

中国金融条件指数周报

(2022年9月19日-2022年9月23日)

央行改变流动性投放结构，货币市场利率上行

1. 在9月19日至9月23日的当周，第一财经研究院中国金融条件指数日均值为-2.73，较前一周上升0.16，年内指数下降1.71。
2. 近期央行流动性投放的结构有所变化。
 - 一方面，央行连续在8月和9月两次缩量续作1年期MLF。在8月中旬与9月中旬，分别有两批6000亿元的1年期MLF到期，而央行只续作了4000亿元，续作量缩减三分之一。央行缩量续作MLF的背景在于银行间市场整体流动性充裕，主要货币市场利率如R007与DR007持续低于7天逆回购的政策利率，从缩减MLF续作量的角度来边际收紧市场流动性有助于引导货币市场利率回到政策利率水平。
 - 另一方面，上周央行时隔8个月重启14天逆回购。自上周9月19日以来，央行已连续7个工作日投放14天逆回购，累计投放金额达到2450亿元，时间期限正好覆盖月中税期至月末金融机构考核时点，有助于在短期内抚平银行间市场流动性波动。
3. 从债市来看，受货币市场利率走高的影响，上周短端国债收益率上行幅度显著，中长端国债收益率基本保持平稳。同时，AAA级与AA级信用债收益率上周小幅下降，带动整体信用债与国债之间的利差收窄。
4. 从股市来看，上周A股主要股指仍走弱，但下行斜率较前一周有所放缓。上证综指周内累计跌幅达1.2%，中小板指数周内累计跌幅达2.2%，创业板指周内累计跌幅达2.7%。A股整体成交量与估值继续下行，其中日均成交量降至6553.40亿元，经各板总市值加权调整的市盈率降至16.72，均处于历史低位。

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.....	4
2.2 货币市场成交量与利率.....	4
3. 债券市场.....	5
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
4. 股票市场.....	7

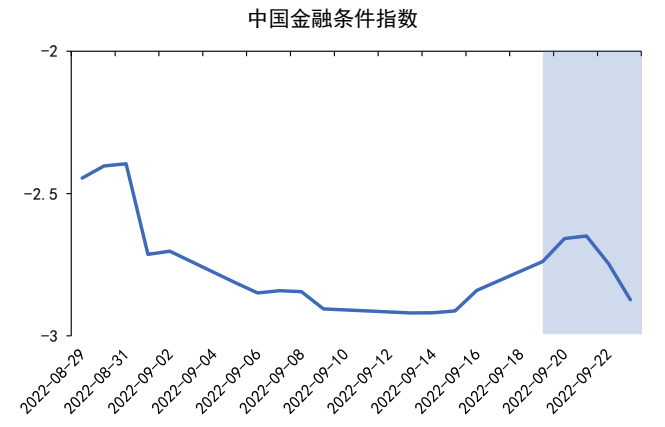
图表目录

图表 1: 上周中国金融条件指数先升后降.....	3
图表 2: 货币市场利率上行是带动指数上行的关键.....	3
图表 3: 中国金融条件指数趋近 2015 年低位.....	3
图表 4: 临近季末, 央行加大 14 天逆回购操作规模.....	4
图表 5: 近日质押式逆回购成交量保持平稳.....	4
图表 6: R007 与 DR007 利率向政策利率中枢靠近.....	4
图表 7: 近期各部门净融资额持续上升.....	5
图表 8: 各品种债券余额同比增速低于往年.....	5
图表 9: 上周各期限国债收益率普遍上行.....	6
图表 10: 年内短端国债收益率下行幅度高于长端.....	6
图表 11: 上周 AA 级信用债收益率普遍下行.....	6
图表 12: 中票等级利差保持平稳.....	6
图表 13: 上周 AAA 级信用债与国债利差下降.....	7
图表 14: AA 级信用债与国债利差下降.....	7
图表 15: 上周 A 股主要股指的下行斜率有所放缓.....	7
图表 16: A 股风险偏好进一步下滑.....	7
图表 17: 上周 A 股成交量与市盈率同步下行.....	8
图表 18: A 股融资融券比例近期有所抬头.....	8

1. 中国金融条件指数概况

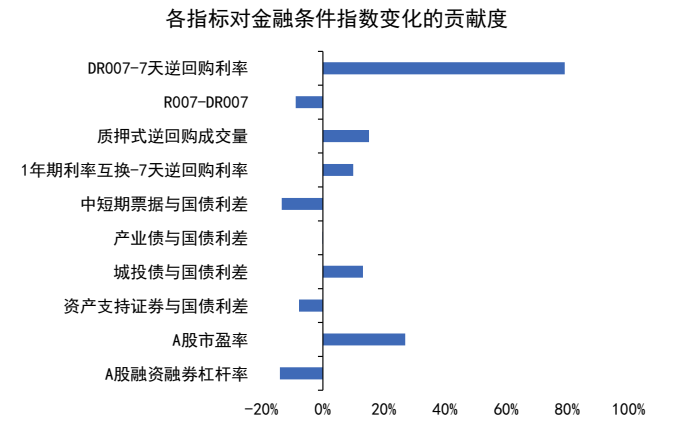
在9月19日至9月23日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-2.73，较前一周上升0.16，年内指数下降1.71。

图表 1：上周中国金融条件指数先升后降



来源：Wind、第一财经研究院

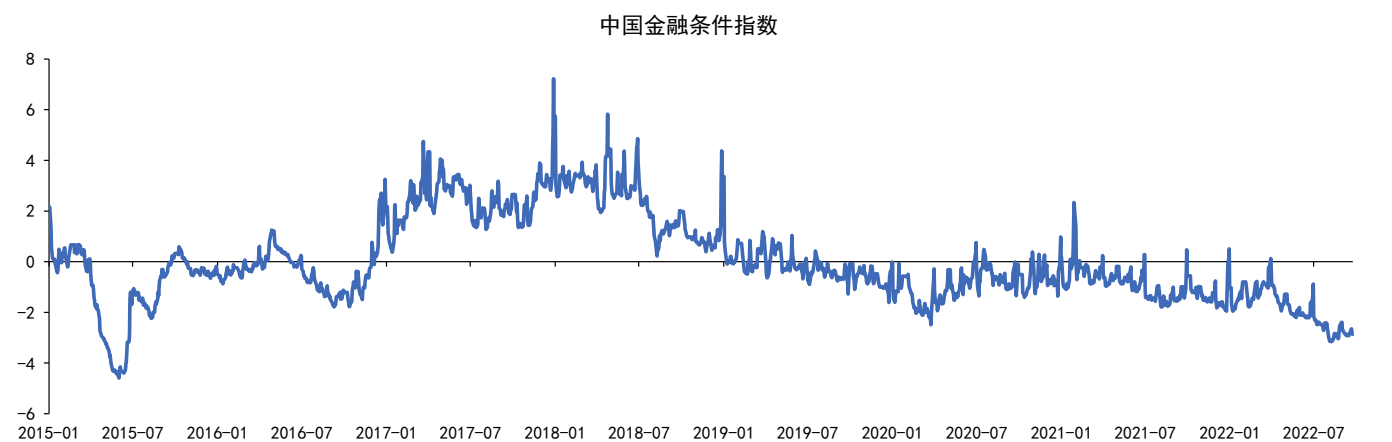
图表 2：货币市场利率上行是带动指数上行的关键



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

近期，央行流动性投放结构有所变化：一方面，在8月与9月连续缩减1年期MLF续作量以边际收紧银行间市场流动性，引导R007与DR007利率向7天逆回购利率靠近；另一方面，自上周起连续7个交易日投放14天逆回购，时间期限覆盖月中税期与月末考核期，以抚平短期内的市场流动性波动。

央行操作转变的效果已有所显现。截至上周，银行间市场质押式回购交易量保持平稳，货币市场利率有序上行，其中R001回升至1.53%，R007与DR007分别回升至1.66%和1.56%。

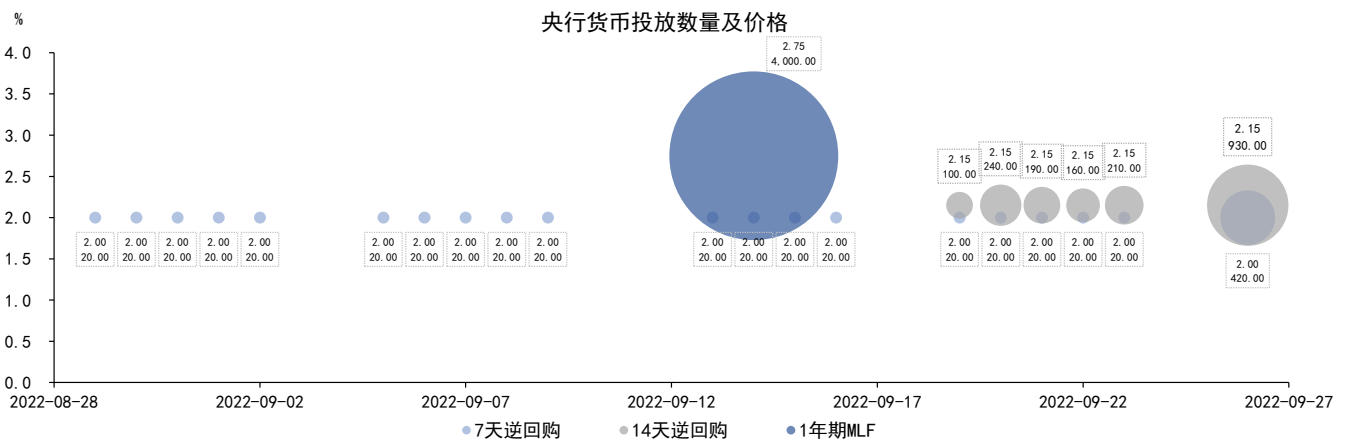
2.1 央行公开市场操作

近期央行流动性投放的结构有所变化。

一方面，央行连续在8月和9月两次缩量续作1年期MLF。在8月中旬与9月中旬，分别有两批6000亿元的1年期MLF到期，而央行只续作了4000亿元，续作量缩减三分之一。央行缩量续作MLF的背景在于银行间市场整体流动性充裕，主要货币市场利率如R007与DR007持续低于7天逆回购的政策利率，从缩减MLF续作量的角度来边际收紧市场流动性有助于引导货币市场利率回到政策利率水平。

另一方面，上周央行时隔8个月重启14天逆回购。自上周9月19日以来，央行已连续7个工作日投放14天逆回购，累计投放金额达到2450亿元，时间期限正好覆盖月中税期至月末金融机构考核时点，有助于在短期内抚平银行间市场流动性波动。

图表4：临近季末，央行加大14天逆回购操作规模



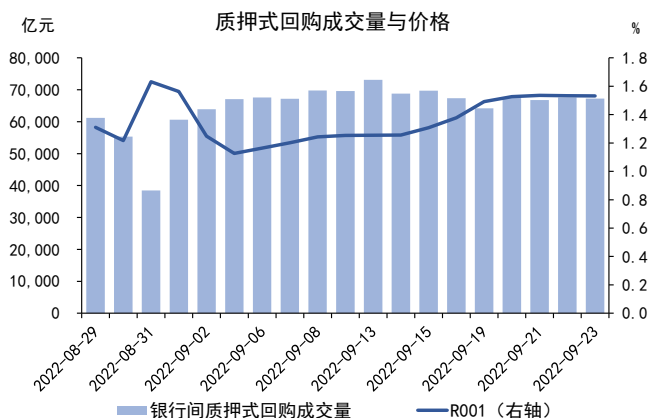
来源：Wind、第一财经研究院

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

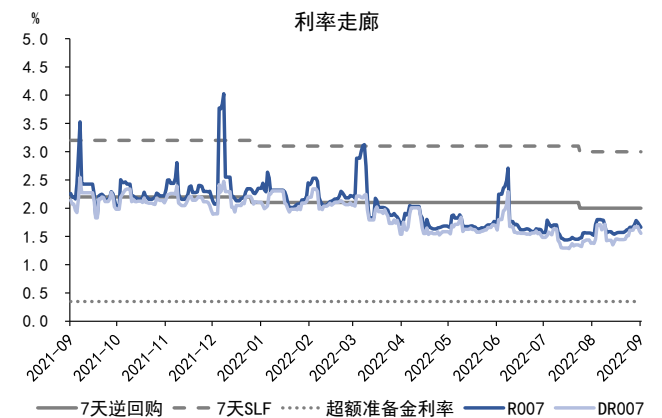
上周，银行间质押式回购成交量保持平稳，均值保持在6.6万亿元左右。隔夜回购利率R001持续上行，由9月19日的1.49%上升至9月23日的1.53%。R007与DR007进一步向政策利率中枢靠近，两者周内均值分别为1.72%和1.63%，较前一周上升10bp和11bp。

图表5：近日质押式逆回购成交量保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

图表6：R007与DR007利率向政策利率中枢靠近



来源：Wind、第一财经研究院

3. 债券市场

上周债券市场发行与净融资规模较前一周显著上升。自地方政府专项债发行完毕之后，国债成为政府部门债券发行的新主力。在金融部门债券发行中，政策银行债发行规模快速上升，实行准财政功能。

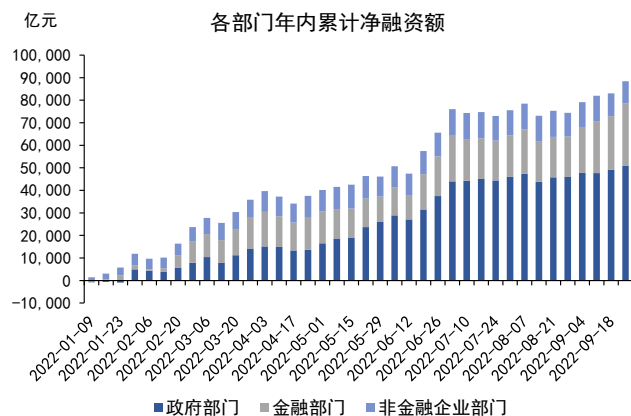
从债券二级市场来看，受货币市场利率走高的影响，上周短端国债收益率上行幅度显著，中长端国债收益率基本保持平稳。同时，AAA级与AA级信用债收益率上周小幅下降，带动整体信用债与国债之间的利差收窄。

3.1 债券市场发行

上周，债券市场总发行额与净融资额均较前一周显著上升。其中，上周债券市场总发行额为13037.29亿元，较前一周上升1977.35亿元；总净融资额为5389.38亿元，较前一周上升4357.99亿元。

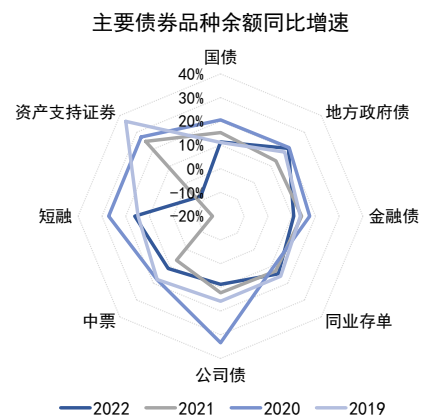
从净融资的角度来看，上周政府部门净融资1585.31亿元，金融部门净融资4159.30亿元，非金融企业部门净偿还355.23亿元。金融部门中的同业存单与政策银行债是拉动整体市场融资上升的主要动力，两者分别净融资3015.30亿元和1197.60亿元。

图表7：近期各部门净融资额持续上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表8：各品种债券余额同比增速低于往年



来源：Wind、第一财经研究院

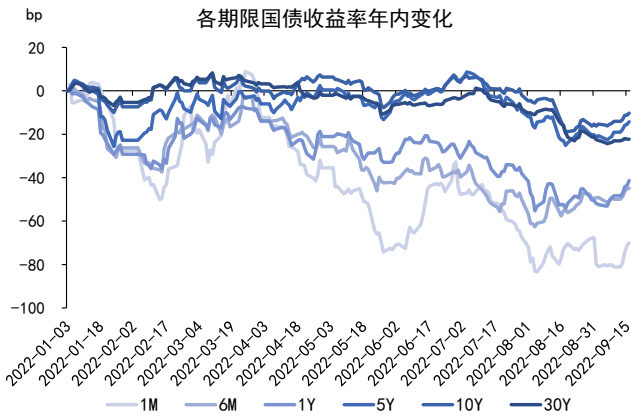
3.2 债券收益率走势

3.2.1 利率债

上周，短端国债收益率上升幅度明显，中长端国债收益率基本保持平稳。从短端来看，受货币市场流动性收紧影响，1月期、6月期与1年期国债收益率分别上行19.75bp、5.21bp和4.24bp；从中长端来看，5年期和10年期国债收益率分别上升0.50bp和0.77bp，30年期国债收益率下降0.68bp。

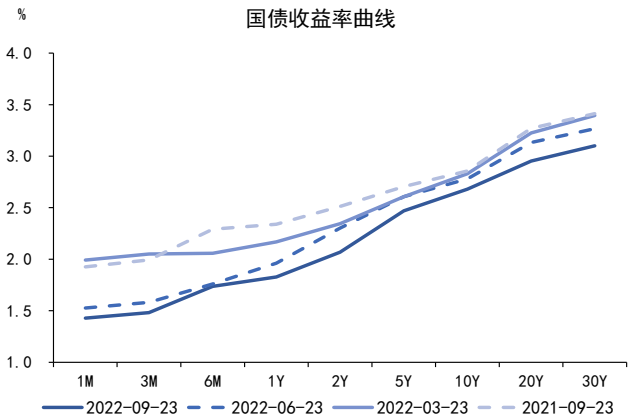
上周国债期限利差小幅下行，这主要是由于在货币市场流动性边际收紧的影响下，短端国债收益率上行幅度要大于中长端国债收益率所导致的。截至9月23日的当周，10年期与1年期国债的期限利差均值为82.72bp，较前一周下降3.46bp，年内国债期限利差上升31.97bp。

图表 9：上周各期限国债收益率普遍上行



来源：Wind、第一财经研究院

图表 10：年内短端国债收益率下行幅度高于长端



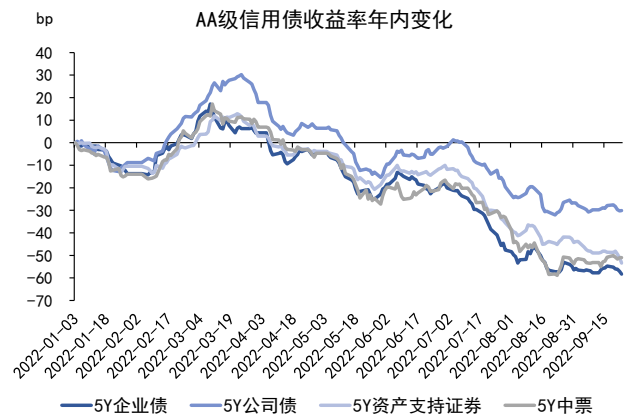
来源：Wind、第一财经研究院

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0.59bp、1.74bp、1.94bp和0.18bp。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3.59bp、2.18bp、4.87bp和0.18bp。

上周信用债等级利差基本保持平稳。从中票等级利差来看，截至9月23日，AA级中票与AAA级中票之间的利差为71.36bp，AA-级中票与AAA级中票之间的利差为310.36bp，均与前一周保持平稳。

图表 11：上周AA级信用债收益率普遍下行



来源：Wind、第一财经研究院

图表 12：中票等级利差保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

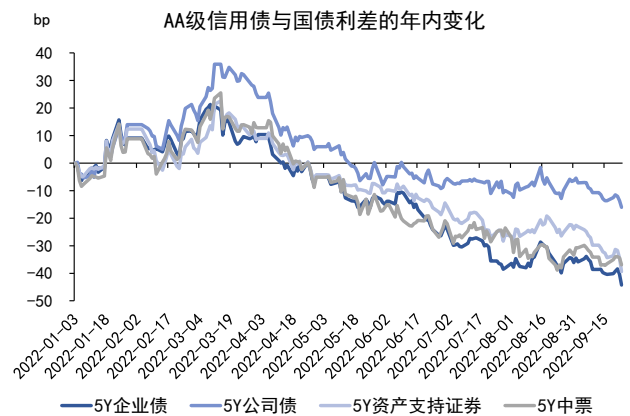
上周，信用债与国债收益率差同样普遍下行，这主要是由于同期限国债收益率上行而信用债收益率下行所导致的。在AAA级债券中，企业债与国债收益率差下降0.81bp，公司债与国债收益率差下降1.96bp，资产支持证券与国债收益率差下降2.16bp，中票与国债收益率差下降0.4bp。在AA级债券中，企业债与国债收益率差下降3.81bp，公司债与国债收益率差下降2.40bp，资产支持证券与国债收益率差下降5.09bp，中票与国债收益率差下降0.40bp。

图表 13：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 14：AA 级信用债与国债利差下降



来源：Wind、第一财经研究院

4. 股票市场

在 9 月 19 日至 9 月 23 日的当周，A 股主要股指均走弱，但走弱幅度较前一周有所好转。上证综指周内累计跌幅达 1.2%，中小板指数周内累计跌幅达 2.2%，创业板指周内累计跌幅达 2.7%。

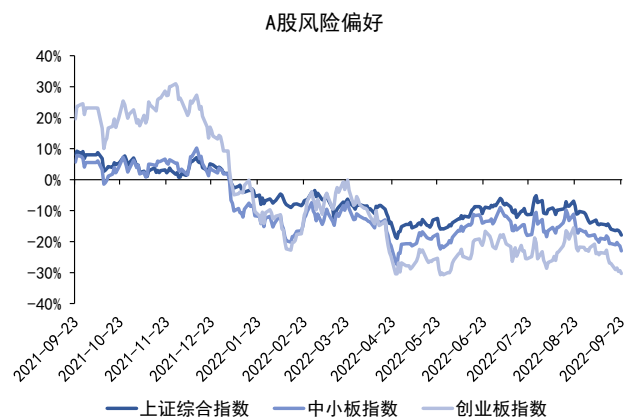
从主要股指风险溢价（股指同比变化减去 10 年期国债收益率）来看，上周 A 股风险偏好进一步下滑，上证综指、中小板指和创业板指的周内平均风险溢价分别为 -17.89%、-23.00% 和 -30.29%。

图表 15：上周 A 股主要股指的下行斜率有所放缓



来源：Wind、第一财经研究院

图表 16：A 股风险偏好进一步下滑

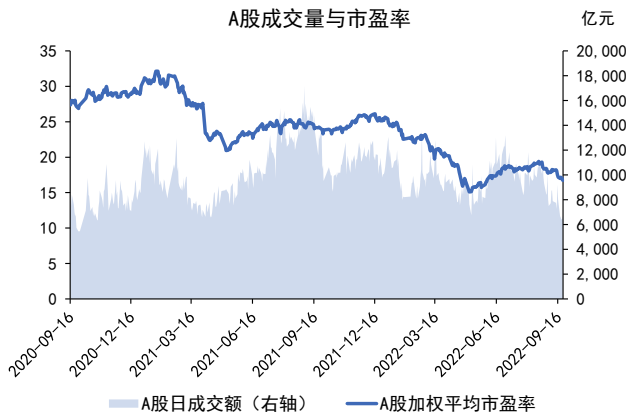


来源：Wind、第一财经研究院

上周，A 股整体成交量继续下行，日均成交量降至 6553.40 亿元，较前一周的 8057.43 亿元下降幅度达到 18.67%。此外，A 股整体估值也持续下行。截至 9 月 23 日，经各板总市值加权调整的市盈率约为 16.72，较前一周的 17.18 下降 2.68%。

从 A 股融资融券的情况来看，上周融资与融券的余额差值降至 1.38 万亿元，占 A 股总市值比例为 1.77%。自 9 月以来，A 股融资与融券的余额差值占总市值的比例有所抬头，由月初的 1.70% 上升至 1.77%。

图表 17：上周 A 股成交量与市盈率同步下行



来源：Wind、第一财经研究院

图表 18：A 股融资融券比例近期有所抬头



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。