



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.9.7(Y-Research IB21-066)

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8月30日 - 2021年9月3日)

长端国债收益率持续走低 政策加码支持中小微企业 融资

摘要

截至2021年9月3日的一周，第一财经研究院中国金融条件月度指数均值为-1.41，较前一周上升0.11；指数年内下降0.85。从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面指标整体指向宽松，而债券市场指标整体指向紧缩。具体来看，上周R001、R007和DR007利率均下行8-9bp，DR007降至政策利率2.2%以下。从信用债角度来看，

上周由于国债收益率下行而信用债收益率上行，导致各品种信用债与国债之间的利差走阔，走阔幅度达到 7-10bp。

从国债收益率的年内走势来看，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 22.45bp 和 33.16bp；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 28.87bp、31.02bp 和 33.16bp。

从金融政策方面来看，年内为帮助更多中小微企业达成融资需求，监管当局在信贷、债券融资及股权融资领域均有所发力。9 月 1 日，国务院召开常务会议，提出今年再新增 3000 亿元支小再贷款额度，支持地方法人银行向小微企业和个体工商户发放贷款，推动银行更多发放普惠小微信用贷款。9 月 3 日，证监会官方网站发布消息，就北京证券交易所（下称“北交所”）有关基础制度安排向社会公开征求意见。北交所的基础制度立足服务创新型中小企业的市场定位，总体平移新三板精选层上市、交易、转板、退市等基础制度，坚持合适的投资者适当性管理要求，形成了一套契合中小企业特点的差异化制度安排，探索资本市场支持服务中小企业科技创新的普惠金融之路。

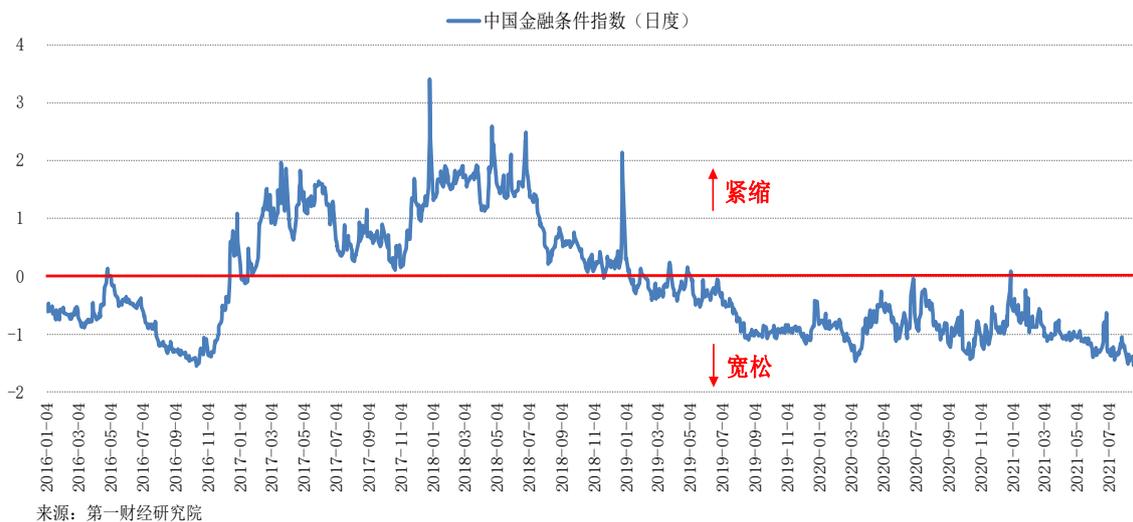
一、金融条件指数概况

截至 2021 年 9 月 3 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.41，较前一周上升 0.11；指数年内下降 0.85。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年8月9日 - 2021年9月3日）



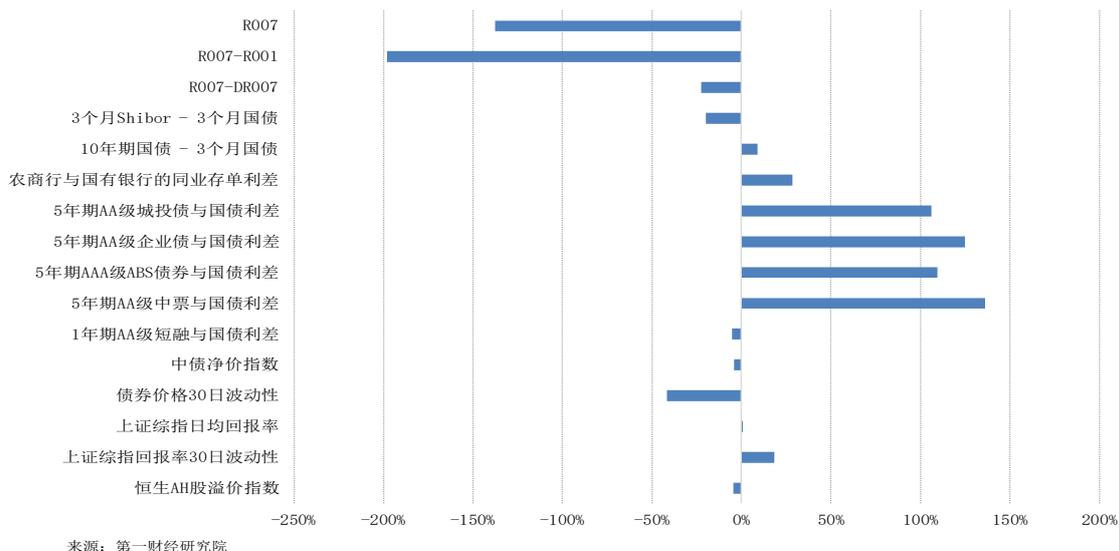
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年9月3日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面指标整体指向宽松，而债券市场指标整体指向紧缩。具体来看，上周 R001、R007 和

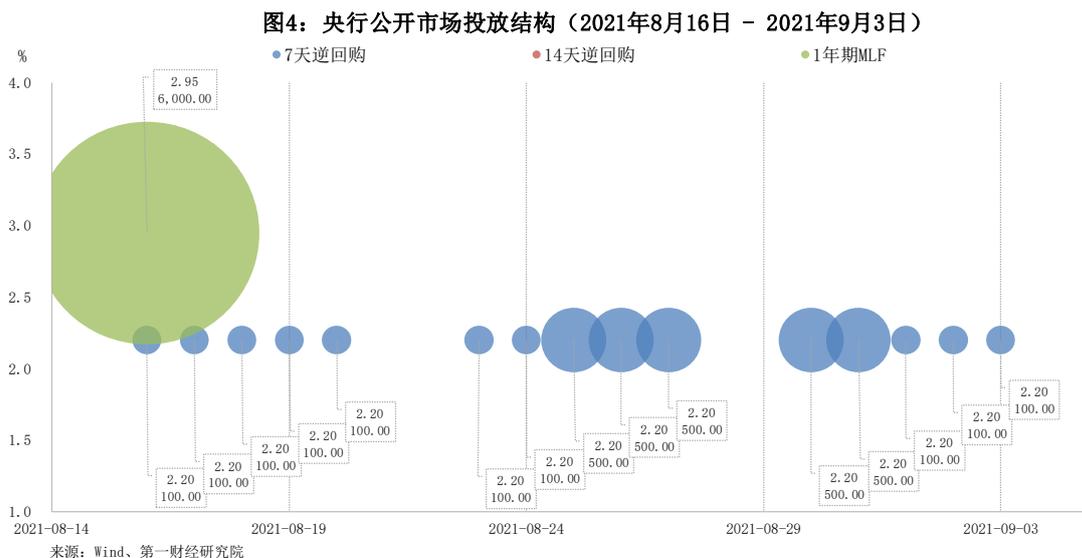
DR007 利率均下行 8-9bp, DR007 降至政策利率 2.2%以下。从信用债角度来看, 上周由于国债收益率下行而信用债收益率上行, 导致各品种信用债与国债之间的利差走阔, 走阔幅度达到 7-10bp。

图3: 各指标对金融条件指数变化的贡献度 (2021年8月30日 - 2021年9月3日)

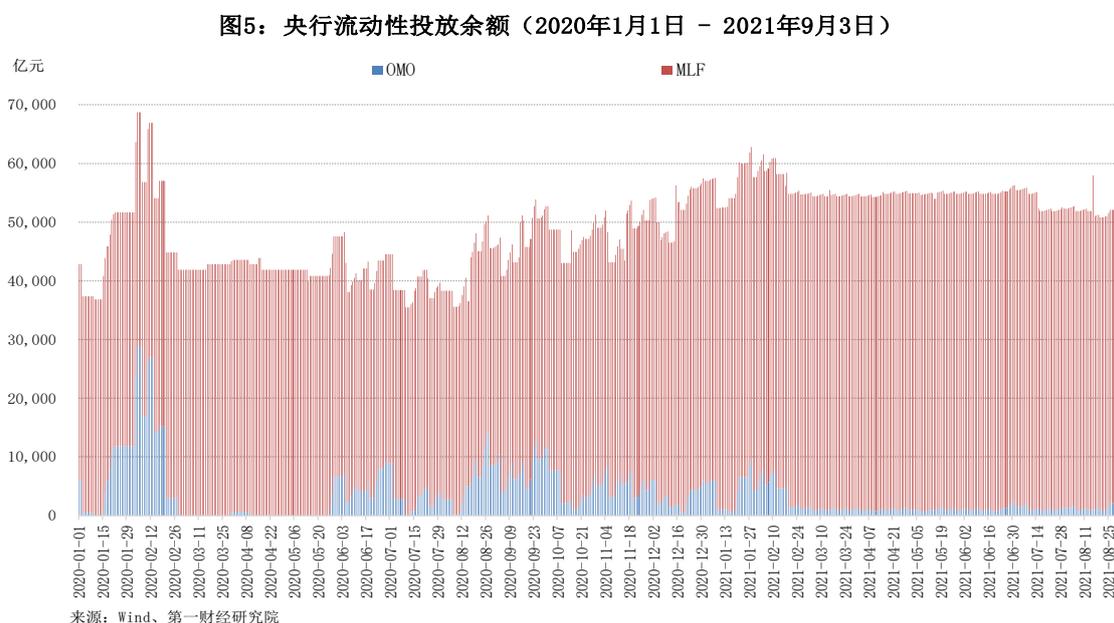


二、央行流动性投放与政策利率

在 8 月 30 日至 9 月 3 日当周, 央行的每日 7 天逆回购投放数量由月末的 500 亿元回落至每日常规的 100 亿元, 7 天逆回购利率维持在 2.2%。



截至9月3日，央行公开市场流动性投放余额为5.17万亿元。其中，逆回购余额为1700亿元，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 均值周内下降 7.58bp 至 2.15%；R007 与 DR007 均值分别下降

9.56bp 和 9.4bp 至 2.29%和 2.18%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年9月3日）

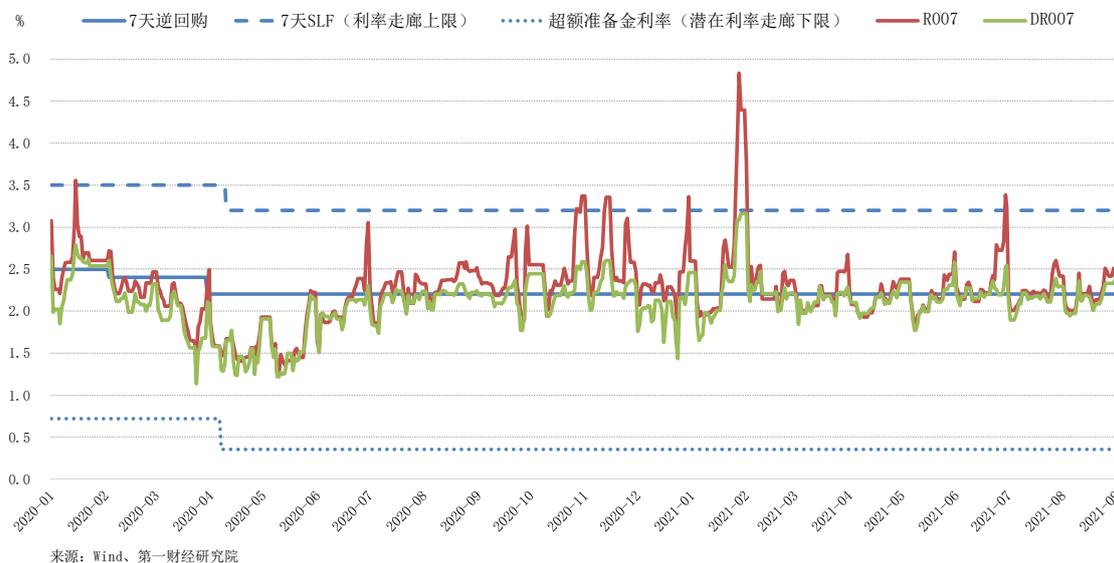


表1：货币市场利率周度均值变化（8月30日 - 9月3日）

利率	均值	变化
R001	2.15 %	-7.58 bp
R007	2.29 %	-9.56 bp
DR007	2.18 %	-9.4 bp
Shibor 3M	2.36 %	0.28 bp
IRS 1Y	2.3 %	-2.64 bp

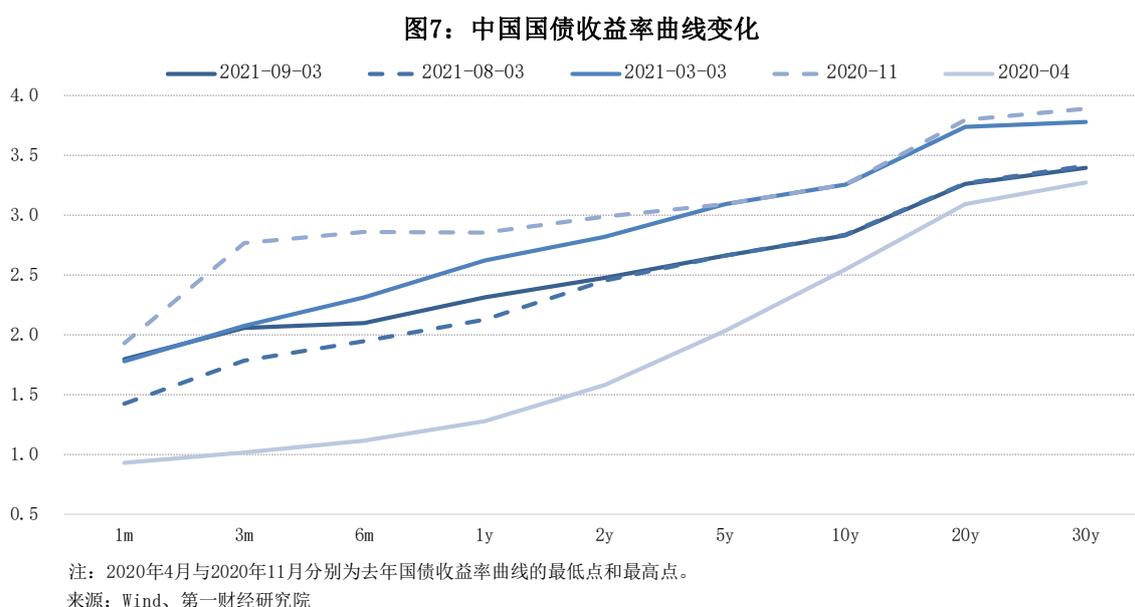
来源：Wind、第一财经研究院

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平坦，主要体现在短端国债收益率上行而长端国债收益率下行。具体来看，上周1月期国债收益率上行幅度明显，周内上行10.34bp至1.8%；5年期、10年

期与30年期国债收益率分别下行5.07bp、3.71bp和1.97bp至2.66%、2.83%和3.4%。

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22.45bp和33.16bp；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28.87bp、31.02bp和33.16bp。

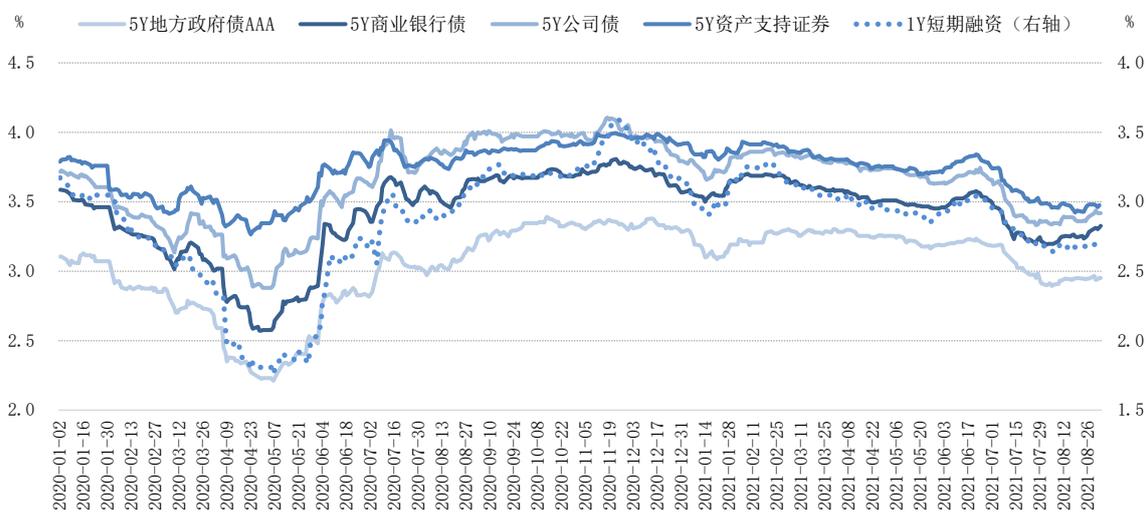


从信用债市场来看，上周信用债各品种收益率普遍小幅上行。其中，5年期公司债、5年期中期票据的收益率上行幅度较为明显，幅度为5-6bp。

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88.43bp；AA级5年期ABS证券、5年期中期票据的收益率年内下降幅

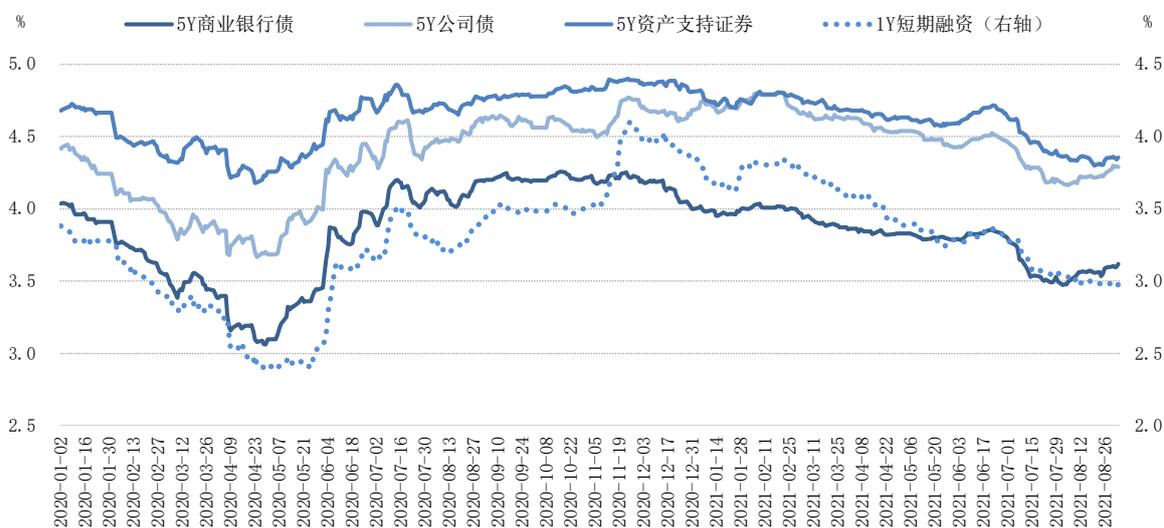
度次之，分别为 45.41bp 和 41.72bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年9月3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9月3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30日 - 9月3日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.08 %		4.19 bp	
1Y 国债	2.31 %		-0.38 bp	
5Y 国债	2.67 %		-4.61 bp	
10Y 国债	2.84 %		-2.96 bp	
5Y 政策性金融债	3.02 %		-1.15 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	2.46 %	9.34 bp	2.7 %	6.94 bp
5Y 商业银行普通债	3.31 %	5.94 bp	3.6 %	3.74 bp
5Y 地方政府债	2.95 %	0.39 bp	-	-
5Y 城投债	3.43 %	3.69 bp	3.96 %	3.69 bp
5Y 企业债	3.4 %	2.41 bp	4.29 %	2.82 bp
5Y 公司债	3.42 %	5.05 bp	4.29 %	5.79 bp
5Y ABS	3.48 %	3.14 bp	4.35 %	3.14 bp
5Y 中票	3.41 %	4.86 bp	4.27 %	4.57 bp
1Y 短融	2.69 %	1 bp	2.97 %	-0.93 bp

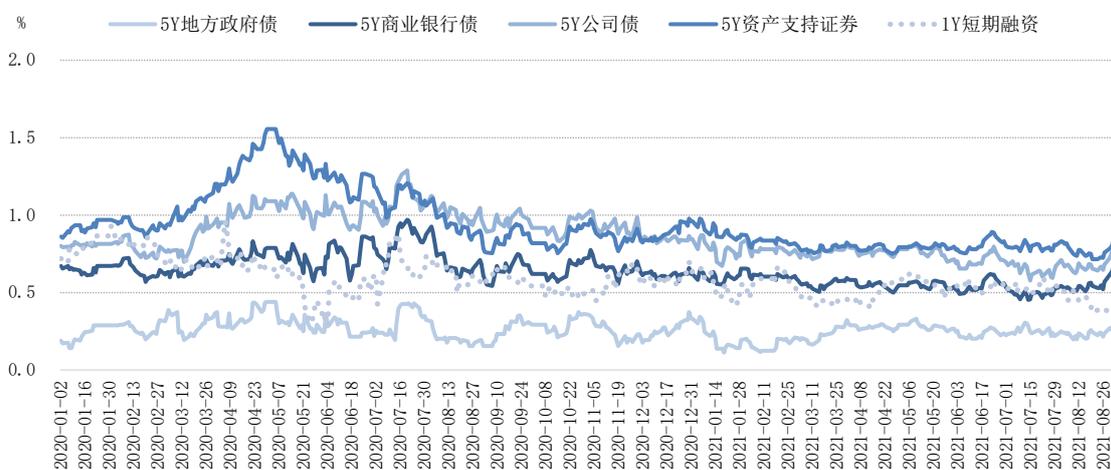
来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，由于上周国债收益率下行而信用债收益率上行，因此各信用债品种与国债之间的利差普遍呈上行趋势。其中，5年期公司债与5年期中期票据与国债之间利差的周内上行幅度较为明显，为9-10bp。

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

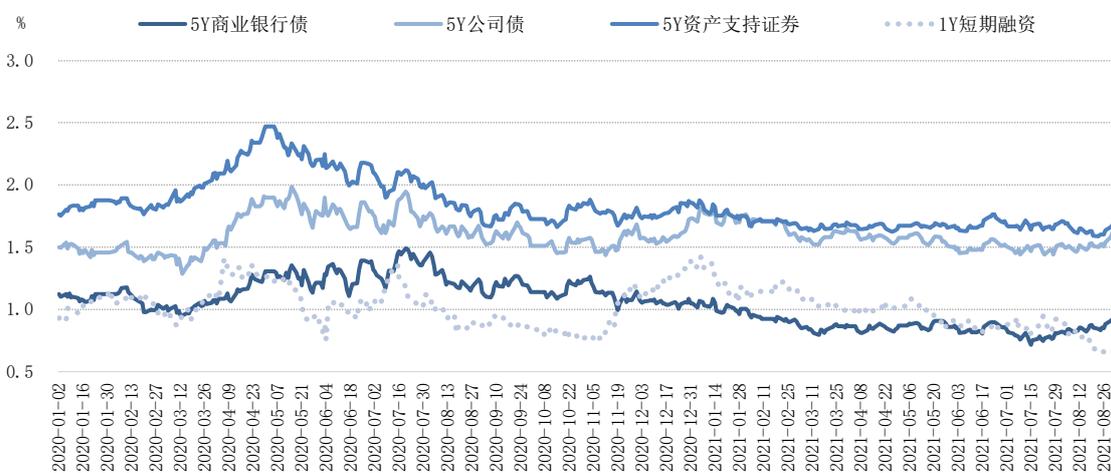
的信用利差下降幅度最大，分别为 72.88bp 和 22.11bp。

图10：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年9月3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9月3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30日 - 9月3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	64.43 bp	10.55 bp	93.43 bp	8.35 bp
5Y 地方政府债	28.06 bp	5 bp	-	-
5Y 城投债	75.71 bp	8.3 bp	128.79 bp	8.3 bp
5Y 企业债	72.95 bp	7.02 bp	162.34 bp	7.43 bp
5Y 公司债	75.44 bp	9.66 bp	162.23 bp	10.4 bp
5Y ABS	80.74 bp	7.75 bp	168.35 bp	7.75 bp
5Y 中票	74.01 bp	9.47 bp	159.72 bp	9.18 bp
1Y 短融	38.87 bp	1.39 bp	66.53 bp	-0.54 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 近日，中国人民银行发布了《中国金融稳定报告（2021）》，对2020年以来我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估。报告认为，面对重大考验和挑战，中国坚持高质量发展方向不动摇，统筹疫情防控和经济社会发展，“十三五”规划圆满收官，脱贫攻坚战取得全面胜利，全面建成小康社会。具体来看，一是宏观杠杆率持续过快上升势头得到有效遏制。二是各类高风险机构得到有序处置。三是影子银行风险持续收敛。四是重点领域信用风险得到稳妥化解。五是金融秩序得到全面清理整顿。六是防范化解金融风险制度建设有力推进。

中国信贷政策

2.9月1日，国务院召开常务会议，提出今年再新增3000亿元支小再贷款额度，支持地方法人银行向小微企业和个体工商户发放贷款。完善对受疫情影响严重行业企业贷款贴息及奖补政策。推动银行更多发放普惠小微信用贷款。建立国家融资担保基金风险补偿机制，支持担保机构为缺乏抵押物和信用记录的小微企业提供担保。

中国金融政策

3.9月2日，习近平总书记在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上的致辞中宣布，将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。9月3日，证监会官方网站发布消息，就北京证券交易所（下称“北交所”）有关基础制度安排向社会公开征求意见。北交所基础制度立足服务创新型中小企业的市场定位，总体平移新三板精选层上市、交易、转板、退市等基础制度，坚持合适的投资者适当性管理要求，形成了一套契合中小企业特点的差异化制度安排，探索资本市场支持服务中小企业科技创新的普惠金融之路。

4.9月4日，多位监管人士齐聚2021中国国际金融年度论坛，就金融业对外开放、企业境外上市监管、资本项目开放等释放重磅信号。

- 在论坛上，证监会副主席方星海表示，下一步，证监会将统筹发展与安全，推出更多务实性开放举措，服务建设高水平、开放型经济体制。具体包括进一步推动资本市场制度型开放、发挥香

港在资本市场中的开放作用、加强开放环境下的监管能力和风险防范能力建设等方面。

- 中国人民银行副行长陈雨露表示，负面清单是既有利于高水平开放又有利于风险防控的模式。下一步将继续完善准入前国民待遇加负面清单的管理制度，充分发挥好负面清单模式对高水平开放的积极作用。在风险防控方面，陈雨露表示，不断提升开放条件下的经济金融管理能力和风险防控水平，与金融业高水平开放的要求相适应。
- 银保监会副主席周亮表示，银保监会将准确把握新发展阶段，全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，稳步推进更高水平对外开放。一是营造公平营商的环境。二是引进国际优质金融资源。三是稳步实施金融业“走出去”。四是深化国际金融合作。
- 国家外汇管理局副局长郑薇表示，下一阶段，外汇局将围绕三方面提升改革综合效能：一是持续提升贸易投资自由化便利化水平，支持境内境外要素有序自由流动，持续优化金融环境，助力数字经济发展，发挥创新引领作用，带动产业转型升级、融合发展、提质增效。二是稳妥有序推进资本项目开放，推进股权投资基金跨境投资试点，完善外商直接投资管理，并做好跨国公司本外币一体化资金池试点工作。三是建设开放多元、功能健全的外汇市场，进一步丰富外汇市场产品和境内外参与主体，不断完善外汇市场基础设施体系。

中国房地产政策

5. 8月31日晚，广州市住房和城乡建设局发布《关于建立二手住房交易参考价格发布机制的通知》（简称《通知》）。明确指出，在成交活跃区，以住宅小区为单位，在过去一年二手住房网签成交价格基础上，综合考虑评估价格、周边一手楼盘成交价格等因素，形成二手住房交易参考价格。

6. 8月31日，国新办举行“努力实现全体人民住有所居”新闻发布会。住建部表示，我国住房矛盾已从总量短缺转为结构性供给不足，要推进解决新市民和青年人的住房问题。2019年，我国城镇居民人均住房建筑面积达到39.8平方米，农村居民人均住房建筑面积达到48.9平方米。这个水平已经与德、法、英等欧洲国家接近。实现“住有所居”，主要是完善以公租房（住房和收入双困家庭）、保障性租赁住房（新市民和青年人）和共有产权住房（有一定经济实力的居民改善住房条件）为主体的住房保障体系。“十四五”期间，保障性租赁住房加快建设，将成为房地产投资的重要组成部分，对其拉动经济增长的潜力需要提高重视。

“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

