

第一财经研究院中国金融条件指数周报

(2022年1月3日 - 2022年1月7日)

货币市场利率显著回落，央行加大对小微企业支持

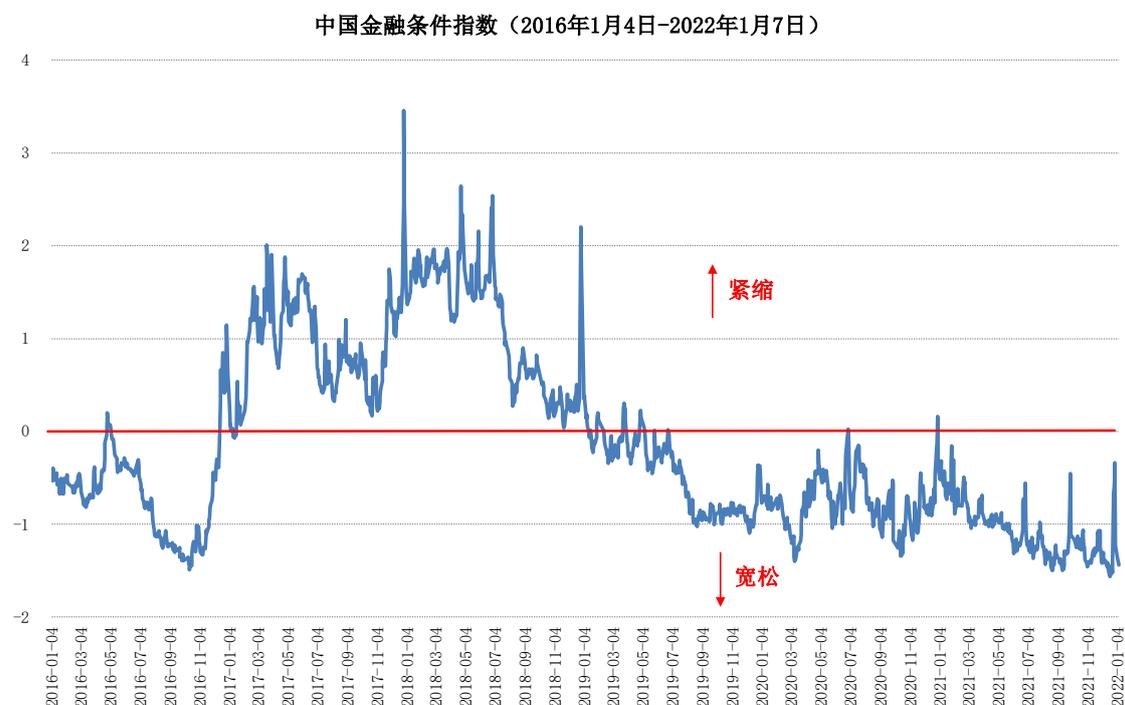
摘要

截至2022年1月7日的一周，第一财经研究院中国金融条件指数日均值为-1.40，较前一周下降0.74；指数年内下降0.90。

2022年1月1日，人民银行实施两项直达工具接续转换，加大对小微企业支持力度。一是将普惠小微企业贷款延期支持工具转换为普惠小微贷款支持工具。从2022年起到2023年6月底，人民银行按照地方法人银行普惠小微贷款余额增量的1%提供资金，按季操作，鼓励持续增加普惠小微贷款。二是从2022年起，将普惠小微企业信用贷款支持计划并入支农支小再贷款管理。原来用于支持普惠小微信用贷款

的 4000 亿元再贷款额度可以滚动使用，必要时可再进一步增加再贷款额度。

图 1：中国金融条件指数仍处于历史低位

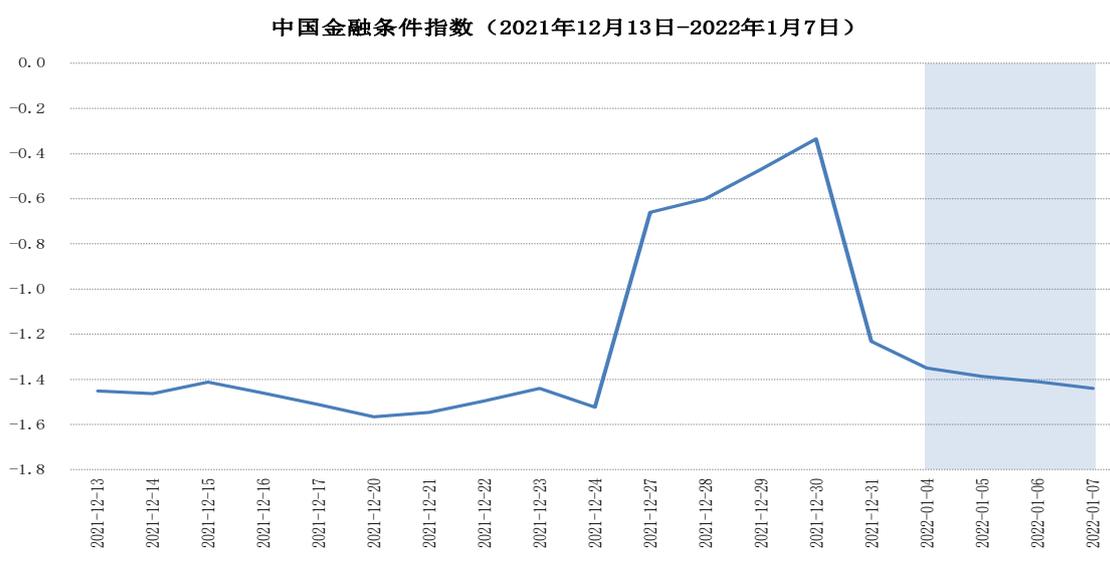


来源：第一财经研究院

一、金融条件指数概况

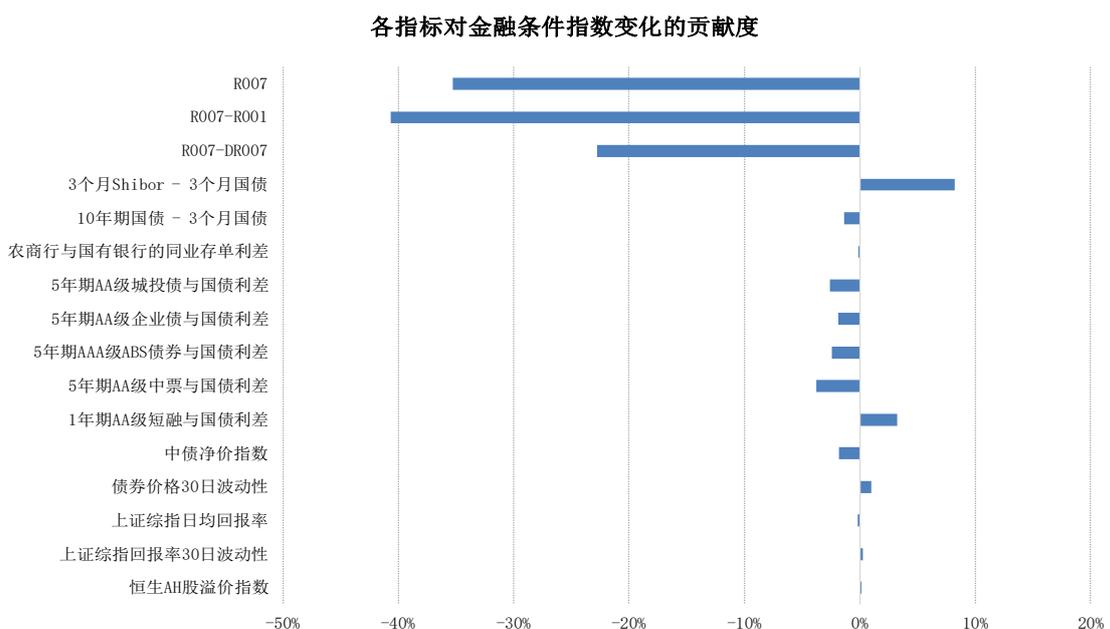
截至 2022 年 1 月 7 日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.40，较前一周下降 0.74；指数年内下降 0.90。

图 2：金融条件指数从去年年底的高位迅速回落



来源：第一财经研究院

图 3：资金面宽松是上周拉动指数下行的主要因素

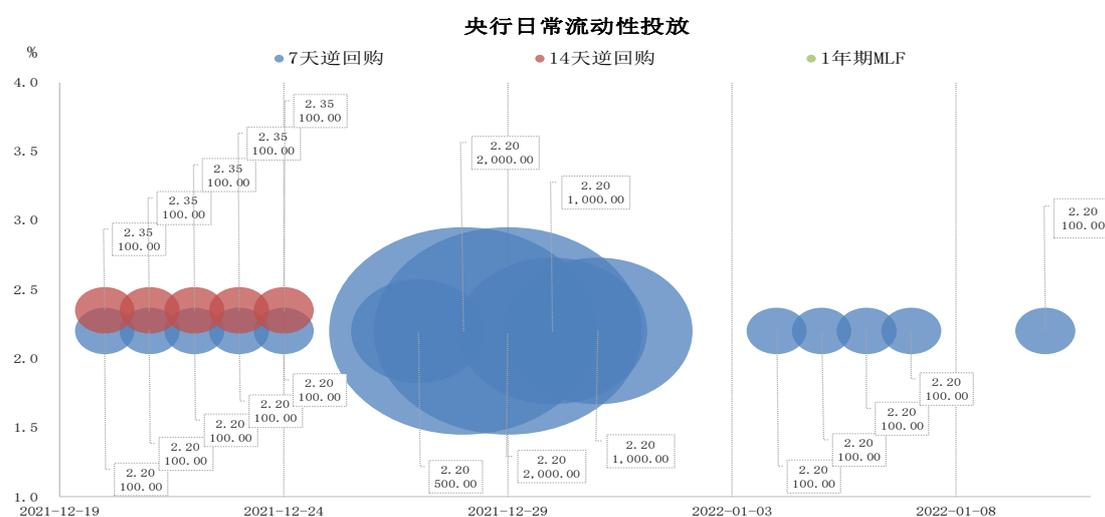


来源：第一财经研究院

二、央行流动性投放与货币市场利率

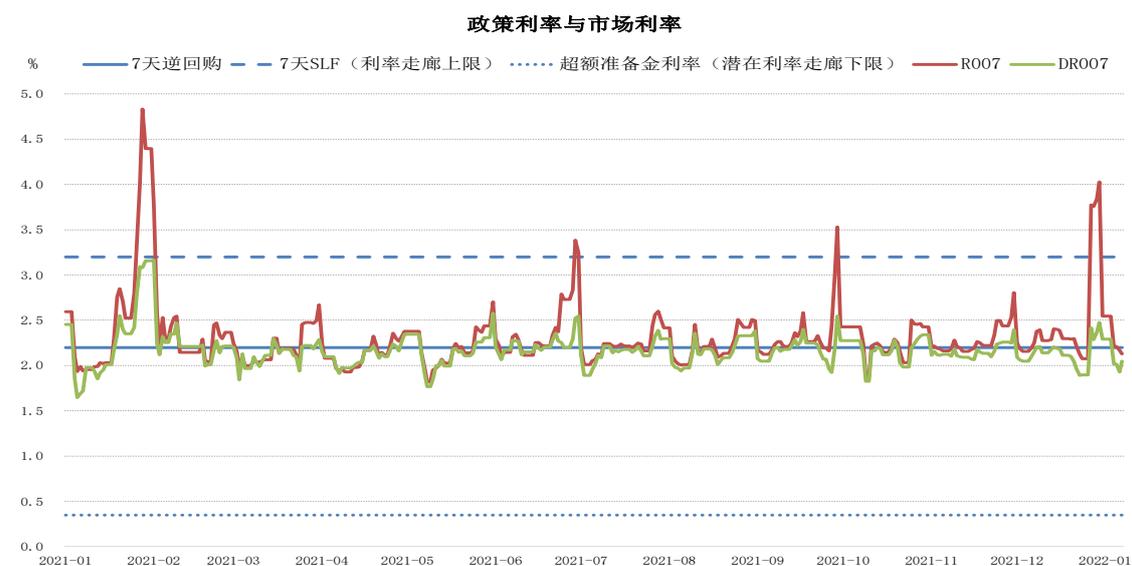
2021年年末，受银行间市场流动性紧张影响，央行扩大7天逆回购投放规模至每日1000亿至2000亿元。2022年年初，货币市场利率快速回落，央行恢复每日100亿元的7天逆回购投放，逆回购利率维持在2.2%。

图 4：跨过去年年底资金面紧张时期后，央行恢复每日 100 亿元 7 天逆回购投放的常规操作



来源：Wind、第一财经研究院

图 5：上周 R007 与 DR007 快速回落至 2.2% 的利率中枢下方



来源：Wind、第一财经研究院

表 1：货币市场利率降幅显著

利率	均值	变化
R001	1.86 %	11.18 bp
R007	2.18 %	-140.95 bp
DR007	2 %	-36.35 bp
Shibor 3M	2.5 %	-0.02 bp
IRS 1Y	2.23 %	0.69 bp

来源：Wind、第一财经研究院

三、债券市场利率与利差

上周，短端国债收益率随资金面宽松而下行，3 月期与 6 月期国债收益率分别下行 16.87bp 和 13.26bp 至 2.06%和 2.16%。

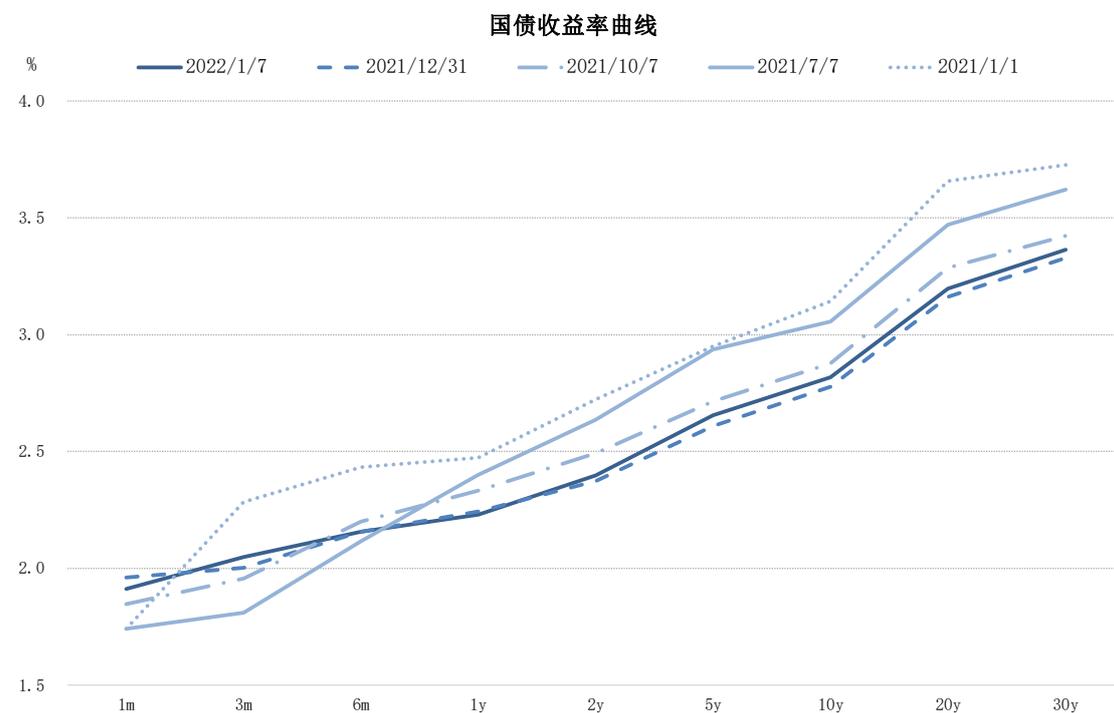
随着央行进入降准降息周期，国债收益率曲线整体呈下移趋势。

表 2：上周短端国债收益率均值降幅显著，长端国债收益率均值保持稳定

收益率	均值	变化
3M 国债	2.06 %	-16.87 bp
6M 国债	2.16 %	-13.26 bp
1Y 国债	2.24 %	-7.88 bp
5Y 国债	2.64 %	0.86 bp
10Y 国债	2.81 %	1.93 bp
30Y 国债	3.35 %	2.41 bp
5Y 政策性金融债	2.86 %	-0.51 bp
10Y 政策性金融债	3.14 %	0.28 bp

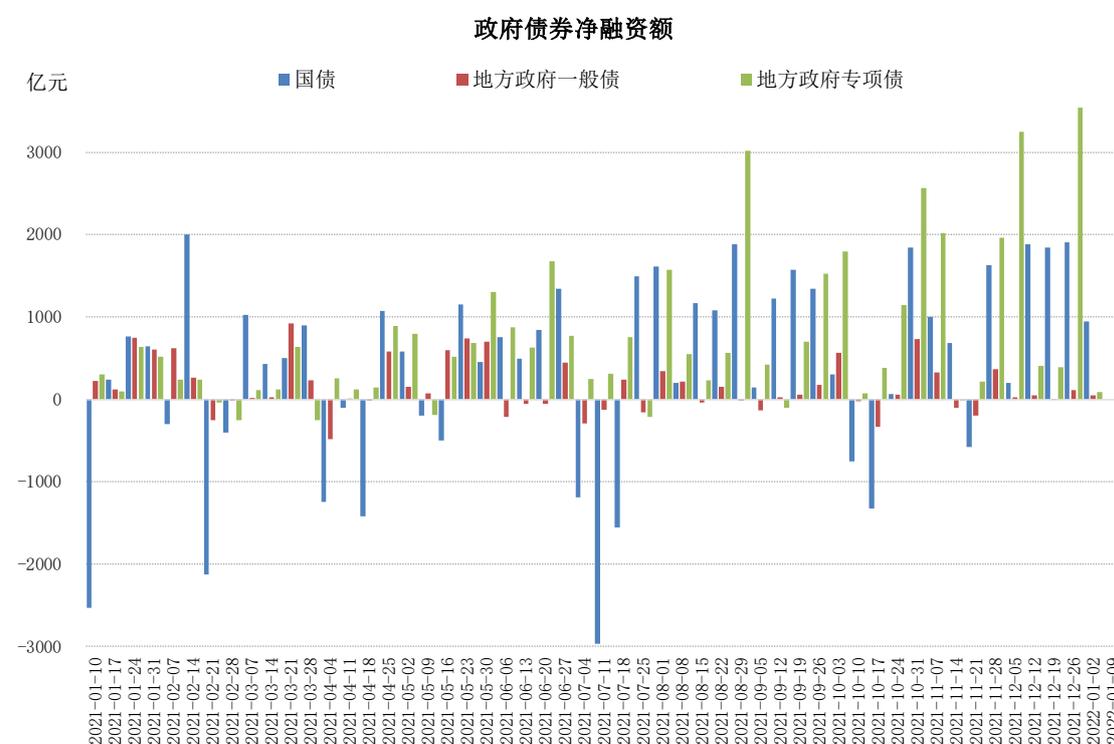
来源：Wind、第一财经研究院

图 6：国债收益率曲线仍呈整体下移趋势



来源：Wind、第一财经研究院

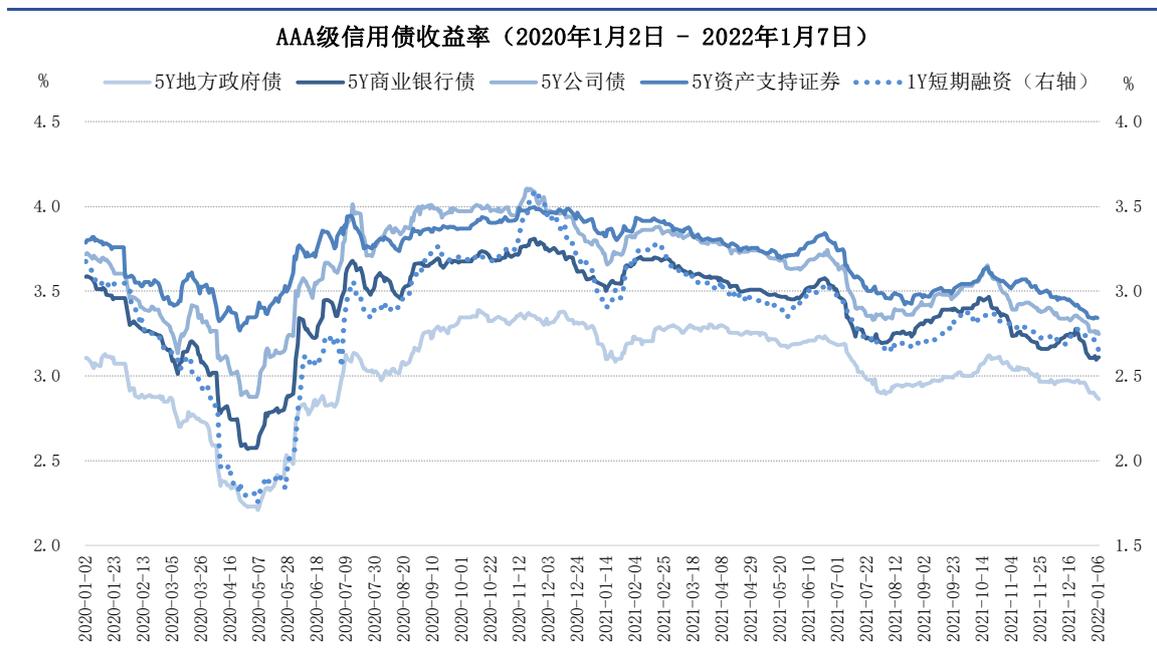
图 7：2022 年开年政府债券发行量低迷



来源：Wind、第一财经研究院

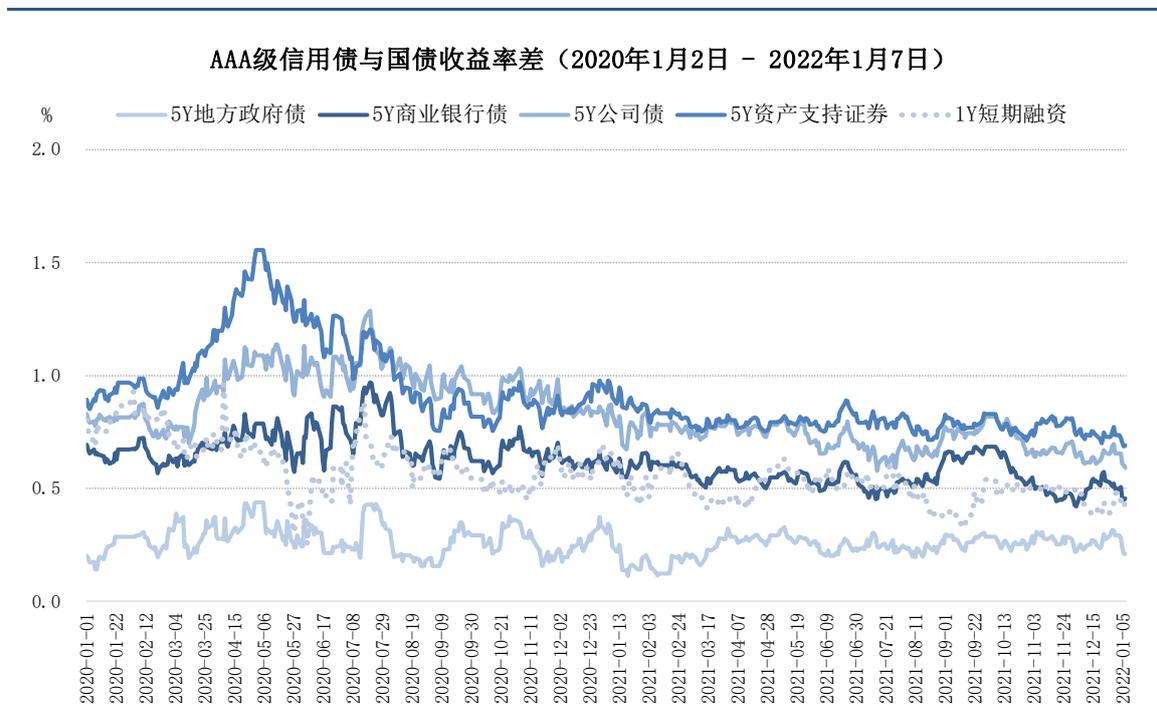
从信用债市场来看，上周不同信用等级的信用债收益率以及信用债与国债之间的利差均下行。

图 8：上周 AAA 级信用债收益率普遍走低



来源：Wind、第一财经研究院

图 9：上周 AAA 级信用债与国债之间的利差同样呈下行趋势



来源：Wind、第一财经研究院

表 3：上周 AAA 级与 AA 级信用债收益率同步走低

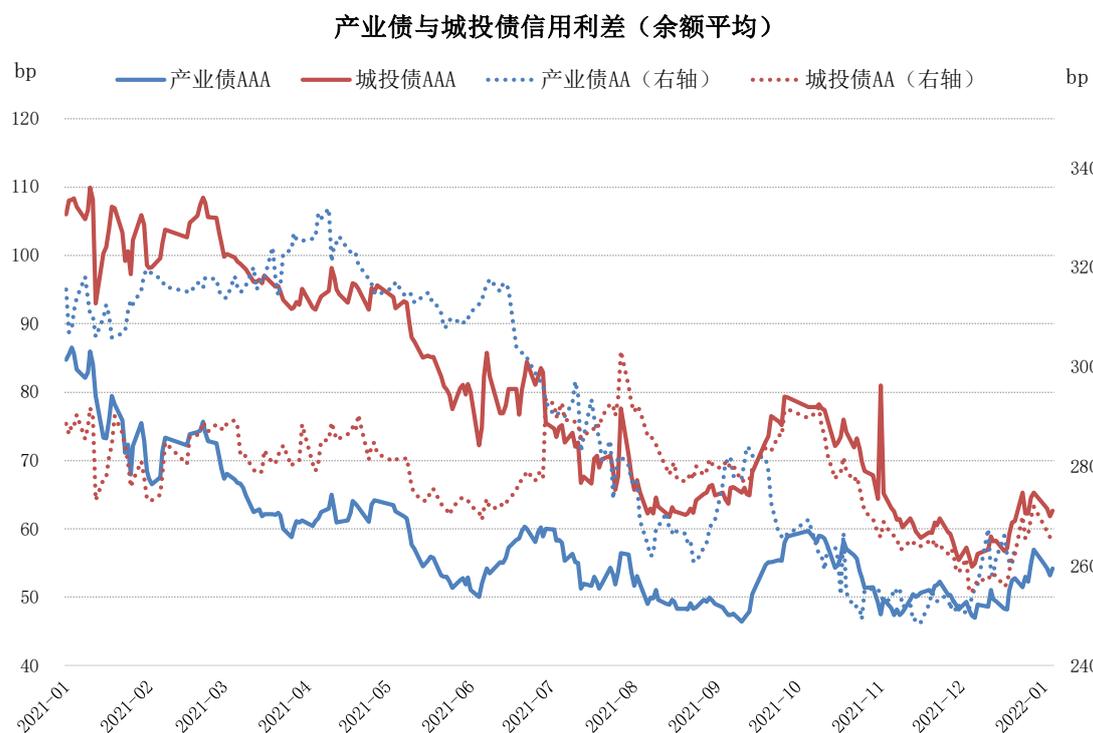
信用评级	AAA级		AA级	
	均值	变化	均值	变化
6M 同业存单	2.52 %	-15.52 bp	2.64 %	-17.75 bp
5Y 商业银行普通债	3.11 %	-4.08 bp	3.5 %	-2.13 bp
5Y 地方政府债	2.88 %	-5.99 bp	-	-
5Y 城投债	3.26 %	-4.25 bp	3.84 %	-4.01 bp
5Y 企业债	3.25 %	-4.61 bp	4.16 %	-1.91 bp
5Y 公司债	3.26 %	-4.84 bp	4.15 %	-4.18 bp
5Y ABS	3.34 %	-3.37 bp	4.22 %	-3.37 bp
5Y 中票	3.27 %	-5.78 bp	4.14 %	-5.14 bp
1Y 短融	2.68 %	-5.73 bp	3.19 %	-0.94 bp

来源：Wind、第一财经研究院

根据兴业研究的数据，截至 1 月 7 日，AAA 级产业债信用利差为 54.25bp，AA 级产业债信用利差为 263.75bp；AAA 级城投债信用利差为 62.65bp，AA 级城投债信用利差为 267.38bp。

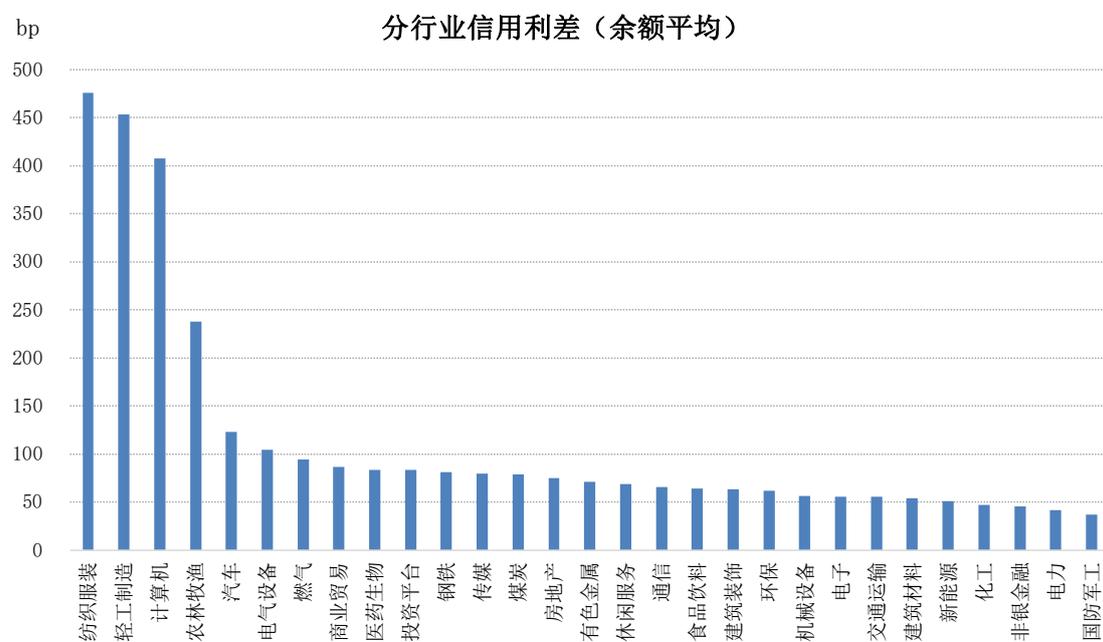
从分行业来看，纺织服装、轻工制造和计算机行业的债券信用利差最高，分别为 475.54bp、453.05bp 及 407.72bp。

图 10：上周，产业债与城投债信用利差均逆转此前上升趋势而下行



来源：兴业研究、Wind、第一财经研究院

图 11：上周纺织服装、轻工制造和计算机行业的债券信用利差最高



来源：兴业研究、Wind、第一财经研究院

四、政策动态

中国经济政策

2022年1月6日，国家发展改革委负责同志关于《要素市场化配置综合改革试点总体方案》答记者问。《要素市场化配置综合改革试点总体方案》聚焦要素市场建设的重点领域、关键环节和市场主体反映最强烈的问题，结合地方资源禀赋、优势特色和发展需要，明确各要素领域重点任务和要素市场制度保障。

土地要素方面，提出要进一步提高配置效率。以推进土地集约高效利用和建立健全城乡统一的建设用地市场为重点，探索赋予试点地区更大土地配置自主权，支持产业用地实行“标准地”出让、不同产业用地类型合理转换，支持探索深化农村宅基地和集体建设用地改革。支持探索推进合理有序用海，统筹陆海资源管理。

劳动力要素方面，提出要合理畅通有序流动。围绕进一步深化户籍制度改革，试行以经常居住地登记户口制度，支持建立以身份证为标识的人口管理服务制度，推动加快畅通劳动力和人才社会性流动渠道，激发人才创新创业活力。

资本要素方面，提出要强化服务实体经济发展的功能。聚焦增加有效金融服务供给，建立公共信用信息同金融信息共享整合机制，推广“信易贷”模式，鼓励金融机构开发与中小微企业需求相匹配的信用产品，推动发展多层次股权市场。

技术要素方面，提出要向现实生产力转化。着力完善科技创新资源配置方式，探索对重大战略项目、重点产业链和创新链实施创新资源协

同配置，构建项目、平台、人才、资金等全要素一体化配置的创新服务体系，强化企业创新主体地位。

数据要素方面，提出要探索建立流通技术规则。聚焦数据采集、开放、流通、使用、开发、保护等全生命周期的制度建设，推动部分领域数据采集标准化，分级分类、分步有序推动部分领域数据流通应用，探索“原始数据不出域、数据可用不可见”的交易范式，实现数据使用“可控可计量”，推动完善数据分级分类安全保护制度，探索制定大数据分析 and 交易禁止清单。

资源环境市场方面，提出要加强制度建设。着力推动资源环境市场流通交易与制度创新，支持完善电力、天然气、矿业权等资源市场化交易机制，进一步健全碳排放权、排污权、用能权、用水权等交易机制，探索开展资源环境权益融资，探索建立绿色核算体系、生态产品价值实现机制以及政府、企业和个人绿色责任账户。

中国货币与信贷政策

2022年1月1日，人民银行实施两项直达工具接续转换，加大对小微企业支持力度。

一是将普惠小微企业贷款延期支持工具转换为普惠小微贷款支持工具。金融机构与企业按市场化原则自主协商贷款还本付息。从2022年起至2023年6月底，人民银行按照地方法人银行普惠小微贷款余额增量的1%提供资金，按季操作，鼓励持续增加普惠小微贷款。二是从2022年起，将普惠小微企业信用贷款支持计划并入支农支小再贷款管理。原来用于支持普惠小微信用贷款的4000亿元再贷款额度可以滚动使用，

必要时可再进一步增加再贷款额度。符合条件的地方法人银行发放普惠小微信用贷款，可向人民银行申请支农支小再贷款优惠资金支持。

中国金融政策

1、2021年12月31日，为贯彻落实党的十九大关于“健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架”的重大决策部署，完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，中国人民银行发布《宏观审慎政策指引（试行）》（以下简称《指引》）。

《指引》从我国实际出发，明确了建立健全我国宏观审慎政策框架的要素。主要包括：一是界定了宏观审慎政策相关概念，包括宏观审慎政策框架、系统性金融风险、宏观审慎管理工作机制等；二是阐述了宏观审慎政策框架的主要内容，包括宏观审慎政策目标、系统性金融风险评估、宏观审慎政策工具、传导机制和治理机制等；三是提出了实施好宏观审慎政策所需的支持保障和政策协调要求。

2、2022年1月7日，证监会起草《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定（征求意见稿）》（以下简称《做市规定》），拟在科创板引入做市商机制，现向社会公开征求意见。《做市规定》共十七条，主要包括做市商准入条件、准入程序、做市券源安排、内部管控、风险监测监控、监管执法等六个方面的内容。

“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。

