

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2021年1月18日 - 2021年1月22日)

货币市场利率攀升，指数保持平稳

摘要：

截至2021年1月22日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.85，较前一周下降0.08；指数在过去一个月下降0.04，年内下降0.18。

上周，货币市场利率攀升幅度显著。从周度均值来看，上周R001与R007的均值分别上升97.12bp和61.29bp至2.51%和2.63%，DR007均值上升42.93bp至2.36%。

受货币市场利率走高影响，央行显著扩大了公开市场操作规模，此后货币市场利率有所回落。在1月18日至1月22日的当周，央行通过7天逆回购向市场投放资金共6140亿元，1月20日以及1月21

日的投放额分别高达 2800 亿元和 2500 亿元。

一、金融条件指数概况

截至 2021 年 1 月 22 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.85，较前一周下降 0.08；指数在过去一个月下降 0.04，年内下降 0.18。

图1：中国金融条件指数日度走势（2020年12月28日 - 2021年1月22日）

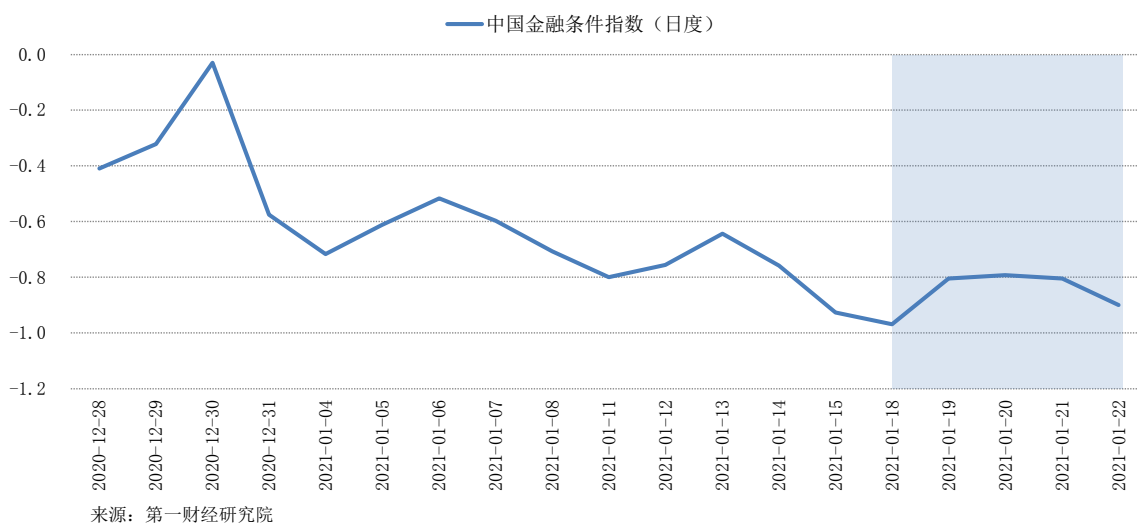
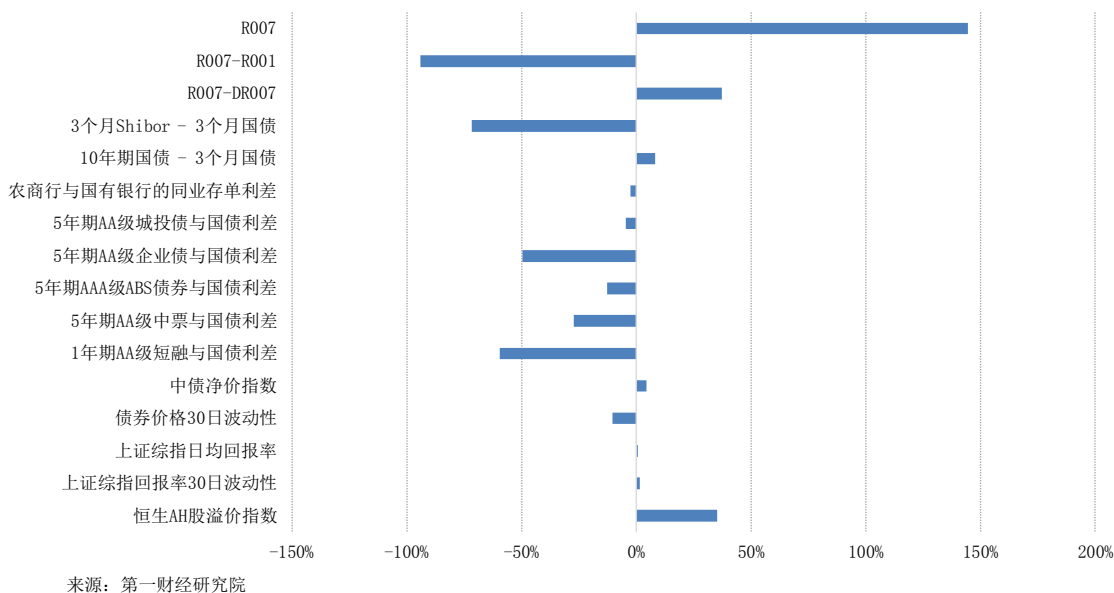


图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年1月22日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周信用债与国债之间的利差普遍走弱，债市信用风险减弱对指数下行的贡献度达到 156%。上周，银行间货币市场利率普遍走高，资金面收紧对指数下行起到反面作用。

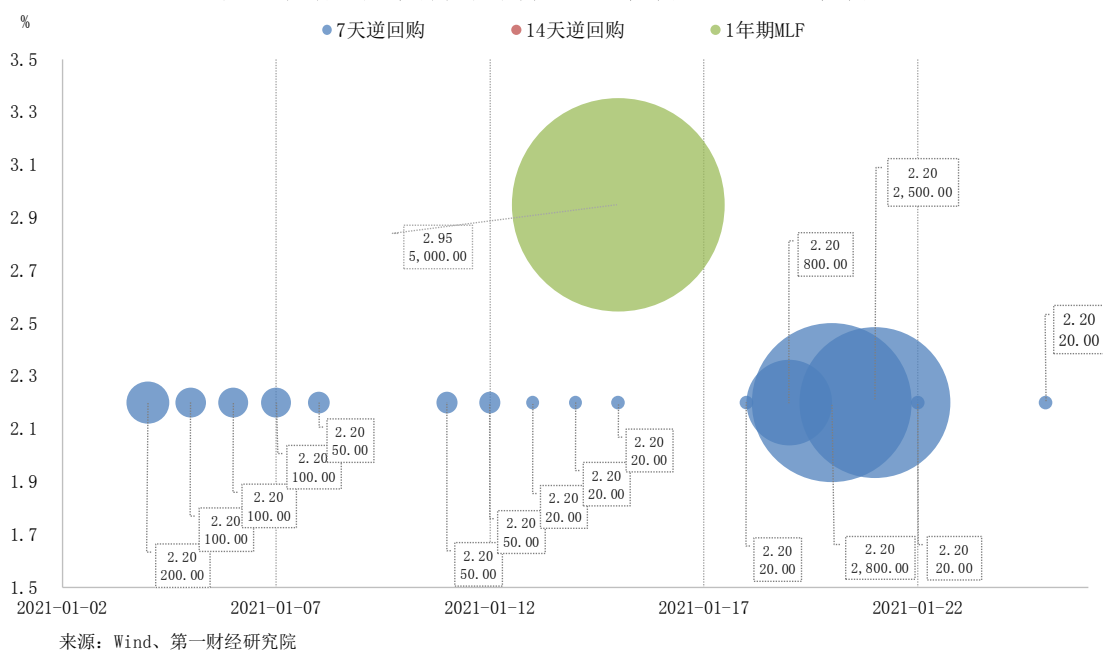
图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年1月18日-1月22日）



二、央行流动性投放与政策利率

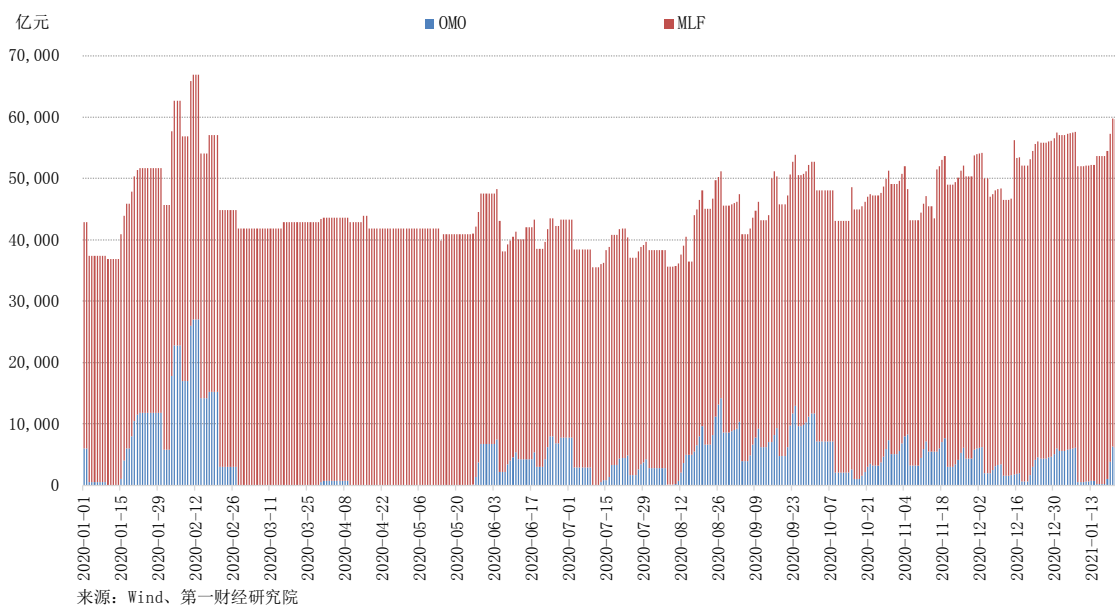
上周，受货币市场利率走高影响，央行显著扩大了公开市场操作规模。在1月18日至1月22日的当周，央行通过7天逆回购向市场投放资金共6140亿元，1月20日以及1月21日的投放额分别高达2800亿元和2500亿元。

图4：央行公开市场投放结构（2021年1月4日 - 2021年1月25日）



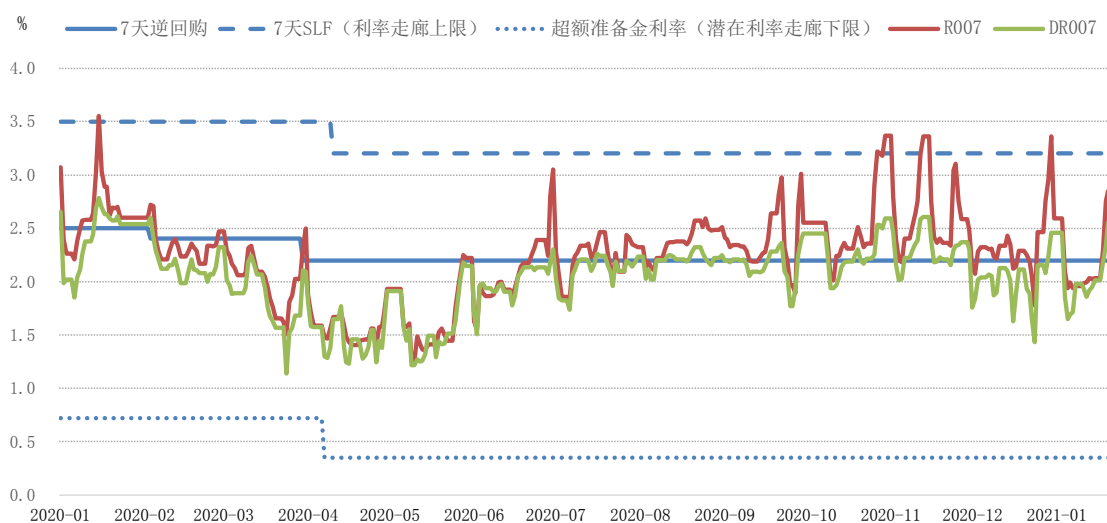
截至1月25日，央行公开市场流动性投放余额为5.97万亿元。其中，逆回购余额为6160亿元，MLF余额为5.35万亿元。

图5：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2021年1月25日）



从货币市场利率来看，上周在央行通过公开市场释放巨量流动性之后，货币市场利率有所回落。从周度均值来看，上周 R001 与 R007 的均值分别上升 97.12bp 和 61.29bp 至 2.51% 和 2.63%，DR007 均值上升 42.93bp 至 2.36%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月2日 - 2021年1月22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18日 - 1月22日）

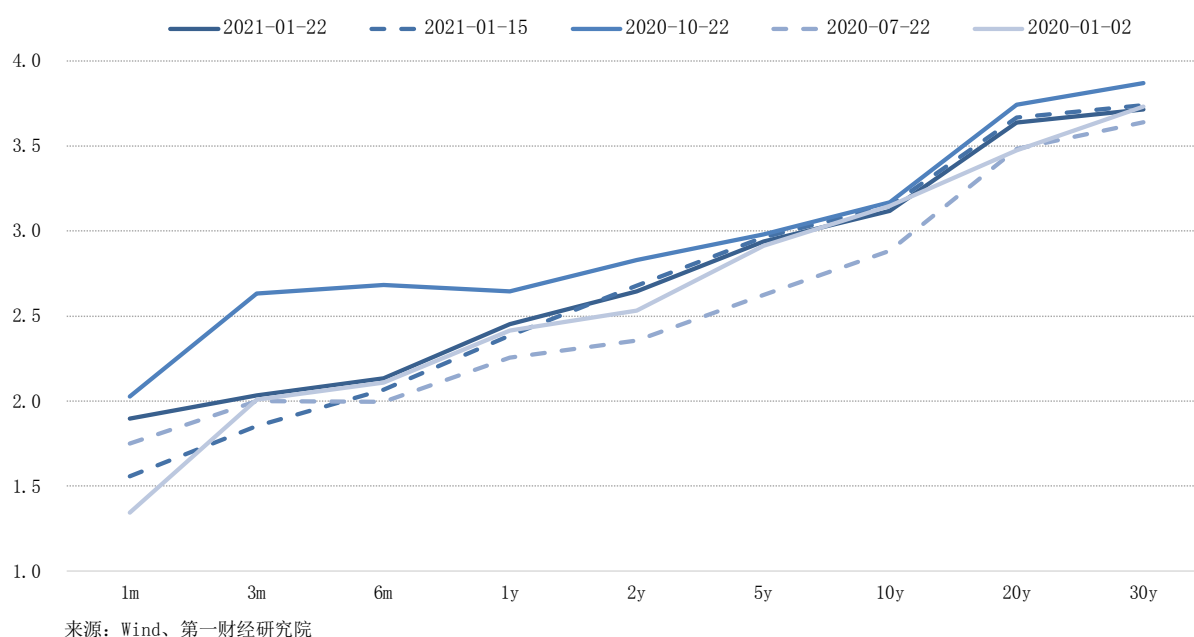
利率	均值	变化
R001	2.51 %	97.12 bp
R007	2.63 %	61.29 bp
DR007	2.36 %	42.93 bp
Shibor 3M	2.58 %	-1.76 bp
IRS 1Y	2.5 %	5.07 bp

来源：Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线整体保持平稳，除短端国债收益率受货币市场利率影响而走高。具体来看，1 月期国债收益率与 3 月期国债收益率分别上升 33.61bp 和 17.87bp 至 1.9% 和 2.03%。截至 1 月 22 日，5 年期国债收益率与 10 年期国债收益率分别收于 2.94% 和 3.12%。

图7：中国国债收益率曲线变化



上周，信用债收益率保持平稳。截至 1 月 22 日，5 年期 AAA 级地方政府债收益率收于 3.11%，城投债收益率收于 3.74%，企业债与公司债收益率收于 3.7%，ABS 债券收益率收于 3.84%，中票收益率收于 3.73%，1 年期短融收益率收于 2.97%。

图8：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年1月22日）

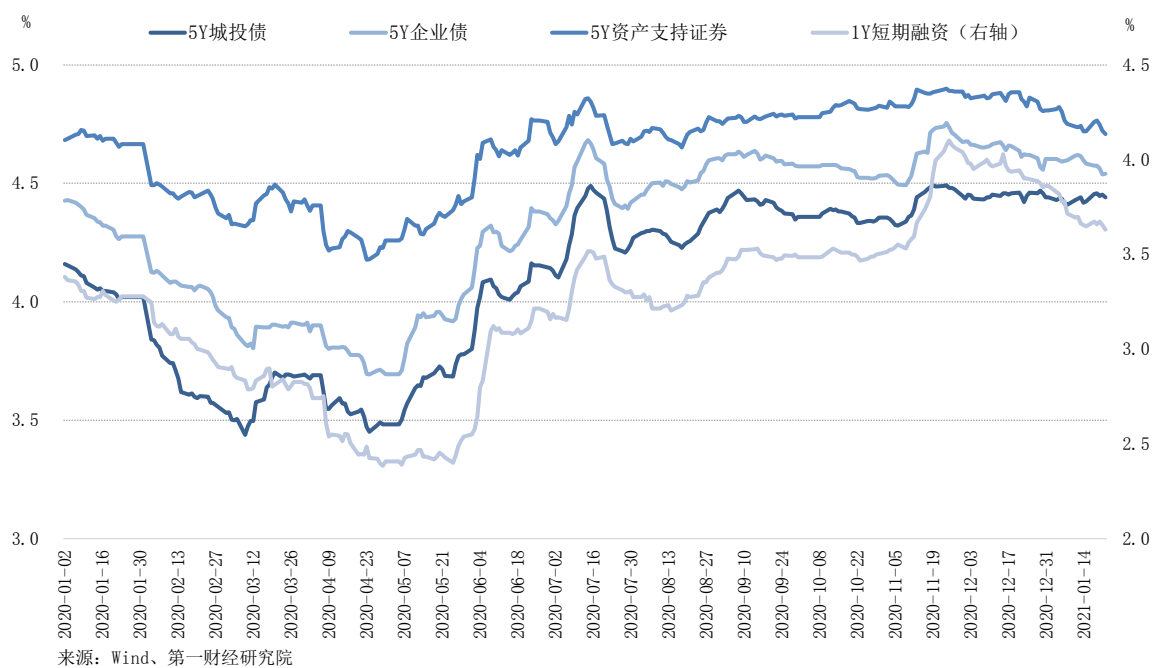


表2：债券市场收益率周度均值与变化（1月18日 - 1月22日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.01 %		13.61 bp	
1Y 国债	2.46 %		11.79 bp	
5Y 国债	2.96 %		3.01 bp	
10Y 国债	3.15 %		1.17 bp	
5Y 政策性金融债	3.3 %		3.28 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	2.49 %	2.45 bp	2.81 %	5.03 bp
5Y 商业银行普通债	3.55 %	2.73 bp	3.97 %	-0.47 bp
5Y 地方政府债	3.11 %	-3.34 bp	-	-
5Y 城投债	3.74 %	0.89 bp	4.45 %	2.09 bp
5Y 企业债	3.7 %	1.57 bp	4.56 %	-4.84 bp
5Y 公司债	3.71 %	0.99 bp	4.7 %	0.36 bp
5Y ABS	3.84 %	0.95 bp	4.74 %	0.95 bp
5Y 中票	3.73 %	2.88 bp	4.71 %	-1.68 bp
1Y 短融	2.97 %	4.06 bp	3.66 %	-1.34 bp

来源：Wind、第一财经研究院

上周，信用债与国债之间的利差普遍下行。从AAA级债券来看，各券种收益率与国债收益率之间的利差下行幅度普遍在2bp至7bp之间；从AA级债券来看，利差下行幅度在2bp至13bp之间。

图9：AA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年1月22日）

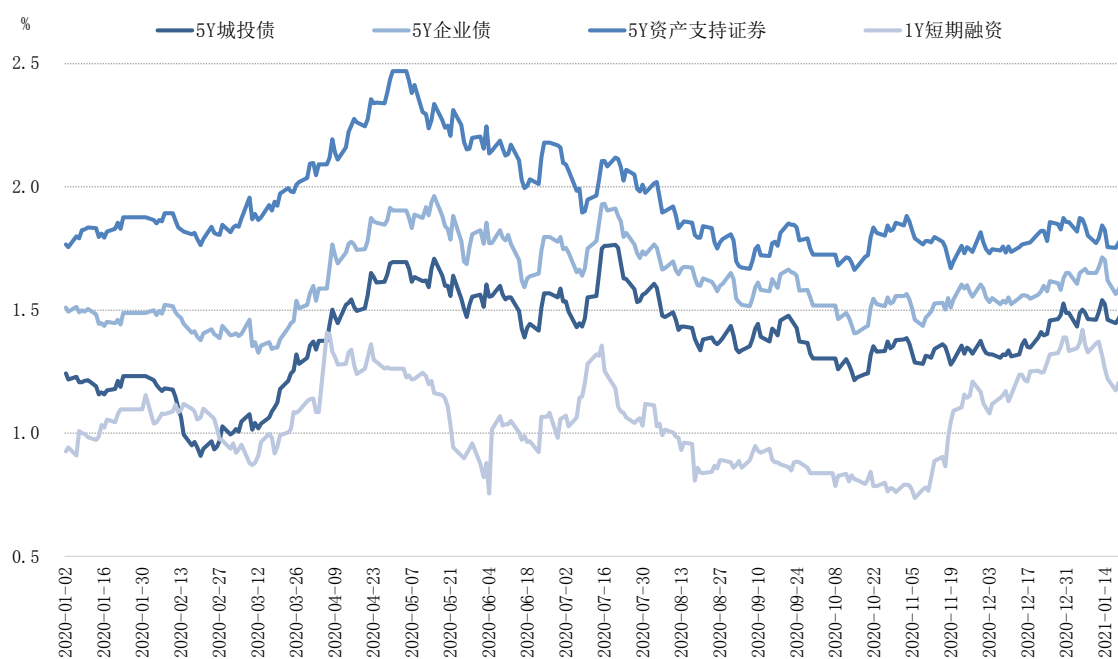


表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（1月18日 - 1月22日）

信用评级	AAA级		AA级	
	均值	变化	均值	变化
5Y 商业银行普通债	58.86 bp	-0.28 bp	100.26 bp	-3.48 bp
5Y 地方政府债	14.39 bp	-6.35 bp	-	-
5Y 城投债	77.9 bp	-2.12 bp	148.59 bp	-0.92 bp
5Y 企业债	73.79 bp	-1.44 bp	159.39 bp	-7.84 bp
5Y 公司债	74.99 bp	-2.01 bp	173.63 bp	-2.65 bp
5Y ABS	88.05 bp	-2.06 bp	177.66 bp	-2.06 bp
5Y 中票	76.51 bp	-0.13 bp	174.84 bp	-4.69 bp
1Y 短融	50.99 bp	-7.73 bp	119.67 bp	-13.13 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 23日，中国人民银行发布《非银行支付机构客户备付金存管办法》（以下简称《办法》）。《办法》主要明确了以下几个方面：一是规定备付金全额集中交存至人民银行或符合规定的商业银行。二是规定客户备付金的划转应当通过符合规定的清算机构办理。三是《办法》详细规定了备付金出金、入金以及自有资金划转的范围和方式，明确了支付机构间开展合规合作产生的备付金划转应当通过符合规定的清算机构办理。四是《办法》明确了中国人民银行及其分支机构、清算机构、备付金银行各方对于客户备付金的监督管理职责。五是《办法》增加备付金违规行为处罚条款。《办法》将于3月1日起正式实施，自施行起设置6个月过渡期。

中国金融政策

2. 22日，中国银保监会发布关于《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》公开征求意见的公告。商业银行应当采用适当的指标和内部限额评估负债来源异动引发的相关风险。包括但不限于：净稳定资金比例（资产规模不小于2000亿元）、核心负债比例、存款偏离度、同业融入比例等。

3. 22日，上交所发布《上海证券交易所沪港通业务实施办法（2021年修订）》。新增：“通过沪股通参与本所科创板股票交易的，仅限机构专业投资者。机构专业投资者的范围按照香港相关规则规定

执行。”上交所上市公司股票为风险警示股票（即 ST、*ST 股票）、退市整理股票、暂停上市股票、以外币报价交易的股票（即 B 股）和具有本所认定的其他特殊情形的股票，不纳入沪股通股票。修订后的《上海证券交易所沪港通业务实施办法》自 2021 年 2 月 1 日起施行。

国际货币政策

4. 21 日，欧央行发布了 1 月的货币政策决议以及行长拉加德关于议息会议的介绍性陈述。1 月欧央行保持货币宽松，会议主要内容有 4 点：一，重新阐述保持关键利率不变，即主要再融资操作利率维持在 0%、边际借贷便利利率维持 0.25% 水平和存款便利利率保持 -0.5% 不变；二，继续推进总量为 1.85 万亿欧元的 PEPP（大流行资产购买紧急计划），资产净购买周期至少延续至 2022 年 3 月，本息再投资时间至少持续到 2023 年底，若未来金融状况转好，PEPP 的购债额度并不需要用尽；三，继续以再融资操作提供充足流动性，用 TLTRO III（定向长期再融资三期）向银行提供有吸引力的资金；四，APP（资产购买计划）将以每月 200 亿欧元的速度推进，并保持本息再投资直到开始加息后一段时间。这里的 APP 指的主要是 EAPP（拓展资产购买计划），包括 PSPP（公共部门采购计划）和 CSPP（企业部门采购计划），顾名思义，它们分别购买公共部门和企业部门的债券。

5. 21 日，日本央行将基准利率维持在 -0.1% 不变，将 10 年期国债

收益率目标维持在 0%附近不变，符合市场预期。日本央行对 2020 财年 GDP 增速预期为-5.6%，此前为-5.5%。2021 财年 GDP 增速预期为 3.9%，此前为 3.6%。日本央行对 2020 财年核心通胀预期为 -0.5%，此前为-0.6%。2021 财年核心通胀预期为 0.5%，此前为 0.4%。日本央行表示，将在必要时采取更多行动。日本经济面临风险，通胀前景倾向下行。日本央行表示，疫情对日本央行认为经济、物价前景不确定性极高。保守起见，决定将其资助计划延长一年，维持 ETF 年买入量在 12 万亿日元不变。将日本房地产投资信托基金的年度购买量维持在 1800 亿日元不变，并重申不限制购买日本国债的数量。

“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

