

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2021 年 6 月 28 日 - 2021 年 7 月 4 日)

金融条件指数月初回落，信用债利差全线收窄

摘要

截至 2021 年 7 月 2 日的一周，第一财经研究院中国金融条件月度指数均值为-1.07，基本与前一周持平；指数年内下降 0.48。6 月 29 日，受半年末因素影响，指数一度飙升至-0.68，后回落至-1.36。

在 6 月 28 日至 7 月 2 日当周，央行在季末（6 月 28 日-6 月 30 日）每日投放 7 天逆回购 300 亿元，随后投放规模回落至常规的每日 100 亿元。此举应是为了对冲金融机构于上半年底所面临的资金面紧

张以及监管考核情况。

从货币市场利率来看，金融机构主要受上半年末的监管考核节点影响，上周货币市场利率普遍上行。其中，R001 均值上升 4.4bp 至 2.12%；R007 均值上升 20.37bp 至 2.73%。7 月初，货币市场利率均有所回落。

从信用债市场来看，上周信用债各品种收益率以及与国债利差均全线收窄。其中，AAA 级 5 年期城投债与 5 年期中票收益率的周内下降幅度最大，分别为 8.48bp 和 6.72bp。

一、金融条件指数概况

截至 2021 年 7 月 2 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.07，基本与前一周持平；指数年内下降 0.48。6 月 29 日，受半年末因素影响，指数一度飙升至-0.68，后回落至-1.36。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年6月7日 - 2021年7月2日）

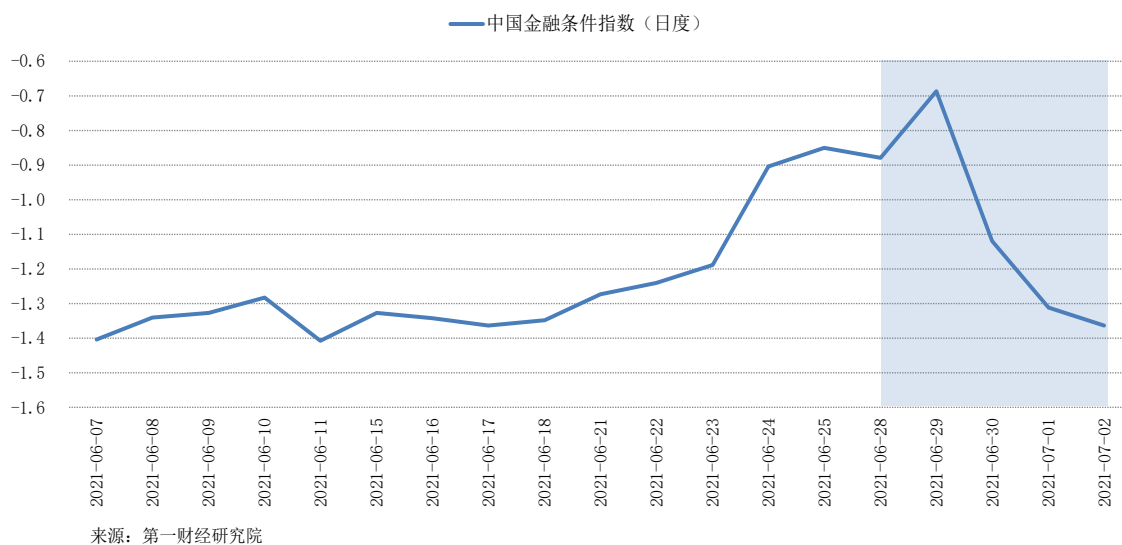
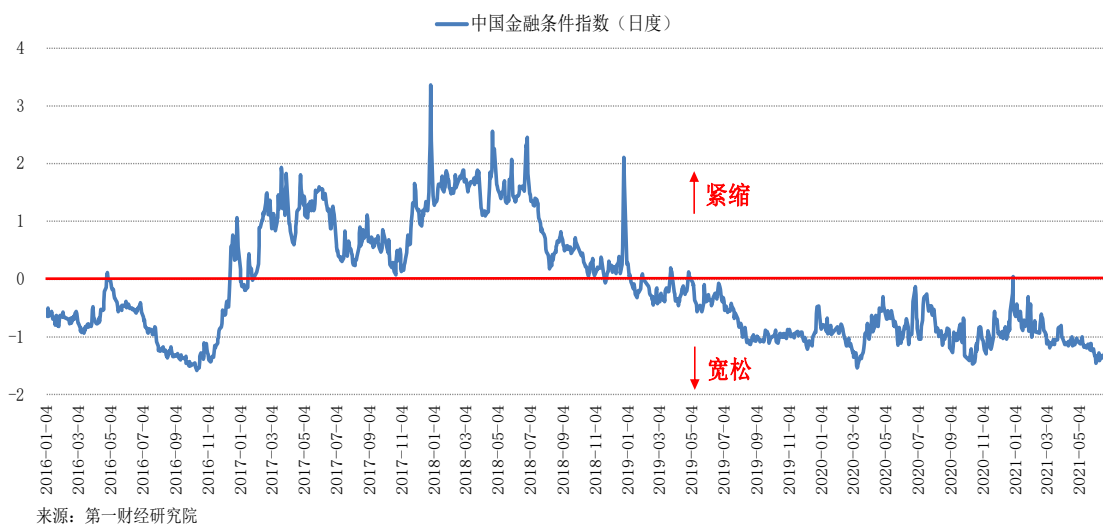


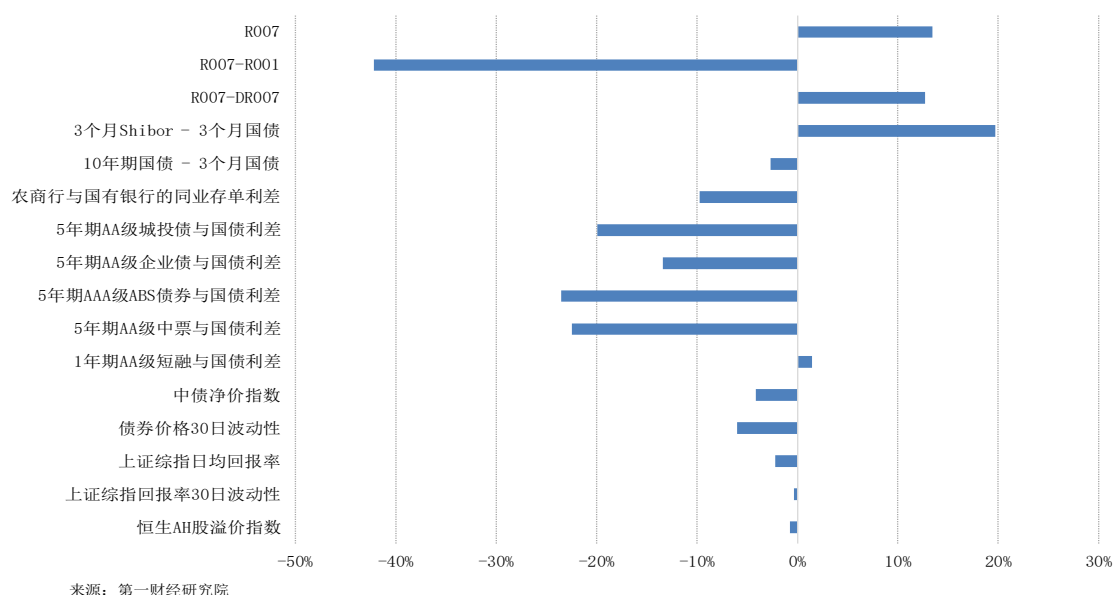
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年7月2日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面与信用市场指标

呈现相反的方向。具体来看，上周由于横跨半年末，金融机构资金面有所紧张，R007 均值上升 20.37bp 至 2.73%。从债券市场来看，上周各信用债收益率以及信用债与国债之间的利差均呈下行走势，拉动指数下行。

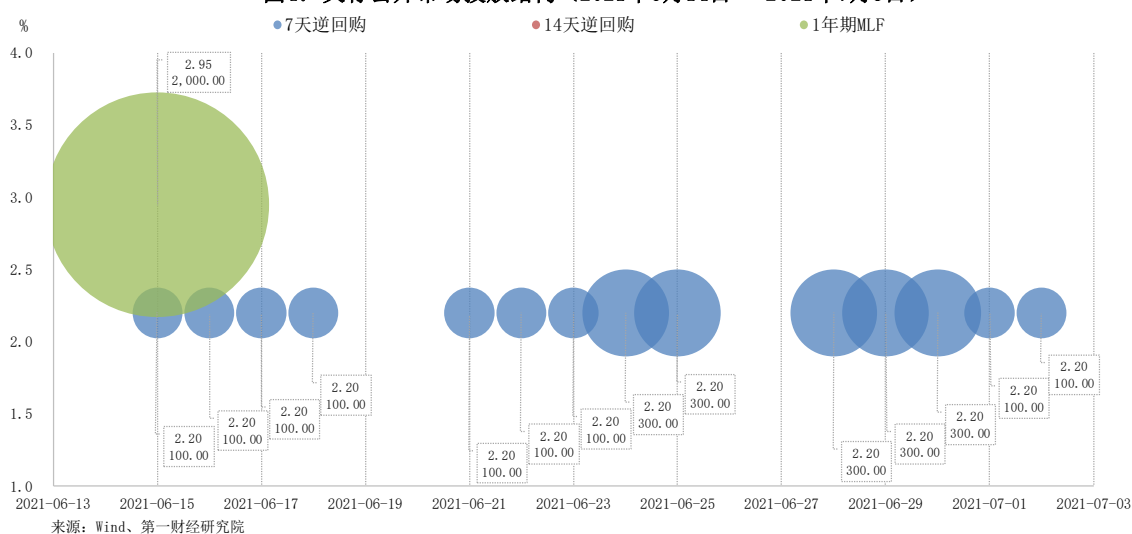
图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年6月28日 - 2021年7月2日）



二、央行流动性投放与政策利率

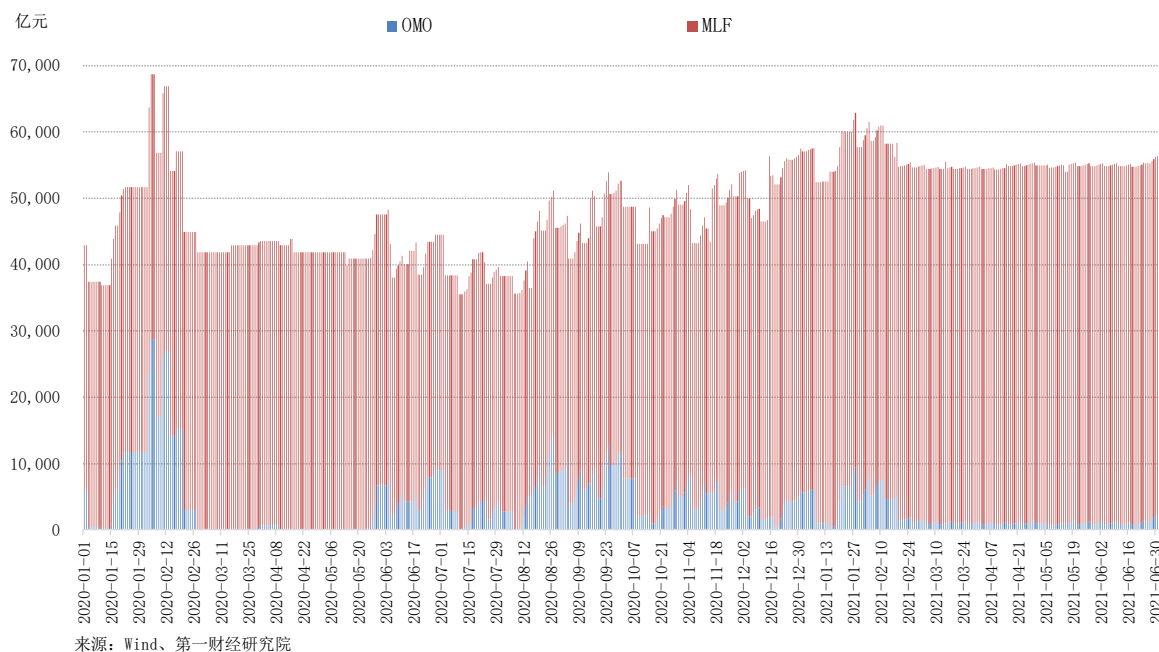
在 6 月 28 日至 7 月 2 日当周，央行在季末（6 月 28 日-6 月 30 日）每日投放 7 天逆回购 300 亿元，随后投放规模回落至常规的每日 100 亿元。此举应是为了对冲金融机构于上半年底所面临的资金面紧张以及监管考核情况。

图4：央行公开市场投放结构（2021年6月14日 - 2021年7月5日）



截至7月5日，央行公开市场流动性投放余额为5.56万亿元。其中，逆回购余额为1600亿元，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7月5日）



从货币市场利率来看，金融机构主要受上半年末的监管考核节点

影响，上周货币市场利率普遍上行。其中，R001 均值上升 4.4bp 至 2.12%；R007 均值上升 20.37bp 至 2.73%。7 月初，货币市场利率均有所回落。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年7月2日）

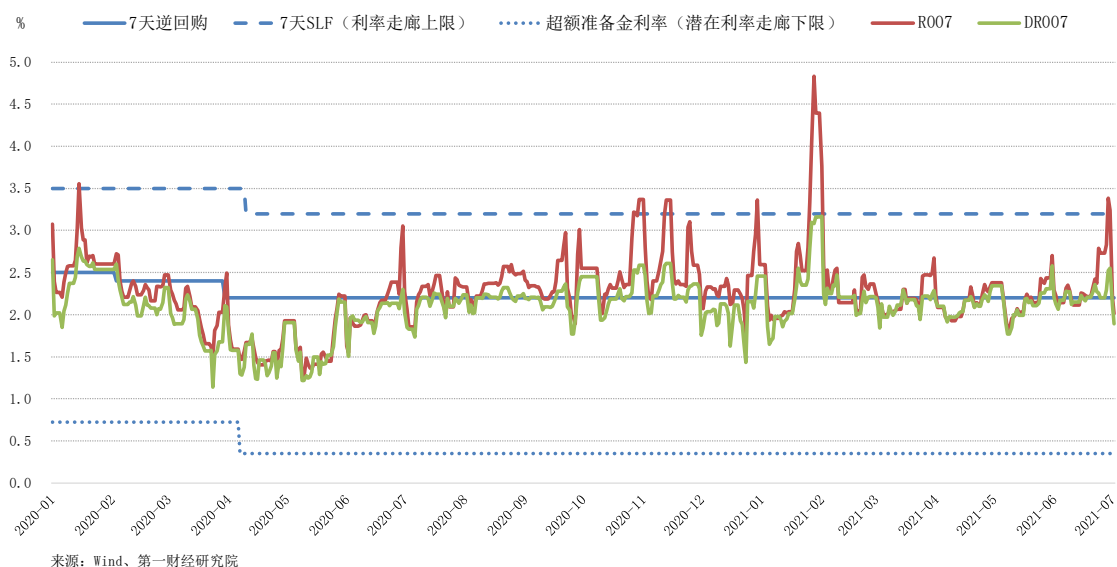


表1：货币市场利率周度均值变化（6月28日 - 7月2日）

利率	均值	变化
R001	2.12 %	4.4 bp
R007	2.73 %	20.37 bp
DR007	2.27 %	0 bp
Shibor 3M	2.46 %	0.1 bp
IRS 1Y	2.5 %	-1.01 bp

来源：Wind、第一财经研究院

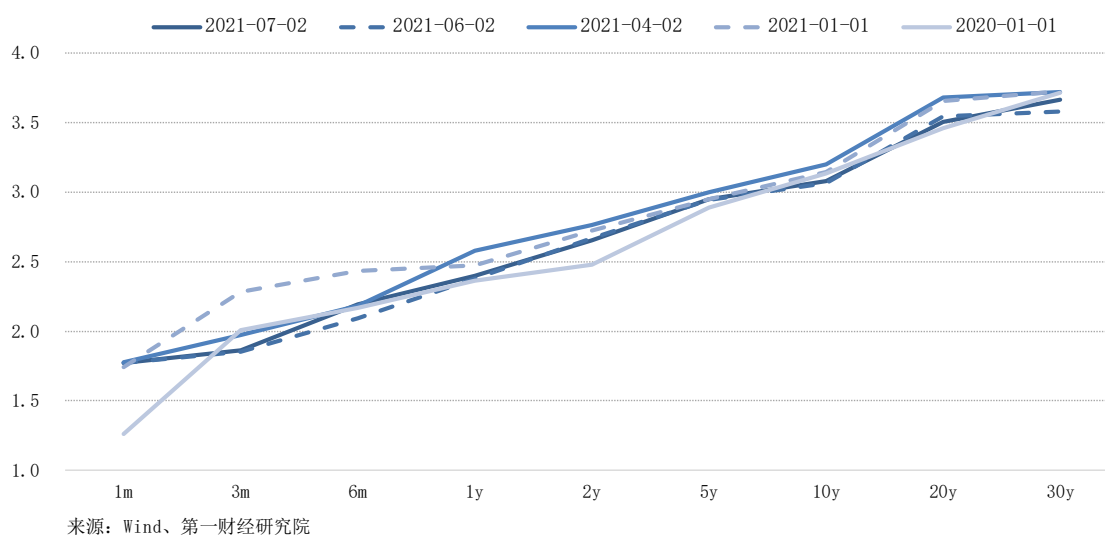
三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线整体较前一周有所下浮。其中，1 月期与 3

月期国债收益率下降程度较多，分别为 11.24bp 和 5.13bp；长端国债收益率基本保持稳定。

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 41.86bp 和 23.71bp；从长端来看，10 年期与 30 年期国债收益率年内分别下降 6.26bp 和 6.12bp。

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均有所下行。具体来看，上周 AAA 级 5 年期城投债与 5 年期中票收益率的下降幅度最大，分别为 8.48bp 和 6.72bp。

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 58.84bp；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 24.22bp 和 23.75bp。

图8: AAA级信用债收益率走势 (2020年1月2日 - 2021年7月2日)

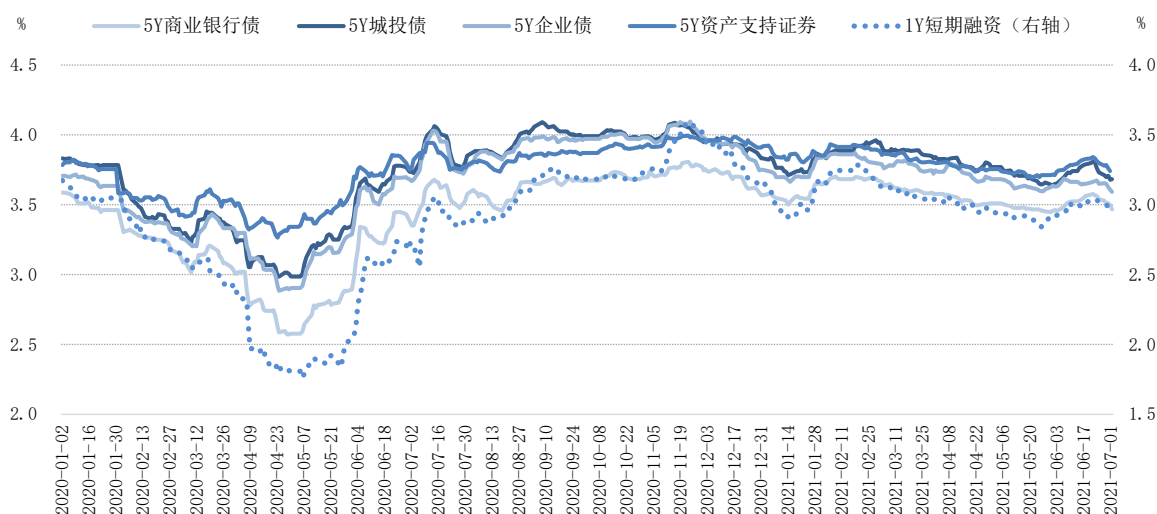


图9: AA级信用债收益率走势 (2020年1月2日 - 2021年7月2日)

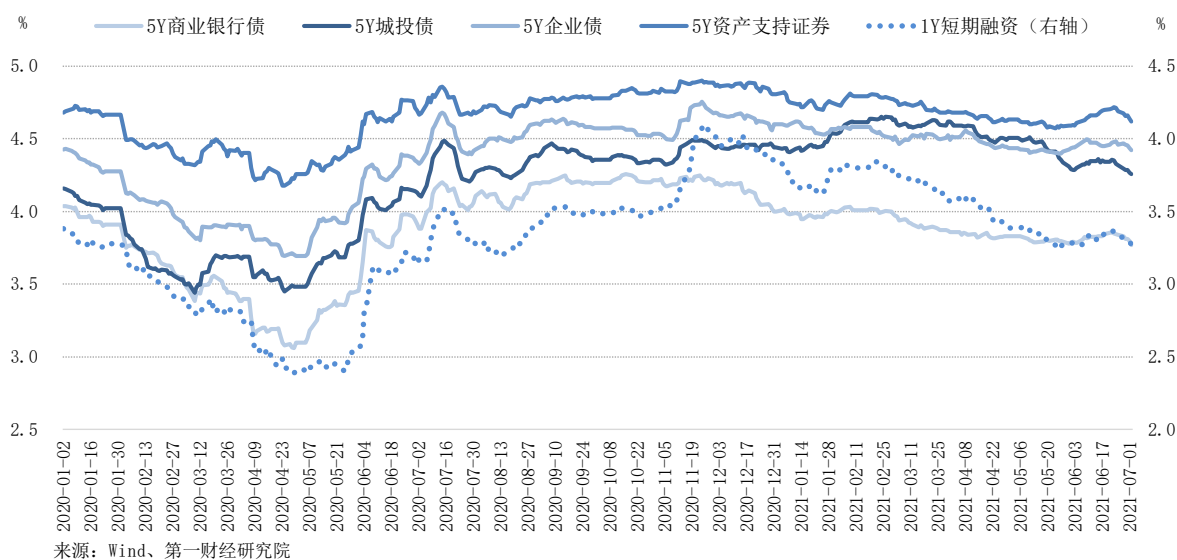


表2：债券市场收益率周度均值与变化（6月28日 - 7月2日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.89 %		-6.13 bp	
1Y 国债	2.43 %		-5.7 bp	
5Y 国债	2.96 %		0.37 bp	
10Y 国债	3.08 %		-0.25 bp	
5Y 政策性金融债	3.28 %		-1.06 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 %	-5.26 bp	2.81 %	-1.47 bp
5Y 商业银行普通债	3.5 %	-6.23 bp	3.8 %	-4.63 bp
5Y 地方政府债	3.19 %	-3.4 bp	-	-
5Y 城投债	3.7 %	-8.48 bp	4.28 %	-6.08 bp
5Y 企业债	3.63 %	-3.89 bp	4.45 %	-2.5 bp
5Y 公司债	3.66 %	-6.34 bp	4.47 %	-4.34 bp
5Y ABS	3.77 %	-5.66 bp	4.65 %	-5.66 bp
5Y 中票	3.71 %	-6.72 bp	4.47 %	-4.8 bp
1Y 短融	2.98 %	-5.01 bp	3.3 %	-5.31 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收窄趋势。其中，AAA 级 5 年期城投债与 5 年期中票的信用利差下降幅度较大，分别为 8.85bp 和 7.09bp。

从年内来看，AA 级 1 年期短期融资与 AA 级 5 年期城投债的信用利差下降幅度最大，分别为 51.39bp 和 18.23bp。

图10: AAA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年7月2日)

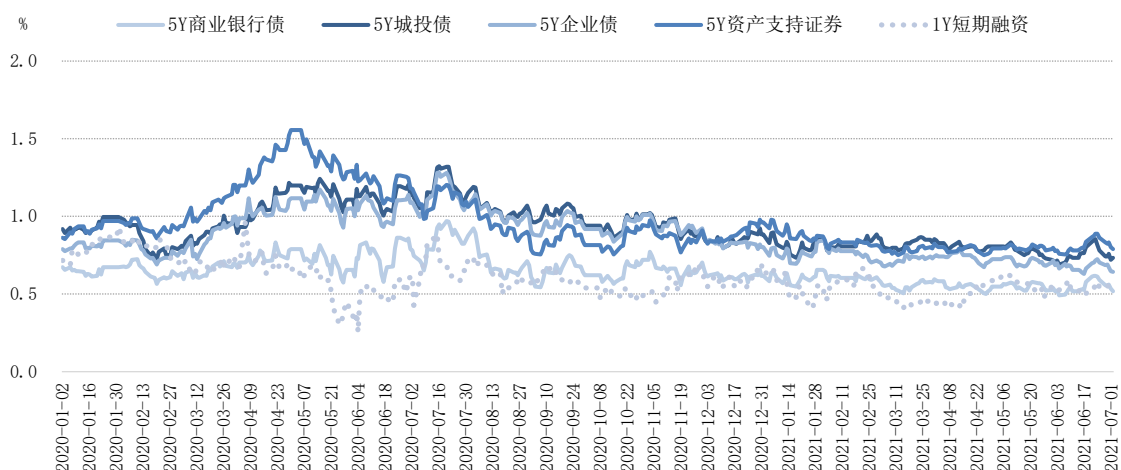


图11: AA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年7月2日)

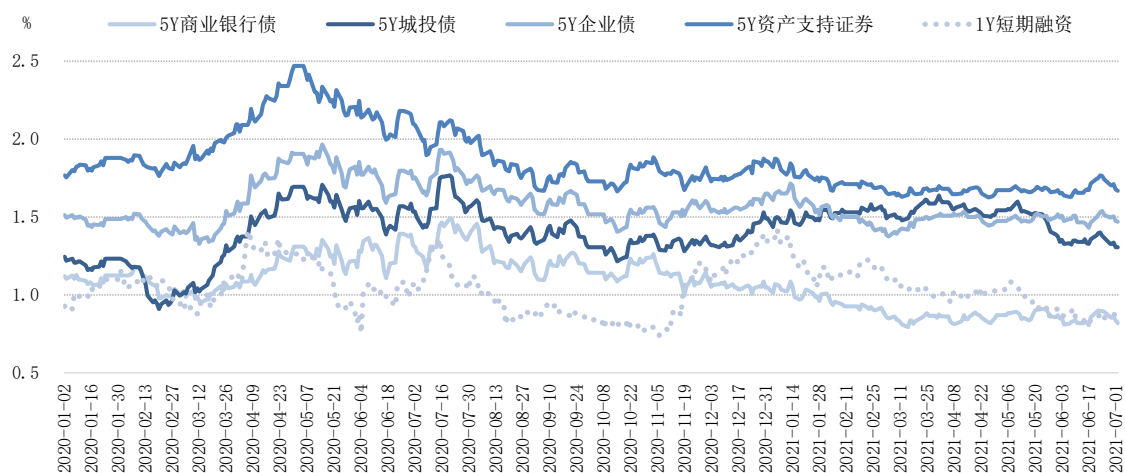


表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（6月28日 - 7月2日）

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	54.42 bp	-6.61 bp	84.42 bp	-5.01 bp
5Y 地方政府债	22.81 bp	-3.77 bp	-	-
5Y 城投债	73.86 bp	-8.85 bp	131.94 bp	-6.45 bp
5Y 企业债	66.71 bp	-4.26 bp	148.87 bp	-2.87 bp
5Y 公司债	70.05 bp	-6.71 bp	150.91 bp	-4.71 bp
5Y ABS	81.58 bp	-6.03 bp	169.19 bp	-6.03 bp
5Y 中票	74.71 bp	-7.09 bp	150.74 bp	-5.18 bp
1Y 短融	54.7 bp	0.69 bp	86.47 bp	0.39 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国信贷政策

1. 7月5日，为进一步提升银行业金融机构中小微企业（含个体工商户）金融服务能力，强化“敢贷、愿贷、能贷、会贷”长效机制建设，推动金融在新发展阶段更好服务实体经济，人民银行印发《关于深入开展中小微企业金融服务能力提升工程的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》从大力推动中小微企业融资增量扩面提质增效、持续优化银行内部政策安排、充分运用科技手段、切实提升贷款定价能力、着力完善融资服务和配套机制等方面，对提升中小微企业金融服务能力提出具体要求。《通知》要求，加大对中小微企业的信贷投放，优化对个体工商户的信贷产品服务，扩大普惠金融服务覆盖面。银行业金融机构要加大

普惠金融科技投入，创新特色信贷产品，开发并持续完善无还本续贷、随借随还等贷款产品，提升用款便利度，降低中小微企业融资的综合财务成本。依托人民银行征信中心应收账款融资服务平台，为供应链上下游中小微企业提供融资支持。《通知》强调，各银行业金融机构要将贷款市场报价利率内嵌到内部定价和传导相关环节，提升贷款差异化、精细化定价水平，强化负债成本管控能力。人民银行各分支机构要建立健全政银企对接机制，加快推进中小微企业信用信息共享，开展小微企业信贷政策导向效果评估，进一步优化融资环境评价体系，持续改善地方融资环境。

中国财政政策

2. 7月1日，财政部发布《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》，自印发之日起施行。《办法》提出，对专项债券资金预算执行进度和绩效目标实现情况进行“双监控”。财政部在分配新增地方政府专项债务限额时，将财政部绩效评价结果及各地监管局抽查结果等作为分配调整因素。地方政府专项债券指省级政府为有一定收益的公益性项目发行的、以公益性项目对应的政府性基金收入或专项收入作为还本付息资金来源的政府债券，包括新增专项债券和再融资专项债券等。经全国人大批准，2021年预算安排新增地方政府债务限额44700亿元，其中包括专项债务限额36500亿元。据财政部数据，1至5月，各地已组织发行新增专项债券5726亿元，完成已下达债务限额的16.51%。《办法》要求，绩效管理应当遵循科学规范、协同配合、公开透明、强化运用的

原则。专项债券项目资金绩效实行全生命周期管理。坚持“举债必问效、无效必问责”，遵循项目支出绩效管理的基本要求，注重融资收益平衡与偿债风险。

中国金融政策

3. 近日，在对近 5 万家小微企业、个体工商户进行调研的基础上，人民银行会同银保监会、国家发展改革委、市场监管总局，聚焦降费呼声高、使用频度高的基础支付服务，提出 12 项降费措施，涵盖银行账户服务、人民币结算、电子银行、银行卡刷卡、支付账户服务五方面。

4. 7 月 1 日下午，中国银保监会党委召开理论学习中心组（扩大）会议，学习研讨习近平总书记在庆祝中国共产党成立 100 周年大会上的重要讲话精神，研究部署银保监会系统贯彻落实工作。中国银保监会党委书记、主席郭树清强调，要推动增强金融服务新发展格局的能力，构建金融有效支持实体经济的体制机制，强化对新发展格局的金融支撑，持续提升金融支持“六稳”“六保”工作质效。

5. 6 月 30 日，沪深交易所分别发布《关于下调基金交易经手费和交易单元使用费收费标准的通知》和《关于下调基金交易经手费收费标准的通知》。根据上交所通知内容，自 2021 年 7 月 19 日起，上交所基金交易经手费收费标准由按成交金额的 0.0045% 双边收取，下调至按成交金额的 0.004% 双边收取，基金大宗交易经手费收费标准按调整后的标准费率同步下浮，下浮幅度维持不变，即按竞价交易经手费标准的 50%

向买卖双方收取。交易单元使用费收费标准由原每个交易单元每年 5 万元，下调至每个交易单元每年 4.5 万元。根据深交所通知内容，自 2021 年 7 月 19 日起，深交所基金交易经手费收费标准由按成交金额的 0.00487% 双边收取下调至按成交金额的 0.004% 双边收取。基金大宗交易经手费收费标准按调整后标准费率的 50% 双边收取。

“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