



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.6.8(Y-Research IB21-040)

刘昕 何啸/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

www.cbri.org

中国金融条件指数

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2021年5月31日 - 2021年6月4日)

金融条件指数降至年内新低

摘要

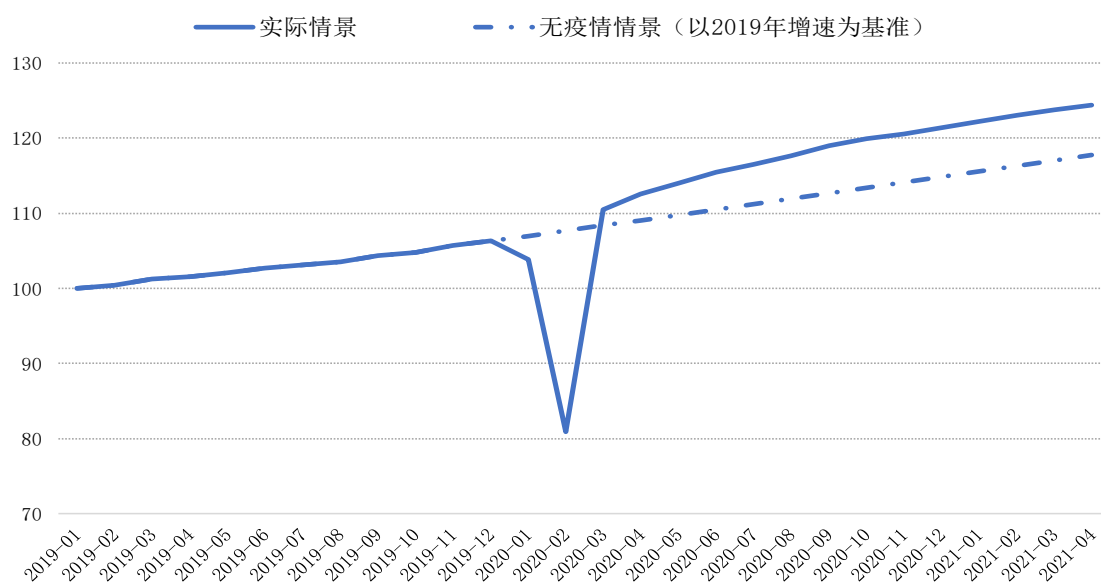
截至2021年6月4日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.34，降至年内新低。指数较前一周下降0.14，年内下降0.73。从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面边际宽松以及信用债与国债利差收窄均对金融条件指数下行起到了正面的推动作用。

自3月以来，央行维持每日100亿元的7天逆回购投放，利率固定在2.2%；同时，1年期MLF操作以等量续作为主。这些操作均显示货币当局保持稳健货币政策的主轴。

后疫情时期，实体经济的不平衡复苏依然是央行维持现有宽松基

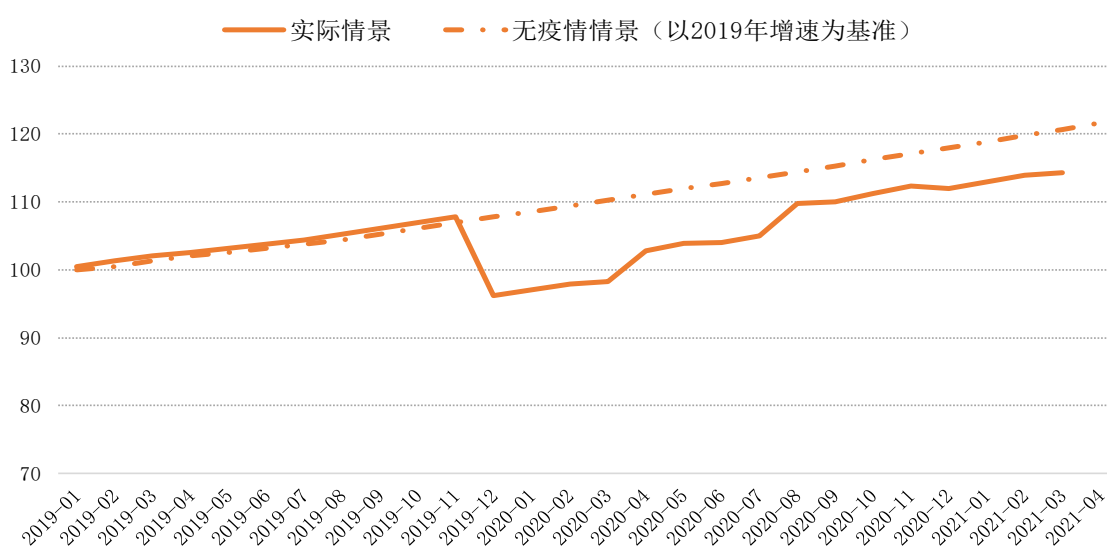
调的主要原因。从工业增加值来看，截至2021年4月，中国工业增加值已完全弥补疫情所造成的缺口并且扩张程度更甚以往；而从消费数据来看，截至2021年4月，由疫情造成的消费缺口仍未弥合，消费需求不足也是阻碍PPI向CPI传导的主要因素之一。

图A：中国工业增加值走势
(2019年1月=100)



来源：Wind、第一财经研究院

图B：中国社会消费品零售总额走势
(2019年1月=100)



来源：Wind、第一财经研究院

一、金融条件指数概况

截至 2021 年 6 月 4 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.34，较前一周下降 0.14；指数年内下降 0.73。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年5月31日 - 2021年6月4日）

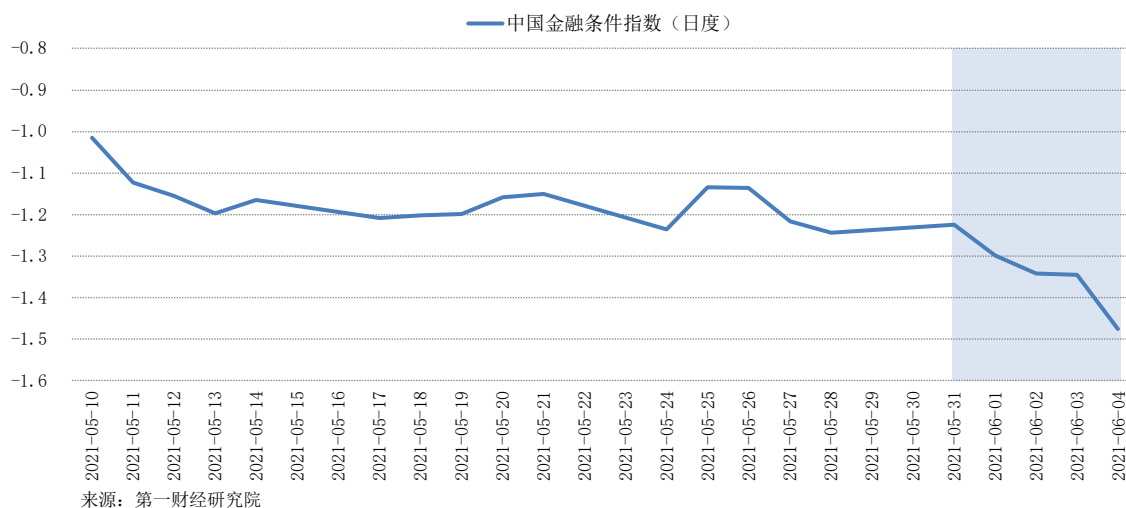
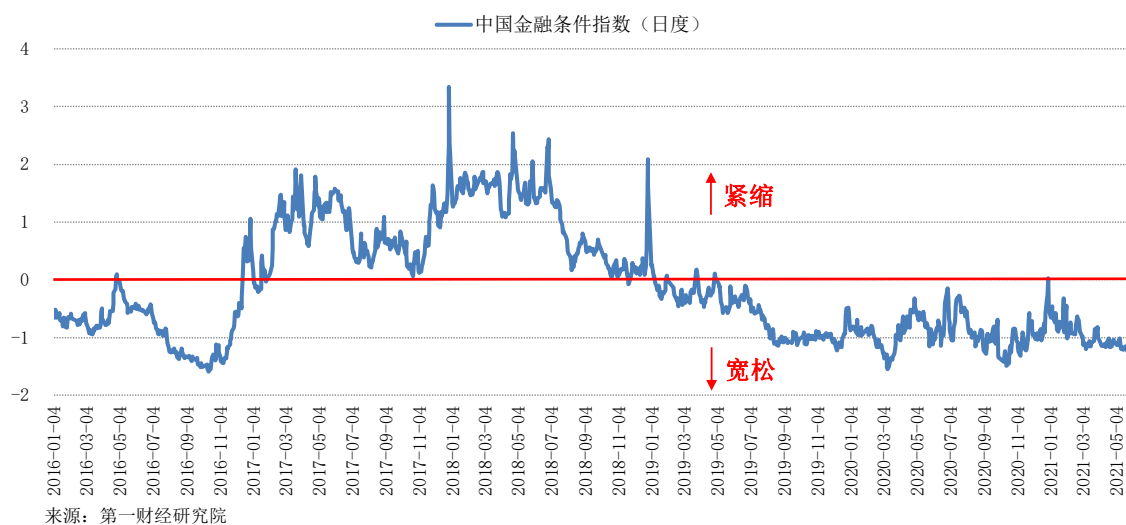
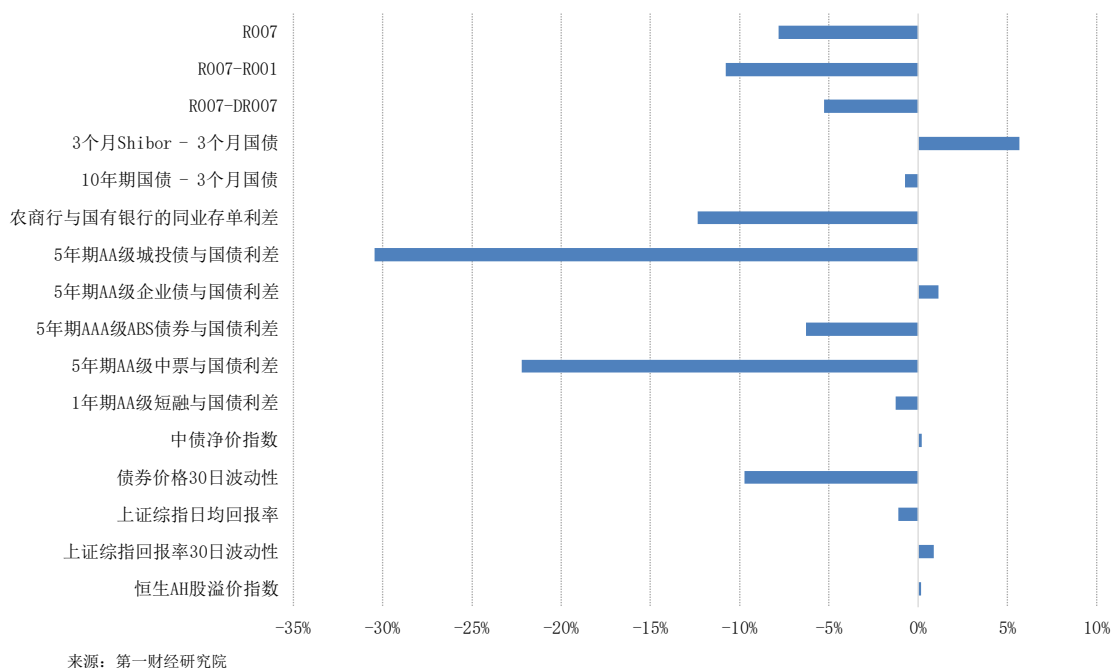


图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年6月4日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面边际宽松以及信用债与国债利差收窄均对金融条件指数下行起到了正面的推动作用。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年5月31日 - 2021年6月4日）

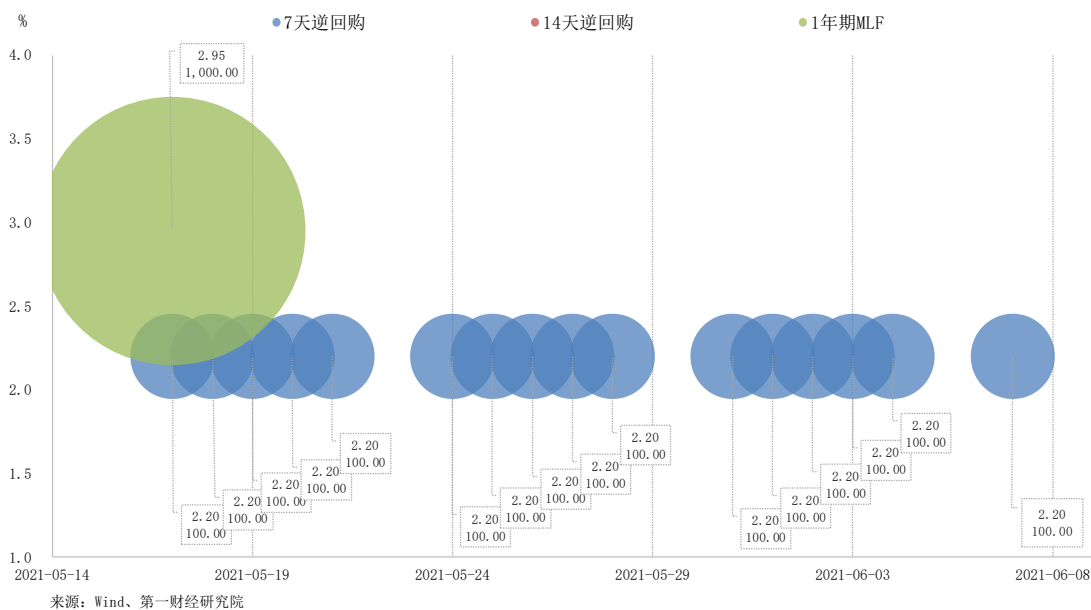


二、央行流动性投放与政策利率

在5月31日至6月7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%。

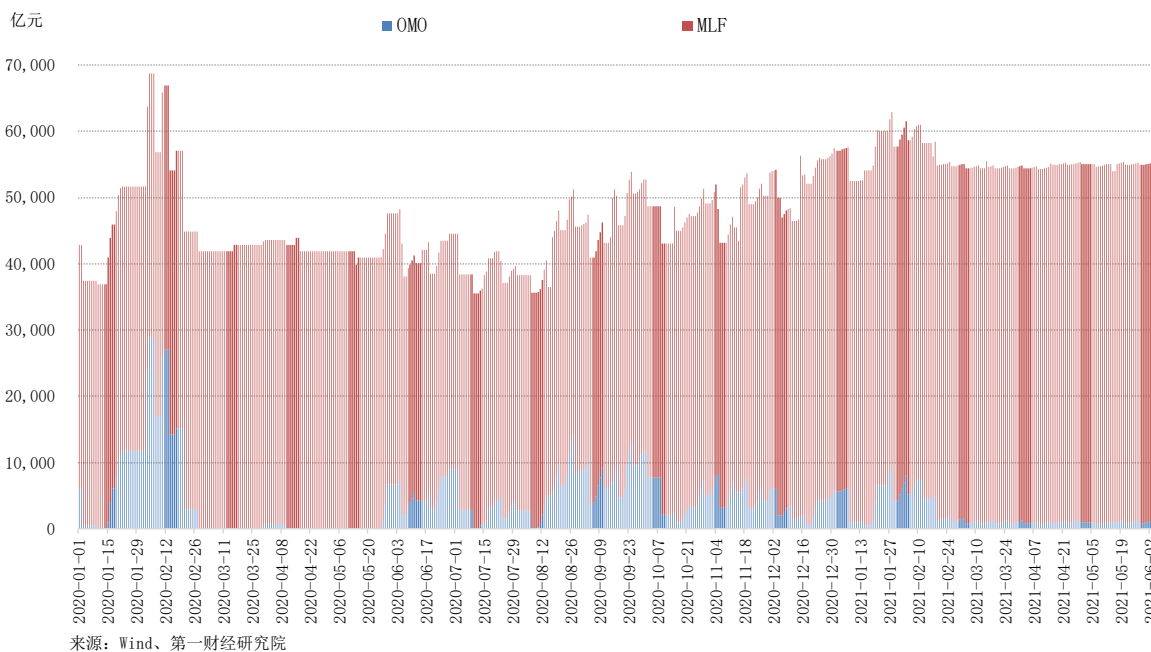
自今年3月起，央行维持每日100亿元的7天逆回购投放，利率固定在2.2%；同时，1年期MLF操作以等量续作为主。这些操作均显示货币当局保持稳健货币政策的主轴。

图4：央行公开市场投放结构（2021年5月17日 - 2021年6月7日）



截至6月7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6月7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6.19bp和1.4bp至2.29%和2.23%，两者均略高于2.2%的政策利率。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年6月4日）

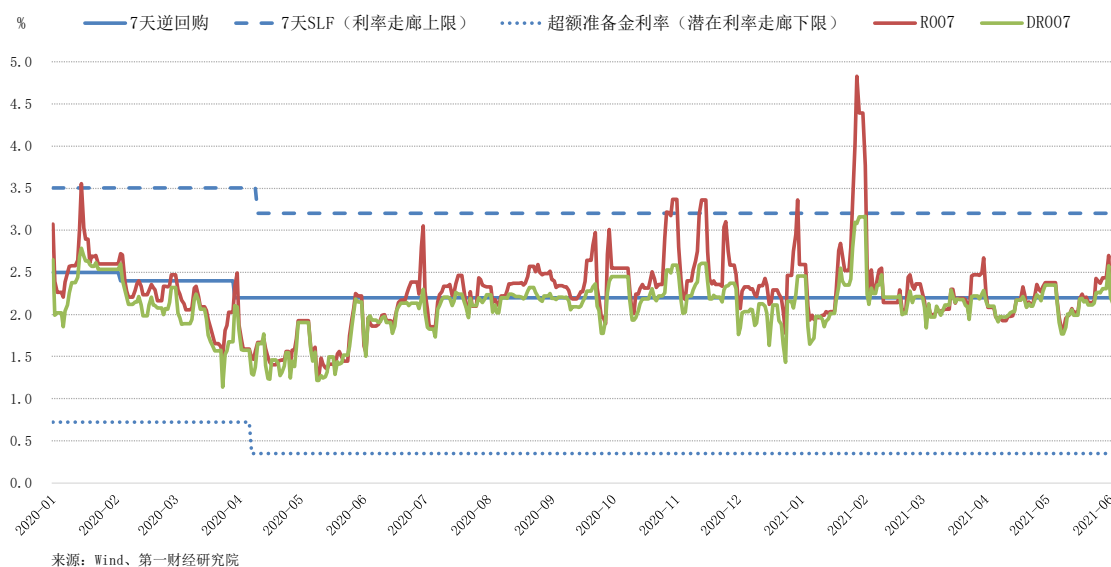


表1：货币市场利率周度均值变化（5月31日 - 6月4日）

利率	均值	变化
R001	2.18 %	1.54 bp
R007	2.29 %	-6.19 bp
DR007	2.23 %	-1.4 bp
Shibor 3M	2.46 %	-1.6 bp
IRS 1Y	2.48 %	1.65 bp

来源：Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

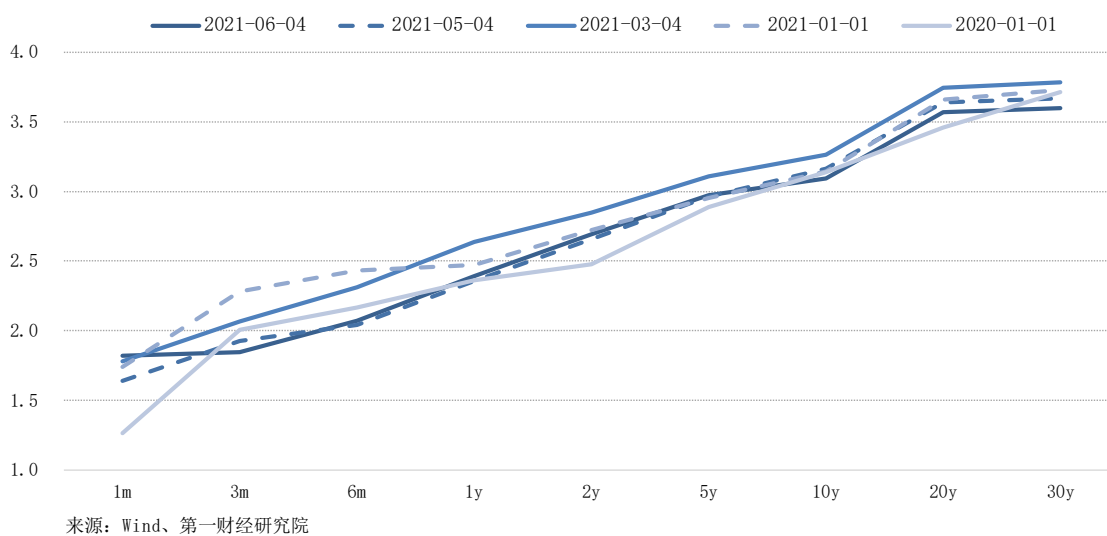
上周，国债收益率曲线整体较前一周呈更为陡峭的趋势，具体表

现为短端收益率下行而长端收益率上行。其中，3 月期、6 月期以及 1 年期国债收益率周内分别下降 4.76bp、3.72bp 以及 1.66bp；10 年期、20 年期以及 30 年期国债收益率分别上升 1bp、1.51bp 以及 2.01bp。

从年内来看，国债收益率曲线整体向下移动。从短端来看，短端国债收益率由年初流动性紧张所引发的高利率逐渐回落，3 月期与 6 月期国债收益率年内分别下降 43.47bp 和 36.23bp；从长端来看，10 年期与 30 年期国债收益率年内分别下降 5.04bp 和 12.66bp。

从国债收益率曲线来看，无论是市场对国内通胀压力的担忧还是对于央行收紧货币政策的预期均较年初有所减弱。

图7：中国国债收益率曲线变化

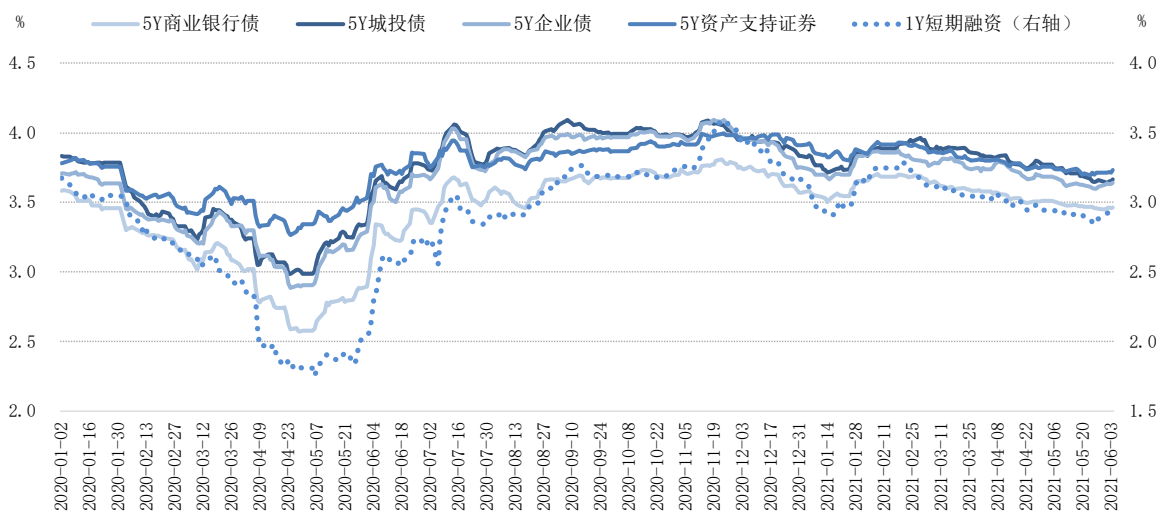


从信用债市场来看，上周信用债各品种收益率涨跌不一，但基本延续了此前的下降趋势。具体来看，上周 AA 级 5 年期城投债与 AA 级 5 年期中期票据收益率的周内下降幅度最大，达到 3.59bp。

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

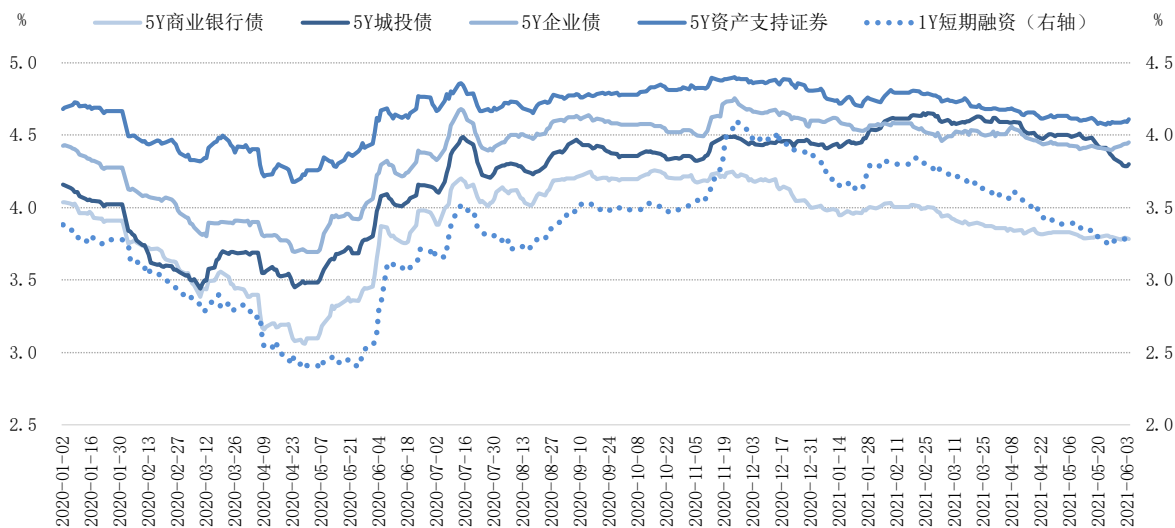
59.67bp; AA级5年期中期票据、5年期公司债的收益率年内下降幅度次之,分别为27.94bp和25.82bp。

图8: AAA级信用债收益率走势(2020年1月2日 - 2021年6月4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6月4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31日 - 6月4日）

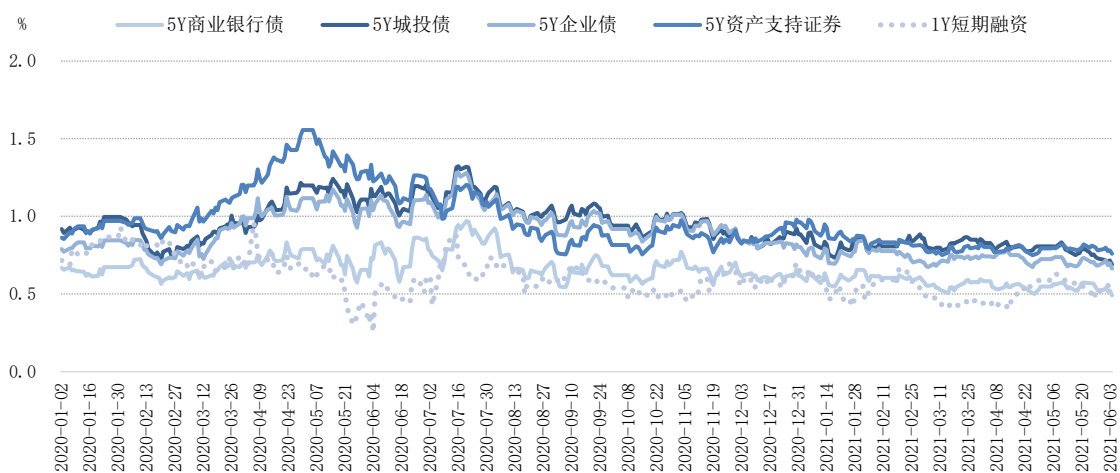
利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.85 %		-3.83 bp	
1Y 国债	2.38 %		2.75 bp	
5Y 国债	2.94 %		3.27 bp	
10Y 国债	3.06 %		-1.75 bp	
5Y 政策性金融债	3.25 %		0.45 bp	
信用债与同业存单				
信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.59 %	-1.45 bp	2.73 %	-1.77 bp
5Y 商业银行普通债	3.46 %	-0.13 bp	3.79 %	-1.33 bp
5Y 地方政府债	3.19 %	1.31 bp	-	-
5Y 城投债	3.65 %	-0.54 bp	4.29 %	-7.94 bp
5Y 企业债	3.63 %	2.81 bp	4.44 %	3.61 bp
5Y 公司债	3.63 %	-1.05 bp	4.43 %	-2.5 bp
5Y ABS	3.72 %	1.27 bp	4.6 %	1.27 bp
5Y 中票	3.63 %	-0.06 bp	4.41 %	-3.73 bp
1Y 短融	2.92 %	5.62 bp	3.28 %	2.24 bp

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，上周信用债各品种与国债收益率差整体呈下行走势。其中，AA级5年期城投债以及AA级5年期中期票据与国债之间的利差下降幅度最大，达到7.94bp。

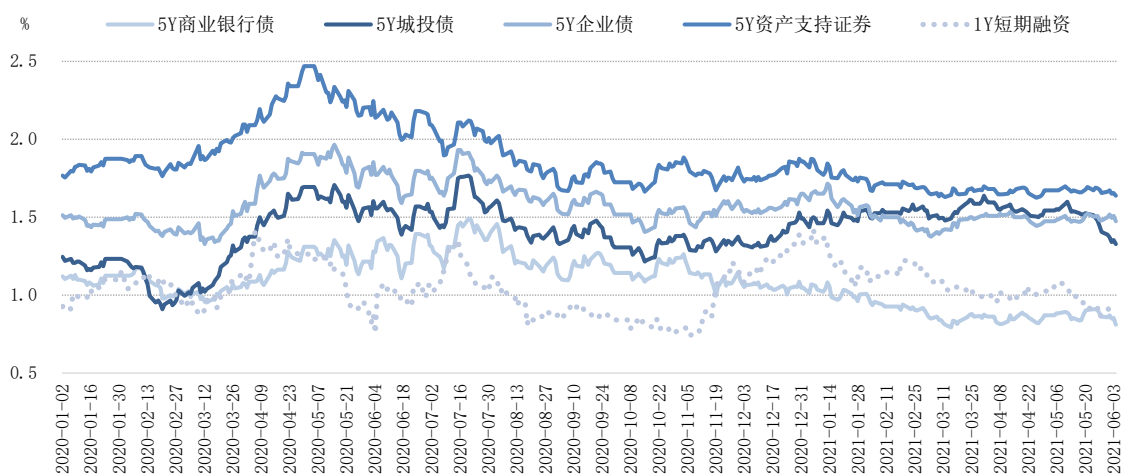
从年内来看，AA级1年期短期融资与AA级5年期公司债的信用利差下降幅度最大，分别为51.62bp和28.16bp。

图10: AAA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年6月4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6月4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31日 - 6月4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	51.88 bp	-3.39 bp	84.68 bp	-4.59 bp
5Y 地方政府债	24.92 bp	-1.95 bp	-	-
5Y 城投债	71.03 bp	-3.81 bp	135.5 bp	-11.21 bp
5Y 企业债	69.32 bp	-0.46 bp	149.89 bp	0.34 bp
5Y 公司债	69.38 bp	-4.32 bp	148.56 bp	-5.76 bp
5Y ABS	77.94 bp	-1.99 bp	165.55 bp	-1.99 bp
5Y 中票	68.9 bp	-3.33 bp	146.86 bp	-7 bp
1Y 短融	53.97 bp	2.87 bp	89.4 bp	-0.52 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国金融政策

1. 6月4日，中国人民银行行长易纲在国际清算银行（BIS）组织的2021年Green Swan会议中称，中国人民银行将支持制定标准化国际气候报告框架，同时进一步与欧盟、美国等一道完善绿色债券分类。易纲表示，中国人民银行正在与金融稳定理事会（FSB）密切合作，同时鼓励国内银行与机构加入气候相关财务信息披露工作组（TCFD）。“中国人民银行的目前正在绿色贷款与绿色债券类目方面与欧盟合作，同时在TCFD的框架下进一步披露气候相关信息。中国国内绿色债券标准跟欧盟标准享有80%的一致，我们将一道努力探索出国际普遍承认的标准，与此同时，中国人民银行计划实行气候相关信息的强制披露，督促中国

国内主要的商业银行披露碳信息，随后督促国内上市公司的相关披露活动。”

海外央行政策

2. 北京时间 6 月 3 日凌晨，美联储公布了由克利夫兰联储编制的最新经济展望调查褐皮书，数据采集自 12 个地方联储，采集数据截止日期为今年 5 月 25 日。褐皮书称美国经济温和扩张有所提速，企业对未来经济前景保持乐观。根据褐皮书，从 4 月初到 5 月下旬，美国经济温和扩张，速度略快于上一个报告期。部分地区称，新冠肺炎疫苗接种率提高和放宽社交距离管制措施对经济产生了积极作用，同时供应链中断所造成的不利影响也被关注。总体而言，前景预期变化不大，经济增长将保持稳健。

3. 北京时间 6 月 3 日，美联储宣布，将逐步且有序地抛售通过去年疫情期间设立的“二级市场公司信贷工具”（Secondary Market Corporate Credit Facility, SMCCF）购买的公司债投资组合。美联储计划先处理交易所交易基金（ETF），随后在夏季开始抛售公司债，计划于 2021 年内完成抛售过程。其后，纽约联储又于周四宣布，将于下周开始抛售所持有的 16 只 ETF 投资组合，这被认为是抛售其疫情期间所购入的 140 亿美元公司债的第一步。目前，美联储持有的公司债和相关 ETF 合计约 140 亿美元，约占 10.6 万亿美元规模的美国公司债券市场的 0.1%。

4. 北京时间 6 月 2 日，澳洲联储召开货币政策会议，政策委员

会决议维持当前货币政策在 0.25% 的水平不变，包括将隔夜拆款利率以及澳洲三年期公债收益率目标维持在 0.25% 不变。澳洲联储声明显示，强劲的劳动力市场是经济复苏一大亮点，4 月失业率已降至 5.5%，进展快于预期。但主席 Philip Lowe 指出，失业指标还需进一步降到 4%，才能刺激工资增长并使通胀恢复到目标水平（通胀和工资仍在渐进、温和恢复）。此外，澳储明确，在该通胀达到 2% 以前不会提高现金利率，预期这一目标时点为 2024 年。

“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