

## 中国金融条件指数周报

(2022年8月1日-2022年8月5日)

### 债市加杠杆现象显著，货币市场利率持续走低

- 在8月1日至8月5日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.98，较前一周下降0.1，年内下降0.82。从历史数据来看，指数已降至年内低位。
- 上周，银行间市场流动性充足，R001 利率低至 1.1%-1.2% 区间，R007 与 DR007 利率持续低于央行 7 天逆回购 2.1% 的政策利率中枢，质押式逆回购成交量一度突破 7 万亿元。
- 上周，债券市场整体发行额大幅下降，但净融资额保持平稳。从二级市场来看，受货币市场流动性宽松影响，短端国债收益率大幅下行，债券市场加杠杆现象明显，国债收益率曲线趋向陡峭。

#### 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

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 图表 1: 近期中国金融条件指数持续下行.....          | 1 |
| 图表 2: 流动性宽松是带动指数下行的主要因素.....       | 1 |
| 图表 3: 中国金融条件指数已降至历史最低值.....        | 1 |
| 图表 4: 央行在银行间市场的货币投放边际减少.....       | 2 |
| 图表 5: 日均逆回购成交量一度突破 7 万亿.....       | 2 |
| 图表 6: R007 与 DR007 持续低于政策利率中枢..... | 2 |
| 图表 7: 过去一个月债券市场净融资额保持平稳.....       | 3 |
| 图表 8: 地方政府债余额增速显著高于以往两年.....       | 3 |
| 图表 9: 上周各期限国债收益率涨跌不一.....          | 3 |
| 图表 10: 国债期限利差周内小幅下降.....           | 3 |
| 图表 11: 上周 AAA 级信用债收益率下行.....       | 4 |
| 图表 12: 信用债与国债收益率差呈下行趋势.....        | 4 |

## 1. 中国金融条件指数概况

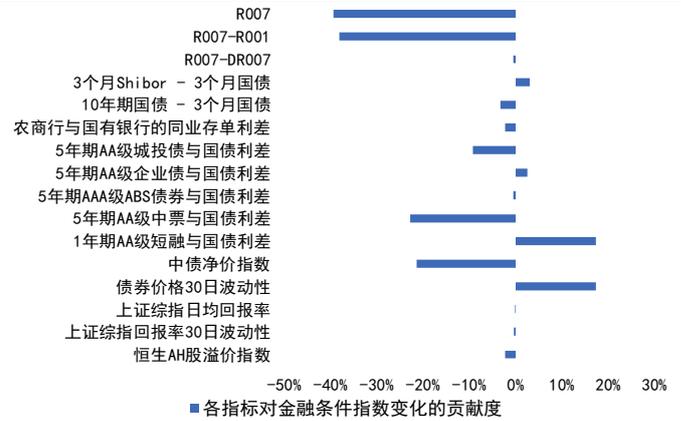
在8月1日至8月5日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.98，较前一周下降0.1。近期，中国金融条件指数持续下行，年内指数下降0.82。

图表 1：近期中国金融条件指数持续下行



来源：第一财经研究院

图表 2：流动性宽松是带动指数下行的主要因素



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

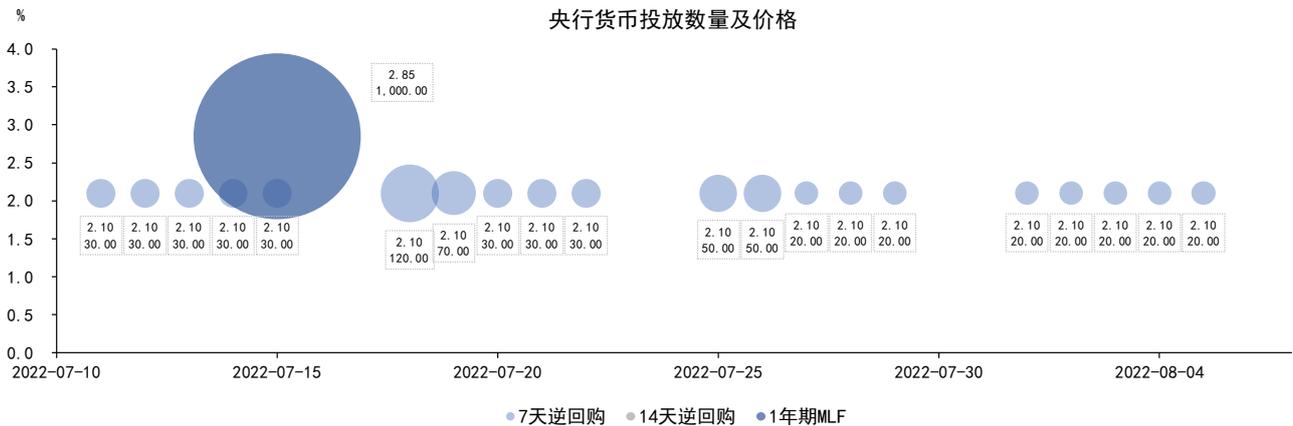
## 2. 货币市场

上周，银行间市场流动性充足，R001 利率低至 1.1%-1.2% 区间，R007 与 DR007 利率持续低于央行 7 天逆回购 2.1% 的政策利率中枢，质押式回购成交量一度突破 7 万亿元。

### 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 2.1%。

图表 4：央行在银行间市场的货币投放边际减少



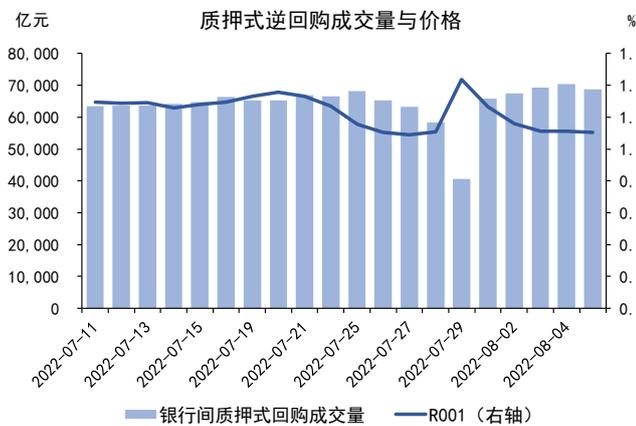
来源：Wind、第一财经研究院  
注：纵轴为OMO及MLF操作利率，单位为%；气泡大小为OMO及MLF操作数量，单位为亿元。

## 2.2 货币市场成交量与利率

从数量来看，截至8月5日的一周，银行间市场质押式逆回购成交量保持在6.5万亿以上，8月4日成交量甚至突破7万亿元。

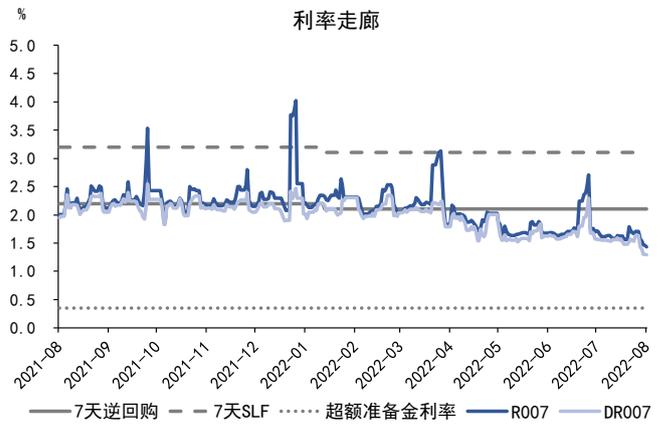
从价格来看，货币市场利率持续走低。其中，上周R001均值降至1.15%，R007与DR007分别降至1.49%和1.34%，均显著低于2.1%的短端政策利率。

图表 5：质押式逆回购成交量一度突破 7 万亿



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，债券市场整体发行额大幅下降，但净融资额保持平稳。

从二级市场来看，受货币市场流动性宽松影响，短端国债收益率大幅下行，债券市场加杠杆现象明显，国债收益率曲线趋向陡峭。

### 3.1 债券市场发行

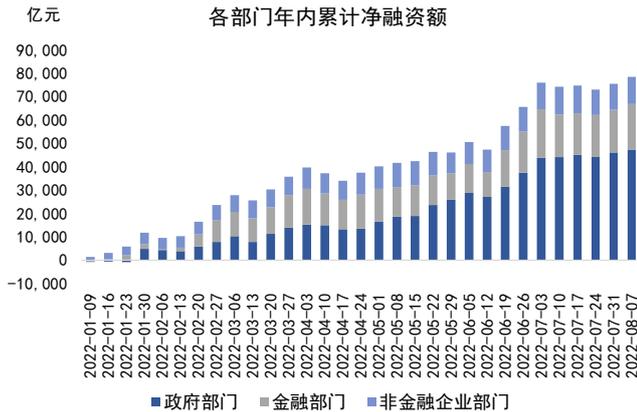
上周，债券市场总发行额为9058亿元，较前一周下降约4871亿元；净融资额为2893亿元，较前一周上升

382 亿元。

其中，政府部门净融资 1292 亿元，较前一周下降 421 亿元；金融部门净融资 1261 亿元，较前一周上升 640 亿元；非金融企业部门净融资 339 亿元，较前一周上升 163 亿元。

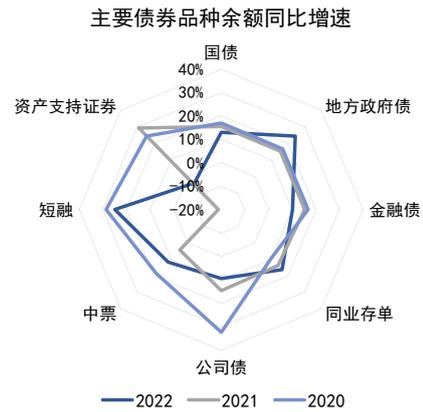
从各品种债券余额同比增速来看，上周国债、资产支持证券增速较前一周下降幅度明显。截至 8 月 5 日，国债余额同比增速为 13%，地方政府债为 24.5%，金融债为 10.1%，同业存单为 16.4%，公司债为 9.4%，中票为 11.8%，短融为 24.9%，资产支持证券为-3.9%。

图表 7：过去一个月债券市场净融资额保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

图表 8：地方政府债余额增速显著高于以往两年



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，受货币市场利率下行影响，短端国债收益率同步下降，国债收益率曲线趋向陡峭。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 15.94bp、10.89bp 和 15.07bp；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 2.21bp、1.64bp 和 1.30bp。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 12.86bp 至 102.23bp。

图表 9：上周各期限国债收益率涨跌不一



来源：Wind、第一财经研究院

图表 10：国债期限利差周内小幅下降



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4.31bp、7.73bp、5.46bp和11.19bp。

信用债与国债收益率差涨跌不一。上周AAA级企业债与国债收益率差上升0.48bp，公司债与国债收益率差下降2.94bp，资产支持证券与国债收益率差下降0.67bp，中票与国债收益率差下降6.4bp。

图表 11：上周 AAA 级信用债收益率下行



来源：Wind、第一财经研究院

图表 12：信用债与国债收益率差呈下行趋势



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。