



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.1.4(Y-Research IB20-077)

刘昕 李丽馨/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周报

(2020年12月28日 - 2020年12月31日)

年末流动性紧缩，指数上行

摘要：

截至2020年12月31日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.34，较前一周上升0.52；指数在过去一个月下降0.16，年内下降0.36。

从各指标对指数变化的贡献度来看，资金面紧张是造成金融条件指数上升的主要原因。临近年末，货币市场流动性紧缩导致银行间市场利率大幅上升。其中，R007与DR007分别上升77bp与50bp至2.92%和2.31%；R001相对保持平稳，上周下降4.45bp至0.92%。

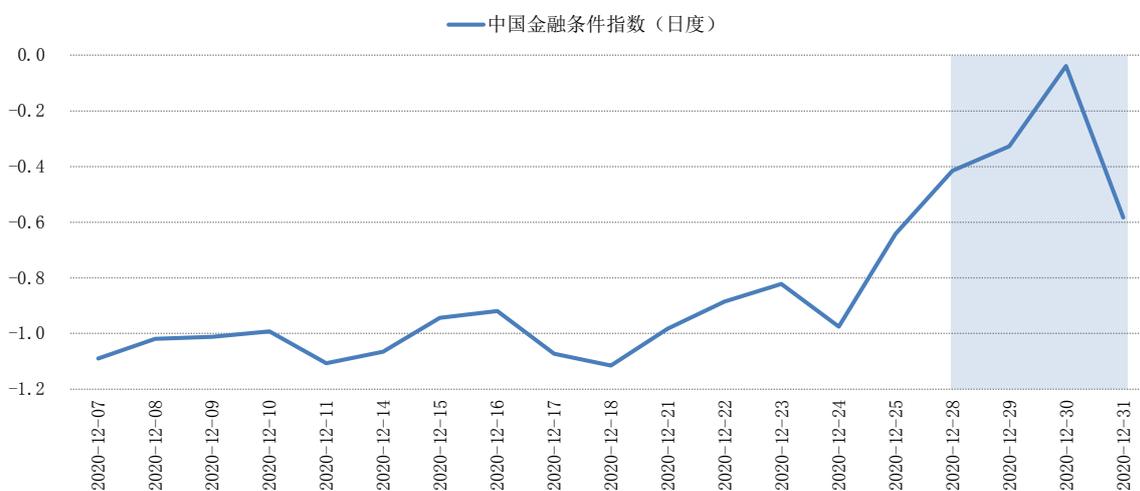
政策方面，12月28日，中国人民银行和中国银行保险监督管理委员会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的

通知》。《通知》明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制，综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限。该举措有助于健全我国宏观审慎管理制度，并完善房地产金融管理的长效机制，有助于提高金融体系韧性和稳健性。

一、金融条件指数概况

截至2020年12月31日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.34，较前一周上升0.52；指数在过去一个月下降0.16，年内下降0.36。

图1：中国金融条件指数日度走势（2020年12月7日 - 2020年12月31日）



来源：第一财经研究院

图2：中国金融条件指数月度走势（2016年1月4日 - 2020年12月31日）

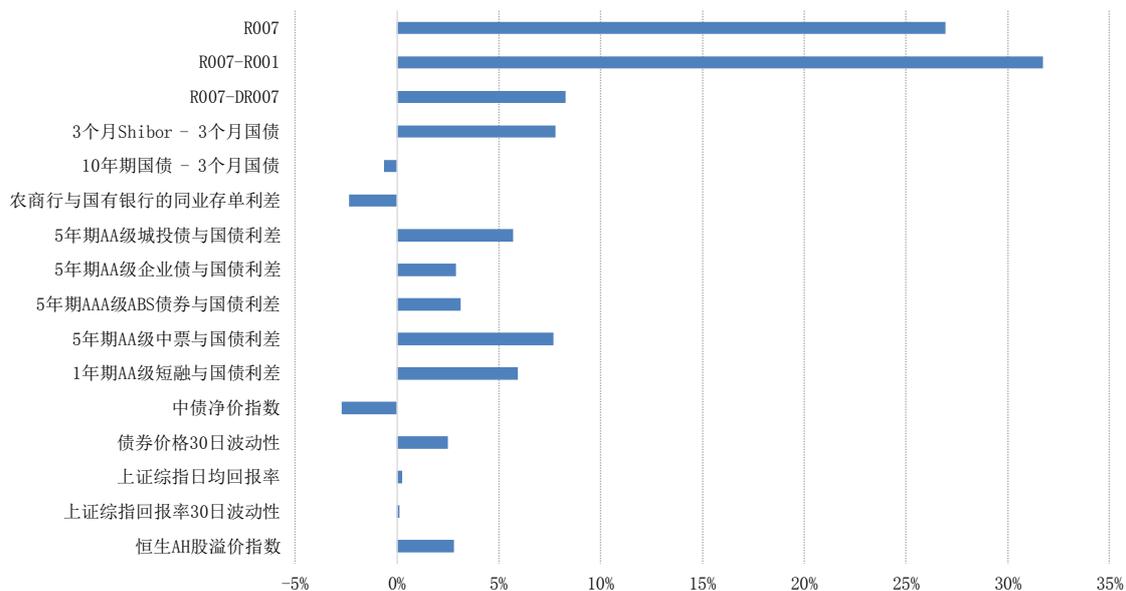


从各指标对指数变化的贡献度来看，资金面紧张是造成金融条件指数上升的主要原因。

从资金面来看，年末流动性有所收紧，上周 R007 与 DR007 分别上升 77bp 与 50bp，导致 R007 与 R001 的差值以及 R007 与 DR007 之间的差值上升幅度较大，资金面因素对金融条件指数收紧的贡献度达到 67%。

从债券市场来看，上周利率债与信用债收益率均有所下行，由于利率债收益率下行幅度更大，因此信用债与国债之间的利差上升也对金融条件指数收紧起到正向作用。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2020年12月28日-12月31日）

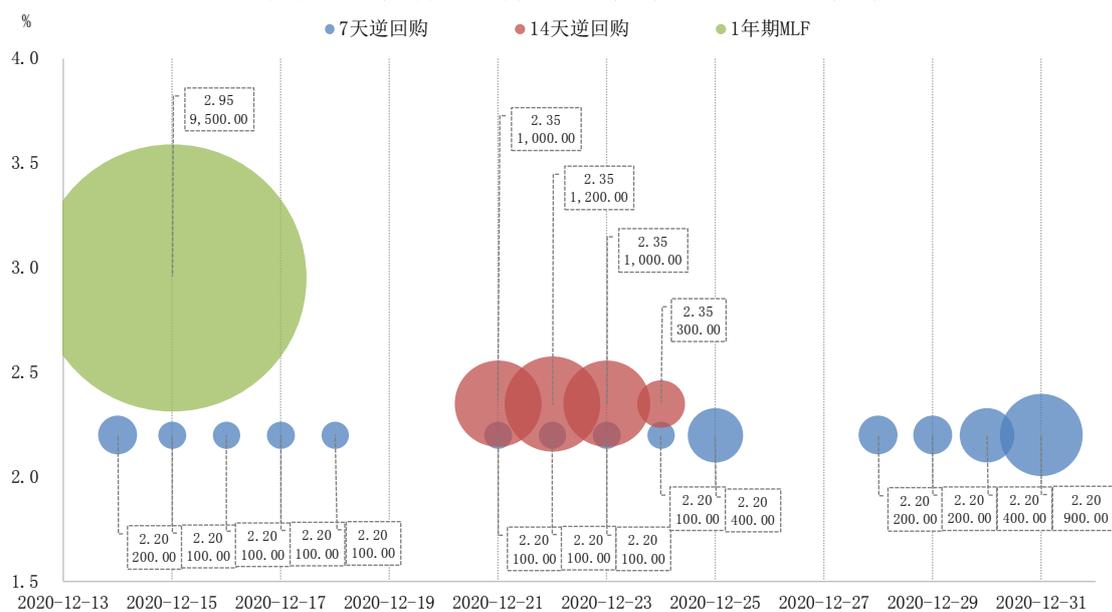


来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与政策利率

上周，央行连续四天通过7天逆回购向市场投放流动性，累计投放金额达到1700亿元，利率维持在2.2%。

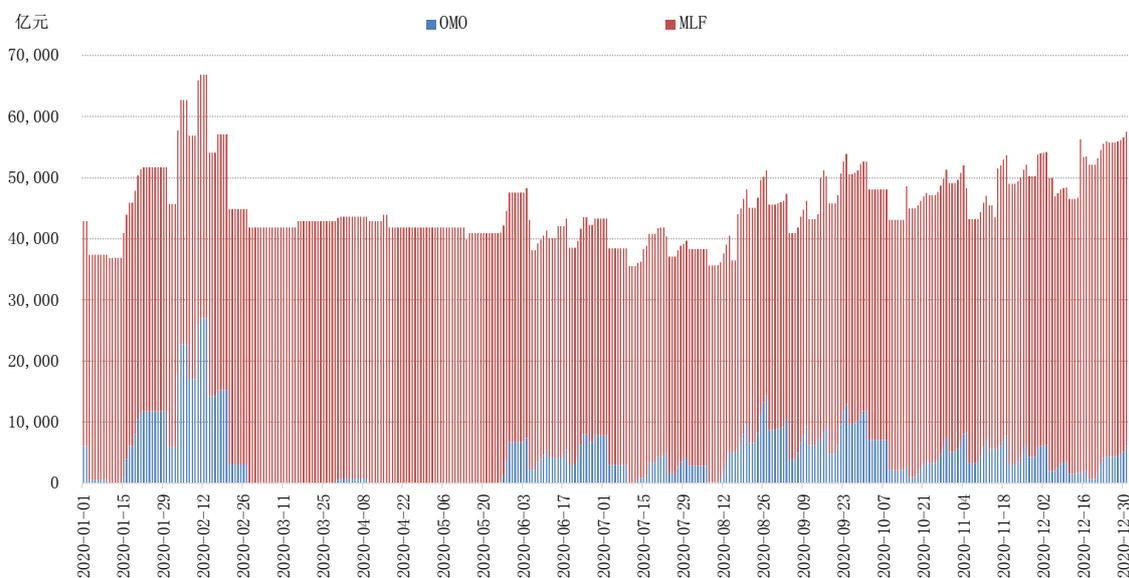
图4：央行公开市场投放结构（2020年12月14日 - 2020年12月31日）



来源：Wind、第一财经研究院

截至12月31日，央行公开市场流动性投放余额为5.75万亿元。其中，逆回购余额为6000亿元，MLF余额为5.15万亿元。

图5：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2020年12月31日）

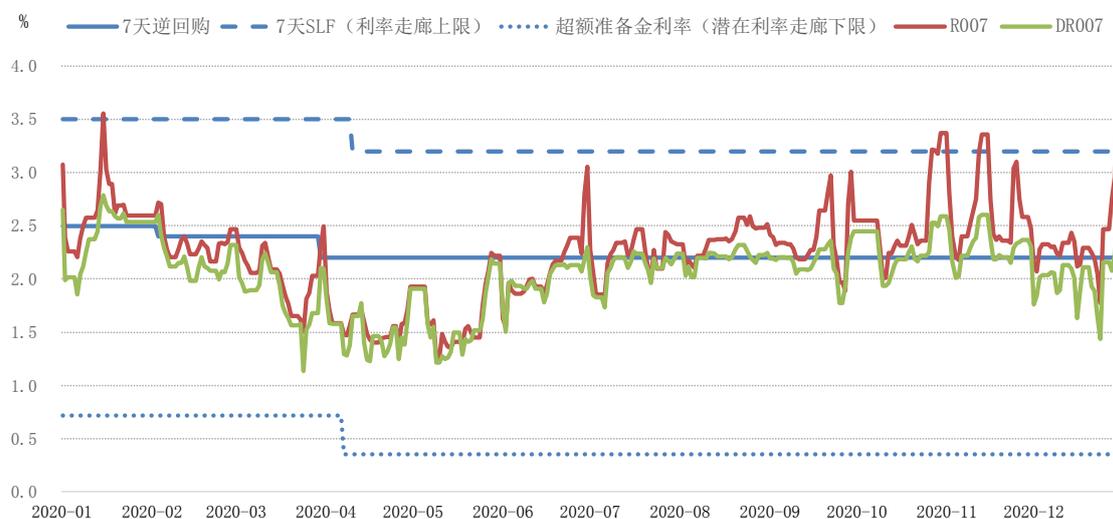


来源：Wind、第一财经研究院

从货币市场利率来看，年末市场流动性紧缩导致银行间市场利率大幅上升。其中，R007与DR007分别上升77bp与50bp至2.92%和2.31%；

R001 相对保持平稳，上周下降 4.45bp 至 0.92%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月2日 - 2020年12月31日）



来源：Wind、第一财经研究院

表1：货币市场利率周度均值变化（12月28日 - 12月31日）

利率	均值	变化
R001	0.92 %	-4.45 bp
R007	2.92 %	77.04 bp
DR007	2.31 %	49.56 bp
Shibor 3M	2.76 %	-3.13 bp
IRS 1Y	2.5 %	-1.8 bp

来源：Wind、第一财经研究院

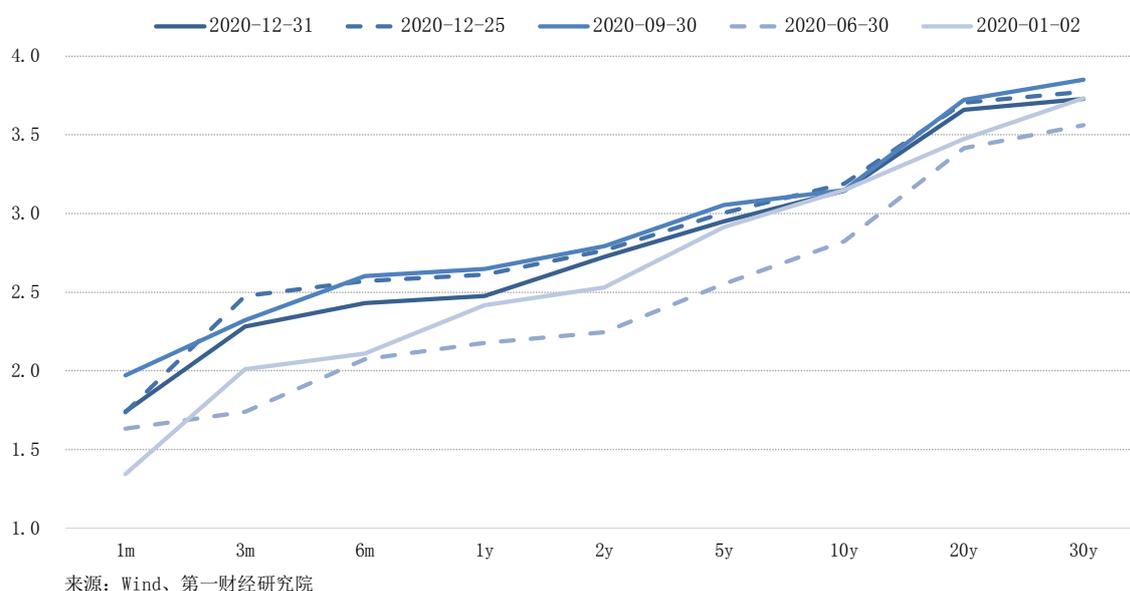
三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线较前一周全线下行。其中，3 月期至 1 年期国债收益率的下行幅度最大，处于 13bp 至 20bp 区间。

与年初的各期限收益率相比，年底收益率曲线已普遍高于年初的收益率水平。其中，短端国债收益率曲线的上升幅度更大，年末 1 月

期、3 月期、6 月期国债收益率较年初分别上升 48bp、28bp 以及 27bp。

图7：中国国债收益率曲线变化



上周，AAA 级信用债收益率也主要呈下降态势。其中，5 年期企业债与公司债收益率的下降幅度最大，分别为 8.87bp 与 7.09bp；5 年期中票收益率下降 6.73bp 至 3.82%；1 年期短融收益率下降 5.93bp 至 3.17%。

图8: AA级信用债收益率走势 (2020年1月2日 - 2020年12月31日)



来源: Wind、第一财经研究院

表2：债券市场收益率周度均值与变化（12月28日 - 12月31日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.35 %		-14.43 bp	
1Y 国债	2.52 %		-13.19 bp	
5Y 国债	2.97 %		-6.95 bp	
10Y 国债	3.15 %		-7.99 bp	
5Y 政策性金融债	3.28 %		-4.52 bp	
信用债与同业存单				
信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.81 %	-1.28 bp	3.04 %	-7.89 bp
5Y 商业银行普通债	3.6 %	-5.01 bp	4.03 %	-5.01 bp
5Y 地方政府债	3.3 %	-1.24 bp	-	-
5Y 城投债	3.86 %	-4.11 bp	4.46 %	0.88 bp
5Y 企业债	3.77 %	-8.87 bp	4.58 %	-3.87 bp
5Y 公司债	3.81 %	-7.09 bp	4.66 %	2.82 bp
5Y ABS	3.92 %	-3.55 bp	4.82 %	-3.55 bp
5Y 中票	3.82 %	-6.73 bp	4.67 %	2 bp
1Y 短融	3.17 %	-5.93 bp	3.87 %	-4.31 bp

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，由于国债收益率下降幅度较信用债更大，因此信用债与国债之间的利差普遍呈走高态势。其中，1年期短融与国债之间的利差上升幅度最大，为7.26bp；5年期地方政府债与国债之间的利差上升5.72bp；5年期ABS债券与国债之间的利差上升3.41bp。

图9：AA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2020年12月31日）

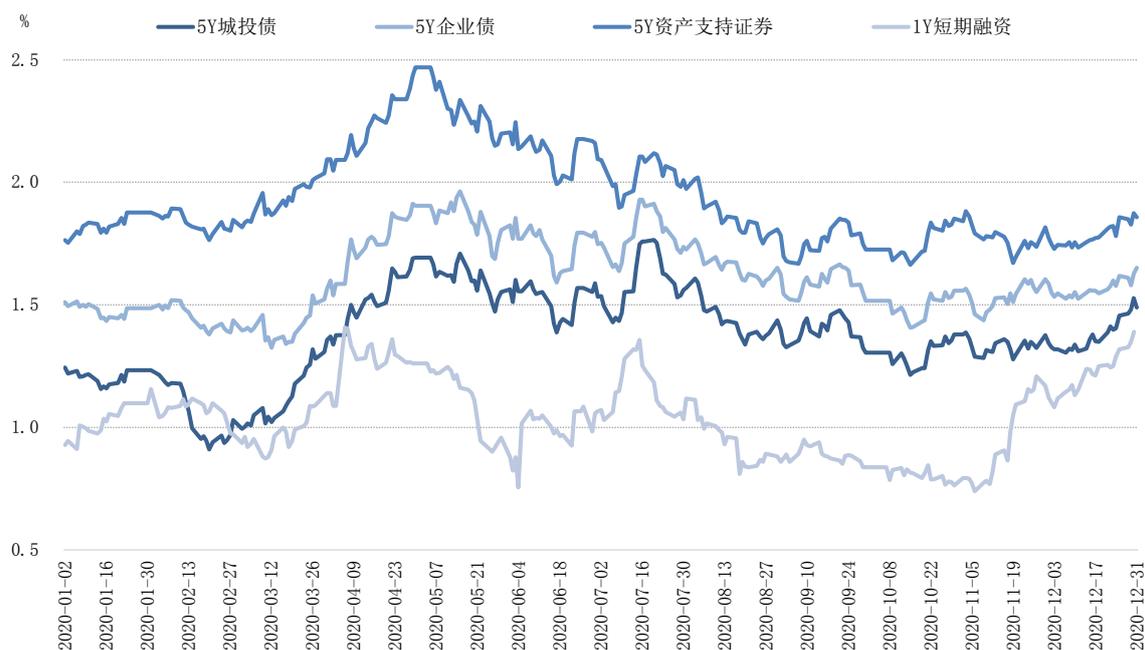


表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（12月28日 - 12月31日）

信用评级	AAA级		AA级	
	均值	变化	均值	变化
5Y 商业银行普通债	63 bp	1.95 bp	106 bp	1.95 bp
5Y 地方政府债	33.65 bp	5.72 bp	-	-
5Y 城投债	89.52 bp	2.84 bp	149 bp	7.83 bp
5Y 企业债	80.71 bp	-1.92 bp	161.71 bp	3.08 bp
5Y 公司债	84.53 bp	-0.13 bp	168.87 bp	9.77 bp
5Y ABS	95.59 bp	3.41 bp	185.2 bp	3.41 bp
5Y 中票	85.13 bp	0.22 bp	170.35 bp	8.95 bp
1Y 短融	64.22 bp	7.26 bp	134.59 bp	8.89 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 1月3日，央行联合银保监会等五部委下发《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知银发（〔2020〕324号）》，决定继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策。央行行长易纲在日前新年致辞中披露，截至2020年12月31日，银行已累计完成对6万多亿元贷款的延期还本付息，累计发放3万多亿元普惠小微信用贷款，支持3000余万户经营主体，实现1.5万亿元金融系统向实体经济让利目标。

中国金融政策

2. 28日，中国人民银行和中国银行保险监督管理委员会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称《通知》）。《通知》明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制。综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差别化调节机制。建立房地产贷款集中度管理制度，是健全我国宏观审慎管理制度和完善房地产金融管理长效机制的重要举措，有助于提高金融体系韧性和稳健性，有助于银行业金融机构优化信贷结构，有助于房地产市场的平稳健康发展，有

助于推动金融、房地产同实体经济均衡发展。

“第一财经研究院中国金融条件指数系列”包含基于交易数据的日度指数以及综合交易数据和统计数据的月度指数。指数值为标准分数（z-score），高于零的数值代表相对紧缩的金融环境，低于零的数值代表相对宽松的金融环境。日度指数将 2015 年 1 月 5 日至今的均值设为零，月度指数将 2008 年 9 月至今的均值设为零。第一财经研究院每周公布日度指数，每月公布月度指数