

## 第一财经研究院中国金融条件指数月报

(2020年12月)

### 新增社融不及预期，12月指数上行

#### 摘要：

2020年12月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-0.66，较前一月上升0.08，指数年内上升0.36。

根据央行最新公布数据，12月新增社会融资增量为1.72万亿元，显著低于2.19万亿元的预期，同比少增4813亿元，社融存量同比增速为13.3%。其中，表内贷款（人民币贷款+外币贷款）新增10469亿元，影子银行（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）少增7376亿元，直接融资（企业债券融资+政府债券+非金融企业境内股票融资）新增8723亿元。

从新增社融分项的同比增量来看，12月表外融资是拖累社融增速

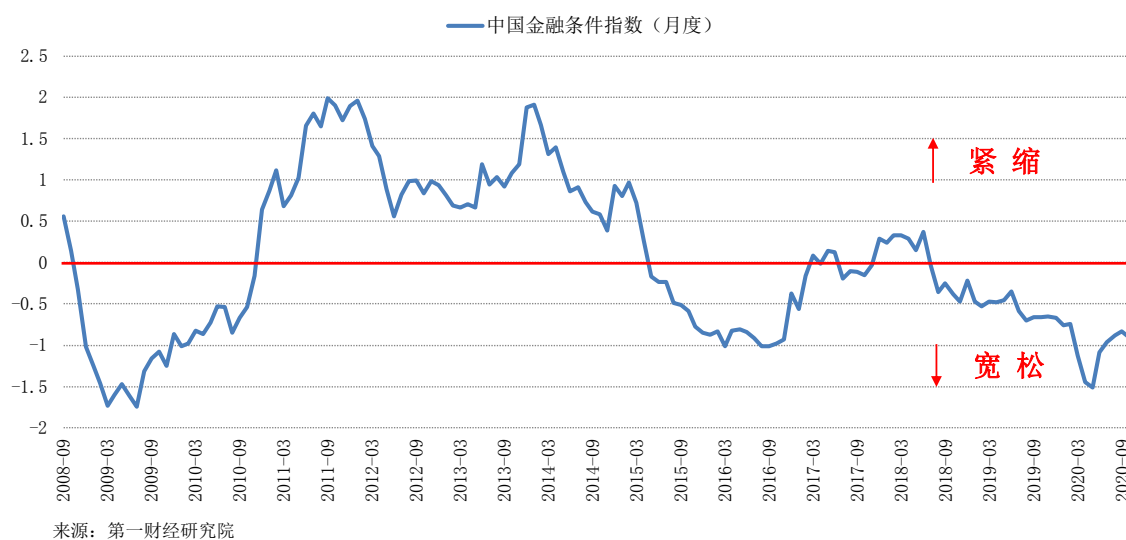
的主要因素，影子银行同比少增 5920.08 亿元。受个别国企债券违约影响，债券融资大幅承压，企业债券融资新增仅 442 亿元。

12 月 M1 同比增速为 8.6%，M2 同比增速为 10.1%，均较 11 月有所下滑，去年 12 月的高基数是主要原因之一。

## 一、金融条件指数概况

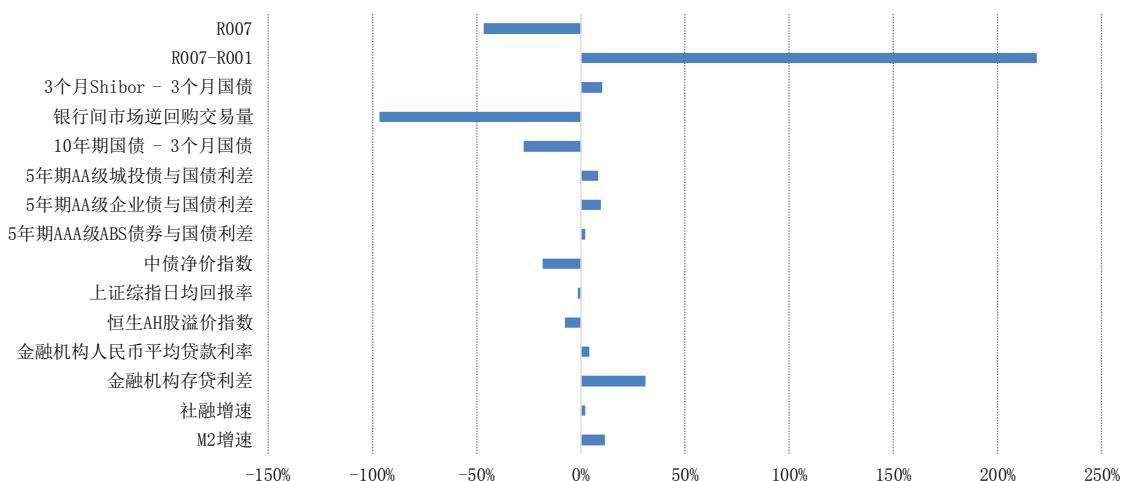
2020 年 12 月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为 -0.66，较前一月上升 0.08，指数年内上升 0.36。

图1：中国金融条件指数月度走势（2008年9月 - 2020年12月）



从各指标对指数变化的贡献度来看，12 月资金面收紧是导致金融条件指数上升的主要因素。从资金面指标来看，其对金融条件收紧的综合贡献度达到 85.9%。

图2：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2020年12月）

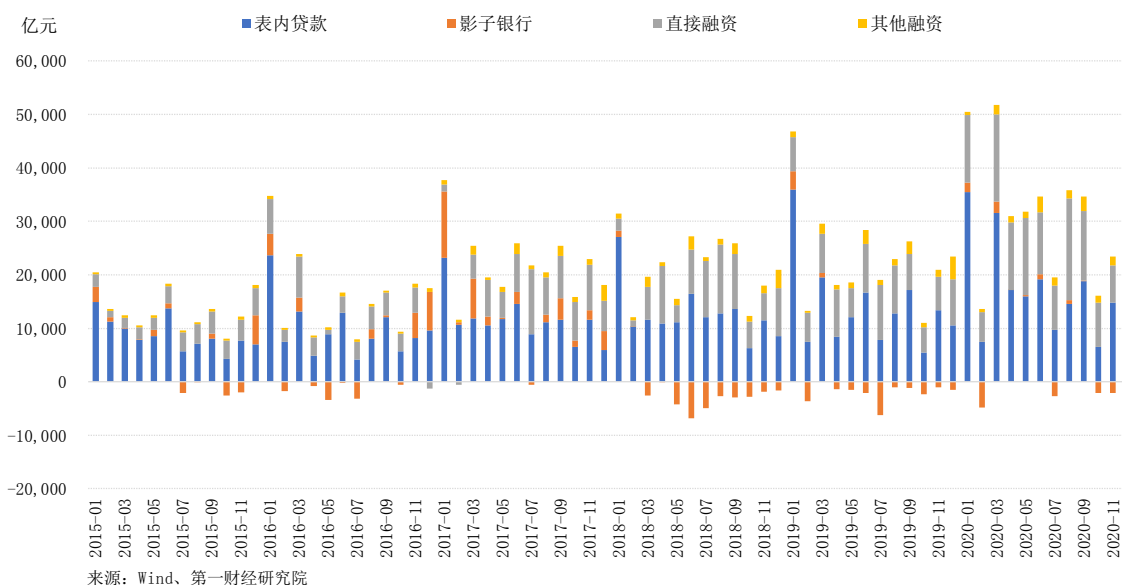


来源：第一财经研究院

## 二、月度金融数据解读

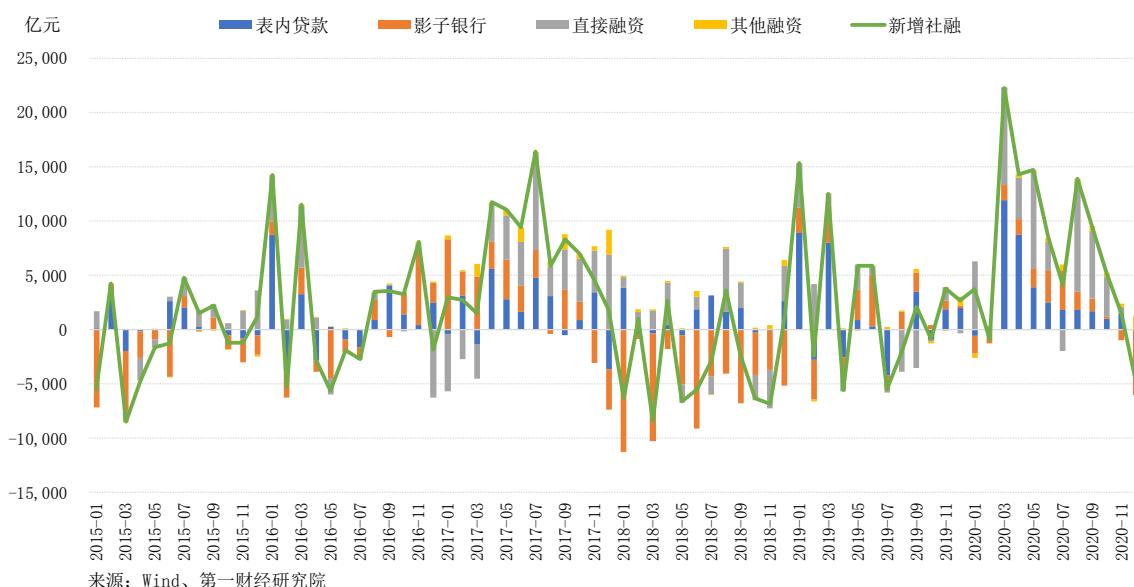
根据央行最新公布数据,12月新增社会融资增量为1.72万亿元,显著低于2.19万亿元的预期,同比少增4813亿元,社融存量同比增速为13.3%。其中,表内贷款(人民币贷款+外币贷款)新增10469亿元,影子银行(委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票)少增7376亿元,直接融资(企业债券融资+政府债券+非金融企业境内股票融资)新增8723亿元。

图3：新增社融细项分布（2015年1月 - 2020年12月）



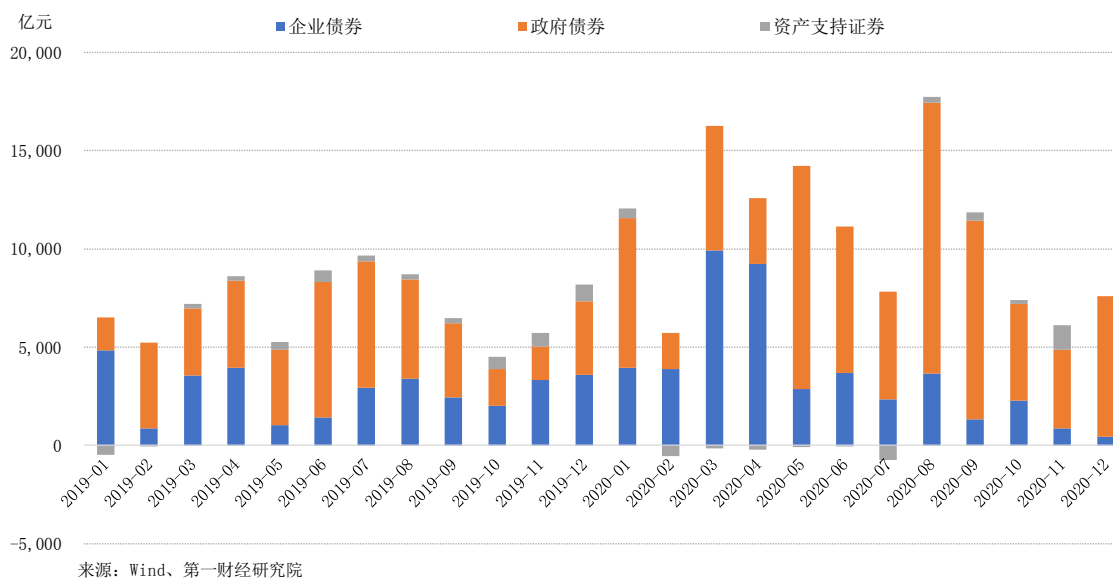
从新增社融分项的同比增量来看，12月表外融资是拖累社融增速的主要因素。12月新增社融同比少增4813亿元，表内贷款同比少增95.64亿元，影子银行同比少增5920.08亿元，直接融资同比多增94.32亿元。

图4：新增社融分项同比增量（2015年1月 - 2020年12月）



受个别国企债券违约影响，债券融资大幅承压，企业债券融资新增仅 442 亿元。

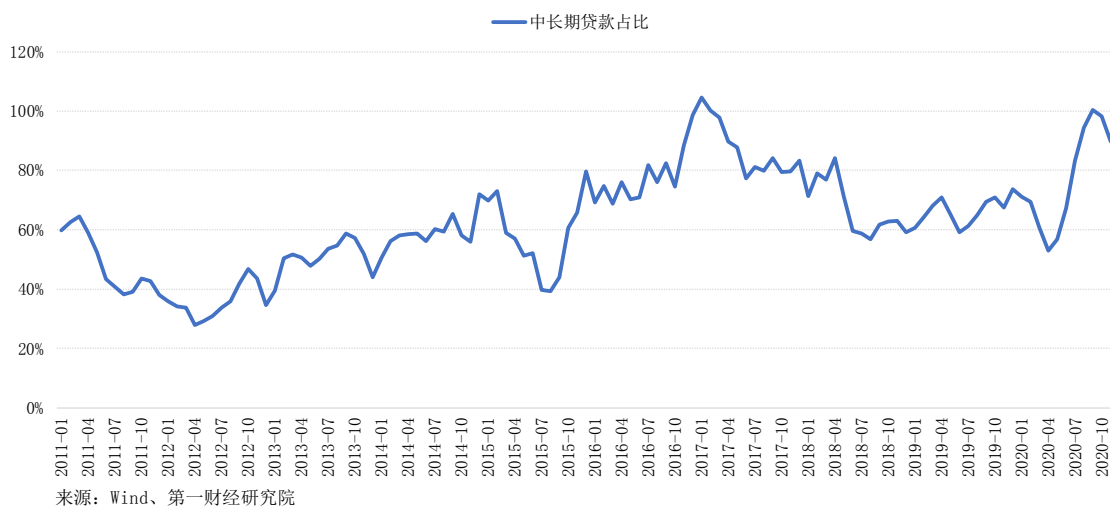
图5：新增债券融资分布（2019年1月 - 2020年12月）



12月新增人民币贷款为 1.26 万亿元，其中短期贷款及票据融资为 1386 亿元，中长期贷款为 9892 亿元；居民贷款为 5635 亿元，非金融性公司及其他部门为 5953 亿元。

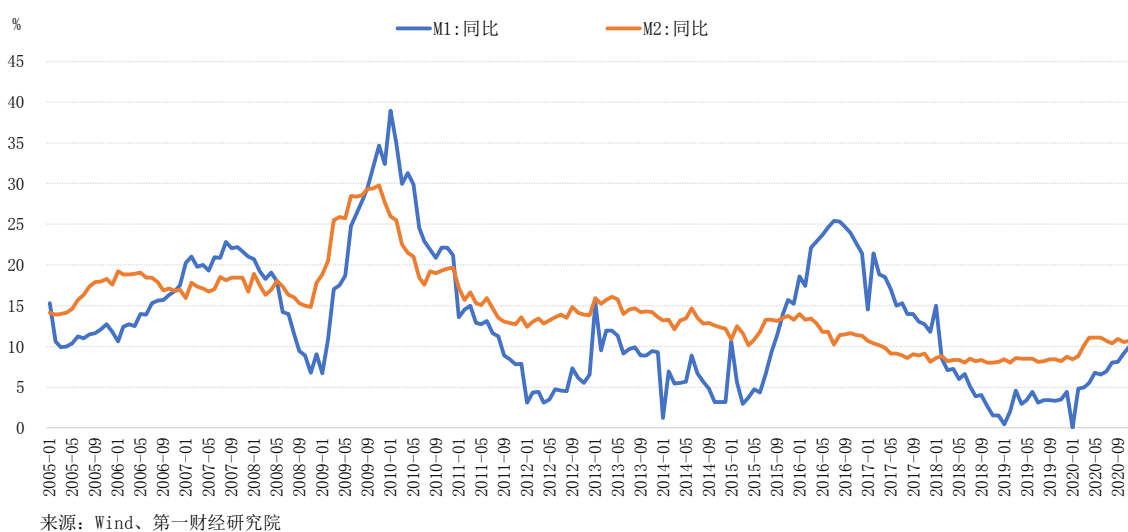
12月中长期贷款占人民币贷款比例达到 85.8%，其中居民中长期贷款占比为 67%，非金融企业中长期贷款占比为 92.4%，显示企业扩张意愿较强。

图6：中长期贷款占人民币贷款比例



12月M1同比增速为8.6%，M2同比增速为10.1%，均较11月有所下滑，去年12月的高基数是主要原因之一。

图7：M1、M2同比增速

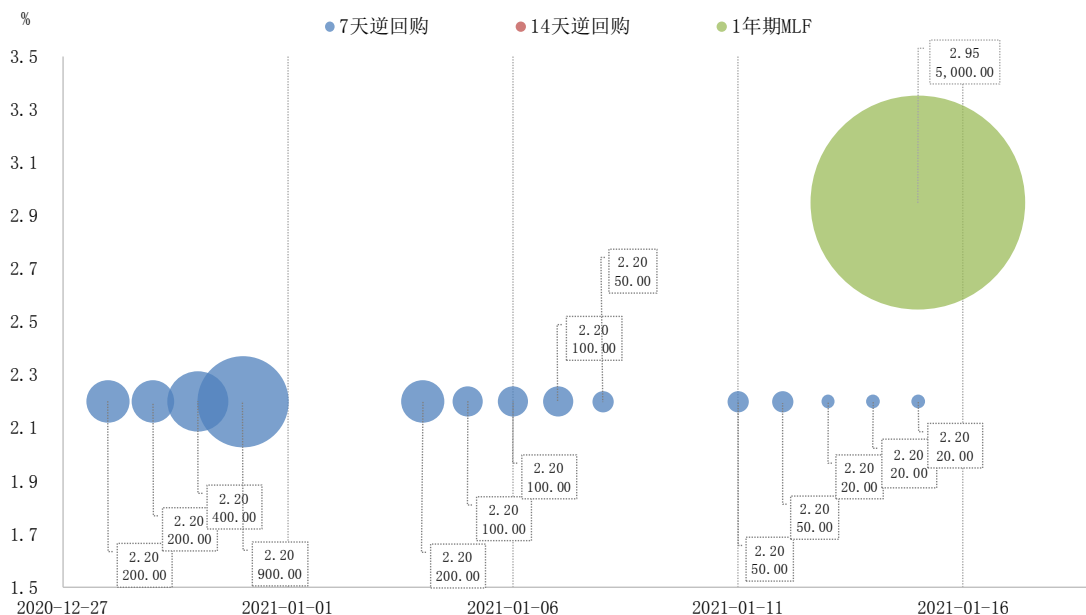


### 三、央行流动性投放与政策利率

在1月11日至1月15日当周，央行显著收缩了在公开市场操作的投放量，周内央行通过7天逆回购总计投放货币160亿元。1月15

日，央行超额续作 MLF5000 亿元，当日 MLF 到期量为 3000 亿元。

图8：央行公开市场投放结构（2020年12月21日 - 2021年1月15日）

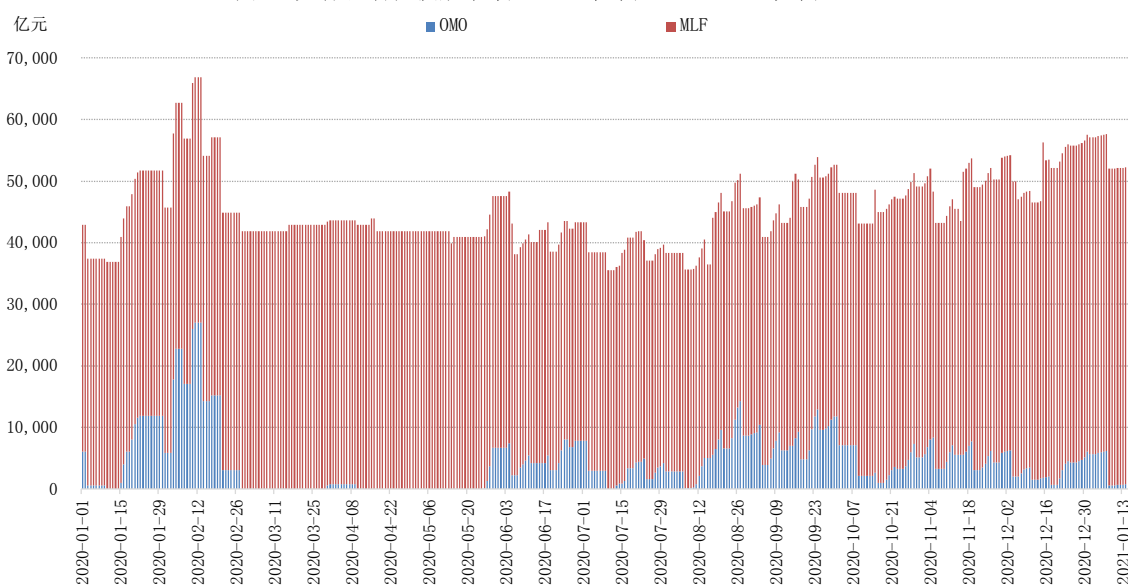


来源：Wind、第一财经研究院

截至1月15日，央行公开市场流动性投放余额为5.366万亿元。

其中，逆回购余额为160亿元，MLF余额为5.35万亿元。

图9：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2021年1月15日）



来源：Wind、第一财经研究院

从货币市场利率来看，上周各货币市场利率继续向央行的政策利

率靠拢。其中,R001与R007的均值分别上升64.87bp和2.86bp至1.54%和2.01%。

图10：政策利率与货币市场利率（2020年1月2日 - 2021年1月15日）

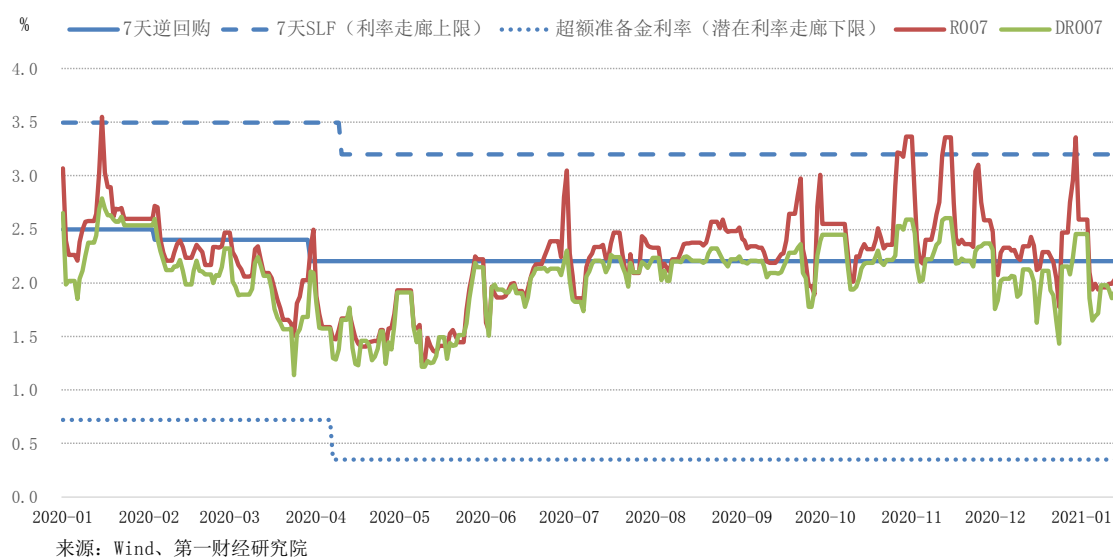


表1：货币市场利率周度均值变化（1月11日 - 1月15日）

利率	均值	变化
R001	1.54 %	64.87 bp
R007	2.01 %	2.86 bp
DR007	1.93 %	15.7 bp
Shibor 3M	2.59 %	-10.78 bp
IRS 1Y	2.44 %	-3.42 bp

来源：Wind、第一财经研究院

## 四、政策动态

### 中国货币政策

1. 13日，中国人民银行货币政策司司长孙国峰日前发表了题为《健全现代货币政策框架》的署名文章。孙国峰认为，货币政



策“以币值稳定为首要目标”。文章指出这一目标具有双重含义，一是对内人民币要物价稳定；二是对外要汇率稳定。孙国峰指出货币政策中介目标要保持广义货币供应量（M2）和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，把握好结构性工具与总量工具的协调配合，结构性工具的存续期要与其服务的阶段性目标相适应，稳妥调整和接续特殊时期出台的应急政策。

### 中国金融政策

2. 17日，银保监会办公厅、人民银行办公厅近日联合印发《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》（以下简称《通知》），要求商业银行依法合规通过互联网开展存款业务，不得借助网络等手段违反或者规避监管规定。商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务。商业银行通过非自营网络平台已经办理的存款业务，到期后自然结清。  
  
《通知》要求，商业银行应当强化互联网渠道存款销售管理，在相关页面醒目位置向公众充分披露产品相关信息、揭示产品风险，切实保护消费者的知情权、自主选择权等权利，不得利用存款保险制度内容进行不当营销宣传。同时要求地方性法人商业银行应当确保通过互联网开展的存款业务，立足于服务已设立机构所在区域的客户。
3. 15日，中国最高人民法院近期批复广东省高级人民法院称，由地方金融监管部门监管的小额贷款公司、融资担保公司、区域性股

权市场、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司等七类地方金融组织，属于经金融监管部门批准设立的金融机构，其因从事相关金融业务引发的纠纷，不适用新民间借贷司法解释。也就是说，自去年 11 月持牌金融机构不适用民间借贷利率 4 倍 LPR 限制以来，最高法首次明确认定，地方小贷、融资担保等 7 类机构也不再受到 4 倍 LPR 上限约束，司法实践裁判标准正式得到厘清。最高法院给广东高院的批复并称，其他问题已在修订后的司法解释中予以明确；批复自 2021 年 1 月 1 日起施行。

4. 13 日，银保监会发布《消费金融公司监管评级办法（试行）》（以下简称“办法”），对消费金融公司进行监管评级，评级分为 1-5 级，数值越大表示机构风险或问题越大，监管评级为 5 级的公司，在无法采取措施进行救助的情况下，可依法实施市场退出。此次《办法》所确定的监管监管评级要素包括五方面内容，分别为：公司治理与内控，资本管理，风险管理，专业服务质量，信息科技管理。这五项评级要素的权重分别为 28%、12%、35%、15%和 10%。监管评级结果分为 1 级、2 级（A、B）、3 级（A、B）、4 级和 5 级。评级结果数值越大表明机构风险越大，需要越高程度的监管关注。
5. 12 日，中国人民银行金融研究所所长周诚君参加第六届中国债券论坛并发表演讲，指出我国的银行账户体系比较碎片化，市场主体需要在不同的金融机构开立各种各样不同功能或用途的本、外

币银行账户。银行账户碎片化，资金在不同的账户里面沉淀，导致资金不能集约使用，市场主体的管理成本较高，金融机构的合规和风控成本也非常高，相应地就会使金融体系的效率降低，特别是在流动性管理上效率比较低。周诚君呼吁，当市场发展到今天这么大规模的时候，政府机关就一定要有一个长远的、顶层设计的、非常清晰的认识，尽早着手对债券市场开放，以及对它背后的基础设施进行必要的统一，这样有利于整个市场的发展，有利于中国的进一步对外开放，有利于人民币国际化。

“第一财经研究院中国金融条件指数系列”包含基于交易数据的日度指数以及综合交易数据和统计数据的月度指数。指数值为标准分数（z-score），高于零的数值代表相对紧缩的金融环境，低于零的数值代表相对宽松的金融环境。日度指数将 2015 年 1 月 5 日至今的

均值设为零，月度指数将 2008 年 9 月至今的均值设为零。第一财经研究院每周公布日度指数，每月公布月度指数

