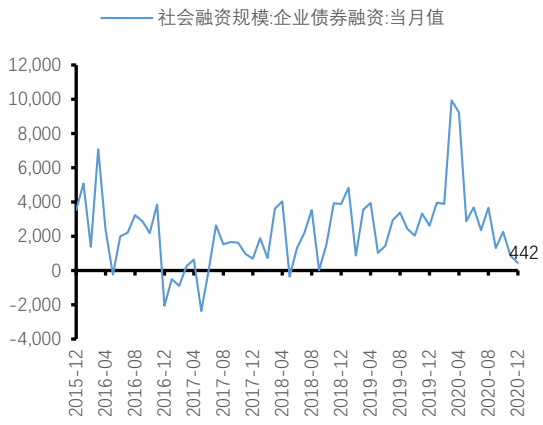


图 10 社会融资规模:企业债券融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 同比增速较上月回落。一方面，受信用债违约冲击影响，企业债券融资大幅减少，从数据来看，2020 年 12 月企业债券融资 442 亿元，同比减少 2183.5 亿元，企业债券投资减少拉低 M2 同比增速。另一方面，财政支出不及预期，目前，财政存款余额为 54312 亿元，处于历史较高水平，财政支出不及预期，是拉低 M2 同比增速的另一原因。

从 2020 年全年来看，M2 同比增长 10.1%，比上年同期高 1.4 个百分点，M2 同比维持两位数增长，仍保持在高位。2020 年新冠肺炎疫情发生后，货币政策逆周期调节力度加大，有利于企业渡过前期流动性紧缺的难关，为经济复苏打下了基础。总的来看，2020 年稳健的货币政策灵活适度，国内经济保持复苏态势。

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。