

专题研究

2016年08月30日



2016年上半年地区社会融资规模增量分析

概述

1、地区社会融资规模增量是指一定时期内、一定区域内实体经济（非金融企业和住户）从金融体系获得的资金总额。社会融资规模增量主要包括人民币贷款、外币贷款、委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票、企业债券、非金融企业境内股票融资、保险公司赔偿、投资性房地产和其他金融工具融资十项指标。

2、北京、上海、广东等省市社会融资规模增量较大，经济发展内生动力更强。一方面金融市场是在全国范围内自由配置资源，资金流向这些区域表明市场看好这些区域企业未来发展前景；另一方面，现代经济发展离不开金融的支持，资金大量流入有利于提升这些区域发展潜力。

3、重庆、天津等省市社会融资规模增量增长比较缓慢，但是经济增长较快，很多程度上得益这些地区招商引资工作比较出色，以及国家发展战略（如设立国家级新区及“一路一带”、京津冀协同发展战略）。加大招商引资力度的发展模式，在一定时期内有利于加快地区经济发展，但是也存在破坏市场机制的风险，这种增长模式的可持续性有待进一步观察。

4、上半年内蒙古、黑龙江和云南地方债的发行量超过社会融资规模增量，一定程度上反映这些地区企业融资能力不强，同时也表明这些区域经济发展对政府的依赖程度较高，市场在资源配置中的决定性作用没有很好发挥出来，这些地区深化经济体制改革空间更大、时间更为紧迫。

5、考虑地区社会规模增量指标存在一定的局限性，以及招商引资、中央政府支持等因素，不能简单地从社会融资规模增量指标下降来判断一个地区经济发展出现问题或者信用风险较大，但是一个地区社会融资规模增量指标持续下降是一个值得关注的信号。

联络人

作者
研究咨询部
付晓东 010-57602171
xdfu@ccxi.com.cn

其他联络人
研究咨询部总经理
张英杰 010-5760-2061
yjzhang@ccxi.com.cn

地区社会融资规模增量是指一定时期内、一定区域内实体经济（非金融企业和住户）从金融体系获得的资金总额¹。社会融资规模增量主要包括人民币贷款、外币贷款、委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票、企业债券、非金融企业境内股票融资、保险公司赔偿、投资性房地产和其他金融工具融资十项指标。分析地区社会融资规模增量原因有三个：一是现代经济快速发展离不开金融的支持，通过地区社会融资规模增量直接反映一个地区经济发展活力；二是通过分析地区社会融资规模增量可以看出一个地区融资结构，是依靠传统的信贷，还是债券、股票融资？三是通过社会融资规模变动可以一定程度上反映一个地区信用风险，如果一个地区社会融资规模增量持续快速增长之后又快速下降可能是值得关注的信号。

图 1：社会融资规模增量指标构成



资料来源：中国人民银行 中诚信国际整理

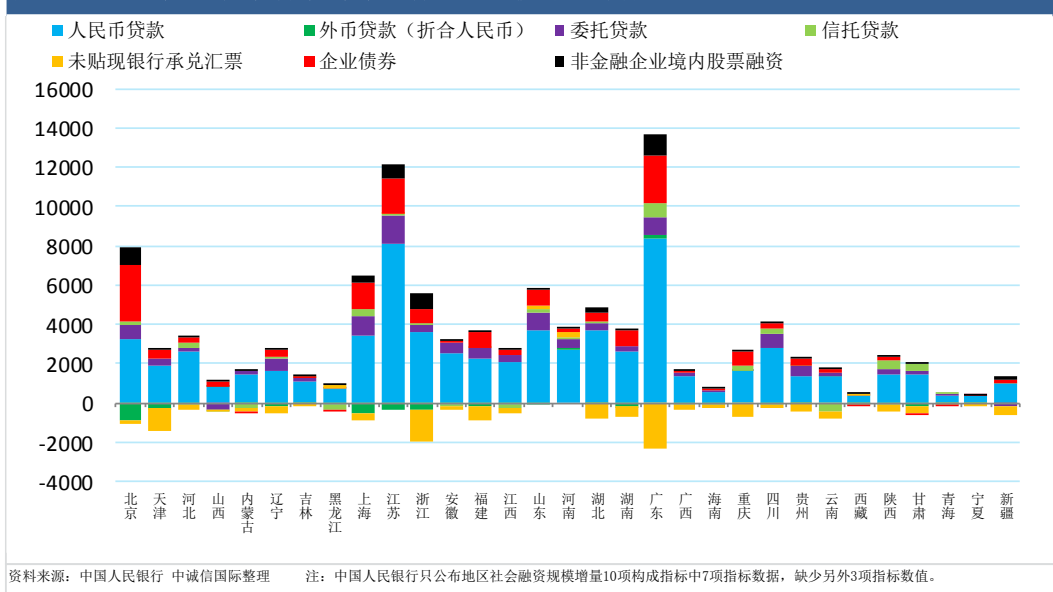
¹今年6月山西省出台的《加大金融支持力度实施细则》明确提出“确保2016年对省属七大煤炭集团不发生抽贷行为，力争全年煤炭行业融资量不低于上年。”7月山东省出台的《关于金融支持实体经济发展的意见》要求银行业不能对大客户和风险客户单方面采取抽贷、断贷、停贷措施。当前，地方政府正在积极争取金融支持，以防止区域性企业债务风险集中爆发。

一、受票据市场监管收紧和汇率贬值的影响，社会融资规模增量中未贴现银行承兑汇票和外币贷款大幅减少

上半年，31个省市中26个省市的未贴现银行承兑汇票是减少的。广东、浙江、天津未贴现银行承兑汇票分别减少2296亿元、1630亿元和1116亿元。主要原因是加强票据市场监管，银行收紧票据融资业务。2015年12月31日，银监会办公厅发布《关于票据业务风险提示的通知》（银监办发〔2015〕203号），要求银行业金融机构切实加强票据业务管理。

受人民币汇率贬值影响，企业对外币贷款需求减少，上半年31个省市中26个省市的外币贷款（折合人民币）是减少的。北京、上海、江苏等省市外币贷款下降最多。

图2：2016年上半年各省市社会融资规模增量构成



二、人民币贷款依然是主要的融资来源，但经济发达地区债券市场融资能力较强，经济落后地区更加依赖信贷融资

上半年，除北京外的30个省市的人民币贷款在社会融资增量中的比重都超过了50%，云南、天津、新疆等省市人民币贷款占比超过100%。上半年，31个省市中只有山西和新疆的人民币贷款是减少的。

上半年，北京市企业债券净融资规模最大，达 2833 亿元；广东、江苏、上海等经济发展地区企业债券净融资较大，分别为 2430 亿元、1754 亿元和 1363 亿元。内蒙古、甘肃、黑龙江、青海、西藏等经济发展水平相对落后省市的企业债券净融资额为负。经济发达地区公司债券净融资规模大，一方面有利于这些区域企业降低融资成本（相比间接融资），另一方面也反映出这些区域企业融资选择空间较大，融资灵活性更强。

图3：2016年上半年各省市社会融资规模增量中人民币贷款占比

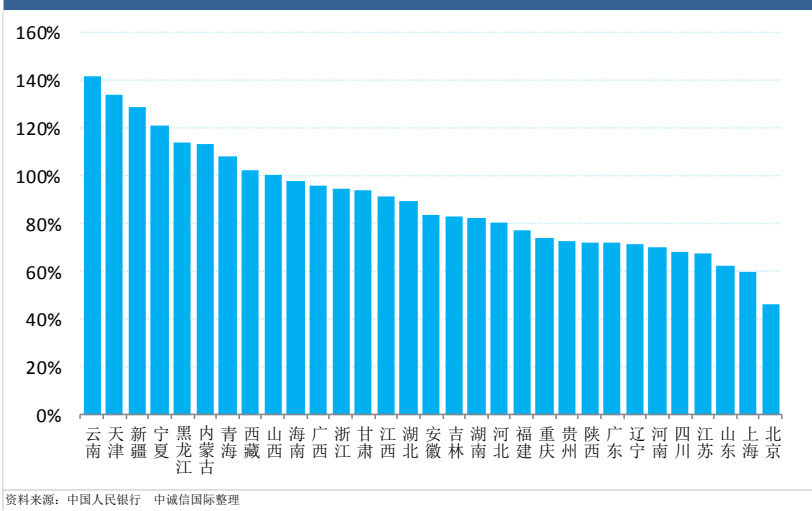
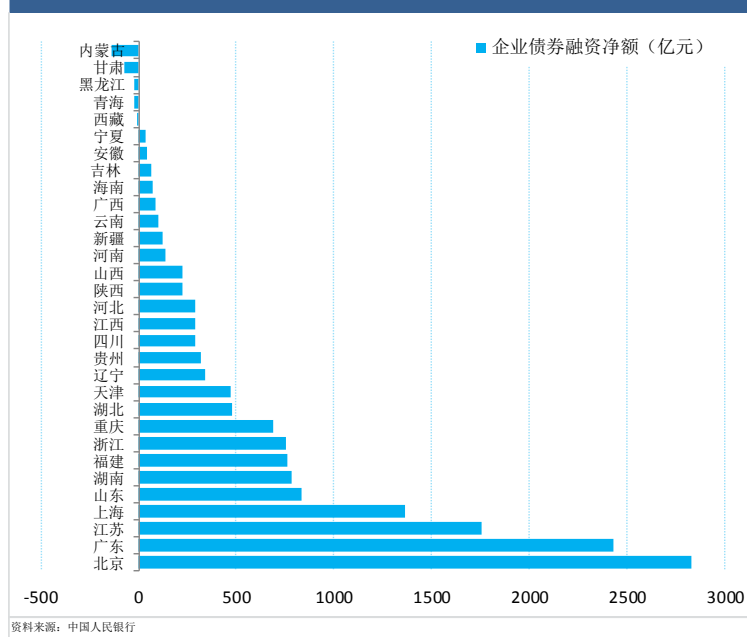


图4：2016年上半年各省市企业债券融资净额

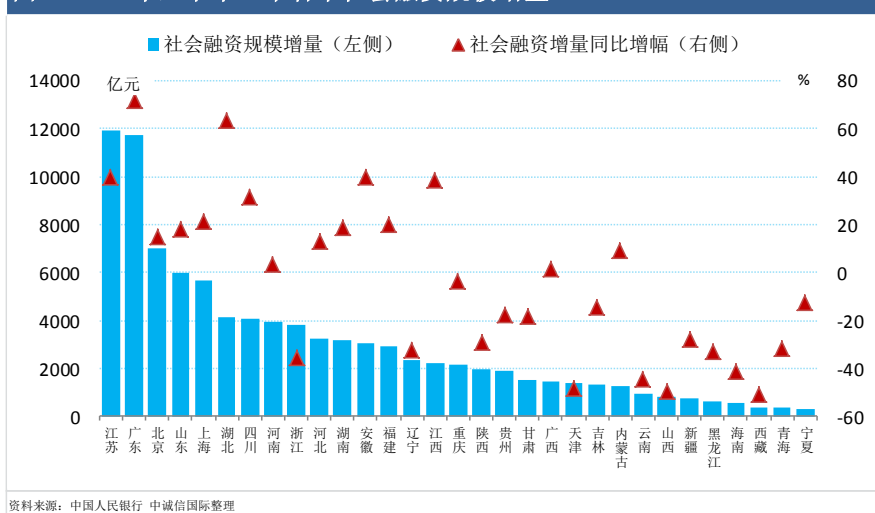


三、江苏、广东、北京等经济发达地区社会融资规模增量，经济发展活力强，信用风险小

2016年上半年，江苏省和广东省社会融资规模增量均超过1万亿元，北京和上海的社会融资规模增量分别为6991亿元和5674亿元，在31个省市中分居第三和第五位。一定程度上反映了经济发达地区企业融资能力强和融资需求比较旺盛。

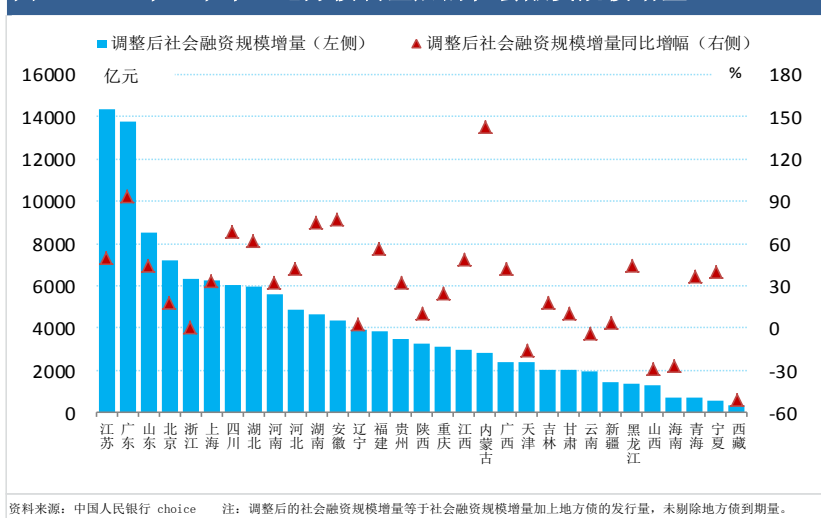
上半年，广东省和湖北省社会融资规模增量与上年同期相比大幅增加，分别增长71.5%和63.5%；江苏、安徽、江西等省市社会融资规模增量增长较快，同比增幅接近40%。西藏、山西、天津等省市社会融资规模增量与上年同期相比大幅缩减，同比降幅超过或接近50%。

图5：2016年上半年31个省市社会融资规模增量



考虑到地方债置换因素对社会融资规模影响较大，因此把地方债发行量加入社会融资规模后（考虑到地方债到期量较少未做剔除），可能更好反映地区真实社会融资情况。从图6可以看出，调整以后，江苏、广东、山东、北京等省市的社会融资规模增量仍位居前列。由于今年上半年地方债发行规模较大，调整以后的社会融资规模增量增加较多，同比增幅明显上升。经地方债调整以后，西藏（未发行地方债）、山西、海南、天津等省市社会融资规模增量与上年同期相比仍是下降的。

图6：2016年上半年经地方债调整后的社会融资规模增量



四、部分省市社会融资规模增量不及地方债发行量，一定程度上反映政府主导的特征

上半年，内蒙古、黑龙江和云南地方债的发行量超过社会融资规模增量，青海、宁夏、新疆、贵州、天津等省市地方债发行量占社会融资规模增量比重也较高，均超过70%。这表明政府掌握更大资源配置的权力，一定程度上反映出这些地区企业部门发展活力不足的问题和政府直接干预经济活动过多（可能还有其他的原因）。

从图8可以看出，内蒙古、黑龙江和云南等地区经济增速在31个省市排名中位居后列。

图7：2016年上半年各省市地方债发行量占社会融资规模增量比重

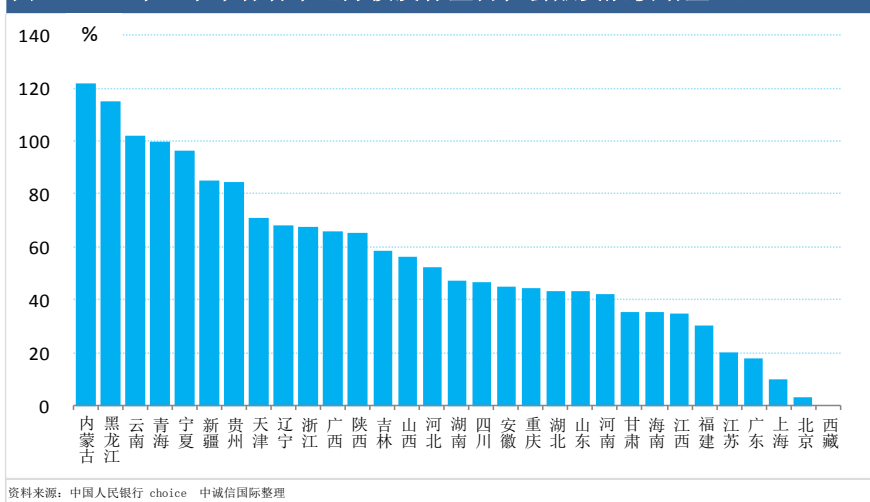
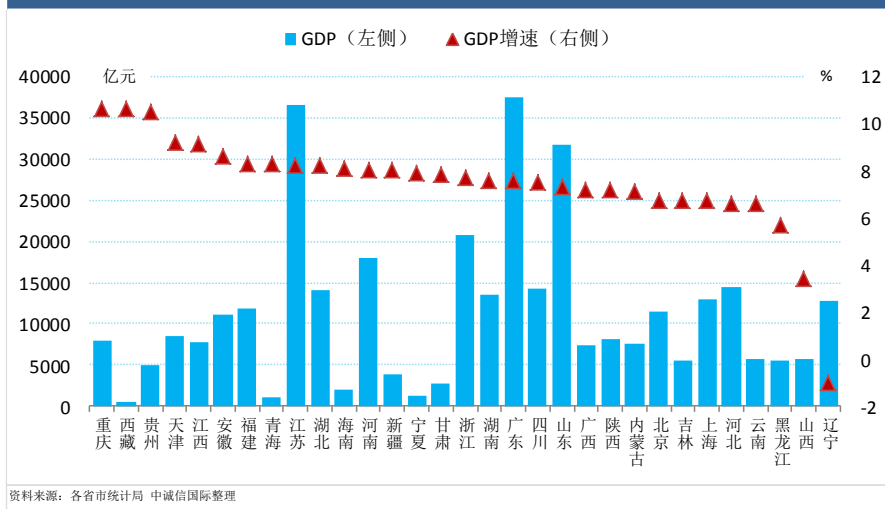


图8：2016年上半年各省市GDP及增速



五、重庆、天津社会融资规模较小且呈下降趋势，但经济增长位居全国前列，可能得益于招商引资成效显著

社会融资规模增量指标增长较快可能预示当前或未来一个时期经济增长较快。但是上半年，重庆、西藏和天津经济增速位居全国前列（图8），社会融资规模增量与上年同期相比均出现减少。天津调整前下降48.6%（调整后下降16.3%），重庆调整前下降3.4%（调整后上升24.8%），西藏下降51%（西藏没有发行地方债）。

为何这些地区社会融资规模增量同比大幅减少或增长不快，但是经济增长较快？一种可能解释是这些地区招商引资的成效比较显著。依托设立国家级新区（天津滨海新区、重庆两江新区）和国家重大发展战略（“一路一带”、京津冀协同发展战略），天津市和重庆市招商引资力度非常大，成效比较显著。2016年上半年天津市共引进国内招商引资项目2871个，到位资金2500.23亿元，同比增长12.27%；实际使用外资52.2亿美元，同比增长12.6%；设立外商投资企业614家，同比增长48.3%²。重庆市招商引资成效非常显著，其经验和做法广为各地方政府学习和借鉴。重庆两江新区五年来累计签约招商引资项目2740个，合同投资额10683亿元，其中外资260亿美元；已开工

² 《上半年天津市国内招商引资到位额实现“双过半”》，新华网天津，http://www.tj.xinhuanet.com/fortune/20160713/3274897_c.html。

项目 2178 个、开工率 79%，已建成投产项目 1924 个、投产率 70%³。洛阳市学习“重庆经验”得出的启示是：重庆市对带动能力强、产业链条长的重大项目，敢于采取特殊政策，一事一议、特事特办，“有多好的项目，就有多优惠的政策”，从而在吸引龙头项目的竞争中处于有利地位。西藏经济增长较快可能与中央政府加大支持力度有关，西藏经济总量小，大项目拉动作用比较显著。上半年，拉林铁路重点控制性工程、林芝米林机场航站区改扩建工程顺利推进，拉洛水利枢纽及配套灌区工程、江北灌区等建设加快推进，多布水电站全部投产运行，新一轮农网改造升级工程启动建设……这些重点项目的建设拉动了固定资产投资的较快增长⁴。

	提出或设立时间	受益原因
“一路一带”战略	2013年9月7日，习近平首次提出共建“丝绸之路经济带”的倡议；2013年10月3日，习近平首次提出共同建设21世纪“海上丝绸之路”的倡议。	重庆位于丝绸之路经济带和长江经济带的交汇处，同时也是海上丝绸之路的战略腹地。
京津冀协同发展战略	2014年2月26日，习近平在北京主持召开座谈会，专题听取京津冀协同发展工作汇报，强调实现京津冀协同发展是一个重大国家战略。	《京津冀协同规划纲要》提出：要进一步强化京津联动，全方位拓展合作广度和深度，加快实现同城化发展，共同发挥高端引领和辐射带动作用。
天津滨海新区	2006年5月26日出台《国务院关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》（国发〔2006〕20号），滨海新区上升为国家级新区。	国家级新区是由国务院批准设立，承担国家重大发展和改革开放战略任务的综合功能区，在辖区内实行更加开放和优惠的特殊政策，鼓励新区进行各项制度改革与创新的探索工作。
重庆两江新区	2010年5月5日，国务院正式印发《关于同意设立重庆两江新区的批复》（国函〔2010〕36号），批准设立重庆两江新区。	国家级新区是由国务院批准设立，承担国家重大发展和改革开放战略任务的综合功能区，在辖区内实行更加开放和优惠的特殊政策，鼓励新区进行各项制度改革与创新的探索工作。

资料来源：中诚信国际整理

六、研究结论

（一）北京、上海、广东等省市社会融资规模增量较大，经济发展内生动力更强。一方面金融市场是在全国范围内自由配置资源，资金流向这些区域表明市场看好这些区域企业未来发展前景；另一方面，现代经济发展离不开金融的支持，资金大量流入有利于提升这些区域发展潜力。

（二）重庆、天津等省市社会融资规模增量增长比较缓慢，但是经济增长较快，

³ 《重庆两江新区 内陆崛起开放新平台》，人民网，<http://cq.people.com.cn/n2/2016/0711/c367697-28641810.html>。

⁴ 《上半年我区经济实现开门红》，中国共产党西藏自治区委员会网站，http://www.zgxzqw.gov.cn/wdjs/jjjs/201608/t20160802_57774.htm。

很多程度上得益这些地区招商引资工作比较出色，以及国家发展战略（如设立国家级新区及“一带一路”、京津冀协同发展战略）。加大招商引资力度的发展模式，在一定时期内有利于加快地区经济发展，但是也存在破坏市场机制的风险，这种增长模式的可持续性有待进一步观察。

（三）今年上半年，内蒙古、黑龙江和云南地方债的发行量超过社会融资规模增量，一定程度上反映这些地区企业融资能力不强，同时也表明这些区域经济发展对政府的依赖程度较高，市场在资源配置中的决定性作用没有很好发挥出来，这些地区深化经济体制改革空间更大、时间更为紧迫。

（四）考虑地区社会规模增量指标存在一定的局限性，以及招商引资、中央政府支持等因素，不能简单地从社会融资规模增量指标下降来判断一个地区经济发展出现问题或者信用风险较大，但是一个地区社会融资规模增量指标持续下降是一个值得关注的信号。

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
付晓东	研究咨询部	高级分析师/高级经理