

中国金融条件指数周报

(2022年4月11日-2022年4月15日)

股债融资热度下降，货币市场利率下行

- 在4月11日至4月15日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.17，较前一周下降0.18，指数年内上升0.03。
- 上周资金面宽松是拉动指数下行的主要因素。在主要货币市场利率中，R001降至1.40%的低点，R007与DR007分别降至1.87%和1.73%，均处于政策利率中枢以下。
- 上周债券市场发行呈现净偿还，融资热度不高。其中，国债净偿还1600.9亿元，金融债与同业存单分别净偿还840.4亿元和281.6亿元。
- 4月15日，中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，释放稳增长信号。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%，此次降准共计释放长期资金约5300亿元。

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
3.2.1 利率债	6
3.2.2 信用债	8
4. 股票市场	9
4.1 一级市场	9
4.2 二级市场	10
5. 政策动态	11
5.1 中国货币与信贷政策	11
5.2 中国金融政策	12
5.3 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 21 日-2022 年 4 月 15 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 15 日)	2
图 4: 央行过去四周公开市场操作 (2022 年 3 月 21 日-2022 年 4 月 15 日)	3
图 5: 央行公开市场操作余额 (2022 年 3 月 21 日-2022 年 4 月 15 日)	4
图 6: 银行间市场回购成交量与 R001 走势 (2022 年 3 月 21 日-2022 年 4 月 15 日)	4
图 7: 利率走廊与货币市场利率走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 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 15 日)	6
图 12: 主要债券种类余额同比增速 (2022 年 4 月 15 日)	6
图 13: 国债收益率曲线变化 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	7
图 14: 各期限国债收益率年内走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	7
图 15: 国债收益率与期限利差 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	7
图 16: 国债期限利差走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	7
图 17: 政策性银行债收益率年内走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	8
图 18: 国开债与国债利差走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	8
图 19: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	8
图 20: AA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	8
图 21: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	9
图 22: AA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	9
图 23: 股市单周募集资金 (2021 年 4 月 18 日-2022 年 4 月 17 日)	10
图 24: A 股年内累计融资额对比 (2019 年-2022 年)	10
图 25: A 股主要股指走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	10
图 26: 主要股指风险溢价 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	10
图 27: A 股日成交额与市盈率 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	11
图 28: A 股融资余额与融券余额的差值 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)	11

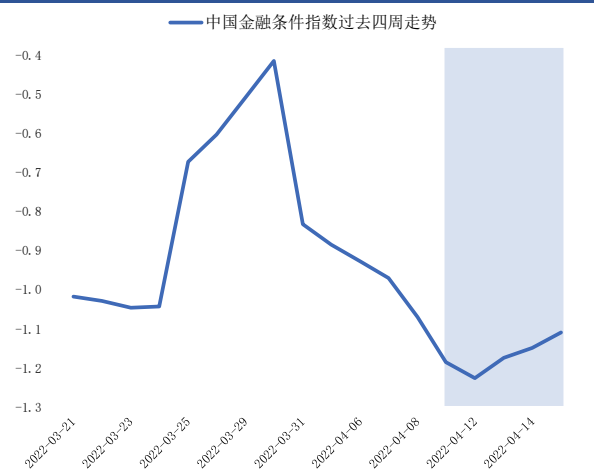
正文

1. 中国金融条件指数概况

在4月11日至4月15日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.17，较前一周下降0.18，指数年内上升0.03。

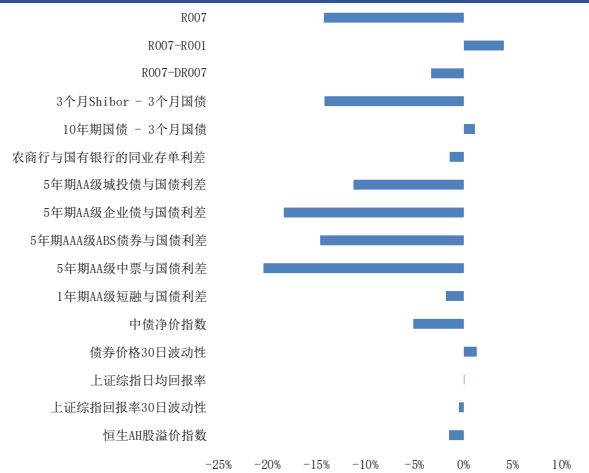
从各指标对指数变化的贡献来看，上周资金面宽松和债券市场信用利差收窄是导致指数下行的主要因素。流动性对指数下行的贡献度为27.65%，债市对指数下行的贡献度为70.48%，股市对指数下行的贡献度为1.87%。

图 1：中国金融条件指数近期走势（2022年3月21日-2022年4月15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，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。

图3：中国金融条件指数历史走势（2015年1月5日-2022年4月15日）



来源：第一财经研究院

2. 货币市场

上周，银行间货币市场流动性较前一周边际放松，具体体现在周内银行间质押式逆回购成交量呈上升趋势，而包括 R001、R007 以及 DR007 在内的主要货币市场利率均呈下降态势。从周内来看，R001 从 1.89% 下降至 1.40%，R007 从 2.01% 下降至 1.87%，DR007 从 1.91% 下降至 1.73%。

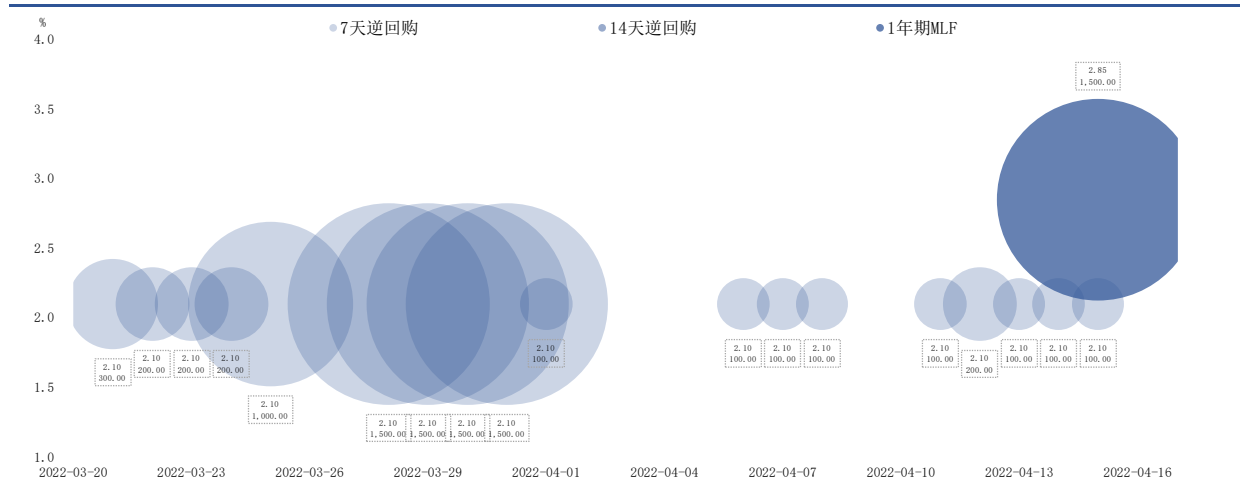
4月15日，中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%，共计释放长期资金约5300亿元。

2.1 央行公开市场操作

上周，央行每日7天逆回购投放规模分别为100亿元、200亿元、100亿元、100亿元和100亿元，利率维持在2.1%。上周，央行逆回购到期量为400亿元，净投放200亿元。

4月15日，央行等额续作1年期MLF1500亿元，利率维持在2.85%。

图 4：央行过去四周公开市场操作（2022 年 3 月 21 日-2022 年 4 月 15 日）



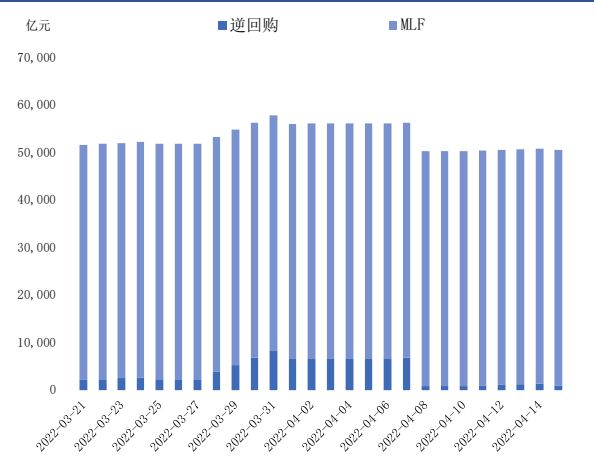
来源：Wind、第一财经研究院

从公开市场操作余额来看，逆回购余额从4月8日的800亿元升至4月15日的1000亿元，中期借贷便利（MLF）余额保持在4.95万亿元不变。截至4月15日，两者总和为5.05万亿元。

2.2 货币市场成交量与利率

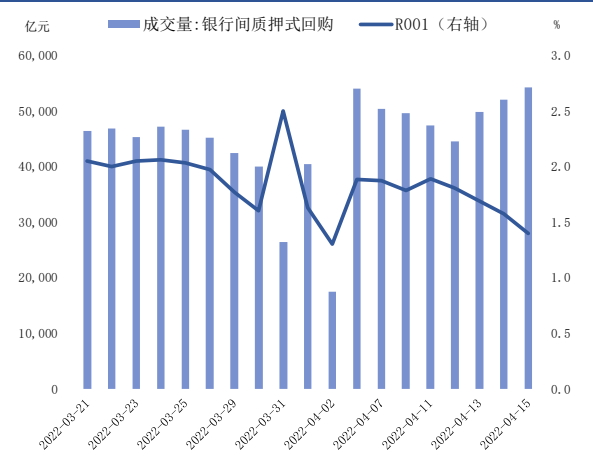
上周，银行间市场质押式逆回购成交量回暖，周内成交量由4.45万亿元上升至5.43万亿元。其中，隔夜逆回购（R001）的日均成交量为4.4万亿元，R001利率均值为1.67%，4月15日R001进一步降至1.4%的低点。与前一周相比，银行间货币市场成交量呈上升趋势，而利率下降，显示资金面的边际放松。

图 5：央行公开市场操作余额（2022 年 3 月 21 日-2022 年 4 月 15 日）



来源：Wind、第一财经研究院

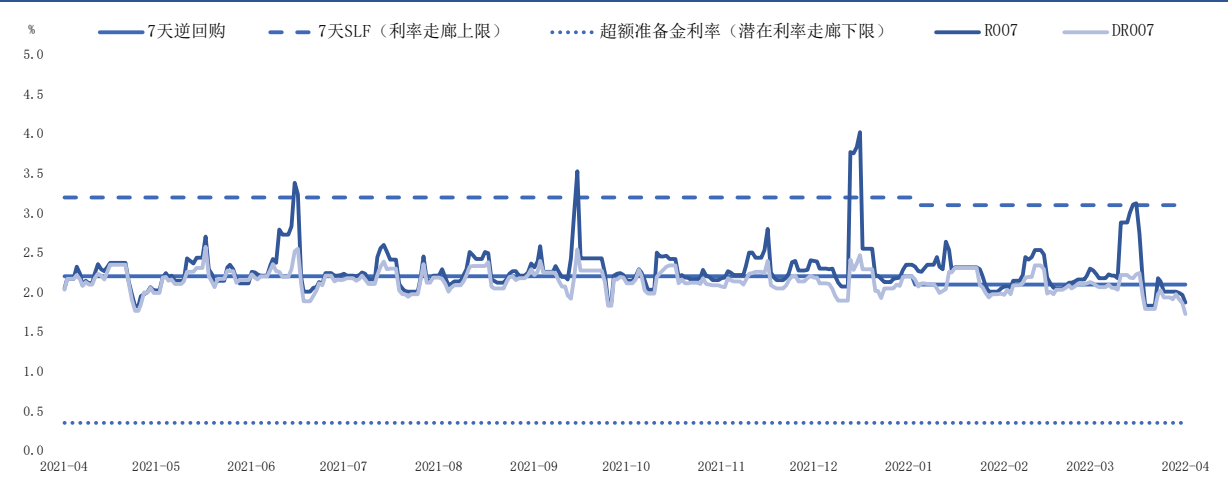
图 6：银行间市场回购成交量与 R001 走势（2022 年 3 月 21 日-2022 年 4 月 15 日）



来源：Wind、第一财经研究院

在其它主要货币市场利率中，R007 上周均值下降 13.84bp 至 1.97%，DR007 均值下降 10.14bp 至 1.88%，两者均明显低于 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 15 日-2022 年 4 月 15 日）



来源：Wind、第一财经研究院

3. 债券市场

3.1 债券市场发行

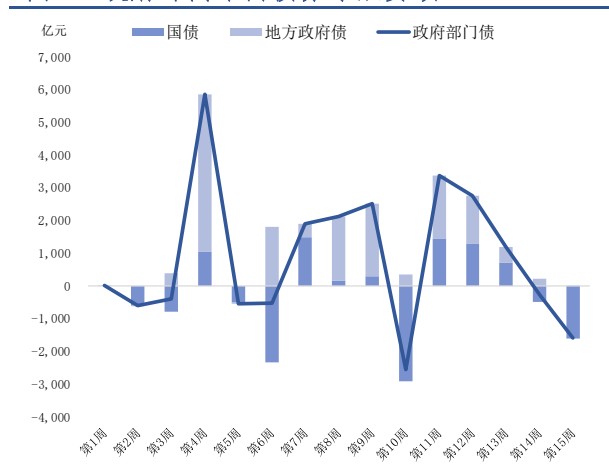
上周，债券市场虽然整体发行量不低，但由于总偿还量较高，因此上周债券市场净偿还 2994.55 亿元，市场整体融资热度不高。

具体来看，上周政府部门债券发行总计 1476.58 亿元，较前一周上升 943.7 亿元；净

融资为-1582.67 亿元，较前一周下降 1320.61 亿元。其中，国债净融资为-1600.9 亿元，地方政府债净融资为 18.23 亿元。

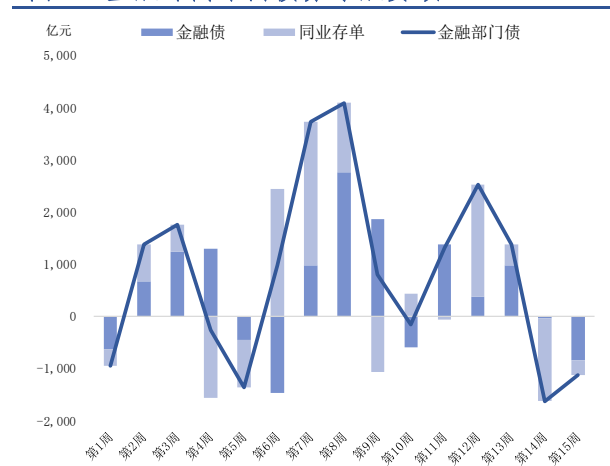
金融部门上周债券发行总计 7783 亿元，较前一周上升 5188.4 亿元；净融资为-1122 亿元，较前一周上升 504 亿元。其中，金融债净融资为-840.4 亿元，同业存单净融资为-281.6 亿元。

图 8：政府部门年内债券净融资额



来源：Wind、第一财经研究院

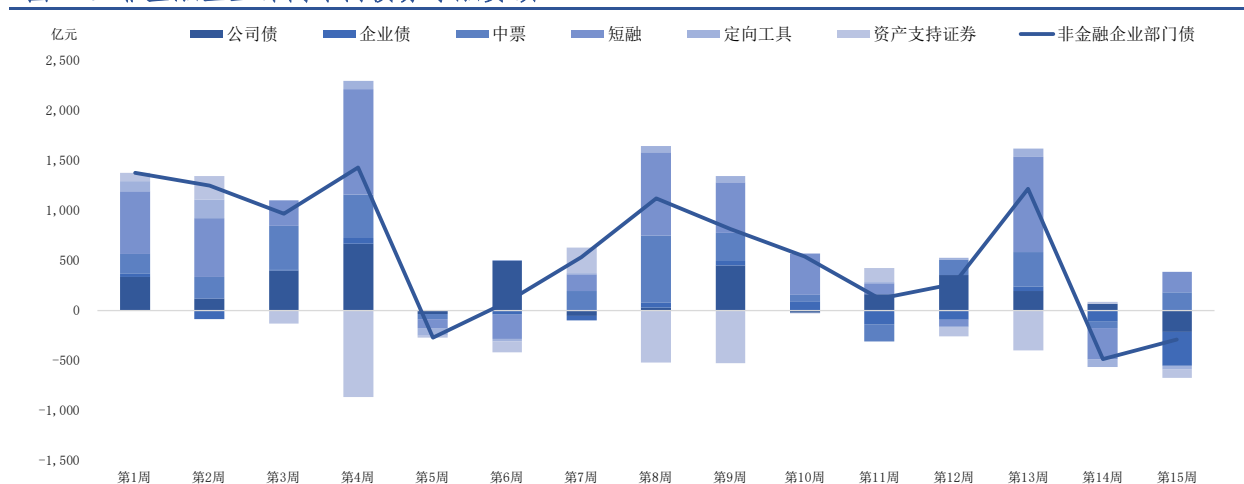
图 9：金融部门年内债券净融资额



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 2479.69 亿元，较前一周上升 1619.95 亿元；净融资为-289.88 亿元，较前一周上升 195.48 亿元。其中，公司债净融资为-213.51 亿元，企业债为-340.13 亿元，中期票据为 180.29 亿元，短融为 205.12 亿元，定向工具为-37.16 亿元，资产支持证券为-84.49 亿元。

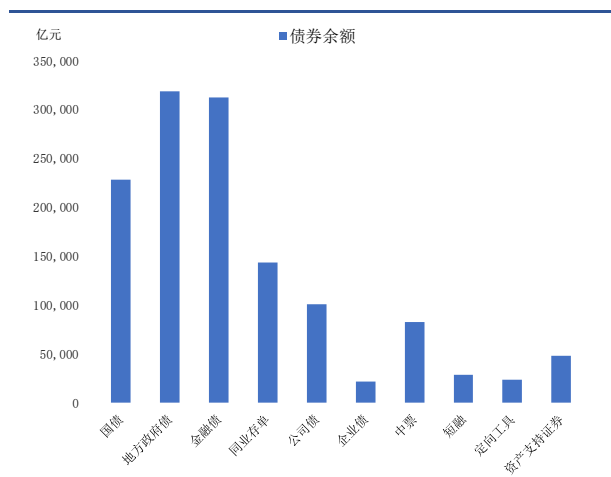
图 10：非金融企业部门年内债券净融资额



来源：Wind、第一财经研究院

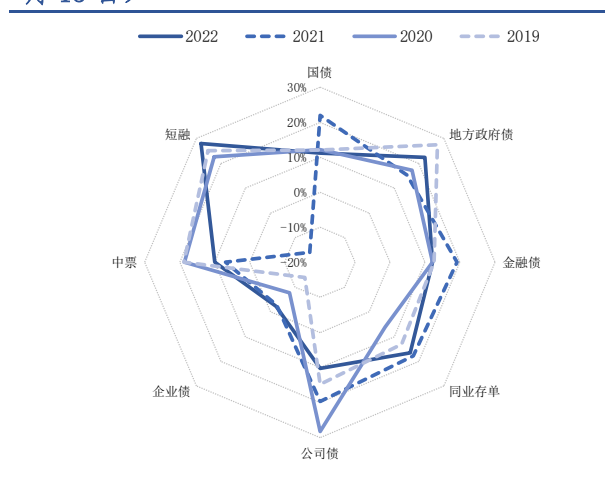
从各类债券同比增速来看，截至4月15日，年内地方政府债与短融的余额同比增速最高，分别为22.3%和28.1%。从过去四周来看，同业存单余额同比增速有所放缓，从22.1%下降至16.5%；中期票据余额同比增速有所上升，从9.4%上升至10.1%。

图 11: 主要债券种类余额 (2022 年 4 月 15 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 15 日)



来源: Wind、第一财经研究院

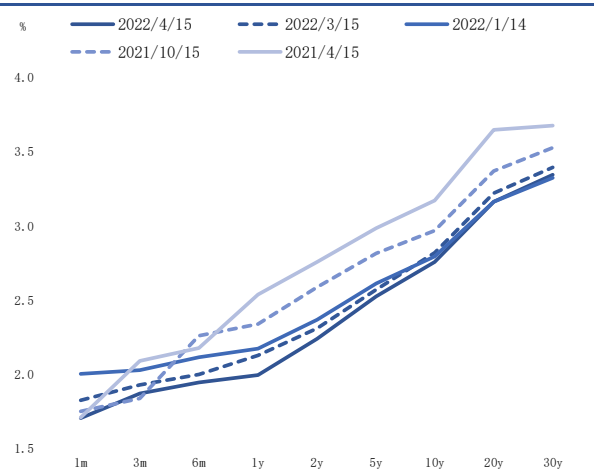
3.2 债券收益率走势

3.2.1 利率债

上周，各期限国债收益率的走势涨跌不一。其中，短端国债收益率受资金面宽松影响普遍下行，截至4月15日，1月期、6月期以及1年期国债收益率分别较前一周下降9.46bp、7.58bp和7.51bp；中长端收益率波动较为平稳，5年期国债收益率较前一周下降0.14bp，10年期和20年期国债收益率分别较前一周上升0.49bp和0.2bp。

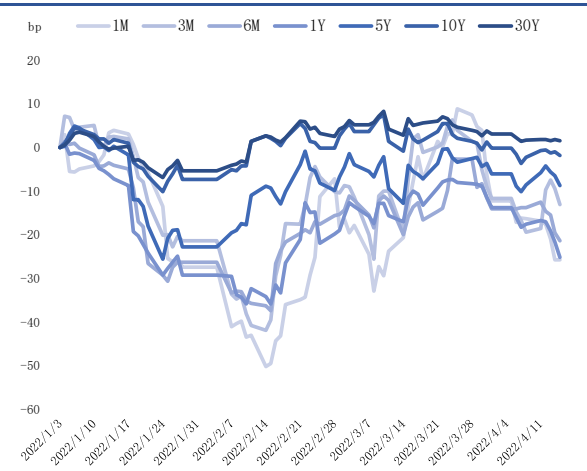
从年内来看，各期限国债收益率走势的差别更为显著，短期国债收益率的降幅较中长期国债收益率降幅更为显著。1月期、6月期与1年期国债收益率年内分别下降25.69bp、21.41bp和25.11bp，5年期和10年期国债收益率年内分别下降8.66bp和1.76bp。

图 13: 国债收益率曲线变化 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)



来源: Wind、第一财经研究院

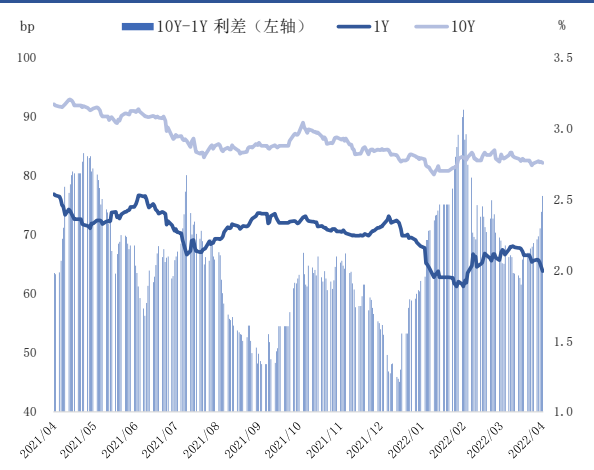
图 14: 各期限国债收益率年内走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)



来源: Wind、第一财经研究院

因此, 上周国债收益率曲线的陡峭度有所提升, 期限利差走阔, 10 年期与 1 年期国债的期限利差由前一周的 68.6bp 上升至 76.6bp, 升幅达到 11.7%。

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

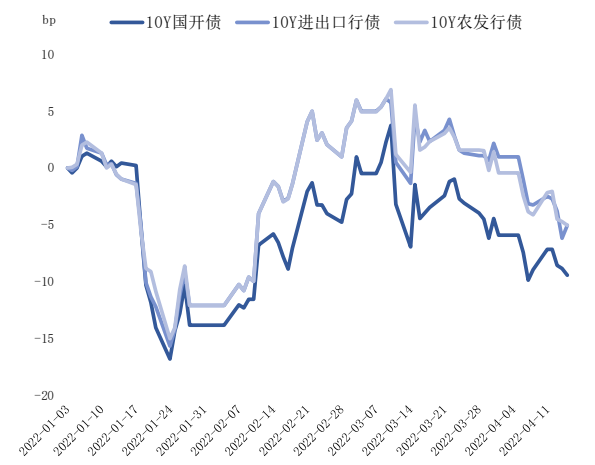


来源: Wind、第一财经研究院

政策性银行债券收益率延续此前的下行趋势, 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 0.49bp、1.78bp 和 0.93bp。从年内来看, 10 年期国开债、进出口行债以及农发行债的收益率的累计跌幅分别为 9.43bp、5.06bp 和 5.06bp。

国开债与国债之间的利差也在同步下行。截至 4 月 15 日, 10 年期国开债与国债利差为 23.13bp, 年内下降 7.67bp。

图 17: 政策性银行债收益率年内走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 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 15 日-2022 年 4 月 15 日)

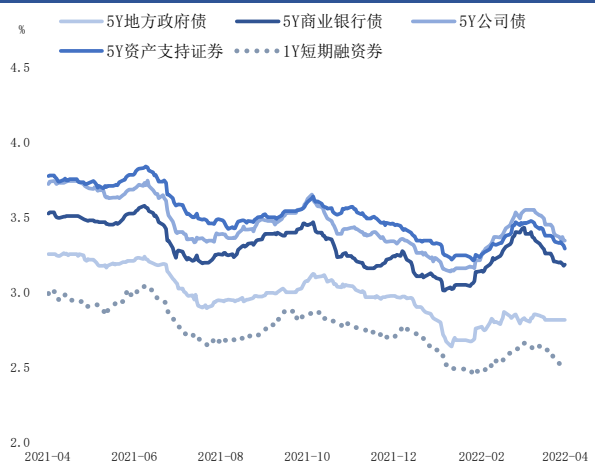


来源: Wind、第一财经研究院

3.2.2 信用债

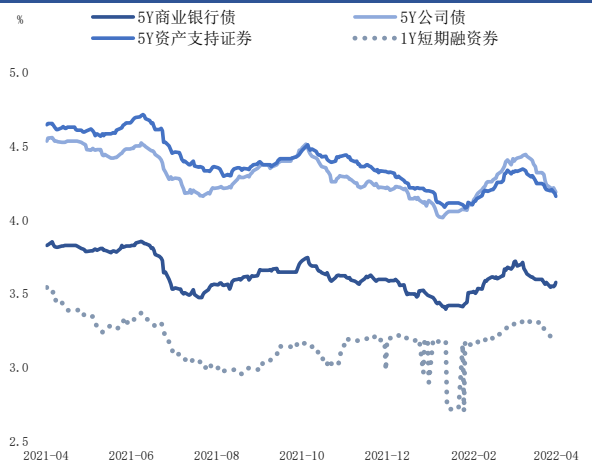
从信用债收益率来看, 上周各品种债券收益率依然延续此前的下降趋势, 但下降速度较前一周有所放缓。具体来看, 在 AAA 级债券中, 5 年期商业银行债、企业债、公司债、资产支持证券和中期票据收益率在周内分别下降 1.98bp、4.02bp、3.68bp、4.15bp 和 4.22bp, 1 年期短期融资券收益率周内下降 4.72bp; 在 AA 级债券中, 5 年期商业银行债、企业债、公司债、资产支持证券和中期票据收益率在周内分别上升 0.02bp、下降 4.03bp、5.12bp、4.15bp 和 4.27bp, 1 年期短期融资券收益率周内下降 3.62bp。

图 19: AAA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)



来源: Wind、第一财经研究院

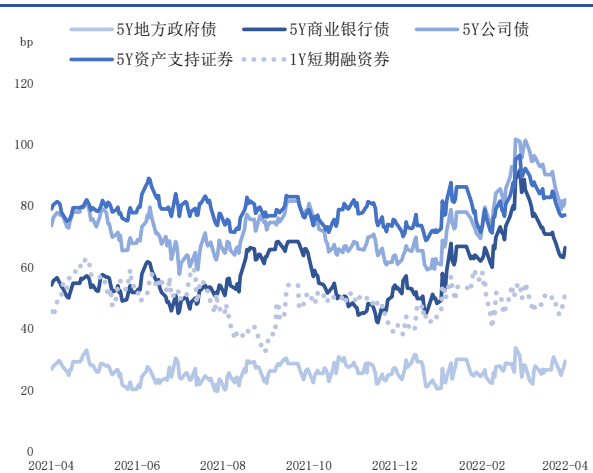
图 20: AA 级信用债收益率走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)



来源: Wind、第一财经研究院

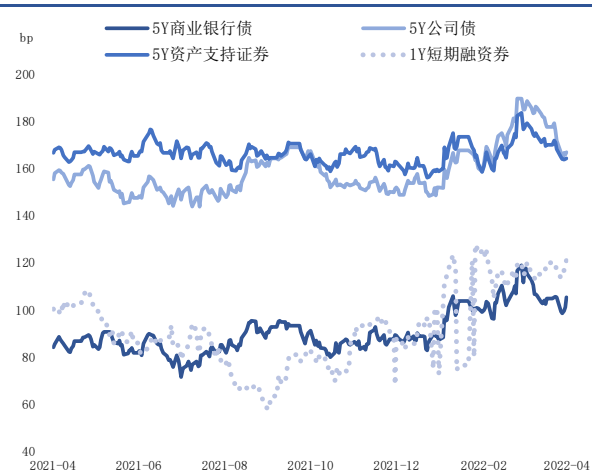
此外，上周各品种信用债与国债之间的收益率差也持续下行，且下行速度有所放缓。具体来看，在AAA级债券中，5年期商业银行债、企业债、公司债、资产支持证券和中期票据与国债的利差在周内分别下降1.84bp、3.88bp、3.54p、4.01bp和4.08bp，1年期短期融资券与国债的利差周内上升2.79bp；在AA级债券中，5年期商业银行债、企业债、公司债、资产支持证券和中期票据与国债的利差在周内分别上升0.16bp、下降3.89bp、4.98p、4.01bp和4.13bp，1年期短期融资券与国债的利差周内上升3.89bp；

图 21: AAA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 22: AA 级信用债与国债利差走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)



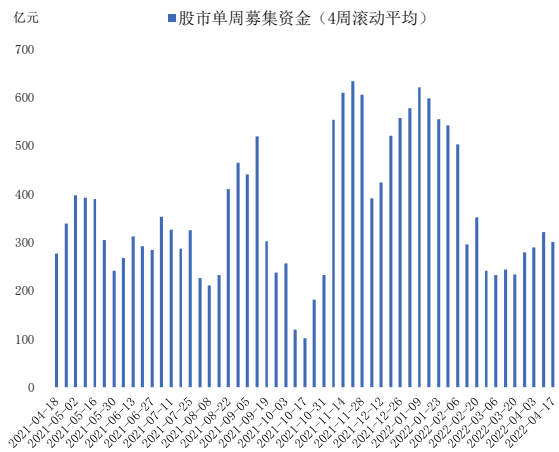
来源: Wind、第一财经研究院

4. 股票市场

4.1 一级市场

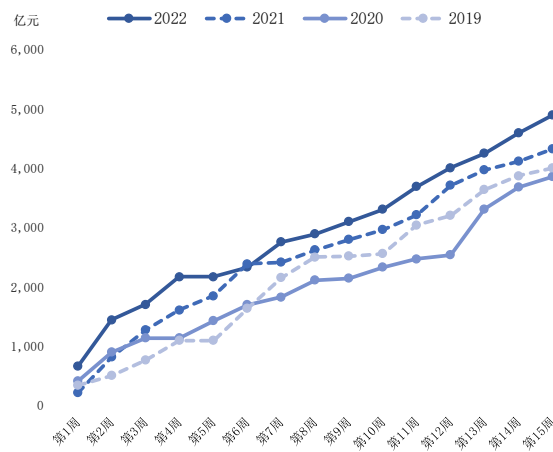
上周，A股共募集资金303.64亿元。从4周滚动平均数据来看，A股单周募集资金的上升趋势被打断。截至4月17日，今年A股年内累计募集资金4897.1亿元，高于往年同期。

图 23: 股市单周募集资金 (2021 年 4 月 18 日-2022 年 4 月 17 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 24: A 股年内累计融资额对比 (2019 年-2022 年)

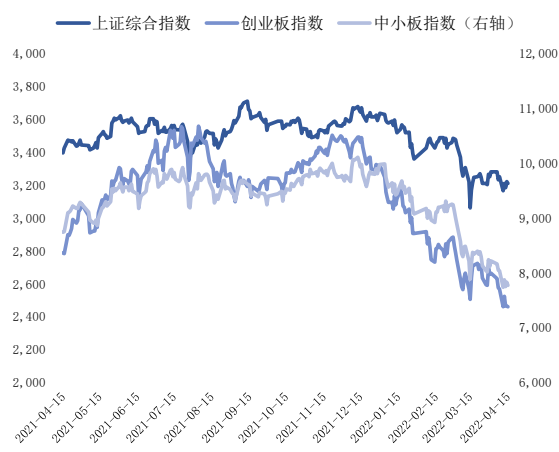


来源: Wind、第一财经研究院

4.2 二级市场

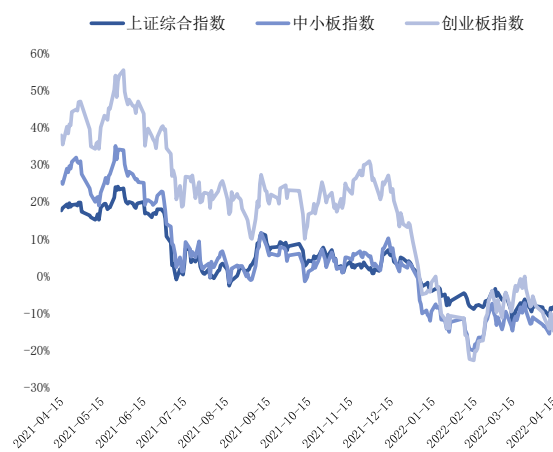
在 4 月 11 日至 4 月 15 日的当周，主要股指涨跌不一，上证综指日均变化为-0.24%，中小板指为-0.66%，创业板指为-0.84%。从主要股指风险溢价（股指同比变化减去 10 年期国债收益率）来看，上周股市风险溢价窄幅震荡，上证综指的风险溢价有所上行，中小板指和创业板指的风险溢价持续下行，三者周内均值分别为-9.04%、-13.60%和-13.31%。

图 25: A 股主要股指走势 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 26: 主要股指风险溢价 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)

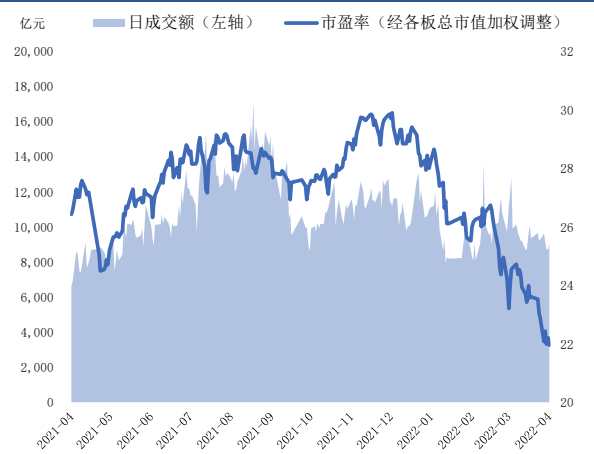


来源: Wind、第一财经研究院

上周，A 股整体成交量继续下行，日均成交量降至 9084.14 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 22.13, 较前一周下降约 4.41%。融资

余额与融券余额的差值由前一周的 1.49 万亿元下降至 1.46 万亿元。

图 27: A 股日成交额与市盈率 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 日)



来源: Wind、第一财经研究院

图 28: A 股融资余额与融券余额的差值 (2021 年 4 月 15 日-2022 年 4 月 15 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16日，中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。

2) 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。

5.2 中国金融政策

1) 4月11日，证监会、国资委和全国工商联共同发布《关于进一步支持上市公司健康发展的通知》（以下简称《通知》），进一步支持上市公司发展，维护资本市场稳定。

《通知》明确，要营造良好发展环境，稳定企业预期。一是坚持“两个毫不动摇”，对各类市场主体一视同仁，不设置任何附加条件和隐形门槛，营造公平竞争的市场环境。支持民营企业依法上市融资、并购重组，完善民营企业债券融资支持机制，激发民营企业的活力和创造力，充分发挥民营上市公司在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生方面的重要作用。二是坚持“房住不炒”，依法依规支持上市房企积极向新发展模式转型，加强自身风险管理，密切关注市场形势和行业变化，严格防范、妥善化解各类风险，促进房地产行业良性循环和健康发展。三是落实好疫情影响严重地区企业、疫情防控领域企业通过资本市场融资、并购重组等支持性政策安排。免除上市公司2022年上市初费和年费、网络投票服务费等费用，减轻企业负担。四是完善有利于长期机构投资者参与资本市场的制度机制，鼓励和支持社保、养老金、信托、保险和理财机构将更多资金配置于权益类资产，增加资本市场投资，特别是优质上市公司的股票投资。

2) 4月15日，沪深交易所分别就近期起草的事关公募REITs扩募机制的指引向社会公开征求意见。两大交易所表示，为更好地发挥公募REITs的功能作用，进一步促进投融资良性循环，助力实体经济发展，沪深交易所借鉴境外REITs市场经验并参照上市公司重大资产重组和再融资相关规定，研究起草了《新购入基础设施项目指引》。《新购入基础设施项目指引》是交易所规范和引导基础设施基金存续期间新购入基础设施项目及相关的扩募、信息披露等事项的基本规则，对新购入项目的业务全流程重要节点、扩募份额发售等关键事项均进行了规定。

5.3 海外央行政策

1) 4月13日，加拿大央行宣布加息50个基点至1%，并将于4月25日停止购买政府债券，符合市场预期。这是加拿大央行自2000年以来最大单次加息幅度。

2) 4月14日，美联储公开市场操作委员会委员、纽约联储主席John Williams表示，

美联储会令通胀率回到 2%，单次加息 50 个基点是一个合理的选项，迅速采取行动是合理的。

3) 4 月 14 日，欧央行公布 4 月议息会议结果，维持三大关键利率不变，强化资产购买计划（APP）将于第三季度结束净购买的预期。欧央行行长拉加德在会后的新闻发布会上指出，结束资产购买计划的时点可能提前或推迟，将在 6 月评估其确切时间；结束资产购买计划到加息之间的一段时间是“一周到几个月”；欧央行目前还没有打造新的政策工具，但未来会继续改进政策工具箱，设计任何需要的灵活工具。

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。