

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2021 年 7 月 19 日 - 2021 年 7 月 23 日)

信用债收益率全线走低，金融条件指数保持平稳

摘要

截至 2021 年 7 月 23 日的一周，第一财经研究院中国金融条件月度指数均值为-1.36，基本与前一周持平；指数年内下降 0.78。

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 1 年期国债收益率的周内下降幅度最高，分别为 11.58bp 和 16bp；5 年期至 30 年期国债收益率的周内下降幅度在 4-5bp 区间。从年内来看，降准对于国债收益率下行的影响显著。其中，3 月期和 6 月期国债收

益率年内均下降 47bp；5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率的年内下降幅度分别为 20.86bp、22.95bp 和 23.77bp。

从信用债市场来看，上周信用债各品种收益率继续延续下行趋势。其中，上周 AA 级 5 年期公司债与 5 年期 ABS 债券收益率的下降幅度最大，分别为 10.5bp 和 6.51bp。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 80.82bp；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 48.53bp 和 50.36bp。

一、金融条件指数概况

截至 2021 年 7 月 23 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。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年6月28日 - 2021年7月23日）

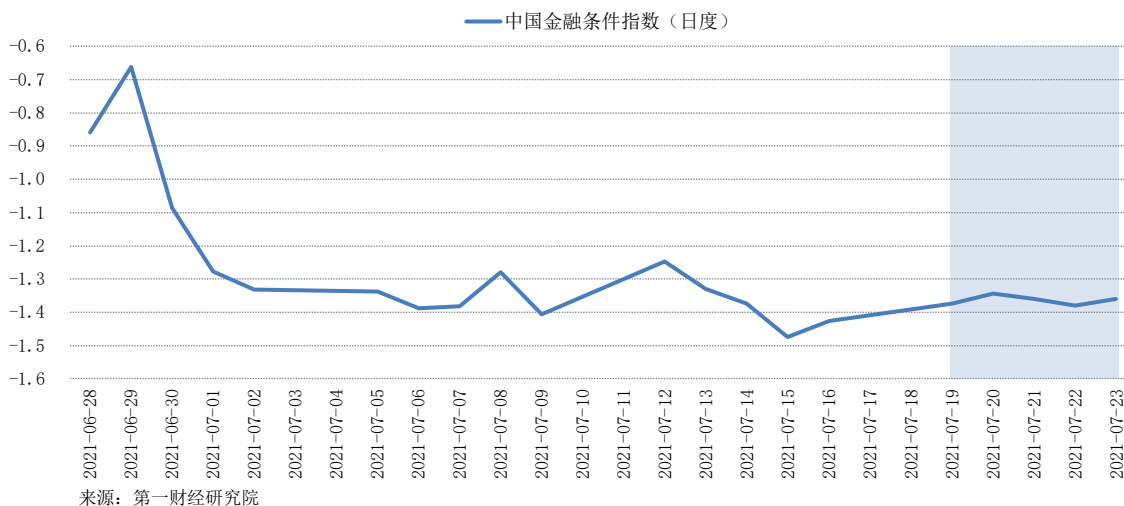
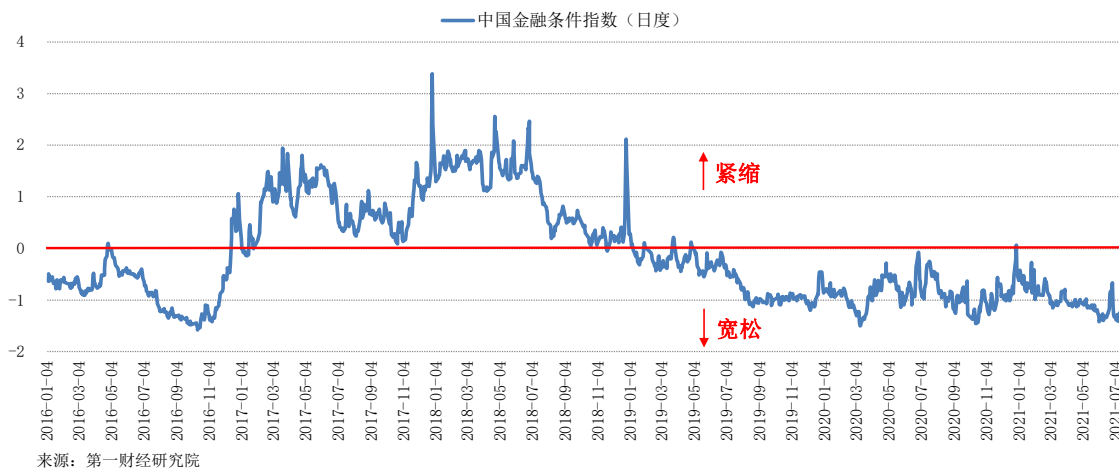
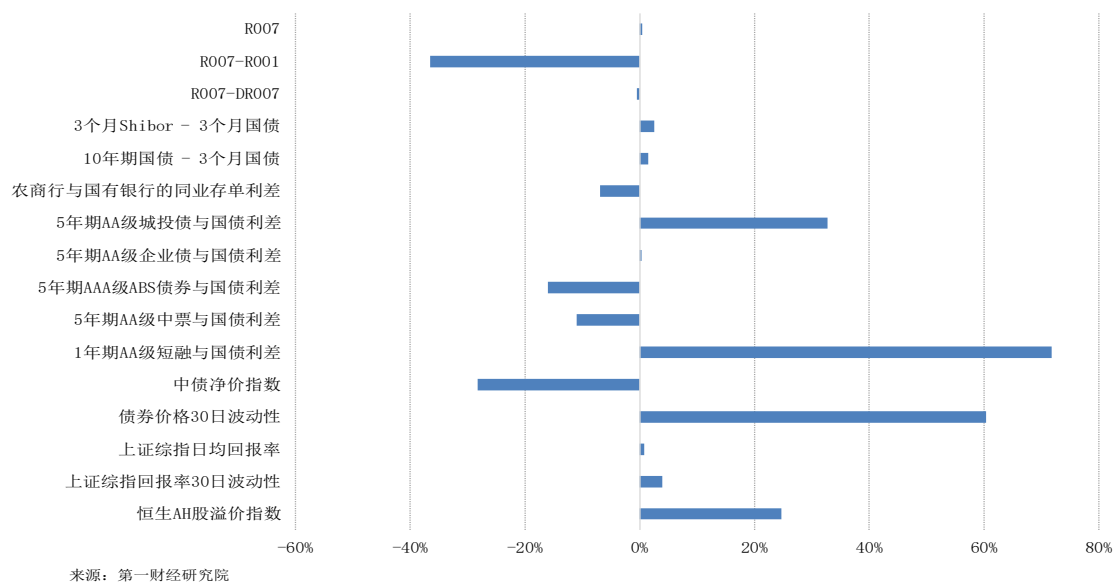


图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年7月23日）



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 R001 均值上升 9.38bp 至 2.16%，R007 均值下降 0.5bp 至 2.21%，R007 与 R001 差值收窄导致资金面指标指向宽松。从信用债市场来看，上周信用债收益率全线走低，债券价格 30 日波动性走高。

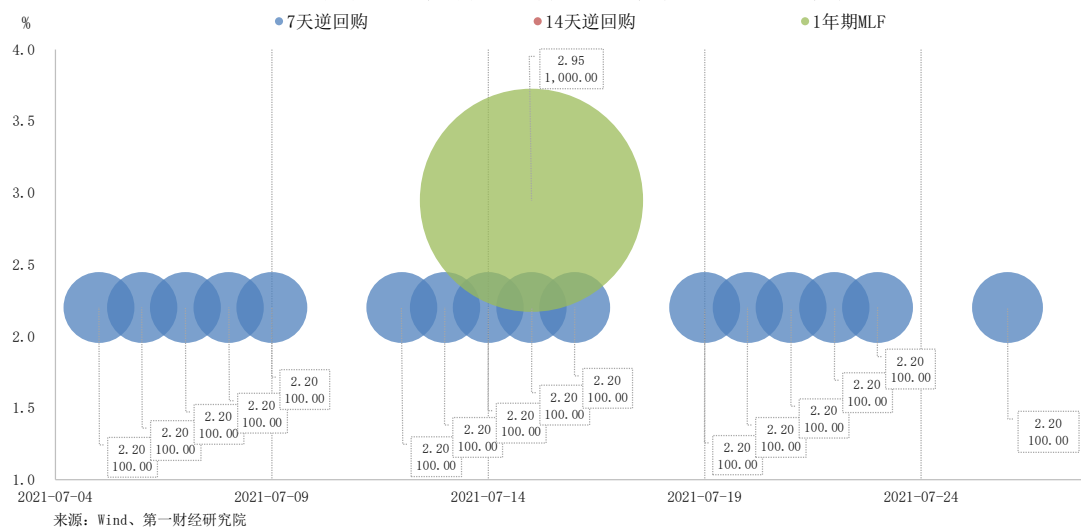
图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年7月19日 - 2021年7月23日）



二、央行流动性投放与政策利率

在7月19日至7月23日当周，央行维持每日100亿元的7天逆回购投放，逆回购利率维持在2.2%。

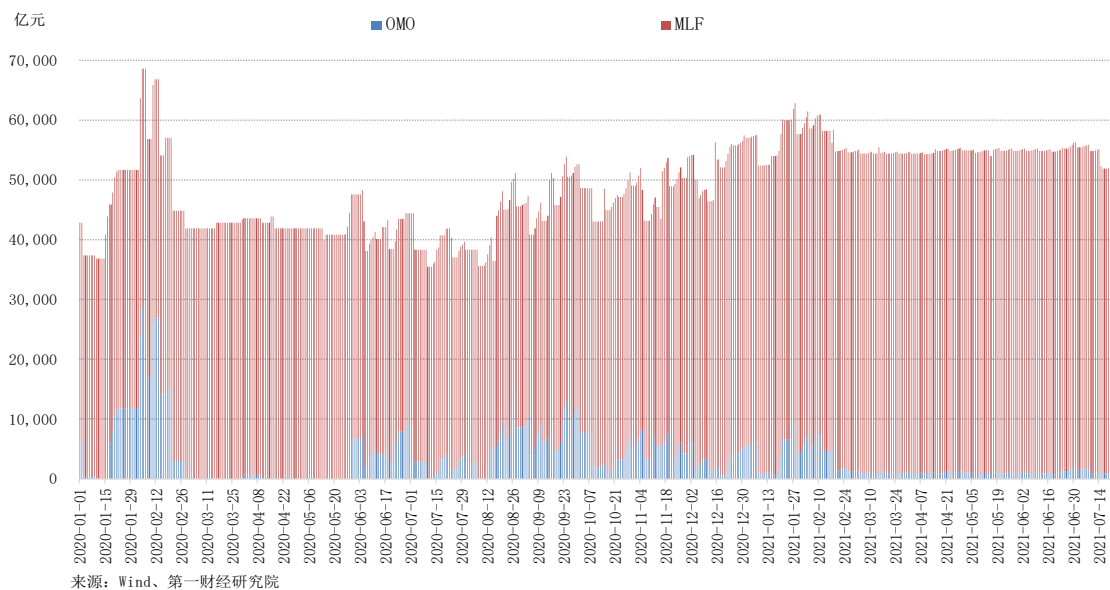
图4：央行公开市场投放结构（2021年7月5日 - 2021年7月26日）



截至7月26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26日）



从货币市场利率来看，上周主要货币市场利率保持平稳。其中，R001 均值上升 9.38bp 至 2.16%；R007 均值下降 0.5bp 至 2.21%，DR007 维持在 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23日）

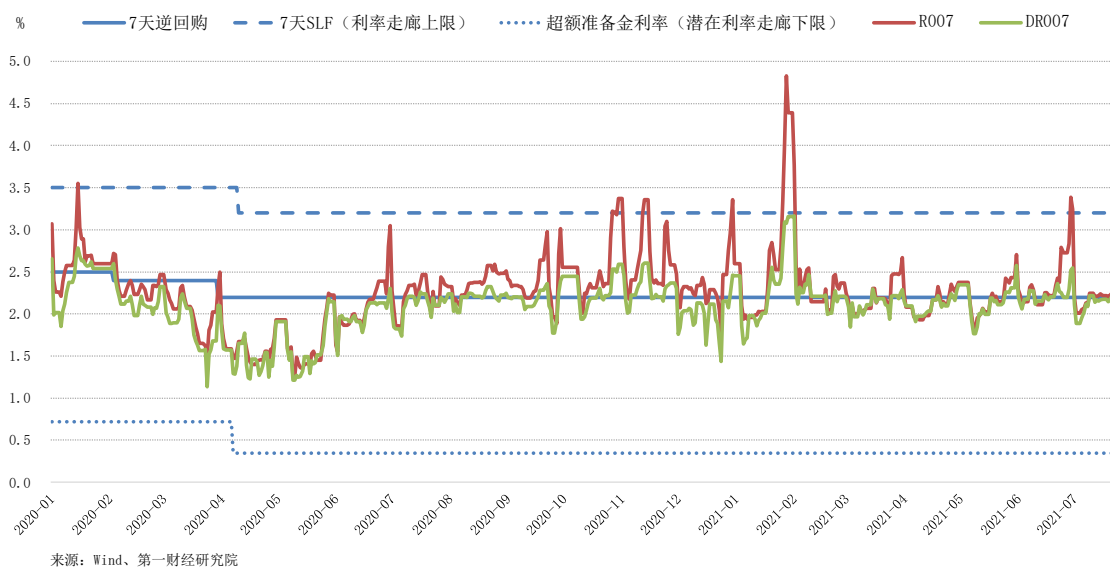


表1：货币市场利率周度均值变化（7月19日 - 7月23日）

利率	均值	变化
R001	2.16 %	9.38 bp
R007	2.21 %	-0.5 bp
DR007	2.16 %	0 bp
Shibor 3M	2.4 %	-1.3 bp
IRS 1Y	2.37 %	-0.03 bp

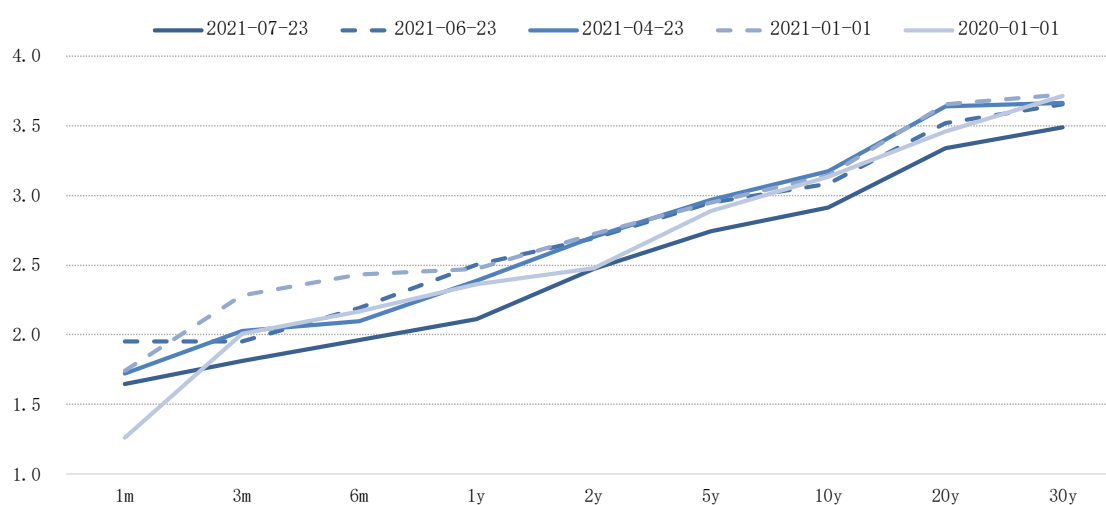
来源：Wind、第一财经研究院

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1年期国债收益率的周内下降幅度最高，分别为11.58bp和16bp；5年期至30年期国债收益率的周内下降幅度在4-5bp区间。

从年内来看，降准对于国债收益率下行的影响显著。其中，3月期和6月期国债收益率年内均下降47bp；5年期、10年期和30年期国债收益率的年内下降幅度分别为20.86bp、22.95bp和23.77bp。

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,上周信用债各品种收益率继续延续下行趋势。其中,上周 AA 级 5 年期公司债与 5 年期 ABS 债券收益率的下降幅度最大,分别为 10.5bp 和 6.51bp。

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 80.82bp; 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 48.53bp 和 50.36bp。

图8: AAA级信用债收益率走势(2020年1月2日 - 2021年7月23日)

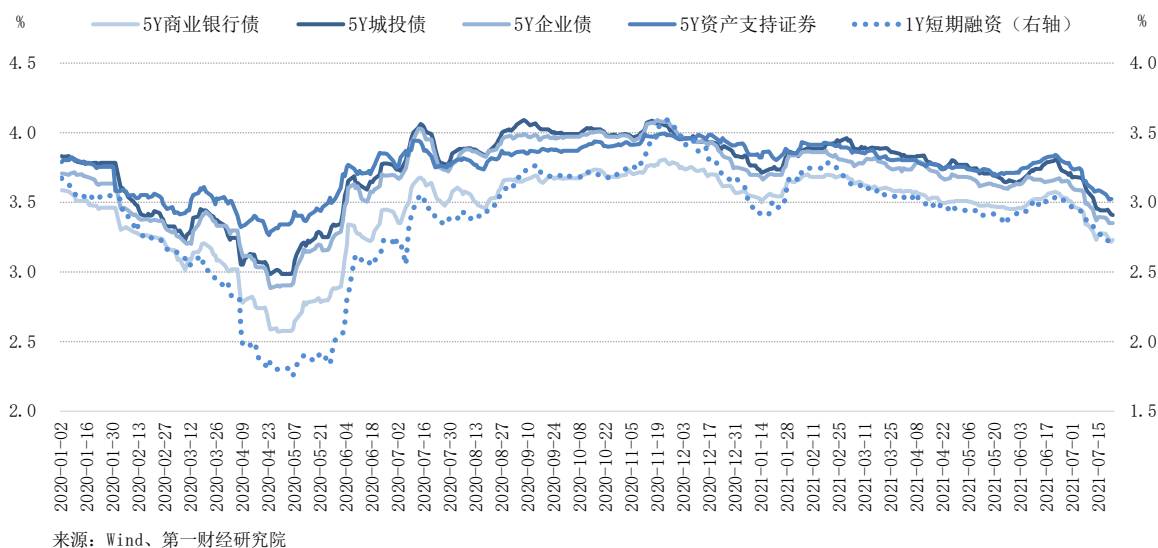


图9: AA级信用债收益率走势(2020年1月2日 - 2021年7月23日)

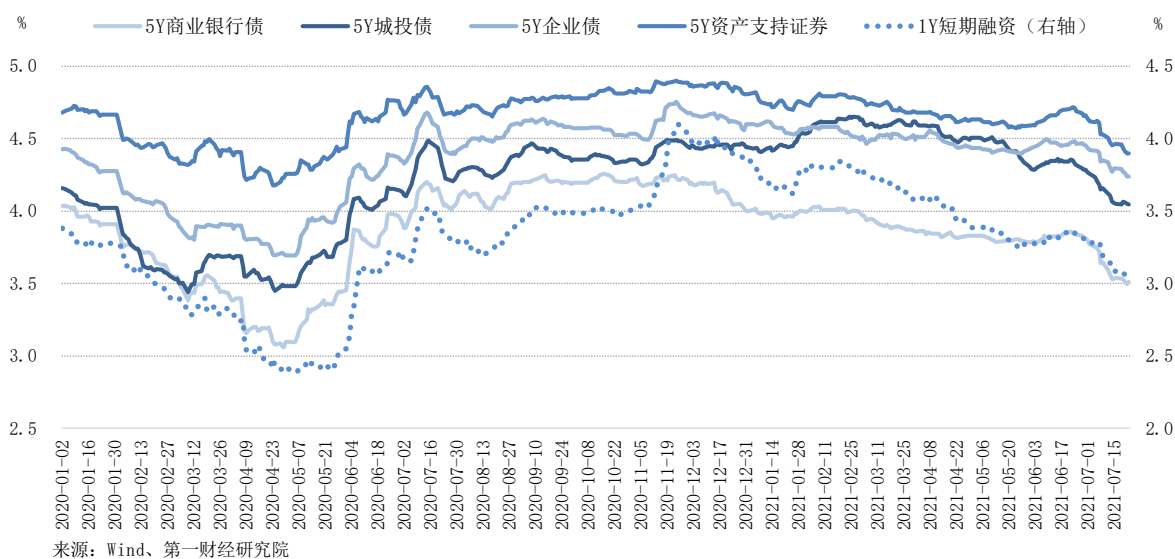


表2：债券市场收益率周度均值与变化（7月19日 - 7月23日）

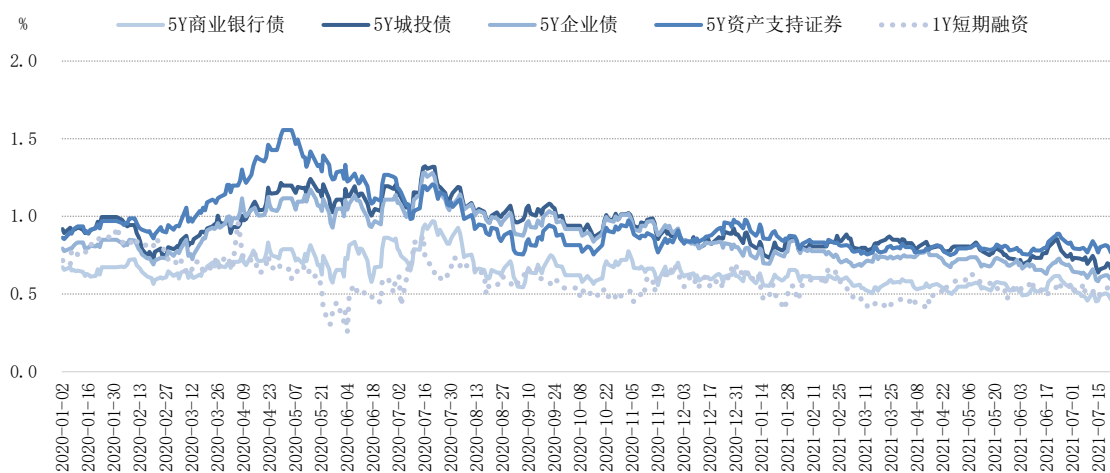
利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.83 %		-1.08 bp	
1Y 国债	2.19 %		-10.57 bp	
5Y 国债	2.75 %		-3.77 bp	
10Y 国债	2.93 %		-1.38 bp	
5Y 政策性金融债	3.11 %		-1.58 bp	
信用债与同业存单				
信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.54 %	-1.67 bp	2.71 %	-5.86 bp
5Y 商业银行普通债	3.24 %	-2.77 bp	3.52 %	-3.57 bp
5Y 地方政府债	3 %	-6.65 bp	-	-
5Y 城投债	3.43 %	-4.73 bp	4.05 %	-2.51 bp
5Y 企业债	3.36 %	-4.21 bp	4.26 %	-4 bp
5Y 公司债	3.38 %	-4.66 bp	4.24 %	-4.63 bp
5Y ABS	3.55 %	-5.06 bp	4.42 %	-5.06 bp
5Y 中票	3.4 %	-6.07 bp	4.22 %	-5.54 bp
1Y 短融	2.73 %	-7.32 bp	3.07 %	-5.21 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保持平稳。其中，仅1年期短融与国债收益率差值显著上升，上升幅度达到13bp。

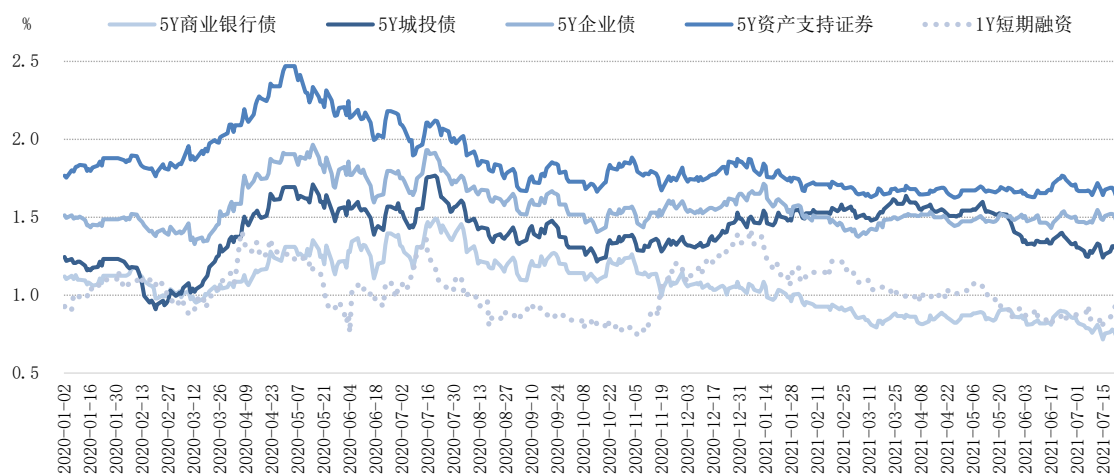
从年内来看，AA级1年期短期融资与AA级5年期公司债的信用利差下降幅度最大，分别为44.62bp和29.5bp。

图10: AAA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年7月23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7月23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（7月19日 - 7月23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	48.76 bp	1.01 bp	76.36 bp	0.21 bp
5Y 地方政府债	24.44 bp	-2.88 bp	-	-
5Y 城投债	67.78 bp	-0.95 bp	130.07 bp	1.26 bp
5Y 企业债	60.93 bp	-0.44 bp	150.7 bp	-0.23 bp
5Y 公司债	62.49 bp	-0.88 bp	148.45 bp	-0.86 bp
5Y ABS	79.23 bp	-1.29 bp	166.84 bp	-1.29 bp
5Y 中票	64.84 bp	-2.29 bp	146.4 bp	-1.77 bp
1Y 短融	54.19 bp	3.25 bp	88.28 bp	5.36 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22日，国务院副总理韩正出席加快发展保障性租赁住房 and 进一步做好房地产市场调控工作电视电话会议并讲话，会议深入学习贯彻习近平总书记关于住房工作的重要指示批示精神，研究部署加快发展保障性租赁住房，进一步做好房地产市场调控有关工作。23日，住房和城乡建设部等8部门关于持续整治规范房地产市场秩序的通知。住建部近日强调，对调控工作不力、房价上涨过快的城市要坚决予以问责。上海随即上调了一手房和二手房利率，预计更多城市会跟进。

中国金融政策

2. 7月21日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议指出，近年来我国金融业对外开放有序推进，取得积极进展，共批准设立100多家外资银行、保险、证券、支付清算等机构。会议确定，要围绕增强金融服务实体经济能力，深化金融改革开放，用好两个市场、两种资源，使中国始终是吸引外资的热土。一是持续抓好金融业对外开放承诺落实，主动对标开放程度较高的国际标准，推动形成以负面清单为基础的更高水平金融开放。二是优化外资银行、保险等金融机构准入门槛要求，完善金融机构母子公司跨境往来规则。优化外资参与境内金融市场的渠道和方式。推进完善与实体经济密切相关的直接投资项目管理要求。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。三是完善宏观审慎政策框架，构建系统性金融风险监测、评估和预警机制，保持金融市场平稳运行。构建系统性金融风险监测，优化外资银行、保险等金融机构准入要求。

海外货币政策

3. 当地时间7月22日，欧洲中央银行召开货币政策会议，决定调整关于政策利率的前瞻性指引，强调欧元区货币政策将保持宽松以实现调整后的中期通胀目标。根据调整后的前瞻性指引，欧洲央行预期欧元区三大关键利率将保持目前或更低水平，直至欧元区通胀率达到2%且保持在这一水平，并确保中期通胀水平稳定在2%。欧洲央行行长拉加德在当天的新闻发布会上表示，欧洲央行调整前瞻性指引主要基于日前对中期通胀目标的调整，即由“接近但低于2%”调整为“2%”。同时，欧

洲央行政策利率已在一段时间内接近其下限，但中期通胀前景仍远低于政策目标。此外，欧洲央行重申，将继续大力度实施总规模为 1.85 万亿欧元的紧急资产购买计划，并将继续通过长期再融资操作等维持欧元区有利融资条件，支持经济复苏。

4. 7 月 21 日，日本央行公布 6 月货币政策会议纪要，主要显示将密切监测新冠肺炎的影响，委员同意在必要时加码宽松。短期利率方面，对金融机构持有的经常项目政策性利率余额实行负利率（-0.1%），长期利率方面，将不设上限地购入国债使其收益率保持在 0% 左右。同时，日本央行还将继续控制收益率曲线，直至居民消费价格指数同比增速超 2% 目标，必要时会采取额外宽松措施。此外，日本央行还借助气候问题重申宽松政策导向，后续预计会推出新基金拨备措施。

“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

