

中国金融条件指数月报

(2022年3月)

3月社融超预期，实体融资呈上升趋势

- 2022年3月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-1.0，较上一月上升0.13，指数年内下降0.11。
- 3月，新增社会融资规模达到4.65万亿元，较去年3月的3.38万亿元同比多增1.27万亿元，超出市场预期。3月社融高增主要由表内人民币贷款及直接融资所拉动。
- 新增人民币贷款呈上升趋势。3月，新增人民币贷款为3.13万亿元，同比增速为14.7%。从新增人民币贷款的3个月滚动同比增速来看，今年年内呈逐月上升趋势。其中，企业贷款回暖，而居民贷款依然低迷。
- 3月M1与M2的逆剪刀差扩大，社融与M2的增速差收窄，显示自去年12月降准、降息以来，金融对实体的支持力度加大。
- 从社融周期角度来看，社融缺口持续上升，处于上行周期。

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. 月度金融数据解读 | 2 |
| 2.1 新增社融高增，超过市场预期 | 3 |
| 2.2 人民币贷款趋势性回暖，居民贷款依然萎靡 | 4 |
| 2.3 M1与M2剪刀差扩大，社融与M2之间的增速差收窄 | 7 |
| 2.4 社融周期 | 7 |
| 3. 货币市场 | 8 |
| 3.1 央行公开市场操作 | 8 |
| 3.2 货币市场成交量与利率 | 9 |
| 4. 债券市场 | 10 |
| 4.1 债券市场发行 | 10 |
| 4.2 债券收益率走势 | 12 |
| 5. 股票市场 | 13 |
| 5.1 一级市场 | 13 |
| 5.2 二级市场 | 14 |
| 6. 政策动态 | 15 |
| 6.1 中国货币与信贷政策 | 15 |
| 6.2 中国金融政策 | 16 |
| 6.3 海外央行政策 | 16 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 图 1: 中国金融条件指数过去一年走势 (2021年3月-2022年3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3月) | 2 |
| 图 4: 新增社融及其分项 (2020年3月-2022年3月) | 3 |

| | |
|--|----|
| 图 5: 社融存量分项的同比增速 | 3 |
| 图 6: 新增社融及其分项同比变化 (2015 年 1 月-2022 年 3 月) | 4 |
| 图 7: 新增社融的季节性变化 (2019 年-2022 年) | 4 |
| 图 8: 新增人民币贷款的季节性变化 (2019 年-2022 年) | 4 |
| 图 9: 新增人民币贷款同比增速 (2016 年 1 月-2022 年 3 月) | 5 |
| 图 10: 新增居民贷款及其分项 (2020 年 3 月-2022 年 3 月) | 6 |
| 图 11: 新增企业贷款及其分项 (2020 年 3 月-2022 年 3 月) | 6 |
| 图 12: 居民及企业中长期贷款同比增速 (2016 年 1 月-2022 年 3 月) | 6 |
| 图 13: 票据融资占人民币贷款比重 (2008 年 1 月-2022 年 3 月) | 6 |
| 图 14: M1 与 M2 同比增速 (2019 年 3 月-2022 年 3 月) | 7 |
| 图 15: 社融与 M2 同比增速 (2019 年 3 月-2022 年 3 月) | 7 |
| 图 16: 新增社融缺口 (2007 年 1 月-2022 年 3 月) | 8 |
| 图 17: 央行过去四周公开市场操作 (2022 年 3 月 14 日-2022 年 4 月 8 日) | 8 |
| 图 18: 央行公开市场操作余额 (2022 年 3 月 14 日-2022 年 4 月 8 日) | 9 |
| 图 19: 银行间市场回购成交量与 R001 走势 (2022 年 3 月 14 日-2022 年 4 月 8 日) | 9 |
| 图 20: 利率走廊与货币市场利率走势 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 10 |
| 图 21: 政府部门年内债券净融资额 | 10 |
| 图 22: 金融部门年内债券净融资额 | 10 |
| 图 23: 非金融企业部门年内债券净融资额 | 11 |
| 图 24: 主要债券种类余额 (2022 年 4 月 8 日) | 11 |
| 图 25: 主要债券种类余额同比增速 (2022 年 4 月 8 日) | 11 |
| 图 26: 国债收益率曲线变化 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 12 |
| 图 27: 国债收益率期限利差 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 12 |
| 图 28: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 13 |
| 图 29: AA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 13 |
| 图 30: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 13 |
| 图 31: AA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 13 |
| 图 32: 股市单周募集资金 (2021 年 4 月 4 日-2022 年 4 月 8 日) | 14 |

| | |
|---|----|
| 图 33: A 股年内累计融资额对比 (2019 年-2022 年) | 14 |
| 图 34: A 股主要股指走势 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 14 |
| 图 35: 主要股指风险溢价 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 14 |
| 图 36: A 股日成交额与市盈率 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 15 |
| 图 37: A 股融资余额与融券余额的差值 (2021 年 4 月 8 日-2022 年 4 月 8 日) | 15 |

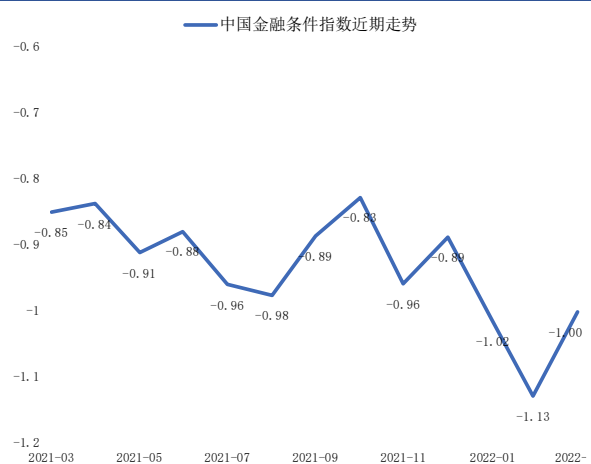
正文

1. 中国金融条件指数概况

2022年3月，第一财经研究院中国金融条件月度指数为-1.0，较上一月上升0.13，指数年内下降0.11。

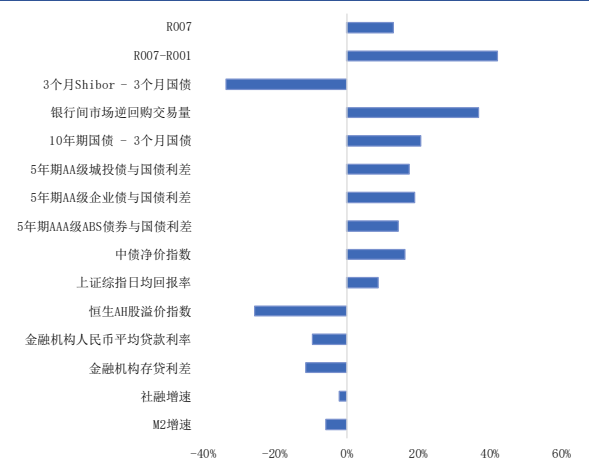
从各指标对指数变化的贡献度来看，3月资金面收紧和信用溢价上升是造成指数上行的主要因素。资金面紧张对指数上行的贡献度为58.3%，债券市场变化对指数上行的贡献度为87.8%，股市变化对指数上行的贡献度的为-17.1%，银行信贷变化对指数上行的贡献度为-29%。

图 1：中国金融条件指数过去一年走势（2021年3月-2022年3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

从历史数据来看，目前金融条件指数仍处于宽松区间，并且是历史较低位置。从往年的历史低位来看，今年3月相较于2009年7月的-1.69、2016年8月的-0.90以及2020年5月的-1.41分别上升0.69、下降0.79以及上升0.51。

图3：中国金融条件指数历史走势（2008年9月-2022年3月）



来源：第一财经研究院

2. 月度金融数据解读

3月，社融及货币数据同步回暖，新增社融规模为4.65万亿元，社融存量同比增速为10.6%，M2同比增速为9.7%，均较2月上升0.4个百分点和0.5个百分点。从社融结构来看，人民币贷款和直接融资高增是拉动社融走强的主要因素，其中人民币贷款同比增速为11.3%，企业债券融资同比增速为10.3%，政府债券融资同比增速为17.0%。

在新增人民币贷款中，企业贷款回暖而居民贷款持续低迷。3月，居民中长期贷款滚动同比增速为-46%，较2月的-41.4%下降4.6个百分点，年内已连续3个月下降。企业中长期贷款滚动同比增速为-11.6%，较2月的-20.2%有所回升，自去年12月的低点-41.9%已上升30.3个百分点。同时，票据融资占人民币贷款比重虽然仍处于历史高位，但已有下降迹象。

M1与M2之间的剪刀差扩大，社融与M2之间的增速差收窄，显示去年12月降准、今年1月降息之后，金融支持实体的力度增加，但传导至实际融资需求升温仍需一定时间。

从社融周期的角度来看，新增社融缺口持续回升，处于上行周期。3月，新增社融缺口读数为-0.1%，自2021年9月的低点-7.9%累计回升7.8个百分点。

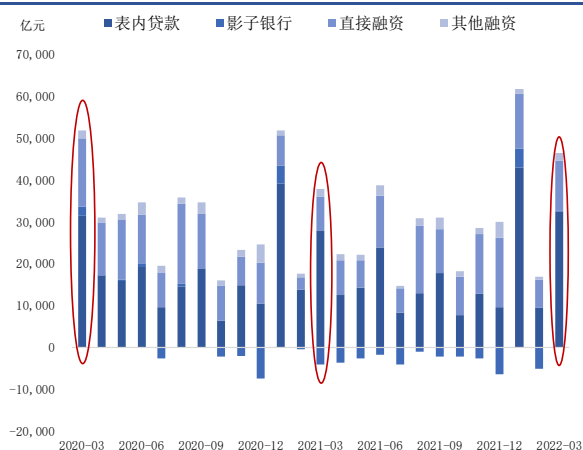
2.1 新增社融高增，超过市场预期

3月，新增社会融资规模达到4.65万亿元，较2月的1.19万亿元大幅增长近3.5万亿元，较去年3月的3.38万亿元同比多增1.27万亿元，超出市场预期。

从细项来看，3月新增表内贷款（人民币贷款+外币贷款）为3.26万亿元；新增影子银行融资（委托贷款+信托贷款+未贴现承兑汇票）为133亿元；新增直接融资（企业债券+政府债券+资产支持证券）为1.19万亿元。数据显示，3月社融高增主要由表内人民币贷款及直接融资所拉动。

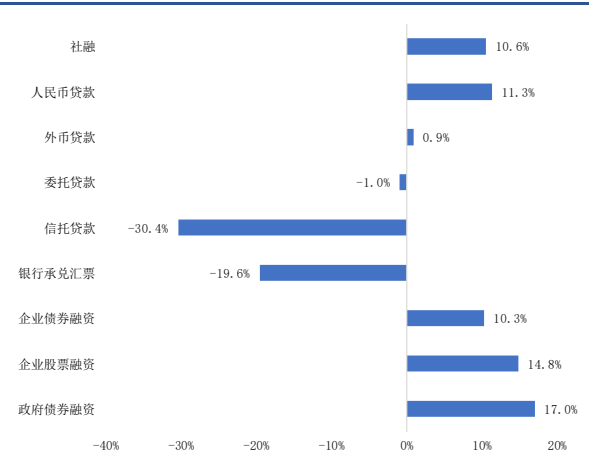
从社融存量分项的同比增速来看，3月社融存量同比增速为10.6%，较2月的10.2%上升0.4个百分点。其中，人民币贷款同比增速为11.3%，企业债券融资同比增速为10.3%，企业股票融资同比增速为14.8%，政府债券融资同比增速为17.0%。

图4：新增社融及其分项（2020年3月-2022年3月）



来源：Wind、第一财经研究院

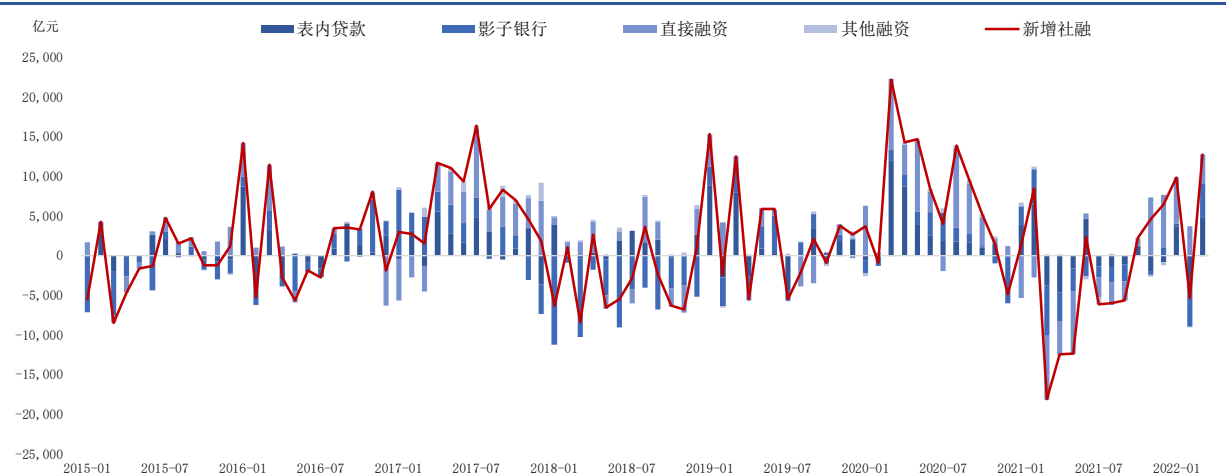
图5：社融存量分项的同比增速



来源：Wind、第一财经研究院

从同比增量来看，3月新增社融同比增加1.28万亿元，是2020年9月以来最高同比增幅，进一步确证社融回暖。其中，表内贷款同比增量为4774亿元，影子银行同比增量为4262亿元，直接融资同比增量为3706亿元。

图 6：新增社融及其分项同比变化（2015 年 1 月-2022 年 3 月）



来源：Wind、第一财经研究院

从新增社融的季节性变化来看，3月新增社融规模仅略低于2020年同期，较2020年同期减少5338亿元；远高于2021年及2019年同期，较2021年及2019年同期增加1.27万亿元和1.69万亿元。从新增人民币贷款的季节性变化来看，3月新增人民币贷款规模为四年来最高，较2021年和2020年分别增加4817亿元和1938亿元。

图 7：新增社融的季节性变化（2019 年-2022 年）

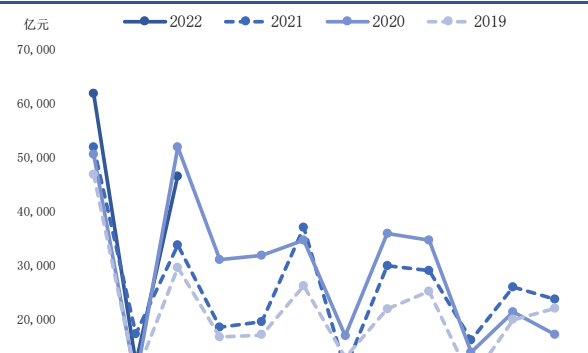
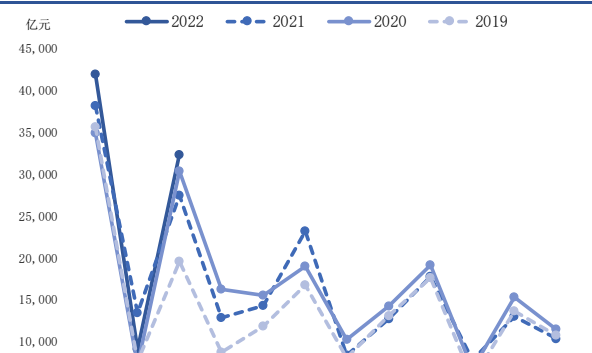


图 8：新增人民币贷款的季节性变化（2019 年-2022 年）



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_40461

