

第一财经研究院中国金融条件指数周报 (2020年5月6日 – 2020年5月8日)

社融、M2超预期，指数掉头向下

摘要

截至2020年5月8日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.83，较前一周下降0.20。在连续七周震荡上行之后，上周指数终于再度掉头往下。

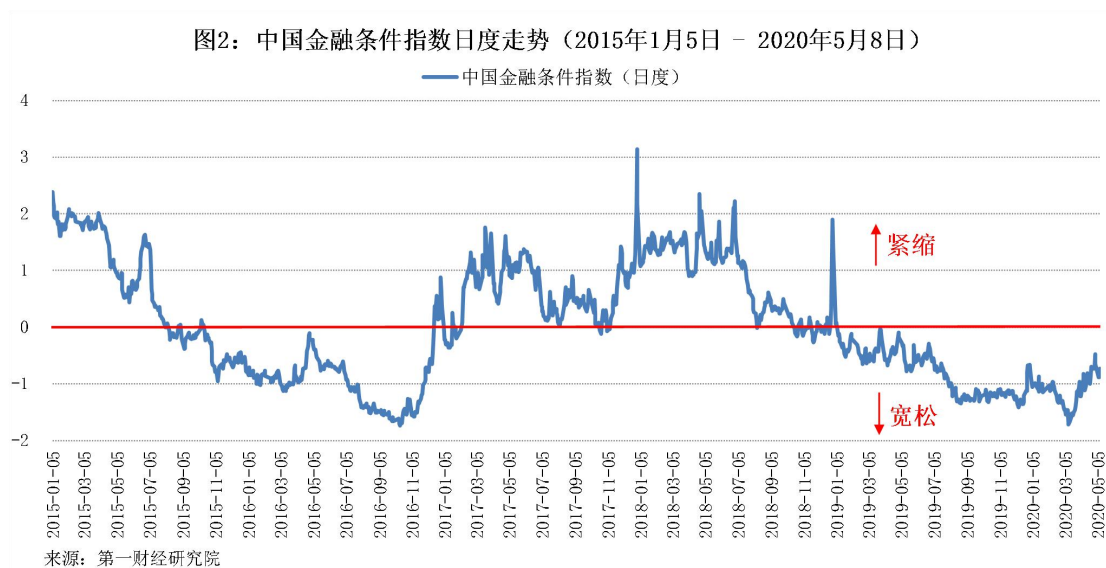
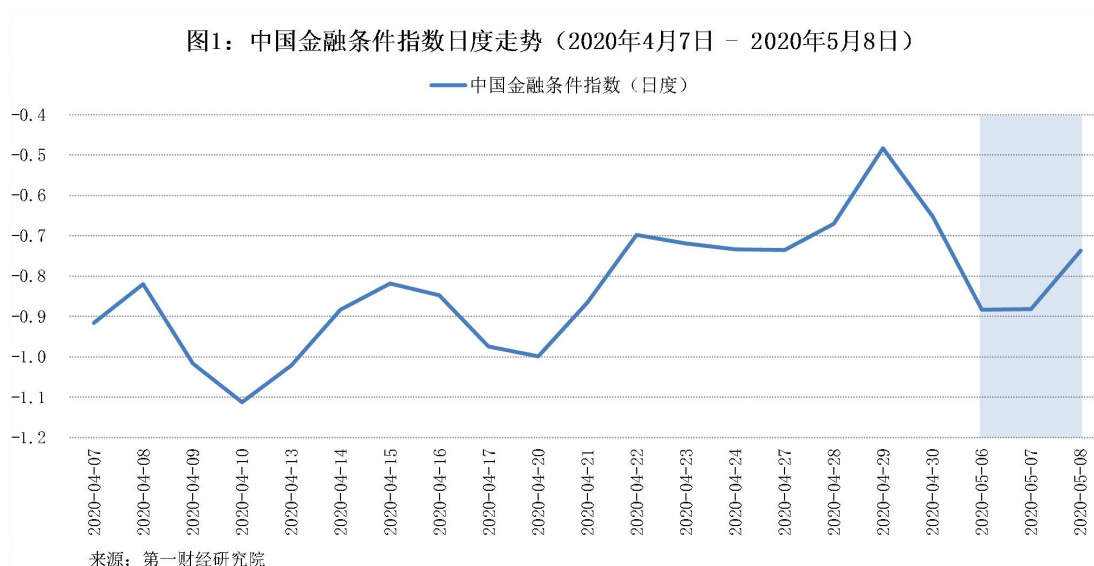
从资金面来看，随着假期和月末因素消退，R001与R007较节前显著回落，R001与R007之间的息差恢复至合理区间是导致上周指数下行的最主要动力。

从资产价格走势来看，上周市场风险偏好略有修复，具体表现包括股强债弱、信用债与国债之间的利差普遍下行。

5月11日，人民银行公布4月金融数据，社融与M2均超预期大增，社融余额增速达12%，M2增速为11.1%。

一、金融条件指数概况

截至2020年5月8日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.83，较前一周下降0.20。在连续七周震荡上行之，上周指数终于再度掉头往下。



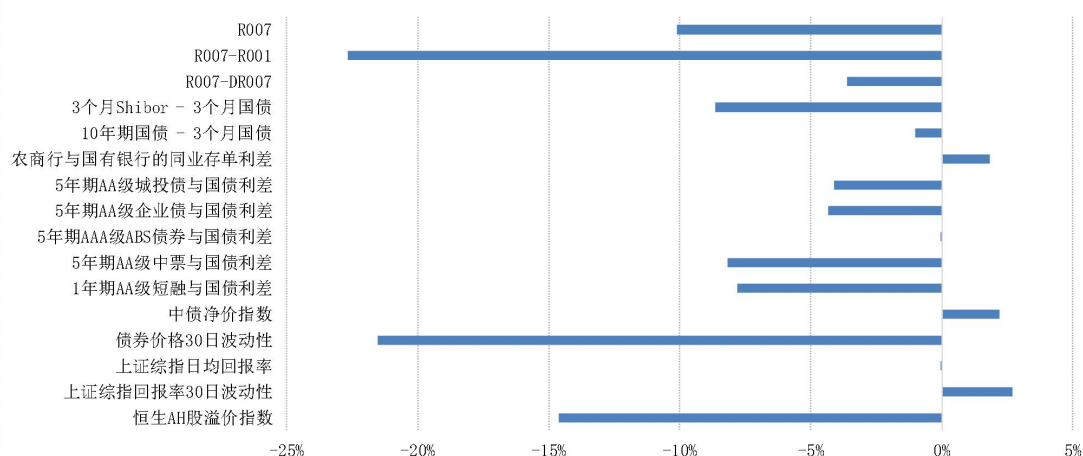
从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面与信用风险都有所缓释，推动整体金融环境趋向宽松。

从资金面来看，随着假期和月末因素消退，R001 与 R007 较节前显著回落，R001 由上月末的 1.87% 下降至上周末的 0.93%，R007 则由 1.93% 下降至 1.61%。R001 与 R007 之间的息差恢复至合理区间是导致上周指数下行的最主要动力。

从信用风险来看，信用债与国债之间的利差也中止了此前的上升趋势，上周无论是 AAA 级还是 AA 级信用债与国债之间的利差均普遍下行。综合来看，信用债与国债之间的整体利差对金融条件宽松的贡献度达到了 24.46%。

此外，上周 A 股表现较为亮眼，上证综指由节前的 2860 点上升至 2895 点，AH 股之间的溢价扩大同样推动指数下行。

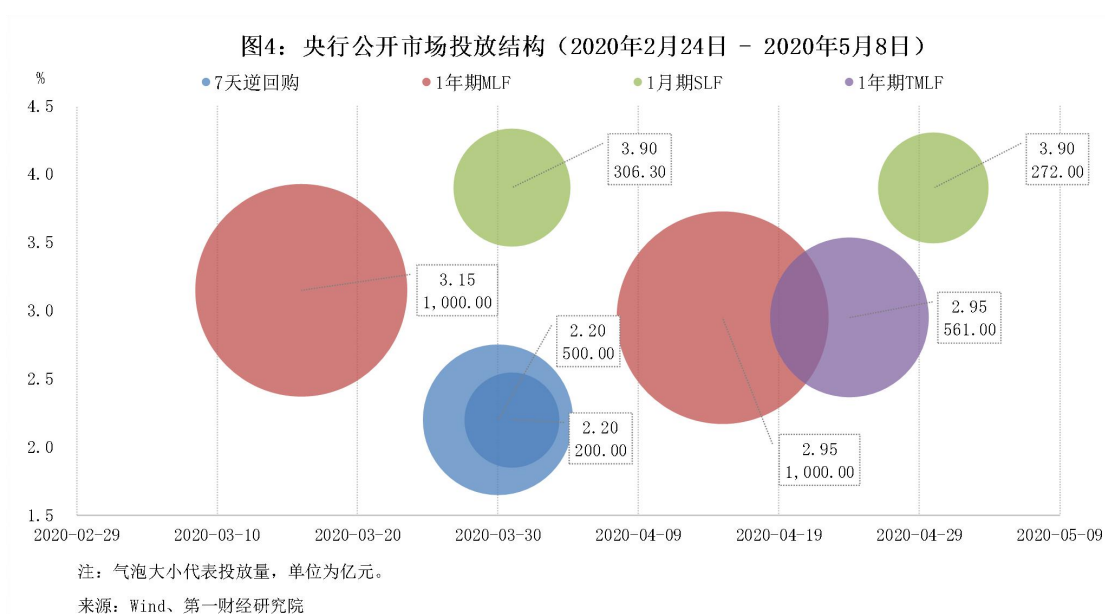
图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2020年5月6日 - 2020年5月8日）



来源：第一财经研究院

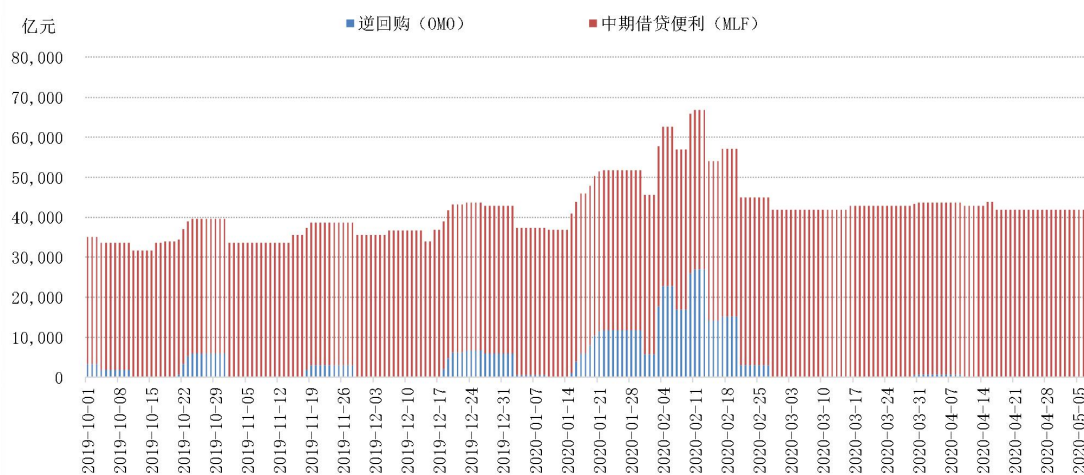
二、央行流动性投放

上周，人民银行并未进行流动性投放，各类投放工具也未有到期。5月15日，央行将进行最近一轮定向降准，中小型存款类金融机构准备金率将再降0.5个百分点，约释放2000亿资金。



截至5月8日，央行公开市场流动性投放余额为4.19万亿元，均为中期借贷便利（MLF）余额。

图5：央行流动性投放余额（2019年10月1日 - 2020年5月8日）



来源：Wind、第一财经研究院

上周，虽然货币市场利率均值普遍有所上升，但利率已从月末的资金紧张状态回落至正常区间。截至5月8日，R001利率为0.93%，R007利率为1.61%，DR007利率为1.55%。

表1：货币市场利率周度均值变化（5月6日 - 5月8日）

利率	均值	变化
R001	1.22 %	10.66 bp
R007	1.59 %	-10.99 bp
DR007	1.52 %	-6.25 bp
Shibor 3M	1.4 %	0.15 bp
IRS 1Y	1.47 %	3.99 bp

来源：Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

截至5月8日当周，利率债与信用债的收益率普遍上行，高评级

债券收益率的上升幅度更甚。其中，5年期国债与10年期国债收益率分别上升7.73bp和8.58bp,5年期政策性金融债收益率上升10.24bp。

表2：债券市场收益率周度均值变化（5月6日 - 5月8日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	0.9 %		4.57 bp	
1Y 国债	1.19 %		5.7 bp	
5Y 国债	1.9 %		7.73 bp	
10Y 国债	2.61 %		8.58 bp	
5Y 政策性金融债	2.33 %		10.24 bp	
信用债及同业存单				
信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	1.44 %	1.11 bp	1.74 %	-2.13 bp
5Y 商业银行普通债	2.63 %	5.35 bp	3.17 %	9.6 bp
5Y 地方政府债	2.23 %	-0.04 bp	-	-
5Y 城投债	3.07 %	6.41 bp	3.54 %	5.5 bp
5Y 企业债	2.97 %	7.42 bp	3.76 %	5.92 bp
5Y 公司债	2.96 %	6.22 bp	3.75 %	5.91 bp
5Y ABS	3.39 %	7.71 bp	4.31 %	7.8 bp
5Y 中票	2.95 %	5.78 bp	3.74 %	3.98 bp
1Y 短融	1.79 %	-0.96 bp	2.42 %	1.28 bp

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，上周信用债与国债收益率之间的利差普降，这逆转了此前几周以来利率下降、利差上升的趋势，结合上周股强债弱的资产价格走势，可视作市场风险偏好略有修复。从具体数值来看，AAA级地方政府债与短融的利差下降幅度最大，分别为7.77bp以及6.66bp。

表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（5月6日 - 5月8日）

信用评级	AAA级		AA级	
	均值	变化	均值	变化
5Y 商业银行普通债	73.35 bp	-2.38 bp	127.35 bp	1.87 bp
5Y 地方政府债	33.11 bp	-7.77 bp	-	-
5Y 城投债	117 bp	-1.32 bp	163.84 bp	-2.23 bp
5Y 企业债	107.47 bp	-0.31 bp	186.47 bp	-1.81 bp
5Y 公司债	105.95 bp	-1.51 bp	185.21 bp	-1.83 bp
5Y ABS	149.36 bp	-0.02 bp	240.78 bp	0.06 bp
5Y 中票	104.82 bp	-1.95 bp	184.2 bp	-3.75 bp
1Y 短融	60.51 bp	-6.66 bp	122.62 bp	-4.41 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 5月10日，人民银行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，报告显示，得益于货币政策传导效率明显提高，各项货币政策措施向实体经济传导通畅，有效支持了疫情防控和复工复产，缓解了实体经济的实际困难。

● 从引导贷款投放看，从引导贷款投放看，一季度人民银行通过降准、再贷款等工具释放长期流动性约 2 万亿元，新增人民币贷款 7.1 万亿元，每 1 元的流动性投放可支持 3.5 元的贷款增长，是 1:3.5 的倍数放大效应。

● 从降低贷款利率看，3 月份企业贷款利率为 4.82%，较 2019 年底下降 0.3 个百分点，较 2018 年高点下降 0.78 个百分点，降幅明显超过同期 1 年期中期借贷便利（MLF）利率和 LPR 的降幅。

中国金融政策

2. 4 月 30 日中国证监会、国家发展改革委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发[2020]40 号，以下简称 40 号文），随后证监会发布了《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（征求意见稿），40 号文的发布标志着不动产信托投资基金制度终于落地。

此次推进的基础设施类 REITs 聚焦于新基建、交通、仓储物流等基础设施补短板行业，既降低企业杠杆率、提高资金利用率，又吸引社会资本参与基建、为新建项目吸取更多资本金，对于资本市场发展与基础设施建设均有较大积极意义。

3. 5 月 8 日，银保监会公布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，对信托公司开展资金信托业务进行规范。《办法》对照资管新规要求，坚持从紧从严的监管导向，控制具有影子银行特征的信托融资规模，严格限制通道类业务，推动资金信托业务回归本源，发展

有直接融资特点的资金信托，促进投资者权益保护，促进资管市场的监管标准统一和有序竞争。要点如下：

- 信托非标单一集中度不超过信托公司净资产的 30%；集合资金信托非标投资总计不超过总的集合信托计划规模的 50%。
- 限制非标债权资产类型。除在经国务院同意设立的交易市场交易的标准化债权类资产之外的其他债权类资产均为非标债权。资金信托不得投资商业银行信贷资产，不得投向限制性行业。
- 资金信托只能私募，投资人数不得超过 200 人。

中国信贷政策

4. 4 月 29 日，国家发改委、人民银行、银保监会等 11 部门联合发布《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》，指出鼓励金融机构积极开展汽车消费信贷等金融业务，通过适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等方式，加大对汽车个人消费信贷支持力度。

5. 5 月 7 日，中国国务院常务会议召开，会议指出，已实施降准释放 1.75 万亿元资金；通过专项再贷款再贴现、增加政策性银行专项信贷额度等，为企业特别是中小微企业和个体工商户提供低成本贷款 2.85 万亿元；对超过 1 万亿元贷款本息办理延期还本或付息。会议要求，在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元基础上，再提前下达 1 万亿元专项债新增限额，力争 5 月底发行完毕，并对保持就业岗位基本稳定的企业尤其是中小微企业，延长延期还本付息政策，创设政策工具支持银行更多发放信用贷款。

6. 5月10日，人民银行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，报告对3000亿元专项再贷款、5000亿元再贷款再贴现额度、1万亿元再贷款再贴现额度共计三批次1.8万亿元再贷款额度进行了总结：

- 第一批3000亿元专项再贷款政策已进入收官阶段。截至5月5日，9家全国性银行和10省市地方法人银行向7037家重点企业累计发放优惠贷款2693亿元，平均每户企业获得优惠贷款不超过4000万元。优惠贷款的加权平均利率为2.50%，50%的财政贴息后，企业实际融资利率约为1.25%。

- 第二批5000亿元再贷款再贴现政策发放进度近80%。截至5月5日，地方法人银行累计发放优惠利率贷款（含贴现）3996亿元、支持企业（含农户）52.4万户。其中涉农贷款726亿元，加权平均利率4.38%；普惠小微贷款2583亿元、加权平均利率4.43%；办理贴现687亿元，加权平均利率3.05%，利率均不高于贷款发放时最近一次公布的一年期LPR加50个基点的要求。

- 第三批1万亿元再贷款再贴现政策已经落地。

海外央行政策

7. 当地时间4月30日，欧央行（ECB）召开货币政策例会，宣布：

- 调降定向长期再融资操作（TLTRO-III）的利率，将利率下调25个基点，对应的期限为一年，自2020年6月24日至2021年6

月 23 日。

● 设立“大流行紧急长期再融资操作”（pandemic emergency longer-term refinancing operations, PELTROs）。PELTROs 对银行的贷款并没有“定向”的要求，规模是开放式的，不限量，将在今年 5 月至 12 月份之间面向银行通过七次固定利率招标完成，根据招标需求全额分配，操作频率为月度。贷款的期限 16-8 个月，到期日均为 2021 年三季度。利率较 MROs 利率低 25 个基点，即若存续期内 MROs 利率不变，成本为-0.25%。

“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。