



实体融资需求减弱，信贷社融不及预期

——康健

点评报告

A0209-20211013

2021 年 9 月	M2 同比 (%)	新增人民币贷款 (亿元)
人民银行	8.3	16600
北大国民经济研究中心预测	8.3	18500
wind 市场预测均值	8.1	19336.4
2020 年同期值	10.9	19000

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



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告

要点

- 政策趋严叠加实体融资需求减弱，信贷同比增速回落
- 高基数效应叠加信贷增速回落，压低社融增量
- 财政存款减少，M2 同比增速有所回升



2021 年 9 月份人民币贷款增加 1.66 万亿元，比上年同期少增 2400 亿元。2021 年 9 月社会融资规模增量为 2.9 万亿元，比上年同期少增 5693 亿元。2021 年 9 月末，广义货币 (M2) 余额 234.28 万亿元, 同比增长 8.3%, 增速比上月末高 0.1 个百分点。新增人民币贷款方面, 居民和企业的中长期贷款同比回落拉低了新增人民币贷款; 社融方面, 政府债券高基数效应以及对实体经济发放的人民币贷款同比少增拉低了社融增量; M2 同比增速方面, 降准效果显现叠加财政存款减少, M2 同比增速有所回升。

政策趋严叠加实体融资需求减弱，信贷同比增速回落

2021 年 9 月份人民币贷款增加 1.66 万亿元，比上年同期少增 2400 亿元。分部门看，住户贷款增加 7886 亿元，同比少增 1721 亿元，其中，短期贷款增加 3219 亿元，同比少增 175 亿元，中长期贷款增加 4667 亿元，同比少增 1695 亿元；企（事）业单位贷款增加 9803 亿元，同比多增 345 亿元，其中，短期贷款增加 1826 亿元，同比多增 552 亿元，中长期贷款增加 6948 亿元，同比少增 3732 亿元，票据融资增加 1353 亿元，同比多增 3985 亿元。

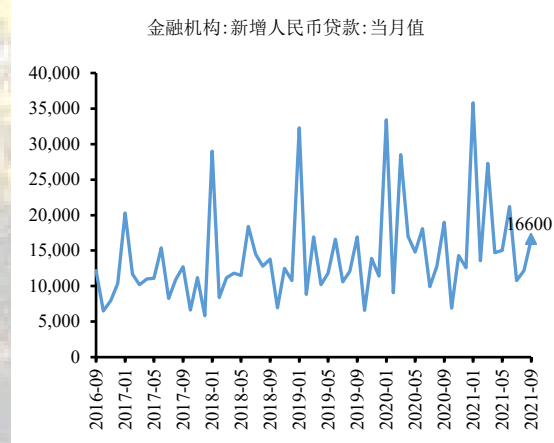


图1 金融机构:新增人民币贷款:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

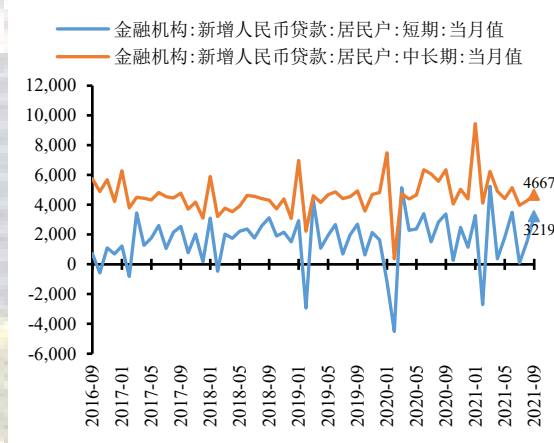


图2 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期与中长期:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

9 月新增人民币贷款同比回落主要是受居民和企业的中长期贷款同比回落的影响。从企业信贷的角度来看，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，一方面，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；另一方面，2020 年 7 月 28 日，《标准化票据管理办法》对票据融资进行规范，2020 年 9 月票据融资的低基数效应是本月票据融资同比回升的另一个原因。虽然票据融资对当月信贷起到了很大的拉动作用，但是，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，2021 年 9 月制造业采购经理指数为 49.6%，低于上月 0.5 个百分点，降



至临界点以下,制造业景气水平有所回落,拉低了企业中长期贷款。从居民信贷的角度来看,一方面,由于局部地区新冠疫情时有发生,部分区域性限制措施抑制了居民消费,拉低居民短期贷款;另一方面,房地产政策趋严,拉低居民中长期贷款。

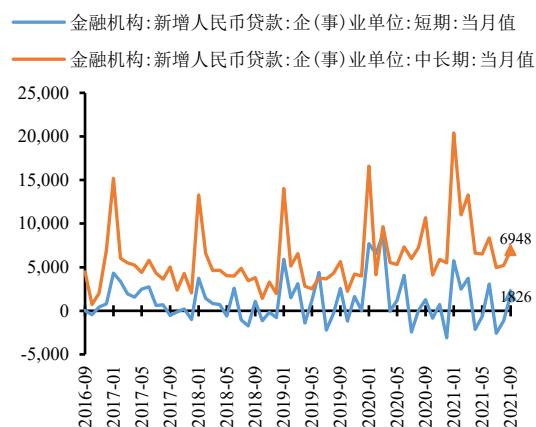


图3 金融机构:新增人民币贷款:企(事)业单位:短期与中长期:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

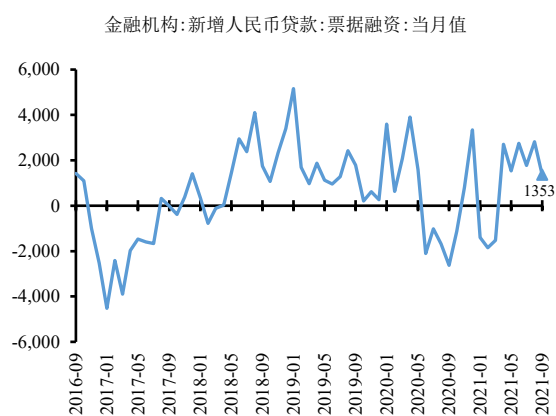


图4 金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

高基数效应叠加信贷增速回落, 压低社融增量

2021年9月社会融资规模增量为2.9万亿元,比上年同期少增5693亿元。社融同比少增主要有两方面原因:其一,政府债券净融资8109亿元,同比少2007亿元,虽然今年9月政府债券发行放量,但由于去年政府加速发行专项债券与抗疫特别国债,去年的高基数效应是本月政府债券净融资同比减少的重要原因;其二,对实体经济发放的人民币贷款增加1.66万亿元,同比少增2400亿元,对实体经济发放的人民币贷款同比少增主要是因为居民与企业的中长期贷款同比少增导致。

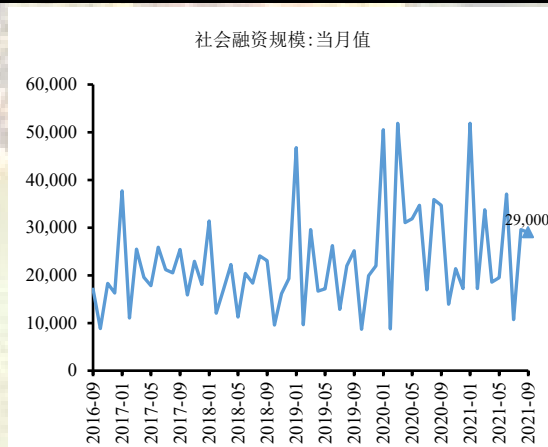


图5 社会融资规模:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

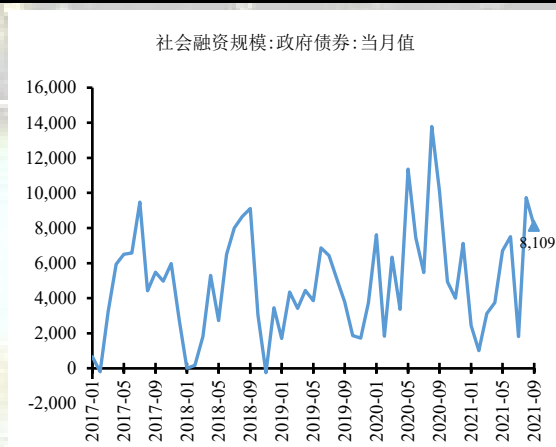


图6 社会融资规模:政府债券:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



财政存款减少，M2 同比增速有所回升

2021 年 9 月末，广义货币 (M2) 余额 234.28 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 2.6 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 62.46 万亿元，同比增长 3.7%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 4.4 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 8.69 万亿元，同比增长 5.5%。

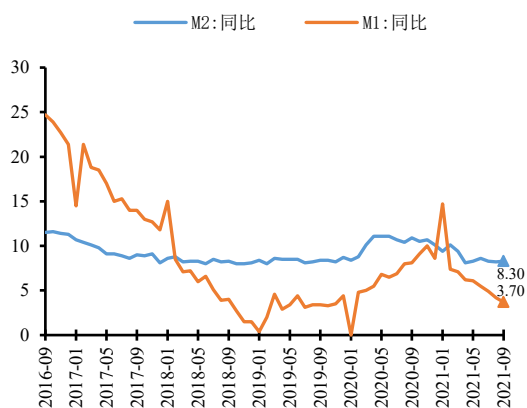


图7 M1与M2同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

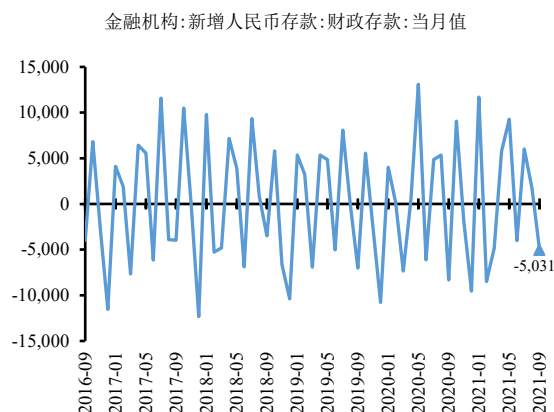


图8 金融机构:新增人民币存款:财政存款:当月值 (亿元)

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升，虽然居民信贷增速下降、企业中长贷款回落导致的派生存款能力下降拉低了 M2 同比增速，但本月财政存款减少 5031 亿元，对货币创造形成贡献，拉升了 M2 同比增速。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27668

