

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2021年3月15日 - 2021年3月19日)

央行保持稳定货币投放，LPR 报价连续 11 月不变

摘要：

截至 2021 年 3 月 19 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.15，较前一周上升 0.03；指数在过去一个月下降 0.31，年内下降 0.51。从中期趋势来看，自 2020 年初起，中国金融条件指数基本围绕在-1 数值的上下波动。

在货币投放方面，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，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，而在春节假期之后，央行已经连续四周维持平稳的投放节奏。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。

3月22日，央行披露新一期LPR报价，1年期LPR报3.85%，5年期以上LPR报4.65%。至此，LPR报价利率已连续11个月保持不变。

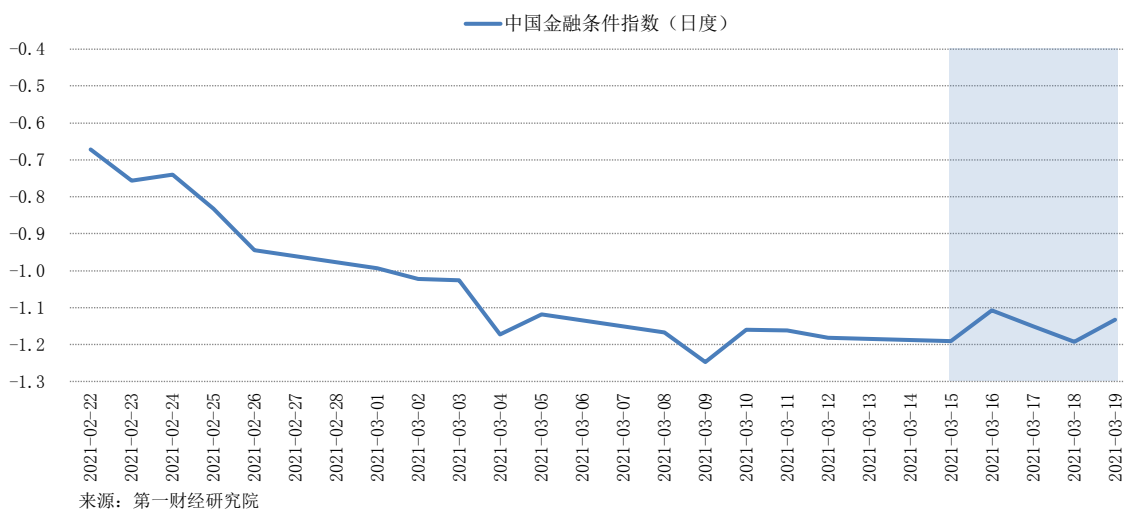
经济活动复苏与宽松的货币环境带动债券市场信用风险下降。从年内数据来看，信用债与国债之间的利差普遍呈下行走势，AA级债券利差的下行幅度普遍要高于AAA级。具体来看，年内AA级企业债、AA级资产支持证券以及AA级短期融资的信用利差下降幅度最大，分别为16.86bp、21.28bp和33.93bp。

3月20日，中国人民银行行长易纲在中国发展高层论坛圆桌会的讲话称，中国货币政策始终保持在正常区间，工具手段充足，利率水平适中。我们需要珍惜和用好正常的货币政策空间，保持政策的连续性、稳定性和可持续性。

一、金融条件指数概况

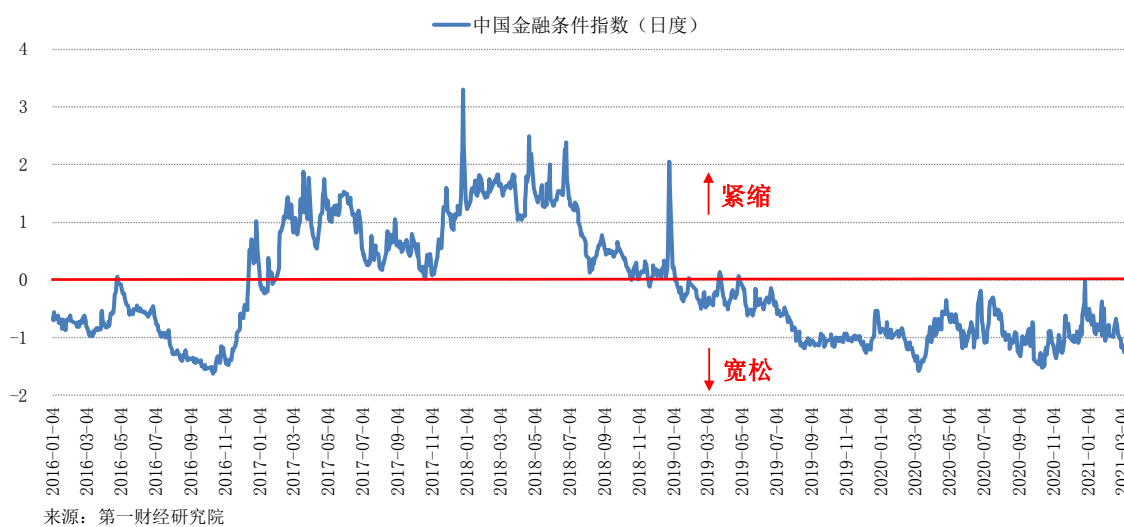
截至2021年3月19日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.15，较前一周上升0.03；指数在过去一个月下降0.31，年内下降0.51。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年2月22日 - 2021年3月19日）



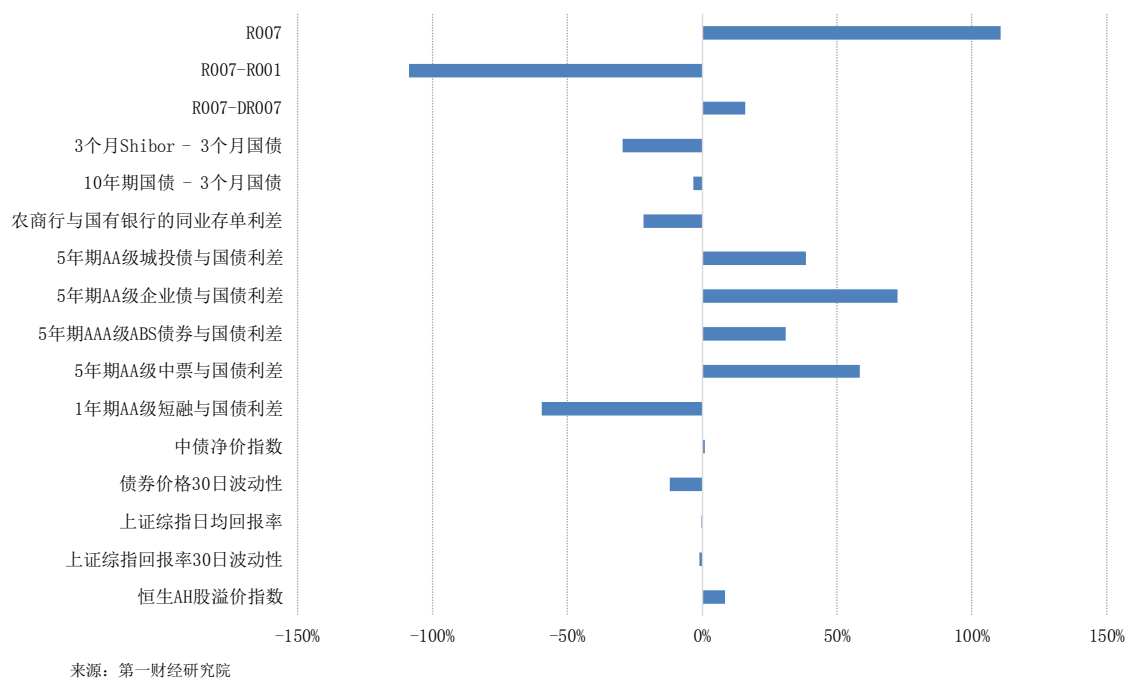
从中期趋势来看，自 2020 年初起，中国金融条件指数基本围绕在 -1 数值的上下波动。

图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年3月19日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面指标对于指数变化的影响几乎可以忽略不计，指数略有上升主要是由信用债与国债之间的利差上升所带动。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年3月15日 - 2021年3月19日）



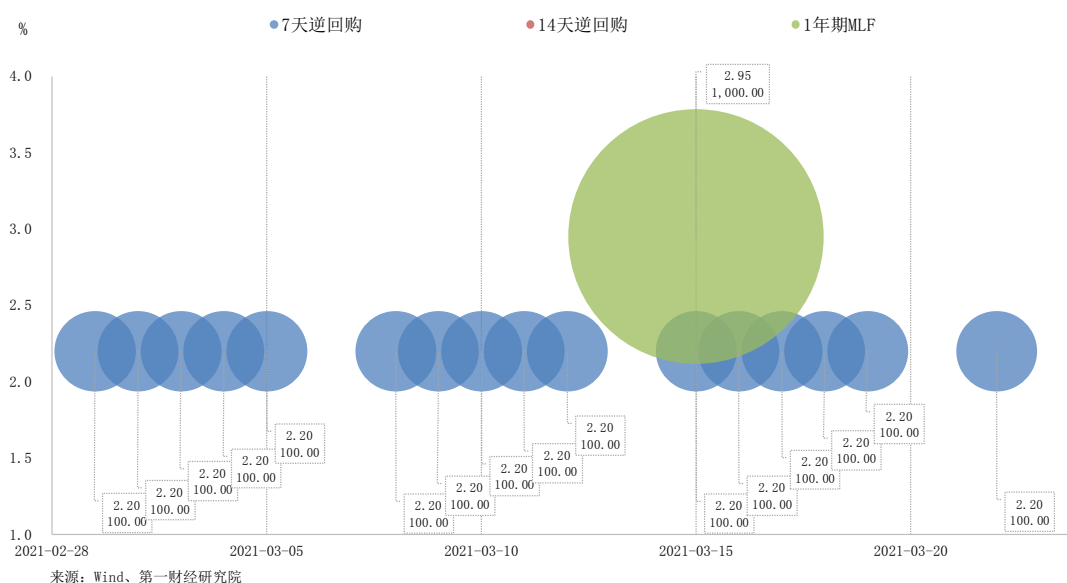
二、央行流动性投放与政策利率

在3月15日至3月19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，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，而在春节假期之后，央行已经连续四周维持平稳的投放节奏。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。

3月15日，央行投放1年期MLF1000亿元，等额续作3月16日即将到期的MLF操作。

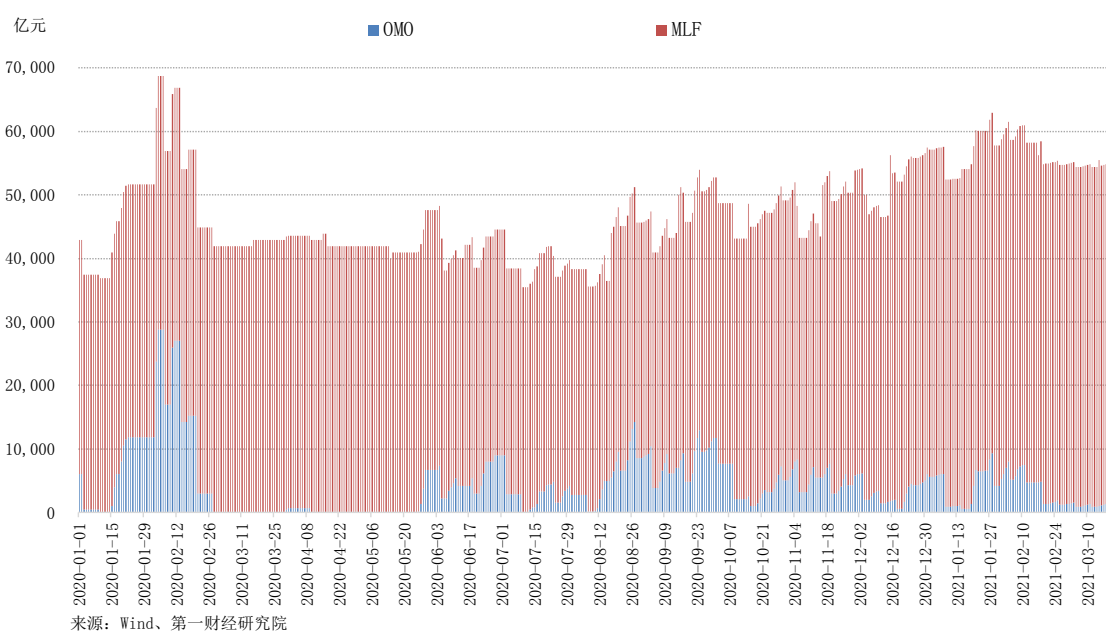
图4：央行公开市场投放结构（2021年3月1日 - 2021年3月22日）



截至3月22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22日）



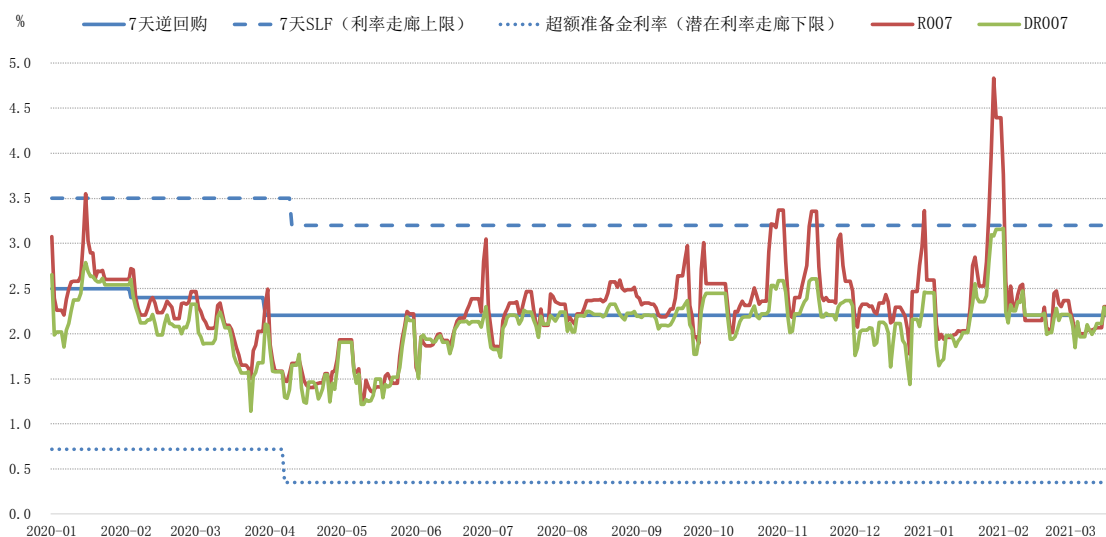
从货币市场利率来看，上周货币市场利率整体有所回升至政策利率附近。具体来看，R001 上升幅度较大，上升 33.31bp 至 2.18%；R007

与 DR007 分别上升 17.63bp 和 14.67bp 至 2.2%。

3 月 22 日，央行披露新一期 LPR 报价，1 年期 LPR 报 3.85%，5 年期以上 LPR 报 4.65%。至此，LPR 报价利率已连续 11 个月保持不变。

今年政府工作报告明确要求“优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利”，对于银行而言，这意味着上调 LPR 报价加点的可能性不大；再加上近期市场利率保持基本稳定，存款利率存在一定上行压力，银行也缺乏下调 3 月 LPR 报价加点的动力，由此 LPR 利率保持不变。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年3月19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（3月15日 - 3月19日）

利率	均值	变化
R001	2.18 %	33.31 bp
R007	2.22 %	17.63 bp
DR007	2.2 %	14.67 bp
Shibor 3M	2.7 %	-3.18 bp
IRS 1Y	2.65 %	1.44 bp

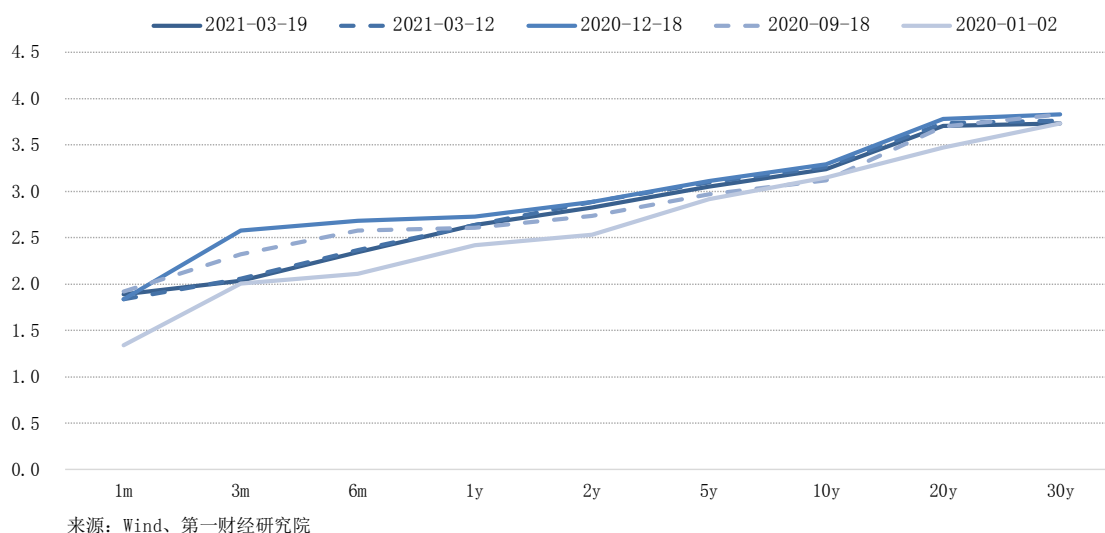
来源：Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线整体较前一周持平。具体来看，受货币市场利率上升影响，1月期国债收益率上升 4.72bp 至 1.89%；其余期限国债收益率均有所下降，下降幅度在 0.12bp 至 6.11bp 区间。

从年内来看，国债收益率曲线呈现更为陡峭的趋势，同时短端国债收益率有抬头迹象。截至 3 月 19 日，1 月期国债收益率年内上升 14.67bp；3 月期国债收益率与 6 月期国债收益率年内分别下降 24.26bp 和 8.83bp 至 2.04% 和 2.34%；5 年期国债收益率和 10 年期国债收益率分别上升 10.28bp 和 9.35bp 至 3.05% 和 3.24%。

图7：中国国债收益率曲线变化



上周，信用债收益率整体浮动区间较小，并且涨跌不一。周内商业银行债、企业债、资产支持证券以及短期融资券的收益率下浮。

从年内来看，5年期资产支持证券与1年期短期融资券的收益率下行幅度较大。AA级与AAA级5年期资产支持证券年内收益率分别下降9bp与11bp，AA级与AAA级1年期短期融资券年内收益率分别下降8.16bp与17.37bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年3月19日）

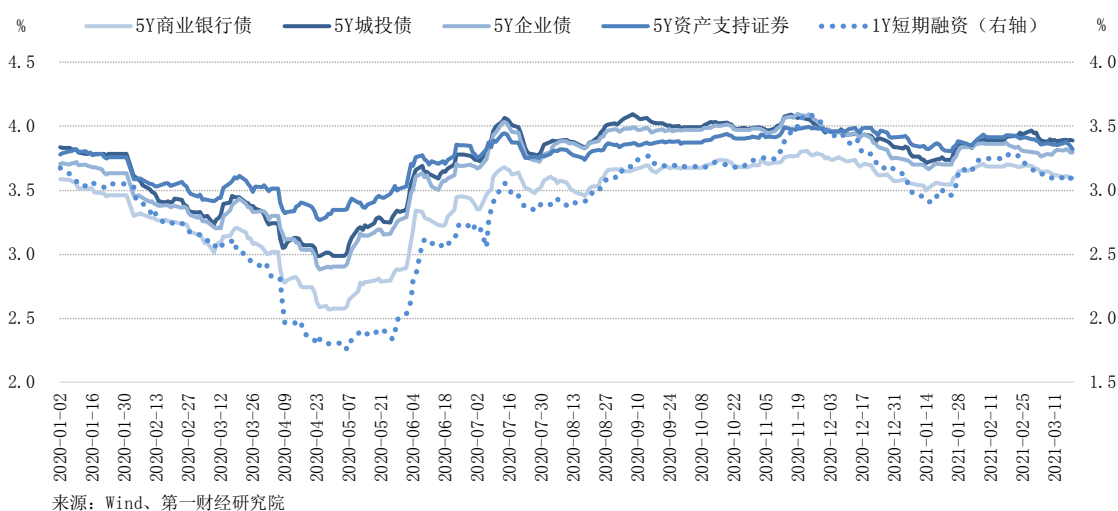
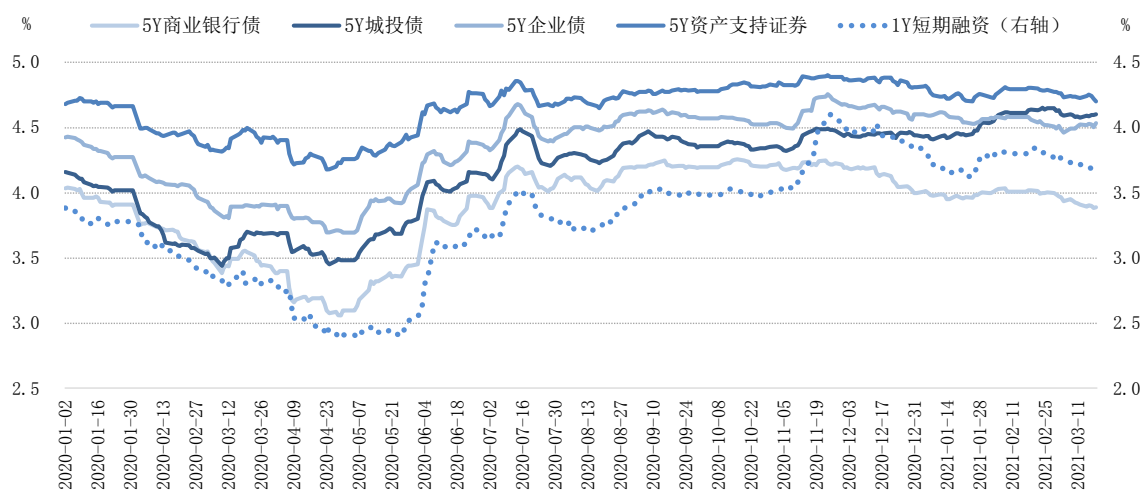


图9：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年3月19日）



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（3月15日 - 3月19日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.05 %		-0.82 bp	
1Y 国债	2.65 %		1.79 bp	
5Y 国债	3.07 %		-2.32 bp	
10Y 国债	3.26 %		1.04 bp	
5Y 政策性金融债	3.43 %		0.97 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	2.8 %	-1.81 bp	3.01 %	-1.11 bp
5Y 商业银行普通债	3.6 %	-2.84 bp	3.89 %	-3.64 bp
5Y 地方政府债	3.29 %	2.52 bp	-	-
5Y 城投债	3.89 %	0.36 bp	4.59 %	0.56 bp
5Y 企业债	3.81 %	1.38 bp	4.52 %	1.98 bp
5Y 公司债	3.84 %	1.01 bp	4.63 %	-0.77 bp
5Y ABS	3.86 %	-0.39 bp	4.73 %	-0.39 bp
5Y 中票	3.83 %	0.18 bp	4.65 %	1.41 bp
1Y 短融	3.09 %	-1.8 bp	3.7 %	-3.11 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级债券的信用利差在年内均有不同程度的降幅，并且AA级债券利差的下行幅度普遍要高于AAA级，反映随着经济活动升温，信用风险的进一步下降。

具体来看，年内AA级企业债、AA级资产支持证券以及AA级短期融资的信用利差下降幅度最大，分别为16.86bp、21.28bp和33.93bp。

图10：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年3月19日）

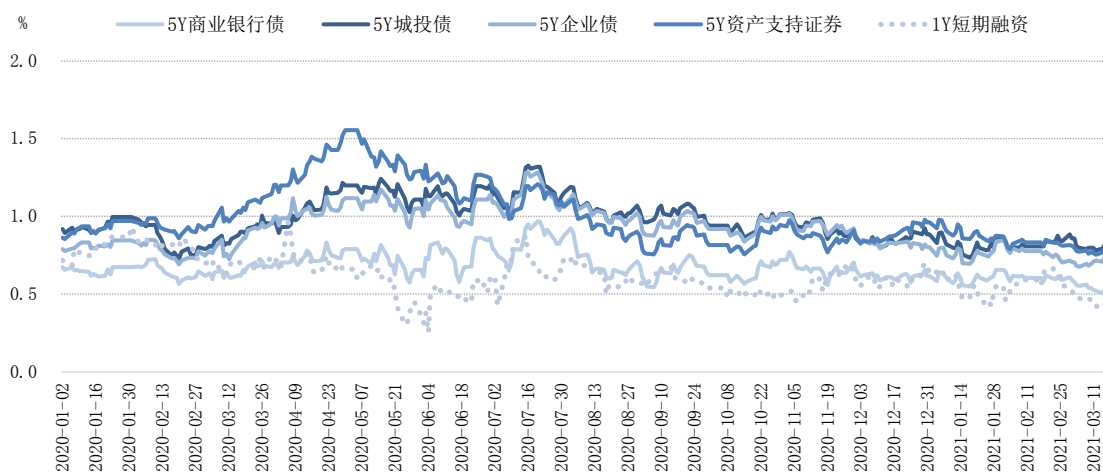


图11：AA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年3月19日）

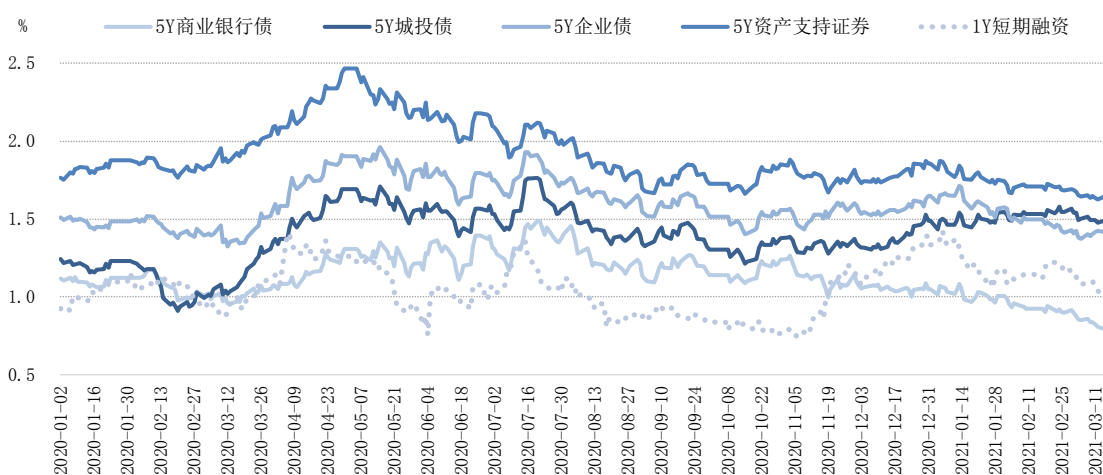


表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（3月15日 - 3月19日）

信用评级	AAA级		AA级	
	均值	变化	均值	变化
5Y 商业银行普通债	53.11 bp	-0.52 bp	82.11 bp	-1.32 bp
5Y 地方政府债	22.05 bp	4.84 bp	-	-
5Y 城投债	82.01 bp	2.69 bp	152.28 bp	2.88 bp
5Y 企业债	73.49 bp	3.7 bp	145.07 bp	4.3 bp
5Y 公司债	76.41 bp	3.33 bp	155.95 bp	1.56 bp
5Y ABS	78.4 bp	1.93 bp	166.01 bp	1.93 bp
5Y 中票	76.15 bp	2.51 bp	158.11 bp	3.73 bp
1Y 短融	43.2 bp	-3.59 bp	104.08 bp	-4.89 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20日，中国人民银行行长易纲在中国发展高层论坛圆桌会的讲话称，我们较大的货币政策调控空间。中国货币政策始终保持在正常区间，工具手段充足，利率水平适中。我们需要珍惜和用好正常的货币政策空间，保持政策的连续性、稳定性和可持续性。易纲表示，实现碳中和需要巨量投资，要以市场化的方式，引导金融体系提供所需要的投融资支持。对于实现碳达峰和碳中和的资金需求，各方面有不少测算，规模级别都是百万亿人民币。这样巨大的资金需求，需要建立、完善绿色金融政策体系，引导和激励金融体系以市场化的方式支持绿色

投融资活动。

中国金融政策

2. 3月17日，银保监会等五部门下发《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》（以下简称《通知》），要求各地部署开展大学生互联网消费贷款业务监督检查和排查整改工作，同时明令禁止小贷公司、非持牌放贷机构向大学生放贷；银行业金融机构审慎开展大学生信贷业务，确保风险可控；严厉打击针对大学生群体以套路贷、高利贷等方式实施的犯罪活动；加大对非法拘禁、绑架、暴力催收等违法犯罪活动的打击力度。

3. 3月19日，银保监会发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险管理条例实施细则〉的决定》（以下简称《决定》），进一步明确外国保险集团公司和境外金融机构投资外资保险公司的准入标准，此次修改删除了有关外资股比的限制性规定，外国保险公司或者外国保险集团公司作为外资保险公司股东，其持股比例可达100%。

4. 3月20日，证监会主席易会满在中国发展高层论坛圆桌会上发表主旨演讲，结合当前中国资本市场的实际情况，就资本市场如何更好地服务高质量发展发表看法，并就近期市场热议问题作出回应。易会满表示，这次政府工作报告提出，要稳步推进注册制改革。我们将坚定注册制改革方向不动摇，继续坚持稳中求进，坚持系统观念，扎实做好科创板、创业板注册制试点评估，完善注册制全流程全链条的监管监督机制。重点是把握好实行注册制与提高上市公司质量、压实中介机构责

任、保持市场平稳运行、明确交易所审核职能定位、加快证监会发行监管转型、强化廉洁风险防范等 6 个方面的关系，为全市场注册制改革积极创造条件。

海外央行政策

5. 当地时间 3 月 17 日，美联储公布最新议息声明，宣布维持基准利率及每月 1200 亿美元的购债规模不变，未提及扭曲操作 (OT)、利率曲线控制 (YCC) 等措施。最新公布的经济预测中，美联储上调了美国 2021-2022 年的 GDP 增速预期以及 2021-2023 年的通胀预期。其中，2021 年 GDP 增速预期由 4.2% 大幅上调至 6.5%，PCE、核心 PCE 通胀预期分别由 1.8%、1.8% 上调至 2.4%、2.2%。

6. 当地时间 3 月 19 日，美联储表示，银行补充杠杆率 (SLR) 豁免措施将于 3 月 31 日到期，将采取适当行动，以确保 SLR 的任何变动不会削弱银行资本金要求的整体力度。该措施是应对新冠病毒疫情的一部分，可以使银行增持美国国债和存款而无需留出更多损失准备金。受此影响，美债收益率短线上涨，10 年期国债收益率一度重新升破 1.75%。

7. 3 月 19 日，日本公布了其利率决议。根据决议内容，日本央行维持基准利率在 -0.1% 不变，但调整收益率曲线控制 (YCC) 政策，把 10 年期日本国债收益率目标范围从正负 0.2% 扩大至正负 0.25%。同时，日本央行维持了 12 万亿日元的年度 ETF 购买上限不变，但删除了 6 万亿日元的年度股票 ETF 目标，且表示接下来将只购买追踪东证指数的 ETF，而不再购买日经指数 225 指数的 ETF。日本央行并承诺，只有在市

场不稳定时才会买入 ETF。

“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