



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.11.2(Y-Research IB21-073)

刘昕 何啸/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

www.cbri.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

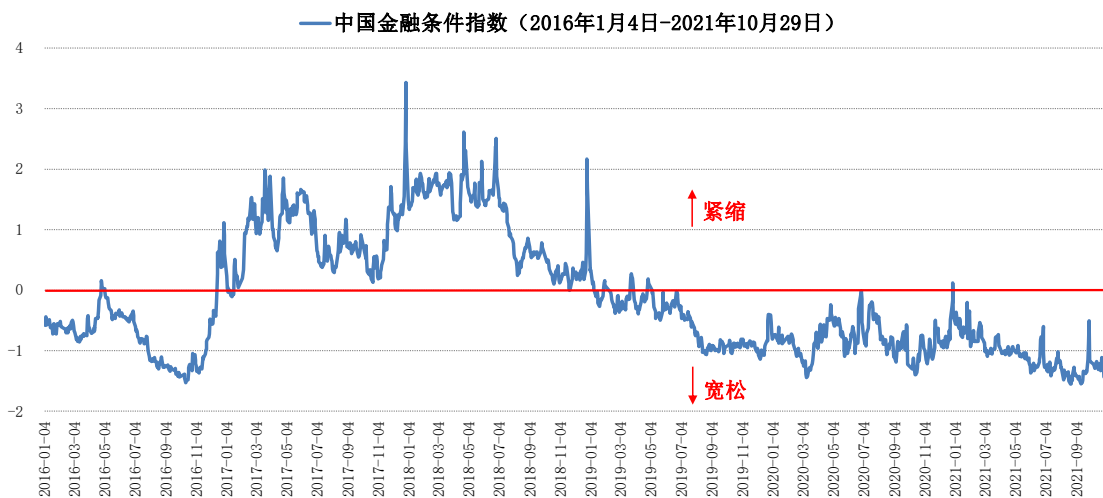
(2021年10月25日 - 2021年10月29日)

信用利差普遍下行，金融条件指数保持平稳

摘要

截至2021年10月29日的一周，第一财经研究院中国金融条件指数日均指数均值为-1.26，与前一周基本持平；指数年内下降0.76。

图1：从历史数据来看，中国金融条件目前处于宽松区间

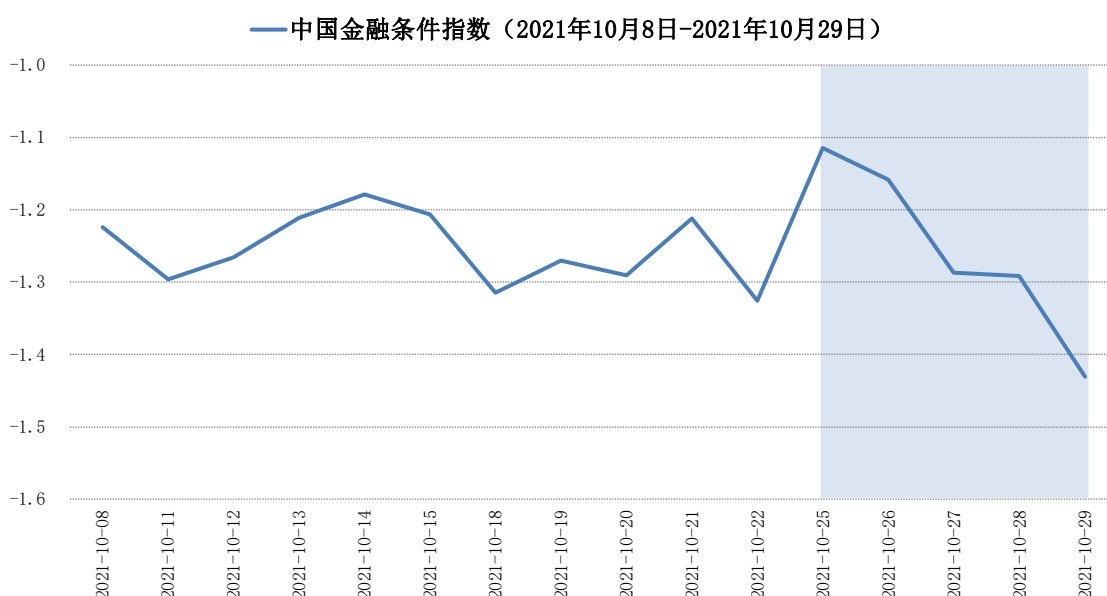


来源：第一财经研究院

一、金融条件指数概况

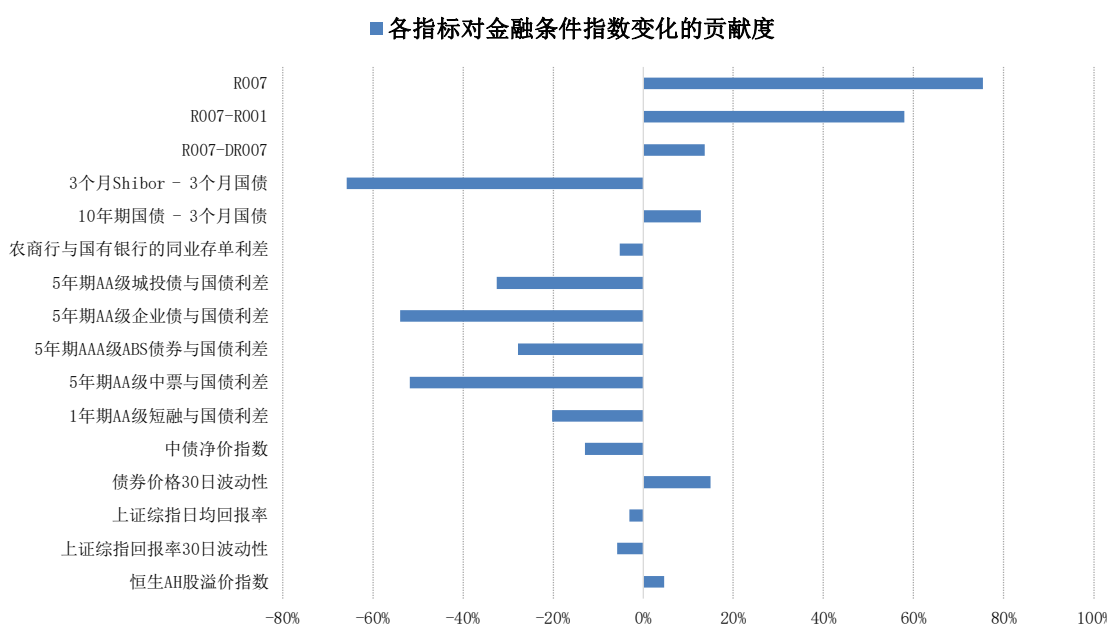
截至 2021 年 10 月 29 日的一周，第一财经研究院中国金融条件指数日均指数均值为-1.26，与前一周基本持平；指数年内下降 0.76。

图 2：上周中国金融条件指数呈单边下行



来源：第一财经研究院

图 3：信用利差收窄是上周金融条件指数下行的主要因素

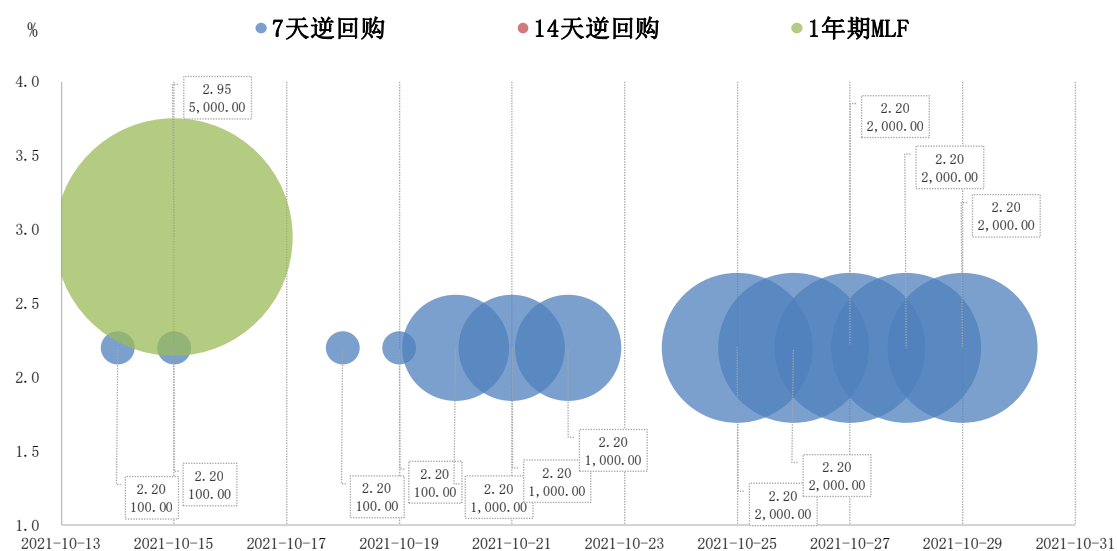


来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与货币市场利率

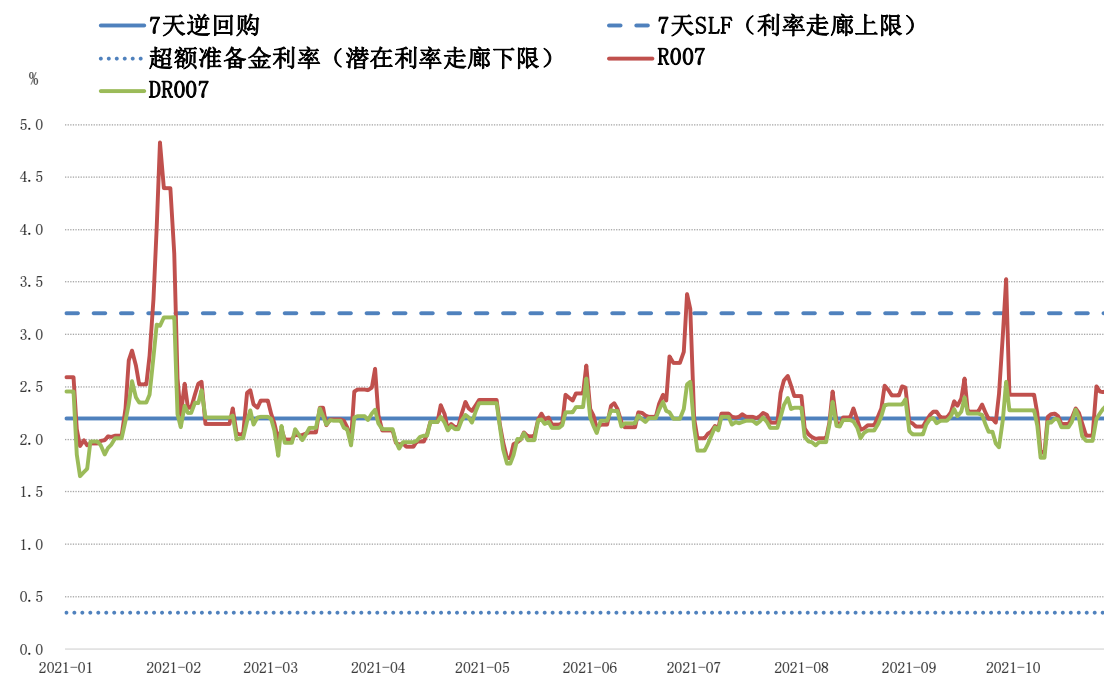
在10月25日至10月29日当周,为对冲机构月末的流动性需求,央行加码逆回购投放,由原先常规的每日100亿元大幅上升至2000亿元,7天逆回购利率保持不变,维持在2.2%

图4: 央行在月底大幅提高7天逆回购投放量, 利率保持不变



来源: Wind、第一财经研究院

图5: 月末R007与DR007小幅上行,但依然在利率走廊之内



来源：Wind、第一财经研究院

表 1：货币市场利率涨跌不一，R007 与 DR007 升幅较为明显

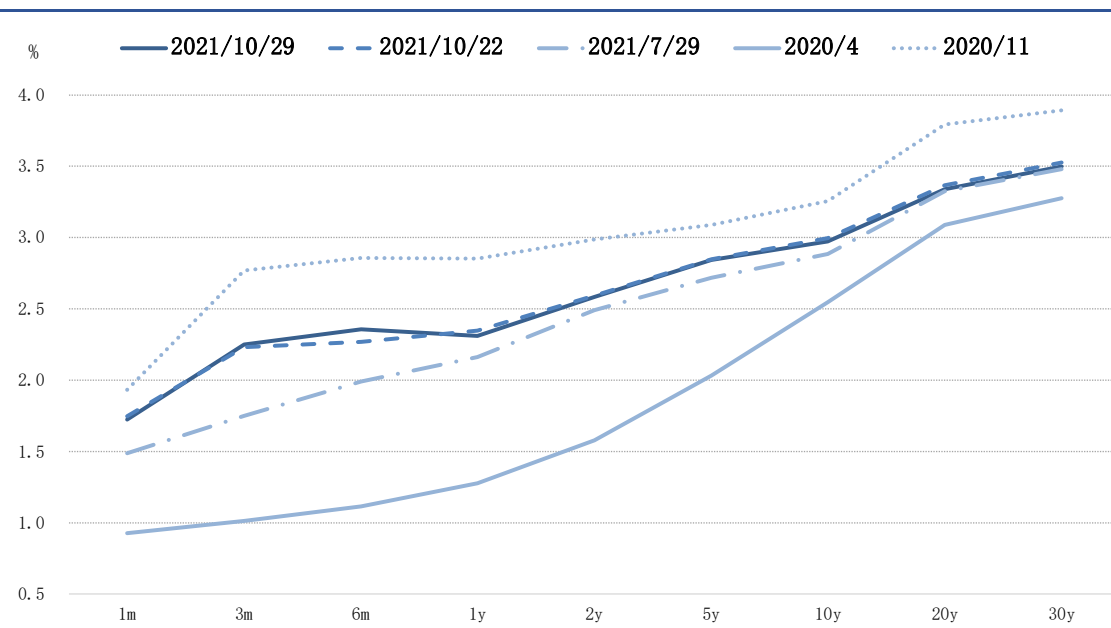
利率	均值	变化
R001	1.89 %	-10.59 bp
R007	2.46 %	27.31 bp
DR007	2.28 %	14.54 bp
Shibor 3M	2.44 %	1.52 bp
IRS 1Y	2.39 %	-1.05 bp

来源：Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线基本保持平稳，仅 3 月期国债收益率的周内均值较前一周升幅显著，达到 23.18bp。上周国债发行规模有所回落，由前一周的 2044 亿元下降至 1200 亿元。

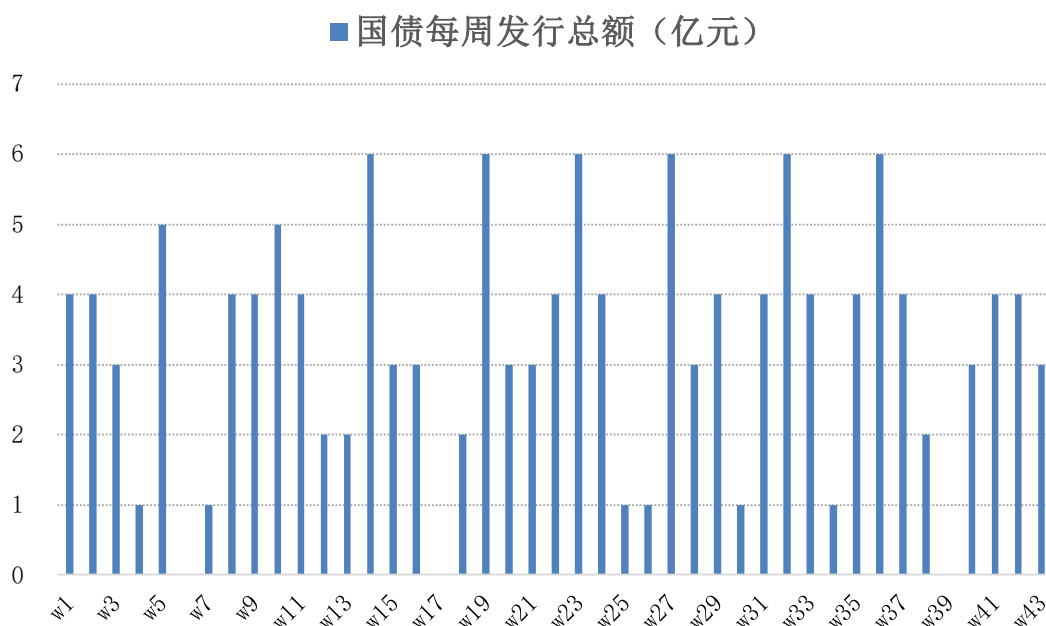
图 6：国债收益率曲线基本保持平稳



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

图 7：月末国债发行规模有所放缓



来源：Wind、第一财经研究院

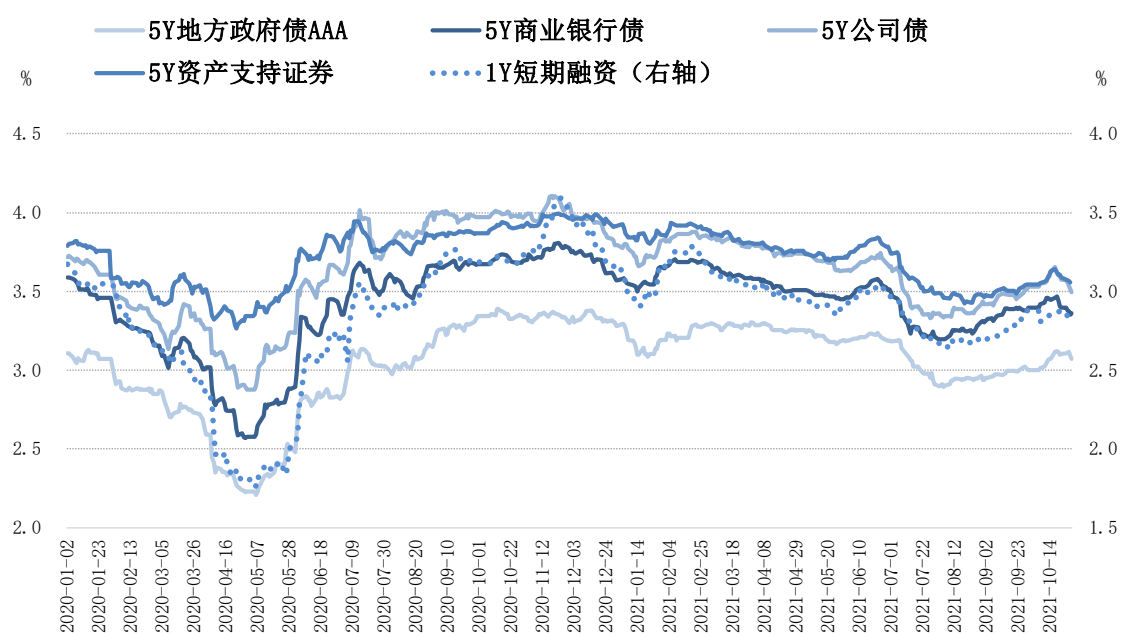
表 2：上周利率债收益率普遍上行，3 月期国债收益率上行幅度显著

收益率	均值	变化
3M 国债	2.06 %	23.18 bp
6M 国债	2.27 %	2.65 bp
1Y 国债	2.37 %	2.64 bp
5Y 国债	2.86 %	6.1 bp
10Y 国债	3 %	4.16 bp
30Y 国债	3.54 %	3.79 bp
5Y 政策性金融债	3.2 %	7.45 bp
10Y 政策性金融债	3.39 %	4.66 bp

来源：Wind、第一财经研究院

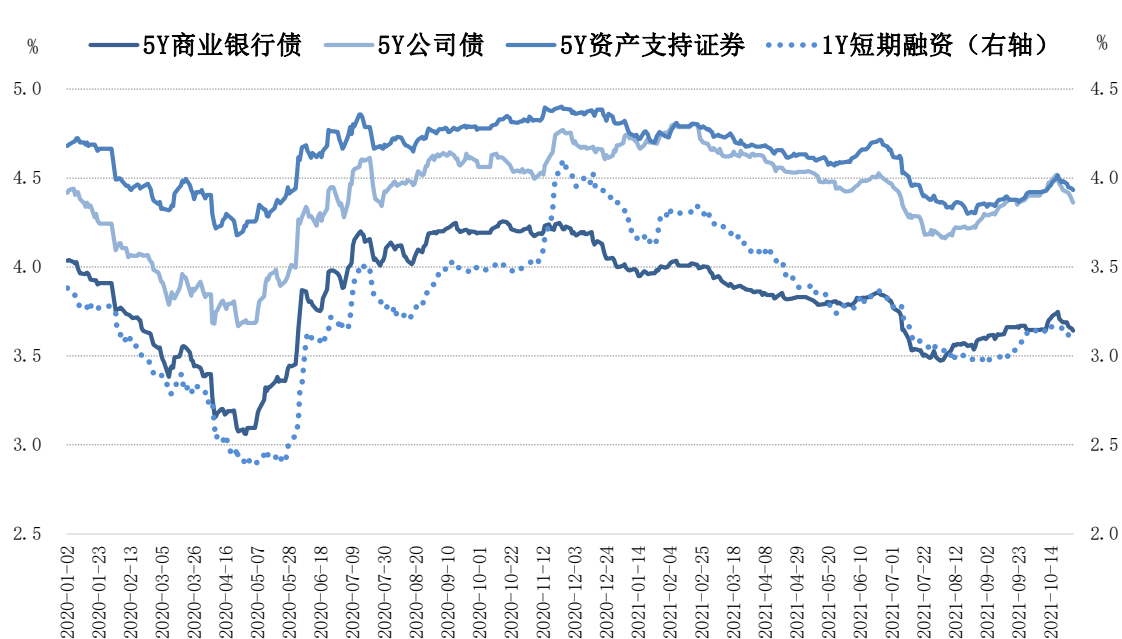
从信用债市场来看，上周信用债各品种收益率普遍下行，其中企业债与公司债收益率的周内下行幅度较为明显，为 6-8bp。

图 8：AAA 级信用债收益率普遍下行，逆转此前的上行趋势



来源：Wind、第一财经研究院

图 9：AA 级信用债收益率同样掉头向下



来源：Wind、第一财经研究院

表 3：上周企业债、公司债的收益率下降幅度较高

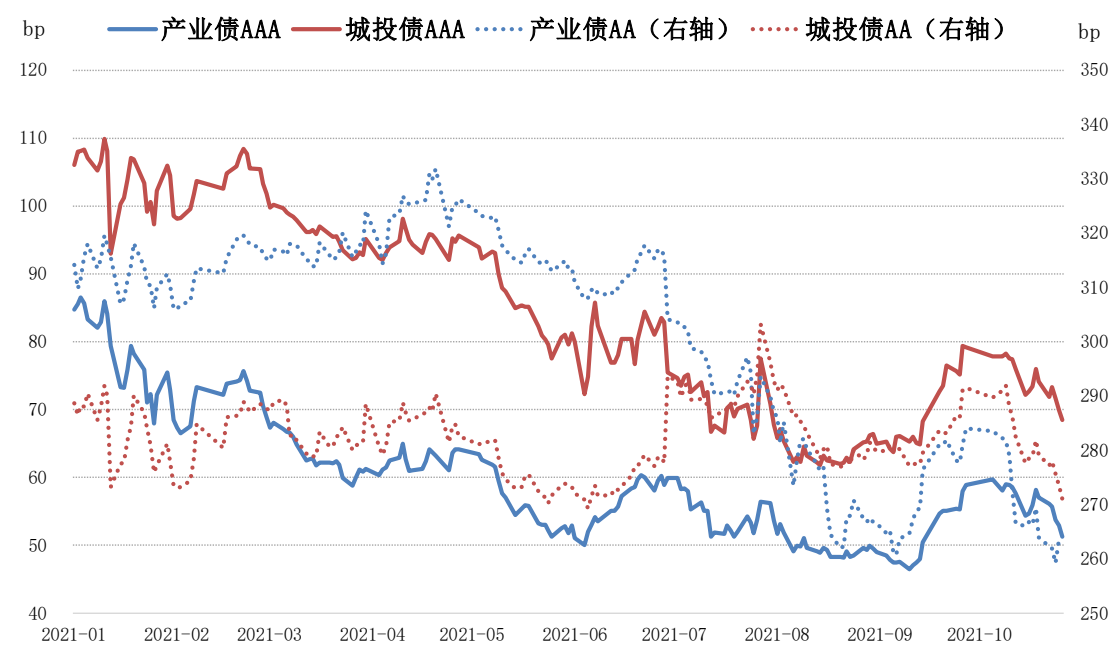
信用评级	AAA级		AA级	
	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.69 %	1.96 bp	2.81 %	-1.05 bp
5Y 商业银行普通债	3.37 %	-6.15 bp	3.66 %	-5.55 bp
5Y 地方政府债	3.1 %	-1.22 bp	-	-
5Y 城投债	3.54 %	-7.52 bp	4.14 %	-5.14 bp
5Y 企业债	3.53 %	-8.16 bp	4.45 %	-6.57 bp
5Y 公司债	3.53 %	-7.53 bp	4.4 %	-7.7 bp
5Y ABS	3.57 %	-4.8 bp	4.45 %	-4.58 bp
5Y 中票	3.55 %	-6.58 bp	4.39 %	-6.59 bp
1Y 短融	2.83 %	-3.38 bp	3.1 %	-5.37 bp

来源：Wind、第一财经研究院

根据兴业研究的数据，10月以来，产业债与城投债的信用利差（余额平均）数据均降幅明显，并且AA级产业债与城投债的信用利差已降至AAA级以下。截至10月29日，AA级产业债信用利差为263.83bp，AA级城投债信用利差为271.02bp。

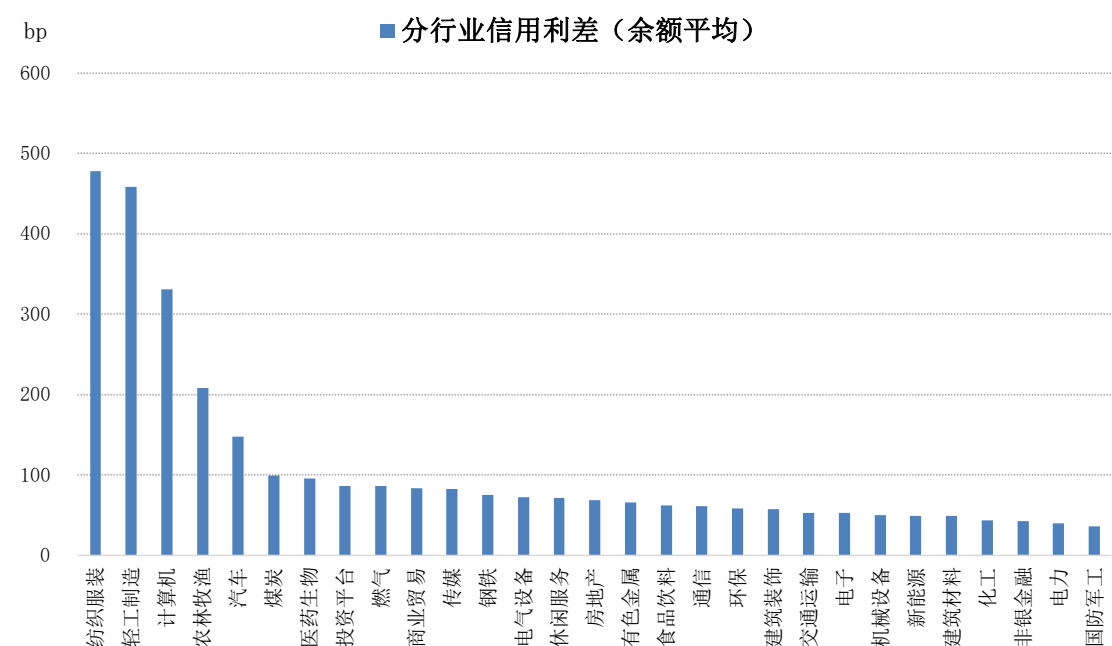
从分行业来看，纺织服装、轻工制造和计算机行业的债券信用利差最高，分别为477bp、358bp及331bp。

图 10：10 月以来，产业债与城投债信用利差呈单边下行趋势



来源：兴业研究、Wind、第一财经研究院

图 11：纺织服装、轻工制造和计算机行业的债券信用利差最高



来源：兴业研究、Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国金融政策

1、10月27日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议决定，将境外机构投资者投资境内债券市场取得的债券利息收入免征企业所得税和增值税政策的实施期限，延长至“十四五”末，即2025年12月31日。会议要求，有关部门要依法依规做好向全国人大常委会备案工作，同时强化市场监管，遏制过度投机、操纵市场等违法违规行为。

2、10月29日，中国人民银行会同银保监会、财政部发布了《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》。《办法》共七章四十一条，主要包括：

- 一是建立了总损失吸收能力监管体系。设定了风险加权比率和杠杆比率两个监管指标，将监管要求分为三个层次：第一层次为最低要求，风险加权比率和杠杆比率应于2025年初分别达到16%、6%，2028年初分别达到18%、6.75%；第二层次是在最低要求基础上，应满足相应的缓冲资本监管要求；第三层次是在确有必要的情况下，人民银行、银保监会有权针对单家银行提出更审慎的要求。
- 二是明确了总损失吸收能力定义。根据国际统一规则，明确了各类外部总损失吸收能力工具的合格标准，进一步理顺了各类工具的损失吸收顺序。
- 三是确定了监管范围和监管主体。人民银行、银保监会和财政部依法对我国全球系统重要性银行总损失吸收能力情况进行监督检查，并按照法律法规规定和职责分工对总损失吸收能力非资本债务工具的发行进行管理。

中国房地产政策

1、11月1日，中国人民银行主管的《金融时报》撰文称，从中长期看，房地产调控的大方向不会发生改变。文章指出，近期，人民银行向分支行传达了准确把握房地产金融审慎管理政策要求、稳健开展房地产贷款业务和保持房地产信贷平稳有序投放等内容，部分地区人民银行分支行开始根据当地情况进行窗口指导，在总量控制的情况下，对房地产信贷进行跨区域调节。

海外央行政策

1、10月27日，加拿大央行宣布货币政策决议，基准利率维持0.25%不变，同时彻底结束了量化宽松政策。加拿大的鹰派举动大大的提前了央行的加息预期。央行表示结束QE后将仅购买加拿大政府债券来替换到期的政府债券，从而保证持有的加拿大国债总量基本不变。加拿大央行对经济疲软和通胀压力表示担忧，央行降低了对今年和明年经济增长的预期，同时预期通胀会在明年年底降至2.1%，现在实行的紧缩政策意在抑制通胀高企。

2、10月28日，欧洲中央银行决定维持货币政策不变，保持现有利率水平。欧洲央行当天发表的声明指出，预计到今年年底，该地区产出规模将恢复到疫情前水平。如果供应短缺和能源价格上涨持续更长时间，可能会减缓经济复苏步伐。

“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