



四个变化显示稳增长 仍须强化

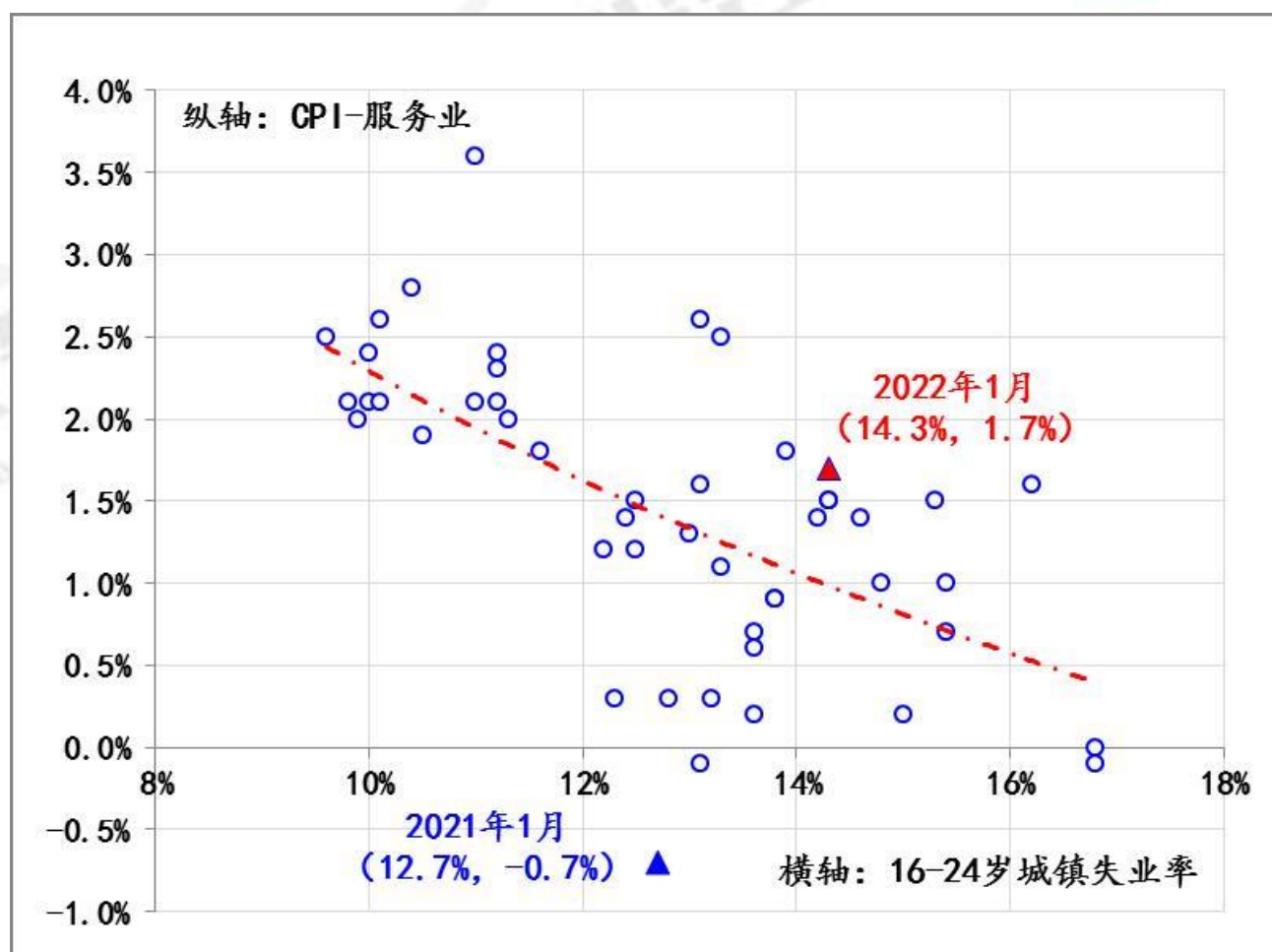


1 月份金融数据已显现出前期稳增长的政策效果，尤其是实体部门融资需求出现改善迹象，6.17 万亿的社会融资总量和 4.2 万亿的信贷投放均创出单月数据的历史新高，而 10.5% 的社融增速和 9.8% 的 M2 也是多月以来的最高水平。但由于春节因素干扰，1 月份呈现出积极迹象的持续性，还要等待二月份数据的验证，其中有四个方面的变化尚待后期数据的确认。

首先，需求、供给和预期三重压力依然交织着对经济运行产生不利影响。

若简单地按照就业与通胀的菲利普斯曲线框架来观察宏观经济运行现状，目前宏观经济不仅面临下行压力，而且结构性矛盾还在积聚。例如，1 月末的服务业价格水平较 2021 年同期上涨了 2.4% 至 1.7%，但青年人的失业率较 2021 年同期上升了 1.6% 至 14.3%，物价涨幅和失业率的同步上升，显示出需求、供给和预期三重压力依然交织着对经济运行产生不利影响，由此即便是在 1 月份金融数据的良好表现下，稳增长政策还需延续，甚至力度还需继续增强。

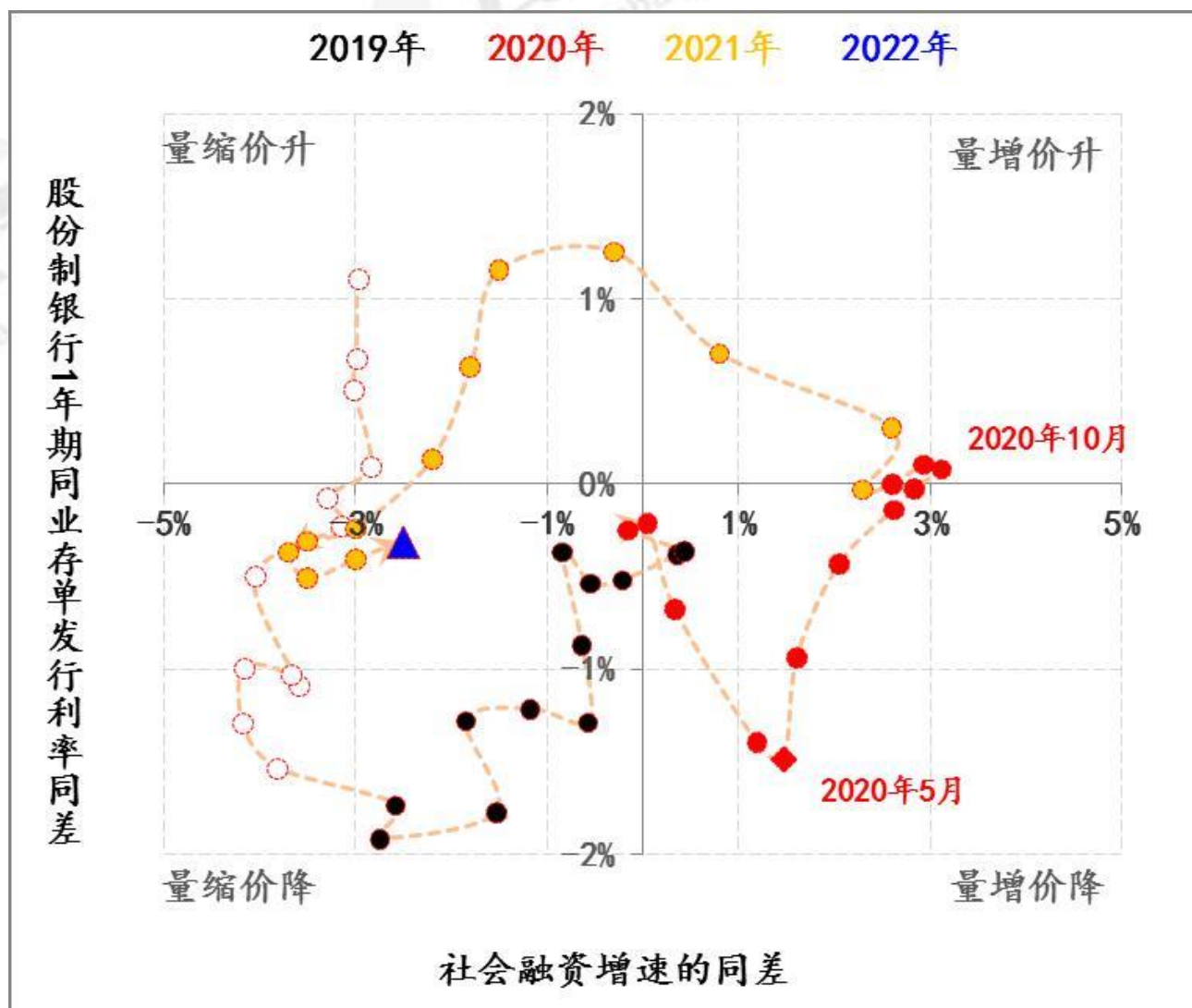
图 1：中国菲利普斯曲线



其次，融资环境宽松状态尚未确立。

虽然1月份社会融资总量创出新高，但若用融资规模和银行同业融资成本的框架来观察融资环境的松紧情况，目前融资环境依然处于“量缩价降”的区域，距离“量增价降”的宽松状态还有一定距离（例如，2020年5月份，社融增速同差为1.5%，存单发行利率同差为-1.5%，属于典型的“量增价降”的宽松状态）。1月末银行同业存单发行利率较2021年同期下降了0.31%，但社融增速仍较2021年同期低了2.5%，而2021年11月份存单同差为-0.51%，低于目前水平。

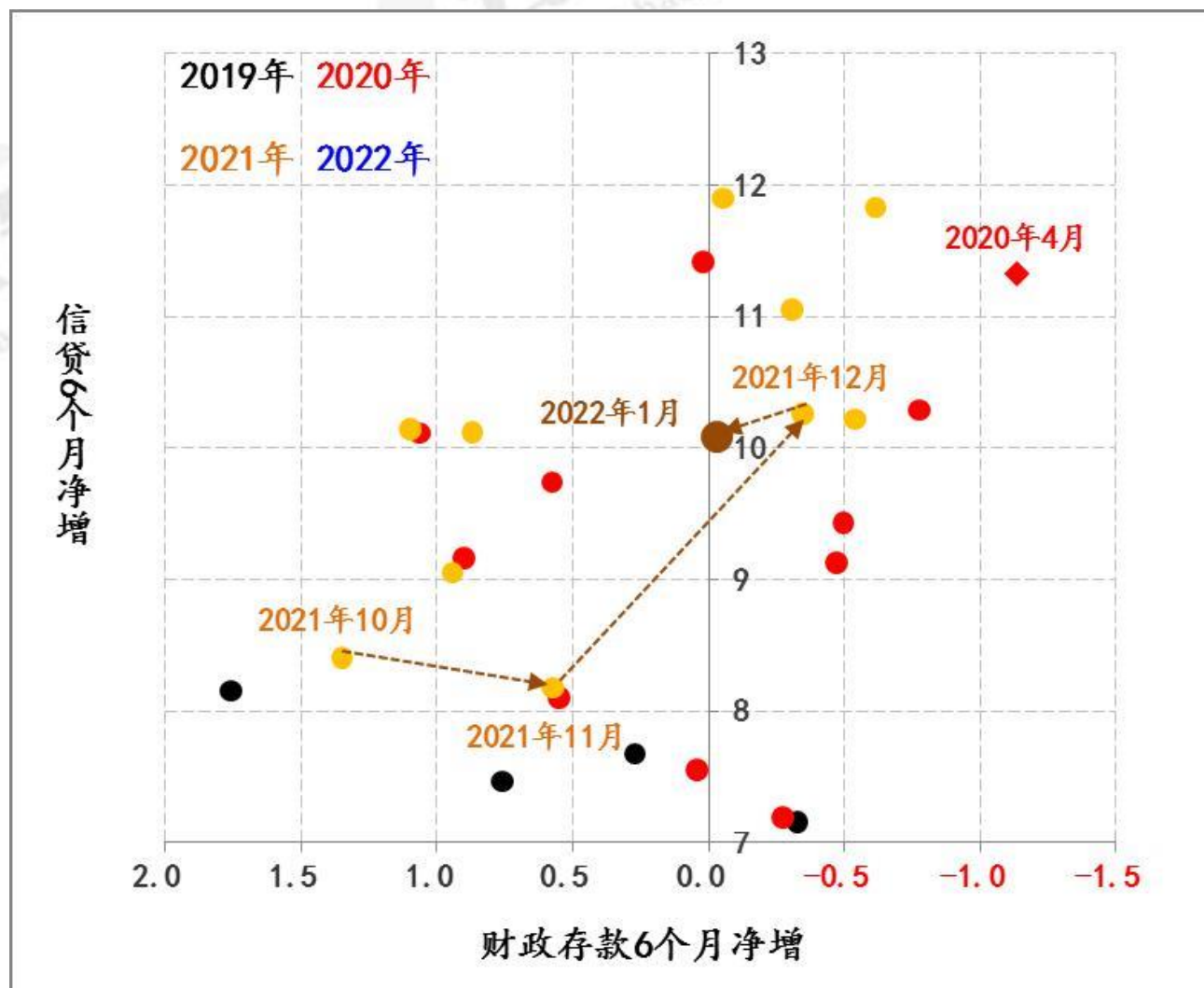
图 2：中国融资环境变化情况



再次，财政靠前支出的拉动效果尚待强化。

中央经济工作会议明确要求财政政策要靠前发力，自 2021 年 10 月份以来，财政支出进度确实也明显加快，国库中的财政存款余额已经由 2021 年 10 月份末的 5.72 万亿降至目前的 4.98 万亿。但如果与 2020 年财政、信贷双宽松的状态相比，财政靠前的拉动效果并不显著，目前融资实体部门的融资需求仍落后于财政支出，即财政靠前发力的乘数效应尚待强化。

图 3：财政靠前支出的拉动情况



最后，实体部门融资需求的持续性待确认。

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_37775

