

### 中国金融条件指数周报

(2022年3月21日-2022年3月25日)

#### 市场风险偏好回暖，3月指数快速上升

- 在3月21日至3月25日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.97，较前一周下降0.04，指数年内上升0.24。
- 受季末考核影响，金融机构资金面紧张，R007于3月25日上升至2.88%，非银金融机构流动性紧张情况更甚。考虑到本周将有1900亿元逆回购到期，本周央行的逆回购投放规模将维持在高位。
- 上周同业存单发行环比大增，单周净融资达到2292亿元。从债券收益率来看，上周信用债与国债之间的利差有所回落，但年内信用风险偏好上升的趋势并未改变。
- A股创业板风险偏好回升幅度较为显著，股市估值较3月初有所下降，但整体仍处于历史高位。
- 从历史数据来看，今年春节假期后，受信用债收益率走高以及股市回落的影响，中国金融条件指数呈现快速上升态势。

#### 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. 货币市场	2
2.1 央行公开市场操作	2
2.2 货币市场成交量与利率	3
3. 债券市场	4
3.1 债券市场发行	4
3.2 债券收益率走势	6
4. 股票市场	8
5. 政策动态	9

## 图表目录

图 1: 中国金融条件指数近期走势 (2022 年 2 月 28 日-2022 年 3 月 25 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 25 日)	2
图 4: 央行过去四周公开市场操作 (2022 年 2 月 28 日-2022 年 3 月 25 日)	3
图 5: 央行公开市场操作余额 (2022 年 2 月 28 日-2022 年 3 月 25 日)	4
图 6: 银行间市场回购成交量与 R001 走势 (2022 年 2 月 28 日-2022 年 3 月 25 日)	4
图 7: 利率走廊与货币市场利率走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)	4
图 8: 政府部门年内债券净融资额	5
图 9: 金融部门年内债券净融资额	5
图 10: 非金融企业部门年内债券净融资额	5
图 11: 主要债券种类余额 (2022 年 3 月 27 日)	6
图 12: 主要债券种类余额同比增速 (2022 年 3 月 27 日)	6
图 13: 国债收益率曲线变化 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)	6
图 14: 各期限国债收益率走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)	6
图 15: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)	7
图 16: AA 级信用债收益率走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)	7

图 17: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日) .....	8
图 18: AA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日) .....	8
图 19: A 股主要股指走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日) .....	8
图 20: 主要股指风险溢价 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日) .....	8
图 21: A 股日成交额与市盈率 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日) .....	9
图 22: A 股融资余额与融券余额的差值 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日) .....	9

## 正文

### 1. 中国金融条件指数概况

在3月21日至3月25日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.97，较前一周下降0.04，指数年内上升0.24。

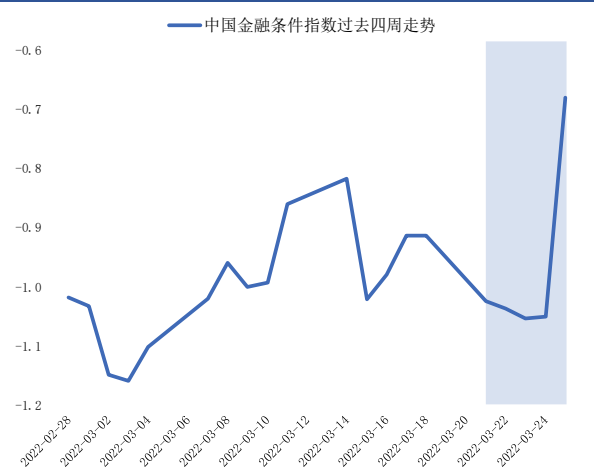
从各指标对指数变化的贡献来看，上周信用债收益率下行是拉动指数下降的主要因素，资金面的变化对指数下行的贡献度为4.74%，信用风险下降对指数下行的贡献度为148.47%，股市对指数下行的贡献度的为-53.22%。

从资金面来看，随着季末临近，上周货币市场利率在后半周快速上升，R007于3月25日达到2.88%，央行也在当日扩大7天逆回购规模至1000亿元，本周央行流动性投放有望维持在高位。

从债券市场来看，上周同业存单发行的环比增幅显著扩大，达到近2400亿元。从债券收益率来看，上周10年期以下期限的国债收益率普遍上行，而信用债收益率普遍下行，带动信用利差收窄。

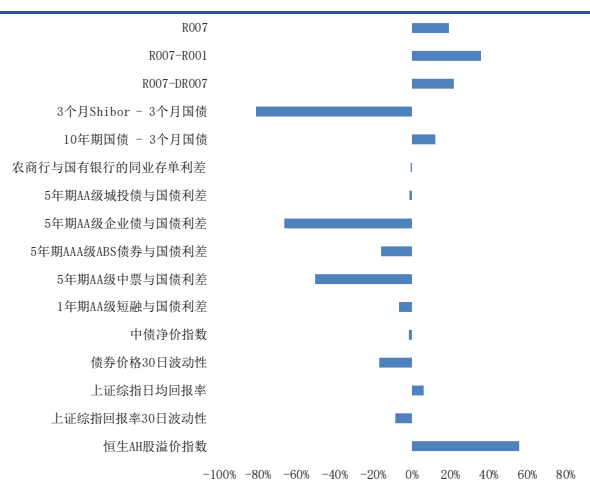
从股市来看，上周股市各交易日涨跌不一，股市波动率有所下降。股市日均成交量降至1万亿元以下，整体市盈率依然保持在较高位置。

图 1：中国金融条件指数近期走势（2022 年 2 月 28 日-2022 年 3 月 25 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

从历史数据来看，今年春节假期后，受信用债收益率走高以及股市回落的影响，中国金融条件指数呈现快速上升态势。

图 3：中国金融条件指数历史走势（2015 年 1 月 5 日-2022 年 3 月 25 日）



来源：第一财经研究院

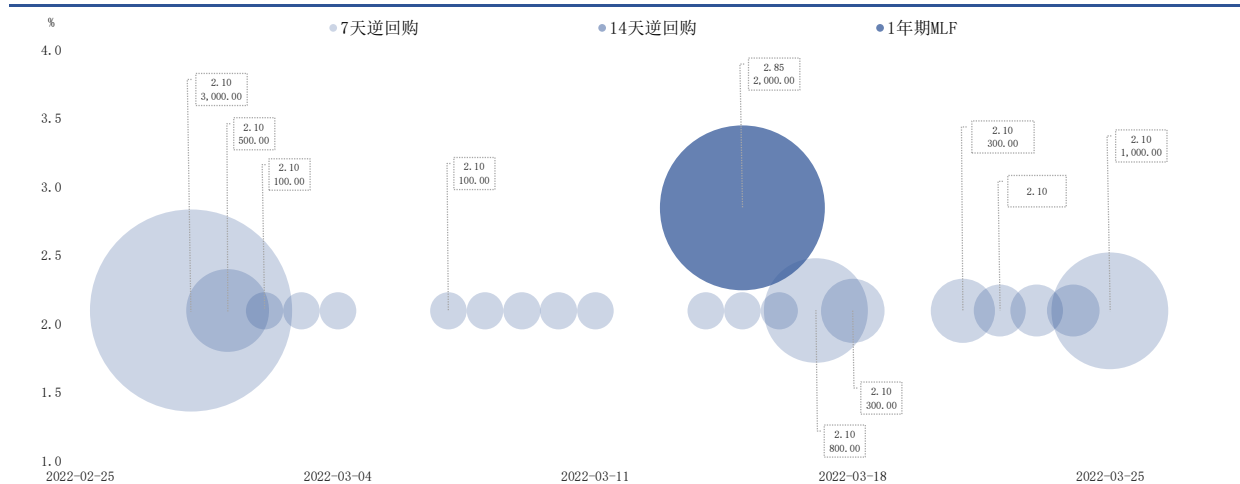
## 2. 货币市场

上周随着金融机构面临季末考核要求，R007 与 DR007 分别于 3 月 25 日升至 2.88% 和 2.22%，非银金融机构资金面紧张的情况更甚。上周央行逆回购投放量仅为 500 亿元，考虑到本周将有 1900 亿元的 7 天逆回购到期，本周央行的逆回购投放规模有望维持在高位。

### 2.1 央行公开市场操作

在 3 月 21 日至 3 月 25 日的当周，央行每日通过 7 天逆回购投放金额分别为 300 亿元、200 亿元、200 亿元、200 亿元、1000 亿元，逆回购利率维持在 2.1%。上周，央行逆回购到期量为 1400 亿元，净投放 500 亿元。

图4：央行过去四周公开市场操作（2022年2月28日-2022年3月25日）



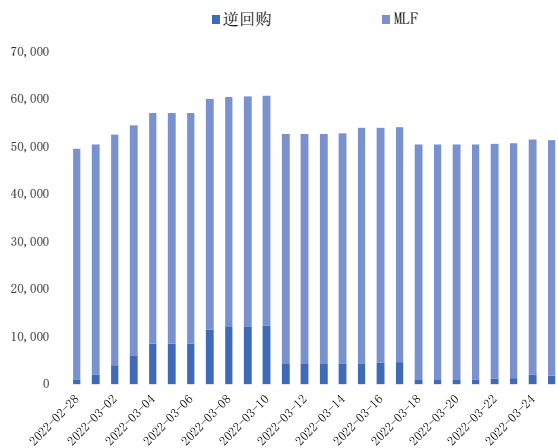
来源：Wind、第一财经研究院

从公开市场操作余额来看，逆回购余额从3月18日的1800亿元上升至3月25日的2300亿元，中期借贷便利（MLF）余额保持在4.95万亿元不变。截至3月25日，两者总和为5.18万亿元。

## 2.2 货币市场成交量与利率

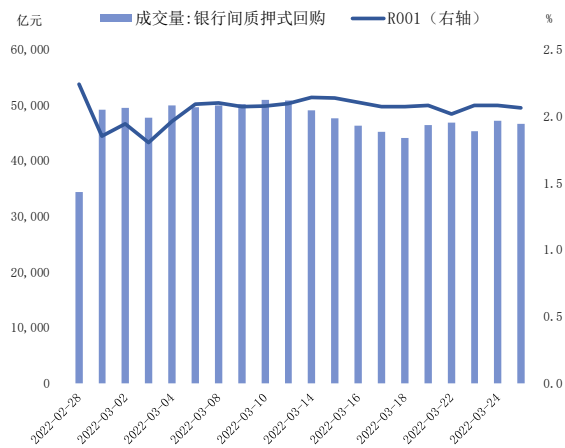
上周，银行间市场质押式逆回购成交量基本保持平稳，日均成交量为4.65万亿元。其中，隔夜逆回购（R001）的日均成交量为3.92万亿元，R001利率均值为2.07%，量价均与前一周持平。R007上周均值上升10.17bp至2.34%，DR007均值下降0.76bp至2.09%，显示上周资金面紧张主要集中在非银金融机构。

图 5：央行公开市场操作余额（2022 年 2 月 28 日-2022 年 3 月 25 日）



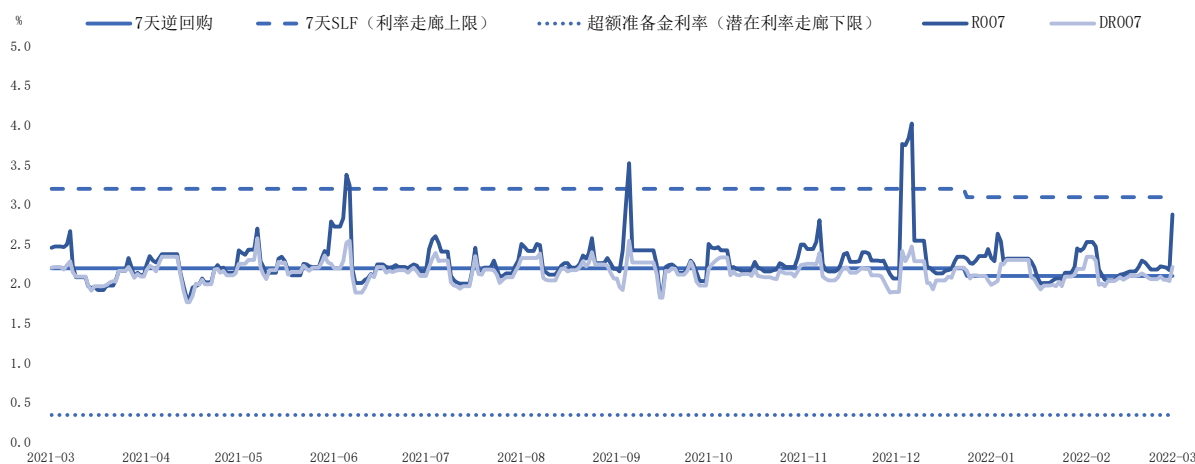
来源：Wind、第一财经研究院

图 6：银行间市场回购成交量与 R001 走势（2022 年 2 月 28 日-2022 年 3 月 25 日）



来源：Wind、第一财经研究院

图 7：利率走廊与货币市场利率走势（2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日）



来源：Wind、第一财经研究院

### 3. 债券市场

在 3 月 21 日至 3 月 25 日的当周，债券发行整体小幅上升，其中同业存单发行的环比增幅较为显著，达到 2400 亿元。从债券收益率来看，短端国债收益率受资金面紧张影响有所上升，长端国债收益率保持平稳；信用债收益率普遍下行，信用债与国债利差有所回落，但年内信用风险偏好上升的趋势并未被阻断。

#### 3.1 债券市场发行

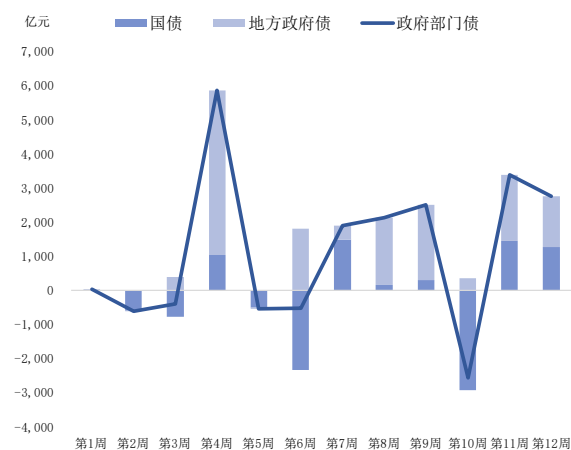
上周，债券市场整体发行环比小幅上升，净融资额达到 5693.71 亿元，较前一周多增

873.22 亿元。

具体来看，政府部门债券净融资为 2765.56 亿元，较前一周下降 618.35 亿元；其中，国债净融资为 1280 亿元，地方政府债净融资为 1485.56 亿元。

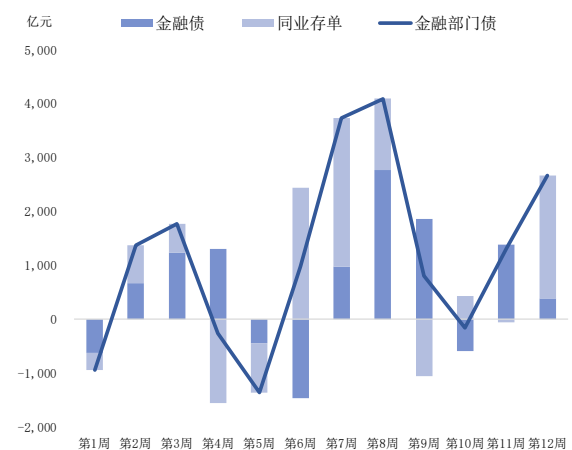
金融部门债券净融资为 2674.68 亿元，较前一周上升 1351.38 亿元；其中，金融债净融资为 381.78 亿元，同业存单净融资为 2292.9 亿元。

图 8：政府部门年内债券净融资额



来源：Wind、第一财经研究院

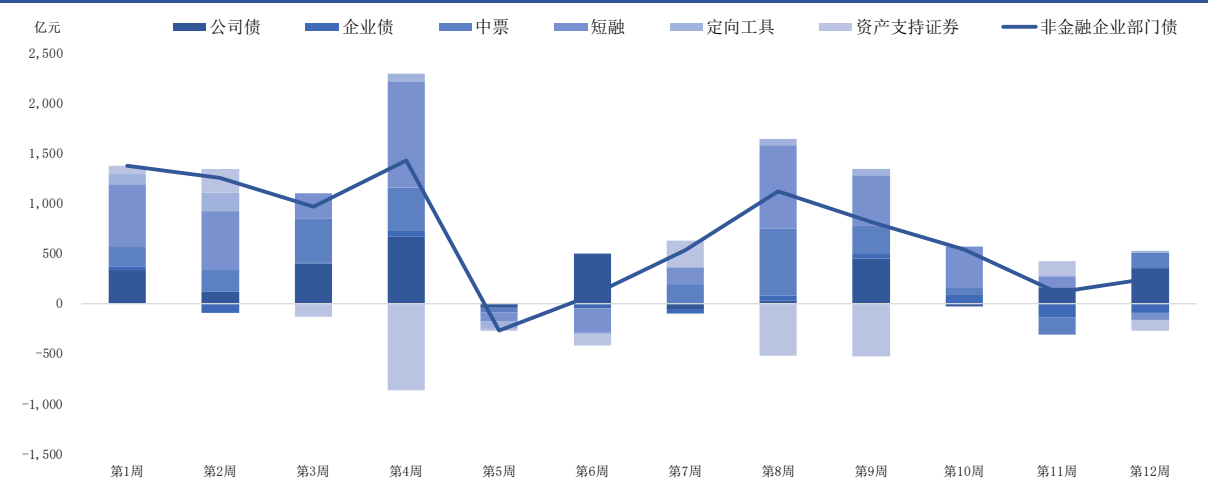
图 9：金融部门年内债券净融资额



来源：Wind、第一财经研究院

非金融企业部门债券净融资为 253.47 亿元，较前一周上升 140.19 亿元；其中，公司债净融资为 356.13 亿元，企业债为-96.32 亿元，中期票据为 148.35 亿元，短融为-66.9 亿元，定向工具为 24.15 亿元，资产支持证券为-111.94 亿元。

图 10：非金融企业部门年内债券净融资额



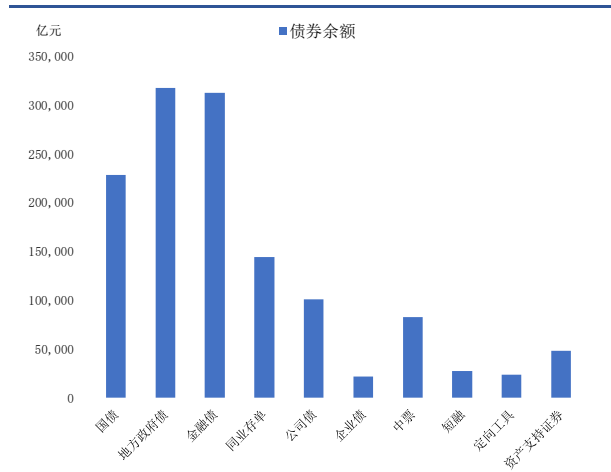
来源：Wind、第一财经研究院

从各类债券同比增速来看，地方政府债、同业存单以及短融的余额同比增速最高，分



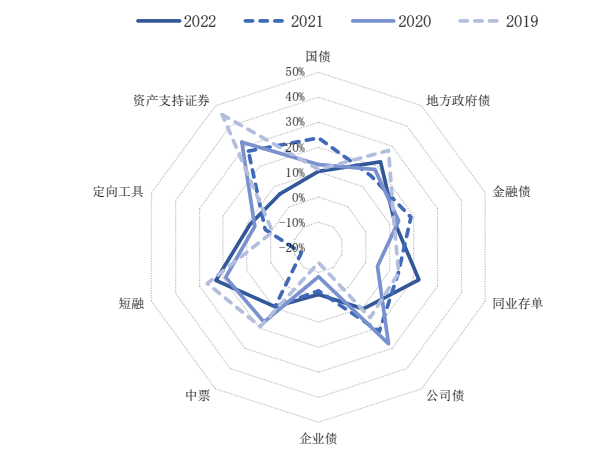
别为 22.2%、22.1%和 23.1%。截至 3 月 27 日的当周，地方政府债与金融债的余额在主要债券种类中最多，分别为 31.83 万亿元和 31.30 万亿元。

图 11: 主要债券种类余额 (2022 年 3 月 27 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 27 日)

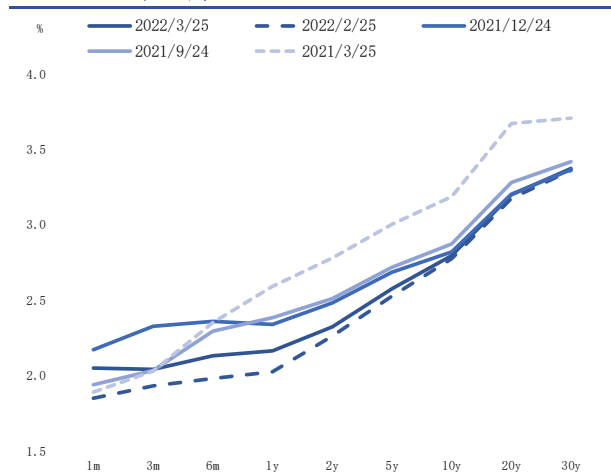


来源: Wind、第一财经研究院

### 3.2 债券收益率走势

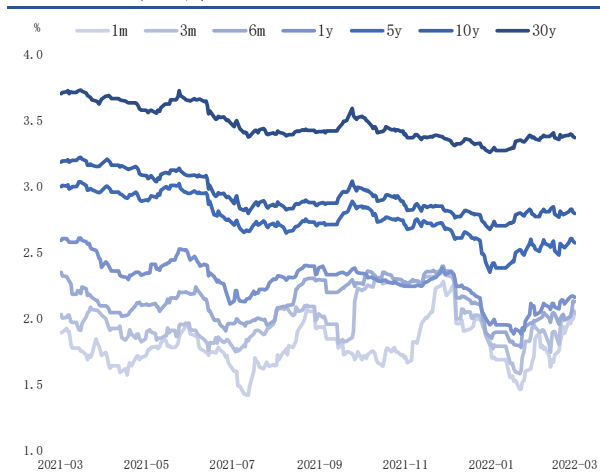
从国债收益率来看，短端国债收益率受货币市场利率上行影响有所上升，中长端国债收益率保持相对平稳。截至 3 月 25 日，1 月期、3 月期与 6 月期国债收益率周内分别上升 16.23bp、5.06bp 和 14.05bp；2 年期、5 年期、10 年期以及 30 年期国债收益率周内变化分别为 2.35bp、3.74bp、0.45bp 和 -0.96bp。

图 13: 国债收益率曲线变化 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)



来源: Wind、第一财经研究院

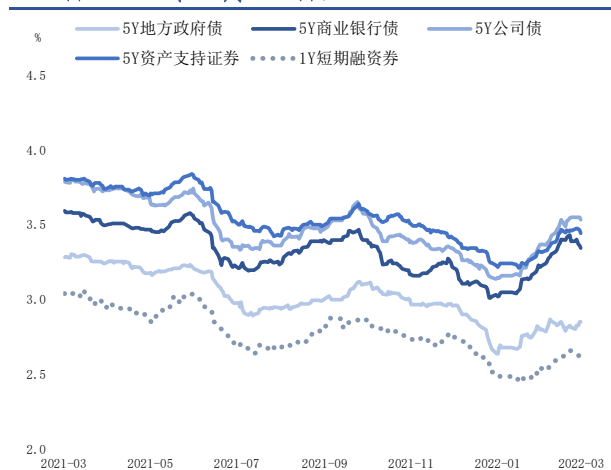
图 14: 各期限国债收益率走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)



来源: Wind、第一财经研究院

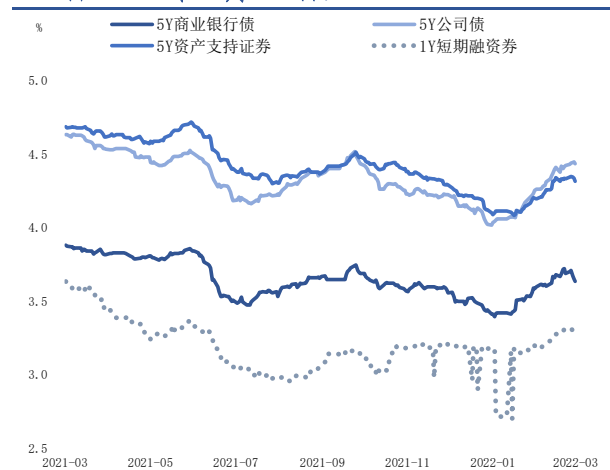
从信用债收益率来看，上周各品种信用债收益率开始回落，其中AAA级与AA级5年期商业银行债的收益率回落幅度较大，分别为4.45bp和5.45bp。在过去1个月中，AAA级5年期企业债、公司债和中期票据收益率的累计上升幅度分别达到16.91bp、16.4bp和18.46bp。

图 15: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)



来源: Wind、第一财经研究院

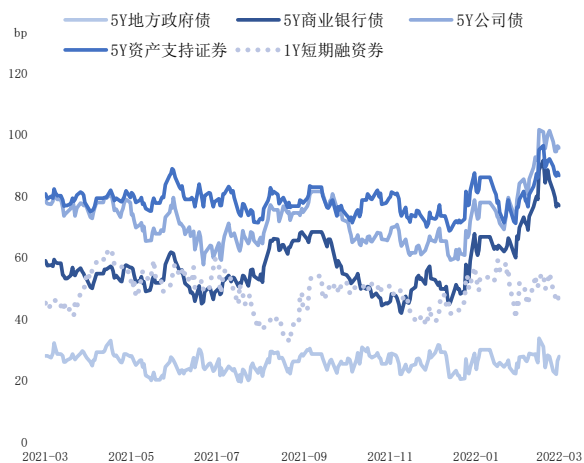
图 16: AA 级信用债收益率走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)



来源: Wind、第一财经研究院

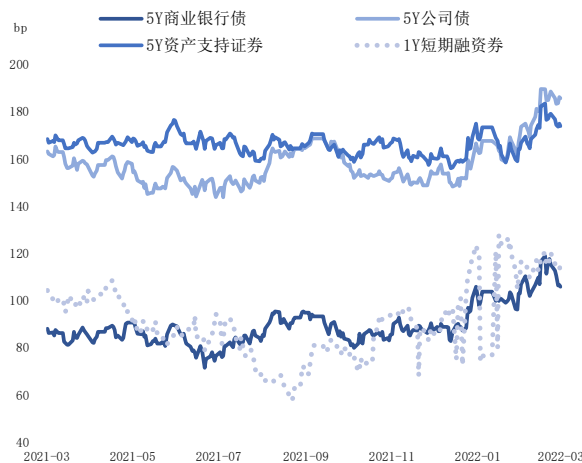
此外，上周各品种信用债与国债之间的收益率差也普遍下行，但从年内来看，信用债与国债利差上行的趋势并未被阻断。具体来看，年内5年期AAA级企业债收益率累计上升幅度为28.56bp，AA级企业债收益率累计上升幅度为9.61bp；5年期AAA级公司债收益率累计上升幅度为30.35bp，AA级公司债收益率累计上升幅度为32.09bp；5年期AAA级中期票据收益率累计上升幅度为28.94bp，AA级中期票据累计上升幅度为13.96bp。

图 17: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 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 25 日-2022 年 3 月 25 日)



来源: Wind、第一财经研究院

#### 4. 股票市场

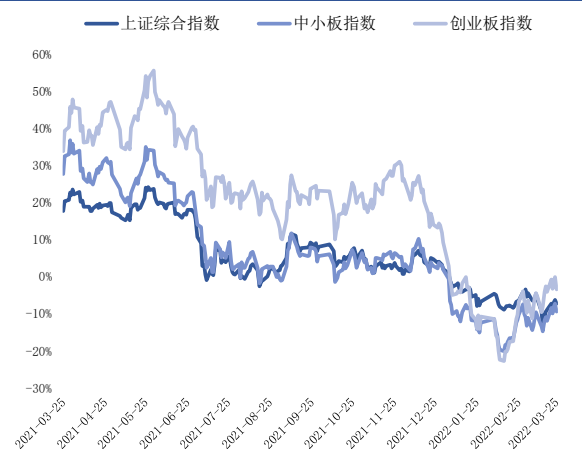
在 3 月 21 日至 3 月 25 日的当周，主要股指涨跌不一，上证综指日均变化为-0.24%，中小板指为-0.49%，创业板指为-0.56%。从主要股指风险溢价（股指同比变化减去 10 年期国债收益率）来看，上周股市风险偏好持续回升，上证综指、中小板指和创业板指的周内平均风险溢价分别为-7.19%、-8.59%和-1.71%，显示投资者对于创业板的投资偏好显著回升。

图 19: A 股主要股指走势 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 20: 主要股指风险溢价 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)

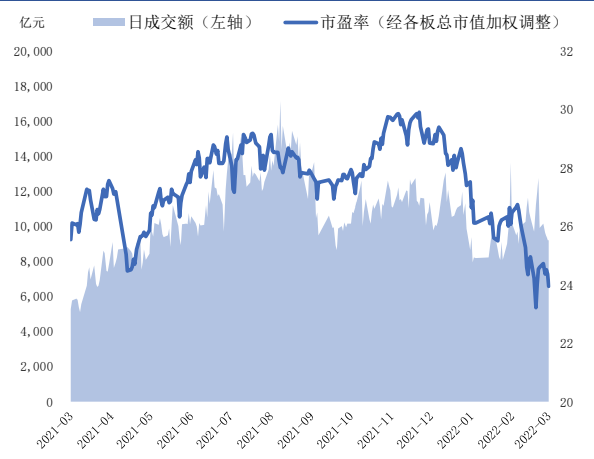


来源: Wind、第一财经研究院

上周，A 股整体成交量略有下滑，日均成交量降至 9539 亿元。此外，A 股整体估值依

然保持在较高水平，经各板总市值加权调整的市盈率约为 24.39。融资余额与融券余额的差值由前一周的 1.51 万亿元下降至 1.50 万亿元。

图 21: A 股日成交额与市盈率 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 22: A 股融资余额与融券余额的差值 (2021 年 3 月 25 日-2022 年 3 月 25 日)



来源: Wind、第一财经研究院

## 5. 政策动态

### 中国金融政策

1) 3 月 25 日，上交所发布了《上海证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》（下称《暂行办法》）和相关跨境转换、做市业务的配套指引，并自发布之日起施行。在充分吸收前期社会公开征求意见内容的基础上，上交所对照中国证监会《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》，在适用范围、上市审核安排、终止上市情形与程序、持续信息披露监管要求、投资者适当性要求等方面，对原《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》进行进一步优化调整和更名修订，形成了《暂行办法》及相关业务配套指引。

2) 3 月 27 日，证监会宣布将于近期推出一系列政策措施，进一步拓宽民营企业债券融资渠道，增强服务民营经济发展质效。具体措施包括：一是推出科技创新公司债券，优先重点支持高新技术和战略性新兴产业领域民营企业发债募集资金；二是进一步优化融资服务机制，将更多符合条件的优质民营企业纳入知名成熟发行人名单，提高融资效率；三是发挥市场化增信作用，鼓励市场机构、政策性机构通过创设信用保护工具为民营企业债

券融资提供增信支持，尽快推出组合型信用保护合约业务；四是便利回购融资机制，适当放宽受信用保护的民营企业债券回购质押库准入门槛；五是鼓励证券基金机构加大民营企业的业务投入，将在证券公司分类评价、专项业务排名中纳入民营企业债券相关指标；六是加强宣传推介力度，组织主动上门送政策活动，推动投资机构与民营企业“面对面”交流，增进共识与信任；七是提升信息披露质量，强化民营企业债券全流程信息披露。

### 海外央行政策

1) 当地时间 3 月 21 日，美联储主席鲍威尔表示，美联储必要时将单次加息超过 25 个基点，美联储将调整政策以实现目标，长期通胀预期保持稳定，美联储制定政策时必须着眼于通胀的实际进展，而不是假设短期内供给侧出现重大缓解。

## 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。