



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.10.19(Y-Research IB21-071)

刘昕 何啸/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

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9月)

9月社融数据不及预期，金融条件指数收紧

摘要

2021年9月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-1.04，较前一月上升0.06，指数年内下降0.39。从各指标对指数变化的贡献度来看，9月资金面与信用债市场指标均对指数上行起到了正面的推动作用，而信贷及股市指标则推动指数下行。

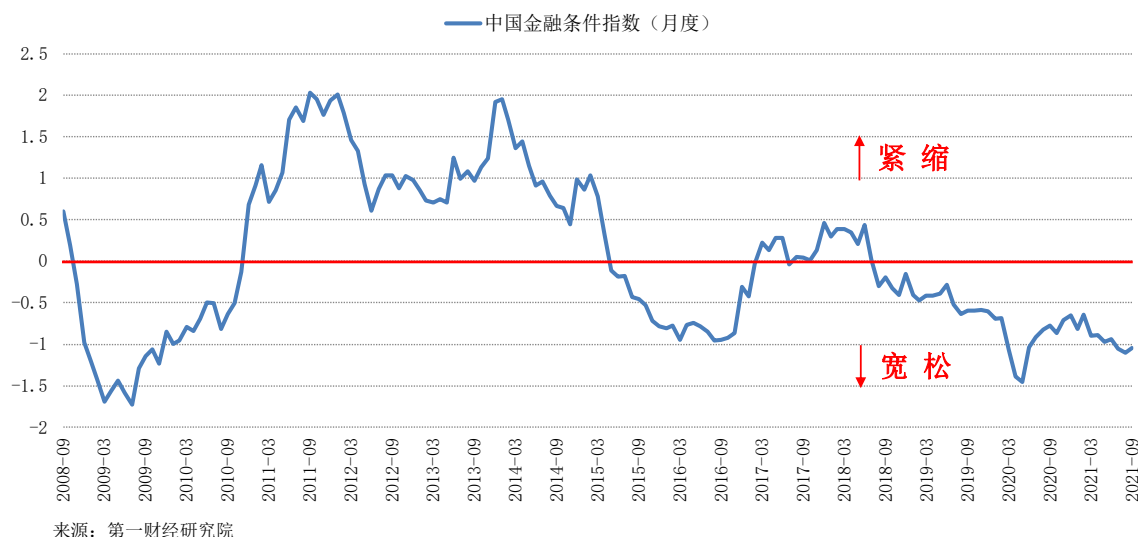
9月新增社会融资2.9万亿元，略低于8月的2.96万亿元，较去年同期少增5693亿元。从存量数据来看，9月社融存量同比增速由8月的10.3%降至10%，社融同比增速已连续三个月下行。

9月M1同比增速为3.7%，M2同比增速为8.3%，超过此前市场预期的8.1%以及前值8.2%。M1与M2同比增速之间的“剪刀差”呈扩大趋势。

一、金融条件指数概况

2021年9月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-1.04，较前一月上升0.06，指数年内下降0.39。

图1：中国金融条件指数月度走势（2008年9月 - 2021年9月）



从各指标对指数变化的贡献度来看，9月资金面与信用债市场指标均对指数上行起到了正面的推动作用，而信贷及股市指标则推动指数下行。

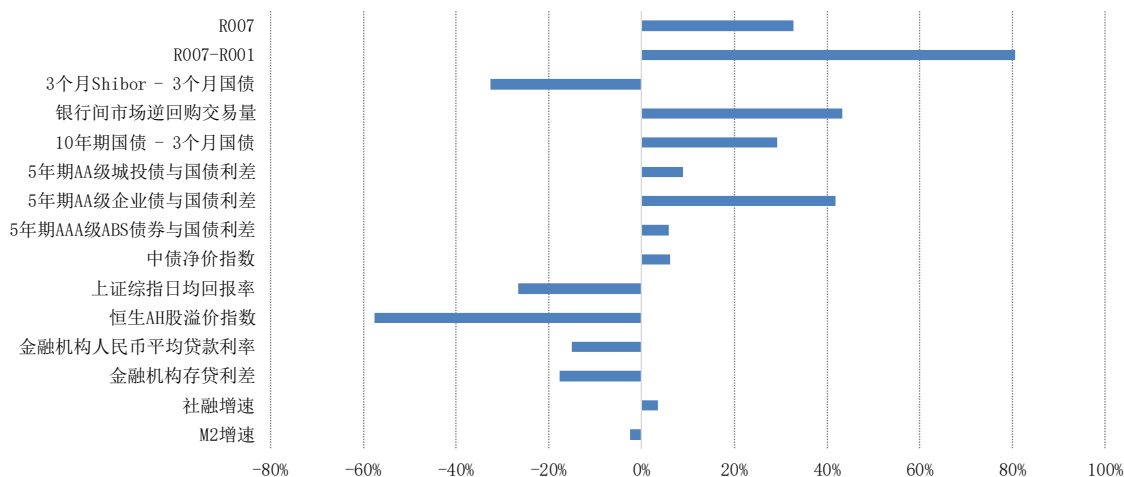
从资金面来看，9月R007均值为2.37%，较8月的2.23%上升约14bp；9月R007与R001之间的差值均值为30bp，同样较8月有所上升。

从债券市场来看，虽然9月经济数据依然较为疲弱，但信用债市场收益率普遍走高。具体来看，9月AA级5年期城投债收益率上升5bp，AA级5年期企业债收益率上升10bp。

从股票市场来看，9月上证综指平均指数点位为3627点，较8月的3494平均点位上升约133点，同时9月AH溢价指数由8月的138上升至143。

从信贷市场来看，9月新增社融为2.9万亿元，略低于8月的2.96万亿元，同比少增5693亿元。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1113亿元、2163亿元和2732亿元。

图2：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年9月）



来源：第一财经研究院

二、月度金融数据解读

9月新增社会融资2.9万亿元，略低于8月的2.96万亿元，较去年同期少增5693亿元。其中，表内贷款（人民币贷款+外币贷款）新增1.7万亿元；影子银行（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）少增2136亿元；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1.03万亿元。

从存量数据来看，9月社融存量同比增速由8月的10.3%降至10%，社融同比增速已连续三个月下行。

图3：新增社融细项分布（2016年1月 - 2021年9月）

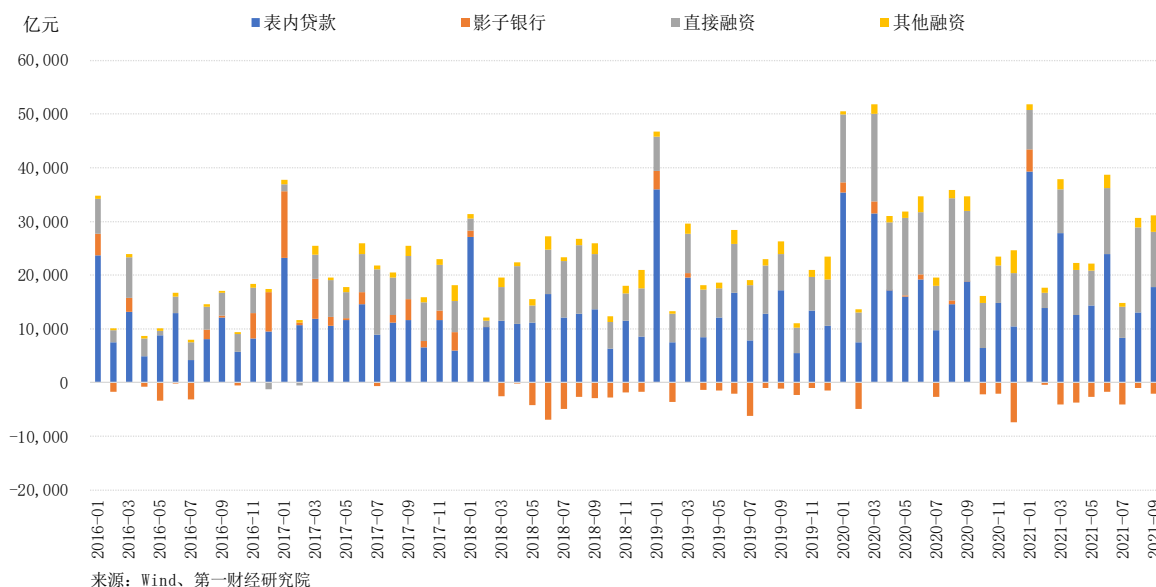
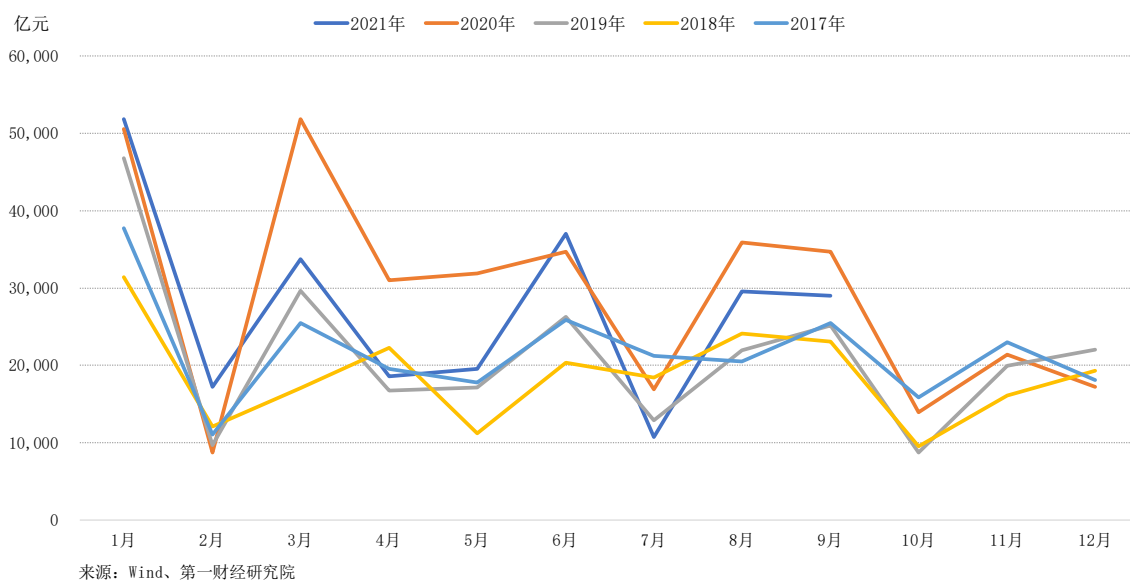
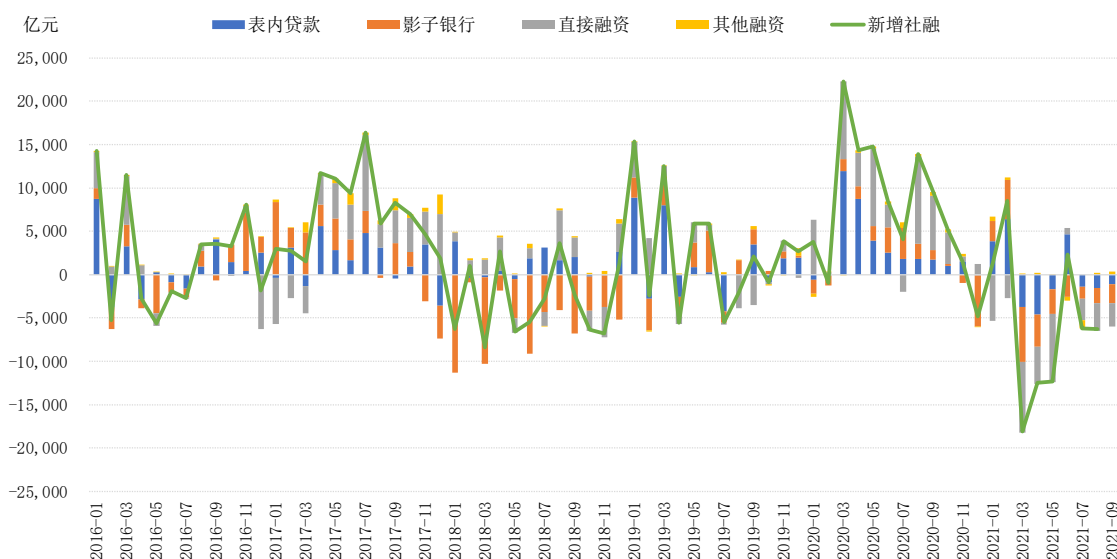


图4：每月新增社融的年度对比



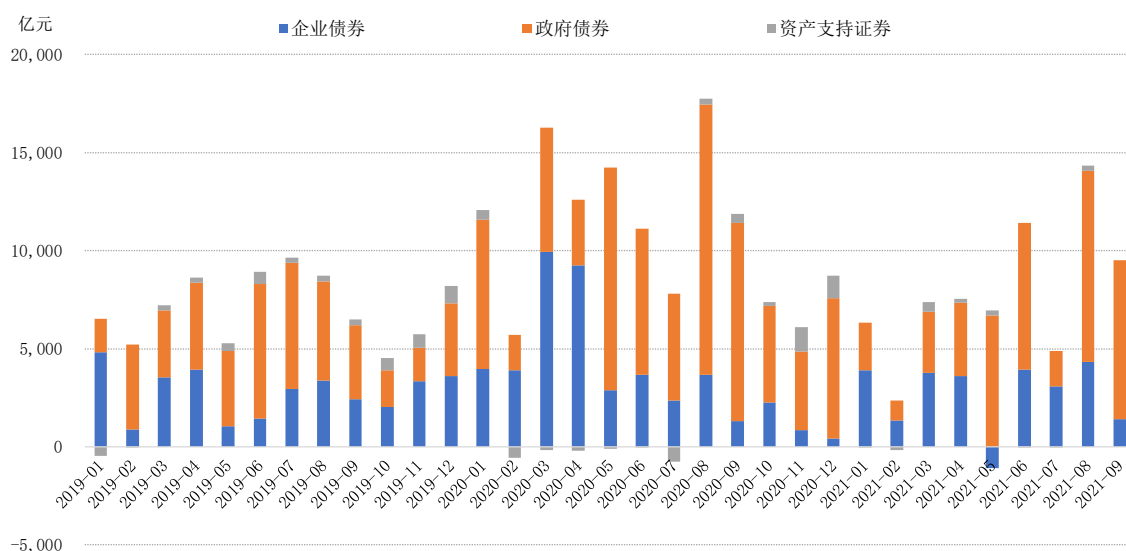
从新增社融分项的同比增量来看，9月新增社融同比少增5693亿元，其中表内贷款同比少增1113亿元，影子银行同比少增2163亿元，直接融资同比少增2732亿元。9月，企业债券与政府债券发行同步放缓，两者分别较8月下降2941亿元和1629亿元。

图5：新增社融分项同比增量（2016年1月 - 2021年9月）



来源：Wind、第一财经研究院

图6：新增债券融资分布（2019年1月 - 2021年9月）



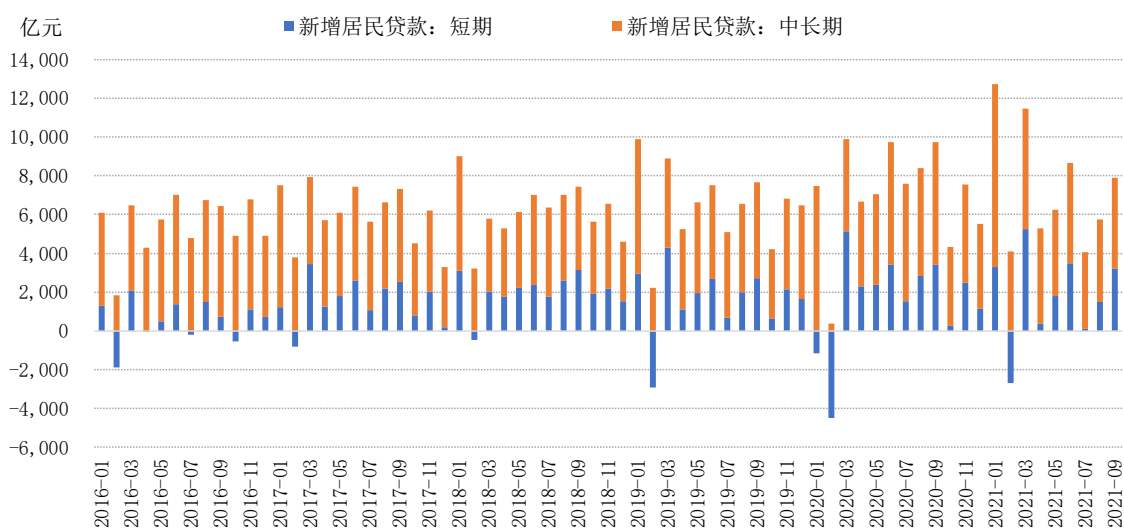
来源：Wind、第一财经研究院

9月新增人民币贷款为1.66万亿元，其中，短期贷款及票据融资为6398亿元，中长期贷款为1.16万亿元；居民贷款为7886亿元，非金融性公司及其他部门为9803亿元。

9月新增居民贷款较8月显著回暖，短期贷款与中长期贷款分别较8月上升1723亿元和408亿元。在9月新增企业贷款中，短期贷款与中长期贷款分别较8月上升2975亿元和1733亿元，但票据融资较8月回

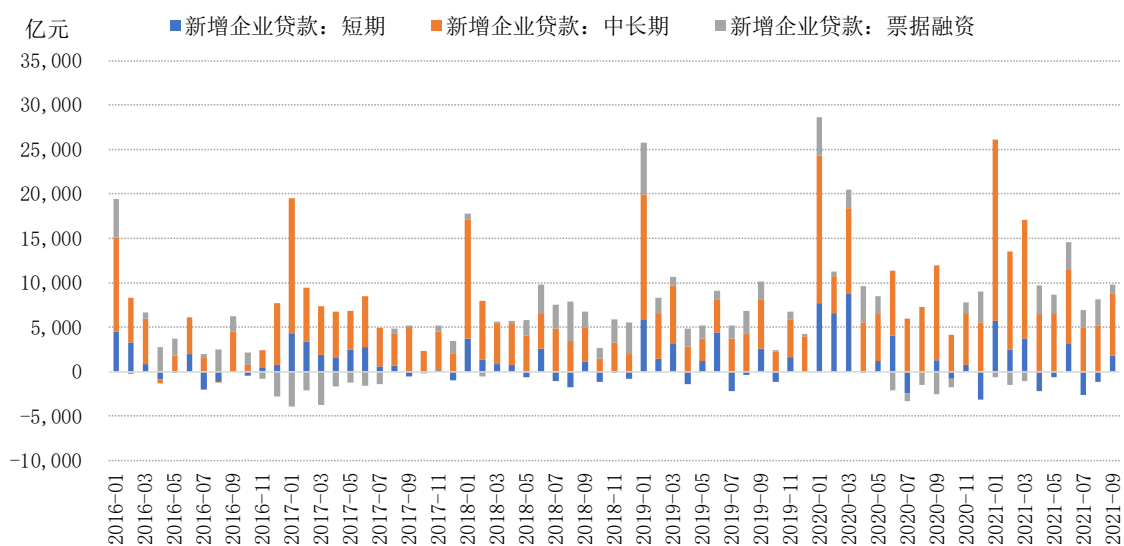
落约 1868 亿元。

图7：居民部门新增人民币贷款规模



来源：Wind、第一财经研究院

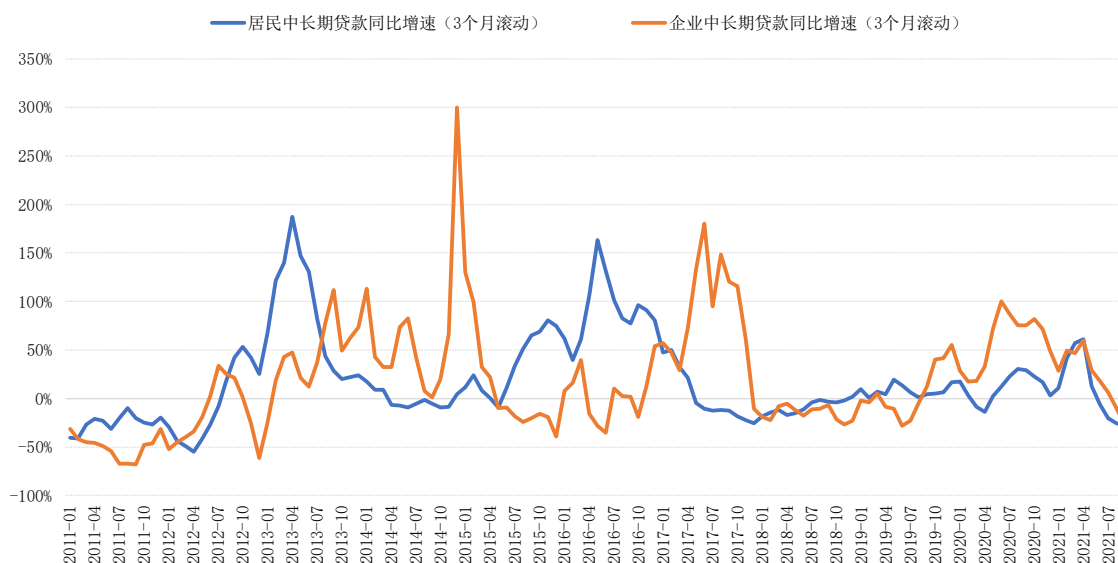
图8：企业部门新增人民币贷款规模



来源：Wind、第一财经研究院

从贷款增速来看，居民与企业的中长期贷款增速依然不容乐观。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延续此前的下降趋势，9月两者的3个月滚动增速分别为-28.3%和-28.5%。

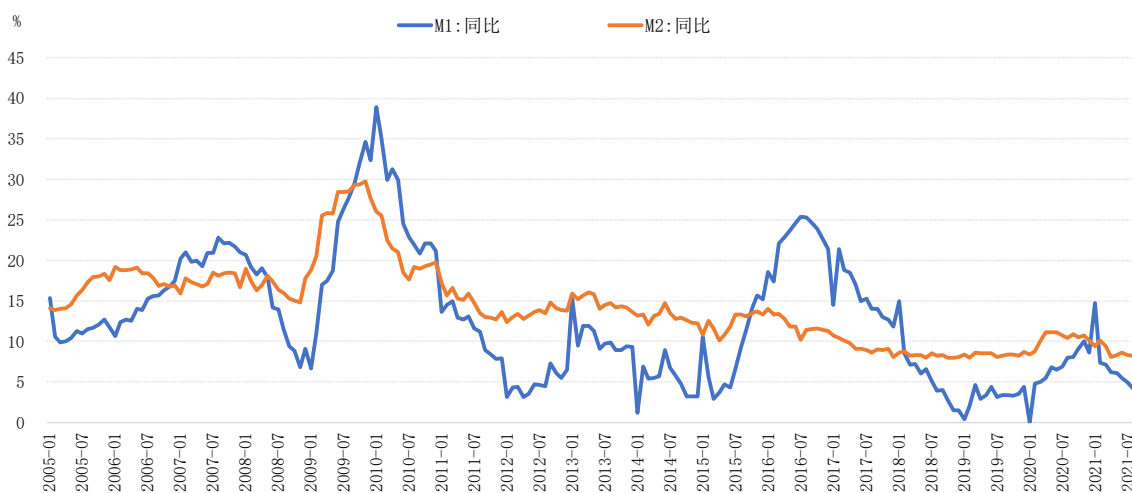
图9：居民与企业中长期贷款增速



来源：Wind、第一财经研究院

9月M1同比增速为3.7%，M2同比增速为8.3%，超过此前市场预期8.1%以及前值8.2%。M1与M2同比增速之间的“剪刀差”呈扩大趋势。

图10：M1、M2同比增速



来源：Wind、第一财经研究院

“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