

中国金融条件指数月报

(2022 年 1 月)

社融复苏趋势确立，金融条件指数小幅下降

- 2022 年 1 月，中国金融条件指数为-0.90，较 2021 年 12 月的-0.81 下降 0.09。自 2021 年 1 月至今，中国金融条件指数的月度波动幅度较小，均值在-0.87 左右。
- 1 月新增社会融资规模达到 6.17 万亿元，较去年同比多增 9816 亿元。1 月新增社融大幅高于预期，同比增量连续 4 个月为正值且幅度不断扩大，社融复苏趋势已确立。
- 1 月新增社融高增主要由企业贷款与债券融资所拉动。1 月新增企业贷款为 3.36 万亿元，同比增速为 31.8%，票据冲量现象有所缓解；1 月地方政府专项债净融资额达到 4552.61 亿元，同比增长 192.9%。
- 1 月 M1 与 M2 之间的负剪刀差扩大至-11.7%，社融与 M2 增速差收窄至 0.7%，实体经济活动仍有待回暖。

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. 中国央行流动性投放与政策利率	3
3. 月度金融数据解读	5
3.1 1 月新增社融大幅高于预期，复苏趋势已建立	5
3.2 新增人民币贷款显示企业实际融资需求回暖	7
3.3 “提前批”地方政府专项债发力	10
3.4 M1 与 M2 负剪刀差扩大，社融与 M2 增速差收窄	12
3.5 中国社融缺口从底部企稳回升	13
4. 政策动态	13

图表目录

图 1：中国金融条件指数近期走势（2020 年 1 月-2022 年 1 月）	1
图 2：中国金融条件指数历史走势（2008 年 9 月-2022 年 1 月）	2
图 3：各成分指标对金融条件指数变化的贡献度	3
图 4：央行公开市场操作投放结构（2022 年 1 月）	4
图 5：央行流动性净投放额（2020 年 1 月-2022 年 1 月）	4
图 6：货币市场利率与政策利率走势（2020 年 1 月-2022 年 2 月）	5
图 7：新增社融细项分布（2016 年 1 月-2022 年 1 月）	5
图 8：新增社融的季节性对比（2018 年-2022 年）	6
图 9：新增社融分项同比增量（2016 年 1 月-2022 年 1 月）	7
图 10：历年 1 月新增社融分项对比（2018 年-2022 年）	7
图 11：新增人民币贷款同比增速（2016 年 1 月-2022 年 1 月）	8
图 12：新增居民贷款（2016 年 1 月-2022 年 1 月）	8

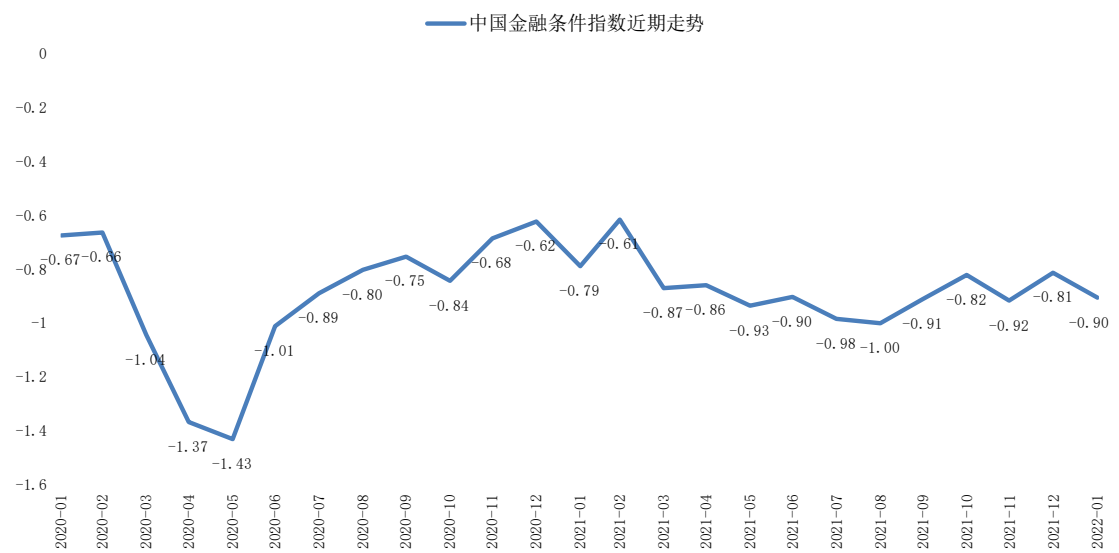
图 13: 新增企业贷款 (2016 年 1 月-2022 年 1 月)	9
图 14: 居民与企业中长期贷款同比增速 (2016 年 1 月-2022 年 1 月)	9
图 15: 企业各类贷款占比 (2016 年 1 月-2022 年 1 月)	10
图 16: 票据融资占人民币贷款比重 (2008 年 1 月-2022 年 1 月)	10
图 17: 新增债券融资分布 (2019 年 1 月-2022 年 1 月)	11
图 18: 国债与地方政府债净融资额 (2019 年 1 月-2022 年 1 月)	11
图 19: M1 与 M2 同比增速 (2005 年 1 月-2022 年 1 月)	12
图 20: 社融与 M2 同比增速 (2016 年 1 月-2022 年 1 月)	12
图 21: 中国社融缺口走势 (2007 年 1 月-2022 年 1 月)	13

正文

1. 中国金融条件指数概况

2022 年 1 月，中国金融条件指数为-0.90，较 2021 年 12 月的-0.81 下降 0.09。自新冠疫情爆发以来，中国金融条件指数经历了先降后升的走势。自 2021 年 1 月至今，中国金融条件指数的月度波动幅度较小，均值在-0.87 左右。

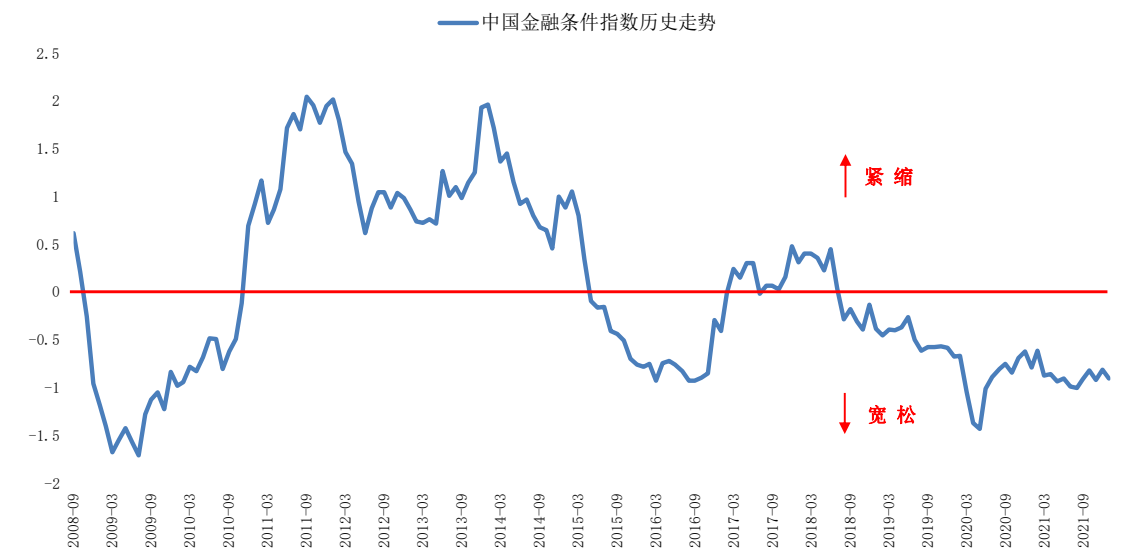
图 1：中国金融条件指数近期走势（2020 年 1 月-2022 年 1 月）



来源：第一财经研究院

从历史走势来看，当前中国金融条件指数读数与上一轮宽松周期末期的指数读书较为接近。从 2021 年 1 月至 2022 年 1 月期间，中国金融条件指数均值为-0.87；2016 年 3 月至 11 月期间，中国金融条件指数均值为-0.84。

图 2：中国金融条件指数历史走势（2008 年 9 月-2022 年 1 月）



来源：第一财经研究院

从各成分指标对指数的贡献度来看，1 月拉动指数下行的主要因素包括货币资金价格下行、债券市场信用风险下降以及 1 月新增社融和 M2 同比增速超预期高增。1 月股市的低迷表现对指数下行造成反向作用。

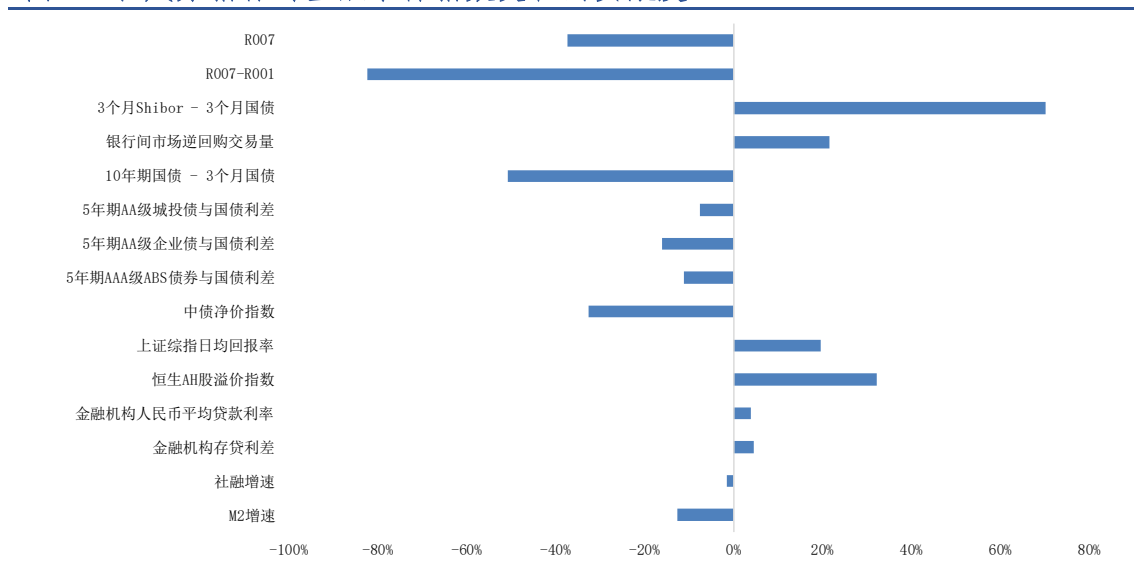
从货币市场来看，1 月资金价格主要受年末因素消退、央行降息影响，1 月 R001 与 R007 均值较去年 12 月分别下降 2.4bp 和 26.0bp。受临近春节假期影响，1 月银行间市场逆回购日均交易量约为 4.8 万亿元，较去年 12 月小幅下降。

从债券市场来看，信用债与国债之间的利差普遍走低。1 月城投债与国债之间的利差、企业债与国债之间的利差、ABS 与国债之间的利差分别较去年 12 月下降 4.2bp、5.7bp 以及 7.2bp。

从股票市场来看，1 月上证综指由去年 12 月的 3627 点下降至 3533 点，跌幅接近 2.6%。AH 溢价指数由去年 12 月的 147.0 下降至 141.9，跌幅约为 3.4%。

1 月新增社融与 M2 超预期高增。1 月新增社融达到 6.17 万亿元，同比增量为 9816 亿元。1 月社融存量与 M2 同比增速分别达到 10.5% 和 9.8%，社融增速实现连续 3 个月正增长，M2 增速实现连续 2 个月正增长。

图 3：各成分指标对金融条件指数变化的贡献度



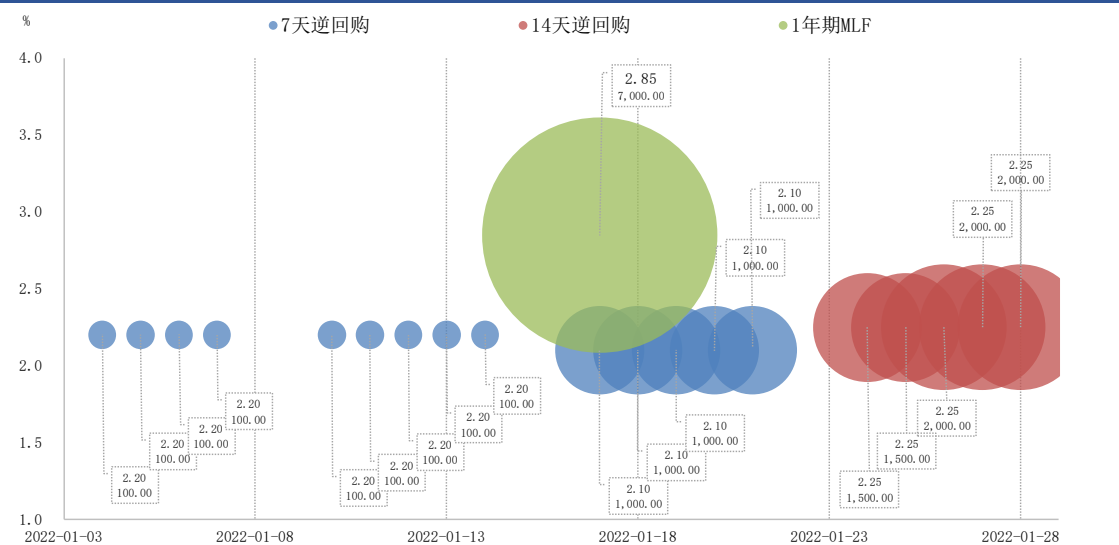
来源：第一财经研究院

2. 中国央行流动性投放与政策利率

2022 年 1 月，央行通过 7 天逆回购投放 5900 亿元，通过 14 天逆回购投放 1.1 万亿元，回笼逆回购金额 1.29 万亿元，实现逆回购净投放量 4000 亿元；央行 1 月通过 1 年期 MLF 投放 7000 亿元，到期 5000 亿元，实现 MLF 净投放量 2000 亿元。

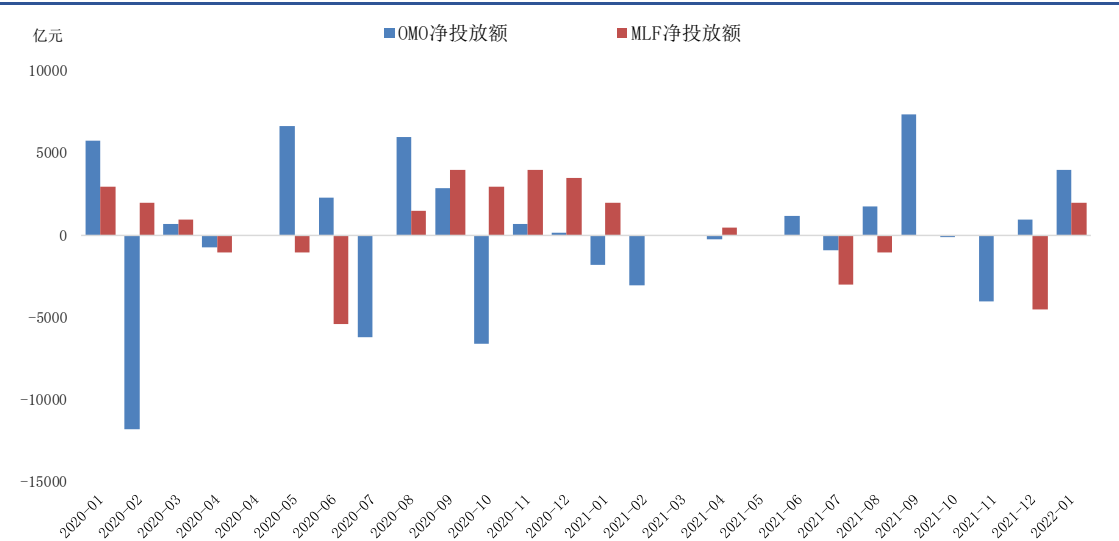
此外，央行普遍下调公开市场操作利率 10bp。7 天逆回购利率由 2.2% 下降至 2.1%；14 天逆回购利率由 2.35% 下降至 2.25%；1 年期 MLF 利率由 2.95% 下降至 2.85%。

图 4：央行公开市场操作投放结构（2022 年 1 月）



来源：Wind、第一财经研究院

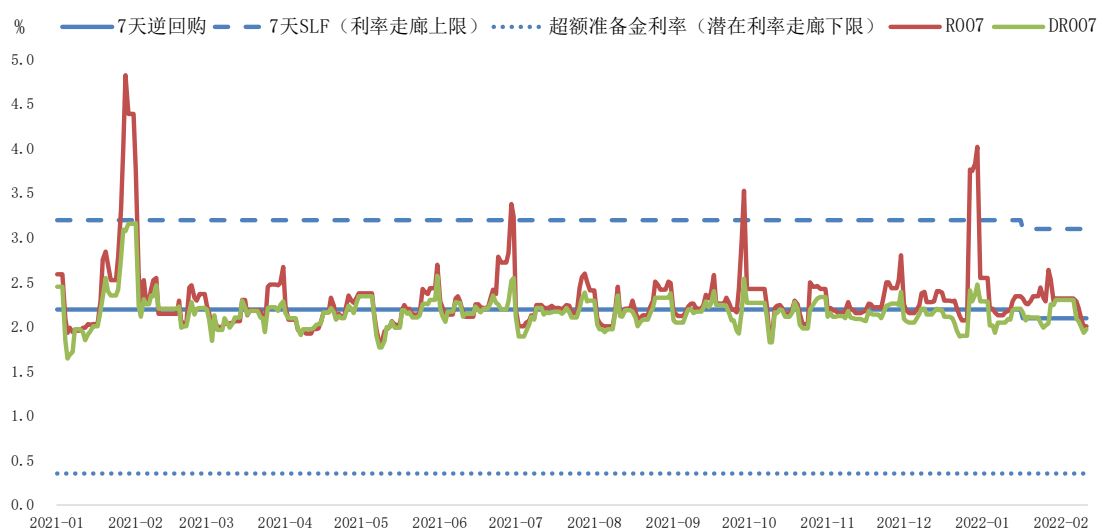
图 5：央行流动性净投放额（2020 年 1 月-2022 年 1 月）



来源：Wind、第一财经研究院

从利率走廊来看，R007 仅在季末、年末等节点会超出利率走廊上限，DR007 基本围绕政策利率中枢波动。1 月，R007 均值为 2.32%，较去年 12 月的均值 2.46%下降 14bp；DR007 均值为 2.13%，与去年 12 月均值持平。

图 6：货币市场利率与政策利率走势（2020 年 1 月-2022 年 2 月）



来源：Wind、第一财经研究院

3. 月度金融数据解读

3.1 1 月新增社融大幅高于预期，复苏趋势已建立

1 月，新增社会融资规模达到 6.17 万亿元，较去年 12 月的 2.37 万亿元大幅增长近 3.8 万亿元，较去年 1 月的 5.19 万亿元同比多增 9816 亿元。

图 7：新增社融细项分布（2016 年 1 月-2022 年 1 月）



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_37716

