

中国金融条件指数周报

(2022年8月29日-2022年9月2日)

银行间市场流动性依然宽松，债券融资边际回暖

1. 在8月29日至9月2日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-2.59，较前一周上升0.32，年内指数下降1.54。从历史数据来看，中国金融条件指数自今年4月起存在快速下降的趋势，已趋近2015年的低位。
2. 银行间市场流动性充沛。上周恰逢跨月，但银行间市场整体流动性充裕，央行也并未针对月末因素而扩大逆回购投放量，包括R001、R007以及DR007在内的主要货币市场利率仅在8月30日、8月31日两天上升之后快速于9月初回落。尤其是R007与DR007回落至1.58%和1.43%，显著低于2%的逆回购利率。
3. 债券市场发行边际回暖。上周债券市场发行规模有所回升，整体发行与净融资依然主要由政府部门与金融部门拉动。在政府部门中，国债成为拉动债券发行的新动力。在金融部门中，自国常会提出建立政策性、开发性金融工具之后，政策性银行债成为金融部门发债的主要动力。从年内来看，债券市场净融资主要由政府部门和金融部门拉动。其中，政府部门年内净融资4.8万亿元，金融部门年内净融资2.0万亿元，非金融企业部门年内净融资仅为1.1万亿元。
4. 从债券二级市场来看，上周利率债与信用债收益率均普遍下行。受银行间市场资金面宽松的影响，短端国债收益率的下行幅度要高于中长端国债收益率。从信用债来看，AA级信用债收益率下行幅度略高于AAA级信用债，信用债等级利差自8月以来基本保持平稳。

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.....	3
2. 货币市场.....	3
2.1 央行公开市场操作.....	3
2.2 货币市场成交量与利率.....	4
3. 债券市场.....	4
3.1 债券市场发行.....	5
3.2 债券收益率走势.....	5
3.2.1 利率债.....	5
3.2.2 信用债.....	6

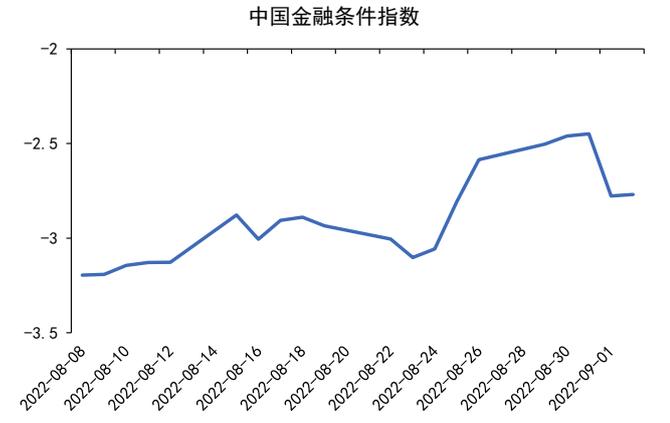
图表目录

图表 1: 中国金融条件指数先升后降.....	3
图表 2: 上周货币、债券、股票市场指标均指向紧缩.....	3
图表 3: 中国金融条件指数趋近 2015 年低位.....	3
图表 4: 央行保持稳定的货币投放节奏.....	4
图表 5: 质押式逆回购成交量月初回升.....	4
图表 6: R007 与 DR007 利率再度回落.....	4
图表 7: 各部门债券年内净融资额近期稳中有降.....	5
图表 8: 上周各期限国债收益率普遍下降.....	6
图表 9: 国债期限利差周内保持平稳.....	6
图表 10: 上周 AA 级信用债收益率下行.....	6
图表 11: 中票等级利差自 8 月以来基本保持平稳.....	6
图表 12: 上周 AAA 级信用债与国债利差上升.....	7
图表 13: AA 级信用债与国债利差上升.....	7

1. 中国金融条件指数概况

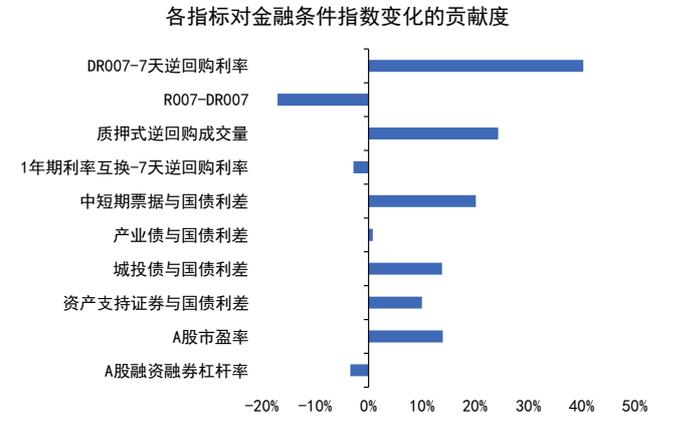
在8月29日至9月2日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-2.59，较前一周上升0.32，年内指数下降1.54。

图表 1：中国金融条件指数先升后降



来源：Wind、第一财经研究院

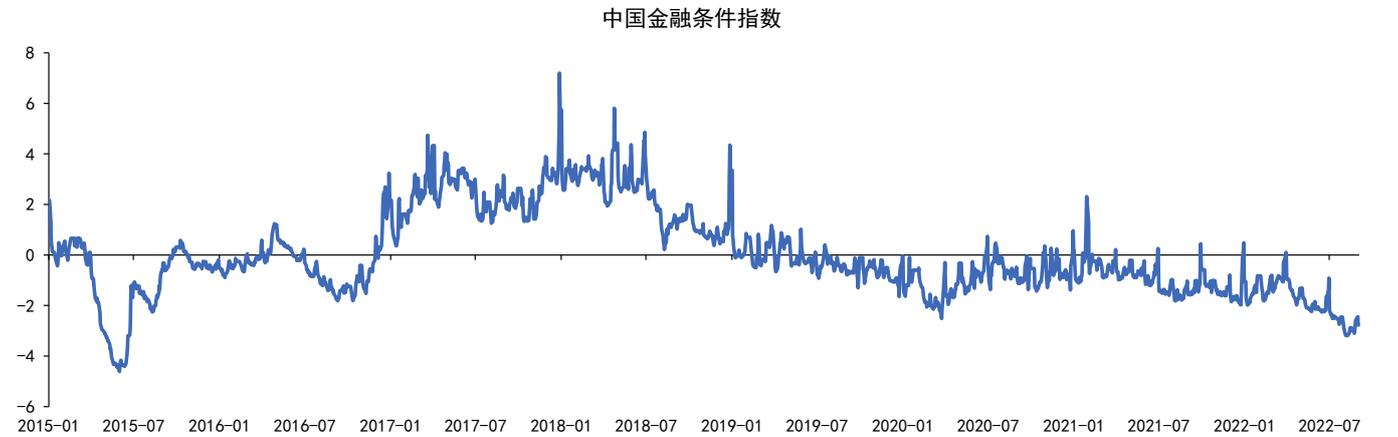
图表 2：上周货币、债券、股票市场指标均指向紧缩



来源：Wind、第一财经研究院

从历史数据来看，中国金融条件指数自今年4月起存在快速下降的趋势，已趋近2015年的低位。

图表 3：中国金融条件指数趋近 2015 年低位



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. 货币市场

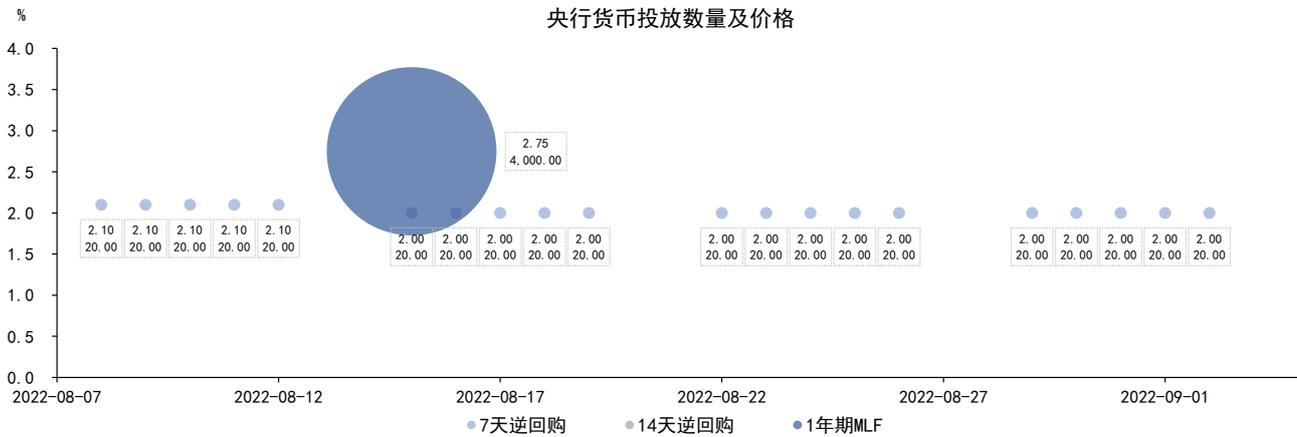
上周虽然跨月，但银行间市场整体流动性充沛，央行也并未由于月末因素而加大每日逆回购的投放量。从主要货币市场利率来看，R001、R007、DR007等利率仅在8月30日、8月31日两天上行之后快速回落，R007与DR007再度回落至1.58%和1.43%，显著低于2.0%的政策利率。

2.1 央行公开市场操作

从流动性投放来看，上周央行保持每日20亿元的7天逆回购投放，即使月末因素也并未改变央行的投放节

奏。7天逆回购利率保持在2.0%。

图表 4：央行保持稳定的货币投放节奏



来源：Wind、第一财经研究院

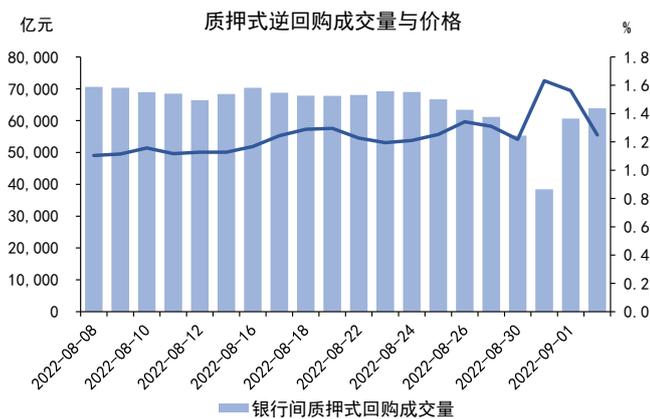
注：纵轴为OMO及MLF操作利率，单位为%；气泡大小为OMO及MLF操作数量，单位为亿元。

2.2 货币市场成交量与利率

在8月29日至9月2日的当周，受月末因素影响，银行间市场质押式逆回购成交量先降后升，8月31日一度降至3.8万亿元，后于9月2日回升至6.4万亿元。R001利率则与逆回购成交量呈反向波动，先于8月31日升至1.63%，后于9月2日降至1.25%。

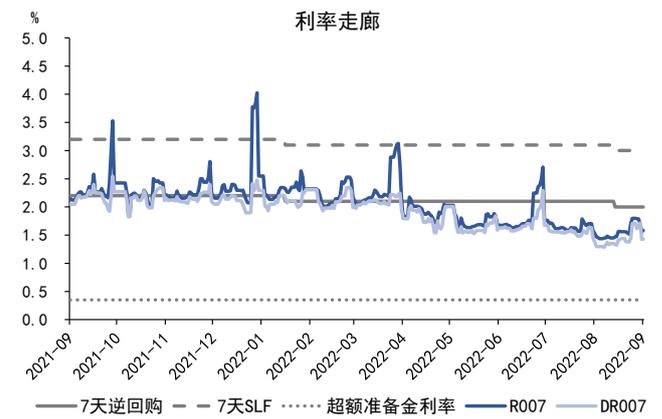
月末因素消退之后，R007与DR007再度回落。截至9月2日，R007与DR007利率分别为1.58%和1.43%，显著低于2.0%的政策利率。

图表 5：质押式逆回购成交量月初回升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 6：R007与DR007利率再度回落



来源：Wind、第一财经研究院

3. 债券市场

上周债券市场发行规模有所回升，整体发行与净融资依然主要由政府部门与金融部门拉动。在政府部门中，国债成为拉动债券发行的新动力。在金融部门中，自国常会提出建立政策性、开发性金融工具之后，政策性银行债成为金融部门发债的主要动力。

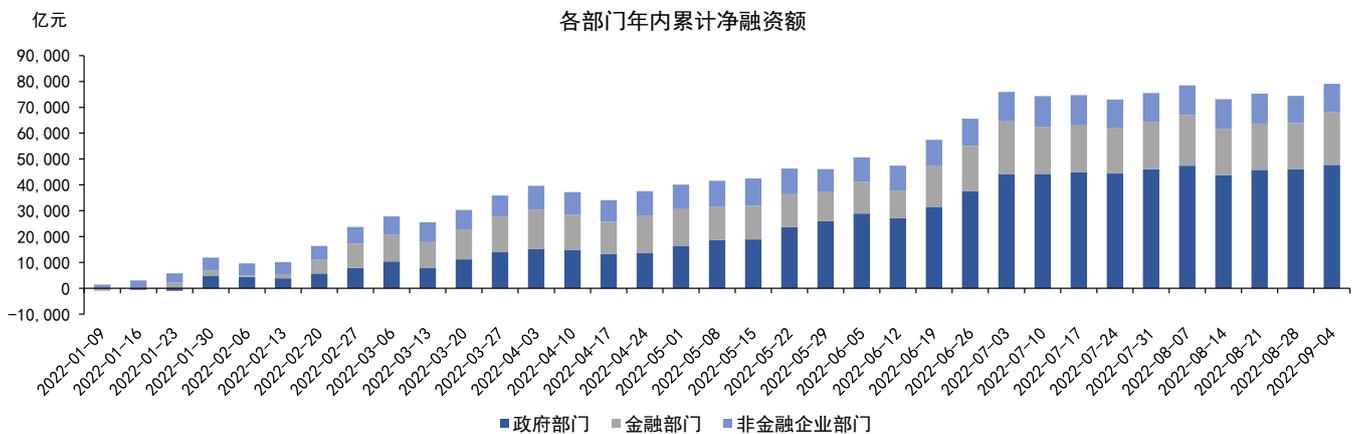
从债券二级市场来看，上周利率债与信用债收益率均普遍下行。受银行间市场资金面宽松的影响，短端国债收益率的下行幅度要高于中长端国债收益率。从信用债来看，AA 级信用债收益率下行幅度略高于 AAA 级信用债，信用债等级利差自 8 月以来基本保持平稳。

3.1 债券市场发行

上周，债券市场总发行额与净融资额回升。其中，政府部门净融资 1773.82 亿元，金融部门净融资 2460.70 亿元，非金融企业部门净融资 481.51 亿元。从政府部门来看，自 7 月以后，由于地方政府专项债额度已基本发行完毕，地方政府债券发行与净融资水平快速下滑，政府部门债券净融资主要依赖于国债拉动。从金融部门来看，自国常会提出建立政策性、开发性金融工具之后，政策性银行债成为金融部门发债的主要动力。

从年内来看，债券市场净融资主要由政府部门和金融部门拉动。其中，政府部门年内净融资 4.8 万亿元，金融部门年内净融资 2.0 万亿元，非金融企业部门年内净融资仅为 1.1 万亿元。

图表 7：各部门债券年内净融资额近期稳中有降



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，国债收益率曲线全线下行，受资金面宽松影响，短端国债收益率下降幅度更为明显。从短端来看，1 月期、6 月期以及 1 年期国债收益率周内分别下降 10.36bp、1.87bp 和 7.29bp；从中长端来看，10 年期、20 年期与 30 年期国债收益率分别下降 2.04bp、3.65bp 和 4.31bp。

国债期限利差小幅扩大。截至 9 月 2 日，10 年期与 1 年期国债的期限利差为 90.33bp，较前一周上升 5.25bp，年内国债期限利差上升 37.08bp。

图表 8：上周各期限国债收益率普遍下降



来源：Wind、第一财经研究院

图表 9：国债期限利差周内保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

3.2.2 信用债

上周，信用债收益率普遍下行。具体来看，在 AAA 级债券中，5 年期企业债、公司债、资产支持证券以及中票收益率在周内分别下降 3.50bp、0.13bp、0.68bp 和 1.19bp。在 AA 级债券中，5 年期企业债、公司债、资产支持证券以及中票收益率在周内分别下降 3.50bp、1.37bp、1.96bp 和 0.73bp。

信用债的等级利差自 8 月以来保持平稳。从中票等级利差来看，截至 9 月 2 日，AA 级中票与 AAA 级中票之间的利差为 69.36bp，AA-级中票与 AAA 级中票之间的利差为 308.36bp，两者自年内分别下降 18.58bp 和 14.58bp。

图表 10：上周 AA 级信用债收益率下行



来源：Wind、第一财经研究院

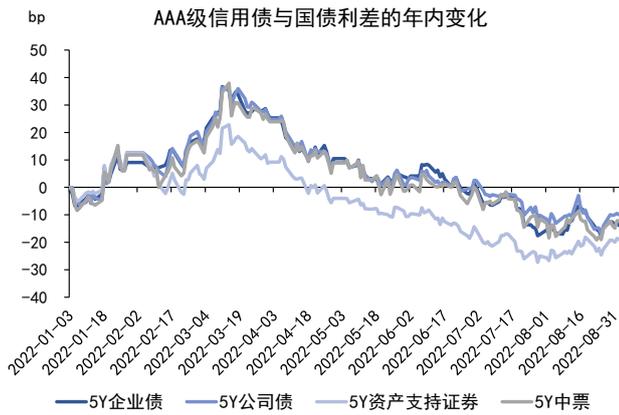
图表 11：中票等级利差自 8 月以来基本保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

上周，信用债与国债收益率差普遍上行。在 AAA 级债券中，企业债与国债收益率差上升 0.59bp，公司债与国债收益率差上升 3.96bp，资产支持证券与国债收益率差上升 3.41bp，中票与国债收益率差上升 2.90bp。在 AA 级债券中，企业债与国债收益率差上升 0.59bp，公司债与国债收益率差上升 2.72bp，资产支持证券与国债收益率差上升 2.13bp，中票与国债收益率差上升 3.36bp。

图表 12：上周 AAA 级信用债与国债利差上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 13：AA 级信用债与国债利差上升



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。