

THE THEORY AND PRACTICE
OF THE AGGREGATE FINANCING TO THE REAL ECONOMY

社会融资规模 理论与实践

主 编 盛松成

副主编 徐诺金 张文红

社会融资规模统计制度的建立，是货币政策理论和实践的重要创新。加强社会融资规模统计监测，有利于弥补传统总量指标难以反映金融创新的缺憾，有利于分析商业银行的表外业务及非银行金融机构的金融中介活动，有利于从金融机构资产方分析货币政策传导，有利于促进直接融资发展，改善企业融资结构，也有利于引导金融机构优化金融资源配置，增强金融对实体经济的支持，促进经济结构调整和转型升级。

 中国金融出版社

THE THEORY AND PRACTICE
OF THE AGGREGATE FINANCING TO THE REAL ECONOMY

社会融资规模 理论与实践

主 编 盛松成

副主编 徐诺金 张文红

 中国金融出版社

责任编辑：王效端

责任校对：张志文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

社会融资规模理论与实践 (Shehui Rongzi Guimo Lilun yu Shijian). 盛松成主编. —北京: 中国金融出版社, 2014. 4

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7457 - 0

I. ①社… II. ①盛… III. ①金融—宏观调控—研究—中国 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 051764 号



出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 14.5

字数 238 千

版次 2014 年 4 月第 1 版

印次 2014 年 4 月第 1 次印刷

印数 1—8000 册

定价 46.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7457 - 0/F. 7017

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

编 委 会

主编：盛松成

副主编：徐诺金 张文红

参与编撰的其他人员：陈 浩 岳 栋 贾 颖
温娇月 李夏炎 周 娜
梁 斌

前言

2010年11月，在周小川行长和人民银行党委的领导下，人民银行调查统计司开始研究、编制社会融资规模指标。2010年12月，中央经济工作会议指出要“保持合理的社会融资规模”。这一指标迄今已连续四年写进中央经济工作会议文件和《政府工作报告》。按照国务院要求，人民银行负责社会融资规模的统计发布工作。自2011年起人民银行按季发布社会融资规模数据，2012年起按月发布，并在2012年9月公布了2002年以来的月度历史数据。2014年起人民银行按季公布各省（市）的社会融资规模统计数据。

传统的金融与经济关系，一般是指银行体系通过其资产负债活动，促进经济发展、保持物价基本稳定，在金融机构资产方主要体现为新增贷款对实体经济的资金支持，负债方主要体现为货币创造和流动性增加。但近年来随着我国金融总量的快速扩张，金融结构多元发展，金融产品和融资工具不断创新，证券、保险类机构对实体经济资金支持加大，商业银行表外业务对新增贷款替代效应明显，新增人民币贷款已不能充分体现金融与经济关系，也不能全面反映实体经济的融资规模。金融调控如果只盯着贷款就会引起“按下葫芦浮起瓢”的现象。

较为完善的金融统计制度和较为完整的金融统计数据，是世界各国制定适当的宏观经济和金融政策的基础条件，因此各国央行均十分重视完善金融统计框架，编制高质量的金融统计数据。最近一轮国际金融危机爆发后，各国货币当局、经济学家在探究危机爆发的原因时，对现行金融统计进行了深刻反思。此次危机之所以演变成大萧条以来最严重的国际金融危机，其原因之一就是金融统计信息严重缺失并存在统计制度性缺陷，尤其是缺乏金融创新产品和跨市场交易的统计数据，致使危机初期金融统计数据未能及时反映危机迹象，危机发生后又无法通过金融

统计准确判断和估计危机扩散及风险传染。

为提高货币政策有效性，危机后主要国家都积极改进和完善金融统计框架，拓宽金融统计范围和数据获取渠道，探索从金融机构资产方分析货币政策的传导，研究构建能够全面反映金融与经济关系的金融统计指标。有的国家和机构提出扩大货币供应量统计范围，有的提出建立广义流动性，也有的提出信用总量指标。我国于2010年提出了社会融资规模概念，2011年开始正式统计和公布社会融资规模统计数据。

社会融资规模是指一定时期内（每月、每季或每年）实体经济从金融体系获得的资金总额。这里的金融体系是整体金融的概念，从机构看，包括银行、证券、保险等金融机构；从市场看，包括信贷市场、债券市场、股票市场、保险市场以及中间业务市场等。社会融资规模由四个部分共十个子项构成：一是金融机构表内业务，包括人民币贷款和外币贷款；二是金融机构表外业务，包括委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑汇票；三是直接融资，包括非金融企业境内股票筹资和企业债券融资；四是其他项目，包括保险公司赔偿、投资性房地产、小额贷款公司和贷款公司贷款。

社会融资规模统计制度的建立，是货币政策理论和实践的重要创新。加强社会融资规模统计监测，有利于弥补传统总量指标难以反映金融创新的缺憾，有利于分析商业银行的表外业务及非银行金融机构的金融中介活动，有利于从金融机构资产方分析货币政策传导，有利于促进直接融资发展，改善企业融资结构，也有利于引导金融机构优化金融资源配置，增强金融对实体经济的支持，促进经济结构调整和转型升级。

三年多来的实践表明，社会融资规模较全面地反映了金融与经济关系以及金融对实体经济的支持，受到社会各方面的欢迎和重视，已成为新形势下我国金融宏观调控的重要监测分析指标。

严格讲来，本书是集体智慧的结晶。在社会融资规模指标的研究、编制和发布过程中，中国人民银行各位行领导给予了悉心指导和有力支持，相关司局负责人也提出了宝贵的意见建议。发改委、证监会、保监会、中央国债登记结算有限责任公司和银行间市场交易商协会等部门，为社会融资规模的统计提供了支持和帮助。中国人民银行调查统计司阮健弘副司长全程参加了这一指标的设计、编制和统计工作，郭永强、李海龙、岳丹、朱微亮、郑桂环等很多同志都参与了这一指标研究编制的

相关工作。中国人民银行副行长潘功胜、中国社会科学院副院长李扬、中国社会科学院学部委员余永定、交通银行首席经济学家连平等专家学者给予本书推荐和评价。中国金融出版社社长魏革军、总编辑蒋万进十分关心和支持本书的出版。本书责任编辑王效端为本书的出版和发行付出了很多努力。在此一并诚致谢忱！

社会融资规模指标是我国的创新，其统计和分析需要随着金融实践的发展不断完善。不少专家学者都对社会融资规模指标提出了意见、建议，我们对此表示感谢，并将认真予以研究、吸收。本书是关于社会融资规模的第一本著作，不足或错误恐难避免，恳请读者不吝批评指正。

盛松成

2014年3月16日

目录

第一部分 社会融资规模理论与实践

第一章 社会融资规模概念的提出及其定义 /3

- 一、社会融资规模产生的背景 /3
- 二、社会融资规模概念的形成过程 /7
- 三、社会融资规模的定义和内涵 /8
- 四、我国社会融资规模的基本情况和主要特点 /13
- 五、编制社会融资规模统计指标的意义 /18

第二章 社会融资规模的统计原则 /23

- 一、社会融资规模的统计原则 /23
- 二、社会融资规模主要依据国际货币基金组织的《货币与金融统计手册》进行编制 /24
- 三、对社会融资规模统计几个热点问题的认识 /26

第三章 社会融资规模的理论基础 /32

- 一、货币供给的“新观点” /32
- 二、货币政策传导机制的信用观点理论 /35
- 三、国际和我国货币统计的实践与发展 /42

第四章 社会融资规模与国际金融危机教训 /49

- 一、统计信息缺失是国际金融危机的一个重要原因 /49
- 二、当前我国金融统计的不足 /50
- 三、国际社会弥补统计信息缺口的努力 /51

四、社会融资规模指标是我国总结国际金融危机教训的积极成果 /59

第五章 社会融资规模与货币政策传导 /61

- 一、社会融资规模满足“可测性”要求 /61
- 二、社会融资规模与货币政策最终目标间存在较强的相关性 /61
- 三、社会融资规模与货币政策操作目标间关系密切 /67
- 四、社会融资规模与宏观审慎管理 /71

第六章 社会融资规模与利率市场化 /75

- 一、我国利率市场化改革的基本情况 /75
- 二、社会融资规模统计全面反映了利率市场化的积极意义 /76
- 三、社会融资规模统计为推进存款利率市场化提供重要参考 /78
- 四、社会融资规模结构数据是利率市场化过程中的重要风险监测指标 /79
- 五、社会融资规模统计有利于市场化利率调控机制的形成 /80

第七章 地区社会融资规模与区域经济发展 /81

- 一、地区社会融资规模的定义及内涵 /81
- 二、我国地区社会融资规模的基本情况和特点 /83
- 三、地区社会融资规模与区域经济发展理论 /86
- 四、地区社会融资规模与区域经济发展的实证检验 /92
- 五、加强地区社会融资规模监测分析的重要意义 /96

第八章 社会融资规模统计与金融统计标准化、金融业综合统计 /98

- 一、金融统计标准化的意义、主要内容和国际经验 /98
- 二、金融业综合统计的主要内容和目标 /102
- 三、金融统计标准化、金融业综合统计与社会融资规模统计的关系 /105

第二部分 社会融资规模图表及有关历史数据

一、全国社会融资规模数据和结构情况 (图) /111

- 图 1-1 社会融资规模数据 (年度) /111
- 图 1-2 社会融资规模结构数据 (年度) /111
- 图 1-3 新增人民币贷款 (年度) /112
- 图 1-4 新增外币贷款 (折合人民币) (年度) /112
- 图 1-5 新增委托贷款 (年度) /113
- 图 1-6 新增信托贷款 (年度) /113
- 图 1-7 新增未贴现的银行承兑汇票 (年度) /114
- 图 1-8 企业债券净融资 (年度) /114
- 图 1-9 非金融企业境内股票融资 (年度) /115

二、社会融资规模与重要经济变量 (图) /115

- 图 2-1 社会融资规模与名义 GDP 的比率 (年度) /115
- 图 2-2 社会融资规模与全社会固定资产投资完成额的比率 (年度) /116
- 图 2-3 社会融资规模与社会消费品零售总额的比率 (年度) /116
- 图 2-4 社会融资规模与实际 GDP 增长率 (年度) /117
- 图 2-5 社会融资规模与 GDP 平减指数 (年度) /117
- 图 2-6 社会融资规模与居民消费价格指数 (年度) /118
- 图 2-7 社会融资规模与贸易差额 (年度) /118
- 图 2-8 2013 年地区社会融资规模与地区名义 GDP 的比率 (年度) /119

三、社会融资规模与重要金融变量 (图) /119

- 图 3-1 社会融资规模与广义货币 M2 余额同比增长速度 (年度) /119
- 图 3-2 社会融资规模与狭义货币 M1 余额同比增长速度 (年度) /120
- 图 3-3 社会融资规模与金融机构人民币各项贷款余额同比增长速度 (年度) /120

图 3-4 社会融资规模与金融机构一年期人民币贷款基准利率
(月度) /121

图 3-5 社会融资规模与金融机构一年期人民币存款基准利率
(月度) /121

图 3-6 社会融资规模与中资全国性大型银行法定人民币存款
准备金率(月度) /122

图 3-7 社会融资规模与银行间市场质押式债券回购月加权
平均利率(月度) /122

图 3-8 社会融资规模与银行间市场同业拆借月加权平均利率
(月度) /123

图 3-9 社会融资规模与月末隔夜 Shibor (月度) /123

四、全国社会融资规模数据(表) /124

表 4-1 社会融资规模数据(年度) /124

表 4-2 社会融资规模结构数据(年度) /125

表 4-3 社会融资规模数据(季度) /126

表 4-4 社会融资规模结构数据(季度) /128

表 4-5 社会融资规模数据(月度) /130

表 4-6 社会融资规模结构数据(月度) /136

表 4-7 社会融资规模的四大组成部分(年度) /142

表 4-8 社会融资规模四大组成部分的占比(年度) /143

表 4-9 社会融资规模的四大组成部分(季度) /144

表 4-10 社会融资规模四大组成部分的占比(季度) /146

表 4-11 社会融资规模的四大组成部分(月度) /148

表 4-12 社会融资规模四大组成部分的占比(月度) /154

五、地区社会融资规模数据(图表) /160

图 5-1 2013 年东、中、西部地区社会融资规模数据 /160

图 5-2 2013 年东、中、西部地区社会融资规模占全国的比重 /160

图 5-3 2013 年东部地区社会融资规模结构数据 /161

图 5-4 2013 年中部地区社会融资规模结构数据 /161

图 5-5	2013 年西部地区社会融资规模结构数据	/162
图 5-6	2013 年地区社会融资规模数据	/162
图 5-7	2013 年各地区社会融资规模占全国的比重	/163
表 5-1	2013 年东、中、西部地区社会融资规模数据	/163
表 5-2	2013 年东、中、西部地区社会融资规模占全国的比重	/164
表 5-3	2013 年地区社会融资规模数据	/165
表 5-4	2013 年地区社会融资规模结构数据	/167

六、货币供应量和贷款（图） /169

图 6-1	各层次货币供应量余额（年度）	/169
图 6-2	各层次货币供应量余额（月度）	/169
图 6-3	各层次货币供应量增速（年度）	/170
图 6-4	各层次货币供应量增速（月度）	/170
图 6-5	金融机构人民币各项贷款余额（年度）	/171
图 6-6	金融机构外币各项贷款余额（年度）	/171
图 6-7	金融机构人民币各项贷款余额增速（年度）	/172
图 6-8	金融机构人民币各项贷款余额增速（月度）	/172
图 6-9	金融机构外币各项贷款余额增速（年度）	/173
图 6-10	金融机构外币各项贷款余额增速（月度）	/173

七、货币供应量和贷款（表） /174

表 7-1	各层次货币供应量增速（年度）	/174
表 7-2	各层次货币供应量增速（月度）	/175
表 7-3	金融机构人民币各项贷款余额增速（年度）	/184
表 7-4	金融机构人民币各项贷款余额增速（月度）	/185
表 7-5	金融机构外币各项贷款余额增速（年度）	/190
表 7-6	金融机构外币各项贷款余额增速（月度）	/191

八、市场利率和汇率（图表） /194

表 8-1	银行间市场质押式债券回购月加权平均利率	/194
图 8-1	银行间市场质押式债券回购月加权平均利率	/197

表 8-2 银行间市场同业拆借月加权平均利率 /197

图 8-2 银行间市场同业拆借月加权平均利率 /200

表 8-3 月末上海银行间同业拆放利率 /200

图 8-3 月末上海银行间同业拆放利率 /203

表 8-4 月末人民币兑美元汇率 /203

图 8-4 月末人民币兑美元汇率 /208

表 8-5 人民币兑美元平均汇率 (月度) /209

图 8-5 人民币兑美元平均汇率 (月度) /211

参考文献 /212

第一部分

Part I

社会融资规模理论与实践

The Theory and Practice of the
Aggregate Financing to the Real Economy

第一章 社会融资规模概念的提出及其定义

一、社会融资规模产生的背景

传统的金融与经济关系，一般是指银行体系通过其资产负债活动，促进经济发展和保持物价水平的基本稳定，在金融机构资产方主要体现为新增贷款对实体经济的资金支持，负债方主要体现为货币的创造和流动性的增加。近年来，我国金融总量快速扩张，金融结构多元发展，金融产品和融资工具不断创新，证券、保险类机构对实体经济资金支持力度显著加大，商业银行表外业务对贷款表现出明显的替代效应。新增人民币贷款已不能完整反映金融与经济关系，也不能全面反映实体经济的融资规模。同时，货币与信贷的关系也变得日益模糊，两者越来越不相匹配。理论与政策操作都需要能全面、准确地反映金融与经济关系的更大口径的统计指标。

（一）从金融体系资产方看，实体经济融资方式和格局发生了变化

1. 融资提供主体发生变化

按照国际通行的核算原则，全社会经济主体分为住户、非金融性公司、金融性公司、政府和国外五大部门。其中，金融性公司又细分为存款性金融公司和其他金融性公司；政府可进一步细分为中央政府、地方政府、社会保险基金和社保理事会及机关团体事业单位。^①

融资的提供主体是指通过自身的资产负债活动创造流动性的金融资产持有部门。传统的融资提供主体，一般是指以银行为主体的存款性金融机构。随着金融市场的快速发展和金融创新的不断涌现，证券公司、保险公司、基金公司以及小额贷款公司、贷款公司等其他金融性公司、特殊目的载体（Special Purpose Vehicle，简称 SPV）等“影子银行”机构，也成了实体经济融资的重要提

^① System of National Accounts 2008；IMF：Monetary and Financial Statistics Manual 2000.

供部门。

2. 金融深化程度不断提高,金融工具和融资结构多元发展

改革开放以来,我国金融业发生了深刻变化,新金融快速涌现,金融业已从过去单一的银行业,演变为银行、证券、保险等多业并存的大金融业;金融市场从无到有,从小到大,交易规模和交易方式日趋多样和复杂;金融工具和融资结构多元发展,贷款融资占比明显下降,其他方式对实体经济的支持力度明显上升。

第一,金融业从单一的银行业,演变为银行、证券、保险等多业并存的大金融业。截至2012年末,不包括中央银行在内的我国金融业总资产达142.92万亿元^①,比2006年末增长了2.1倍,其中银行业、保险业和证券公司总资产分别为133.62万亿元、7.35万亿元和1.72万亿元,分别比2006年末增长2.04倍、2.73倍和1.76倍。因此,金融统计也要随之发展,不仅要反映银行对实体经济的支持,也需要反映证券业、保险业等其他金融机构对实体经济的资金支持。

第二,金融市场发生深刻变化,交易规模明显扩大,交易方式较过去更为多样和复杂。截至2012年末,我国沪、深两市股票市值合计达23.04万亿元,是2006年末的2.6倍;中央国债登记结算有限责任公司本币债券托管余额达23.76万亿元,是2006年末的2.6倍;银行间本币市场成员5404家,约是2006年的3倍。2012年全年银行间人民币市场以拆借、回购和现券累计成交263.61万亿元,比2006年同期增长5.8倍;期货市场累计成交171.13万亿元,比2006年同期增长15.3倍;保险市场原保险保费收入1.55万亿元,比2006年同期增长1.7倍。

第三,金融与经济关系更加紧密和复杂,金融工具和品种结构呈现多元化发展态势。近年来,随着金融深化程度的不断提高,我国金融总量快速扩张,非信贷工具创新步伐明显加快,贷款在全社会融资中的比例明显下降,其他方式融资的金额与占比显著上升,呈明显多元发展态势。2012年,除人民币贷款外的其他方式合计融资7.56万亿元,是2002年的46.2倍;占社会融资规模的48.0%,比2002年提高了39.9个百分点。其中,直接融资2.51万亿元,是2002年的25.2倍;银行表外融资3.62万亿元,而2002年时这些表外业务量还

^① 金融业总资产涵盖银行业金融机构、证券公司、期货公司和保险公司。其中,证券公司总资产包括自营和客户资产两部分,银行业金融机构总资产不包括中央银行资产。