



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Index Brief

2021.9.14(Y-Research IB21-068)

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8月)

# 社融增速连续两个月下降，央行新增 3000 亿 支小再贷款额度

### 摘要

2021年8月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-1.11，较前一月下降0.05，指数年内下降0.28。

根据央行最新公布数据，8月新增社会融资增量为2.96万亿元，大幅高于7月的1.06万亿元，但较去年8月同期少增6253亿元；8月社融存量同比增速降至10.3%，社融同比增速已连续两个月下行。

9月9日，央行发布公告称，按照国务院常务会议部署，为加大

对中小微企业纾困帮扶力度，人民银行新增 3000 亿元支小再贷款额度，在今年剩余 4 个月之内以优惠利率发放给符合条件的地方法人银行，支持其增加小微企业和个体工商户贷款，要求贷款平均利率在 5.5% 左右，引导降低小微企业融资成本。

## 一、金融条件指数概况

2021年8月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-1.11，较前一月下降0.05，指数年内下降0.28。

图1：中国金融条件指数月度走势（2008年9月 - 2021年8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，8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，8月贷款利率下行以及贷款与存款利率之间的利差走弱同样拉动金融条件指数下行，而8月股指走低以及社融和M2增速弱于7月均在一定程度上使金融条件有所收紧。

从资金面来看，8月R007均值为2.23%，基本与7月持平；8月R007与R001的差值均值为16bp，较7月的21bp下降5bp。

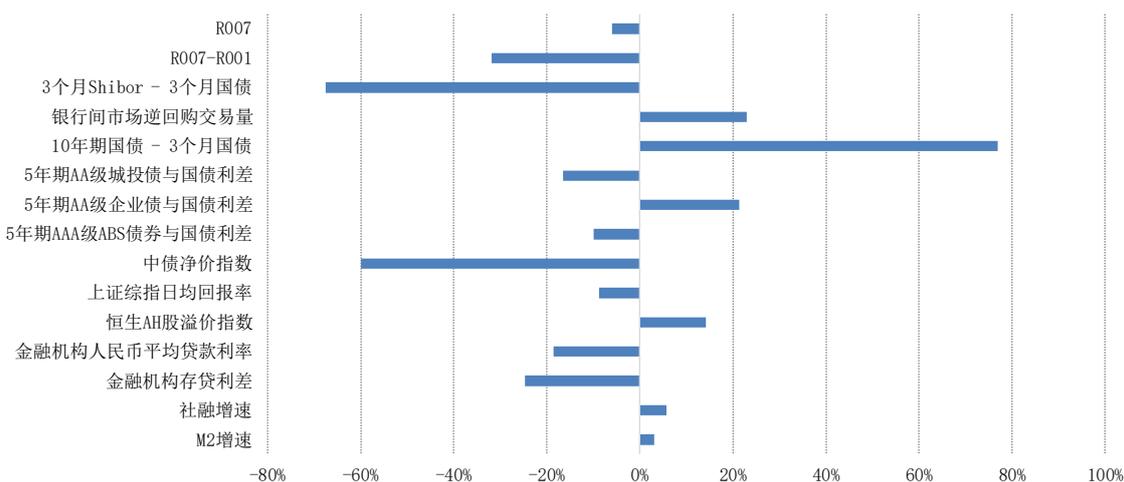
从债券市场来看，8月国债收益率曲线较7月更为平坦，这主要是由于Delta病毒变异弱化了市场对于后续经济复苏以及通胀走高的预期，长端国债收益率月内下行幅度明显。具体来看，8月10年期、20年期以及30年期国债收益率均较7月下降11-13bp。从信用债市场来看，年内宽信用的政策效果显著，根据兴业研究的数据，8月产

业债与城投债的信用利差分别较7月下降6.31bp和11.56bp。

从股票市场来看，8月上证综指平均指数点位为3494点，较7月的3513平均点位下降约19点，同时8月AH溢价指数由7月的139下降至138。

从信贷市场来看，8月新增社融为2.96万亿元，大幅高于7月的1.06万亿元，但与去年同期相比，同比少增6253亿元。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1551亿元、1768亿元和3480亿元。

图2：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年8月）



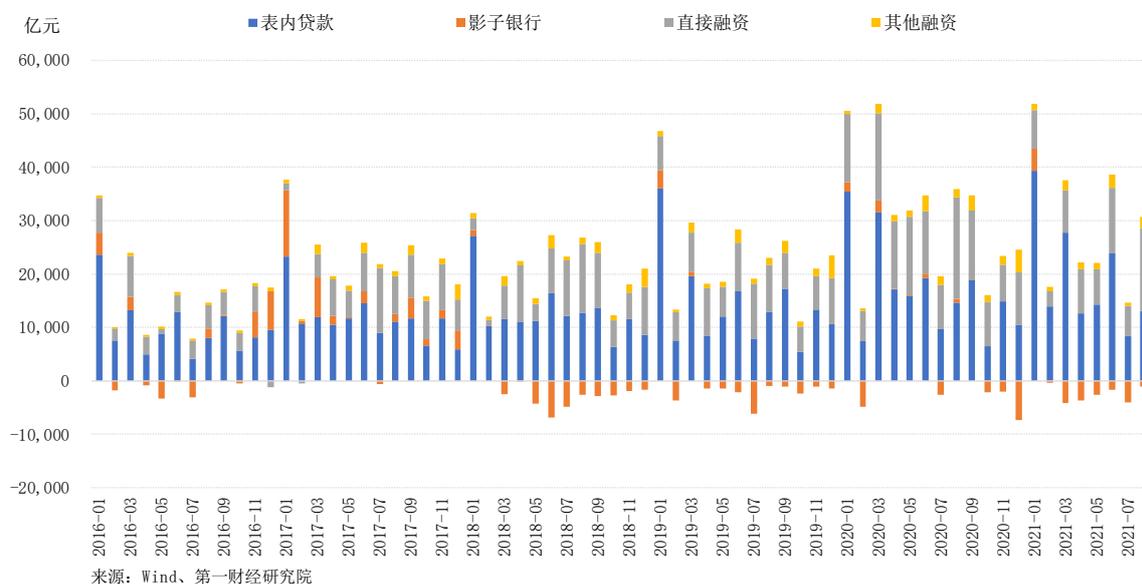
来源：第一财经研究院

## 二、月度金融数据解读

根据央行最新公布数据，8月新增社会融资增量为2.96万亿元，大幅高于7月的1.06万亿元，但较去年同期少增6253亿元；8月社融存量同比增速降至10.3%，社融同比增速已连续两个月下行。其中，表内贷款（人民币贷款+外币贷款）新增1.3万亿元；影子银行（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）少增1058亿元；直接融资（企

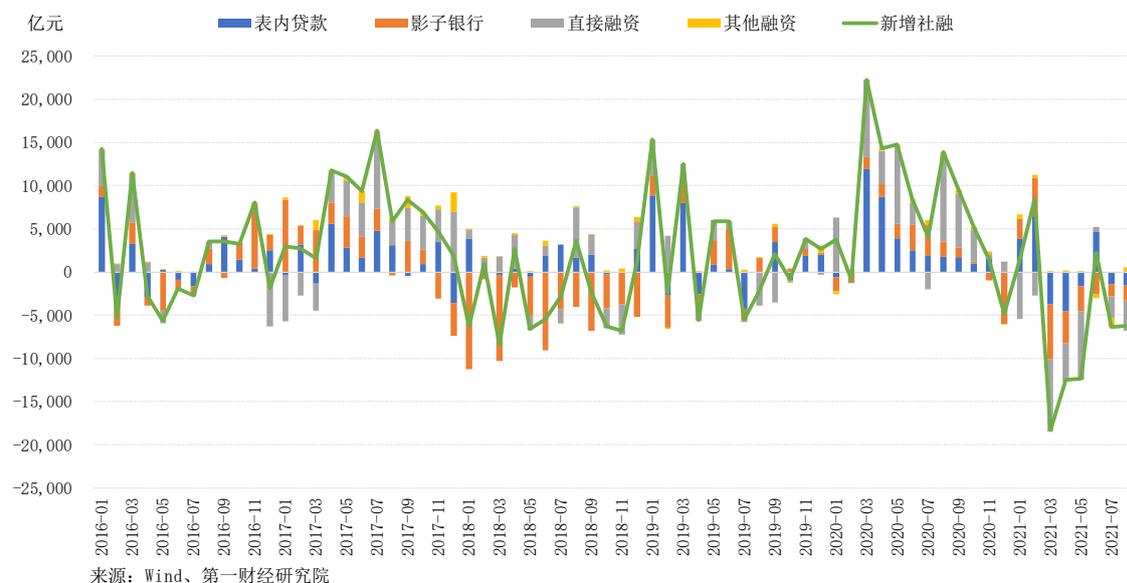
业债券融资+政府债券+非金融企业境内股票融资)新增1.56万亿元。

图3：新增社融细项分布（2016年1月 - 2021年8月）



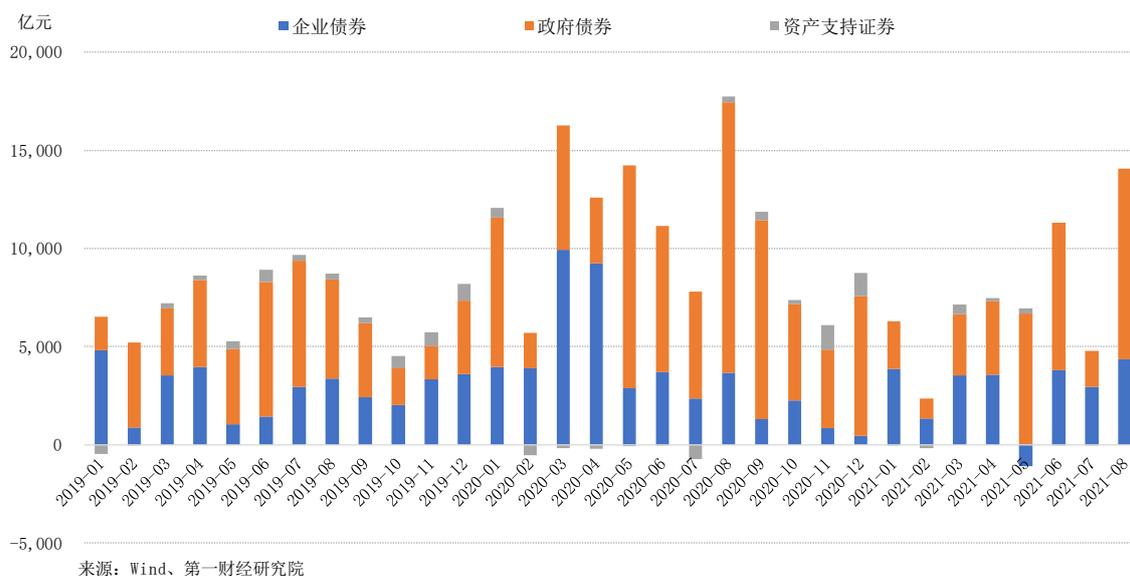
从新增社融分项的同比增量来看，8月新增社融同比少增6253亿元，其中，表内贷款同比少增1551亿元，影子银行同比少增1768亿元，直接融资同比少增3480亿元。

图4：新增社融分项同比增量（2016年1月 - 2021年8月）



8月债券融资新增约1.4万亿元，其中，政府债券新增9738亿元，企业债券多增4341亿元。

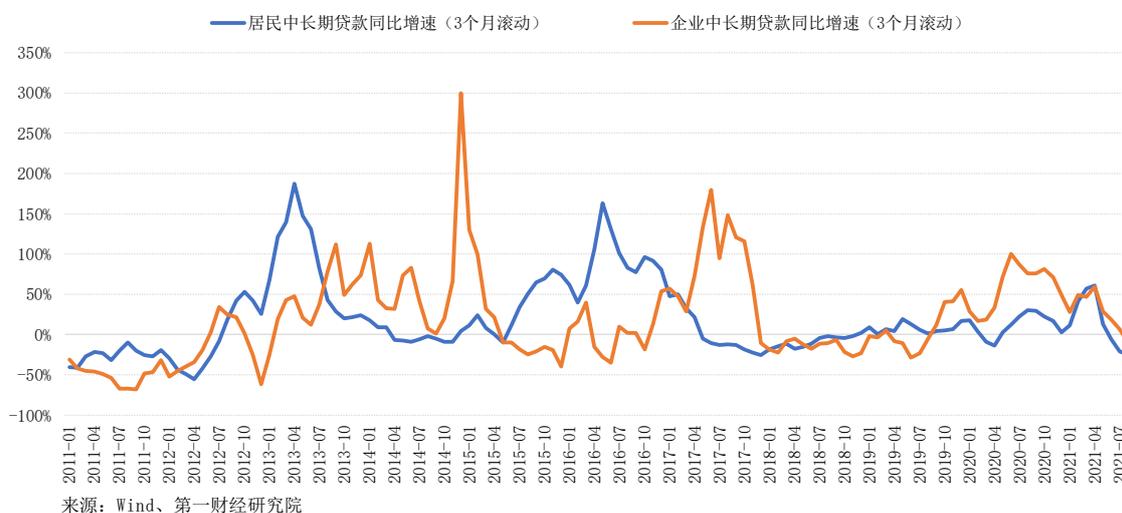
图5：新增债券融资分布（2019年1月 - 2021年8月）



8月新增人民币贷款为1.22万亿元，其中，短期贷款及票据融资为3160亿元，中长期贷款为9474亿元；居民贷款为5755亿元，非金融性公司及其他部门为6963亿元。

8月企业与居民的中长期贷款占人民币贷款总量的比例由7月的71%上升至72.2%。虽然中长期贷款占比连续两个月上升，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，8月两者的3个月滚动增速分别为-25.6%和-10%。

图6：居民与企业中长期贷款增速



8月M1同比增速为4.2%，M2同比增速为8.2%。M2增速较7月下旬下降0.1个百分点，M1与M2同比增速之间的“剪刀差”呈扩大趋势。

图7：M1、M2同比增速

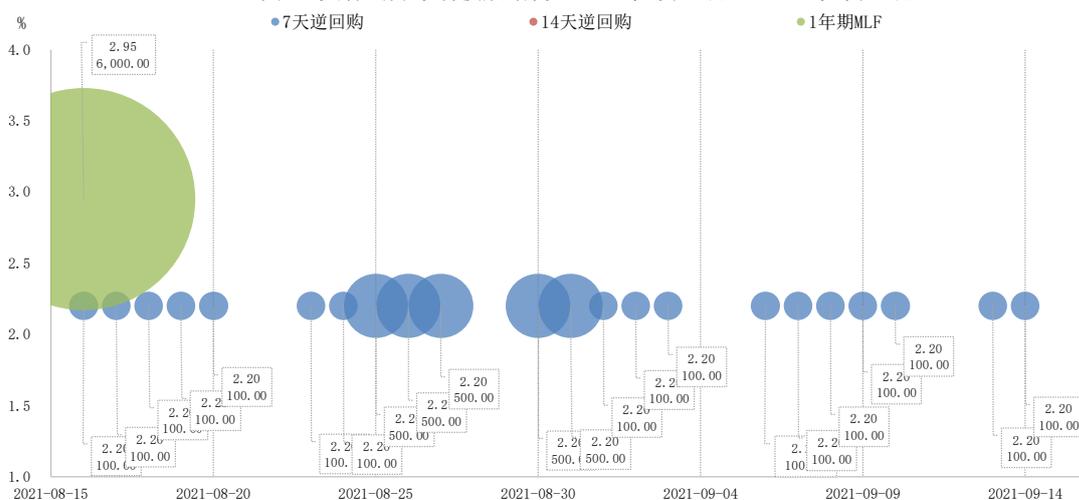


来源：Wind、第一财经研究院

### 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8月末加大7天逆回购投放力度至500亿元以上，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。

图8：央行公开市场投放结构（2021年8月16日 - 2021年9月14日）

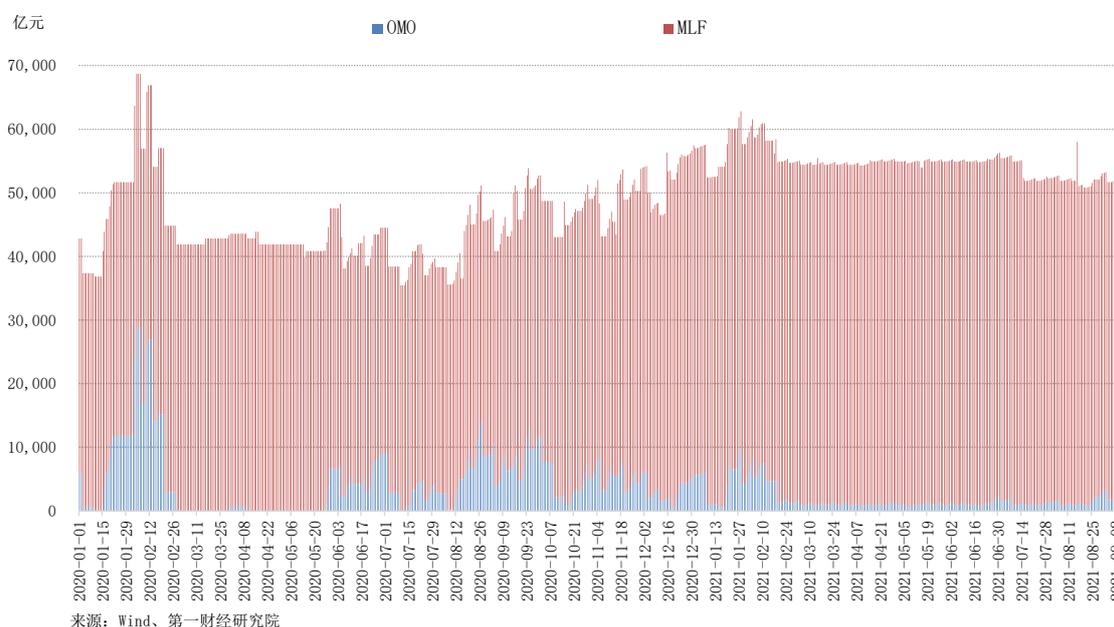


来源：Wind、第一财经研究院

截至9月14日，央行公开市场流动性投放余额为5.11万亿元。

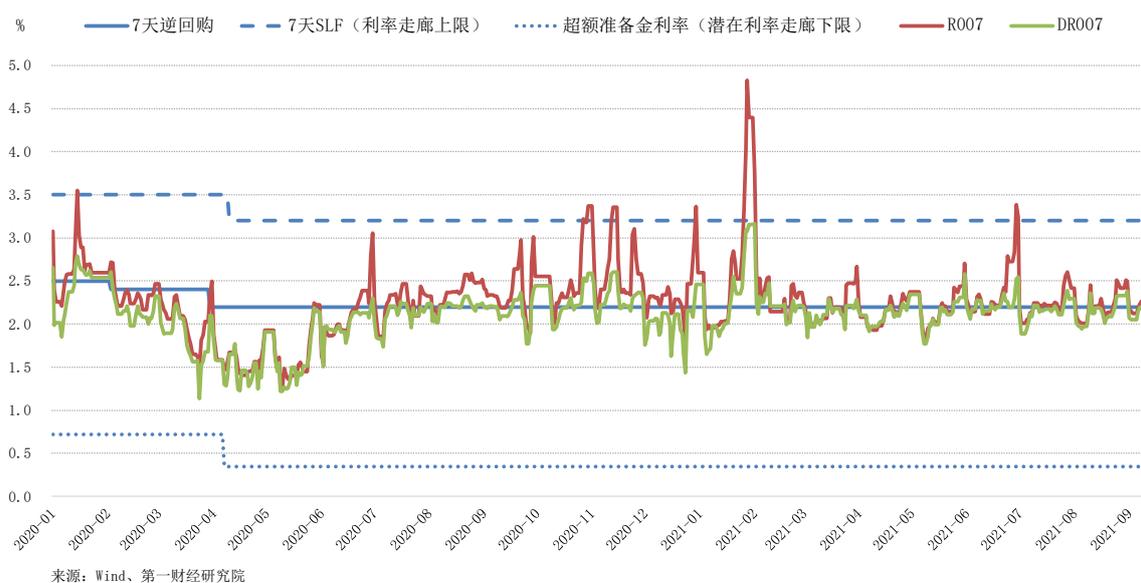
其中，逆回购余额为 1100 亿元，MLF 余额为 5 万亿元。

图9：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2021年9月14日）



从货币市场利率来看，8月货币市场利率整体与7月持平。具体来看，8月R001均值为2.07%，R007与DR007均值分别为2.23%和2.15%。

图10：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年9月13日）



## 四、政策动态

### 中国货币政策

1、9月7日，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜在国务院政策例行吹风会上表示，我国一直坚持实施稳健的货币政策，货币政策仍然处于常态化货币政策区间，不搞“大水漫灌”。人民银行货币政策的空间比较大。潘功胜指出，下一步，人民银行将继续实施稳健货币政策，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。同时，搞好跨周期政策设计，统筹考虑今年和明年货币政策的衔接。人民银行在货币政策考量上将以我为主，增强货币政策的自主性。在结构性货币政策方面，将加大对重点领域和薄弱环节的政策支持。

2、9月9日，央行发布公告称，按照国务院常务会议部署，为加大对中小微企业纾困帮扶力度，人民银行新增3000亿元支小再贷款额度，在今年剩余4个月之内以优惠利率发放给符合条件的地方法人银行，支持其增加小微企业和个体工商户贷款，要求贷款平均利率在5.5%左右，引导降低小微企业融资成本。3000亿元支小再贷款采取“先贷后借”模式发放，地方法人银行先发放小微企业和个体工商户贷款，之后等额申请支小再贷款，以确保再贷款政策的精准和直达作用。

### 中国金融政策

3、9月10日，银保监会制定并发布《关于开展养老理财产品试点的通知》（以下简称《通知》），自2021年9月15日起施行。银保监

会结合国家养老或金融领域改革试点区域，选择“四地四家机构”进行试点，即工银理财在武汉和成都、建信理财和招银理财在深圳、光大理财在青岛开展养老理财产品试点，试点期限一年。试点阶段，单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在100亿元人民币以内。《通知》要求四家试点机构稳妥有序开展试点，做好产品设计、风险管理、销售管理、信息披露和投资者保护等工作，保障养老理财产品稳健运行。同时，坚持正本清源，持续清理名不符实的“养老”字样理财产品，维护养老金融市场良好秩序。

4、近日，中国银保监会制定了《理财公司理财产品流动性风险管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），现向社会公开征求意见。

《办法》充分借鉴国内外监管实践，对理财产品流动性管控重点进行了明确与规范。通过建立专门的理财产品流动性管理规定，进一步完善了理财公司规则体系，有助于督促理财公司完善流动性管理机制，提高管理能力，更好推动理财产品净值化转型。同时，也有助于保持理财产品投资策略的相对稳定，为投资者获取长期投资、价值投资收益，更好保障投资者合法权益不受损害并得到公平对待。

5、9月10日，人民银行广州分行等6部门印发《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》，香港金管局印发《粤港澳大湾区跨境理财通业务试点实施细则》。内地监管机构发布的《实施细则》较2021年5月发布的《征求意见稿》有了进一步完善。包括将“北向通”投资品明确为“一级”至“三级”固定收益类、权益类公募理财产品；取消内地银行“3年以上跨境人民币结算业务的经验”展业要求；明确内地

银行可以和多家港澳银行合作；明确内地投资者可以在香港和澳门各开立 1 个“南向通”投资户。香港金管局发布的《实施细则》明确了“南向通”投资品范畴和“北向通”投资者资质，以及香港银行展业条件。销售银行和合作银行可以为投资者提供宏观经济、市场环境、行业板块、趋势走势以及一般财务资讯等信息。“北向通”内地销售银行可以派人参与香港银行举办的“北向通”推介会和研讨会；也可以为已开通“北向通”的客户提供本行研究报告（内容不应涉及个别产品），但不得跨境邀请、招揽客户和提供投资建议。“南向通”下内地合作银行还可以为内地投资者做开户见证，而无需前往港澳开户。

### 中国房地产政策

6、9月7日，深圳市住建局发布《深圳市住房和建设局关于我市房屋交易管理业务调整的通告》，深圳市住房公积金管理中心正式承接房屋交易管理职能。自2021年9月13日起，该中心将首批推出房屋交易资格审查、房屋买卖合同网签备案以及出具购房资格证明等业务“全程网办”。

### 海外货币政策

7、当地时间9月9日晚间，欧洲央行公布货币政策会议的决议，维持三大关键利率不变。欧央行宣布将放缓第四季度的紧急抗疫购债计划（PEPP）购债速度，同时强调将根据市场情况灵活使用 PEPP，以防止融资环境收紧，所以拉加德认为是“校准”而不是“缩减”。欧洲央行

表示预计资产购买计划下的购债将持续至必要时间，并在首次加息前不久结束；关键利率将保持在当前水平或更低，直到确定通胀将上升并保持在 2%。欧洲央行同时上调今年 GDP 增速预期至 5.0%，下调明年 GDP 增速预期至 4.6%；上调未来三年的通胀预期，分别为 1.9%、1.7%和 1.5%。

“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