2021.4.19(Y-Research IB21-030)

刘昕 何啸/第一财经研究院研究员
liuxin@yicai.com

www.cbnri.org

第一财经研究院中国金融条件指数周报

（2021 年 4 月 12 日 - 2021 年 4 月 16 日）

货币环境保持平稳，指数与上周持平

摘 要

截至 2021 年 4 月 16 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.16，与上周持平；指数在过去一个月下降 0.07，年内下降 0.52。

近期，无论是货币还是信用环境均保持平稳状态。从资金面来看，在经历了年初 1-2 月从过度宽松到急速紧缩的波动之后，目前流动性水平已回归至平稳状态。央行保持每日 100 亿元的公开市场投放节奏，MLF 投放也基本以等额续作为主。从 LPR 报价来看，4 月 1 年期 LPR 利率为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，这是自 2020 年 4 月以来连续 12 个月

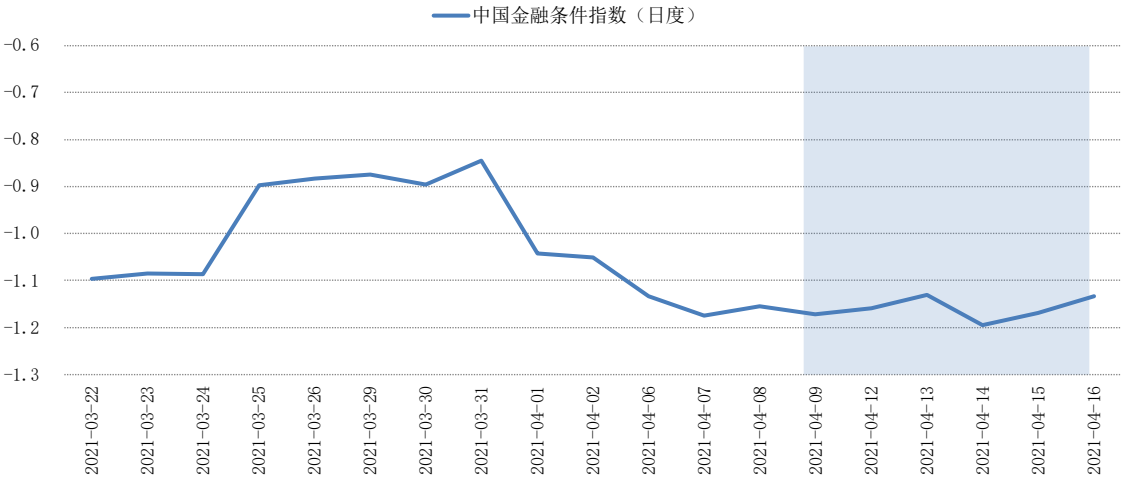
按兵不动。

债券市场同样从年初的资金面扰动中恢复平稳，年内信用债收益率呈现小幅下行趋势。一方面，中国经济仍呈现不平衡的复苏局面，如果将 2020 年与 2021 年的两年平均增速与 2019 年进行对比，中国工业增加值已逐步回升至 2019 年的水平，而社会消费品零售则仍与 2019 年存在一定缺口，尤其是餐饮收入仍受到疫情后遗症的影响。另一方面，中国 3 月 CPI 为 0.4%，核心 CPI 为 0.3%，通胀未见显著改善，在此背景下货币政策转向的可能性很低。

一、金融条件指数概况

截至 2021 年 4 月 16 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.16，与上周持平；指数在过去一个月下降 0.07，年内下降 0.52。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年3月22日 – 2021年4月16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4月16日）

来源：第一财经研究院

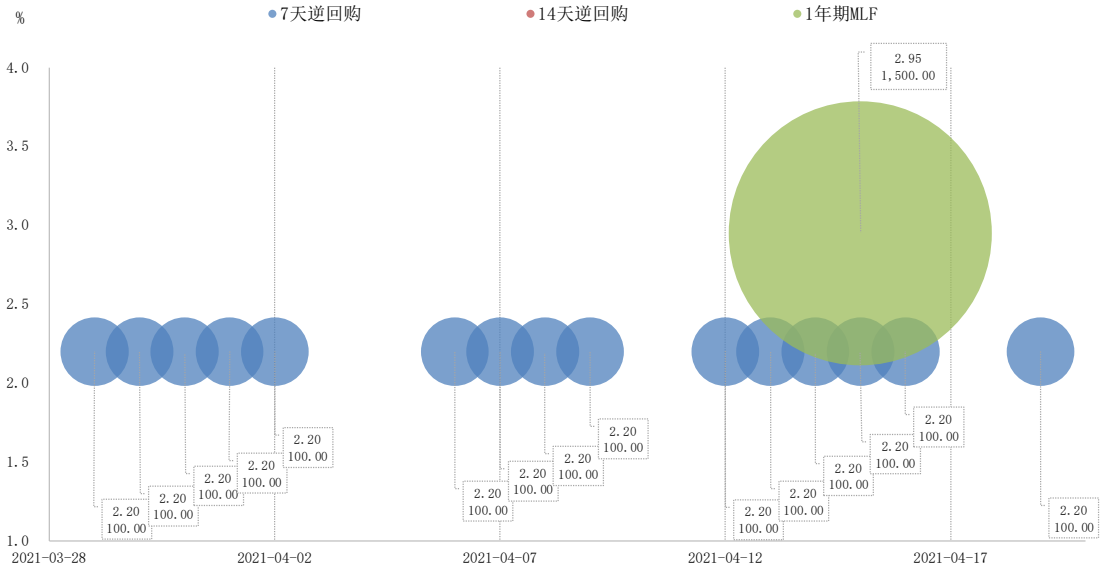
二、央行流动性投放与政策利率

在 4 月 12 日至 4 月 16 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%。

4 月 15 日,1 年期 MLF 到期 1000 亿元,同日央行续作 1 年期 MLF1500 亿元。

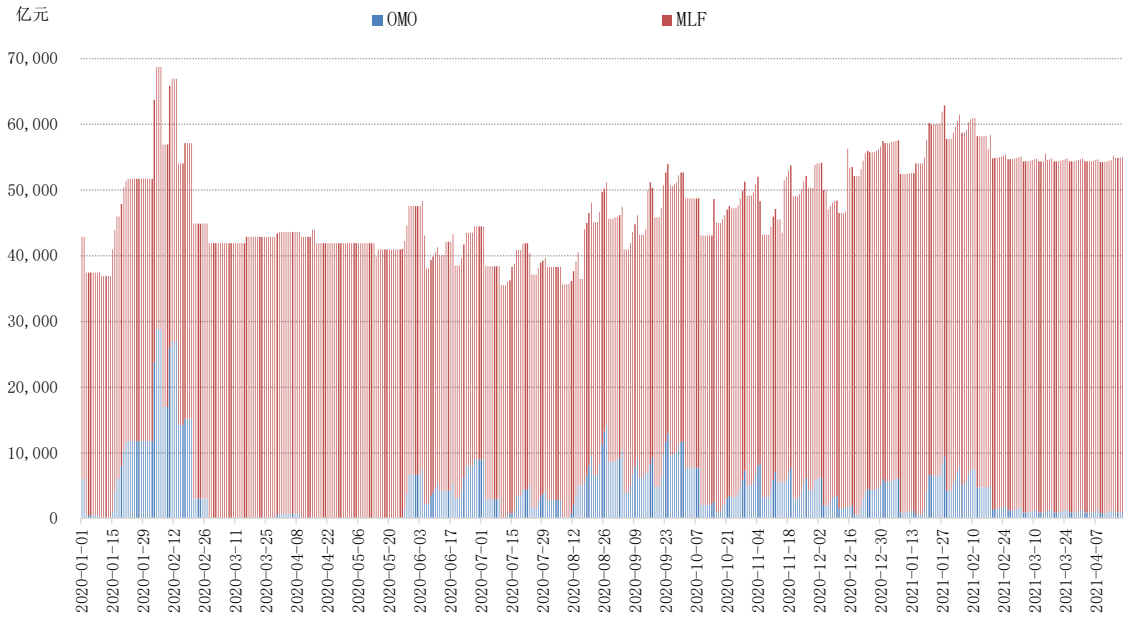
图3：央行公开市场投放结构（2021年3月29日 - 2021年4月19日）



来源：Wind、第一财经研究院

截至 4 月 19 日，央行公开市场流动性投放余额为 5.5 万亿元。其中，逆回购余额为 1000 亿元，MLF 余额为 5.4 万亿元。

图4：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2021年4月19日）

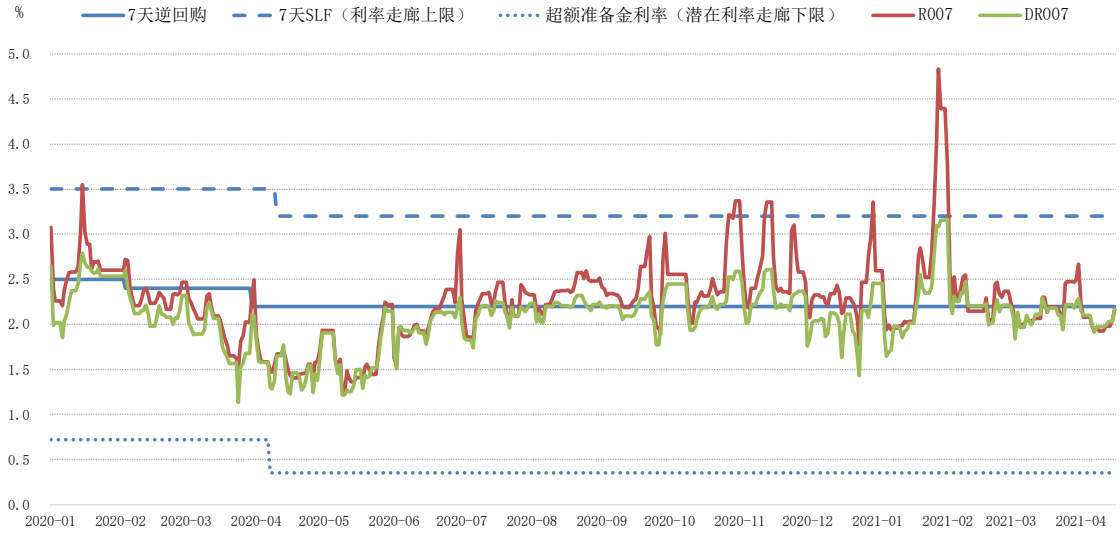


来源：Wind、第一财经研究院

从货币市场利率来看，上周货币市场利率普遍上升，但整体波动幅度较小。其中，R001 均值上升 4.18bp 至 1.86%，R007 与 DR007 均值上升 7.95bp 和 8.94bp 至 2.03%和 2.05%。R007 与 DR007 均保持在 2.2%的政策利率下方。

根据最新贷款市场报价，1 年期 LPR 利率为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。自 2020 年 4 月以来，LPR 已经连续 12 个月按兵不动。

图5：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 – 2021年4月16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（4月12日 - 4月16日）

利率	均值	变化
R001	1.86 %	4.18 bp
R007	2.03 %	7.95 bp
DR007	2.05 %	8.94 bp
Shibor 3M	2.6 %	-1.52 bp
IRS 1Y	2.53 %	-5.91 bp

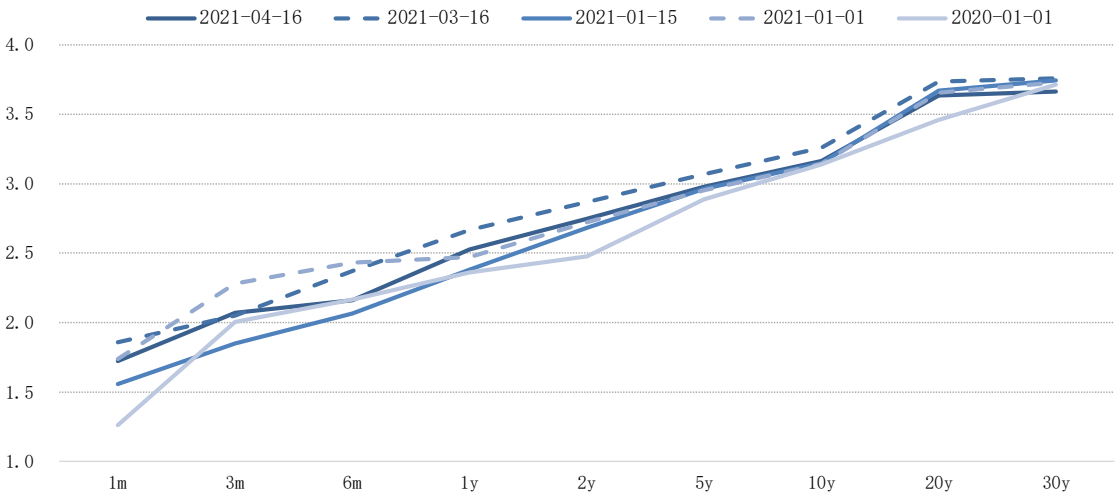
来源：Wind、第一财经研究院

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下潜，仅 3 月期国债收益率周内上升。具体来看，上周 3 月期国债收益率上升 10.86bp 至 2.07%，1 年期至 30 年期国债收益率均下降 5-6bp。

从年内来看，在经历了年初 1 至 2 月流动性由过度宽松转向急速收紧的过程之后，目前国债收益率已整体保持平稳。截至 4 月 16 日，年内 1 月期国债收益率下降 1.81bp 至 1.72%，3 月期和 6 月期国债收益率年内分别下降 21.23bp 和 26.85bp 至 2.07%和 2.16%；5 年期国债收益率上升 2.65bp 至 2.98%，10 年期国债收益率下降 6.43bp 至 3.66%。

图6：中国国债收益率曲线变化

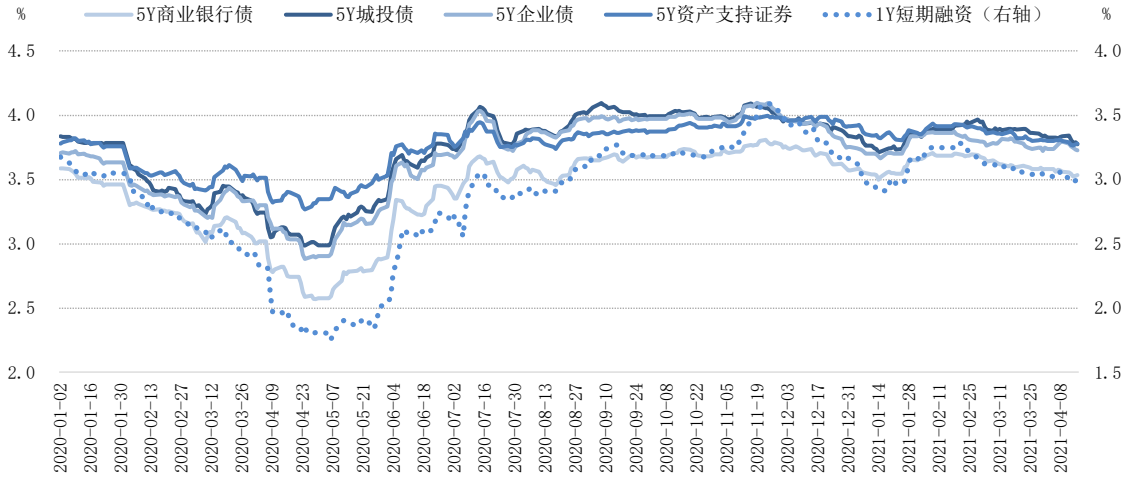


来源：Wind、第一财经研究院

上周，信用债收益率普遍下行。具体来看，城投债和企业债收益率下行幅度相对较大，AAA 级与 AA 级城投债收益率分别下行 5.85bp 和 7.85bp，AAA 级与 AA 级企业债收益率均下行 6.44bp。

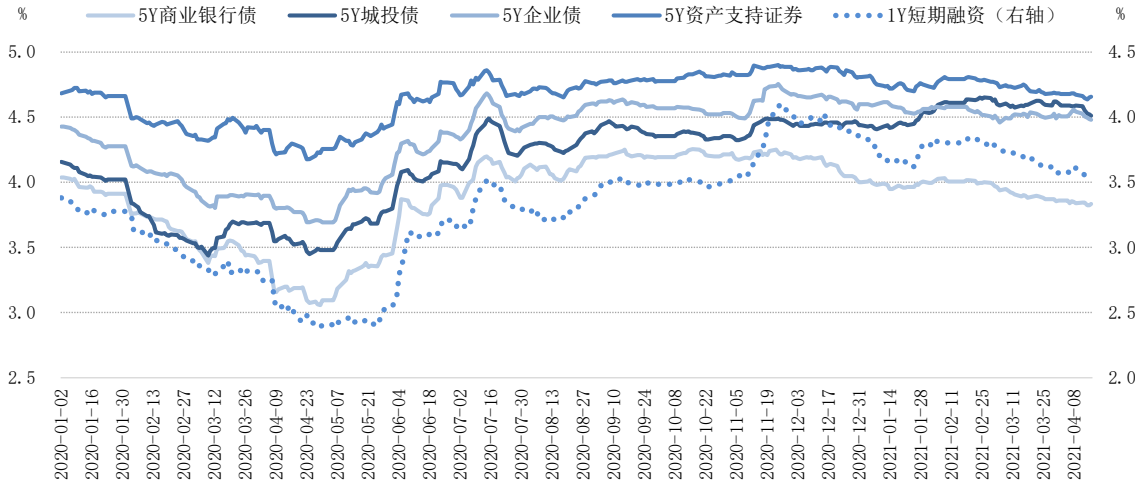
从年内来看，虽然经济活动在逐步恢复，但在宽松的货币环境下，信用债收益率整体仍呈现下行态势。具体来看，AA 级企业债与 AA 级资产支持证券的年内收益率下行幅度较大，分别为 12.32bp 和 15.1bp。

图7：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年4月16日）



来源：Wind、第一财经研究院

图8：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年4月16日）



来源：Wind、第一财经研究院

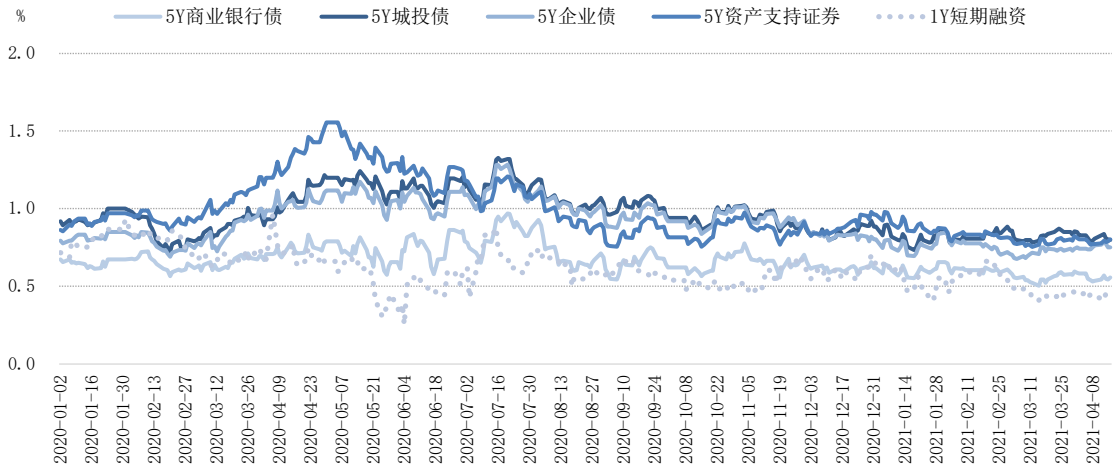
表2：债券市场收益率周度均值与变化（4月12日 - 4月16日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.05 %		12.21 bp	
1Y 国债	2.56 %		-4.33 bp	
5Y 国债	2.99 %		-4.47 bp	
10Y 国债	3.17 %		-4.44 bp	
5Y 政策性金融债	3.34 %		-5.36 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	2.71 %	-5.33 bp	2.9 %	-6.15 bp
5Y 商业银行普通债	3.54 %	-3.13 bp	3.83 %	-1.33 bp
5Y 地方政府债	3.26 %	-3.59 bp	-	-
5Y 城投债	3.8 %	-2.84 bp	4.54 %	-4.74 bp
5Y 企业债	3.75 %	-2.89 bp	4.5 %	-4.39 bp
5Y 公司债	3.75 %	-2.97 bp	4.56 %	-4.27 bp
5Y ABS	3.77 %	-2.95 bp	4.65 %	-2.96 bp
5Y 中票	3.75 %	-2.87 bp	4.57 %	-3.19 bp
1Y 短融	2.99 %	-5.3 bp	3.55 %	-3.42 bp

来源：Wind、第一财经研究院

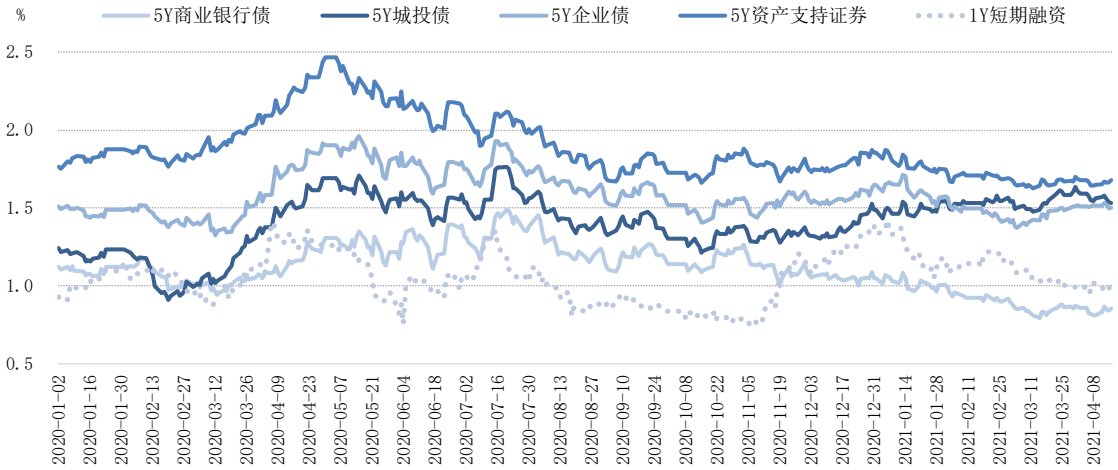
从利差来看，上周信用债与国债之间的利差基本保持平稳。从年内来看，短融、中期票据、资产抵押证券等品种的信用利差下降幅度较大。

图9：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 – 2021年4月16日）



来源：Wind、第一财经研究院

图10：AA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 – 2021年4月16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（4月12日 - 4月16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	55.06 bp	1.34 bp	84.86 bp	3.14 bp
5Y 地方政府债	27.56 bp	0.88 bp	-	-
5Y 城投债	81.43 bp	1.63 bp	155.51 bp	-0.27 bp
5Y 企业债	76.39 bp	1.57 bp	151.37 bp	0.07 bp
5Y 公司债	76.29 bp	1.5 bp	157.96 bp	0.2 bp
5Y ABS	78.96 bp	1.51 bp	166.57 bp	1.51 bp
5Y 中票	76.56 bp	1.6 bp	158.08 bp	1.27 bp
1Y 短融	43.18 bp	-0.98 bp	99.19 bp	0.9 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1.4 月 8 日，中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院金融稳定发展委员会主任刘鹤主持召开国务院金融稳定发展委员会第五十次会议，会议强调，要保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，执行好稳健的货币政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康运行。

2.4 月 9 日，中央政治局常委、国务院总理、党组书记李克强日前主持召开经济形势专家和企业家座谈会强调，要扎实推动经济稳中加固向好，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性；政策不急转弯，引导形成市场合理预期，推进改革开放，保持经济运行在合理区间，推动高

质量发展。

3.日前，中国央行发布工作论文称，要不断完善人民币在岸市场的定价机制，研究各类汇率衍生品对汇率形成作用，适时建立人民币汇率期货市场，或引导境内相关主体有效利用离岸期货市场规避汇率风险。

中国信贷政策

4.4 月 7 日，财政部表示，将抓实化解地方政府债务风险工作。下一步兼顾稳增长和防风险，完善新增债券分配机制，严控高风险地区新增债券规模。继续坚持“资金跟着项目走”原则，避免债券资金闲置。“十四五”时期，决不允许通过新增隐性债务上新项目、铺新摊子。硬化预算约束，严禁以企业债务形式增加隐性债务。

中国金融政策

5.4 月 8 日，财政部、证监会发布关于深交所主板与中小板合并后原中小板上市公司实施企业内部控制规范体系的通知。原中小板上市公司应当于 2022 年 1 月 1 日起全面实施企业内部控制规范体系，并在披露 2022 年公司年报的同时，披露公司内部控制评价报告以及财务报告内部控制审计报告。深交所主板与中小板正式合并遵循“两统一、四不变”原则，即统一主板与中小板的业务规则，统一运行监管模式，板块合并后发行上市条件不变、投资者门槛不变、交易机制不变、证券代码及简称不变。此举有利于进一步推进资本市场存量改革，有助于未来注册制改革的扩容实施。

6.4 月 9 日，银保监会发布《关于 2021 年银行业保险业高质量服务乡村振兴的通知》。《通知》从八个方面提出了 2021 年银行业保险业高质量服务乡村振兴工作要求，包括优化金融服务供给体系和服务机制、强化关键领域金融产品供给、提升县域金融服务质效、加强农村信用体系建设、发挥保险保障作用、创新金融产品和服务创新、支持巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接、加强差异化监管考核等。

7.4 月 14 日，央行主管杂志《中国金融》刊文称，央行将继续完善常态化银行业压力测试机制，计划在 2021 年对全部 4024 家银行机构开展压力测试，进一步发挥压力测试在有效识别高风险机构、高风险领域和系统性风险等方面的重要作用，不断提高风险监测预警的前瞻性、科学性和有效性。与此同时，央行还将与有关部门加强沟通协作，结合金融市场与银行业发展情况，持续优化压力测试模型和方法，探索开发压力测试数据平台系统，充实压力测试人才队伍，强化压力测试结果应用。

海外央行政策

8.当地时间 4 月 10 日，美联储公布的 3 月会议记录显示，联储官员仍对新冠疫情的持续风险持谨慎态度，并承诺在复苏更加稳固之前，继续支撑经济。3 月 16-17 日会议的记录显示，美联储官员预计今年美国经济将录得近 40 年来最强劲增长，“与会委员认同，经济仍远未达到(美联储)的长期目标，未来的道路仍充满不确定性。”与会委员指出，在情况好转到足以让美联储考虑撤走支持之前，“可能还需要一段时间”。

9.欧洲央行会议记录显示，欧洲央行决策者在上月会议上讨论了较

小幅度增加购债规模的问题，并同意在本季度先行增加购债，只要之后在条件允许的情况下可以削减购债规模。“所有委员达成普遍共识，认为总PEPP额度在当前条件下不应被质疑,购买速度可以在未来降低,”3月10-11日的会议记录显示。欧洲央行将在6月重新评估购买速度。

10.当地时间4月14日，美联储发布褐皮书（beige book）报告。报告指出2月底至4月初，美国经济复苏加速至温和步伐，受疫苗接种增加和强有力的财政支持提振，更多消费者打开钱包，在旅行和其他商品上支出更多。被疫情重创的劳动力市场也有所改善，因为越来越多的人们重返工作岗位,制造业、建筑业以及休闲和酒店业的招聘速度最快。美联储主席鲍威尔表示，未来几个月美国经济增长和招聘活动有望更加强劲。

“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