

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，有利于弥补传统总量指标难以反映金融创新的缺憾，有利于从金融机构资产方分析货币政策传导，有利于从金融角度反映供给侧结构性改革，也有利于引导金融机构优化金融资源配置，扩大直接融资，推进经济结构调整和转型升级。第三版修订了有关内容，将数据更新至2015年末。

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

社会融资规模 理论与实践 (第三版)

盛松成 阮健弘 张文红◎著

本书荣获

金融教育优秀研究成果奖著作类一等奖
第一财经年度金融书籍上榜图书

 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 (第三版)

盛松成 阮健弘 张文红◎著



 中国金融出版社

责任编辑：王效端 张菊香

责任校对：张志文

责任印制：程 颖

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，阮健弘，张文红著. —3 版. —北京：中国金融出版社，2016. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8505 - 7

I. ①社… II. ①盛…②阮…③张… III. ①融资—规模—研究—中国
IV. ①F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2016）第 080929 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 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 15

字数 246 千

版次 2014 年 3 月第 1 版 2015 年 3 月第 2 版 2016 年 5 月第 3 版

印次 2016 年 5 月第 1 次印刷

定价 56.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8505 - 7/F. 8065

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

编辑部邮箱: jiaocaiyibu@126.com

第三版前言

2016年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中提出：“稳健的货币政策要灵活适度，今年广义货币 M2 预期增长 13% 左右，社会融资规模余额增长 13% 左右”。这是我国第一次在国家层面提出社会融资规模增长目标。由此，社会融资规模与广义货币供应量一起共同作为货币政策的调控指标。

2016年3月12日，周小川行长在参加十二届全国人大四次会议记者会时强调，要注意社会融资规模指标，2008年国际金融危机发生的原因之一是一些融资活动脱离实体经济，而社会融资规模指标的特点是整个金融体系对企业类、实体经济类的融资总量，通过社会融资规模可以观察到对实体经济融资的增长，应该说增长是正常的。

在社会融资规模指标推出以来的五年多时间里，该指标得到了社会各界的高度关注和普遍认可，被政府部门、金融市场及学术机构广泛分析、研究和运用。目前，社会融资规模指标涵盖了增量和存量、绝对额和增速、年度和月度数据、全国和地方数据，指标体系趋于成熟和完善，并已被经济金融实践所验证。这一指标迄今已连续六年写进中央经济工作会议文件和《政府工作报告》，成为货币政策的监测分析指标，同时也具备了作为货币政策调控指标的条件。

社会融资规模和货币供应量是一个硬币的两个面，共同构成了货币政策的二元传导机制。社会融资规模从金融机构资产方和金融市场发行方进行统计，从全社会资金供给的角度反映了金融对实体经济的支持。而货币供应量正好相反，从金融机构负债方统计，是金融机构的负债，是金融体系对实体经济提供的流动性和购买力，反映了社会的总需求。社会融资规模不仅能完整反映实体经济从金融体系获得的资金总额，也能反映实体经济通过不同金融工具融资的结构，以及不同地区、行业、

部门融资结构的变化，从而解决了货币供应量等总量指标难以避免的结构数据缺失问题。因此，社会融资规模与货币供应量，具有不同的经济含义，分别从不同方面反映了货币政策传导的过程，两者互为补充，相互印证。

社会融资规模有着深厚的理论基础。从上世纪 50 年代开始，伯南克、施蒂格利茨以及托宾等经济学家陆续提出并最终形成了货币政策传导的信用观点。信用观点认为，以货币为代表的负债方并不能全面反映货币政策的传导过程及其影响，贷款、债券、股票等资产方也能反映货币政策对实体经济的影响。社会融资规模指标，是信用观点等货币金融理论与中国实际相结合的产物，是我国首次在金融机构的负债方之外，创造性地从资产方提出的一个全新的涵盖范围较为全面的货币政策监测分析和调控指标。从世界范围来看，这也是第一次将资产方的指标直接地应用于货币政策实践。

社会融资规模是从金融角度反映供给侧结构性改革的重要指标。当前，中央提出要去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，而社会融资规模能够有效反映这些供给侧的变动情况。比如，近期社会融资规模中产能过剩行业贷款持续低迷，反映了实体经济去产能的情况；房地产贷款的结构变化反映了房地产去库存趋势；社会融资规模结构变动反映了实体经济去杠杆的趋势；社会融资规模中高成本融资占比减少，表明实体经济融资成本在下降。

从 2016 年起，人民银行开始按月公布社会融资规模存量数据，社会融资规模也和货币供应量一起，共同作为货币政策的调控目标。为适应经济金融形势发展和金融宏观调控的需要，本书的第三版，修订了部分内容，并将绝大部分统计数据更新至 2015 年末。

感谢周小川行长、陈雨露副行长、潘功胜副行长等各位领导的指导和推动，感谢李扬、余永定、连平等专家对本书的推荐，感谢徐诺金对本书的贡献和支持。感谢专家、学者们对社会融资规模指标统计和运用的意见、建议。愿本书的第三版，能为大家进一步了解社会融资规模有所帮助。

盛松成

2016 年 3 月 31 日

再版前言

一年前本书出版。承蒙读者厚爱，它已荣获2014年金融教育优秀研究成果奖著作类一等奖、2014年第一财经年度金融书籍上榜图书。

2015年2月，人民银行发布了2002年以来社会融资规模存量统计数据，并将于2015年起按季公布存量数据，条件成熟时按月公布，社会融资规模遂成为一个完整的金融宏观调控的监测分析指标。本书再版，增加了《社会融资规模存量的统计与分析》一章，同时将全书绝大部分统计数据更新至2014年末，并对全书作了修订。

感谢周小川行长、潘功胜副行长和各位领导的指导和推动，感谢李扬、余永定、连平等专家对本书的推荐，感谢专家、学者们对社会融资规模指标统计和运用的意见、建议。社会融资规模存量统计数据的发布及本书再版，使我有一种如释重负之感。

盛松成

2015年2月12日

第一版前言

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增量数据，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）的社会融资规模增量数据。

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。

社会融资规模是指实体经济（非金融企业和住户）从金融体系获得的资金。其中，增量指标是指一定时期内（每月、每季或每年）获得的资金额，存量指标是指一定时期末（月末、季末或年末）获得的资金余额。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。社会融资规模存量指标则不包括保险公司赔偿。

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。参与本书写作的人员还有：陈浩、岳栋、贾颖、温娇月、李夏炎、周娜、梁斌、李明、覃丽娟。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和建

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 /24

- 一、社会融资规模的统计原则 /24
- 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 /25
- 三、对社会融资规模统计几个热点问题的认识 /27

第三章 社会融资规模的理论基础 /31

- 一、货币供给的“新观点” /31
- 二、货币政策传导机制的信用观点理论 /34
- 三、国际和我国货币统计的实践与发展 /41

第四章 社会融资规模与国际金融危机教训 /48

- 一、统计信息缺失是国际金融危机的一个重要原因 /48
- 二、当前我国金融统计的不足 /49
- 三、国际社会弥补统计信息缺口的努力 /50

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 /58

第五章 社会融资规模与货币政策传导 /60

- 一、社会融资规模满足“可测性”要求 /60
- 二、社会融资规模与货币政策最终目标间具有较强的相关性 /60
- 三、社会融资规模与货币政策操作目标间关系密切 /66
- 四、社会融资规模与宏观审慎管理 /70

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利率市场化的阶段性成果 /76
- 三、社会融资规模统计为推进存款利率市场化提供了重要参考 /77
- 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 /78
- 五、社会融资规模统计有利于市场化利率调控机制的形成 /79

第七章 社会融资规模存量的统计与分析 /80

- 一、社会融资规模存量产生的背景 /80
- 二、社会融资规模存量的基本情况与特点 /80
- 三、社会融资规模存量与主要经济金融指标的关系 /83

第八章 地区社会融资规模与区域经济发展 /88

- 一、地区社会融资规模的定义及内涵 /88
- 二、我国地区社会融资规模的基本情况和特点 /90
- 三、地区社会融资规模与区域经济发展理论 /93
- 四、地区社会融资规模与区域经济发展的实证检验 /99
- 五、加强地区社会融资规模监测分析的重要意义 /102

第九章 社会融资规模统计与金融统计标准化、金融业综合统计 /105

- 一、金融统计标准化的意义、主要内容和国际经验 /105

- 二、金融业综合统计的主要内容和目标 /109
- 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 /113

第二部分 社会融资规模图表及有关历史数据

- 一、全国社会融资规模增量数据和结构情况 (图) /117
 - 图 1-1 社会融资规模增量数据 (年度) /117
 - 图 1-2 社会融资规模增量结构数据 (年度) /117
 - 图 1-3 新增人民币贷款 (年度) /118
 - 图 1-4 新增外币贷款 (折合人民币) (年度) /118
 - 图 1-5 新增委托贷款 (年度) /119
 - 图 1-6 新增信托贷款 (年度) /119
 - 图 1-7 新增未贴现的银行承兑汇票 (年度) /120
 - 图 1-8 企业债券净融资 (年度) /120
 - 图 1-9 非金融企业境内股票融资 (年度) /121
- 二、社会融资规模增量与重要经济变量 (图) /121
 - 图 2-1 社会融资规模增量与名义 GDP 的比率 (年度) /121
 - 图 2-2 社会融资规模增量与全社会固定资产投资完成额的比率 (年度) /122
 - 图 2-3 社会融资规模增量与社会消费品零售总额的比率 (年度) /122
 - 图 2-4 社会融资规模增量与实际 GDP 增长率 (年度) /123
 - 图 2-5 社会融资规模增量与 GDP 平减指数 (年度) /123
 - 图 2-6 社会融资规模增量与居民消费价格指数 (年度) /124
 - 图 2-7 社会融资规模增量与贸易差额 (年度) /124
 - 图 2-8 2015 年地区社会融资规模增量与地区名义 GDP 的比率 (年度) /125
- 三、社会融资规模增量与重要金融变量 (图) /125
 - 图 3-1 社会融资规模增量与广义货币 M2 余额同比增长速度

(年度) /125

图 3-2 社会融资规模增量与狭义货币 M1 余额同比增长速度

(年度) /126

图 3-3 社会融资规模增量与金融机构人民币各项贷款余额同比增长速度 (年度) /126

图 3-4 社会融资规模增量与金融机构一年期人民币贷款基准利率 (月度) /127

图 3-5 社会融资规模增量与金融机构一年期人民币存款基准利率 (月度) /127

图 3-6 社会融资规模增量与中资全国性大型银行法定人民币存款准备金率 (月度) /128

图 3-7 社会融资规模增量与银行间市场质押式债券回购月加权平均利率 (月度) /128

图 3-8 社会融资规模增量与银行间市场同业拆借月加权平均利率 (月度) /129

图 3-9 社会融资规模增量与月末隔夜 Shibor (月度) /129

四、全国社会融资规模增量数据 (表) /130

表 4-1 社会融资规模增量数据 (年度) /130

表 4-2 社会融资规模增量结构数据 (年度) /131

表 4-3 社会融资规模增量数据 (季度) /132

表 4-4 社会融资规模增量结构数据 (季度) /135

表 4-5 社会融资规模增量数据 (月度) /138

表 4-6 社会融资规模增量结构数据 (月度) /144

表 4-7 社会融资规模增量的四大组成部分 (年度) /150

表 4-8 社会融资规模增量四大组成部分的占比 (年度) /151

表 4-9 社会融资规模增量的四大组成部分 (季度) /152

表 4-10 社会融资规模增量四大组成部分的占比 (季度) /154

表 4-11 社会融资规模增量的四大组成部分 (月度) /156

表 4-12 社会融资规模增量四大组成部分的占比 (月度) /161

五、全国社会融资规模存量数据和增速（图表） /166

- 表 5-1 社会融资规模存量数据（年度） /166
- 表 5-2 社会融资规模存量增速（年度） /167
- 图 5-1 社会融资规模存量数据（年度） /168
- 图 5-2 社会融资规模存量增速（年度） /168
- 图 5-3 人民币贷款增速（年度） /169
- 图 5-4 外币贷款（折合人民币）增速（年度） /169
- 图 5-5 委托贷款增速（年度） /170
- 图 5-6 信托贷款增速（年度） /170
- 图 5-7 未贴现的银行承兑汇票增速（年度） /171
- 图 5-8 企业债券增速（年度） /171
- 图 5-9 非金融企业境内股票融资增速（年度） /172

六、地区社会融资规模增量数据（图表） /172

- 图 6-1 2015 年东、中、西部地区社会融资规模增量数据 /172
- 图 6-2 2015 年东、中、西部地区社会融资规模增量占全国的比重 /173
- 图 6-3 2015 年东部地区社会融资规模增量结构数据 /173
- 图 6-4 2015 年中部地区社会融资规模增量结构数据 /174
- 图 6-5 2015 年西部地区社会融资规模增量结构数据 /174
- 图 6-6 2015 年地区社会融资规模增量数据 /175
- 图 6-7 2015 年各地区社会融资规模增量占全国的比重 /175
- 表 6-1 2015 年东、中、西部地区社会融资规模增量数据 /176
- 表 6-2 2015 年东、中、西部地区社会融资规模增量占全国的比重 /176
- 表 6-3 2015 年地区社会融资规模增量数据 /177
- 表 6-4 2015 年地区社会融资规模增量结构数据 /179

七、货币供应量和贷款（图） /181

- 图 7-1 各层次货币供应量余额（年度） /181
- 图 7-2 各层次货币供应量余额（月度） /181
- 图 7-3 各层次货币供应量增速（年度） /182
- 图 7-4 各层次货币供应量增速（月度） /182

- 图 7-5 金融机构人民币各项贷款余额 (年度) /183
- 图 7-6 金融机构外币各项贷款余额 (年度) /183
- 图 7-7 金融机构人民币各项贷款余额增速 (年度) /184
- 图 7-8 金融机构人民币各项贷款余额增速 (月度) /184
- 图 7-9 金融机构外币各项贷款余额增速 (年度) /185
- 图 7-10 金融机构外币各项贷款余额增速 (月度) /185

八、货币供应量和贷款 (表) /186

- 表 8-1 各层次货币供应量增速 (年度) /186
- 表 8-2 各层次货币供应量增速 (月度) /187
- 表 8-3 金融机构人民币各项贷款余额增速 (年度) /194
- 表 8-4 金融机构人民币各项贷款余额增速 (月度) /195
- 表 8-5 金融机构外币各项贷款余额增速 (年度) /199
- 表 8-6 金融机构外币各项贷款余额增速 (月度) /199

九、市场利率和汇率 (图表) /202

- 表 9-1 银行间市场质押式债券回购月加权平均利率 /202
- 图 9-1 银行间市场质押式债券回购月加权平均利率 /205
- 表 9-2 银行间市场同业拆借月加权平均利率 /205
- 图 9-2 银行间市场同业拆借月加权平均利率 /208
- 表 9-3 月末上海银行间同业拆放利率 /208
- 图 9-3 月末上海银行间同业拆放利率 /212
- 表 9-4 月末人民币兑美元汇率 /212
- 图 9-4 月末人民币兑美元汇率 /216
- 表 9-5 人民币兑美元平均汇率 (月度) /216
- 图 9-5 人民币兑美元平均汇率 (月度) /218

参考文献 /219

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

