

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，

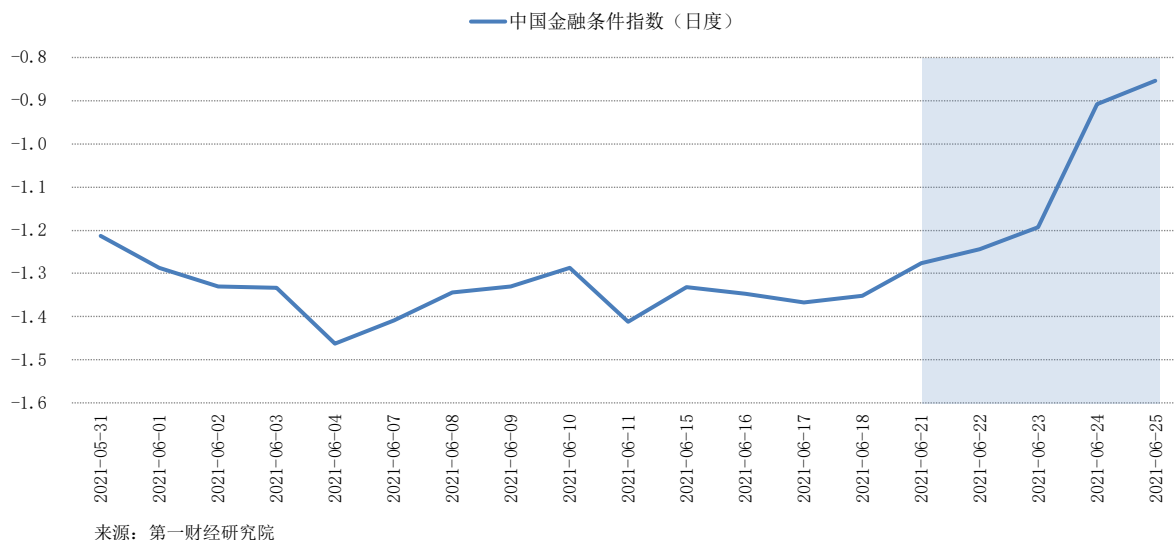
珍惜正常的货币政策空间,处理好恢复经济和防范风险的关系”变为“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度,把握好政策时度效,保持流动性合理充裕,保持货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定,维护经济大局总体平稳,增强经济发展韧性”。

- 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

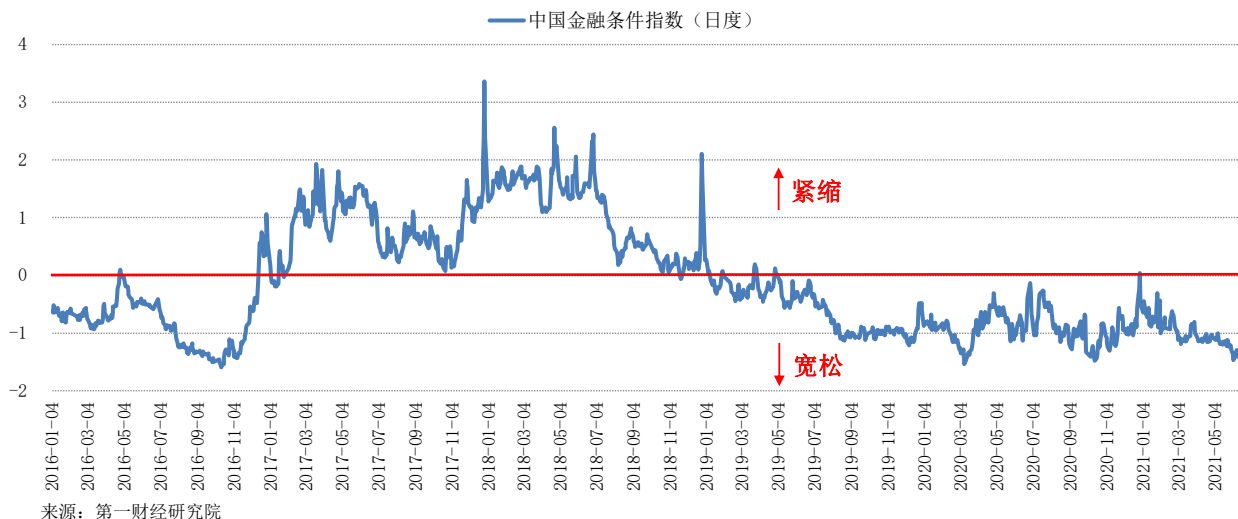
截至 2021 年 6 月 27 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.09，较前一周上升 0.25；指数年内下降 0.5。

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）

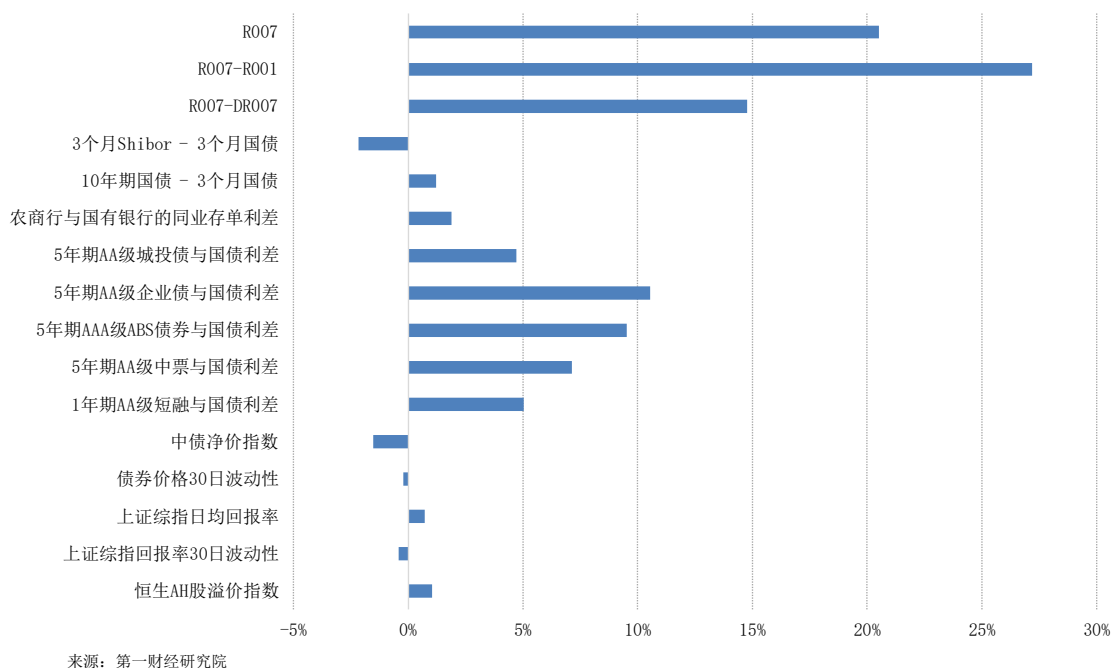


来源：第一财经研究院

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）

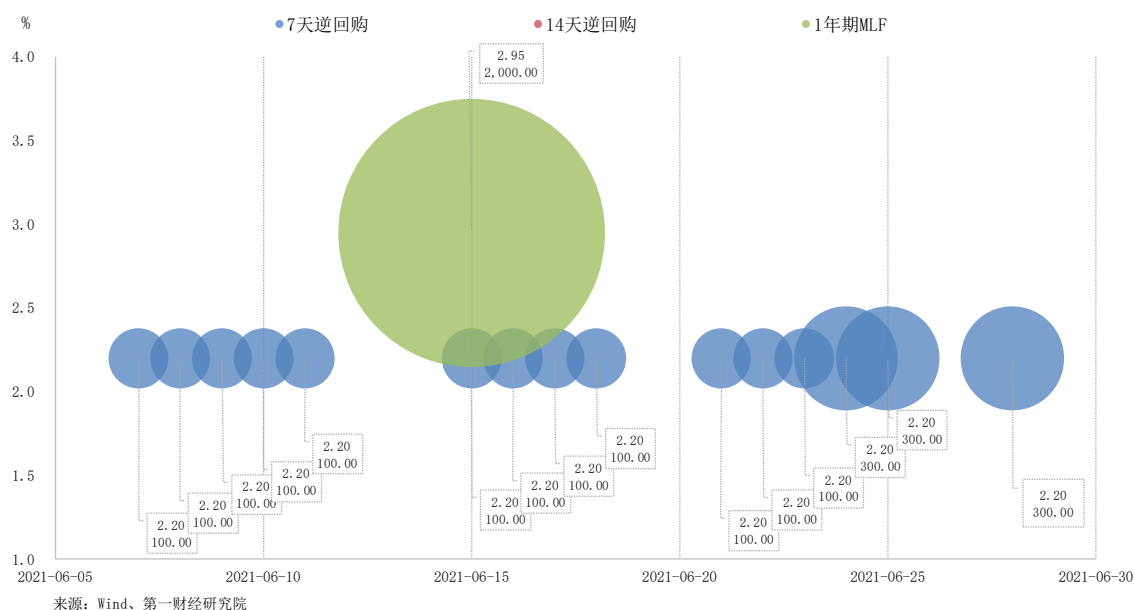


二、央行流动性投放与政策利率

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。

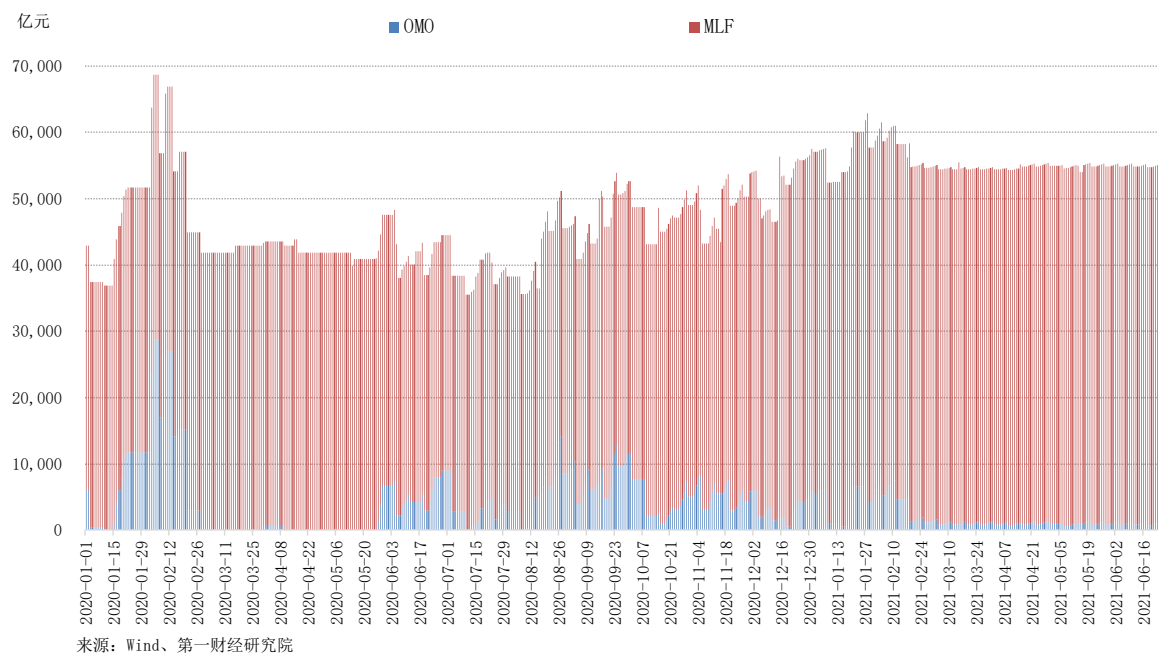
图4：央行公开市场投放结构（2021年6月7日 - 2021年6月28日）



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）



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）

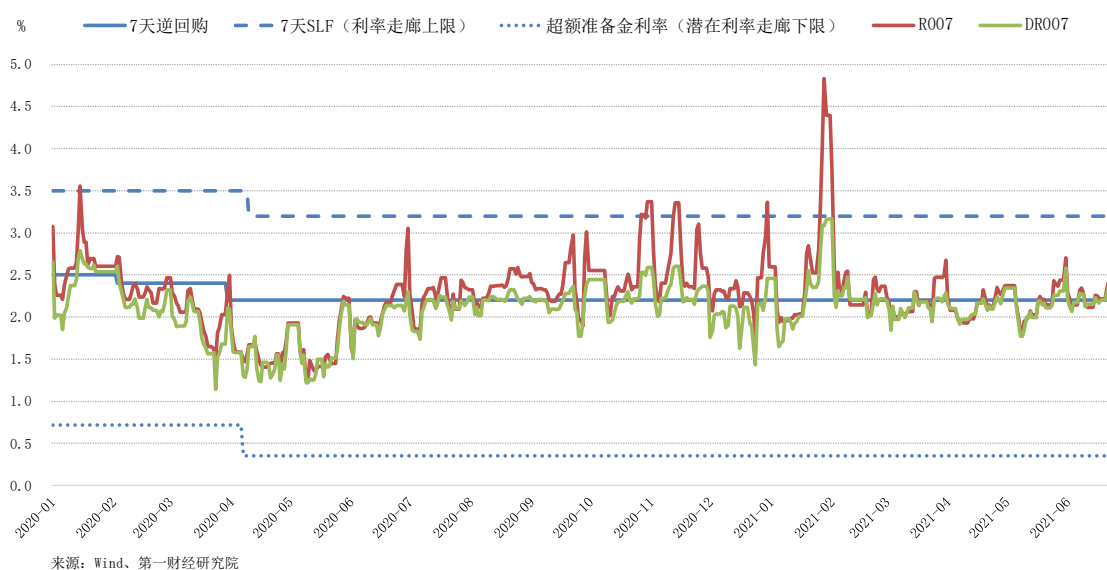


表1：货币市场利率周度均值变化（6月21日 - 6月25日）

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

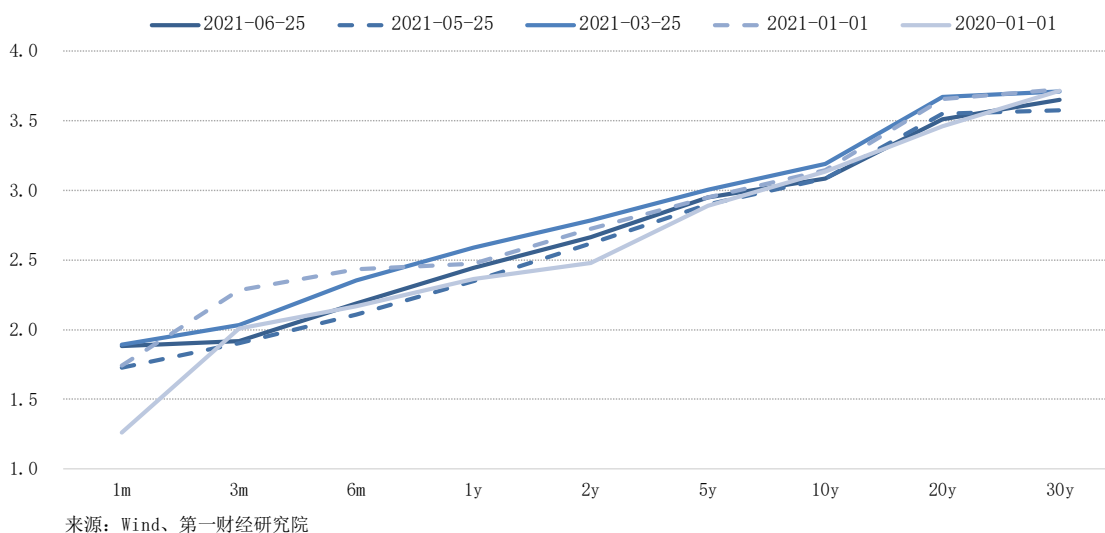
三、债券市场利率与利差

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



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。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20485

