

中国金融条件指数周报

(2022年2月14日-2022年2月18日)

专项债发行大幅超前，金融条件指数保持稳定

- 本期第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.07，与前一周基本保持平稳，指数年内上升0.15。
- 自2021年7月降准开启新一轮货币宽松以来，中国金融条件指数下行幅度显著。在2019年7月至2021年6月区间，中国金融条件指数的波动区间主要在-1.0至-0.4区间中；而在2021年7月降准之后，中国金融条件指数的波动区间降至-1.4至-1.0之间。
- 上周资金面宽松与信用溢价指标紧缩形成对冲，信用债收益率全线走高。截至2月18日，地方政府专项债年内累计净融资额达6294.93亿元，大幅超前于往年同期，仅低于疫情发生的2020年。

第一财经研究院产品系列

- 《高频看宏观》
- 《中国金融条件指数》
- 《首席经济学家调研》
- 《宏观专题报告》

作者：

刘昕 第一财经研究院

邮箱：liuxin@yicai.com

何啸 第一财经研究院

邮箱：hexiao@yicai.com

内容目录

1. 中国金融条件指数概况	1
2. 中国货币市场与政策利率	2
3. 中国债券发行与市场走势	4
4. 政策动态	8

图表目录

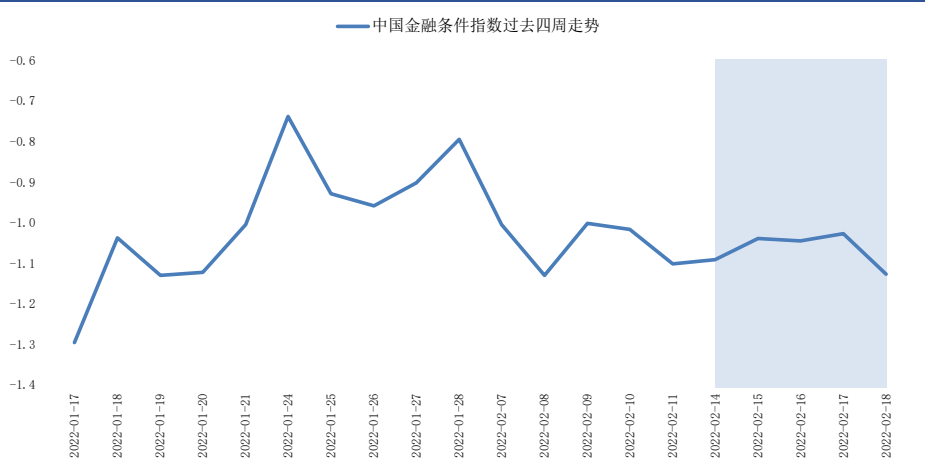
图 1: 中国金融条件指数近期走势 (2022 年 1 月 17 日-2022 年 2 月 18 日)	1
图 2: 中国金融条件指数历史走势 (2015 年 1 月 5 日-2022 年 2 月 18 日)	1
图 3: 各指标对中国金融条件指数的贡献度	2
图 4: 央行过去四周公开市场操作 (2022 年 1 月 24 日-2022 年 2 月 18 日)	3
图 5: 过去一年银行间市场质押式回购成交量与 R001 走势	3
图 6: 过去一年利率走廊与主要货币市场利率走势	4
图 7: 1 年期与 5 年期 LPR 走势 (2020 年 1 月-2022 年 2 月)	4
图 8: 国债收益率曲线变化	5
图 9: 不同期限国债收益率过去一年走势	5
图 10: 国债实际发行总额与票面利率走势 (2013 年 1 月-2022 年 2 月)	6
图 11: 地方政府专项债的年度对比	6
图 12: 过去一年 AAA 级信用债收益率走势	7
图 13: 过去一年 AA 级信用债收益率走势	7
图 14: 分行业信用利差 (余额平均)	8

正文

1. 中国金融条件指数概况

截至2022年2月18日的一周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.07，与前一周基本保持平稳，指数年内上升0.15。

图1：中国金融条件指数近期走势（2022年1月17日-2022年2月18日）



来源：第一财经研究院

从历史走势来看，中国金融条件指数目前处于宽松区间。在2019年7月至2021年6月区间，中国金融条件指数的波动区间主要在-1.0至-0.4区间中；而在2021年7月降准之后，中国金融条件指数的波动区间降至-1.4至-1.0之间。

图2：中国金融条件指数历史走势（2015年1月5日-2022年2月18日）



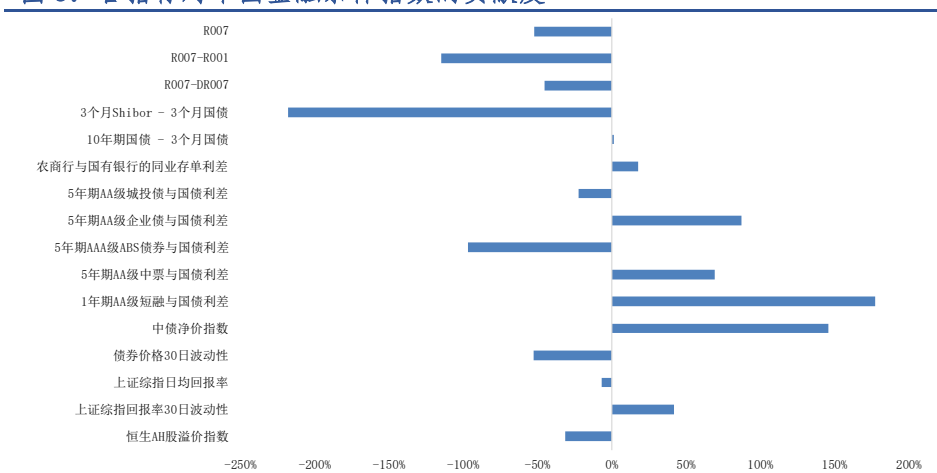
来源：第一财经研究院

从各成分指标对指数的贡献度来看，上周资金面宽松与信用溢价指标紧缩形成对冲，导致指数整体保持稳定。

从资金面来看，上周 R007 与 3 月期 Shibor 分别下降 4.22bp 和 3.36bp 至 2.08% 和 2.41%，R007 与 R001 之间的差值较前一周下降 8.72bp 至 11.64bp。此外，银行间市场质押式回购日均成交量达到 5.3 万亿元。

从债券市场来看，上周利率债与信用债收益率普遍上升。截至 2 月 18 日，国债各期限收益率较前一周上升幅度均值为 5.81bp，各品种 AAA 级信用债收益率较前一周上升幅度均值为 4.16bp，AA 级信用债收益率平均升幅为 4.42bp。

图 3：各指标对中国金融条件指数的贡献度

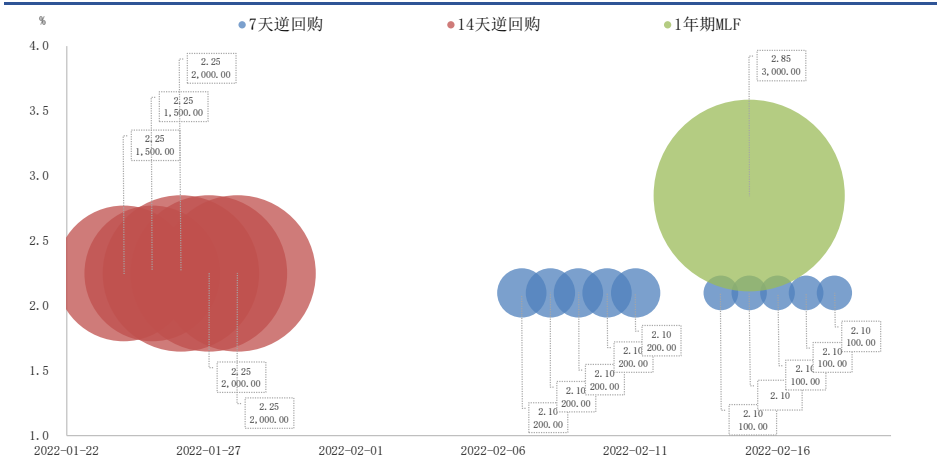


来源：第一财经研究院

2. 中国货币市场与政策利率

从央行公开市场操作来看，上周央行维持每日 100 亿元 7 天逆回购的投放节奏，逆回购共投放 500 亿元，到期 3000 亿元，投放利率维持在 2.1%。此外，上周央行等额续作 1 年期 MLF3000 亿元，利率为 2.85%。

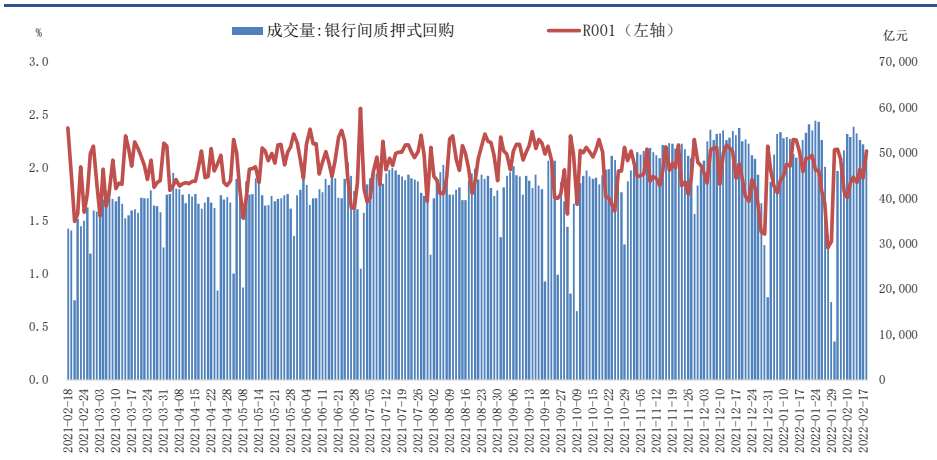
图4：央行过去四周公开市场操作（2022年1月24日-2022年2月18日）



来源：Wind、第一财经研究院

从银行间市场来看，上周质押式逆回购成交量均值达到 5.3 万亿元，其中 R001 成交量占比为 89.7%，R001 均值为 1.97%。

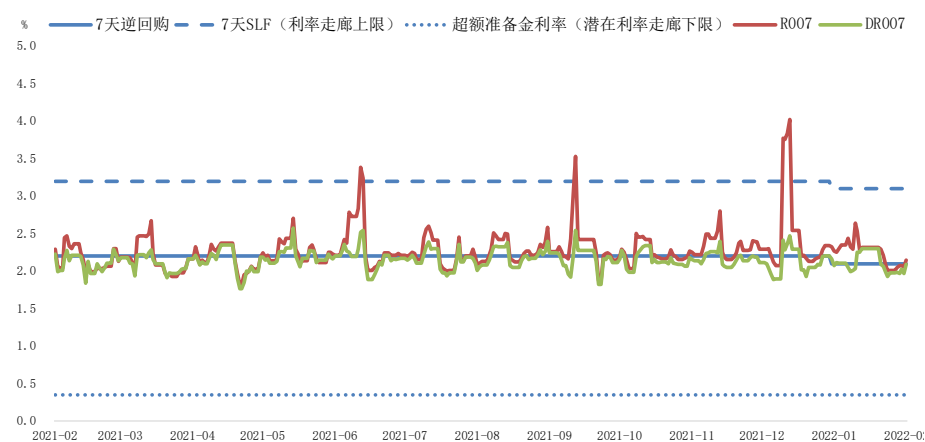
图5：过去一年银行间市场质押式回购成交量与R001走势



来源：Wind、第一财经研究院

从利率走廊来看，上周 R007 与 DR007 均值分别较前一周下降 4.22bp 和 0.03bp 至 2.08%和 2.01%，均围绕 2.1%的政策利率中枢浮动。

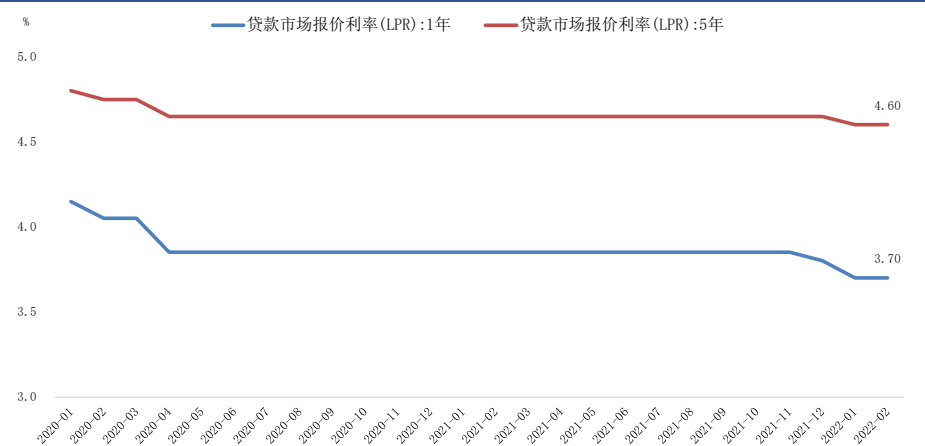
图6：过去一年利率走廊与主要货币市场利率走势



来源：Wind、第一财经研究院

2月21日，新一期贷款市场报价利率（LPR）公布，1年期和5年期以上LPR均未调整，1年期LPR为3.7%，5年期以上LPR为4.6%。

图7：1年期与5年期LPR走势（2020年1月-2022年2月）

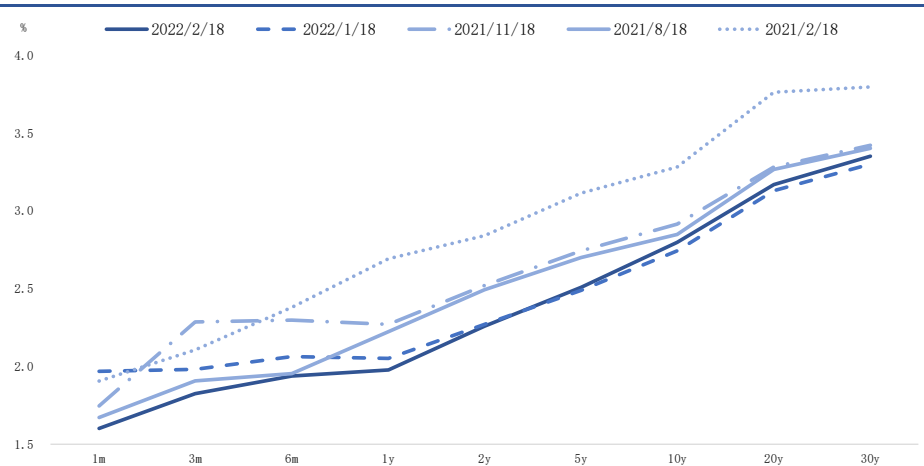


来源：Wind、第一财经研究院

3. 中国债券发行与市场走势

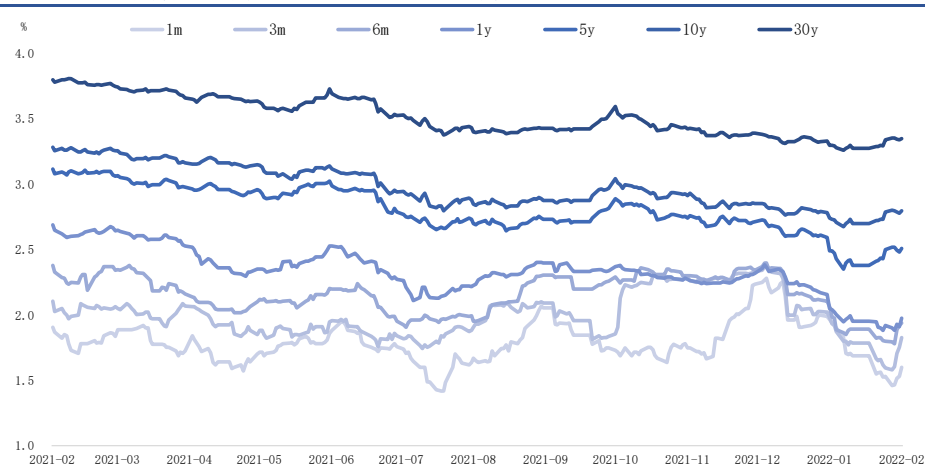
从国债市场来看，上周除2年期以外，各期限国债收益率均小幅走高。其中，1年期以内的短期国债收益率走高幅度尤为明显，截至2月18日，1月期、3月期以及6月期国债收益率的周内升幅为7.06bp、23.36bp以及14.09bp。

图8：国债收益率曲线变化



来源：Wind、第一财经研究院

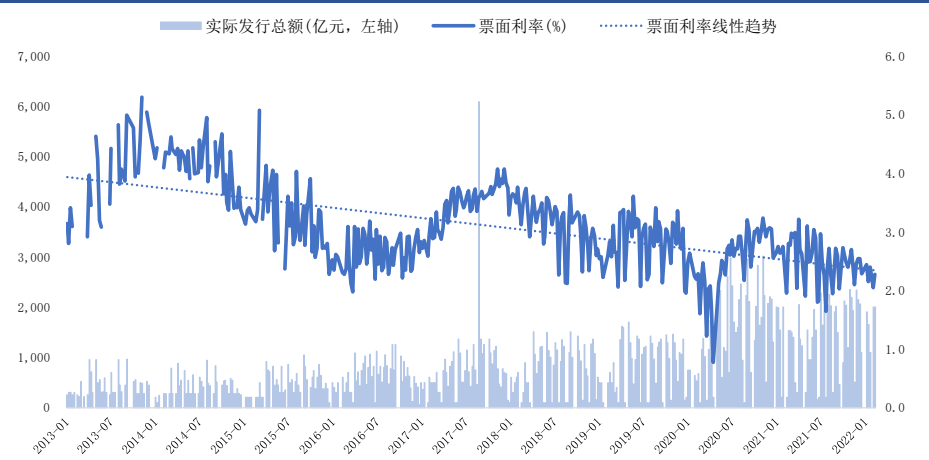
图9：不同期限国债收益率过去一年走势



来源：Wind、第一财经研究院

从国债发行来看，上周国债实际发行总额为2000亿元，发行票面利率为2.28%。上周国债偿还量为501.7亿元，净融资1498.3亿元。年内，国债累计发行6660亿元，累计偿还8326.9亿元，累计净融资为-1666.9亿元。

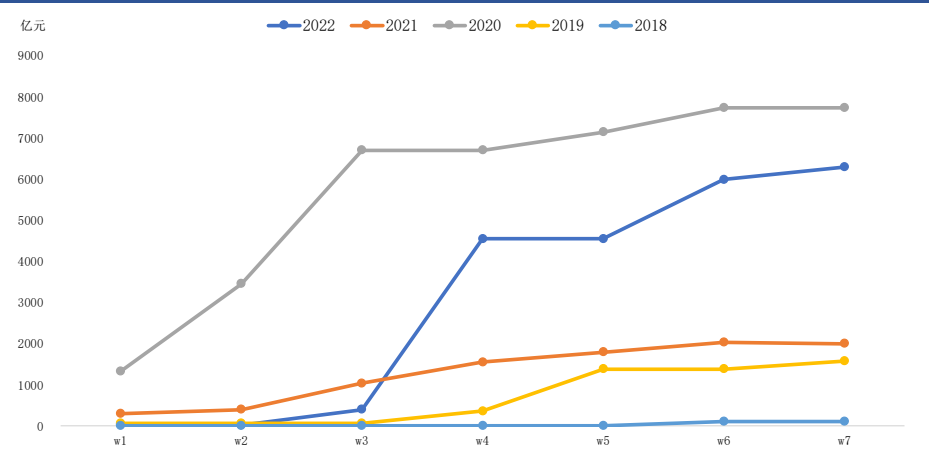
图 10：国债实际发行总额与票面利率走势（2013 年 1 月-2022 年 2 月）



来源：Wind、第一财经研究院

从地方政府债发行来看，上周实际发行 537.37 亿元，票面利率为 3.21%。年内，地方政府一般债累计净融资 1101.13 亿元，地方政府专项债累计净融资 6294.93 亿元。与往年相比，受地方政府专项债额度提前下发的影响，截至 2 月 18 日的当周，地方政府专项债累计净融资大幅高于 2021 年、2019 年与 2018 年，仅低于疫情发生的 2020 年。

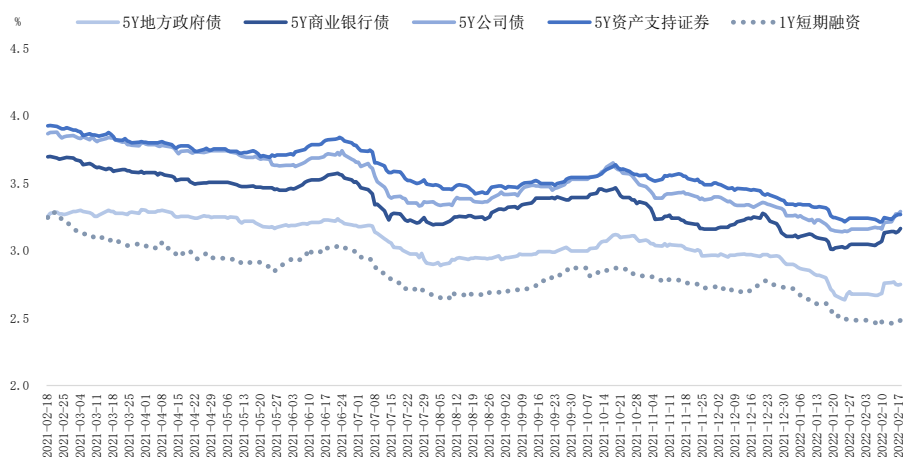
图 11：地方政府专项债的年度对比



来源：Wind、第一财经研究院

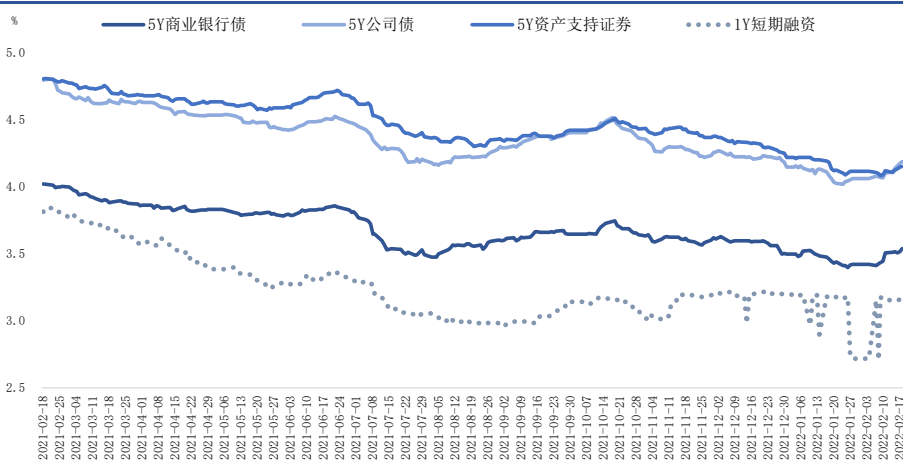
从信用债来看，上周各品种信用债收益率普遍上升。其中，AA 级 5 年期公司债和 5 年期中票的周内收益率上升幅度较高，分别为 8.58bp 和 9.22bp。

图 12: 过去一年 AAA 级信用债收益率走势



来源: Wind、第一财经研究院

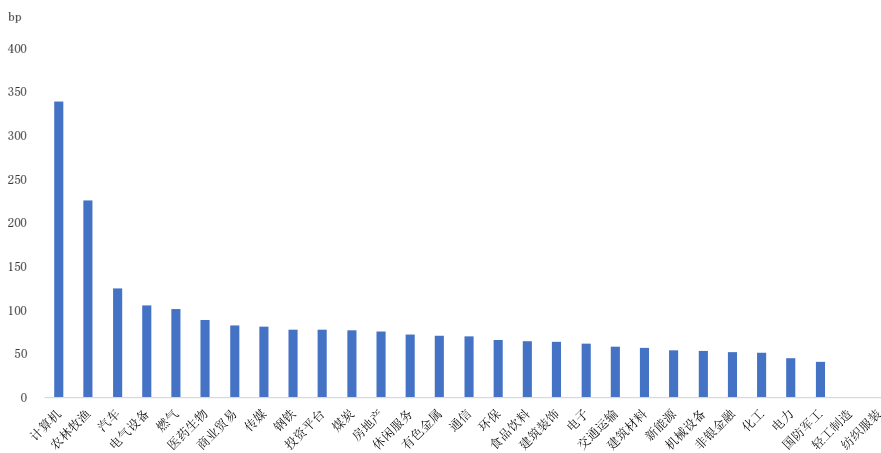
图 13: 过去一年 AA 级信用债收益率走势



来源: Wind、第一财经研究院

从分行业的信用利差来看, 根据兴业研究的数据, 上周计算机、农林牧渔和汽车业的信用利差最高, 分别为 339.52bp、225.53bp 和 125.22bp。

图 14：分行业信用利差（余额平均）



来源：兴业研究、Wind

4. 政策动态

中国金融政策

1. 近日，证监会对《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》(证监会公告〔2018〕30号)进行修订，修订后名称定为《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》，自发布之日起施行。本次修订主要包括以下内容：一是拓展适用范围，境内方面，将深交所符合条件的上市公司纳入，境外方面，拓展到瑞士、德国；二是允许境外基础证券发行人融资，并采用市场化询价机制定价；三是优化持续监管安排，对年报披露内容、权益变动披露义务等持续监管方面作出更为优化和灵活的制度安排。

2. 近日，中国银保监会商财政部对《信托业保障基金管理办法》(银监发〔2014〕50号)进行修订，形成了《信托业保障基金和流动性互助基金管理办法(征求意见稿)》(以下简称《办法》)，现向社会公开征求意见。《办法》共七章、四十七条，包括总则、基金治理架构、基金的筹集和管理、基金的使用、风险管控、监督管理、附则。其中主要修订内容如下：

- 优化基金筹集机制。根据基金功能不同，将原认购制基金更名为流动性互助基金，同时设立缴纳制信托业保障基金。在信托行业转型期，实行保障基金和流动性互助基金并行的筹集机制，以增强基金损失吸收能力，丰富化险资金来源；待行业转型和风险化解基本完成后，可适时调整认购标准。基于信托公司风险状况实行差异化保障基金

缴费标准，信托公司不再按净资产 1%认购基金。

- 明确基金定位和使用方式。流动性互助基金主要发挥信托业流动性调剂功能。在符合条件的前提下，保障基金可以通过阶段性持股、设立过桥机构等方式参与信托公司风险处置。两类基金均不得用于救助被撤销或破产清算的信托公司。
- 强化道德风险防范。信托公司及其股东应当严格执行恢复与处置计划，积极开展自救。信托公司因管理失当而承担赔偿责任，应当以资本金为限，且股东和无担保债权人应当先承担损失。基金参与化险，应当遵循社会公平性原则，避免产生逆向激励。明确基金使用的禁止性行为，并对相关责任人建立追责问责机制。

3. 近日，人民银行副行长刘桂平在《中国金融》撰文称，人民银行已完成第一阶段气候风险压力测试。测试结果表明，如果火电、钢铁和水泥行业企业不进行低碳转型，在压力情景下，企业的还款能力将出现不同程度的下降。刘桂平提出，金融机构要逐步建立气候风险管理架构，将气候风险纳入公司战略和偏好管理。金融体系要做好气候风险管理，用好压力测试这个气候风险“监测器”和“仪表盘”，合理把握“立”与“破”的节奏和力度，处理好发展和减排、整体和局部、短期和中长期的关系，支持实体经济平稳、有序转型，推动“双碳”目标如期实现。

中国房地产政策

1. 2月17日，四川省住建厅举行《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》（以下简称《实施意见》）新闻通气会，省住建厅相关负责人介绍，保障性租赁住房，面对的群体为：住房困难的新市民、青年人，且在申请上不设收入门槛——“这类群体，经济不一定困难，但是在住房上暂时存在困难”。这其中，《实施意见》明确提出优先保障新市民中从事基本公共服务的住房困难群众（环卫、公交、教育、医护等群体）。

2. 2月17日，北京新年首轮集中供地落下帷幕，除了一宗流拍地块，本轮土拍共成交17宗地，总成交价480.23亿元，约为去年集中供地总金额的四成。其中，一些热门地块遭到房企争抢，最多有十家房企联合体参拍同一地块。

3. 2月18日，国家发改委印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》提出，财政税费政策方面，企业可按季度享受优惠，当年不足扣除形成的亏损，可按规定在以后5个纳税年度结转扣除。适用政策的中小微企业中范围包括房地产开发经营，标准

为营业收入 20 亿元以下或资产总额 1 亿元以下。用地政策方面，保障纳入规划的重大项目土地供应，支持产业用地实行“标准地”出让，提高配置效率；支持不同产业用地类型按程序合理转换，完善土地用途变更、整合、置换等政策；鼓励采用长期租赁、先租后让、弹性年期供应等方式供应产业用地。

免责声明

本报告由第一财经研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但第一财经研究院对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，第一财经研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。本报告不构成任何投资建议。