

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2021年4月19日 - 2021年4月23日)

信用债市场回暖，指数较上周下行

摘要

截至2021年4月23日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.12，较前一周上升0.03；指数在过去一个月下降0.04，年内下降0.49。

从资金面来看，央行维持了每日100亿元的7天逆回购投放，1年期MLF同样以等额续作为主，LPR利率已持续12个月未有任何变动，显示央行在价格工具和数量工具上都维持以“稳”为主的货币政策立场。

与3月相比，4月国债收益率曲线呈现更为陡峭的走势，长端国

债收益率保持平稳，短端国债收益率则呈现显著降幅。具体来看，在过去一个月，6月期与1年期国债收益率分别下降28.28bp和23.09bp；5年期与10年期国债收益率分别下降6.42bp和3.86bp。

信用债市场呈现回暖迹象。在过去一个月，信用债收益率普遍下行幅度明显，其中城投债收益率下行幅度较大，5年期城投债收益率月内下降15.26bp。

一、金融条件指数概况

截至2021年4月23日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.12，较前一周上升0.03；指数在过去一个月下降0.04，年内下降0.49。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年3月29日 - 2021年4月23日）

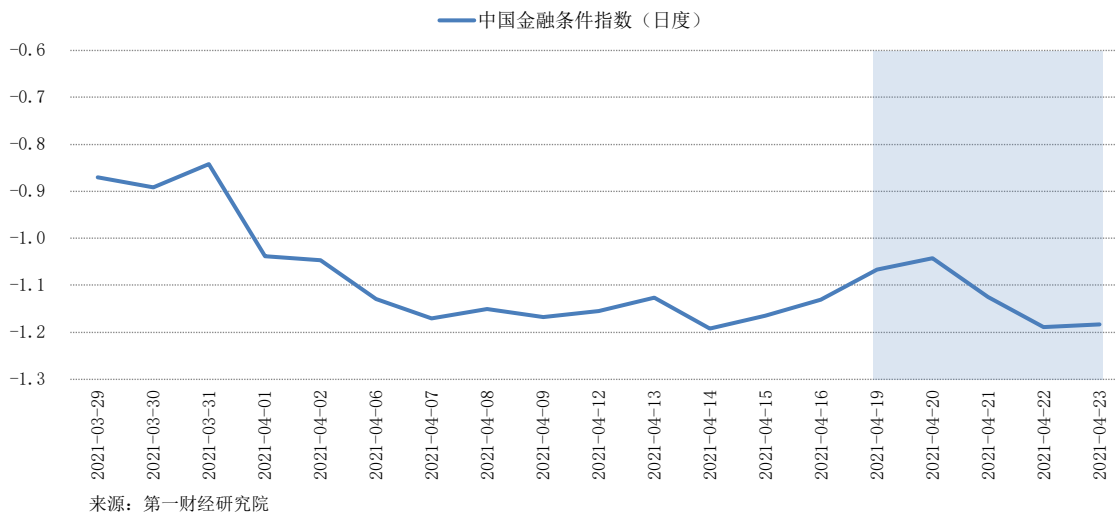
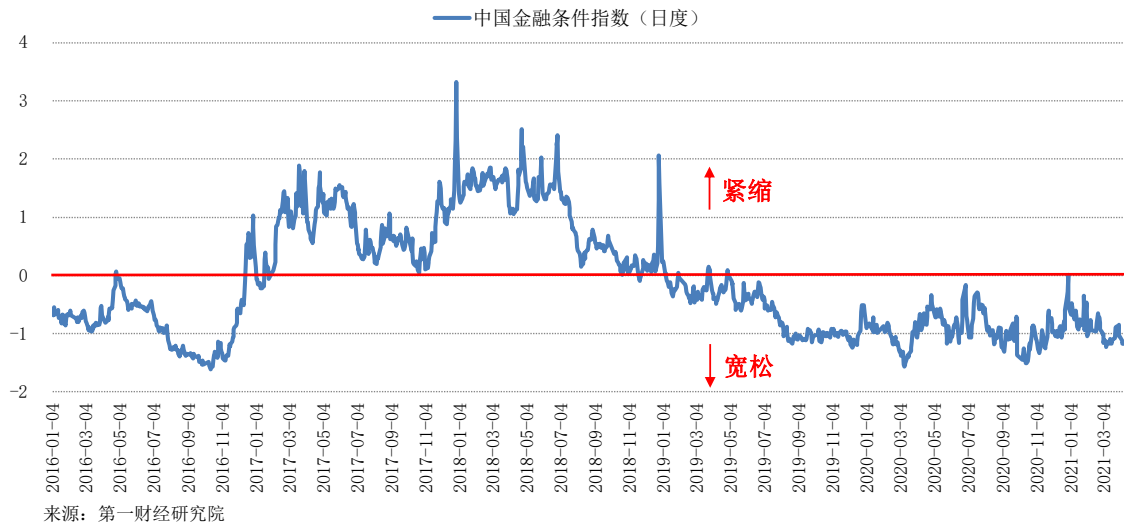


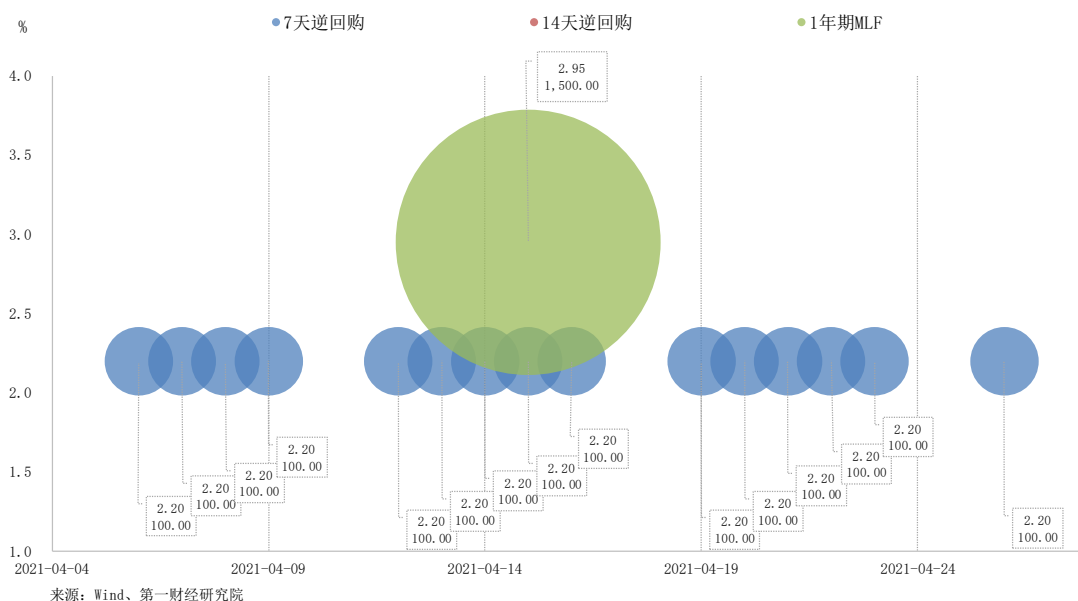
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年4月23日）



二、央行流动性投放与政策利率

在4月19日至4月23日的当周，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%。

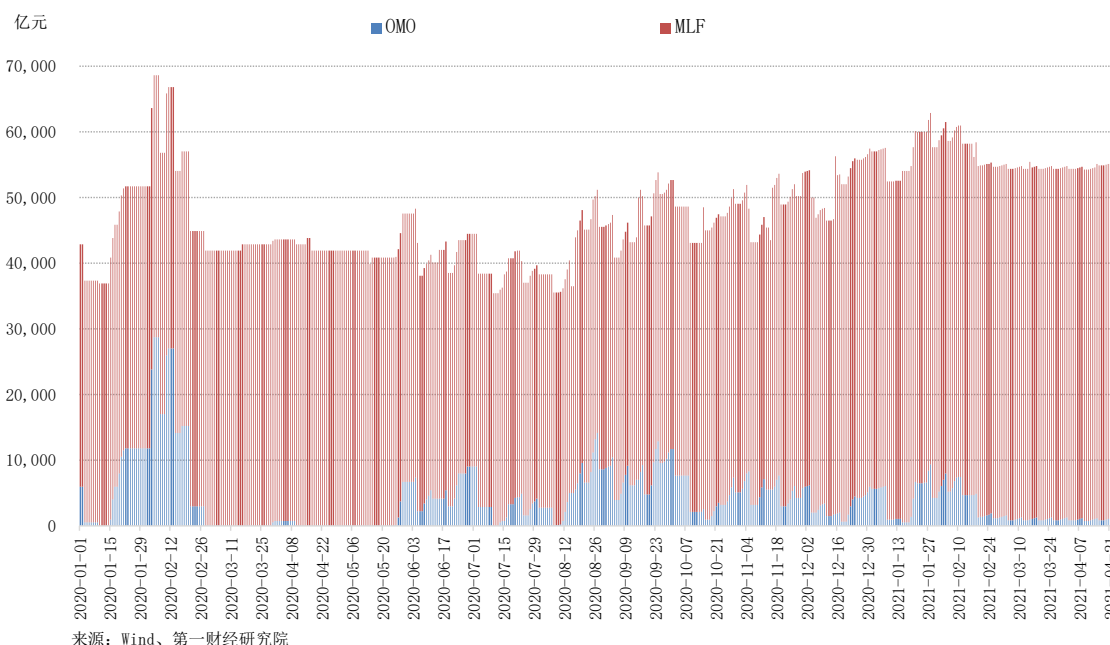
图3：央行公开市场投放结构（2021年4月5日 - 2021年4月26日）



截至4月26日，央行公开市场流动性投放余额为5.51万亿元。

其中，逆回购余额为1100亿元，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26日）



从货币市场利率来看，上周货币市场利率普遍呈上升趋势。其中，R001 均值上升 14.35bp 至 2%；R007 和 DR007 分别上升 15.12bp 和

8.72bp 至 2.18%和 2.14%。

图5：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年4月26日）

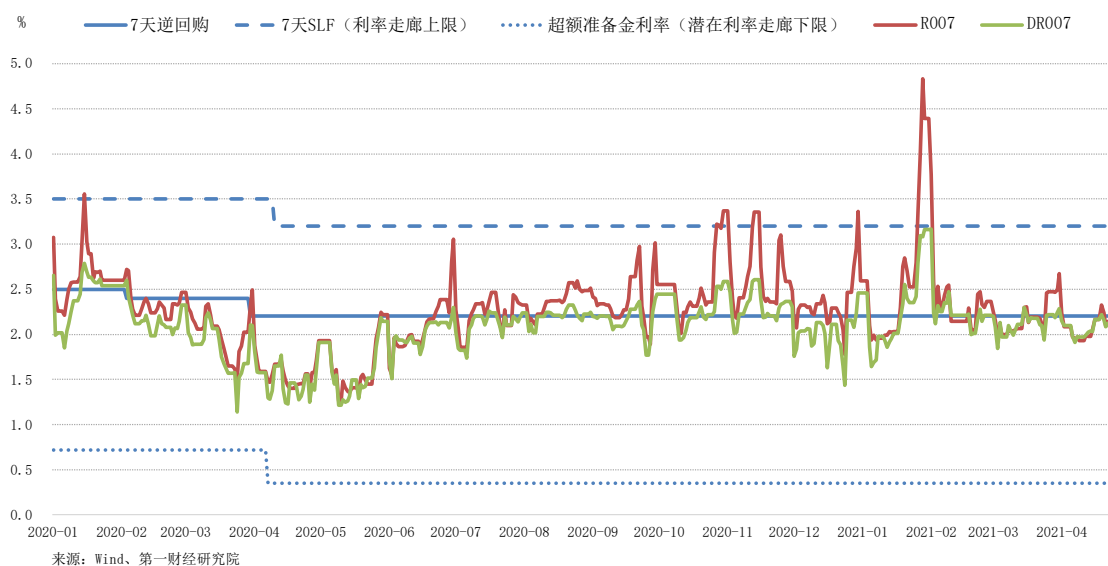


表1：货币市场利率周度均值变化（4月19日 - 4月23日）

利率	均值	变化
R001	2 %	14.35 bp
R007	2.18 %	15.12 bp
DR007	2.14 %	8.72 bp
Shibor 3M	2.6 %	-0.38 bp
IRS 1Y	2.5 %	-2.31 bp

来源：Wind、第一财经研究院

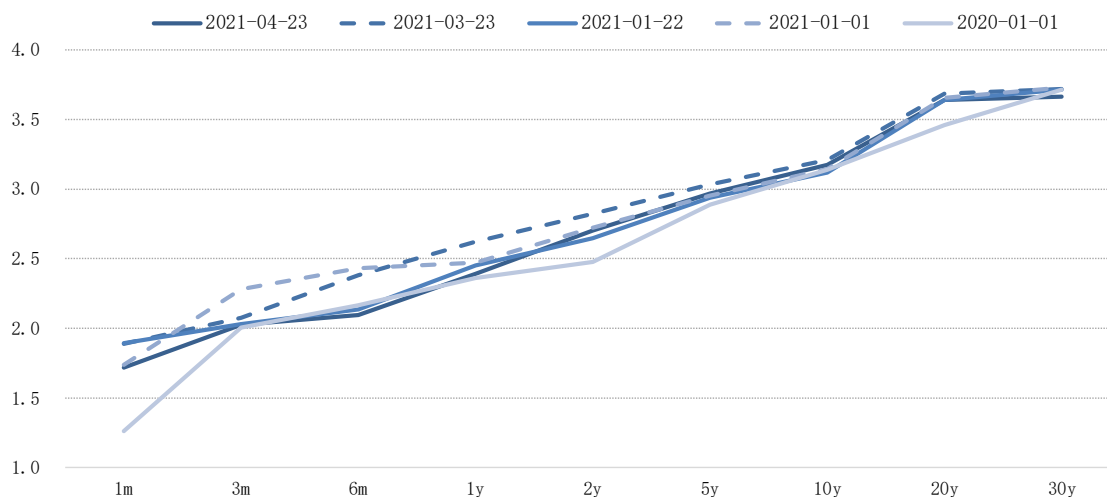
三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线整体与前一周持平，仅1年期国债收益率周内产生大幅波动。具体来看，上周3月期国债收益率下降4.25bp，6月期国债收益率下降6.58bp，1年期国债收益率下降13.95bp。

从年内来看，长端国债收益率保持平稳，短端国债收益率呈现下行趋势。截至4月23日，3月期国债收益率与6月期国债收益率年内

分别下降 25.48bp 和 33.43bp 至 2.03%和 2.1%；5 年期国债收益率和 10 年期国债收益率分别上升 1.7bp 和 2.9bp 至 2.97%和 3.17%。

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，信用债收益率整体普遍下行，其中城投债与企业债收益率下行幅度较大。具体来看，5 年期 AAA 级企业债与 AA 级企业债收益率周内分别下行 6.16bp 和 4.56bp；5 年期 AAA 级城投债与 AA 级城投债收益率分别下行 4.46bp 和 4.86bp。

从年内来看，1 年期短融与 5 年期资产支持证券的收益率下降幅度最大。具体来看，AAA 级短融与 AA 级短融收益率分别下降 22.53bp 和 43.26bp；AAA 级 ABS 债券与 AA 级 ABS 债券的收益率分别下降 17.31bp 和 19.31bp。

图7：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年4月23日）

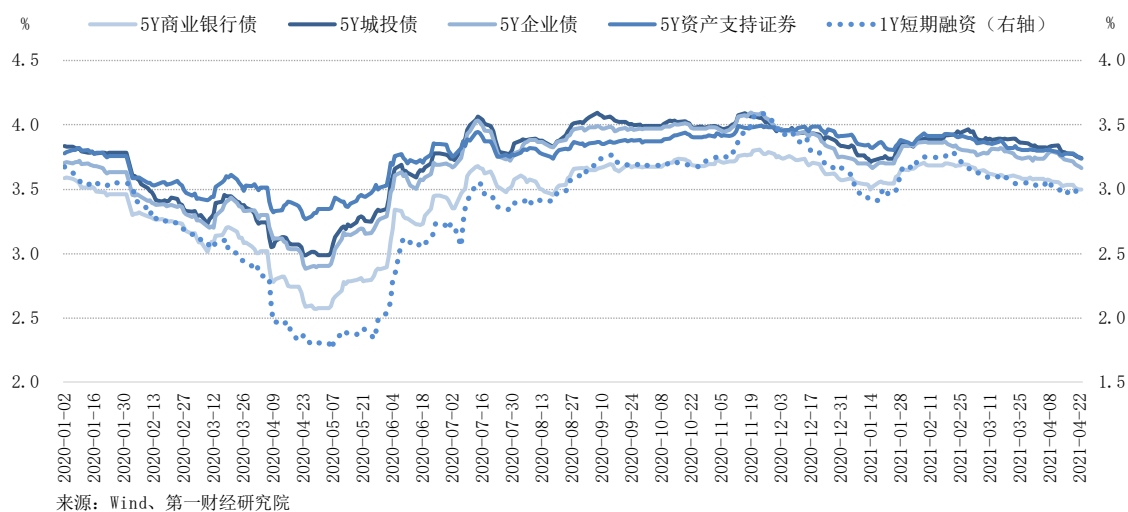


图8：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年4月23日）

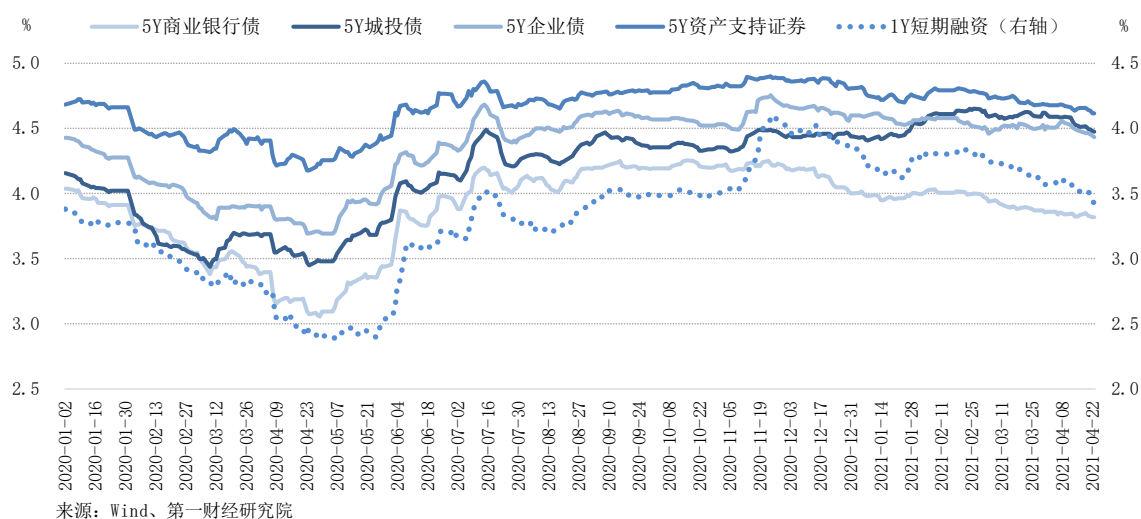


表2：债券市场收益率周度均值与变化（4月19日 - 4月23日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.05 %		-0.5 bp	
1Y 国债	2.46 %		-9.32 bp	
5Y 国债	2.96 %		-2.42 bp	
10Y 国债	3.16 %		-1.22 bp	
5Y 政策性金融债	3.31 %		-3.59 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	2.68 %	-3.24 bp	2.86 %	-4.11 bp
5Y 商业银行普通债	3.51 %	-2.75 bp	3.83 %	-0.55 bp
5Y 地方政府债	3.25 %	-1.29 bp	-	-
5Y 城投债	3.76 %	-4.46 bp	4.49 %	-4.86 bp
5Y 企业债	3.69 %	-6.16 bp	4.45 %	-4.56 bp
5Y 公司债	3.73 %	-1.46 bp	4.54 %	-2.11 bp
5Y ABS	3.76 %	-1.77 bp	4.63 %	-1.77 bp
5Y 中票	3.73 %	-1.91 bp	4.57 %	0.01 bp
1Y 短融	2.97 %	-1.58 bp	3.47 %	-7.49 bp

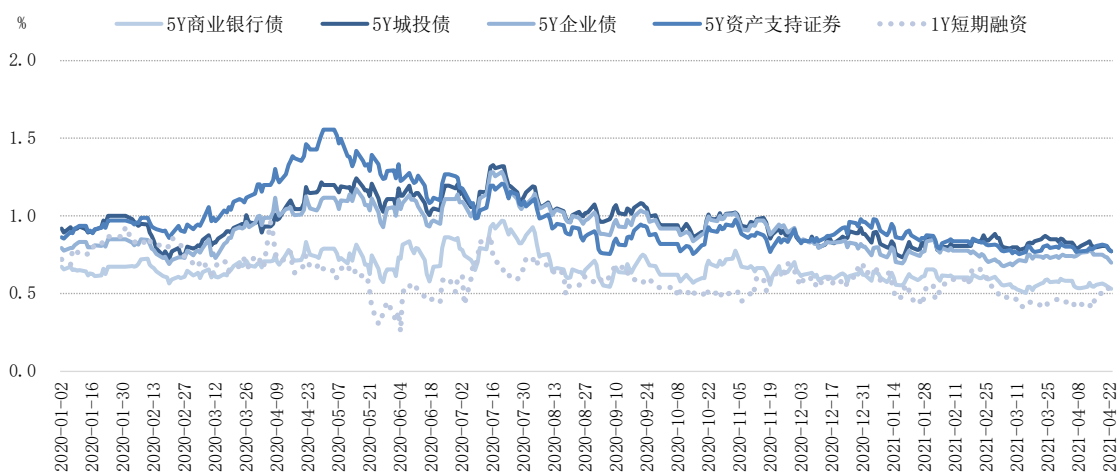
来源：Wind、第一财经研究院

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。

从年内来看，同样是 1 年期短融与 5 年期资产支持证券与国债之间利差的下降幅度最大。具体来看，AAA 级短融与 AA 级短融与国债利

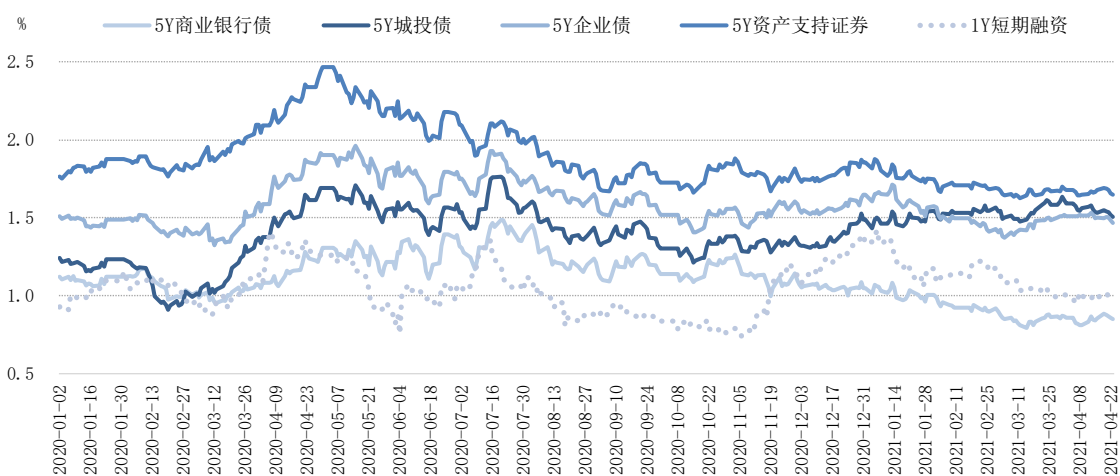
差分别下降 14.14bp 和 34.87bp；AAA 级 ABS 债券与 AA 级 ABS 债券与国债的利差分别下降 19.01bp 和 21.01bp。

图9：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年4月23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23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19日 - 4月23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	54.73 bp	-0.33 bp	86.73 bp	1.87 bp
5Y 地方政府债	28.69 bp	1.13 bp	-	-
5Y 城投债	79.39 bp	-2.04 bp	153.07 bp	-2.44 bp
5Y 企业债	72.64 bp	-3.74 bp	149.22 bp	-2.14 bp
5Y 公司债	77.25 bp	0.96 bp	158.27 bp	0.31 bp
5Y ABS	79.61 bp	0.65 bp	167.22 bp	0.65 bp
5Y 中票	77.07 bp	0.51 bp	160.51 bp	2.43 bp
1Y 短融	50.92 bp	7.74 bp	101.02 bp	1.83 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国财政政策

1. 4月21日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步实施好常态化财政资金直达机制，更好发挥财政资金惠企利民作用；通过《中华人民共和国土地管理法实施条例（修订草案）》。会议指出，实施财政资金直达机制是创新宏观调控的重大举措。按照党中央、国务院部署，去年中央财政下达直达资金1.7万亿元，对市县基层实施减税降费发挥了“雪中送炭”作用，为稳住经济基本盘提供了重要支撑。按照《政府工作报告》要求，今年将直达机制常态化，与去年直达资金全部为增量资金不同，今年主要为存量资金，通过改革调整资金

分配利益格局，把中央财政民生补助各项资金整体纳入直达范围，资金总量达 2.8 万亿元。目前中央财政已下达直达资金 2.6 万亿元，其中超过 2.2 万亿元已下达到资金使用单位。

中国金融政策

2. 4 月 21 日，人民银行、发展改革委、证监会联合发布《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》（下称“2021 年版绿债目录”）。2021 年版绿债目录明确，化石能源清洁利用等高碳排放项目不再纳入支持范围，并采纳国际通行的“无重大损害”原则，使减碳约束更加严格。人民银行有关部门负责人表示，煤炭等化石能源在本质上仍属于高碳排放项目，国际主流绿色债券标准均未将其纳入支持范围。2021 年版绿债目录不再将此类项目纳入支持范围，使我国绿色债券标准更加规范、严格，实现了与国际主流标准的一致。2021 年版绿债目录还推动债券发行管理模式更加优化，首次统一了绿色债券相关管理部门对绿色项目的界定标准，有效降低了绿色债券发行、交易和管理成本，提升了绿色债券市场的定价效率，为我国绿色债券发展提供了稳定框架和灵活空间。

3. 4 月 23 日，人民银行发布的 2020 年四季度央行金融机构评级结果显示，在对 4399 家银行业金融机构的央行评级中，评级结果总体稳定，大部分机构评级结果在安全边界内，高风险机构数量显著下降。据了解，在 2020 年四季度评级中，共有 4399 家机构参评，包含大型银行 24 家、中小银行 3999 家、非银行机构 376 家。按照央行评级结果的分类，1~7 级属于安全边界，8、9、10 和 D 级都属于“红区”高风险

机构。从评级结果看，银行机构中，开发性银行、政策性银行、国有大行、股份制银行、民营银行、外资法人银行均在安全边界内。非银行机构中（包含企业集团财务公司、汽车金融公司、金融租赁公司和消费金融公司四大类），只有消费金融公司都在安全边界内。

4. 网络借贷风险专项整治工作领导小组日前召开2021年专项整治工作电视电话会议。据介绍，网络借贷风险专项整治工作启动以来，取得明显成效，增量风险完全遏制，存量风险大幅压降，高风险机构处置工作持续推进，追赃挽损工作稳步推进。公安机关累计追缴涉案资产价值约860亿元，截至2020年末，4676家纳入专项整治的网贷机构全部停止开展业务，其中3210家网贷机构存量业务已经清零。

“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

