



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2021.8.10(Y-Research IB21-059)

刘昕、何啸/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

www.cbrii.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8月2日 - 2021年8月6日)

央行对经济乐观表述有所减弱 金融环境保持宽松

摘要

截至2021年8月6日的一周，第一财经研究院中国金融条件月度指数均值为-1.32，较前一周的均值下降0.14；指数年内下降0.84。从各指标对指数变化的贡献度来看，上周货币市场利率普遍下行，是导致金融条件指数下降的主要因素。从信用债市场来看，由于各信用债品种收益率与国债收益率同步下行，信用利差收窄的幅度有限，因此上周信用债市场对于金融条件指数的影响较小。

从年内国债收益率曲线的变动情况来看，过去半年国债收益率曲线呈现不断下行的趋势，而 7 月 15 日的降准加快了国债收益率的下行速度。从年内来看，1 月期、3 月期和 6 月期的国债收益率分别下降 25.81bp、42.76bp 和 46.27bp；5 年期、10 年期和 30 年期的国债收益率分别下降 28.81bp、32.9bp 和 34.5bp。

8 月 9 日，央行发布二季度货币政策执行报告。《报告》认为，疫情脉冲式冲击或拖累经济复苏。针对下一阶段的政策思路，《报告》指出：

- 央行对于经济的乐观表述有所减弱，提出“国内经济恢复基础尚不牢固，出口受高基数影响增速可能放缓，部分领域投资增长偏弱，餐饮旅游等接触型消费尚未完全修复，经济增长动能的可持续性面临一定挑战。大宗商品价格大幅上涨抬升企业成本，一些中小微企业困难较大。”
- 对于通胀的判断，央行认为目前的通胀压力仅是阶段性的，不存在长期通胀或通缩的基础。具体表述为“CPI 涨幅处于 1%左右的低位，预计下半年仍将在合理区间内平稳运行；我国 PPI 走高大概率是阶段性的，短期内可能维持相对高位，随着基数效应消退和全球生产供给恢复，未来 PPI 有望趋于回落。”
- 针对海外央行的货币政策转向，央行提出“主要发达经济体货币政策转向可能带来溢出效应和风险扩散。未来若主要经济体货币政策转向步伐加快，可能引发金融市场估值调整，增大部分新兴经济体资本流出和汇率贬值压力，债务偿付和再融资风险上升。”从目前

海外主要央行的表态来看，美联储在 6 月的议息会议上讨论了缩减购债事宜，并且点阵图显示 18 名公开市场操作委员会委员中有 7 名认为 2022 年将加息，美联储将成为主要央行货币政策转向的主要风险来源。欧央行在 6 月会议上重申加快购债速度并调整货币政策框架，将通胀目标由“不超过 2% 的目标”修改为“中期 2% 的对称目标”，货币宽松有望进一步加码并维持更长的时间。日本央行基本维持现有宽松立场不变。

- 针对我国的货币政策展望，央行的表述与 7 月底政治局会议所传递的信息一致，提出“统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，既有力支持实体经济，又坚决不搞“大水漫灌”，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间。”稳健的货币政策重点包括“稳字当头”，宏观政策以我为主，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。

一、金融条件指数概况

截至 2021 年 8 月 6 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.32，较前一周的均值下降 0.14；指数年内下降 0.84。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年7月12日 - 2021年8月6日）

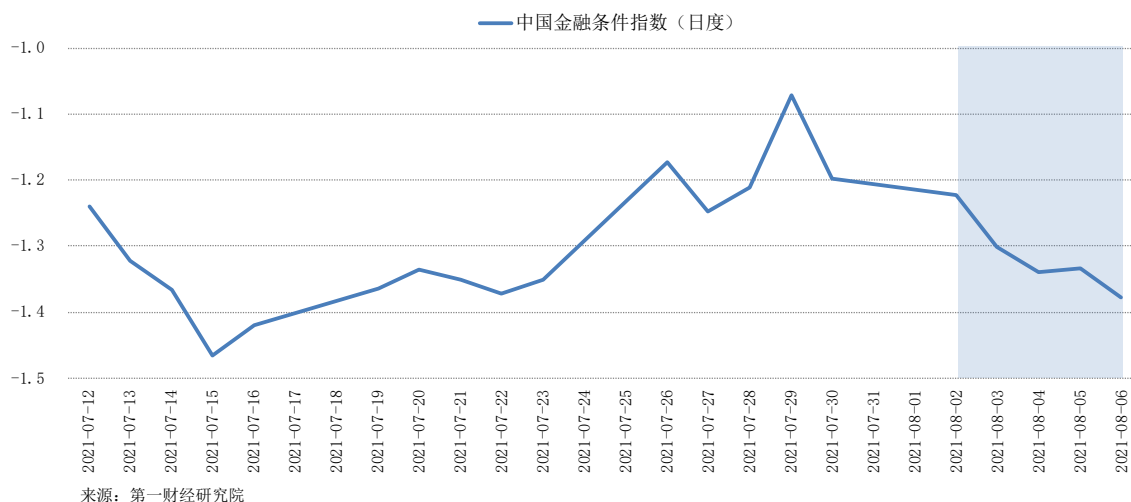
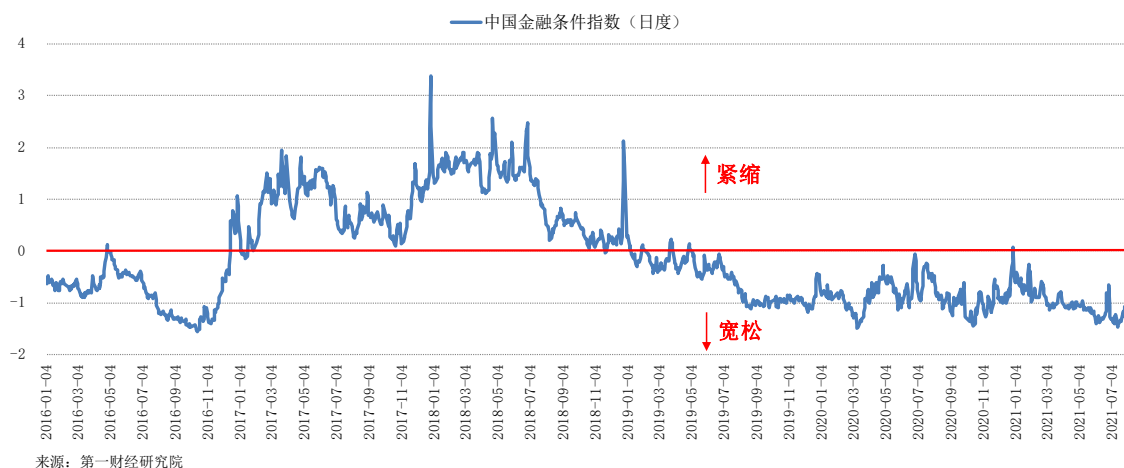


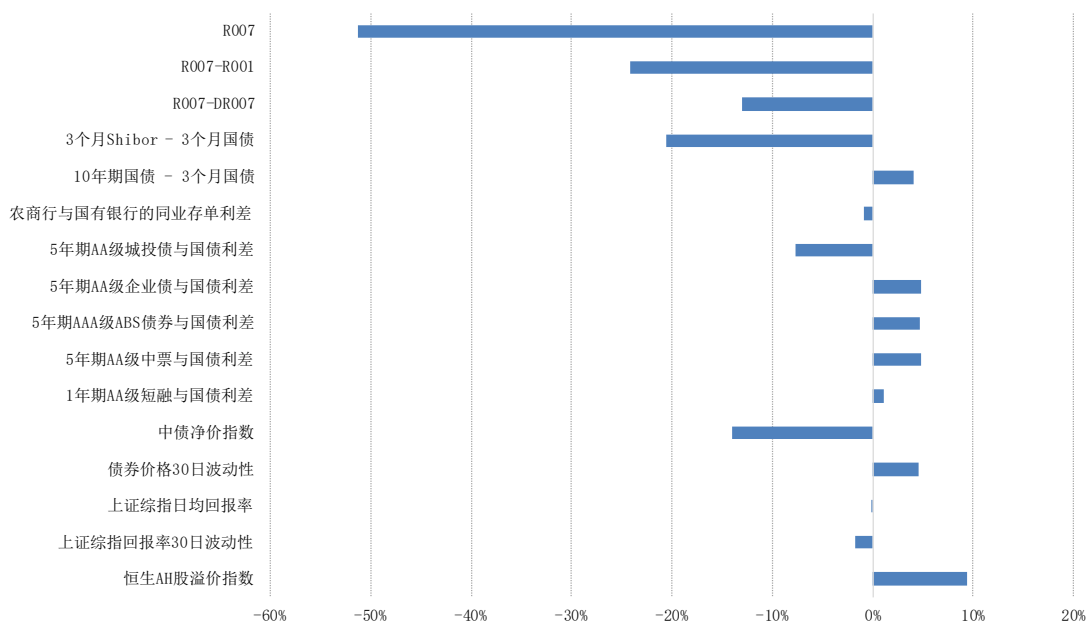
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2021年8月6日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周货币市场利率普遍下行，是导致金融条件指数下降的主要因素。从信用债市场来看，由于各信用债品种收益率与国债收益率同步下行，信用利差收窄的幅度有限，

因此上周信用债市场对于金融条件指数的影响较小。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2021年8月2日 - 2021年8月6日）

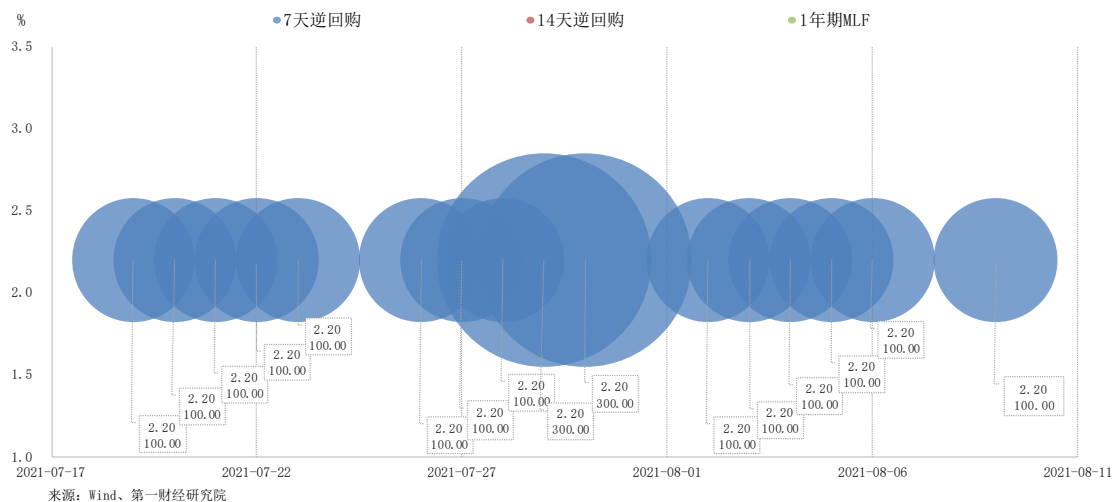


来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与政策利率

在8月2日至8月6日的当周，央行恢复至每日100亿元7天逆回购投放的节奏。

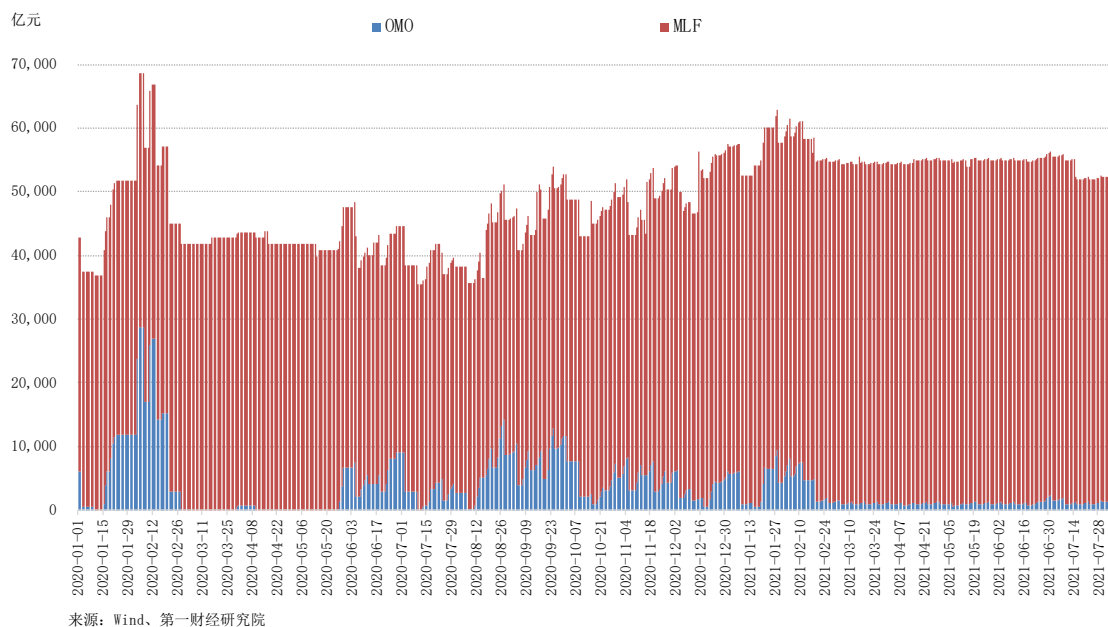
图4：央行公开市场投放结构（2021年7月19日 - 2021年8月9日）



来源：Wind、第一财经研究院

截至8月9日，央行公开市场流动性投放余额为5.2万亿元。其中，逆回购余额为1000亿元，MLF余额为5.1万亿元。

图5：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2021年8月9日）



从货币市场利率来看，月初货币市场利率普遍下行。其中，R001均值下降26.96bp至1.84%；R007与DR007均值分别下降47.02bp和32.52bp至2.04%和1.98%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月1日 - 2021年8月6日）

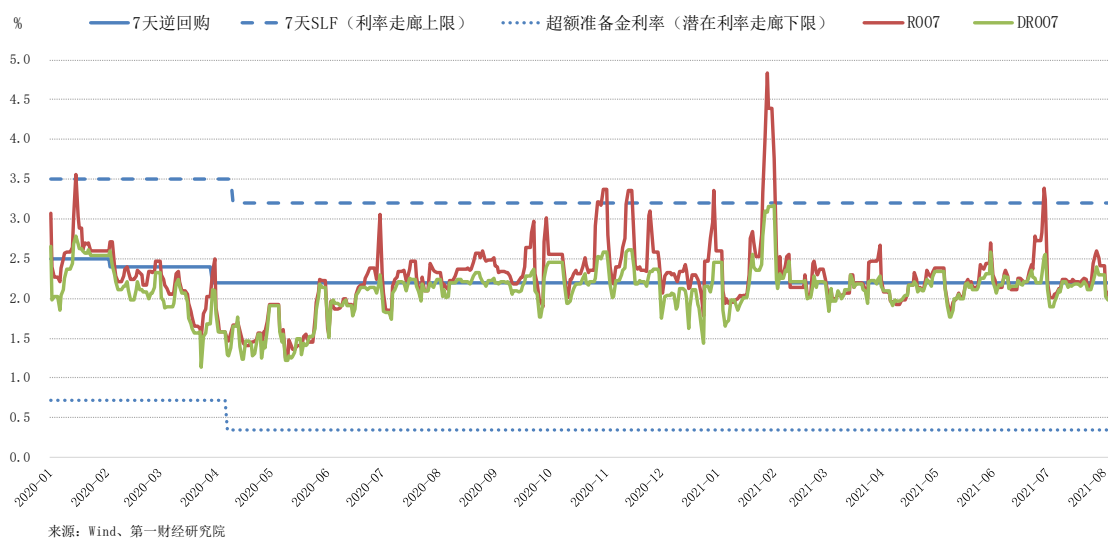


表1：货币市场利率周度均值变化（8月2日 - 8月6日）

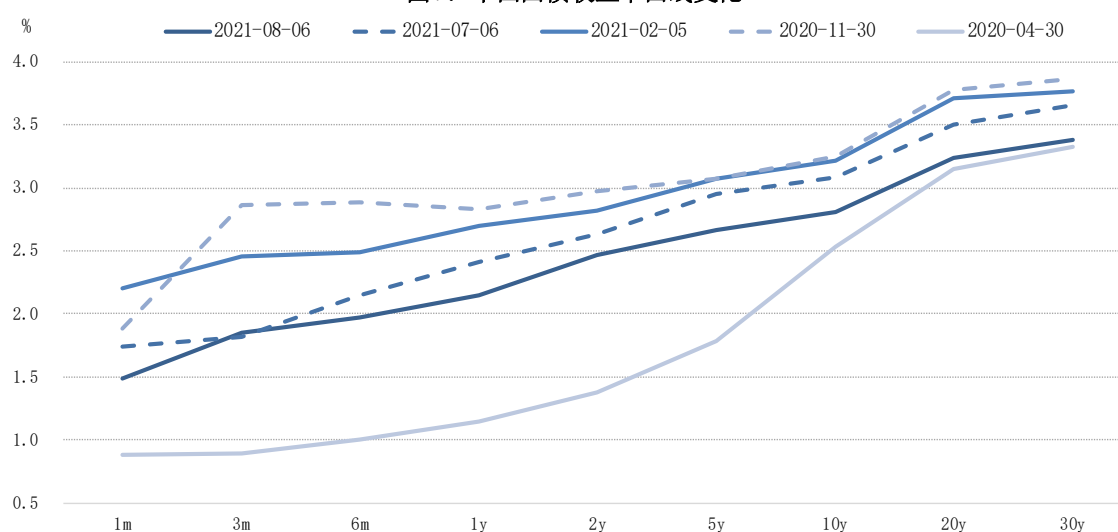
利率	均值	变化
R001	1.84 %	-26.96 bp
R007	2.04 %	-47.02 bp
DR007	1.98 %	-32.52 bp
Shibor 3M	2.38 %	-1.72 bp
IRS 1Y	2.31 %	-6.22 bp

来源：Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

从年内国债收益率曲线的变动情况来看，过去半年国债收益率曲线呈现不断下行的趋势，而7月15日的降准加快了国债收益率的下行速度。从年内来看，1月期、3月期和6月期的国债收益率分别下降25.81bp、42.76bp和46.27bp；5年期、10年期和30年期的国债收益率分别下降28.81bp、32.9bp和34.5bp。

图7：中国国债收益率曲线变化



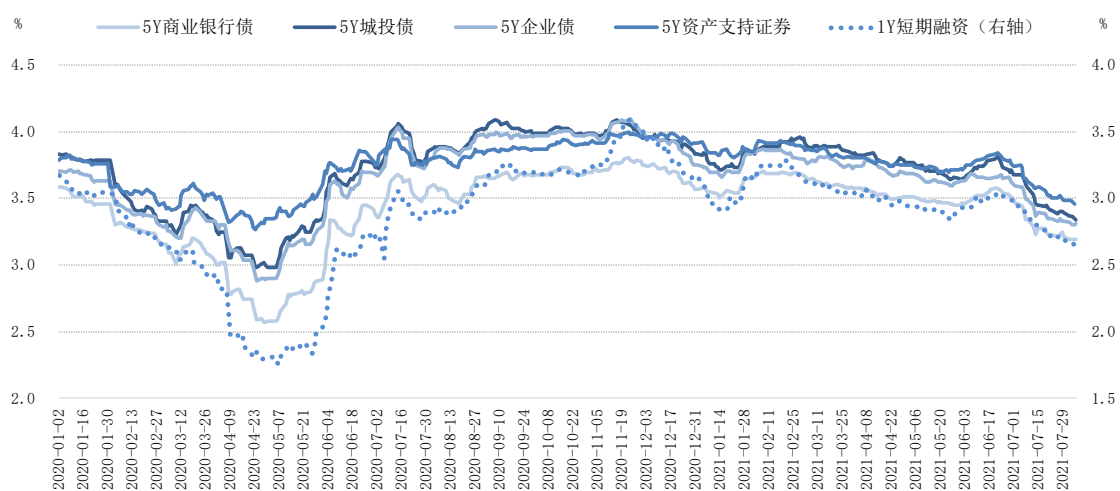
注：2020年4月30日与2020年11月30日分别为2020年国债收益率曲线的最低点和最高点。

来源：Wind、第一财经研究院

从信用债市场来看，上周信用债基本延续此前的下行趋势。从周内来看，各品种信用债收益率均值较前一周的下行幅度在 2-4bp 左右。具体来看，5 年期城投债、5 年期地方政府债的收益率下行幅度较大。

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 86.68bp；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，均超过 51bp。

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



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_25201

