



# 王永利：社融与 M2 增速稳中存忧



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王永利



### 人民银行披露的金融数据

2021年7月末社会融资规模存量为302.49万亿元,同比增长10.7%,增速比上月的11.0%下降。其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为185.38万亿元,同比增长12.4%;对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.31万亿元,同比下降4%;委托贷款余额为10.91万亿元,同比下降2.6%;信托贷款余额为5.48万亿元,同比下降23.6%;未贴现的银行承兑汇票余额为3.27万亿元,同比下降9.3%;企业债券余额为28.83万亿元,同比增长6.8%;政府债券余额为48.68万亿元,同比增长15.7%;非金融企业境内股票余额为8.84万亿元,同比增长14.4%。

7月份社会融资规模增量为1.06万亿元,比上年同期少6362亿元。其中,对实体经济发放的人民币贷款增加8391亿元,同比少增1830亿元;

对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 78 亿元,同比少减 446 亿元;委托贷款减少 151 亿元,同比少减 1 亿元;信托贷款减少 1571 亿元,同比多减 204 亿元;未贴现的银行承兑汇票减少 2316 亿元,同比多减 1186 亿元;企业债券净融资 2959 亿元,同比多 601 亿元;政府债券净融资 1820 亿元,同比少 3639 亿元;非金融企业境内股票融资 938 亿元,同比少 277 亿元。

7 月末,广义货币(M2)余额 230.22 万亿元,同比增长 8.3%,增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点;狭义货币(M1)余额 62.04 万亿元,同比增长 4.9%,增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 2 个百分点。

7 月份人民币贷款增加 1.08 万亿元,比上年同期多增 905 亿元。分部门看,住户贷款增加 4059 亿元,同比少增 3519 亿元。其中,短期贷款增加 85 亿元,同比少增 1425 亿元。中长期贷款增加 3974 亿元,同比少增 2094 亿元;企(事)业单位贷款增加 4334 亿元,同比多增 1689 亿元,其中,短期贷款减少 2577 亿元,同比少减 156 亿元。中长期贷款增加 4937 亿元,同比少增 1031 亿元。票据融资增加 1771 亿元,同比多增 2792 亿元;非银行业金融机构贷款增加 1774 亿元,同比多增 2044 亿元。

7 月份人民币存款减少 1.13 万亿元,同比多减 1.21 万亿元。其中,住户存款减少 1.36 万亿元,同比多减 0.64 万亿元。非金融企业存款减少 1.31 万亿元,同比少减 0.24 万亿元。财政性存款增加 6008 亿元,同比多

增 1136 亿元。非银行业金融机构存款增加 9576 亿元，同比少增 0.84 万亿元。

### 社融与 M2 增速总体稳定

上述数据披露后，市场普遍认为明显低于预期：7 月社融新增 1.01 万亿元，低于市场预期的 1.52 万亿元（前值 3.67 万亿元）；M2 同比增长 8.3%，也低于市场预期的 8.7%（前值 8.6%）。这引发了社融与 M2 增速是否过低的争论。

实际上，考虑到 2020 年新冠疫情爆发后，社融与 M2 增速从 3 月份开始大幅提升后的特殊影响，单看 2021 年各月同比数据的变化并不合理，需要将 2020 年与 2021 年两年平均数与疫情前的 2019 年进行对比才能比较准确地做出判断。

表 1 2019 年以来社融存量增速（%）变化表（后两年平均）

| 年\月  | 01    | 02   | 03   | 04    | 05    | 06   | 07   | 08   | 09   | 10   | 11   | 12   |
|------|-------|------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2019 | 10.4  | 10.1 | 10.7 | 10.4  | 10.6  | 10.9 | 10.7 | 10.7 | 10.8 | 10.7 | 10.7 | 10.7 |
| 2020 | 10.7  | 10.7 | 11.5 | 12.0  | 12.5  | 12.8 | 12.9 | 13.3 | 13.5 | 13.7 | 13.6 | 13.3 |
| 2021 | 13.0  | 13.3 | 12.3 | 11.7  | 11.0  | 11.0 | 10.7 |      |      |      |      |      |
| 平均   | 11.85 | 12.0 | 11.9 | 11.85 | 11.75 | 11.9 | 11.8 |      |      |      |      |      |

表 2 2019 年以来 M2 增速（%）变化表（后两年平均）

| 年\月  | 01  | 02   | 03   | 04   | 05   | 06   | 07   | 08   | 09   | 10   | 11   | 12   |
|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2019 | 8.4 | 8.0  | 8.6  | 8.5  | 8.5  | 8.5  | 8.1  | 8.2  | 8.4  | 8.4  | 8.2  | 8.7  |
| 2020 | 8.4 | 8.8  | 10.1 | 11.1 | 11.1 | 11.1 | 10.7 | 10.4 | 10.9 | 10.5 | 10.7 | 10.1 |
| 2021 | 9.4 | 10.1 | 9.4  | 8.1  | 8.3  | 8.6  | 8.3  |      |      |      |      |      |
| 平均   | 8.9 | 9.45 | 9.75 | 9.6  | 9.7  | 9.85 | 9.5  |      |      |      |      |      |

从上述数据看，2020-2021 年社融及 M2 增速两年平均的各月走势相当平稳，而且都高于 2019 年同期数，反映出货币政策在总体求稳前提下应对疫情冲击与经济下行方面的努力。从上述数据直观看，稳健的货币政策在“稳字当头”上把握得相当不错。

### 7 月社融与 M2 增速存在隐忧

但是，透过总体数据进一步观察其结构性变化则不难看出，7 月社融与 M2 增速还是存在值得高度警惕的隐忧。这主要表现在 7 月份人民币贷款结构变化上：

1、住户贷款同比少增 3519 亿元，同比下降 46.44%，变化是非常突出的。相应的，7 月份住户存款减少 1.36 万亿元，同比多减 0.64 万亿元。

**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\\_34287](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34287)

