



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.8.3(Y-Research IB21-056)

刘昕 何啸/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7月26日 - 2021年7月30日)

月末资金面收紧拉动指数上行 下半年 政策稳定性成重点

摘要

截至2021年7月30日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.18，较前一周的均值上升0.17；指数年内下降0.6。

从各指标对指数变化的贡献度来看，上周受月末因素影响，金融机构资金面有所收紧，货币市场主要利率R007以及DR007的上升幅度较为明显，是导致金融条件指数收紧的主要因素。

7月30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，

部署下半年经济工作。会议指出，要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。

同日，人民银行召开 2021 年下半年工作会议。会议提出要保持宏观政策稳定性，坚持不搞“大水漫灌”，增强前瞻性有效性，稳健的货币政策继续聚焦支持实体经济。要大力推进改革开放，加强公正监管，反对垄断和不正当竞争，促进外贸外资稳定增长，巩固经济稳中向好态势，确保完成全年发展主要目标任务，为加快构建新发展格局提供有力有效的金融支持。

从海外市场来看，美联储 7 月议息会议宣布保持政策利率与量化宽松规模不变。美联储主席鲍威尔表示，仍将维持宽松的货币政策，美联储尚未就减码 QE（即 taper）的时间做出任何决定，不过强调美联储内部对何时开始 taper “存在非常广泛的看法”。

一、金融条件指数概况

截至 2021 年 7 月 30 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.18，较前一周的均值上升 0.17；指数年内下降 0.6。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年7月5日 - 2021年7月30日）

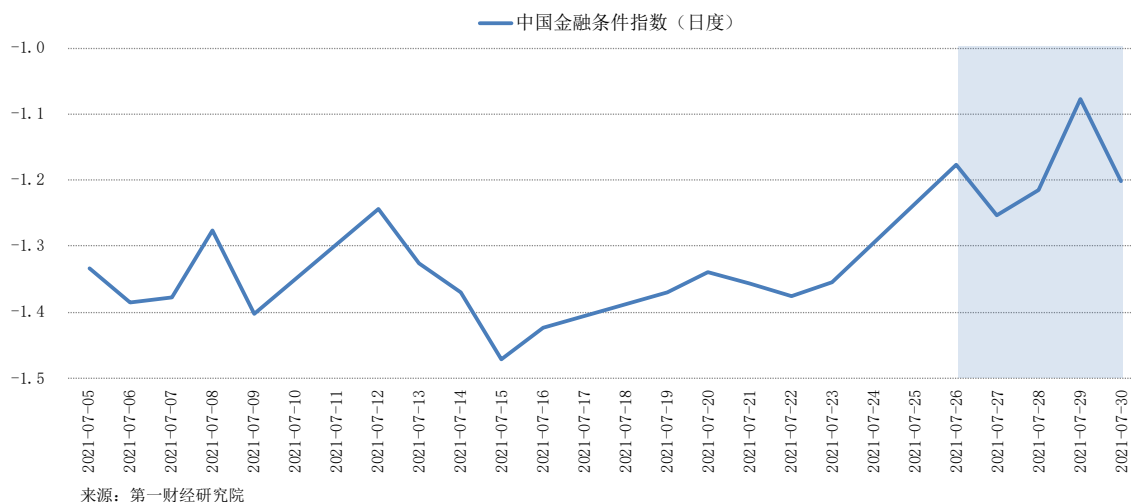
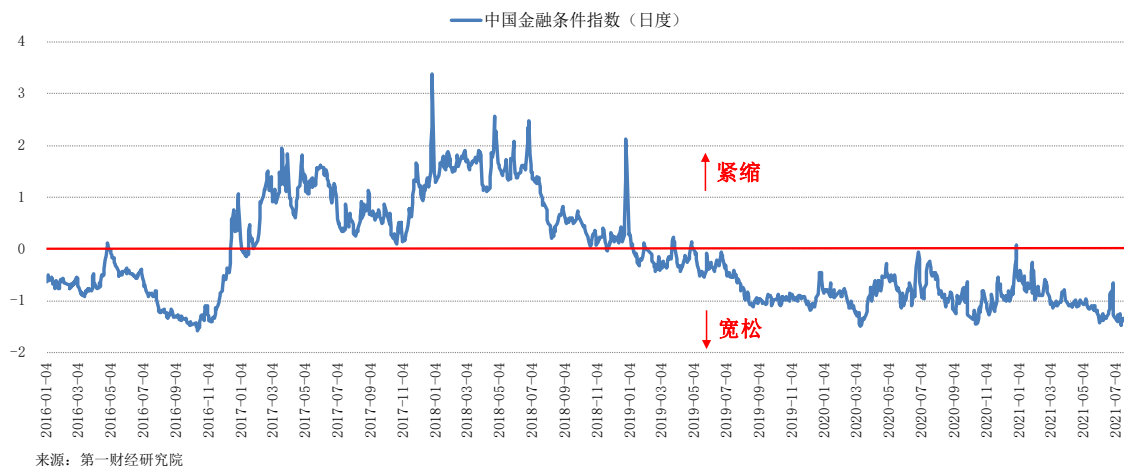
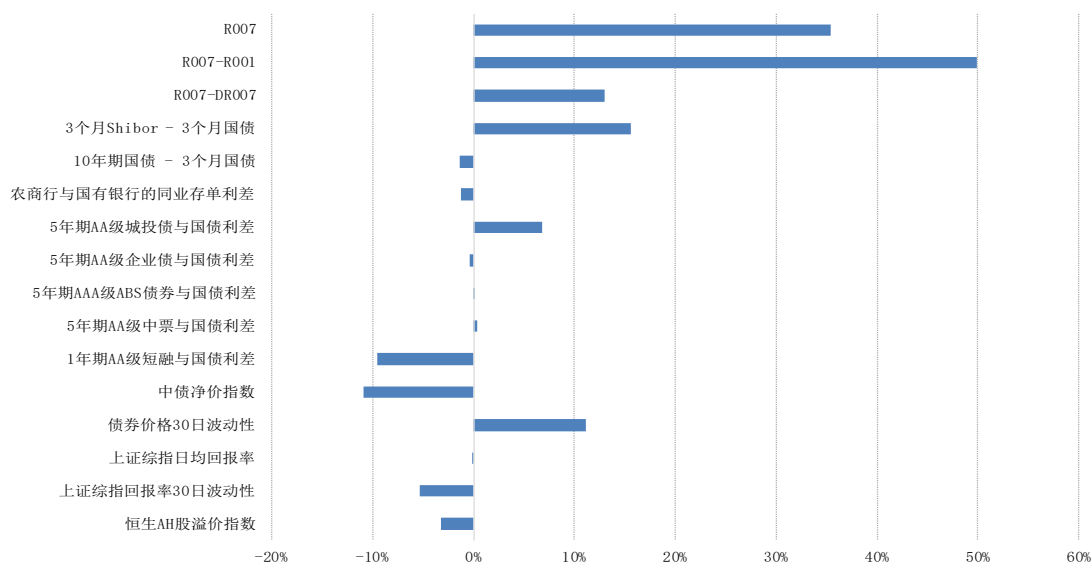


图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年7月30日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周受月末因素影响，金融机构资金面有所收紧，货币市场主要利率 R007 以及 DR007 的上升幅度较为明显，是导致金融条件指数收紧的主要因素。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年7月26日 - 2021年7月30日）

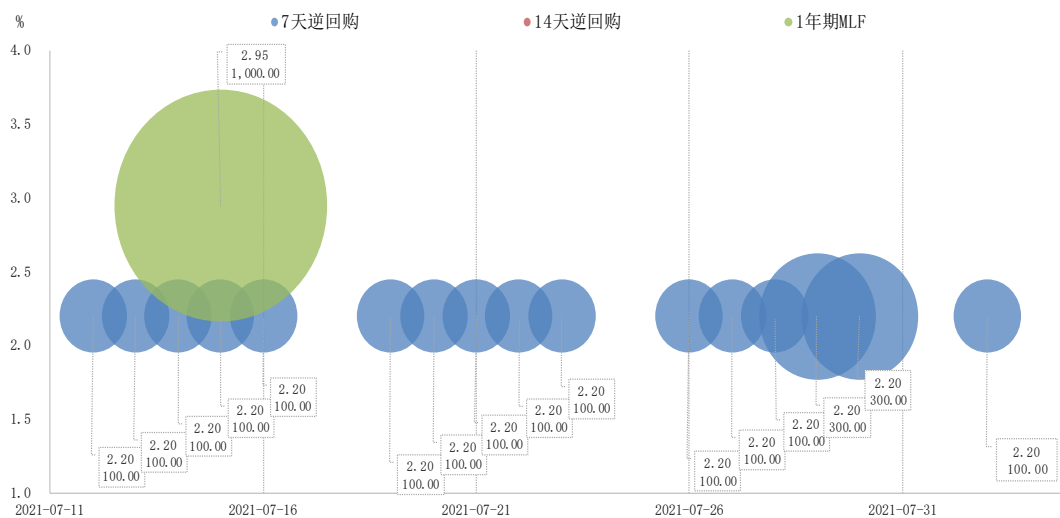


来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与政策利率

在7月26日至7月30日当周，央行基本维持了每日投放100亿元7天逆回购的节奏，仅在7月29日与7月30日两天增加7天逆回购投放至300亿元，以抚平月末金融机构资金面的波动。

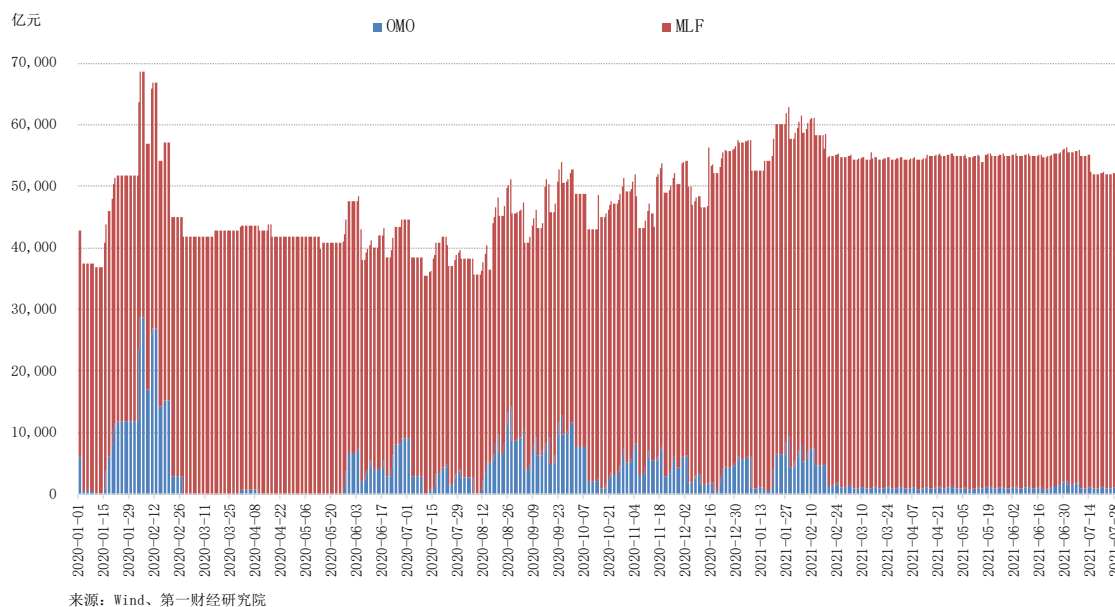
图4：央行公开市场投放结构（2021年7月12日 - 2021年8月2日）



来源：Wind、第一财经研究院

截至8月2日，央行公开市场流动性投放余额为5.24万亿元。其中，逆回购余额为1400亿元，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8月2日）



从货币市场利率来看，上周受月末因素影响，主要货币市场利率均显著上行。其中，R007与DR007分别上行29.35bp与14.38bp至2.51%和2.3%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年7月30日）

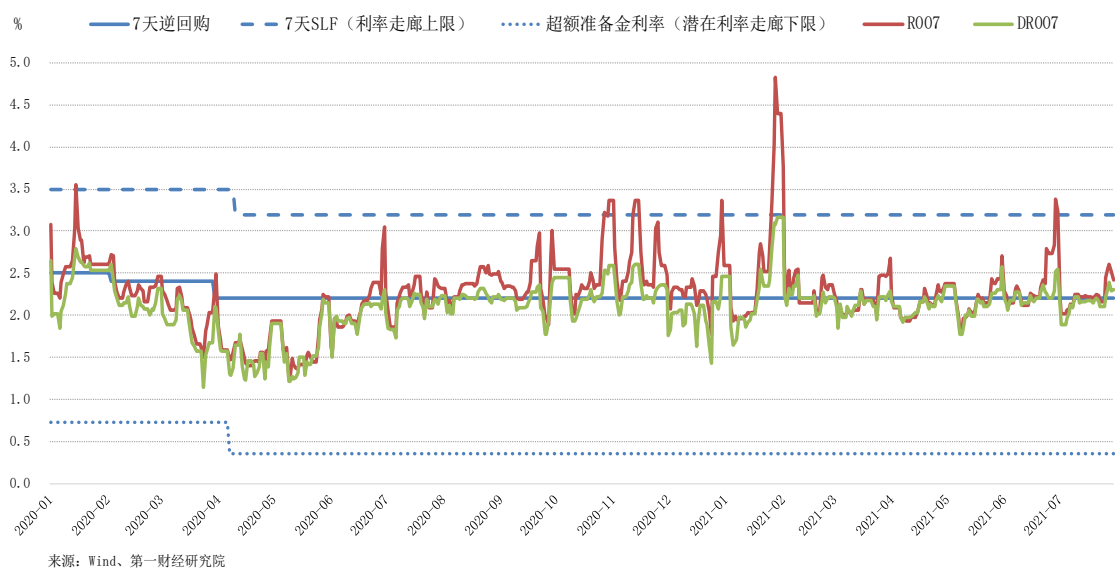


表1：货币市场利率周度均值变化（7月26日 - 7月30日）

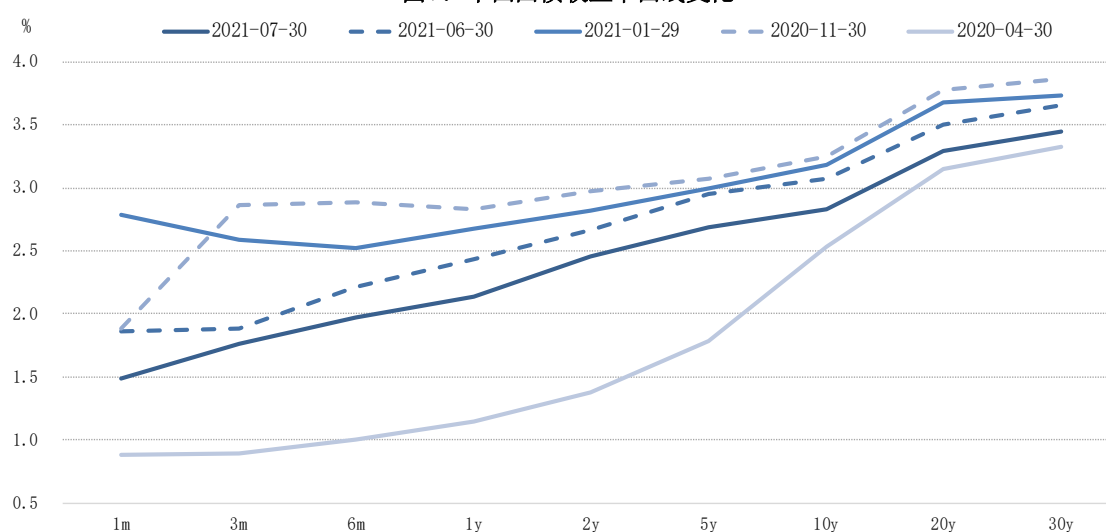
利率	均值	变化
R001	2.11 %	-5.57 bp
R007	2.51 %	29.35 bp
DR007	2.3 %	14.38 bp
Shibor 3M	2.4 %	-0.06 bp
IRS 1Y	2.38 %	0.33 bp

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，短端国债收益率的下降幅度较为显著，1月期与3月期国债收益率的周内下降幅度分别为15.41bp和5.08bp；从长端来看，5年期、10年期以及30年期国债收益率的周内下降幅度分别为5.54bp、7.71bp和4.47bp。

图7：中国国债收益率曲线变化



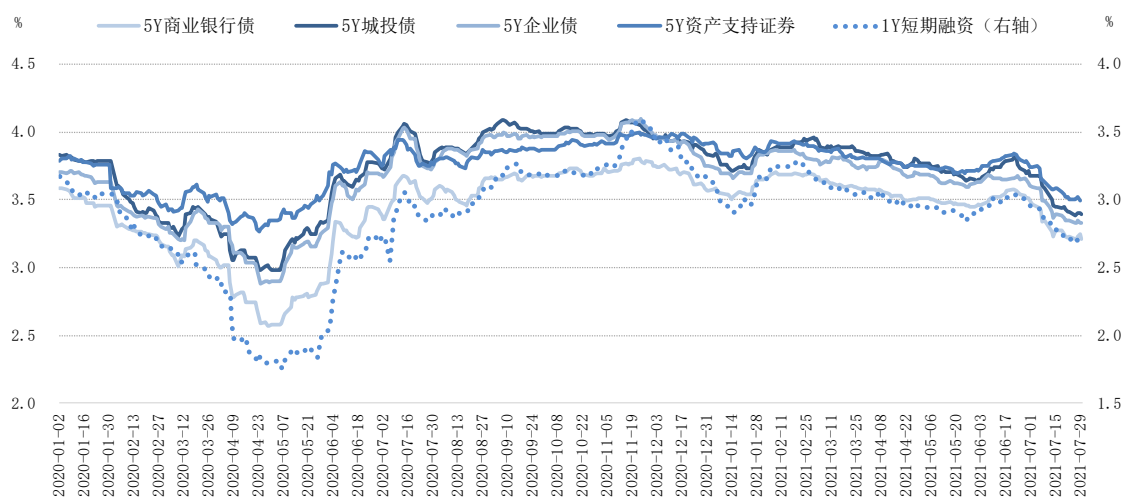
注：2020年4月30日与2020年11月30日分别为2020年国债收益率曲线的最低点和最高点。

来源：Wind、第一财经研究院

从信用债市场来看，上周信用债基本延续此前的下行趋势。从周内来看，各品种信用债收益率均值较前一周的下行幅度在 2-4bp 左右，下降速度较此前有所放缓。具体来看，5 年期城投债、5 年期 ABS 债券以及 5 年期中票的收益率下行幅度较大。

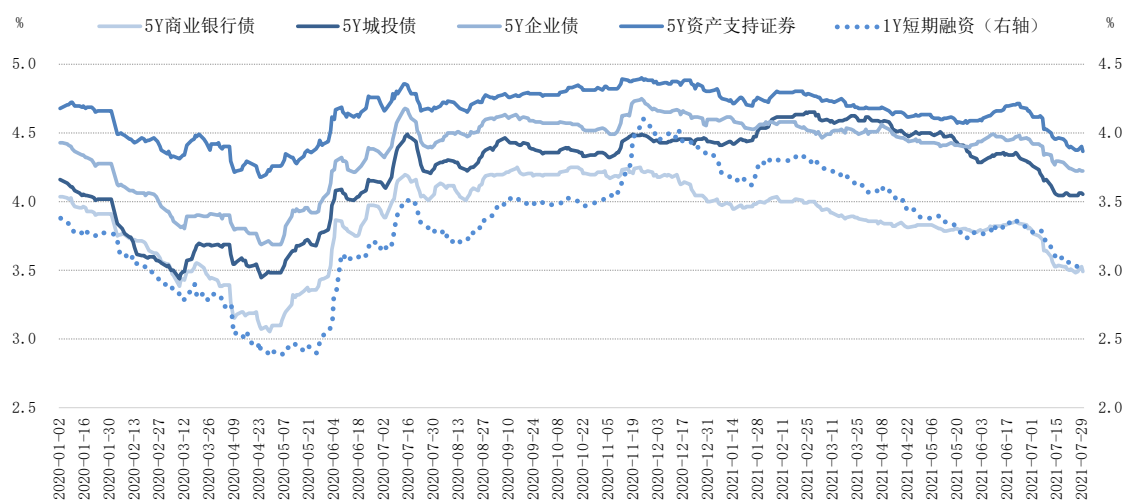
从年内来看，AA 级 1 年期短融收益率的年内下降幅度最大，达到 81.24bp；AA 级 5 年期中期票据、5 年期公司债的收益率年内下降幅度次之，均超过 49bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年7月30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7月30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26日 - 7月30日）

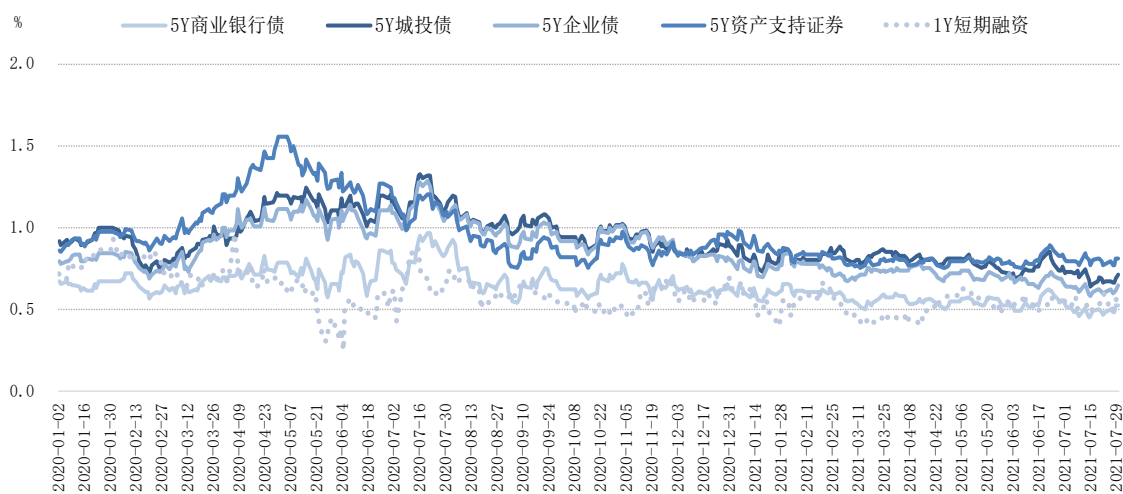
利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.76 %		-6.68 bp	
1Y 国债	2.17 %		-1.45 bp	
5Y 国债	2.72 %		-3.48 bp	
10Y 国债	2.89 %		-4.01 bp	
5Y 政策性金融债	3.07 %		-3.52 bp	
信用债与同业存单				
信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.55 %	1.44 bp	2.7 %	-1.87 bp
5Y 商业银行普通债	3.22 %	-1.84 bp	3.5 %	-1.44 bp
5Y 地方政府债	2.95 %	-4.56 bp	-	-
5Y 城投债	3.4 %	-3.45 bp	4.06 %	0.14 bp
5Y 企业债	3.34 %	-2.68 bp	4.23 %	-3.48 bp
5Y 公司债	3.35 %	-2.83 bp	4.2 %	-4.2 bp
5Y ABS	3.51 %	-3.77 bp	4.38 %	-3.77 bp
5Y 中票	3.36 %	-3.9 bp	4.19 %	-2.46 bp
1Y 短融	2.7 %	-2.27 bp	3.04 %	-2.46 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。

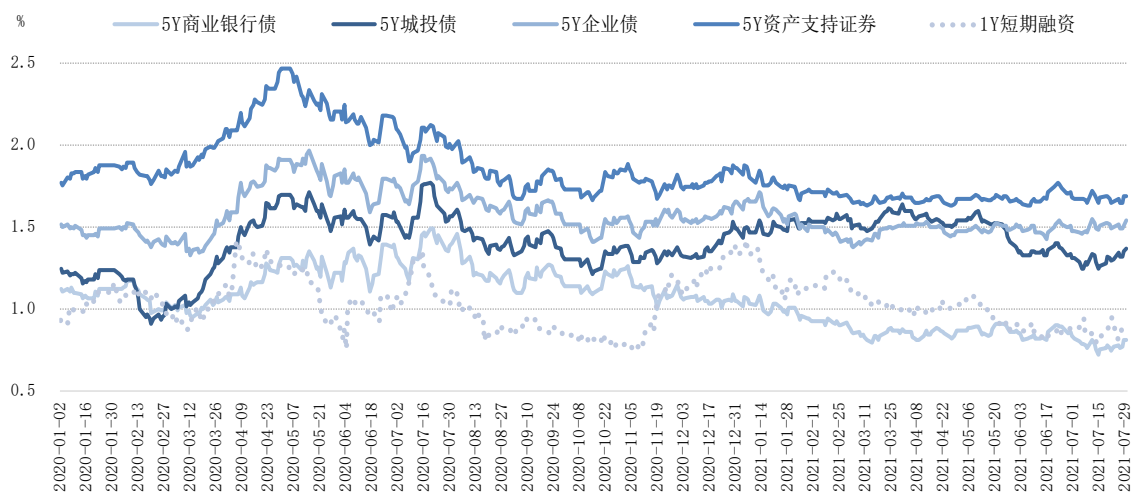
从年内来看，AA级1年期短期融资与AA级5年期中票的信用利差下降幅度最大，分别为47.31bp和23.33bp。

图10: AAA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年7月30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30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26日 - 7月30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	50.4 bp	1.64 bp	78.4 bp	2.04 bp
5Y 地方政府债	23.36 bp	-1.08 bp	-	-
5Y 城投债	67.8 bp	0.02 bp	133.69 bp	3.62 bp
5Y 企业债	61.72 bp	0.79 bp	150.69 bp	-0.01 bp
5Y 公司债	63.14 bp	0.64 bp	147.72 bp	-0.73 bp
5Y ABS	78.94 bp	-0.29 bp	166.55 bp	-0.29 bp
5Y 中票	64.42 bp	-0.42 bp	147.42 bp	1.02 bp
1Y 短融	53.37 bp	-0.82 bp	87.28 bp	-1 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30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，推动高质量发展。要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。要增强宏观政策自主

性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2. 7月30日，人民银行召开2021年下半年工作会议，明确下半年重点任务。会议要求，2021年下半年，人民银行系统要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻习近平总书记“七一”重要讲话精神，切实把思想和行动统一到党中央对经济形势的判断和决策部署上来，坚持稳中求进工作总基调，保持宏观政策稳定性，坚持不搞“大水漫灌”，增强前瞻性有效性，稳健的货币政策继续聚焦支持实体经济。要大力推进改革开放，加强公正监管，反对垄断和不正当竞争，促进外贸外资稳定增长，巩固经济稳中向好态势，确保完成全年发展主要目标任务，为加快构建新发展格局提供有力有效的金融支持。

一是坚持稳字当头，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。搞好跨周期政策设计，把握好政策实施的节奏和力度。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导贷款合理增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。持续深化利率市场化改革，促进实际贷款利率稳中有降。深化人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。引导金融机构加大对小微企业、“三农”、制造业等重点领域和薄弱环节支持力度。统筹推进普惠金融与绿色金融、科创金融、供应链金融等融合发展，完善金融支持科技创新政策体系。持续做好金融服务乡村振兴和金融帮扶工作。

二是整体协同、加快完善绿色金融体系。推动碳减排支持工具落地生效，向符合条件的金融机构提供低成本资金，引导金融机构为具有显著减排效应重点领域提供优惠利率融资。扎实推进碳排放信息披露和绿色金融评价。加强气候风险管理，有序开展气候风险压力测试。加强对绿色金融重点问题调查研究。

三是切实防范化解重大金融风险。密切监测、排查重点领域风险点。落实重大金融风险问责、金融风险通报等制度。强化地方党政风险处置属地责任。推动做好重点省份高风险机构数量压降工作。

四是持续加强宏观审慎管理。健全宏观审慎政策框架。适时发布宏观审慎政策指引。分步开展宏观审慎压力测试，建立逆周期资本缓冲评估机制并开展年度评估。实施好房地产金融审慎管理制度。推进金融控股公司监管。加强系统重要性金融机构监管。

五是进一步有序推进金融开放。持续抓好金融业对外开放承诺落实，主动对标国际高标准，推动形成以负面清单为基础的更高水平金融开放。统筹协调做好全国性开放、自贸试验区开放和通过自贸协定做出的双边或区域性开放工作。继续推进绿色金融国际合作。

六是深化重点领域金融改革。持续稳慎推进人民币国际化，深化对外货币合作，发展离岸人民币市场。开展跨境贸易投资高水平开放试点。扩大贸易收支便利化试点，支持更多地区特别是中西部地区参与试点。推进外债登记管理改革，完善境外机构境内发行债券管理政策。稳妥推进数字人民币研发试点。

七是督促指导平台企业对照监管要求全面整改，对虚拟货币交易炒

作保持高压态势。坚持同类业务同类机构一视同仁，确保按时保质落实整改，保持业务连续性和企业正常经营，保持对广大人民群众金融服务质量不下降。坚持市场化、法治化、国际化，坚持“两个毫不动摇”，保护产权和知识产权，创造公平的市场环境。

八是继续做好金融服务和管理。推进金融业重要立法。深化放管服改革。继续做好金融业综合统计各项工作。积极推动支付服务降费政策落地见效。做好金融科技赋能乡村振兴示范工程、金融数据综合应用试点。落实好北京冬奥会各项金融服务工作任务。深入整治拒收现金。加快完善国库管理制度，大力推进信息化建设。推动出台《征信业务管理办法》，加强个人数据和信息主体权益保护。完善反洗钱工作协调机制。严厉打击侵害金融消费者合法权益的行为。

中国信贷政策

3. 7月30日，人民银行发布《2021年二季度金融机构贷款投向统计报告》。报告显示，据统计，2021年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额185.5万亿元，同比增长12.3%；上半年增加12.76万亿元，同比多增6677亿元。贷款投向呈现企事业单位中长期贷款增长加快、工业中长期贷款增速持续提升、普惠金融领域贷款保持较快增长、绿色贷款增长速度加快、涉农贷款增速小幅回落、房地产贷款增速持续下降及住户经营性贷款加速增长等特点。

中国金融政策

4. 7月30日，中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》（以下简称《通知》）。《通知》以“压缩层级、规范业务”为主要思路，加强信托公司境内一级非金融子公司管控，明确清理规范工作安排。

- 压缩层级。自《通知》印发之日起，信托公司不得新增境内一级非金融子公司。已设立的境内一级非金融子公司不得新增对境内外企业的投资。信托公司可选择保留一家目前从事特定业务的境内一级非金融子公司，并应当有计划地按照《通知》要求以转让股权等方式清理对相关企业的投资。
- 规范业务。一方面，规范信托公司选择保留的境内一级非金融子公司的新增业务，并对其存量业务提出要求。另一方面，明确清理工作完成前，相关企业原则上不得新增业务。
- 明确清理规范工作安排。落实信托公司主体责任，加强监管部门的监督管理职责，共同推进该项工作有序开展。

海外货币政策

5. 当地时间7月28号，美国联邦储备委员会宣布基准利率和资产购买计划维持不变，即维持零利率、超额准备金利率、贴现利率、隔夜回购利率以及1200亿美元购债规模计划不变。美联储宣布，在已有临时回购工具的基础上，设立常备回购便利工具（SRF），充当货币市场的支持力量，初始最低报价均设为25个基点，国内SRF最高操作规模5000亿美元，海外SRF每个对手方初始限额为600亿美元。与此同时，委员

会重申其认为经济继续“走强”的观点，但经济前景仍然存在风险。美联储重申将致力于使用所有工具来支持美国经济。在随后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，仍将维持宽松的货币政策，美联储尚未就减码 QE（即 taper）的时间做出任何决定，不过强调美联储内部对何时开始 taper “存在非常广泛的看法”。此外，鲍威尔明确表示“美联储不会单独削减抵押贷款支持证券（MBS）的购买”，即 Taper 将同时减少美债和 MBS，并有官员预计 MBS 减码或更快。

“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