



# 王永利：如何看待 M2 与社融及 M1 增速背离



意见领袖 | 王永利

“社融是实体经济的融资需求，M2 是金融机构的货币供给”的说法并不准确。不能简单地推动大幅度宽货币、宽信用，搞大水漫灌，而是要在进一步降低社会融资成本的同时，进一步增强宏观政策的针对性、有效性。



中国人民银行金融统计数据显示，2022年8月末，广义货币（M2）余额 259.51 万亿元，同比增长 12.2%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 4 个百分点；狭义货币（M1）余额 66.46 万亿元，同比增长 6.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 1.9 个百分点；社会融资规模存量为 337.21 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月低 0.2 个百分点，

比上年同期高 0.2 个百分点。

针对上述数据，有人认为，社融是实体经济的融资需求，M2 是金融机构的货币供给，（继 7 月之后）8 月继续呈现社融回落、M2 高增的背离特征，且 M1 增速也明显回落，反映出货币政策宽松，但从宽货币到宽信用传导不畅，货币政策部门给了金融机构很多钱，但企业和居民不来借，钱都堆积在银行体系内形成堰塞湖（并未进入实体领域），企业投资和居民消费需求不旺，稳增长急需推动从宽货币转为宽信用。

上述说法存在概念上的偏差，还需要仔细斟酌。

首先需要明确，社融与 M2 并不是完全对应的。

1、在我国，M2（广义货币）是指社会上持有的货币（购买力）总量，包括流通中现金（M0），以及银行吸收的企事业单位和居民个人以及非银行金融机构的存款。其中，M0 加上企事业单位结算类活期存款，即为狭义货币（M1）；M2 则等于 M1 加上企事业单位定期存款以及居民个人和非银行金融机构的存款。M0、M1 与 M2 之间是可以相互转换的，并不是固定不变的，它们都反映的是中央银行与各类银行投放出来已经被社会主体所拥有的货币，这些货币尽管大量存放在银行，并不代表其都堆积在银行体系内形成堰塞湖而未进入到实体领域。如果银行利用这些存款（货币）更多的向企业和居民等进行信贷投放，作为间接融资，只会增加更多的存款（货币），推动 M2 更大幅度的增长，而并不会减少现有存款，降低 M2 增幅。

在信用货币体系下，货币投放主要由各类银行通过向中央银行以外的社会主体购买黄金、外汇等金融产品，以及向社会主体提供信贷投放（发放贷款、购买债券、提供透支等）实现，可以直接提供现金，更多的则是直接记入社会主体的存款账户（存款），现金和存款都成为货币的表现形态，而且越来越多地表现为存款或数字货币，现金所占比重越来越低（现在依然将货币等同于现金，是完全过时的、不准确的）。中央银行主要负责现金的管理（包括设计、印制、投放、流通和回笼等），但中央银行并不直接面向社会主体办理现金投放和回笼等相关事宜，而是主要面向商业银行办理，再由商业银行面向社会主体办理现金的投放和回笼。中央银行更不能直接面向社会主体进行信贷投放，包括不能直接购买政府债券或向政府提供透支，而只能为维持金融体系稳定，面向金融机构（主要是各类银行）进行基础货币投放、提供流动性支持（《中国人民银行法》明确：中国人民银行不得对政府提供透支，不得直接认购、包销国债和其他政府债券；不得向地方政府、各级政府部门提供贷款，不得向非银行金融机构以及其他单位和个人提供贷款，但国务院决定的除外；不得向任何单位和个人提供担保）。所以，央行不再是货币投放的主体，银行才是货币投放的主体；央行主要负责基础货币投放与货币总量调控，央行扩大对金融机构的基础货币投放，并不一定能推动社会货币总量同比例或更大幅度的增长；现金投放不再是货币投放的全部，存款在货币总量中占据绝对高的比重。

这里需要特别注意的是，各国一般规定，由中央银行经理国库，即政府收缴的税费收入或发行债券，会从缴纳税费或购买债券的企业或个人等

主体的银行存款，转入政府在中央银行的存款，将货币从社会上回笼到中央银行，会减少社会货币总量（M2）。而政府实际进行各种开支时，则会转化为企事业单位等的银行存款，即增加社会货币总量。这样，政府部门在中央银行的财政性存款的增加与减少，就成为影响货币总量变化的一个重要因素。

由此可见，M2 只是反映一定时点全社会持有的货币总量，并不是反映金融机构的货币供给。反映金融机构货币供给的，更多的是“社会融资规模”（社融）。

2、社会融资规模是指实体经济从金融体系获得的全部资金或信用支持总额，分为一定时点的存量规模与一定时期内（每月、每季或每年）的增量规模两类指标（这里的金融体系为整体金融的概念）。比如：2022 年 8 月末社会融资规模存量为 337.21 万亿元，同比增长 10.5%；8 月社会融资规模增量为 2.43 万亿元，比上年同期少 5571 亿元。

社会融资规模会列明不同融资渠道提供的融资规模，比如：

8 月末社融总量中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 206.83 万亿元，同比增长 10.8%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.19 万亿元，同比下降 6.7%；委托贷款余额为 11.06 万亿元，同比增长 1.2%；信托贷款余额为 3.88 万亿元，同比下降 27.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.9 万亿元，同比下降 11.5%；企业债券余额为 31.54 万亿元，同比增长 8%；政府债券余额为 58.42 万亿元，同比增长 17.6%；非金融企业

境内股票余额为 10.23 万亿元，同比增长 13.9%。

8 月社会融资规模增量中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.33 万亿元，同比多增 631 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 826 亿元，同比多减 1173 亿元；委托贷款增加 1755 亿元，同比多增 1578 亿元；信托贷款减少 472 亿元，同比少减 890 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 3485 亿元，同比多增 3358 亿元；企业债券净融资 1148 亿元，同比少 3501 亿元；政府债券净融资 3045 亿元，同比少 6693 亿元；非金融企业境内股票融资 1251 亿元，同比少 227 亿元。1-8 月，社会融资规模增量累计为 24.17 万亿元，比上年同期多 2.31 万亿元。

这里需要特别注意的是：

第一，社会融资规模仅指金融体系对实体经济的资金或信用支持，企事业单位或个人从政府（财政）直接获得的税费返回、政府补贴、购物券等，同样会增加社会货币总量，但并不纳入社会融资规模中。例如，国家税务局披露的数据显示，2021 年，全国新增减税累计 10088 亿元，新增降费累计 1647 亿元。2022 年截至 6 月 25 日，新的组合式税费支持政策

**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\\_46091](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46091)

