

## 中国金融条件指数周报

(2022年6月6日-2022年6月10日)

### 债市融资遇冷，银行间流动性充裕

- 在6月6日至6月10日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.68，较前一周上升0.01。近期，中国金融条件指数基本保持平稳，年内指数下降0.42。从历史数据来看，指数已降至年内低位。
- 当下，银行间市场流动性充足，R001利率低至1.4%-1.5%区间，R007与DR007利率持续性低于央行7天逆回购2.2%的政策利率中枢。从央行流动性投放来看，保持每日7天100亿元的逆回购操作以及1年期MLF等量续作，从货币投放量的角度来看未有进一步放松的迹象。
- 上周，债券市场发行遇冷，整体发行额较前一周下降约3387亿元，净融资额较前一周下降7766亿元。其中，国债、地方政府债、资产支持证券增速的边际下行幅度较为明显。从二级市场来看，短端国债收益率逐步回升至均衡水平，机构配置力量由短端国债转向长端国债，国债收益率曲线趋向平坦。利率债中，政策银行债上周收益率下行，而地方政府债收益率上行。信用债中，除商业银行次级债外，其他主要信用债品种收益率上行。

#### 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.....	4

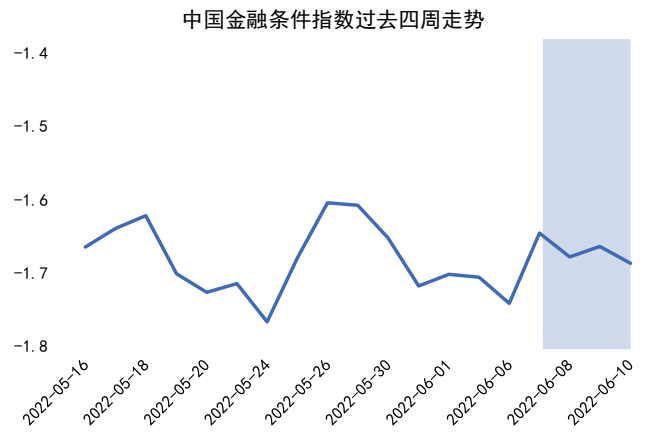
## 图表目录

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, 信用债指标指向紧缩.....	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: 日均逆回购成交量回升至 6 万亿元以上.....	2
图表 6: R007 与 DR007 持续低于政策利率中枢.....	2
图表 7: 上周各部门净融资额负增长.....	3
图表 8: 地方政府债、短融余额增速显著高于去年.....	3
图表 9: 国债收益率曲线边际上变平坦.....	3
图表 10: 短端国债收益率逐渐回升至均衡水平.....	3
图表 11: 上周各期限国债收益率涨跌不一.....	4
图表 12: 国债期限利差周内小幅下降.....	4
图表 13: 上周政策性银行债收益率下行.....	4
图表 14: 地方政府债收益率上行.....	4
图表 15: 上周除银行次级债以外, 信用债收益率普遍上行.....	5

## 1. 中国金融条件指数概况

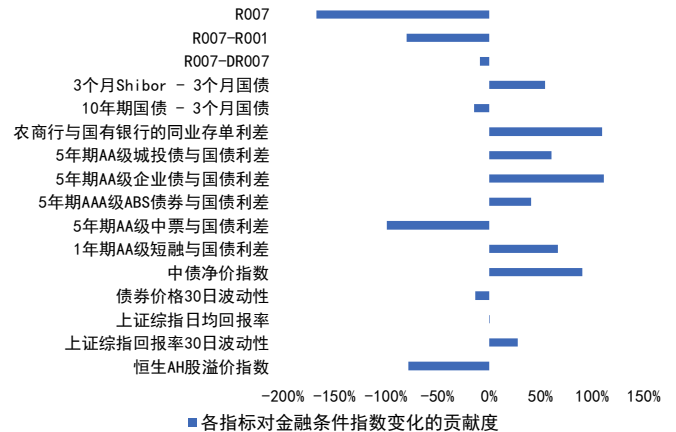
在6月6日至6月10日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.68，较前一周上升0.01。近期，中国金融条件指数基本保持平稳，年内指数下降0.42。

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，信用债指标指向紧缩



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

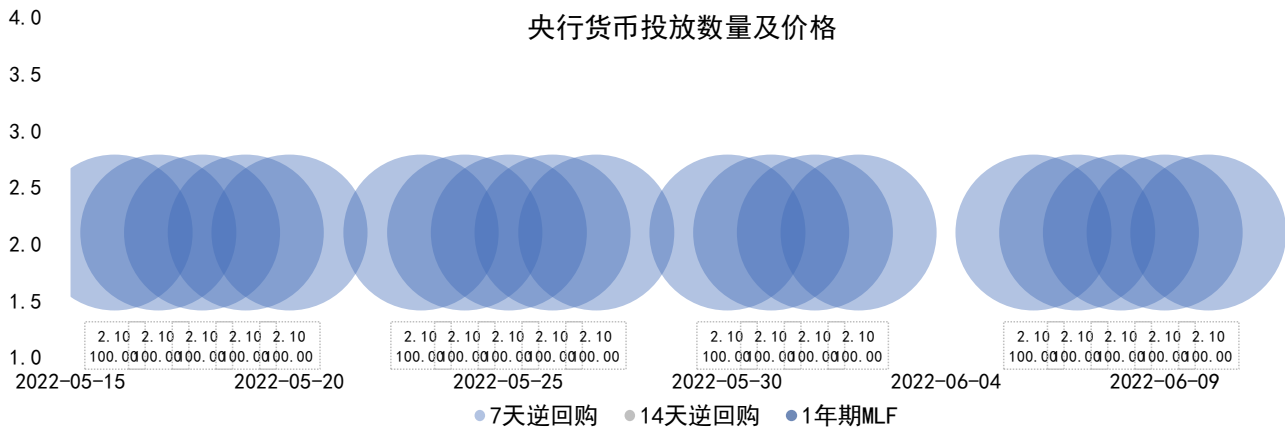
当下，银行间市场流动性充足，R001 利率低至 1.4%-1.5% 区间，R007 与 DR007 利率持续性低于央行 7 天逆回购 2.2% 的政策利率中枢。从央行流动性投放来看，保持每日 7 天 100 亿元的逆回购操作以及 1 年期 MLF 等量续作，从货币投放量的角度来看未有进一步放松的迹象。

### 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 500 亿元。

6 月 15 日，央行等额续作 1 年期中期借贷便利（MLF）2000 亿元，利率维持在 2.85% 不变。

图表 4：央行在银行间市场保持平稳的货币投放节奏

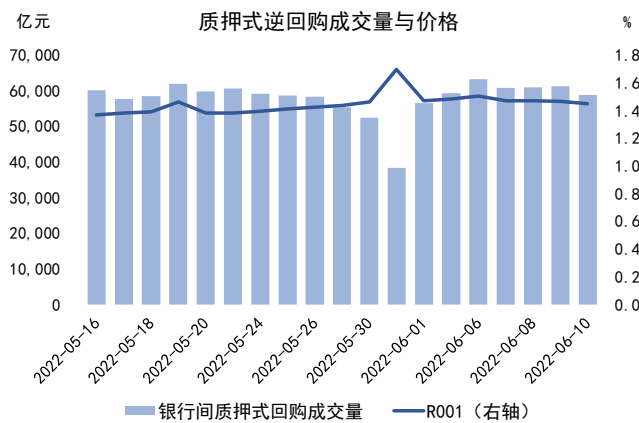


## 2.2 货币市场成交量与利率

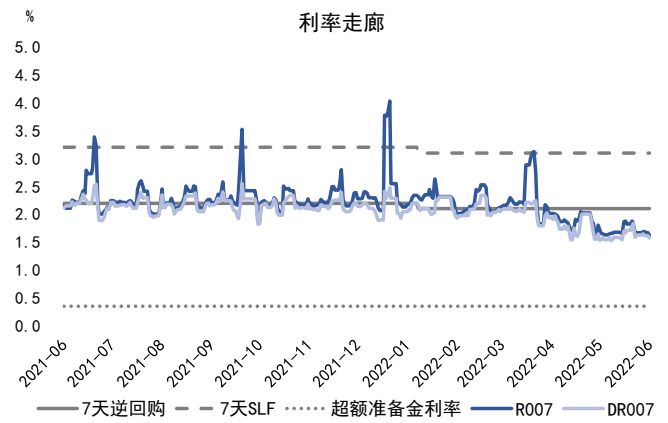
截至6月10日的一周，银行间市场质押式逆回购成交量回升至6.11万亿元，隔夜逆回购利率（R001）均值为1.47%。

从其它主要货币市场利率来看，R007均值由上周的1.77%降至1.67%，DR007均值由上周的1.71%降至1.62%，两者自5月以来持续低于政策利率中枢。

图表 5：日均逆回购成交量回升至6万亿元以上



图表 6：R007 与 DR007 持续低于政策利率中枢



## 3. 债券市场

上周，债券市场发行遇冷，整体发行额较前一周下降约3387亿元，净融资额较前一周下降7766亿元。其中，国债、地方政府债、资产支持证券增速的边际下行幅度较为明显。

从二级市场来看，短端国债收益率逐步回升至均衡水平，机构配置力量由短端国债转向长端国债，国债收益率曲线趋向平坦。利率债中，政策银行债上周收益率下行，而地方政府债收益率上行。信用债中，除商业银行次级债外，其他主要信用债品种收益率上行。

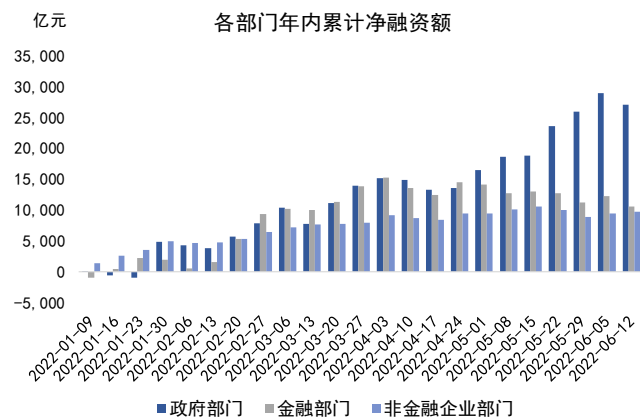
### 3.1 债券市场发行

上周，债券市场总发行额为7257亿元，较前一周下降约3387亿元；净融资额为-3232亿元，较前一周下降7766亿元。

其中，政府部门净融资-1827亿元，较前一周下降4835亿元；金融部门净融资-1725亿元，较前一周下降2731亿元；非金融企业部门净融资319亿元，较前一周下降201亿元。

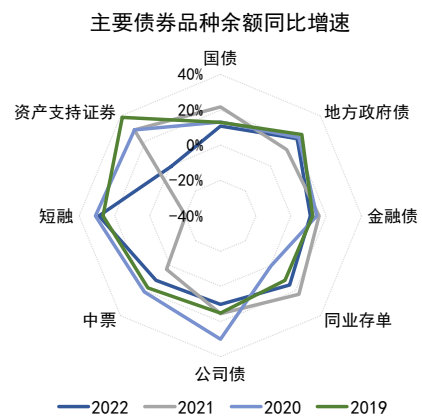
从各品种债券余额同比增速来看，上周国债、地方政府债、资产支持证券增速较前一周下降幅度明显。截至6月12日，国债余额同比增速为10.7%，地方政府债为21.7%，金融债为10.9%，同业存单为15.6%，公司债为10.4%，中票为11.8%，短融为28.8%，资产支持证券为-0.4%。

图表7：上周各部门净融资额负增长



来源：Wind、第一财经研究院

图表8：地方政府债、短融余额增速显著高于去年



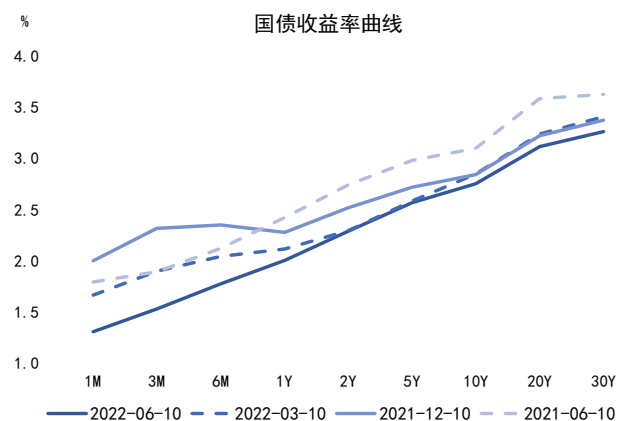
来源：Wind、第一财经研究院

### 3.2 债券收益率走势

#### 3.2.1 利率债

上周，短端国债收益率逐步回升至均衡水平，机构配置力量由短端国债转向长端国债，国债收益率曲线趋向平坦。从短端来看，1年期、6月期以及1年期国债收益率周内分别上升5.28bp、2.27bp和4.87bp；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0.75bp、0.39bp和0.47bp。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下降5.62bp至74.75bp。

图表9：国债收益率曲线边际上变平坦



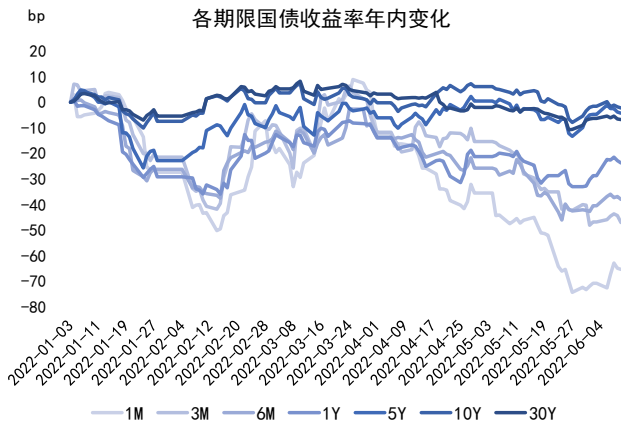
来源：Wind、第一财经研究院

图表10：短端国债收益率逐渐回升至均衡水平

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	1.31%	5.28	-18.80	-48.94	-65.39
3M	1.53%	-0.10	-27.16	-36.02	-46.91
6M	1.78%	2.27	-10.30	-34.51	-38.05
1Y	2.01%	4.87	-2.55	-41.89	-23.78
2Y	2.29%	0.93	-1.37	-45.13	-8.14
5Y	2.57%	0.50	-1.09	-41.48	-4.12
10Y	2.75%	-0.75	-5.63	-34.74	-2.28
20Y	3.12%	-0.39	-4.84	-47.12	-4.42
30Y	3.26%	-0.47	-3.25	-36.54	-6.61

来源：Wind、第一财经研究院

图表 11：上周各期限国债收益率涨跌不一

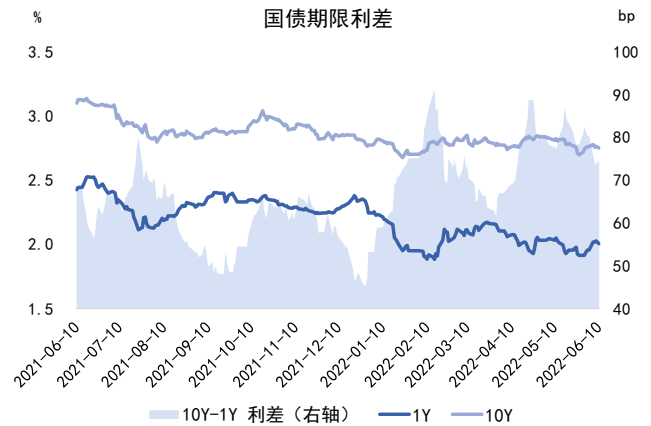


来源：Wind、第一财经研究院

上周，政策性银行债收益率普遍下行。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 1.28bp、0.68bp 和 0.94bp。

与之相反，地方政府债收益率呈上行趋势。其中，5年期、7年期以及10年期地方政府债收益率分别上升 4.92bp、0.69bp 和 2.89bp。

图表 12：国债期限利差周内小幅下降



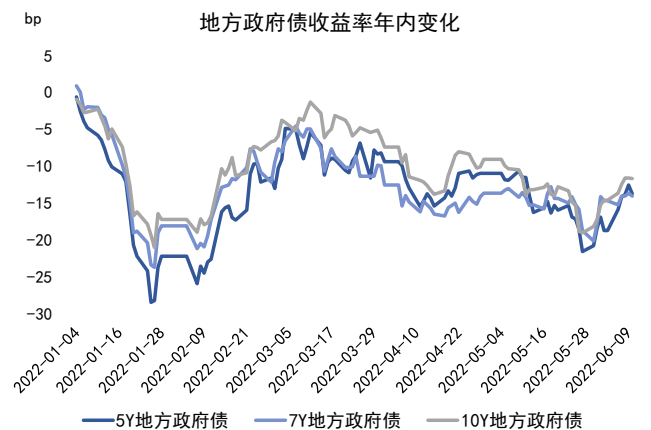
来源：Wind、第一财经研究院

图表 13：上周政策性银行债收益率下行



来源：Wind、第一财经研究院

图表 14：地方政府债收益率上行



来源：Wind、第一财经研究院

### 3.2.2 信用债

上周，信用债收益率普遍上行。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 1.80bp、1.21bp 和 1.87bp，1年期短期融资券收益率周内上升 10.48bp；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下降 1.38bp、上升 4.04bp 和上升 1.87bp，1年期短期融资券收益率周内上升 11.47bp。

**图表 15： 上周除银行次级债以外，信用债收益率普遍上行**

	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	2.01%	4.87	-2.55	-41.89	-23.78	5Y地方政府债	2.78%	4.92	-2.28	-41.58	-13.76
5Y国债	2.57%	0.50	-1.09	-41.48	-4.12	5Y国开债	2.75%	-2.12	0.11	-53.98	-3.24
10Y国债	2.75%	-0.75	-5.63	-34.74	-2.28	10Y国开债	2.98%	-1.28	-2.20	-53.35	-10.78
AAA级信用债						AA级信用债					
1Y短融	2.46%	10.48	1.48	-55.43	-30.14	1Y短融	2.65%	11.47	4.46	-68.76	-35.26
5Y中票	3.27%	1.66	-8.73	-43.23	-2.08	5Y中票	3.92%	-5.34	-16.74	-56.03	-25.09
5Y商业银行债	3.07%	1.80	-9.34	-44.98	-3.54	5Y银行次级债	3.60%	-1.38	-11.77	-75.42	-13.46
5Y公司债	3.26%	1.21	-6.01	-41.48	0.10	5Y公司债	4.09%	4.04	-8.68	-38.65	-5.44
5Y资产支持证券	3.22%	1.87	-5.06	-55.43	-12.33	5Y资产支持证券	4.09%	1.87	-4.98	-55.85	-12.50

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。