Index Brief

2021.1.11(Y-Research IB21-003)

刘昕 李丽馨/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

Committed to Improving Economic Policy.

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

（2021 年 1 月 4 日 – 2021 年 1 月 8 日）

货币市场利率急降，指数下行

摘要：

截至 2021 年 1 月 8 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.63，较前一周下降 0.3；指数在过去一个月上升 0.38，年内上升 0.04。

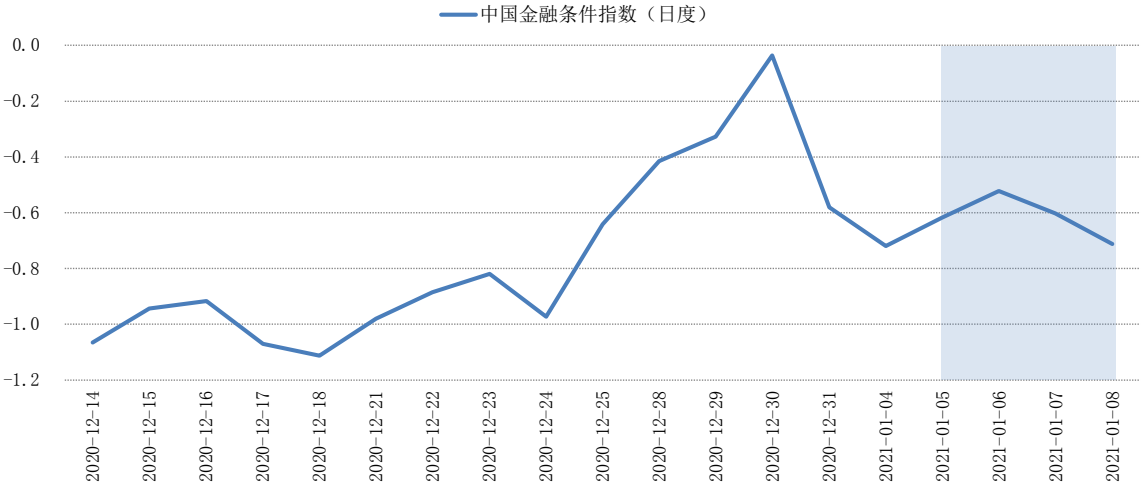
1 月 4 日，2021 年中国人民银行工作会议召开。在深入分析当前经济金融形势的基础上，会议要求，2021 年稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。完善货币供应调控机制，保持广义货币和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。健全市场化利率形成和传导机制，深化贷款市场报价利率改革，带动存款利率市场化。深化人民币汇率市场化改革，加强宏观审慎管理，引导市场预期，保持人民币汇率在

合理均衡水平上的基本稳定。

一、金融条件指数概况

截至 2021 年 1 月 8 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.63，较前一周下降 0.3；指数在过去一个月上升 0.38，年内上升 0.04。

图1：中国金融条件指数日度走势（2020年12月14日 – 2021年1月8日）



来源：第一财经研究院

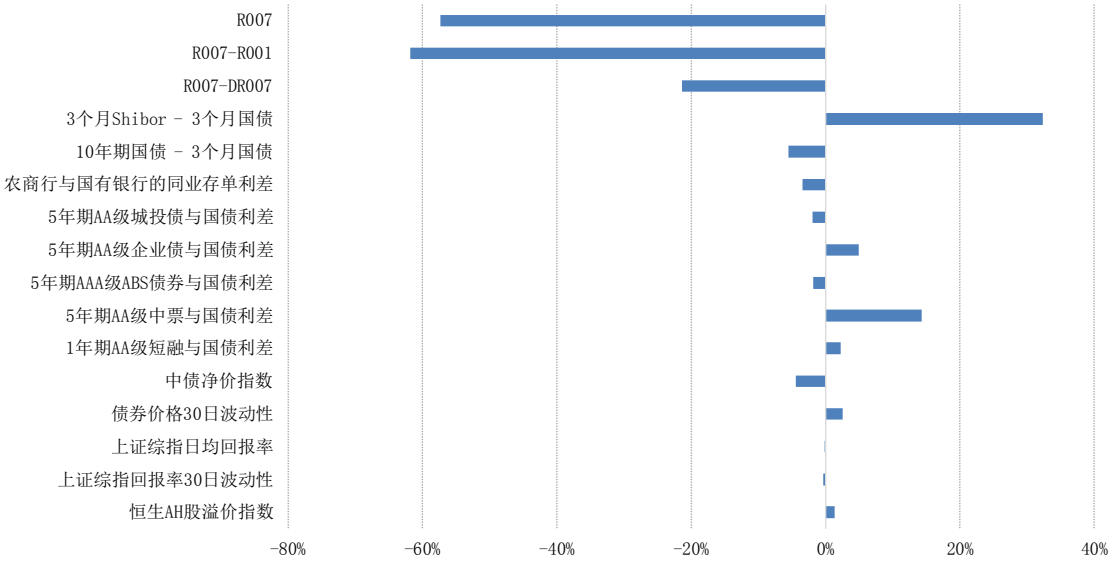
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 – 2021年1月8日）

来源：第一财经研究院

从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面宽松是导致指数下行的主要原因。

从货币市场利率来看，上周 R007 均值下降 93bp 至 1.98%，DR007 均值下降 53bp 至 1.78%。R007 下行以及 R007 与 R001 的差值收窄对上周金融条件指数下行的贡献度分别为 57%和 62%。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年1月4日-1月8日）

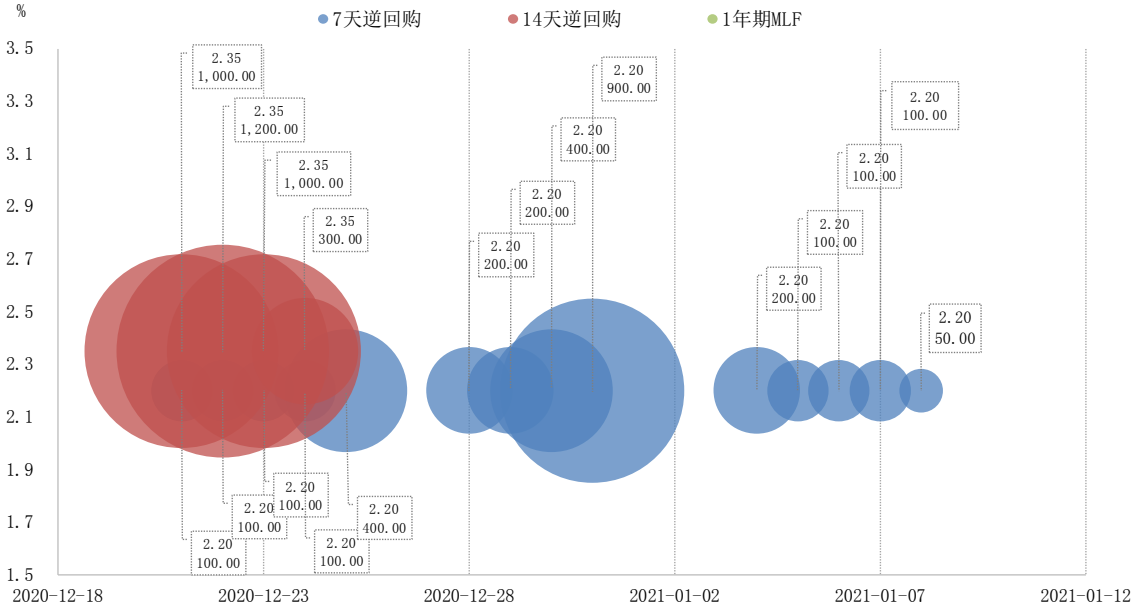


来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与政策利率

上周，随着货币市场利率下行，央行削减了其在公开市场的货币投放力度，公开市场操作从 14 天逆回购转回 7 天逆回购。在过去一周，央行通过 7 天逆回购共向市场投放流动性 550 亿元，7 天逆回购利率维持在 2.2%。

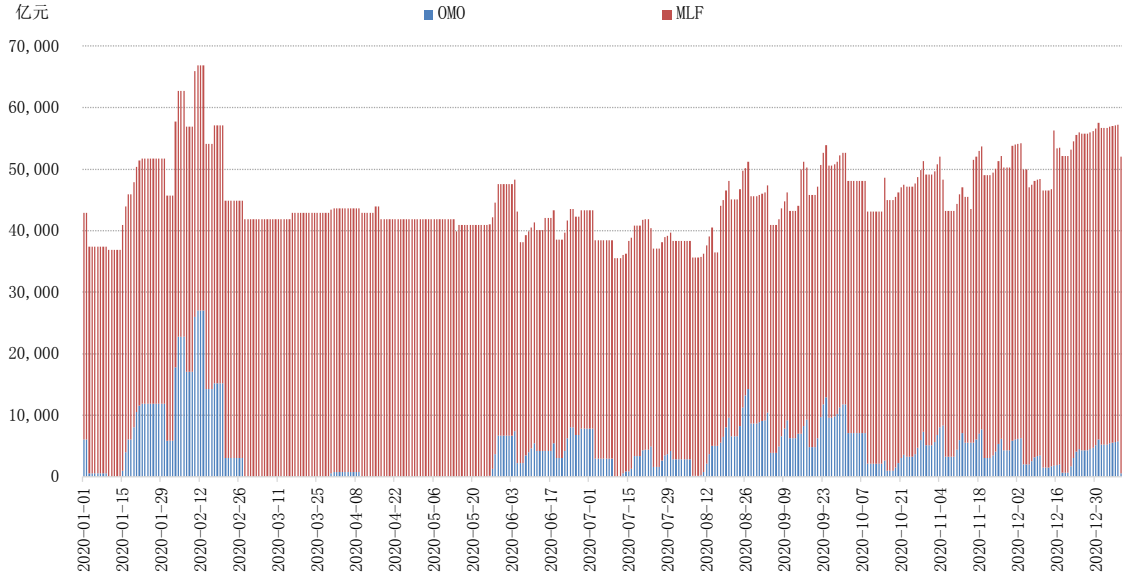
图4：央行公开市场投放结构（2020年12月21日 – 2021年1月8日）



来源：Wind、第一财经研究院

截至 1 月 8 日，央行公开市场流动性投放余额为 5.21 万亿元。其中，逆回购余额为 550 亿元，MLF 余额为 5.15 万亿元。

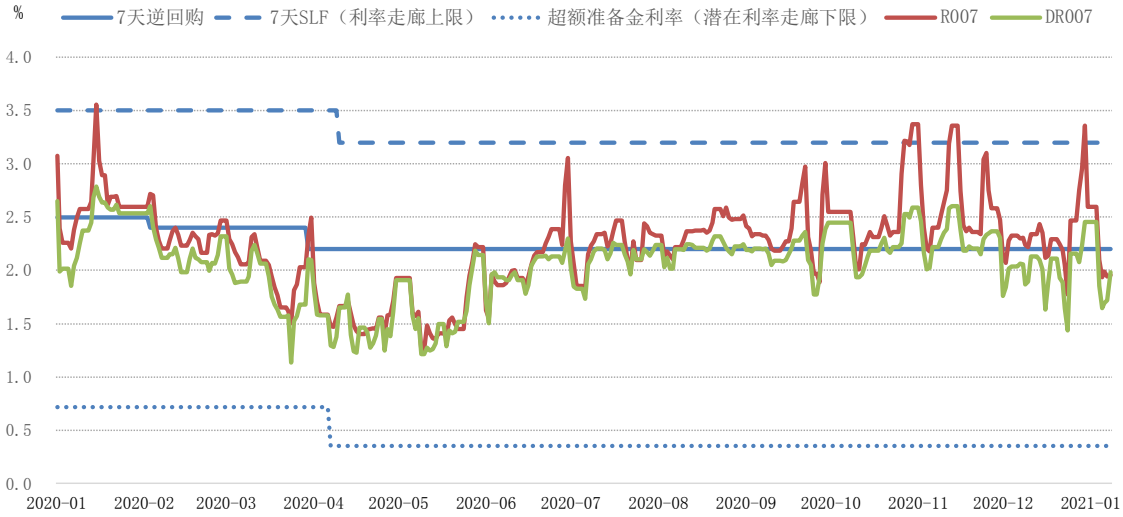
图5：央行流动性投放余额（2020年1月1日 – 2021年1月8日）



来源：Wind、第一财经研究院

从货币市场来看，上周主要货币市场利率均显著下跌。其中，R007 均值下降 93bp 至 1.98%，DR007 均值下降 53bp 至 1.78%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月2日 – 2021年1月8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（1月4日 - 1月8日）

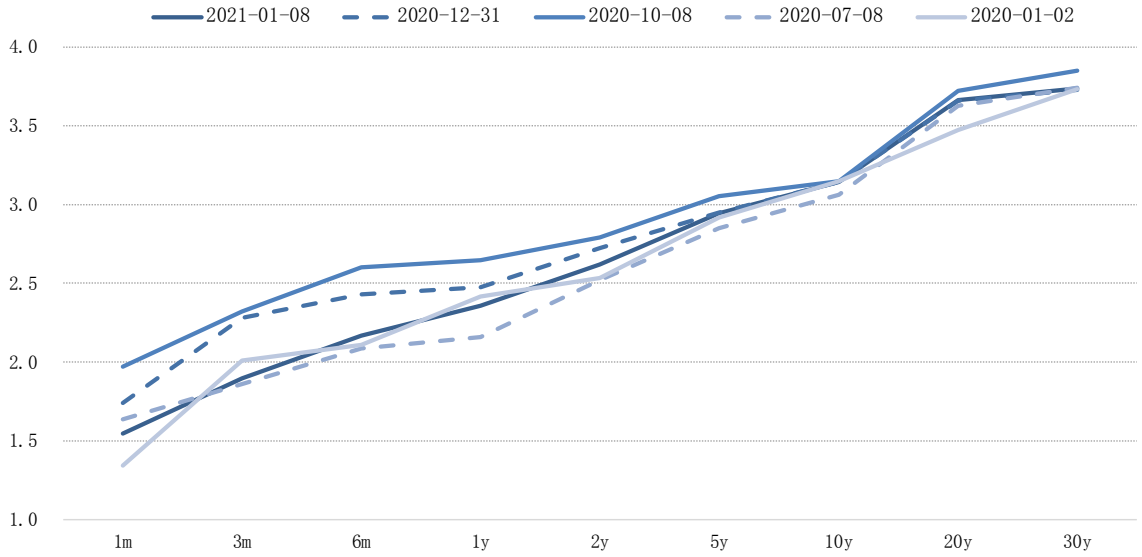
利率	均值	变化
R001	0.89 %	-2.92 bp
R007	1.98 %	-93.07 bp
DR007	1.78 %	-52.82 bp
Shibor 3M	2.7 %	-5.55 bp
IRS 1Y	2.47 %	-2.09 bp

来源：Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

从国债收益率曲线来看，上周短端国债收益率下降幅度较为显著。其中，3 月期国债收益率周内下降 25.5bp，6 月期国债收益率周内下降 19.7bp，1 年期国债收益率周内下降 13.8bp，2 年期国债收益率周内下降 14.8bp。

图7：中国国债收益率曲线变化

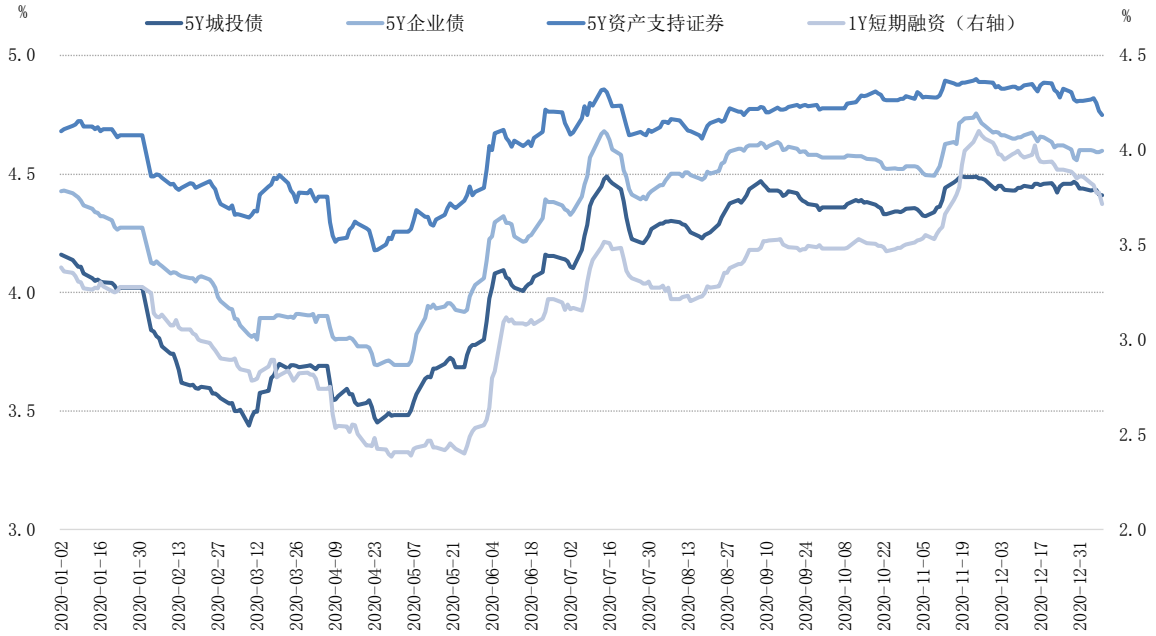


来源：Wind、第一财经研究院

上周，信用债收益率普遍呈下行走势。受货币市场资金面宽松影响，短端信用债收益率下降幅度更为显著，其中 1 年期 AAA 级短融收益率下降 11bp，6 个月同业存单收益率下降 17.8bp。

从其他券种来看，上周 5 年期 AAA 级城投债收益率下降 5.2bp，5 年期地方政府债收益率下降 4.7bp，5 年期企业债收益率下降 4.7bp，5 年期公司债收益率下降 2.3bp。

图8：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年1月8日）



来源：Wind、第一财经研究院

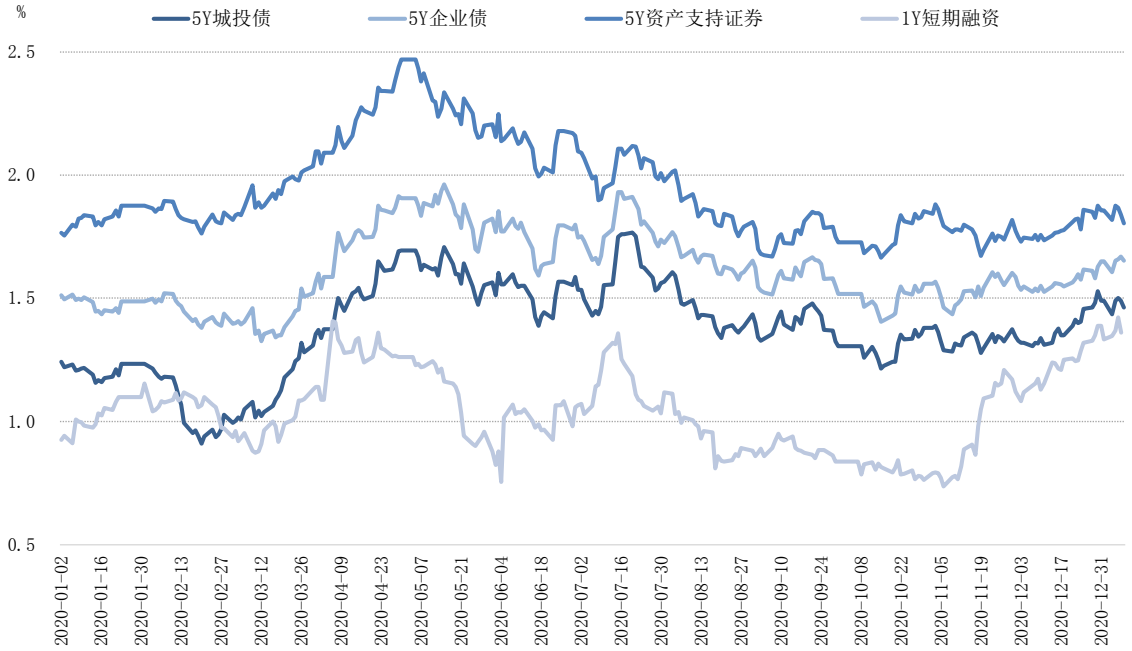
表2：债券市场收益率周度均值与变化（1月4日 - 1月8日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.03 %		-32.11 bp	
1Y 国债	2.42 %		-10.51 bp	
5Y 国债	2.95 %		-1.68 bp	
10Y 国债	3.14 %		-0.43 bp	
5Y 政策性金融债	3.29 %		0.28 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	2.63 %	-17.84 bp	2.81 %	-23.36 bp
5Y 商业银行普通债	3.57 %	-2.96 bp	4 %	-2.96 bp
5Y 地方政府债	3.26 %	-4.66 bp	-	-
5Y 城投债	3.81 %	-5.18 bp	4.42 %	-3.18 bp
5Y 企业债	3.73 %	-4.68 bp	4.6 %	1.32 bp
5Y 公司债	3.79 %	-2.32 bp	4.73 %	7.3 bp
5Y ABS	3.89 %	-2.79 bp	4.79 %	-2.78 bp
5Y 中票	3.8 %	-1.36 bp	4.75 %	7.79 bp
1Y 短融	3.05 %	-11.06 bp	3.78 %	-8.55 bp

来源：Wind、第一财经研究院

上周，各信用债与国债利差的涨跌不一。其中，AAA 级信用债与国债之间的利差大部分呈下行走势，如 5 年期地方政府债与国债之间的利差下降 3bp，5 年期城投债与国债之间的利差下降 3.5bp；AA 级信用债与国债之间的利差大部分呈上行走势，如 5 年期公司债与国债之间的利差上升 9bp，5 年期中票与国债之间的利差上升 9.5bp。

图9：AA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 – 2021年1月8日）



来源：Wind、第一财经研究院

表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（1月4日 - 1月8日）

信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
5Y 商业银行普通债	61.71 bp	-1.28 bp	104.71 bp	-1.28 bp
5Y 地方政府债	30.67 bp	-2.98 bp	-	-
5Y 城投债	86.02 bp	-3.5 bp	147.5 bp	-1.5 bp
5Y 企业债	77.7 bp	-3.01 bp	164.7 bp	2.99 bp
5Y 公司债	83.89 bp	-0.64 bp	177.85 bp	8.98 bp
5Y ABS	94.48 bp	-1.11 bp	184.09 bp	-1.11 bp
5Y 中票	85.45 bp	0.32 bp	179.82 bp	9.47 bp
1Y 短融	63.67 bp	-0.55 bp	136.55 bp	1.96 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 8 日，央行行长易纲谈 2021 年金融热点问题，表示货币政策要“稳”字当头，持续激发市场主体活力。在总量方面，综合运用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持广义货币（M2）和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。在结构方面，发挥好货币政策工具精准滴灌作用，加大对科技创新、小微企业、绿色发展等重点任务的金融支持。同时，深化利率汇率市场化改革，巩固贷款实际利率下降成果，增强人民币汇率弹性。

2. 1 月 4 日，人民银行会同发展改革委、商务部、国资委、银保监会、外汇局联合发布《关于进一步优化跨境人民币政策支持稳外贸稳外资的通知》(银发〔2020〕330 号，下称《通知》)，自 2021 年 2 月 4 日起实施。《通知》包括五个部分，共十五条，涵盖围绕实体经济需求推动更高水平贸易投资人民币结算便利化、进一步简化跨境人民币结算流程、优化跨境人民币投融资管理、便利个人经常项下人民币跨境收付、便利境外机构人民币银行结算账户使用等五个方面内容。

中国金融政策

3. 1 月 4 日，国家外汇管理局召开 2021 年全国外汇管理工作电视会议，会议部署了 2021 年外汇管理重点工作。一是防范跨境资本异常流动风险。加强外汇形势监测评估，密切关注疫情等外部冲击影响，引导金融机构和企业坚持风险中性原则，打击外汇投机行为，加强市场预期管理和宏观审慎管理，避免外汇市场无序波动。二是

深化外汇领域改革开放。以金融市场双向开放为重点，稳妥有序推进资本项目开放。三是完善外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架。以加强宏观审慎为核心改善跨境资本流动管理，以转变监管方式为核心完善外汇市场微观监管。四是完善中国特色外汇储备经营管理。坚持市场化原则，前瞻性的做好战略配置，动态优化投资组合。五是夯实外汇管理基础工作。深入研究“十四五”时期外汇管理改革思路，推进“数字外管”和“安全外管”建设，完善国际收支统计体系，做好常态化疫情防控工作。六是全面提升党的建设质量。

“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