



财新网微信



订阅  
电邮

观点 > 财新名家 > 王永利 > 正文



王永利：巨额货币新增量从何而来

2026年02月14日 10:53

简繁听报道

AI猜你想问

2025年末中国广义货币M2余额较2019年末增加了141.64万亿元，是贷款增长、存款性机构及央行对政府的债权增长、社会主体用存款购买金融资产等多方面因素作用下的结果



2025年12月22日，北京，中国人民银行。图：视觉中国

根据中国人民银行（央行）发布的《金融统计数据报告》（参照所附相关数据表），2025年末中国全社会货币总量（广义货币M2）余额340.29万亿元，比2019年末的198.65万亿元，增加了141.64万亿元（年均新增超过23.6万亿元。其中，2022年新增超过28万亿元）。

有人注意到，2025年末央行资产/负债总额48.16万亿元，比2019年末的37.11万亿元增加了11.05万亿元，仅相当于货币总量增加额的7.8%（或者说，同期货币总量新增额相当于央行资产/负债总额新增额的12.8倍），由此，对巨额货币新增量从何而来深感迷惑。

对这一问题，还需仔细剖析。

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
货币总量M2	198.65	218.68	238.29	266.43	292.27	313.53	340.29
央行资产	37.11	38.77	39.57	41.68	45.69	44.05	48.16
人民币贷款	153.11	172.75	192.69	213.99	237.59	255.68	271.91
存款机构对政府债权	29.01	34.02	38.52	44.99	52.29	62.00	72.14
央行对政府债权	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	2.88	2.21
央行外汇占款	21.23	21.13	21.29	21.47	22.04	21.99	21.24
政府在央行存款	3.24	3.67	4.29	4.13	4.63	4.50	5.00

相关数据表（万亿元）

需要准确把握货币总量（M2）的构成

按照央行货币总量统计口径，M2是指由货币投放机构以外社会主体所拥有的货币，包括已投放到社会上的流通中现金（被定义为M0），以及在M0基础上再加上单



王永利

神州信息集团联席董事长。本科毕业于杭州商学院，1987年毕业于中国人民大学，获硕士学位，2005年获厦门大学博士学位。1989年加入中国银行，1999年4月加入神州信息集团。



+关注

王永利最新文章

王永利：巨额货币新增量从何而来

王永利：中国为何坚决叫停稳定币

王永利：稳定币立法可能严重反噬稳定币

王永利：央行外汇储备变化与调控分析

王永利：货币与支付深刻变革的底层逻辑

订阅电邮

最新文章

12:33 湖北宜城一烟花爆竹店爆燃致12人死亡含5名未成年人

22:57 特斯拉无人驾驶出租车Cybercab下线 美国正在制定自动驾驶法案

21:46 卢浮宫破获大规模门票诈骗华人网络十年致1000万欧元损失

14:25 航运大并购：德国集装箱巨头赫伯罗特42亿美元收购以星航运

11:02 习近平复信美国友人：中美人民交流合作的愿望不会改变

06:59 春节AI应用红包战火热 “千问帮我”总数50亿次、元宝全网抽奖36亿次 | AI狂飙

22:04 英国拟降低中国公司赴英上市审计要求

20:57 美国欲对外国造船和进口货物加税 10年最高可收1.5万亿美元

18:14 孟加拉新政府就任 “穷人银行家”尤努斯秉政18个月功成身退

14:13 字节跳动AI应用豆包密集植入春晚 红包互动19亿次 | AI狂飙

位及个人在银行的活期存款及其在非银行支付机构的备付金存款或电子钱包存款（这被定义为M1），之后再加上单位及个人在银行的定期存款与纳入M2统计的其他存款。M2中不含存款机构相互之间及其在央行的存款，以及政府通过税费收入缴存到央行的国库存款——表现为政府在央行的存款（这部分存款属于社会上的货币回笼到央行，会减少社会上的货币总量）。

随着移动支付、线上支付、链上支付的发展，现金支付在整个社会支付总额中的占比越来越低，对现金的需求也会逐步减弱，货币越来越多地从现金货币转化为存款货币，通过存款账户的转账支付，越来越多地取代现金的直接收付。现金、存款以及电子钱包、数字钱包等，就像贝壳、铸币一样，都只是货币的载体或表现形态，而不是货币本身。因此，绝不能把货币等同于现金。现金只是货币总量中占比越来越小的部分，完全可能像贝壳、铸币一样，最终彻底退出货币舞台！



财新网微信

订阅  
电邮

### 需要准确把握现代货币投放方式与模式

现代货币已经彻底从金属本位制纸币转化成为不再跟任何具体的可交易财富品种锚定，努力保持货币总量跟随可交易财富价值总额的变化而变化（即货币总量与价值总额的总体锚定），从而在保证货币能够在跟随可交易财富价值总额变化充分供应基础上，保持货币币值的基本稳定，更好地发挥货币作为价值尺度和交换媒介的本质属性与核心功能。这种脱离具体财富品种的货币，被命名为“信用货币”。由于财富具有产权属性，货币也必须跟随财富得到相应的主权和法律的保护，一国（地区）的货币只能以该国（地区）主权范围内法律可以保护的可交易财富作为支撑，而不能以他国的财富作为支撑，所以，当今社会的信用货币，也就表现为“主权货币”或“法定货币”。信用货币的“信用”，不再是货币投放机构本身的信用，而是整个主权国家（并非政府）的整体信用，是国家将货币投放与管理的特权赋予货币投放机构。

货币理论和实践都已充分证明，锚定任何具体财富，都必将造成货币总量难以跟随可交易财富价值总额的变化而变化，都终将陷入货币短缺困境难以自拔，并将因为货币短缺而严重束缚或阻碍交换交易和经济社会的发展，所以，重新回归金属本位制或为货币重新寻锚（如比特币等加密资产、稀土、能源等），都是对货币本质和发展规律的误解，是倒退而非进步，注定是不会成功的！。当今社会仍是以主权独立为基础的治理结构情况下，要打造超主权世界货币，同样是脱离实际很难成功的。

不再锚定任何具体财富之后，货币投放就不能再依托其锚定物的获取而投放，必须有新的相应的投放方式与模式——货币的信贷投放。

货币的信贷投放是指，货币投放机构依托对社会主体已经拥有，或者在约定期限内将会拥有的可交易财富的可控制程度及其到期可变现价值的评估，按照约定的还本付息等条件，以信贷方式（包括发放贷款、购买**债券**、票据贴现等）将货币出借（而非投资或赠予）给需要货币的借款主体（可以直接记入借款人在货币投放机构的存款账户，只有当存款人需要现金时，才需要用存款兑换现金，所以，现金已不是信用货币投放的基本方式）。

信贷投放背后的原理是：引入全社会的主体，共同对可交易财富的价值进行评估，并在财富可变现价值范围内，投放约定的货币。只要借款人能够按照约定条件

还本付息，就说明前期投放的货币并没有超过借款人财富可变现价值，就不存在货币超发。如果出现借款人不能偿还借款本息形成损失，就说明前期投放的货币超出借款人财富可变现价值，存在货币超发了。因此，对信贷投放可能存在的坏账损失，贷款人理应及时足额提取坏账准备金，通过减少自身盈利和分红的方式，将超发货币尽可能冲销，并由此保证货币总量能够与可交易财富价值总额相对应。

在信贷成为货币投放基本方式下，理论上投放机构并非必须先有存款，然后才能进行信贷投放，而是可以通过信贷投放直接产生相应的存款。但如果全社会只有一个货币投放机构，所有社会主体都在这个机构存款和支付，就不会存在货币跨机构支付的流动性问题，在货币是整个国家的信用，而信贷是投放机构的资产，贷款利率一般高于存款利率的情况下，就很容易诱惑货币投放机构为追求超额利润而严重超发货币，进而严重威胁货币信誉，引发货币危机与社会动荡。因此，现代社会普遍建立货币投放二元结构模式与中央银行制度：中央银行不再面向一般的社会主体办理货币投放与支付业务，而只是负责现金管理，并通过与信贷投放机构各种资金往来的规模与利率的调节等进行货币总量调控（制定和实施货币政策），担当最后贷款人和维护金融市场稳定的职责。面向一般社会主体办理货币投放与支付业务，则交给多家（而不能只有一家）商业银行等金融机构办理，保持相互之间的市场竞争，并需满足信贷投放的监管要求。

在货币投放二元结构模式下，中央银行资产负债表的扩展或收缩，并不会直接同比例反映到货币总量的变化上，而只能通过商业银行等信贷投放机构才能间接影响到货币总量，央行货币政策存在一个传导中介和效率问题。其中，央行降低对信贷投放机构的基准利率、降低存款性机构的法定存款准备金率、购买商业银行的外汇或国债等资产，会刺激信贷投放机构扩大货币投放。反之，提高利率或存款准备金率、扩大央行票据发行或收缩融资规模等，则会抑制信贷投放机构的货币投放。所以，2025年末央行资产/负债总额仅比2019年末增加11万亿元，自然不可能解释货币总量大幅增加141万亿元的原因。

只有准确把握货币总量的构成以及现代货币的投放方式与模式，才能回答巨额货币新增量是如何产生的。

#### 近六年巨额货币新增量主要影响因素

综上，2025年末货币总量比2019年末增加141.64万亿元的影响因素包括：

首要的就是贷款增长。2025年末人民币贷款余额271.91万亿元，比2019年末增加了118.80万亿元。

其次是存款性机构及央行对政府的债权增长。这部分2025年末余额74.35万亿元，比2019年末增加了43.82万亿元。当然，银行购买的政府债券等融资，还需政府实际投放出来才能转换为社会货币总量。比如，政府在央行的存款，2025年末余额5万亿元，比2019年末增加了1.76万亿元，就是这里需要关注的一个负向影响因素。

再次是，社会主体用存款开立股票账户、购买保险和理财等金融资产，会相应减少货币总量。由于2025年末数据尚未披露，根据2025年9月末数据，预计这方面

财新网微信



订阅  
电邮

2025年末比2019年末增加26万亿元左右。

还有就是，社会主体用人民币购买外汇资产或将人民币直接汇出境外等，也会减少境内人民币货币总量。其中，银行向其他社会主体买入外汇（结汇），会扩大人民币货币总量；银行向其他社会主体卖出外汇（售汇），会减少人民币货币总量。在银行买卖外汇基础上，央行再向银行买入或卖出外汇，属于人民币基础货币投放，不会直接影响全社会货币总量变化，但会产生间接影响。根据国家外汇局披露的银行结售汇数据，2020年至2025年，银行结售汇累计净投放人民币3.57万亿元。但在这一期间，央行外汇占款2025年末与2019年末几乎没有变化，这改变了改革开放之后，央行外汇占款持续加快增长，到当年5月末达到27.3万亿元高峰值，之后又快速减少的轨迹，到2017年末降低至21.48万亿元后，基本上保持平稳小幅波动局面，对基础货币投放影响不大。

以上几项因素，基本上解释出巨额货币新增量产生的原因。财

责任编辑：张帆(ZN005) | 版面编辑：许金玲(ZN037)

版权声明：观点频道所发布文章及图片之版权属作者本人及/或相关权利人所有，未经作者及/或相关权利人单独授权，任何网站、平面媒体不得予以转载。财新网对相关媒体的网站信息内容转载授权并不包括上述文章及图片。文章均为作者个人观点，不代表财新网的立场和观点。

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

## 评论区 2



发表评论得积分

分享到： | 评论仅代表网友个人观点，不代表财新网观点

发布



财新网友D9e2t0

在这个背景下，用庞氏借贷大法就不可能存在超发货币这种现象了，牛逼。

2026-02-15 05:23 · 瑞士

👍 回复



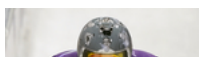
aprilkaiwei

印钞机冒烟了

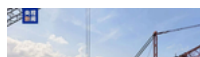
2026-02-14 14:09 · 上海

👍 5 · 回复

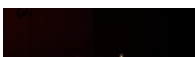
## 图片推荐



纪念阵亡同胞还是政治表达？乌克兰选手因“照片头盔”被禁赛



中国完成首次火箭一级箭体海上打捞回收任务



中央芭蕾舞团原创芭蕾舞剧《红楼梦》：中西合璧的美学重塑



记者手记 | 米兰冬奥：狂欢与落寞同场

## 视听推荐



【商旅对话】英国驻华贸易使节倪乐思：中英两国应在互补性基础上携手共赢



【财新时间】宋向前：时间是有效的



《爱你老己，一点就惠》职场喜剧爆笑上线【特别呈现】



加华资本宋向前：当年轻人“足不出户”，中国消费正在走向两极

财新网所刊载内容之知识产权为财新传媒及/或相关权利人专属所有或持有。未经许可，禁止进行转载、摘编、复制及建立镜像等任何使用。

京ICP证090880号 京ICP备10026701号-8 | 网信算备110105862729401250013号 | 京公网安备 11010502034662号

广播电视节目制作经营许可证：京第01015号 | 出版物经营许可证：第直100013号

Copyright 财新网 All Rights Reserved 版权所有 复制必究

违法和不良信息举报电话（涉网络暴力有害信息举报、未成年人举报、谣言信息）：010-85905050 13195200605 举报邮箱：laixin@caixin.com

[关于我们](#) | [加入我们](#) | [啄木鸟公益基金会](#) | [意见与反馈](#) | [提供新闻线索](#) | [联系我们](#) | [友情链接](#)



财新网微信



订阅  
电邮