

第一财经研究院中国金融条件指数周报（2019 年 10 月 28 日-11 月 1 日）

通胀约束货币政策空间，指数与上周持平

上周，央行暂停逆回购操作，此前市场预计央行近期将开展的第四季度定向中期借贷便利（TMLF）操作缺席，周内资金净回笼 5300 亿元，同时财政支出增加，货币市场利率普遍回落，月末整体流动性保持稳定，本周指数与上周持平。

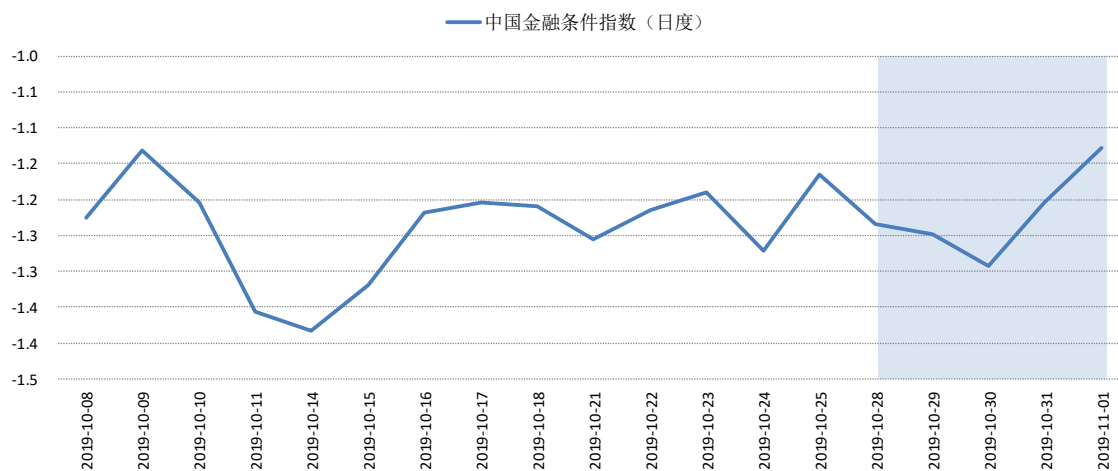
今年以来，我国 CPI 月度同比数值持续上涨，9 月 CPI 同比为 3%，猪肉价格是推动 CPI 上涨的主要动力。10 月以来猪价仍在继续大幅上涨，上周商务部公布高频数据显示，上周全国食用农产品市场价格环比上涨 4.6%，猪肉批发价环比上涨 11%，进一步推动物价走高。在短期通胀加速上行的背景下，央行货币政策的宽松空间将受到约束。

TMLF 操作暂停、10 月 LPR 利率维持不变均显示 10 月货币政策的宽松程度已经弱于预期。从央行的表态来看，易纲行长认为要珍惜正常的货币政策空间，孙国峰司长提出要防止通胀预期扩散，因此可以预计 10 月以来稳健的货币政策将大概率持续，不会出现进一步宽松的货币政策。

一、金融条件指数概况

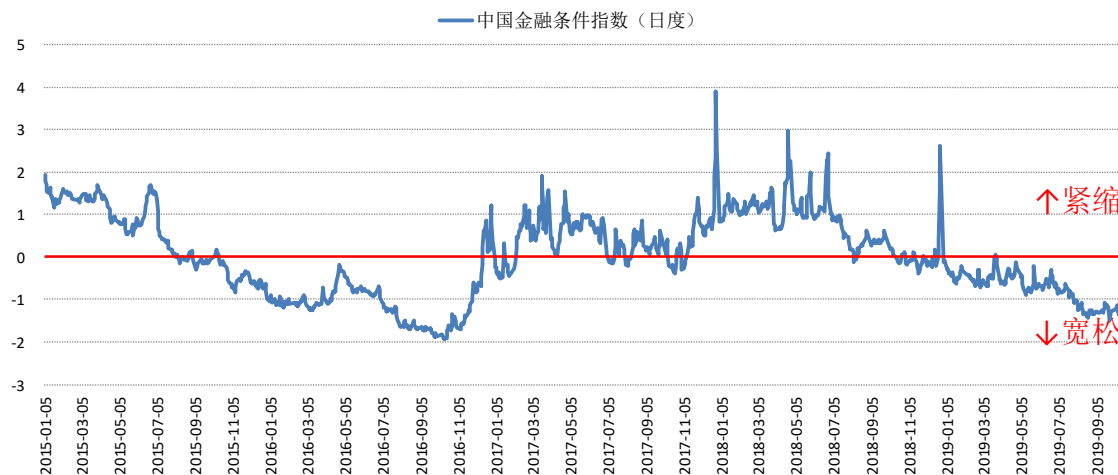
截至 2019 年 11 月 1 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.22，持平于前一周，金融条件较为平稳，仍处于宽松区间。

图1：中国金融条件指数日度走势（2019年10月8日 - 2019年11月1日）



资料来源：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 - 2019年11月1日）

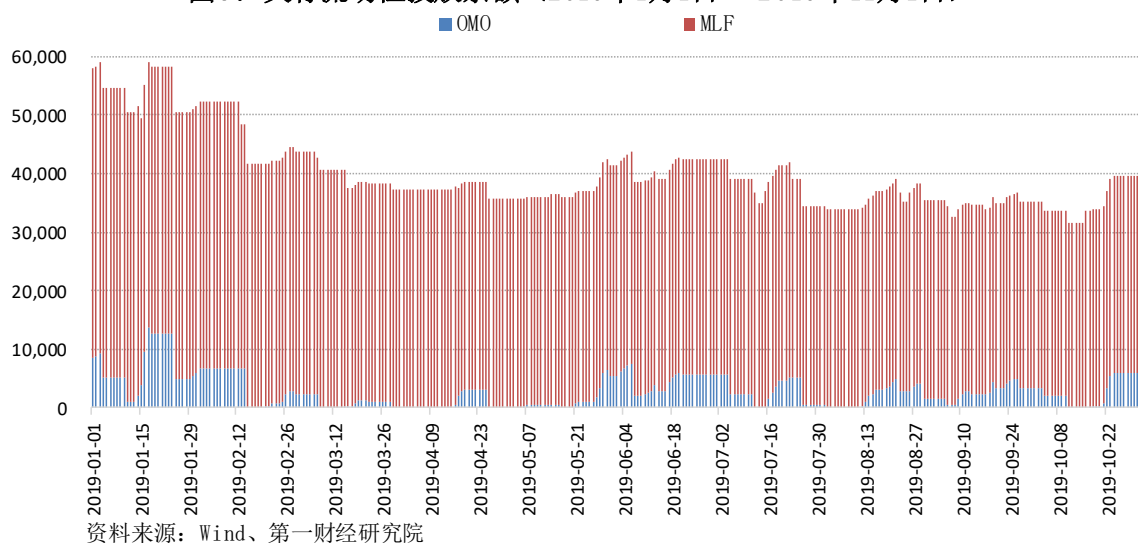


资料来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放

上周，临近月末财政支出增加，央行暂停逆回购操作，而每季首月按惯例应进行的定向中期借贷便利(TMLF)操作亦缺席，国库现金投放 600 亿，同时有 5900 亿元逆回购到期，因此周内资金净回笼 5300 亿元。

图3：央行流动性投放余额（2019年1月1日 - 2019年11月1日）



截至11月1日当周，货币市场利率普遍回落，显示银行体系流动性总体处于合理充裕水平。其中，银行间市场质押式隔夜逆回购利率（R001）均值下行21.62个基点至2.46%，银行间市场质押式7天逆回购利率（R007）均值下降10.39个基点至2.81%，银行间市场存款类机构质押式7天回购利率（DR007）均值下降6.35个基点至2.65%。一年期利率互换价格均值为2.87%，上升了9.07个基点，上海银行间3个月拆放利率（Shibor 3M）均值上升6.32个基点至2.87%。

表1：货币市场利率周度均值与变化（10月28日 - 11月1日）

利率	均值	变化
R001	2.46 %	-21.62 bp
R007	2.81 %	-10.39 bp
DR007	2.65 %	-6.35 bp
Shibor 3M	2.87 %	6.32 bp
IRS 1Y	2.87 %	9.07 bp

资料来源：Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

截至11月1日当周，除5Y ABS以外，各债券品种收益率普遍上涨。其中，

1Y 企业债收益率均值上涨 11.38 个基点, 5Y 中票收益率均值上涨 10.56 个基点, 5Y 政策性金融债收益率均值上升 9.76 个基点, 10Y 国债收益率均值上涨 7.27 个基点。

表2：债券市场收益率周度均值与变化（10月28日 - 11月1日）

收益率	均值	变化
1Y 国债	2.65 %	4.14 bp
5Y 国债	3.08 %	5.35 bp
10Y 国债	3.29 %	7.27 bp
6M 同业存单	2.97 %	5.88 bp
5Y 政策性金融债	3.62 %	9.76 bp
5Y 地方政府债	3.37 %	5.35 bp
5Y 城投债	3.99 %	7.55 bp
5Y 企业债	3.96 %	11.38 bp
5Y ABS	3.98 %	-0.5 bp
5Y 中票	3.95 %	10.56 bp
1Y 短融	3.23 %	7.38 bp

注：同业存单、地方政府债、城投债、企业债等券种评级均为AAA。

资料来源：Wind、第一财经研究院

上周 5Y AA 级城投债、5Y AAA 级 ABS 和 5Y AA 级 ABS 与国债利差的周度均值均收窄，降幅分别为 0.39、5.85 和 5.86 个基点。其他债券品种与国债利差则走阔，其中 5Y 国开债与国债利差增加 6.26 个基点。

表3：各债券品种与国债利差的周度均值与变化（10月28日 - 11月1日）

收益率	均值	变化
5Y 国开债	53.82 bp	6.26 bp
5Y 地方政府债	28.2 bp	0 bp
5Y AAA级城投债	91.03 bp	2.21 bp
5Y AA级城投债	121.33 bp	-0.39 bp
5Y AAA级企业债	87.5 bp	6.03 bp
5Y AA级企业债	158.7 bp	2.23 bp
5Y AAA级ABS	90.17 bp	-5.85 bp
5Y AA级ABS	179.17 bp	-5.85 bp
5Y AAA级中票	86.78 bp	5.21 bp
5Y AA级中票	156.66 bp	2.14 bp
1Y AAA级短融	58.04 bp	3.24 bp
1Y AA级短融	78.28 bp	0.25 bp

资料来源：Wind、第一财经研究院

四、政策动态

10月28日，财政部修订《普惠金融发展专项资金管理办法》（财金〔2019〕96号，以下简称“《办法》”）。《办法》指出，在创业担保贷款贴息及奖励补助政策方面，专项资金贴息的个人创业担保贷款，最高贷款额度为15万元，贷款期限最长不超过3年，贷款利率可在贷款合同签订日贷款基础利率的基础上上浮一定幅度。在农村金融机构定向费用补贴方面，对符合下列各项条件的新型农村金融机构，财政部门可按照不超过其当年贷款平均余额的2%给予费用补贴：（一）当年贷款平均余额同比增长；（二）村镇银行的年均存贷比高于50%（含50%）；（三）当年涉农贷款和小微企业贷款平均余额占全部贷款平均余额的比例高于70%（含70%）；（四）财政部门规定的其他条件。

29日，中国人民银行、国家市场监督管理总局联合发布公告，将金融科技产品纳入国家统一推行的认证体系（以下简称“国推认证”），以标准落地实施为手

段，持续强化金融科技安全与质量管理，切实防范因技术产品质量缺陷引发的风险向金融领域传导，着力提升金融科技守正创新能力和综合治理水平。在公告中，人民银行确定了《金融科技产品认证目录（第一批）》，并制定了《金融科技产品认证规则》。

31 日，银保监会发布《关于加强商业保理企业监督管理的通知》（以下简称“《通知》”），明确商业保理的业务范围，主要包括保理融资、销售分户（分类）账管理、应收账款催收和非商业性坏账担保，但不包括发放贷款或受托发放贷款。

《通知》明确商业保理企业的融资渠道，商业保理企业可以向银行和非银金融机构融资，但是否属于同业融资仍需要进一步明确；商业保理企业不得吸收存款，不得通过各类资管机构和地方交易所募集资金，商业保理企业之间不得互相拆借资金。

1 日，司法部就《外商投资法实施条例（征求意见稿）》公开征求意见。其中与金融监管及金融机构相关的内容包括：一是外国投资者在中国境内的出资、利润、资本收益、资产处置所得、知识产权许可使用费、依法获得的补偿或者赔偿、清算所得等，可以依法以人民币或者外汇自由汇入、汇出，任何单位和个人不得违法对币种、数额以及汇入、汇出的频次等进行限制。二是外商投资企业可以依法在中国境内或者中国境外通过公开发行股票、公司债券，公开或者非公开发行其他融资工具，向金融机构贷款以及其他方式进行融资。对外商投资企业依照前款规定进行融资，有关主管部门、金融机构应当按照与内资一致的条件和程序为其办理相关手续。外商投资企业可以按照国家有关规定借用外债。

“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。