

## 第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2021年2月18日 - 2021年2月19日)

### 货币市场利率平稳，不应过度关注央行操作数量

#### 摘要：

截至2021年2月19日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.93，较前一周下降0.03；指数在过去一个月下降0.15，年内下降0.27。

在2月8日至2月19日涵盖春节假期的两周内，央行连续两周在货币市场进行资金净回笼，回笼额度分别为500亿元与3400亿元。但从货币市场利率来看，春节前后货币市场利率维持平稳，R007与DR007均围绕2.2%这一政策利率水平波动。

今年1月中旬，央行过快回笼去年12月下旬所投放的大量流动性，

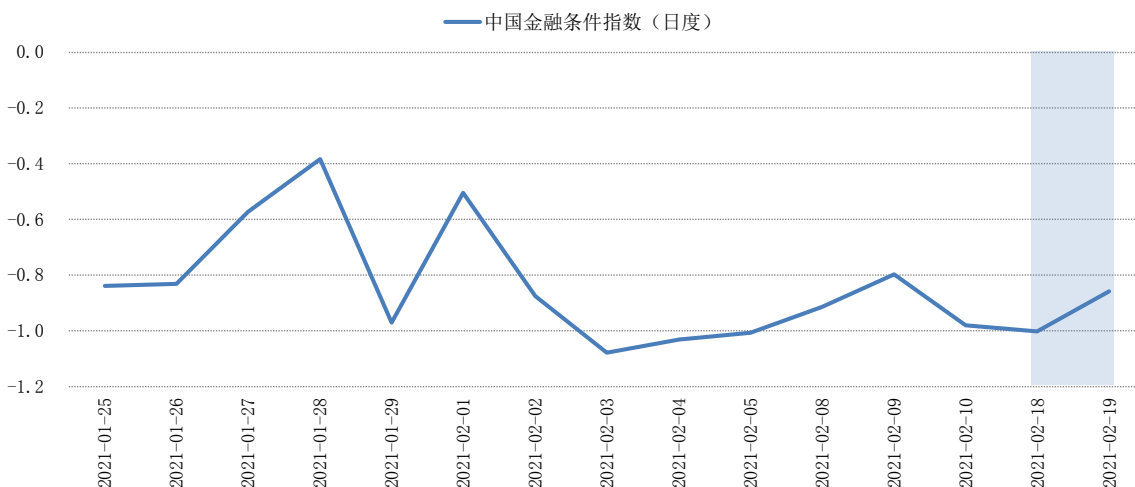
导致 1 月下旬货币市场利率飙升，R001 一度创下自 2013 年以来的最高水平，引发市场关于货币政策立场转向的激烈讨论。在 2 月 18 日《金融时报》刊发的一篇文章中，作者李国辉指出“当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF 利率等政策利率指标，以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。”

此外，2 月 20 日，根据各报价行的数据，1 年期 LPR 维持在 3.85%，5 年期 LPR 维持在 4.65%，已连续十个月按兵不动。

## 一、金融条件指数概况

截至 2021 年 2 月 19 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.93，较前一周下降 0.03；指数在过去一个月下降 0.15，年内下降 0.27。

图1：中国金融条件指数日度走势（2021年1月25日 - 2021年2月19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 - 2021年2月19日）



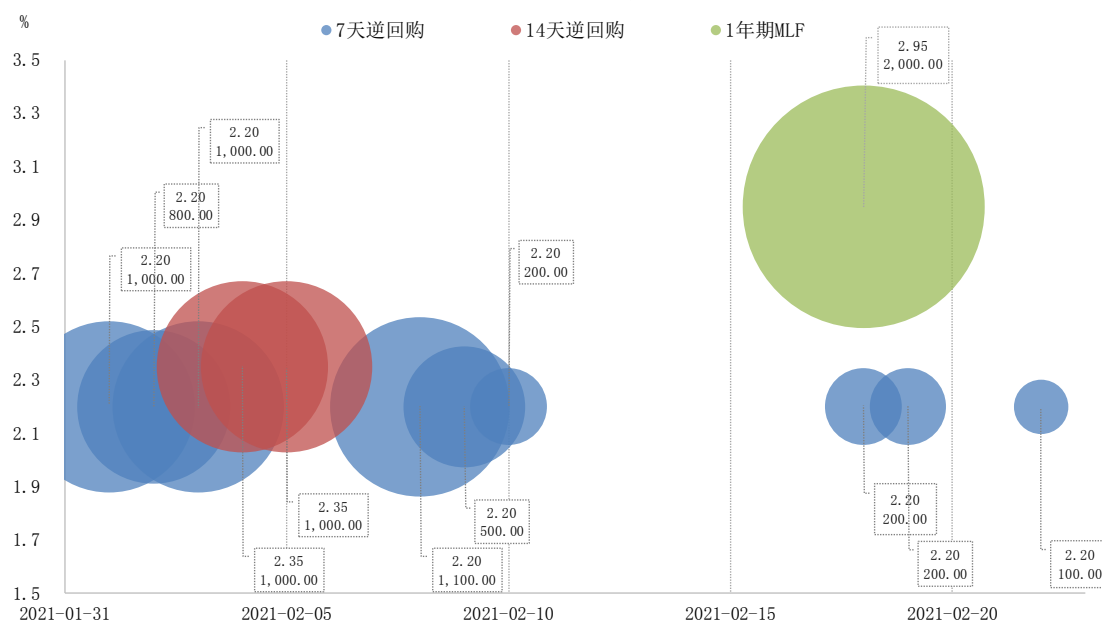
## 二、央行流动性投放与政策利率

在2月8日至2月19日涵盖春节假期的两周内，央行连续两周在货币市场进行资金净回笼，回笼额度分别为500亿元与3400亿元。

春节假期过后，央行分别在2月18日、19日以及22日通过7天逆回购投放资金200亿元、200亿元以及100亿元，回购利率维持在2.2%。

从央行投放的中期资金来看，2月17日共有2000亿元MLF到期，2月18日央行等额投放MLF2000亿元，利率维持在2.95%。

图3：央行公开市场投放结构（2021年2月1日 - 2021年2月22日）

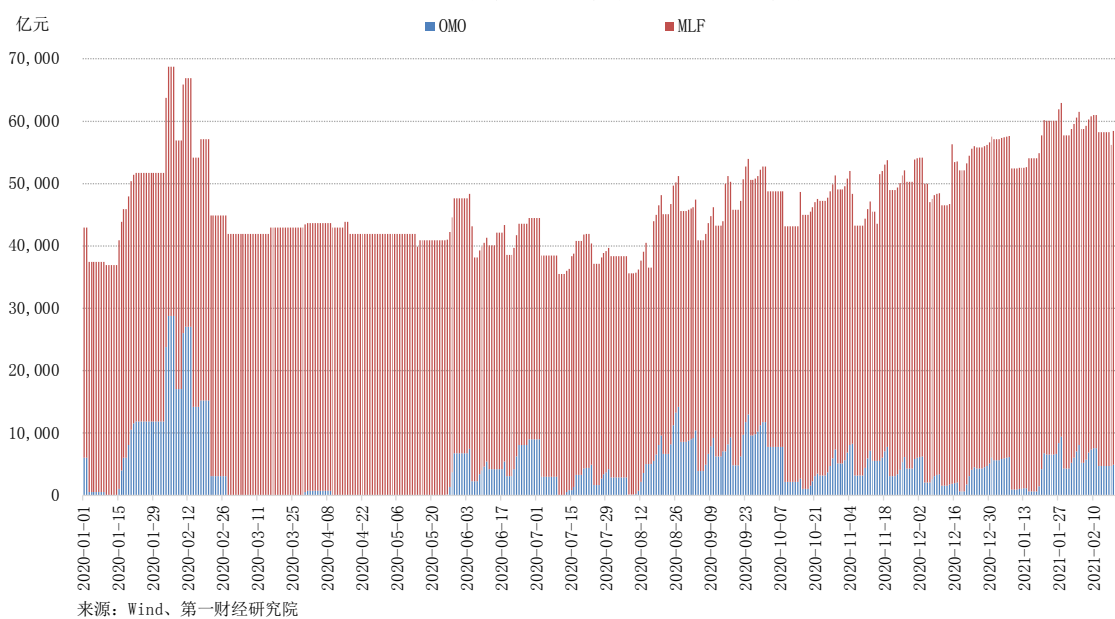


来源：Wind、第一财经研究院

截至2月22日，央行公开市场流动性投放余额为5.5万亿元。其中，逆回购余额为1500亿元，MLF余额为5.35万亿元。在春节假期之后，央行投放的流动性余额下降幅度明显，由节前的6.1万亿元下降至节后的5.5万亿元。

与往年相比，今年春节受新冠疫情影响，原地过年的人比较多，居民提现需求较往年明显减少，因此节前央行的流动性投放量较去年春节少投放约7500亿元，并且在节后也更为及时地收回资金。

图4：央行流动性投放余额（2020年1月1日 - 2021年2月22日）

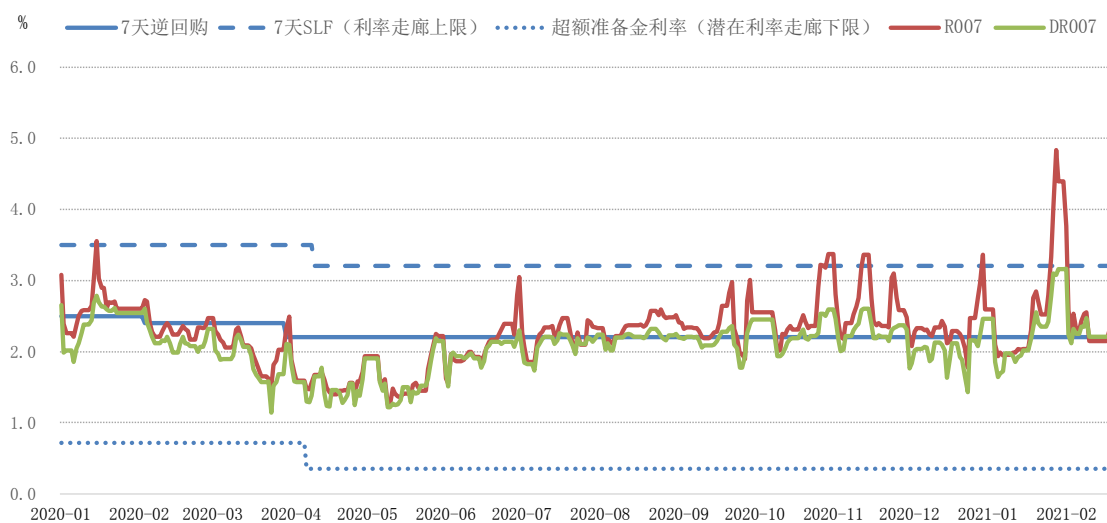


从货币市场利率来看，春节前后货币市场利率相对保持平稳。其中，最为主要的DR007指标在2月9日上升至2.47%，随后在2月10日回落至2.2%这一政策利率附近，节后DR007于2月19日进一步回落至2%左右。

今年1月中旬，央行过快回笼去年12月下旬所投放的大量流动性，导致1月下旬货币市场利率飙升，R001一度创下自2013年以来的最高水平，引发市场关于货币政策立场转向的激烈讨论。在2月18日《金融时报》刊发的一篇文章中，作者李国辉指出“当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF利率等政策利率指标，以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。”

此外，2月20日，根据各报价行的数据，1年期LPR维持在3.85%，5年期LPR维持在4.65%，已连续十个月按兵不动。

图5：政策利率与货币市场利率（2020年1月2日 - 2021年2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（2月18日 - 2月19日）

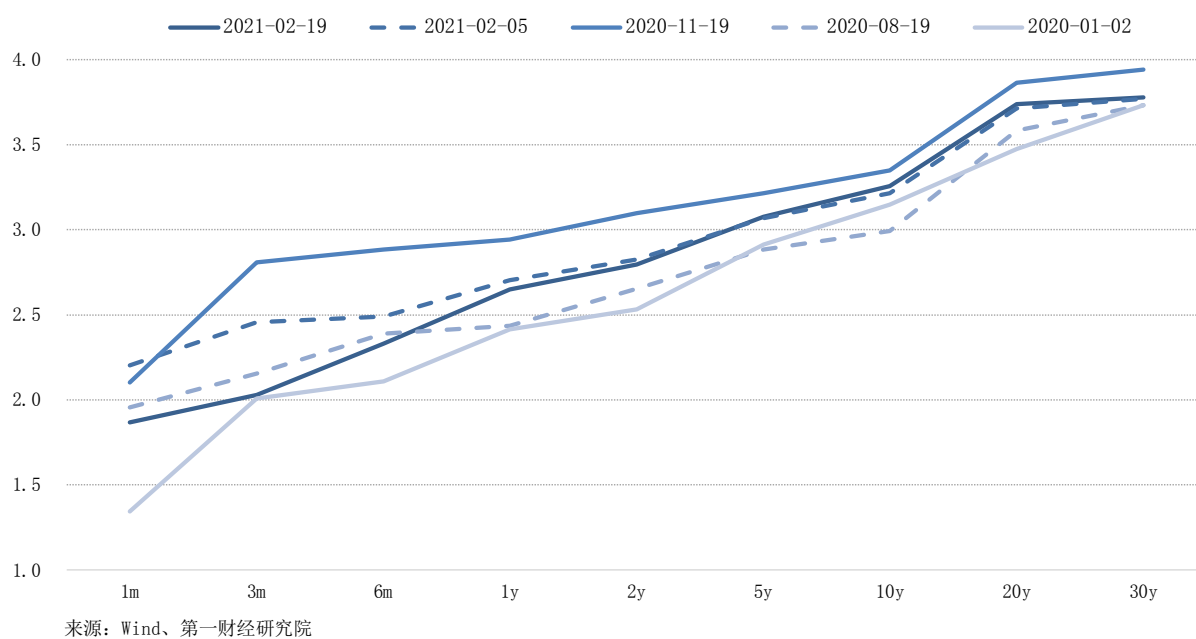
利率	均值	变化
R001	2.09 %	22.56 bp
R007	2.17 %	-23.25 bp
DR007	2.11 %	-23.06 bp
Shibor 3M	2.82 %	1.58 bp
IRS 1Y	2.72 %	2.33 bp

来源：Wind、第一财经研究院

### 三、债券市场利率与利差

从国债收益率曲线来看，受货币市场资金面宽松的影响，上周短端国债收益率下行幅度较为明显，中长端国债收益率维持稳定。具体来看，截至2月19日，1月期国债收益率较节前下降33.7bp，3月期国债收益率下降42.8bp，6月期国债收益率下降16bp，1年期国债收益率下降5.1bp，2年期至30年期国债收益率基本维持不变。

图6：中国国债收益率曲线变化



节后，信用债收益率维持了节前的上行趋势。其中，地方政府债的收益率上行幅度较为明显，达到 6.45bp；其他债券品种收益率上行幅度基本在 1 至 3bp 之间。

图7：AAA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年2月19日）

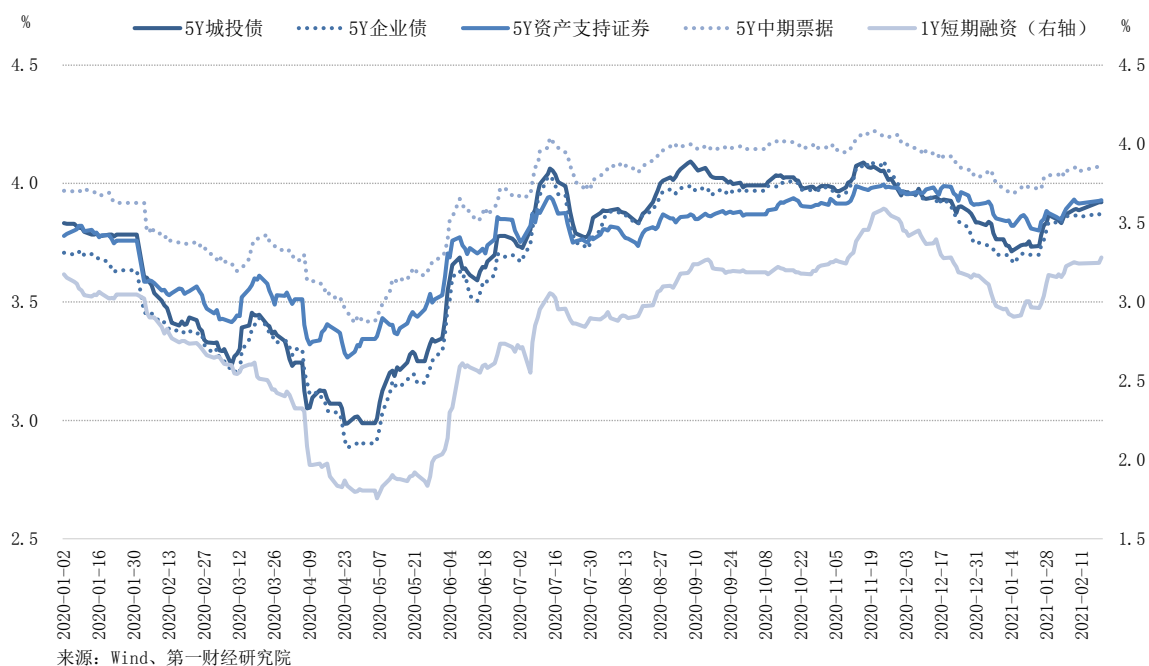
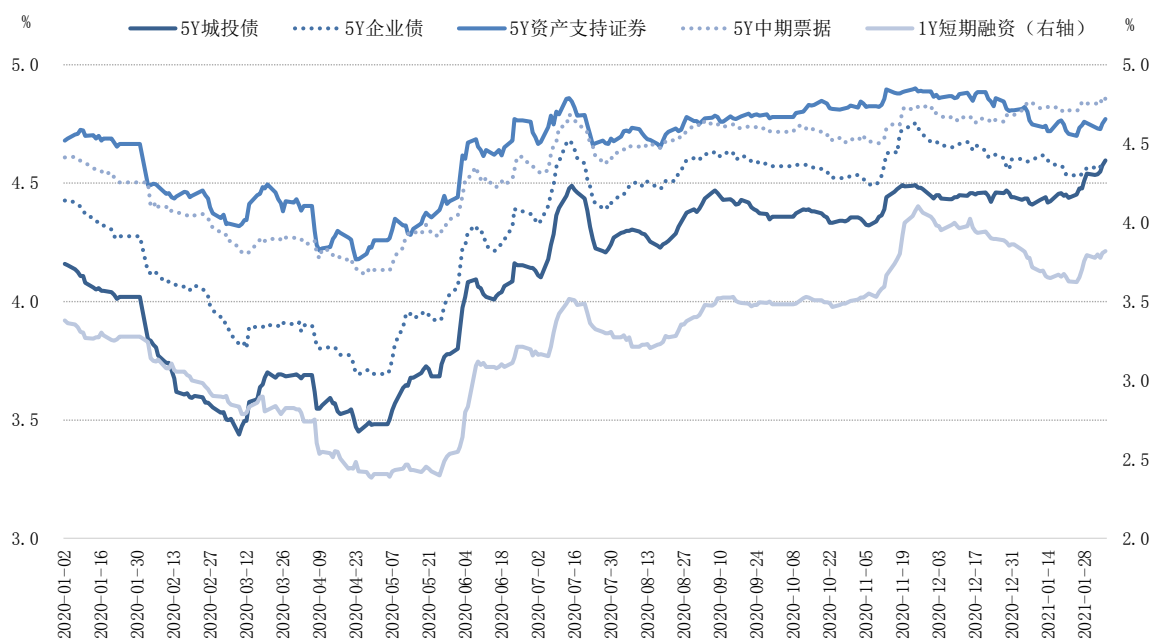


图8：AA级信用债收益率走势（2020年1月2日 - 2021年2月19日）



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（2月18日 - 2月19日）

利率债				
收益率	均值		变化	
3M 国债	2.07 %		-26.02 bp	
1Y 国债	2.67 %		-0.52 bp	
5Y 国债	3.1 %		1.48 bp	
10Y 国债	3.27 %		3.31 bp	
5Y 政策性金融债	3.49 %		1.26 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	2.97 %	4.48 bp	3.16 %	2.99 bp
5Y 商业银行普通债	3.7 %	0.51 bp	4.02 %	0.17 bp
5Y 地方政府债	3.27 %	6.45 bp	-	-
5Y 城投债	3.92 %	3.02 bp	4.64 %	2.02 bp
5Y 企业债	3.86 %	-0.35 bp	4.57 %	-0.69 bp
5Y 公司债	3.87 %	1.41 bp	4.8 %	0.29 bp
5Y ABS	3.93 %	0.54 bp	4.81 %	0.54 bp
5Y 中票	3.86 %	1.26 bp	4.79 %	0.44 bp
1Y 短融	3.26 %	1.66 bp	3.83 %	2.32 bp

来源：Wind、第一财经研究院

上周，信用债与国债之间的利差普遍保持平稳，仅地方政府债的收益率上行幅度较为明显，上升幅度接近 5bp。

图9：AAA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年2月19日）

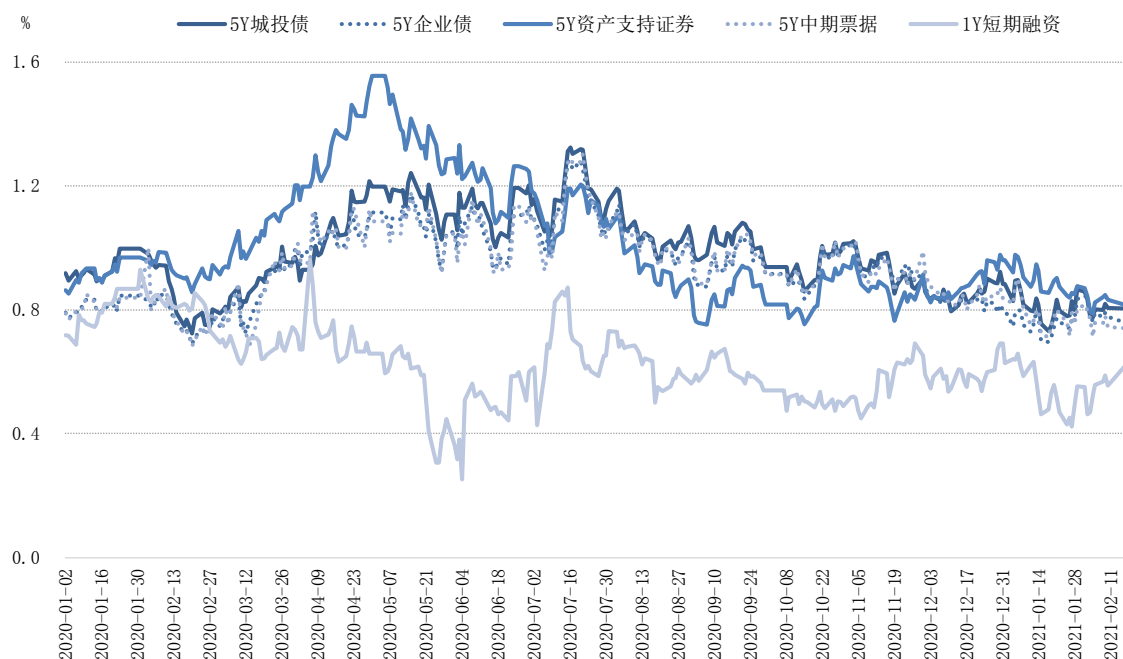


图10：AA级信用债与国债收益率差（2020年1月2日 - 2021年2月19日）

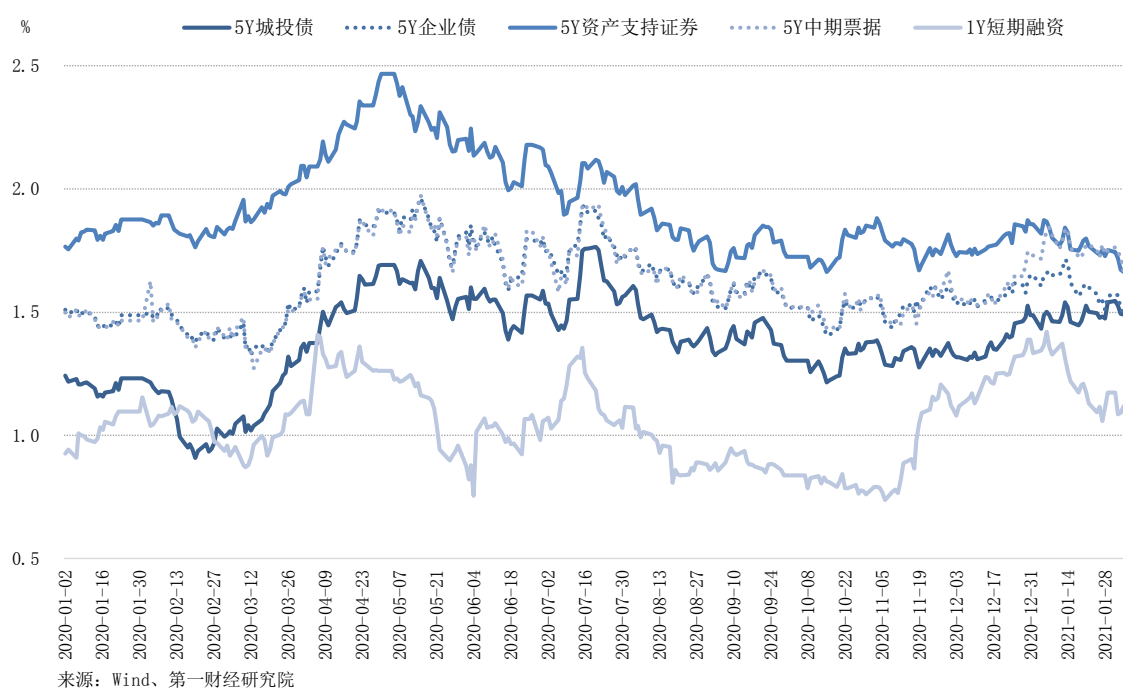


表3：信用债与国债利差的周度均值与变化（2月18日 - 2月19日）

信用评级	AAA级		AA级	
	均值	变化	均值	变化
5Y 商业银行普通债	60.13 bp	-0.98 bp	92.13 bp	-1.31 bp
5Y 地方政府债	17.04 bp	4.97 bp	-	-
5Y 城投债	82.37 bp	1.54 bp	153.86 bp	0.54 bp
5Y 企业债	76.34 bp	-1.83 bp	147.33 bp	-2.17 bp
5Y 公司债	77.59 bp	-0.07 bp	170.04 bp	-1.19 bp
5Y ABS	83.17 bp	-0.94 bp	170.78 bp	-0.94 bp
5Y 中票	75.93 bp	-0.22 bp	169.64 bp	-1.05 bp
1Y 短融	59.36 bp	2.18 bp	115.64 bp	2.84 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。

2. 18日，央行转发金融时报文章称，当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF利率等政策利率指标，以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。

## 中国金融政策

3. 20日，中国银保监会办公厅发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，对商业银行互联网贷款业务设置了三项限制性定量指标，并明确地方法人银行不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务。根据《通知》，三项定量指标包括：出资比例，即商业银行与合作机构共同出资发放贷款，单笔贷款中合作方的出资比例不得低于30%；集中度指标，即商业银行与单一合作方发放的本行贷款余额不得超过一级资本净额的25%；限额指标，即商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额，不得超过全部贷款余额的50%。

## 海外央行政策

4. 当地时间17日，美国联邦储备理事会(美联储/FED)公布的1月26-27日政策会议记录显示，面对可能仍需要较长时间才能完全复苏的经济，美联储官员上月就为如何让公众接受即将到来的通胀攀升，以及需要对大涨的资产市场的压力迹象“保持警惕”进行了辩论。与会委员讨论了从公众对通胀的看法到Robinhood式散户股票交易平台的变化无常等议题，委员们表示，仍准备保持宽松货币政策，以帮助仍遭受疫情影响打击的就业市场复苏。

“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