

第一财经研究院中国金融条件指数月报

(2021 年 12 月)

降息并非终点

摘要

2021 年 12 月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-0.82，较前一月上升 0.10，指数年内下降 0.19。从历史数据来看，12 月中国金融条件指数仍处于宽松区间，宽松幅度与 2015 年底至 2016 年底相当。与 2020 年 5 月新冠疫情发生后的低点相比，12 月金融条件指数上升幅度约为 0.61。

12 月新增社会融资增量为 2.37 万亿元，较 11 月的 2.60 万亿元略有下降；但从同比增量来看，12 月新增社融同比增量 6490 亿元，

较 11 月的 4628 亿元进一步回暖。从社融缺口来看，12 月新增社融缺口为-5.1%，较 11 月的-8.3%上升 3.1%，已有在周期底部企稳现象。

我们对 12 月金融数据的概括为“总量不差，但结构不佳”：

- 从新增社融总量上来看，主要由政府债券拉动，其中财政部提前下达的 2022 年专项债额度发挥了主要作用。

- 从人民币贷款来看，居民贷款增量受限于房地产限贷政策，企业贷款主要靠票据冲量，显示银行可能存在“资产荒”的现象。

- 从货币角度来看，M1 增速依然处于历史低位，M1 与 M2 增速之间的剪刀差依然显著，同时社融增速与 M2 增速之间的差值较小，显示实体经济活动和融资需求仍待进一步回升。

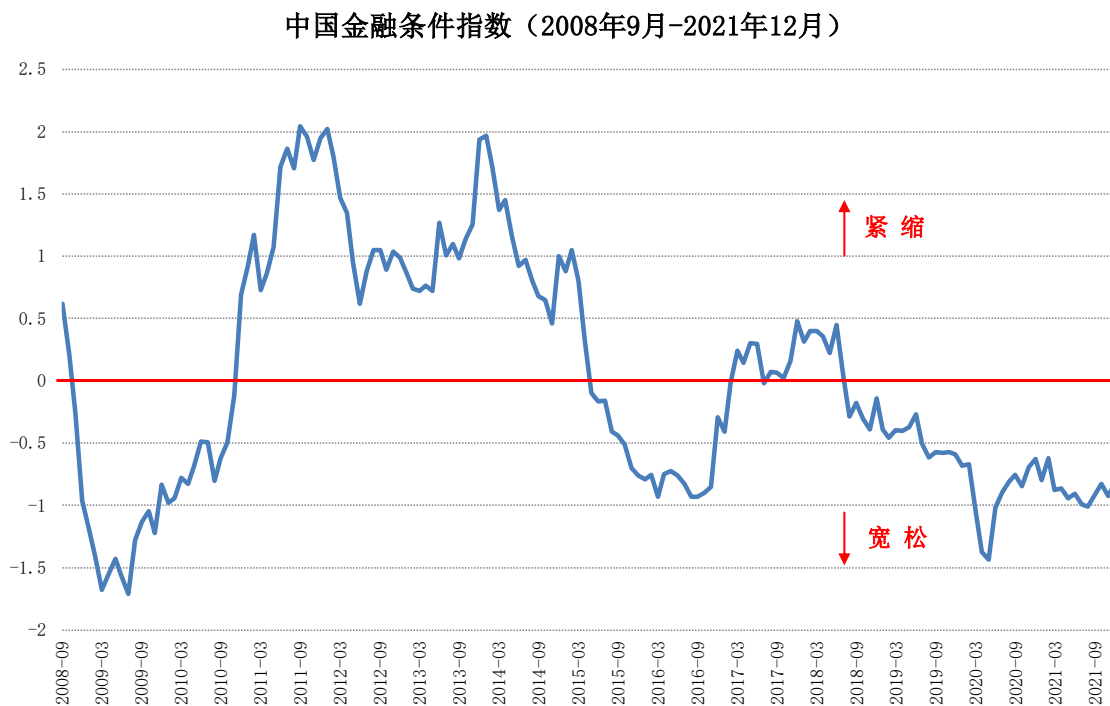
1 月 17 日，央行分别下调 7 天逆回购利率和 1 年期 MLF 利率 10bp，降息预期终于落地。但从各项指标来看，我们距离实体融资需求回暖以及信贷结构改善仍有不小的距离。

一、中国金融条件指数概况——紧货币、宽信用下的指数走高

2021 年 12 月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-0.82，较前一月上升 0.10，指数年内下降 0.19。

从历史数据来看，12 月中国金融条件指数仍处于宽松区间，宽松幅度与 2015 年底至 2016 年底相当。与 2020 年 5 月新冠疫情发生后的低点相比，12 月金融条件指数上升幅度约为 0.61。

图 1：从历史数据来看，12 月中国金融条件指数仍处于宽松区间

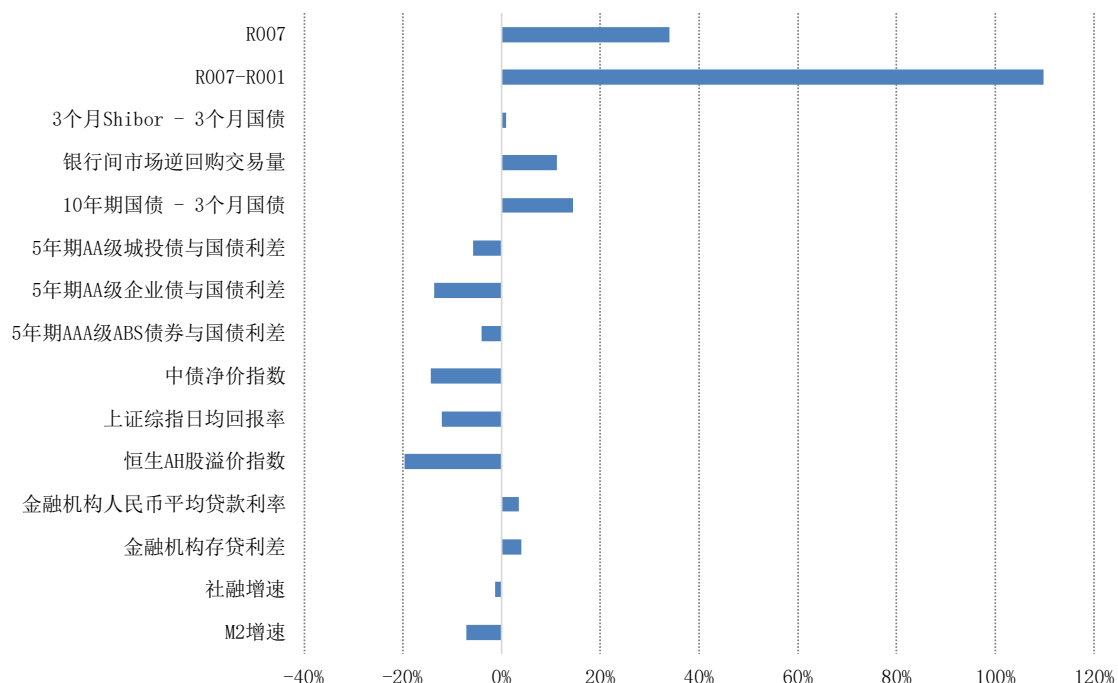


来源：第一财经研究院

从各指标对指数变化的贡献度来看，12 月资金面紧张是导致指数上升的主要因素。此外，12 月信用债收益率与信用利差走低、社融与 M2 增速回暖都是拉动指数下行的动力。

图 2：从各指标对金融条件指数变化的贡献度来看，资金面收紧是 12 月金融条件指数走高的主要因素

各指标对金融条件指数变化的贡献度

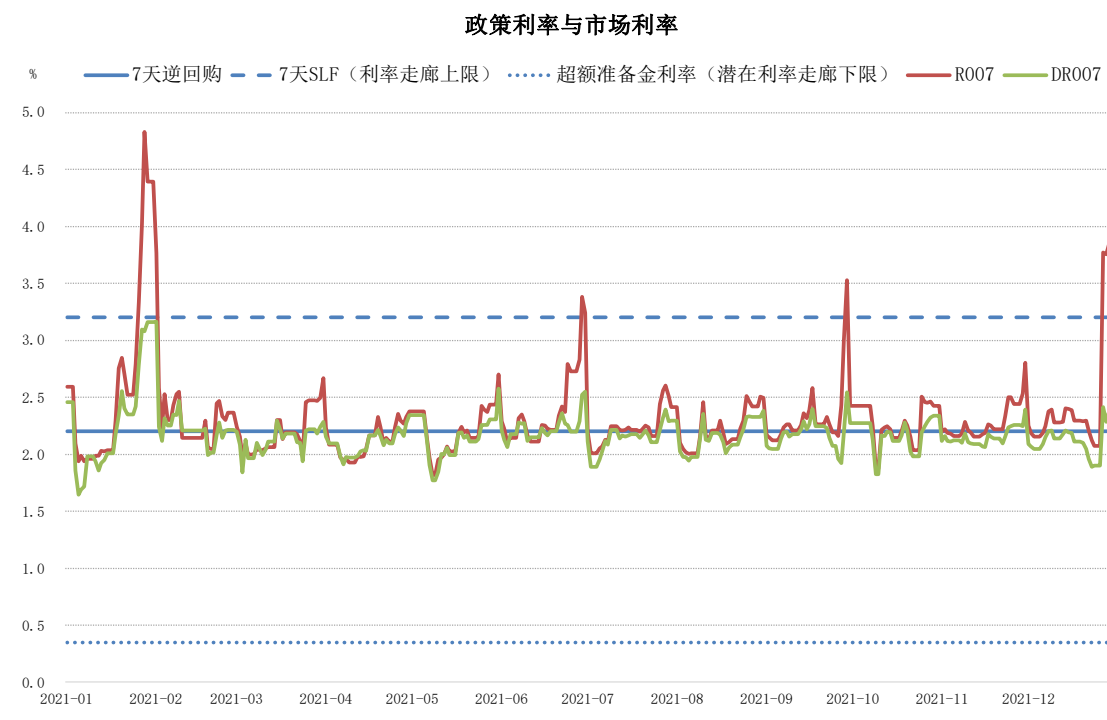


来源：第一财经研究院

12 月资金面紧张的情况主要发生在月底。在 12 月 26 日至 12 月 30 日期间，R007 由 2.07% 上升至 4.03%，DR007 由 1.9% 上升至 2.47%，两者之间的差值最高达到 155bp，显示非银金融机构面临更大的资金面压力。

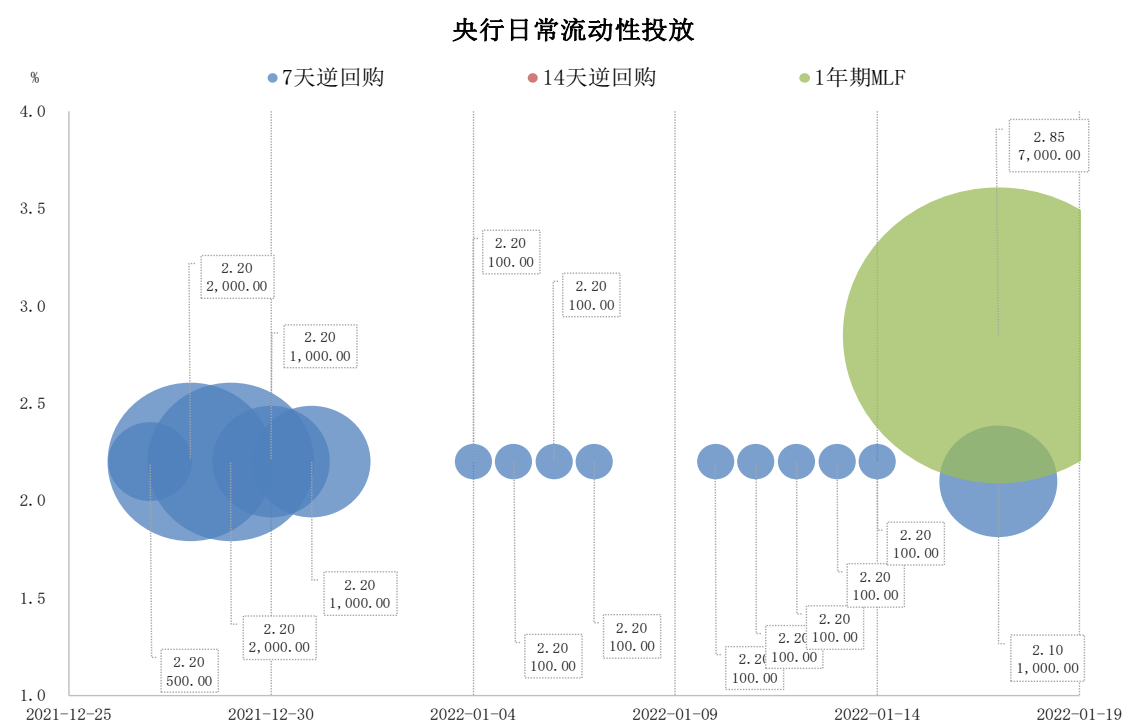
1 月 17 日，央行分别下调 7 天逆回购利率与 1 年期 MLF 利率 10bp，央行降息“靴子落地”。具体来看，央行今日投放 7 天逆回购 1000 亿元，利率由 2.2% 下降至 2.1%；今日有 5000 亿元 1 年期 MLF 到期，央行超额续作 1 年期 MLF 至 7000 亿元，利率由 2.95% 下降至 2.85%。

图 3: 央行超额续作 1 年期 MLF, 并下调 7 天逆回购利率与 1 年期 MLF 利率 10bp



来源：第一财经研究院

图 4: 央行超额续作 1 年期 MLF, 并下调 7 天逆回购利率与 1 年期 MLF 利率 10bp



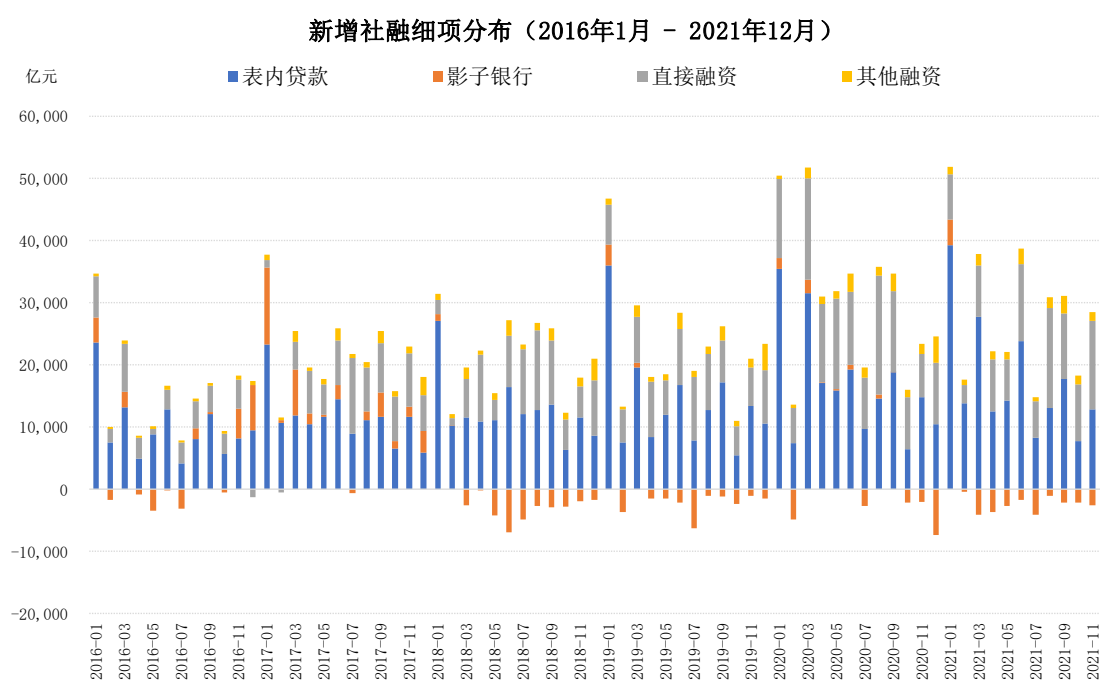
来源：第一财经研究院

二、月度金融数据解读——总量不差，结构不佳

12月新增社会融资增量为2.37万亿元，较11月的2.60万亿元略有下降；但从同比增量来看，12月新增社融同比增量6490亿元，较11月的4628亿元进一步回暖。

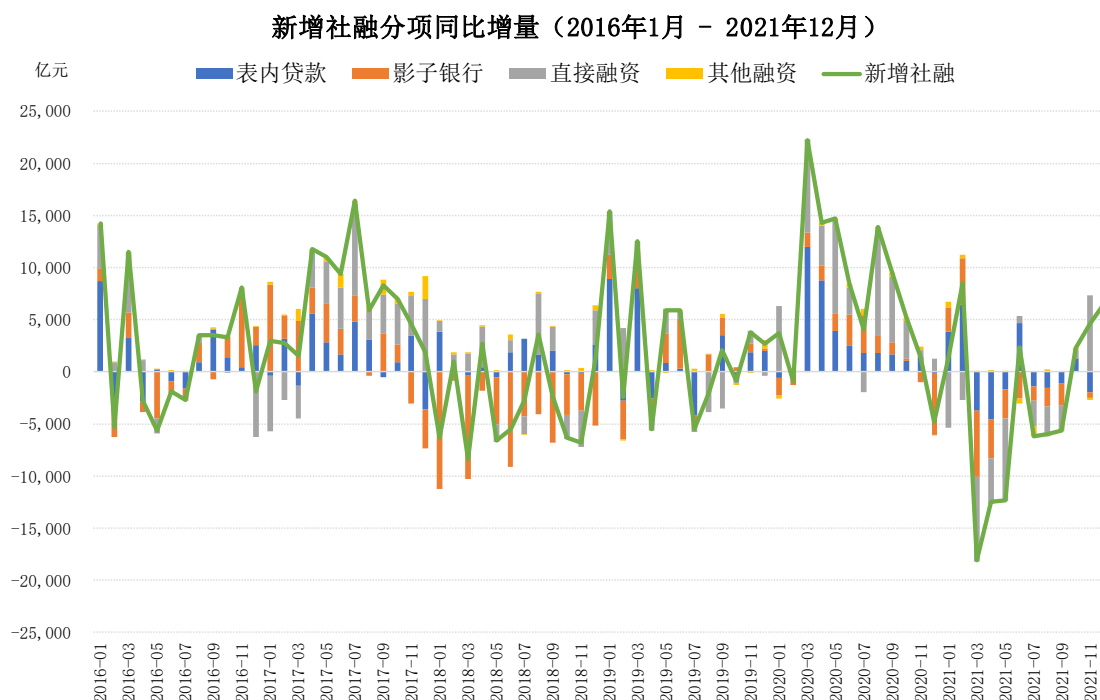
从细项来看，12月新增表内贷款（人民币贷款+外币贷款）为9701亿元；影子银行（委托贷款+信托贷款+未贴现承兑汇票）减少6388亿元；新增直接融资（企业债券+政府债券+资产支持证券）1.65万亿元，其中新增政府债券达到1.17万亿元。数据表明12月新增社融主要由政府债券为主的直接融资所拉动。

图5：12月新增社融主要由直接融资所拉动



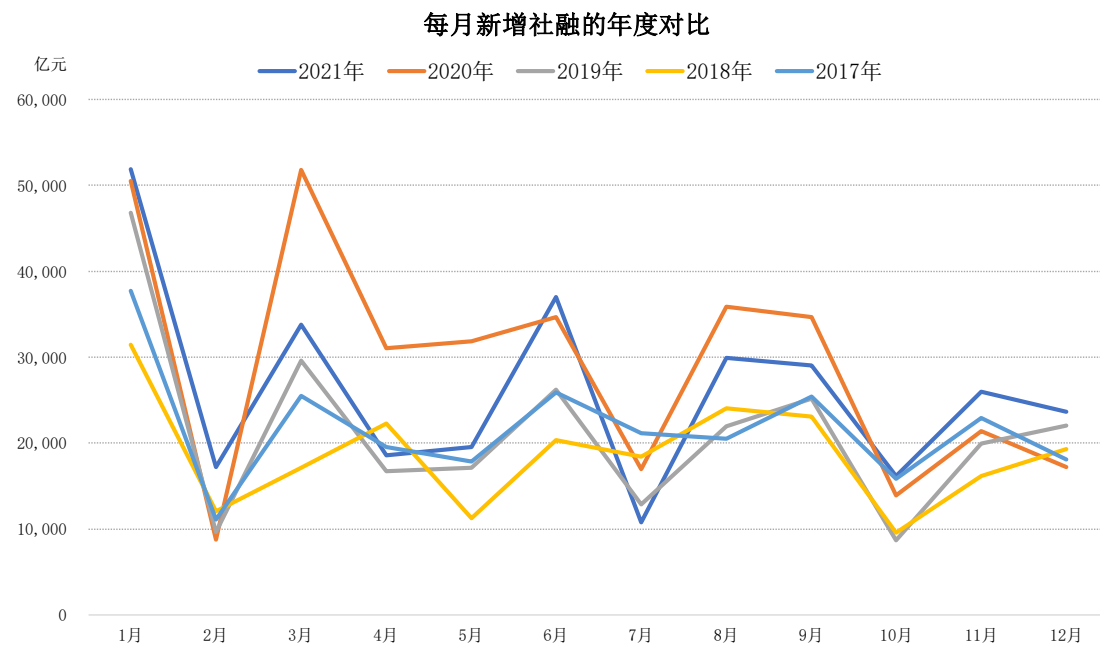
来源：Wind、第一财经研究院

图 6：12 月新增社融同比增量较 11 月进一步回暖



来源：Wind、第一财经研究院

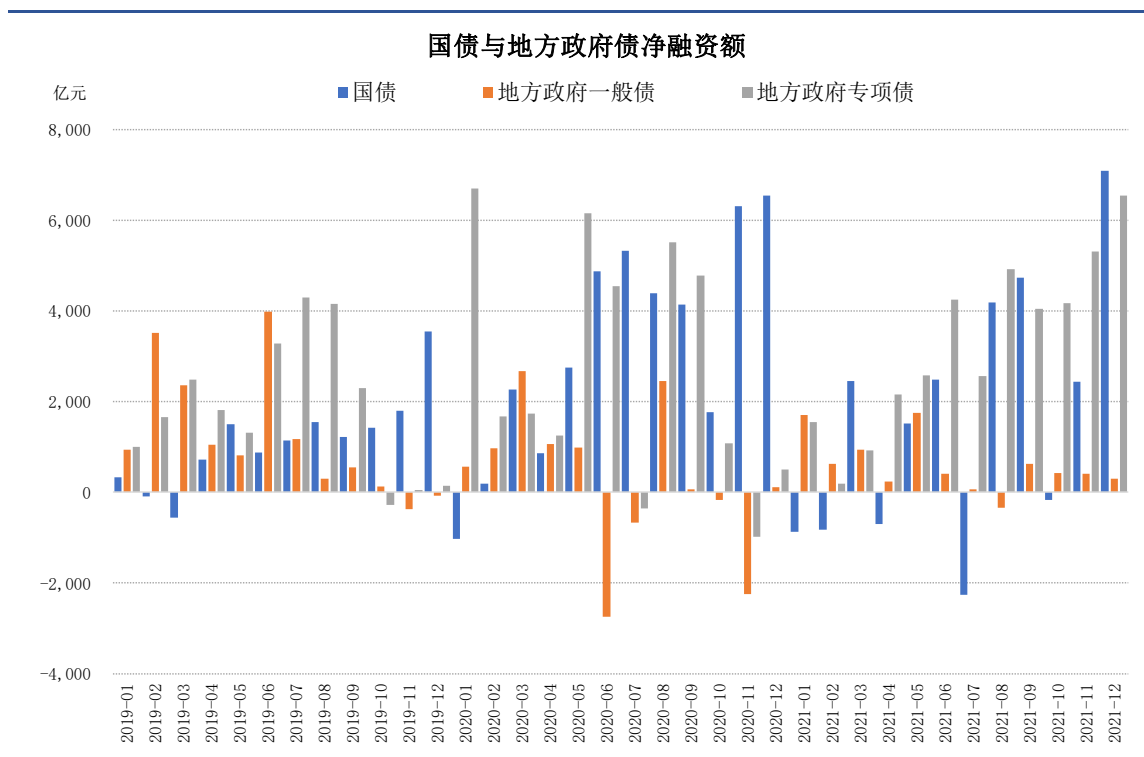
图 7：从季节性来看，12 月新增社融强于往年



来源：Wind、第一财经研究院

从政府债券净融资额来看，12月国债净融资额为7092亿元，地方政府一般债净融资额为295亿元，地方政府专项债净融资额达到6543亿元。12月底，在完成2021年地方政府专项债发行额度的基础上，财政部提前下发1.46万亿元新增专项债限额，符合此前中央经济工作会议所提出的“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，政策发力适当靠前”表述。

图8：12月国债与地方政府专项债发行规模显著



来源：Wind、第一财经研究院

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_36418

