



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Index Brief

2021.7.20(Y-Research IB21-052)

刘昕 何啸/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

[www.cbnri.org](http://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7月12日 - 2021年7月16日)

### 央行降准不降息，金融条件指数创年内新低

#### 摘要

截至2021年7月16日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.36，基本与前一周持平；指数年内下降0.78。7月15日，即央行实行降准当日，中国金融条件指数降至-1.46，创下年内新低。

此次央行降准对债券市场影响显著，国债收益率曲线较1个月前整体下浮20bp左右，反映中长期资金成本有所下降。从年内来看，3

月期与 6 月期国债收益率年内分别下降 43.95bp 和 47.74bp；从长端来看,10 年期与 30 年期国债收益率年内分别下降 19.97bp 和 20.05bp。

从信用债市场来看,上周信用债各品种收益率下行幅度明显。具体来看,上周 AAA 级 5 年期城投债、5 年期中票以及 5 年期公司债收益率的下降幅度最大,均达到 16bp 以上。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 77.89bp; AA 级 5 年期中票、5 年期公司债的收益率年内下降幅度次之,分别为 44.98bp 和 39.86bp。

7 月 20 日,央行最新公布最新 LPR 报价。1 年期 LPR 报价为 3.85%,5 年期以上 LPR 报价为 4.65%,两者均连续 15 个月“按兵不动”。

## 一、金融条件指数概况

截至2021年7月16日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.36，基本与前一周持平；指数年内下降0.78。7月15日，即央行实行降准当日，中国金融条件指数降至-1.46，创下年内新低。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年6月21日 - 2021年7月16日）

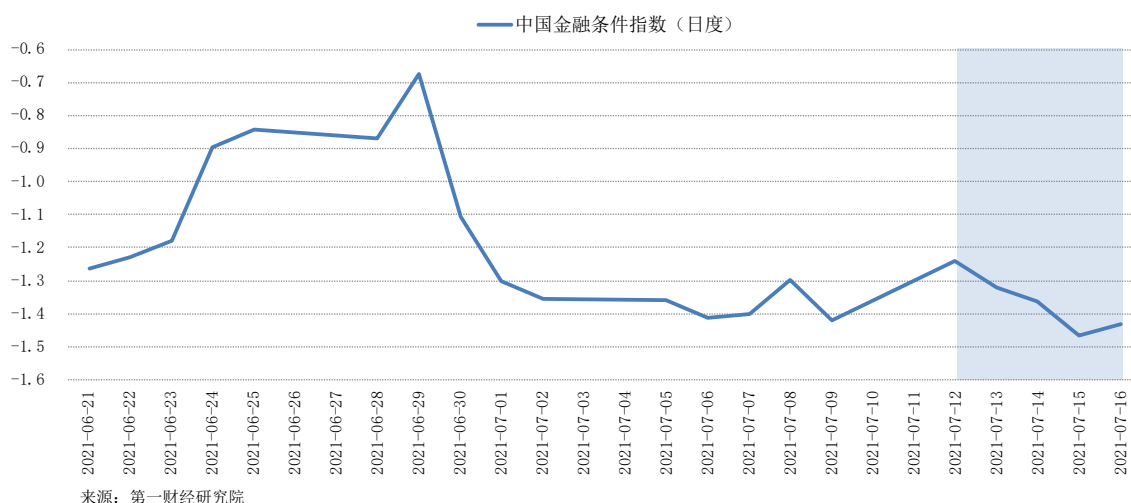
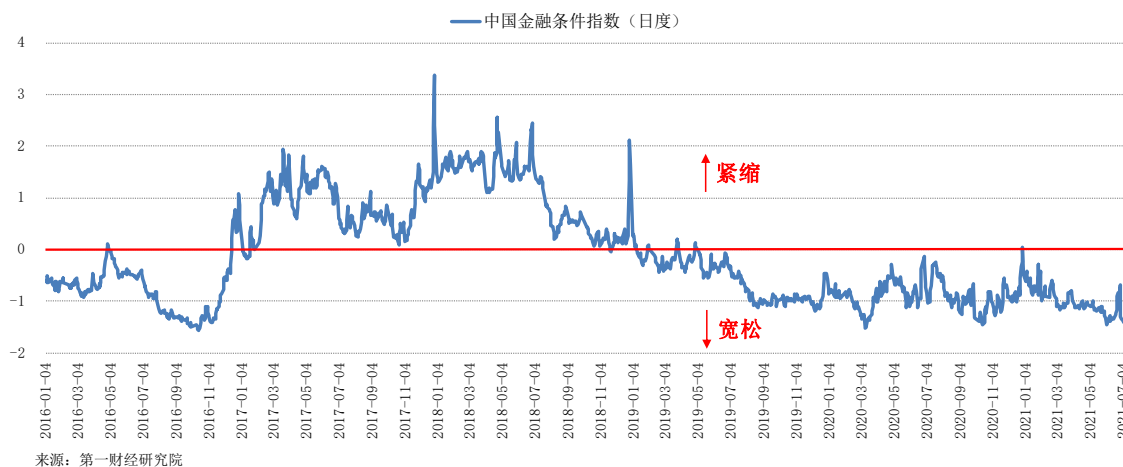


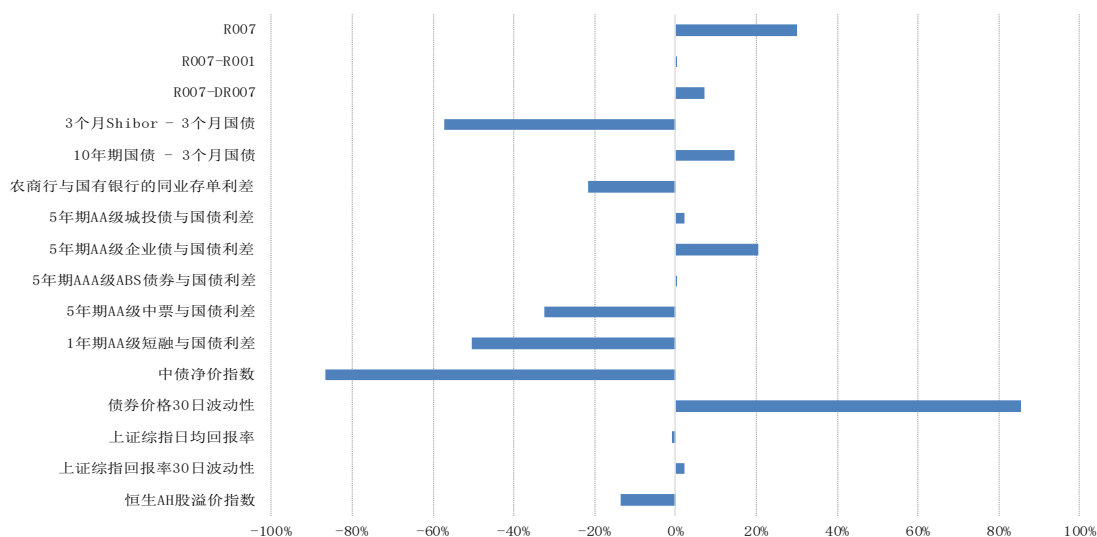
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年7月16日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周央行下调存款准备金率

0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元，主要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7月12日 - 2021年7月16日）



来源：第一财经研究院

## 二、央行流动性投放与政策利率

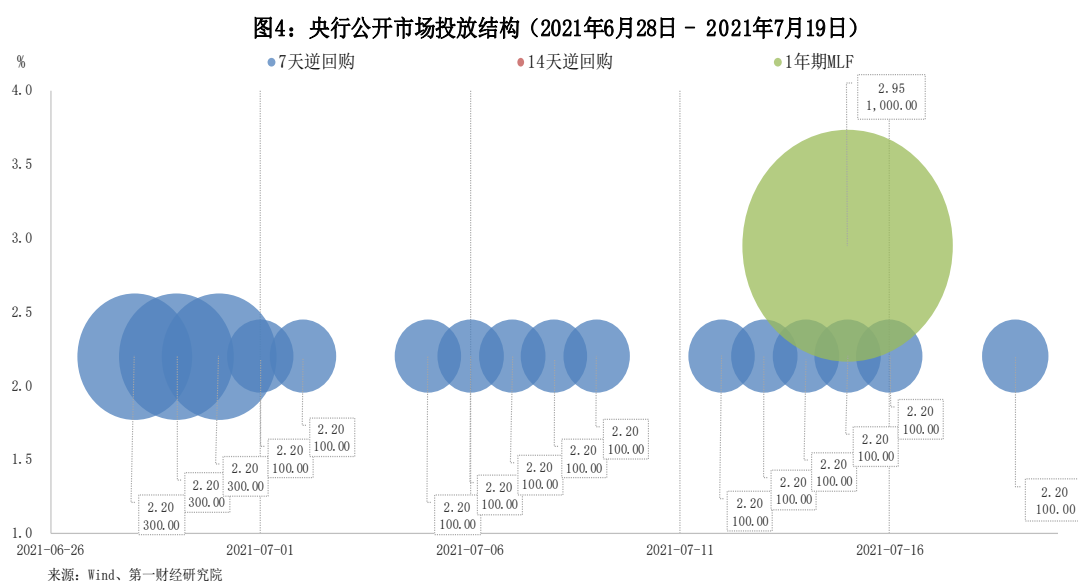
在 7 月 12 日至 7 月 16 日当周，央行回归每日投放 7 天逆回购 100 亿元的节奏，逆回购利率维持在 2.2%。

7 月 15 日，央行开展 1 年期 MLF 操作 1000 亿元，同日有 4000 亿元 1 年期 MLF 操作到期。

7 月 15 日，央行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，下调后金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%。根据央行官员在记者会上的解读，降准并不代表央行货币政策取向的改变。此次降准是货币政策回归常态后的常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF），还有一部分资金被金融机构用于弥补 7

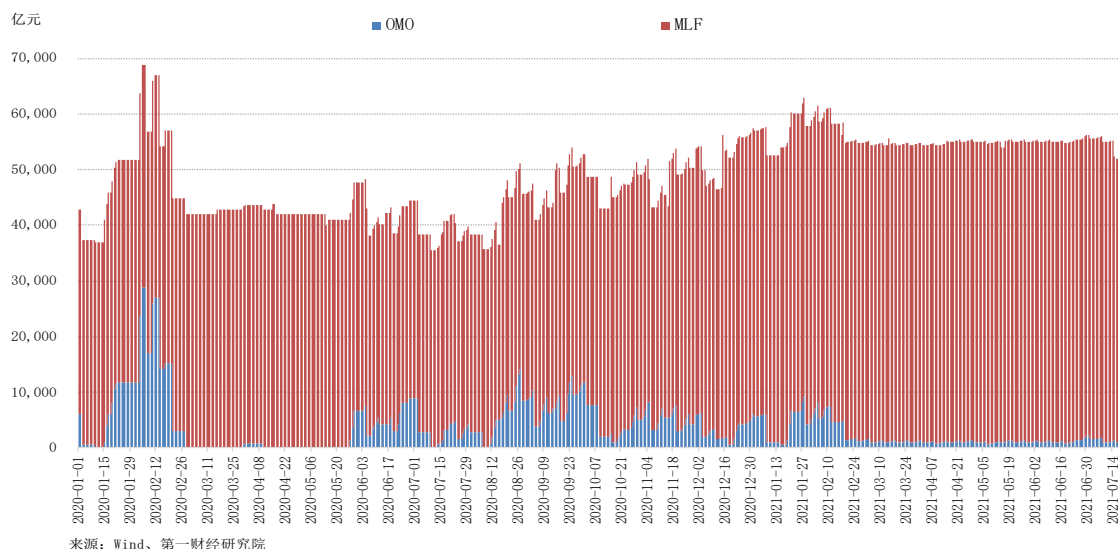
月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定。

7月20日，央行最新公布，中国7月1年期贷款市场报价利率（LPR）为3.85%，5年期以上贷款市场报价利率（LPR）为4.65%。两者均连续15个月“按兵不动”。



截至7月19日，央行公开市场流动性投放余额为5.2万亿元。其中，逆回购余额为1000亿元，MLF余额为5.1万亿元。

图5：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2021年7月19日）



从货币市场利率来看，虽然上周货币市场利率普遍上行，但R007及DR007这两个关键指标依然围绕7天逆回购的政策利率浮动。其中，上周R001均值上升10.15bp至2.07%；R007与DR007均值分别上升9.79bp和8.08bp至2.22%和2.16%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年7月16日）

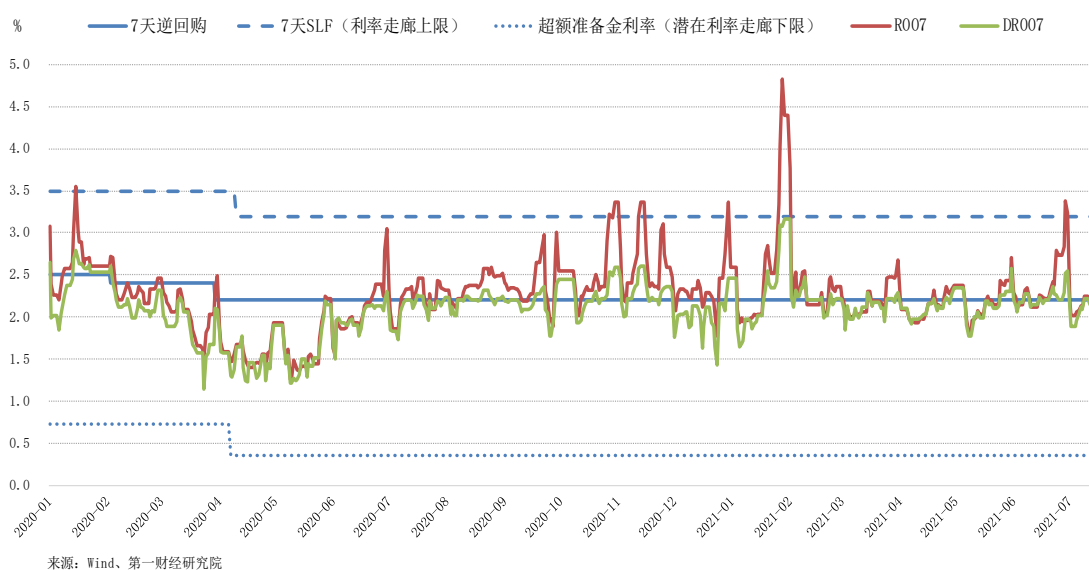


表1：货币市场利率周度均值变化（7月12日 - 7月16日）

| 利率        | 均值     | 变化       |
|-----------|--------|----------|
| R001      | 2.07 % | 10.15 bp |
| R007      | 2.22 % | 9.79 bp  |
| DR007     | 2.16 % | 8.08 bp  |
| Shibor 3M | 2.41 % | -2.48 bp |
| IRS 1Y    | 2.37 % | -8.24 bp |

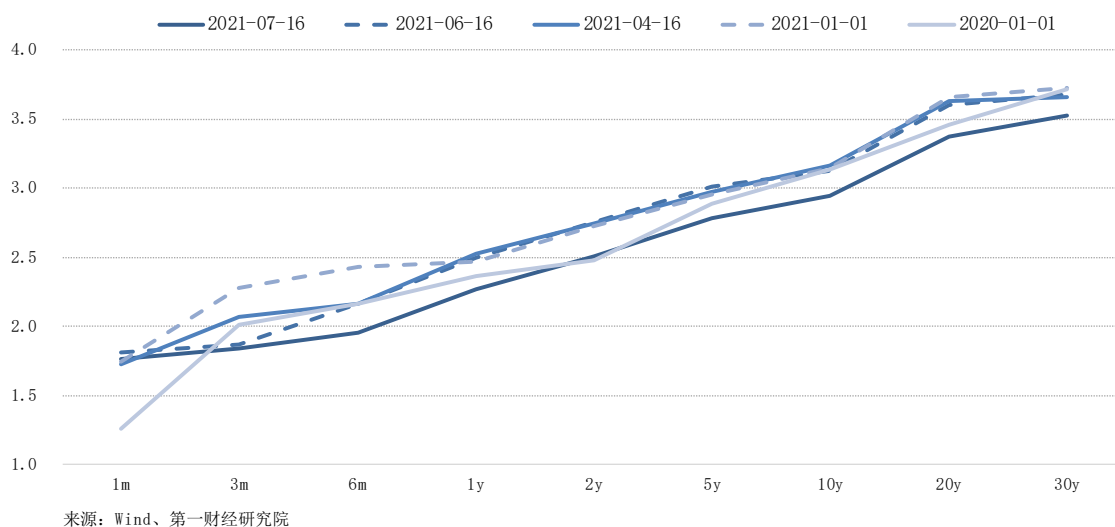
来源：Wind、第一财经研究院

### 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月期国债收益率保持平稳；6月期及1年期国债收益率分别下降10.65bp和7.55bp；5年期和10年期国债收益率分别下降10.09bp和6.73bp。

降准对于国债收益率曲线的影响明显，国债收益率曲线较1个月前整体下浮20bp左右，反映中长期资金成本有所下降。从年内来看，3月期与6月期国债收益率年内分别下降43.95bp和47.74bp；从长端来看，10年期与30年期国债收益率年内分别下降19.97bp和20.05bp。

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下行幅度显著。具体来看，上周 AAA 级 5 年期城投债、5 年期中票以及 5 年期公司债收益率的下降幅度最大，均达到 16bp 以上。

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 77.89bp；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 44.98bp 和 39.86bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年7月16日）

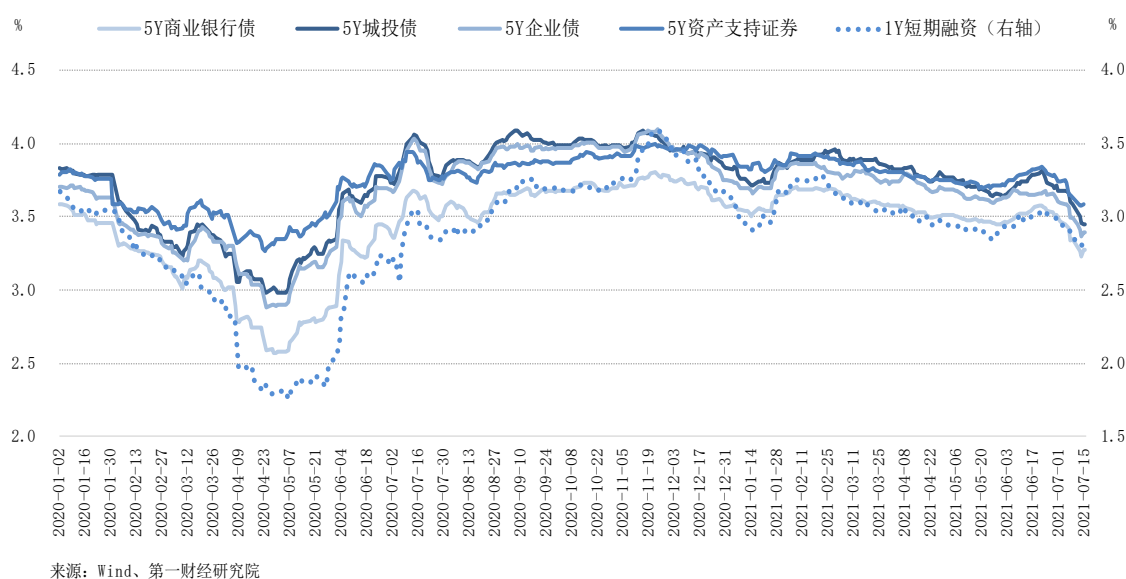
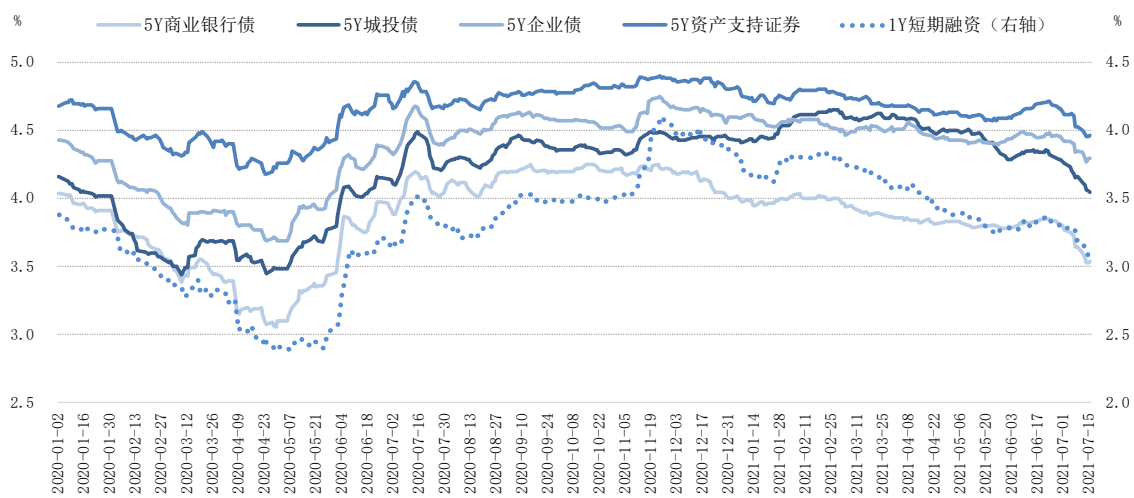




图9：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年7月16日）



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（7月12日 - 7月16日）

| 利率债        |        |           |           |           |
|------------|--------|-----------|-----------|-----------|
| 收益率        | 均值     |           | 变化        |           |
| 3M 国债      | 1.84 % |           | 2.79 bp   |           |
| 1Y 国债      | 2.29 % |           | -8.75 bp  |           |
| 5Y 国债      | 2.79 % |           | -12.86 bp |           |
| 10Y 国债     | 2.94 % |           | -10.13 bp |           |
| 5Y 政策性金融债  | 3.13 % |           | -11.68 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    | 2.55 % | -3.36 bp  | 2.77 %    | -1.83 bp  |
| 5Y 商业银行普通债 | 3.27 % | -13.38 bp | 3.55 %    | -14.98 bp |
| 5Y 地方政府债   | 3.06 % | -10.31 bp | -         | -         |
| 5Y 城投债     | 3.48 % | -16.24 bp | 4.08 %    | -10.63 bp |
| 5Y 企业债     | 3.4 %  | -14.19 bp | 4.3 %     | -8.58 bp  |
| 5Y 公司债     | 3.42 % | -16.63 bp | 4.28 %    | -9.72 bp  |
| 5Y ABS     | 3.6 %  | -10.93 bp | 4.47 %    | -10.93 bp |
| 5Y 中票      | 3.46 % | -16.18 bp | 4.27 %    | -12.43 bp |
| 1Y 短融      | 2.8 %  | -10.77 bp | 3.12 %    | -14.45 bp |

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，上周由于信用债与国债收益率同步下行，两者之间的利差反而保持相对平稳。其中，AAA级5年期城投债、5年期中票以及5年期公司债的信用利差下降幅度较大，分别为3.38bp、3.32bp和3.77bp。

从年内来看，AA级1年期短期融资与AA级5年期中票的信用利差下降幅度最大，分别为57.69bp和28.65bp。

图10：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年7月16日）

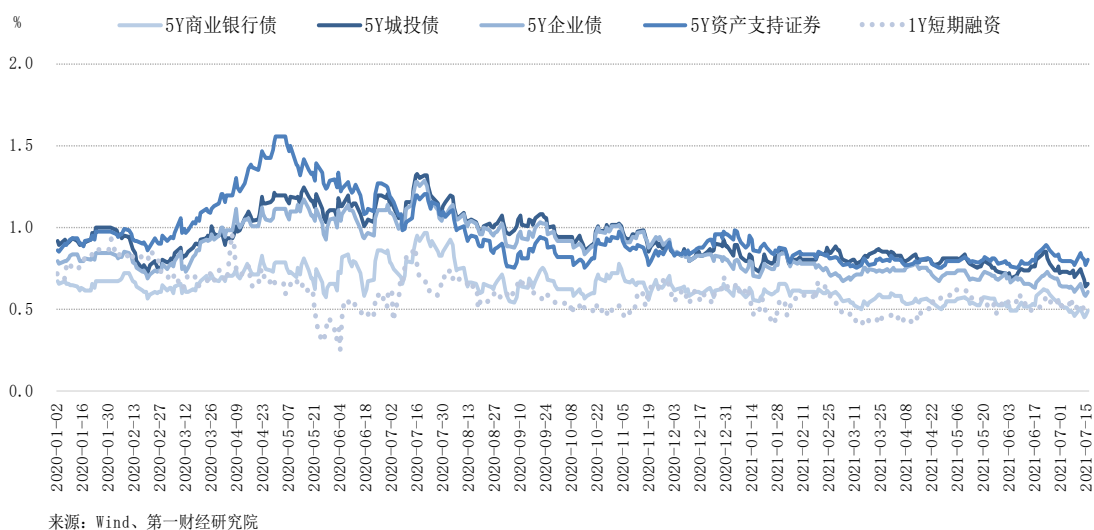


图11：AA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年7月16日）

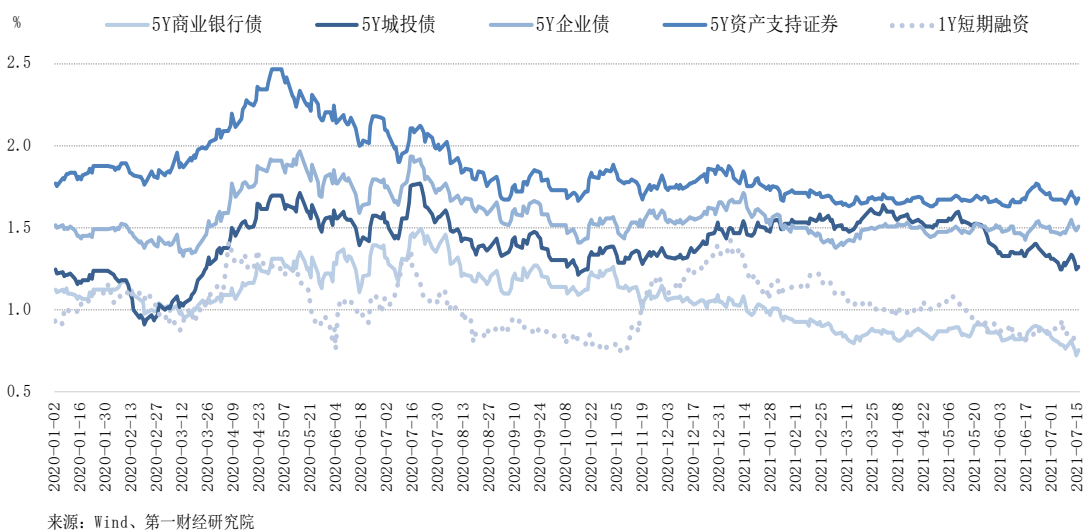


表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（7月12日 - 7月16日）

| 信用评级       | AAA级     |          | AA级       |          |
|------------|----------|----------|-----------|----------|
|            | 均值       | 变化       | 均值        | 变化       |
| 5Y 商业银行普通债 | 47.76 bp | -0.53 bp | 76.16 bp  | -2.13 bp |
| 5Y 地方政府债   | 27.32 bp | 2.55 bp  | -         | -        |
| 5Y 城投债     | 68.73 bp | -3.38 bp | 128.82 bp | 2.22 bp  |
| 5Y 企业债     | 61.36 bp | -1.33 bp | 150.93 bp | 4.27 bp  |
| 5Y 公司债     | 63.38 bp | -3.77 bp | 149.3 bp  | 3.13 bp  |
| 5Y ABS     | 80.52 bp | 1.92 bp  | 168.13 bp | 1.92 bp  |
| 5Y 中票      | 67.13 bp | -3.32 bp | 148.16 bp | 0.43 bp  |
| 1Y 短融      | 50.93 bp | -2.02 bp | 82.93 bp  | -5.7 bp  |

来源：Wind、第一财经研究院

#### 四、政策动态

##### 中国货币政策

1. 7月15日，央行全面降准0.5个百分点，共释放长期资金约1万亿元。同日，央行缩量续做1年期中期借贷便利（MLF）操作1000亿元，利率为2.95%。

2. 7月20日，央行最新公布，中国7月1年期贷款市场报价利率（LPR）为3.85%，5年期以上贷款市场报价利率（LPR）为4.65%。

##### 中国金融政策

3. 7月16日，央行发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》。白皮书显示，截至6月30日，数字人民币试点场景已超132万个，覆

盖生活缴费、餐饮服务、交通出行、购物消费、政务服务等领域。开立个人钱包 2087 万余个、对公钱包 351 万余个，累计交易笔数 7075 万余笔、金额约 345 亿元。作为人民银行发行的数字形式的法定货币，数字人民币的定义、设计框架、运营体系等内容首次在白皮书中进行明确。同日召开的媒体吹风会上，央行相关负责人对数字人民币与实物人民币、传统电子支付工具的关系等问题进行了解答。

### 海外货币政策

4. 当地时间 7 月 14 日，加拿大央行宣布 7 月货币政策决议，维持 0.25% 的基准利率，缩减每周债券购买规模至 20 亿加元（此前为 30 亿加元）。据声明，加拿大央行缩减资产购买一举反映出经济复苏及经济前景信心的增强，今年下半年其经济还将强势反弹，今年 GDP 增速预计达 6%。与此同时，据加拿大央行官方口径，加息预期时点将发生在 2022 年下半年。

“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

