

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2021 年 5 月 10 日 - 2021 年 5 月 14 日)

货币政策稳字当头，金融条件指数保持平稳

摘要

截至 2021 年 5 月 14 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.14，较前一周下降 0.01；指数年内下降 0.52。

从各指标对指数变化的贡献度来看，上周中国金融条件呈现出宽货币叠加紧信用的现象。货币市场利率与国债收益率曲线普遍下行，同时信用债与国债之间的利差保持平稳走势。

5 月 11 日，中国人民银行发布《2021 年第一季度中国货币政策执行报告》指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把服务实体

放到更加突出的位置，珍惜正常的货币政策空间，处理好恢复经济和防范风险的关系。

针对今年以来美国国债收益率快速上行，《报告》指出美债收益率上行和未来美联储调整货币政策对我国的影响有限且可控。展望未来，货币政策要稳字当头，保持货币政策的主动性，珍惜正常的货币政策空间，同时密切关注国际经济金融形势变化，加强跨境资本流动宏观审慎管理，增强人民币汇率弹性，以我为主开展国际宏观政策协调。

随着疫情后期世界经济复苏，全球通胀预期强化，国内面临输入型通胀压力。《报告》指出全球大宗商品价格上涨可能阶段性推升我国 PPI，但输入性通胀的风险总体可控。

一、金融条件指数概况

截至2021年5月14日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.14，较前一周下降0.01；指数年内下降0.52。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年4月19日 - 2021年5月14日）

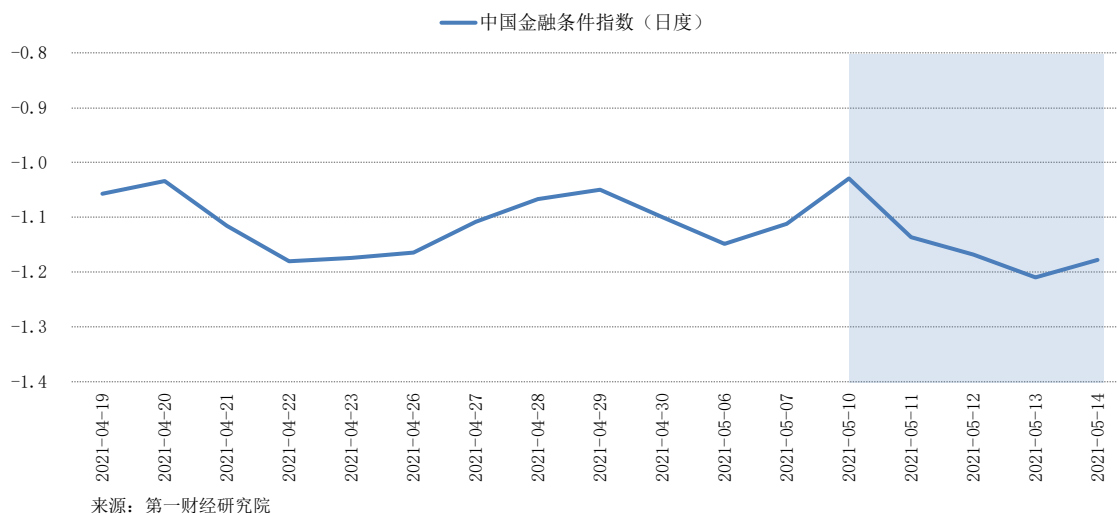
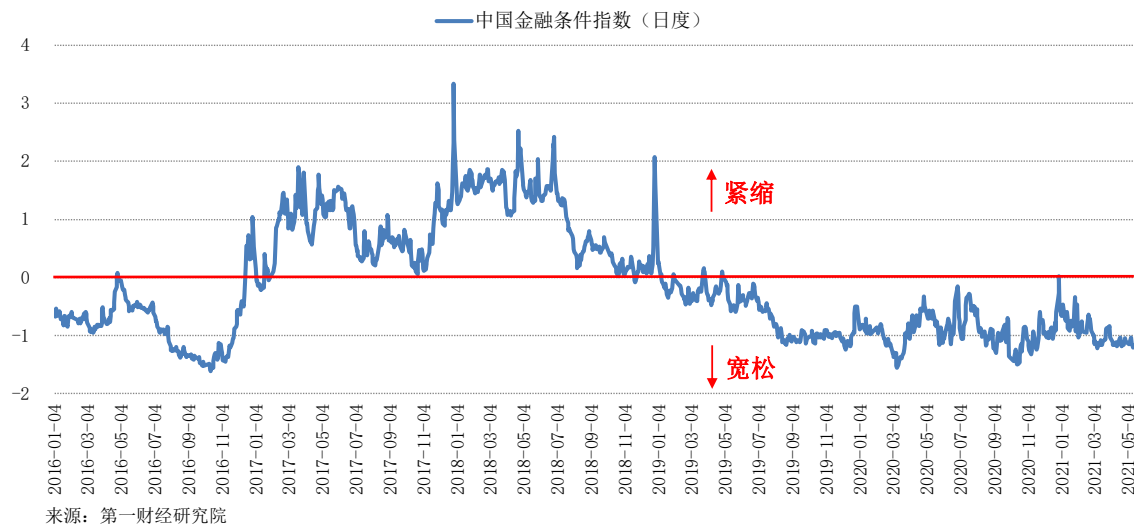


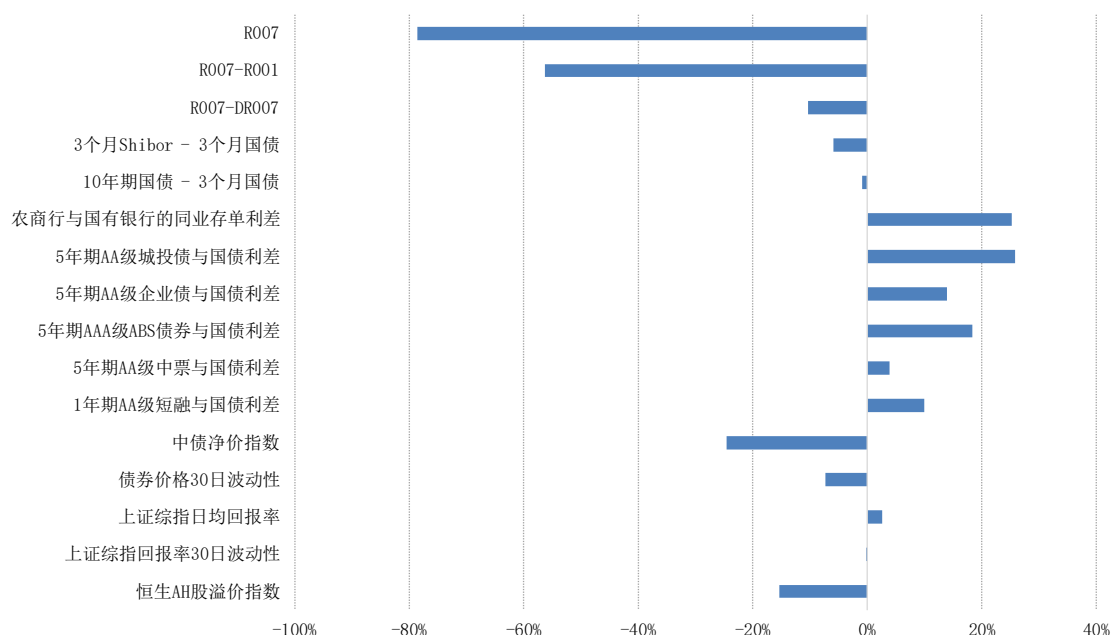
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年5月14日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周中国金融条件呈现出宽货币叠加紧信用的现象。货币市场利率与国债收益率曲线普遍下行，

同时信用债与国债之间的利差保持平稳走势。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年5月10日 - 2021年5月14日）



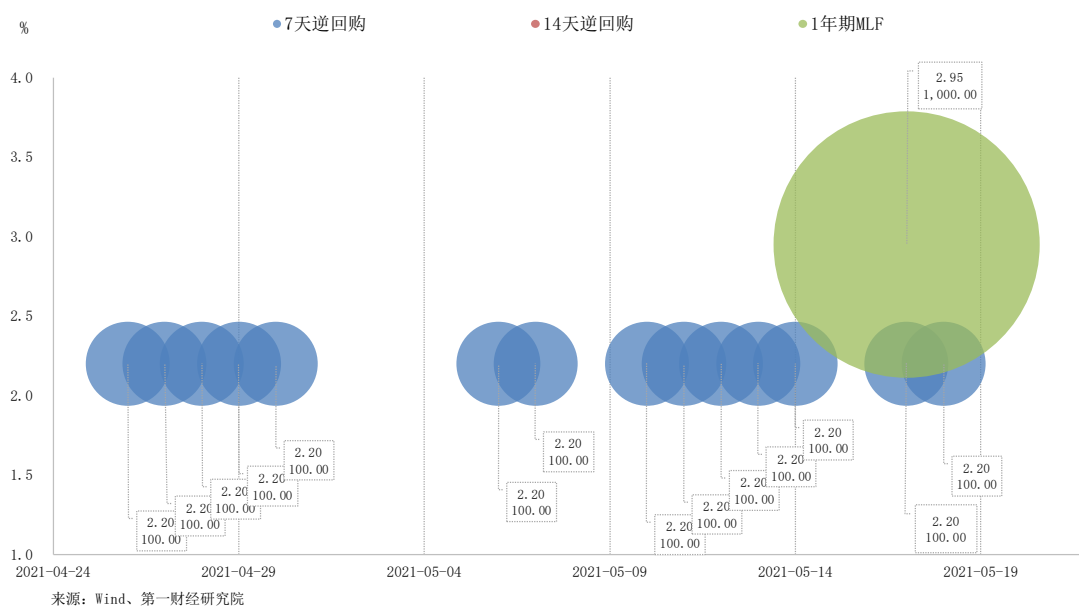
来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与政策利率

在5月10日至5月14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%。

5月17日，央行投放1年期MLF1000亿元，等额续作5月15日到期的MLF操作。

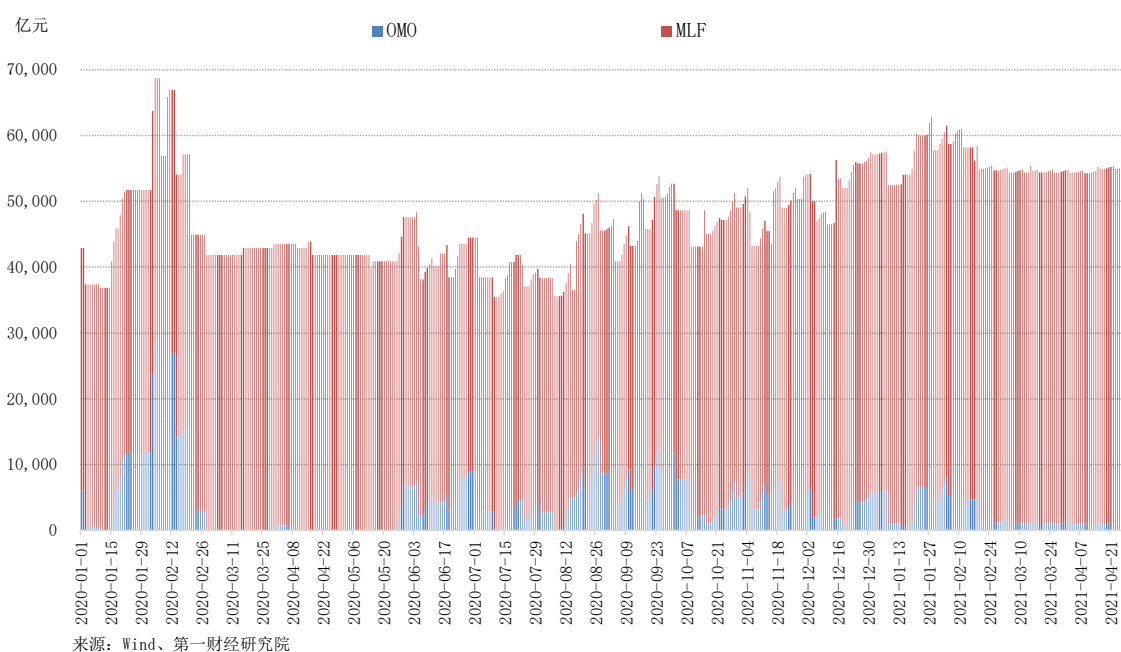
图4：央行公开市场投放结构（2021年4月26日 - 2021年5月18日）



截至5月18日，央行公开市场流动性投放余额为5.52万亿元。

其中，逆回购余额为1200亿元，MLF余额为5.4万亿元。

图5：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下行。其中，R007与DR007 均值分别下降 5.22bp 和 3.27bp 至 2%和 1.98%，两者均保持在 2.2%的政策利率下方。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年5月14日）

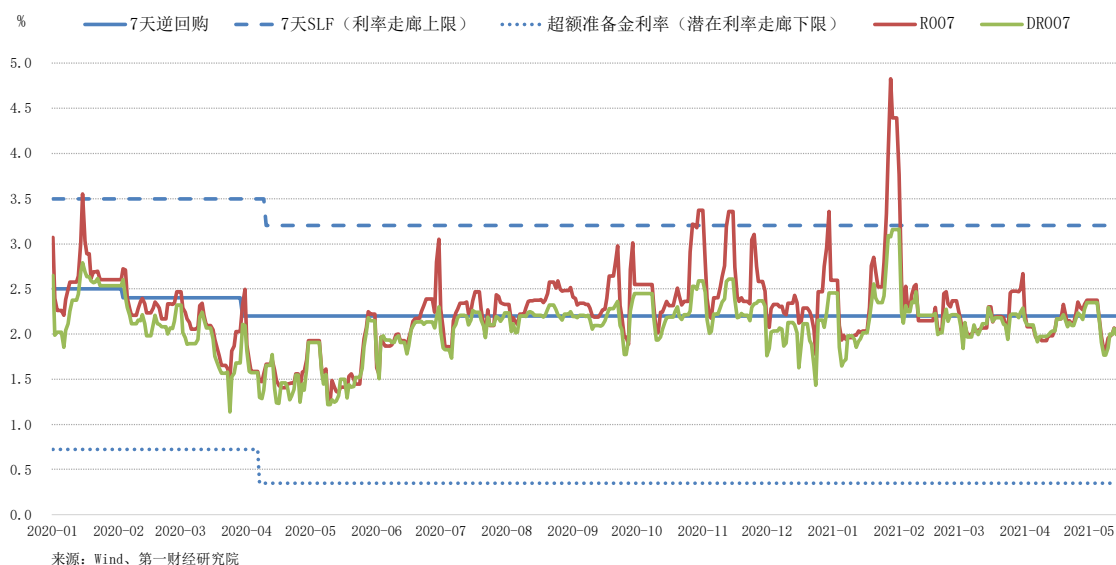


表1：货币市场利率周度均值变化（5月10日 - 5月14日）

利率	均值	变化
R001	1.89 %	-3.68 bp
R007	2 %	-5.22 bp
DR007	1.98 %	-3.27 bp
Shibor 3M	2.53 %	-4.13 bp
IRS 1Y	2.47 %	-2.91 bp

来源：Wind、第一财经研究院

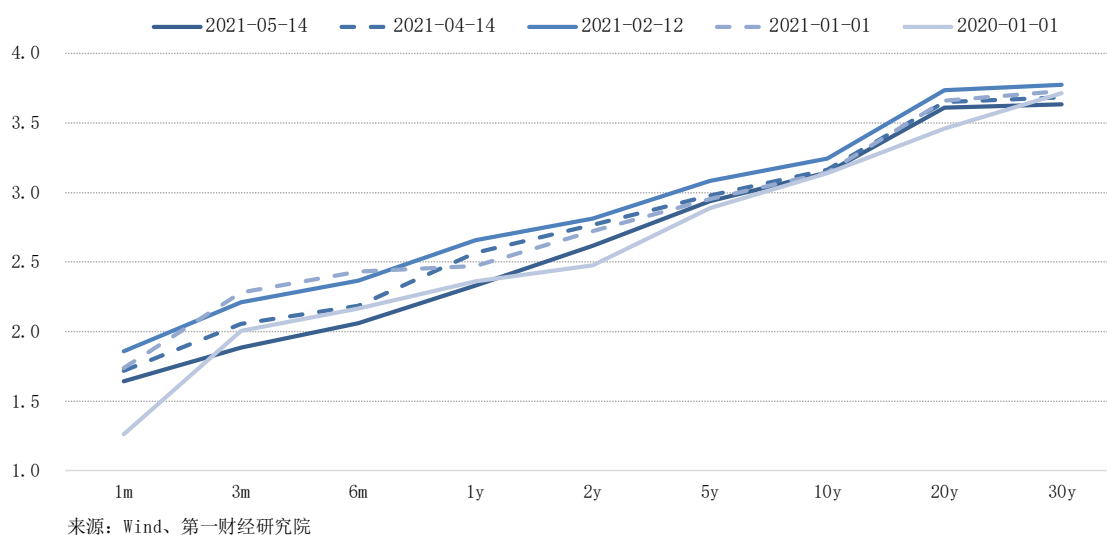
三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线趋向平坦，具体表现为短端收益率上行而

长端收益率下行。上周 1 月期、3 月期与 6 月期国债收益率分别上升 4.42bp、3.09bp 和 4.76bp；5 年期与 10 年期国债收益率分别下降 0.49bp 和 1.67bp。

从年内来看，国债收益率曲线整体向下移动。从短端来看，3 月期与 6 月期国债收益率年内下降幅度较大，分别为 39.82bp 与 36.84bp；从长端来看，5 年期与 10 年期国债收益率年内分别仅下降 1.45bp 和 0.07bp。

图7：中国国债收益率曲线变化



上周，无论是 AAA 级或 AA 级信用债收益率均延续了此前的下降趋势。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 4.74bp 和 1.54bp；5 年期 AAA 级公司债与 AA 级公司债收益率分别下行 3.31bp 和 2.71bp。受流动性充沛影响，上周 AAA 级债券收益率下行幅度略高于 AA 级债券。

图8: AAA级信用债收益率走势(2020年1月2日 - 2021年5月14日)

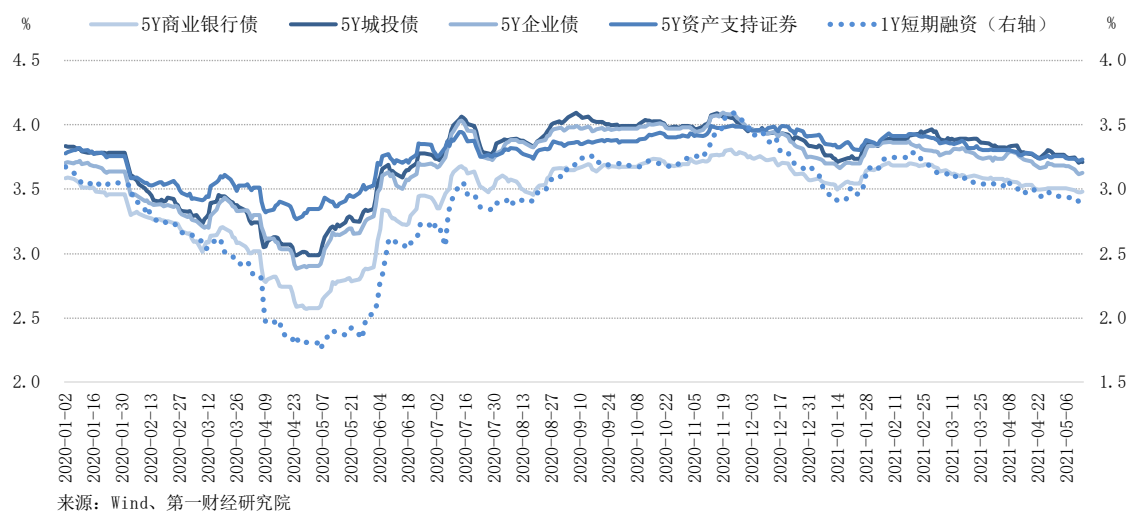


图9: AA级信用债收益率走势(2020年1月2日 - 2021年5月14日)

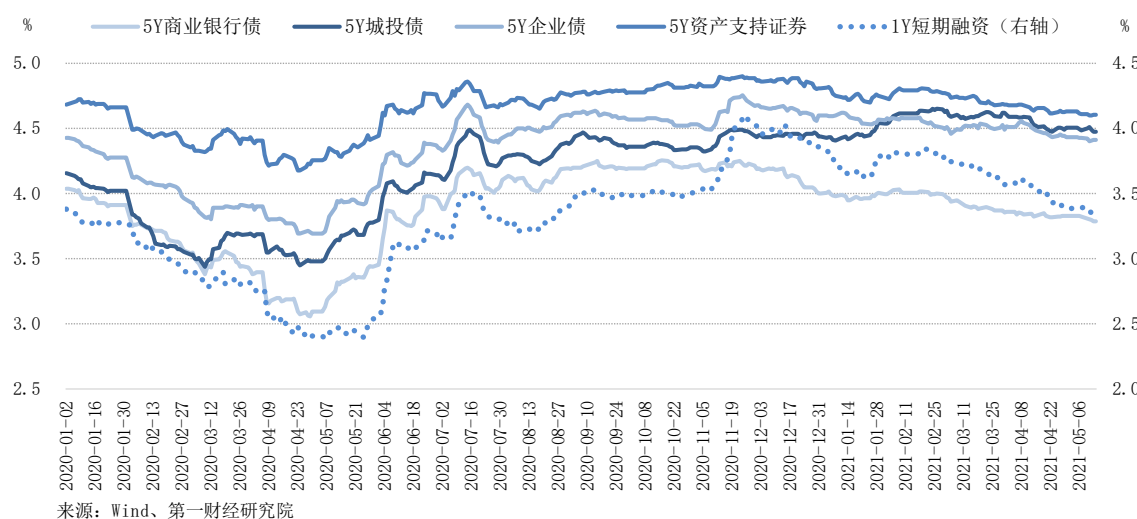


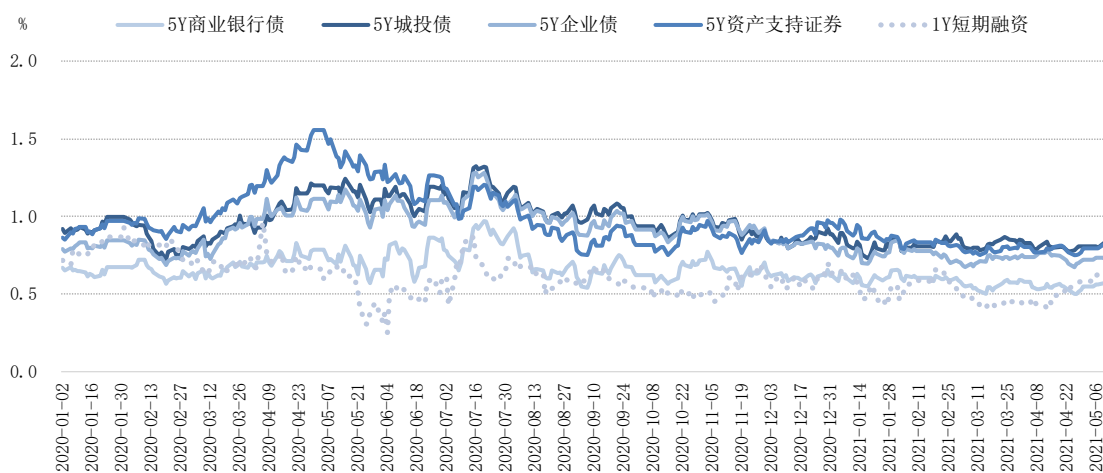
表2：债券市场收益率周度均值与变化（5月10日 - 5月14日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.87 %		-2.7 bp	
1Y 国债	2.32 %		-0.8 bp	
5Y 国债	2.93 %		-1.64 bp	
10Y 国债	3.14 %		-1.6 bp	
5Y 政策性金融债	3.29 %		-1.61 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	2.65 %	-1.47 bp	2.81 %	-5.49 bp
5Y 商业银行普通债	3.48 %	-2.44 bp	3.8 %	-2.84 bp
5Y 地方政府债	3.22 %	-2.41 bp	-	-
5Y 城投债	3.72 %	-2.4 bp	4.49 %	0 bp
5Y 企业债	3.63 %	-4.74 bp	4.41 %	-1.54 bp
5Y 公司债	3.71 %	-3.31 bp	4.51 %	-2.71 bp
5Y ABS	3.73 %	-1.02 bp	4.61 %	-1.02 bp
5Y 中票	3.69 %	-3.79 bp	4.5 %	-1.92 bp
1Y 短融	2.92 %	-2.25 bp	3.37 %	-2.22 bp

来源：Wind、第一财经研究院

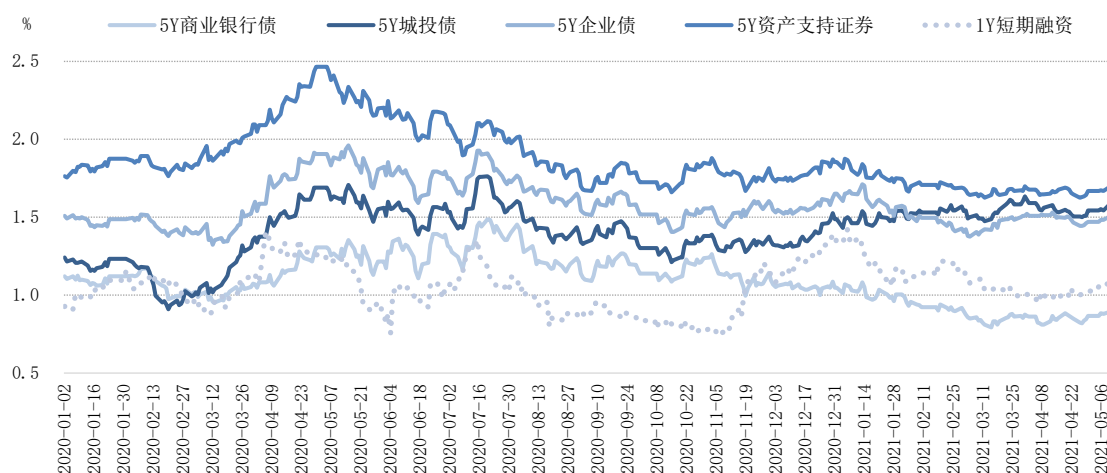
从利差来看，无论是 AAA 级债券还是 AA 级债券的信用利差在年内均有不同程度的降幅，并且 AA 级债券利差的下行幅度普遍要高于 AAA 级。具体来看，年内 AA 级 1 年期短期融资与 AA 级 5 年期公司债的信用利差下降幅度最大，分别为 36.44bp 和 19.19bp。

图10: AAA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年5月14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5月14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（5月10日 - 5月14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	55.45 bp	-0.8 bp	87.05 bp	-1.2 bp
5Y 地方政府债	29.61 bp	-0.77 bp	-	-
5Y 城投债	79.62 bp	-0.76 bp	156.49 bp	1.64 bp
5Y 企业债	70.35 bp	-3.1 bp	148.52 bp	0.1 bp
5Y 公司债	77.88 bp	-1.66 bp	158.45 bp	-1.06 bp
5Y ABS	80.2 bp	0.62 bp	167.81 bp	0.62 bp
5Y 中票	76.53 bp	-2.15 bp	157.15 bp	-0.28 bp
1Y 短融	60.13 bp	-1.46 bp	104.97 bp	-1.42 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 5月11日，中国人民银行发布《2021年第一季度中国货币政策执行报告》指出，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，珍惜正常的货币政策空间，处理好恢复经济和防范风险的关系。健全现代货币政策框架，完善货币供应调控机制，管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

中国金融政策

2. 为推进信托业风险资产化解，银保监会近日下发通知称，同

意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司（下称“信托保障基金公司”）、金融资产管理公司和地方资产管理公司（下称“资产管理公司”）等专业机构合作 处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。通知显示，信托公司可向专业机构直接转让资产。信托公司向专业机构直接卖断信托业风险资产后，由专业机构独立处置或与信托公司合作处置。另外，可以向特殊目的载体转让资产。信托公司向信托保障基金公司、资产管理公司等专业机构合作设立的特殊目的载体卖断信托业风险资产，整合各类机构在资金实力、专业人才、服务网络和信息资源等方面优势，共同推进风险资产处置。

3. 为规范统一银行业保险业许可证管理规则，进一步强化银行保险机构许可证管理要求，中国银保监会制定了《银行保险机构许可证管理办法》（以下简称《办法》），并于近日发布。《办法》共二十二条，主要包括：一是将银保监会向银行保险机构颁发的许可证整合为金融许可证、保险许可证和保险中介许可证三类，明确各类许可证的适用对象。二是统一许可证记载内容。许可证载明下列内容：机构名称、业务范围、批准日期、机构住所、颁发许可证日期、发证机关。三是优化统一银行保险机构新领、换领、缴回许可证相关管理规定及时限要求。四是明确银保监会及其派出机构许可证管理职责及要求。五是对存在未按规定使用或管理许可证相关情形的，明确依照有关法律法规进行处罚。

“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。

