



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.3.1(Y-Research IB21-018)

刘昕 何啸/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

(2021年2月22日 - 2021年2月26日)

全球长期国债收益率大幅上涨，中国金融条件指数上行

摘要：

截至2021年2月26日的一周，第一财经研究院中国金融条件指数日均值为-0.8，较前一周上升0.12；指数在过去一个月下降0.23，年内下降0.14。

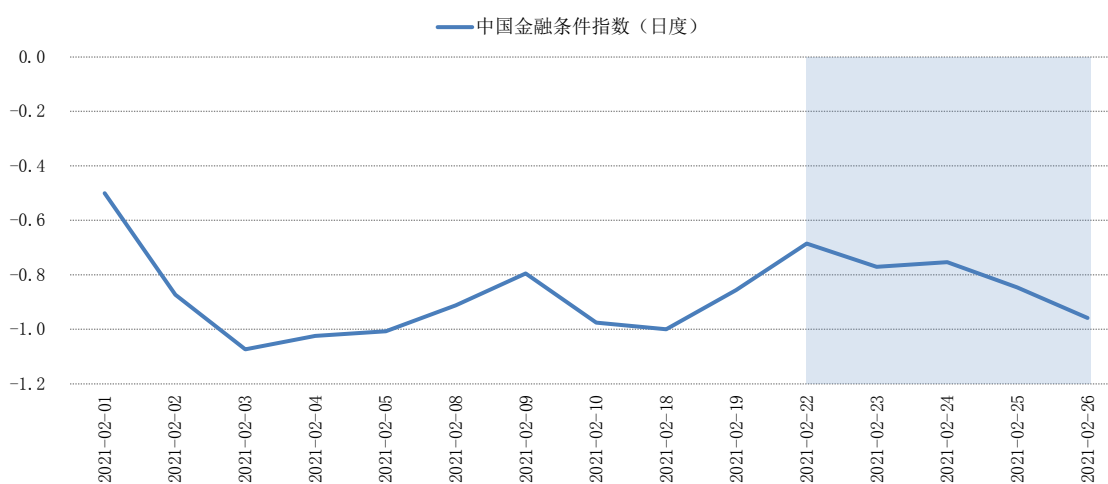
年内，国债收益率曲线呈现愈发陡峭趋势。截至2月26日，国债短端收益率的下行幅度明显，3月期与6月期国债收益率年内分别下行30bp与18bp至1.99%与2.25%；中长端国债收益率则呈上行趋势，5年期、10年期以及20年期国债收益率分别上行15bp、14bp以及11bp至3.1%、3.3%以及3.8%。

随着全球疫情好转以及通胀预期升温，全球无风险资产正在面临被抛售的局面，发达国家 10 年期国债收益率的快速上升最为引人关注。截至 2 月 26 日，美国 10 年期国债收益率年内上升幅度达到 51bp，英国 10 年期国债收益率年内上升幅度接近 60bp，欧元区与日本的 10 年期国债收益率上升幅度分别为 35bp 和 13bp。

一、金融条件指数概况

截至 2021 年 2 月 26 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.8，较前一周上升 0.12；指数在过去一个月下降 0.23，年内下降 0.14。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年2月1日 - 2021年2月26日）



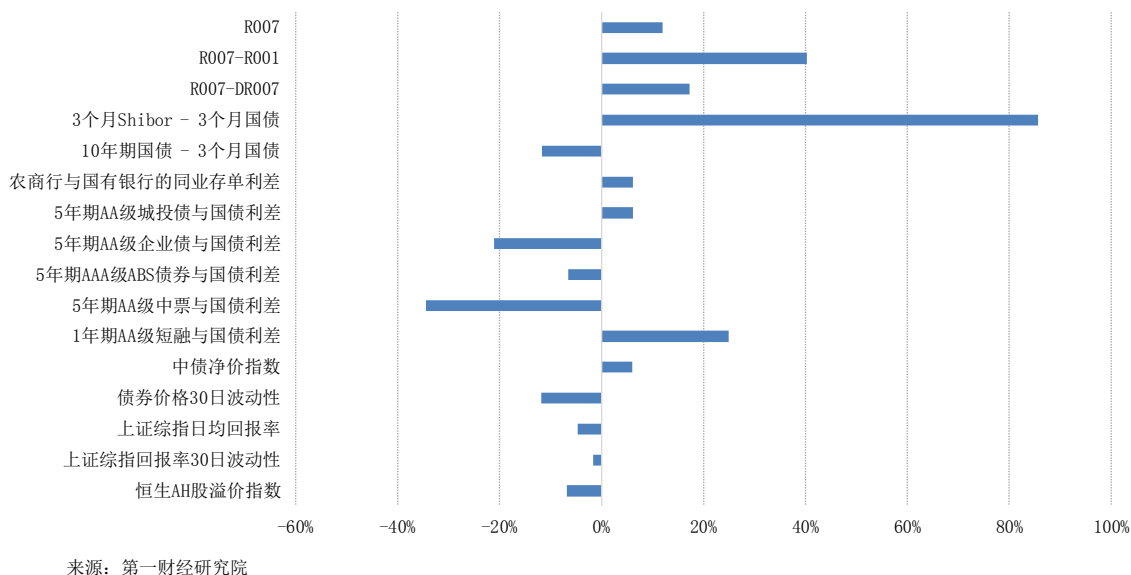
来源：第一财经研究院

图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年2月26日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面收紧是导致指数上行的主要因素，其贡献度达到143.46%。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年2月22日 - 2021年2月26日）

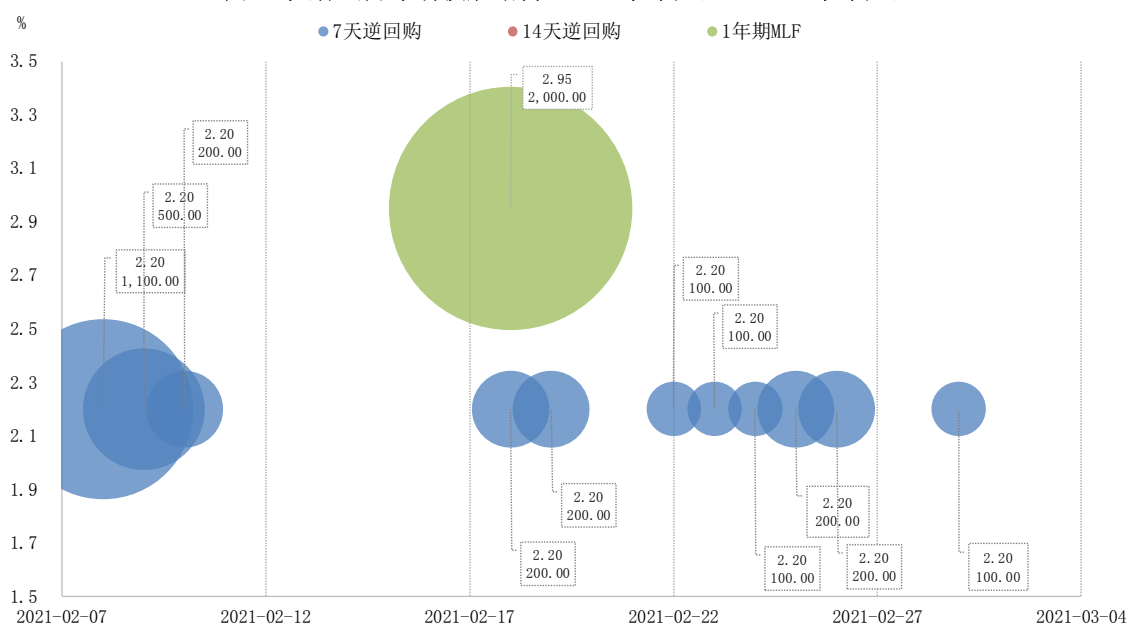


二、央行流动性投放与政策利率

上周，央行公开市场操作共投放货币 800 亿元，共回笼货币 950

亿元，实现净回笼 150 亿元。

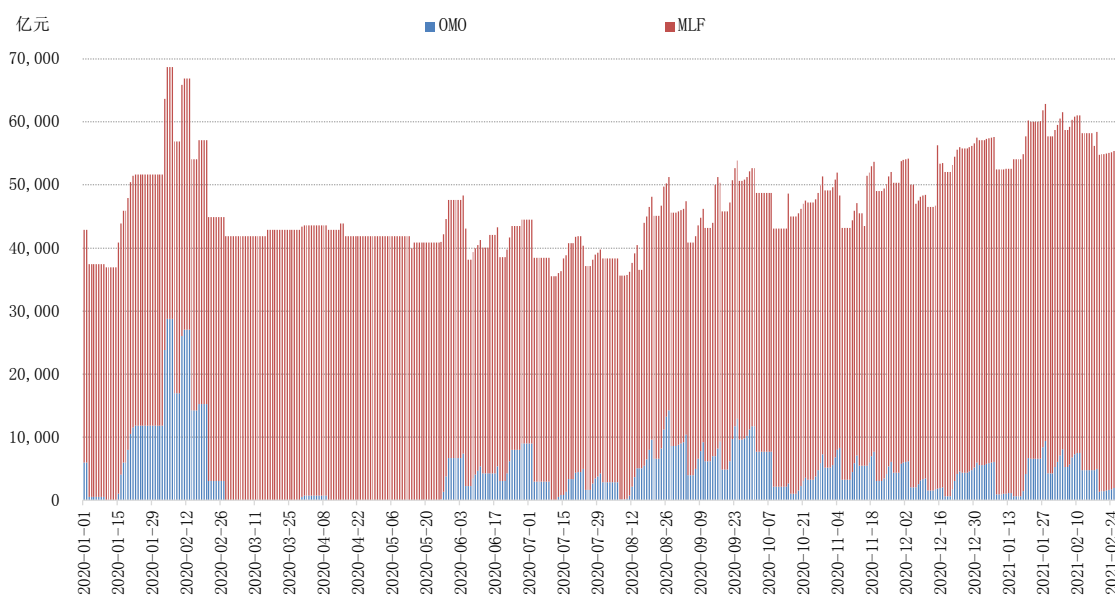
图4：央行公开市场投放结构（2021年2月8日 - 2021年3月1日）



来源：Wind、第一财经研究院

截至3月1日，央行公开市场流动性投放余额为 5.48 万亿元。其中，逆回购余额为 1300 亿元，MLF 余额为 5.35 万亿元。

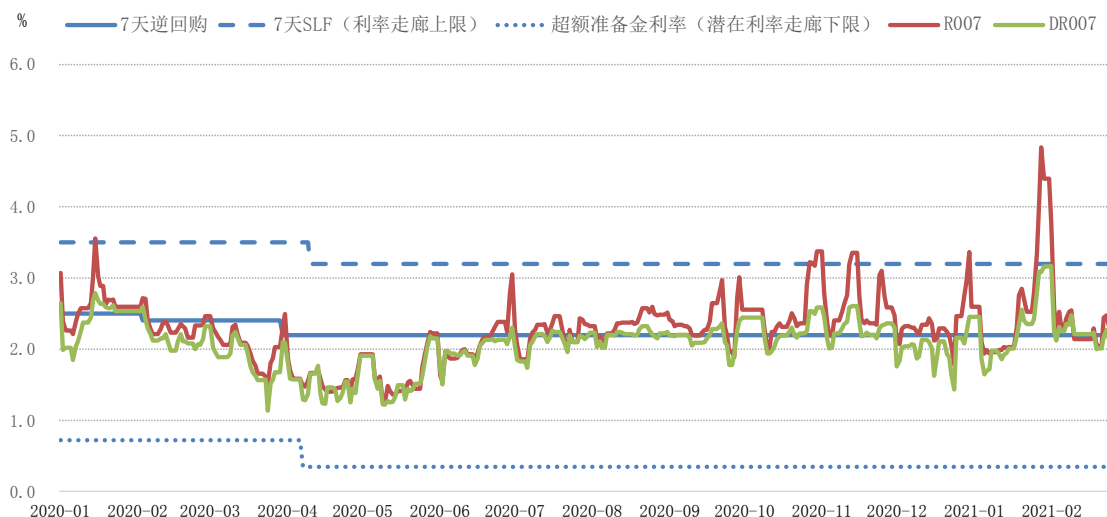
图5：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2021年3月1日）



来源：Wind、第一财经研究院

从货币市场利率来看，上周主要货币市场利率涨跌不一。其中，R001 均值下跌 14bp 至 1.81%，R007 均值上升 22.63bp 至 2.38%，DR007 与 Shibor 利率相对保持稳定。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月2日 - 2021年2月26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（2月22日 - 2月26日）

利率	均值	变化
R001	1.81 %	-13.98 bp
R007	2.38 %	22.63 bp
DR007	2.2 %	3.32 bp
Shibor 3M	2.84 %	2.6 bp
IRS 1Y	2.68 %	-2.53 bp

来源：Wind、第一财经研究院

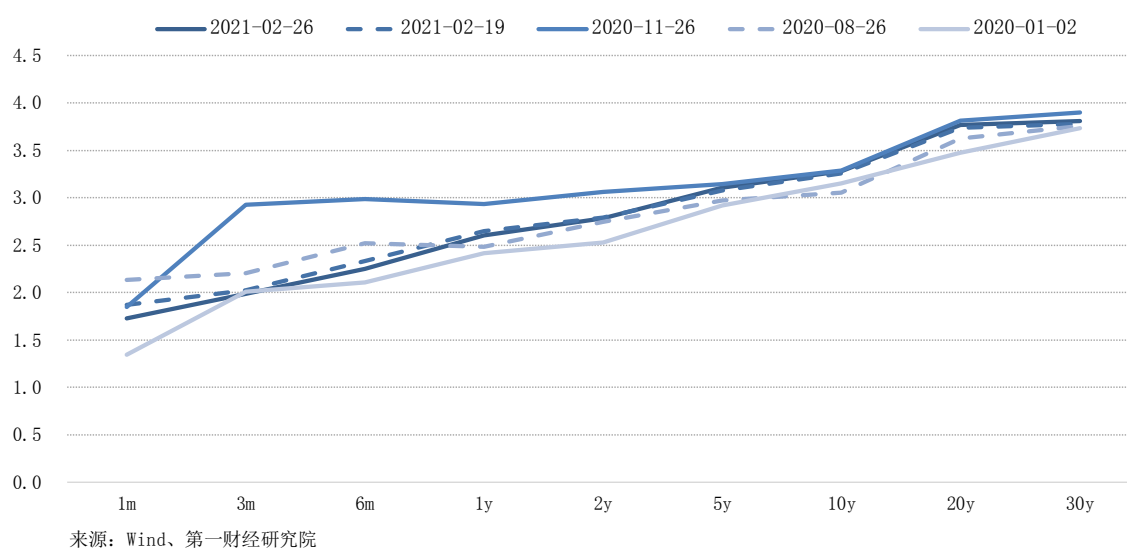
三、债券市场利率与利差

国债收益率曲线与前一周持平。截至 2 月 26 日，3 月期国债收益率为 1.99%，6 月期国债收益率为 2.25%，5 年期国债收益率为 3.1%，

10年期国债收益率为3.28%。

年内，国债收益率曲线呈现愈发陡峭趋势。截至2月26日，国债短端收益率的下行幅度明显，3月期与6月期国债收益率年内分别下行30bp与18bp至1.99%与2.25%；中长端国债收益率则呈上行趋势，5年期、10年期以及20年期国债收益率分别上行15bp、14bp以及11bp至3.1%、3.3%以及3.8%。

图7：中国国债收益率曲线变化



信用债市场各品种收益率同样涨跌不一。其中，5年期地方政府债与城投债收益率分别上升4.78bp和3.58bp至3.28%和3.94%；AA级企业债、公司债与中票的收益率下行幅度较大，分别下行4.49bp、5.08bp以及6.89bp至4.53%、4.74%以及4.71%。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年2月26日）

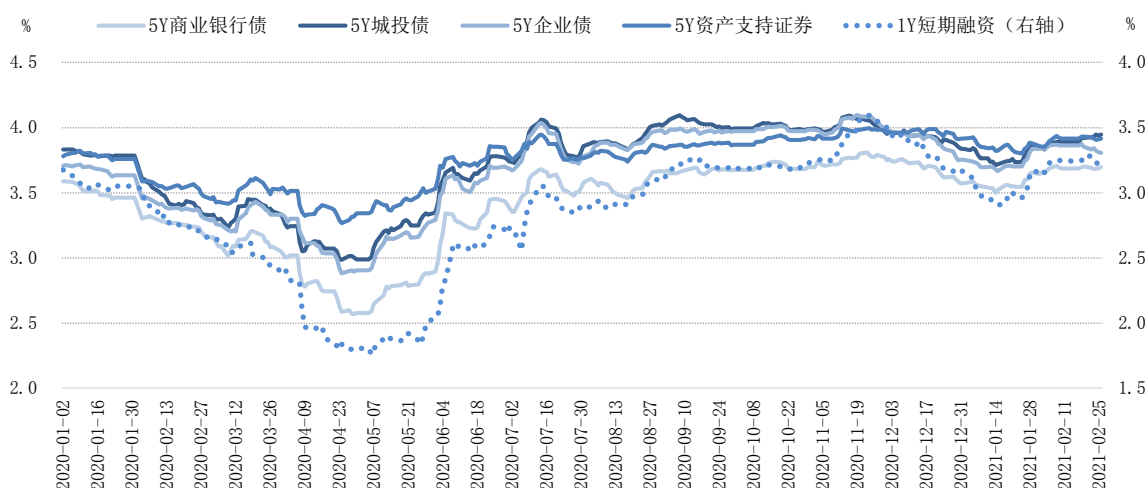


图9：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年2月26日）

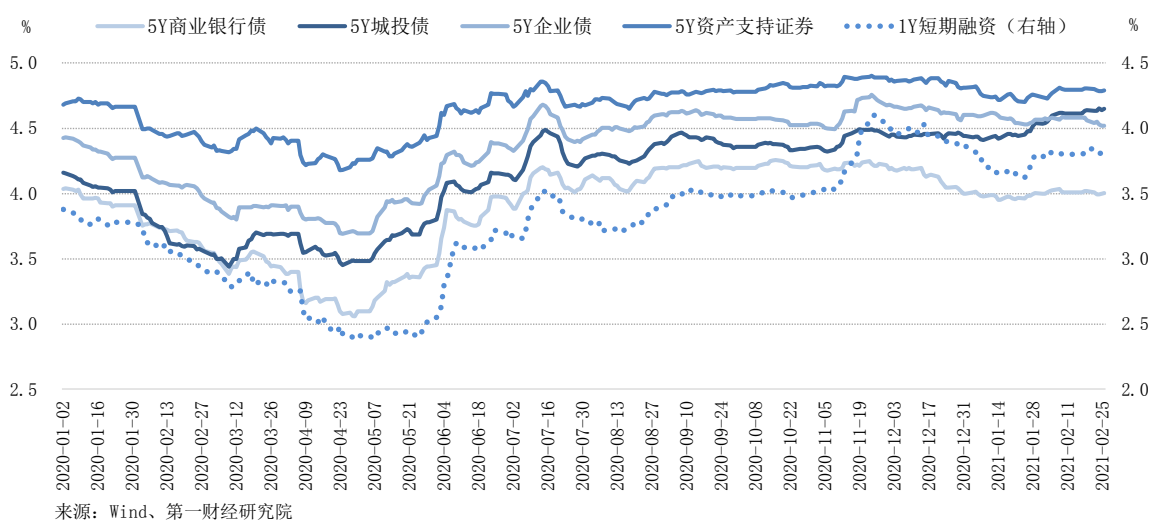


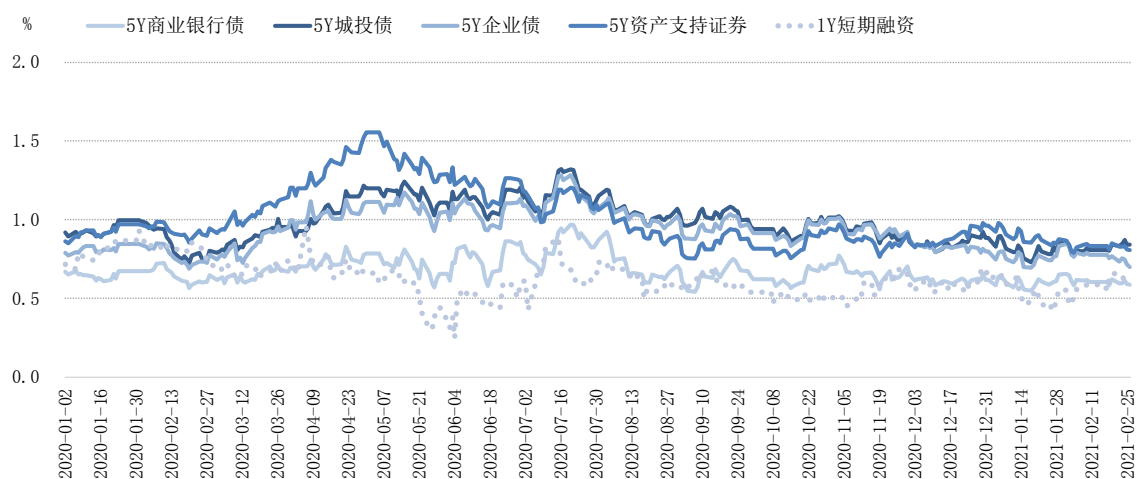
表2：债券市场收益率周度均值与变化（2月22日 - 2月26日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.01 %		-14.73 bp	
1Y 国债	2.6 %		-5.72 bp	
5Y 国债	3.09 %		0.17 bp	
10Y 国债	3.27 %		1.53 bp	
5Y 政策性金融债	3.45 %		-3.61 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	2.95 %	1.77 bp	3.11 %	-3.03 bp
5Y 商业银行普通债	3.69 %	-0.36 bp	4 %	-1.16 bp
5Y 地方政府债	3.28 %	4.78 bp	-	-
5Y 城投债	3.94 %	3.58 bp	4.64 %	1.98 bp
5Y 企业债	3.82 %	-3.88 bp	4.53 %	-4.49 bp
5Y 公司债	3.85 %	-1.25 bp	4.74 %	-5.08 bp
5Y ABS	3.91 %	-0.83 bp	4.79 %	-0.83 bp
5Y 中票	3.86 %	2.4 bp	4.71 %	-6.89 bp
1Y 短融	3.24 %	-1.05 bp	3.82 %	0.68 bp

来源：Wind、第一财经研究院

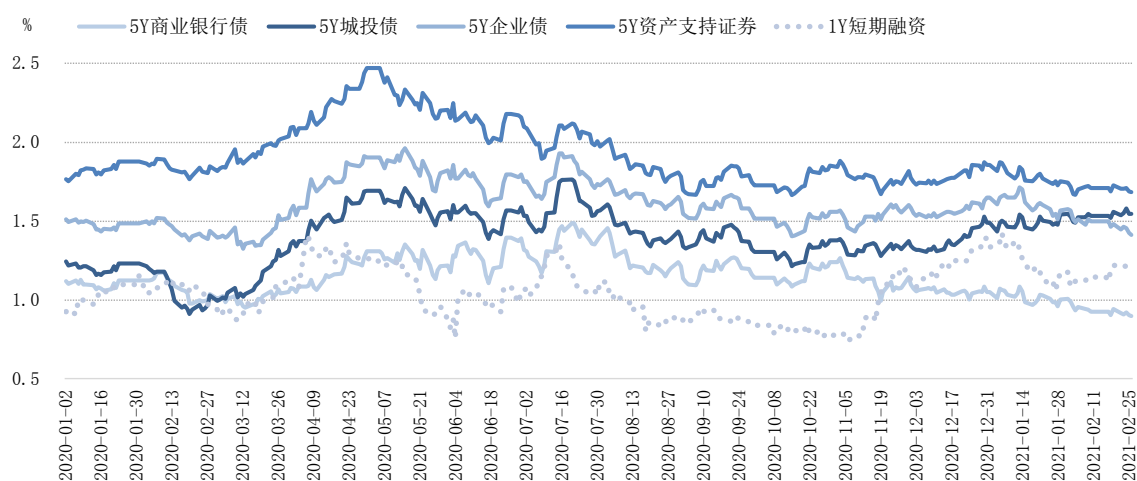
从利差来看，多数信用债与国债之间的收益率差呈下行走势，AA级债券信用利差的下行幅度普遍高于AAA级债券。从年内来看，AA级短融、ABS债券和地方政府债的信用利差下行幅度最高，分别为18.53bp、17.22bp以及15.97bp。

图10: AAA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年2月26日)



来源: Wind、第一财经研究院

图11: AA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年2月26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（2月22日 - 2月26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	59.75 bp	-0.53 bp	90.95 bp	-1.33 bp
5Y 地方政府债	18.73 bp	4.61 bp	-	-
5Y 城投债	84.71 bp	3.41 bp	155.2 bp	1.81 bp
5Y 企业债	73.13 bp	-4.05 bp	144.11 bp	-4.66 bp
5Y 公司债	76.44 bp	-1.42 bp	165.1 bp	-5.26 bp
5Y ABS	82.28 bp	-1.01 bp	169.89 bp	-1.01 bp
5Y 中票	77.32 bp	2.23 bp	162.31 bp	-7.07 bp
1Y 短融	63.77 bp	4.67 bp	121.38 bp	6.4 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 2月26日，中共中央政治局召开会议，会议强调，实现今年经济社会发展目标任务，要更好统筹疫情防控和经济社会发展，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。

中国金融政策

2. 2月26日，银保监会就《银行保险机构恢复和处置计划实施暂行办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》）公开征求意见，《办法》明确了恢复和处置计划的概念，强调其是机构与监管部门在危机情

景中的行动指引。《办法》明确了依法有序、自救为本、审慎有效、分工合作等四项原则，强调有序恢复和处置，保障社会公众利益，维护金融稳定。《办法》规定适用范围，明确了金融机构内部的治理架构和监管部门之间的协同工作机制。《办法》规定了恢复计划、处置计划的主要内容以及实施流程，还规定了监管部门开展可处置性评估、提高可处置性等监督管理方面的内容。

3. 2月26日，证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》，落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作监督机制。调整公司债券交易场所，取消公开发行公司债券信用评级强制性规定，明确非公开发行公司债券监管机制。

海外央行政策

4. 当地时间2月23日，美国联邦储备理事会(美联储/FED)主席鲍威尔在参议院金融委员会作证时表示，随着此次疫情危机缓解和疫苗接种范围扩大，即将迎来潜在的快速增长。他表示，美联储即将发布的最新经济预测可能显示，今年经济增速料在6%的“区间内”，总体产出有望在未来几周内恢复到大流行前的水平。当被问及他想向金融市场传递什么信息时，鲍威尔并未谈到公债收益率上升或通胀可能急升的风险，而是提到与一年前相比，就业岗位仍减少了约1,000万个，以及美联储需要保持宽松政策，直到这个问题得到解决。鲍威尔在听证会上表示，利率将保持在低水平，美联储将继续保持每月1,200亿美元的购债步伐，

“至少在我们朝着目标取得进一步实质性进展之前将保持这样的步伐……我们并没有真正取得这样的进展。”

“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