



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.3.8(Y-Research IB21-020)

刘昕 何啸/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

www.cbri.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3月1日 - 2021年3月5日)

信用风险下行，指数降至年内低点

摘要：

截至2021年3月5日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.08，较前一周下降0.28；指数在过去一个月下降0.07，年内下降0.42。

今年年内，随着经济活动复苏，通胀预期走强，国债收益率曲线呈现更为陡峭的走势。截至3月5日，3月期国债收益率与6月期国债收益率年内分别下降22.33bp和24.12bp至2.06%和2.19%；5年期国债收益率和10年期国债收益率分别上升13.62bp和10.28bp至3.09%和3.25%。

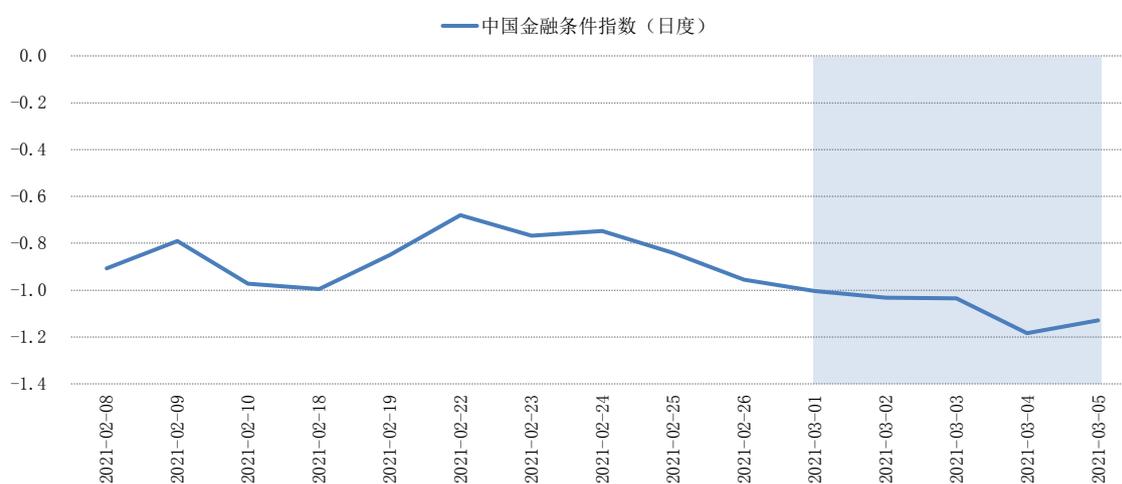
与长端国债收益率上升相对的是逐步下行的信用债与国债利差。

从利差来看,无论是 AAA 级债券还是 AA 级债券的信用风险在年内均有不同程度的降幅,AA 级债券信用利差的降幅普遍高于 AAA 级债券。具体来看,5 年期 AA 级企业债与 1 年期 AA 级短融的信用利差在年内的下降幅度最大,分别为 27.59bp 和 28.2bp。

一、金融条件指数概况

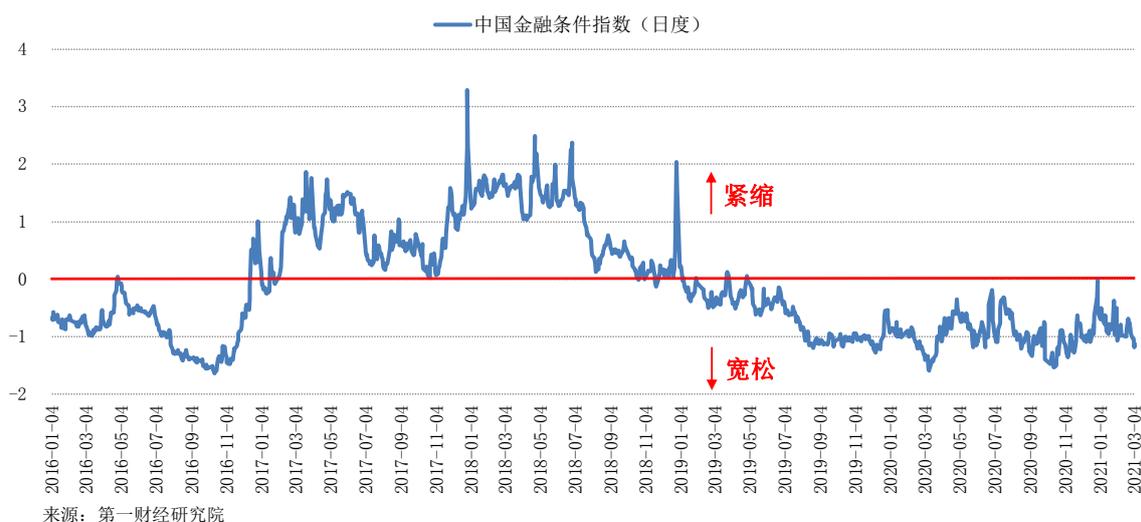
截至 2021 年 3 月 5 日的一周,第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.08,较前一周下降 0.28;指数在过去一个月下降 0.07,年内下降 0.42。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年2月8日 - 2021年3月5日）



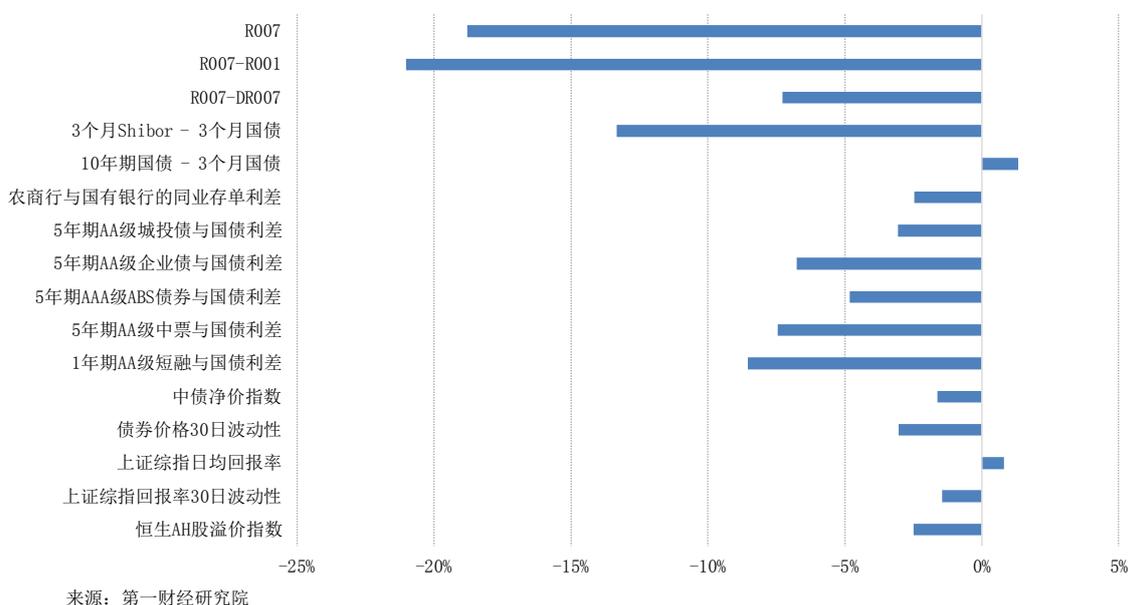
来源：第一财经研究院

图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年3月5日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面宽松叠加债券市场信用风险下降共同推动指数下行。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年3月1日 - 2021年3月5日）

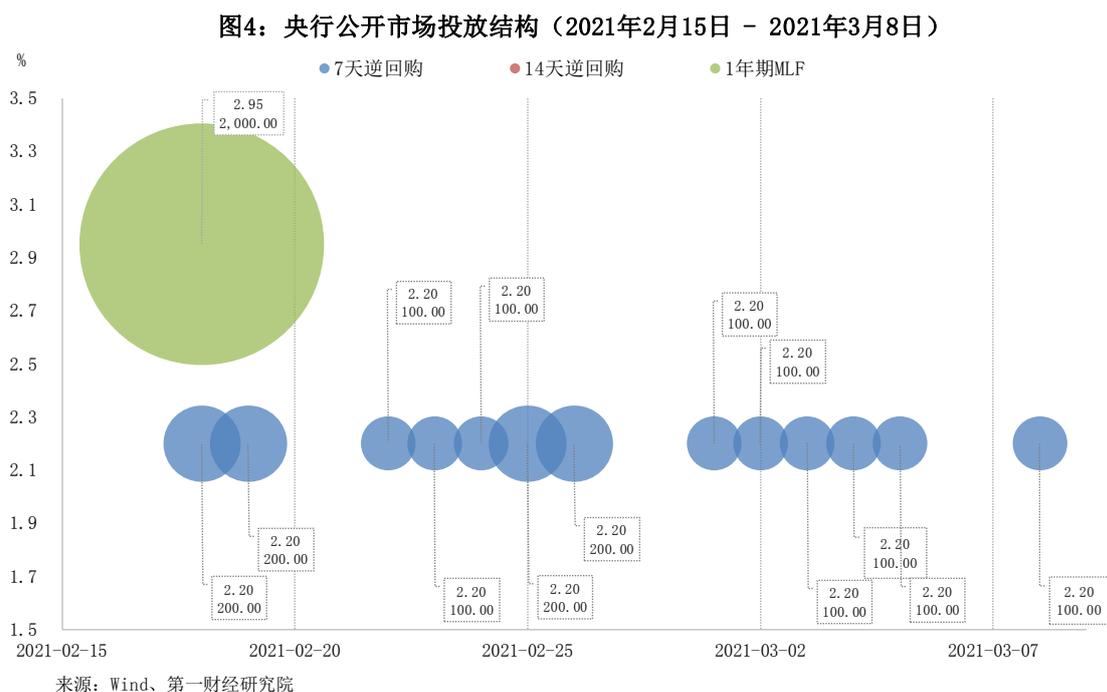


二、央行流动性投放与政策利率

在3月1日至3月5日当周，央行维持平稳的公开市场操作，每

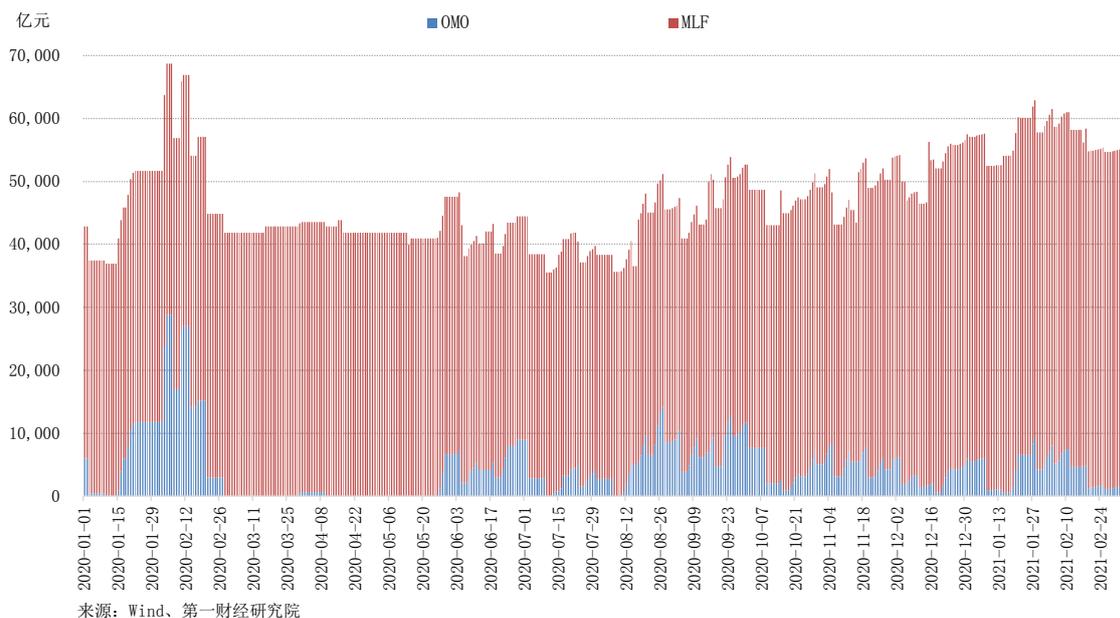
日通过7天逆回购投放100亿元，利率维持在2.2%。

在今年春节前后，由于央行在投放和收紧流动性上的不稳定性导致货币市场利率大幅波动。目前，货币市场利率已回落至正常的浮动区间，央行有望将稳定的货币投放节奏维持更长一段时间。



截至3月8日，央行公开市场流动性投放余额为5.45万亿元。其中，逆回购余额为1000亿元，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8日）



从货币市场利率来看，上周货币市场利率均有不同幅度的下跌。

其中，R007均值下跌28.73bp至2.1%，DR007均值下跌15.84bp至2.04%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月2日 - 2021年3月5日）



表1：货币市场利率周度均值变化（3月1日 - 3月5日）

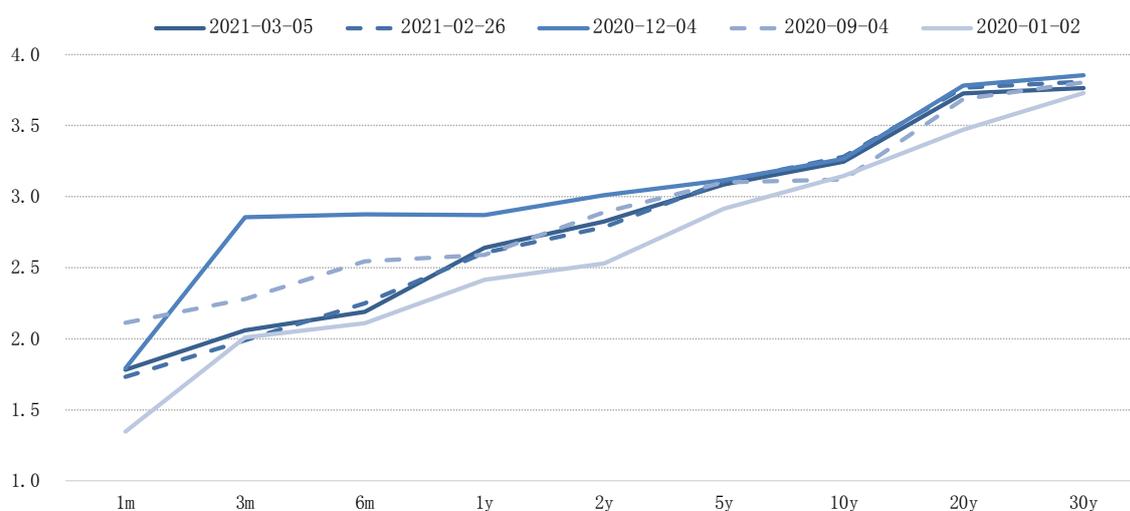
利率	均值	变化
R001	1.82 %	0.34 bp
R007	2.1 %	-28.73 bp
DR007	2.04 %	-15.84 bp
Shibor 3M	2.79 %	-4.94 bp
IRS 1Y	2.65 %	-2.78 bp

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与前一周持平。从年内来看，国债收益率曲线呈现更为陡峭的趋势。截至3月5日，3月期国债收益率与6月期国债收益率年内分别下降22.33bp和24.12bp至2.06%和2.19%；5年期国债收益率和10年期国债收益率分别上升13.62bp和10.28bp至3.09%和3.25%。

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向下走势。其中，AAA级1年期短融收益率下降幅度最大，达到10.11bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年3月5日）

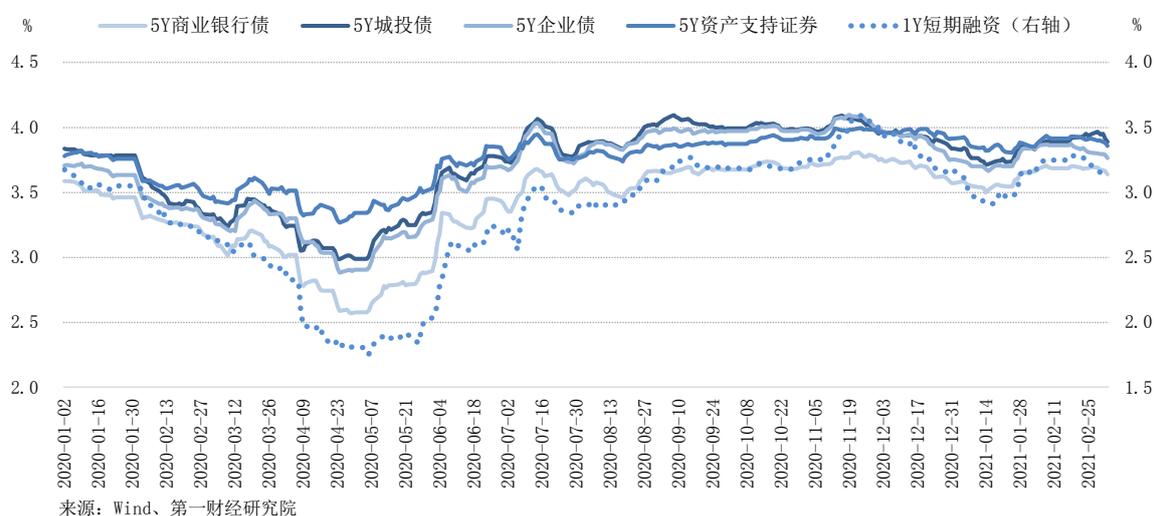


图9：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年3月5日）

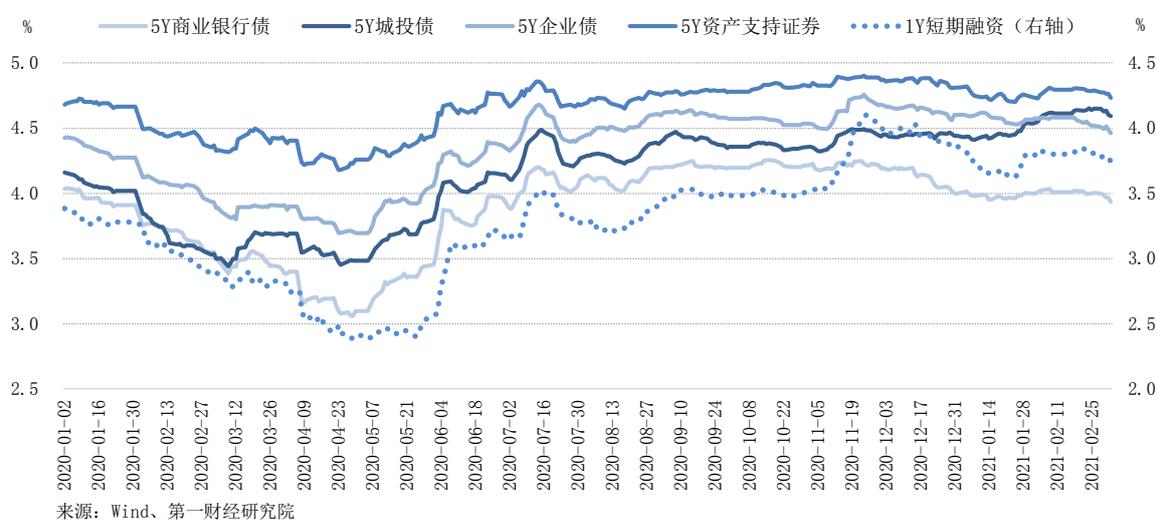


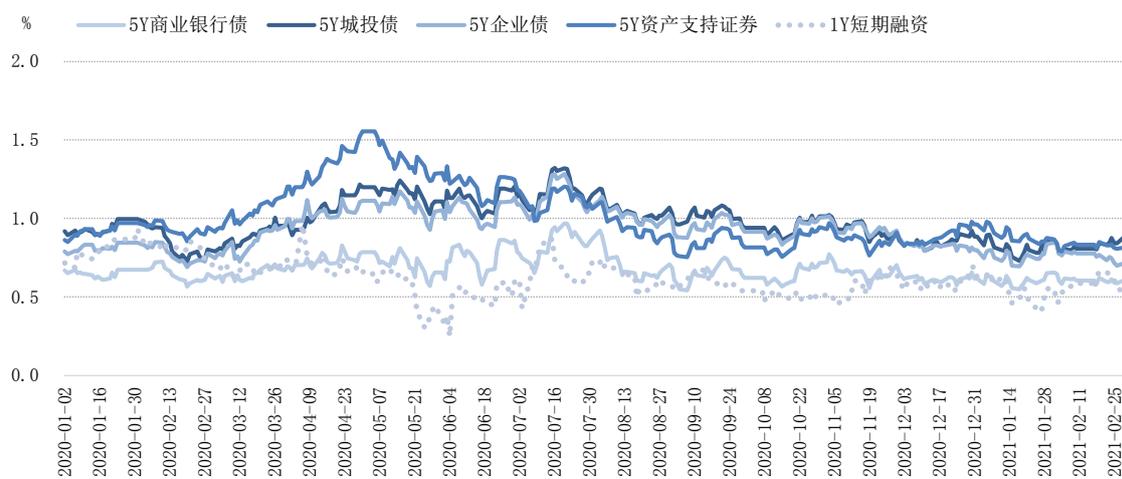
表2：债券市场收益率周度均值与变化（3月1日 - 3月5日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.06 %		5.31 bp	
1Y 国债	2.62 %		1.95 bp	
5Y 国债	3.09 %		0.06 bp	
10Y 国债	3.25 %		-1.81 bp	
5Y 政策性金融债	3.44 %		-1.38 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	2.84 %	-10.81 bp	3.04 %	-7.82 bp
5Y 商业银行普通债	3.67 %	-2.05 bp	3.97 %	-2.85 bp
5Y 地方政府债	3.29 %	1.75 bp	-	-
5Y 城投债	3.93 %	-0.56 bp	4.62 %	-2.16 bp
5Y 企业债	3.79 %	-3.38 bp	4.49 %	-3.78 bp
5Y 公司债	3.84 %	-1.07 bp	4.67 %	-7.1 bp
5Y ABS	3.88 %	-2.8 bp	4.76 %	-2.8 bp
5Y 中票	3.86 %	-0.24 bp	4.67 %	-4.5 bp
1Y 短融	3.14 %	-10.11 bp	3.77 %	-4.8 bp

来源：Wind、第一财经研究院

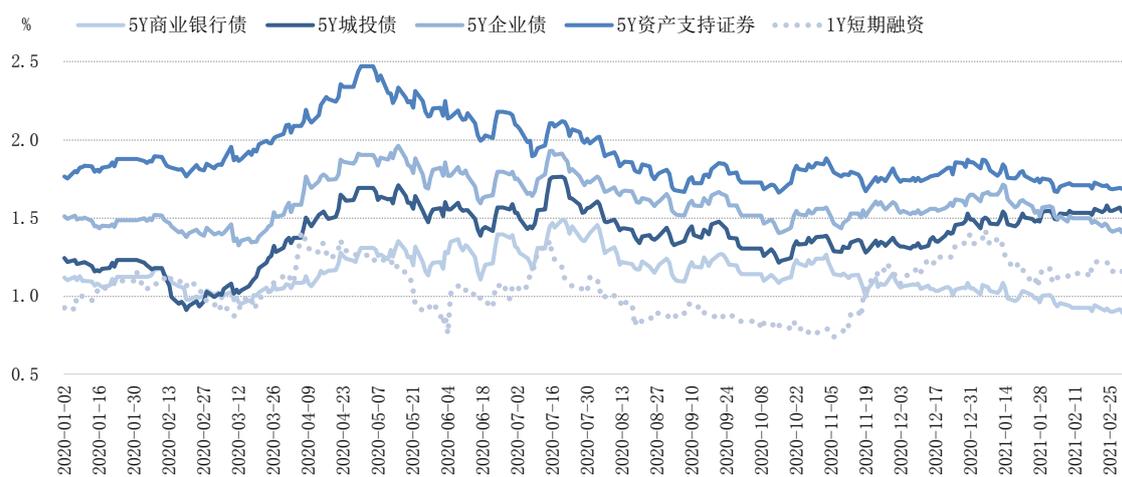
从利差来看，无论是AAA级债券还是AA级债券的信用风险在年内均有不同程度的降幅。具体来看，5年期AA级企业债与1年期AA级短融的信用利差在年内的下降幅度最大，分别为27.59bp和28.2bp。

图10: AAA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年3月5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3月5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（3月1日 - 3月5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	57.64 bp	-2.11 bp	88.04 bp	-2.91 bp
5Y 地方政府债	20.42 bp	1.69 bp	-	-
5Y 城投债	84.09 bp	-0.62 bp	152.98 bp	-2.22 bp
5Y 企业债	69.69 bp	-3.44 bp	140.27 bp	-3.84 bp
5Y 公司债	75.3 bp	-1.14 bp	157.94 bp	-7.16 bp
5Y ABS	79.42 bp	-2.86 bp	167.03 bp	-2.86 bp
5Y 中票	77.02 bp	-0.3 bp	157.75 bp	-4.56 bp
1Y 短融	51.71 bp	-12.06 bp	114.63 bp	-6.75 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 3月5日，国务院总理李克强在政府工作报告中提出“宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，进一步巩固经济基本盘，继续实施积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，用好改革政策，根据实际情况不断完善宏观政策组合，把握好政策时度效，以高质量发展为“十四五”开好局”。他表示“积极的财政政策要提质增效、更可持续。考虑到疫情得到有效控制和经济逐步恢复，今年赤字率拟按3.2%左右安排、比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债。因财政收入恢复性增长，财政支出总

规模比去年增加，重点仍是加大对保就业保民生保市场主体的支持力度。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系。”

中国金融政策

2. 3月4日，中国银保监会网站显示，日前，中国银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议，银保监会副主席周亮主持会议。会议分析了2020年保险业偿付能力和风险情况，审议了第四季度保险公司风险综合评级结果和对部分公司的监管措施，部署了下一阶段有关工作。2020年第四季度末，纳入会议审议的178家保险公司平均综合偿付能力充足率为246.3%，平均核心偿付能力充足率为234.3%。人身险公司、财产险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为239.6%、277.9%和319.3%。100家保险公司风险综合评级被评为A类，71家保险公司被评为B类，3家保险公司被评为C类，3家保险公司被评为D类。

3. 3月5日，国务院总理李克强在政府工作报告中提出“在深化财税金融体制改革。强化预算约束和绩效管理，加大预算公开力度，精简享受税费优惠政策的办理流程 和手续。落实中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案。继续多渠道补充中小银行资本、强化公司治理，推进政策性银行分类分账改革，提升保险保障和服务功能。稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。强化金融控股公司和金融科技监管，确保金融创新在审慎监管的前提下进行。完善金融风险处置工作

机制，压实各方责任，坚决守住不发生系统性风险的底线。金融机构要坚守服务实体经济的本分。”

4. 3月5日，为规范证券公司短期融资券发行和交易，促进货币市场平稳健康发展，中国人民银行对《证券公司短期融资券管理办法》进行了修订，向社会公开征求意见。修订稿建立了以流动性管理为核心的管理框架，取消发行前备案，强化事中事后管理，引导证券公司提高流动性管理能力，促进货币市场平稳健康发展。修订稿要求发行短期融资券的证券公司除各项风险指标符合监管规定外，流动性覆盖率应持续高于行业平均，能以合理的成本及时满足流动性需求。短期融资券和其他短期负债工具余额之和不超过净资本的60%，最长期限不超过1年。同时，发行短期融资券的证券公司应按规定披露中期报告、年度报告、重大事项和发行情况。

海外央行政策

5. 当地时间3月4日，鲍威尔在《华尔街日报》主办的一个论坛上表示，随着疫苗接种推进和政府祭出财政援助，“我们有充分的理由认为，在实现美联储充分就业和通胀持续达到2%的目标方面，很快就会取得进一步进展。”不过，鲍威尔表示：“即使这种情况会达到，也需要相当长的时间…我们希望劳动力市场状况与我们对充分就业的评估一致。这是指所有方面，”鲍威尔指的是希望不仅达到低失业率，而且还要让薪资和就业岗位增长流向少数族裔和其他未被包括进第一阶段经济复苏的群体。

“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