



## 信贷、社融超预期增长

——陈阳

货币金融点评报告

A0302-20190413

| 2019 年 3 月   | M2 同比% | 新增人民币<br>贷款 (亿元) |
|--------------|--------|------------------|
| 人民银行         | 8.6    | 16900            |
| 北大国民经济研究中心预测 | 8.0    | 12800            |
| wind 市场预测均值  | 8.2    | 12736.6          |
| 2018 年同期值    | 8.2    | 11200            |

### 要点

- 宽信用政策效果显现，信贷超预期增长
- 社融增速反弹，表内表外融资均有回升
- 信贷、财政扩张拉升 M2 同比增速

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

课题负责人：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

陈 阳

孔 帅

邵宇佳

许琴芳

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



2019 年 3 月新增人民币贷款 1.69 万亿元，环比多增 8042 亿元，同比多增 5700 亿元。2019 年 3 月末广义货币(M2)余额 188.94 万亿元，同比增长 8.6%，增速较上月末上升 0.6 个百分点，比上年同期高 0.4 个百分点。

#### 宽信用政策效果显现，信贷超预期增长

3 月份新增人民币贷款环比多增 8042 亿元，同比多增 5700 亿元。3 月份，居民、企业部门短期、中长期信贷均大幅上升，前期宽信用政策效果逐渐显现。从信贷结构上来看，3 月份企业部门新增贷款 10659 亿元，占本月全部新增贷款的 63%，同比多增 5006 亿元，其中，新增企业短期贷款 3101 亿元，同比多增 2272 亿元；新增企业中长期贷款 6573 亿元，同比多增 1958 亿元；新增票据融资 978 亿元，同比多增 2793 亿元，环比少增 717 亿元。居民部门新增贷款 8908 亿元，同比多增 3175 亿元，其中新增居民中长期贷款 4605 亿元，同比多增 835 亿元，环比多增 2379 亿元；新增居民短期贷款 4294 亿元，同比多增 2262 亿元，环比多增 7226 亿元。

2019 年一季度新增人民币贷款 5.81 万亿元，同比多增 9465 亿元。一季度信贷同比多增主要来源于短期贷款和票据融资的增长，其中一季度新增票据融资 7833 亿元，同比多增 8380 亿元；新增企业短期贷款 1.05 万亿元，同比多增 4513 亿元。

#### 社融增速反弹，表内表外融资均有回升

3 月份社会融资规模增量为 2.86 万亿元，同比多增 1.28 万亿元，环比多增 2.16 万亿元。本月社融增量主要来自三部分：其一，3 月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.96 万亿元，占新增社融的 68%。其二，企业债券融资增加 3276 亿元，同比多增 2471 亿元。其三，地方政府专项债加速发行，3 月地方政府专项债增加 2532 亿元，同比多增 1870 亿元。此外，本月非标融资也有所回升，新增非标融资 824 亿元，其中新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别为-1070 亿元、528 亿元和 1366 亿元。3 月末社会融资规模存量为 208.41 万亿元，同比增长 10.7%，增速较上月上升 0.6 个百分点，如果去除地方政府专项债，原口径下，3 月社会融资规模存量同比增速为 9.7%，高于上月的 9.2%。

2019 年一季度，新增社融累计为 8.18 万亿元，同比多增 2.32 万亿元，整体仍然延续反弹态势。主要增量来自于信贷、企业债券融资和地方政府专项债，分别占一季度新增社融的 76.9%、11.1%和 6.6%。

#### 信贷、财政扩张拉升 M2 同比增速

3 月末广义货币(M2)余额 188.94 万亿元，同比增长 8.6%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 0.4 个百分点。M2 同比增速的上升有三方面原因：其一，信贷同比多增拉升



M2 同比增速；其二，本月新增财政存款-6928 亿元，比去年同期多减 2126 亿元，季末财政支出的扩大拉升了 M2 同比增速；其三，本月企业债券融资增加 3276 亿元，同比多增 2471 亿元，企业债券融资增加可能导致银行的债券投资增加，也对 M2 同比增速有拉升作用。

综合来看，2019 年一季度，表内、表外融资均有所回升，自 2 月份以来，信贷结构有所转变，票据融资占比下降。当前各国央行相对宽松的货币政策给了我国央行一定的政策操作空间，但是 3 月份 CPI 同比增速的回升也影响了市场对于降准节奏的预期，考虑到 4 月 17 日将有 3665 亿元 MLF 到期，叠加 4 月缴税高峰的到来，央行可能通过重启逆回购或者续作 TMLF 填补资金缺口。



## 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。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》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

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\\_13192](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13192)

