

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2021 年 10 月 18 日 - 2021 年 10 月 22 日)

月末央行加码流动性投放，LPR 维持 18 个月不动

摘要

截至 2021 年 10 月 22 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.29，较前一周下降 0.05；指数年内下降 0.76。

在 10 月 18 日至 10 月 25 日当周，央行加码月末的逆回购投放规模，在 10 月 20 日至 10 月 22 日期间，央行投放 7 天逆回购规模为 1000 亿元，25 日逆回购投放规模进一步上升至 2000 亿元。一方面，10 月是企业所得税缴税大月；另一方面，10 月 21 日至 31 日之间将发

行 1400 亿元国债和 6526 亿元地方政府债券，规模大幅增加。这两个因素导致央行在 10 月下旬显著提高流动性投放量。

在央行大规模流动性的呵护下，货币市场利率保持平稳。10 月 20 日，1 年期 LPR 利率报价 3.85%，5 年期及以上利率报价 4.65%，已保持 18 个月不动。

一、金融条件指数概况

截至 2021 年 10 月 22 日的一周，第一财经研究院中国金融条件指数日度指数均值为-1.29，较前一周下降 0.05；指数年内下降 0.76。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年9月22日 - 2021年10月22日）

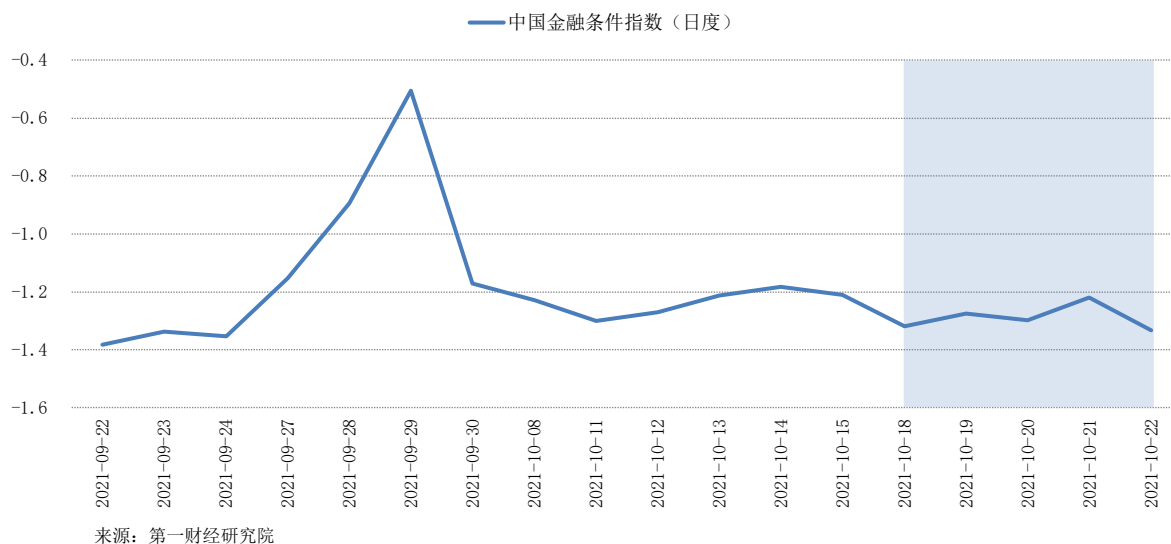
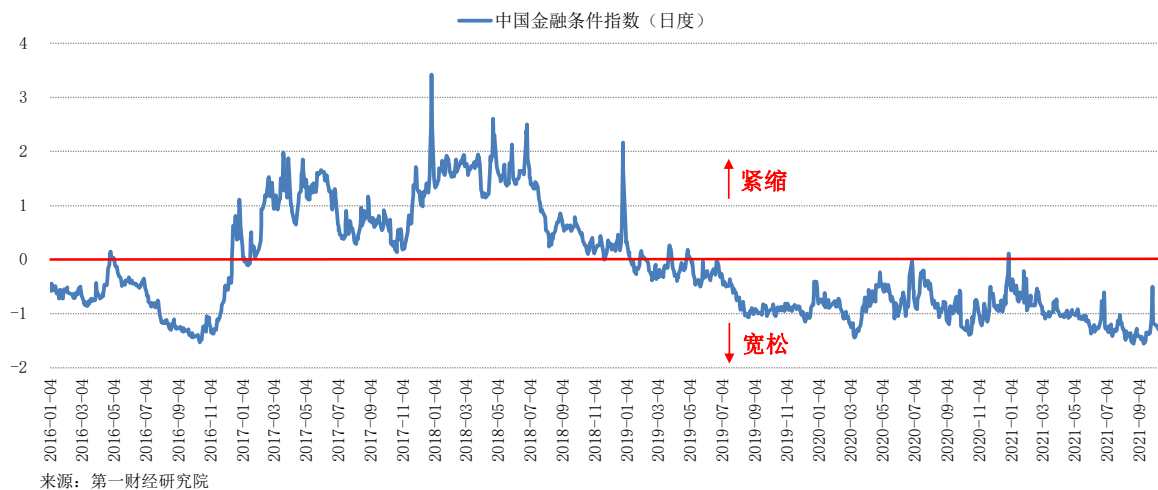
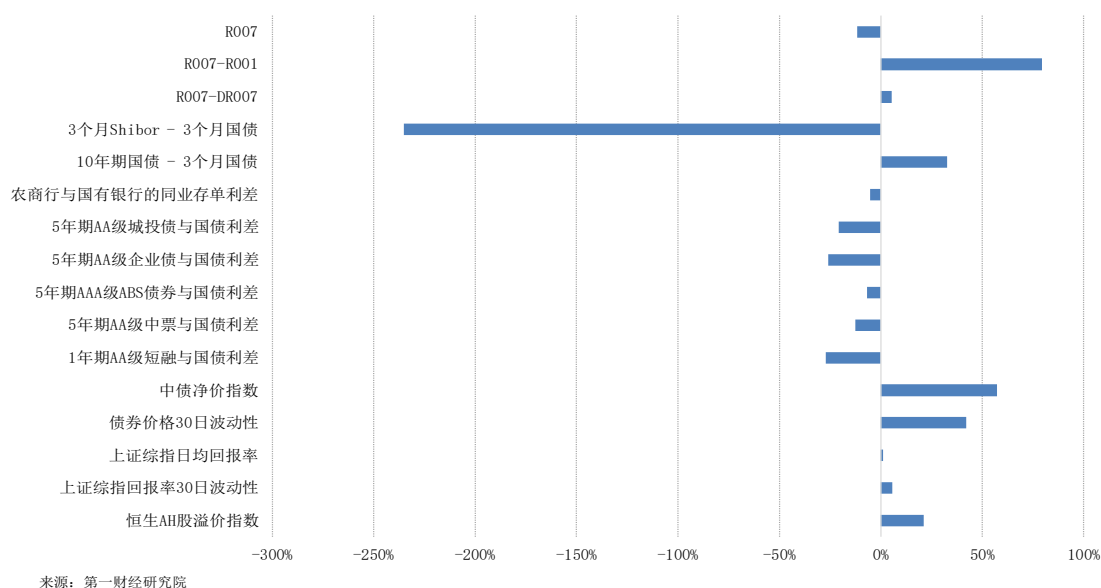


图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年10月22日）



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，而债券市场指标对金融条件的影响可忽略不计。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年10月18日 - 2021年10月22日）

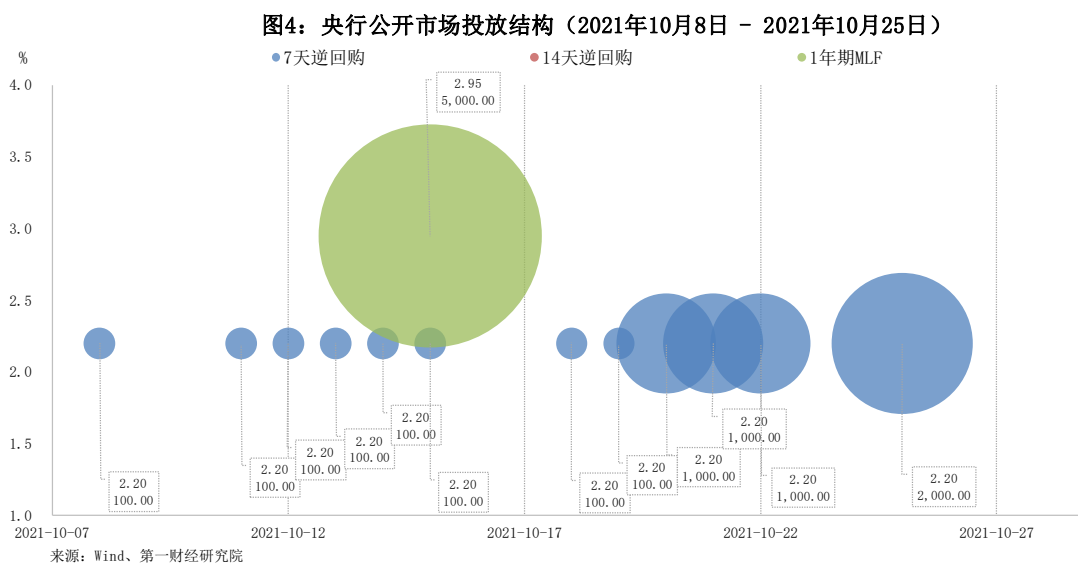


二、央行流动性投放与政策利率

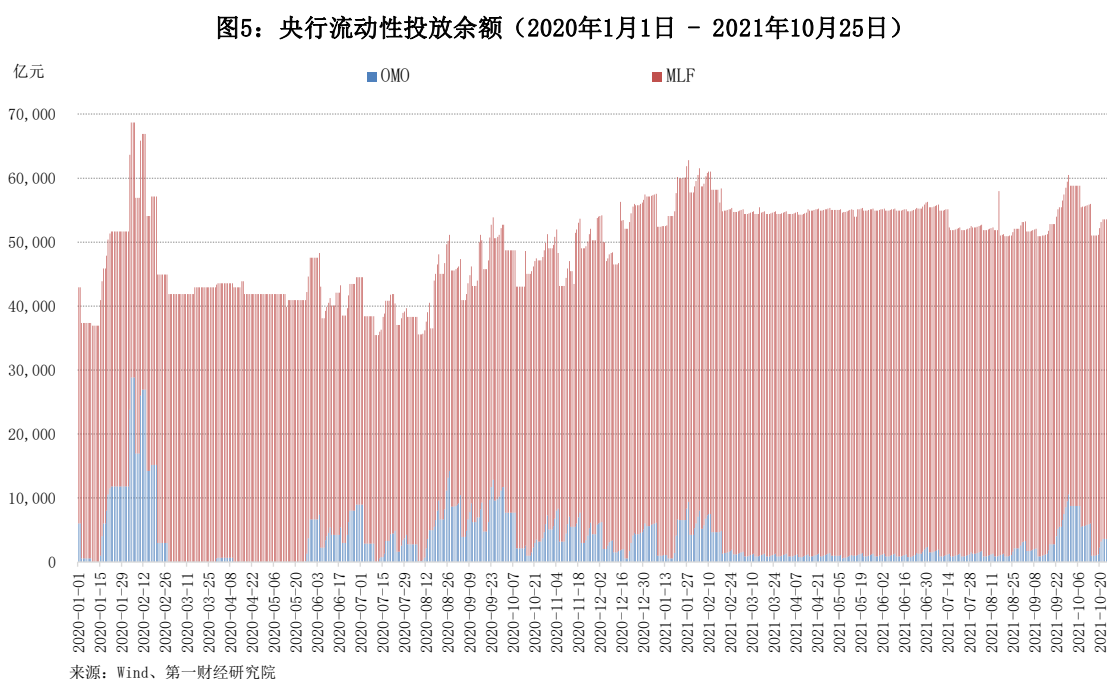
在10月18日至10月25日当周，央行加码月末的逆回购投放规模，在10月20日至10月22日期间，央行投放7天逆回购规模为1000亿元，25日逆回购投放规模进一步上升至2000亿元。

一方面，10月是企业所得税缴税大月；另一方面，10月21日至31日之间将发行1400亿元国债和6526亿元地方政府债券，规模大幅增加。这两个因素导致央行在10月下旬显著提高流动性投放量。

从政策利率来看，虽然央行扩大了逆回购投放，但7天逆回购利率依然维持在2.2%。10月20日，1年期LPR利率报价3.85%，5年期及以上利率报价4.65%，已保持18个月不动。



截至10月25日，央行公开市场流动性投放余额为5.56万亿元。其中，逆回购余额为5600亿元，MLF余额为5万亿元。



从货币市场利率来看，上周在央行大规模流动性投放的呵护下，主要货币市场利率稳中有降。其中，R001 均值周内下降 14.36bp 至 1.99%；R007 与 DR007 均值分别下降 2.51bp 和 3.29bp 至 2.19%和

2.13%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年10月22日）

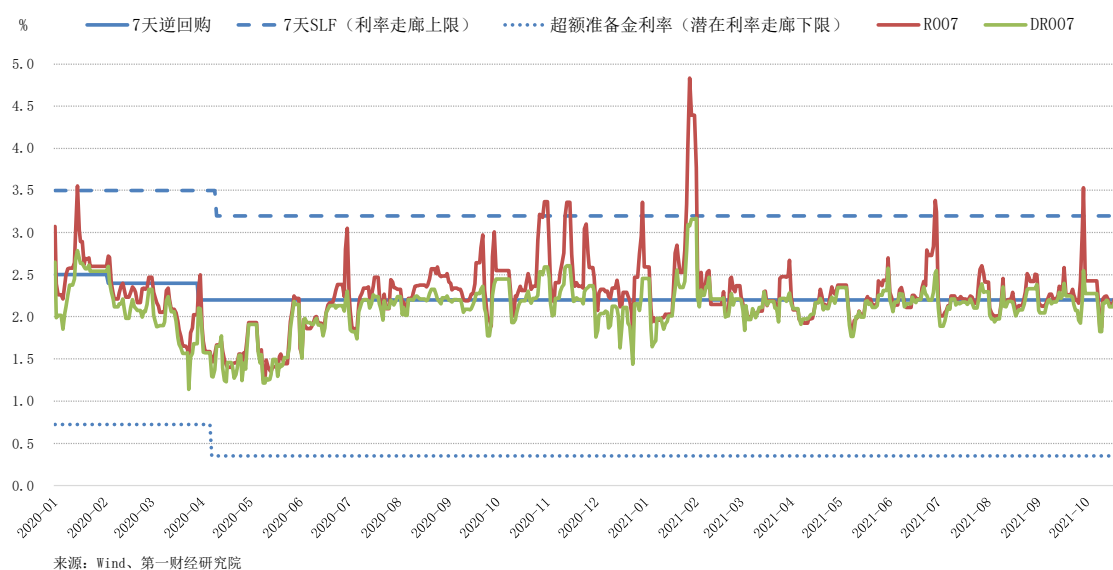


表1：货币市场利率周度均值变化（10月18日 - 10月22日）

利率	均值	变化
R001	1.99 %	-14.36 bp
R007	2.19 %	-2.51 bp
DR007	2.13 %	-3.29 bp
Shibor 3M	2.43 %	0.72 bp
IRS 1Y	2.4 %	2.44 bp

来源：Wind、第一财经研究院

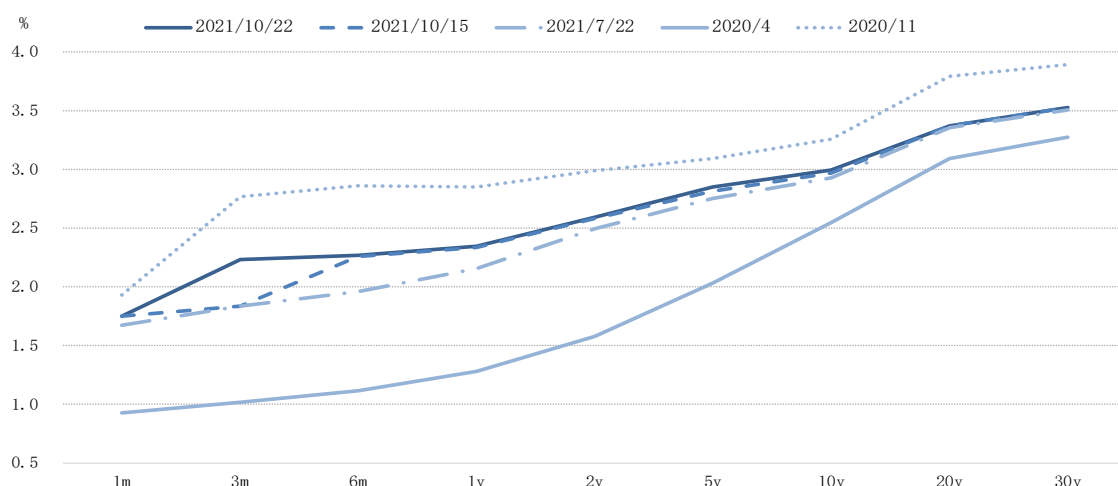
三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线短端较前一周有所抬升，长端保持平稳。

其中，3 月期国债收益率周内涨幅明显，为 39.55bp。

从年内来看，3 月期和 6 月期国债收益率年内分别下降 5.19bp 和 16.16bp；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 10.16bp、14.76bp 和 19.91bp。

图7：中国国债收益率曲线



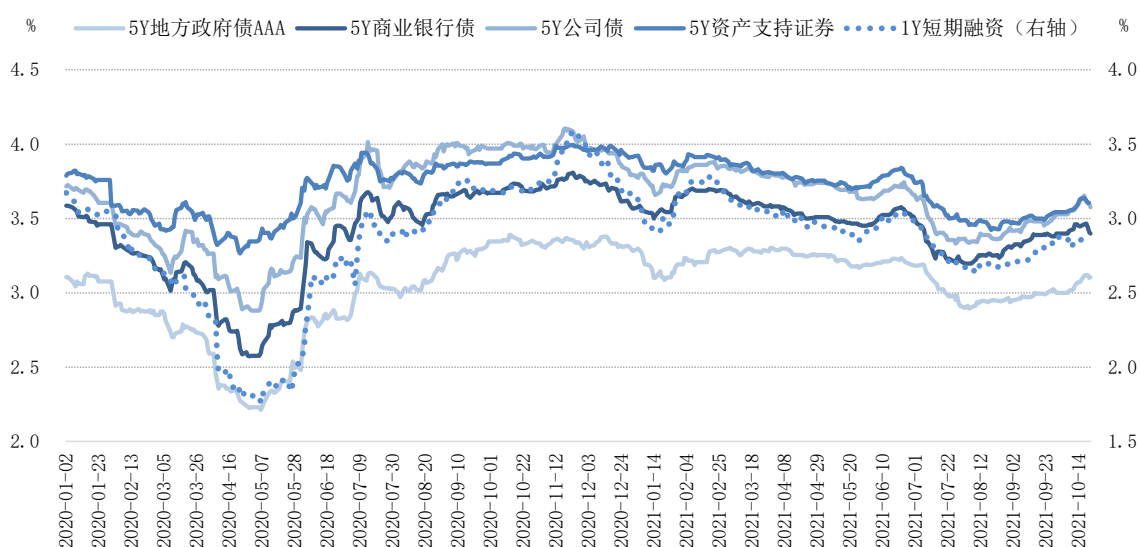
注：2020年4月与2020年11月分别为去年国债收益率曲线的最低点和最高点。

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下行，逆转了此前单边上行的趋势。其中，5年期公司债、5年期商业银行债的收益率下行幅度较为明显，幅度为4-5bp。

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72.17bp；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32.57bp和23.61bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年10月22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10月22日）

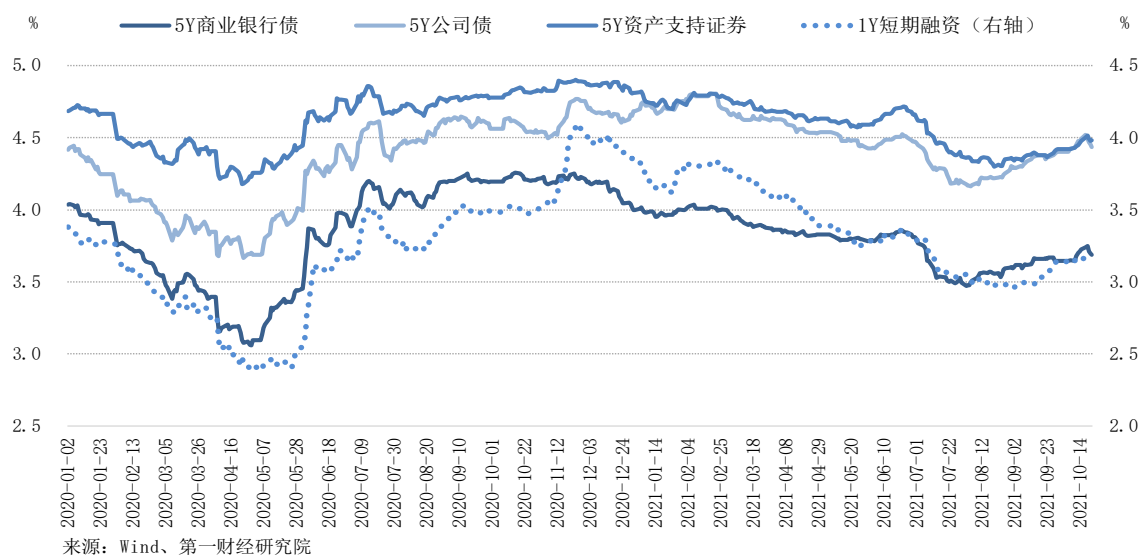


表2：债券市场收益率周度均值与变化（10月18日 - 10月22日）

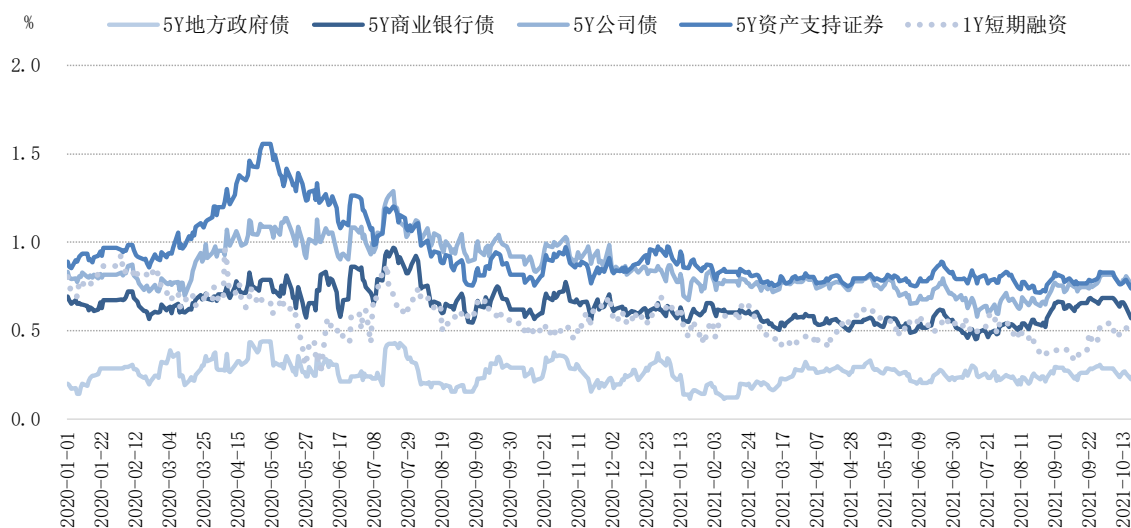
利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.06 %		23.18 bp	
1Y 国债	2.37 %		2.64 bp	
5Y 国债	2.86 %		6.1 bp	
10Y 国债	3 %		4.16 bp	
5Y 政策性金融债	3.2 %		7.45 bp	
信用债与同业存单				
信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.67 %	7.99 bp	2.82 %	7.15 bp
5Y 商业银行普通债	3.43 %	-1.42 bp	3.72 %	2.38 bp
5Y 地方政府债	3.11 %	5.45 bp	-	-
5Y 城投债	3.62 %	1.79 bp	4.2 %	2.79 bp
5Y 企业债	3.61 %	4.38 bp	4.52 %	3.57 bp
5Y 公司债	3.61 %	2.53 bp	4.47 %	0.97 bp
5Y ABS	3.62 %	4.41 bp	4.49 %	4.23 bp
5Y 中票	3.61 %	4.33 bp	4.45 %	3.93 bp
1Y 短融	2.87 %	2.28 bp	3.16 %	-0.63 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普遍呈下行趋势。其中，5年期公司债与5年期商业银行债与国债之间利差的周内下行幅度较为明显，为8-9bp。

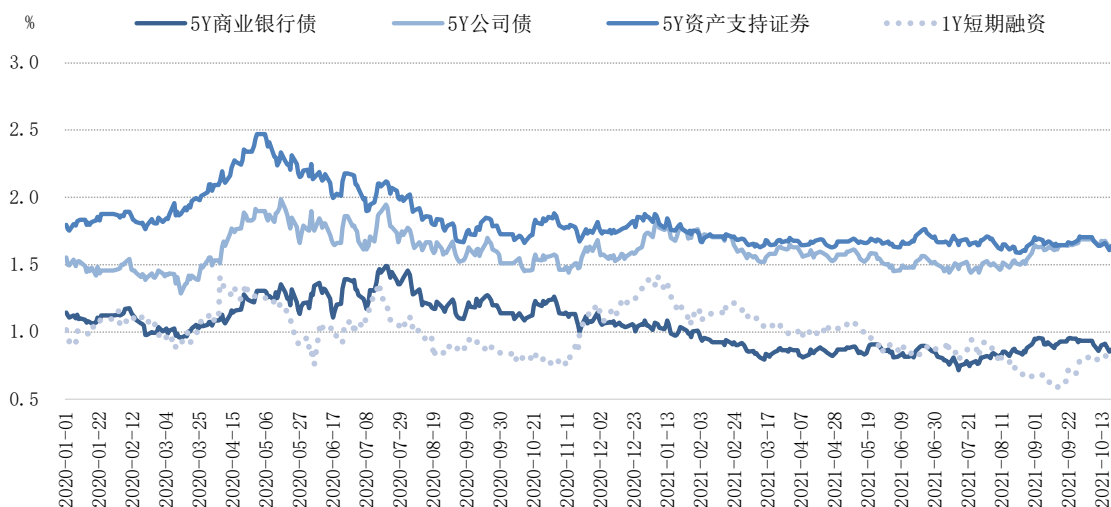
从年内来看，AA级1年期短期融资与AA级5年期资产支持证券的信用利差下降幅度最大，分别为59.53bp和22.41bp。

图10：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年10月22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10月22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（10月18日 - 10月22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	57.18 bp	-7.52 bp	85.38 bp	-3.72 bp
5Y 地方政府债	24.8 bp	-0.66 bp	-	-
5Y 城投债	75.34 bp	-4.31 bp	133.23 bp	-3.31 bp
5Y 企业债	74.95 bp	-1.72 bp	165.33 bp	-2.53 bp
5Y 公司债	74.6 bp	-3.58 bp	160.98 bp	-5.14 bp
5Y ABS	75.69 bp	-1.7 bp	162.95 bp	-1.87 bp
5Y 中票	74.96 bp	-1.78 bp	159.09 bp	-2.17 bp
1Y 短融	50.02 bp	-0.36 bp	78.97 bp	-3.27 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国金融政策

1、10月20日，2021金融街论坛年会在京开幕。中国人民银行行长易纲在论坛年会上发表讲话称，我国拥有经济规模大、经济结构完整、技术创新不断加快、改革红利不断释放等有利条件，特别是拥有社会主义市场经济体制机制的优势，经济韧性一定会不断加强。易纲说，从金融政策来说，去年人民银行先后推出了3000亿元、5000亿元、10000亿元支持市场主体的货币信贷政策，今年9月份又增加了3000亿元的再贷款资金，这些政策主要都是支持中小微企业发展的。这些货币信贷政策，也包括财政等政策，在社会主义市场经济体制下，能够有效地直达亿万市场主体，激发他们的活力和韧性，在照顾好市场主体自身和企业

员工的同时，努力为社会创造财富。易纲表示，“在总量上，我们因势利导，货币供应量和社会融资规模增速与名义 GDP 增长率是基本上匹配的，总量政策是合理的，流动性是充足的。”易纲说，在结构上，遵循市场规律，发挥货币信贷政策工具的引导作用，坚持公平竞争、一视同仁，支持好中小微企业和绿色低碳发展。目前，普惠小微贷款支持的市场主体已经超过 4000 万户。这么多的市场主体可以得到融资，是中国经济具有韧性和金融积极作为的一个突出亮点。

2、人民银行党委书记、银保监会主席郭树清在 2021 金融街论坛年会上表示，我国是具有全球影响力的基础设施大国，发电装机总量、高铁运营里程、水利设施规模等都位居世界前列，但基础设施还不能很好适应新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化的需要，必须持续解决发展不平衡、不充分问题。他认为，发展基础设施，要努力实现“三个可持续”：生态环境可持续、经济社会可持续、金融财务可持续。

3、人民银行副行长、外汇局局长潘功胜在 2021 金融街论坛年会上表示，在应对外部冲击中，人民银行、外汇局积累了丰富的经验和充足的政策工具，今年以来也进行了前瞻性布局。“当前，我们更加有基础、有条件、有能力、有信心维护我国外汇市场平稳运行。”潘功胜表示，美联储等发达经济体央行的货币政策走向，是当前国际金融市场关注的焦点，也是国际金融市场变化的重要影响因素。“我国外汇市场受本轮美联储政策转向的影响可控，跨境资本有望继续双向流动，人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。”潘功胜表示，国内稳固的经济基本面、人民币汇率弹性有所增强、资本流入结构优化等因素都有助于我

国更好应对外部冲击。

海外央行政策

1、10月23日，鲍威尔在国际清算银行与南非央行联合赞助的视频会议中指出，预计美联储正处于实施 taper 的轨道上，预计2022年年中将完成这一过程。同时，鲍威尔强调，疫情导致的供应短缺，以及由此推高的通胀和工资压力都可能会持续到明年。美联储将密切关注美国家庭和企业预计通胀压力将持续下去的迹象，如果美联储看到通胀预期持续走高的严重风险，将动用工具来降低通胀。

“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