

中国金融条件指数周报

(2022年2月28日-2022年3月4日)

货币市场流动性充裕，债券市场风险偏好上升

- 本期第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.08，指数近四周保持平稳，年内上升0.12，指数波动性处于低位。
- 上周货币市场流动性充裕，主要货币市场利率均较前一周下降15bp以上，央行每日逆回购操作规模降至常规每日100亿元，银行间市场质押式回购成交量回升至每日近5万亿元。
- 债券市场风险偏好上升。上周政府部门债券净融资与非金融企业部门债券净融资同比高增，增速分别为115.8%和157.3%。从产业债与城投债信用利差的年内走势来看，AA级债券信用利差年内下降25bp以上，AAA级债券信用利差基本保持平稳。

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. 央行货币投放与货币市场流动性	2
3. 债券市场发行与收益率走势	3
3.1 债券市场发行	3
3.2 债券收益率走势	5
4. 政策动态	7

图表目录

图 1: 中国金融条件指数近期走势 (2022 年 2 月 7 日-2022 年 3 月 4 日)	1
图 2: 各指标对指数变化的贡献度	1
图 3: 中国金融条件指数历史走势 (2015 年 1 月 5 日-2022 年 3 月 4 日)	2
图 4: 央行过去四周公开市场操作 (2022 年 2 月 7 日-2022 年 3 月 4 日)	2
图 5: 央行公开市场操作余额 (2022 年 2 月 7 日-2022 年 3 月 4 日)	3
图 6: 银行间市场回购成交量与 R001 走势 (2022 年 2 月 7 日-2022 年 3 月 4 日)	3
图 7: 利率走廊与货币市场利率走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)	3
图 8: 政府部门年内债券净融资额	4
图 9: 金融部门年内债券净融资额	4
图 10: 非金融企业部门年内债券净融资额	4
图 11: 主要债券种类余额 (2022 年 3 月 6 日)	5
图 12: 主要债券种类余额同比增速 (2022 年 3 月 6 日)	5
图 13: 国债收益率曲线变化 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)	5
图 14: 各期限国债收益率走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)	5
图 15: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)	6
图 16: AA 级信用债收益率走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)	6
图 17: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)	6

图 18: AA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)	6
图 19: 产业债余额平均信用利差走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)	7
图 20: 城投债余额平均信用利差走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)	7

正文

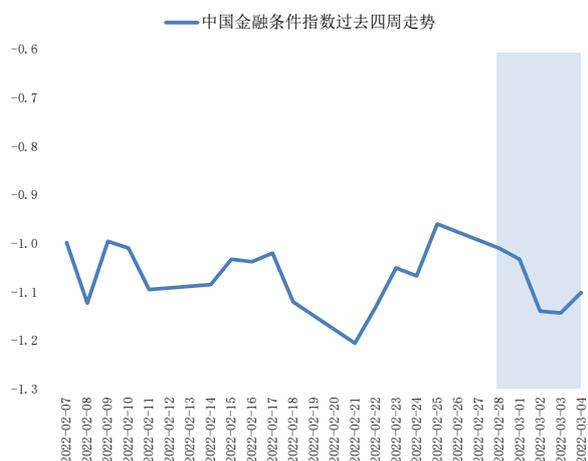
1. 中国金融条件指数概况

在2月28日至3月4日当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.08，与前一周期基本保持平稳，指数年内上升0.12。

从各指标对指数变化的贡献来看，上周资金面宽松是拉动指数下行的最大动力，货币市场主要利率R001、R007以及DR007的周内下行幅度均在15bp以上。从债券市场来看，各债券品种与国债之间的利差普遍上行，对指数起到紧缩作用。从股市来看，上周上证综指从3462点下降至3447点，上证综指日回报率的30天波动性显著上升，拉动指数上行；然而，由于港股表现更差，上周恒生指数由22713点降至21905点，导致AH溢价指数不降反升，抵消了A股走低对指数的紧缩作用。

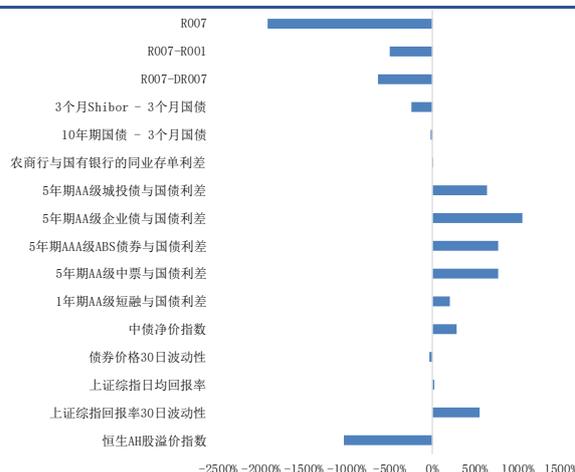
综合而言，最近四周内中国金融条件指数走势平稳，指数波动于-1.2至-1.0区间，指数的30天波动性处于低位。

图 1：中国金融条件指数近期走势（2022年2月7日-2022年3月4日）



来源：第一财经研究院

图 2：各指标对指数变化的贡献度



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，其水平处于历史较低位置。

图3：中国金融条件指数历史走势（2015年1月5日-2022年3月4日）

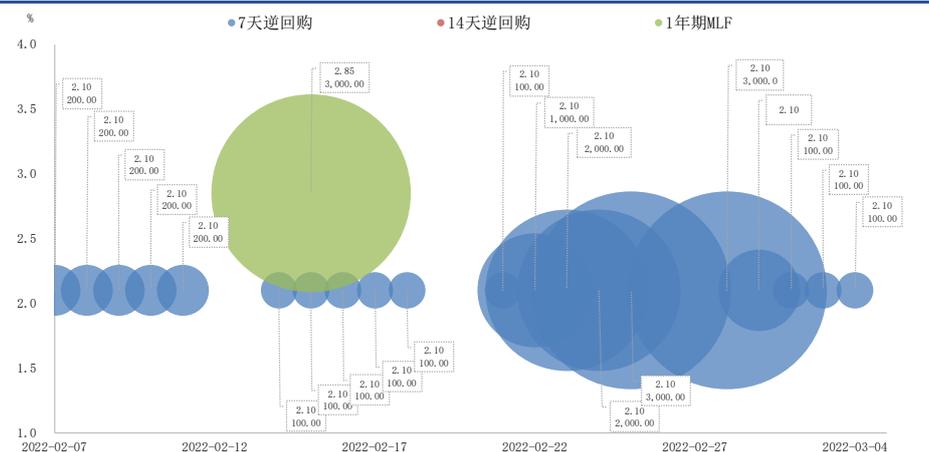


来源：第一财经研究院

2. 央行货币投放与货币市场流动性

上周，随着月末因素消退，货币市场资金面紧张的情况逐渐缓解，央行逐步降低公开市场操作量至常规水平。在2月28日至3月4日的当周，央行每日7天逆回购投放量分别为3000亿元、500亿元、100亿元、100亿元与100亿元，7天逆回购利率维持在2.1%。上周，央行逆回购到期量为8100亿元，净回笼量为4300亿元。

图4：央行过去四周公开市场操作（2022年2月7日-2022年3月4日）

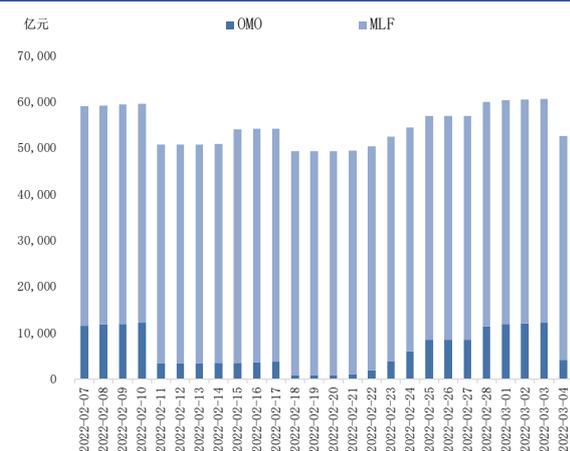


来源：Wind、第一财经研究院

从公开市场操作余额来看，逆回购余额从2月28日的1.15万亿元下降至3月4日的4200亿元，中期借贷便利（MLF）余额维持在4.85万亿元。截至3月4日，两者总和为5.27万亿元。

上周，银行间市场质押式逆回购成交量有所上升，由2月28日的3.45万亿元上升至3月4日的4.99万亿元。其中，隔夜逆回购的日均成交量为4.07万亿元，R001利率均值为2.01%，较前一周下降17.9bp。

图 5：央行公开市场操作余额（2022 年 2 月 7 日-2022 年 3 月 4 日）



来源：Wind、第一财经研究院

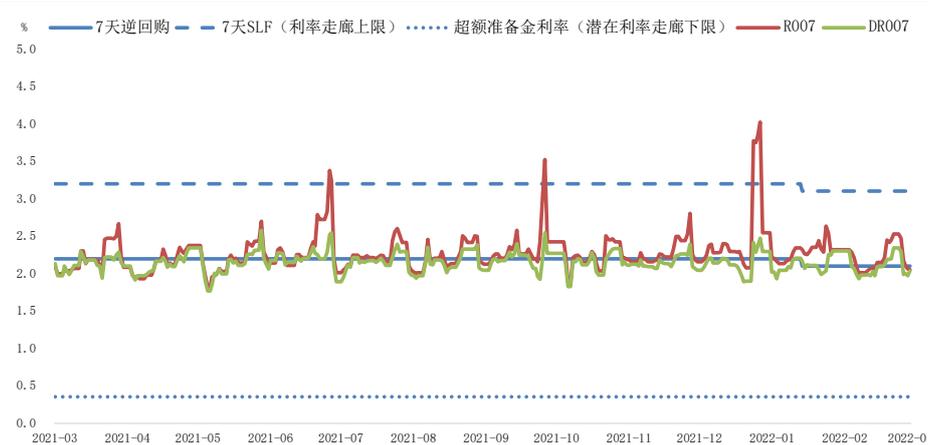
图 6：银行间市场回购成交量与 R001 走势（2022 年 2 月 7 日-2022 年 3 月 4 日）



来源：Wind、第一财经研究院

上周，R007与DR007下行幅度显著，分别下行23.62bp和14.72bp至2.18%和2.06%，两者均围绕2.1%的利率中枢波动。

图 7：利率走廊与货币市场利率走势（2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日）



来源：Wind、第一财经研究院

3. 债券市场发行与收益率走势

3.1 债券市场发行

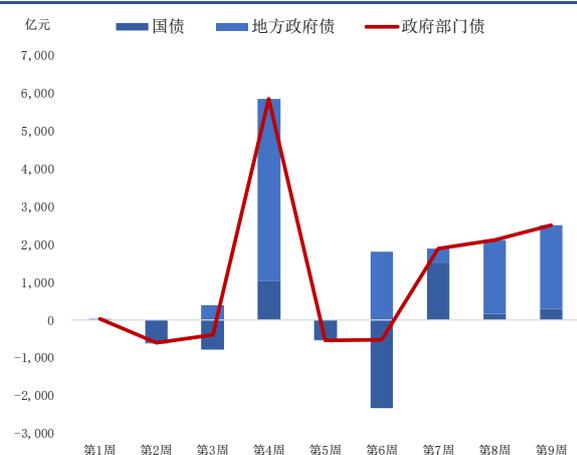
上周，政府部门债券净融资为2513.09亿元，较前一周上升384.38亿元；其中，国

债净融资为 298.2 亿元，地方政府债净融资为 2214.89 亿元。

金融部门债券净融资为 949 亿元，较前一周下降 3152.1 亿元；其中，金融债净融资为 1869.7 亿元，同业存单净偿还为 920.7 亿元。

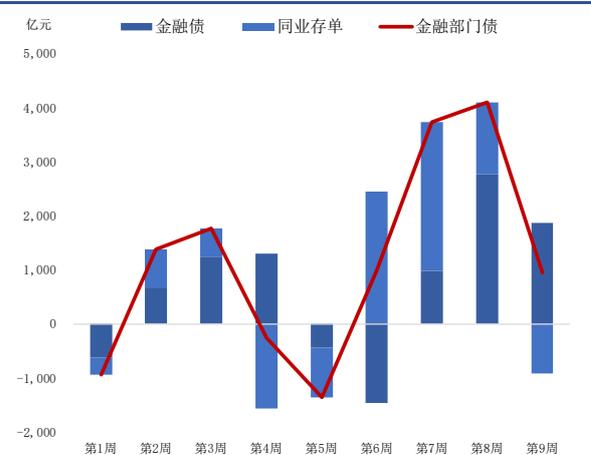
非金融企业部门债券净融资为 813.99 亿元，较前一周下降 308.3 亿元；其中，公司债净融资为 448.69 亿元，企业债为 42.84 亿元，中期票据为 282.05 亿元，短融为 506.95 亿元，定向工具为 63.65 亿元，资产支持证券为-530.19 亿元。

图 8：政府部门年内债券净融资额



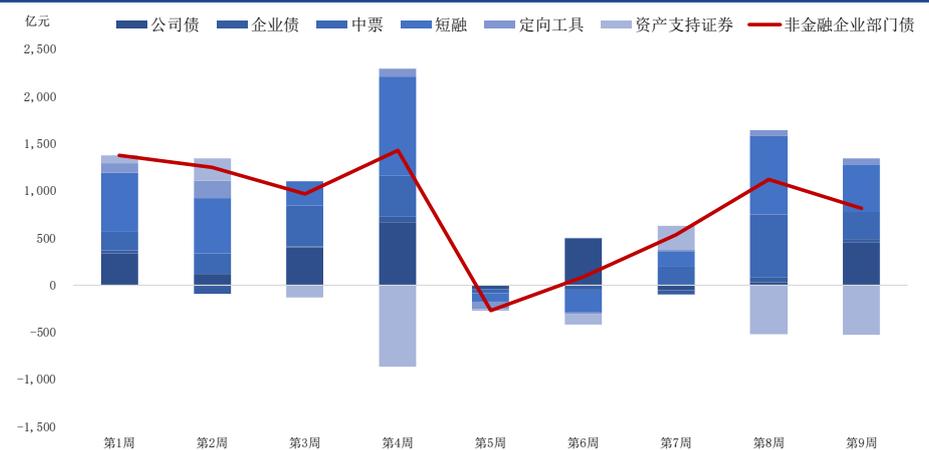
来源：Wind、第一财经研究院

图 9：金融部门年内债券净融资额



来源：Wind、第一财经研究院

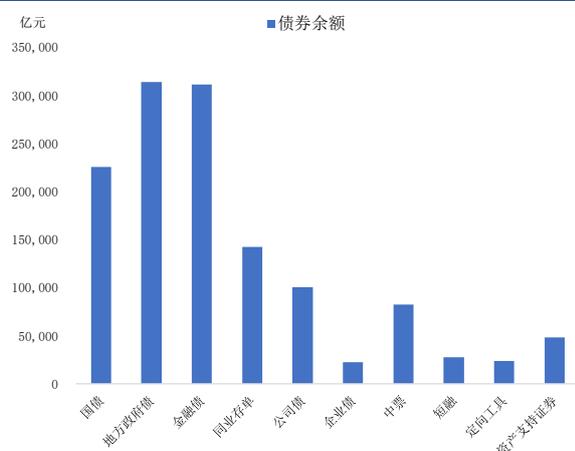
图 10：非金融企业部门年内债券净融资额



来源：Wind、第一财经研究院

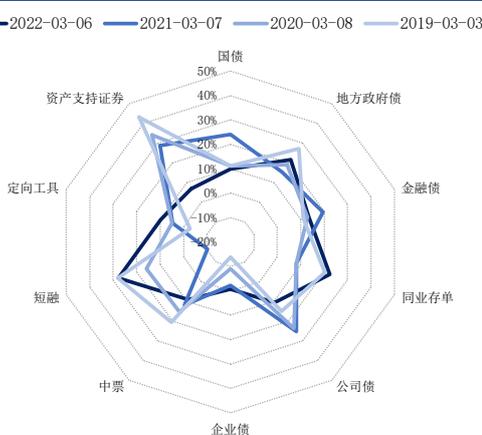
截至 3 月 6 日的当周，地方政府债与金融债的余额在主要债券种类中最多，分别为 31.46 万亿元和 31.16 万亿元。从同比增速来看，受流动性充足及积极的财政政策影响，地方政府债、同业存单以及短融的余额同比增速最高，分别为 21.7%、22.5%和 27.7%。

图 11: 主要债券种类余额 (2022 年 3 月 6 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 12: 主要债券种类余额同比增速 (2022 年 3 月 6 日)

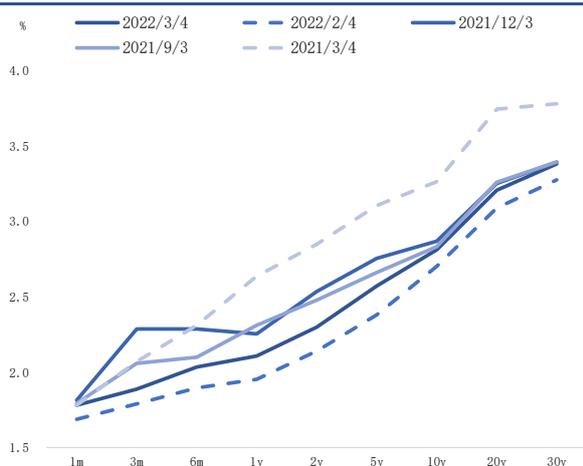


来源: Wind、第一财经研究院

3.2 债券收益率走势

从国债收益率来看, 上周虽然货币市场流动性宽松, 但短期国债收益率表现不一。其中, 截至 3 月 4 日, 1 月期与 3 月期国债收益率周内分别下跌 6.63bp 和 4.7bp, 6 月期与 1 年期国债收益率周内分别上升 5.56bp 和 8.32bp。1 年期以上的中长期国债收益率周内均小幅走高。

图 13: 国债收益率曲线变化 (2021 年 3 月 4 日 -2022 年 3 月 4 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 14: 各期限国债收益率走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)



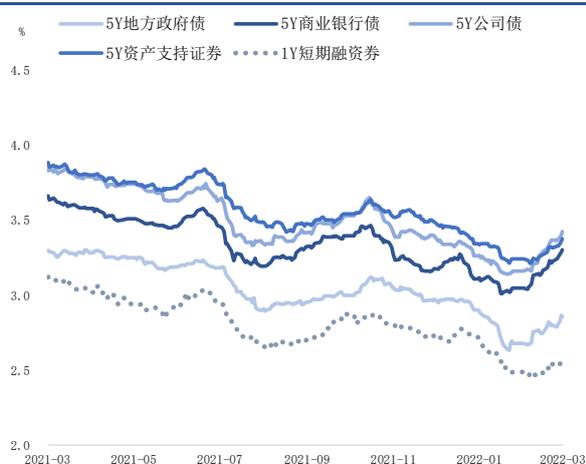
来源: Wind、第一财经研究院

从信用债收益率来看, 上周各品种信用债收益率普遍上升。其中, 企业债收益率上行幅度最高, 截至 3 月 4 日, AAA 级 5 年期企业债与 AA 级 5 年期企业债收益率的周内上行幅

度分别为 9.52bp 和 8.52bp。

此外，上周 AAA 级信用债收益率上行幅度普遍高于 AA 级信用债收益率。例如，截至 3 月 4 日，AAA 级 5 年期商业银行债收益率周内上升 7.77bp，而 AA 级 5 年期商业银行债收益率仅上升 0.77bp；AAA 级 5 年期中期票据收益率周内上升 7.2bp，而 AA 级 5 年期中期票据收益率周内仅上升 5.2bp。

图 15: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)



来源: Wind、第一财经研究院

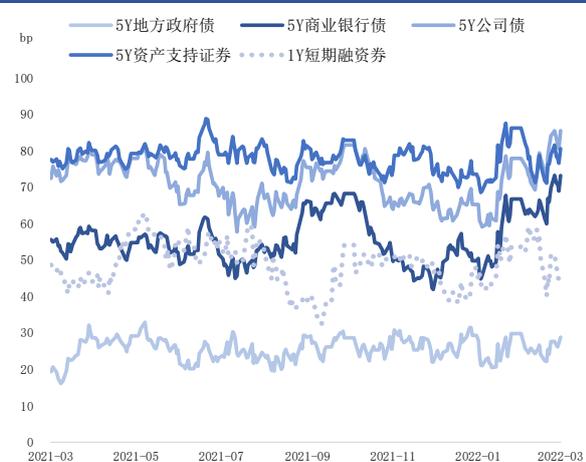
图 16: AA 级信用债收益率走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)



来源: Wind、第一财经研究院

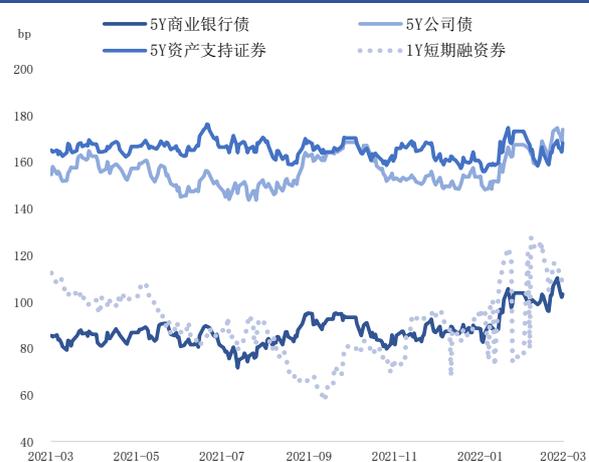
上周，各品种信用债与国债之间的利差变化不一。其中，企业债与国债之间的利差上升幅度最高，截至 3 月 4 日，AAA 级 5 年期企业债与国债利差上升 5.21bp，AA 级 5 年期企业债与国债利差上升 4.21bp。

图 17: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)



来源: Wind、第一财经研究院

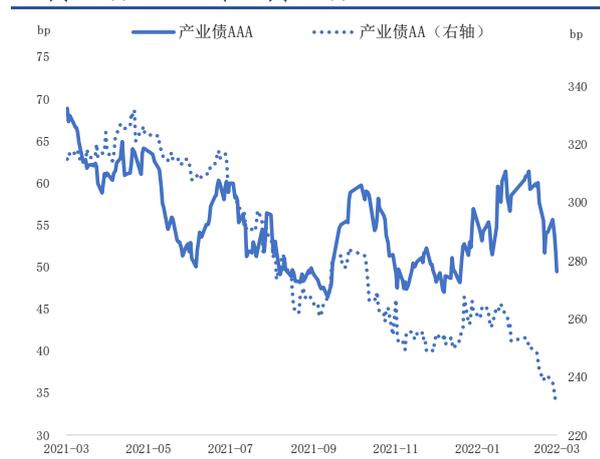
图 18: AA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日)



来源: Wind、第一财经研究院

根据兴业研究的数据，年内产业债与城投债的信用利差均呈下降趋势，并且 AA 级债券信用利差下降幅度大于 AAA 级债券，显示市场整体风险偏好有所上升。具体来看，年内 AAA 级产业债信用利差下降 1.83bp，AA 级产业债信用利差下降 27.05bp；年内 AAA 级城投债信用利差下降 2.58bp，AA 级城投债信用利差下降 25.14bp。

图 19：产业债余额平均信用利差走势（2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日）



来源：兴业研究

图 20：城投债余额平均信用利差走势（2021 年 3 月 4 日-2022 年 3 月 4 日）



来源：兴业研究

4. 政策动态

中国经济政策

1) 3 月 5 日，政府工作报告指出“今年着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”。继续做好“六稳”、“六保”工作。宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑。

从财政政策来看，要提升积极的财政政策效能，要用好政府投资资金，带动扩大有效投资。今年赤字率拟按 2.8% 左右安排、比去年有所下调，有利于增强财政可持续性。今年安排中央本级支出增长 3.9%，其中中央部门支出继续负增长。中央对地方转移支付增加约 1.5 万亿元、规模近 9.8 万亿元，增长 18%、为多年来最大增幅。今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元。强化绩效导向，坚持“资金跟着项目走”，合理扩大使用范围，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目。民间投资在投资中占大头，要发挥重大项目牵引和政府投资撬动作用，完善相关支持政策，充分调动民间投资积极性。

从货币政策来看，加大稳健的货币政策实施力度。发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持。扩大新增贷款规模，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。进一步疏通货币政策传导机制，引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，扩大普惠金融覆盖面。推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。

海外央行政策

1) 当地时间3月2日，美联储主席鲍威尔对国会众议院金融服务委员会作半年度货币政策报告。鲍威尔认为，虽然乌克兰局势对美国经济影响高度不确定，但他支持在3月的议息会议上加息25个基点，同时对未来一次性加50个基点持开放态度，并称美国经济扩张力度足以承受加息。

2) 当地时间3月2日，俄罗斯央行在其网站发布声明称，将从3月3日起降低银行的强制存款准备金要求，届时将给银行业释放大约2.7万亿卢布的资金，按当前汇率计算约为260亿美元。俄央行称，存款准备金率将下调至2%，这一新规适用于拥有通用牌照的银行和非银行信贷机构以及拥有基本许可证的银行。其他法定准备金率保持不变。

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。