

中国金融条件指数周报

(2022年8月22日-2022年8月26日)

货币市场利率上行，信用债融资遇冷

1. 在8月22日至8月26日的当周，第一财经研究院中国金融条件指数日均值为-2.89，较前一周上升0.02，年内指数下降1.83。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，已趋近历史低位。
2. 上周，主要受月末因素影响，货币市场利率普遍上行。银行间市场质押式成交量周内由6.8万亿下降至6.3万亿，R007与DR007利率分别回升至1.80%和1.71%，逐步靠近政策利率中枢。央行货币投放保持稳定。
3. 上周，债券市场总发行额为1.11万亿元，但净融资额仅为-944.42亿元。其中，政府部门净融资118.09亿元，金融部门净融资48.60亿元，非金融企业部门净融资-1111.11亿元。在非金融企业部门中，资产支持证券净融资-909.35亿元，年内净融资额达到-5799.69亿元，显示市场对于资产支持证券未来预期现金流的悲观态度。
4. 上周，国债收益率曲线全线上浮，信用债收益率同样普遍上行，信用债与国债收益率差上周普遍下行。上周AAA级企业债与国债收益率差下降3.75bp，公司债与国债收益率差下降3.24bp，资产支持证券与国债收益率差下降3.57bp。

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.....	2
3. 债券市场.....	3
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.....	3

图表目录

图表 1：中国金融条件指数指标体系	ii
图表 2：中国金融条件指数在过去四周稳中有升	1
图表 3：中国金融条件指数正趋近历史低位	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：各部门债券年内净融资额近期稳中有降	3
图表 8：上周各期限国债收益率普遍上升	3
图表 9：国债期限利差周内保持平稳	3
图表 10：上周 AAA 级信用债收益率下行	4
图表 11：信用债与国债收益率差呈下行趋势	4

金融条件指数简介

8 月 31 日，第一财经研究院发布新版中国金融条件指数，旨在衡量中国金融市场流动性的松紧。中国金融条件指数是反映中国经济主体融资成本、融资条件和融资可得性的综合指标，作为现有宏观统计数据的补充，为观察中国的货币金融环境提供新的角度。

新版本主要针对指数的组成指标进行了修改，在新指标的选取上主要有以下三方面的考量：首先，从货币市场指标来看，许多研究表明中国经济增速的下滑伴随着中国中性利率的下降，因此关注主要货币市场指标（例如 R007、DR007）的水平值并不足以反映流动性的松紧程度；其次，从债券市场指标来看，用于衡量信用利差的债权市场指标此前多有重合，在新版本中得以修正；最后，新版本中加入了市盈率与股市杠杆率两个重要指标，提升了股市流动性在指数中的重要性。

中国金融条件指数的水平值、相对值以及波动率都值得关注。由于指数为标准分数（z score），其水平值取决于样本时间段的覆盖，因此对于金融环境松紧的划分并不是一成不变的。通过两点之间的相对值，尤其是和标志性事件进行对比，来判断金融环境松紧或是一个更有效的观测方法。金融条件指数的波动率同样具有观测意义，金融环境的不稳定性将传导至实体经济，导致宏观经济的波动性上升。

无论对政策制定者还是市场参与人士，中国金融条件指数所反映的信息均具有参考意义。对于政策制定者来说，指数既可以作为政策制定前对中国金融环境的整体考量，也可以作为政策制定后对市场反应的观察。对市场人士而言，金融条件指数有助于他们对大类资产的未来走势作出研判，为投资决策提供参考。

图表 1：中国金融条件指数指标体系

货币市场	债券市场	股票市场
R007-DR007	中短期票据与国债利差	A股市盈率
逆回购成交量	产业债与国债利差	A股融资融券杠杆率
1年期利率互换-逆回购利率	城投债与国债利差	
	资产支持证券与国债利差	

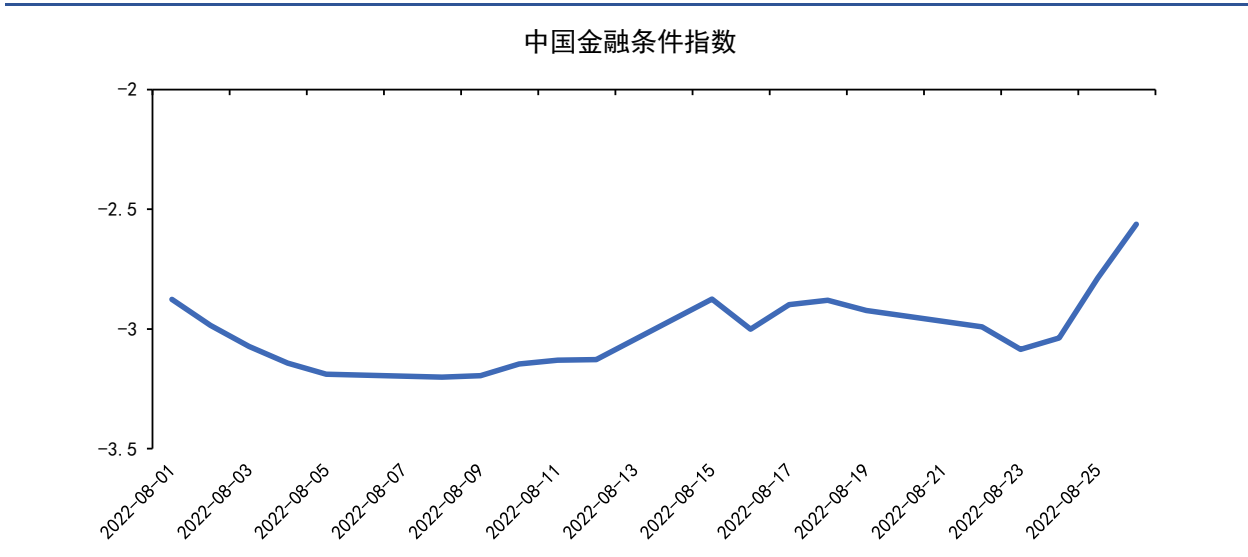
来源：第一财经研究院

1. 中国金融条件指数概况

在8月22日至8月26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，较前一周上升0.02，年内指数下降1.83。

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，已趋近历史低位。

图表2：中国金融条件指数在过去四周稳中有升



来源：第一财经研究院

图表3：中国金融条件指数正趋近历史低位



来源：第一财经研究院

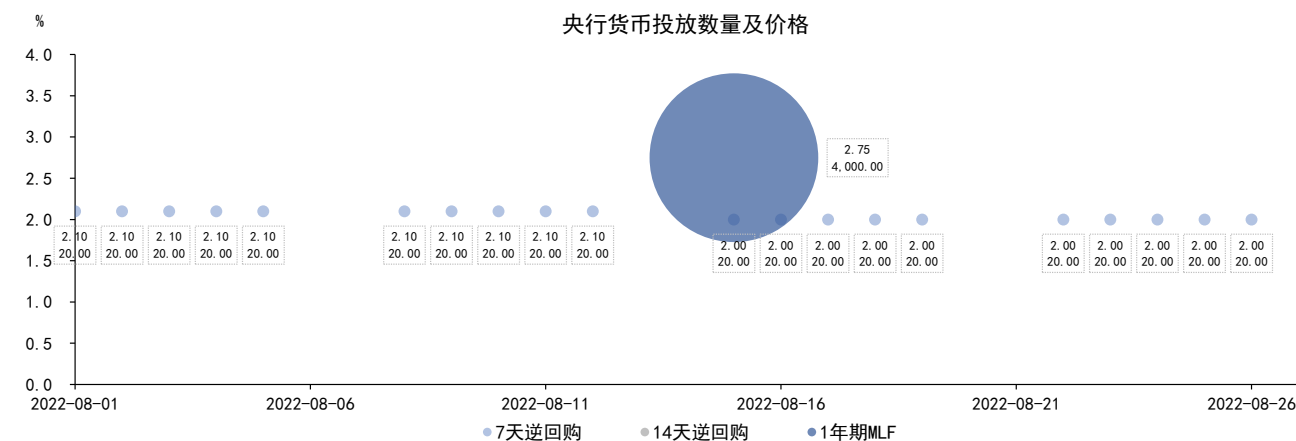
2. 货币市场

上周，主要受月末因素影响，货币市场利率普遍上行。银行间市场质押式成交量周内由 6.8 万亿下降至 6.3 万亿，R007 与 DR007 利率分别回升至 1.80% 和 1.71%，逐步靠近政策利率中枢。

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 2.0%。

图表 4：央行在银行间市场的货币投放边际减少

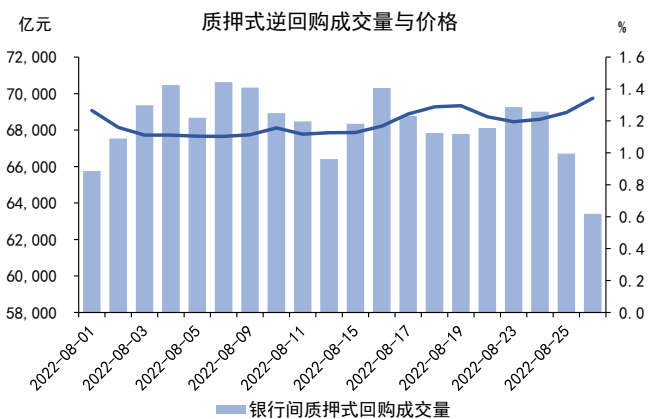


2.2 货币市场成交量与利率

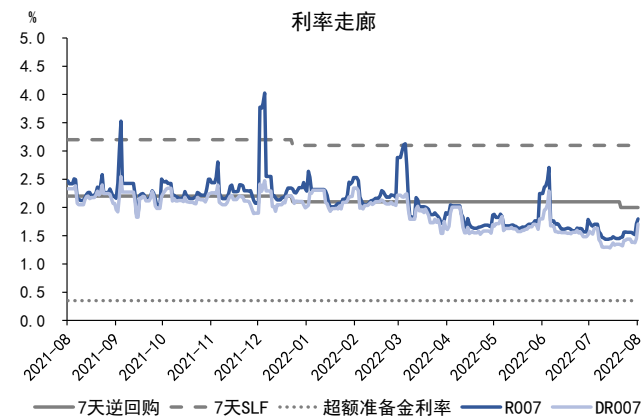
截至 8 月 26 日的一周，由于临近月末，银行间市场质押式逆回购成交量由 6.8 万亿下降至 6.3 万亿。R001 利率小幅上升，由 1.23% 上升至 1.34%。

上周，R007 与 DR007 显著低于政策利率的现象有所好转。R007 周内由 1.56% 上升至 1.80%，DR007 周内由 1.38% 上升至 1.71%。

图表 5：日均逆回购成交量一度突破 7 万亿



图表 6：R007 与 DR007 持续低于政策利率中枢

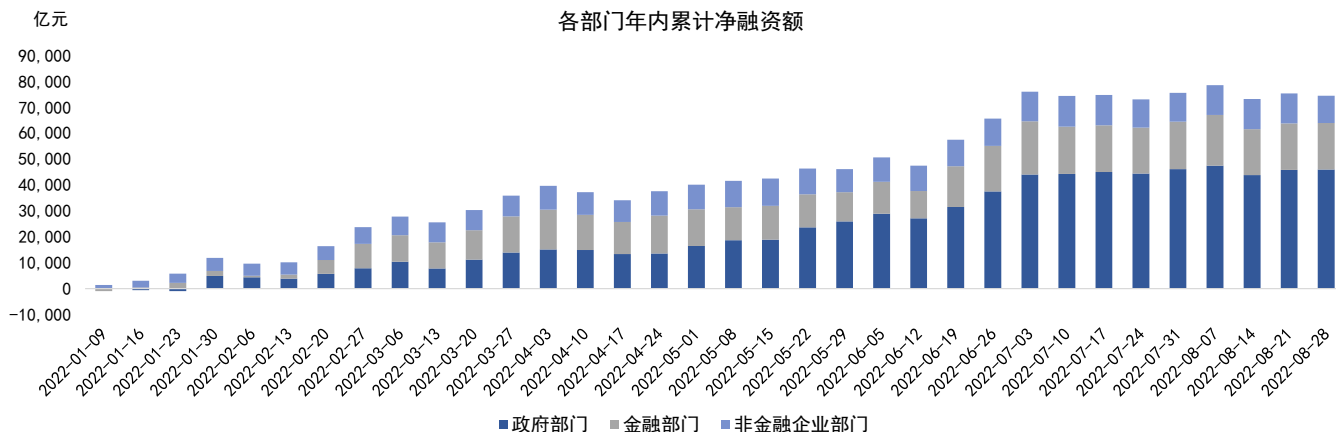


3. 债券市场

3.1 债券市场发行

上周，债券市场总发行额为 1.11 万亿元，净融资额为-944.42 亿元。其中，政府部门净融资 118.09 亿元，金融部门净融资 48.60 亿元，非金融企业部门净融资-1111.11 亿元。

图表 7：各部门债券年内净融资额近期稳中有降



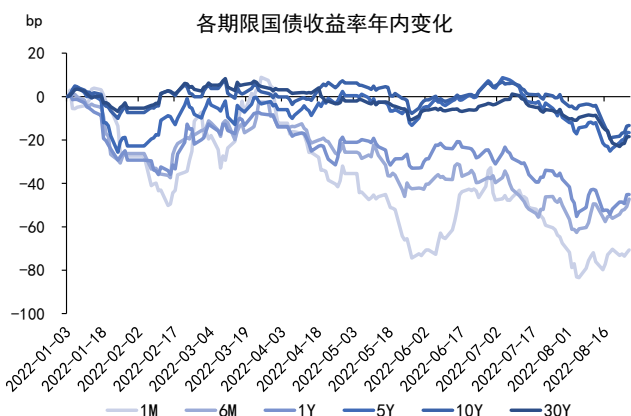
来源：Wind、第一财经研究院

3.2 债券收益率走势

3.2.1 利率债

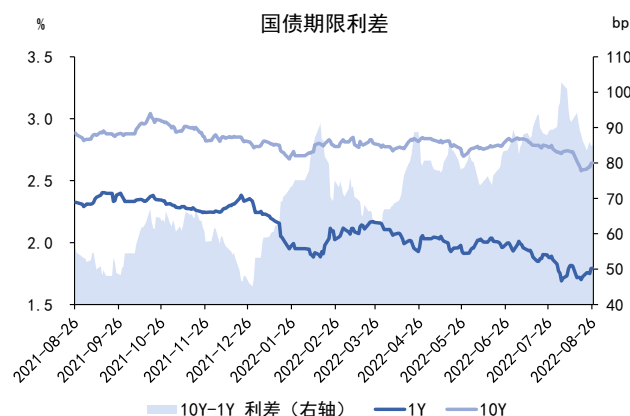
上周，国债收益率曲线全线上浮。从短端来看，3 月期、6 月期以及 1 年期国债收益率周内分别上升 3.03bp、8.88bp 和 6.74bp；从中长端来看，10 年期、20 年期与 30 年期国债收益率分别上升 5.55bp、4.27bp 和 2.98bp。从国债期限利差来看，上周 10 年期与 1 年期国债的期限利差均值为 84.90bp。

图表 8：上周各期限国债收益率普遍上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 9：国债期限利差周内保持平稳



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 年期企业债、公司债、资产支持证券以及中票收益率在周内分别上升 3.50bp、4.01bp、3.68bp 和 7.75bp。

信用债与国债收益率差上周普遍下行。上周 AAA 级企业债与国债收益率差下降 3.75bp，公司债与国债收益率差下降 3.24bp，资产支持证券与国债收益率差下降 3.57bp，中票与国债收益率差上升 0.5bp。

图表 10：上周 AAA 级信用债收益率下行



来源：Wind、第一财经研究院

图表 11：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。