



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.6.22(Y-Research IB21-044)

刘昕 李丽馨/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

www.cbnri.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6月15日 - 2021年6月18日)

LPR 连续 14 月持平，央行重申货币政策“稳”字当头

摘要

截至 2021 年 6 月 18 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.35，与前一周持平；指数年内下降 0.75。

在 6 月 15 日至 6 月 18 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%。6 月 15 日，央行等量续作 1 年期 MLF 操作 2000 亿元，利率维持在 2.95%。6 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新一期 LPR。其中，1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，自此 LPR 已连续 14 个月“按兵不动”。

6月21日，央行主管的《金融时报》发表评论指出，今年5月初曾有一些市场分析人士认为，由于5月份是传统的企业所得税汇算清缴时间，财政存款会大幅上升，叠加地方债发行量增加等因素，市场流动性可能边际收紧，并导致利率波动性增强。对此观点，不少金融市场专家进行了驳斥，认为5月份流动性并不会出现明显波动。现在回头来看，对5月份资金面收紧的担忧确实是毫无必要的。市场主体无需对流动性产生不必要的担忧，更不宜以没有根据的猜测去预测流动性“收紧”和“波动”以及央行政策取向，误导市场预期，人为制造波动。

一、金融条件指数概况

截至2021年6月18日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.35，与前一周持平；指数年内下降0.75。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年5月24日 - 2021年6月18日）

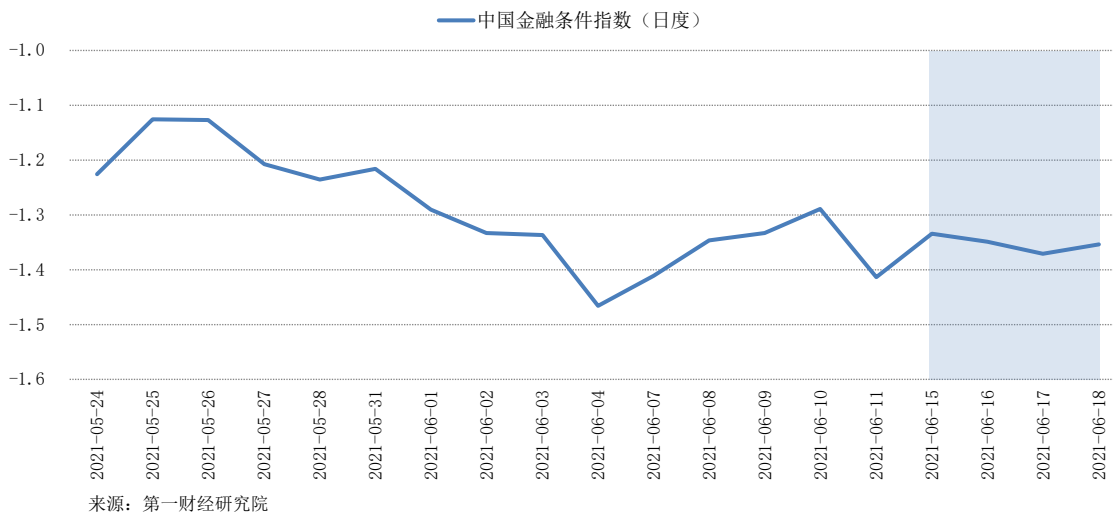
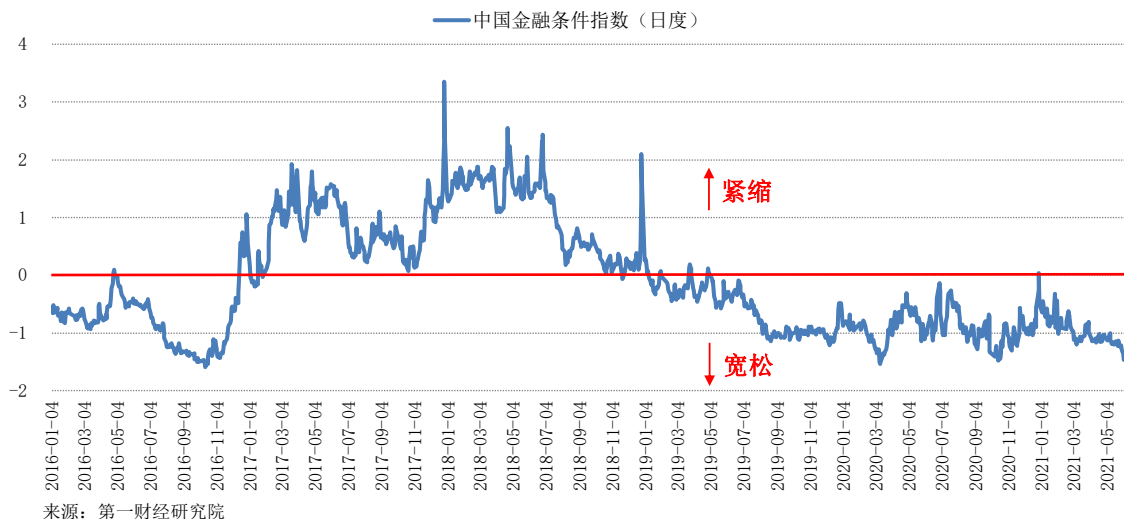


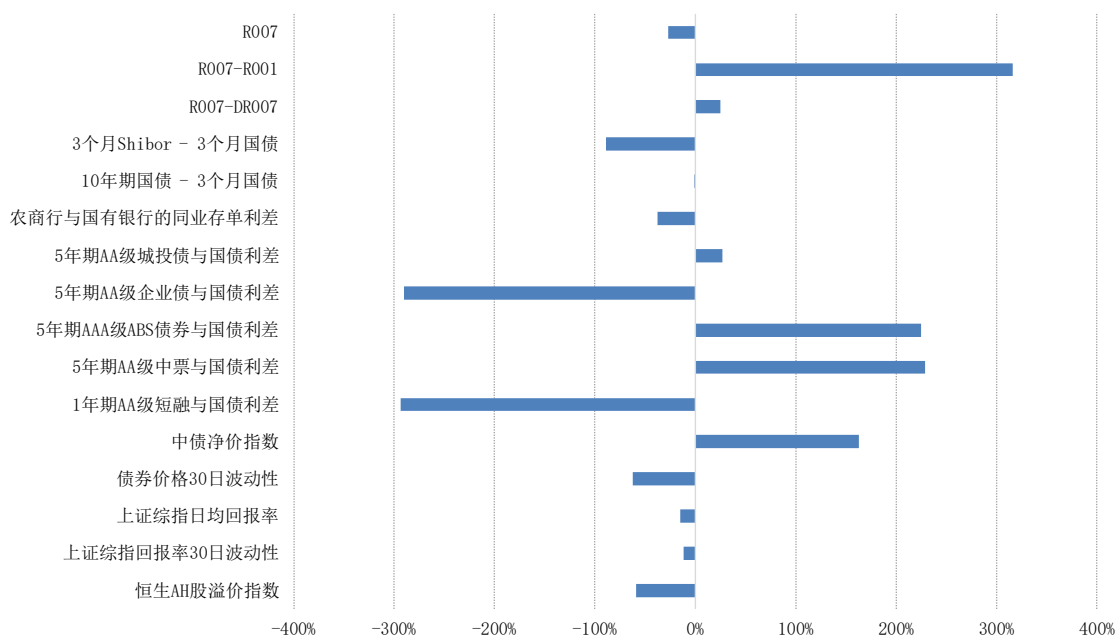
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年6月18日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周各资金面指标与信用风险指标对指数变化的贡献度涨跌不一。上周，R001 下降 11.75bp 至

2.03%，而 R007 仅下降 1bp 至 2.24%，两者利差扩大对指数上行形成推动作用。从债券市场来看，上周企业债与国债之间的利差以及短融与国债之间的利差下行幅度较为显著，拉动金融条件趋于宽松；而 ABS 债券与国债之间的利差以及中票与国债之间的利差上行，推动金融条件趋于紧缩。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年6月15日 - 2021年6月18日）



来源：第一财经研究院

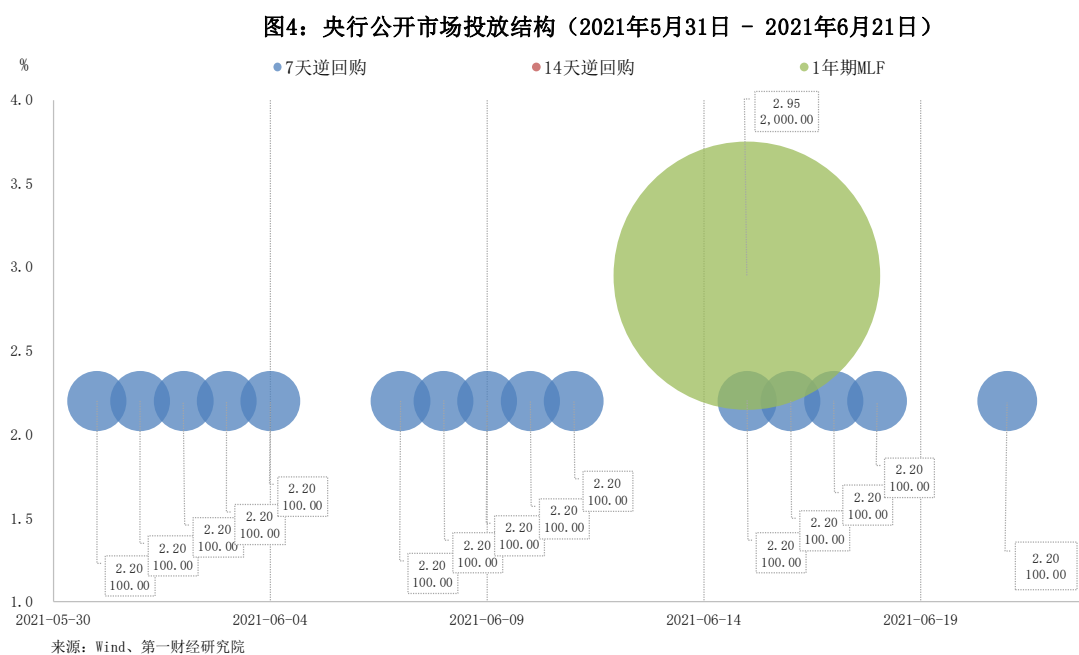
二、央行流动性投放与政策利率

在6月15日至6月18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%。

6月15日，央行等量续作1年期MLF操作2000亿元，利率维持在2.95%。

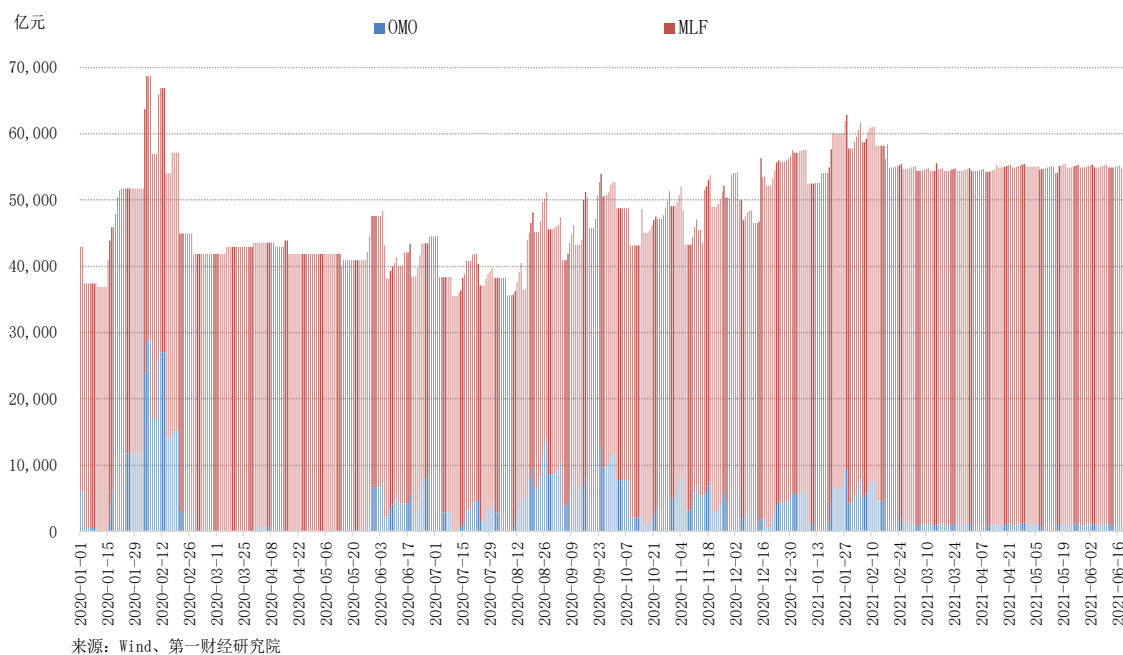
6月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新

一期 LPR。其中，1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，自此 LPR 已连续 14 个月“按兵不动”。



截至6月21日，央行公开市场流动性投放余额为5.49万亿元。其中，逆回购余额为900亿元，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21日）



从货币市场利率来看，上周货币市场利率普遍下行。其中，R001下降 11.75bp 至 2.03%；R007 下降 1bp 至 2.24%；DR007 下降 2.07bp 至 2.2%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年6月18日）

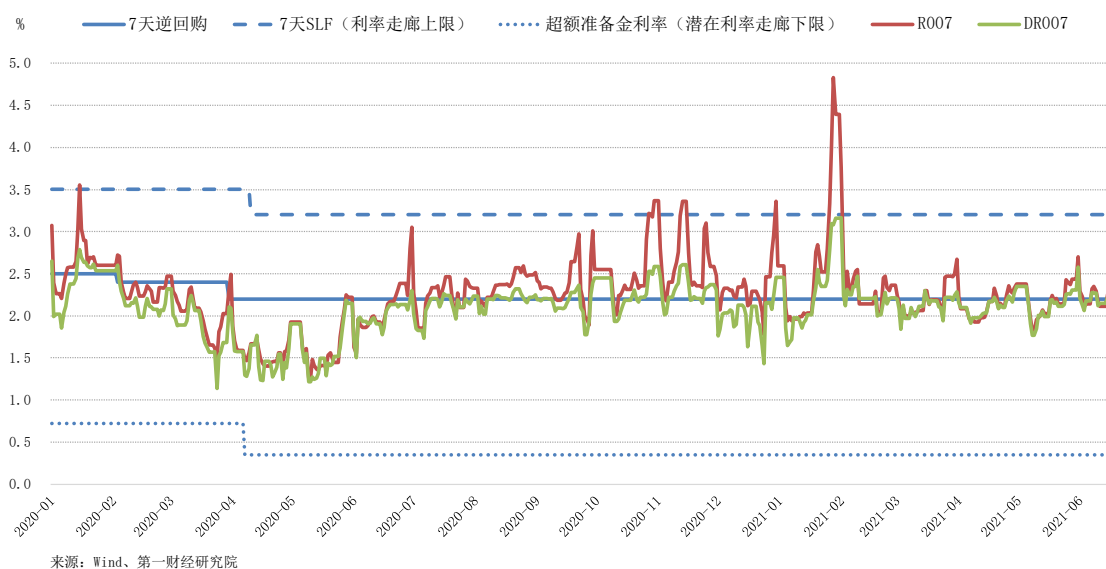


表1：货币市场利率周度均值变化（6月15日 - 6月18日）

利率	均值	变化
R001	2.03 %	-11.75 bp
R007	2.24 %	-1 bp
DR007	2.2 %	-2.07 bp
Shibor 3M	2.44 %	-0.05 bp
IRS 1Y	2.55 %	1.46 bp

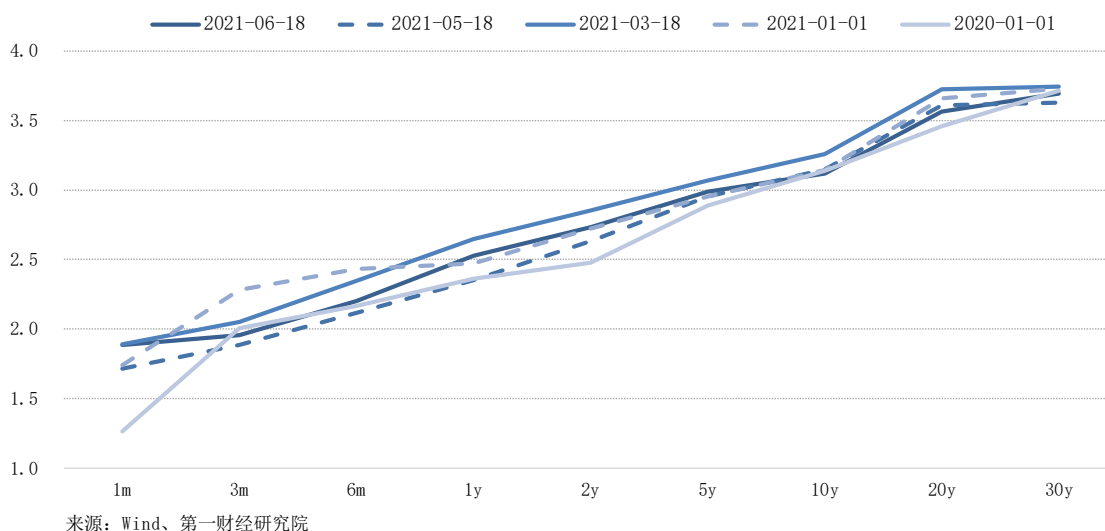
来源：Wind、第一财经研究院

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平坦的趋势，具体表现为短端收益率上行而长端收益率下行。其中，3月期、6月期以及1年期国债收益率周内分别上升4.49bp、4.39bp以及8.15bp；5年期、10年期以及20年期国债收益率分别下降2.18bp、0.74bp以及5.4bp。

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32.56bp和23.18bp；从长端来看，10年期与30年期国债收益率年内分别下降2.27bp和3.2bp。

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有所上行，较此前的单边下行趋势有所逆转。具体来看，上周AAA级5年期中票与5年期ABS债券收益率的上升幅度最大，分别为6.93bp和4.56bp。

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52bp；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15.89bp和17.9bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年6月18日）

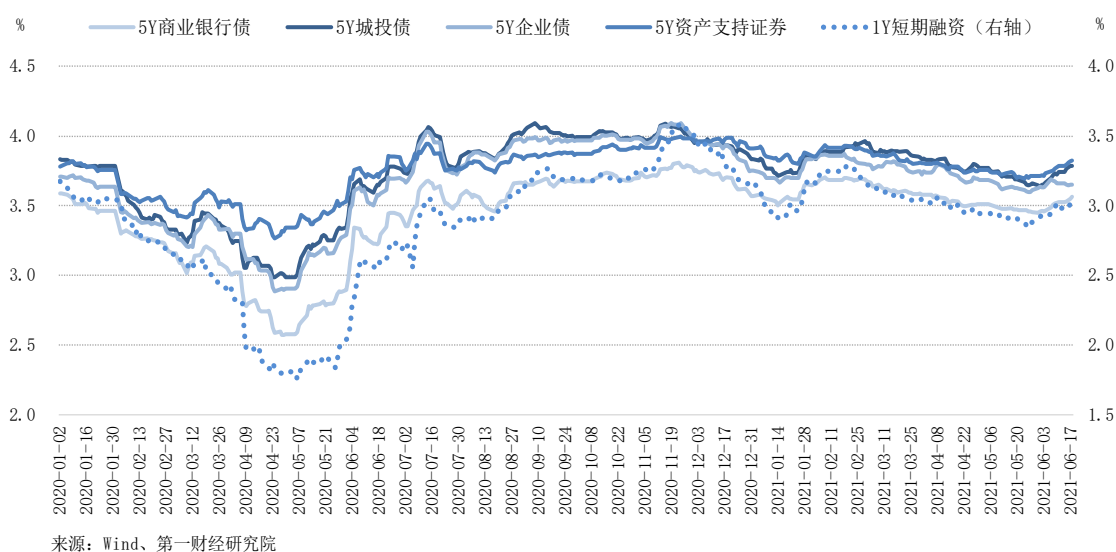
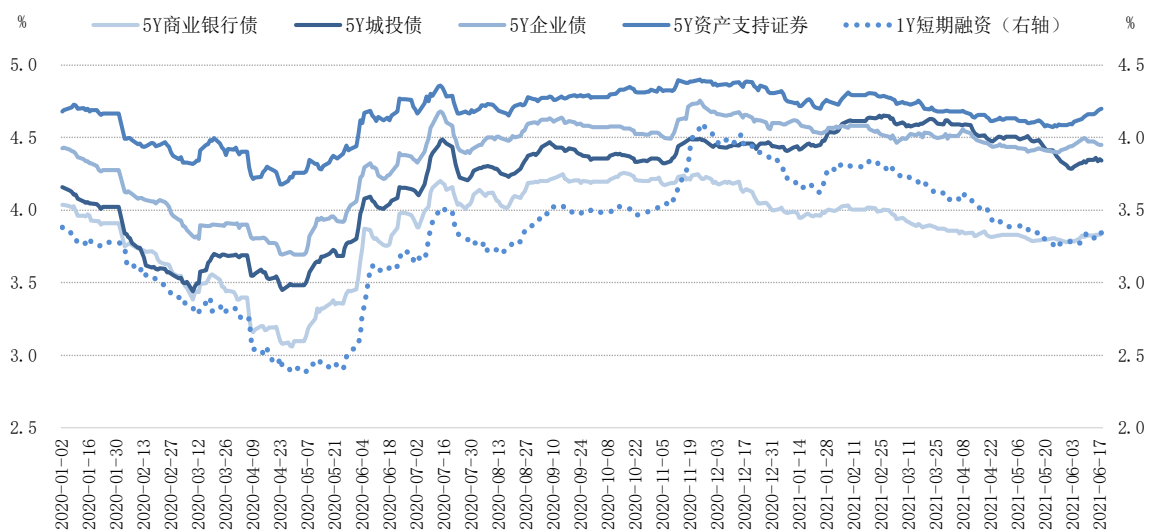


图9：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年6月18日）



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（6月15日 - 6月18日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.91 %		1.61 bp	
1Y 国债	2.5 %		8.17 bp	
5Y 国债	3.01 %		1.14 bp	
10Y 国债	3.13 %		1.65 bp	
5Y 政策性金融债	3.33 %		2.53 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	2.6 %	0.28 bp	2.78 %	2.61 bp
5Y 商业银行普通债	3.55 %	3.41 bp	3.83 %	1.36 bp
5Y 地方政府债	3.23 %	2.11 bp	-	-
5Y 城投债	3.78 %	5.5 bp	4.35 %	1.61 bp
5Y 企业债	3.65 %	-2.25 bp	4.46 %	-2.95 bp
5Y 公司债	3.71 %	3.76 bp	4.5 %	2.82 bp
5Y ABS	3.81 %	4.56 bp	4.69 %	4.55 bp
5Y 中票	3.75 %	6.93 bp	4.52 %	4.57 bp
1Y 短融	3.01 %	3.02 bp	3.33 %	2.48 bp

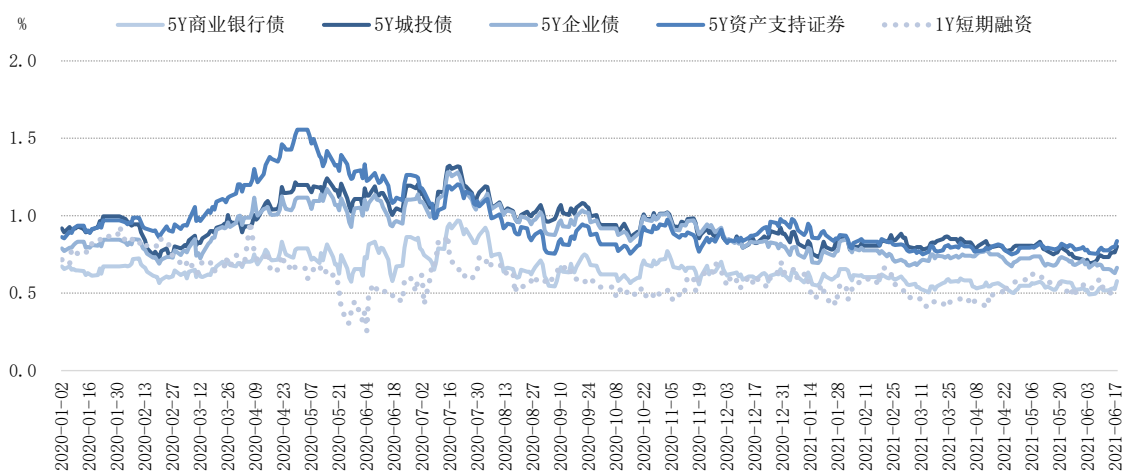
来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，上周信用债各品种与国债收益率差整体呈上升走势。其中，AAA级5年期中期票据与国债之间的利差上升幅度最大，达到7.81bp。

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

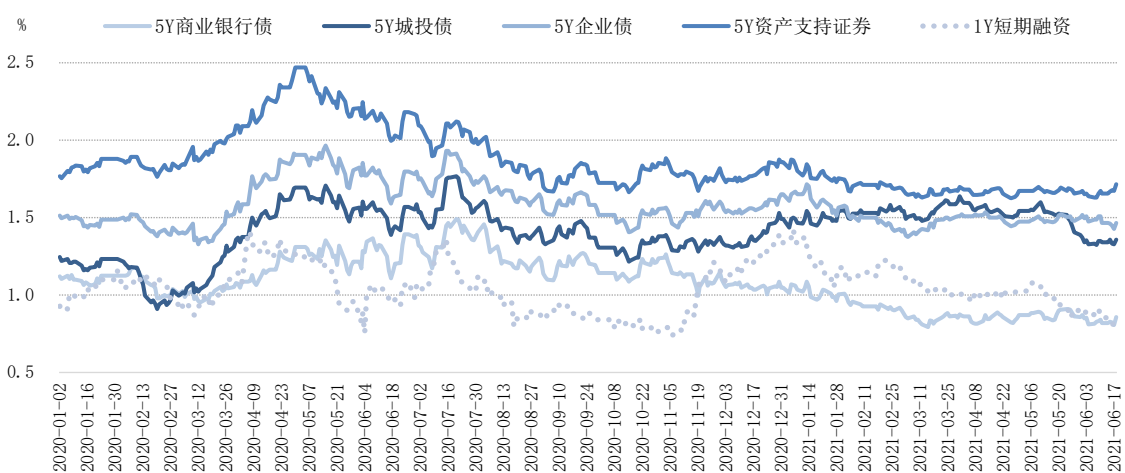
利差下降幅度最大，分别为 57.37bp 和 21.45bp。

图10：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年6月18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18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（6月15日 - 6月18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	54.02 bp	2.27 bp	82.77 bp	0.22 bp
5Y 地方政府债	21.96 bp	0.97 bp	-	-
5Y 城投债	77.24 bp	4.36 bp	134.22 bp	0.47 bp
5Y 企业债	64.5 bp	-3.39 bp	144.97 bp	-4.09 bp
5Y 公司债	69.98 bp	2.62 bp	148.95 bp	1.68 bp
5Y ABS	80.57 bp	3.41 bp	168.18 bp	3.41 bp
5Y 中票	74.67 bp	5.78 bp	151.37 bp	3.43 bp
1Y 短融	50.19 bp	-5.15 bp	82.26 bp	-5.69 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 6月21日，央行主管的《金融时报》发表评论指出，今年5月初曾有一些市场分析人士认为，由于5月份是传统的企业所得税汇算清缴时间，财政存款会大幅上升，叠加地方债发行量增加等因素，市场流动性可能边际收紧，并导致利率波动性增强。对此观点，不少金融市场专家进行了驳斥，认为5月份流动性并不会出现明显波动。现在回头来看，对5月份资金面收紧的担忧确实是毫无必要的。市场主体无需对流动性产生不必要的担忧，更不宜以没有根据的猜测去预测流动性“收紧”和“波动”以及央行政策取向，误导市场预期，人为制造波动。

中国信贷政策

2. 6月21日，市场利率定价自律机制（下称“利率自律机制”）发布消息称，优化了存款利率自律上限的确定方式，将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限，改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定。这意味着，银行存款利率的定价方式，将由之前的“基准利率×倍数”改为“基准利率+基点”。具体调整的方式目前尚未公布。

中国金融政策

3. 6月18日，国务院总理李克强6月18日主持召开国务院常务会议，会议指出，去年金融机构减费让利有效支持了市场主体纾困发展。今年要继续发挥金融机构作用，采取6方面减费措施，帮助小微企业、个体工商户降低成本，减轻上游大宗商品涨价传导压力。其中包括：鼓励免收小微企业、个体工商户等支付账户提现手续费，将网络支付商户手续费降低10%，降低银行卡刷卡手续费，推动减免小微企业跨行转账汇款手续费，推动降低自动取款机跨行取现手续费等。这些措施预计每年可为企业和群众减负240亿元。

4. 为贯彻落实新《证券法》和新《行政处罚法》等上位法规定，证监会近日发布修订后的《证券市场禁入规定》（以下简称《规定》），自2021年7月19日起施行。本次修订遵循“有限目标、问题导向、尊重历史、稳定预期”的思路，对根据上位法确有必要修订的内容进行完善。主要修订内容包括：

- 进一步明确市场禁入类型。根据新《证券法》第221条，将证券

市场禁入措施分为“不得从事证券业务、证券服务业务，不得担任证券发行人的董事、监事、高级管理人员”（以下简称身份类禁入）以及“不得在证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所（以下简称证券交易场所）交易证券”（以下简称交易类禁入）两类，执法单位可以结合实际，选择单独适用或者合并适用相匹配的禁入类型。

- 进一步明确交易类禁入适用规则。充分借鉴境内外监管经验，结合我国市场实际，明确交易类禁入是指禁止直接或者间接在证券交易场所交易上市或者挂牌的全部证券（含证券投资基金份额）的活动，禁止交易的持续时间最长不超过5年。同时，做好政策衔接和风险防控，对7类情形作出了除外规定，避免不同政策叠加碰头和引发执法次生风险。

- 进一步明确市场禁入对象和适用情形。根据近年来市场发展变化的现实情况，完善了禁入对象的涵盖范围。适用情形方面，明确将信息披露严重违法造成恶劣影响的情况列入终身禁入市场情形，同时，明确交易类禁入适用于严重扰乱证券交易秩序或者交易公平的违法行为。

海外央行政策

5. 北京时间6月17日凌晨，美联储公布最新利率决议，宣布继续维持基准利率在0-0.25%区间不变，并以每月至少800亿美元的规模继续增持美国国债，以及每月至少400亿美元的规模增持MBS（机构抵押贷款支持证券）。同时，美联储将IOER（超额准备金利率）从0.1%调整

至 0.15%，并将隔夜逆回购利率由 0%调整至 0.05%。美联储在议息会议之后意外宣布提前加息——到 2023 年底，美联储将加息两次。美联储主席鲍威尔首次发表鹰派信号，称当美国经济复苏态势取得实质性进展时，将会缩减购债规模。

“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。