

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2020年5月11日 - 2020年5月15日)

MLF 利率未变，指数波动性上升

摘要

截至2020年5月15日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.82，较前一周上升0.01。五一假期之后，金融条件指数由节前高点回落，目前于-0.82上下保持稳定。

5月15日，央行年内第三轮降准全部落地并叠加MLF投放，当日共释放资金约3000亿元。此次MLF投放为缩量续作，并且MLF利率未有调整，仍然保持在2.95%。

虽然指数有所回落并保持稳定，但指数的60天滚动波动性仍然呈上升状态。指数波动性上升同样示意金融条件存在紧缩预期。

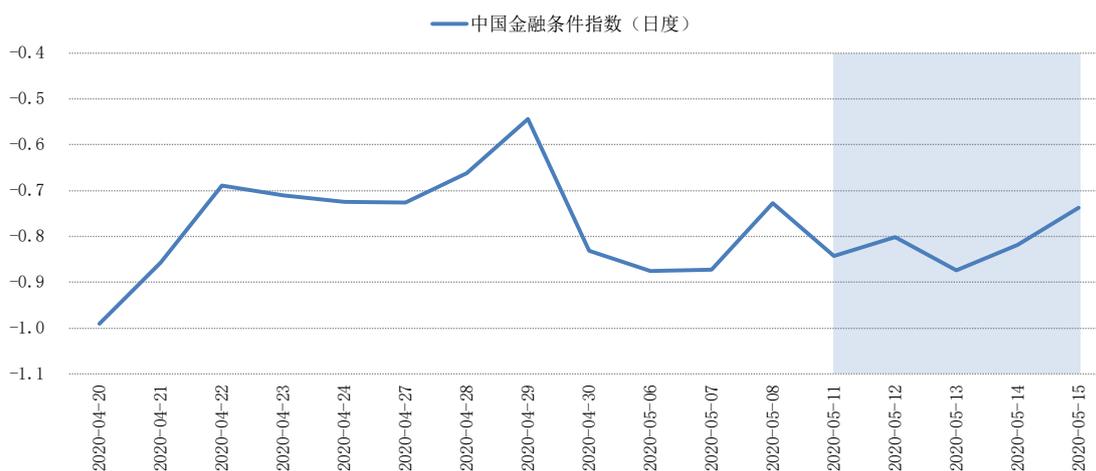
正文

一、金融条件指数概况

截至2020年5月15日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.82，较前一周上升0.01。

五一假期之后，金融条件指数从节前-0.54的近期高点回落，目前指数于-0.82上下保持稳定。

图1：中国金融条件指数日度走势（2020年4月20日 - 2020年5月15日）



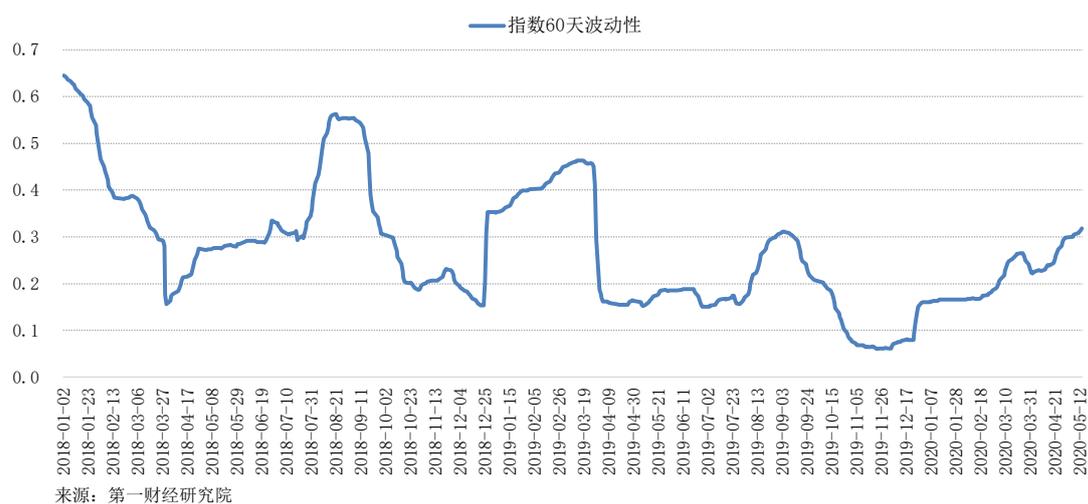
来源：第一财经研究院

图2：中国金融条件指数日度走势（2015年1月5日 - 2020年5月15日）



虽然指数走势趋于稳定，但指数的波动性依然呈上升趋势。上周，金融条件指数的60天滚动波动性由0.3上升至0.32；年内，指数波动性由0.16上升至0.32。

图3：金融条件指数60天滚动波动性（2018年1月2日 - 2020年5月15日）



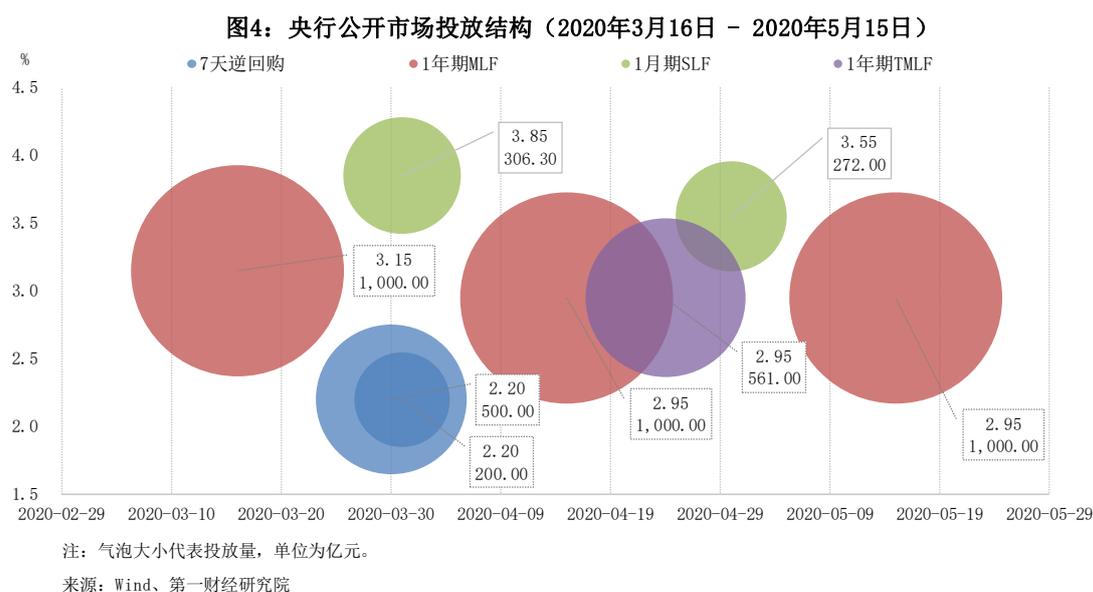
二、央行流动性投放

上周，人民银行主要通过中期借贷便利（MLF）与定向降准两项工

具来进行货币投放。

5月15日，央行年内第三次降准全部落地，对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金2000亿元。

同日，央行开展1年期MLF投放1000亿元。基于5月14日2000亿MLF到期以及5月降准，此次MLF操作为缩量续作，并且MLF利率未有调整，仍然为2.95%。



上周，货币市场利率下行幅度明显。其中，R001 均值下降 37.38bp 至 0.85% 的历史低位；R007 回落至 1.5% 以下，下降幅度为 18.56bp；DR007 同样下降 20.6bp 至 1.32%。

表1：货币市场利率周度均值变化（5月11日 - 5月15日）

利率	均值	变化
R001	0.85 %	-37.38 bp
R007	1.4 %	-18.56 bp
DR007	1.32 %	-20.6 bp
Shibor 3M	1.4 %	-0.16 bp
IRS 1Y	1.47 %	-0.63 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15日当周，债券市场整体呈向下调整，中长端债券调整幅度甚于短期债券。

信用债中，5年期企业债、公司债以及中期票据的调整幅度最大，均达到16bp以上。

表2：债券市场收益率周度均值与变化（5月11日 - 5月15日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	0.98 %		8.19 bp	
1Y 国债	1.23 %		3.74 bp	
5Y 国债	2.02 %		11.61 bp	
10Y 国债	2.68 %		7.33 bp	
5Y 政策性金融债	2.47 %		13.83 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	1.42 %	-1.32 bp	1.77 %	3.2 bp
5Y 商业银行普通债	2.76 %	13.13 bp	3.3 %	13.13 bp
5Y 地方政府债	2.33 %	10.09 bp	-	-
5Y 城投债	3.21 %	13.82 bp	3.66 %	11.89 bp
5Y 企业债	3.14 %	16.85 bp	3.93 %	16.65 bp
5Y 公司债	3.12 %	16.54 bp	3.91 %	16.11 bp
5Y ABS	3.39 %	-0.77 bp	4.3 %	-0.35 bp
5Y 中票	3.13 %	17.8 bp	3.91 %	17.31 bp
1Y 短融	1.88 %	9.04 bp	2.45 %	3.32 bp

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，上周多数债券与国债之间的利差小幅扩大，扩大幅度多为 5bp 左右。与之相对，5 年期 ABS 债券与国债利差反而有所收窄，收窄幅度为 12bp 左右。

表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（5月11日 - 5月15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	74.86 bp	1.52 bp	128.86 bp	1.52 bp
5Y 地方政府债	31.6 bp	-1.52 bp	-	-
5Y 城投债	119.21 bp	2.21 bp	164.11 bp	0.28 bp
5Y 企业债	112.71 bp	5.24 bp	191.51 bp	5.04 bp
5Y 公司债	110.89 bp	4.93 bp	189.71 bp	4.5 bp
5Y ABS	136.99 bp	-12.38 bp	228.82 bp	-11.96 bp
5Y 中票	111.01 bp	6.19 bp	189.9 bp	5.69 bp
1Y 短融	65.8 bp	5.29 bp	122.2 bp	-0.42 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15日，央行实施中小银行定向降准的第二次调整，释放长期资金约2000亿元。同时，开展中期借贷便利（MLF）操作1000亿元，MLF利率未变，保持为2.95%。

中国金融政策

2. 5月13日，国家外汇管理局发布《银行外汇业务合规与审慎经营评估内容及评分标准（2020年）》（汇综发[2020]35号）。2020年的外汇考核继续沿用2019年评估方法，总体分为一般性评估指标、总行单独评估指标和审慎经营评估指标，增加了检查处罚（4分）、外汇反洗钱执行（5分）、大额违规扣分（跨境支付）等内容。

中国信贷政策

3. 5月16日，央行行长易纲发表文章《用好金融支持政策 推动疫情防控和经济社会发展》，文中指出，截至5月9日，9家全国性银行和10省市地方法人金融机构向7151家重点企业累计发放优惠贷款2727亿元，加权平均利率为2.5%，财政给予50%贴息后，企业实际融资成本仅约为1.25%，大幅低于5%左右的企业贷款平均利率水平。

“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。

