

## 中国金融条件指数周报

(2022年10月24日-2022年10月28日)

### 税期扰动市场流动性，A股成交量持续回暖

1. 在10月24日至10月28日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-2.10，较前一周上升0.90，年内指数下降1.12。
2. 上周货币市场流动性波动加大，这主要是由于10月税期推后所导致的。10月税期延后至25日，并且为年内最后一个季末缴税点，市场流动性显著收缩带动银行间质押式回购成交量下滑和货币市场利率上升。上周，银行间质押式回购日均成交量降至4.7万亿元，R001、R007与DR007分别于25日达到2.12%、2.67%和1.92%的年内高位。随着税期因素褪去，市场利率回落。为对冲税期对流动性的冲击，央行于25日至27日三天内大幅扩大7天逆回购投放，投放金额分别为2300亿元、2800亿元以及2400亿元。
3. 上周，债券市场总发行额与净融资额均较前一周有所下降。其中，上周债券市场总发行额为1.54万亿元，较前一周下降735.03亿元；上周债券市场总净融资额为-1115.14亿元，较前一周下降3565.76亿元。从年内来看，得益于国债超量发行，政府部门净融资额由前一周的5.29万亿元上升至5.49万亿元。从债券二级市场来看，上周各期限国债收益率涨跌不一，主要表现为短端国债收益率走高而长端国债收益率走低。从短端来看，上周货币市场流动性紧缩带动短期利率上升，1月期与3月期国债收益率分别上升4.4bp和1.0bp。信用债收益率涨跌不一，在AAA级和AA级债券中，5年期企业债、公司债以及中票收益率基本保持平稳，资产支持证券在周内下降1.44bp。
4. 自国庆节后一周的强势反弹之后，A股股指连续两周走弱，上周上证综指周内累计跌幅达4.1%，中小板指数周内累计跌幅达4.1%，创业板指周内累计跌幅达6.1%。A股整体成交量进一步回升，日均成交量由7749.29亿元上升至8882.43亿元。然而，A股整体估值依然处于历史低位。A股融资市场也开始出现疲态。截至10月30日，A股单周募集资金237.61亿元，较前一周下降33.7%，年内累计募集资金1.37万亿元。

#### 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
4.1 一级市场 .....	8
4.2 二级市场 .....	8

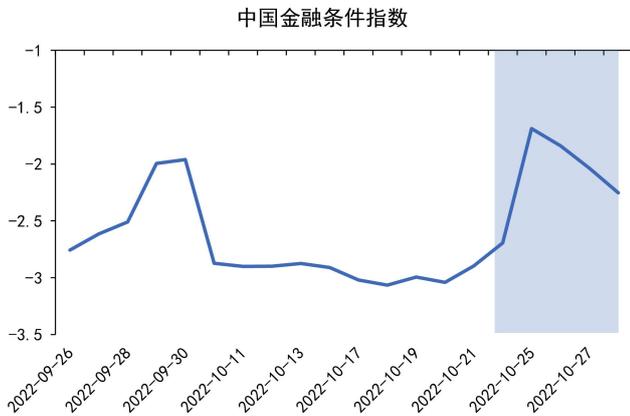
## 图表目录

图表 1: 上周金融条件指数先高后低 .....	3
图表 2: 回购利率上升是带动指数上行的主要因素 .....	3
图表 3: 中国金融条件指数已超过 2020 年低位, 并趋近 2015 年低位 .....	3
图表 4: 上周, 25 日至 27 日三天央行大幅扩大 7 天逆回购投放量 .....	4
图表 5: 上周质押式回购成交量显著下降 .....	4
图表 6: R007 与 DR007 利率先升后降 .....	4
图表 7: 上周各部门债券发行额保持平稳 .....	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: 国债收益率曲线较一周前变平缓 .....	6
图表 10: 上周各期限国债收益率短端走高、长端走低 .....	6
图表 11: 上周国债期限利差小幅收窄 .....	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 级信用债收益率涨跌不一 .....	7
图表 14: 中票等级利差快速下降 .....	7
图表 15: 上周 AAA 级信用债与国债利差上行 .....	7
图表 16: AA 级信用债与国债利差上行 .....	7
图表 17: 股市单周平均募集资金有下降趋势 .....	8
图表 18: 年内 A 股累计融资额超过往年 .....	8
图表 19: 上周 A 股指数再度走弱 .....	8
图表 20: A 股风险偏好持续在低位徘徊 .....	8
图表 21: 上周 A 股成交量回暖, 市盈率低位徘徊 .....	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

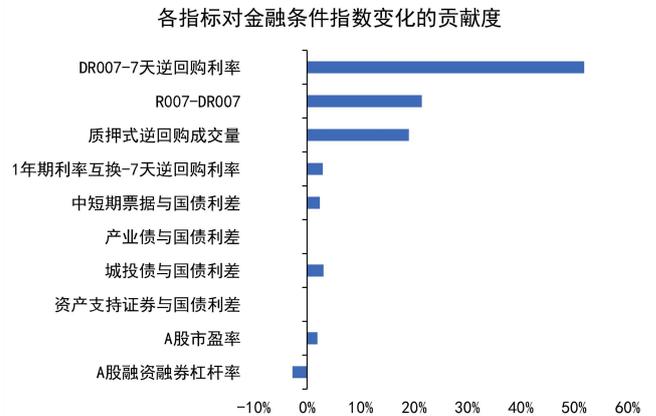
在10月24日至10月28日的当周，第一财经研究院中国金融条件指数均值为-2.10，较前一周上升0.90，年内指数下降1.12。

图表 1：上周金融条件指数先高后低



来源：Wind、第一财经研究院

图表 2：回购利率上升是带动指数上行的主要因素



来源：Wind、第一财经研究院

从年内走势来看，中国金融条件指数在4月至8月期间快速下行，由-1.40下降至-2.85；而自9月起，指数整体走势企稳，呈现窄幅波动的特点。从历史数据来看，当前中国金融条件指数已超过2020年3月的低位，已趋近2015年的低位。

图表 3：中国金融条件指数已超过2020年低位，并趋近2015年低位



来源：Wind、第一财经研究院

## 2. 货币市场

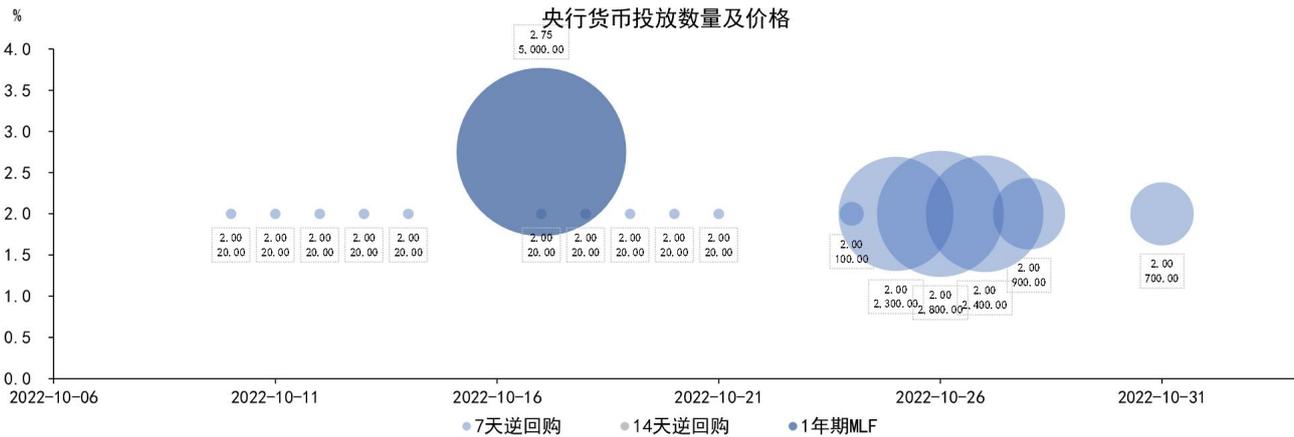
上周货币市场流动性波动加大，这主要是由于10月税期推后所导致的。10月税期延后至25日，并且为年内最后一个季末缴税点，市场流动性显著收缩带动银行间质押式回购成交量下滑和货币市场利率上升。上周，银行间质押式回购日均成交量降至4.7万亿元，R001、R007与DR007分别于25日达到2.12%、2.67%和1.92%的年内高位。随着税期因素褪去，市场利率回落。

为对冲税期对流动性的冲击，央行于25日至27日三天内大幅扩大7天逆回购投放，投放金额分别为2300亿元、2800亿元以及2400亿元。

## 2.1 央行公开市场操作

受国庆假期影响，10月税期延后至10月25日，并且10月为今年年内最后一个季末缴税时点，上周货币市场波动率骤升。为对冲税期对流动性的影响，上周央行于25日至27日三天内大幅扩大7天逆回购投放，投放金额分别为2300亿元、2800亿元以及2400亿元，利率维持在2.0%。

图表4：上周，25日至27日三天央行大幅扩大7天逆回购投放量



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显著下降，周内日均成交量仅为4.8万亿元。同时，货币市场利率先升后降，R001于10月25日达到2.12%的月内高点之后快速回落，28日R001利率收于1.42%。

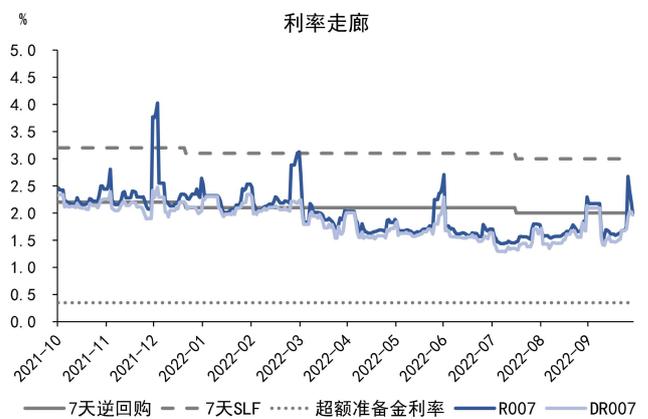
R007与DR007在周内也经历了相似的走势，两者利率分别于25日达到2.67%和1.92%之后回落。截至28日，R007与DR007分别收于1.98%和1.97%。

图表5：上周质押式回购成交量显著下降



来源：Wind、第一财经研究院

图表6：R007与DR007利率先升后降



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前一周有所下降。其中，上周债券市场总发行额为1.54万亿元，较前一周下降735.03亿元；上周债券市场总净融资额为-1115.14亿元，较前一周下降3565.76亿元。从年内来看，得益于国债超量发行，政府部门净融资额由前一周的5.29万亿元上升至5.49万亿元。

从债券二级市场来看，上周各期限国债收益率涨跌不一，主要表现为短端国债收益率走高而长端国债收益率走低。从短端来看，上周货币市场流动性紧缩带动短期利率上升，1月期与3月期国债收益率分别上升4.4bp和1.0bp。信用债收益率涨跌不一，在AAA级和AA级债券中，5年期企业债、公司债以及中票收益率基本保持平稳，资产支持证券在周内下降1.44bp。

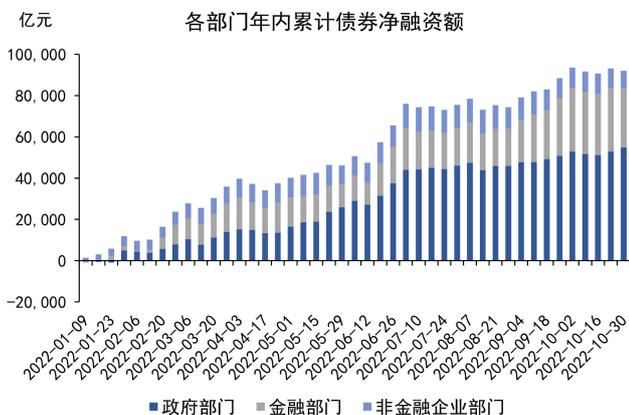
#### 3.1 债券市场发行

上周，债券市场总发行额与净融资额均较前一周有所下降。其中，上周债券市场总发行额为1.54万亿元，较前一周下降735.03亿元；上周债券市场总净融资额为-1115.14亿元，较前一周下降3565.76亿元。

从年内来看，上周政府部门累计净融资额小幅上升，而金融部门和非金融企业部门累计净融资额小幅下滑。得益于国债超量发行，政府部门净融资额由前一周的5.29万亿元上升至5.49万亿元；金融部门净融资额由3.07万亿元下降至2.86万亿元；非金融企业部门由9455.73亿元下降至8482.84亿元。

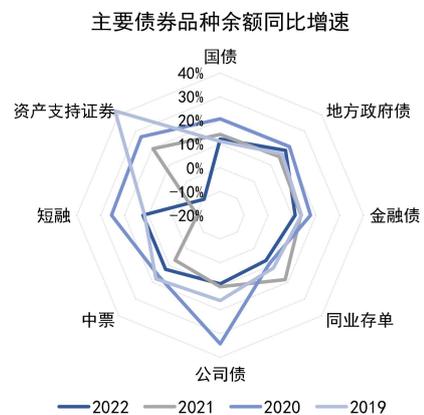
从债券余额同比增速来看，今年政府部门债券余额增速较去年上升，而金融部门和非金融企业部门债券余额增速则较去年下降。截至10月30日的一周，政府部门债券余额同比增速为15.8%，较2021年同期增速上升1.3个百分点；金融部门债券余额同比增速为10.0%，较2021年同期下降5.1个百分点；非金融企业部门债券余额同比增速仅为5.4%，较2021年同期增速下降2.1个百分点。

图表7：上周各部门债券发行额保持平稳



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

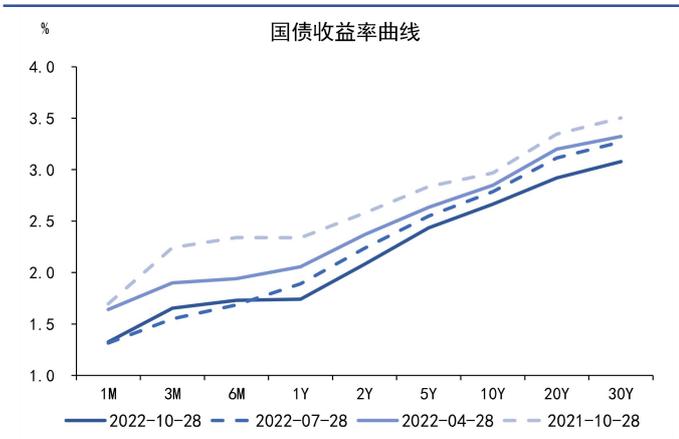
##### 3.2.1 利率债

上周，各期限国债收益率涨跌不一，主要表现为短端国债收益率走高而长端国债收益率走低。从短端来看，上周货币市场流动性紧缩带动短期利率上升，1月期与3月期国债收益率分别上升4.4bp和1.0bp。中长端国债收益率普遍下降，其中10年期、20年期以及30年期国债收益率分别下降6.25bp、7.02bp和7.79bp。

上周，国债期限利差小幅收窄，这主要是由于10年期国债收益率的下降幅度大于1年期国债收益率的下降幅度所导致的。截至10月28日的当周，10年期与1年期国债的期限利差均值为92.50bp，较前一周下降

3.22bp，年内国债期限利差上升 39.25bp。

图表 9：国债收益率曲线较一周前变平缓



来源：Wind、第一财经研究院

图表 10：上周各期限国债收益率短端走高、长端走低



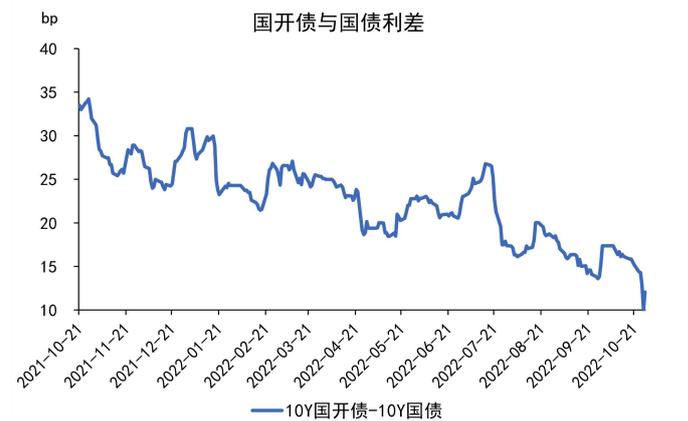
来源：Wind、第一财经研究院

图表 11：上周国债期限利差小幅收窄



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



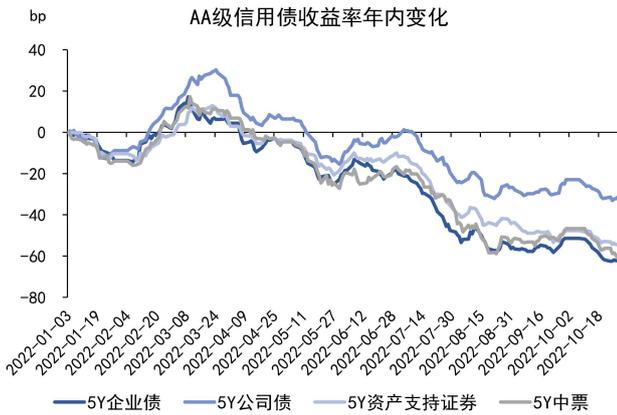
来源：Wind、第一财经研究院

### 3.2.2 信用债

上周，信用债收益率涨跌不一。具体来看，在 AAA 级和 AA 级债券中，5 年期企业债、公司债以及中票收益率基本保持平稳，资产支持证券在周内下降 1.44bp。

上周，信用债等级利差的下降幅度显著。从中票等级利差来看，截至 10 月 28 日，AA 级中票与 AAA 级中票之间的利差为 66.34bp，AA-级中票与 AAA 级中票之间的利差为 305.34bp，两者均较前一周下降 5.0bp。

图表 13: 上周 AA 级信用债收益率涨跌不一



来源: Wind、第一财经研究院

图表 14: 中票等级利差快速下降



来源: Wind、第一财经研究院

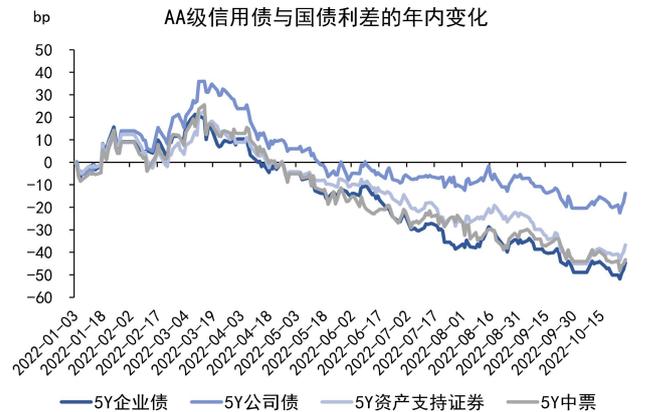
上周, 信用债与国债收益率差普遍上行。在 AAA 级债券中, 企业债与国债收益率差上升 5.51bp, 公司债与国债收益率差上升 5.32bp, 资产支持证券与国债收益率差上升 4.37bp, 中票与国债收益率差上升 5.23bp。在 AA 级债券中, 企业债与国债收益率差上升 5.51bp, 公司债与国债收益率差上升 6.31bp, 资产支持证券与国债收益率差上升 4.37bp, 中票与国债收益率差上升 1.23bp。

图表 15: 上周 AAA 级信用债与国债利差上行



来源: Wind、第一财经研究院

图表 16: AA 级信用债与国债利差上行



来源: Wind、第一财经研究院

## 4. 股票市场

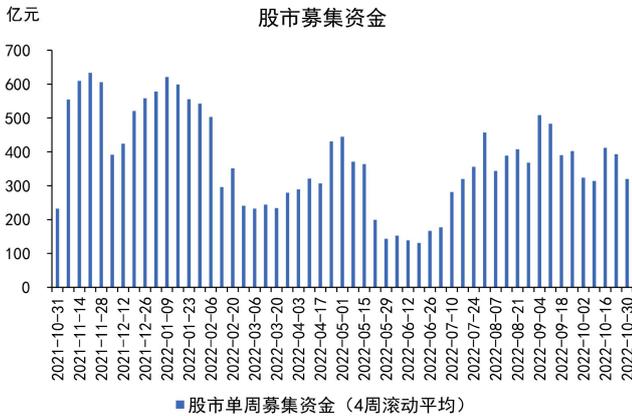
自国庆节后一周的强势反弹之后, A 股股指连续两周走弱, 上周上证综指周内累计跌幅达 4.1%, 中小板指数周内累计跌幅达 4.1%, 创业板指周内累计跌幅达 6.1%。A 股整体成交量进一步回升, 日均成交量由 7749.29 亿元上升至 8882.43 亿元。然而, A 股整体估值依然处于历史低位。

A 股融资市场也开始出现疲态。截至 10 月 30 日, A 股单周募集资金 237.61 亿元, 较前一周下降 33.7%, 年内累计募集资金 1.37 万亿元。

## 4.1 一级市场

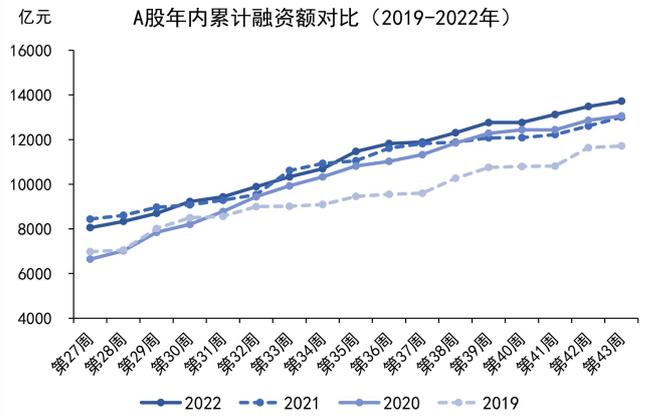
上周，A股融资总额有所走弱，但从年内来看依然高于往年同期。截至10月30日，A股单周募集资金237.61亿元，年内累计募集资金1.37万亿元。

图表 17：股市单周平均募集资金有下降趋势



来源：Wind、第一财经研究院

图表 18：年内 A 股累计融资额超过往年



来源：Wind、第一财经研究院

## 4.2 二级市场

上周A股股指再度走弱。上证综指周内累计跌幅达4.1%，中小板指数周内累计跌幅达4.1%，创业板指周内累计跌幅达6.1%。

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股风险偏好持续在低位徘徊，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-19.79%、-29.19%和-34.02%。

图表 19：上周 A 股指数再度走弱



来源：Wind、第一财经研究院

图表 20：A 股风险偏好持续在低位徘徊



来源：Wind、第一财经研究院

上周，A股整体成交量进一步回升，日均成交量由7749.29亿元上升至8882.43亿元。然而，A股整体估值依然处于历史低位。截至10月28日的一周，经各板总市值加权调整的市盈率约为16.39，较前一周下降3.84%。

从A股融资融券比例来看，上周融资与融券的余额差值基本保持在1.34万亿元左右，占A股总市值比例为1.81%。

图表 21：上周 A 股成交量回暖，市盈率低位徘徊



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。