

## 中国金融条件指数周报

(2022年5月16日-2022年5月20日)

### 宽信用效果显现，指数降至历史低点

- 在5月16日至5月20日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.69，年内下降0.46。指数已降至历史低位。
- 5月20日，央行公布新一期LPR利率报价。其中，1年期LPR为3.7%，与前值持平；5年期以上LPR为4.45%，较上月下降15bp。

### 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.....	1
2.1 央行公开市场操作.....	1
2.2 货币市场成交量与利率.....	2
3. 债券市场.....	2
3.1 债券市场发行.....	2
3.2 债券收益率走势.....	3
3.2.1 利率债.....	3
3.2.2 信用债.....	4

## 图表目录

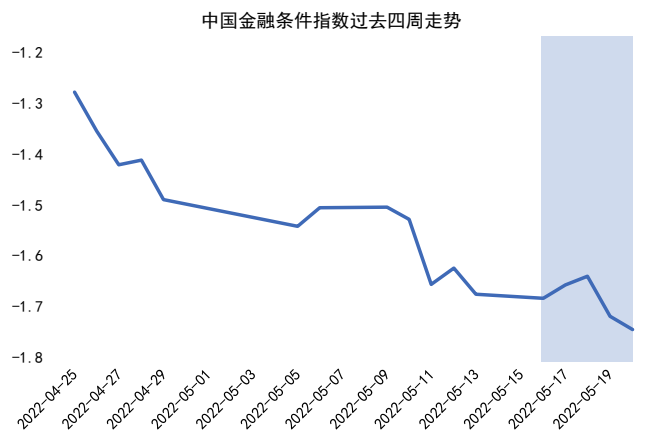
图 1: 中国金融条件指数持续走低.....	1
图 2: 信用利差下降是拉动指数下行的主要因素.....	1
图 3: 中国金融条件指数已降至历史最低值.....	1
图 4: 央行在银行间市场保持平稳的货币投放节奏.....	2
图 5: 银行间市场流动性充沛.....	错误!未定义书签。
图 6: R007 与 DR007 显著低于政策利率中枢.....	错误!未定义书签。
图 7: 上周政府部门债券净融资增幅显著.....	3
图 8: 金融部门债券净融资额小幅下降.....	3
图 9: 非金融企业部门债券净融资额下降.....	3
图 10: 短融余额增速显著高于其它债券品种.....	3
图 11: 国债短端收益率下降幅度显著高于长端.....	4
图 12: 国债期限利差小幅上升.....	4
图 13: 政策性银行债年内呈先上后下走势.....	4
图 14: 国开债与国债之前的利差持续走低.....	4
图 15: AAA 级信用债收益率下行.....	5
图 16: AA 级信用债收益率下行.....	5
图 17: 中期票据期限利差年内持续上行.....	5
图 18: 中期票据等级利差年内波动下行.....	5
图 19: AAA 级信用债与国债利差下行.....	6
图 20: AA 级信用债与国债利差下行.....	6

## 1. 中国金融条件指数概况

在5月16日至5月20日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.69，较前一周下降0.09，指数年内下降0.46。

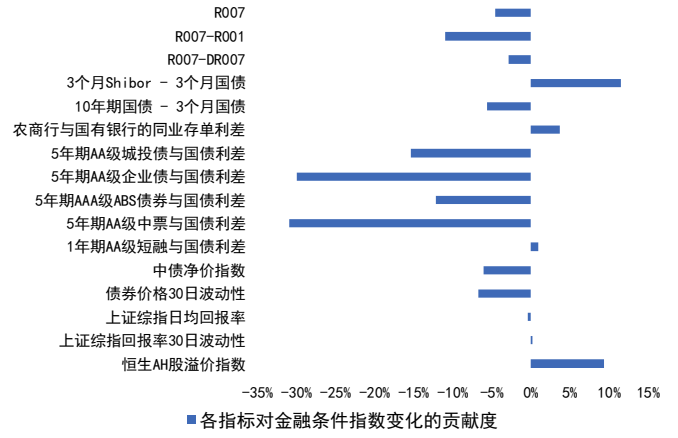
从各指标对指数变化的贡献来看，上周信用债与国债利差收窄是拉动指数下行的主要因素。在指标大类中，资金面对指数下行的贡献度为-6.87%，债市对指数下行的贡献度为102.30%，股市对指数下行的贡献度为-9.18%。

图1：中国金融条件指数持续走低



来源：第一财经研究院

图2：信用利差下降是拉动指数下行的主要因素



来源：第一财经研究院

图3：中国金融条件指数已降至历史最低值



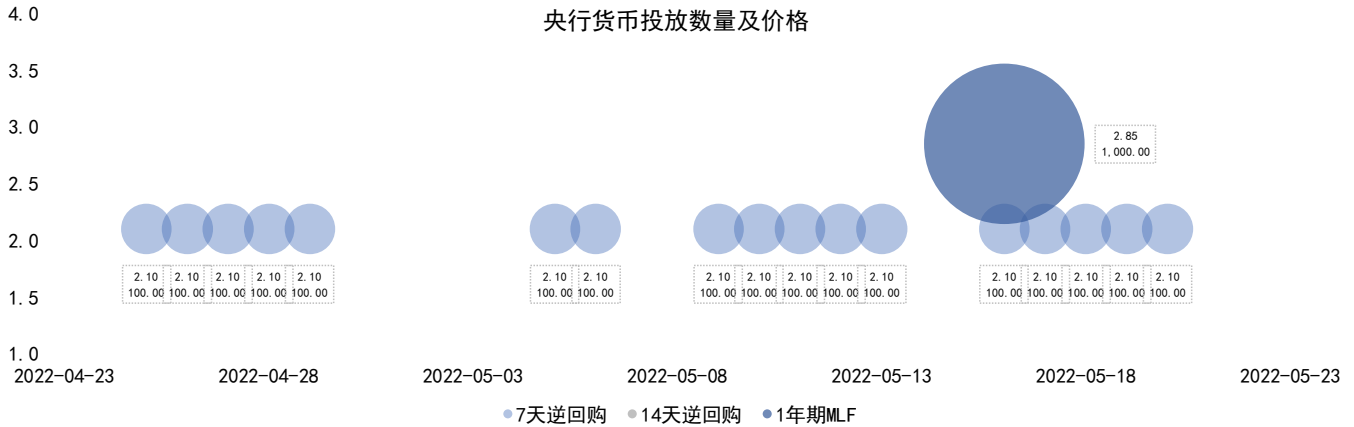
来源：第一财经研究院

## 2. 货币市场

### 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。5月16日，央行等额续作1年期MLF1000亿元，利率维持在2.85%。

图 4：央行在银行间市场保持平稳的货币投放节奏



来源：Wind、第一财经研究院

注：纵轴为OMO及MLF操作利率，单位为%；气泡大小为OMO及MLF操作数量，单位为亿元。

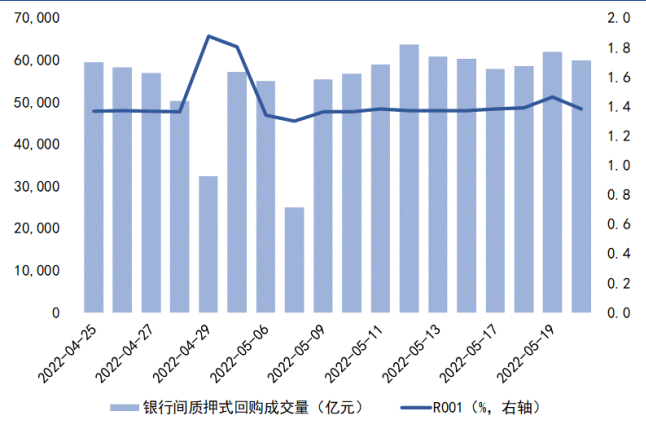
## 2.2 货币市场成交量与利率

上周，银行间市场质押式逆回购成交量保持平稳，日均成交量为 5.97 万亿元，其中隔夜逆回购（R001）的日均成交量为 5.31 万亿元。

从货币市场利率来看，R001 均值由前一周的 1.37% 上升至 1.40%，R007 与 DR007 均值分别为 1.67% 与 1.57%，两者均显著低于 2.1% 的政策利率中枢。

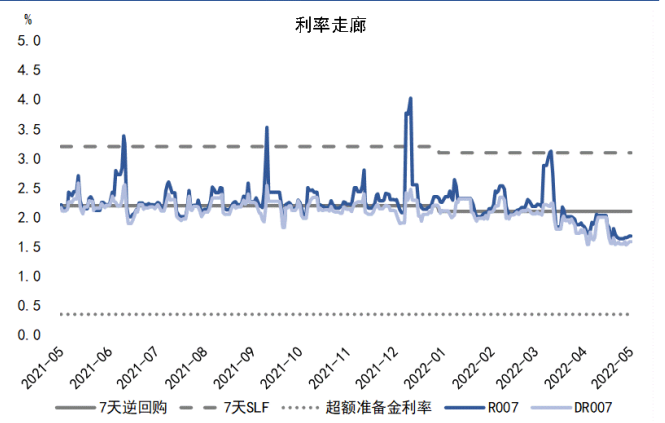
5月20日，央行公布新一期LPR利率报价。其中，1年期LPR为3.7%，与前值持平；5年期以上LPR为4.45%，较上月下降15bp。

图 5：银行间市场流动性充裕



来源：Wind、第一财经研究院

图 6：R007 与 DR007 显著低于政策利率中枢



来源：Wind、第一财经研究院

## 3. 债券市场

### 3.1 债券市场发行

上周，债券市场净融资额走势分化，政府部门债券净融资额显著上升，金融部门与非金融企业部门债券净融资额下降。

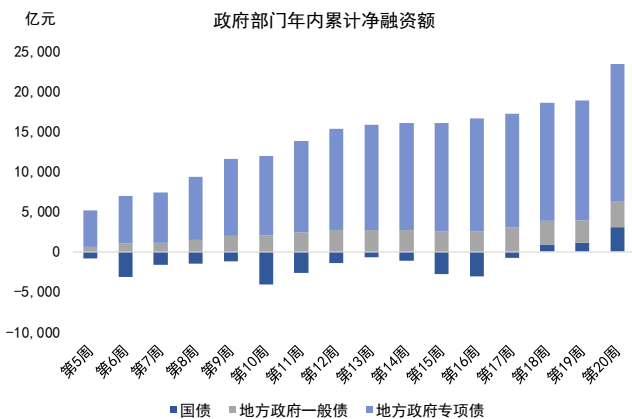
具体来看，上周政府部门债券净融资为 4603.88 亿元，较前一周大幅上升 4381.74 亿元。其中，国债净融

资为1904.10亿元，地方政府一般债为427.87亿元，地方政府专项债为2271.91亿元。

金融部门债券净融资为-251.01亿元，较前一周下降537.96亿元。其中，同业存单净融资额为-46.1亿元，政策银行债净融资额为-137.3亿元，商业银行债净融资额为10.57亿元，其它金融债为-78.18亿元。

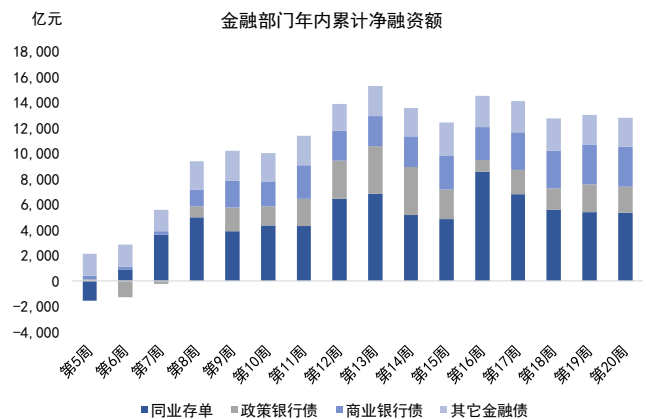
非金融企业部门上周债券净融资为-595.41亿元，较前一周下降1036.03亿元。其中，企业债净融资为-25.06亿元，公司债为-14.02亿元，中票为-63.10亿元，短融为-364.40亿元，定向工具为-76.60亿元，资产支持证券为-52.23亿元。

图5：上周政府部门债券净融资增幅显著



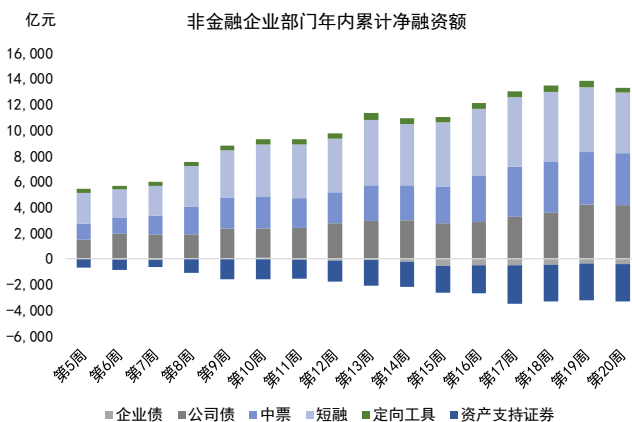
来源：Wind、第一财经研究院

图6：金融部门债券净融资额小幅下降



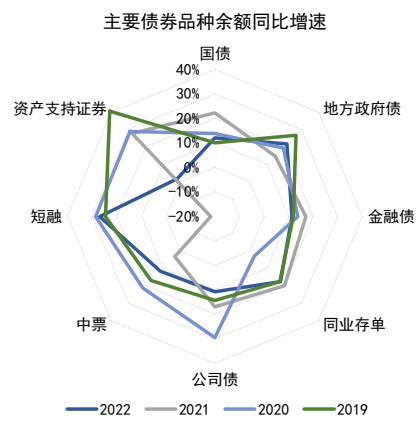
来源：Wind、第一财经研究院

图7：非金融企业部门债券净融资额下降



来源：Wind、第一财经研究院

图8：短融余额增速显著高于其它债券品种



来源：Wind、第一财经研究院

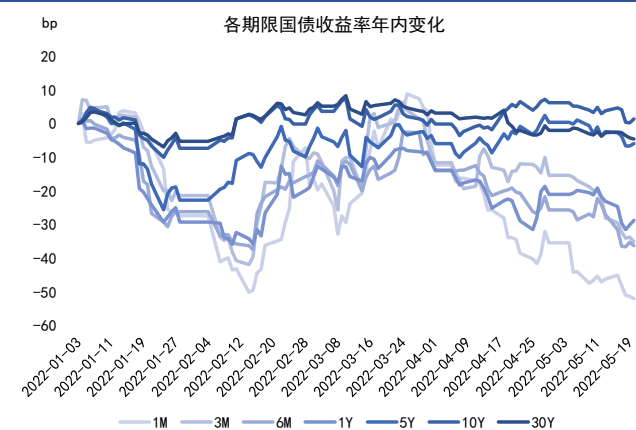
## 3.2 债券收益率走势

### 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、3月期、6月期国债收益率周内分别下跌14.39bp、5.84bp和3.16bp；从中长端来看，5年期、10年期与30年期国债收益率分别下降0.09bp、2.26bp和3.22bp。

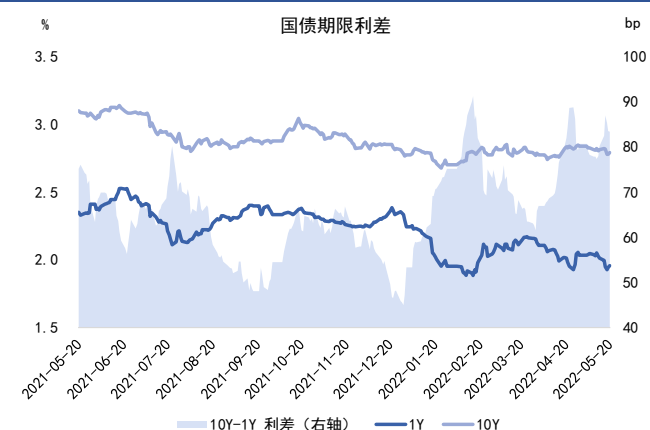
从国债期限利差来看，上周10年期与1年期国债的期限利差上升3.20bp至83.35bp。

图 9：国债短端收益率下降幅度显著高于长端



来源：Wind、第一财经研究院

图 10：国债期限利差小幅上升



来源：Wind、第一财经研究院

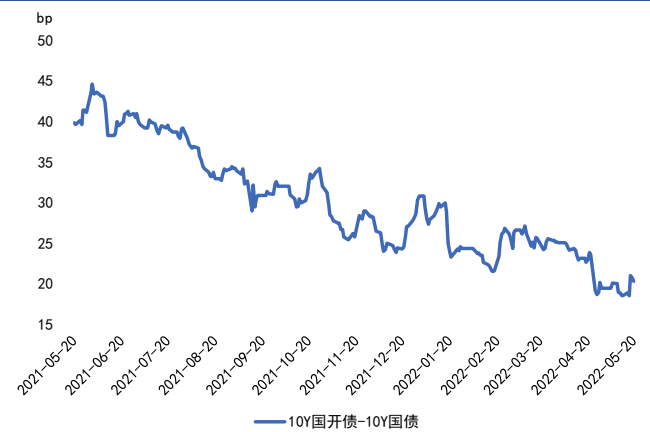
上周，政策性银行债券收益率同步走低。10年期国开债、进出口行债以及农发行债的收益率分别较前一周下降 6.74bp、4.99bp 和 4.99bp。国开债与国债之间的利差持续走低，上周两者之间的利差均值为 19.86bp，年内下降 10.53bp。

图 11：政策性银行债年内呈先上后下走势



来源：Wind、第一财经研究院

图 12：国开债与国债之前的利差持续走低

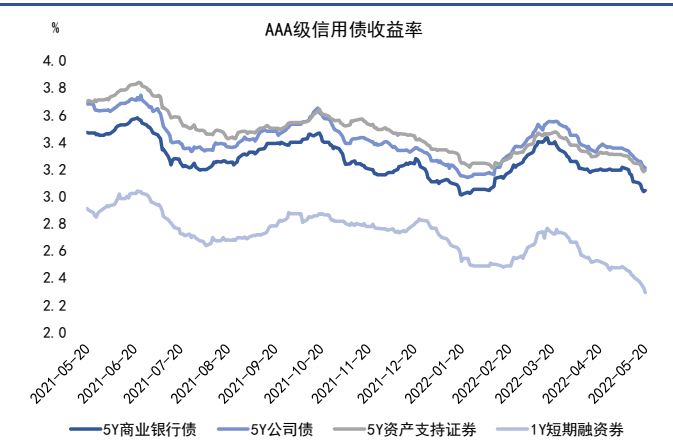


来源：Wind、第一财经研究院

### 3.2.2 信用债

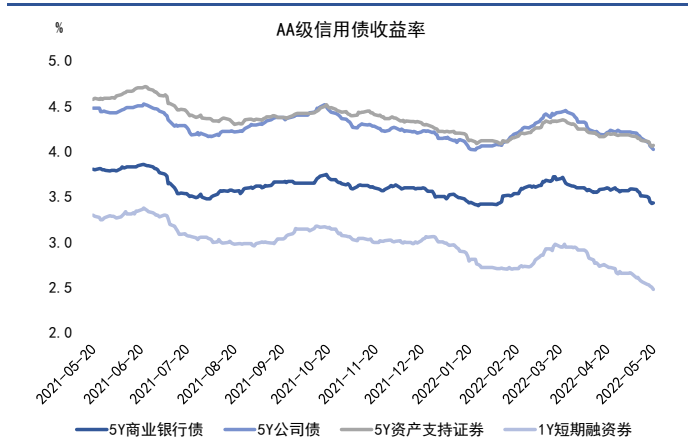
上周，信用债收益率周内下行幅度显著。具体来看，在 AAA 级债券中，5 年期商业银行债、公司债、资产支持证券收益率在周内分别下降 6.60bp、7.41bp 和 5.09bp，1 年期短期融资券收益率周内下降 11.16bp；在 AA 级债券中，5 年期商业银行债、公司债和资产支持证券收益率在周内分别下降 7.60bp、11.38bp 和 5.01bp，1 年期短期融资券收益率周内下降 8.16bp。

图 13: AAA 级信用债收益率下行



来源: Wind、第一财经研究院

图 14: AA 级信用债收益率下行

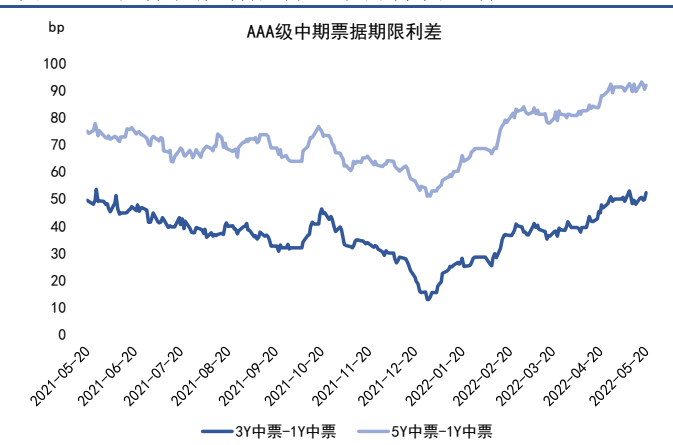


来源: Wind、第一财经研究院

从中期票据的期限利差来看,截至5月20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4.33bp和2.34bp至52.37bp和91.84bp,年内两者分别上升29.66bp和33.79bp。

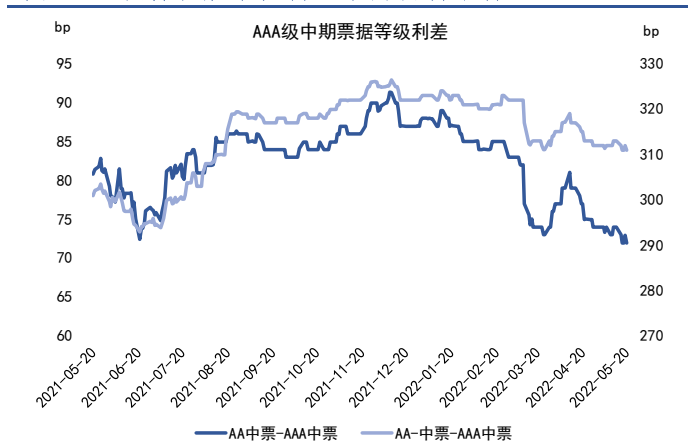
从中期票据的等级利差来看,截至5月20日,AA与AAA级中票收益率差以及AA-与AAA级中票收益率差周内分别下降至71.93bp和310.93bp,年内两者分别下降16.01bp和12.01bp。

图 15: 中期票据期限利差年内持续上行



来源: Wind、第一财经研究院

图 16: 中期票据等级利差年内波动下行



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。具体来看,在AAA级债券中,5年期商业银行债、公司债和资产支持证券与国债的利差在周内分别下降1.68bp、1.21bp和2.13bp,1年期短期融资券与国债的利差周内下降3.22bp;在AA级债券中,5年期商业银行债、公司债和资产支持证券与国债的利差在周内分别下降2.68bp、5.37bp和2.05bp,1年期短期融资券与国债的利差周内下降1.22bp;

图 17: AAA 级信用债与国债利差下行



来源: Wind、第一财经研究院

图 18: AA 级信用债与国债利差下行



来源: Wind、第一财经研究院



## 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。