

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2020年11月16日 - 2020年11月20日)

金融委召开会议维护债市稳定，指数持平

摘要：

截至2020年11月20日的一周，第一财经研究院中国金融条件指数日均值为-1.25，较前一周持平；指数在过去一个月上升0.04，年内下降0.56。

近期，央行在公开市场投放巨量流动性，其中包括8000亿元的1年期MLF以及上周3000亿元7天逆回购。在此影响下，此前货币市场的紧张情绪显著缓解。从货币市场利率来看，上周各货币市场利率逐渐回落至政策利率附近。其中，R001与R007的均值分别下降59.27bp和43.54bp至1.97%和2.46%。

债券市场的信用风险事件仍在发酵，由于债基存在赎回压力，导

致流动性较好的利率债也持续遭到抛售。21日，中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院金融稳定发展委员会(以下简称金融委)主任刘鹤主持召开金融委第四十三次会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作，会议要求：

- 提高政治站位，切实履行责任。金融监管部门和地方政府要从大局出发，按照全面依法治国要求，坚决维护法制权威，落实监管责任和属地责任，督促各类市场主体严格履行主体责任，建立良好的地方金融生态和信用环境。
- 秉持“零容忍”态度，维护市场公平和秩序。要依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等各类违法违规行为，严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益。
- 加强行业自律和监督，强化市场约束机制。发债企业及其股东、金融机构、中介机构等各类市场主体必须严守法律法规和市场规则，坚持职业操守，勤勉尽责，诚实守信，切实防范道德风险。
- 加强部门协调合作。健全风险预防、发现、预警、处置机制，加强风险隐患摸底排查，保持流动性合理充裕，牢牢守住不发生系统性风险的底线。
- 继续深化改革。要深化债券市场改革，建立健全市场制度，完善市场结构，丰富产品服务。要深化国有企业改革，提升运行的质量和效率。

一、金融条件指数概况

截至2020年11月20日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.25，较前一周持平；指数在过去一个月上升0.04，年内下降0.56。

图1：中国金融条件指数日度走势（2020年10月26日 - 2020年11月20日）

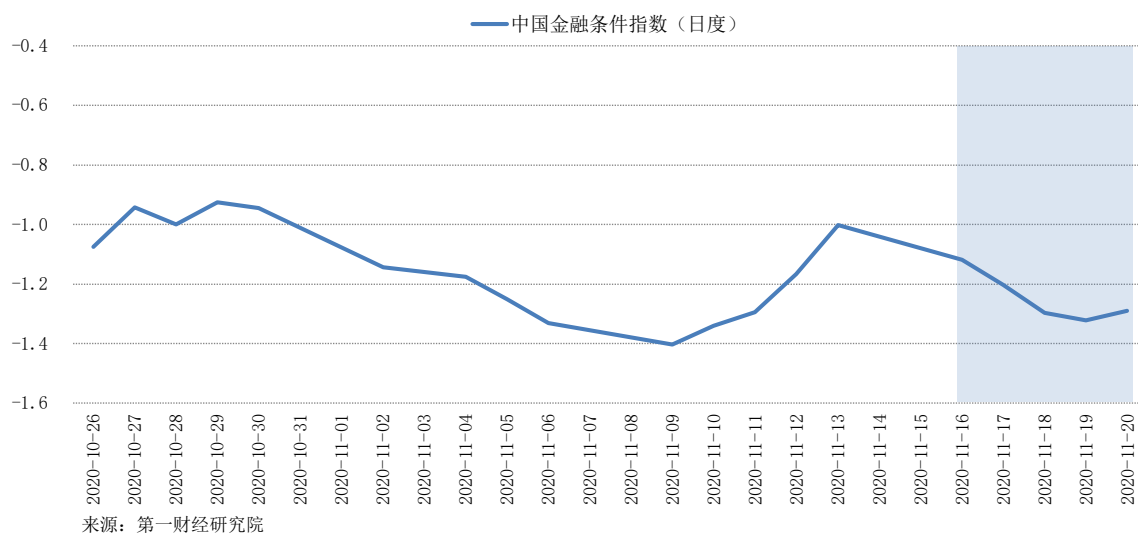
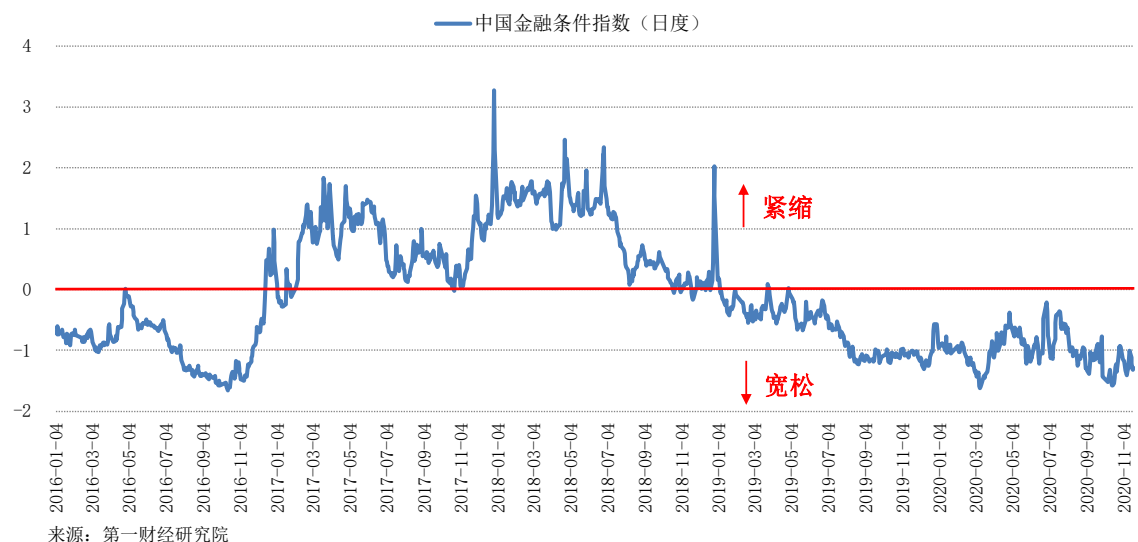


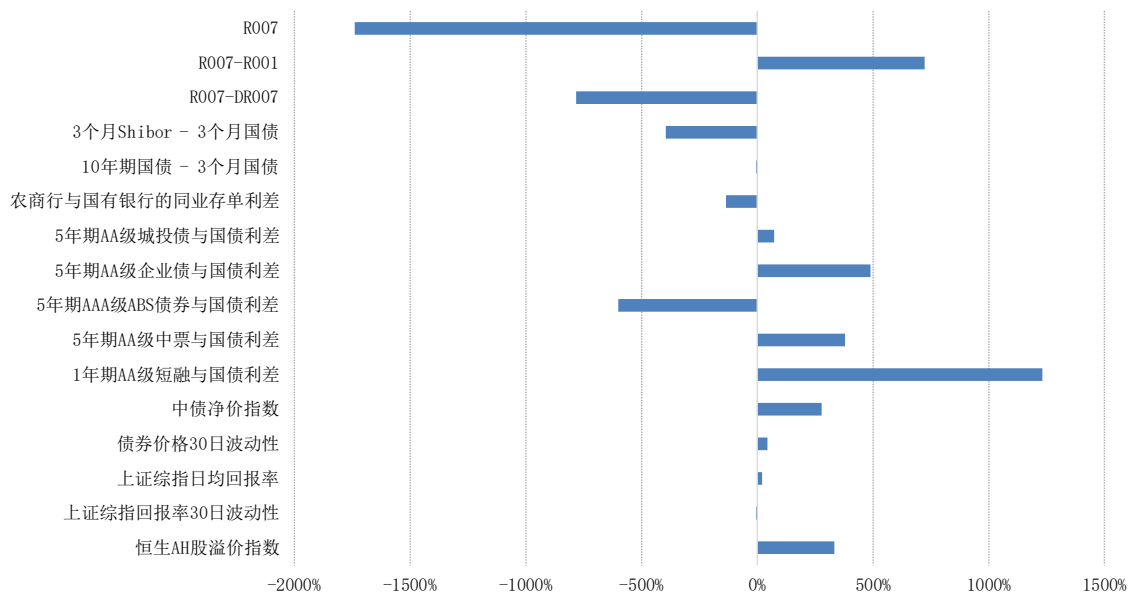
图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2020年11月20日）



从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面的紧张情绪显著

缓解，而债券市场信用利差收紧，两者共同作用使指数维持在平稳状态。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2020年11月16日-11月20日）



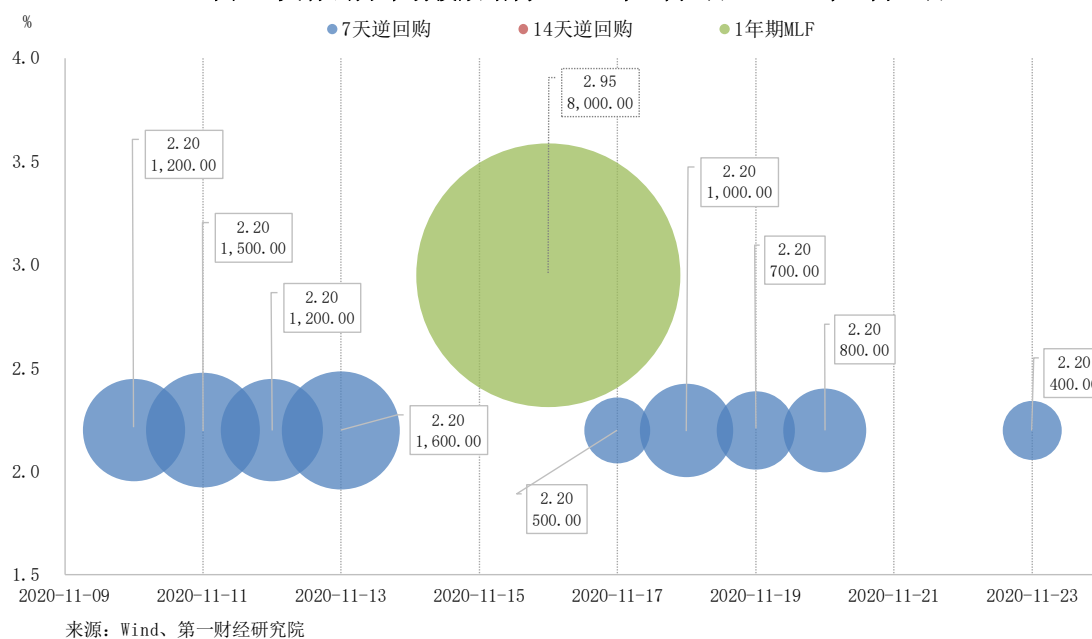
来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与政策利率

上周，央行于11月17日至20日连续四天进行7天逆回购操作，累计投放流动性3000亿元。11月23日，央行进行7天逆回购操作400亿元。

11月16日，央行投放巨量MLF达8000亿元，远超15日2000亿MLF的到期量。

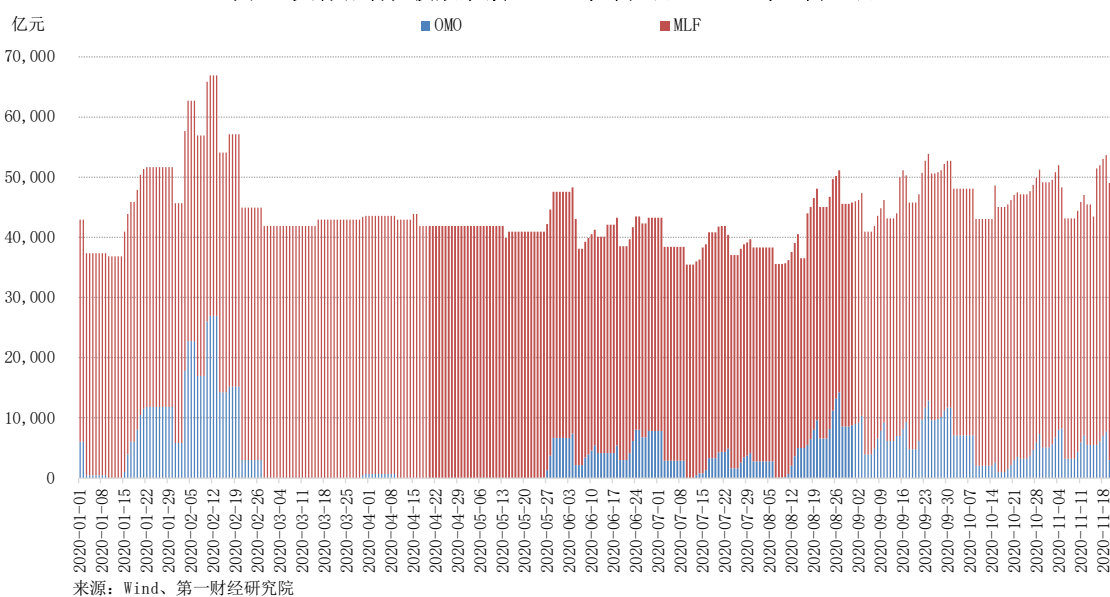
图4：央行公开市场投放结构（2020年11月9日 - 2020年11月23日）



截至11月23日，央行公开市场流动性投放余额为4.94万亿元。

其中，逆回购余额为3400亿元，MLF余额为4.6万亿元。

图5：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2020年11月23日）



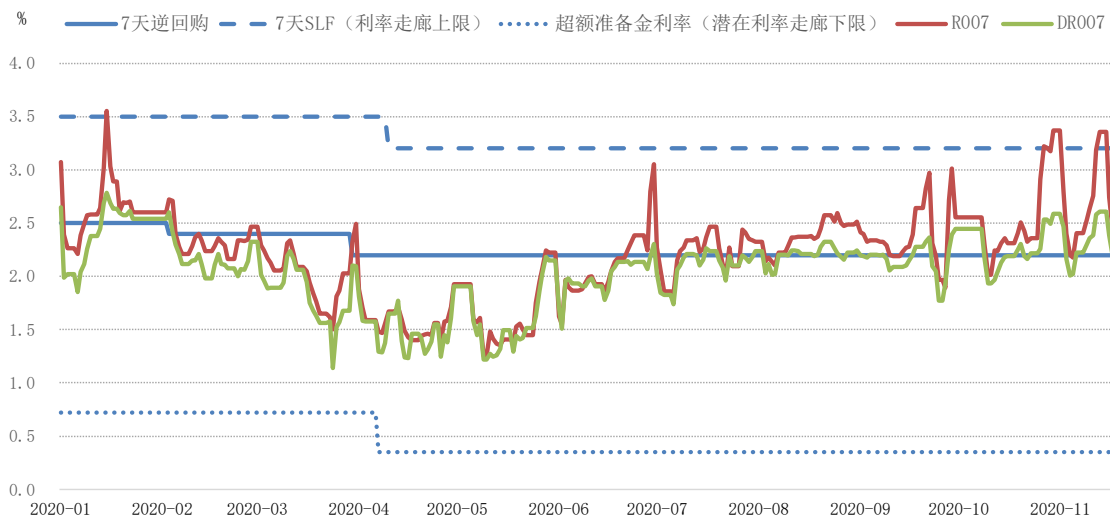
在央行近期巨量流动性投放的影响下，此前货币市场的紧张情绪显著缓解。

从货币市场利率来看，上周各货币市场利率逐渐回落至政策利率附近。其中，R001与R007的均值分别下降59.27bp和43.54bp至1.97%

和 2.46%。

11月20日,央行公布1年期LPR为3.85%,5年期LPR为4.65%,已连续7个月“按兵不动”。

图6: 政策利率与货币市场利率 (2020年1月2日 - 2020年11月20日)



来源: Wind、第一财经研究院

表1: 货币市场利率周度均值变化 (11月16日 - 11月20日)

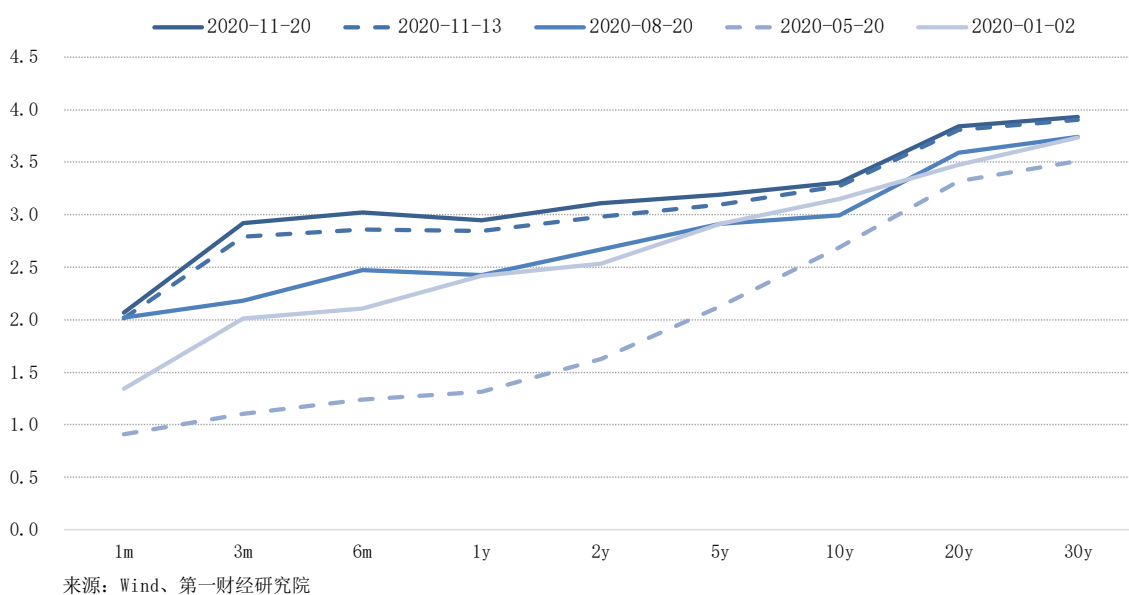
利率	均值	变化
R001	1.97 %	-59.27 bp
R007	2.46 %	-43.54 bp
DR007	2.24 %	-20.75 bp
Shibor 3M	3.01 %	0.78 bp
IRS 1Y	2.65 %	8.5 bp

来源: Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

上周,虽然货币市场利率回落,但国债收益率仍然全线上行。截至11月20日,与年初相比,1月期国债收益率已上浮80.3bp,3月期国债收益率已上浮91.4bp,10年期国债收益率上浮17.4bp。

图7：中国国债收益率曲线变化



上周，债券市场的信用违约事件仍然在发酵，债基存在赎回压力，导致流动性较好的利率债也持续遭到抛售。相较于前一周，1年期国债与5年期国债收益率分别上行9.76bp和9.33bp至2.91%和3.16%。

从信用债来看，短融、中票和公司债的收益率上行幅度较大。其中，1年期AA级短融收益率较前一周上升25.97bp，5年期AA级中票上升13.19bp，5年期公司债上升13.1bp。

图8：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2020年11月20日）

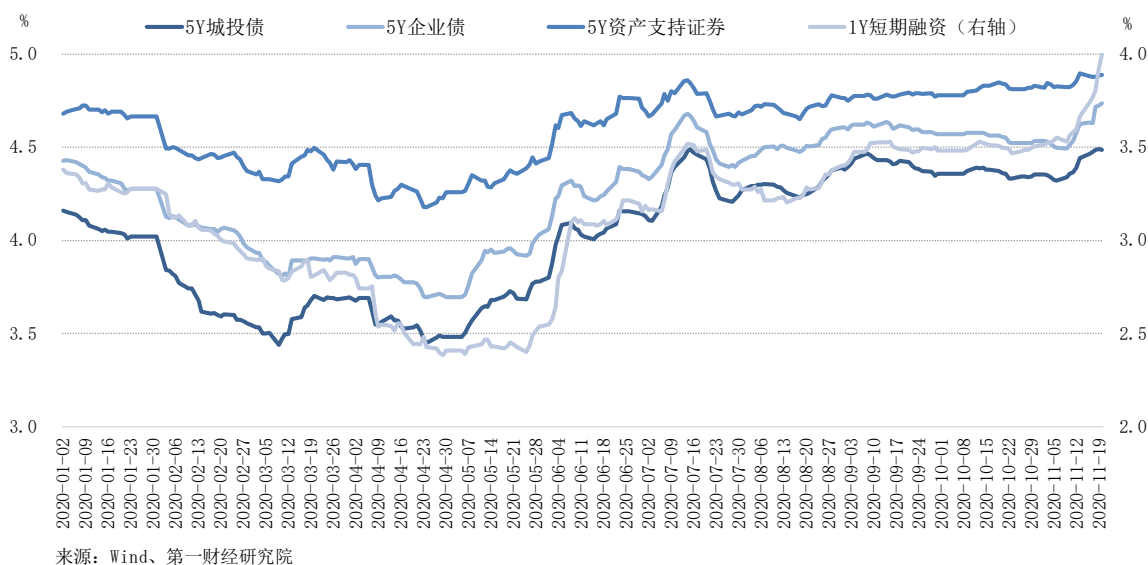


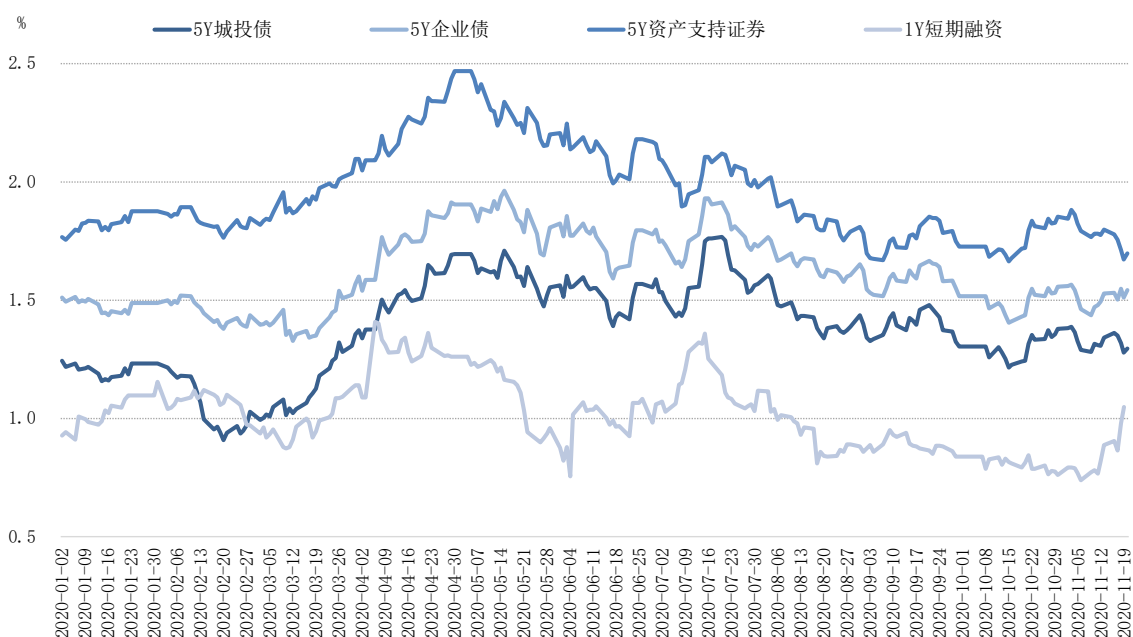
表2：债券市场收益率周度均值与变化（11月16日 - 11月20日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.77 %		5.71 bp	
1Y 国债	2.91 %		9.76 bp	
5Y 国债	3.16 %		9.33 bp	
10Y 国债	3.31 %		6.22 bp	
5Y 政策性金融债	3.49 %		4.27 bp	
信用债与同业存单				
信用评级	AAA级		AA级	
收益率	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	3.2 %	7.42 bp	3.39 %	4.07 bp
5Y 商业银行普通债	3.77 %	4.64 bp	4.22 %	2.64 bp
5Y 地方政府债	3.36 %	0.3 bp	-	-
5Y 城投债	4.08 %	5.6 bp	4.48 %	10.19 bp
5Y 企业债	4.08 %	7.69 bp	4.69 %	13.89 bp
5Y 公司债	4.09 %	11.31 bp	4.66 %	13.1 bp
5Y ABS	3.98 %	3.67 bp	4.88 %	3.59 bp
5Y 中票	4.07 %	8.8 bp	4.67 %	13.19 bp
1Y 短融	3.49 %	18.35 bp	3.85 %	25.97 bp

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，各债券品种与国债之间的利差涨跌不一。其中，1年期AA级短融与国债利差上升幅度最大，为16.21bp。

图9：AA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2020年11月20日）



来源：Wind、第一财经研究院

表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（11月16日 - 11月20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	61.4 bp	-4.68 bp	106.4 bp	-6.68 bp
5Y 地方政府债	19.74 bp	-9.03 bp	-	-
5Y 城投债	91.53 bp	-3.73 bp	132.01 bp	0.86 bp
5Y 企业债	92.07 bp	-1.64 bp	152.67 bp	4.56 bp
5Y 公司债	93.27 bp	1.98 bp	150.44 bp	3.77 bp
5Y ABS	81.74 bp	-5.66 bp	172.21 bp	-5.74 bp
5Y 中票	91.21 bp	-0.53 bp	150.52 bp	3.86 bp
1Y 短融	57.75 bp	8.59 bp	93.69 bp	16.21 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 16日，中国人民银行开展了8000亿元中期借贷便利（MLF）操作，含对11月5日到期的4000亿元与16日到期的2000亿元MLF的续作，此次实现净投放2000亿元。中标利率为2.95%，与9月持平，与市场预期一致。

中国金融政策

2. 17日，发改委举行的11月份例行新闻发布会上，新闻发言人孟玮在谈及应对债务风险以及违约处置时表示，总体看，企业债券的风险防范情况较好，今年未发生违约情况，累计违约率处于公司信用类债券的最低水平，违约处置率处于公司信用类债券的最高水平。针对个别苗头性风险隐患，密切关注相关债券的付息兑付工作，督促制定化解方案，保护投资者合法权益。

3. 17日，中国人民银行行长易纲发表研究文章《再论中国金融资产结构及政策含义》。其中提到，要管理好金融机构风险。金融是特许经营行业，必须持牌经营，严厉打击非法集资、非法放贷和金融诈骗活动。居民要在正规持牌金融机构存款或投资，中国已经建立起存款保险制度和金融消费者保护机制，可以有效保障广大居民的合法权益和资金安全。要稳步打破刚性兑付，该谁承担的风险就由谁承担，逐步改变部分金融资产风险名义和实际承担者错位的情况。

4. 21日，金融委召开会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作，会议要求：

- 提高政治站位，切实履行责任。金融监管部门和地方政府要从大局

出发，按照全面依法治国要求，坚决维护法制权威，落实监管责任和属地责任，督促各类市场主体严格履行主体责任，建立良好的地方金融生态和信用环境。

- 秉持“零容忍”态度，维护市场公平和秩序。要依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等各类违法违规行为，严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益。
- 加强行业自律和监督，强化市场约束机制。发债企业及其股东、金融机构、中介机构等各类市场主体必须严守法律法规和市场规则，坚持职业操守，勤勉尽责，诚实守信，切实防范道德风险。
- 加强部门协调合作。健全风险预防、发现、预警、处置机制，加强风险隐患摸底排查，保持流动性合理充裕，牢牢守住不发生系统性风险的底线。
- 继续深化改革。要深化债券市场改革，建立健全市场制度，完善市场结构，丰富产品服务。要深化国有企业改革，提升运行的质量和效率。

“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