

中国金融条件指数周报

(2022年3月28日-2022年4月1日)

月末资金面紧张，债市风险偏好回暖

- 在3月28日至4月1日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.65，较前一周上升0.31，指数年内上升0.55。
- 上周季末金融机构资金面紧张是拉动指数上升的主要因素。R007周中一度升至3.13%，央行前4个交易日维持1500亿元的大额7天逆回购投放。
- 上周债券市场净融资额环比下降，政府部门债券与金融部门债券净融资额下降幅度显著。国债收益率曲线趋向平坦，但年内“牛陡”现象持续。信用债收益率整体回落，等级利差扩大。
- A股募集资金依然火热，年内累计募集资金超过4000亿元，高于往年同期。上周A股日均成交量与估值同步下行。

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	5
3.2 债券收益率走势	6
4. 股票市场	8
4.1 一级市场	8
4.2 二级市场	9
5. 政策动态	10
5.1 中国货币与信贷政策	10
5.2 中国金融政策	11
5.3 中国房地产政策	12
5.4 海外央行政策	12

图表目录

图 1: 中国金融条件指数近期走势 (2022 年 3 月 7 日-2022 年 4 月 1 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 4 月 1 日)	2
图 4: 央行过去四周公开市场操作 (2022 年 3 月 7 日-2022 年 4 月 1 日)	3
图 5: 央行公开市场操作余额 (2022 年 3 月 7 日-2022 年 4 月 1 日)	4
图 6: 银行间市场回购成交量与 R001 走势 (2022 年 3 月 7 日-2022 年 4 月 1 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 4 月 1 日)	6
图 12: 主要债券种类余额同比增速 (2022 年 4 月 1 日)	6
图 13: 国债收益率曲线变化 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)	7
图 14: 各期限国债收益率走势 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)	7
图 15: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)	7
图 16: AA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)	7
图 17: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)	8
图 18: AA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)	8
图 19: 股市单周募集资金 (2021 年 4 月 4 日-2022 年 4 月 3 日)	9
图 20: A 股年内累计融资额对比 (2019 年-2022 年)	9
图 21: A 股主要股指走势 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)	9
图 22: 主要股指风险溢价 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)	9
图 23: A 股日成交额与市盈率 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)	10
图 24: A 股融资余额与融券余额的差值 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)	10

正文

1. 中国金融条件指数概况

在3月28日至4月1日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.65，较前一周上升0.31，指数年内上升0.55。

从各指标对指数变化的贡献来看，上周季末金融机构资金面紧张是拉动指数上升的主要因素，资金面紧张对指数上行的贡献度为119.21%，债券市场变化对指数上行的贡献度为-25.27%，股市变化对指数上行的贡献度的为6.06%。

从资金面来看，上周主要货币市场利率上行，R007与DR007均值分别上升48.71bp和6.91bp至2.83%和2.16%。央行上周逆回购投放规模维持在高位，前4个交易日均投放7天逆回购达1500亿元。

从债市来看，上周债券净融资额环比减少，这主要是由于月末政府部门债券和金融部门债券净融资额较前一周下降约50%左右。从债券收益率来看，上周信用债收益率普遍下行。

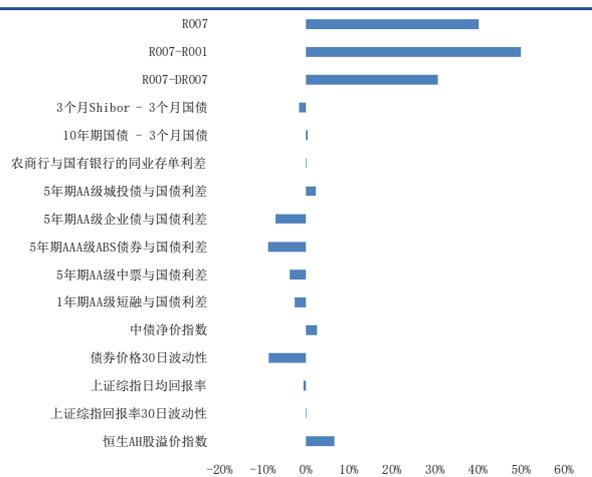
从股市来看，上周股指各交易日涨跌不一，股指风险溢价窄幅震荡。股市日均成交量降至1万亿元以下，整体市盈率依然保持在较高位置。

图 1：中国金融条件指数近期走势（2022 年 3 月 7 日-2022 年 4 月 1 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，今年春节假期后金融条件指数快速上升的态势未有显著改善。

图3：中国金融条件指数历史走势（2015年1月5日-2022年4月1日）



来源：第一财经研究院

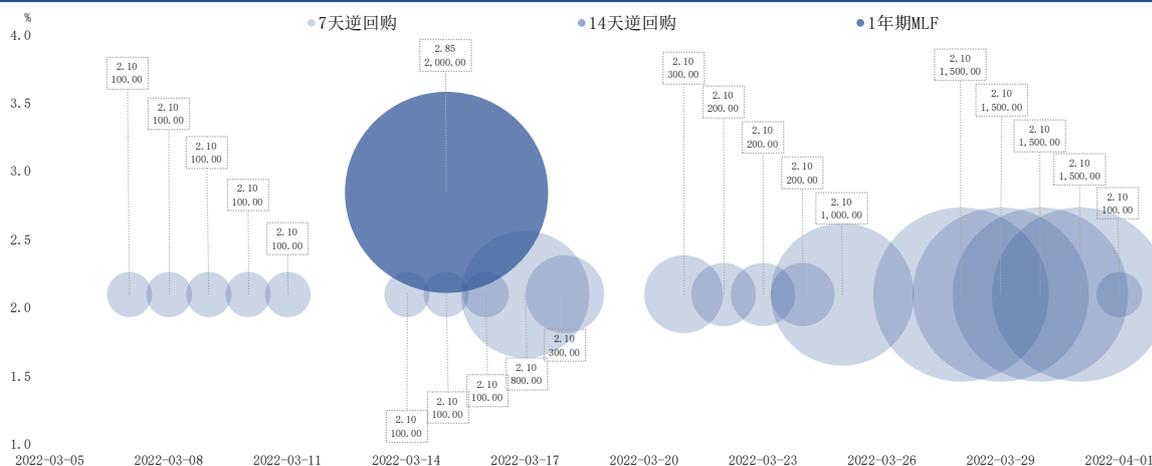
2. 货币市场

上周金融机构资金面紧张的情况延续，主要货币市场利率中，R007 周内一度升至 3.13%，DR007 则周内最高升至 2.24%，非银金融机构资金面紧张的情况更为显著。为此，央行上周扩大逆回购投放，前 4 个交易日每日通过 7 天逆回购投放金额高达 1500 亿元，逆回购利率维持不变。

2.1 央行公开市场操作

上周，金融机构受季末考核影响资金面较为紧张，央行货币投放基本维持在高位，每日通过 7 天逆回购投放的金额分别为 1500 亿元、1500 亿元、1500 亿元、1500 亿元和 100 亿元，逆回购利率维持在 2.1%。上周，央行逆回购到期量为 1900 亿元，净投放 4200 亿元。

图 4：央行过去四周公开市场操作（2022 年 3 月 7 日-2022 年 4 月 1 日）



来源：Wind、第一财经研究院

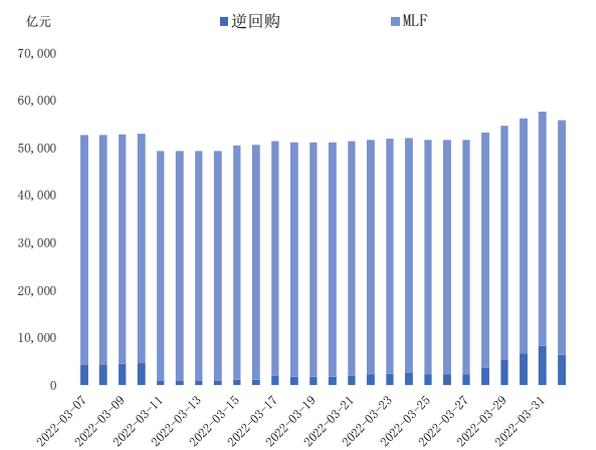
从公开市场操作余额来看，逆回购余额从 3 月 25 日的 2300 亿元上升至 4 月 1 日的 6500 亿元，中期借贷便利（MLF）余额保持在 4.95 万亿元不变。截至 4 月 1 日，两者总和为 5.6 万亿元。

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有所下降，日均成交量为 3.9 万亿元。其中，隔夜逆回购（R001）的日均成交量为 2.66 万亿元，R001 利率均值为 1.83%，量价均较前一周有所下降。

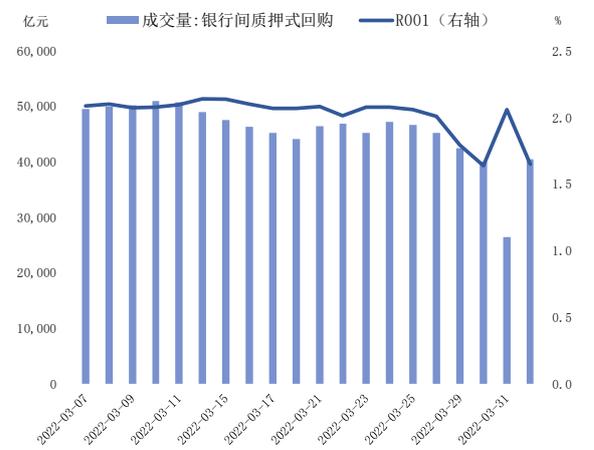
在其它主要货币市场利率中，R007 上周均值上升 48.71bp 至 2.83%，DR007 均值上升 6.91bp 至 2.16%，显示上周资金面紧张更多集中在非银金融机构。

图 5：央行公开市场操作余额（2022 年 3 月 7 日-2022 年 4 月 1 日）



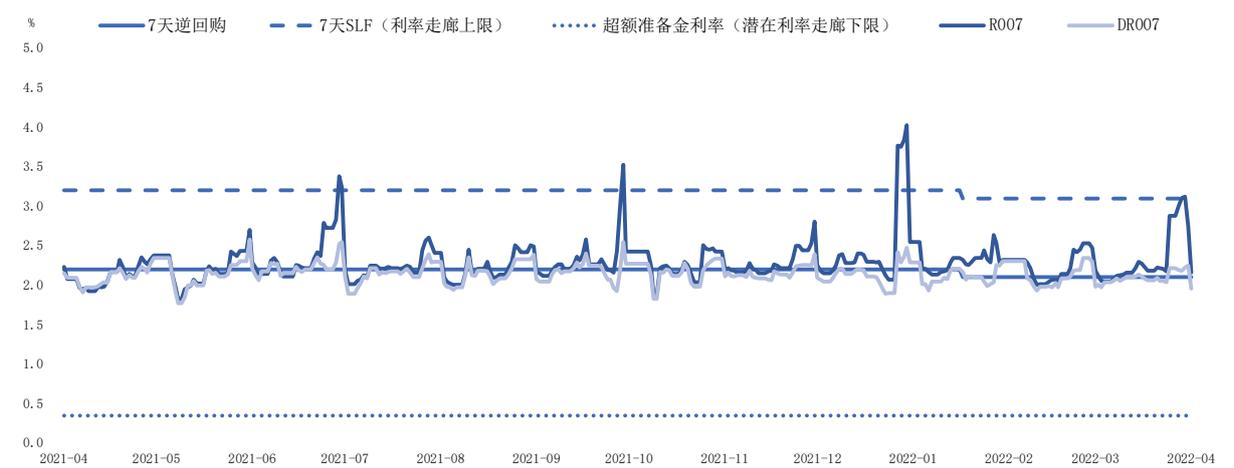
来源：Wind、第一财经研究院

图 6：银行间市场回购成交量与 R001 走势（2022 年 3 月 7 日-2022 年 4 月 1 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

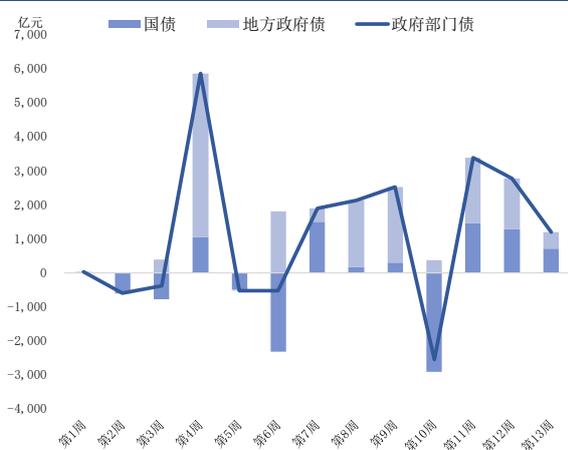
在 3 月 28 日至 4 月 1 日的当周，债券整体发行净融资额环比下降，其中政府部门与金融部门债券净融资额下降幅度显著，非金融企业部门债券净融资额环比多增。从债券收益率来看，虽然上周国债收益率曲线整体趋向平坦，但年内国债收益率曲线“牛陡”现象依然存在。信用债方面，各券种收益率上周普遍下行，且 AAA 级债券收益率回落幅度普遍大于 AA 级，等级利差有所上升。信用债与国债之间的利差上周同步下行。

3.1 债券市场发行

上周，债券市场整体发行环比下降，净融资额由前一周的5707亿元下降至3830亿元。具体来看，政府部门债券净融资为1198.87亿元，较前一周下降1566.69亿元；其中，国债净融资为705.81亿元，地方政府债净融资为493.05亿元。

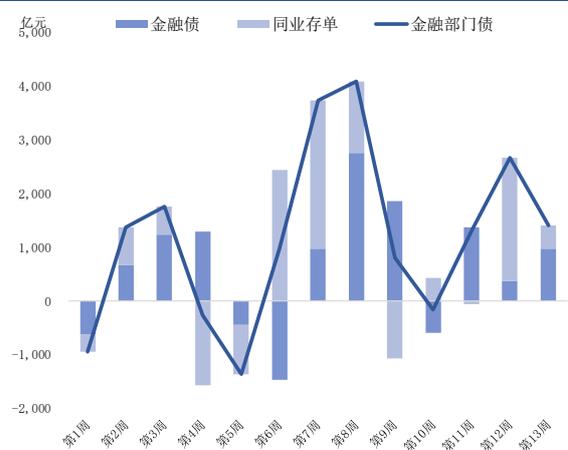
金融部门债券净融资为1412亿元，较前一周下降1262.68亿元；其中，金融债净融资为985.9亿元，同业存单净融资为426.1亿元。

图8：政府部门年内债券净融资额



来源：Wind、第一财经研究院

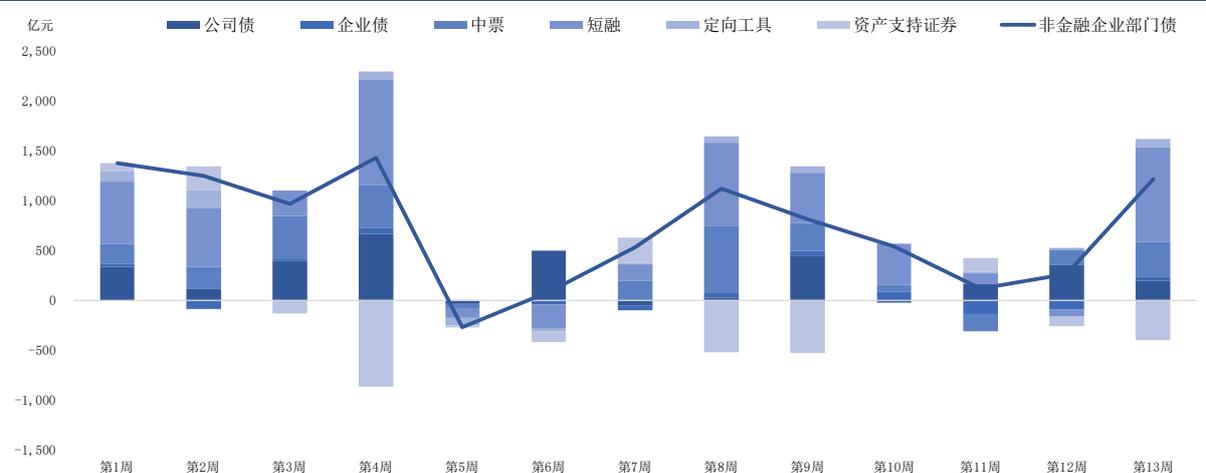
图9：金融部门年内债券净融资额



来源：Wind、第一财经研究院

非金融企业部门债券净融资为1219.78亿元，较前一周大幅上升952.79亿元；其中，公司债净融资为192.92亿元，企业债为43.58亿元，中期票据为345.02亿元，短融为958.2亿元，定向工具为81.83亿元，资产支持证券为-401.77亿元。

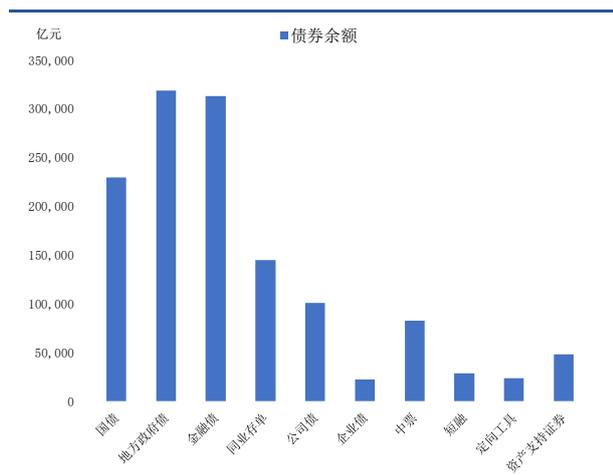
图10：非金融企业部门年内债券净融资额



来源：Wind、第一财经研究院

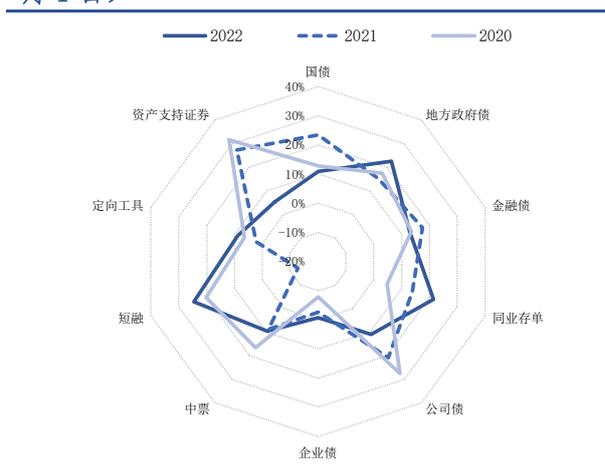
从各类债券同比增速来看，截至4月1日，地方政府债、同业存单以及短融的余额同比增速最高，分别为22.5%、21.6%和24.6%。截至4月1日的当周，地方政府债与金融债的余额在主要债券种类中最多，分别为31.94万亿元和31.4万亿元。

图 11: 主要债券种类余额 (2022 年 4 月 1 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 4 月 1 日)



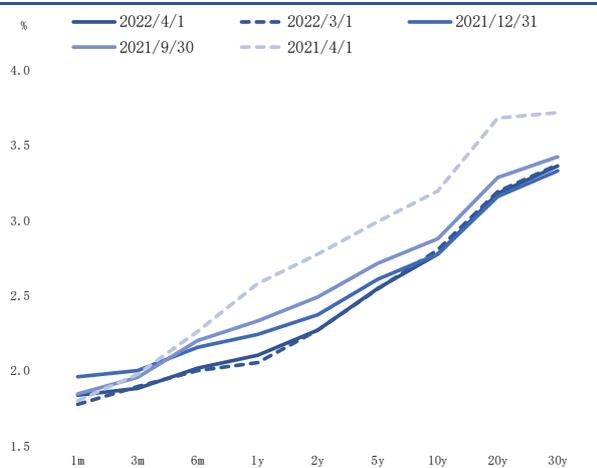
来源: Wind、第一财经研究院

3.2 债券收益率走势

从国债收益率来看，短端国债收益率同货币市场利率一样经历了先升后降的波动，中长端国债收益率保持相对平稳。截至4月1日，1月期、3月期与6月期国债收益率周内分别下降21.2bp、15.64bp和11.44bp；2年期、5年期、10年期以及30年期国债收益率周内分别下降5.18bp、2.61bp、2.29bp和1.45bp。

从年内来看，虽然国债收益率曲线较2月中旬变得更为平坦，但整体“牛陡”的情况并未改变。具体来看，1月期、6月期与1年期国债收益率年内分别下降12.28bp、14.02bp和13.77bp；5年期、10年期以及30年期国债收益率的年内变化分别为-5.97bp、-0.11bp和3.19bp。

图 13: 国债收益率曲线变化 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 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 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)

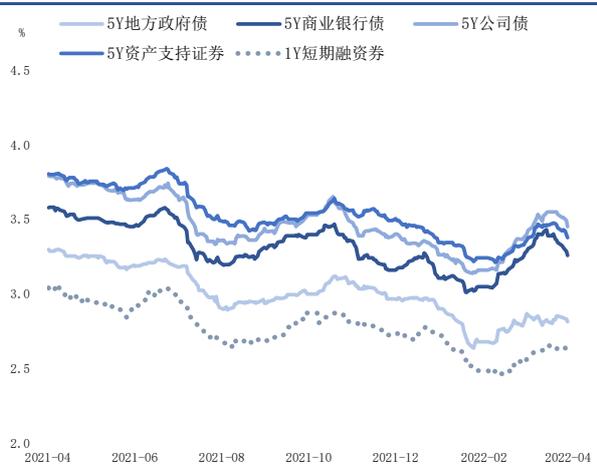


来源: Wind、第一财经研究院

从信用债收益率来看，上周各品种信用债收益率持续 2 周回落，AAA 级债券收益率回落幅度普遍大于 AA 级，等级利差有所上升。具体来看，AAA 级 5 年期商业银行债、AAA 级 5 年期公司债和 AAA 级 5 年期中期票据收益率的周内下降幅度最高，分别为 8.72bp、8.2bp 和 7.69bp。

从年内来看，信用债收益率呈现波动性上升趋势。截至 4 月 1 日，AAA 级 5 年期商业银行债、AAA 级 5 年期企业债、AAA 级 5 年期公司债以及 AAA 级 5 年期中期票据收益率的年内升幅为 15.05bp、19.31bp、18.79bp 以及 17.89bp。

图 15: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 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 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)

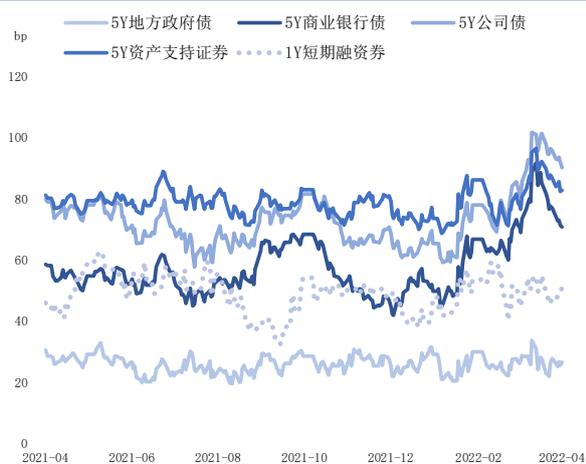


来源: Wind、第一财经研究院

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

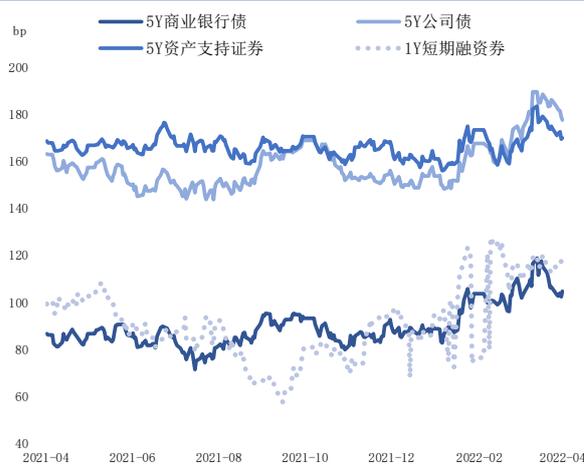
与国债利差上行的趋势并未被阻断。具体来看，年内5年期AAA级企业债与国债之间的收益率差累计上升幅度为25.28bp，AA级企业债累计上升幅度为10.34bp；5年期AAA级公司债累计上升幅度为24.76bp，AA级公司债累计上升幅度为23.83bp；5年期AAA级中期票据累计上升幅度为23.86bp，AA级中期票据累计上升幅度为12.86bp。

图 17: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 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 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)



来源: Wind、第一财经研究院

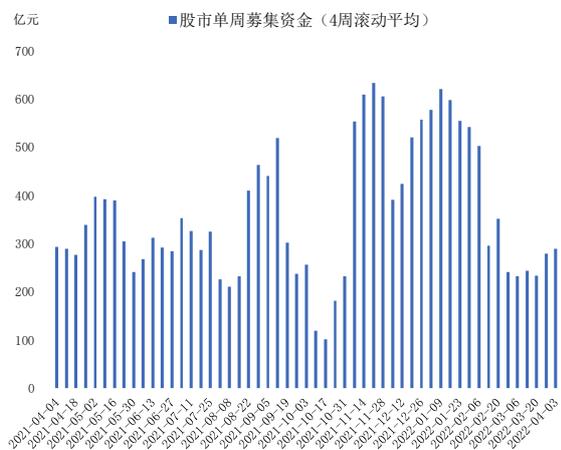
4. 股票市场

在 3 月 28 日至 4 月 1 日的当周，A 股一级市场募集资金的热情不减，A 股年内累计募集资金达到 4257 亿元，高于往年同期。上周，A 股主要股指涨跌不一，日均成交量与估值持续同步下行。

4.1 一级市场

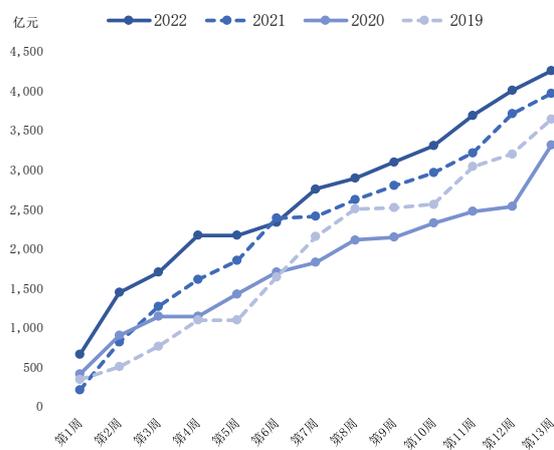
上周，A 股共募集资金 246.66 亿元。从 4 周滚动平均数据来看，A 股单周募集资金已连续 2 周上升。截至 4 月 3 日，今年 A 股年内累计募集资金 4257 亿元，高于往年同期。

图 19: 股市单周募集资金 (2021 年 4 月 4 日-2022 年 4 月 3 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 20: A 股年内累计融资额对比 (2019 年-2022 年)

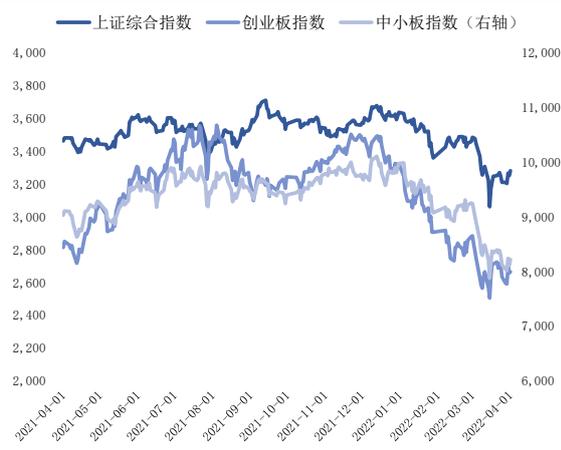


来源: Wind、第一财经研究院

4.2 二级市场

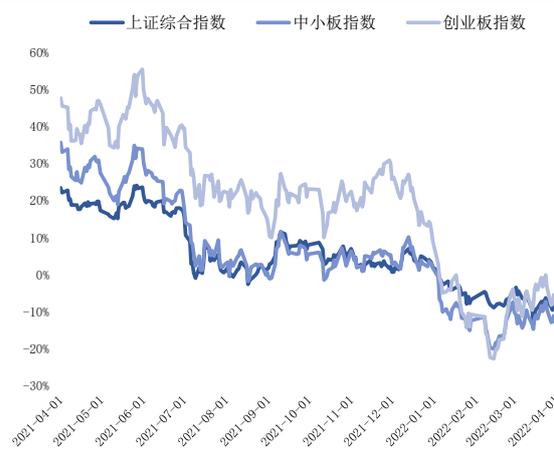
在 3 月 28 日至 4 月 1 日的当周，主要股指涨跌不一，上证综指日均变化为 0.44%，中小板指为 0.21%，创业板指为 0.24%。从主要股指风险溢价（股指同比变化减去 10 年期国债收益率）来看，上周股市风险溢价窄幅震荡，上证综指、中小板指和创业板指的周内平均风险溢价分别为-8.58%、-12.01%和-7.23%。

图 21: A 股主要股指走势 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 22: 主要股指风险溢价 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)



来源: Wind、第一财经研究院

上周，A 股整体成交量继续下行，日均成交量降至 9296 亿元。此外，A 股整体估值也同步下行，经各板总市值加权调整的市盈率约为 23.66，较前一周下降约 3%。融资余额与

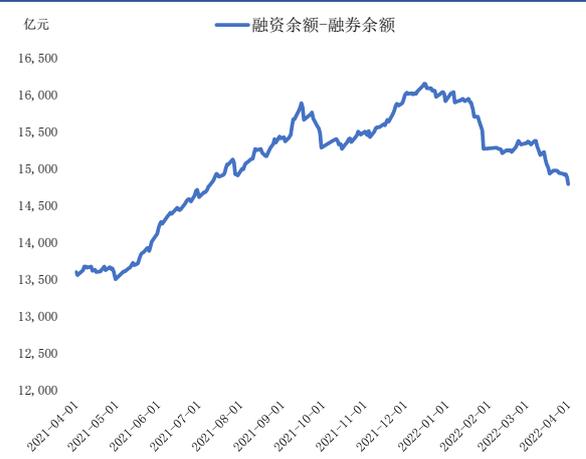
融券余额的差值由前一周的 1.50 万亿元下降至 1.49 万亿元。

图 23: A 股日成交额与市盈率 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 24: A 股融资余额与融券余额的差值 (2021 年 4 月 1 日-2022 年 4 月 1 日)



来源: Wind、第一财经研究院

5. 政策动态

5.1 中国货币与信贷政策

1) 3 月 29 日, 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议指出, 当前国际形势更趋复杂严峻, 国内经济下行压力加大。制定今年宏观政策时, 对国内外环境变化已有前瞻考虑。要抓紧落实中央经济工作会议精神和《政府工作报告》举措, 坚定信心, 咬定全年发展目标不放松, 把稳增长放在更加突出的位置, 统筹稳增长、调结构、推改革, 稳定经济的政策早出快出, 不出不利于稳定市场预期的措施, 制定应对可能遇到更大不确定性的预案。会议指出, 用好政府债券扩大有效投资, 是带动消费扩大内需、促就业稳增长的重要举措。按照保持宏观杠杆率基本稳定原则, 今年新增地方政府专项债 3.65 万亿元。为加强周期性调节, 去年底已依法提前下达 1.46 万亿元。下一步, 一要抓紧下达剩余专项债, 向偿债能力强、项目多储备足的地区倾斜。二要更好发挥专项债效能。坚持既利当前又惠长远, 加大惠民生补短板等投资, 支持新基建等增后劲上水平项目建设。坚持资金跟着项目走, 加快项目开工和建设, 尽快形成实物工作量。三要用改革的举措、市场的办法, 发挥专项债四两拨千斤作用, 吸引社会资本投入, 支持民营企业投资。四要加强资金管理, 严禁违规兴建楼堂馆所、形象工程。五要统筹把握国债、地方债发行, 防范债务风险。鼓励境外资金购买国债, 落实好税收优惠。金融系统要保障国债有序发行, 支持项目

融资。

2) 3月30日, 中国人民银行货币政策委员会2022年第一季度(总第96次)例会于近日在北京召开。会议分析了国内外经济金融形势。会议认为, 今年以来我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作, 有效实施宏观政策, 经济发展和疫情防控保持全球领先地位。稳健的货币政策灵活适度, 保持连续性、稳定性、可持续性, 科学管理市场预期, 努力服务实体经济, 有效防控金融风险。贷款市场报价利率改革红利持续释放, 货币政策传导效率增强, 贷款利率稳中有降, 人民币汇率预期平稳, 双向浮动弹性增强, 发挥了宏观经济稳定器功能。

5.2 中国金融政策

1) 3月28日, 中国银行间市场交易商协会发布关于进一步做好自律管理服务支持疫情防控和经济社会发展工作举措的通知。通知提出, 鼓励市场机构加大民企债券业务投入。在承销机构承销业务市场化评价中, 纳入民企债券承销情况等指标。推动加强民企债券投资人队伍建设, 在银行间债券市场做市商评价中, 增加民企债券做市等专题。积极支持科技创新型企业融资。积极支持疫情防控领域融资。支持参与疫情防控企业注册发行, 对募集资金主要用于疫情防控领域的, 简化业务流程, 加大支持力度, 畅通直接融资渠道。

2) 3月28日, 发改委发布《关于进一步做好社会资本投融资合作对接有关工作的通知》(以下简称“《通知》”), 提出加大盘活存量资产力度。要推动更多符合条件的存量项目发行基础设施REITs, 打通投资退出渠道, 提升企业参与基础设施建设的积极性。

3) 3月30日, 中国人民银行货币政策委员会召开2022年第一季度例会。会议提出, 构建金融有效支持实体经济的体制机制, 完善金融支持创新体系, 引导金融机构增加制造业中长期贷款, 努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应, 以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。维护住房消费者合法权益, 更好满足购房者合理住房需求, 促进房地产市场健康发展和良性循环。推进金融高水平双向开放, 提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

4) 4月2日,为支持企业依法依规赴境外上市,提高境外发行证券与上市过程中相关保密和档案管理工作的规范化水平,推动深化跨境监管合作,证监会会同财政部、国家保密局、国家档案局对《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》(证监会公告(2009)29号)进行修订,形成了《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定(征求意见稿)》,现向社会公开征求意见。本次修订拟主要对原规定作出以下调整:一是完善法律依据,增加《中华人民共和国会计法》《中华人民共和国注册会计师法》等有关法律法规作为上位法。二是调整适用范围,与《国务院关于境内企业境外发行证券和上市管理的规定(草案征求意见稿)》相衔接,明确适用于企业境外直接和间接上市。三是明确企业信息安全责任,为境内企业境外发行证券和上市活动中境内企业、有关证券公司、证券服务机构在保密和档案管理方面提供更清晰明确的指引。四是完善跨境监管合作安排,为安全高效开展跨境监管合作提供制度保障

5.3 中国房地产政策

4月1日,深圳市房地产中介协会发布关于征集《深圳市二手房交易经纪服务指引》意见的通知。通知指出,深圳在全国率先探索二手房交易单边代理模式,为深圳房地产中介行业开辟了新的可持续发展路径。目前行业在具体操作中遇到一些瓶颈,为了解决这一问题,促进单边代理和跨机构合作有效开展,维护广大消费者合法权益,保障深圳市二手房交易秩序,深圳市房地产中介协会正在拟定《深圳市二手房交易经纪服务指引》,其中涉及单边模式下的二手房交易流程及交易环节中各方权责部分,现面向各房地产机构、经纪人员征求意见。

5.4 海外央行政策

1) 3月28日,日本央行提出以0.25%的利率无限量购买10年期日本国债。日本央行在周二提出第二次无限量购买5-10年期国债。此次购债操作将包括以0.25%的收益率购买2031年12月到期债券。日本央行在该日上午的购债操作中购买了2426亿日元的10年期国债。4月5日,日本央行称将从4月6日起购买1万亿日元的国债贴现票据(TBS)。日本央行行长黑田东彦表示,如果长期利率迅速上升,将提供无限量购买10年期日本国债。

2) 3月29日，美联储副主席 Lael Brainard 在面向明尼阿波利斯联储的书面讲话中表示，联邦公开市场委员会（FOMC）将继续有条不紊地收紧货币政策，具体包括进行一系列加息并尽快在5月会议上开始迅速缩表，鉴于经济复苏比上一个周期明显更强更快，预计资产负债表的收缩速度将比上一次复苏期快得多。官员们将于5月3-4日举行下次会议。在谈到美联储的季度预测时，她表示除了市场预期和 FOMC 点阵图中预测的加息，将通过缩表来推动货币政策收紧。

3) 4月2日，欧洲央行执行委员会成员 Isabel Schnabel 表示，尽管在乌克兰造成不确定性上升的情况下，推进货币政策正常化的计划仍是正确的。Schnabel 表示，仍然有理由认为，即使不采取货币政策行动，当前高通胀的一部分也会随着时间的推移而消失，然而，相当一部分通胀可能会更持久。与此同时，经济增长面临的风险近期内倾向于下行，这些增长阻力可以通过财政政策来缓冲。Schnabel 还重申了欧洲央行的最新指引，即预计央行将在第三季度结束净资产购买并在一段时间后加息。

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。