



周茂华：如何看待社融规模下滑



文/新浪财经意见领袖专栏作家 周茂华



根据央行公布的数据，7 月份我国社会融资规模增量为 1.06 万亿元，较去年同期少增 6362 亿元，引发市场对经济下滑等情况的担忧。

社会融资规模增量是指一定时期内，各市场主体从金融体系新获得的融资总和，社融总量变化在一定程度上反映实体经济融资需求情况，以观察一段时间经济活动活跃度；通过观测社融“结构”分析国内资金流向，企业、居民等部门经济活动变化及趋势等。同时，根据社融增速可以大体判断货币信贷供给是否适度等，为宏观调控提供一定参考。按照最新统计方式，社融主要由人民币贷款、外币贷款（折合成人民币）、委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票、企业债券、地方政府债券、非金融企业（以

下简称“企业”）境内股票融资、存款类金融机构 ABS、贷款核销 10 个分项指标组成。

从历史经验看，国内社融数据季节性特征明显，7 月社融增量环比往年会下滑。之所以 7 月社融数据引发市场普遍关注，主要是数据较去年同期下降幅度超预期，叠加海外疫情加剧，市场担忧国内经济活动大幅收缩。从社融数据的 10 个分项指标分析看，7 月社融下滑主要受地方政府专项债券、人民币贷款和表外融资（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）净融资下滑拖累。7 月企业（债券+股票）净融资同比多增 334 亿元，维持平稳态势。

首先，地方政府专项债券发行下滑。7 月政府债券增量 1820 亿元，同比少增 3639 亿元，主要受地方政府专项债券发行下滑拖累，一方面是今年地方政府专项债发行进度慢于往年；另一方面是去年专项债资金结转的原因。同时，上半年国内经济稳步恢复，地方政府稳增长压力不大，为减少资金闲置、提高使用效率，地方政府倾向于发债后置。

其次，新增人民币贷款下降。新增人民币贷款主要涉及居民与企业两部门。7 月居民短期贷款增量 85 亿元，同比少增 1425 亿元，主要与国内个别地方散发病例有关。除了居民外出活动因此趋于谨慎，防疫措施对交通运输、旅游餐饮等服务业也构成一定拖累。7 月居民中长期贷款增量 3974 亿元，同比少增 2093 亿元，与国内房地产调控政策趋严有一定关系。

7 月企业短期贷款减少 2577 亿元，同比多减 156 亿元，波动不大。7

月企业中长期贷款增量 4937 亿元，同比少增 1031 亿元，主要与大宗商品价格持续涨价、极端天气及基数效应有关。从近几个月国内制造业 PMI 分项指标看，工业原材料价格持续涨价导致部分中下游企业生产与补库存意愿有所降低；极端天气和散发病例不可避免通过物流运输、供应链影响部分企业正常经营活动；去年同期企业中长期贷款基数较高，也是个重要因素。

再次，表外融资继续收缩。7 月表外融资减少 4038 亿元，同比多减 1389 亿元，银行表外融资连续 6 个月收缩。主要是国内持续强化监管与影子银行治理，银行积极压降表外非标融资。

值得一提的是，去年特殊年份，货币政策加大逆周期调节力度，导致去年社融基数抬升，加之今年货币政策基本回归常态，未来数月社融同比仍有一定压力。观察社融数据不仅要细究其结构，还要将近两三年社融数据结合起来看。

整体看，7 月国内社融意外下滑，系多方面原因导致，不能仅凭单月数据就判定经济趋势下滑。从内外环境看，散发病例不会改变我国经济平

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_34372

