

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2021 年 8 月 16 日 - 2021 年 8 月 20 日)

国债收益率曲线企稳 信用债利差持续走低

摘要

截至 2021 年 8 月 20 日的一周，第一财经研究院中国金融条件月度指数均值为-1.44，基本与前一周持平；指数年内下降 0.88。

从流动性投放的角度来看，央行依然保持稳健的投放频率，维持每日 100 亿元的 7 天逆回购投放，而 1 年期 MLF 投放也均以等量续作为主。

从债券市场的角度来看，7 月 15 日的降准对于国债收益率下行的

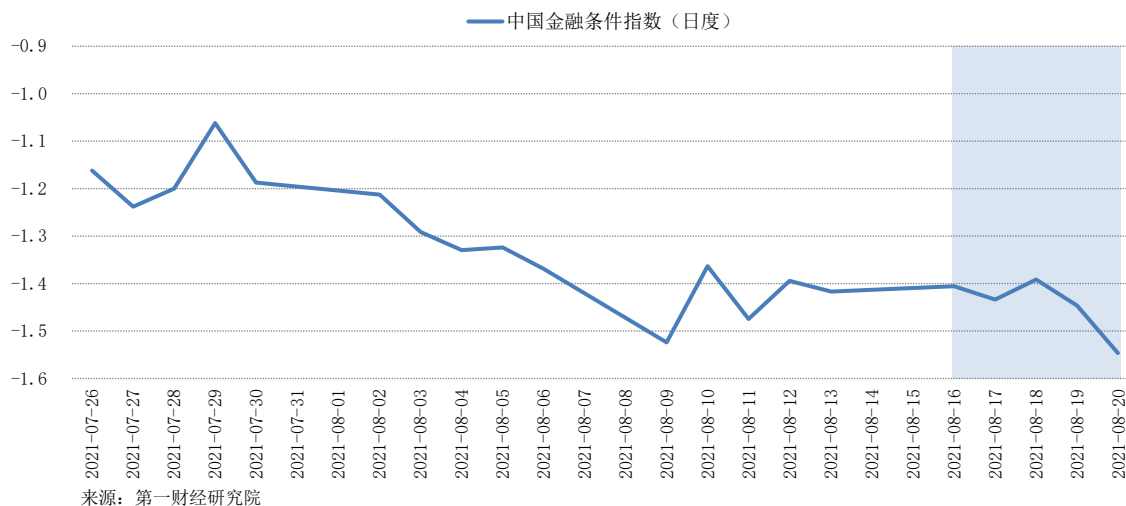
影响正逐渐消退，上周国债收益率曲线基本与一个月前持平，但与年初相比，国债收益率曲线的下降幅度依然显著。其中，3 月期和 6 月期国债收益率年内分别下降 35bp 和 47bp；5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率的年内下降幅度分别为 24.46bp、29.09bp 和 32.46bp。

8 月 23 日，人民银行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会。会议重点指出，要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，把服务实体经济放到更加突出的位置，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。易纲在总结中强调，要继续做好跨周期设计，衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作，加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性，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。要坚持推进信贷结构调整，加大对重点领域和薄弱环节的支持，使资金更多流向科技创新、绿色发展，更多流向中小微企业、个体工商户、新型农业经营主体。要促进实际贷款利率下行，小微企业综合融资成本稳中有降。要继续推进银行资本补充工作，提高银行信贷投放能力。

一、金融条件指数概况

截至2021年8月20日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.44，基本与前一周持平；指数年内下降0.88。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年7月26日 - 2021年8月20日）



来源：第一财经研究院

图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年8月20日）

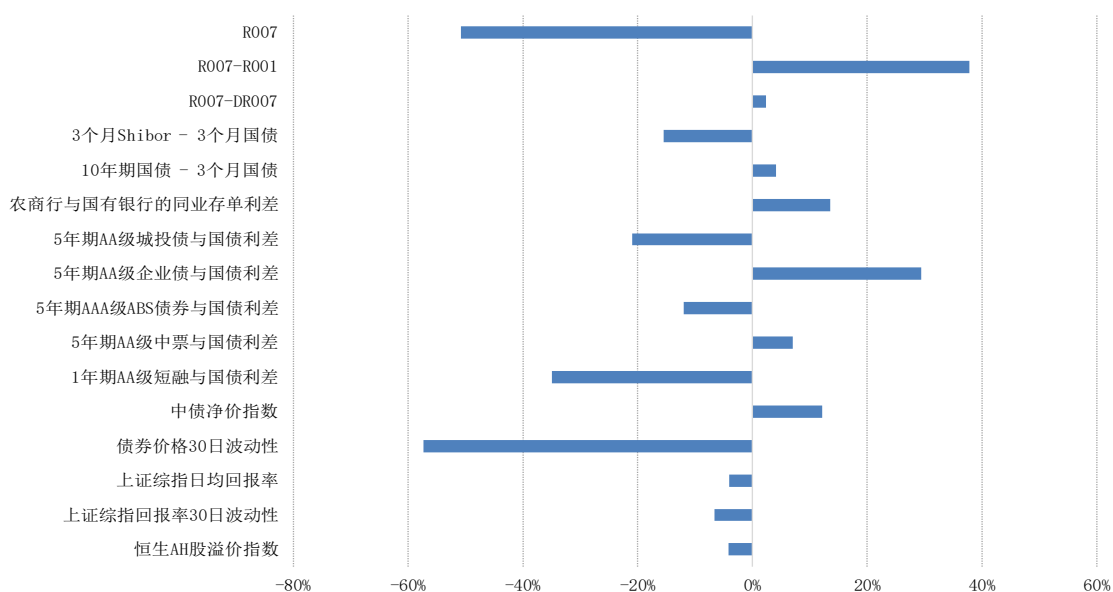


来源：第一财经研究院

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均指向宽松。具体来看，上周R001与R007均值分别下降21.51bp和6.08bp至1.96%和2.16%；从信用债市场来看，企业债、公司债以及

短期融资券的收益率基本与上一周持平，资产支持证券及中期票据的收益率较前一周下降 6bp 左右。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年8月16日 - 2021年8月20日）

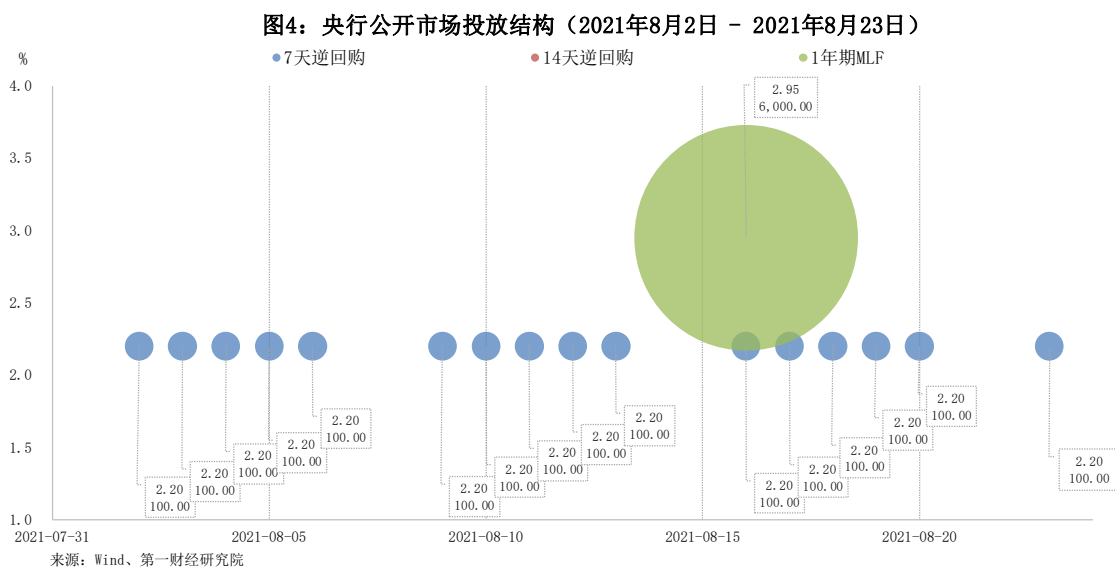


来源：第一财经研究院

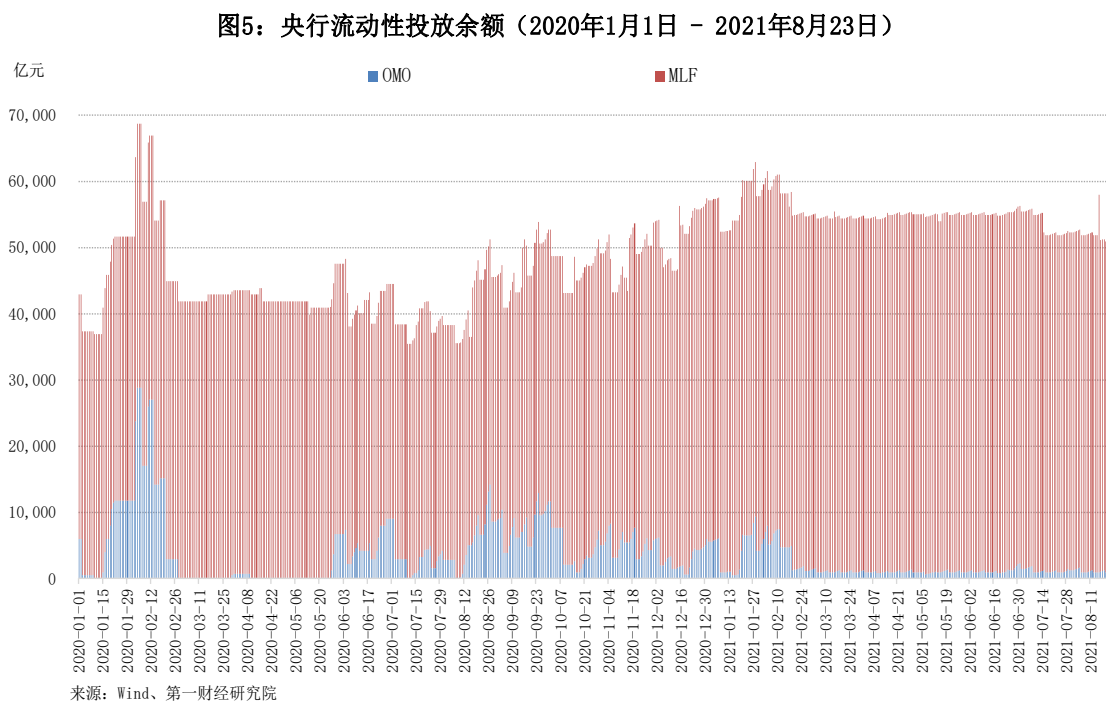
二、央行流动性投放与政策利率

在 8 月 16 日至 8 月 20 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%。

8 月 16 日，以央行投放 1 年期 MLF6000 亿元，以对冲 8 月 17 日到期的 7000 亿元 1 年期 MLF，MLF 利率维持在 2.95%。



截至8月23日，央行公开市场流动性投放余额为5.1万亿元。其中，逆回购余额为1000亿元，MLF余额为5万亿元。



从货币市场利率来看，上周主要货币市场利率普遍下行。其中，

R001 均值下降幅度最大，周内下降 21.51bp 至 1.96%；R007 与 DR007 均值分别下降 6.08bp 和 9.82bp 至 2.16%和 2.09%，两者均围绕 2.2% 的政策利率波动。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年8月20日）

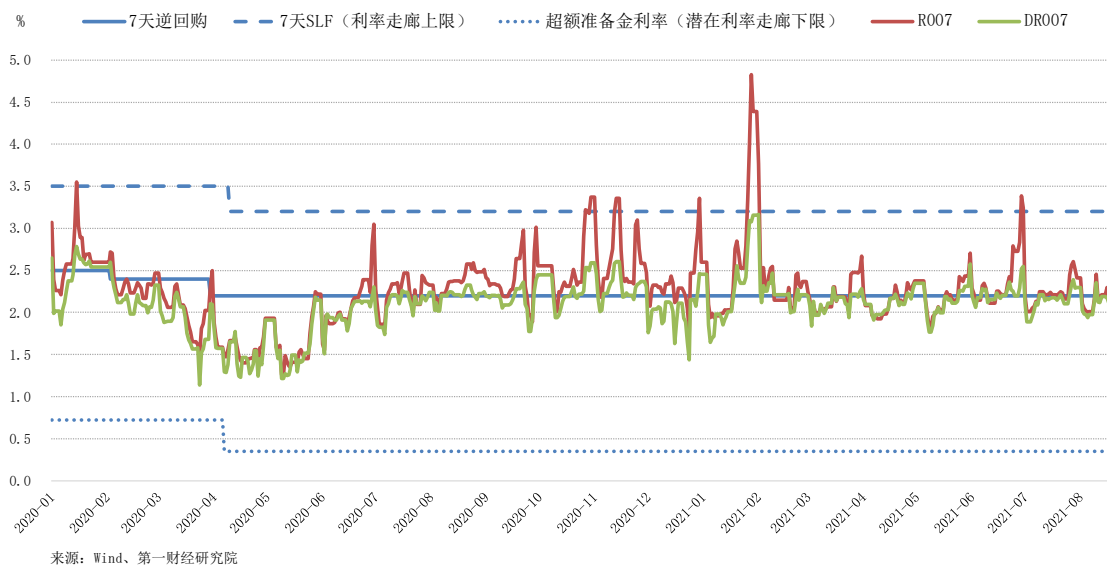


表1：货币市场利率周度均值变化（8月16日 - 8月20日）

利率	均值	变化
R001	1.96 %	-21.51 bp
R007	2.16 %	-6.08 bp
DR007	2.09 %	-9.82 bp
Shibor 3M	2.35 %	-0.7 bp
IRS 1Y	2.33 %	-1.55 bp

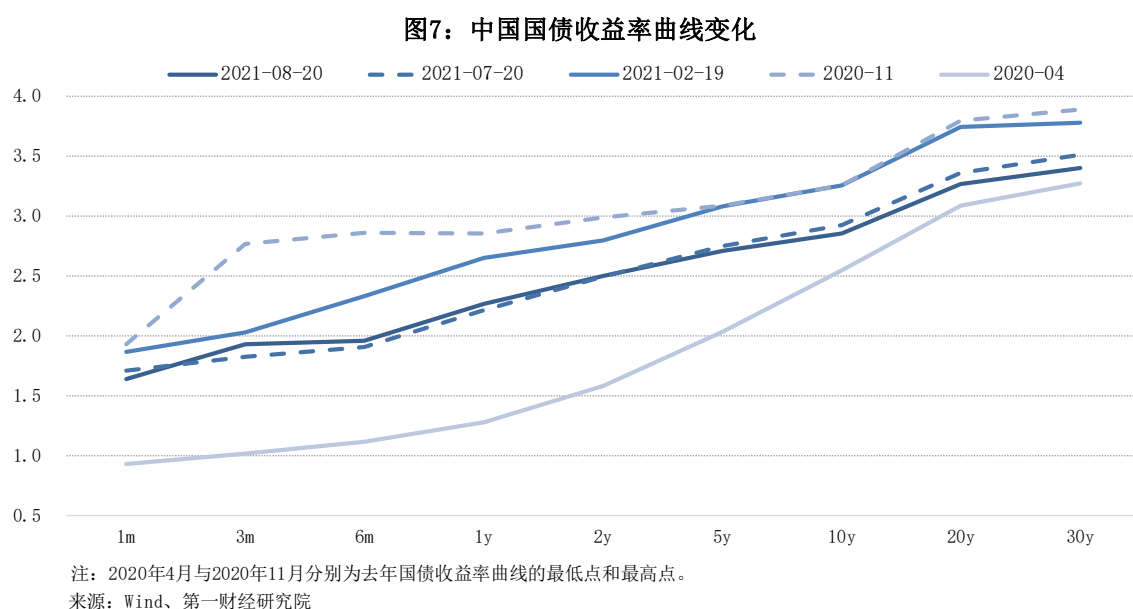
来源：Wind、第一财经研究院

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，6 月期国

债收益率的周内下降幅度最高，为 4.17bp；10 年期至 30 年期国债收益率的周内下降幅度在 3bp 左右。

从年内来看，7 月 15 日的降准对于国债收益率下行的影响正逐渐消退，上周国债收益率曲线基本与一个月前持平，但与年初相比，国债收益率曲线的下降幅度依然显著。其中，3 月期和 6 月期国债收益率年内分别下降 35bp 和 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 24.46bp、29.09bp 和 32.46bp。

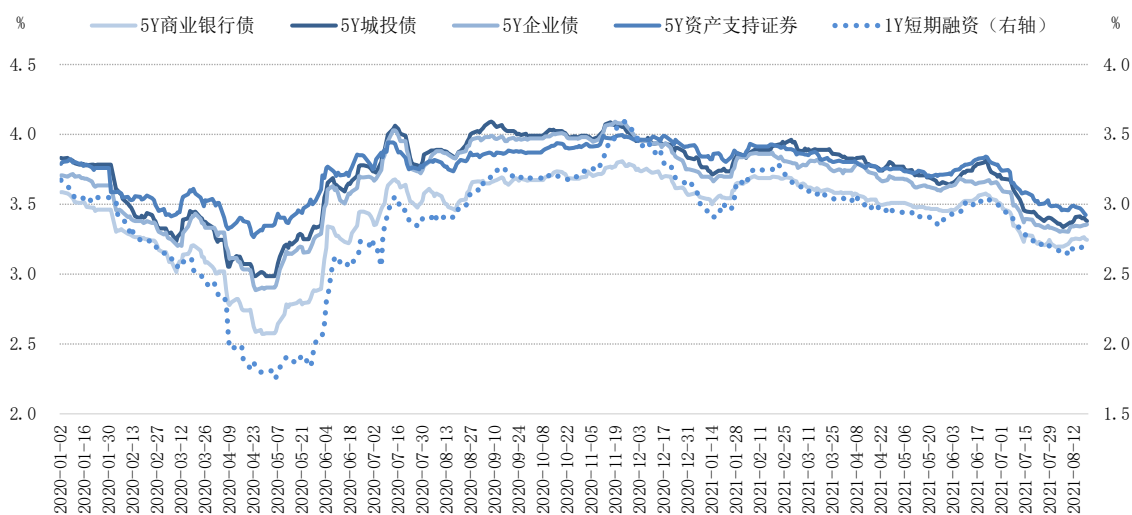


从信用债市场来看，上周信用债各品种收益率涨跌不一。其中，企业债、公司债以及短期融资券的收益率基本与上一周持平，资产支持证券及中期票据的收益率较前一周下降 6bp 左右。

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 88.6bp；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

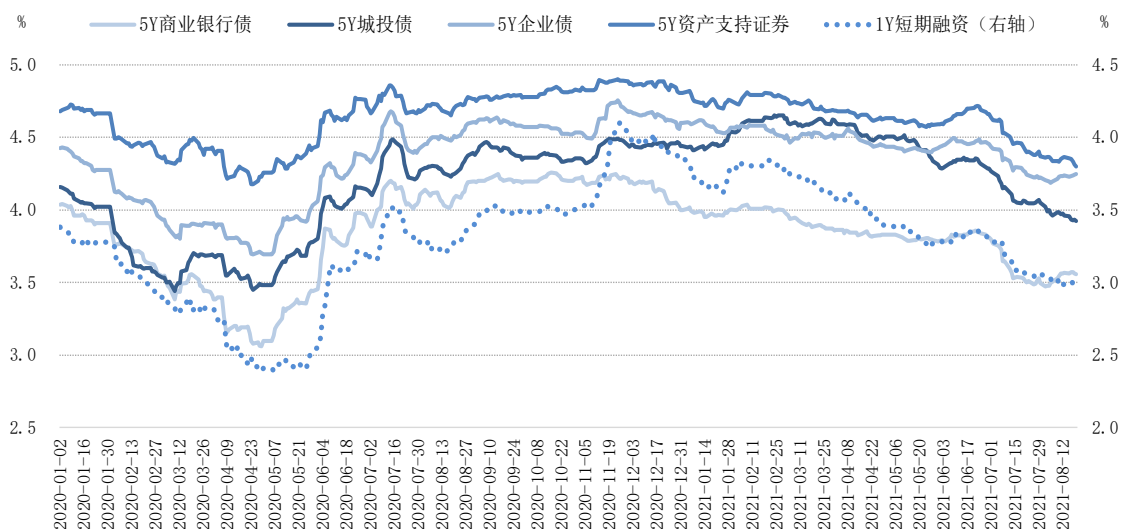
次之，分别为 47.4bp 和 46.9bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年8月20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20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16日 - 8月20日）

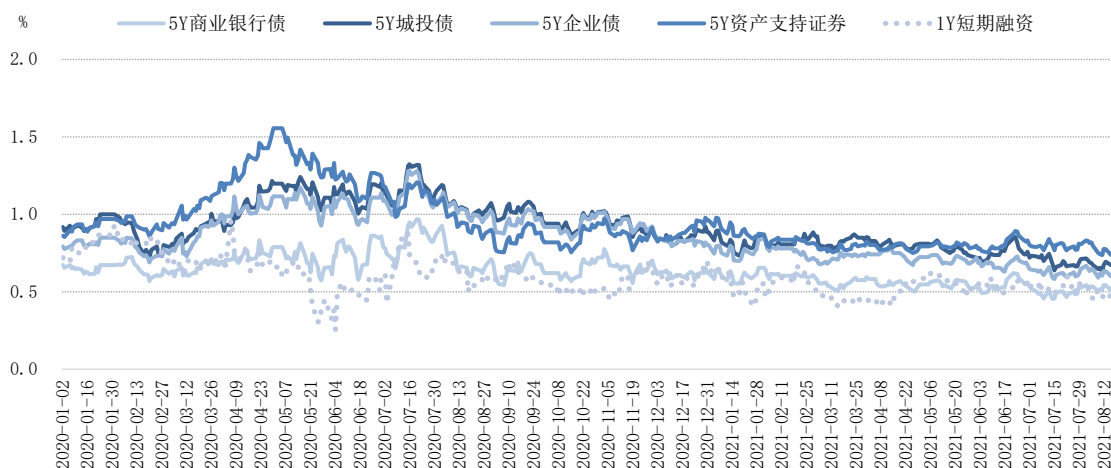
利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.91 %		0.28 bp	
1Y 国债	2.23 %		3.46 bp	
5Y 国债	2.71 %		-0.39 bp	
10Y 国债	2.86 %		-0.82 bp	
5Y 政策性金融债	3.03 %		-2.63 bp	
信用债与同业存单				
信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.4 %	-2.88 bp	2.61 %	-11.03 bp
5Y 商业银行普通债	3.25 %	1.28 bp	3.56 %	1.28 bp
5Y 地方政府债	2.94 %	1.03 bp	-	-
5Y 城投债	3.4 %	1.99 bp	3.94 %	-4.01 bp
5Y 企业债	3.35 %	1.44 bp	4.24 %	1.04 bp
5Y 公司债	3.38 %	0.99 bp	4.22 %	1.84 bp
5Y ABS	3.45 %	-1.82 bp	4.33 %	-1.82 bp
5Y 中票	3.37 %	-0.3 bp	4.23 %	1.39 bp
1Y 短融	2.68 %	0.48 bp	2.99 %	-0.98 bp

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，上周各品种信用债与国债的利差整体有所下行。其中，5年期ABS证券与5年期中期票据的利差下行幅度较大，达到5-6bp区间。

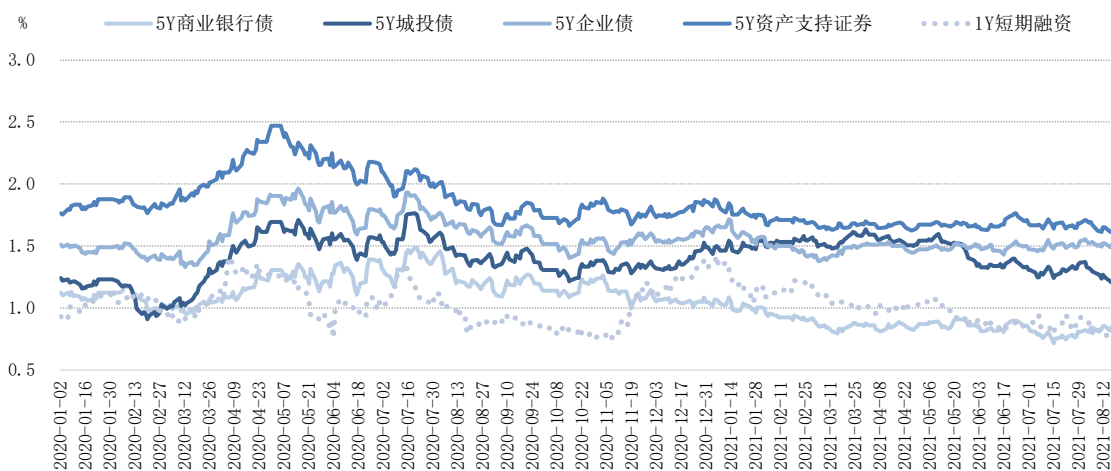
从年内来看，AA级1年期短期融资与AA级5年期资产支持证券的信用利差下降幅度最大，分别为68.03bp和26.45bp。

图10: AAA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年8月20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8月20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（8月16日 - 8月20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	54.07 bp	1.67 bp	85.07 bp	1.67 bp
5Y 地方政府债	23 bp	1.42 bp	-	-
5Y 城投债	68.26 bp	2.38 bp	122.14 bp	-3.62 bp
5Y 企业债	63.44 bp	1.83 bp	152.41 bp	1.43 bp
5Y 公司债	66.43 bp	1.37 bp	150.71 bp	2.23 bp
5Y ABS	74.05 bp	-1.43 bp	161.66 bp	-1.43 bp
5Y 中票	65.98 bp	0.09 bp	151.09 bp	1.78 bp
1Y 短融	44.64 bp	-2.98 bp	75.62 bp	-4.44 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17日，习近平总书记主持召开中央财经委员会第十次会议，强调“防范化解重大金融风险、做好金融稳定发展工作”。会议强调：

- 要坚持底线思维，增强系统观念，遵循市场化法治化原则，统筹做好重大金融风险防范化解工作。
- 要夯实金融稳定的基础，处理好稳增长和防风险的关系，巩固经济恢复向好势头，以经济高质量发展化解系统性金融风险，防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险。
- 要落实地方党政同责，压实各方责任，畅通机制、明确职责、分工配合、形成合力。

- 要落实全面从严治党要求，提升金融系统干部队伍监管能力，提高监管数字化智能化水平，一体推进惩治金融腐败和防控金融风险，加快重点领域改革，做好金融市场舆情引导。
- 要加强金融法治和基础设施建设，深化信用体系建设，发挥信用在金融风险识别、监测、管理、处置等环节的基础作用。

2. 8月23日，人民银行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，研究当前货币信贷形势，部署下一步货币信贷工作。会议指出，金融部门要提高政治站位，统一思想认识，按照党中央国务院决策部署，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。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，把服务实体经济放到更加突出的位置，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。易纲在总结中强调，要继续做好跨周期设计，衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作，加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性，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。要坚持推进信贷结构调整，加大对重点领域和薄弱环节的支持，使资金更多流向科技创新、绿色发展，更多流向中小微企业、个体工商户、新型农业经营主体。要促进实际贷款利率下行，小微企业综合融资成本稳中有降。要继续推进银行资本补充工作，提高银行信贷投放能力。

中国财政政策

3. 据第一财经报道，近日，财政部在一份回应全国人大代表相关建议的答复中表示，将配合有关部门推动 PPP 条例早日出台，为 PPP 项目规范实施提供法律保障。同时指出一些地方采用“授权-建设-运营”（ABO）、“融资+工程总承包”（F+EPC）等模式项目，存在隐性债务风险隐患。财政部在上述答复中称，由于现行 PPP 管理制度法律层级和效力较低，对 PPP 的内涵外延、职责分工等缺乏法律层面的统一规制，当前推进 PPP 工作仍面临政策预期不稳、管理职责不清、程序衔接不畅等问题。

中国金融政策

4. 8 月 18 日，人民银行、发改委、财政部、银保监会、证监会以及外汇局联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》，分别从完善法制、推动发行交易管理分类趋同、提升信息披露有效性、强化信用评级机构监管、加强投资者适当性管理、健全定价机制、加强监管和统一执法、统筹宏观管理、推进多层次市场建设、拓展高水平开放十个方面展开，对此前信用债市场存在的痛点和不规范之处进行规范。

中国房地产政策

5. 8 月 17 日，苏州和济南发布关于第二次集中土拍的补充公告，严令禁止房企动用“马甲”抢地，买地资金也将被严查。苏州方面表示，

本次土拍仅限具有房地产开发资质的企业参与，同一企业及其控股的各个公司，不得参加同一宗地的竞买。济南同样规定，不得多个马甲公司参与竞拍，参与商品住宅用地竞买的企业须具有相应的房地产开发资质。在买地资金方面，两个城市均表示，房企在参与土地竞拍和开发建设过程中，其股东不得违规对其提供借款、转贷、担保或其他相关融资便利等，竞买人须说明资金来源情况，提交资金来源情况申报表，并对上述要求做出承诺。土地成交后，对竞得人缴纳的保证金和出让金由会计师事务所出具是否属于自有资金的审计报告。对于经审查资金来源不符合要求的企业，取消其竞得资格、解除土地出让合同、收回已出让土地，竞买保证金不予返还。

6. 8月19日，人民银行、银保监会相关部门负责同志约谈恒大集团高管。人民银行、银保监会指出，恒大集团作为房地产行业的头部企业，必须认真落实中央关于房地产市场平稳健康发展的战略部署，努力保持经营稳定，积极化解债务风险，维护房地产市场和金融稳定；依法依规做好重大事项真实信息披露，不传播并及时澄清不实信息。

7. 8月20日，杭州市二手房交易监管服务平台上线了新功能：个人售房者可以跳过中介，在政府平台网站上自主挂牌房源。一方面，二手房源将由房管部门进行核验，保证“真房源”；另一方面，房源信息仅向个人实名认证用户开放，避免租房者受中介经纪人员骚扰。

海外央行政策

8. 北京时间2021年8月19日凌晨，美联储公布7月议息会议纪

要。会议纪要专门增加“资产购买讨论”内容,明确提到,“展望未来,大多数与会者指出,如果经济按照预期发展,他们认为,今年开始放缓资产购买步伐可能是合适的”。纪要显示,美联储隔夜逆回购工具操作规模从6月会议期间的平均3400亿美元增加到7月会议期间的平均约8000亿美元。

“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