北京大学国民经济研究中心

货币政策保持稳健，金融助力实体经济

——康健

点评报告 A0209-20201014

2020 年 9 月	M2 同比%	新增人民币贷款（亿元）
人民银行	10.9	19000
北大国民经济研究中心预测	10.6	18900
wind 市场预测均值	10.5	17492.3
2019 年同期值	8.4	16900

要点

- 融资成本进一步下降，中长期贷款继续回升
- 政府发债继续恢复，政府债券净融资支撑社融增加
- 财政性存款减少，M2 增速有所回落

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 9 月份人民币贷款增加 1.9 万亿元，同比多增 2047 亿元。2020 年 9 月末，广义货币(M2)余额 216.41 万亿元,同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 和 2.5 个百分点。在新增人民币贷款方面，虽然票据融资拉低了人民币贷款，但住户部门中长期贷款和企业中长期贷款对 9 月份信贷起到了较大的拉升作用；受政府发债速度加快的影响，政府债券净融资成为社融的主要支撑因素；财政性存款减少和中长期贷款增加拉升了 M2 增速。

融资成本进一步下降，中长期贷款继续回升

2020 年 9 月份人民币贷款增加 1.9 万亿元，同比多增 2047 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 9607 亿元，同比多增 2057 亿元。其中，短期贷款增加 3394 亿元，同比多增 687 亿元，中长期贷款增加 6362 亿元，同比多增 1419 亿元；企（事）业单位贷款增加 9458 亿元，同比少增 655 亿元，其中，短期贷款增加 1274 亿元，同比少增 1276 亿元，中长期贷款增加 10680 亿元，同比多增 5043 亿元，票据融资减少 2632 亿元，同比多减 4422 亿元。

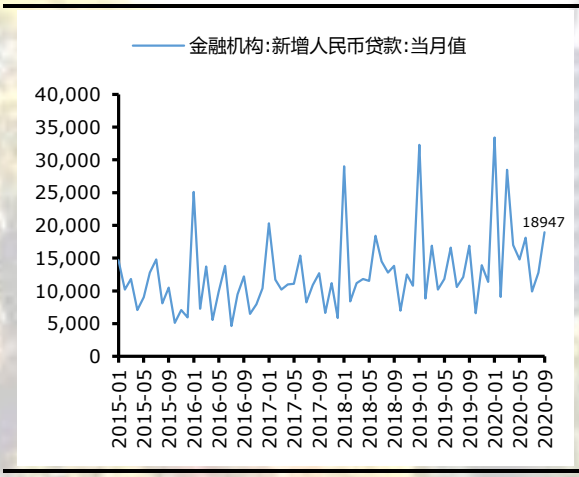


图 1 金融机构:新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

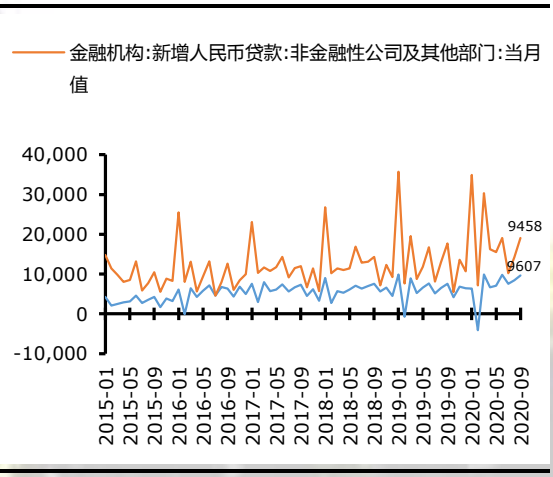


图 2 金融机构:新增人民币贷款:住户部门与企（事）业单位当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

中国人民银行公布的《标准化票据管理办法》，自 2020 年 7 月 28 日起实施，办法的出台将对票据融资进行规范，使得 9 月份票据融资继续大幅减少。虽然票据融资拉低了人民币贷款，但住户部门中长期贷款和企业中长期贷款对 9 月份信贷起到了较大的拉升作用，9 月份随着国内经济进一步恢复，居民按揭贷款需求进一步增加，使得住户部门中长期贷款增加。

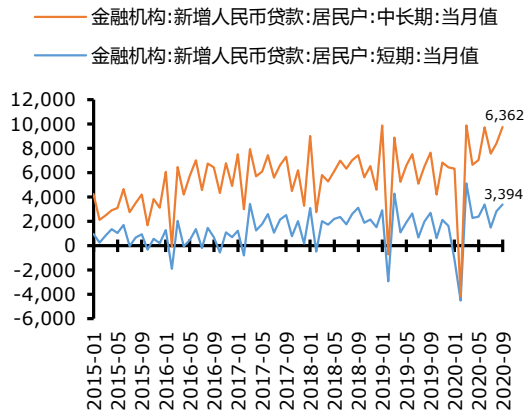


图 3 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

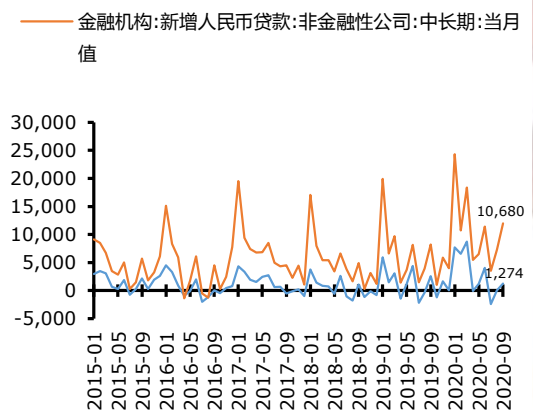


图 4 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

此外，中共中央政治局会议和央行货币政策委员会第三季度例会都强调要引导贷款利率继续下行，推动综合融资成本明显下降，重点支持制造业、中小微企业，在此背景下企业中长期贷款继续回升，企业中长期贷款同比增加。

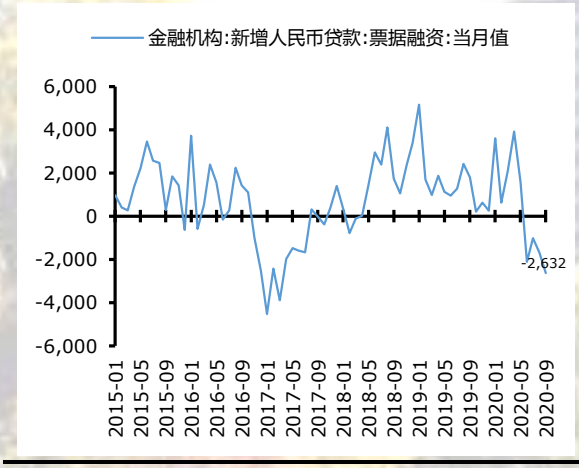


图 5 金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

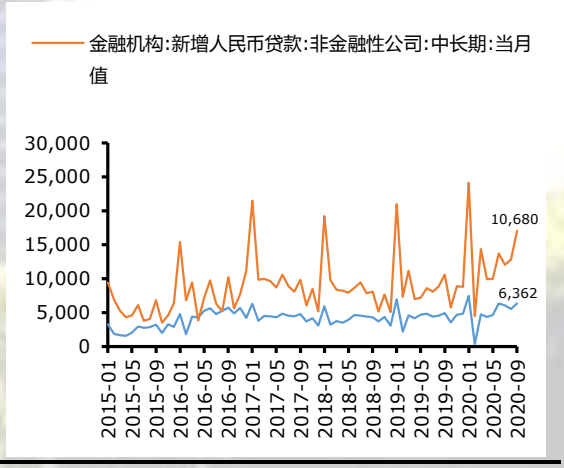


图 6 金融机构:新增人民币贷款:居民户中长期与非金融性公司中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

政府发债继续恢复，政府债券净融资支撑社融增加

2020 年 9 月社会融资规模增量为 3.48 万亿元，比上年同期多 0.97 万亿元。其中政府债券净融资 1.0 万亿元，同比多 6326 亿元，政府债券净融资继续成为了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财政部发布通知部署加快地方政府专项债券发

行使用，妥善做好稳投资稳增长和维护债券市场稳定工作，确保专项债券有序稳妥发行，力争在 10 月底前发行完毕。政府发债速度加快，拉升了 9 月份政府债券净融资。

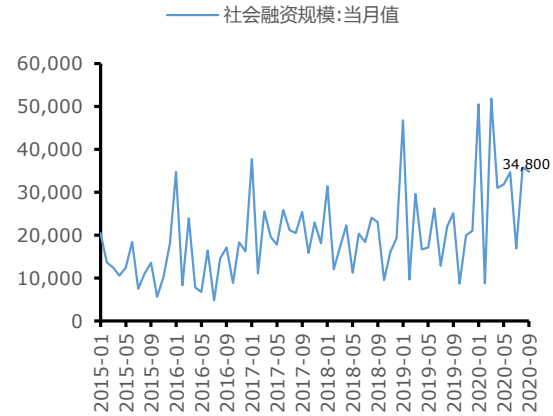


图 7 社会融资规模:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

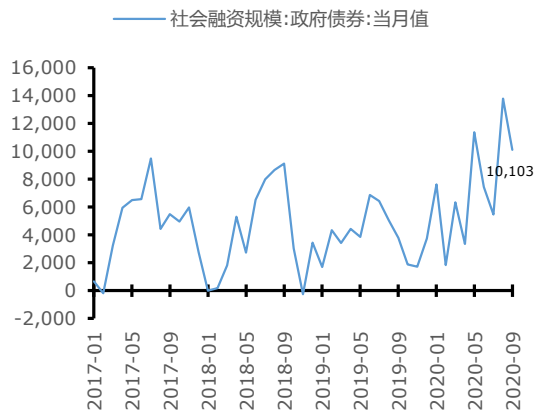


图 8 社会融资规模:政府债券:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

财政性存款减少，M2 增速有所回落

2020 年 9 月末，广义货币(M2)余额 216.41 万亿元，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.5 个百分点；狭义货币(M1)余额 60.23 万亿元，同比增长 8.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.1 个和 4.7 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.24 万亿元，同比增长 11.1%。

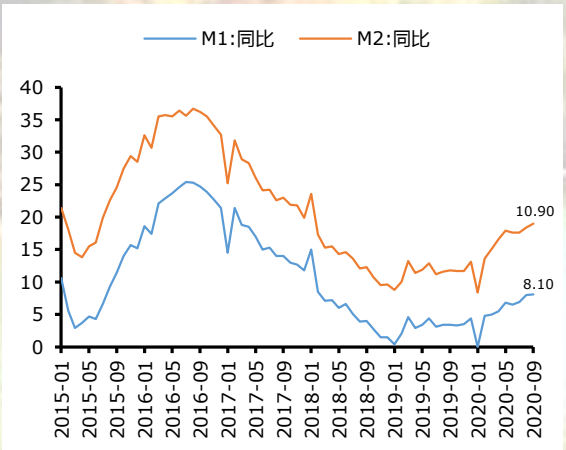


图 9 M1 与 M2 同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

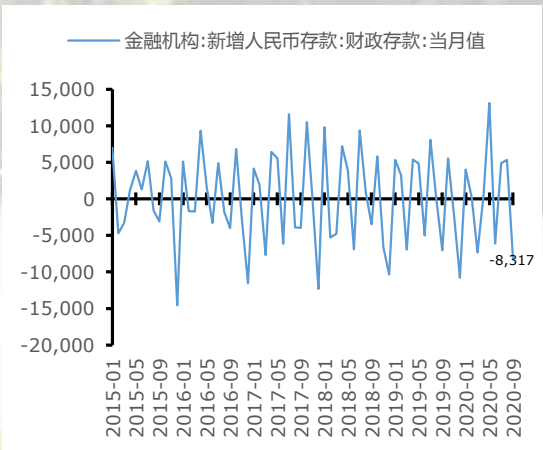


图 10 金融机构:新增人民币存款:财政存款:当月值（亿元）

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上升。一方面，9 月份财政存款减少 8317 亿元，同比多减 1291 亿元，说明财政支出力度加大，这对 M2 同比增速起到了拉升作用。另一方面，由于融资成本降低促使住户部门中长期贷款和企业中长期贷款增加，这也在一定程度上拉升了 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。