Index Brief

2021.6.29(Y-Research IB21-046)

刘昕 李丽馨/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

Committed to Improving Economic Policy.

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 6 月 21 日－2021 年 6 月 27 日）

央行二季度例会释放经济乐观信号，货币政策依然“稳字当头”

摘 要

截至 2021 年 6 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-1.09，较前一周上升 0.25；指数年内下降 0.5。

从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面与信用市场指标均指向金融条件有所收紧。具体来看，上周 R007 上升 29.31bp 至 2.53%，R007 与 R001 的利差以及 R007 与 DR007 之间的利差分别周内上升

100bp 和 52bp。从债券市场来看，各信用债品种与国债之间的利差呈现不同幅度的上升，其中企业债、ABS 债券等品种的信用利差上升幅度较高。

在 6 月 21 日至 6 月 25 日当周，央行在上半周维持此前每日 100 亿元的 7 天逆回购投放，下半周 24 日与 25 日加大逆回购投放至每日 300 亿元，此举应是为了对冲金融机构于上半年底所面临的资金面紧张以及监管考核情况。

6 月 21 日，央行主管的《金融时报》曾发表评论文章指出“市场主体无需对流动性产生不必要的担忧…要多关注央行政策利率水平而不是操作量”。从货币市场利率来看，目前 R007 与 DR007 依然围绕 2.2%的政策利率上下浮动，此次央行加大公开市场操作量的举动并未改变其“稳字当头”的货币政策取向。

6 月 25 日，央行货币政策委员会召开 2021 年第二季度例会。与一季度例会相比，二季度例会的表述存在以下三个主要变化：

- 从国内外经济形势分析来看，央行对于我国经济运行趋势呈现更为乐观的态度，措辞由一季度的“外部环境依然复杂严峻，我国经济恢复不均衡、基础不稳固、仍面临不少风险挑战”变为**“当前我国经济运行稳中加固、稳中向好，但国内外环境依然严峻复杂”**。
- 从货币政策角度来看，“稳字当头”依然是当下经济复苏背景下央行的货币政策主轴，措辞由一季度的“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置，

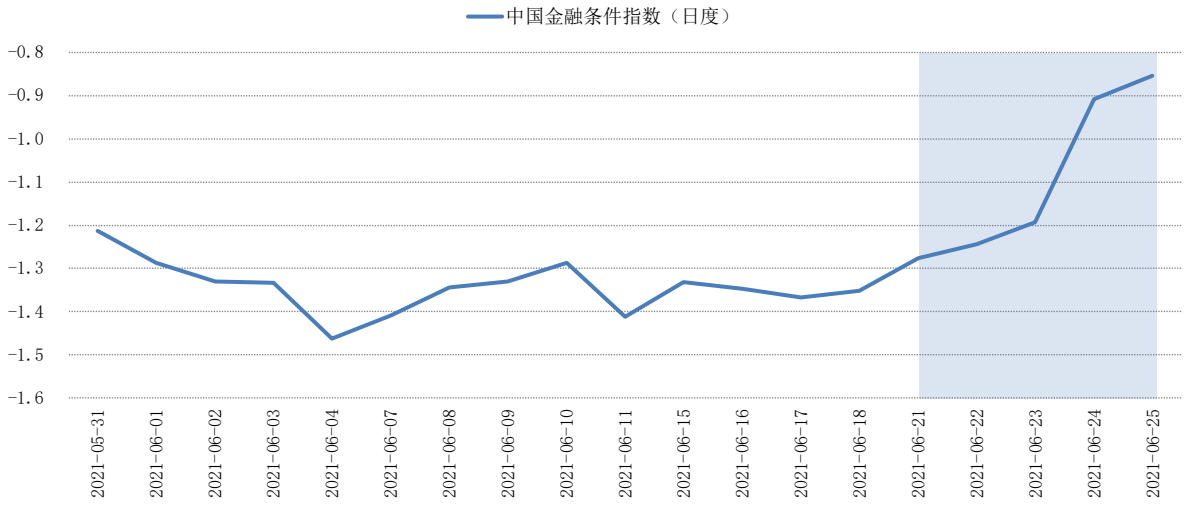
珍惜正常的货币政策空间，处理好恢复经济和防范风险的关系”变为**“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性”**。

- 就利率而言，二季度例会再次提及**“优化存款利率监管，调整存款利率自律上限确定方式，继续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低”**。
- 就汇率而言，央行措辞由一季度的“发挥市场供求在汇率形成中的决定性作用，增强人民币汇率弹性，加强宏观审慎管理，稳定市场预期”变为**“深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持‘风险中性’理念，加强预期管理，促进内外平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”**。

一、金融条件指数概况

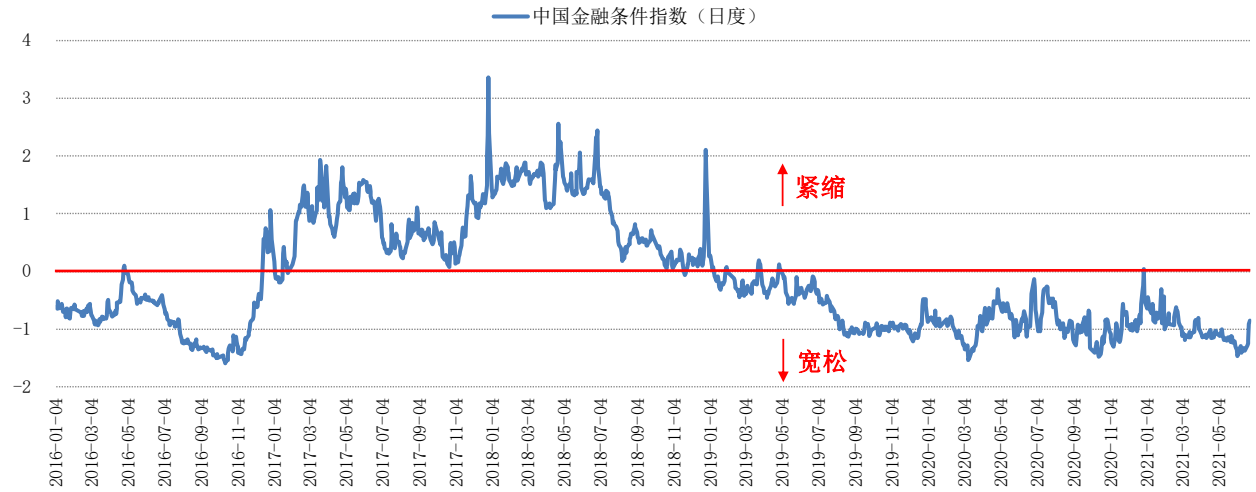
截至 2021 年 6 月 27 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.09，较前一周上升 0.25；指数年内下降 0.5。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年5月31日 - 2021年6月25日）



来源：第一财经研究院

图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年6月25日）

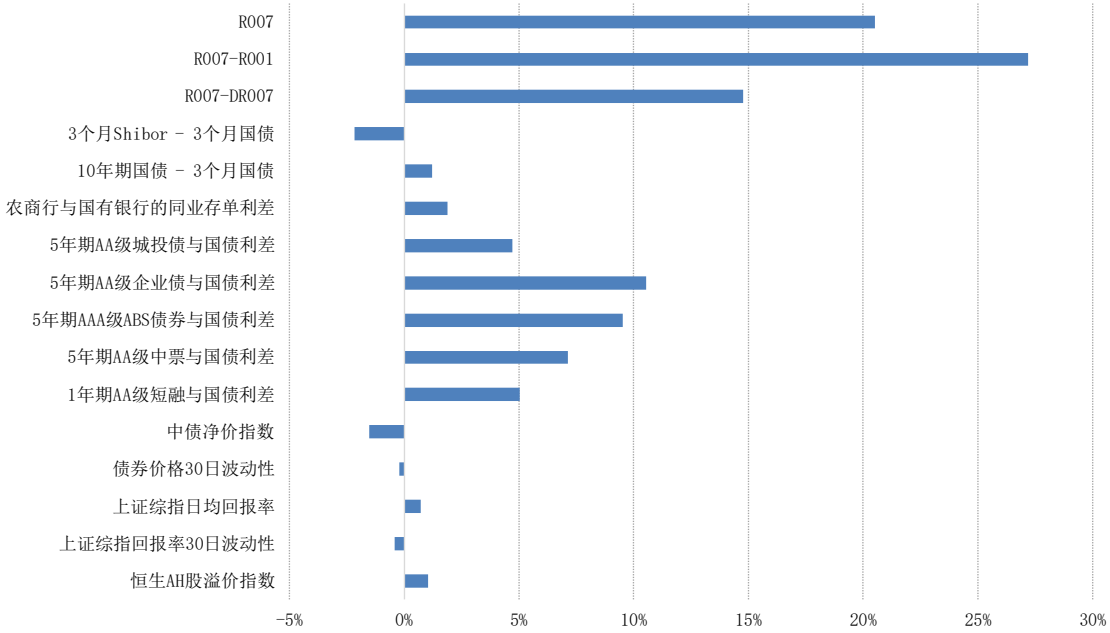


来源：第一财经研究院

从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面与信用市场指标均指向金融条件有所收紧。具体来看，上周 R007 上升 29.31bp 至 2.53%，R007 与 R001 的利差以及 R007 与 DR007 之间的利差分别周内上升 100bp 和 52bp。从债券市场来看，各信用债品种与国债之间的利差呈现不同幅度的上升，其中企业债、ABS 债券等品种的信用利差上升幅

度较高。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年6月21日 - 2021年6月25日）



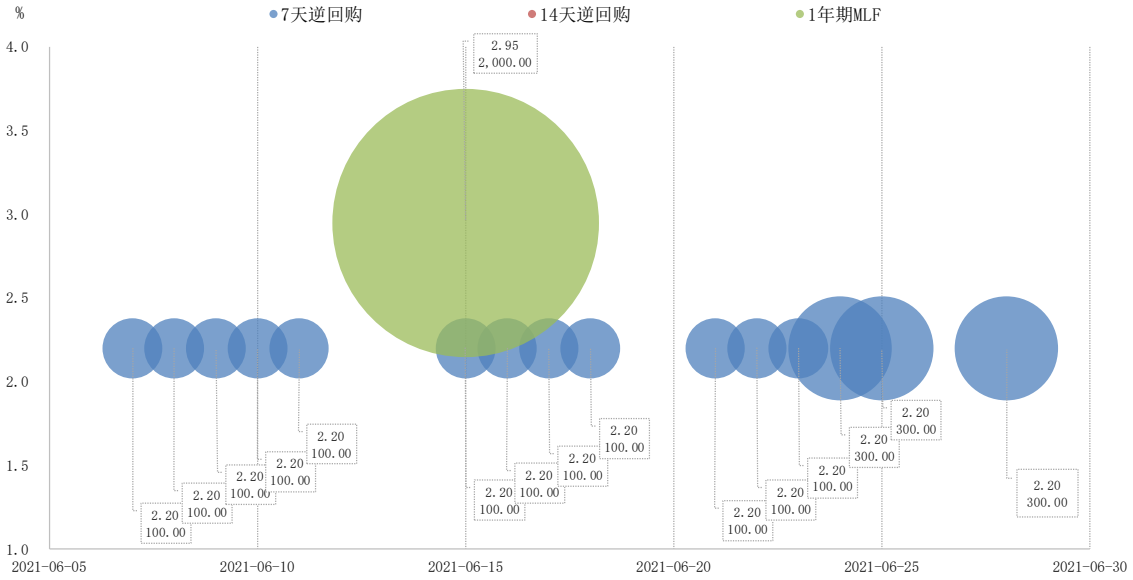
来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与政策利率

在 6 月 21 日至 6 月 25 日当周，央行在上半周维持此前每日 100 亿元的 7 天逆回购投放，下半周 24 日与 25 日加大逆回购投放至每日 300 亿元，此举应是为了对冲金融机构于上半年底所面临的资金面紧张以及监管考核情况。

6 月 21 日，央行主管的《金融时报》曾发表评论文章指出“市场主体无需对流动性产生不必要的担忧…要多关注央行政策利率水平而不是操作量”。从货币市场利率来看，目前 R007 与 DR007 依然围绕 2.2%的政策利率上下浮动，此次央行加大公开市场操作量的举动并未改变其“稳字当头”的货币政策取向。

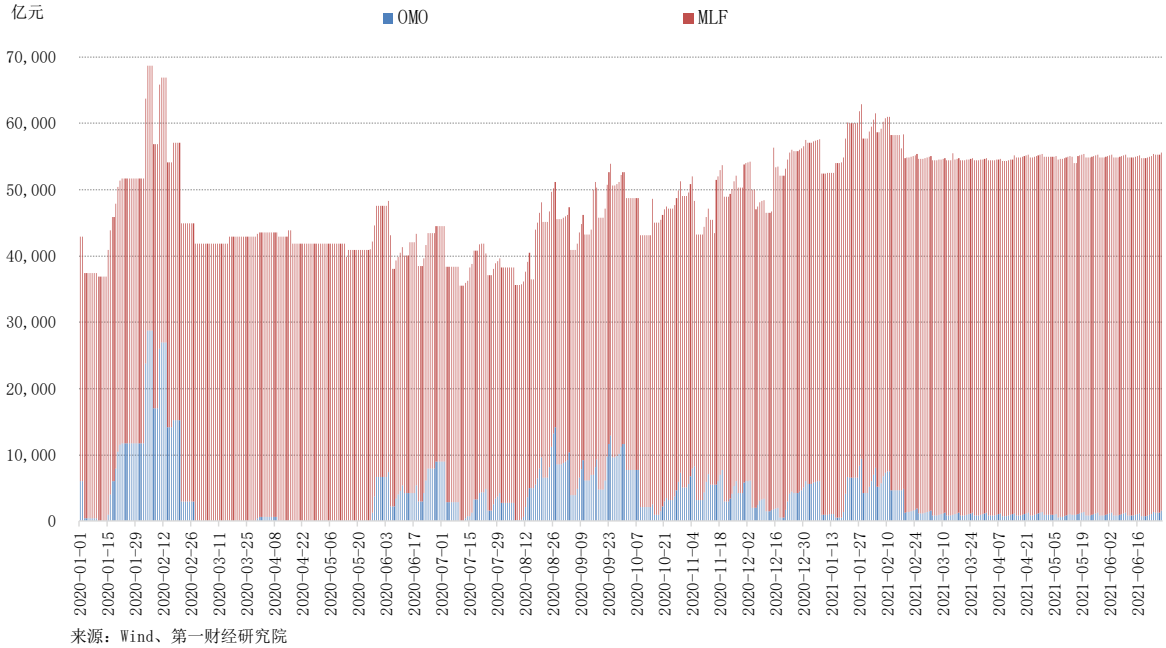
图4：央行公开市场投放结构（2021年6月7日 - 2021年6月28日）



来源：Wind、第一财经研究院

截至 6 月 28 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 1600 亿元，MLF 余额为 5.4 万亿元。

图5：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2021年6月28日）

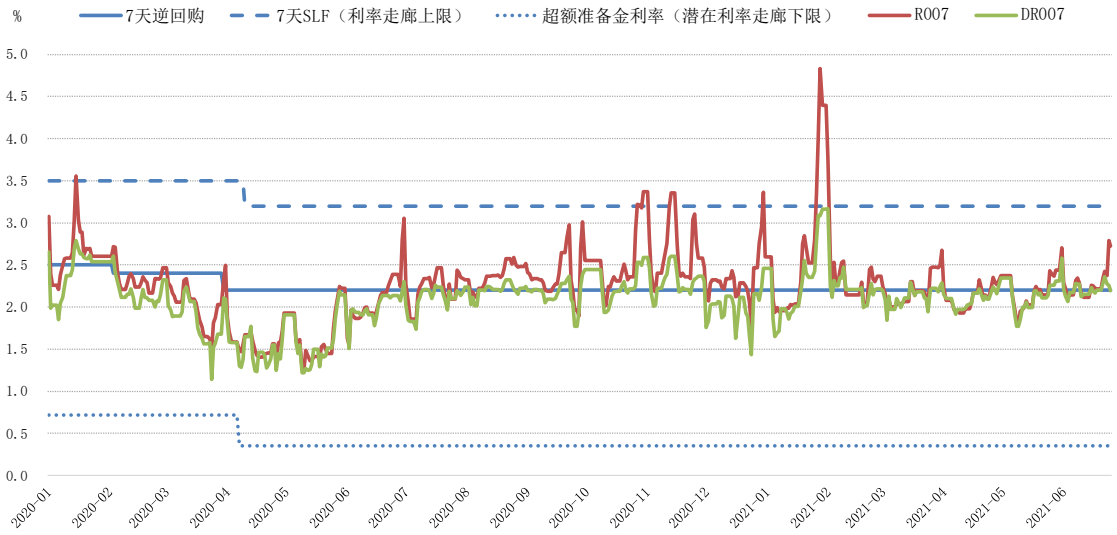


来源：Wind、第一财经研究院

从货币市场利率来看，金融机构主要受上半年末的监管考核节点影响，上周货币市场利率普遍上行。其中，R001 上升 4.52bp 至 2.07%；

R007 上升 29.31bp 至 2.53%；DR007 上升 7.51bp 至 2.27%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年6月25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（6月21日 - 6月25日）

利率	均值	变化
R001	2.07 %	4.52 bp
R007	2.53 %	29.31 bp
DR007	2.27 %	7.51 bp
Shibor 3M	2.45 %	1.53 bp
IRS 1Y	2.51 %	-3.93 bp

来源：Wind、第一财经研究院

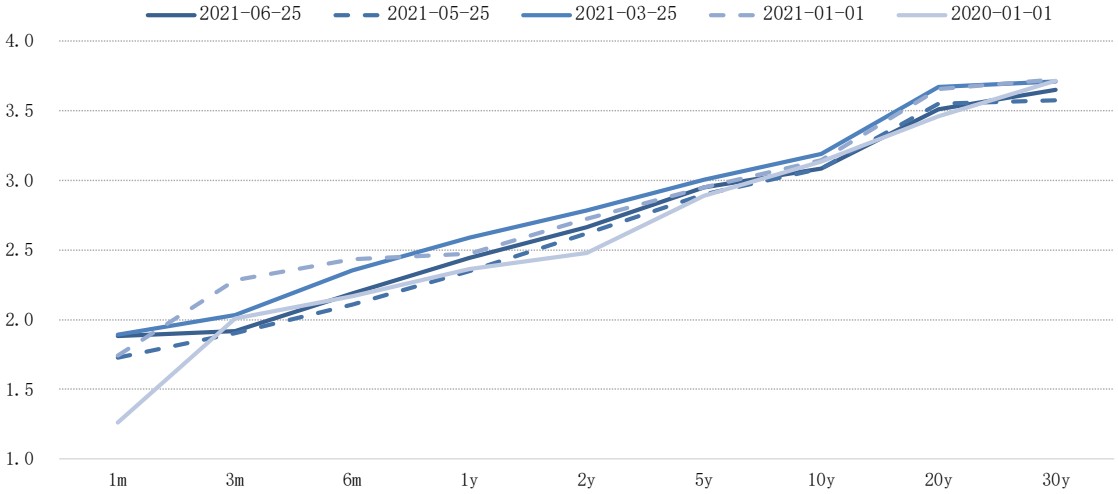
三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率曲线整体较前一周有所下浮。其中，3 月期、6 月期以及 1 年期国债收益率周内分别下降 4.17bp、1.43bp 以及 8.37bp；5 年期、10 年期以及 20 年期国债收益率分别下降 3.61bp、3.75bp 以及 5.25bp。

从年内来看，国债收益率曲线整体向下移动。从短端来看，短端

国债收益率由年初流动性紧张所引发的高利率逐渐回落，3 月期与 6 月期国债收益率年内分别下降 36.73bp 和 24.61bp；从长端来看，10 年期与 30 年期国债收益率年内分别下降 6.02bp 和 7.66bp。

图7：中国国债收益率曲线变化

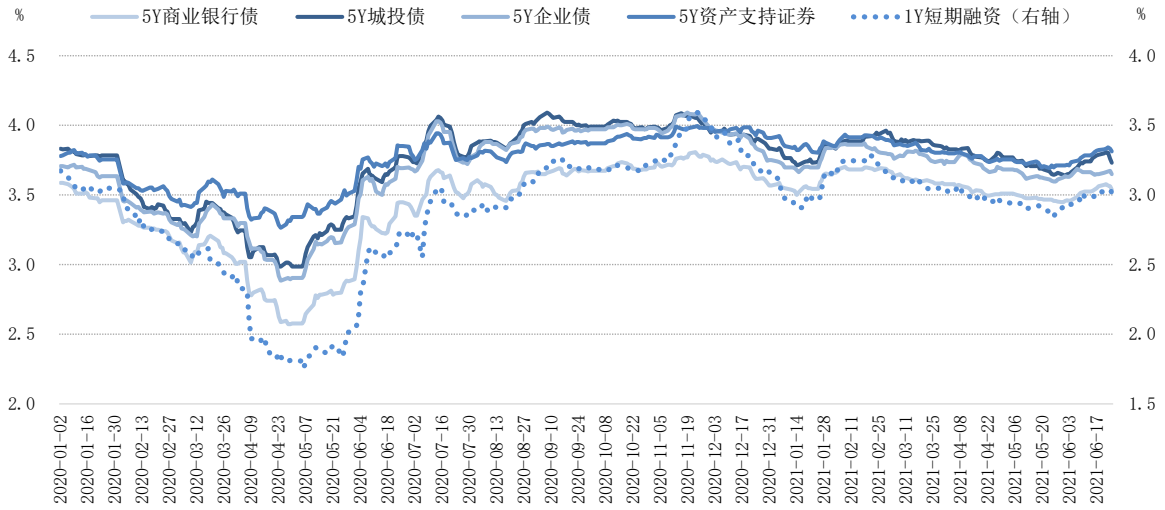


来源：Wind、第一财经研究院

从信用债市场来看，上周信用债各品种收益率有所上行，较此前的单边下行趋势有所逆转。具体来看，上周 AAA 级 5 年期中票与 5 年期 ABS 债券收益率的上升幅度最大，分别为 1.96bp 和 1.87bp。

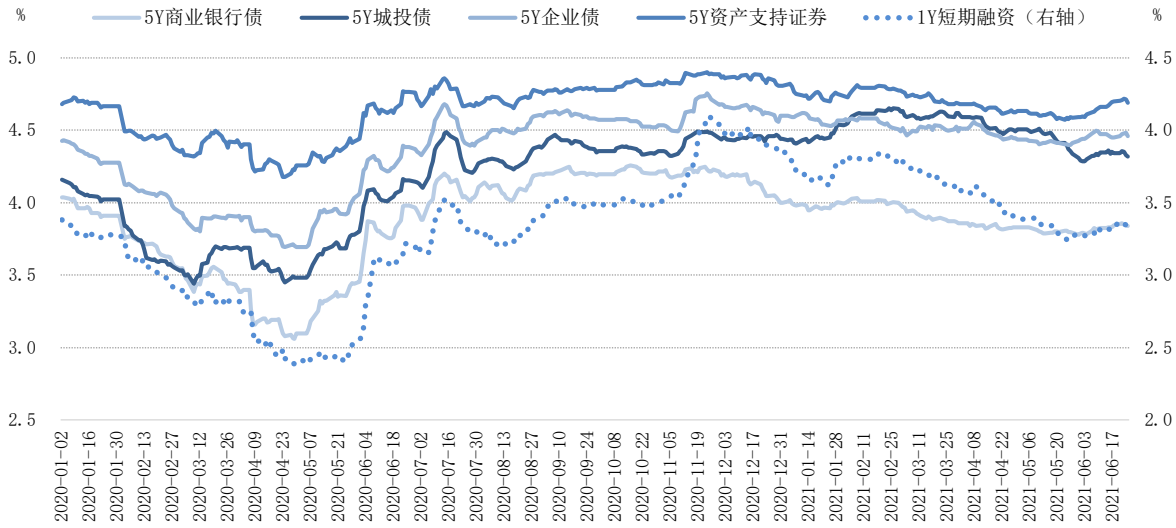
从年内来看，AA 级 1 年期短融收益率的年内下降幅度最大，达到 53bp；AA 级 5 年期中期票据、5 年期公司债的收益率年内下降幅度次之，分别为 16.83bp 和 18.44bp。

图8：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年6月25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6月25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（6月21日 - 6月25日）

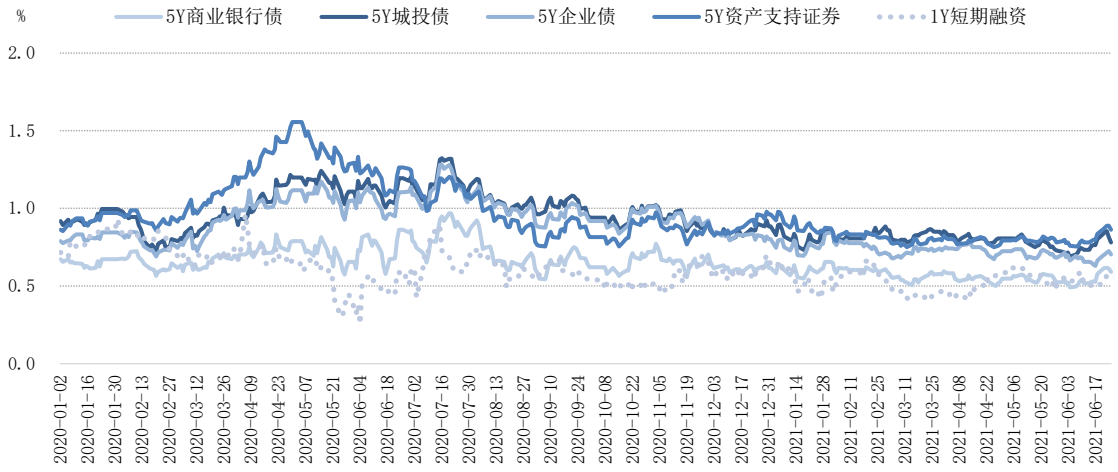
利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.95 %		4.06 bp	
1Y 国债	2.49 %		-1.29 bp	
5Y 国债	2.95 %		-5.18 bp	
10Y 国债	3.09 %		-4.02 bp	
5Y 政策性金融债	3.29 %		-3.52 bp	
信用债与同业存单				
信用评级	**AAA级**		**AA级**	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.64 %	3.84 bp	2.82 %	4.1 bp
5Y 商业银行普通债	3.56 %	1.83 bp	3.85 %	1.48 bp
5Y 地方政府债	3.22 %	-0.55 bp	-	-
5Y 城投债	3.78 %	0.29 bp	4.34 %	-1.01 bp
5Y 企业债	3.66 %	1.3 bp	4.47 %	1.6 bp
5Y 公司债	3.72 %	1.62 bp	4.51 %	1.5 bp
5Y ABS	3.83 %	1.87 bp	4.71 %	1.87 bp
5Y 中票	3.77 %	1.96 bp	4.51 %	-0.63 bp
1Y 短融	3.03 %	2.53 bp	3.35 %	2.54 bp

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，上周信用债各品种与国债收益率差整体呈走阔趋势。其中，AAA 级 5 年期中票与 5 年期 ABS 债券的信用利差上升幅度较大，分别为 7.14bp 和 7.05bp。

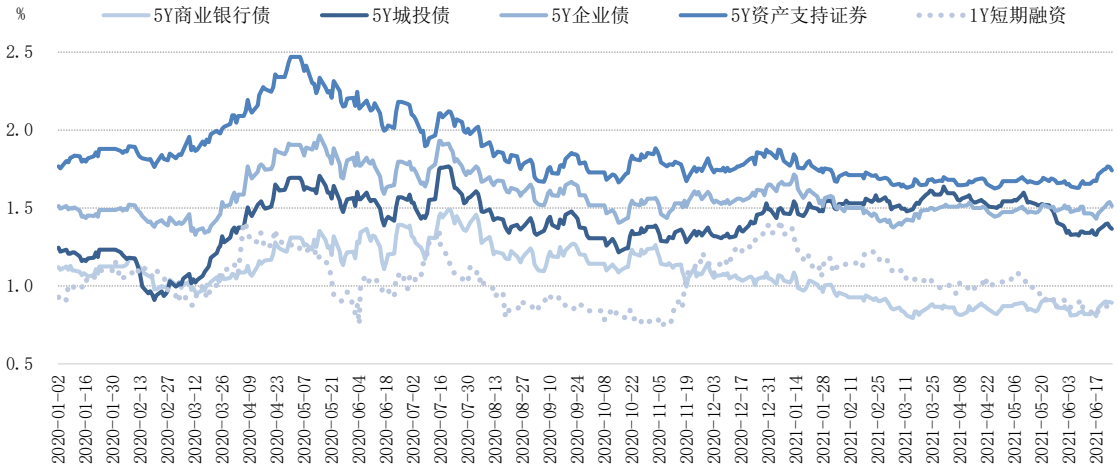
从年内来看，AA 级 1 年期短期融资与 AA 级 5 年期公司债的信用利差下降幅度最大，分别为 50.07bp 和 18.38bp。

图10：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年6月25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6月25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（6月21日 - 6月25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	61.03 bp	7.01 bp	89.43 bp	6.66 bp
5Y 地方政府债	26.58 bp	4.62 bp	-	-
5Y 城投债	82.71 bp	5.47 bp	138.39 bp	4.17 bp
5Y 企业债	70.98 bp	6.48 bp	151.74 bp	6.77 bp
5Y 公司债	76.77 bp	6.79 bp	155.63 bp	6.68 bp
5Y ABS	87.61 bp	7.05 bp	175.22 bp	7.05 bp
5Y 中票	81.81 bp	7.14 bp	155.92 bp	4.55 bp
1Y 短融	54.01 bp	3.82 bp	86.08 bp	3.82 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 6 月 25 日，央行货币政策委员会 2021 年第二季度例会在北京召开。会议认为，今年以来我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，有力实施宏观政策，国民经济总体延续稳定恢复态势。稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性，科学管理市场预期，大力服务实体经济，有效防控金融风险。贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币政策传导效率增强，贷款利率稳中有降，人民币汇率预期平稳，双向浮动弹性增强，发挥了宏观经济稳定器功能。会议指出：

- 稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名

义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。

- 进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具等措施的牵引带动作用，落实好普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划延期工作，综合施策支持区域协调发展，加大力度支持普惠金融，引导金融机构加大对科技创新、小微企业和绿色发展等领域的支持。
- 健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，优化存款利率监管，调整存款利率自律上限确定方式，继续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。
- 深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，促进内外平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
- 构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，研究设立碳减排支持工具，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。

2. 6 月 24 日，央行发布公告称，以利率招标方式开展了 300 亿元逆回购操作，期限 7 天，中标利率 2.2%；次日，央行再次开展了 300 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率不变，仍为 2.2%。对冲到期规模后，两次净投放均为 200 亿元。两次公告中，央行均提及这是“为维护半年

末流动性平稳”。

中国信贷政策

3. 6 月 24 日,人民银行研究局在中国金融杂志发表文章《我国绿色贷款业务分析》。文章指出，大力发展绿色信贷，着力完善绿色贷款标准、统计、业绩评价等基础性工作，始终是我国绿色金融体系建设的重要任务。下一步，要继续破除绿色贷款发展面临的制约因素，完善绿色贷款业务激励约束机制，为绿色贷款发展创造更加有利的制度和市场环境。

中国金融政策

4. 6 月 21 日,银保监会发布公告,为进一步加强关联交易监管，规范银行保险机构关联交易行为，防范不当利益输送风险，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国银行业监督管理法》《中华人民共和国商业银行法》《中华人民共和国保险法》等法律法规，银保监会起草了《银行保险机构关联交易管理办法（征求意见稿）》。此次银保监会就《银行保险机构关联交易管理办法》(征求意见稿)公开征求意见，对于提升关联方和管理交易识别，强化监管职能，提高信息透明度，压实主体责任，推动机构健全内部管理具有积极意义。

5. 6 月 25 日，银保监会发布公告，同意进出口银行发行不超过 600 亿元人民币的无固定期限资本债券（简称“永续债”），并按照有关规定计入该行其他一级资本。这是政策性银行首次获准发行永续债。

银保监会要求，进出口银行发行和管理无固定期限资本债券，应严格遵守《商业银行资本管理办法（试行）》等有关规定，并在债券存续期间遵循监管部门相关监管政策调整的各项要求。应在无固定期限资本债券发行完毕后的一个月内就有关发行情况和你行资本充足率变化情况向银保监会提交正式书面报告。

“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