



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Index Brief

2021.6.15(Y-Research IB21-042)

刘昕 李丽馨/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

[www.cbnri.org](http://www.cbnri.org)

中国金融条件指数

# 第一财经研究院中国金融条件指数月报

(2021年6月)

社融增速放缓，居民与企业中长期贷款占比均走低

## 摘要

2021年5月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-0.96，较前一月下降0.05，指数年内下降0.27。

根据央行最新公布数据，5月新增社会融资为1.92万亿元，同比减少增1.26万亿元，社融存量同比增速由4月的11.7%降至11%。其中，表内贷款（人民币贷款+外币贷款）新增1.43万亿元，影子银行（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）少增2629亿元，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6082亿元。

从新增社融分项的同比增量来看，5月无论是表内贷款、影子银行还是直接融资都是拖累社融增速下降的主要因素，这主要是相较于去年疫情高峰时期的信贷刺激淡出因素所致。

5月新增人民币贷款为1.5万亿元，中长期贷款占人民币贷款比例由4月83%下降至73.7%，其中居民中长期贷款占比由4月的93.1%下降至71%，非金融企业中长期贷款占比由4月的87.5%下降至81%。

虽然5月社融同比增速有所放缓，但5月M2同比增速为8.3%，较4月上升0.2个百分点。

## 一、金融条件指数概况

2021年5月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-0.96，较前一月下降0.05，指数年内下降0.27。

图1：中国金融条件指数月度走势（2008年9月 - 2021年5月）



来源：第一财经研究院

从各指标对指数变化的贡献度来看，5月各因素对指数的驱动物用不一。

从资金面来看，虽然5月R007均值为2.18%，较4月的2.14%略有上升，但同时5月银行间市场逆回购交易量较往月趋势有所上升，缓解了货币市场利率上升的压力。

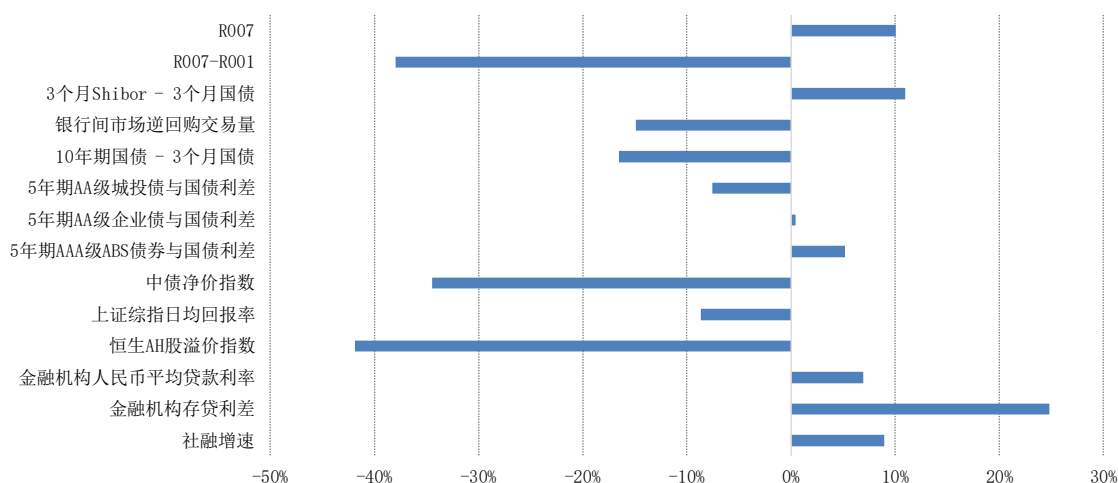
从债券市场来看，国债收益率曲线更为陡峭拉动金融条件指数下行，这主要是由于短端国债收益率下降幅度胜于长端国债收益率的下降幅度，市场对于央行加息的担忧有所缓解；从信用债来看，5月城投债与国债之间的利差下行，而企业债以及ABS债券与国债之间的利差上行。

从股票市场来看，5月上证综指平均指数点位为3508点，较4月平均点位上升约55点，同时5月AH溢价指数由4月的133上升至

137，带动金融条件指数下行。

从信贷市场来看，虽然5月M2同比增速由4月的8.1%上升至8.3%，但社融增速由4月的11.7%下降至11%；此外，金融机构人民币平均贷款利率大概率延续此前的上升趋势，而理财产品预期年收益率随货币市场利率下行，存贷利差上行拉动金融条件指数上行。

图2：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年5月）

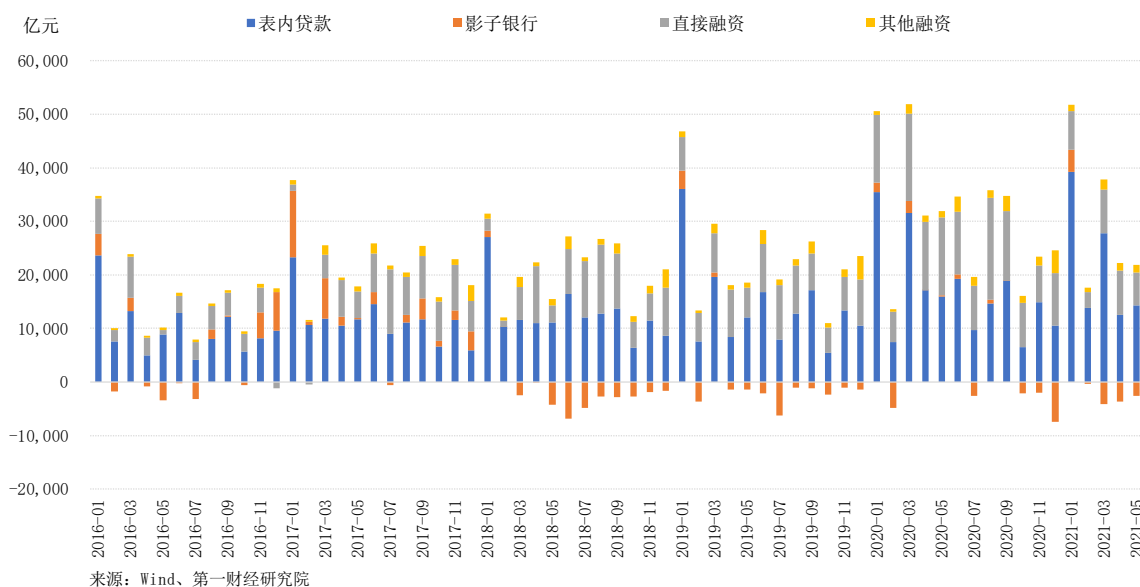


来源：第一财经研究院

## 二、月度金融数据解读

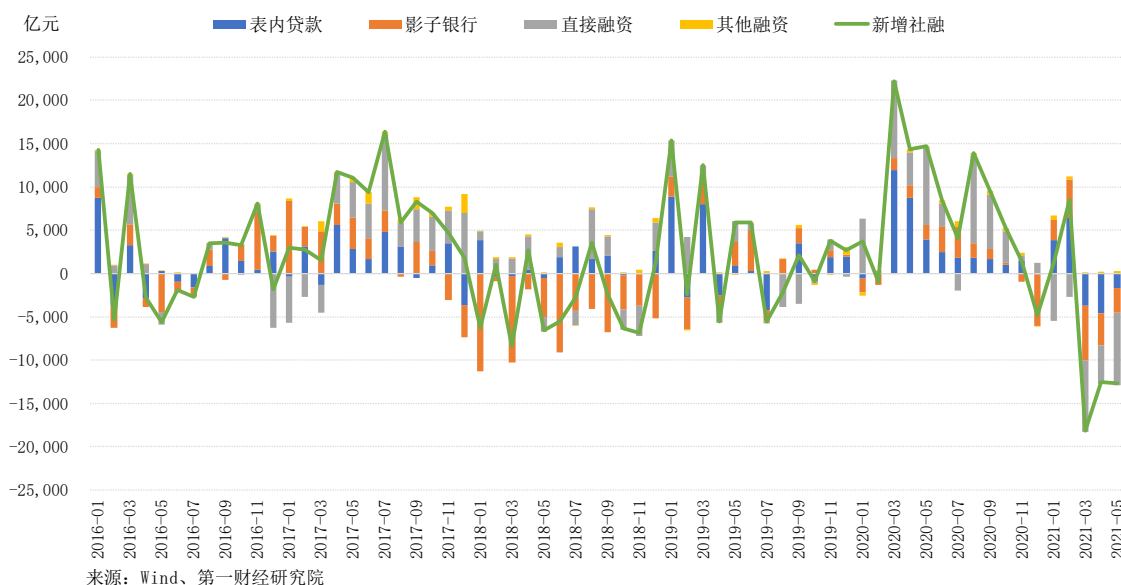
根据央行最新公布数据，5月新增社会融资为1.92万亿元，同比少增1.26万亿元，社融存量同比增速由4月的11.7%降至11%。其中，表内贷款（人民币贷款+外币贷款）新增1.43万亿元，影子银行（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）少增2629亿元，直接融资（企业债券融资+政府债券+非金融企业境内股票融资）新增6082亿元。

图3：新增社融细项分布（2016年1月 - 2021年5月）



从新增社融分项的同比增量来看，5月无论是表内贷款、影子银行还是直接融资都是拖累社融增速下降的主要因素，这主要是相较于去年疫情高峰时期的信贷刺激淡出因素所致。5月新增社融同比少增1.26万亿元，表内贷款同比少增1652亿元，影子银行同比少增2855亿元，直接融资同比少增8424亿元。

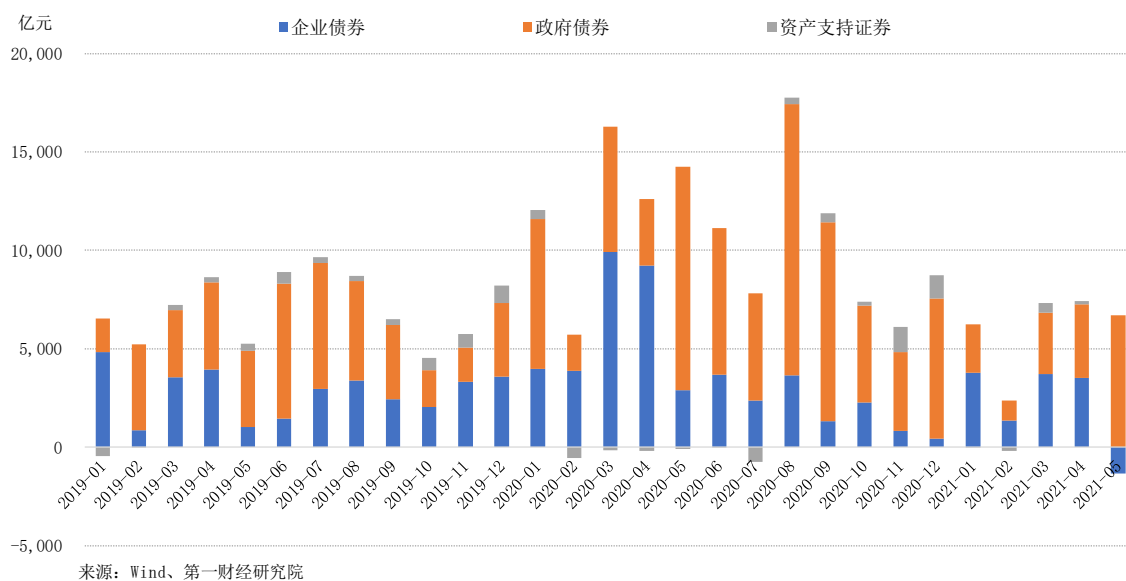
图4：新增社融分项同比增量（2016年1月 - 2021年5月）



5月债券融资新增约5365亿元，其中政府债券新增6701亿元，

企业债券少增 1336 亿元。

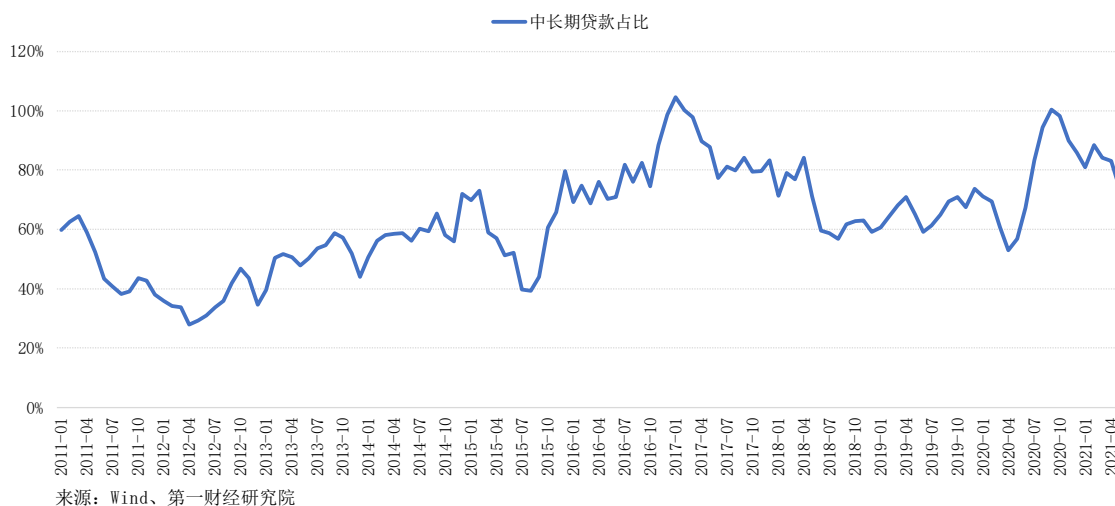
图5：新增债券融资分布（2019年1月 - 2021年5月）



5月新增人民币贷款为1.5万亿元，其中短期贷款及票据融资为2700亿元，中长期贷款为10954亿元；居民贷款为6232亿元，非金融性公司及其他部门为8057亿元。

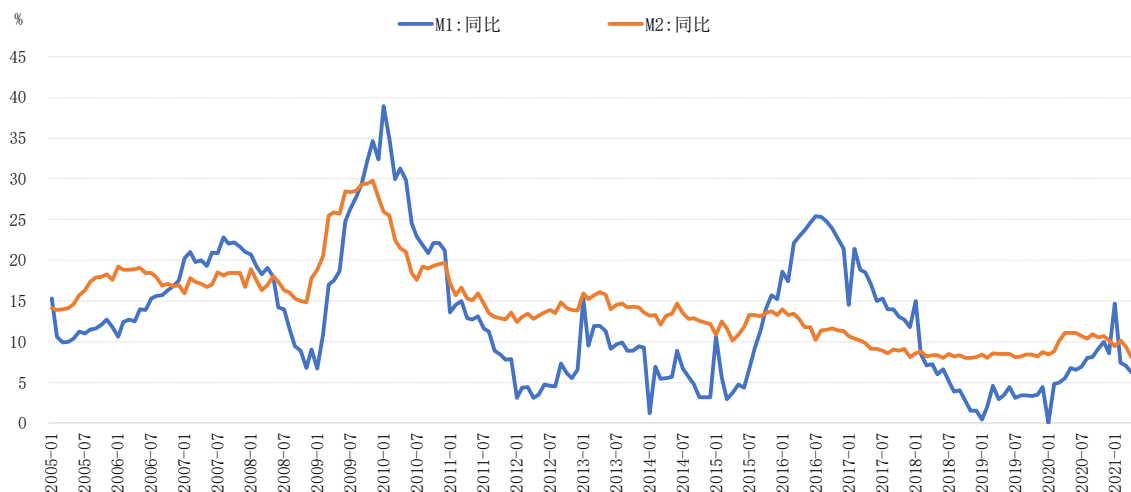
5月中长期贷款占人民币贷款比例由4月83%下降至73.7%，其中居民中长期贷款占比由4月的93.1%下降至71%，非金融企业中长期贷款占比由4月的87.5%下降至81%。

图6：中长期贷款占人民币贷款比例



5月M1同比增速为6.1%，M2同比增速为8.3%，M2增速较4月上  
升0.2个百分点。

图7：M1、M2同比增速

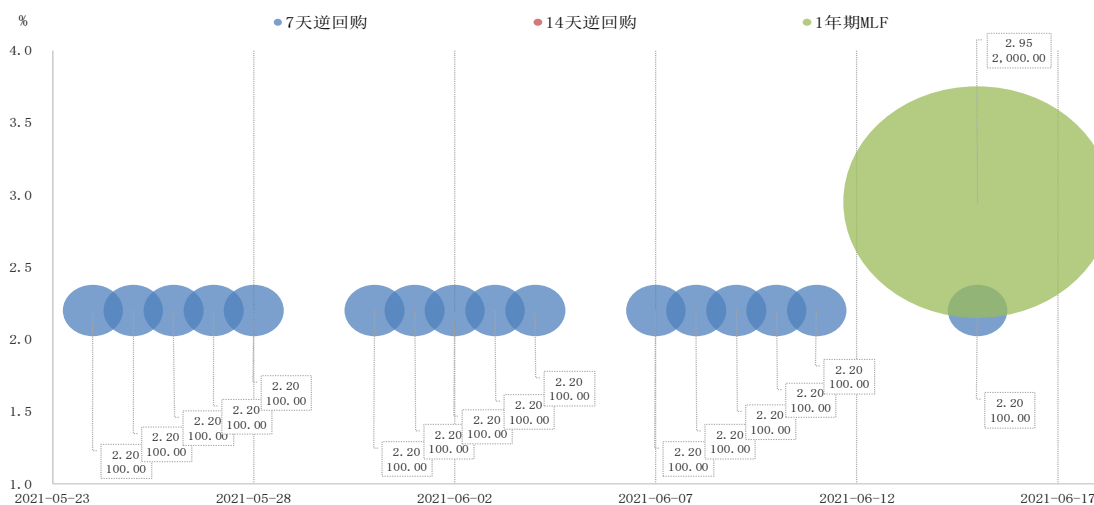


来源：Wind、第一财经研究院

### 三、央行流动性投放与政策利率

在6月7日至6月11日当周，央行维持平稳的公开市场操作，维持每日投放7天逆回购100亿元，逆回购利率维持在2.2%。6月15日，央行投放1年期MLF2000亿元，延续了年内等量续作的政策基调，MLF利率同样维持在2.95%。

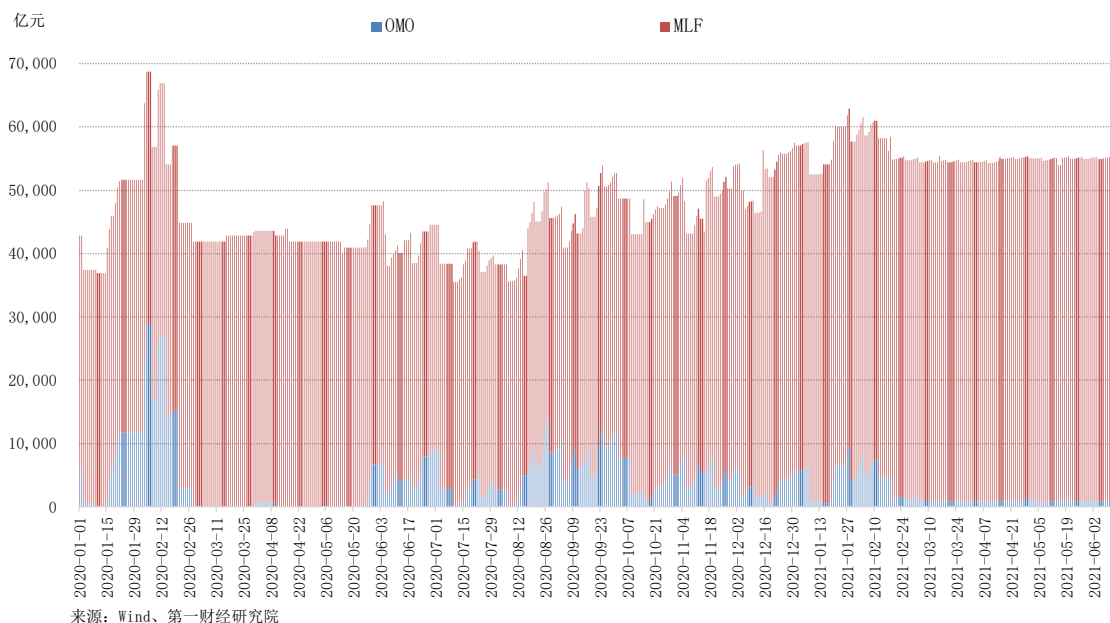
图8：央行公开市场投放结构（2021年5月24日 - 2021年6月15日）



来源：Wind、第一财经研究院

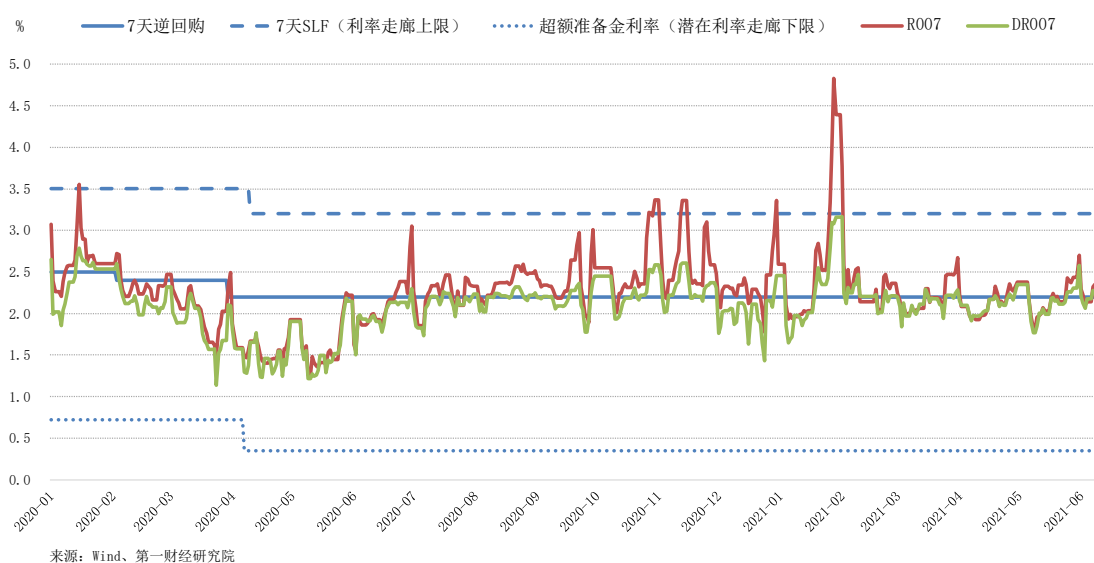
截至6月15日，央行公开市场流动性投放余额为5.5万亿元。其中，逆回购余额为1000亿元，MLF余额为5.4万亿元。

图9：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2021年6月15日）



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，R007与DR007的均值分别下降4.71bp和1.16bp至2.25%和2.22%。

图10：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年6月11日）





## 四、政策动态

### 中国货币政策

1. 6月10日，中国人民银行行长易纲在“第十三届陆家嘴论坛（2021）”上发表演讲，他指出，中国在人口老龄化趋势下，以资本和劳动投入来拉动经济的增长模式难以为继，未来可持续增长主要靠提高全要素生产率，并通过一系列改革措施释放经济增长潜力。他强调，货币政策要关注结构变化对物价的影响。人口老龄化会导致居民预防性储蓄上升、消费倾向下降，因此对通胀产生抑制作用。考虑到我国经济运行在合理区间内，在潜在产出水平附近，物价走势整体可控，货币政策要与新发展阶段相适应，坚持稳字当头，坚持实施正常的货币政策，尤其是注重跨周期的供求平衡，把握好政策的力度和节奏。

2. 6月10日，中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清在“第十三届陆家嘴论坛（2021）”上发表重要演讲。郭树清指出，发达国家超级刺激的负面效应要全世界共同承担。超常规举措，短期内确实起到了稳定市场、稳定人心的作用。但是相伴而来的负面效应则需要全世界各国来共同承担。郭树清强调，为受疫情影响的中小微企业贷款本息实施延期，预计将有一定比例最终劣变为不良。一些地方房地产泡沫化金融化倾向严重，相当数量的政府融资平台偿债压力很大，部分大中型企业债务违约比例上升，加剧了银行机构的信用风险。部分中小金融机构面临的形势更为严峻。要防止金融机构再次通过交叉性金融产品无序加杠杆，对各种“类信贷”新花样必须遏制在初期阶段。要认真

落实资管新规，确保存量资管产品整治任务顺利完成。

### 中国信贷政策

3. 6月10日，中国人民银行行长易纲在陆家嘴论坛表示，继续运用结构性货币政策工具，引导银行在商业可持续前提下，加大首贷、信用贷支持力度，鼓励银行与企业按照商业可持续原则，加强贷款风险防范，深入开展中小微企业金融服务能力提升工程，强化金融科技手段应用，推广随贷随还模式，促进商业银行加快形成敢贷、愿贷、能贷、会贷长效机制。

### 中国金融政策

4. 6月9日，中国人民银行发布《银行业金融机构绿色金融评价方案》，绿色金融评价结果纳入金融机构评级等央行政策和审慎管理工具。绿色金融评价指标包括定量和定性两类。其中，定量指标权重80%，定性指标权重20%。央行将根据绿色金融发展需要，适时调整评价指标及其权重。

5. 6月11日，中国银保监会、中国人民银行联合发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，对商业银行及理财公司发行的现金管理类产品提出了具体监管要求。

- 《通知》明确：现金管理类产品是指仅投资于货币市场工具，每个交易日可办理产品份额认购、赎回的商业银行或者理财公司理财产品。在产品名称中使用“货币”“现金”“流动”等类似

字样的理财产品视为现金管理类产品。与货币市场基金相似，现金管理类产品面向社会公众公开发售，允许投资者每日认购赎回。《通知》规定：现金管理类产品应当投资于现金；期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单；剩余期限在 397 天以内（含 397 天）的债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券；银保监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。

- 《通知》还要求：现金管理类产品应当确保持有足够的具有良好流动性的资产，商业银行、理财公司每只现金管理类产品投资组合的平均剩余期限不得超过 120 天，平均剩余存续期限不得超过 240 天。

### 海外央行政策

6. 当地时间 6 月 10 日，欧洲央行公布最新利率决议，宣布维持存款便利利率、主要再融资利率和边际贷款利率在-0.5%、0%和 0.25%水平不变，同时决定维持 1.85 万亿欧元的紧急抗疫购债计划（PEPP）规模不变，且根据对融资条件以及通胀前景的联合评估，预计购债速度将继续加快。根据 ECB 数据显示，5 月欧央行单月净购债规模达 807 亿欧元，为去年 7 月以来最多；截止 5 月，欧央行购债进度上升至 60%左右。此外，在随后的记者发布会中，欧央行行长拉加德声称，PEPP 的额度不一定要用完。会议中，欧央行上调 2021 年和 2022 年的经济预期，从 3 月预测的 4.0%和 4.1%上调至 4.6%和 4.7%，均上调了 0.6 个百分点，表

明欧央行对欧洲的经济恢复更加乐观。此外，欧央行也上调了 2021 年和 2022 年的通胀预期，2021 年通胀预期上调至 1.9%，较 3 月预测提高了 0.4 个百分点。

“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