



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

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。

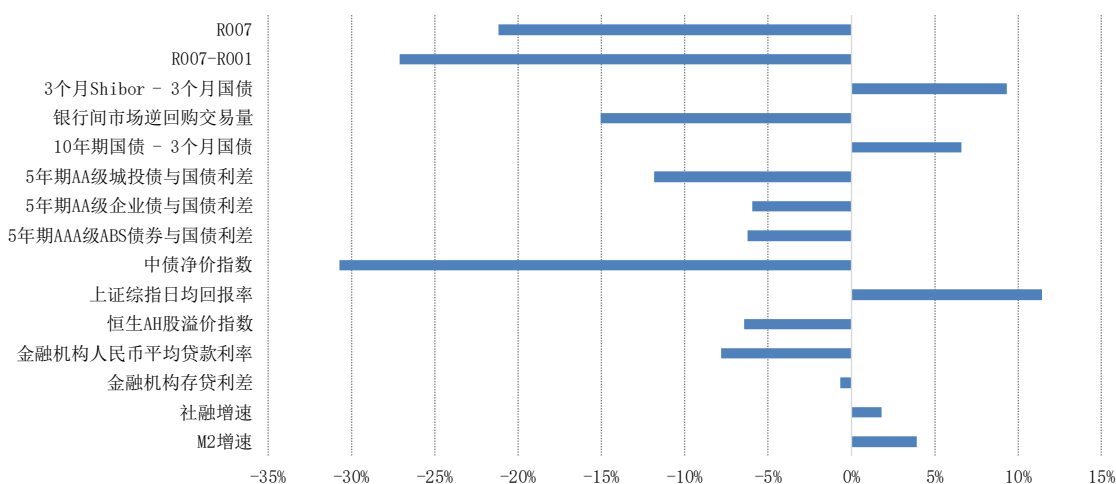
从债券市场来看，7月利率债与信用债收益率同步下行，下行幅度均在10bp至20bp区间。具体来看，5年期与10年期国债收益率分别下降16bp和13bp；5年期AA级城投债收益率下降21bp，5年期ABS

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）



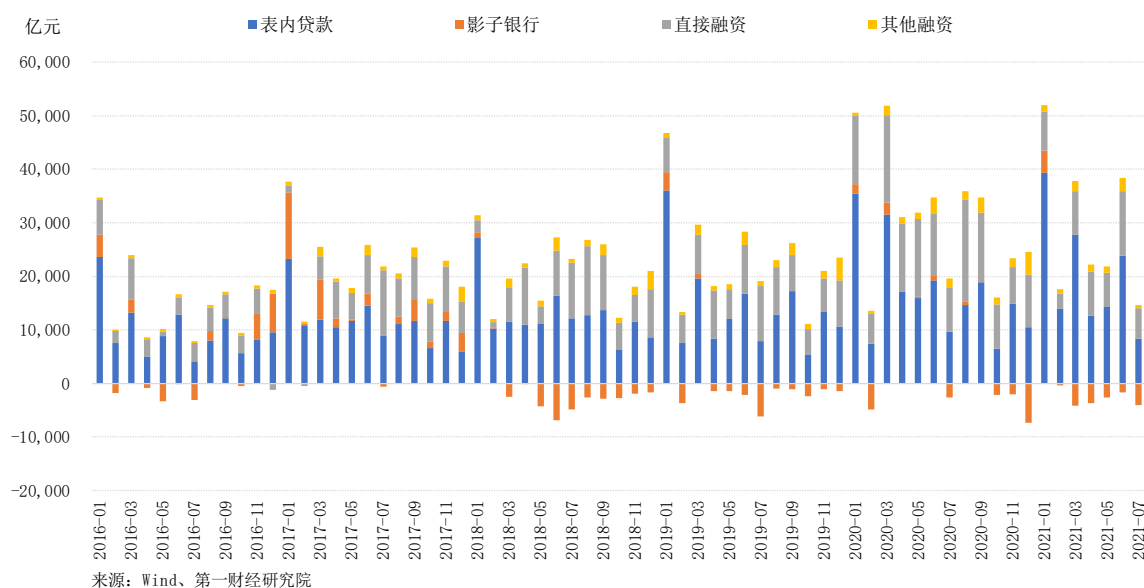
来源：第一财经研究院

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

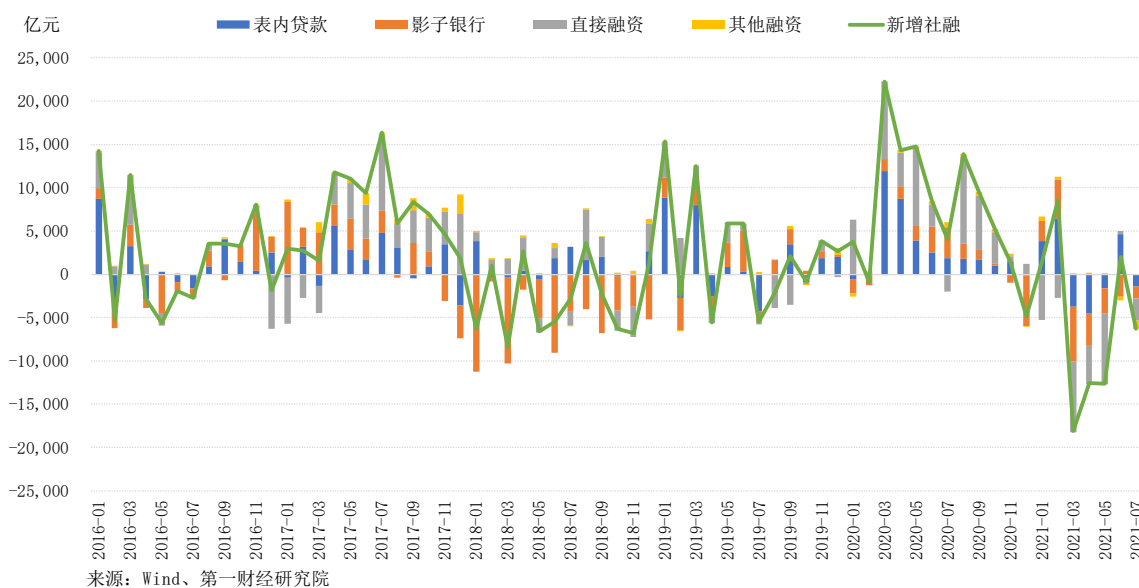
（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）少增 4038 亿元；直接融资（企业债券融资+政府债券+非金融企业境内股票融资）新增 5717 亿元。

图3：新增社融细项分布（2016年1月 - 2021年7月）



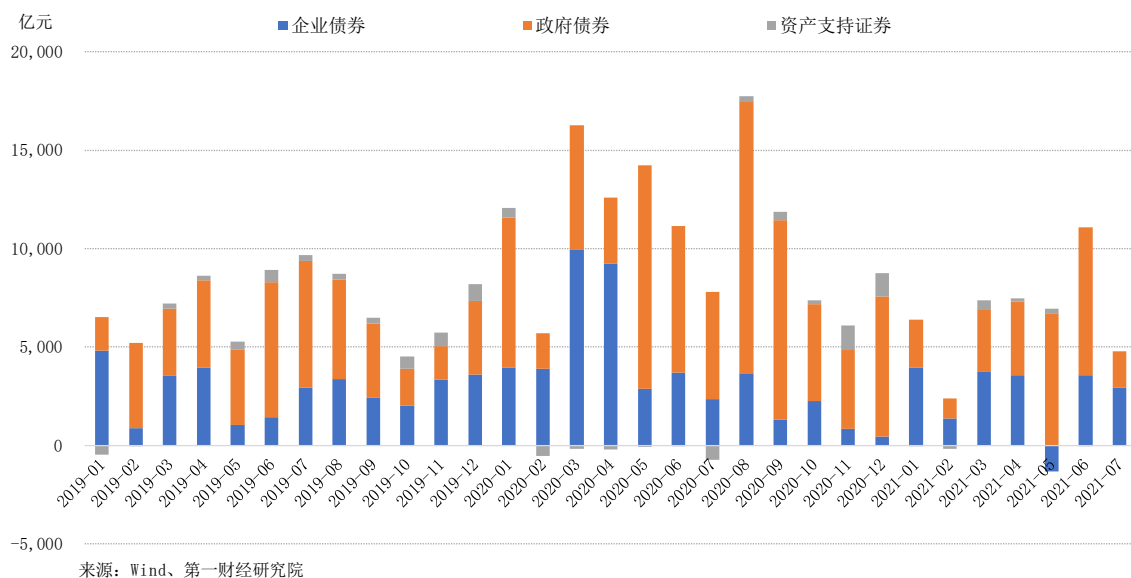
从新增社融分项的同比增量来看，7月新增社融同比少增 6328 亿元，其中表内贷款同比少增 1384 亿元，影子银行同比少增 1389 亿元，直接融资同比少增 2573 亿元。在直接融资分项中，7月国债净融资减少 1657 亿元，是拖累 7 月社融的主要因素之一。

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）

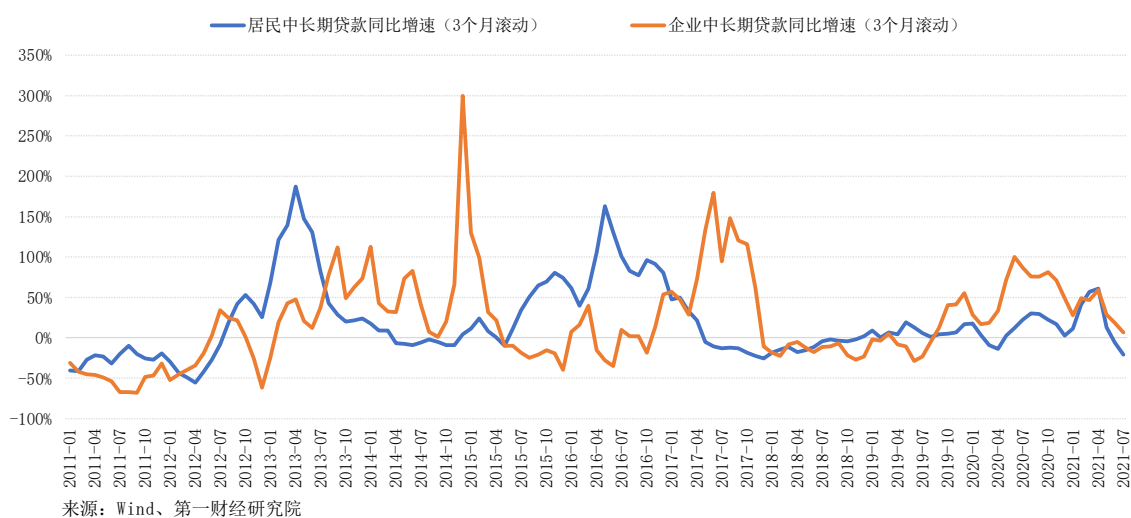


7月新增人民币贷款为1.08万亿元，其中短期贷款及票据融资为

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%。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25798

