2021.5.25(Y-Research IB21-036)

刘昕 何啸/第一财经研究院研究员
liuxin@yicai.com

Committed to Improving Economic Policy.
www.cbnri.org

第一财经研究院中国金融条件指数周报

（2021 年 5 月 17 日 － 2021 年 5 月 21 日）

LPR 报价连续 13 个月不变，美联储官员对经济前景表示乐观

摘 要

截至 2021 年 5 月 21 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.19，较前一周下降 0.05；指数年内下降 0.58。从各指标对指数变化的贡献度来看，虽然上周货币市场利率普遍上行，但信用债与国债之间的利差下行是上周金融条件指数走低的主要因素。

中国央行稳健的货币政策立场并未改变。从货币投放的角度来看，央行依然维持每日 100 亿元的 7 天逆回购操作，利率维持在 2.2%；针对 1 年期 MLF 的操作，央行也主要以等量续作为主。5 月 20 日，最新

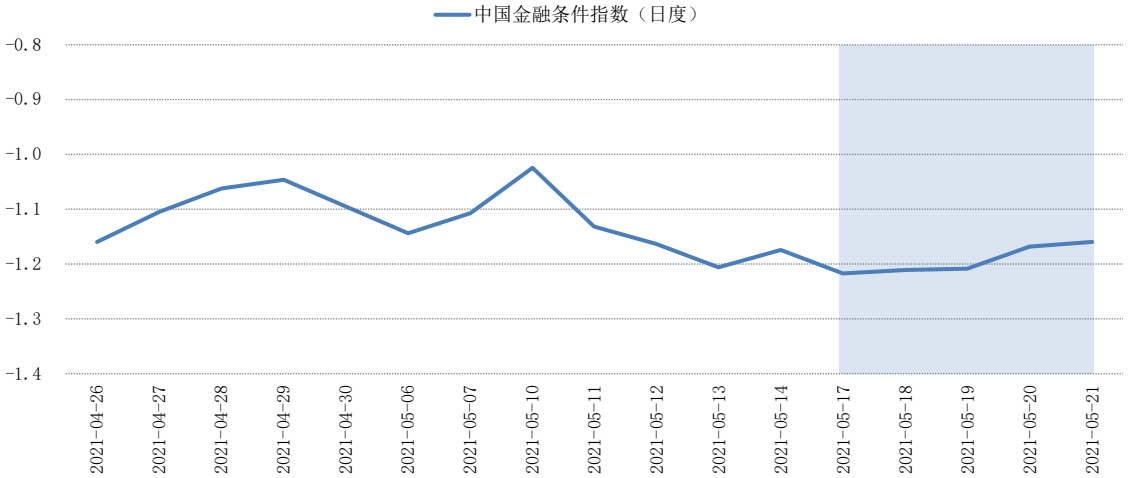
LPR 报价出炉，1 年期 LPR 利率为 3.85%，5 年期以上 LPR 利率为 4.65%，已连续 13 个月保持不变。

5 月 19 日，美联储公布 4 月货币政策会议纪要。纪要显示，一些美联储官员对于在接下来几次会议上讨论减码购债持开放态度。就经济前景而言，美联储与会者一致同意，未来经济增长在很大程度上取决于疫情防控情况，财政刺激、宽松的货币政策、积累已久的消费需求和社交隔离解除会支持美国消费增长，因此，建议把此前政策声明中“风险”前的形容词“相当高”去掉，表明美联储官员对美国经济前景较为乐观。

一、金融条件指数概况

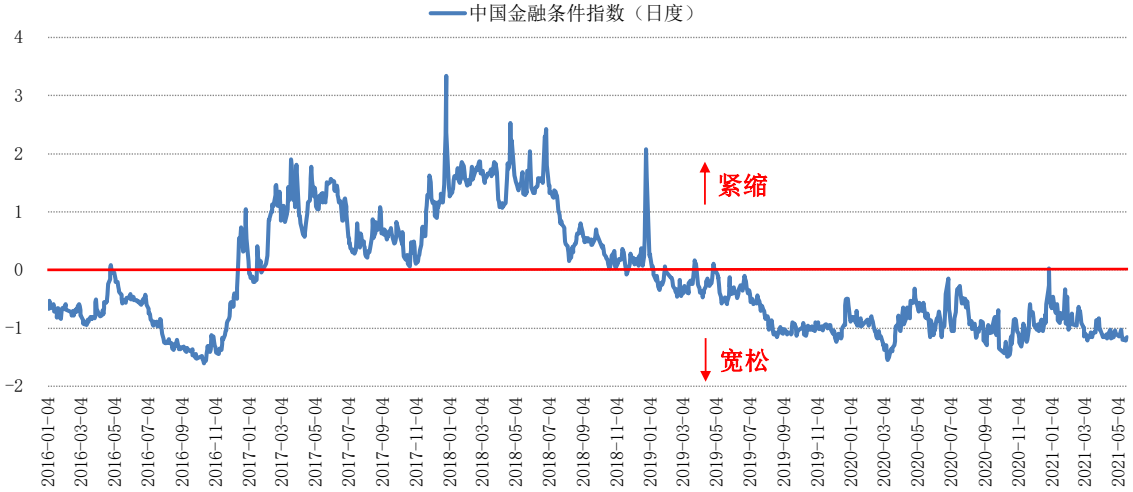
截至 2021 年 5 月 21 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.19，较前一周下降 0.05；指数年内下降 0.58。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年4月26日 – 2021年5月21日）



来源：第一财经研究院

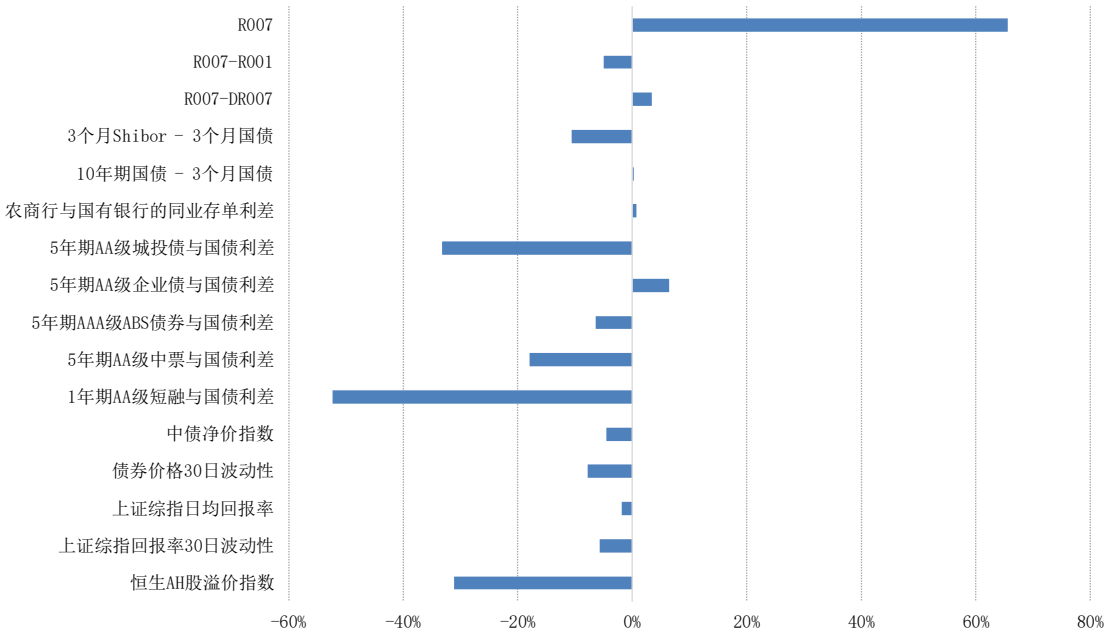
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 – 2021年5月21日）



来源：第一财经研究院

从各指标对指数变化的贡献度来看，虽然上周货币市场利率普遍上行，但信用债与国债之间的利差下行是导致金融条件指数走低的主要因素。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年5月17日 - 2021年5月21日）



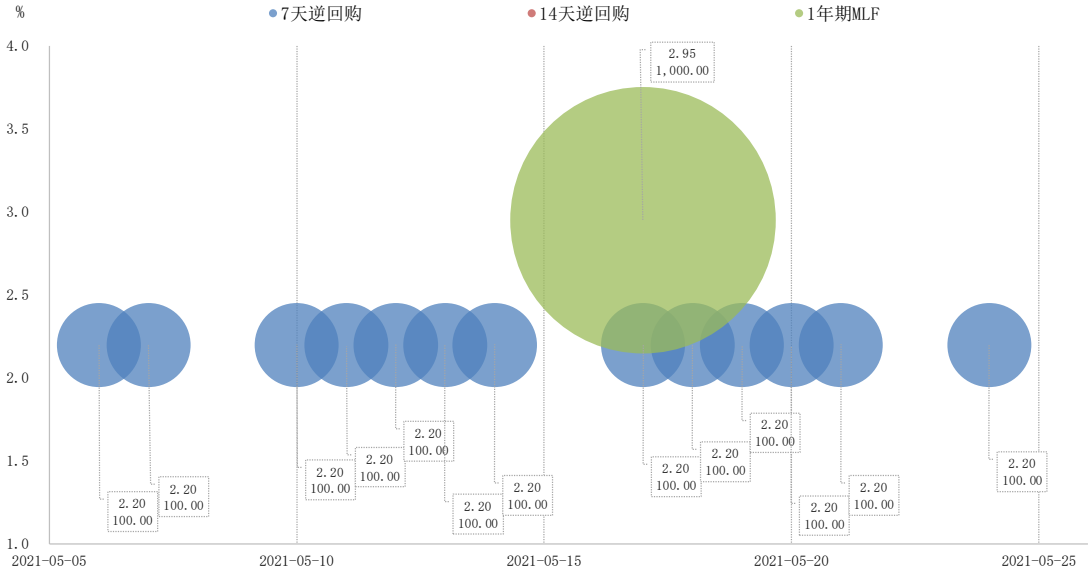
来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与政策利率

在 5 月 17 日至 5 月 21 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。

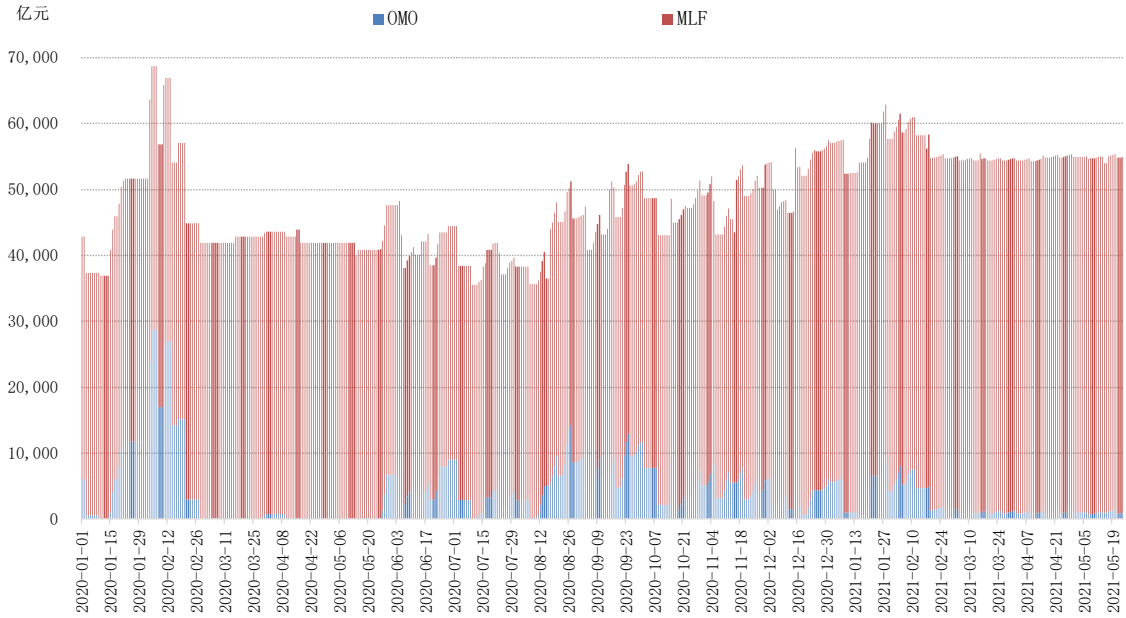
图4：央行公开市场投放结构（2021年5月6日 – 2021年5月24日）



来源：Wind、第一财经研究院

截至 5 月 24 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5：央行流动性投放余额（2020年1月1日 – 2021年5月24日）

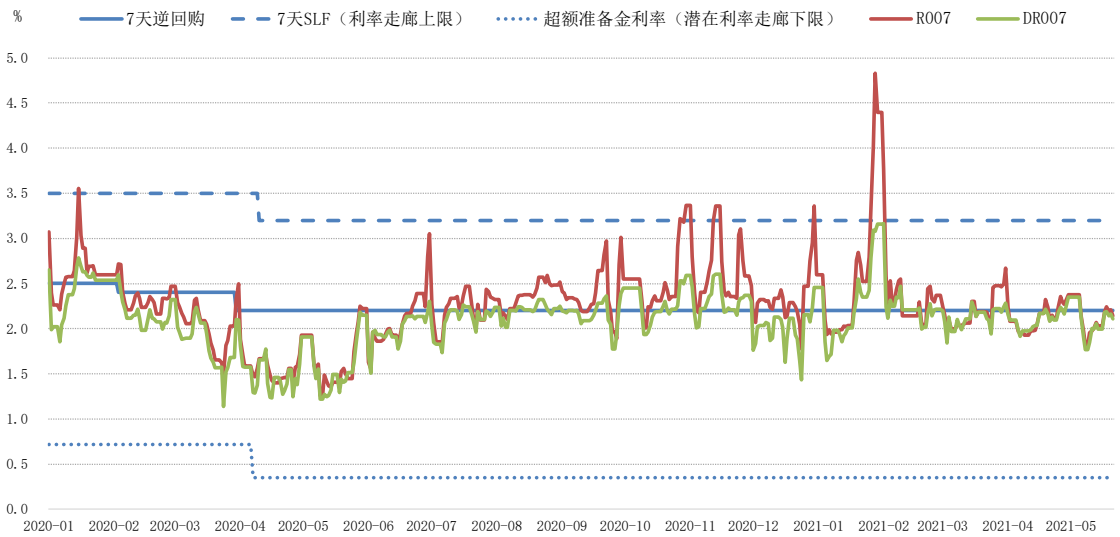


来源：Wind、第一财经研究院

从货币市场利率来看，上周货币市场利率普遍上行。其中，R007 与 DR007 均值分别上升 19.08bp 和 17.96bp 至 2.19%和 2.16%，两者均维持在 2.2%的政策利率上下浮动。

5 月 20 日，最新一期贷款市场报价利率（LPR）出炉。1 年期 LPR 报价为 3.85%，5 年期以上 LPR 报价为 4.65%。截至今年 5 月，LPR 报价已连续 13 个月保持不变。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 – 2021年5月21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（5月17日 - 5月21日）

利率	均值	变化
R001	2.1 %	20.4 bp
R007	2.19 %	19.08 bp
DR007	2.16 %	17.96 bp
Shibor 3M	2.5 %	-2.82 bp
IRS 1Y	2.48 %	0.48 bp

来源：Wind、第一财经研究院

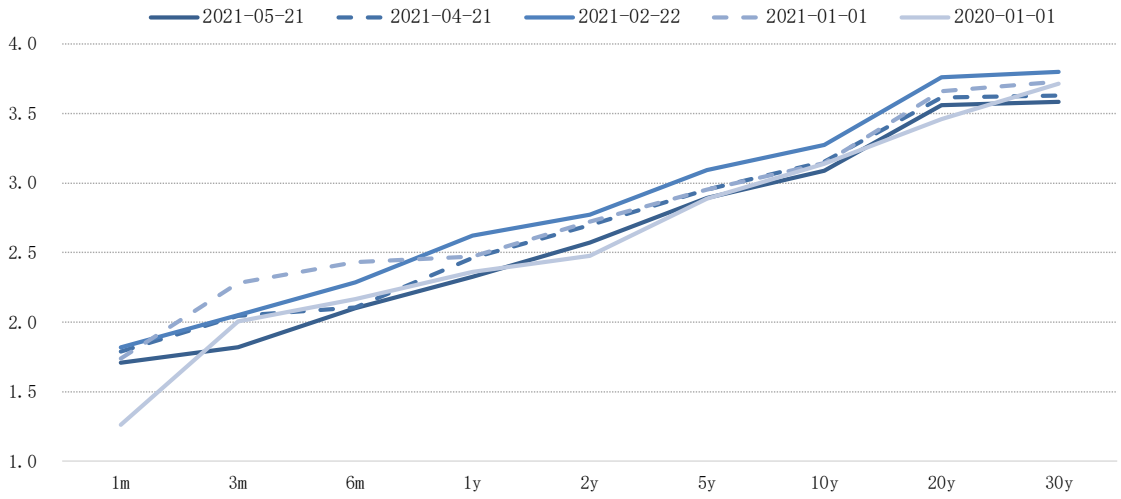
三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线整体呈下行态势，仅 1 月期以及 6 月期国债收益率受货币市场利率影响有所上升。具体来看，截至 5 月 21 日，1 月期和 6 月期国债收益率分别上升 6.36bp 和 3.63bp 至 1.71%和

2.1%;5 年期和 10 年期国债收益率分别下降 4.48bp 和 5.46bp 至 2.89%和 3.09%。

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 46.06bp 与 33.21bp；从长端来看，5 年期与 10 年期国债收益率年内分别仅下降 5.93bp 和 5.53bp。

图7：中国国债收益率曲线变化

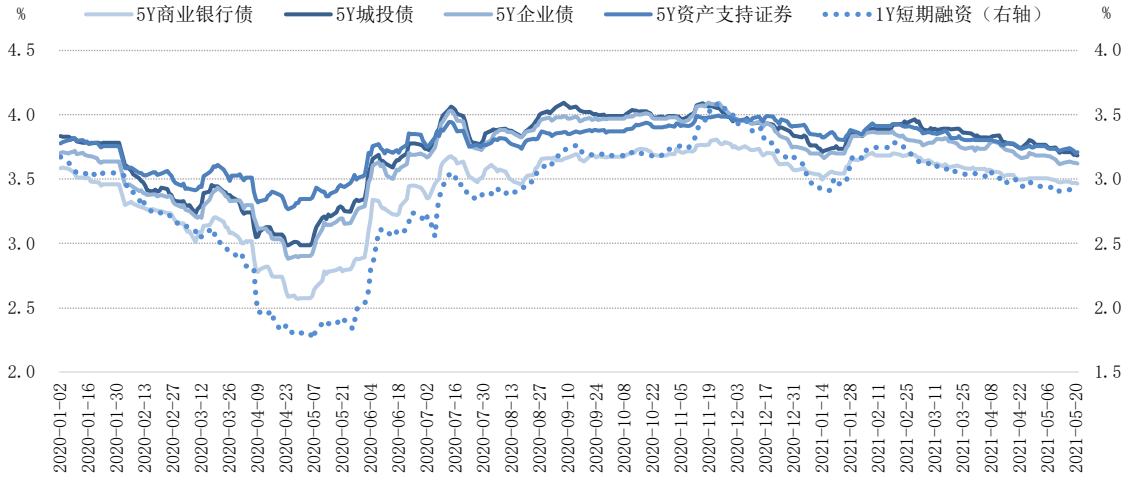


来源：Wind、第一财经研究院

从信用债市场来看，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，上周 AA 级 1 年期短融与 AA 级 5 年期城投债收益率的周内下降幅度最大，分别为 7.28bp 和 6.3bp。

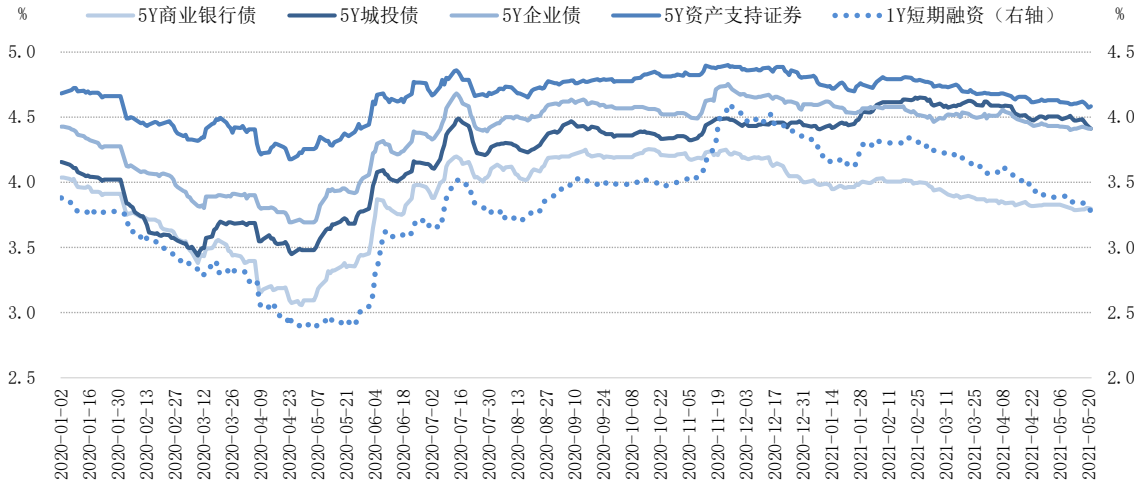
从年内来看，AA 级 1 年期短融收益率的年内下降幅度最大，达到 58.11bp；AA 级 5 年期资产支持证券、5 年期公司债的收益率年内下降幅度分别为 22.29bp 和 20.6bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年5月21日）



来源：Wind、第一财经研究院

图9：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年5月21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（5月17日 - 5月21日）

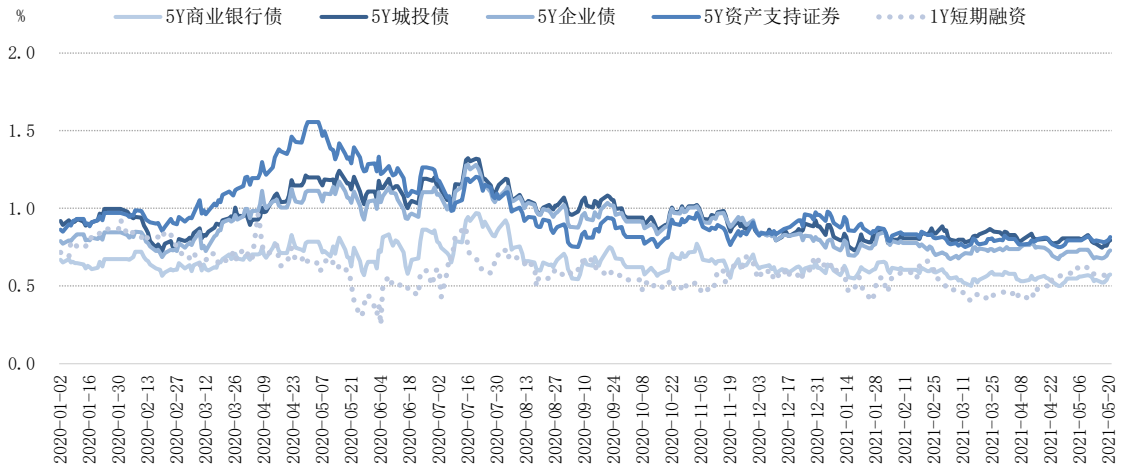
利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.86 %		-1.3 bp	
1Y 国债	2.35 %		3.07 bp	
5Y 国债	2.93 %		-0.03 bp	
10Y 国债	3.12 %		-1.56 bp	
5Y 政策性金融债	3.28 %		-1.48 bp	
信用债与同业存单				
信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.63 %	-1.61 bp	2.74 %	-6.8 bp
5Y 商业银行普通债	3.47 %	-0.81 bp	3.8 %	-0.01 bp
5Y 地方政府债	3.2 %	-2.53 bp	-	-
5Y 城投债	3.7 %	-2.53 bp	4.45 %	-4.53 bp
5Y 企业债	3.63 %	-0.13 bp	4.42 %	0.67 bp
5Y 公司债	3.69 %	-1.67 bp	4.48 %	-3.14 bp
5Y ABS	3.72 %	-0.77 bp	4.6 %	-0.77 bp
5Y 中票	3.67 %	-1.94 bp	4.48 %	-2.11 bp
1Y 短融	2.91 %	-0.23 bp	3.32 %	-4.77 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。

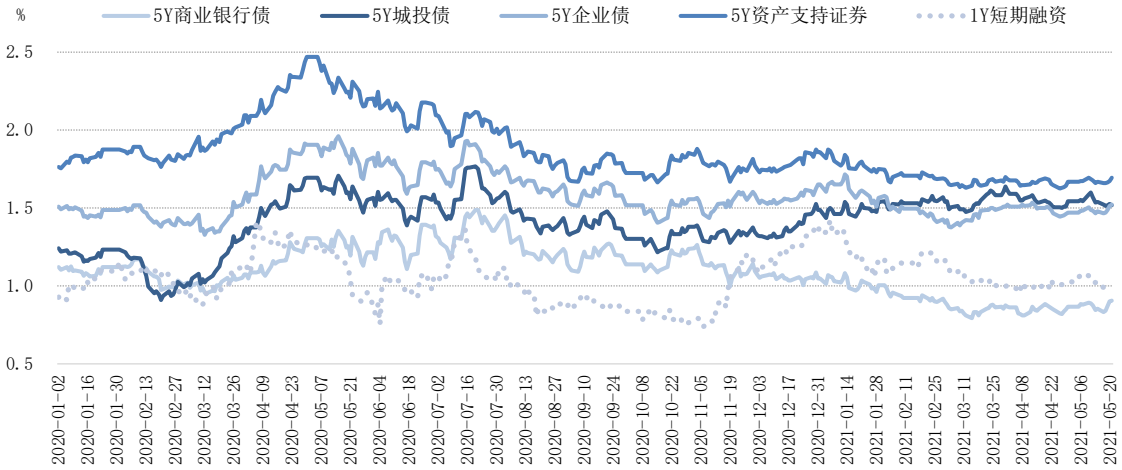
具体来看，年内 AA 级 1 年期短期融资与 AA 级 5 年期资产支持证券的信用利差下降幅度最大，分别为 43.44bp 和 16.36bp。

图10：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年5月21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21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17日 - 5月21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	54.68 bp	-0.78 bp	87.08 bp	0.02 bp
5Y 地方政府债	27.11 bp	-2.5 bp	-	-
5Y 城投债	77.12 bp	-2.5 bp	151.99 bp	-4.5 bp
5Y 企业债	70.26 bp	-0.1 bp	149.23 bp	0.7 bp
5Y 公司债	76.24 bp	-1.64 bp	155.34 bp	-3.11 bp
5Y ABS	79.46 bp	-0.74 bp	167.07 bp	-0.74 bp
5Y 中票	74.62 bp	-1.91 bp	155.07 bp	-2.08 bp
1Y 短融	56.84 bp	-3.29 bp	97.14 bp	-7.83 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 19 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议指出，要保持货币政策稳定性和人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，合理引导市场预期。帮助市场主体尤其是小微企业、个体工商户应对成本上升等生产经营困难。落实好对小微企业和个体工商户减免税、对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额政策，精简享受税费优惠政策的办理手续。实施好直达货币政策工具，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度，落实好小微企业融资担保降费奖补等政策，引导银行扩大信用贷款。

2. 5 月 21 日，国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）第五十一次会议召开。会议指出，金融系统坚决贯彻党中央、国务院决策部署，加大对实体经济的支持力度，稳健的货币政策灵活适度，信贷政策精准适应市场主体需要，流动性保持合理充裕，金融服务水平提高，金融支持疫情防控和经济社会发展取得明显实效。会议要求，金融系统要坚持大局意识，坚持稳字当头，科学精准实施宏观调控，把握好度，不搞急转弯。要综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，有效防范和化解金融风险，促进经济金融良性循环。

- 进一步服务好实体经济。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，继续实施直达实体经济的政策工具，增强微观主体活力，稳企业保就业，大力支持普惠小微、乡村振兴、制造业、科技创新和绿色转型发展。
- 坚决防控金融风险。坚持底线思维，加强金融风险全方位扫描预警，推动中小金融机构改革化险，着力降低信用风险，强化平台企业金融活动监管，打击比特币挖矿和交易行为，坚决防范个体风险向社会领域传递。要维护股、债、汇市场平稳运行，严厉打击证券违法行为，严惩金融违法犯罪活动。要严密防范外部风险冲击，有效应对输入性通胀，加强预期管理，强化市场监管，做好应对预案和政策储备。
- 继续深化改革开放。进一步推动利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。加快资本市场改革，推动债券市场高质量发展。深化金融机构改革，回归本源，坚守

定位，遵循绿色理念开展投融资行为。继续扩大高水平金融开放。

中国金融政策

3. 5 月 18 日，中国互联网金融协会、中国银行业协会、中国支付清算协会联合发布公告，要求会员机构不得开展虚拟货币交易兑换以及其他相关金融业务。三大协会要求，坚决抵制虚拟货币相关非法金融活动，不为虚拟货币交易提供账户和支付结算、宣传展示等服务，同时提示社会公众加强风险防范意识，不要参与虚拟货币相关交易炒作活动，谨防个人资金受损。三大协会公告明确，金融机构、支付机构等会员单位要切实增强社会责任，不得用虚拟货币为产品和服务定价，不得承保与虚拟货币相关的保险业务或将虚拟货币纳入保险责任范围，不得直接或间接为客户提供其他与虚拟货币相关的服务。

4. 5 月 19 日，沪深交易所发布公告称，近日沪深交易所起草了《公司债券发行上市审核规则》，修订了《公司债券上市规则》、《非公开发行公司债券挂牌转让规则》、《债券市场投资者适当性管理办法》，并向社会公开征求意见。在公司债券制度实施标准和规范方面，此次相关规则的征求意见稿进一步体现了简明友好的自律规则特征。

5. 5 月 21 日，中国银保监会印发了《保险公司城乡居民大病保险业务管理办法》，将 2013 年印发的《保险公司城乡居民大病保险业务管理暂行办法》和 2016 年印发的大病保险五项制度进行了整合，形成了一个监管制度，构建起一个覆盖大病保险承办全流程、全环节的监

管体系，即事前的经营条件管理，事中的投标管理、服务规范、财务管理、清算管理、风险调节管理，事后的市场退出管理。

6. 近日，中国人民银行对《应收账款质押登记办法》进行了修订，起草了《动产和权利担保统一登记办法(修订征求意见稿)》(以下简称《办法》)，并向社会公开征求意见。《办法》明确，应收账款是指权利人因提供一定的货物、服务或设施而获得的要求义务人付款的权利以及依法享有的其他付款请求权，包括现有的和未来的金钱债权，但不包括因票据或其他有价证券而产生的付款请求权，以及法律、行政法规禁止转让的付款请求权。

7. 5 月 23 日，央行网站发布央行副行长刘国强对汇率机制和汇率问题的回应，他表示将保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。此前中国金融杂志刊发央行上海总部调查研究部主任的文章，建议坚持稳健货币政策，增强汇率弹性，人民币适当升值，抵御输入性价格上涨。

海外央行政策

8. 5 月 19 日，美国联邦储备委员公布了 4 月货币政策会议的纪要。会议记录显示，一些美联储官员对于在接下来几次会议上讨论减码购债持开放态度。就经济前景而言，美联储与会者一致同意，未来经济增长在很大程度上取决于疫情防控情况，包括接种疫苗的进展；公共卫生危机持续制约经济增长，经济前景依然存在风险。与会者认为，财政刺激、宽松的货币政策、积累已久的消费需求和社交隔离解除会支持美国消费增长，因此，建议把以前政策声明中“风险”前的形容词“相当

高”划掉，表明他们对经济形势较为乐观。

“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