

中国金融条件指数月报

(2022年2月)

2月社融遭遇滑铁卢，新增居民贷款大幅下降

- 2022年2月，中国金融条件月度指数为-1.14，较上月下降0.11。从历史走势来看，自去年12月降准、今年1月降息以来，中国金融条件指数已连续两个月下行，其宽松幅度已超过2015年-2016年周期。
- 2月，新增社融总额为1.19万亿元，较1月6.18万亿元大幅环比下滑。从同比来看，2月新增社融同比少增5343亿元，同比增速为-31%。其中，2月新增居民贷款为-3369亿元，同比增速为-337.1%。

第一财经研究院产品系列

- 《高频看宏观》
- 《中国金融条件指数》
- 《首席经济学家调研》
- 《宏观专题报告》

作者：

刘昕 第一财经研究院

邮箱：liuxin@yicai.com

何啸 第一财经研究院

邮箱：hexiao@yicai.com

内容目录

1. 中国金融条件指数概况.....	1
2. 货币市场流动性.....	2
3. 月度金融数据.....	3
3.1 新增社融遭遇滑铁卢.....	3
3.2 人民币贷款结构未见改善.....	5
3.3 M2 同比增速显著放缓.....	6
3.4 新增社融缺口向下.....	7
4. 政策动态.....	7

图表目录

图 1: 中国金融条件指数近期走势 (2021 年 2 月-2022 年 2 月)	1
图 2: 各指标对指数变化的贡献度	1
图 3: 中国金融条件指数历史走势 (2008 年 9 月-2022 年 2 月)	2
图 4: 央行逆回购净投放额 (2021 年 2 月-2022 年 2 月)	2
图 5: 央行 MLF 净投放额 (2021 年 2 月-2022 年 2 月)	2
图 6: 银行间市场主要货币利率与质押式回购日均成交量 (2016 年 1 月-2022 年 2 月)	3
图 7: 月度估算超储率 (2015 年 1 月-2022 年 2 月)	3
图 8: 新增社融总额 (2020 年 2 月-2022 年 2 月)	4
图 9: 新增社融的季节性表现 (2019 年 1 月-2022 年 2 月)	4
图 10: 新增社融同比增量 (2020 年 2 月-2022 年 2 月)	4
图 11: 社融主要分项的同比变化 (2019 年 2 月-2022 年 2 月)	4
图 12: 新增人民币贷款 (2015 年 1 月-2022 年 2 月)	5
图 13: 新增居民贷款 (2020 年 2 月-2022 年 2 月)	5
图 14: 新增企业贷款 (2020 年 2 月-2022 年 2 月)	5
图 15: 票据融资占人民币贷款比重 (2008 年 1 月-2022 年 2 月)	6

图 16: 居民与企业中长期贷款同比增速 (2016 年 1 月-2022 年 2 月)	6
图 17: M1 与 M2 同比增速 (2019 年 2 月-2022 年 2 月)	7
图 18: 社融存量与 M2 同比增速 (2019 年 2 月-2022 年 2 月)	7
图 19: 新增社融周期 (2007 年 1 月-2022 年 2 月)	7

正文

1. 中国金融条件指数概况

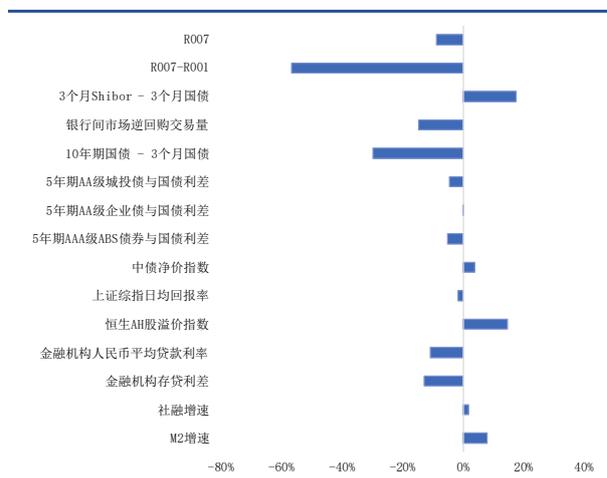
2022年2月，中国金融条件月度指数为-1.14，较上月下降0.11。从各指标对指数变化的贡献度来看，资金流动性宽松对指数下降的贡献度达到63%，债券市场信用债与国债之间的利差对指数下降的贡献度为5.9%，社融与M2增速下行则对指数上升的贡献度为9.7%。

图 1：中国金融条件指数近期走势（2021年2月-2022年2月）



来源：第一财经研究院

图 2：各指标对指数变化的贡献度



来源：第一财经研究院

从历史走势来看，自去年12月降准、今年1月降息以来，中国金融条件指数已连续两个月下行，其宽松幅度已超过2015年-2016年周期。

图3：中国金融条件指数历史走势（2008年9月-2022年2月）

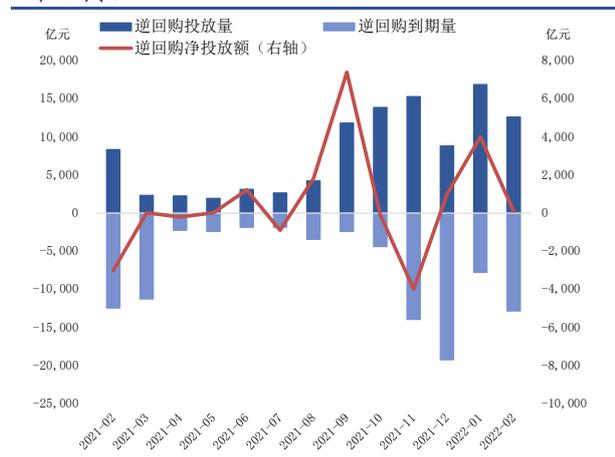


来源：第一财经研究院

2. 货币市场流动性

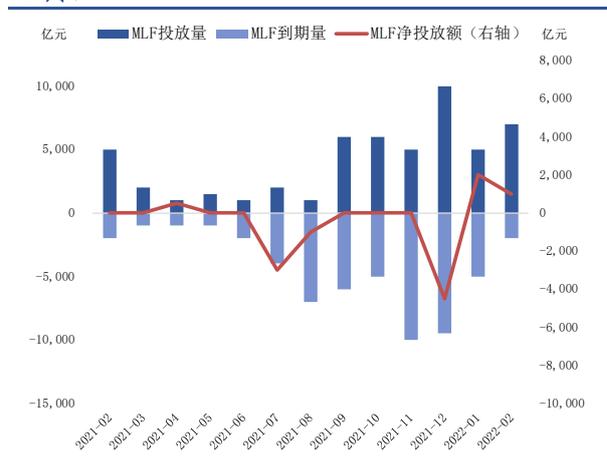
2月，央行逆回购累计投放1.26万亿元，回笼1.25万亿元，净投放量为100亿元；MLF累计投放3000亿元，回笼2000亿元，净投放量为1000亿元。从利率来看，央行2月分别维持7天逆回购利率与1年期MLF利率在2.1%和2.85%。

图4：央行逆回购净投放额（2021年2月-2022年2月）



来源：Wind、第一财经研究院

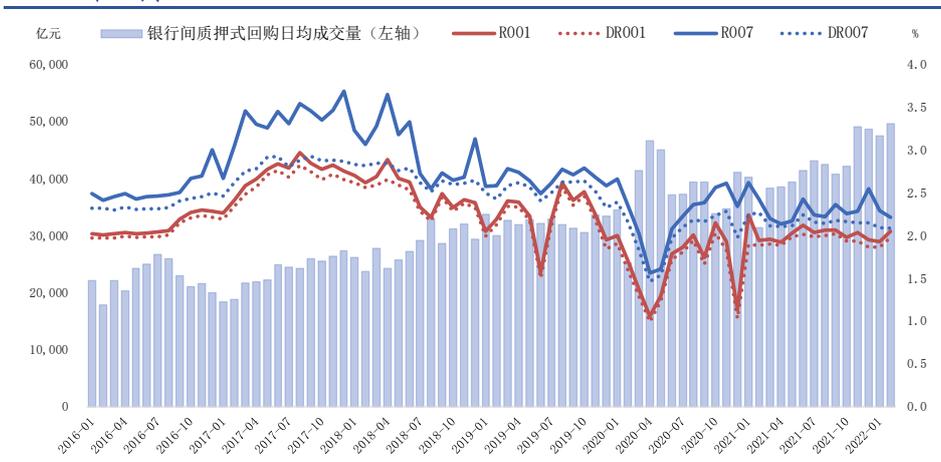
图5：央行MLF净投放额（2021年2月-2022年2月）



来源：Wind、第一财经研究院

从银行间市场来看，2月隔夜逆回购量价齐升，显示金融机构存在加杠杆的迹象。2月，银行间市场质押式逆回购日均成交量升至4.98万亿元，较1月上升2129亿元；R001与DR001分别较1月上升12.32bp和11.25bp至2.06%和1.98%；R007与DR007分别较1月下降7.46bp和1.03bp至2.22%和2.09%。

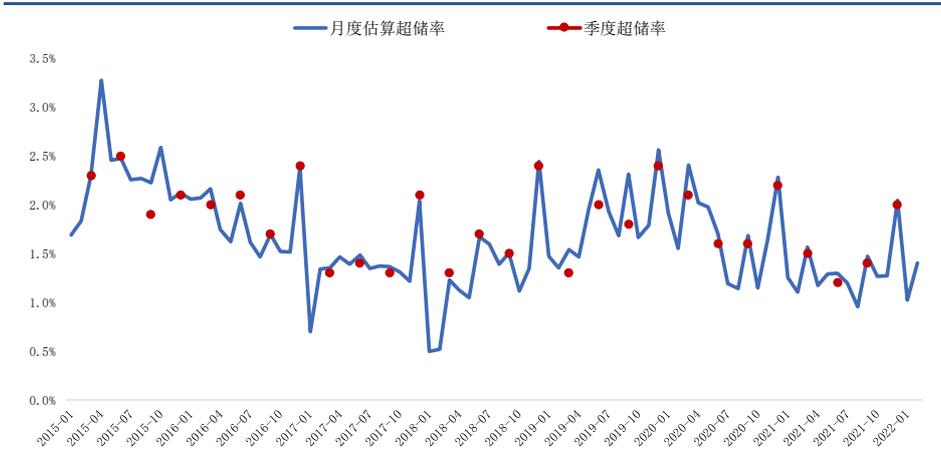
图 6：银行间市场主要货币利率与质押式回购日均成交量（2016 年 1 月-2022 年 2 月）



来源：Wind、第一财经研究院

根据我们的估算，2 月金融机构超储率为 1.41%，较 1 月的 1.03% 上升 38bp。自 2020 年 5 月全国在疫情背景下放开经济活动以来，金融机构每月平均超储率为 1.41%。

图 7：月度估算超储率（2015 年 1 月-2022 年 2 月）



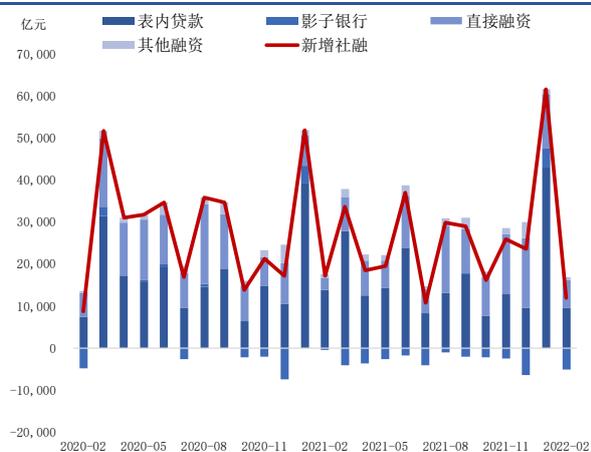
来源：Wind、第一财经研究院

3. 月度金融数据

3.1 新增社融遭遇滑铁卢

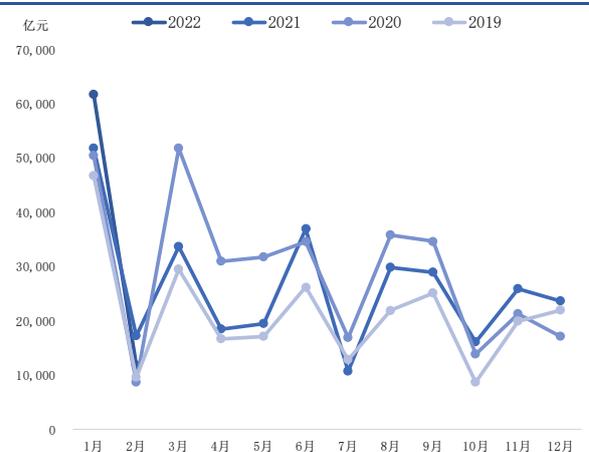
2 月，新增社融总额为 1.19 万亿元，较 1 月 6.18 万亿元大幅环比下滑。其中，表内贷款（新增人民币贷款+新增外币贷款）为 9564 亿元，影子银行（新增委托贷款+新增信托贷款+新增未贴现银行承兑汇票）为 -5053 亿元，直接融资（企业债券+企业股票+政府债券+资产支持证券）为 6631 亿元，其它融资为 783 亿元。

图 8：新增社融总额（2020 年 2 月-2022 年 2 月）



来源：Wind、第一财经研究院

图 9：新增社融的季节性表现（2019 年 1 月-2022 年 2 月）

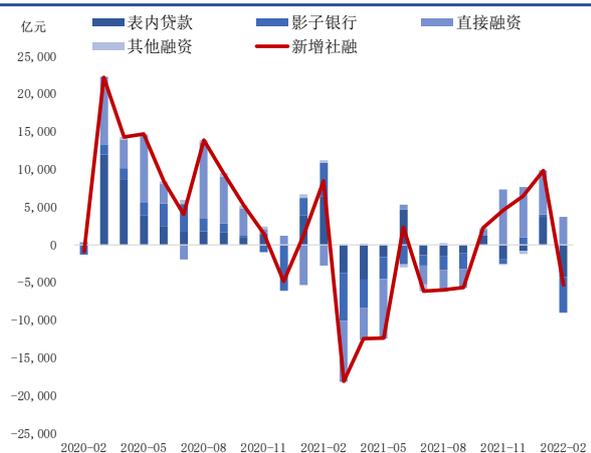


来源：Wind、第一财经研究院

从同比增量来看，2月新增社融遭遇滑铁卢，较去年2月同比少增5343亿元，同比增速为-31%。其中，表内贷款同比少增4313亿元，影子银行同比少增4656亿元，直接融资同比多增3795亿元，其它融资少增169亿元。

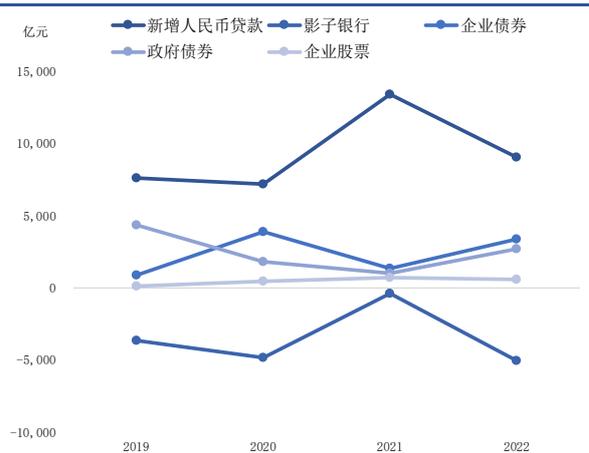
从主要分项来看，新增人民币贷款的下降幅度较大，同比增速为-32.3%，新增企业股票融资同比增速为-15.6%。新增企业债券与政府债券的上升幅度较高，同比增速分别为149%和167.6%。

图 10：新增社融同比增量（2020 年 2 月-2022 年 2 月）



来源：Wind、第一财经研究院

图 11：社融主要分项的同比变化（2019 年 2 月-2022 年 2 月）

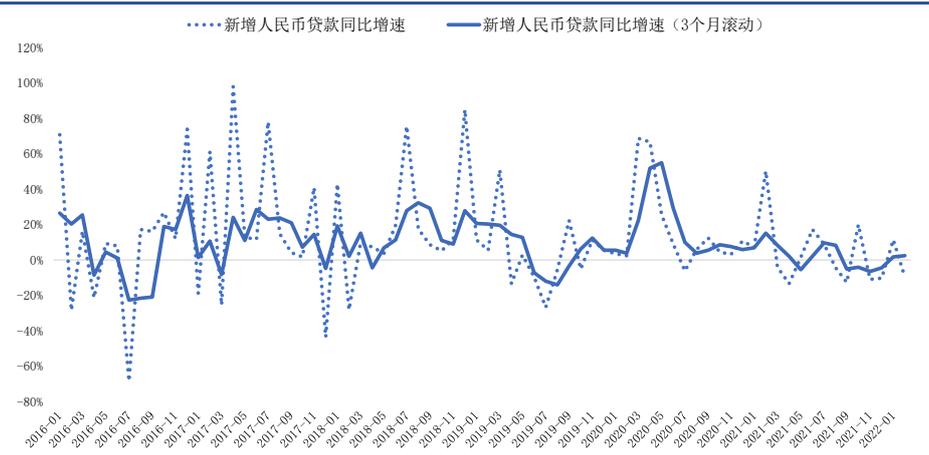


来源：Wind、第一财经研究院

3.2 人民币贷款结构未见改善

2月，新增人民币贷款1.23万亿元，同比增速为-9.6%。从3个月滚动同比增速来看，2月新增人民币贷款同比增速为2.3%，已连续2个月为正增长。

图 12：新增人民币贷款（2015年1月-2022年2月）

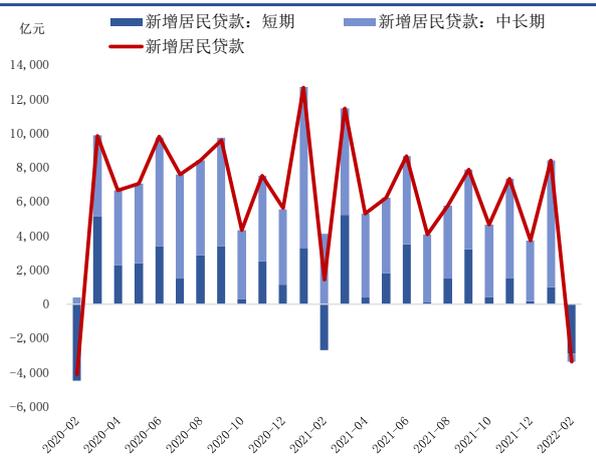


来源：Wind、第一财经研究院

2月新增居民贷款为-3369亿元，其中新增短期居民贷款为-2911亿元，新增长期居民贷款为-459亿元。新增居民贷款同比增速为-337.1%。

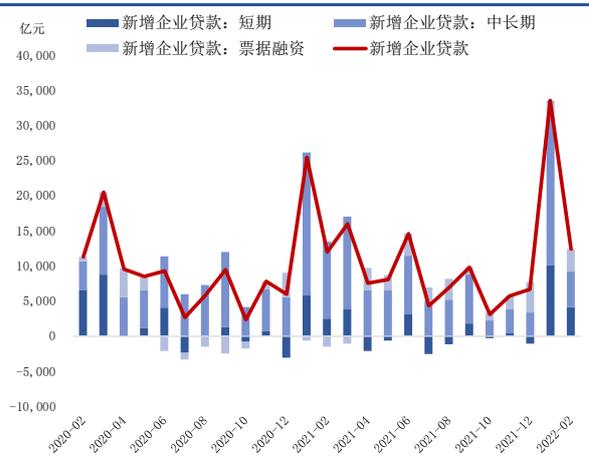
2月新增企业贷款为1.24万亿元，其中新增短期企业贷款为4111亿元，新增长期企业贷款为5052亿元，新增企业票据融资为3237亿元。新增企业贷款同比增速为3.3%

图 13：新增居民贷款（2020年2月-2022年2月）



来源：Wind、第一财经研究院

图 14：新增企业贷款（2020年2月-2022年2月）



来源：Wind、第一财经研究院

从票据融资占人民币贷款比重来看，2月票据融资占比（3个月滚动平均）为14.1%，

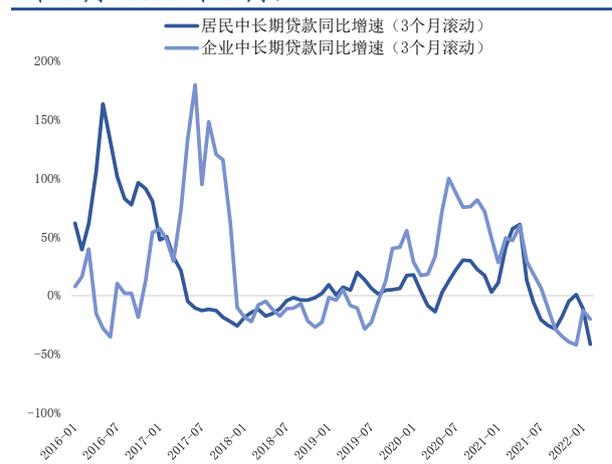
较1月的11.7%有所上升。此外，2月居民与企业中长期贷款同比增速（3个月滚动平均）分别降至-41.4%和-20.2%，居民中长期贷款同比增速连续2个月负增长，企业中长期贷款同比增速已连续7个月负增长。

图 15: 票据融资占人民币贷款比重 (2008年1月-2022年2月)



来源: Wind、第一财经研究院

图 16: 居民与企业中长期贷款同比增速 (2016年1月-2022年2月)

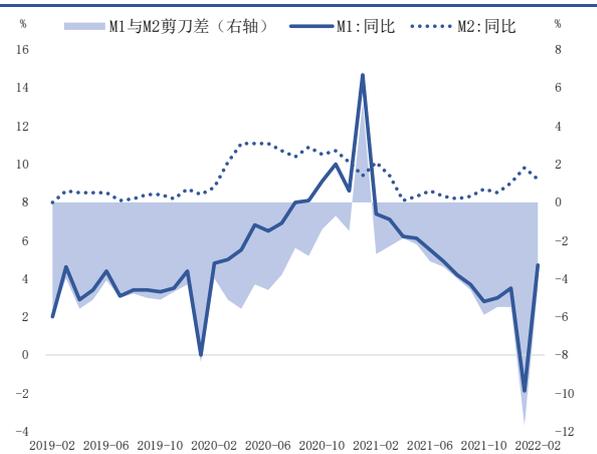


来源: Wind、第一财经研究院

3.3 M2 同比增速显著放缓

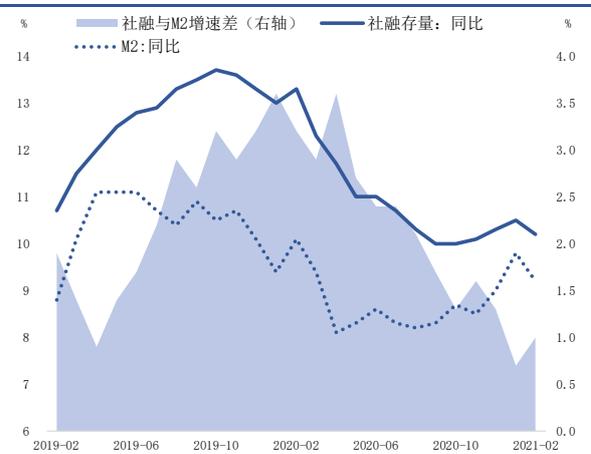
2月M1同比增速由负转正，从1月的-1.9%上升至4.7%，这主要是由于2月春节导致居民和企业部门持有现金比例增高。2月M2同比增速较1月下降0.6个百分点至9.2%。M1与M2之间的剪刀差显著收窄至-4.5%。此外，2月社融存量同比增速由1月的10.5%下降至10.2%，社融存量增速与M2增速之间的差值由1月的0.7%上升至1.0%。

图 17: M1 与 M2 同比增速 (2019 年 2 月-2022 年 2 月)



来源: Wind、第一财经研究院

图 18: 社融存量与 M2 同比增速 (2019 年 2 月-2022 年 2 月)

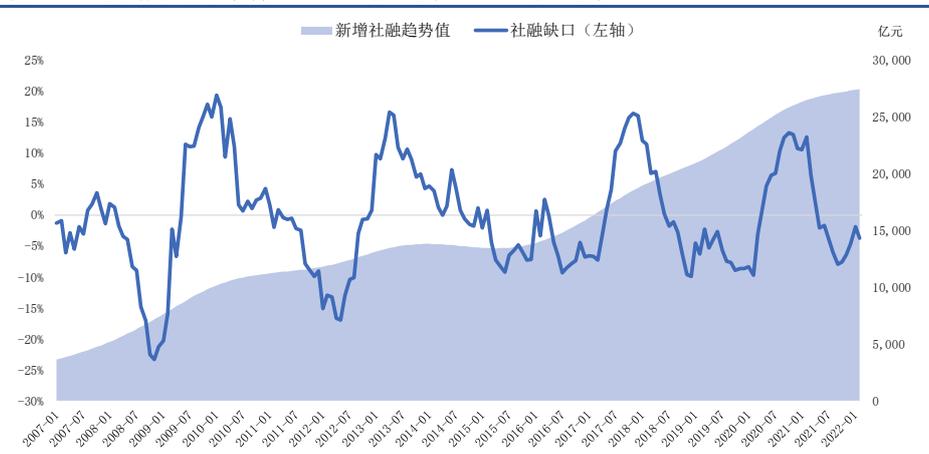


来源: Wind、第一财经研究院

3.4 新增社融缺口向下

根据我们的估算, 2 月新增社融缺口为-3.7%, 较 1 月的-1.8%有所的恶化。我们预期年内央行会采取更多降准、降息措施。

图 19: 新增社融周期 (2007 年 1 月-2022 年 2 月)



来源: Wind、第一财经研究院

4. 政策动态

中国货币与信贷政策

1) 3 月 8 日, 上海证券报记者从人民银行获悉, 按照中央经济工作会议精神和政府工作报告部署, 为增强可用财力, 今年人民银行依法向中央财政上缴结存利润, 总额超过

1 万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，支持助企纾困、稳就业保民生。政府工作报告提出，今年赤字率拟按 2.8%左右安排、比去年有所下调，有利于增强财政可持续性。预计今年财政收入继续增长，加之特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等，支出规模比去年扩大 2 万亿元以上，可用财力明显增加。财政部有关负责人就人民银行上缴近年结存利润问题答记者问时表示，安排特定国有金融机构和专营机构上缴利润，是我国的惯例做法，也是统筹财政资源、跨年度调节资金的重要手段，其中包括中国烟草总公司、中投公司等，人民银行也是上缴单位之一。

2) 3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题，并指出“统筹疫情防控和经济社会发展，保持经济运行在合理区间，保持资本市场平稳运行”。会议针对当前市场最为关心的宏观经济运行、房地产企业、中概股、平台经济以及香港金融市场稳定等五大热点问题，均作出明确回应。随后一行两会分别召开学习会议并部署落实措施。

关于宏观经济运行，金融委会议提出，一定要落实党中央决策部署，切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。

关于房地产企业，金融委会议提出，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。

除了宏观经济运行、房地产市场风险防范外，关于中概股，金融委会议强调，目前中美双方监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案。中国政府继续支持各类企业到境外上市。

会议同时强调，有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。国务院金融委将根据党中央、国务院的要求，加大协调和沟通力度，必要时进行问责。金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展。欢迎长期机构投资者增加持股比例。各方面必须深刻认识“两个确立”的重大意义，坚决做到“两个维护”，保持中国经济健康发展的长期态势，共同维护资本市场的稳定发展。

房地产政策

1) 3 月 16 日，财政部有关负责人就房地产税改革试点问题答记者问，明确房地产税

改革试点依照全国人大常委会的授权进行，一些城市开展了调查摸底和初步研究，但综合考虑各方面的情况，“今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件”。

海外货币政策

1) 当地时间3月16日，美联储公布3月FOMC会议声明，如期宣布加息25bp，将联邦基金利率目标区间提升至0.25-0.5%，并确认在“即将到来的会议上”开启缩表。同时，为配合新的联邦基金利率区间，美联储同时上调了其他多个政策利率：1) 将存款准备金利率由0.15%上调至0.40%；2) 将隔夜回购利率由0.25%上调至0.50%；3) 将隔夜逆回购利率由0.05%上调至0.30%；4) 将一级信贷利率由0.25%上调至0.50%。

2) 欧洲央行维持三大关键利率不变，符合市场预期。此外，欧洲央行宣布以更快速度结束资产购买计划，4月份资产净购买额为400亿欧元，5月份为300亿欧元，6月份为200亿欧元。

免责声明

本报告由第一财经研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但第一财经研究院对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，第一财经研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。本报告不构成任何投资建议。