

中国金融条件指数周报

(2022年9月5日-2022年9月9日)

银行间市场量价回升，信用利差收窄

1. 在9月5日至9月9日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-2.89，较前一周下降0.32，年内指数下降1.85。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. 月初，银行间市场量价同步回升。从质押式逆回购成交量来看，上周日均成交量为6.82万亿元，逼近7万亿元关口；隔夜逆回购利率从1.13%上升至1.25%。在其他主要货币市场利率中，R007与DR007上周保持平稳，两者均值分别为1.56%和1.42%。央行在公开市场维持稳定的货币投放。
3. 上周债券市场发行规模较前一周有所下降，但各部门债券年内净融资连续两周上升。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。在非金融企业中，资产支持证券年内融资情况恶化明显，显示市场对于企业未来现金流的悲观预期。
4. 从债券二级市场来看，上周国债各期限收益率涨跌不一，各等级信用债收益率普遍下行，带动信用利差收窄。受银行间市场资金面宽松的影响，年内短端国债收益率的下行幅度要高于长端国债收益率，国债期限利差持续扩大。从信用债来看，年内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: 上周中国金融条件指数下行.....	3
图表 2: 货币市场指标明显指向宽松.....	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 利率持续低于政策利率中枢.....	4
图表 7: 各部门债券年内净融资额近期有所回升.....	5
图表 8: 上周各期限国债收益率涨跌不一.....	6
图表 9: 国债期限利差年内持续扩大.....	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下降.....	7
图表 13: AA 级信用债与国债利差下降.....	7

1. 中国金融条件指数概况

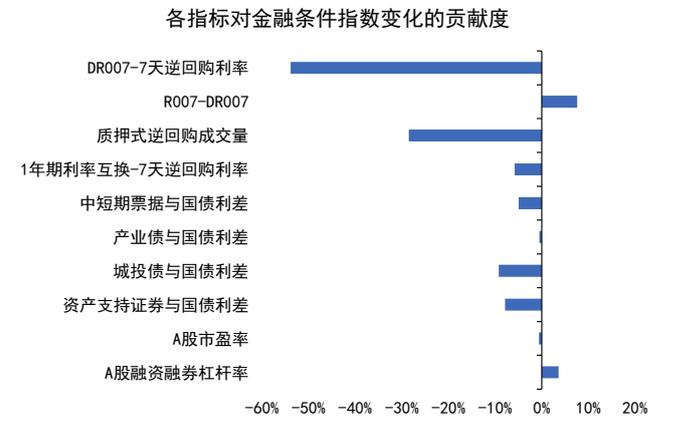
在9月5日至9月9日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-2.89，较前一周下降0.32，年内指数下降1.85。

图表 1：上周中国金融条件指数下行



来源：Wind、第一财经研究院

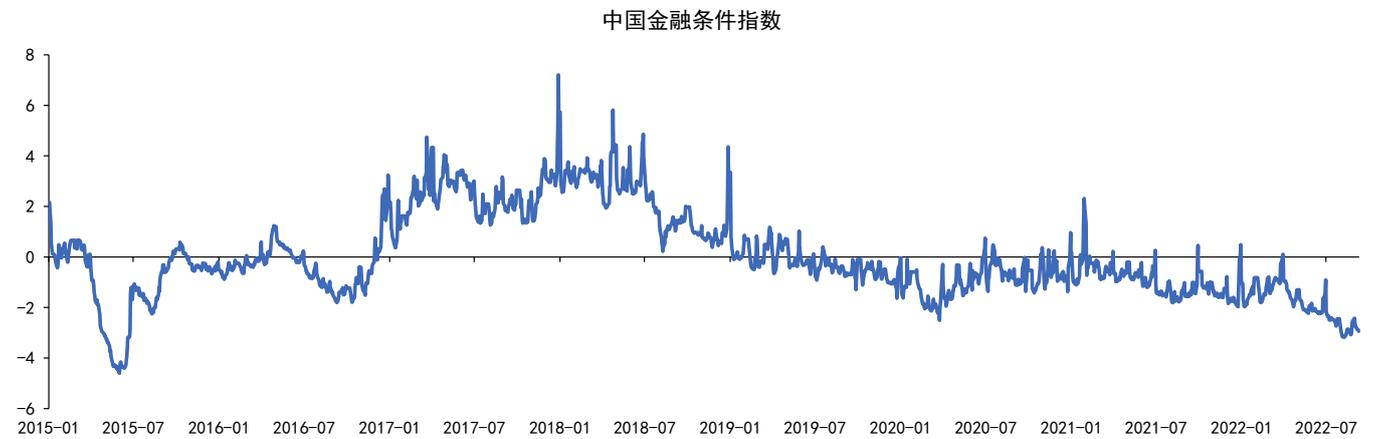
图表 2：货币市场指标明显指向宽松



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

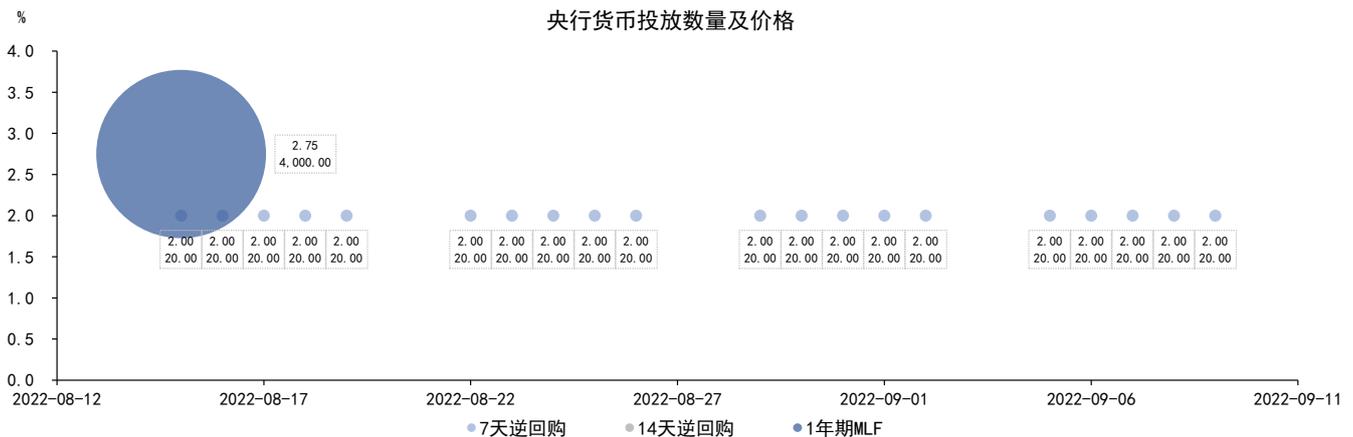
2. 货币市场

月初，银行间市场量价同步回升。从质押式逆回购成交量来看，上周日均成交量为6.82万亿元，逼近7万亿元关口；隔夜逆回购利率从1.13%上升至1.25%。在其他主要货币市场利率中，R007与DR007上周保持平稳，两者均值分别为1.56%和1.42%。央行在公开市场维持稳定的货币投放。

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，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9月5日至9月9日的当周，银行间质押式逆回购成交量逐步回升，由9月5日的6.71万亿元上升至9月9日的6.96万亿元。R001利率则同步上行，由9月5日的1.13%上升至9月9日的1.25%。

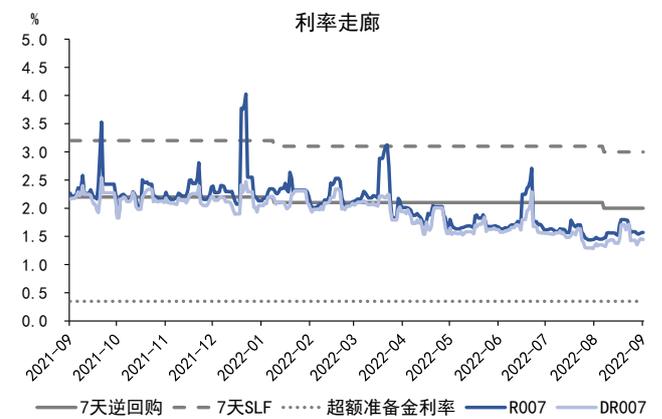
在其他主要货币市场利率中，上周R007与DR007整体保持平稳，两者周内均值分别为1.56%和1.42%，均显著低于2.0%的政策利率。

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

上周债券市场发行规模较前一周有所下降，但各部门债券年内净融资连续两周上升。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。在非金融企业中，资产支持证券年内融资情况恶化明显，显示市场对于企业未来现金流的悲观预期。

从债券二级市场来看，上周国债各期限收益率涨跌不一，各等级信用债收益率普遍下行，带动信用利差收

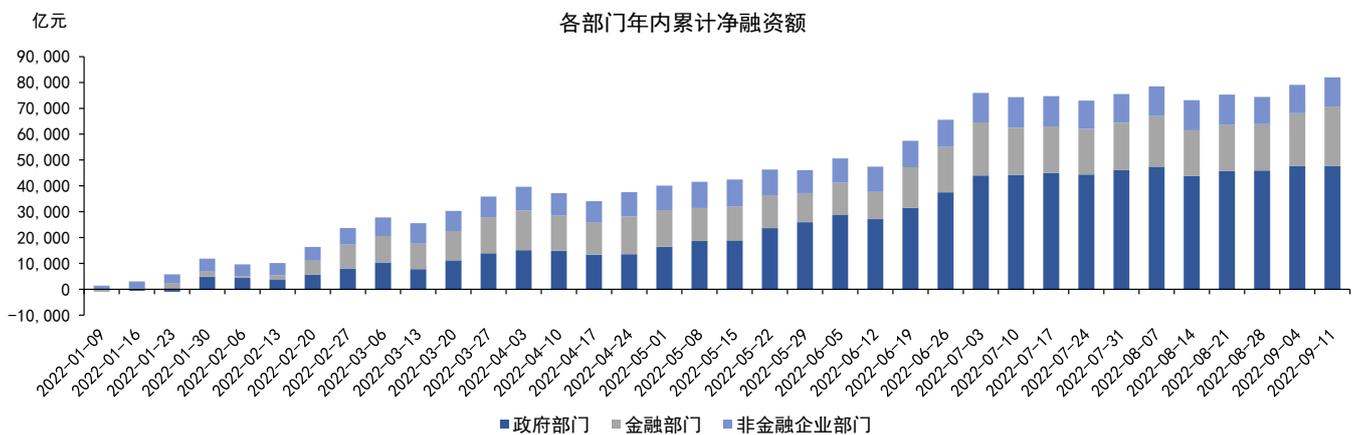
窄。受银行间市场资金面宽松的影响，年内短端国债收益率的下行幅度要高于长端国债收益率，国债期限利差持续扩大。从信用债来看，年内AA级信用债收益率下行幅度略高于AAA级信用债，信用债等级利差自8月以来基本保持平稳。

3.1 债券市场发行

上周，债券市场总发行额与净融资额较前一周略有下降，但各部门债券年内净融资额连续两周上升。其中，政府部门净偿还48.92亿元，金融部门净融资2670.30亿元，非金融企业部门净融资264.52亿元。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所拉动。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。在非金融企业部门来看，资产支持证券年内融资情况恶化明显，年内净偿还达5446.05亿元。

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4.77万亿元，金融部门年内净融资2.31万亿元，非金融企业部门年内净融资仅为1.13万亿元。

图表 7：各部门债券年内净融资额近期有所回升



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，各期限国债收益率涨跌不一。从短端来看，1年期与6月期国债收益率基本保持平稳，3月期与1年期国债收益率分别上行1.97bp和4.04bp；从中长端来看，5年期与10年期国债收益率分别上升1.60bp和1.24bp，20年期与30年期国债收益率保持平稳。

年内国债期限利差持续扩大，这主要是由于短端国债收益率年内下降幅度大于长端国债收益率下降幅度所导致的。截至9月9日，10年期与1年期国债的期限利差为87.53bp，较前一周下降2.80bp，年内国债期限利差上升34.28bp。

图表 8：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 9：国债期限利差年内持续扩大



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 3.17bp、1.97bp、3.86bp 和 1.79bp。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 1.17bp、1.92bp、5.14bp 和 1.79bp。

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 9 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

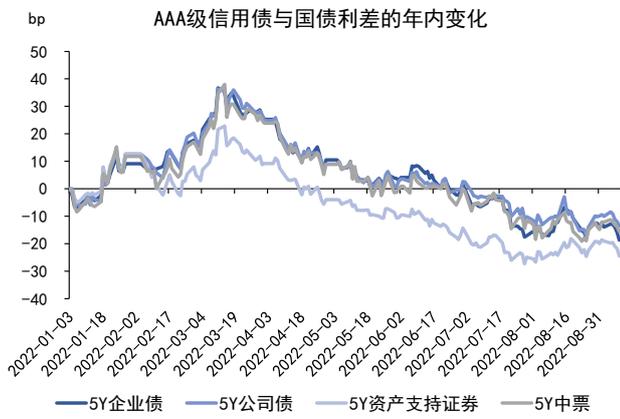
图表 11：中票等级利差自 8 月以来基本保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

上周，信用债与国债收益率差同样普遍下行。在 AAA 级债券中，企业债与国债收益率差下降 4.77bp，公司债与国债收益率差下降 3.57bp，资产支持证券与国债收益率差下降 5.46bp，中票与国债收益率差下降 3.39bp。在 AA 级债券中，企业债与国债收益率差下降 2.77bp，公司债与国债收益率差下降 3.52bp，资产支持证券与国债收益率差下降 6.74bp，中票与国债收益率差下降 3.39bp。

图表 12: 上周 AAA 级信用债与国债利差下降



来源: Wind、第一财经研究院

图表 13: AA 级信用债与国债利差下降



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。