

中国金融条件指数周报

(2022年10月10日-2022年10月14日)

货币市场利率回落，A股反弹

1. 在10月10日至10月14日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-2.87，较国庆节前一周下降0.50，年内指数下降1.86。
2. 国庆节后，央行的流动性投放结构回到以往的“7天逆回购+1年期MLF”组合，货币市场利率在经历了9月末的快速上升之后再度回落。截至10月14日，R001利率为1.23%，R007与DR007利率为1.61%和1.48%。
3. 上周，债券市场总发行额与净融资额均较节前有所下降，其中总发行额为7145.26亿元，总净融资额为-965.25亿元。从债券余额同比增速来看，今年各部门债券同比增速均较往年有所下降，其中金融部门与非金融企业部门下降幅度最为明显。从债券二级市场来看，受银行间市场流动性充裕的影响，上周国债收益率曲线全线下浮，短端国债收益率下行幅度较中长端更为显著，导致国债期限利差走阔。此外，信用债收益率小幅下降，信用利差上升。
4. 上周，A股指数纷纷反弹，其中创业板指数表现尤为亮眼。上证综指周内累计升幅达1.6%，中小板指数周内累计升幅达2.2%，创业板指周内累计升幅达6.3%。A股成交量与市盈率正在同步修复。上周日均成交量回升至7000亿元以上，A股平均市盈率升至17以上。虽然从年内来看，A股股价表现不佳，但整体融资环境不弱。截至10月16日，A股年内累计募集资金1.31万亿元，高于往年同期。

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
4. 股票市场.....	7
4.1 一级市场.....	8
4.2 二级市场.....	8

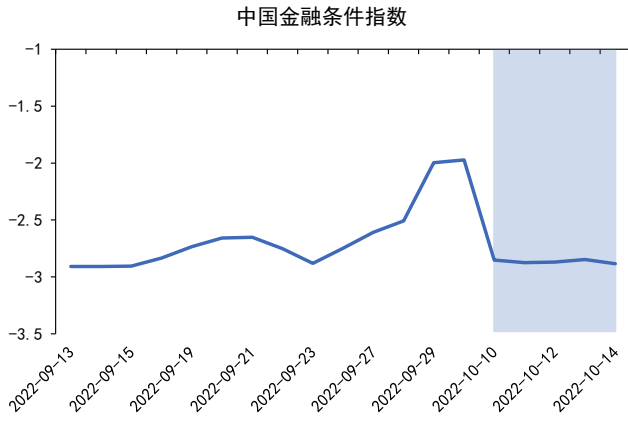
图表目录

图表 1: 国庆节后金融条件指数回落并保持平稳.....	3
图表 2: 资金面宽松是带动指数下行的主要因素.....	3
图表 3: 中国金融条件指数趋近 2015 年低位.....	3
图表 4: 国庆节后, 央行回到常态的“7 天逆回购+1 年期 MLF”投放组合.....	4
图表 5: 节后质押式回购成交量上升.....	4
图表 6: R007 与 DR007 回落至政策利率下方.....	4
图表 7: 国庆节后各部门年内累计净融资额持续下降.....	5
图表 8: 非金融企业债券余额同比增速显著低于往年.....	5
图表 9: 上周国债收益率曲线全线浮.....	6
图表 10: 短端国债收益率下降幅度更为显著.....	6
图表 11: 上周国债期限利差走阔.....	6
图表 12: 国开债与国债利差跌至历史低位.....	6
图表 13: 上周 AA 级信用债收益率普遍下行.....	7
图表 14: 中票等级利差保持平稳.....	7
图表 15: 上周 AAA 级信用债与国债利差下降.....	7
图表 16: AA 级信用债与国债利差下降.....	7
图表 17: 上周 A 股主要股指的下行斜率有所放缓.....	8
图表 18: A 股风险偏好进一步下滑.....	8
图表 19: 上周 A 股指数反弹.....	8
图表 20: A 股风险偏好略有回升.....	8
图表 21: 上周 A 股成交量与市盈率同步下行.....	9
图表 22: A 股融资融券比例近期有所抬头.....	9

1. 中国金融条件指数概况

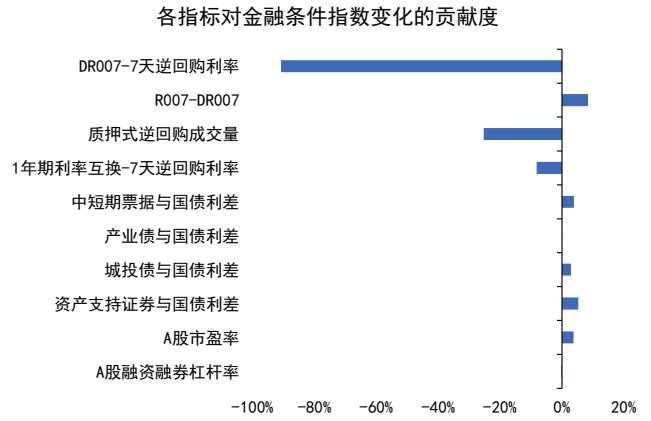
在10月10日至10月14日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-2.87，较国庆节前一周下降0.50，年内指数下降1.86。

图表 1：国庆节后金融条件指数回落并保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

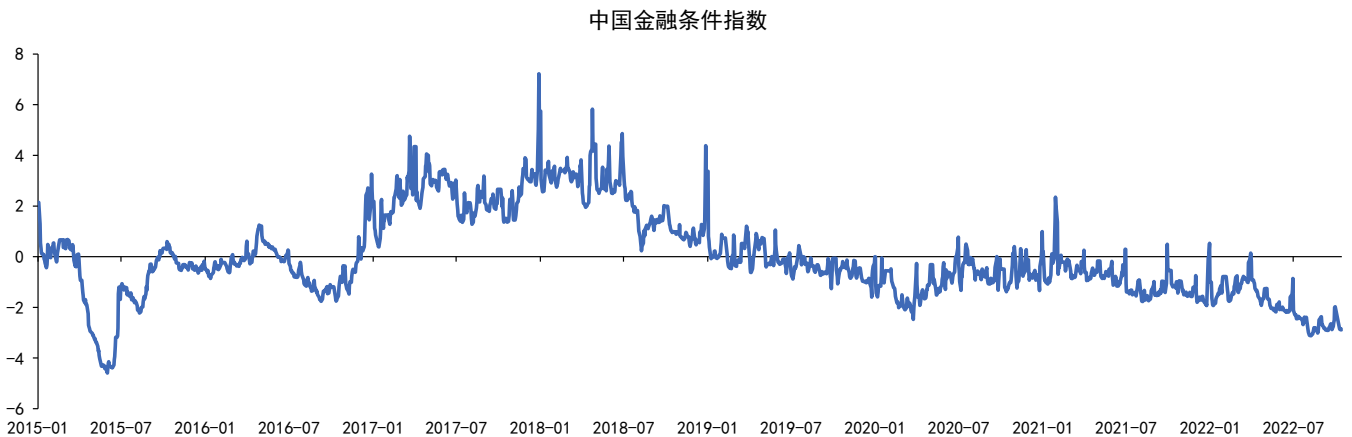
图表 2：资金面宽松是带动指数下行的主要因素



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

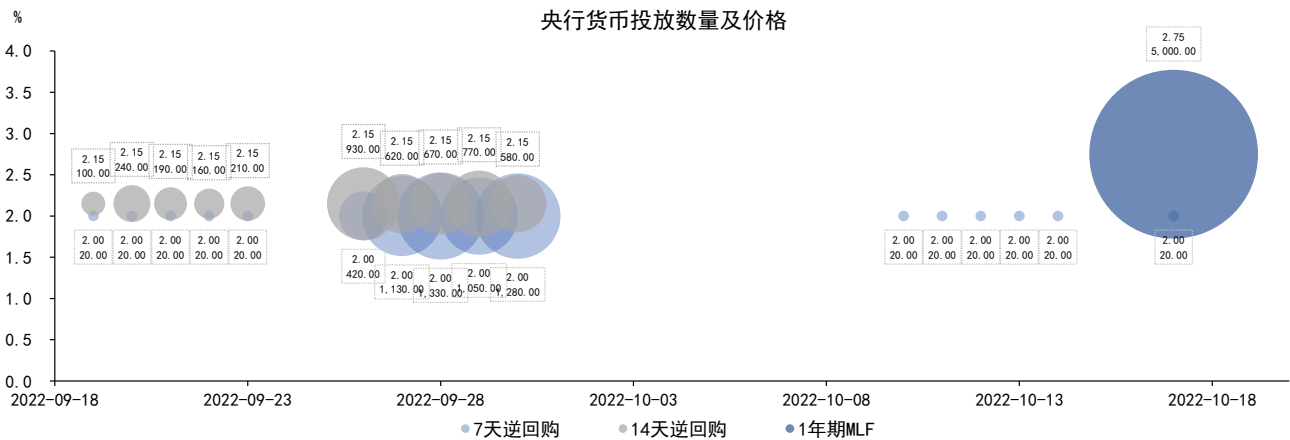
国庆节后，央行的流动性投放结构回到以往的“7天逆回购+1年期MLF”组合，货币市场利率在经历了9月末的快速上升之后再度回落。截至10月14日，R001利率为1.23%，R007与DR007利率为1.61%和1.48%。

2.1 央行公开市场操作

在经历了9月末央行扩大短期流动性投放、货币市场利率回升的情况之后，国庆节后央行的投放性投放结构又回到此前的常态化操作，即“7天逆回购+1年期MLF”的投放组合。

上周，央行保持每日20亿元的7天逆回购投放，利率维持在2.0%。10月15日，5000亿元的1年期MLF到期，17日央行等量续作5000亿元1年期MLF，利率维持在2.75%。

图表4：国庆节后，央行回到常态的“7天逆回购+1年期MLF”投放组合



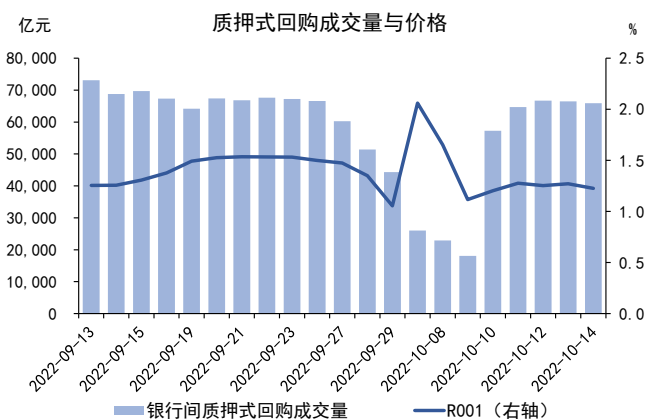
来源：Wind、第一财经研究院

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

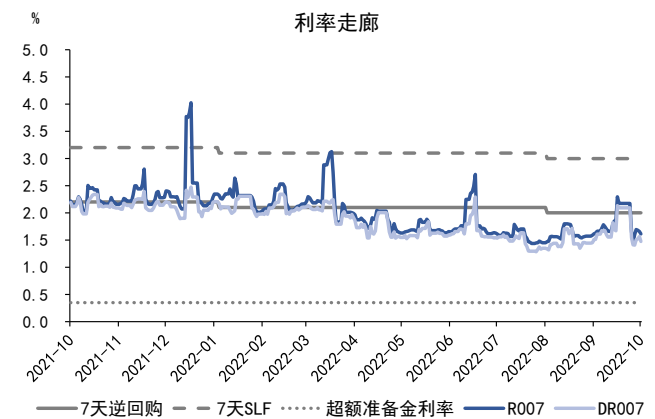
上周，银行间市场质押式回购成交量回暖，周内日均成交量达到6.4万亿元。质押式回购成交量的上行伴随着货币市场利率的下降，其中R001周内均值为1.24%，较节前下降25bp；R007与DR007周内均值分别为1.65%和1.49%，较节前分别下降35bp和39bp。

图表5：节后质押式回购成交量上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表6：R007与DR007回落至政策利率下方



来源：Wind、第一财经研究院

3. 债券市场

上周，债券市场总发行额与净融资额均较节前有所下降，其中总发行额为7145.26亿元，总净融资额为-965.25亿元。从债券余额同比增速来看，今年各部门债券同比增速均较往年有所下降，其中金融部门与非金融企业部门下降幅度最为明显。

从债券二级市场来看，受银行间市场流动性充裕的影响，上周国债收益率曲线全线下浮，短端国债收益率

下行幅度较中长端更为显著，导致国债期限利差走阔。此外，信用债收益率小幅下降，信用利差上升。

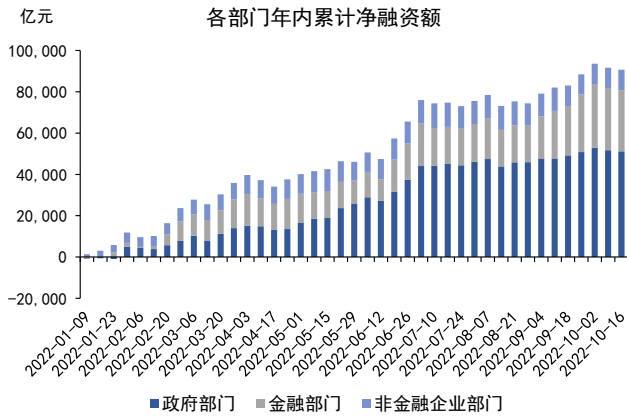
3.1 债券市场发行

上周，债券市场总发行额与净融资额均较节前有所下降。其中，上周债券市场总发行额为 7145.26 亿元；总净融资额为-965.25 亿元。

从年内来看，上周政府部门和金融部门累计净融资额均有所下滑，而非金融企业部门累计净融资额小幅上升。政府部门净融资额由节前的 5.29 万亿元下降至上周的 5.12 万亿元；金融部门净融资额由 3.08 万亿元下降至 2.96 万亿元；非金融企业部门由 9796.43 亿元上升至 9888.33 亿元。

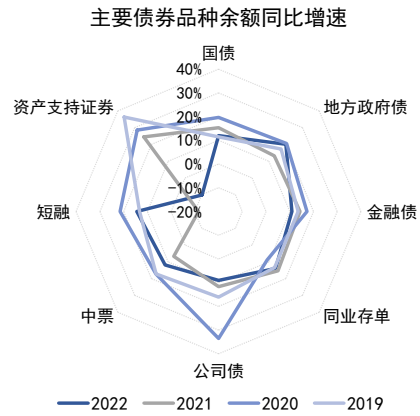
从债券余额同比增速来看，今年各部门债券同比增速均较往年有所下降，其中金融部门与非金融企业部门下降幅度最为明显。截至 10 月 16 日的一周，政府部门债券余额同比增速为 16.6%，较 2021 年同期增速上升 2.5 个百分点；金融部门债券余额同比增速为 11.8%，较 2021 年同期下降 2.8 个百分点；非金融企业部门债券余额同比增速仅为 5.5%，较 2021 年同期增速下降 3.0 个百分点。

图表 7：国庆节后各部门年内累计净融资额持续下降



来源：Wind、第一财经研究院

图表 8：非金融企业债券余额同比增速显著低于往年



来源：Wind、第一财经研究院

3.2 债券收益率走势

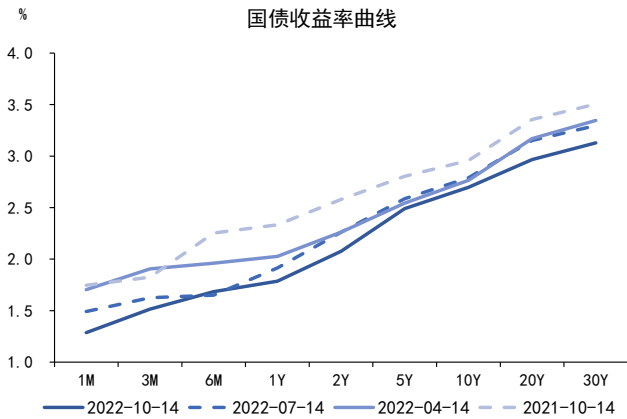
3.2.1 利率债

上周，国债收益率曲线全线下浮，短端国债收益率下降幅度尤为显著。从短端来看，受货币市场流动性宽松影响，1 月期、6 月期与 1 年期国债收益率分别下降 20.59bp、12.55bp 和 6.84bp；从中长端来看，5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别下降 9.31bp、6.24bp 和 5.01bp。

国债期限利差上升，这主要是由于在货币市场流动性充裕的影响下，短端国债收益率下降幅度要大于中长端国债收益率所导致的。截至 10 月 14 日的当周，10 年期与 1 年期国债的期限利差均值为 93.33bp，较国庆节前上升 7.53bp，年内国债期限利差上升 38bp。

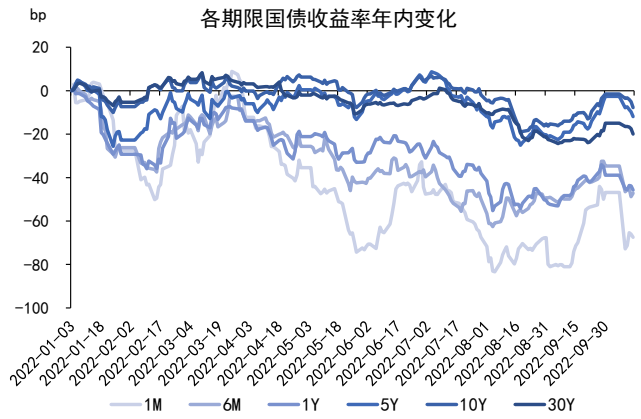
受流动性充裕和风险偏好下降的影响，国开债与国债之间的利差已跌至历史低位。截至 10 月 14 日，国开债与国债之间的利差为 16.15bp，已低于 2010 年、2016 年与 2020 年的低点。

图表 9：上周国债收益率曲线全线下降



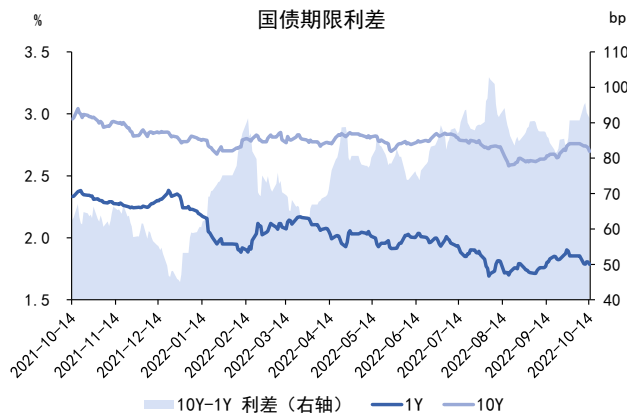
来源：Wind、第一财经研究院

图表 10：短端国债收益率下降幅度更为显著



来源：Wind、第一财经研究院

图表 11：上周国债期限利差走阔



来源：Wind、第一财经研究院

图表 12：国开债与国债利差跌至历史低位



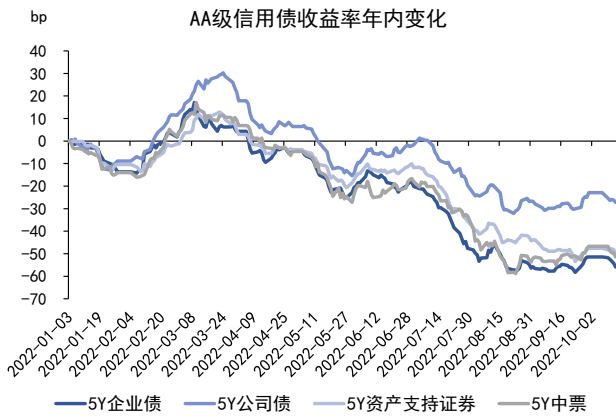
来源：Wind、第一财经研究院

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4.49bp、4.13bp、2.51bp和3.73bp。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4.49bp、4.31bp、2.51bp和4.72bp。

上周，信用债等级利差较节前小幅下降。从中票等级利差来看，截至10月14日，AA级中票与AAA级中票之间的利差为70.35bp，AA-级中票与AAA级中票之间的利差为309.35bp。

图表 13：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 14：中票等级利差保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

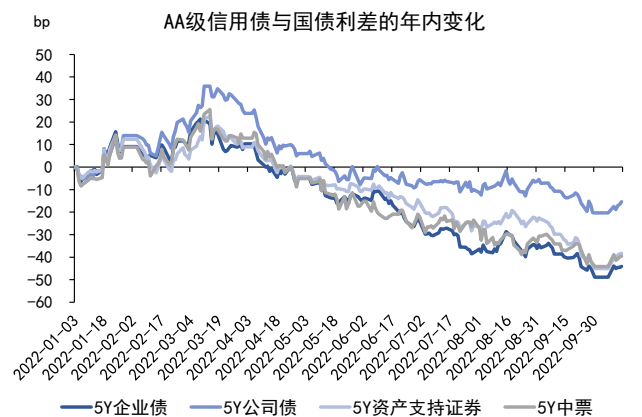
上周，信用债与国债收益率差同样普遍上行，这主要是由于同期国债收益率的下降幅度高于信用债收益率下降幅度所导致的。在 AAA 级债券中，企业债与国债收益率差上升 4.82bp，公司债与国债收益率差上升 5.18bp，资产支持证券与国债收益率差上升 6.8bp，中票与国债收益率差上升 5.58bp。在 AA 级债券中，企业债与国债收益率差上升 4.82bp，公司债与国债收益率差上升 5bp，资产支持证券与国债收益率差上升 6.8bp，中票与国债收益率差上升 4.59bp。

图表 15：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 16：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

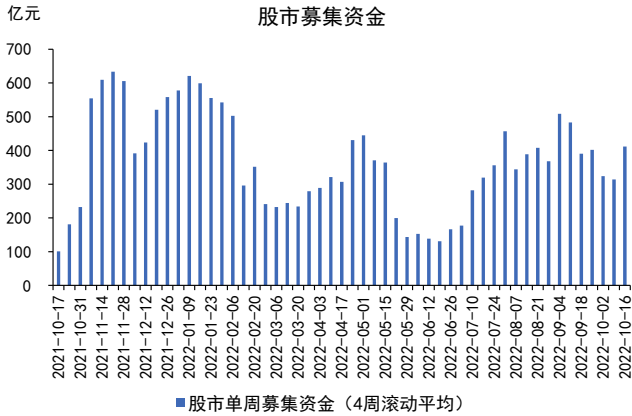
上周，A 股指数纷纷反弹，其中创业板指数表现尤为亮眼。上证综指周内累计升幅达 1.6%，中小板指数周内累计升幅达 2.2%，创业板指周内累计升幅达 6.3%。A 股成交量与市盈率正在同步修复。上周日均成交量回升至 7000 亿元以上，A 股平均市盈率升至 17 以上。

虽然从年内来看，A 股股价表现不佳，但整体融资环境不弱。截至 10 月 16 日，A 股年内累计募集资金 1.31 万亿元，高于往年同期。

4.1 一级市场

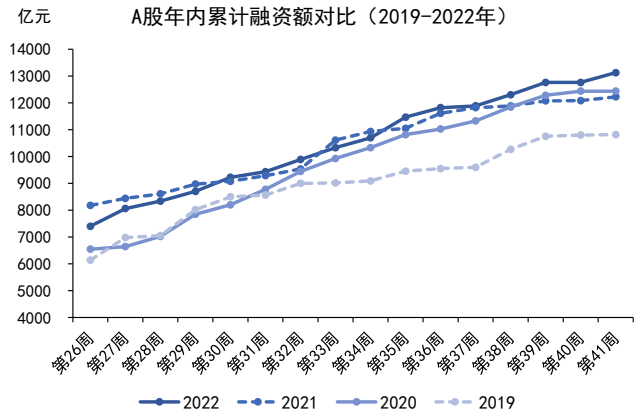
虽然年内A股股价表现不佳，但整体融资环境不弱。上周，A股共募集资金363.78亿元。截至10月16日，A股年内累计募集资金1.31万亿元，高于往年同期。

图表 17：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 18：A 股风险偏好进一步下滑



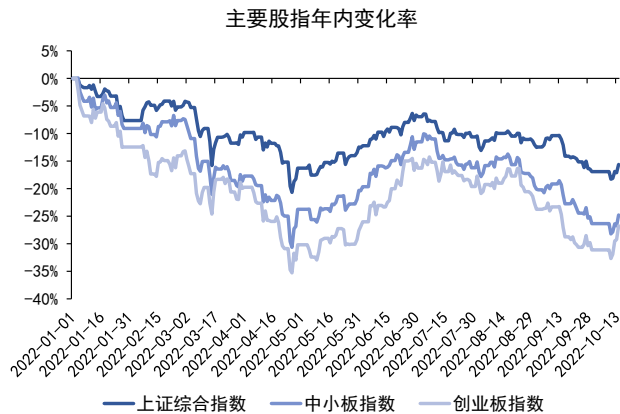
来源：Wind、第一财经研究院

4.2 二级市场

在10月10日至10月14日的当周，A股主要股指纷纷较节前反弹，创业板表现尤为亮眼。上证综指周内累计升幅达1.6%，中小板指数周内累计升幅达2.2%，创业板指周内累计升幅达6.3%。

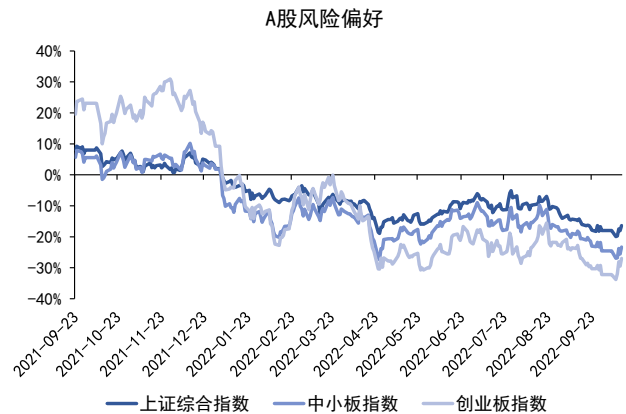
从主要股指风险溢价（股指同比变化减去10年期国债收益率）来看，上周A股风险偏好回升，上证综指、中小板指和创业板指的周内平均风险溢价分别为-18.31%、-25.28%和-30.07%。

图表 19：上周 A 股指数反弹



来源：Wind、第一财经研究院

图表 20：A 股风险偏好略有回升

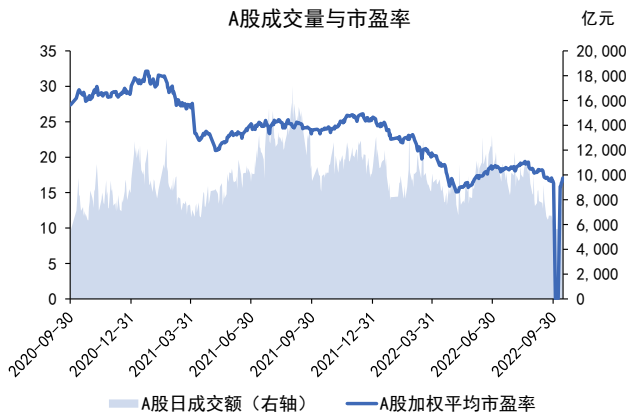


来源：Wind、第一财经研究院

上周，A股整体成交量同步回暖，日均成交量由节前的6553.40亿元上升至7002.02亿元。此外，A股整体估值也在修复。截至10月14日，经各板总市值加权调整的市盈率约为17.06，较节前一周的16.72上升2.03%。

从A股融资融券比例来看，上周融资与融券的余额差值降至1.34万亿元，占A股总市值比例为1.72%。

图表 21：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 22：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。