

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2020 年 5 月 25 日 - 2020 年 5 月 29 日)

宽信用成政策主轴，指数下行

摘要

截至 2020 年 5 月 29 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.15，较前一周下降 0.21。

从资金面来看，上周 R007 利率持续上升，由前一周末的 1.45%一度上升至周中的 2.17%。为抵消资金面的边际紧缩影响，央行在 5 月 26 日至 5 月 29 日连续四天进行 7 天逆回购操作，累计投放资金 6700 亿元。值得注意的是，央行 7 天逆回购利率依然维持在 2.2%。

6 月 1 日，人民银行会同多部委出台了《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》、《关于进一步对中小微企业贷款实施阶

段性延期还本付息的通知》和《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》。三部法规旨在落实今年政府工作报告所要求的“创新直达实体经济的货币政策工具”，通过对金融机构进行激励来扩大对小微企业的信贷支持。

在上述新设立的创新货币政策工具中，最引人注目的是普惠小微企业信用贷款支持计划，央行将通过创新货币政策工具使用 4000 亿元再贷款专用额度，购买符合条件的地方法人银行 2020 年 3 月 1 日至 12 月 31 日期间新发放普惠小微信用贷款的 40%，以促进银行加大小微企业信用贷款投放，支持更多小微企业获得免抵押担保的信用贷款支持。

央行近期的政策导向显示，货币宽松已进入平台期，信用宽松成为政策主轴。早在新冠疫情初期，央行就将主要政策重点放在再贷款、再贴现等信贷政策上，但当时由于全国仍处于停产停工情况下，整体金融条件易紧难松。随着复工复产的全面恢复，央行此类直达实体经济的新型货币政策工具有望进一步缓释小微企业的信用风险，促进整体融资条件更为宽松。

正文

一、金融条件指数概况

截至 2020 年 5 月 29 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.15，较前一周下降 0.21。

图1：中国金融条件指数日度走势（2020年5月6日 - 2020年5月29日）

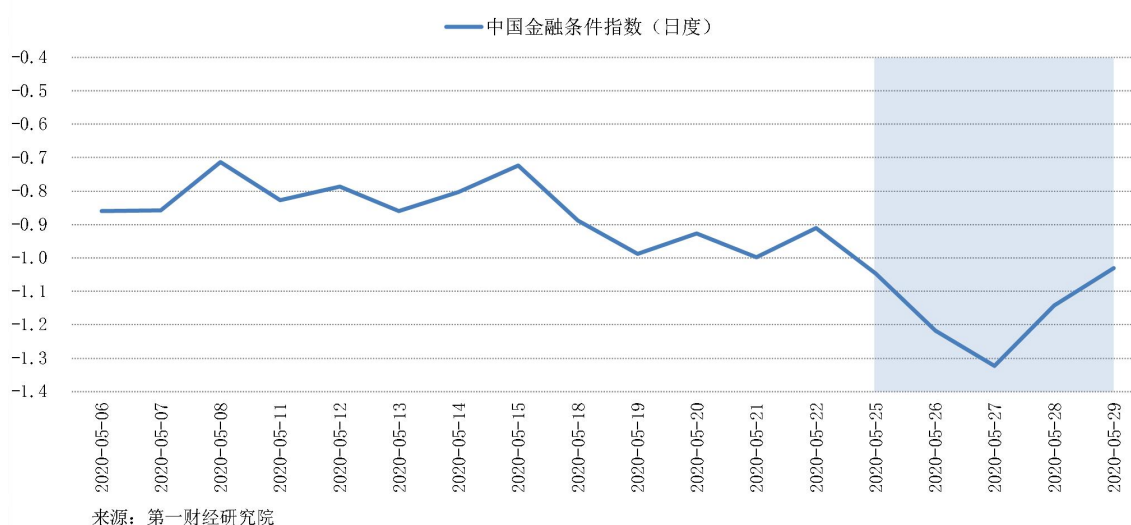
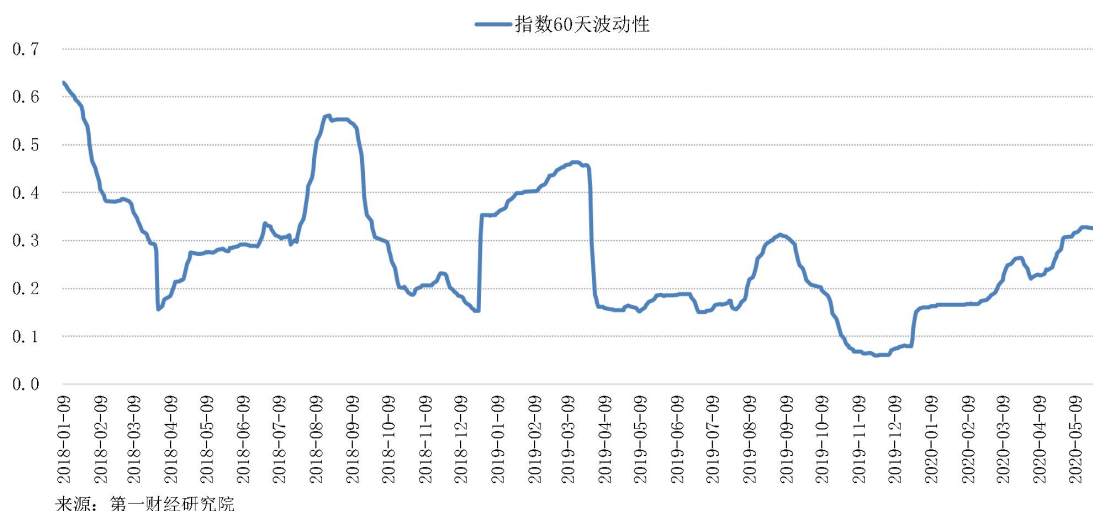


图2：中国金融条件指数日度走势（2015年1月5日 - 2020年5月29日）



从波动性来看，上周金融条件指数的60天滚动波动性略有向下掉头趋势，但依然处于年内高点位置。

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29日）

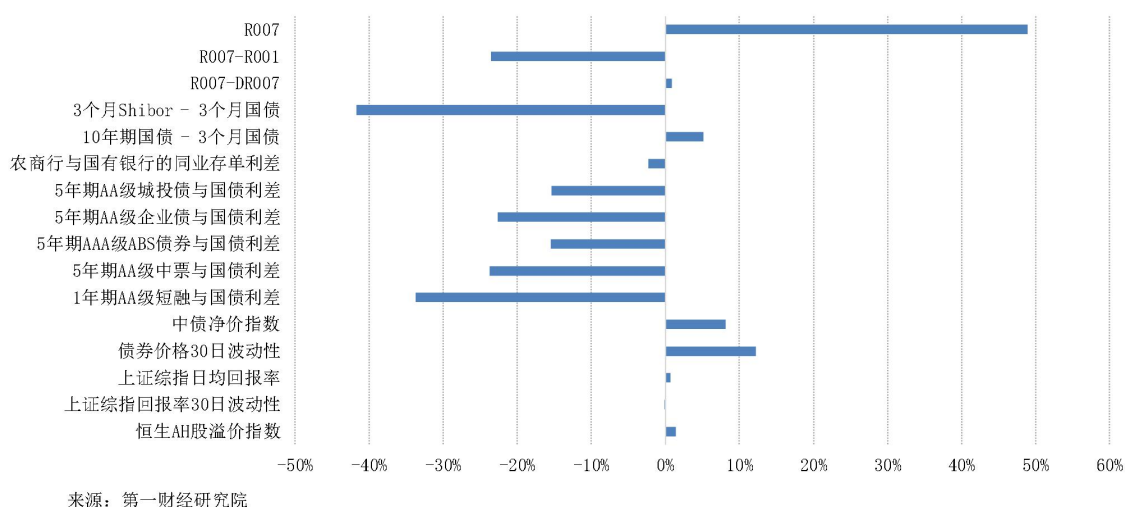


从各指标对指数变化的贡献度来看，上周货币市场资金面与信用债市场呈现不同格局。

从资金面来看，上周 R007 利率持续上升，由前一周末的 1.45% 一度上升至周中的 2.17%。为抵消资金面的边际紧缩影响，央行在 5 月 26 日至 5 月 29 日连续四天进行 7 天逆回购操作，累计投放资金 6700 亿元。

信用债方面来看，上周信用债与国债之间的利差收窄幅度明显，对金融条件宽松的整体贡献度达到 110.96%。其中，1 年期短融利差贡献度最大，为 33.68%；5 年期中票与 5 年期企业债利差的贡献度分别为 23.76% 与 22.66%。

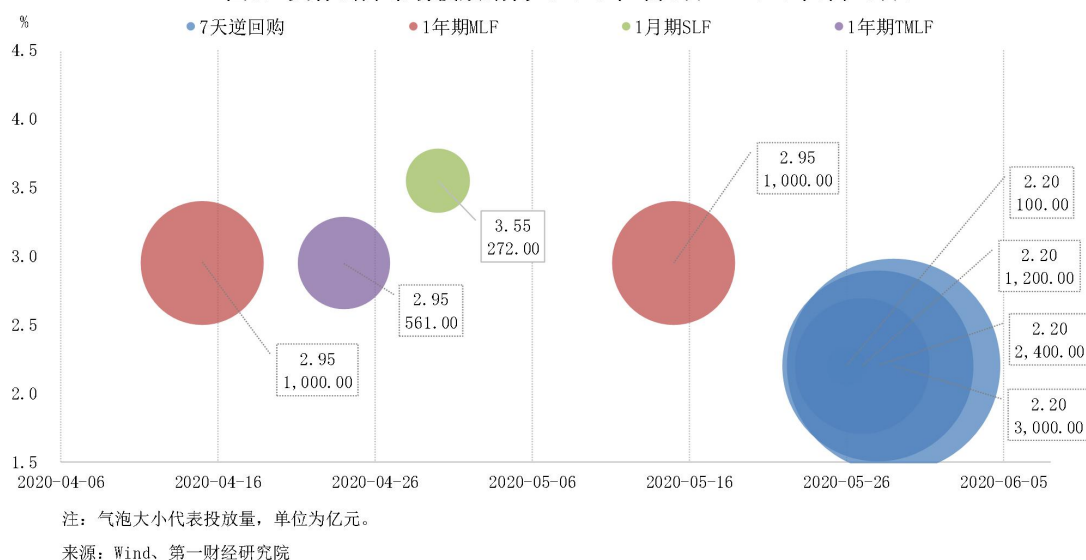
图4：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2020年5月18日 - 2020年5月29日）



二、央行流动性投放与政策利率

上周，央行于5月26日至5月29日连续四天进行7天逆回购操作，累计投放资金6700亿元。值得注意的是，上周逆回购利率维持在2.2%，央行货币宽松进入平台期。

图5：央行公开市场投放结构（2020年4月6日 - 2020年5月29日）



根据央行公告，此次逆回购操作是为对冲政府债券发行、企业所

得税汇算清缴等因素的影响。受央行价格信号及资金面边际收紧的影响，上周 R001 均值较一周的上升幅度最大，为 79.8bp；R007 与 DR007 均值的上升幅度均超过 55bp。

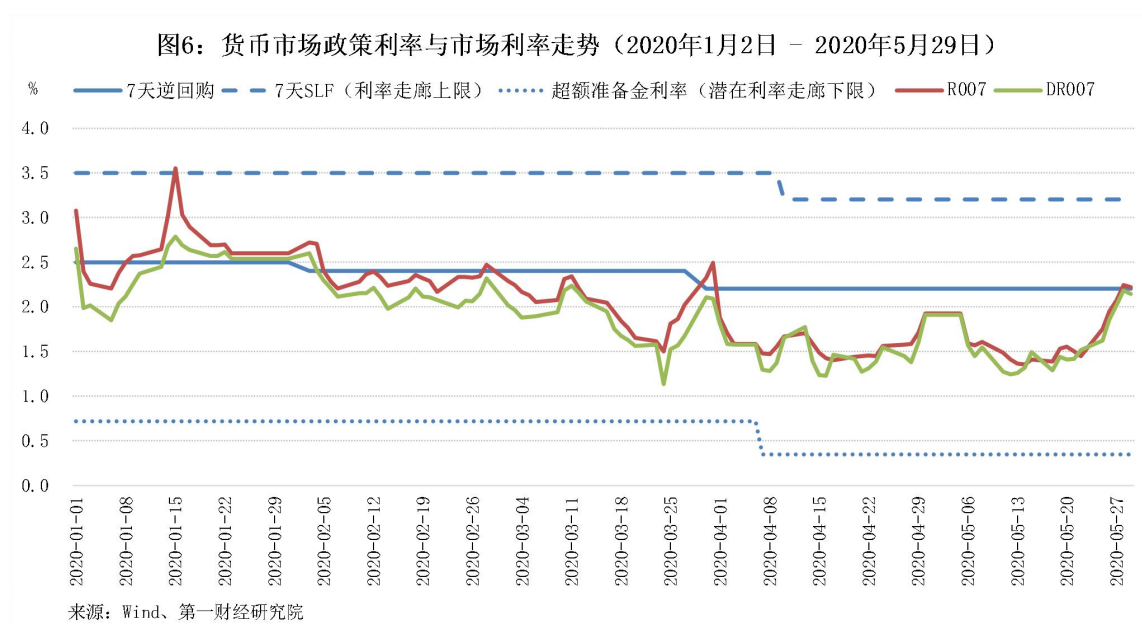


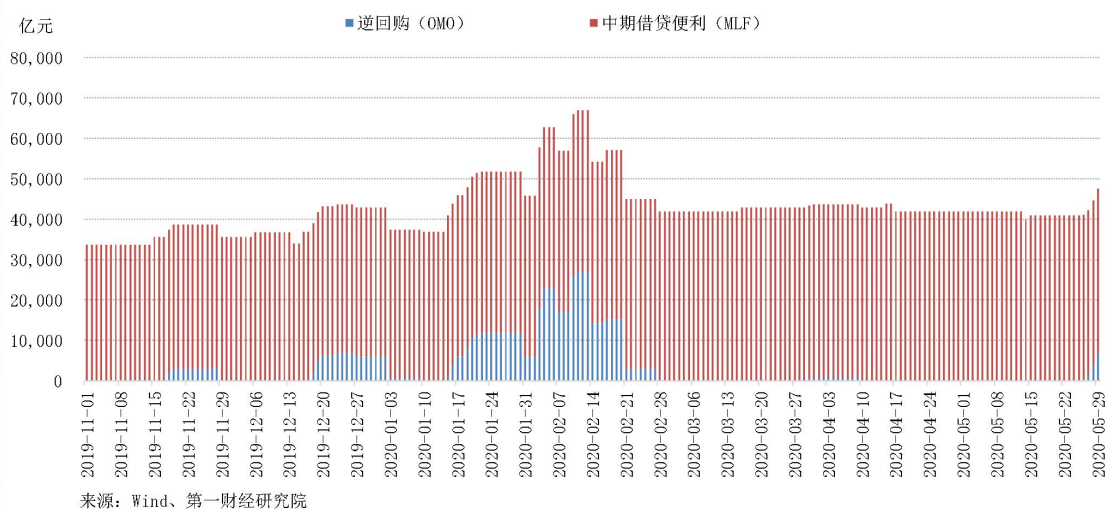
表1：货币市场利率周度均值变化（5月25日 - 5月29日）

利率	均值	变化
R001	2 %	79.8 bp
R007	2.05 %	56.33 bp
DR007	1.97 %	55.17 bp
Shibor 3M	1.42 %	2.14 bp
IRS 1Y	1.69 %	18.93 bp

来源：Wind、第一财经研究院

截至 5 月 29 日，央行公开市场流动性投放余额为 4.76 万亿元。其中，逆回购余额为 6700 亿元，MLF 余额为 4.09 万亿元。

图7：央行流动性投放余额（2019年11月1日 - 2020年5月29日）



三、债券市场利率与利差

上周，债券市场整体有所调整。其中，利率债的调整幅度更为显著，3月期与1年期国债收益率上升幅度均超过24bp，5年期与10年期国债收益率上升幅度分别为12.74bp和3.17bp。

从信用债来看，调整幅度最大的分别为地方政府债和同业存单，收益率上升幅度分别为9.71bp和8.13bp。

表2：债券市场收益率周度均值与变化（5月25日 - 5月29日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	1.33 %		24.63 bp	
1Y 国债	1.56 %		24.06 bp	
5Y 国债	2.23 %		12.74 bp	
10Y 国债	2.72 %		3.17 bp	
5Y 政策性金融债	2.67 %		15.98 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	1.53 %	8.13 bp	1.8 %	2.24 bp
5Y 商业银行普通债	2.85 %	5.48 bp	3.41 %	4.88 bp
5Y 地方政府债	2.49 %	9.71 bp	-	-
5Y 城投债	3.31 %	3.87 bp	3.75 %	4.07 bp
5Y 企业债	3.22 %	3.74 bp	3.97 %	2.94 bp
5Y 公司债	3.2 %	6.15 bp	3.96 %	1.66 bp
5Y ABS	3.5 %	6.34 bp	4.42 %	5.94 bp
5Y 中票	3.22 %	3.46 bp	3.97 %	1.43 bp
1Y 短融	1.92 %	2.09 bp	2.48 %	4.19 bp

来源：Wind、第一财经研究院

与收益率上升形成鲜明对比的是信用债与国债之间利差的下降。

其中,5年期企业债与中票的利差下降幅度最大,分别为9bp和9.28bp。

表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（5月25日 - 5月29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	62.24 bp	-7.27 bp	118.24 bp	-7.87 bp
5Y 地方政府债	26.06 bp	-3.04 bp	-	-
5Y 城投债	107.89 bp	-8.88 bp	151.99 bp	-8.68 bp
5Y 企业债	98.93 bp	-9 bp	174.53 bp	-9.8 bp
5Y 公司债	96.95 bp	-6.59 bp	173 bp	-11.08 bp
5Y ABS	127.32 bp	-6.4 bp	218.75 bp	-6.81 bp
5Y 中票	99.02 bp	-9.28 bp	173.95 bp	-11.32 bp
1Y 短融	36.32 bp	-21.98 bp	92.08 bp	-19.88 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1日，人民银行会同多部委出台了《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》（银发〔2020〕120号）、《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》（银发〔2020〕122号，以下简称《延期还本付息通知》）和《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》（银发〔2020〕123号，《信用贷款支持通知》）。

三部法规旨在落实今年政府工作报告所要求的“创新直达实体经济的货币政策工具”，通过对金融机构进行激励来扩大对小微企业的信贷支持。

其中，《延期还本付息通知》要求：

- 对于 2020 年年底前提到期的普惠小微贷款本金、2020 年年底前提到期的普惠小微贷款应付利息，银行业金融机构应根据企业申请，给予一定期限的延期还本付息安排，最长可延至 2021 年 3 月 31 日，并免收罚息。
- 对于 2020 年年底前提到期的其他中小微企业贷款和大型国际产业链企业（外贸企业）等有特殊困难企业的贷款，可由企业与银行业金融机构自主协商延期还本付息。

《信用贷款支持通知》明确：

- 自 2020 年 6 月 1 日起，人民银行通过创新货币政策工具使用 4000 亿元再贷款专用额度，购买符合条件的地方法人银行 2020 年 3 月 1 日至 12 月 31 日期间新发放普惠小微信用贷款的 40%，以促进银行加大小微企业信用贷款投放。
- 符合条件的地方法人银行业金融机构为，最新央行评级 1 级至 5 级的城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行、农村信用社、民营银行。

中国金融政策

2. 5 月 27 日，金融委办公室发布 11 条金融改革措施，近期将推出包括《商业银行小微企业金融服务监管评价办法》、《中小银行深化改革和补充资本工作方案》、《农村信用社深化改革实施意见》、《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》等一系列金融改革政策。

其中第七条《标准化债权类资产认定规则》措施中首次使用“非非

标”一词，拟明确的标准化债券类资产包括：

- 固定收益证券主要包括国债、央票、地方政府债券、铁道债、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债、企业债、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证交所挂牌交易的 ABS，以及固定收益类公募基金等。
- 符合资管新规五项标准的债权类资产。等分化可交易；信息披露充分；集中登记独立托管；公允定价流动性机制完善；银行间交易所等国务院同意设立的交易场所交易。
- 由国务院同意设立的交易市场向人行提交申请并获得认定的。

3. 5月29日，证监会发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》，本次修改主要包括以下内容：

- 允许证券公司公开发行次级债券。
- 为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
- 统一法规适用。将规定中机构投资者定义统一至《证券期货投资者适当性管理办法》要求，将次级债券销售相关要求按照《公司债券发行与交易管理办法》进行调整。
- 增加《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》《公司债券发行与交易管理办法》等作为上位法依据。

“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

