



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Index Brief

2021.8.10(Y-Research IB21-059)

刘昕、何啸/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

[www.cbrii.org](http://www.cbrii.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8月2日 - 2021年8月6日)

### 央行对经济乐观表述有所减弱 金融环境保持宽松

#### 摘要

截至2021年8月6日的一周，第一财经研究院中国金融条件月度指数均值为-1.32，较前一周的均值下降0.14；指数年内下降0.84。从各指标对指数变化的贡献度来看，上周货币市场利率普遍下行，是导致金融条件指数下降的主要因素。从信用债市场来看，由于各信用债品种收益率与国债收益率同步下行，信用利差收窄的幅度有限，因此上周信用债市场对于金融条件指数的影响较小。

从年内国债收益率曲线的变动情况来看，过去半年国债收益率曲线呈现不断下行的趋势，而 7 月 15 日的降准加快了国债收益率的下行速度。从年内来看，1 月期、3 月期和 6 月期的国债收益率分别下降 25.81bp、42.76bp 和 46.27bp；5 年期、10 年期和 30 年期的国债收益率分别下降 28.81bp、32.9bp 和 34.5bp。

8 月 9 日，央行发布二季度货币政策执行报告。《报告》认为，疫情脉冲式冲击或拖累经济复苏。针对下一阶段的政策思路，《报告》指出：

- 央行对于经济的乐观表述有所减弱，提出“国内经济恢复基础尚不牢固，出口受高基数影响增速可能放缓，部分领域投资增长偏弱，餐饮旅游等接触型消费尚未完全修复，经济增长动能的可持续性面临一定挑战。大宗商品价格大幅上涨抬升企业成本，一些中小微企业困难较大。”
- 对于通胀的判断，央行认为目前的通胀压力仅是阶段性的，不存在长期通胀或通缩的基础。具体表述为“CPI 涨幅处于 1%左右的低位，预计下半年仍将在合理区间内平稳运行；我国 PPI 走高大概率是阶段性的，短期内可能维持相对高位，随着基数效应消退和全球生产供给恢复，未来 PPI 有望趋于回落。”
- 针对海外央行的货币政策转向，央行提出“主要发达经济体货币政策转向可能带来溢出效应和风险扩散。未来若主要经济体货币政策转向步伐加快，可能引发金融市场估值调整，增大部分新兴经济体资本流出和汇率贬值压力，债务偿付和再融资风险上升。”从目前

海外主要央行的表态来看，美联储在 6 月的议息会议上讨论了缩减购债事宜，并且点阵图显示 18 名公开市场操作委员会委员中有 7 名认为 2022 年将加息，美联储将成为主要央行货币政策转向的主要风险来源。欧央行在 6 月会议上重申加快购债速度并调整货币政策框架，将通胀目标由“不超过 2% 的目标”修改为“中期 2% 的对称目标”，货币宽松有望进一步加码并维持更长的时间。日本央行基本维持现有宽松立场不变。

- 针对我国的货币政策展望，央行的表述与 7 月底政治局会议所传递的信息一致，提出“统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，既有力支持实体经济，又坚决不搞“大水漫灌”，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间。”稳健的货币政策重点包括“稳字当头”，宏观政策以我为主，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。

## 一、金融条件指数概况

截至 2021 年 8 月 6 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.32，较前一周的均值下降 0.14；指数年内下降 0.84。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年7月12日 - 2021年8月6日）

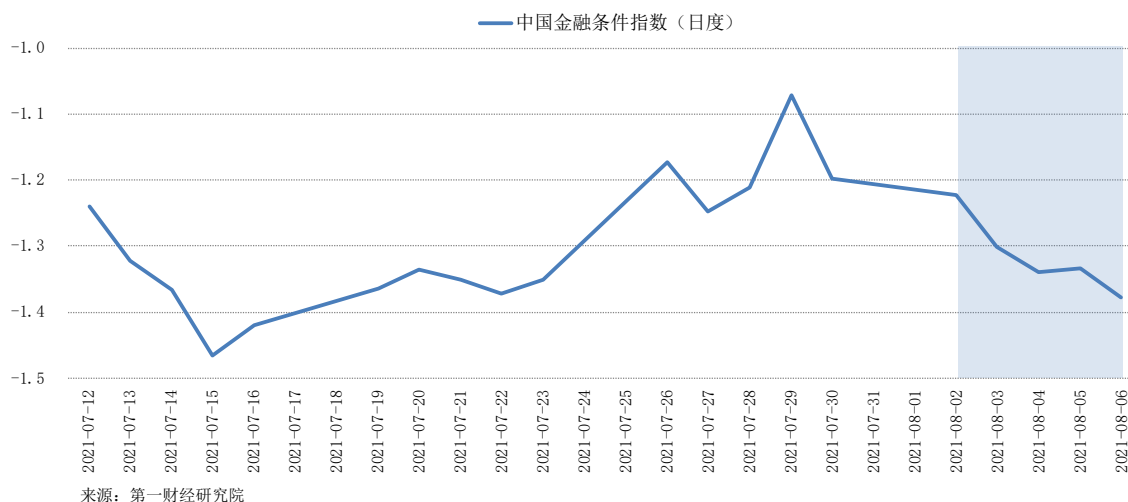
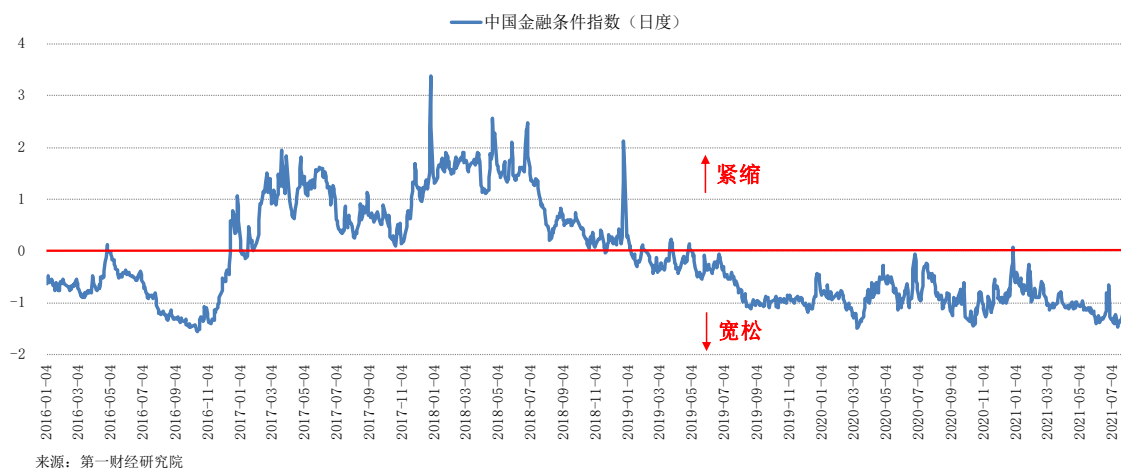


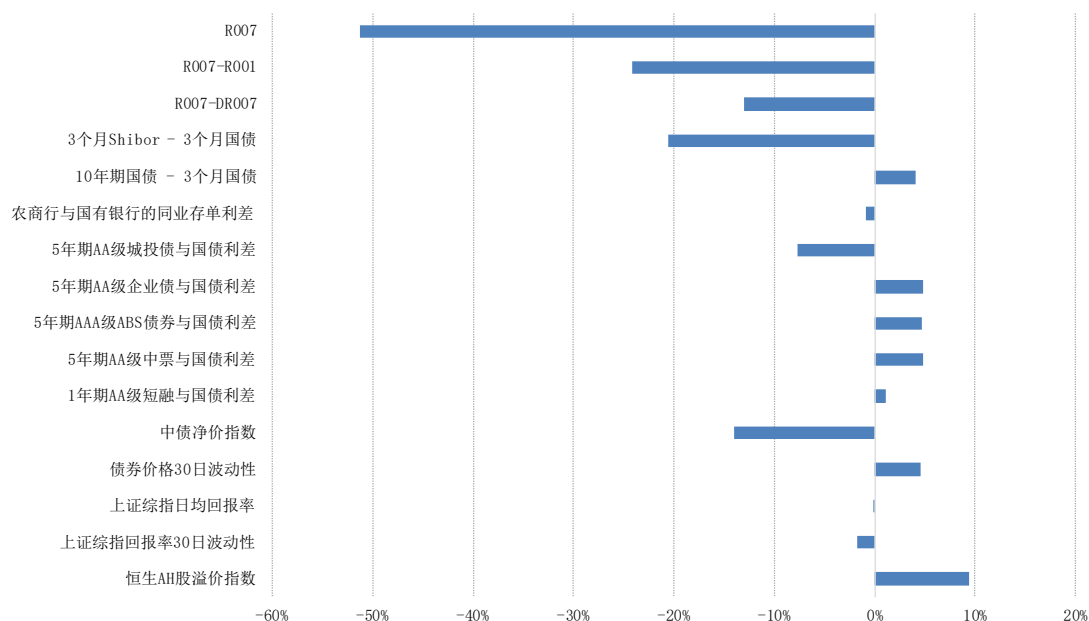
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年8月6日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周货币市场利率普遍下行，是导致金融条件指数下降的主要因素。从信用债市场来看，由于各信用债品种收益率与国债收益率同步下行，信用利差收窄的幅度有限，

因此上周信用债市场对于金融条件指数的影响较小。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年8月2日 - 2021年8月6日）

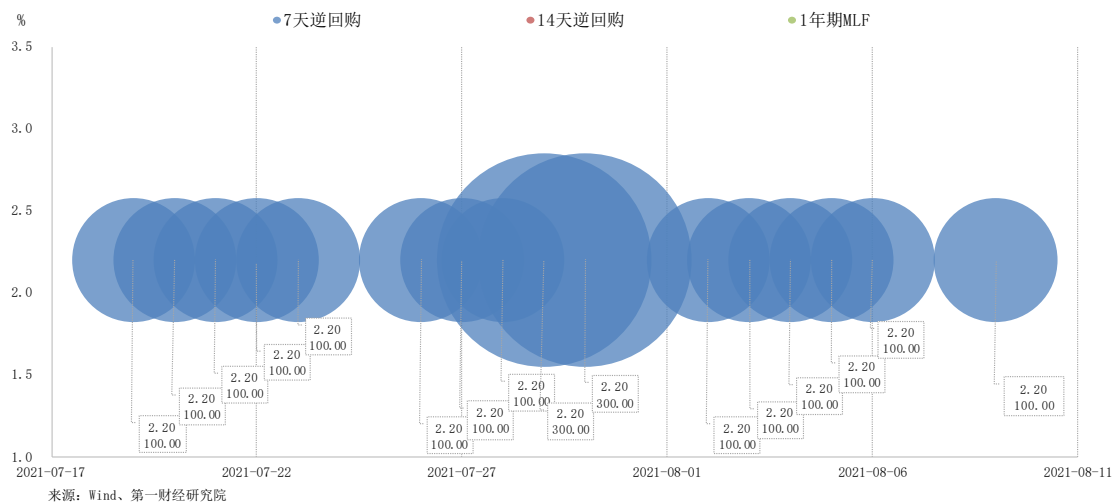


来源：第一财经研究院

## 二、央行流动性投放与政策利率

在8月2日至8月6日的当周，央行恢复至每日100亿元7天逆回购投放的节奏。

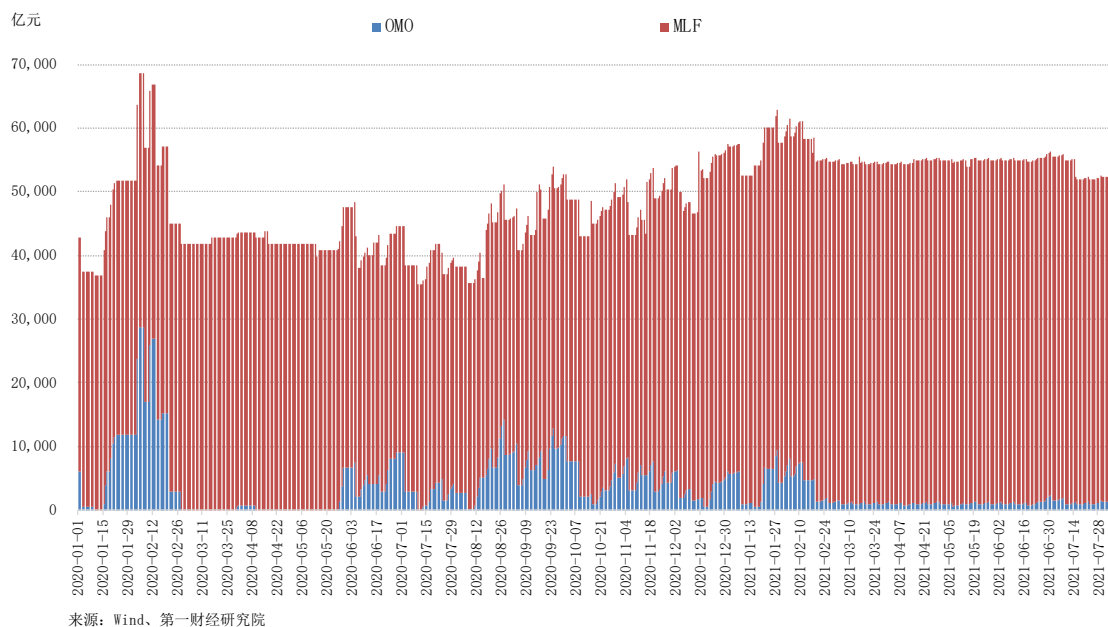
图4：央行公开市场投放结构（2021年7月19日 - 2021年8月9日）



来源：Wind、第一财经研究院

截至8月9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8月9日）



从货币市场利率来看，月初货币市场利率普遍下行。其中，R001均值下降26.96bp至1.84%；R007与DR007均值分别下降47.02bp和32.52bp至2.04%和1.98%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年8月6日）

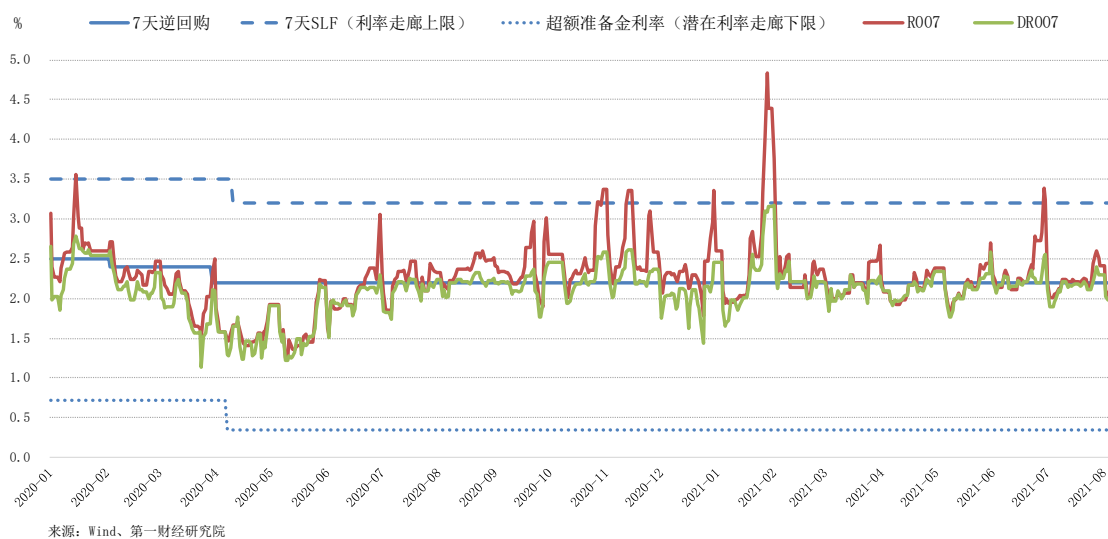


表1：货币市场利率周度均值变化（8月2日 - 8月6日）

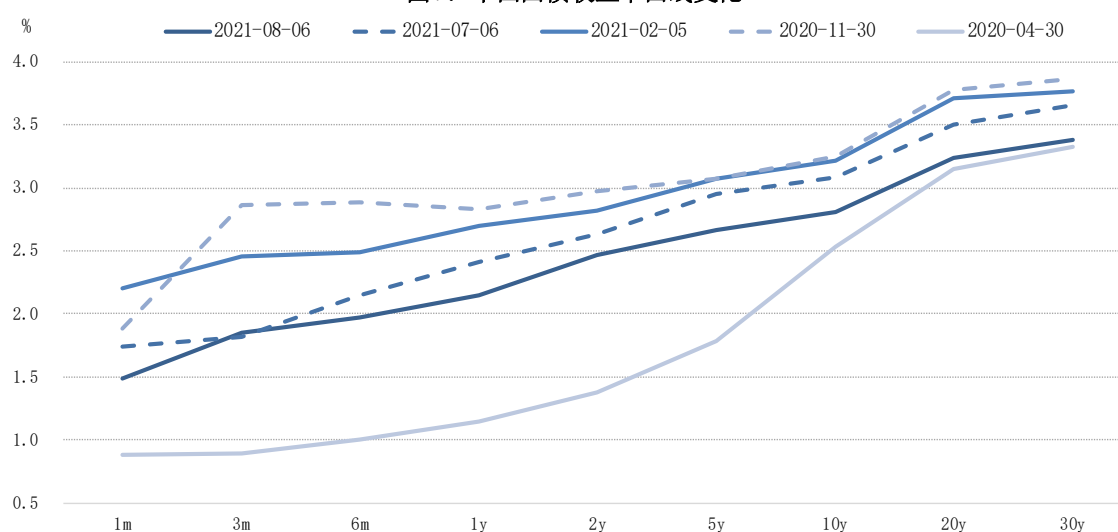
利率	均值	变化
R001	1.84 %	-26.96 bp
R007	2.04 %	-47.02 bp
DR007	1.98 %	-32.52 bp
Shibor 3M	2.38 %	-1.72 bp
IRS 1Y	2.31 %	-6.22 bp

来源：Wind、第一财经研究院

### 三、债券市场利率与利差

从年内国债收益率曲线的变动情况来看，过去半年国债收益率曲线呈现不断下行的趋势，而7月15日的降准加快了国债收益率的下行速度。从年内来看，1月期、3月期和6月期的国债收益率分别下降25.81bp、42.76bp和46.27bp；5年期、10年期和30年期的国债收益率分别下降28.81bp、32.9bp和34.5bp。

图7：中国国债收益率曲线变化



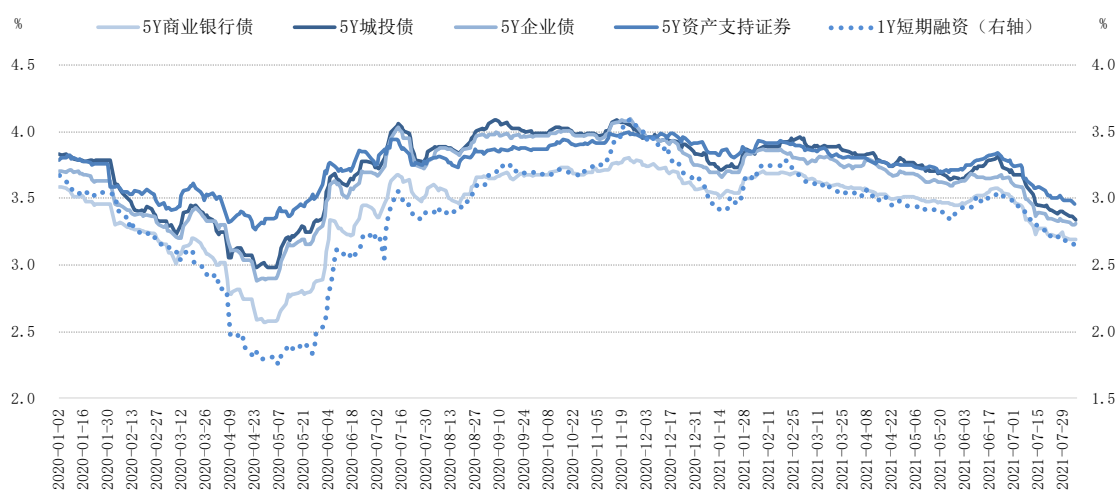
注：2020年4月30日与2020年11月30日分别为2020年国债收益率曲线的最低点和最高点。

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。具体来看，5 年期城投债、5 年期地方政府债的收益率下行幅度较大。

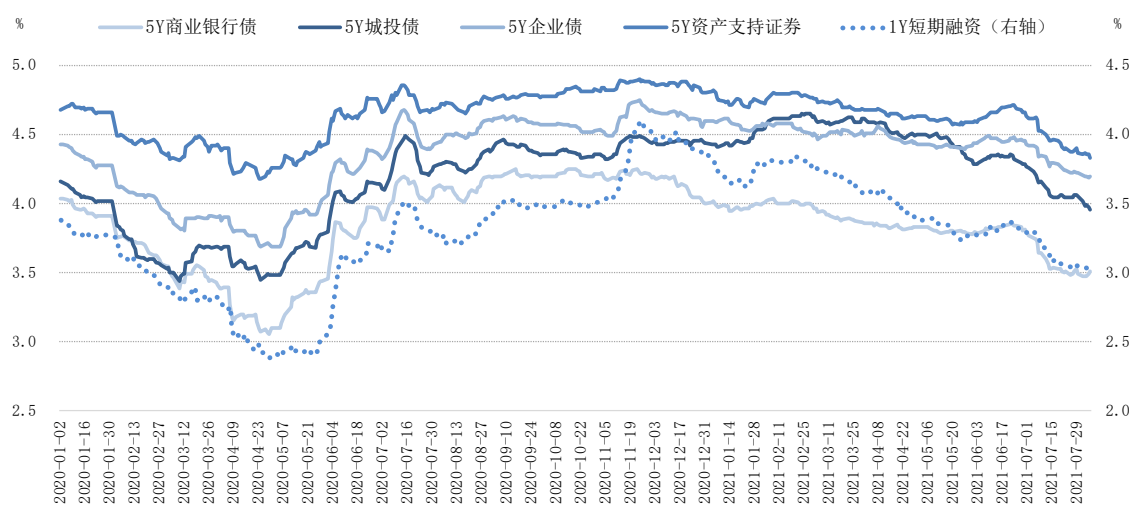
从年内来看，AA 级 1 年期短融收益率的年内下降幅度最大，达到 86.68bp；AA 级 5 年期中期票据、5 年期公司债的收益率年内下降幅度次之，均超过 51bp。

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

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.82 %		6.22 bp	
1Y 国债	2.14 %		-3.08 bp	
5Y 国债	2.66 %		-5.58 bp	
10Y 国债	2.82 %		-6.64 bp	
5Y 政策性金融债	3.02 %		-5.9 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	2.45 %	-9.8 bp	2.65 %	-4.67 bp
5Y 商业银行普通债	3.2 %	-2.63 bp	3.49 %	-1.63 bp
5Y 地方政府债	2.9 %	-4.98 bp	-	-
5Y 城投债	3.36 %	-4.08 bp	3.99 %	-6.68 bp
5Y 企业债	3.31 %	-2.59 bp	4.2 %	-2.79 bp
5Y 公司债	3.35 %	-0.25 bp	4.17 %	-2.63 bp
5Y ABS	3.48 %	-2.8 bp	4.36 %	-2.8 bp
5Y 中票	3.34 %	-2.14 bp	4.15 %	-3.84 bp
1Y 短融	2.66 %	-4.56 bp	3.03 %	-1.44 bp

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，虽然上周国债收益率和信用债收益率同步下行，但由于信用债收益率下行幅度总体小于国债收益率的下行幅度，因此两者之间的利差反而有所上升。从数据来看，上周各信用债与国债之间的利差上升幅度在 2-3bp 区间。

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54.43bp和22.52bp。

图10：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年8月6日）

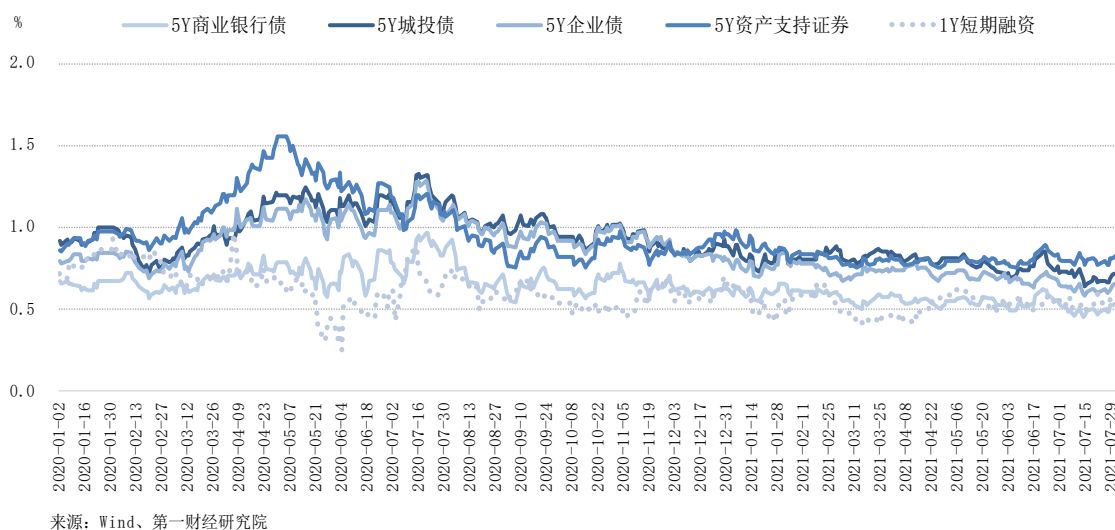


图11：AA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年8月6日）

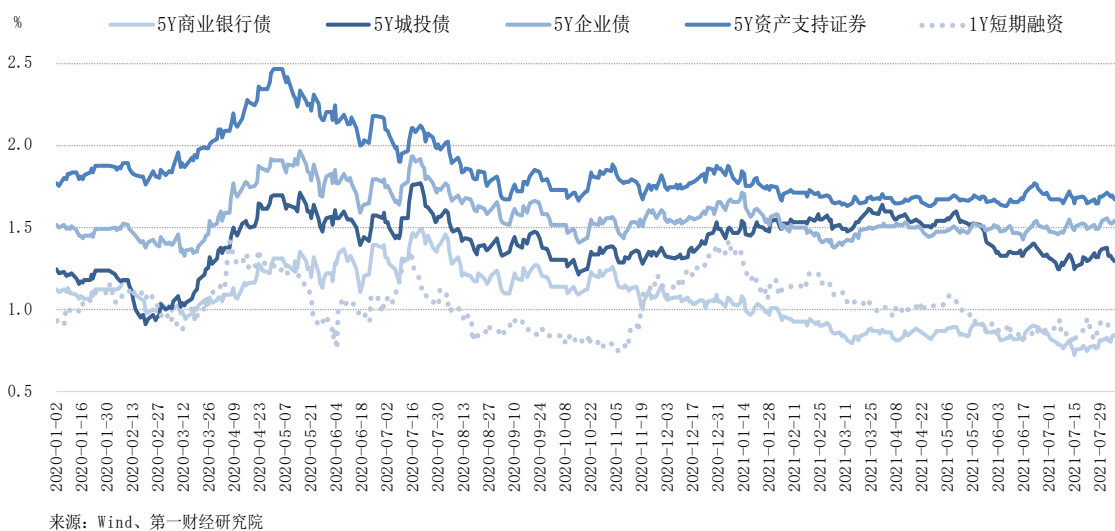


表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（8月2日 - 8月6日）

信用评级	AAA级		AA级	
	均值	变化	均值	变化
5Y 商业银行普通债	53.35 bp	2.95 bp	82.35 bp	3.95 bp
5Y 地方政府债	23.96 bp	0.6 bp	-	-
5Y 城投债	69.3 bp	1.5 bp	132.59 bp	-1.1 bp
5Y 企业债	64.71 bp	2.99 bp	153.48 bp	2.79 bp
5Y 公司债	68.46 bp	5.33 bp	150.67 bp	2.95 bp
5Y ABS	81.71 bp	2.77 bp	169.32 bp	2.77 bp
5Y 中票	67.85 bp	3.43 bp	149.15 bp	1.74 bp
1Y 短融	51.89 bp	-1.48 bp	88.92 bp	1.64 bp

来源：Wind、第一财经研究院

## 四、政策动态

### 中国货币政策

1. 8月9日，央行发布《2021年二季度货币政策执行报告》（下称《报告》）。《报告》认为，疫情脉冲式冲击或拖累经济复苏。海外方面，全球经济总体延续复苏趋势，但在疫情反复和各国疫苗供应能力不同的情况下，世界经济复苏分化可能加剧，对经济恢复形成拖累。国内方面，一方面我国经济持续恢复；但另一方面，外部形势趋于复杂，国内经济复苏仍然“不稳固、不均衡”。关于下一阶段主要政策思路，《报告》指出：“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，稳字当头，坚持实施正常的货币政策，搞好跨周期政策设计，增强宏观政策自主性，根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和

防范风险的关系，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。”

## 中国金融政策

2. 8月6日，央行会同国家发展改革委、财政部、银保监会、证监会联合发布《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》（以下简称《通知》）。《通知》要求评级机构加强评级方法体系建设，提升评级质量和区分度；加强信息披露，单独披露受评主体个体信用状况，披露最终评级结果考虑外部支持的情况，特别是鼓励发行人选择两家及以上信用评级机构开展评级业务，鼓励信用评级机构开展主动评级、投资者付费评级并披露评级结果，发挥双评级、多评级以及不同模式评级的交叉验证作用等。

3. 8月6日，证监会拟对《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》（以下简称《特别规定》）个别条款进行修改，向社会公开征求意见。针对实践中出现的部分网下投资者重策略轻研究，为博入围“抱团报价”，干扰发行秩序等新情况新问题，证监会在加强发行承销监管的同时，按照市场化、法治化的原则，拟对《特别规定》进行适当优化，取消新股发行定价与申购安排、投资者风险特别公告次数挂钩的要求，平衡好发行人、承销机构、报价机构和投资者之间的利益关系，促进博弈均衡，提高发行效率。证监会将指导沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善科创板、创业板新股发行定价相关业务规则及监管制度，持续优化市场化发行承销机制。

4. 8月1日，证监会就SEC增加在中国企业赴美上市信息披露要求

答记者问，证监会新闻发言人表示，两国监管部门应当继续秉持相互尊重、合作共赢的精神，就中概股监管问题加强沟通，找到妥善解决的办法，为市场营造良好的政策预期和制度环境。当前，中国主管部门对有关行业进行规范管理，目的是统筹发展和安全，促进市场主体持续健康发展。在制度的制定和执行过程中，中国证监会将与有关部门密切沟通，进一步统筹处理好投资者、企业、监管等各方关系，进一步提高政策措施的透明度和可预期性。

“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