

### 中国金融条件指数周报

(2022年4月18日-2022年4月22日)

市场波动，金融条件指数周降幅 27.71%

- 在4月18日至4月22日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.25，较前一周下降0.09，指数年内下降0.06。自4月15日人民银行公布降准之后，金融条件指数在一周内由-1.11下降至-1.41，降幅达到27.71%。
- 上周，国债短端与中长端收益率分岔走势明显，国债收益率曲线走陡主要由短端利率下行和上端利率上行共同带动。在信用债中，中长端信用债收益率普遍上行，此前连续5周的下行趋势被阻断。由于信用债收益率上升幅度不及中长端国债收益率上升幅度，因此信用债与国债利差整体下行。
- A股二级市场表现悲观，主要股指普遍下行，上证综指日均变化为-0.78%，中小板指为-0.73%，创业板指为-1.36%。此外，A股整体成交量和估值也同步下挫，日均成交量降至7989.22亿元，经各板总市值加权调整的市盈率降至20.68，较前一周下降约6.55%。

#### 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	7
3.2.1 利率债	7
3.2.2 信用债	9
4. 股票市场	11
4.1 一级市场	11
4.2 二级市场	11
5. 政策动态	12
5.1 中国货币与信贷政策	12
5.2 中国金融政策	14
5.3 中国房地产政策	14

## 图表目录

图 1: 中国金融条件指数近期走势 (2022 年 3 月 28 日-2022 年 4 月 22 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 22 日)	2
图 4: 央行过去四周公开市场操作 (2022 年 3 月 28 日-2022 年 4 月 22 日)	3
图 5: 央行公开市场操作余额 (2022 年 3 月 28 日-2022 年 4 月 22 日)	4
图 6: 银行间市场回购成交量与 R001 走势 (2022 年 3 月 28 日-2022 年 4 月 22 日)	4
图 7: 利率走廊与货币市场利率走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 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 .....	6
图 11: 主要债券种类余额 (2022 年 4 月 22 日) .....	6
图 12: 主要债券种类余额同比增速 (2022 年 4 月 22 日) .....	6
图 13: 国债收益率曲线变化 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	7
图 14: 各期限国债收益率年内走势 (2022 年 1 月 4 日-2022 年 4 月 22 日) .....	7
图 15: 国债收益率与期限利差 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	8
图 16: 国债期限利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	8
图 17: 政策性银行债收益率年内走势 (2022 年 1 月 4 日-2022 年 4 月 22 日) .....	8
图 18: 国开债与国债利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	8
图 19: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	9
图 20: AA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	9
图 21: AAA 级中期票据期限利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	10
图 22: 5 年期中期票据等级利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	10
图 23: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	10
图 24: AA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	10
图 25: 股市单周募集资金 (2021 年 4 月 25 日-2022 年 4 月 24 日) .....	11
图 26: A 股年内累计融资额对比 (2019 年-2022 年) .....	11
图 27: A 股主要股指走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	12
图 28: 主要股指风险溢价 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	12
图 29: A 股日成交额与市盈率 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	12
图 30: A 股融资余额与融券余额的差值 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日) .....	12

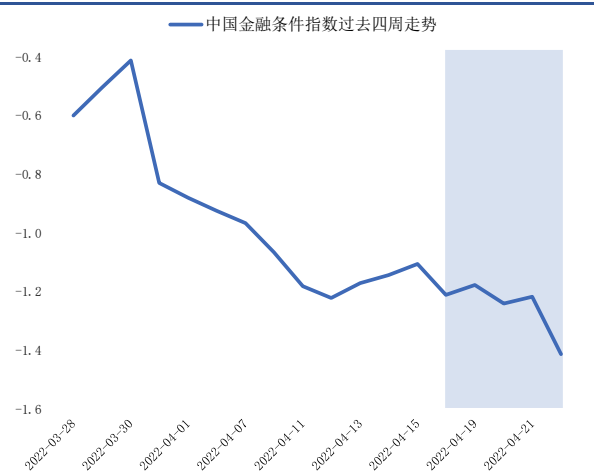
## 正文

### 1. 中国金融条件指数概况

在4月18日至4月22日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.25，较前一周下降0.09，指数年内下降0.06。

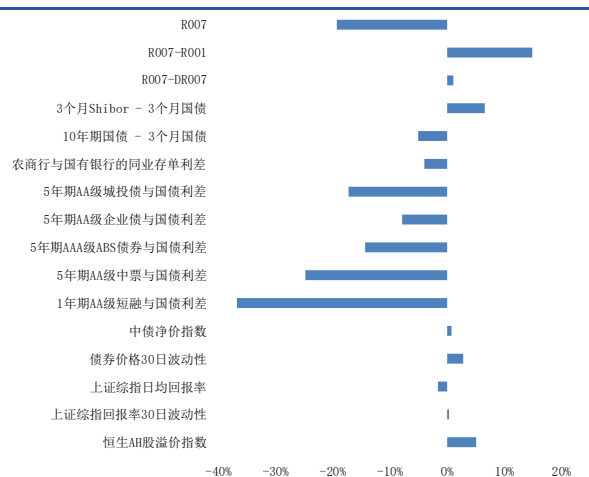
从各指标对指数变化的贡献来看，上周信用债与国债利差收窄是拉动指数下行的主要因素。在指标大类中，资金面对指数下行的贡献度为-3.20%，债市对指数下行的贡献度为106.88%，股市对指数下行的贡献度为-3.68%。

图 1：中国金融条件指数近期走势（2022 年 3 月 28 日-2022 年 4 月 22 日）



来源：第一财经研究院

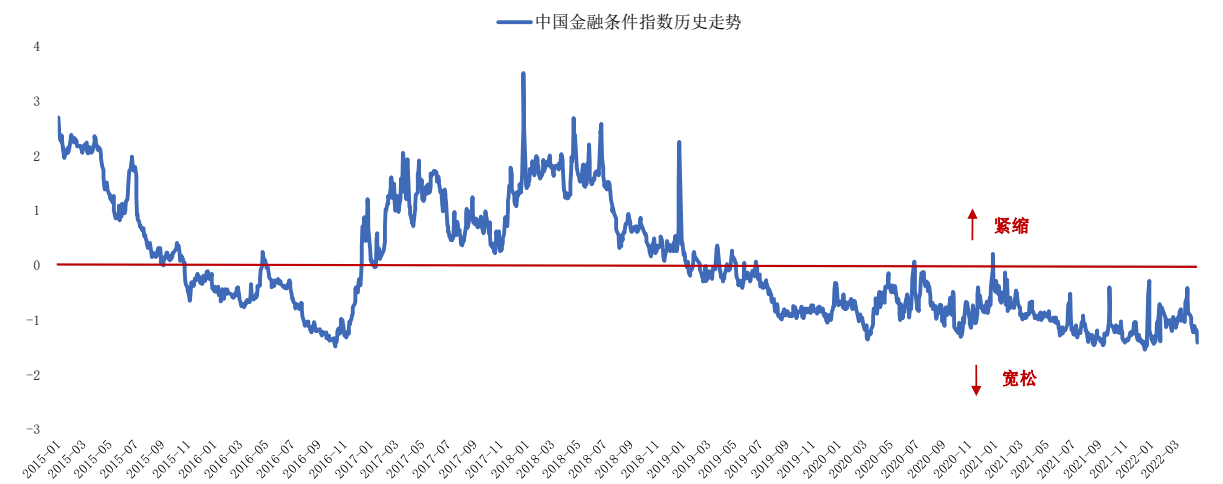
图 2：各指标对指数变化的贡献度



来源：第一财经研究院

从历史数据来看，与以往的宽松周期和紧缩周期相比，自新冠疫情之后，金融条件指数一直处于窄幅震荡区间，这与央行“不搞大水漫灌”、“稳字当头”的政策表述相一致。自4月15日人民银行公布降准之后，金融条件指数在一周内由-1.11下降至-1.41，降幅达到27.71%。

图 3：中国金融条件指数历史走势（2015 年 1 月 5 日-2022 年 4 月 22 日）



来源：第一财经研究院

## 2. 货币市场

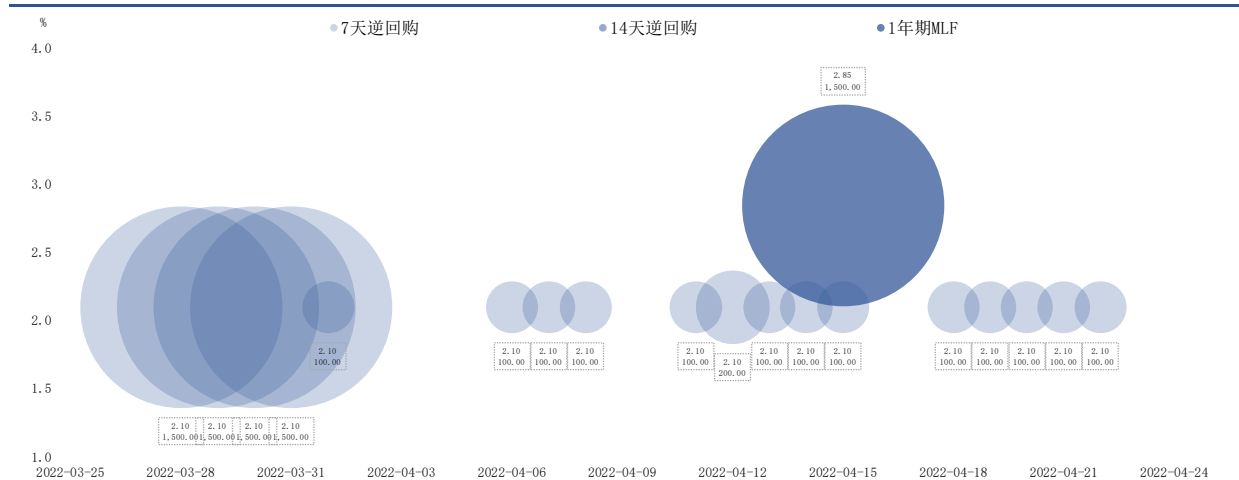
上周，在降准政策出台之后，银行间货币市场流动性宽松的局面更加显著，体现在银行间货币市场日均成交量显著提高 7.92%，而主要货币市场利率均大幅下跌。具体来看，R001 周内由 1.44% 下降至 1.27% 的历史低位，R007 与 DR007 分别降至 1.72% 和 1.54%，均显著低于 2.1% 的政策利率中枢。

4 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布 4 月份 LPR 利率。1 年期 LPR 报价利率为 3.7%，5 年期以上 LPR 报价利率为 4.6%，均维持 4 个月不变。

### 2.1 央行公开市场操作

上周，央行保持每日 100 亿元的 7 天逆回购投放，利率维持在 2.1%；央行逆回购到期量为 600 亿元，净回笼 100 亿元。

图 4: 央行过去四周公开市场操作 (2022 年 3 月 28 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

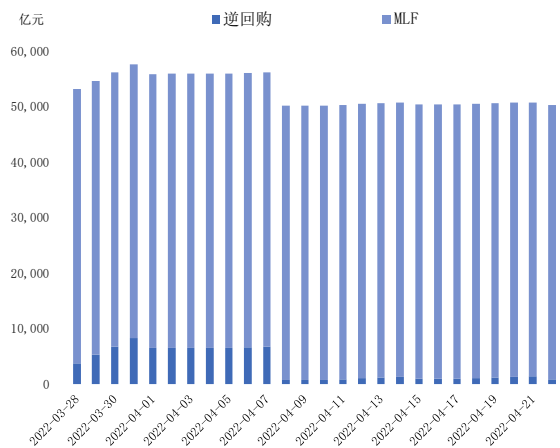
从公开市场操作余额来看，逆回购余额从 4 月 15 日的 1000 亿元下降至 4 月 22 日的 900 亿元，中期借贷便利（MLF）余额保持在 4.95 万亿元不变。截至 4 月 22 日，两者总和为 5.04 万亿元。

## 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较前一周大增，周内日均成交量由 5.43 万亿元上升至 5.86 万亿元，增幅达到 7.92%。其中，隔夜逆回购（R001）的日均成交量为 4.82 万亿元。

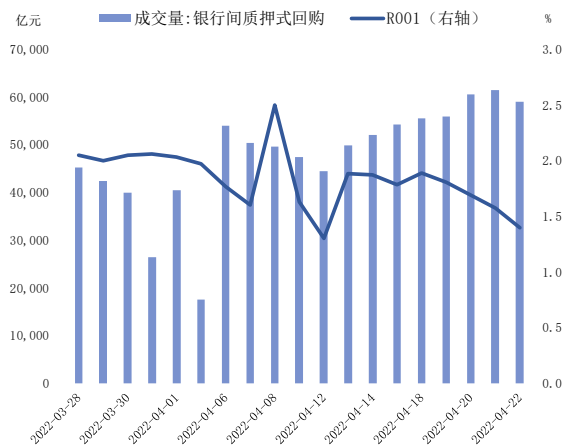
R001 利率均值由前一周的 1.67% 下降至 1.35%，降幅为 32bp。4 月 22 日，R001 进一步降至 1.27% 的历史低位。

图 5：央行公开市场操作余额（2022 年 3 月 28 日-2022 年 4 月 22 日）



来源：Wind、第一财经研究院

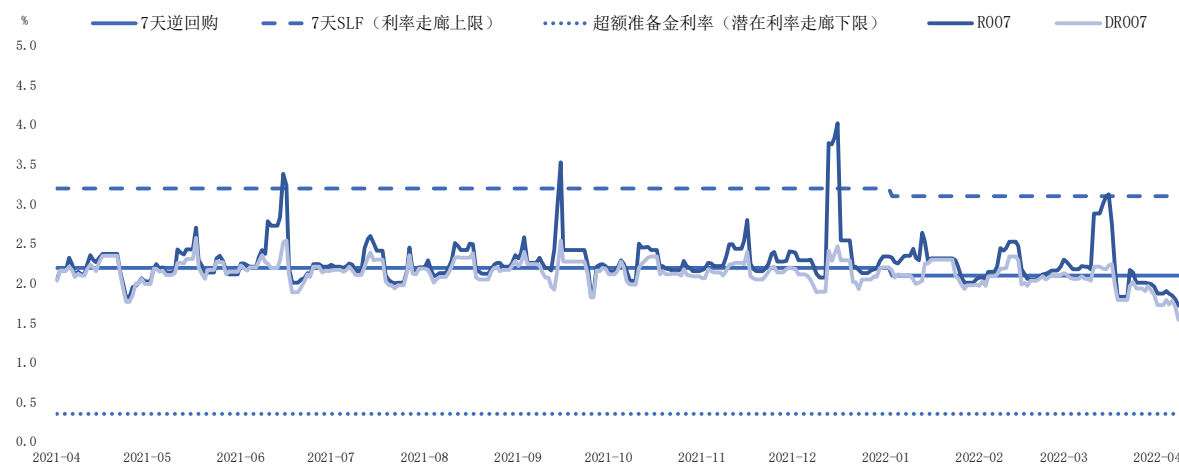
图 6：银行间市场回购成交量与 R001 走势（2022 年 3 月 28 日-2022 年 4 月 22 日）



来源：Wind、第一财经研究院

在其它主要货币市场利率中，R007 上周由 1.90% 下降至 1.72%，DR007 由 1.79% 下降至 1.54%，均显著低于 2.1% 的政策利率中枢。

图 7：利率走廊与货币市场利率走势（2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日）



来源：Wind、第一财经研究院

### 3. 债券市场

上周，债券发行与净融资额整体回暖，政府部门、金融部门与非金融企业部门债券净融资额分别为 278.52 亿元、2177.5 亿元以及 1087.02 亿元。但从余额同比增速来看，截至 4 月 22 日，政府部门和金融部门债券余额同比增速分别较去年同期走弱 2.0 和 5.2 个百分点，非金融企业部门债券余额同比增速与去年同期持平。

上周，国债短端与中长端收益率分岔走势明显，国债收益率曲线走陡主要由短端利率

下行和上端利率上行共同带动。在信用债中，中长端信用债收益率普遍上行，此前连续 5 周的下行趋势被阻断。由于信用债收益率上升幅度不及中长端国债收益率上升幅度，因此信用债与国债利差整体下行。

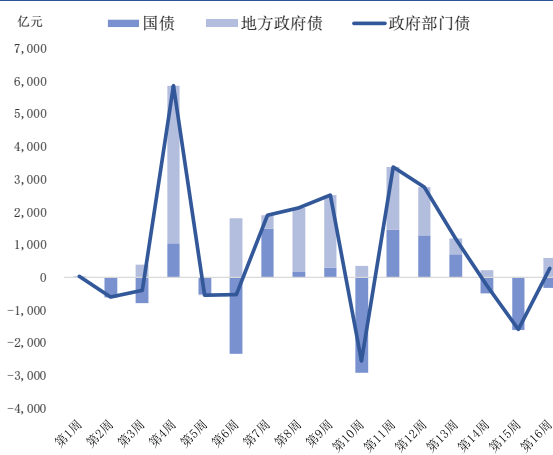
### 3.1 债券市场发行

上周，债券市场发行与净融资额同步回暖，发行总量为 1.58 万亿元，净融资总量为 3543.04 亿元。

具体来看，上周政府部门债券发行总计 2365.96 亿元，较前一周上升 889.38 亿元；净融资为 278.52 亿元，较前一周上升 1861.19 亿元。其中，国债净融资为-315.68 亿元，地方政府债净融资为 594.20 亿元。

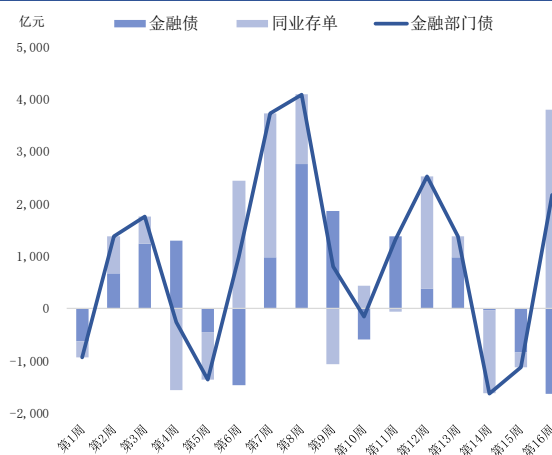
金融部门上周债券发行总计 9205.60 亿元，较前一周上升 1422.60 亿元；净融资为 2177.50 亿元，较前一周上升 3299.50 亿元。其中，金融债净融资为-1628.10 亿元，同业存单净融资为 3805.60 亿元。

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

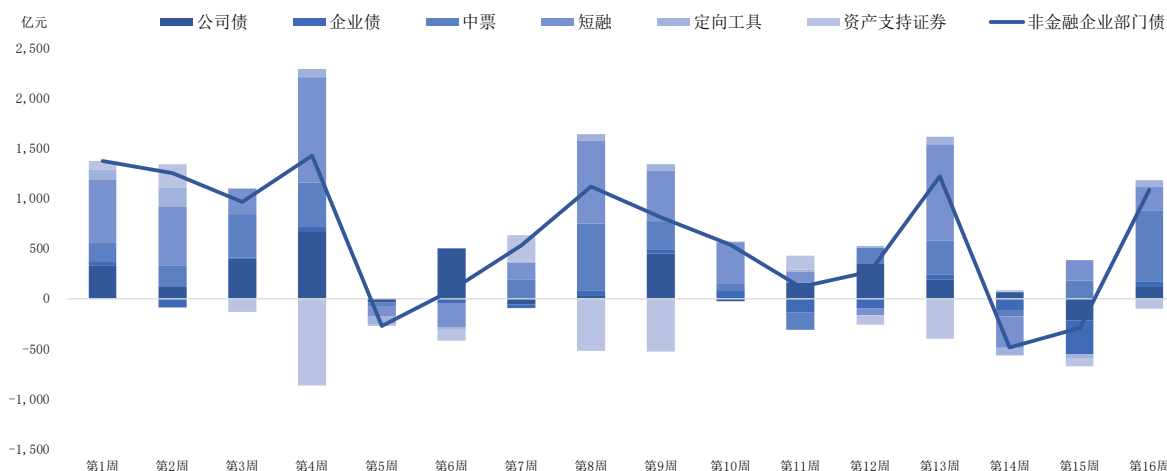


来源：Wind、第一财经研究院

非金融企业部门上周债券发行总计 4197.55 亿元，较前一周上升 1717.86 亿元；净融资为 1087.02 亿元，较前一周上升 1376.90 亿元。其中，公司债净融资为 118.59 亿元，企业债为 51.39 亿元，中期票据为 709.41 亿元，短融为 239.50 亿元，定向工具为 68.40 亿元，资产支持证券为-100.27 亿元。



图 10: 非金融企业部门年内债券净融资额

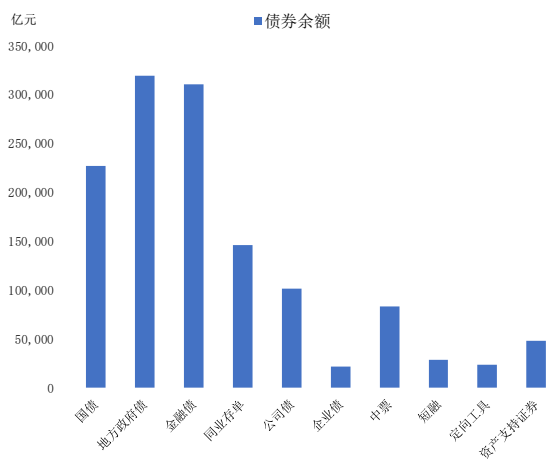


来源: Wind、第一财经研究院

从各类债券余额同比增速来看，截至4月22日，政府部门和金融部门同比增速分别为16.5%和13.2%，分别较去年同期下降2.0和5.2个百分点；非金融企业部门同比增速为9.5%，较去年同期基本持平。

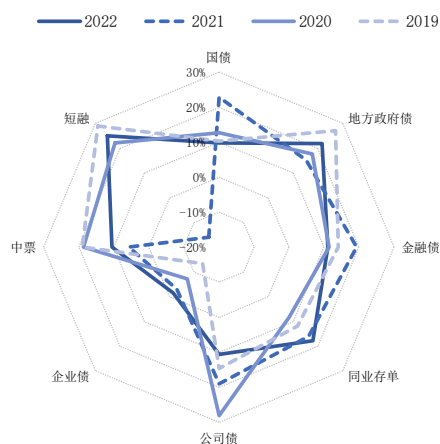
具体来看，截至4月22日，在政府部门债券中，国债和地方政府债余额同比增速分别为9.8%和21.8%；在金融部门债券中，金融债和同业存单余额同比增速分别为11.1%和17.9%；在非金融企业部门中，公司债余额同比增速为10.6%，企业债为-1.5%，中期票据为10.6%，短期融资券为24.9%，定向工具为9.0%，资产支持证券为3.5%。

图 11: 主要债券种类余额 (2022年4月22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22日)



来源: Wind、第一财经研究院

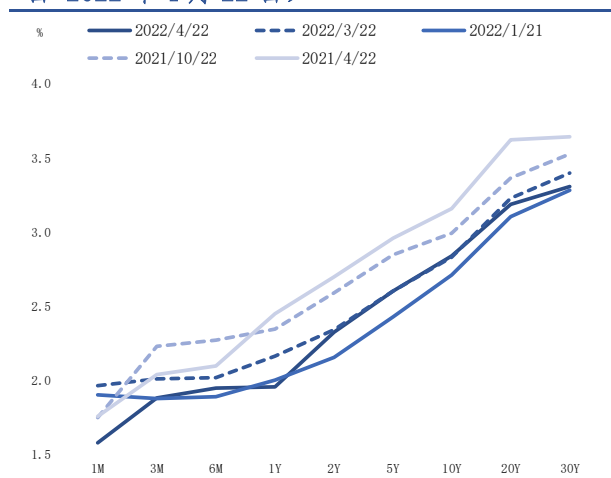
### 3.2 债券收益率走势

#### 3.2.1 利率债

上周，各期限国债收益率涨跌不一，短端与中长端国债收益率的分化走势明显。从短端来看，受资金面宽松影响，1月期国债收益率周内下跌12.78bp，3月期与6月期国债收益率基本保持平稳；从中长端来看，2年期、5年期与10年期国债收益率分别上升8.78bp、7.92bp和8.31bp。

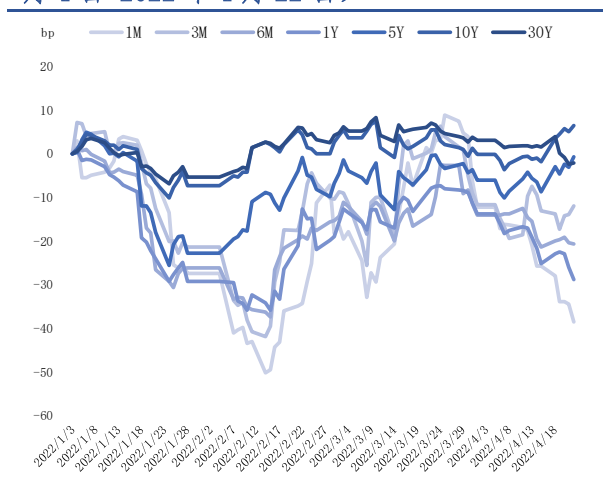
从年内来看，各期限国债收益率的分化走势更为显著。截至4月22日，从短端来看，1月期、3月期、6月期与1年期国债收益率年内分别下降38.47bp、11.91bp和20.70bp和28.87bp；从中长端来看，2年期、5年期和10年期国债收益率年内分别下降4.64bp、下降0.74bp和上升6.55bp。

图 13: 国债收益率曲线变化 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

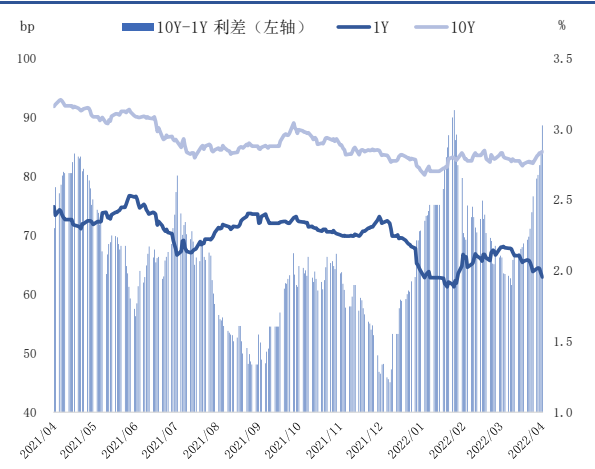
图 14: 各期限国债收益率年内走势 (2022 年 1 月 4 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

从国债期限利差来看，上周 10 年期与 3 月期国债的期限利差以及 10 年期与 1 年期国债的期限利差分别上升 7.20bp 和 12.07bp 至 95.94bp 和 88.67bp。国债收益率曲线走陡主要由短端利率下行和上端利率上行共同带动。

图 15: 国债收益率与期限利差 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 16: 国债期限利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)

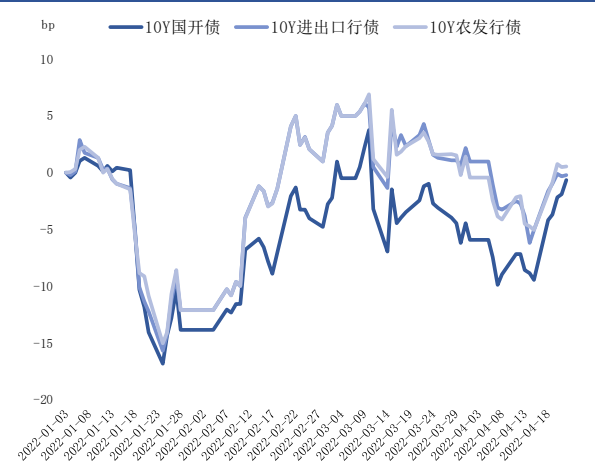


来源: Wind、第一财经研究院

上周, 政策性银行债券收益率回升幅度显著。10 年期国开债、进出口行债以及农发行债的收益率分别较前一周上升 8.77bp、4.87bp 和 5.60bp。从年内来看, 政策性银行债券收益率的跌幅被悉数收回, 10 年期国开债收益率年内下跌仅 0.66bp, 进出口行债收益率年内仅下跌 0.19bp, 农发行债收益率年内上升 0.54bp。

国开债与国债之间的利差企稳反弹。截至 4 月 22 日, 10 年期国开债与国债利差为 23.59bp, 周内上升 0.46bp, 年内下降 7.21bp。

图 17: 政策性银行债收益率年内走势 (2022 年 1 月 4 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 18: 国开债与国债利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)

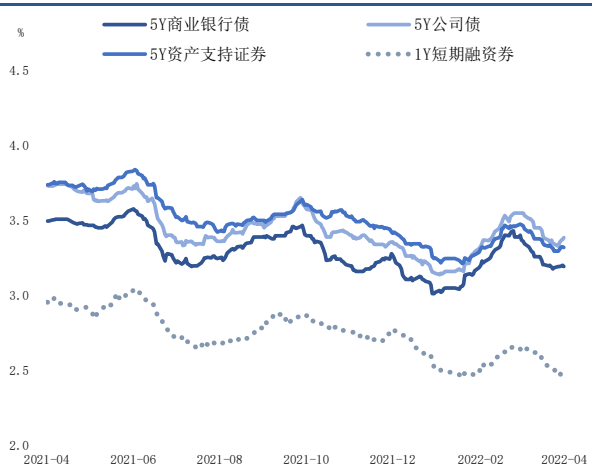


来源: Wind、第一财经研究院

### 3.2.2 信用债

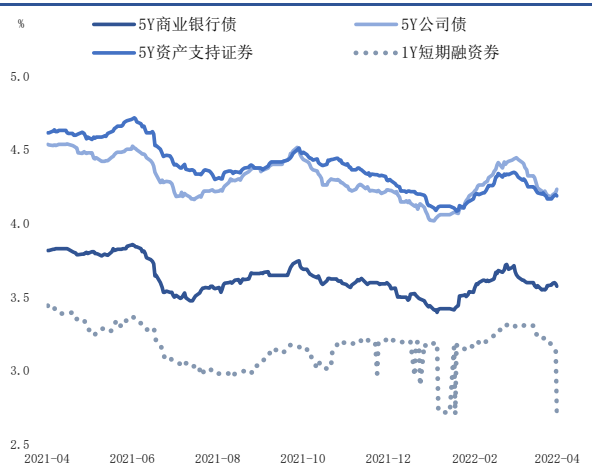
上周，中长端信用债收益率普遍上行，此前连续5周的下行趋势被阻断。具体来看，在AAA级债券中，5年期商业银行债、企业债、公司债、资产支持证券和中期票据收益率在周内分别上升0.56bp、5.52bp、4.21bp、2.46bp和3.84bp，1年期短期融资券收益率周内下降4.29bp；在AA级债券中，5年期企业债、公司债和资产支持证券收益率在周内分别上升5.52bp、4.15bp和2.46bp，5年期商业银行债和中期票据收益率在周内分别下降0.44bp和0.14bp，1年短期融资券收益率周内下降48.34bp。

图 19: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 20: AA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

从中期票据的期限利差来看，截至4月22日，3年期与1年期中票收益率差以及5年期与1年期中票收益率差周内分别上升5.18bp和3.99bp至48.91bp和89.24bp，年内两者分别上升31.46bp和35.20bp。

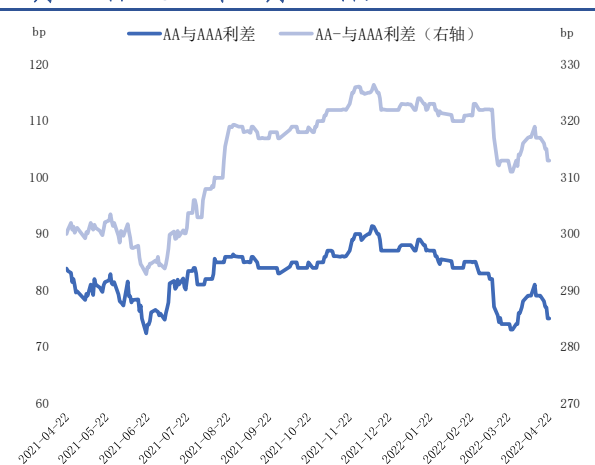
从中期票据的等级利差来看，截至4月22日，AA与AAA级中票收益率差以及AA-与AAA级中票收益率差周内分别下降3.98bp和3.99bp至74.97bp和312.96bp，年内两者分别下降12.97bp和9.98bp。

图 21: AAA 级中期票据期限利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

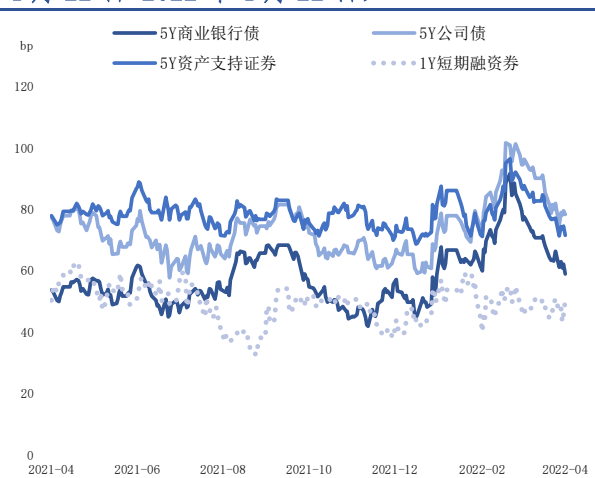
图 22: 5 年期中期票据等级利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

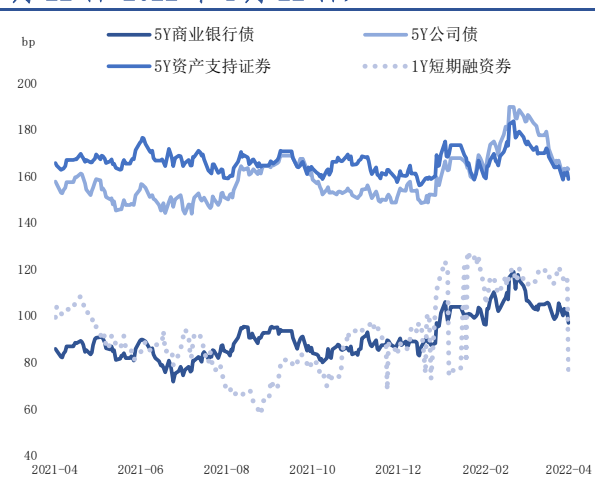
此外, 上周各品种信用债与国债之间的收益率差也持续下行, 这主要是由于信用债收益率上升幅度不及国债收益率所导致的。具体来看, 在 AAA 级债券中, 5 年期商业银行债、企业债、公司债、资产支持证券和中期票据与国债的利差在周内分别下降 7.36bp、2.40bp、3.71p、5.46bp 和 4.08bp, 1 年期短期融资券与国债的利差周内下降 0.53bp; 在 AA 级债券中, 5 年期商业银行债、企业债、公司债、资产支持证券和中期票据与国债的利差在周内分别下降 8.36bp、2.40bp、3.77p、5.46bp 和 8.06bp, 1 年期短期融资券与国债的利差周内下降 44.58bp;

图 23: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 24: AA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

## 4. 股票市场

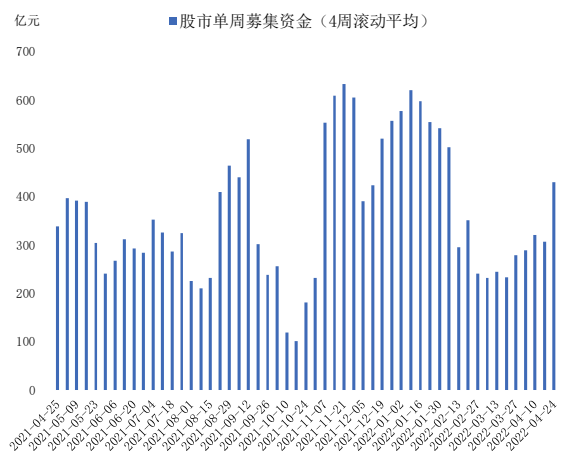
A股二级市场表现悲观，主要股指普遍下行，上证综指日均变化为-0.78%，中小板指为-0.73%，创业板指为-1.36%。此外，A股整体成交量和估值也同步下挫，日均成交量降至7989.22亿元，经各板总市值加权调整的市盈率降至20.68，较前一周下降约6.55%。

即使如此，上周A股一级市场表现亮眼，仍共募集资金812.78亿元，A股年内累计募集资金达到5733.95亿元。

### 4.1 一级市场

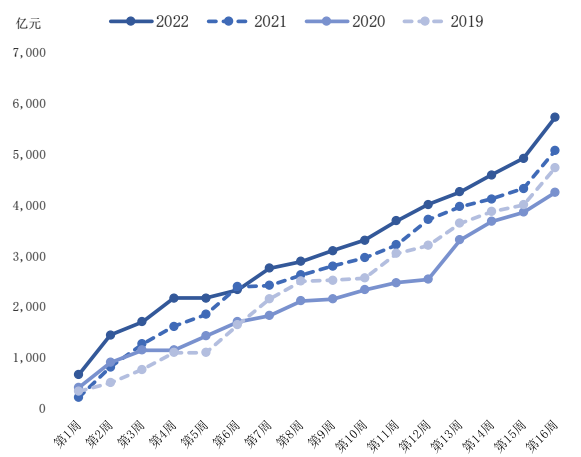
上周，A股共募集资金812.78亿元，大幅超过前一周的327.69亿元。截至4月24日，今年A股年内累计募集资金5733.95亿元，高于往年同期。

图 25: 股市单周募集资金 (2021 年 4 月 25 日-2022 年 4 月 24 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 26: 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

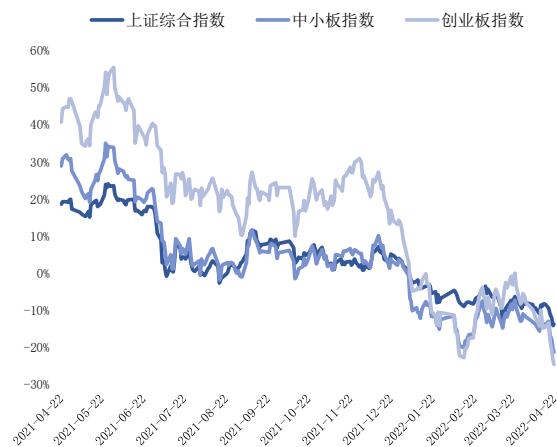
在4月18日至4月22日的当周，主要股指普遍走跌，上证综指日均变化为-0.78%，中小板指为-0.73%，创业板指为-1.36%。从主要股指风险溢价（股指同比变化减去10年期国债收益率）来看，上周股市风险溢价进一步下行，显示市场风险偏好较前一周大幅下挫，上证综指、中小板指和创业板指的风险溢价周内均值分别为-12.11%、-17.89%和-20.22%。

图 27: A 股主要股指走势 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

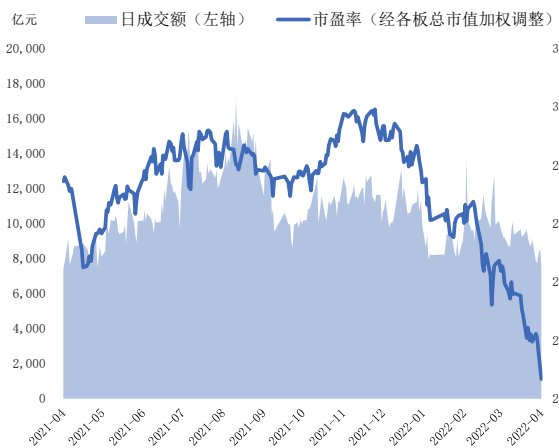
图 28: 主要股指风险溢价 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



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 7989.22 亿元, 较前一周大幅下降 12.05%。此外, A 股整体估值也同步快速下行, 经各板总市值加权调整的市盈率约为 20.68, 较前一周下降约 6.55%。融资余额与融券余额的差值由前一周的 1.46 万亿元下降至 1.45 万亿元。

图 29: A 股日成交额与市盈率 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 30: A 股融资余额与融券余额的差值 (2021 年 4 月 22 日-2022 年 4 月 22 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) 4 月 18 日, 中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会

发展金融服务的通知》（以下简称《通知》），从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面，提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的 23 条政策举措。《通知》指出，要发挥货币政策总量和结构双重功能，加大对受疫情影响行业、企业、人群等金融支持。中国人民银行将保持流动性合理充裕，引导金融机构扩大贷款投放、向实体经济合理让利。适时增加支农支小再贷款额度，用好普惠小微贷款支持工具，按照地方法人金融机构普惠小微贷款余额增量的 1% 提供激励资金，将原用于支持普惠小微信用贷款的 4000 亿元再贷款额度继续滚动使用，促进金融资源向受疫情影响企业、行业、地区倾斜。保障留抵退税资金及时准确直达，促进市场主体尽早享受到政策红利。对于受困人群，金融机构要灵活采取合理延后还款时间、延长贷款期限、延迟还本等方式予以支持，相关逾期贷款可以不作逾期记录报送。

2) 4 月 19 日，人民银行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会，要求抓好近期各项金融政策的落地工作，加大疫情防控和经济社会发展金融支持，保障物流畅通和促进产业链供应链循环。会议指出，要用好用足各项金融政策，主动靠前服务实体经济。各金融机构要重点围绕接触型服务业、小微受困主体、货运物流、投资消费等重点支持领域，强化对重点消费、新市民和有效投资的金融服务，及时在信贷资源配置、内部考核、转移定价等方面出台配套措施。

3) 4 月 22 日，易纲出席博鳌亚洲论坛 2022 年年会“全球通胀、加息潮和经济稳定”分论坛并作主旨演讲。他指出，中国货币政策的首要任务是维护物价稳定。今年，粮食生产和能源供应对物价稳定非常重要。金融服务高度重视农业生产，以及煤炭、石油、天然气等重要能源的生产和进口。只要确保粮食生产和能源供应，物价将稳定在合理区间。

4) 据第一财经报道，第一财经记者从多家银行获悉，4 月 25 日将迎来一次银行存款利率密集下降，调整主体既有国有大行也有股份行，调整范围多是针对中长期存款和大额存单等，调降区间多在 5BP~15BP（基点）。有国有大行工作人员提供的最新存款产品列表显示，当日起将针对 2 年期定存和 3 年期、5 年期大额存单分别下调利率浮动上限 10BP，其中大额存单中最受欢迎的 3 年期产品利率将从 3.35% 降至 3.25%。此前，市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行存款利率浮动上限下调 10 个基点(BP)左右；这一要求



应并非强制，但做出调整的银行或将对其宏观审慎评估(MPA)考核有利。

## 5.2 中国金融政策

4月21日，国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》，提出在中国境内参加城镇职工或者城乡居民基本养老保险的劳动者，可以参加个人养老金制度。个人养老金实行个人账户制度，缴费完全由参加人个人承担，实行完全积累。参加人每年缴纳个人养老金的上限为12000元。人力资源社会保障部等根据经济社会发展水平等因素适时调整缴费上限。参加人可以用缴纳的个人养老金在符合规定的金融机构或者其依法合规委托的销售渠道购买金融产品，并承担相应的风险。

## 5.3 中国房地产政策

4月19日，人民银行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会，会议强调，金融机构要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，更好满足购房者合理住房需求。会议要求，要执行好房地产金融宏观审慎管理制度，区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务。

## 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。