



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Index Brief

2021.8.31(Y-Research IB21-064)

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8月23日 - 2021年8月27日)

### 月末货币市场利率上行 鲍威尔重申短期不会加息

#### 摘要

截至2021年8月27日的一周，第一财经研究院中国金融条件月度指数均值为-1.52，较前一周下降0.08；指数年内下降0.96。

在8月23日至8月27日当周，由于临近月末，央行在后半周将每日投放的7天逆回购规模由往常的100亿元上升至500亿元，以对冲月末金融机构资金面紧张的情况。即使如此，上周货币市场仍然普遍上行。其中，R001均值上升幅度最大，周内上升26.49bp至2.23%；

R007 与 DR007 均值分别上升 22.11bp 和 18.41bp 至 2.38%和 2.27%。

8月27日,美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示,如果经济持续复苏,可能在年内启动缩减购债计划(Taper)。鲍威尔表示,美国经济已经朝着物价稳定目标取得“进一步的实质性进展”,在实现充分就业方面也取得明显进展。他和大部分美联储官员一致认为,如果美国经济发展总体符合预期,美联储将在今年启动 Taper。不过,鲍威尔同时强调,Taper 的时机和规模不会成为加息的直接信号,因为加息需要不同且更加严格的条件。在美国经济实现充分就业且通胀达到并在一段时间内适度超过 2%之前,美联储不会加息。

## 一、金融条件指数概况

截至2021年8月27日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.52，较前一周下降0.08；指数年内下降0.96。

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）

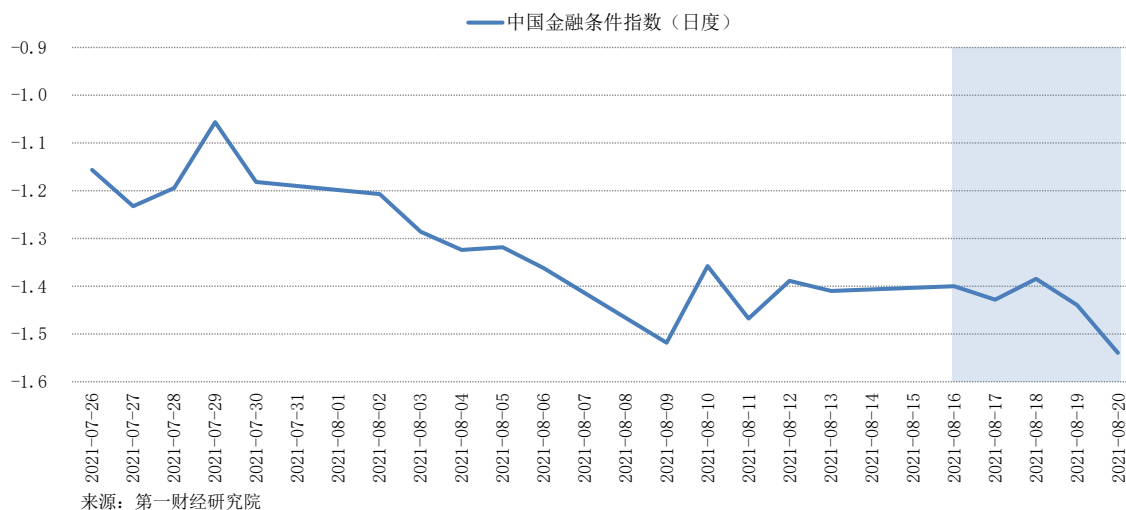
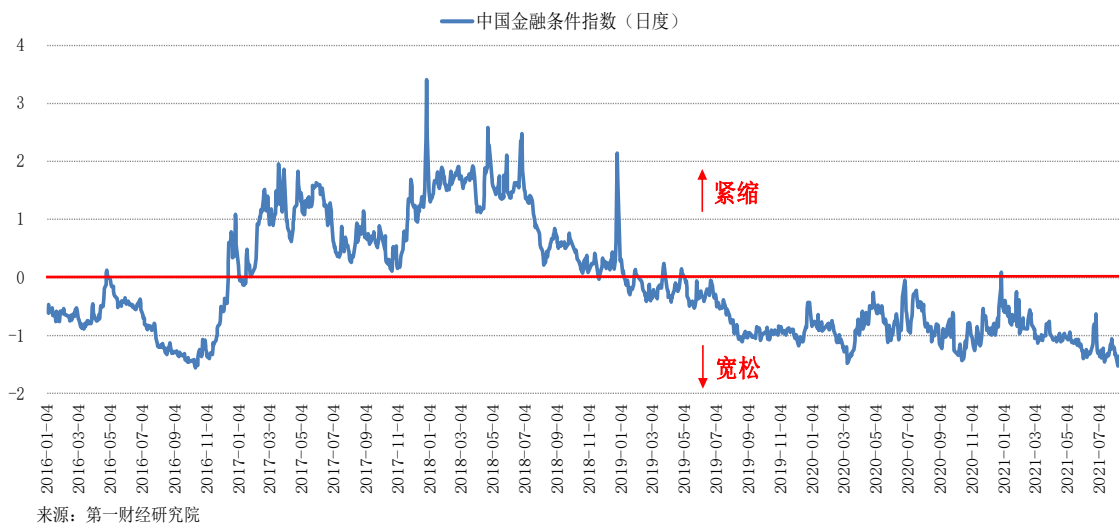


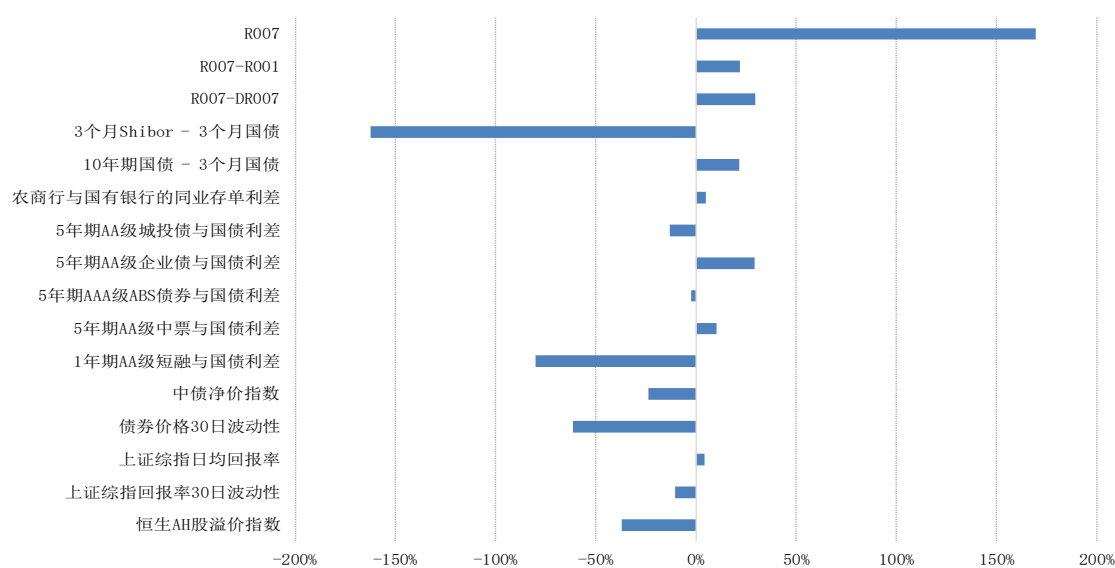
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年8月20日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周由于靠近月末，资金面指标整体指向紧缩，而信用市场指标整体指向宽松。具体来看，上周

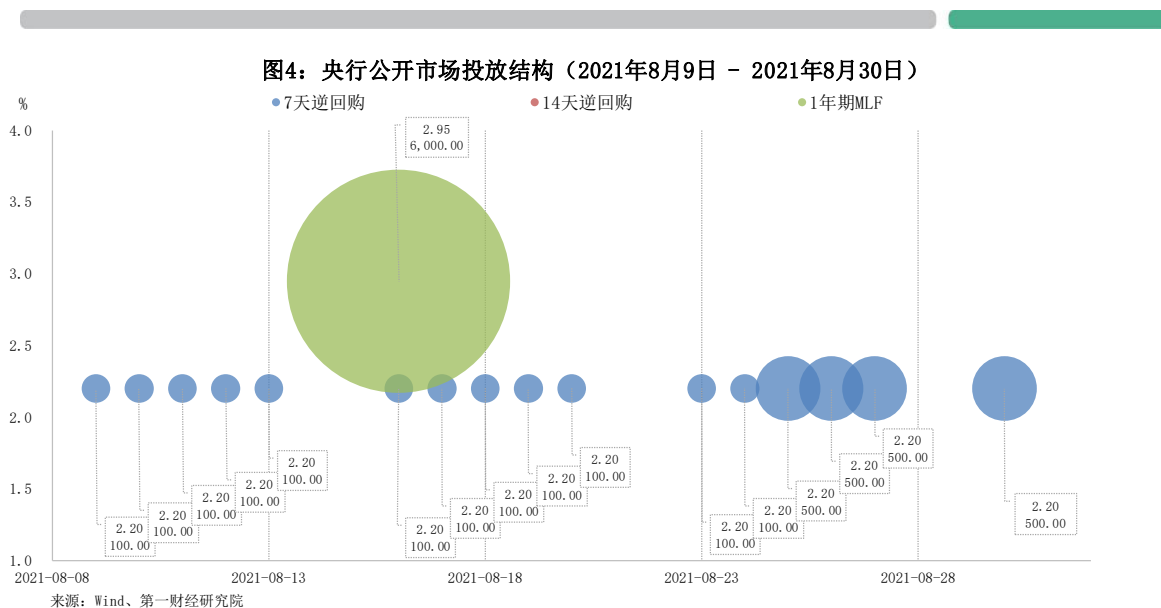
R001 与 R007 均值分别上升 26.49bp 和 22.11bp 至 2.23% 和 2.38%。从信用债市场来看，上周 5 年期中票、5 年期 ABS 证券以及 1 年期短融的信用利差均有所下行，其中 1 年期短融与国债利差的下行幅度显著，达到 7-8bp。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年8月23日 - 2021年8月27日）

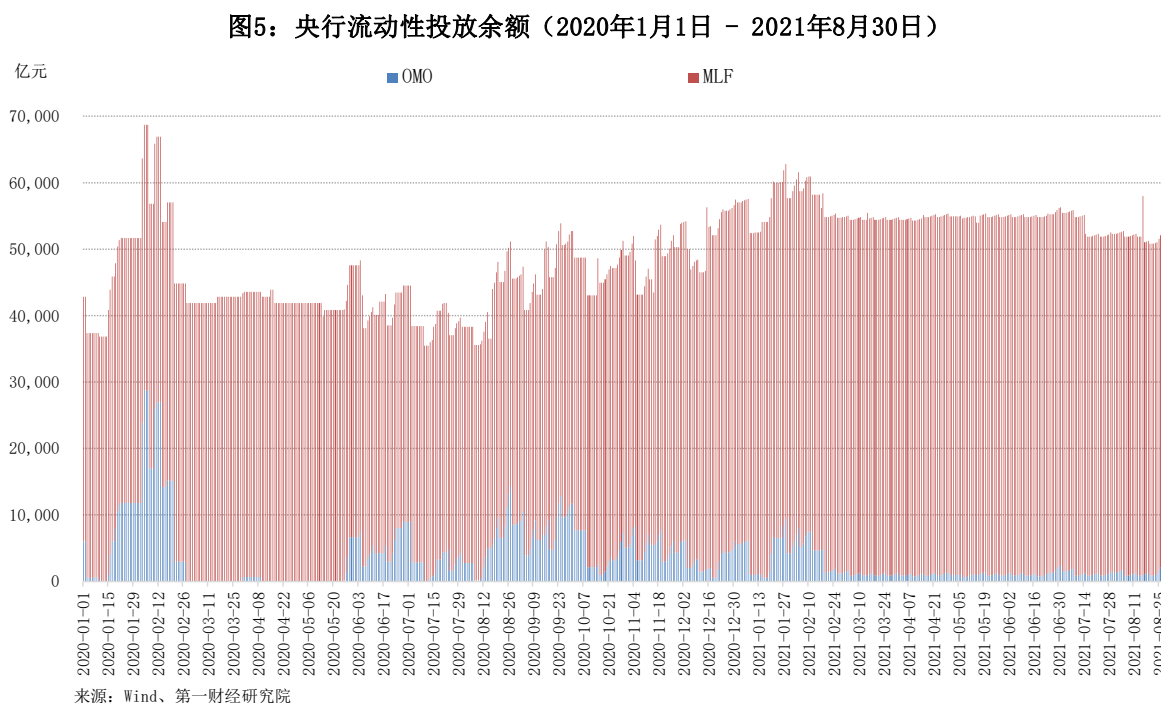


## 二、央行流动性投放与政策利率

在 8 月 23 日至 8 月 27 日当周，由于临近月末，央行在后半周将每日投放的 7 天逆回购规模由往常的 100 亿元上升至 500 亿元，以对冲月末金融机构资金面紧张的情况。



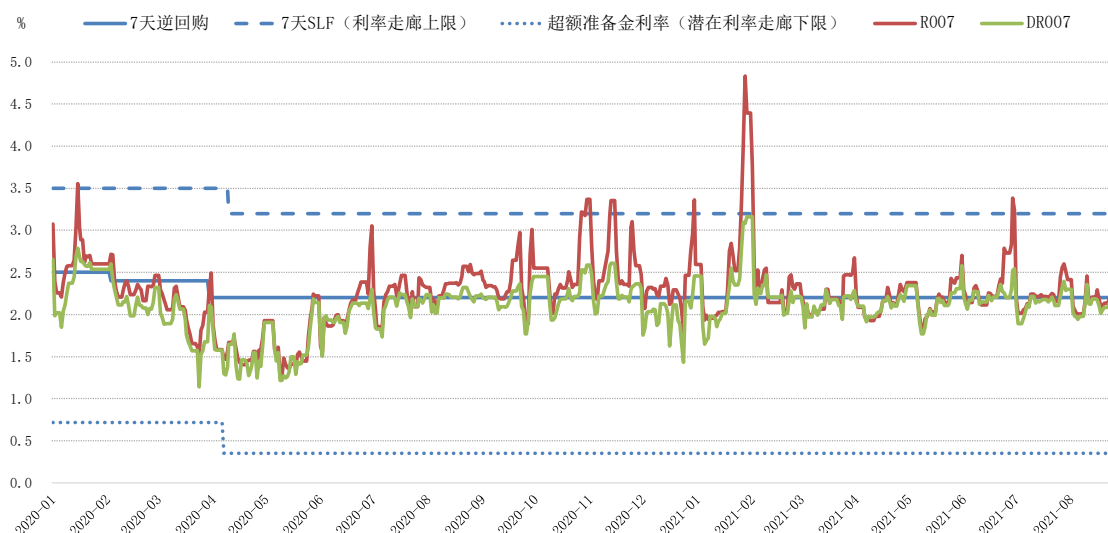
截至8月27日，央行公开市场流动性投放余额为5.26万亿元。其中，逆回购余额为2600亿元，MLF余额为5万亿元。



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

普遍上行。其中，R001 均值上升幅度最大，周内上升 26.49bp 至 2.23%；R007 与 DR007 均值分别上升 22.11bp 和 18.41bp 至 2.38% 和 2.27%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年8月27日）



来源：Wind、第一财经研究院

表1：货币市场利率周度均值变化（8月23日 - 8月27日）

利率	均值	变化
R001	2.23 %	26.49 bp
R007	2.38 %	22.11 bp
DR007	2.27 %	18.41 bp
Shibor 3M	2.35 %	-0.08 bp
IRS 1Y	2.32 %	-0.23 bp

来源：Wind、第一财经研究院

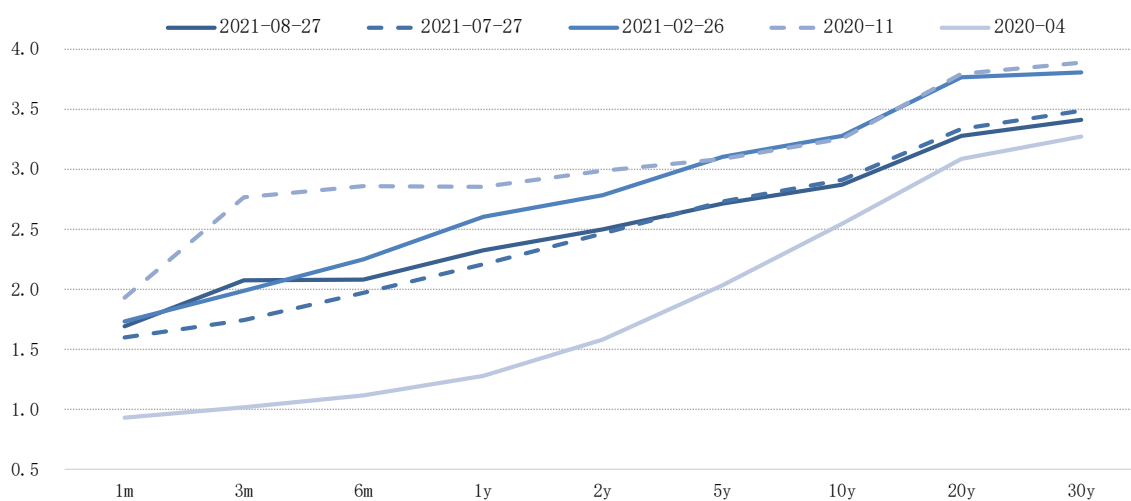
### 三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线整体较前一周变得更为陡峭，主要体现在短端国债收益率上行幅度明显。具体来看，上周3月期与6月期国债

收益率分别上升 14.08bp 和 12.23bp。上周长端国债收益率小幅上升，10 年期、20 年期以及 30 年期国债收益率分别上升 1.78bp、1.25bp 和 1.27bp。

从年内来看，由于 delta 病毒拖累全球经济复苏进程，当下市场的通胀预期较年初有所减弱，因此长端国债收益率较年初下降幅度明显。具体来看，3 月期和 6 月期国债收益率年内分别下降 21bp 和 35bp；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 24bp、27bp 和 31bp。

图7：中国国债收益率曲线变化



注：2020年4月与2020年11月分别为去年国债收益率曲线的最低点和最高点。

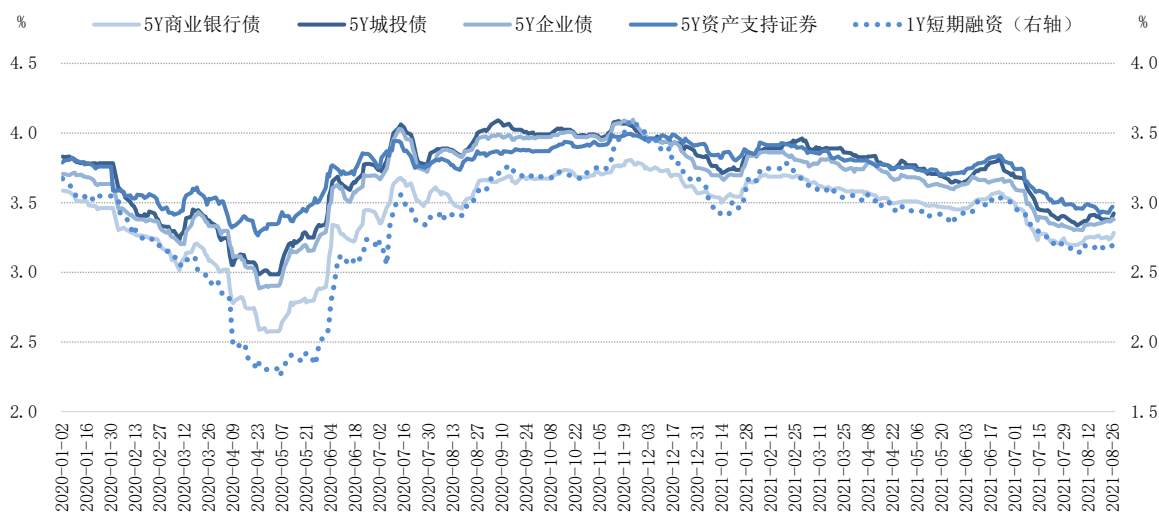
来源：Wind、第一财经研究院

从信用债市场来看，上周信用债各品种收益率普遍小幅上行。其中，5 年期 ABS 证券、5 年期中期票据的收益率上行幅度较为明显，分别为 5bp 和 3.8bp。

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

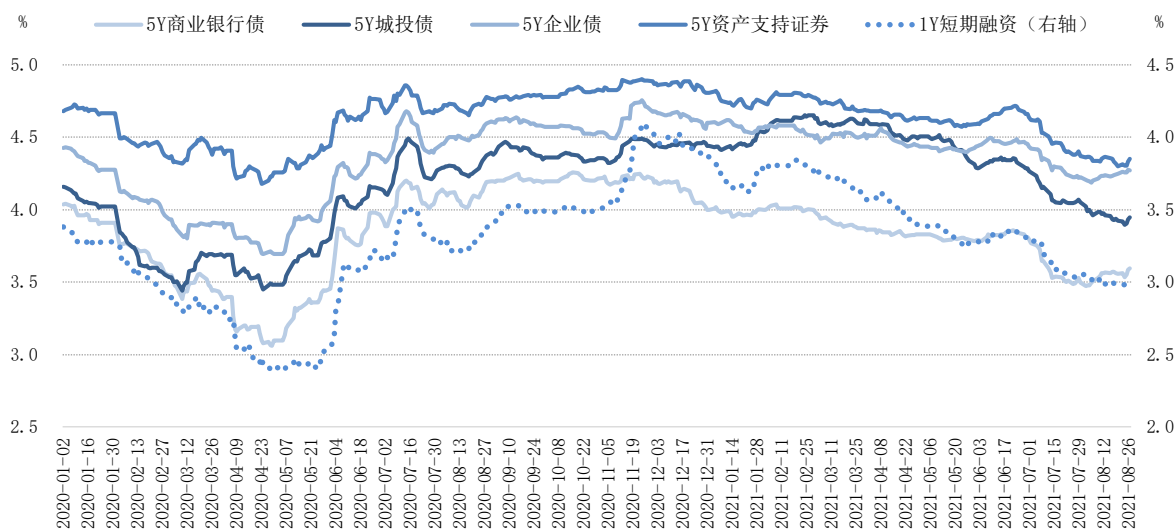
87.92bp; AA 级 5 年期 ABS 证券、5 年期中期票据的收益率年内下降幅度次之，分别为 45.91bp 和 43.61bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年8月27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27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23日 - 8月27日）

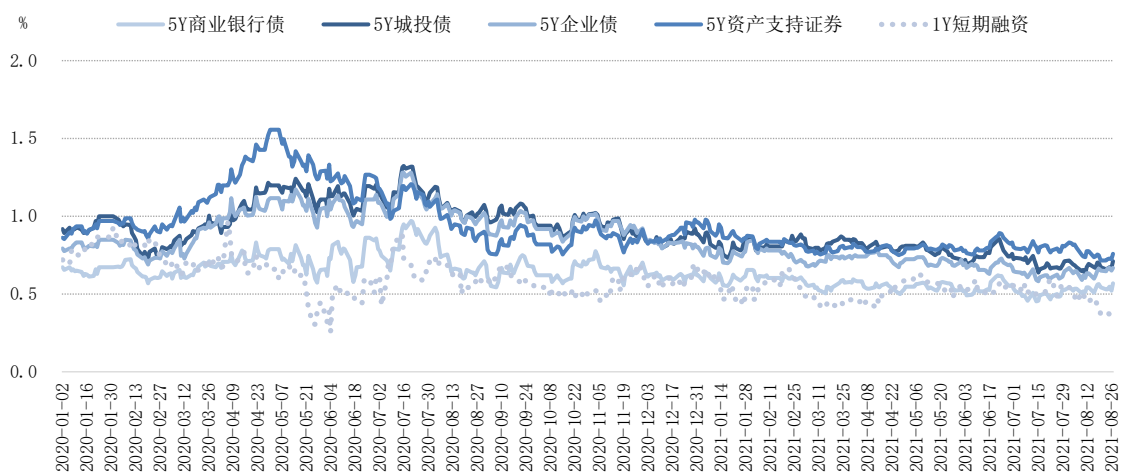
利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.03 %		12.71 bp	
1Y 国债	2.31 %		7.47 bp	
5Y 国债	2.71 %		0 bp	
10Y 国债	2.87 %		0.23 bp	
5Y 政策性金融债	3.03 %		0.15 bp	
信用债与同业存单				
信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.36 %	-4.05 bp	2.63 %	2.17 bp
5Y 商业银行普通债	3.25 %	-0.19 bp	3.57 %	0.01 bp
5Y 地方政府债	2.94 %	0.06 bp	-	-
5Y 城投债	3.39 %	-0.85 bp	3.92 %	-1.65 bp
5Y 企业债	3.37 %	2.49 bp	4.26 %	2.49 bp
5Y 公司债	3.37 %	-0.65 bp	4.23 %	1.12 bp
5Y ABS	3.44 %	-1.06 bp	4.32 %	-1.06 bp
5Y 中票	3.36 %	-1.45 bp	4.22 %	-0.56 bp
1Y 短融	2.68 %	0.32 bp	2.98 %	-1.07 bp

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，上周各信用债品种与国债之间的利差涨跌不一。其中，短期融资券与国债利差的下行幅度较为显著，周内达到 7-8bp。

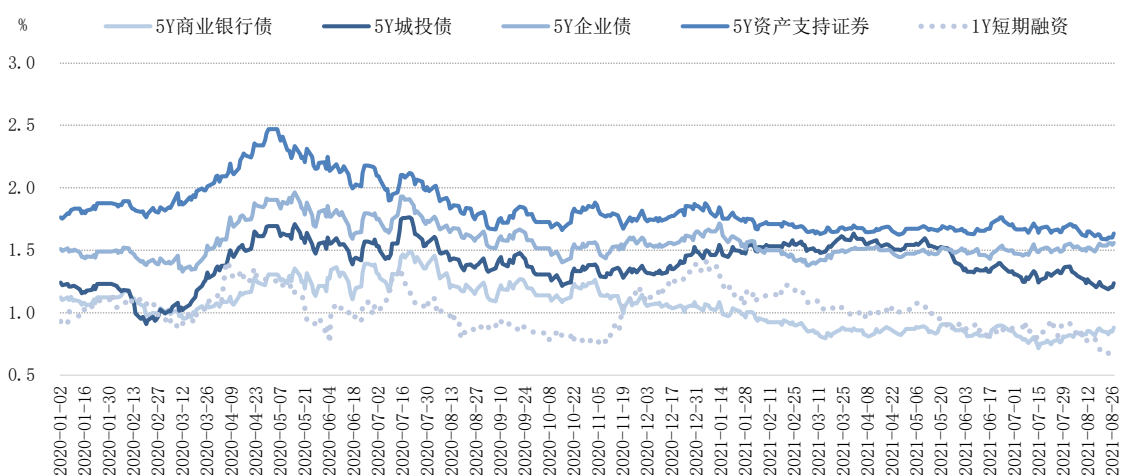
从年内来看，AA 级 1 年期短期融资与 AA 级 5 年期资产支持证券的信用利差下降幅度最大，分别为 72.88bp 和 22.11bp。

图10: AAA级信用债与国债收益率差 (2020年1月2日 - 2021年8月27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27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23日 - 8月27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	53.89 bp	-0.18 bp	85.09 bp	0.02 bp
5Y 地方政府债	23.06 bp	0.06 bp	-	-
5Y 城投债	67.41 bp	-0.85 bp	120.49 bp	-1.65 bp
5Y 企业债	65.93 bp	2.49 bp	154.91 bp	2.5 bp
5Y 公司债	65.78 bp	-0.65 bp	151.83 bp	1.12 bp
5Y ABS	72.99 bp	-1.06 bp	160.6 bp	-1.06 bp
5Y 中票	64.53 bp	-1.45 bp	150.53 bp	-0.56 bp
1Y 短融	37.49 bp	-7.16 bp	67.08 bp	-8.54 bp

来源：Wind、第一财经研究院

## 四、政策动态

### 中国财政政策

1. 8月27日，财政部公布的《2021年上半年中国财政政策执行情况报告》明确，坚持积极的财政政策提质增效、更可持续，保持财政政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年财政政策衔接，切实提升政策效能和资金效益，保持经济运行在合理区间，努力完成全年经济社会发展主要目标任务。更好发挥稳定经济关键作用。报告明确，提质增效实施积极的财政政策，更好发挥稳定经济的关键作用。进一步实施好常态化财政资金直达机制，加强监控分析研判，确保常态化直达机制平稳运行、精准高效，加快财政支出进度，强化重点领域支出保障，切实提高资金使用效益。适度提速地方政府专项债券发行，用好地方政

府专项债券资金，指导地方加强项目储备，推动今年底明年初形成实物工作量。强化专项债券项目资金绩效管理，提升债券资金配置和使用效率。落实落细减税降费政策，加强政策宣传，加大对各类涉企违规收费的整治力度，坚决不收“过头税费”，跟踪做好减税降费效果监测和分析研判，及时研究解决市场主体反映的突出问题。

### 中国金融政策

2. 据证券时报报道，8月24日监管机构对六家国有大行及其理财公司做出指导，进行两项重要安排：一是过渡期结束后（2021年末），不得再存续或新发以摊余成本计量的定期开放式理财产品；二是除严格按照现行监管规定使用摊余成本计量外，理财产品（除现金管理产品）自2021年9月1日之后新增的直接和间接投资的资产，均应优先使用市值法进行公允价值计量，暂不允许对除未上市企业股权外的资产采用成本法估值。已适用成本法估值的理财产品存量资产，应于今年10月底前完成整改。

### 中国房地产政策

3. 8月24日，温州市发布《关于进一步加强商品住宅销售管理的通知》，通知要求建立房价地价联动机制，通过“限房价、竞地价”、“限房价、限溢价、竞地价”等房价地价联动措施，合理确定土地起拍价，严格控制溢价率和楼面地价，引导市场主体理性拿地，防止地价过快上涨，保持土地市场平稳健康。

4. 8月27日，“网上房地产”发布了公示称，上海市第四批次集中上市的新建商品住房房源中，部分项目的认购入围比有所调整。项目认购比（认购组数/准售房源套数）高于入围比（入围组数/准售房源套数）的，触发计分排序规则；所有项目中凡是认购比高于1.3的，继续实行“5年限售”政策。

5. 8月29日，深圳市重新发布了2021年第二批住宅用地集中出让公告（深土交告〔2021〕38号、39号、40号、41号、42号、43号），涉及的出让地块不变。调整后的土地出让规则，有两个比较大的改变。其一，下调了土地溢价。在保持挂牌起始价不变的基础上，地块溢价率上限统一由45%调整为15%，达到溢价率上限后，南山T403-0401宗地、龙华A916-0572宗地（2宗全年期自持租赁住房用地）直接采用摇号方式确定竞得人，其余用地采用“竞自持租赁住房+摇号”方式确定竞得人（最高不超过该宗地普通商品住房面积的40%）。其二，强化“房地联动”，进一步下调住房销售限价。本批次用地普通商品住房销售限价在原限价基础上下调3%-9.2%不等，安居型商品房销售限价在原限价基础上下调2.8%-9.1%不等。换言之，调整后的土拍规则，下调了地块的溢价率及住房销售限价。

### 海外央行政策

6. 当地时间8月27日晚，美联储鲍威尔出席杰克逊霍尔全球央行年会中并发表重要讲话，重申若美国经济继续朝着预期改善，今年开始削减资产购买计划是“合适的”（appropriate）。鲍威尔评估认为，当

前 2%的通胀目标方面已取得“进一步实质性进展”，在实现充分就业方面也取得明显进步。鲍威尔同时表示，自 7 月货币政策会议以来，虽然劳动力市场进一步改善，但是德尔塔变异毒株亦加速传播，因此美联储将密切关注出炉的经济数据和风险变化。

“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