

中国金融条件指数周报

(2022年5月30日-2022年6月2日)

债市估值降温，宽信用逻辑未变

- 在5月30日至6月2日的当周，第一财经研究院中国金融条件指数日均值为-1.70，较前一周下降0.02，指数年内下降0.48。从历史数据来看，指数已降至年内低位。
- 月底，银行间市场质押式逆回购成交量骤降至3.84万亿元，隔夜逆回购利率（R001）升至1.70%，随后恢复至常态水平。R007与DR007均值保持平稳，持续低于央行政策利率中枢。
- 从债券一级市场来看，上周总发行额较前一周环比减少1034.0亿元，总净融资额环比上升4833.2亿元。政府部门、金融部门与非金融企业部分周内债券净融资均环比上升。
- 从债券二级市场来看，上周利率债与信用债收益率普遍上行，债市估值较此前有所降温。从年内来看，信用债收益率下降幅度普遍大于同期限利率债，且低信用等级债券收益率下降幅度普遍大于高信用等级债券，显示宽信用逻辑未变。

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.....	3
3.2 债券收益率走势.....	3
3.2.1 利率债.....	3
3.2.2 信用债.....	5

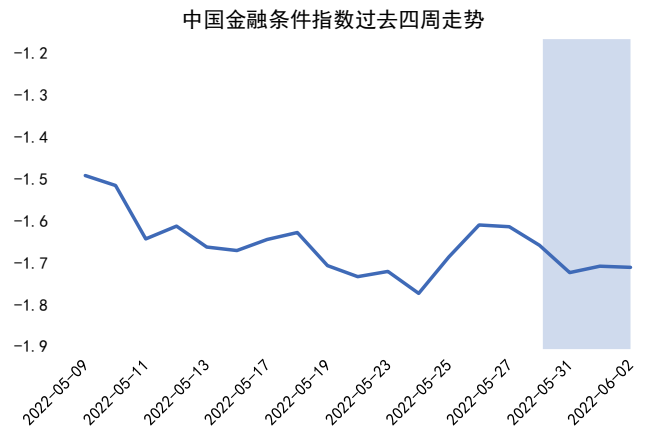
图表目录

图表 1: 近期中国金融条件指数窄幅波动.....	1
图表 2: 资金面边际宽松, 股市指标边际收紧.....	1
图表 3: 中国金融条件指数已降至历史最低值.....	1
图表 4: 央行在银行间市场保持平稳的货币投放节奏.....	2
图表 5: 月底, 逆回购成交量骤降, 利率上升.....	2
图表 6: R007 与 DR007 持续低于政策利率中枢.....	2
图表 7: 政府部门债券净融资额环比上升.....	3
图表 8: 金融部门债券净融资额环比上升.....	3
图表 9: 非金融企业部门债券净融资额环比上升.....	3
图表 10: 资产支持证券余额同比增速较往年大幅下降.....	3
图表 11: 国债收益率曲线较 3 个月前更为陡峭.....	4
图表 12: 短端国债收益率年内下行幅度显著大于长端.....	4
图表 13: 上周各期限国债收益率不同程度上升.....	4
图表 14: 国债期限利差周内小幅上升.....	4
图表 15: 上周政策性银行债收益率止跌回升.....	4
图表 16: 上周长端地方政府债收益率反弹.....	4
图表 17: 主要债券收益率及其变化.....	5

1. 中国金融条件指数概况

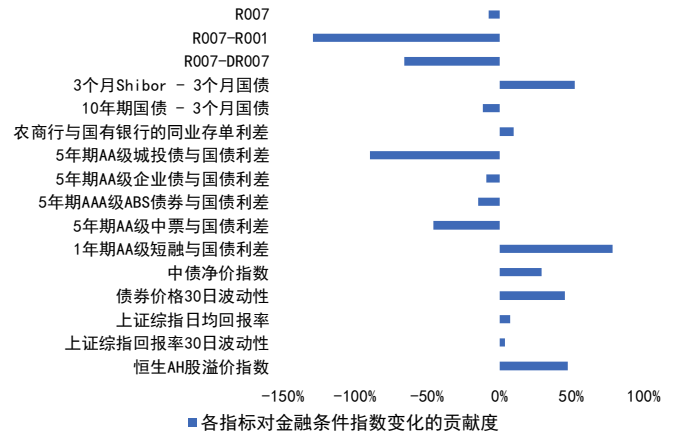
在5月30日至6月2日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.70，较前一周下降0.02，指数年内下降0.48。

图表 1：近期中国金融条件指数窄幅波动



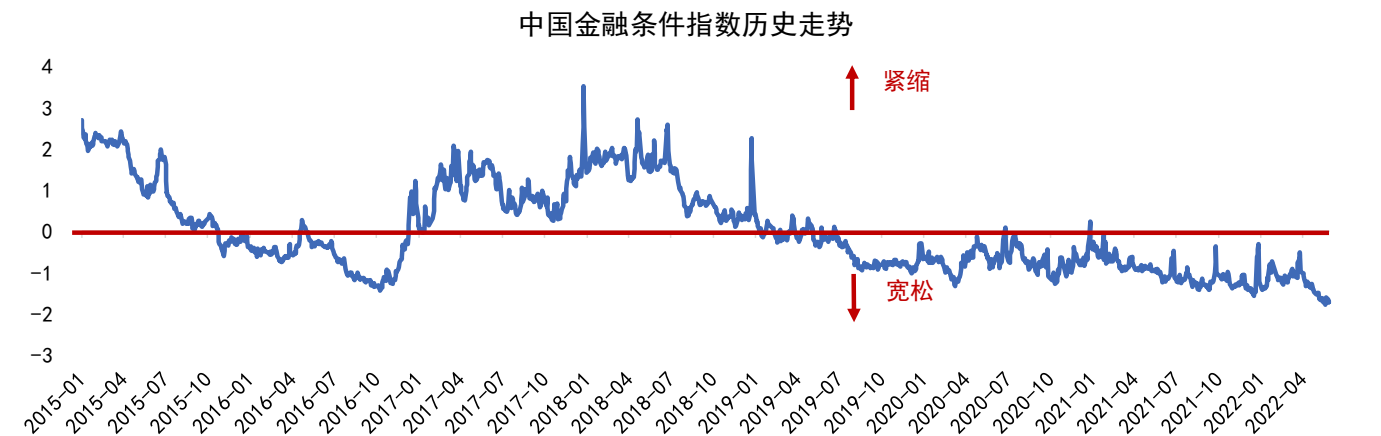
来源：第一财经研究院

图表 2：资金面边际宽松，股市指标边际收紧



来源：第一财经研究院

图表 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

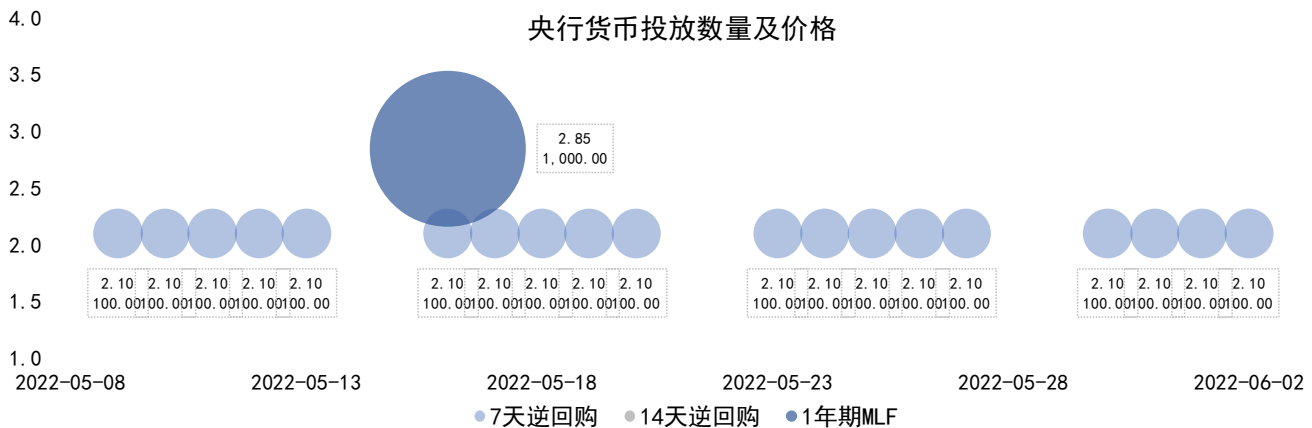
2. 货币市场

月底，银行间市场质押式逆回购成交量骤降至 3.84 万亿元，隔夜逆回购利率（R001）升至 1.70%，随后恢复至常态水平。R007 与 DR007 均值保持平稳，持续低于央行政策利率中枢。

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 400 亿元。

图表 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

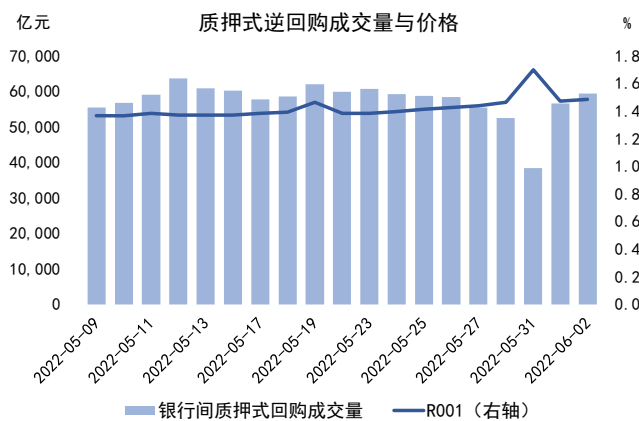
注：纵轴为OMO及MLF操作利率，单位为%；气泡大小为OMO及MLF操作数量，单位为亿元。

2.2 货币市场成交量与利率

5月31日，银行间市场质押式逆回购成交量骤降至3.84万亿元，隔夜逆回购利率（R001）升至1.70%。月末因素消退后，银行间市场逆回购成交量回升至常态的5.79万亿元，利率回落至1.48%。

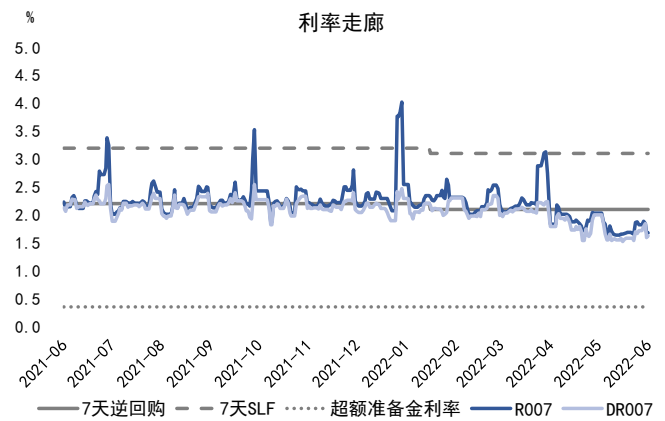
从其它主要货币市场利率来看，R007均值由上周的1.78%降至1.77%，DR007均值由上周的1.64%上升至1.71%，两者自5月以来持续低于政策利率中枢。

图表 5：月底，逆回购成交量骤降，利率上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 6：R007 与 DR007 持续低于政策利率中枢



来源：Wind、第一财经研究院

3. 债券市场

上周，债券市场总发行额较前一周环比减少1034.0亿元，总净融资额环比上升4833.2亿元。政府部门、金融部门与非金融企业部分周内债券净融资均环比上升。

从债券二级市场来看，上周利率债与信用债收益率普遍上行，债市估值较此前有所降温。从年内来看，信用债收益率下降幅度普遍大于同期限利率债，且低信用等级债券收益率下降幅度普遍大于高信用等级债券，显示宽信用逻辑未变。

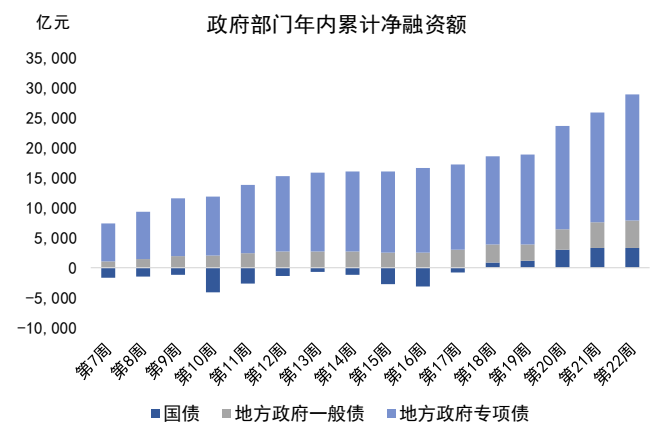
3.1 债券市场发行

上周，债券市场总发行额较前一周环比减少 1034.0 亿元，总净融资额环比上升 4833.2 亿元。政府部门、金融部门与非金融企业部分周内债券净融资均环比上升。

其中，政府部门净融资 3008.2 亿元，较前一周上升 733.2 亿元；金融部门净融资 1074.1 亿元，较前一周上升 2512.2 亿元；非金融企业部门净融资 520.0 亿元，较前一周上升 1587.9 亿元。

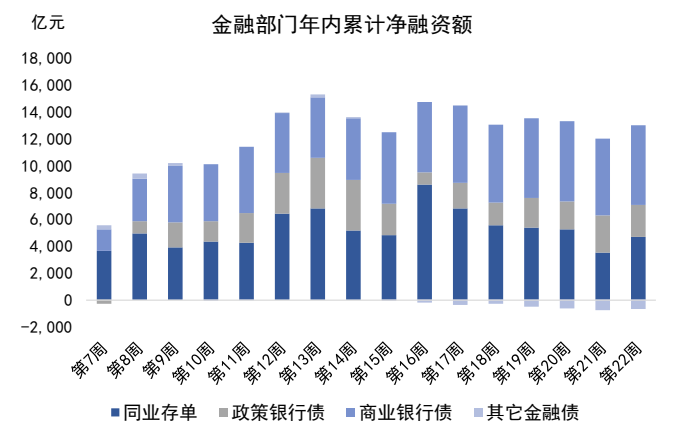
从各品种债券余额同比增速来看，除地方政府债与短融之外，其它主要债券品种余额同比增速均弱于往年。截至 6 月 2 日，国债余额同比增速为 11.9%，地方政府债为 21.7%，金融债为 11.0%，同业存单为 14.7%，公司债为 10.7%，中票为 11.6%，短融为 25.7%，资产支持证券为 0.9%。

图表 7：政府部门债券净融资额环比上升



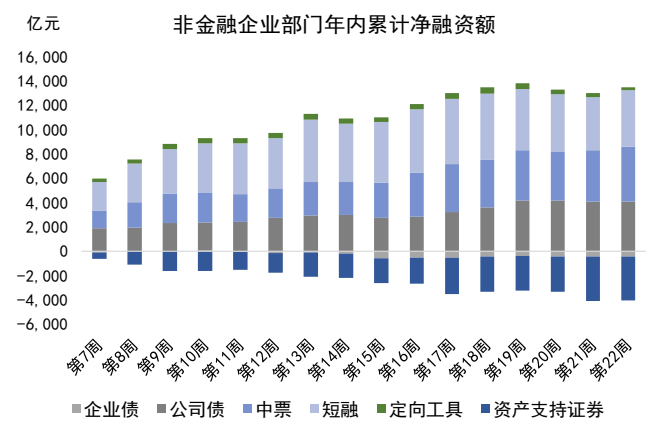
来源：Wind、第一财经研究院

图表 8：金融部门债券净融资额环比上升



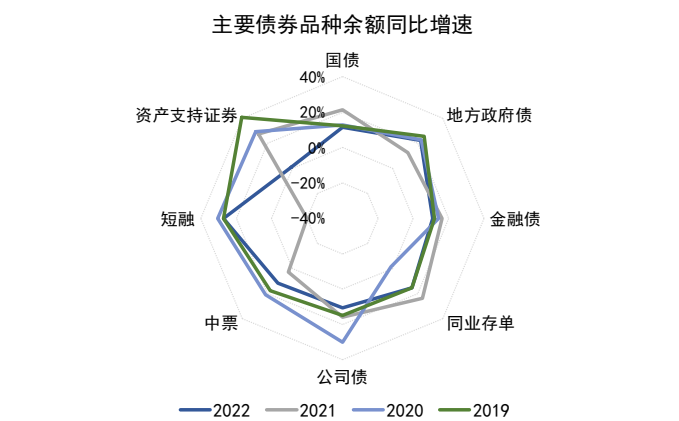
来源：Wind、第一财经研究院

图表 9：非金融企业部门债券净融资额环比上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 10：资产支持证券余额同比增速较往年大幅下降



来源：Wind、第一财经研究院

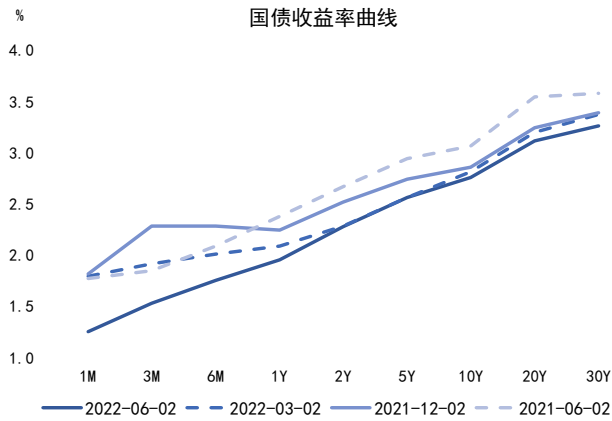
3.2 债券收益率走势

3.2.1 利率债

上周，短端国债收益率与长端国债收益率走势分岔。从短端来看，1 月期、3 月期国债收益率周内分别下跌 0.85bp 和 4.90bp；从中长端来看，5 年期、10 年期与 30 年期国债收益率分别上升 7.45bp、5.01bp 和 4.52bp。

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小幅上升 1.83bp 至 80.37bp。

图表 11：国债收益率曲线较 3 个月前更为陡峭



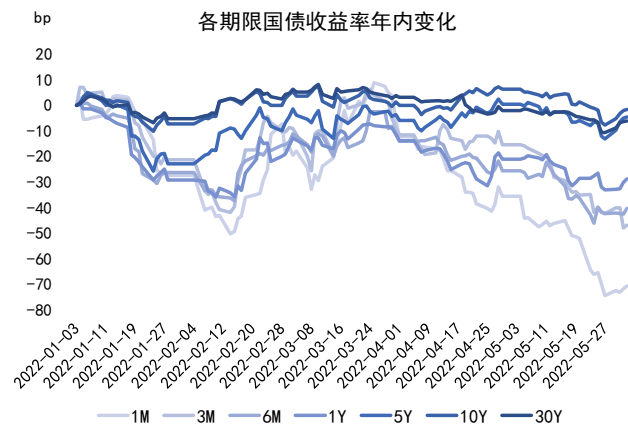
来源：Wind、第一财经研究院

图表 12：短端国债收益率年内下行幅度显著大于长端

国债期限	收益率	一周变化 (bp)	一月变化 (bp)	一年变化 (bp)	年内变化 (bp)
1M	1.25%	-0.85	-35.23	-51.56	-70.67
3M	1.53%	-4.9	-31.51	-31.82	-46.81
6M	1.75%	1.4	-14.7	-33.81	-40.32
1Y	1.96%	3.18	-7.56	-42.4	-28.65
2Y	2.28%	6.07	-6.56	-38.8	-9.07
5Y	2.56%	7.45	-5.06	-38.23	-4.62
10Y	2.76%	5.01	-7.85	-30.49	-1.53
20Y	3.12%	4.76	-6.63	-42.61	-4.03
30Y	3.27%	4.52	-4.11	-31.33	-6.14

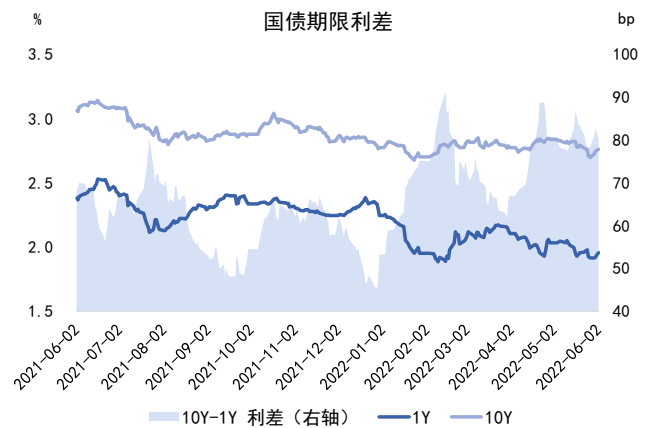
来源：Wind、第一财经研究院

图表 13：上周各期限国债收益率不同程度上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 14：国债期限利差周内小幅上升



来源：Wind、第一财经研究院

上周，政策性银行债收益率同步反弹。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 5.81bp、4.98bp 和 4.99bp。

此外，地方政府债收益率此前的下行趋势同样被阻断。其中，7 年期以及 10 年期地方政府债收益率分别上升 1.19bp 以及 4.19bp。

图表 15：上周政策性银行债收益率止跌回升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 16：上周长端地方政府债收益率反弹



来源：Wind、第一财经研究院

3.2.2 信用债

上周，信用债收益率普涨。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上升3.74bp、5.91bp和5.10bp，1年期短期融资券收益率周内上升3.60bp；在AA级债券中，5年期商业银行次级债、公司债和资产支持证券收益率在周内分别上升6.10bp、4.58bp和5.10bp，1年期短期融资券收益率周内上升6.59bp。

从年内来看，信用债收益率下降幅度普遍大于同期限利率债，且低信用等级债券收益率下降幅度普遍大于高信用等级债券，显示宽信用逻辑未变。

图表 17：主要债券收益率及其变化

	收益率	一周变化 (bp)	一月变化 (bp)	一年变化 (bp)	年内变化 (bp)		收益率	一周变化 (bp)	一月变化 (bp)	一年变化 (bp)	年内变化 (bp)
1Y国债	1.96%	3.18	-7.56	-42.40	-28.65	5Y地方政府债	2.73%	-0.13	-7.76	-45.79	-18.68
5Y国债	2.56%	7.45	-5.06	-38.23	-4.62	5Y国开债	2.77%	9.28	-2.76	-46.69	-1.12
10Y国债	2.76%	5.01	-7.85	-30.49	-1.53	10Y国开债	2.99%	5.81	-4.41	-51.05	-9.50
AAA级信用债						AA级信用债					
1Y短融	2.36%	3.60	-11.65	-57.71	-40.62	1Y短融	2.53%	6.59	-11.68	-74.92	-46.73
5Y中票	3.26%	5.91	-13.11	-37.20	-3.74	5Y中票	3.97%	5.91	-15.10	-43.08	-19.75
5Y商业银行债	3.05%	3.74	-14.01	-40.87	-5.34	5Y银行次级债	3.61%	6.10	-14.28	-82.94	-12.08
5Y公司债	3.25%	5.91	-10.53	-38.22	-1.11	5Y公司债	4.05%	4.58	-15.91	-37.13	-9.48
5Y资产支持证券	3.20%	5.10	-10.65	-51.58	-14.20	5Y资产支持证券	4.08%	5.10	-10.57	-52.00	-14.37

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。