



Committed to Improving
Economic Policy.

Index Brief

2020.11.30(Y-Research IB20-070)

刘昕 李丽馨/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

www.cbri.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

(2020年11月23日 - 2020年11月27日)

债市风险缓和，资金面仍偏紧

摘要：

截至2020年11月27日的一周，第一财经研究院中国金融条件指数日均值为-0.85，较前一周上升0.39；指数在过去一个月上升0.15，年内下降0.16。

从资金面来看，即使央行增加了流动性投放，但货币市场利率仍然高企，R007在11月24日及25日两天均处于3%以上。

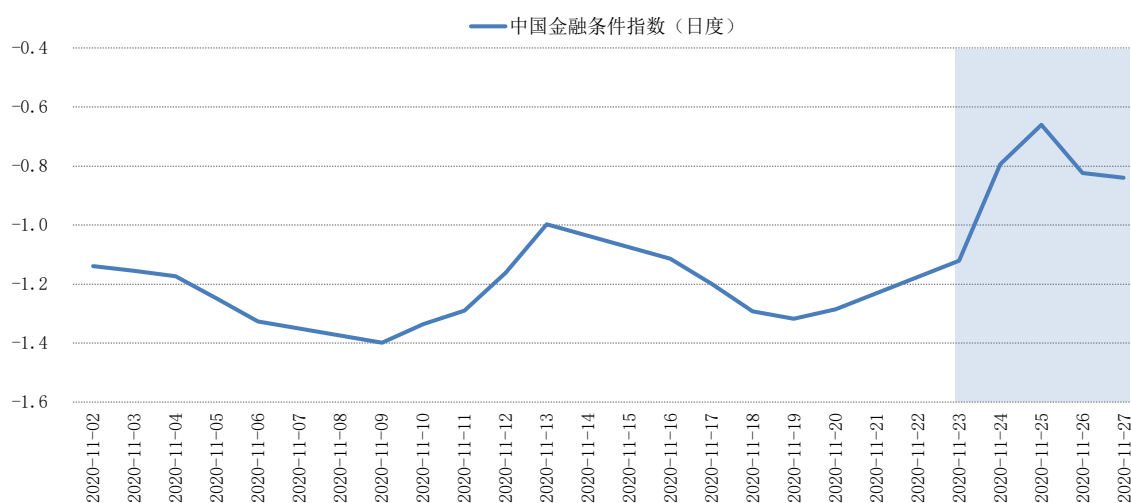
根据11月24日上交所发布的公告，同意永煤集团先行兑付50%本金，剩余本金展期270天；叠加山东宏桥、天津泰达、苏宁易购等债券发行人积极赎回债券稳定投资者信心，信用债违约对债市的影响趋于缓和。

11月26日，央行发布了《2020年第三季度中国货币政策执行报告》。《报告》对中国三季度和全年经济走势的判断较为积极，在此基础上央行的货币政策思路更加回归常态化，重提“把好货币供应总阀门”。在具体操作上看，要“既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞‘大水漫灌’，不让市场的钱溢出来。”

一、金融条件指数概况

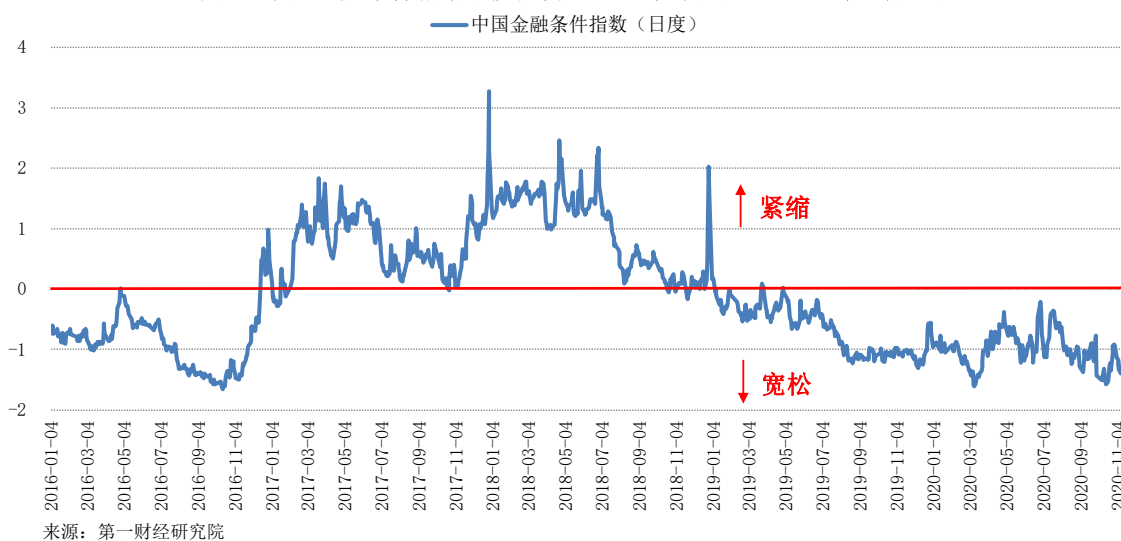
截至2020年11月27日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.85，较前一周上升0.39；指数在过去一个月上升0.15，年内下降0.16。

图1：中国金融条件指数日度走势（2020年11月2日 - 2020年11月27日）



来源：第一财经研究院

图2：中国金融条件指数日度走势（2016年1月4日 - 2020年11月27日）

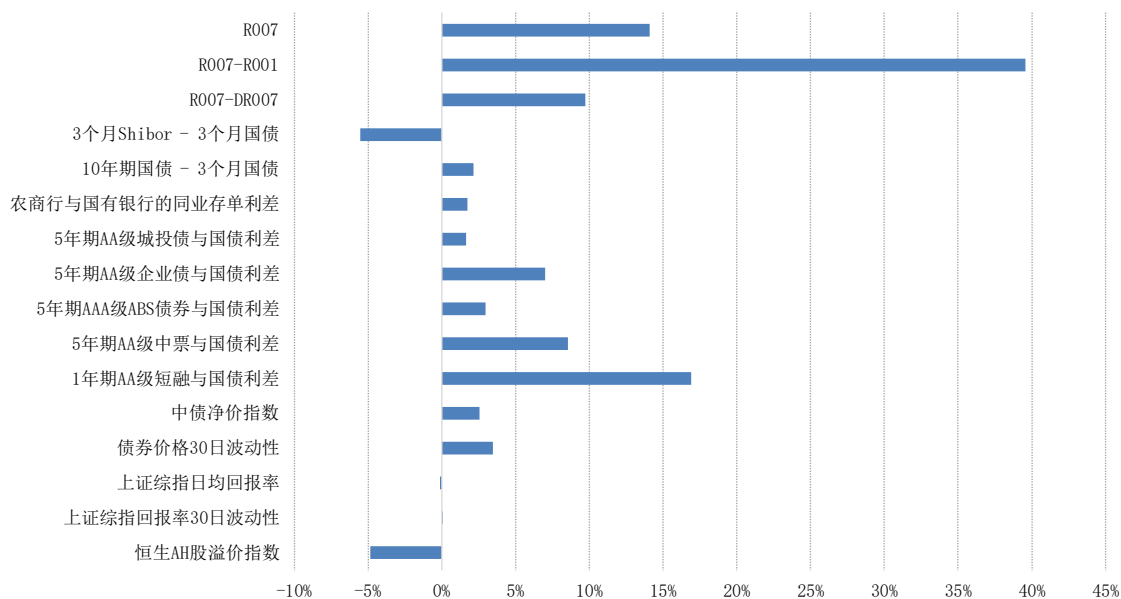


从各指标对指数变化的贡献度来看，上周资金面与债市表现均对金融条件起到收紧作用。

从资金面来看，货币市场利率仍然高企，R007 在 11 月 24 日及 25 日两天均升至 3% 以上。R001 相较于前一周有所回落，均值降至 1.52% 左右。

从债券市场来看，上周债券市场各品种与国债利差均呈上升趋势，信用利差对金融条件指数紧缩的整体贡献度为 41%。

图3：各指标对金融条件指数变化的贡献度（2020年11月23日-11月27日）

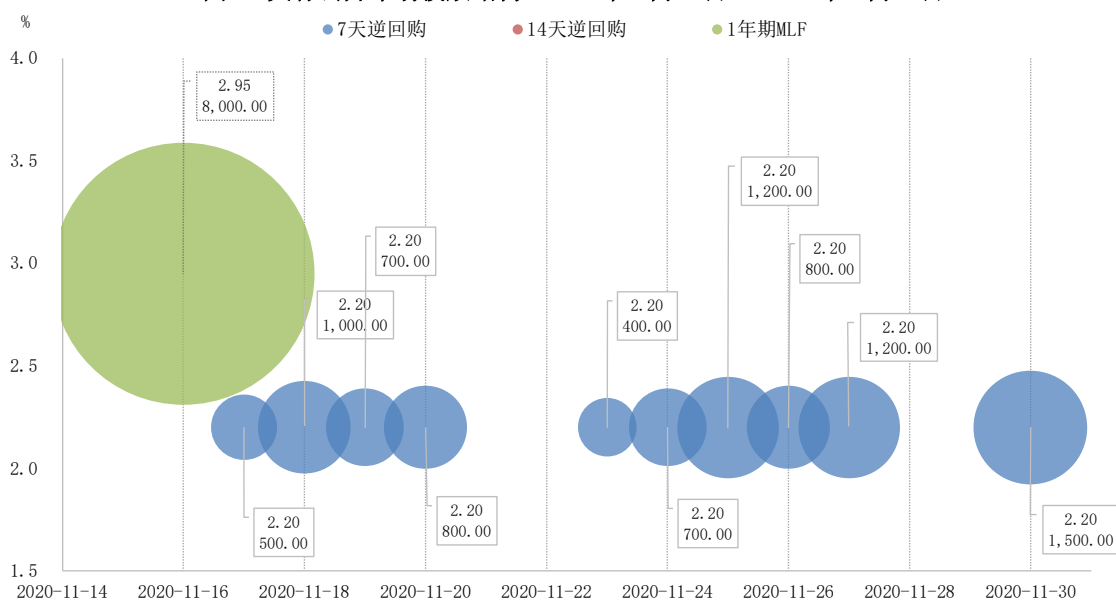


来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与政策利率

上周，央行连续五天开展7天逆回购操作，累计投放流动性4300亿元，投放利率保持在2.2%。11月30日，央行进行7天逆回购操作1500亿元。

图4：央行公开市场投放结构（2020年11月16日 - 2020年11月30日）

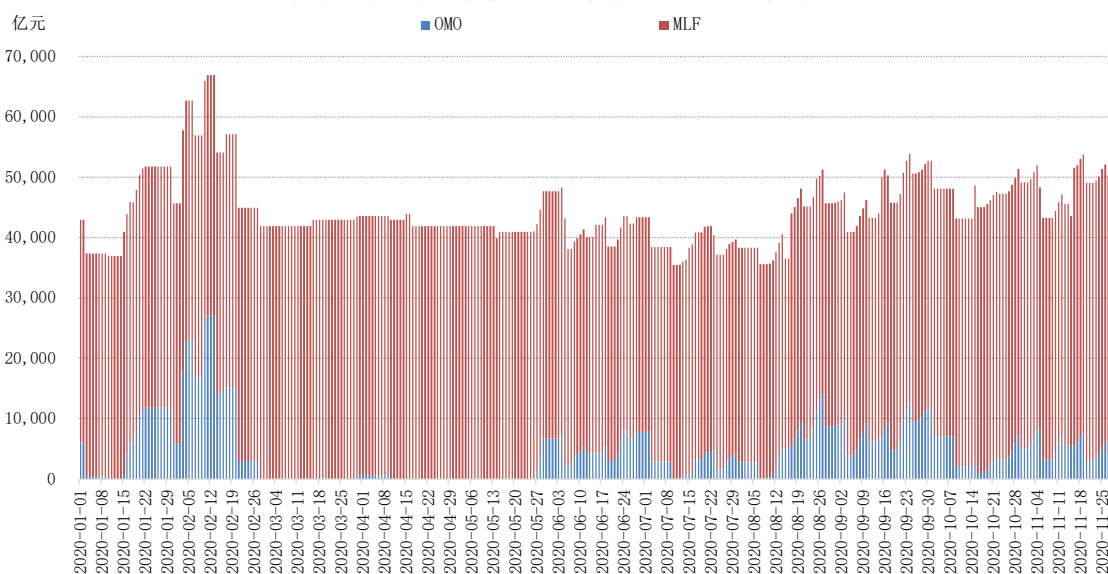


来源：Wind、第一财经研究院

截至11月30日，央行公开市场流动性投放余额为5.18万亿元。

其中，逆回购余额为5800亿元，MLF余额为4.6万亿元。

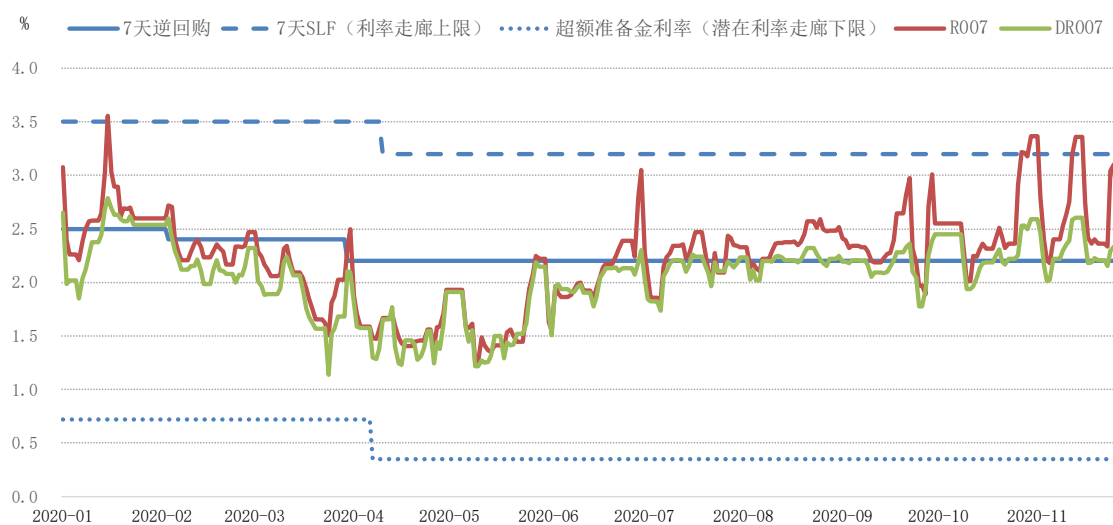
图5：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2020年11月30日）



来源：Wind、第一财经研究院

从货币市场利率来看，上周各货币市场利率继续向央行的政策利率靠拢。其中，R001利率回落幅度明显，较前一周下降近45bp至1.52%；R007均值仍高于央行逆回购利率，较前一周上升近31bp至2.76%。

图6：政策利率与货币市场利率（2020年1月2日 - 2020年11月27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23日 - 11月27日）

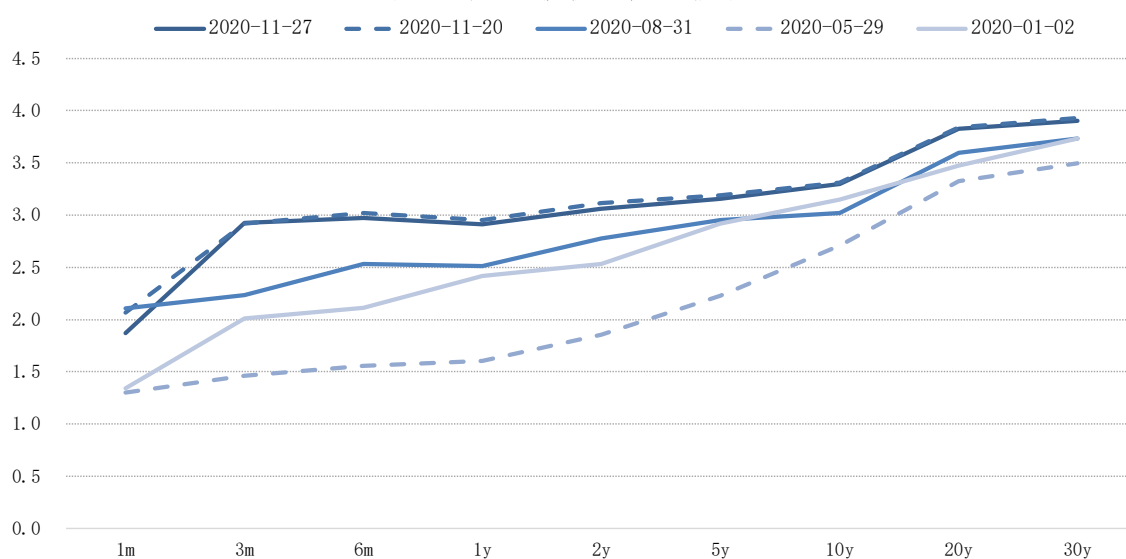
利率	均值	变化
R001	1.52 %	-44.64 bp
R007	2.76 %	30.57 bp
DR007	2.3 %	6.04 bp
Shibor 3M	3.09 %	7.86 bp
IRS 1Y	2.66 %	0.83 bp

来源：Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

上周，国债收益率较前一周略有下浮，其中短端利率降幅明显。

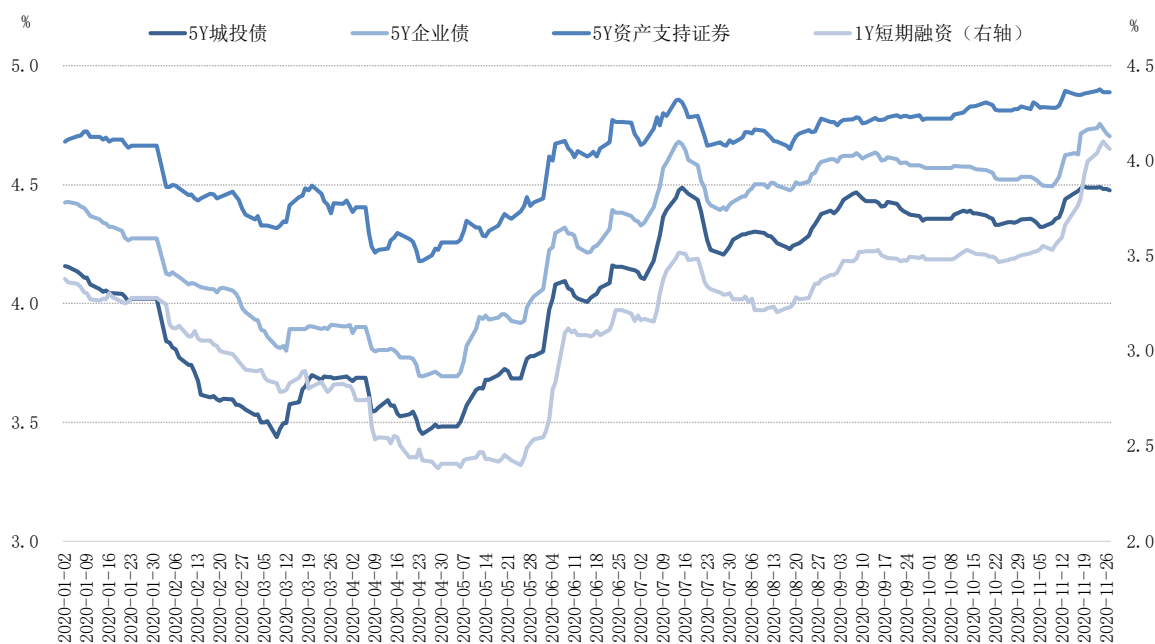
图7：中国国债收益率曲线变化



来源：Wind、第一财经研究院

信用债市场仍然承压。11月24日，上清所发布公告，同意永煤集团先行兑付50%本金，剩余本金展期270天；叠加山东宏桥、天津泰达、苏宁易购等债券发行人积极赎回债券稳定投资者信心，信用债违约对债市的影响趋于缓和。

图8：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2020年11月27日）



来源：Wind、第一财经研究院

表2：债券市场收益率周度均值与变化（11月23日 - 11月27日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.91 %		13.87 bp	
1Y 国债	2.94 %		3.31 bp	
5Y 国债	3.15 %		-1.39 bp	
10Y 国债	3.28 %		-2.72 bp	
5Y 政策性金融债	3.46 %		-2.1 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	3.28 %	8.08 bp	3.46 %	7.43 bp
5Y 商业银行普通债	3.79 %	1.3 bp	4.23 %	0.3 bp
5Y 地方政府债	3.34 %	-1.6 bp	-	-
5Y 城投债	4.04 %	-3.87 bp	4.48 %	0.33 bp
5Y 企业债	4.07 %	-1.11 bp	4.73 %	4.29 bp
5Y 公司债	4.04 %	-5.16 bp	4.76 %	9.76 bp
5Y ABS	3.99 %	1.05 bp	4.89 %	1.05 bp
5Y 中票	4.05 %	-2.16 bp	4.73 %	6.2 bp
1Y 短融	3.57 %	8.78 bp	4.07 %	22.63 bp

来源：Wind、第一财经研究院

从利差来看，上周信用利差仍在上升。近期信用违约事件之后，企业融资难度加大。据 Wind 数据，11 月 11 日至 25 日，全市场推迟发行或发行失败的债券达 297 只，原计划发行总额约 1332 亿元。后续需持续关注当前信用环境下，实体经济面临的信用紧缩压力。

图9：AA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2020年11月27日）

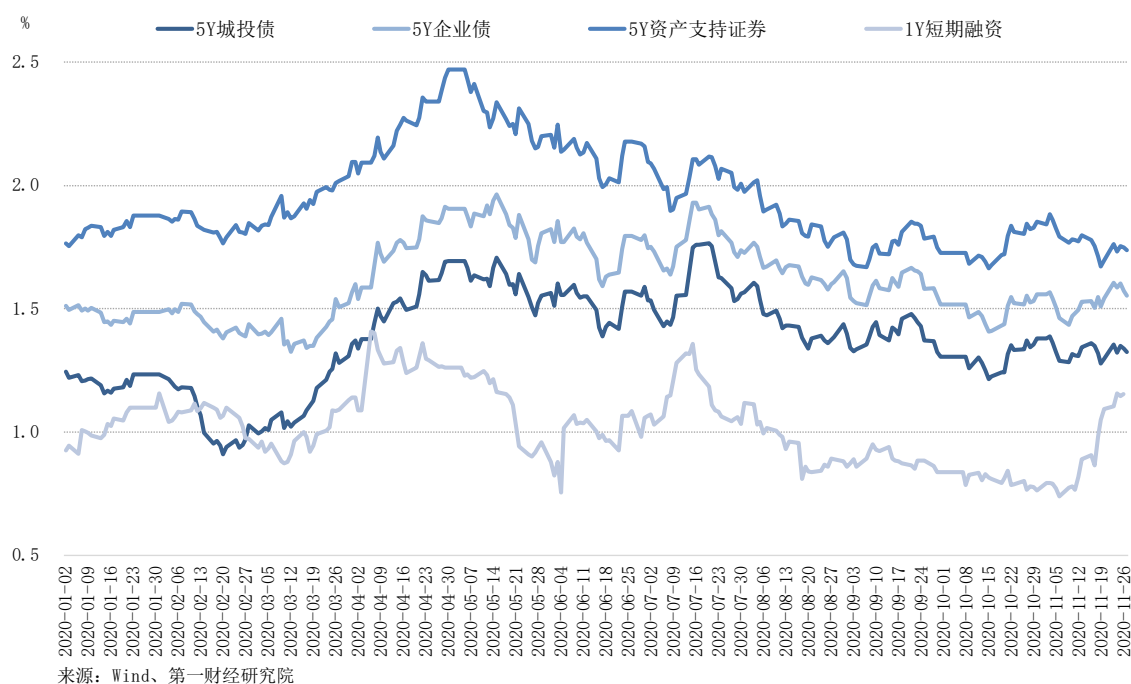


表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（11月23日 - 11月27日）

信用评级	AAA级		AA级	
	均值	变化	均值	变化
5Y 商业银行普通债	64.1 bp	2.69 bp	108.1 bp	1.69 bp
5Y 地方政府债	19.53 bp	-0.21 bp	-	-
5Y 城投债	89.05 bp	-2.47 bp	133.73 bp	1.73 bp
5Y 企业债	92.35 bp	0.28 bp	158.35 bp	5.68 bp
5Y 公司债	89.5 bp	-3.77 bp	161.59 bp	11.16 bp
5Y ABS	84.18 bp	2.44 bp	174.65 bp	2.44 bp
5Y 中票	90.45 bp	-0.76 bp	158.11 bp	7.59 bp
1Y 短融	63.22 bp	5.47 bp	113.01 bp	19.32 bp

来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国货币政策

1. 11月26日，央行发布《2020年第三季度中国货币政策执行报告》。对于下一阶段主要政策思路，《报告》指出，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展的需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。完善货币供应调控机制，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。健全市场化利率形成和传导机制，深化贷款市场报价利率改革，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，综合施策推动社会融资成本明显下降，发挥市场在人民币汇率形成中的决定性作用。增强结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策直达性。重视预期管理，保持物价水平稳定。处理好内外部均衡和长短期关系，尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定。打好防范化解重大金融风险攻坚战，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，维护金融安全，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

中国金融政策

2. 11月29日，国家外汇管理局相关负责人透露，近期将分别扩大上海、北京和深圳三地合格境内有限合伙（QDLP）/投资企业（QDIE）试点规模，进一步满足境内投资者全球配置资产的需求。该负责人透露，同时，还将稳步扩大QDLP试点区域，拟新增海南自

由贸易港和重庆市开展 QDLP 试点,更好支持海南自由贸易港建设和成渝经济圈发展。

3. 11月23日,中国银保监会网站公布的《关于包商银行股份有限公司破产的批复》显示,银保监会原则同意包商银行进入破产程序。包商银行应严格按照有关法律法规要求开展后续工作,如遇重大情况,及时向银保监会报告。11月27日,徽商银行披露,与包商银行、包商银行接管组及存款保险基金订立收购承接协议,向包商银行收购承接目标业务、目标资产、目标负债及目标人员,收购价约177.35亿元。

海外央行

4. 11月27日,欧洲央行发布会议纪要显示,欧洲央行同意在12月采取行动,不会在12月10日之前在特定政策方面束缚自己。欧洲央行官员正在等待财政方面作出回应,同时将评估包括疫情与汇率在内的数据。会议认为疫情爆发可能对需求和供给产生更持久的影响,从而降低潜在增长率;预计直至2021年初,通胀将维持在负值水平;预计就业将进一步萎缩,大量工作岗位面临风险;不排除欧元区出现双重触底的衰退情况。自欧洲央行6月加大购债力度以来,年通胀率已从0.3%降至负0.3%。欧元/美元上涨了约6%。需要大规模刺激措施才能将通胀推升至正值,要达到欧洲央行2%的通胀目标,则需要更多刺激措施。

5. 11月27日,美联储公布了其11月4日-5日FOMC货币政策会议的纪要文件,纪要显示,美联储官员们参加了有关其资产购买计划的详细讨论,及其在支撑美联储就业最大化和通胀双重目标中的作用。

官员们认为，当前的购买速度有助于保持财务状况的宽松，不必立即调整购债速度和资产组成部分，但若情况发生变化，将允许调整购债计划。目前，美联储每月购买 1200 亿美元的美国国债和抵押支持证券。如有必要，可能提高购买速度或延长所购买的债券的到期时间。

“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