



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Index Brief

2021.8.17(Y-Research IB21-061)

刘昕、何啸/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7月)

# 实际贷款利率降至10年新低 7月社融不及预期

### 摘要

2021年7月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-1.07，较前一月下降0.11，指数年内下降0.24。

从各指标对指数变化的贡献度来看，7月资金面与信用债市场指标均对指数下行起到了正面的推动作用，而股市走低以及7月社融增速大幅低于市场预期均对金融条件指数下行起到了反面的推动作用。

从资金面来看，7月R007均值为2.25%，较6月的2.43%下降18bp；7月R007与R001的差值均值为21bp，较6月的30bp下降9bp。

7月15日，人民银行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，约释放长期资金1万亿元，成为7月资金面宽松的主要政策推手。

从信贷市场来看，7月新增社融为1.06万亿元，大幅低于市场预期。其中，表内贷款、影子银行以及直接融资分别较去年同期少增1384亿元、1389亿元和2573亿元。此外，虽然7月金融机构贷款利率还未公布，但根据6月数据显示，根据GDP平减指数所计算的6月实际贷款利率已降至1.08%，为10年以来的最低值。

## 一、金融条件指数概况

2021年7月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-1.07，较前一月下降0.11，指数年内下降0.24。

图1：中国金融条件指数月度走势（2008年9月 - 2021年7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，7月资金面与信用债市场指标均对指数下行起到了正面的推动作用，而股市走低以及7月社融增速大幅低于市场预期均对金融条件指数下行起到了反面的推动作用。

从资金面来看，7月R007均值为2.25%，较6月的2.43%下降18bp；7月R007与R001的差值均值为21bp，较6月的30bp下降9bp。7月15日，人民银行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，约释放长期资金1万亿元，成为7月资金面宽松的主要政策推手。

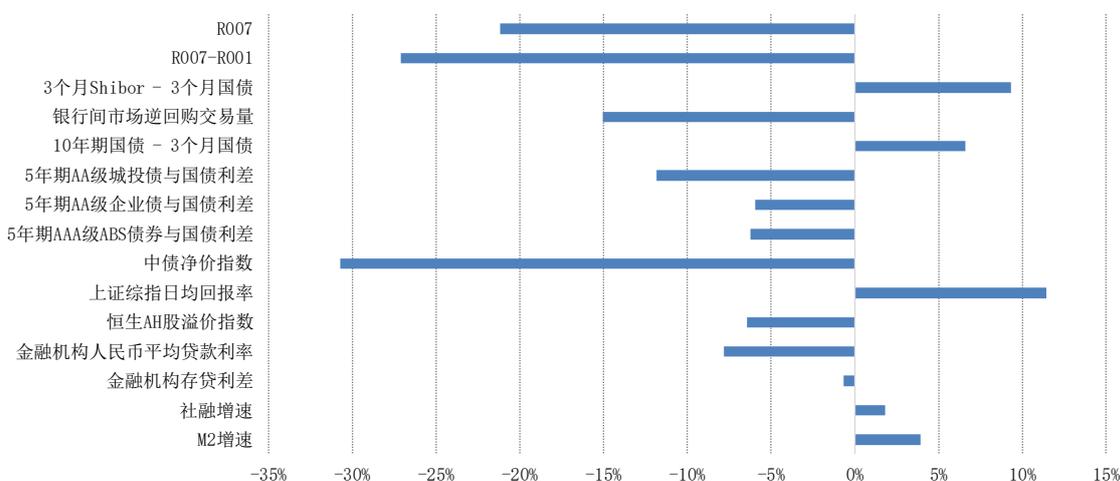
从债券市场来看，7月利率债与信用债收益率同步下行，下行幅度均在10bp至20bp区间。具体来看，5年期与10年期国债收益率分别下降16bp和13bp；5年期AA级城投债收益率下降21bp，5年期ABS

债券收益率下降 18bp，5 年期企业债收益率下降 16bp。

从股票市场来看，7 月上证综指平均指数点位为 3513 点，较 6 月的 3575 平均点位下降约 62 点，同时 7 月 AH 溢价指数由 6 月的 138 进一步上升至 139。

从信贷市场来看，7 月新增社融为 1.06 万亿元，大幅低于市场预期。其中，表内贷款、影子银行以及直接融资分别较去年同期少增 1384 亿元、1389 亿元和 2573 亿元。此外，虽然 7 月金融机构贷款利率还未公布，但根据 6 月数据显示，根据 GDP 平减指数所计算的 6 月实际贷款利率已降至 1.08%，为 10 年以来的最低值。

图2：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年7月）



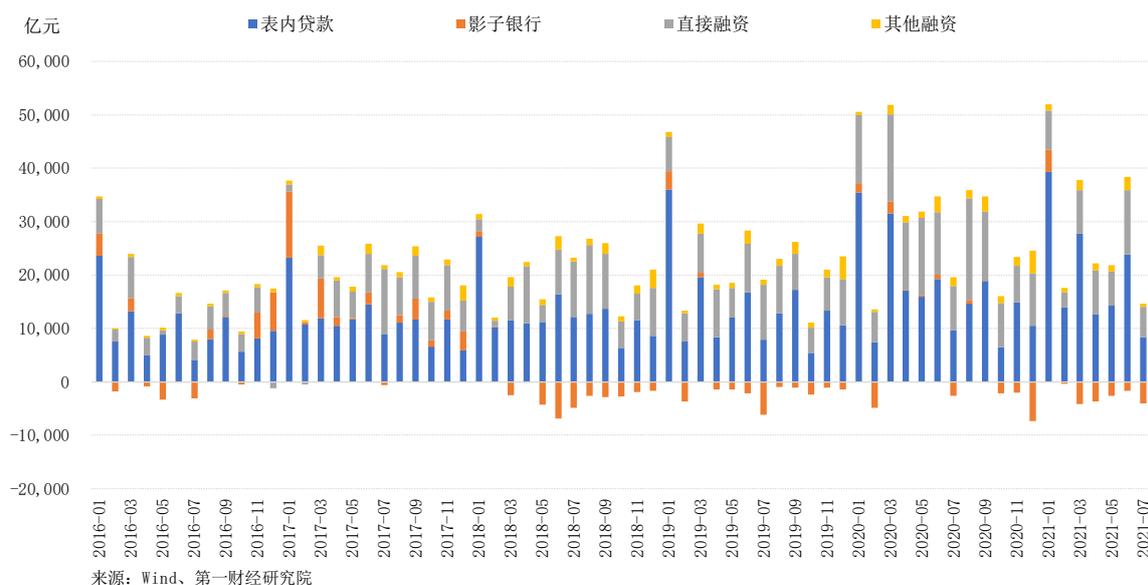
来源：第一财经研究院

## 二、月度金融数据解读

根据央行最新公布数据，7 月新增社会融资增量为 1.06 万亿元，同比少增 6328 亿元，远低于市场预期；社融存量同比增速降至 10.7%。其中，表内贷款（人民币贷款+外币贷款）新增 8313 亿元；影子银行

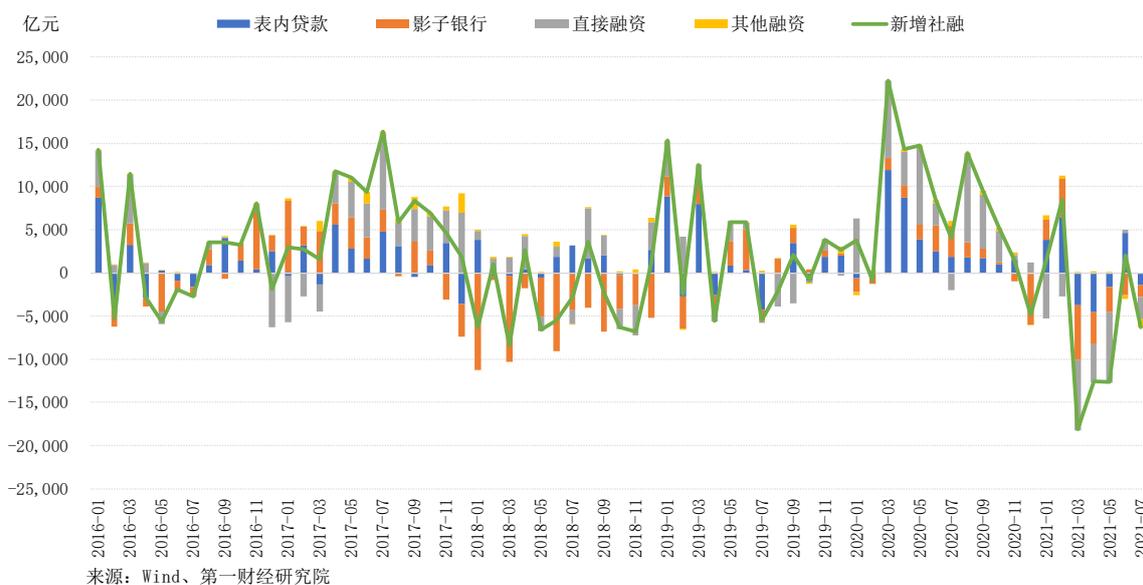
（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）少增 4038 亿元；直接融资（企业债券融资+政府债券+非金融企业境内股票融资）新增 5717 亿元。

图3：新增社融细项分布（2016年1月 - 2021年7月）



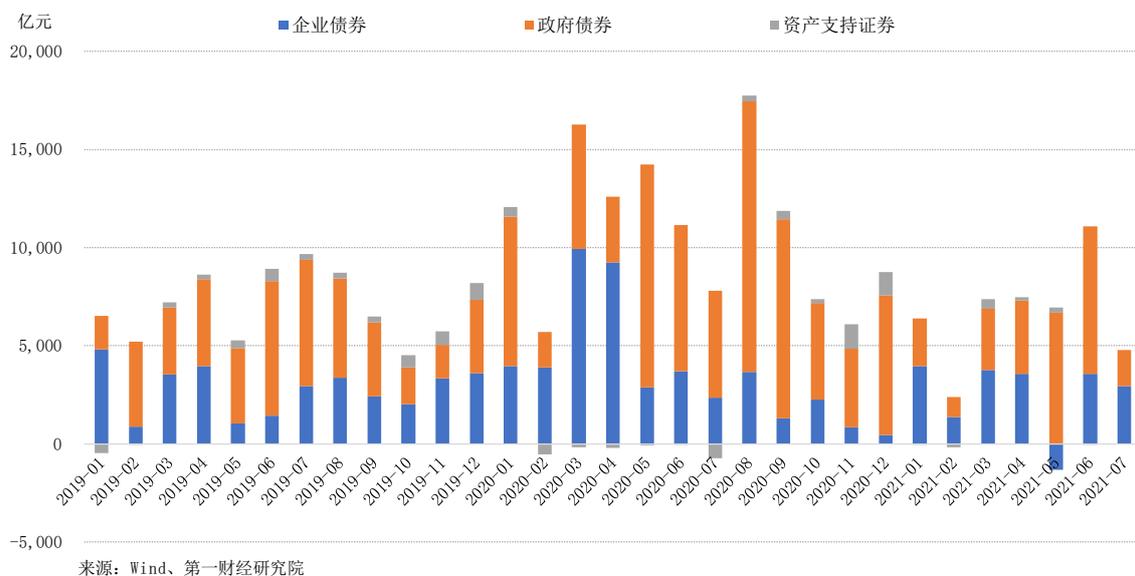
从新增社融分项的同比增量来看，7月新增社融同比少增 6328 亿元，其中表内贷款同比少增 1384 亿元，影子银行同比少增 1389 亿元，直接融资同比少增 2573 亿元。在直接融资分项中，7月国债净融资减少 1657 亿元，是拖累 7 月社融的主要因素之一。

图4：新增社融分项同比增量（2016年1月 - 2021年7月）



7月债券融资新增约4779亿元，其中政府债券新增1820亿元，企业债券多增2959亿元。

图5：新增债券融资分布（2019年1月 - 2021年7月）

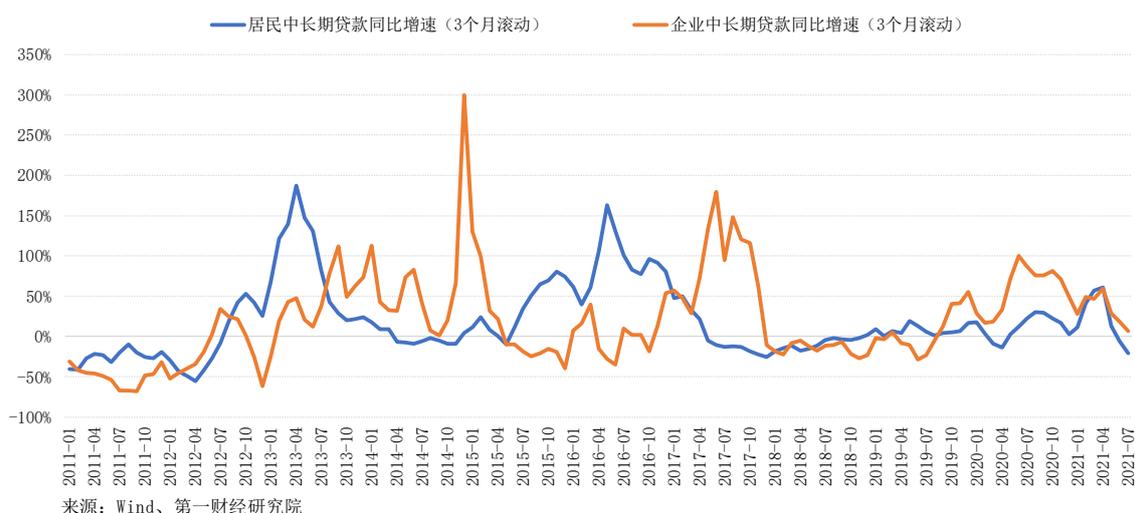


7月新增人民币贷款为1.08万亿元，其中短期贷款及票据融资为

1050 亿元，中长期贷款为 8911 亿元；居民贷款为 4059 亿元，非金融性公司及其他部门为 4334 亿元。

7 月中长期贷款占人民币贷款比例由 6 月的 70.7% 上升至 71%，其中居民中长期贷款占比由 6 月的 59.4% 上升至 97.9%，非金融企业中长期贷款占比由 6 月的 57.3% 上升至 113.9%。虽然单月中长期贷款占比有所上升，但从 3 个月滚动的中长期贷款同比增速来看，无论是居民贷款还是企业贷款增速均呈现下降趋势。

图6：居民与企业中长期贷款增速



7 月 M1 同比增速为 4.9%，M2 同比增速为 8.3%，M2 增速较 6 月下降 0.3 个百分点。

图7：M1、M2同比增速

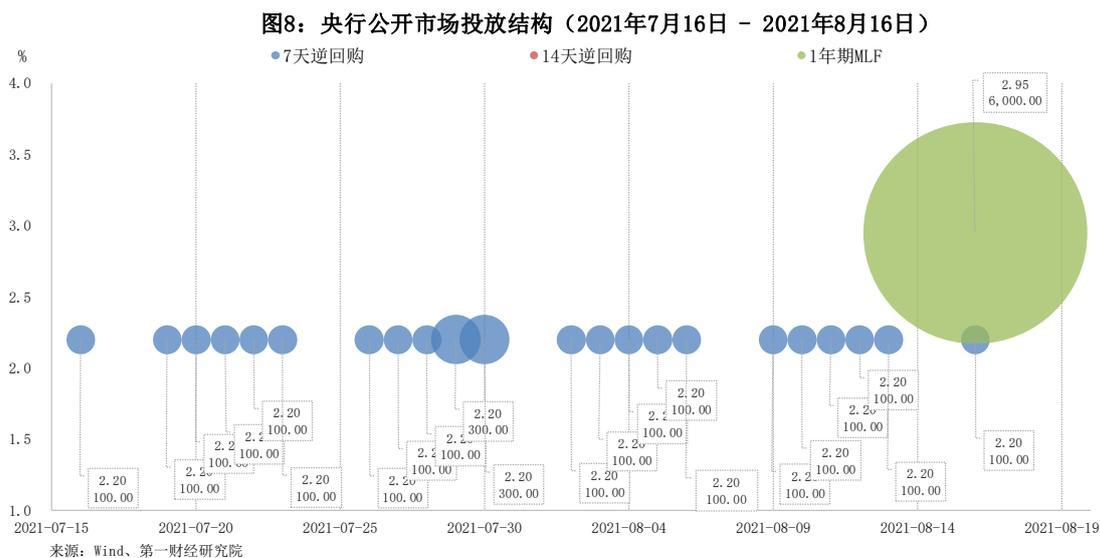


来源：Wind、第一财经研究院

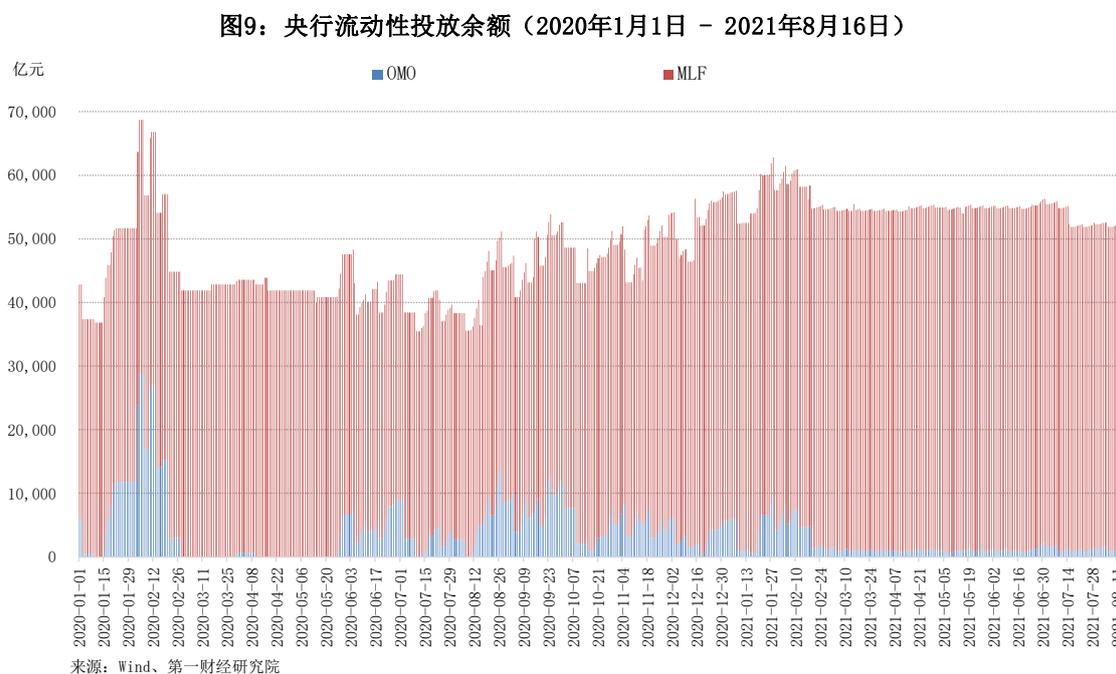
### 三、央行流动性投放与政策利率

在过去一个月，央行基本上维持平稳的公开市场操作，除7月末加大7天逆回购投放力度至300亿元以外，几乎每日7天逆回购投放保持在100亿元的水平。7天逆回购利率保持在2.2%水平。

7月15日，央行降低金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金1万亿元。8月16日，央行投放1年期MLF6000亿元，以对冲8月17日到期的7000亿元1年期MLF。1年期MLF利率维持在2.95%。



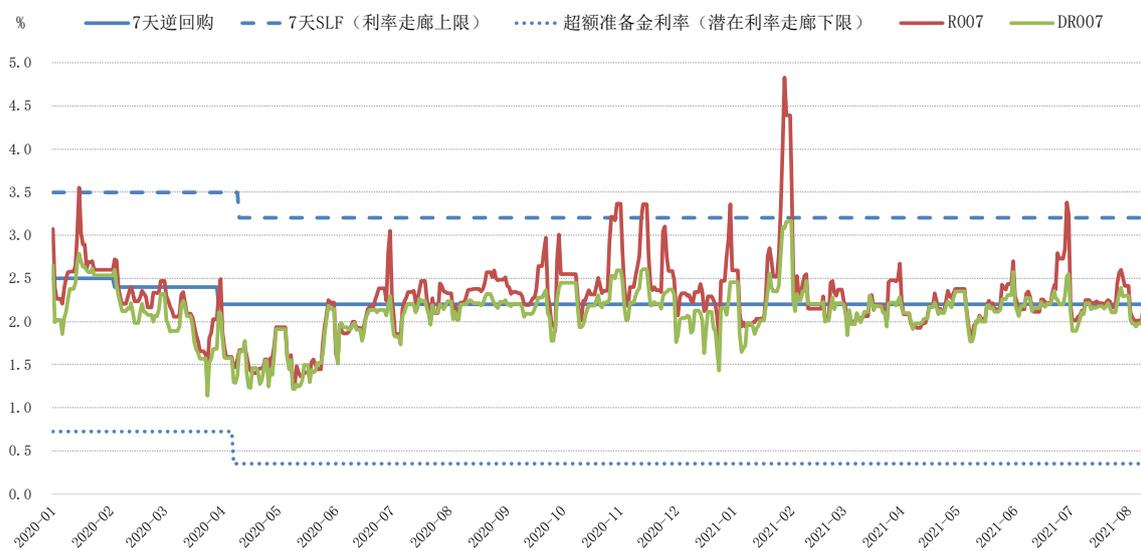
截至8月16日，央行公开市场流动性投放余额为5.8万亿元。其中，逆回购余额为1000亿元，MLF余额为5.7万亿元。



从货币市场利率来看，7月货币市场利率整体下行。具体来看，R001均值由6月的2.13%下降至2.04%，R007均值由6月的2.43%下

降至 2.25%。

图10：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年8月13日）



来源：Wind、第一财经研究院

## 四、政策动态

### 中国货币政策

1. 8月16日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，要求抓好政策落实，针对经济运行新情况加强跨周期调节；审议通过“十四五”就业促进规划，全面强化就业优先政策，推动就业扩容提质。会议提出，各地区各部门要认真贯彻落实党中央、国务院部署，有效应对新挑战，加强跨周期调节，保持经济运行在合理区间。着力为市场主体纾困解难。落实好既定的减税降费举措，遏制乱收费。引导金融机构运用好降准资金等，加强对中小微企业的金融服务。做好市场保供稳价工作。完善并落实重要原材料价格上涨应对方案，合理增加国内生产，科学组织储备投放，强化重点商品市场联动监管。持续实施生活物资保障

机制，保证市场供应充裕。会议要求，各地区各部门要密切跟踪经济走势变化，优化政策组合。促进消费稳定恢复增长，用好地方政府专项债带动扩大有效投资，以更有效的开放举措稳定外贸外资，加强政策协调和解读，增强市场主体信心，保持经济平稳运行。

## 中国金融政策

2. 据市场消息，近日，银保监会针对《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号，以下简称“15号文”）发布补充通知，主要内容包括隐形债务主体标准以单一法人主体为口径，存量流动贷款可以视必要程度续作，标准化债券和合格的资管产品不受15号文的约束、信托租赁的“流动贷款”不可新增但可续作，民生类企业融资限制可放松。补充通知同时明确要求隐形债务不新增且不断压降，城投公司需要制定隐形债务化解计划，银行保险机构审慎放贷，为可化解债务提供融资，政府部门需对涉及隐形债务的城投公司担负起融资审批职责。

3. 据市场消息，近日，各大券商场外业务部均收到监管函，要求强化“雪球”产品的风险管控。这种被称为“雪球”的产品，全称是“雪球型自动敲入敲出式券商收益凭证”，是场外期权模型的一种，今年以来持续火爆。本次监管层发文，主要在于提醒各证券公司应持续强化风险意识，切实加强相关业务条线合规风控体系建设。文件指出，“雪球”产品适应了部分具有相应风险承受能力投资者的投资交易需求，同时，作为一类结构复杂的场外衍生品，发行雪球产品对投资者适当性及销售

管理、证券公司风险管理能力均提出了较高要求。主要存在以下三大风险点：一是投资者销售适当性风险。二是证券公司对冲不充分的风险。三是表内亏损风险。

4. 8月11日，央行发布公告称，为进一步提升市场主体使用外部评级的自主性，推动信用评级行业市场化改革，决定试点取消非金融企业债务融资工具（下称债务融资工具）发行环节信用评级要求。

### 中国房地产政策

5. 8月6日，深圳原定8月9日集中出让2021年深圳第二批供地，全部中止出让挂牌工作，具体出让日期另行公告，已缴纳的竞买（投标）保证金将原路退回；深圳市人大常委会社会建设工委组织起草了《深圳经济特区社会建设条例（草案征求意见稿）》，明确提出推行大学区招生和办学管理模式，坚持住房的居住属性定位，加强对学区房的调控。

6. 8月10日，住建部发布《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知（征求意见稿）》，意见稿指出，除增建必要的公共服务设施外，不大规模新增建设规模，不突破老城区原有密度强度，不增加资源环境承载压力。严格控制老城区改扩建、新建建筑规模和建设强度，原则上更新单元（片区）或项目内拆建比不宜大于2。意见稿同时强调，做好中低价位、中小户型长期租赁住房建设，确保住房租赁市场供需平稳，并明确住房租金年度涨幅不超过5%，有利于平抑租房价格。

7. 近日，深圳、天津、青岛等城市陆续发布公告，中止第二批集中供地，北京、广州、重庆、沈阳、长沙等城市也推迟出让时间。本次

中止或延期主要由于首批集中供地土拍热度过高。据中指院统计，2021年上半年22个城市合计成交住宅用地878宗，成交规划建筑面积11126万平方米，成交金额10690亿元；整体成交楼面均价为9591元/平方米，较2020年均价上涨38.3%。

8. 近日，自然资源部对部分集中供地试点城市的供地部门作出新的部署，体现四个方面：1) 参加宅地竞拍企业需具有房地产开发资质。2) 建立有效的购地审查制度，加强对房地产企业购地资金的来源审查。3) 单宗地溢价率不得超过15%，绝不允许通过提高起拍价格调整溢价率，严控城市楼面地价新高。4) 在达到地价或溢价率上限时，不得以竞配建等方式增加实际地价，可通过一次性合理报价、摇号、竞更高更优品质建设方案等方式确定竞得人。

“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