



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.11.24(Y-Research IB21-076)

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

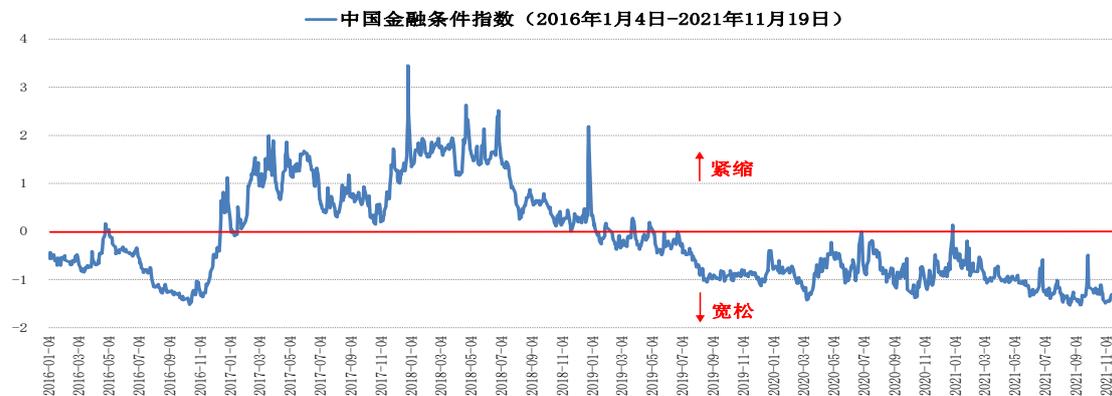
(2021年11月15日 - 2021年11月19日)

地方政府专项债发行不及预期，LPR 维持 19 个月不变

摘要

截至 2021 年 11 月 19 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-1.33，较前一周上升 0.11；指数年内下降 0.81。

图 1：从历史数据来看，中国金融条件目前处于宽松区间

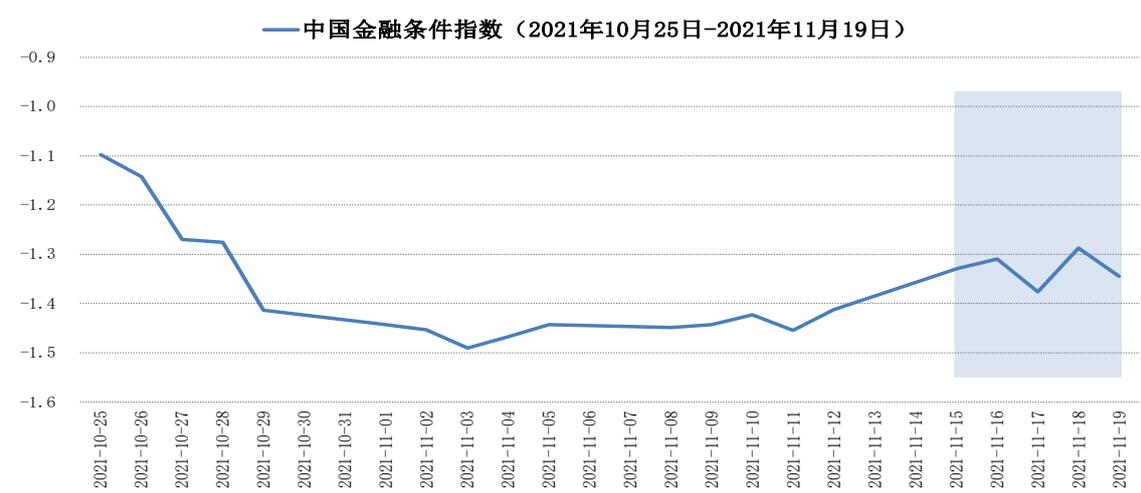


来源：第一财经研究院

一、金融条件指数概况

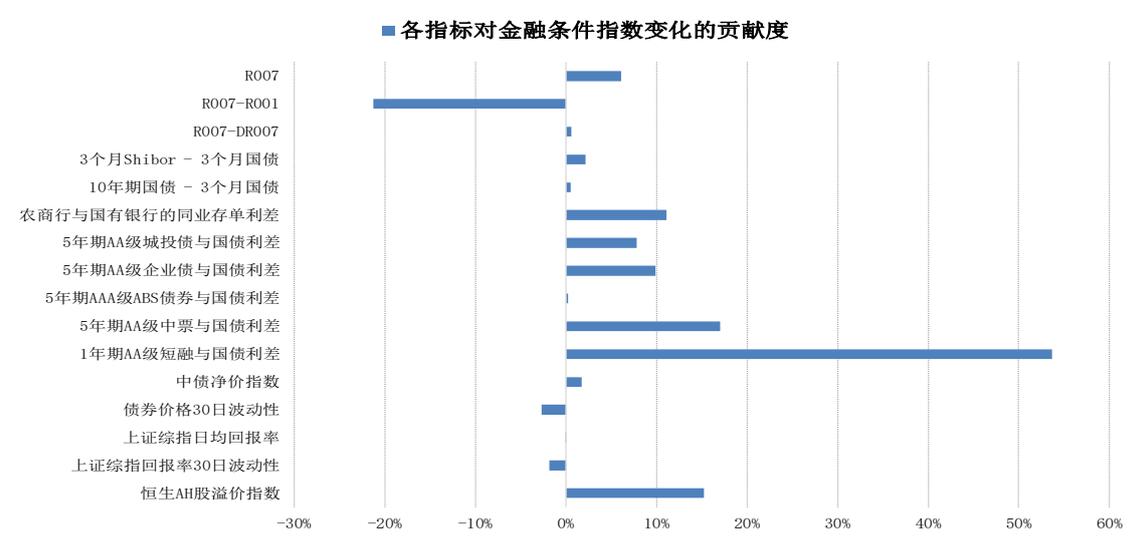
截至 2021 年 11 月 19 日的一周，第一财经研究院中国金融条件指数日均指数均值为-1.33，较前一周上升 0.11；指数年内下降 0.81。

图 2：上周中国金融条件指数小幅上升



来源：第一财经研究院

图 3：上周货币市场利率以及信用债利差均拉动指数上行



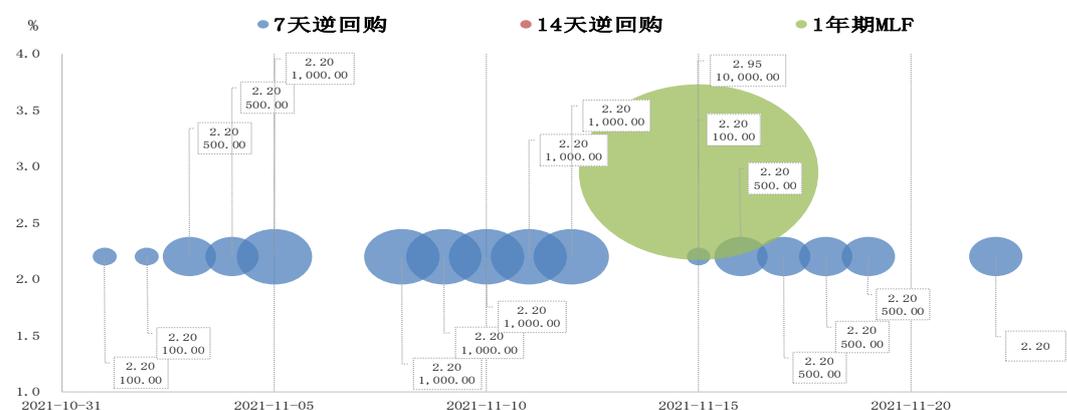
来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与货币市场利率

上周央行共投放 7 天逆回购 2100 亿元，共有 5000 亿元逆回购到期。7 天逆回购利率保持不变，维持在 2.2%。

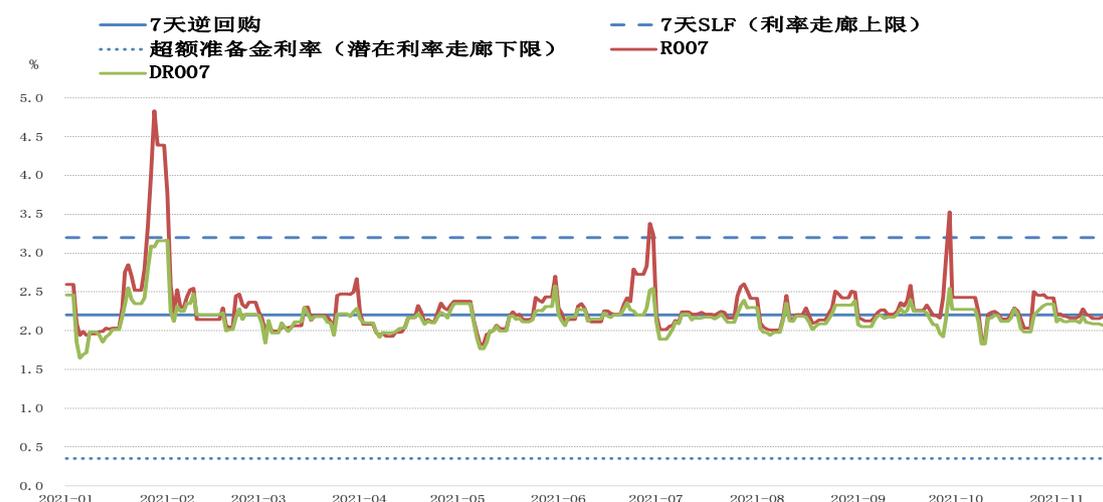
11月20日，全国银行间同业拆借中心公布1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，LPR已连续第19个月维持不变。

图4：为对冲大量逆回购到期，上周央行每日逆回购投放维持在500亿元



来源：Wind、第一财经研究院

图5：上周R007与DR007走势平稳，维持在利率中枢附近



来源：Wind、第一财经研究院

表1：货币市场利率基本保持平稳

利率	均值	变化
R001	2.01 %	4.7 bp
R007	2.22 %	1.45 bp
DR007	2.12 %	0.53 bp
Shibor 3M	2.47 %	1.4 bp
IRS 1Y	2.33 %	0.53 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稳定。从年内来看，长端国债收益率下行幅度显著，10年期、20年期以及30年期国债收益率年内分别下降21.27bp、36.64bp以及29.56bp。

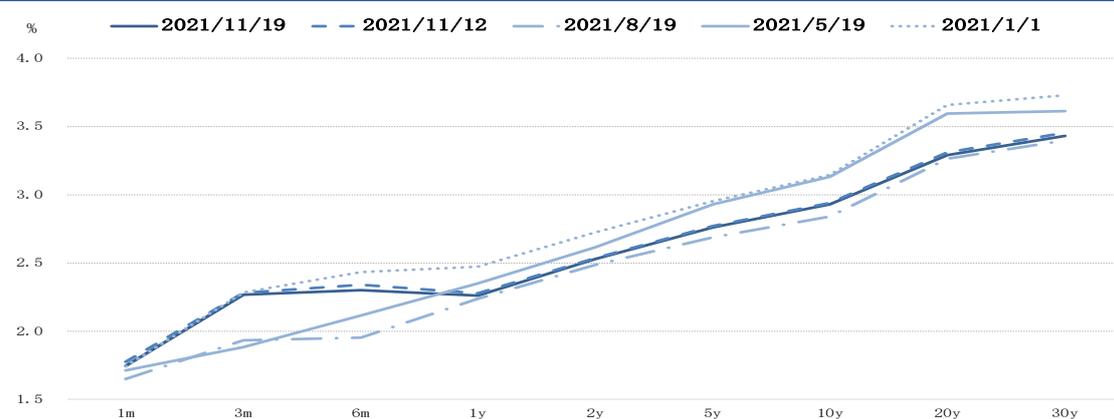
从政府债券发行来看，截至11月21日，年内国债净融资额达到1.68万亿元，仅为今年中央赤字预算2.75万亿元的62%。地方政府债券的发行速度同样不及预期，截至11月21日，年内地方政府新增一般债券为7660亿元，为地方政府赤字预算8200亿元的93%；从地方政府专项债来看，年内净融资额为2.96万亿元，仅为今年专项债3.65万亿元额度的81%。按照财政部“2021年新增专项债券额度尽量在11月底前发行完毕”的要求，目前新增专项债发行速度显著低于预期。

表 2：上周国债收益率曲线基本保持稳定

收益率	均值	变化
3M 国债	2.28 %	0.28 bp
6M 国债	2.31 %	-3.23 bp
1Y 国债	2.27 %	-1.42 bp
5Y 国债	2.75 %	-0.36 bp
10Y 国债	2.93 %	0.72 bp
30Y 国债	3.43 %	-0.43 bp
5Y 政策性金融债	3.05 %	-2.18 bp
10Y 政策性金融债	3.26 %	-0.56 bp

来源：Wind、第一财经研究院

图 6：与年初相比，长端国债收益率下行幅度显著



来源：Wind、第一财经研究院

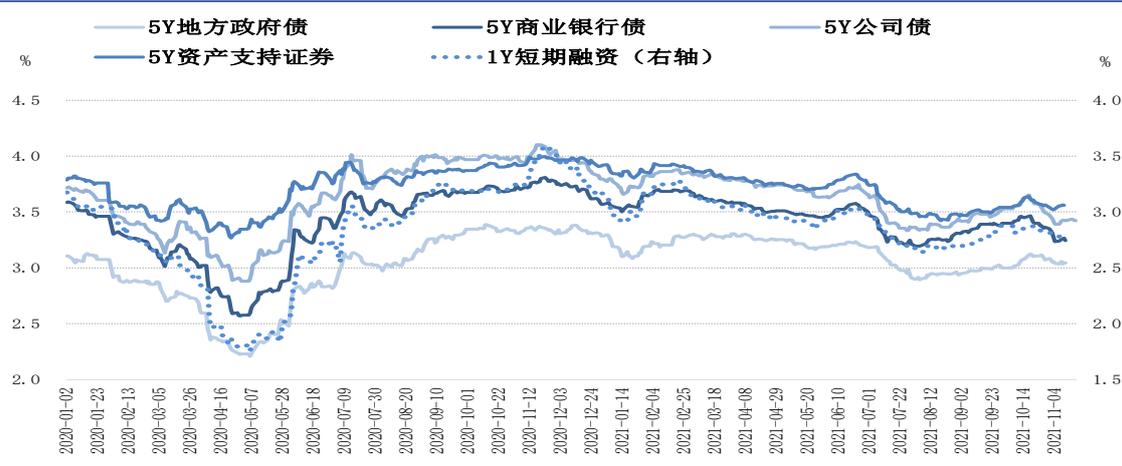
图 7：从净融资额来看，10 月起地方政府专项债发行有所加速，但仍未达到 11 月底全部发行完毕的预期



来源：Wind、第一财经研究院

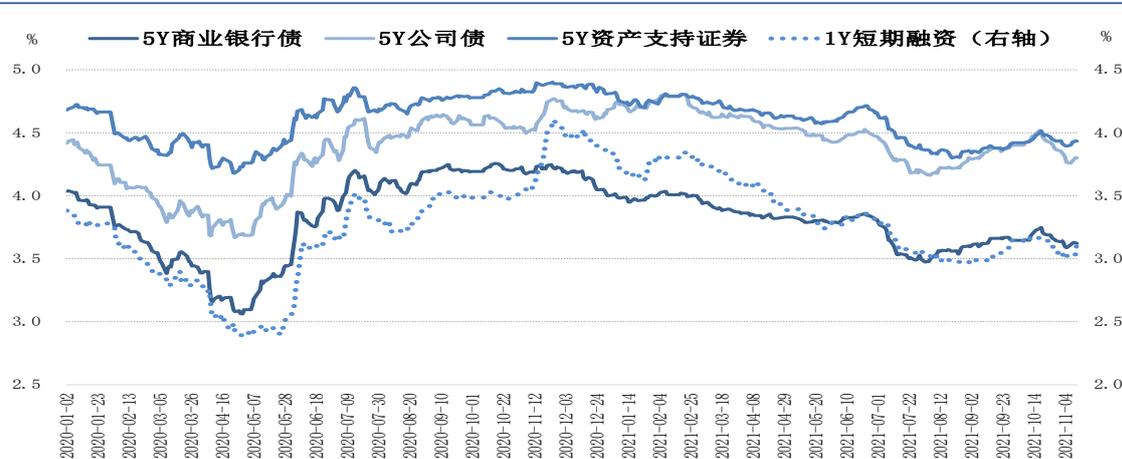
从信用债市场来看，上周各品种信用债收益率基本保持平稳。其中，仅 AA 级 1 年期短融收益率上升幅度较为显著，周内均值上升 13.87bp。

图 8：上周 AAA 级信用债收益率基本保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

图 9：AA 级信用债收益率同样基本保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

表 3：上周 AA 级 1 年期短融收益率上升幅度显著

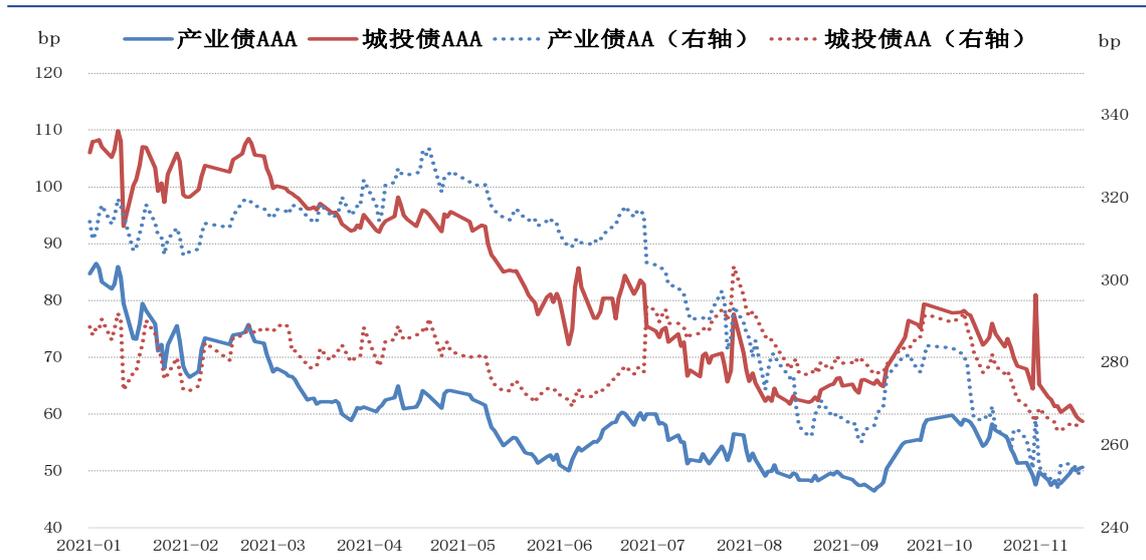
信用评级	AAA级		AA级	
	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.63 %	-1.06 bp	2.8 %	-2.3 bp
5Y 商业银行普通债	3.22 %	-2.91 bp	3.61 %	-1.31 bp
5Y 地方政府债	3.03 %	-1.55 bp	-	-
5Y 城投债	3.44 %	-0.08 bp	3.99 %	0.73 bp
5Y 企业债	3.42 %	1.44 bp	4.38 %	1.64 bp
5Y 公司债	3.43 %	1.35 bp	4.29 %	0.15 bp
5Y ABS	3.56 %	0.43 bp	4.43 %	0.43 bp
5Y 中票	3.44 %	2.8 bp	4.3 %	2.41 bp
1Y 短融	2.77 %	-1.58 bp	3.19 %	13.87 bp

来源：Wind、第一财经研究院

根据兴业研究的数据，截至11月19日，AAA级产业债信用利差为50.66bp，AA级产业债信用利差为253.36bp；AAA级城投债信用利差为58.66bp，AA级城投债信用利差为264.07bp。

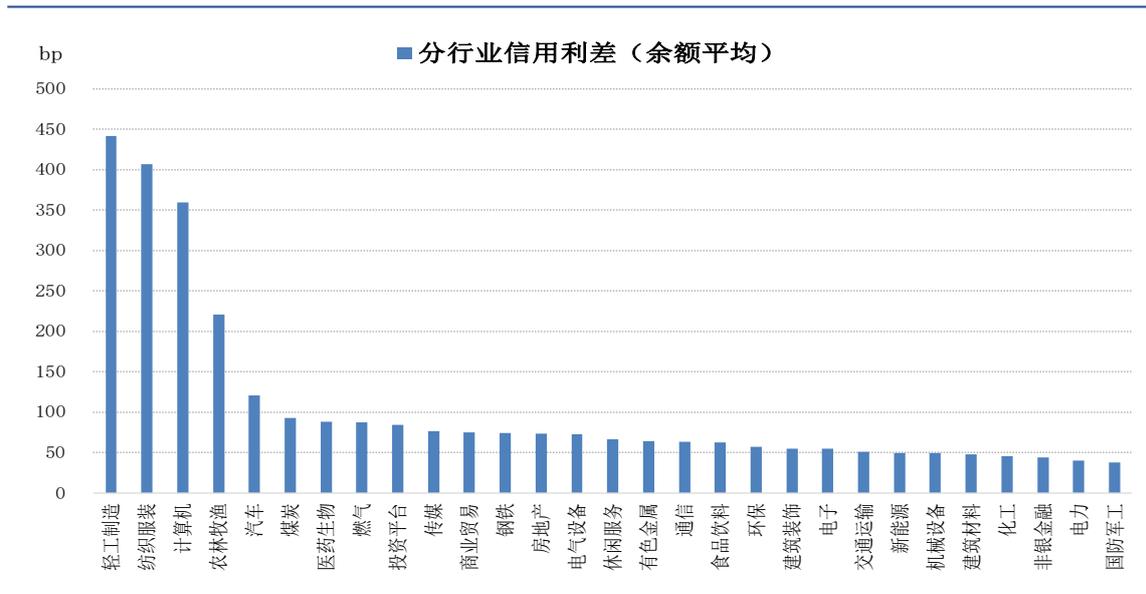
从分行业来看，轻工制造、纺织服装和计算机行业的债券信用利差最高，分别为441.82bp、407.07bp及359.62bp。

图 10：上周，产业债信用利差有所上升，而城投债信用利差延续此前下降趋势



来源：兴业研究、Wind、第一财经研究院

图 11：轻工制造、纺织服装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、11月19日，人民银行发布《2021年第三季度中国货币政策执行报告》指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头，把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。同时，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。在全球主要发达经济体货币政策面临调整的背景下，报告判断，由于当前我国面对的内外环境与上轮相比有明显不同，发达经济体政策调整对我国影响有限。报告强调，要继续综合施策，积极稳妥应对发达经济体货币政策调整。报告称，稳健的货币政策稳字当头，以我为主，增强自主性，根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏。同时，深化人民币汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，加强预期管理，完善跨境融资宏观审慎管理，引导市场主体坚持“风险中性”理念，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。此外，不断深化金融双向开放，增强境内人民币资产吸引力。

中国房地产政策

1、11月17日，财政部发文，提前下达2022年部分中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算，总金额达到526亿元。该项资金待2022年预算年度开始后，按规定程序拨付使用，专项用于城市棚户区改造，向符合条件的在市场租赁住房的保障家庭发放租赁补贴，城镇老旧小区

改造，以及第二批中央财政支持住房租赁市场发展试点。

2、11月22日，北京市发展和改革委员会、北京市住房和城乡建设委员会发布《关于报送2022年房地产投资计划的通知》，申报时间为2021年11月22日至12月5日。《通知》要求，扩大居住用地与住房供应，优化住房供应结构，加快推进公共租赁住房、集体土地租赁住房、共有产权住房建设，努力实现人民群众住有所居。《通知》指出，2022年房地产投资计划安排重点是城市副中心、平原新城、新首钢地区，以及“三城一区”、大兴国际机场临空经济区等重点区域，人口疏解对接安置房、棚户区改造安置房、公共租赁住房、集体租赁住房等保障性住房项目，共有产权住房项目等重点领域，适度安排“高品质”住宅开发项目，以及市、区政府确定的重点开发项目。

“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