北京大学国民经济研究中心

政府债券推升社融，货币政策边际收紧

——康健

点评报告 A0208-20200911

2020 年 8 月	M2 同比%	新增人民币贷款（亿元）
人民银行	10.4	12800
北大国民经济研究中心预测	10.8	12000
wind 市场预测均值	10.8	12194.5
2019 年同期值	8.2	12100

要点

- 经济进一步恢复，融资成本下降拉高中长期贷款
- 政府发债速度加快，政府债券净融资支撑社融增量
- 财政性存款增加，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 8 月份人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元。2020 年 8 月末，广义货币(M2)余额 213.68 万亿元,同比增长 10.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.2 个百分点。在新增人民币贷款方面，住户部门与企业部门中长期贷款增加，但票据融资拉低了人民币贷款；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；财政性存款增加以及货币政策边际收紧拉低了 M2 增速。

经济进一步恢复，融资成本下降拉高中长期贷款

2020 年 8 月份人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 8415 亿元，同比多增 1877 亿元。其中，短期贷款增加 2844 亿元，同比多增 846 亿元，中长期贷款增加 5571 亿元，同比多增 1031 亿元；企（事）业单位贷款增加 5797 亿元，同比少增 716 亿元，其中，短期贷款增加 47 亿元，同比多增 402 亿元，中长期贷款增加 7252 亿元，同比多增 2967 亿元，票据融资减少 1676 亿元，同比多减 4102 亿元。

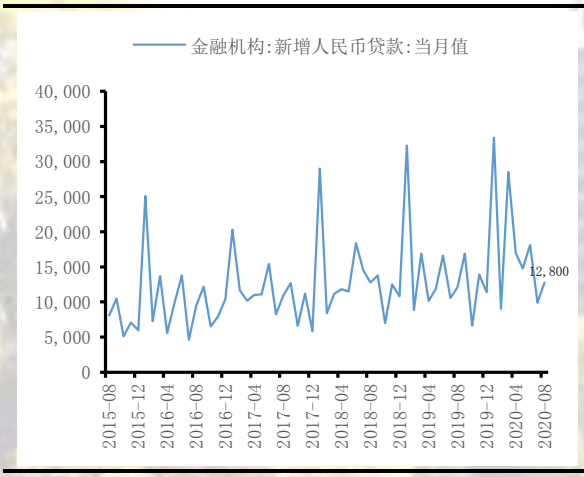


图 1 金融机构:新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

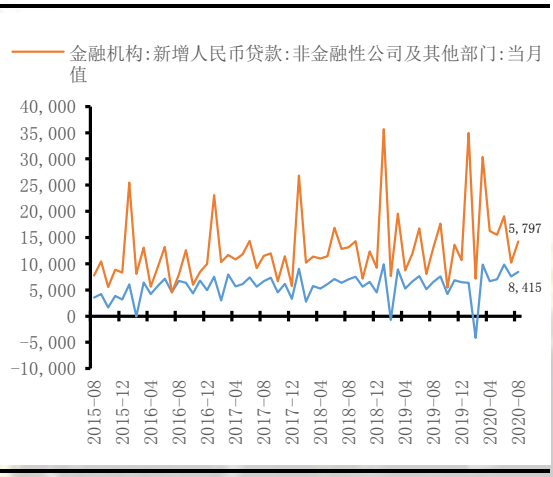


图 2 金融机构:新增人民币贷款:住户部门与企（事）业单位当月值（亿元）

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，从而使票据融资大幅减少。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 8 月份信贷起到了较大的拉升作用，8 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。此外，

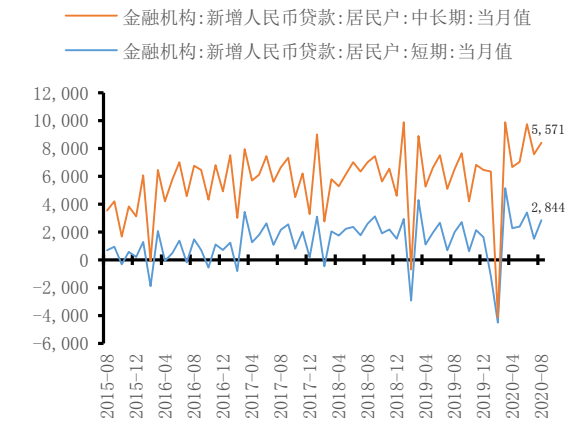


图 3 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

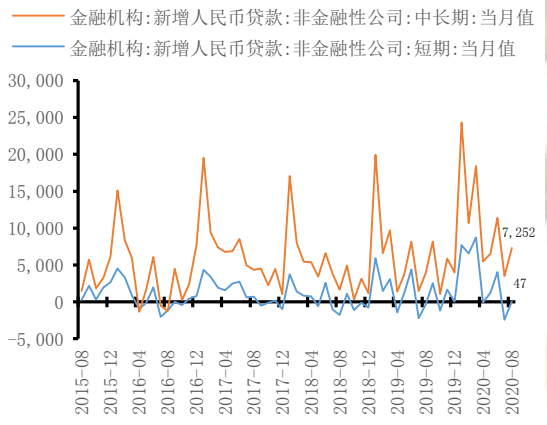


图 4 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

由于中共中央政治局7月30日召开会议指出，要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业，促使企业中长期贷款同比增加。

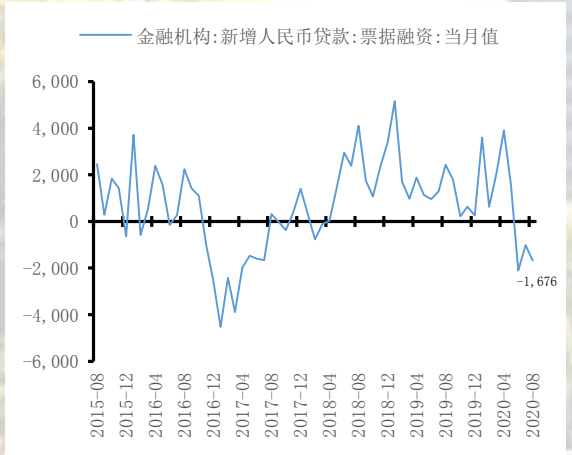


图 5 金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

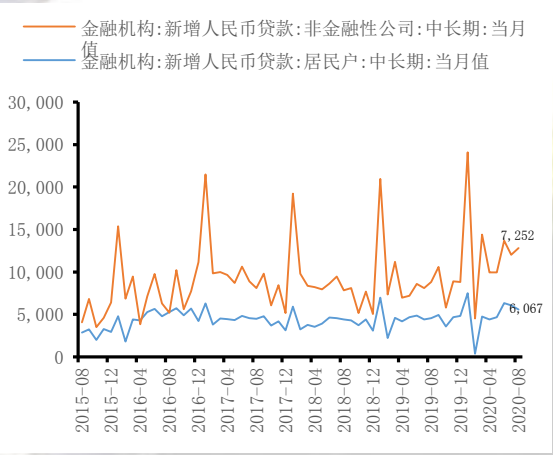


图 6 金融机构:新增人民币贷款:居民户中长期与非金融性公司中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

政府发债速度加快，政府债券净融资支撑社融增量

2020 年 8 月社会融资规模增量为 3.58 万亿元，比上年同期多 1.39 万亿元。其中政府债券净融资 1.38 万亿元，同比多 8729 亿元，政府债券净融资成为了社融增量的主要支撑因素。一方面，7 月 29 日，财政部发布通知部署加快地方政府专项债券发行使用，要求各地

对近期下达及后续拟下达的新增专项债券，与抗疫特别国债、一般债券统筹把握发行节奏，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 8 月份政府债券净融资。另一方面，由于 7 月份集中发行了特别国债，使得其他政府发债缩量，促使 8 月份政府发债有所恢复。

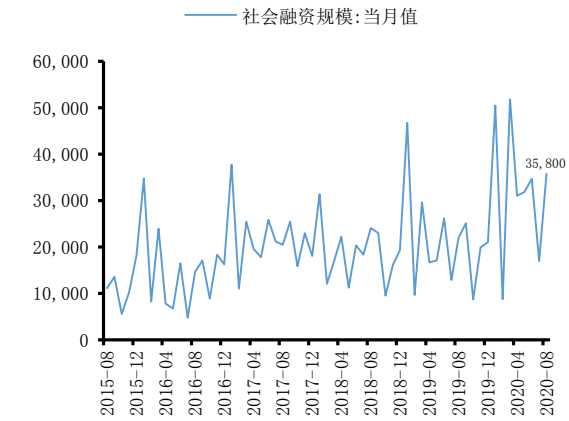


图 7 社会融资规模:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

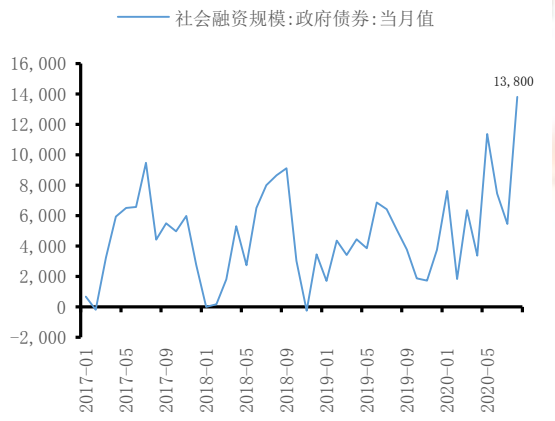


图 8 社会融资规模:政府债券:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

财政性存款增加，M2 增速有所回落

2020 年 8 月末，广义货币(M2)余额 213.68 万亿元,同比增长 10.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点,比上年同期高 2.2 个百分点;狭义货币(M1)余额 60.13 万亿元,同比增长 8%，增速分别比上月末和上年同期高 1.1 个和 4.6 个百分点；流通中货币(M0)余额 8 万亿元,同比增长 9.4%。

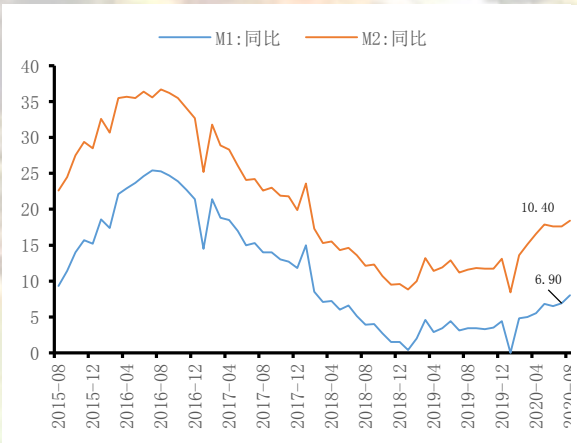


图 9 M1 与 M2 同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

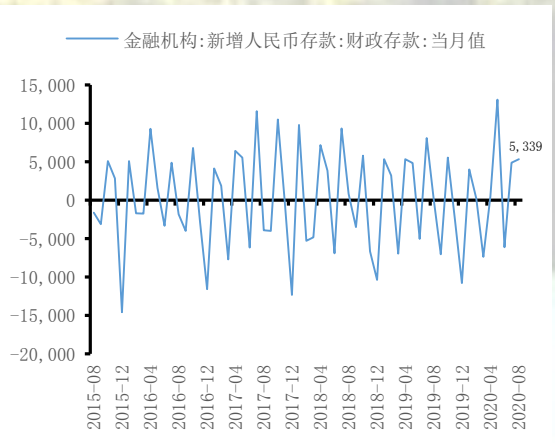


图 10 金融机构:新增人民币存款:财政存款:当月值（亿元）

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回落。一方面，8 月份财政存款 5339 亿元，同比多增 5244 亿元，财政存款增加拉低了 M2 同比增速。另一方面，央行的第二季度中国货币政策执行报告指出随着疫情冲击逐渐退散，应保持流动性合理充裕，公开市场操作利率保持稳定。伴随疫情逐步控制，经济整体发展进入相对平稳的状态，在此背景下，货币政策的宽松力度有所减弱，拉低了 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。