

中国金融条件指数周报

(2022 年 11 月 14 日-2022 年 11 月 18 日)

市场流动性收紧，债市剧烈调整

1. 在 11 月 14 日至 11 月 18 日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.75，较前一周上升 0.61，年内指数下降 0.79。金融条件指数的波动性近期快速上升，截至 11 月 18 日，指数 30 天滚动波动性由 9 月下旬的 18% 上升至 48%，指数波动性的上升同样预示着金融条件的收紧。
2. 近期货币市场流动性偏紧，一方面上周恰逢 11 月税期，另一方面近日国有大行在银行间市场融出量减少导致同业存单利率上行。为对冲流动性紧张的局面，上周央行扩大了对短期流动性的投放，15 日与 17 日 7 天逆回购的投放量均达到 1000 亿元以上。从长期来看，银行间市场流动性充裕，11 月 15 日，在 1 万亿元的 1 年期 MLF 到期之日，央行仅续作 8500 亿元。
3. 债券市场近日面临剧烈调整，无论是利率债还是信用债收益率普遍上升。从利率债来看，上周各期限国债收益率较前一周均有显著抬升，其中 1 年期以下的短端国债收益率的抬升幅度更为显著，3 月期与 6 月期国债收益率周内上升幅度超过 20bp。从信用债来看，AAA 级债券与 AA 级债券收益率同步上行，其中流动性更好的 AAA 级债券收益率上升幅度更大，导致 AA 级与 AAA 级债券之间的等级利差反而有所收窄。
4. A 股单周融资额为 383.84 亿元，较前一周有所反弹，但从 4 周滚动融资额来看，A 股融资有走弱的趋势。受国债收益率上升的影响，A 股风险溢价有所下滑。A 股成交量较上周回暖，由日均 9404 亿元上升至 9955 亿元。从估值来看，上周 A 股加权平均估值 (PE) 为 17.76，较年内最低点已上升 8.5%，在历史数据中仍处于低位。

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
4.1 一级市场	7
4.2 二级市场	8

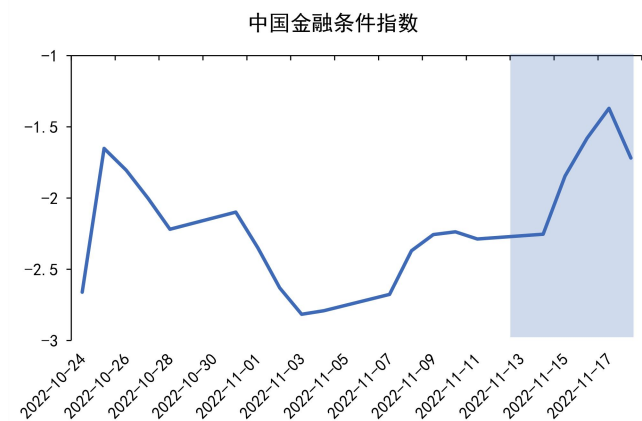
图表目录

图表 1: 金融条件指数连续 3 周上升	3
图表 2: 货币与债券市场同步趋紧	3
图表 3: 虽然金融条件指数仍然处于历史低位, 但近日指数的波动性有所上升	3
图表 4: 上周, 央行在扩大 7 天逆回购投放的同时缩量续作 1 年期 MLF	4
图表 5: 上周 R001 利率最高升至 2% 以上, 后回落	4
图表 6: R007 与 DR007 利率回升至政策利率附近	4
图表 7: 上周各部门债券发行额上升	5
图表 8: 金融与非金融部门债券余额增速低于往年	5
图表 9: 国债收益率曲线较一周前变平缓	6
图表 10: 近日短端国债收益率抬升幅度显著	6
图表 11: 上周国债期限利差大幅收窄	6
图表 12: 国开债与国债利差仍处于历史低位	6
图表 13: 上周 AA 级信用债收益率普遍上升	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 股累计融资额不及 2021 年	8
图表 19: 上周 A 股指数与前一周持平	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

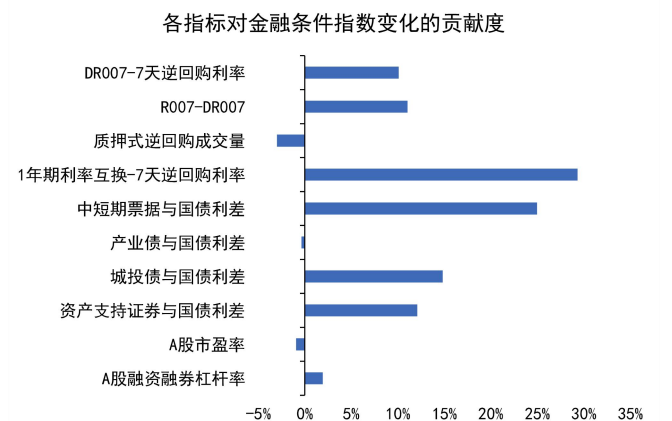
在 11 月 14 日至 11 月 18 日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-1.75，较前一周上升 0.61，年内指数下降 0.79。

图表 1：金融条件指数连续 3 周上升



来源：Wind、第一财经研究院

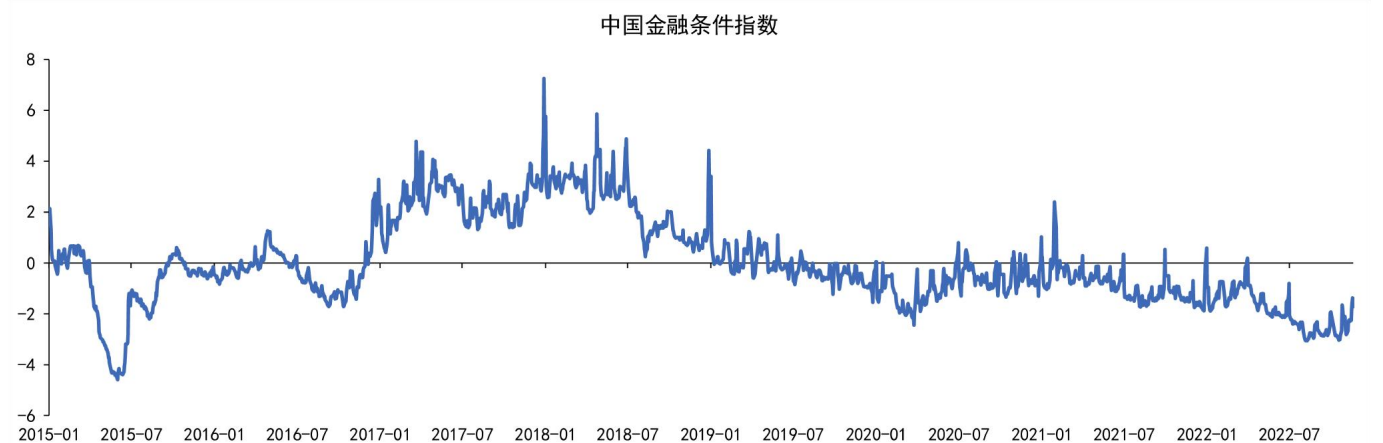
图表 2：货币与债券市场同步趋紧



来源：Wind、第一财经研究院

从年内走势来看，中国金融条件指数呈现 V 形走势。自 10 月下旬起，中国金融条件指数从-3.0 的低位快速上升，截至 11 月 18 日，指数升至-1.72。与此同时，金融条件指数的波动性近期也在快速上升，截至 11 月 18 日，指数 30 天滚动波动性由 9 月下旬的 18% 上升至 48%，指数波动性的上升同样预示着金融条件的收紧。

图表 3：虽然金融条件指数仍然处于历史低位，但近日指数的波动性有所上升



来源：Wind、第一财经研究院

2. 货币市场

近期货币市场流动性偏紧，一方面上周恰逢 11 月税期，另一方面近日国有大行在银行间市场融出量减少导致同业存单利率上行。为对冲流动性紧张的局面，上周央行扩大了对短期流动性的投放，15 日与 17 日 7 天逆回购的投放量均达到 1000 亿元以上。

从长期来看，银行间市场流动性充裕，11 月 15 日，在 1 万亿元的 1 年期 MLF 到期之日，央行仅续作 8500

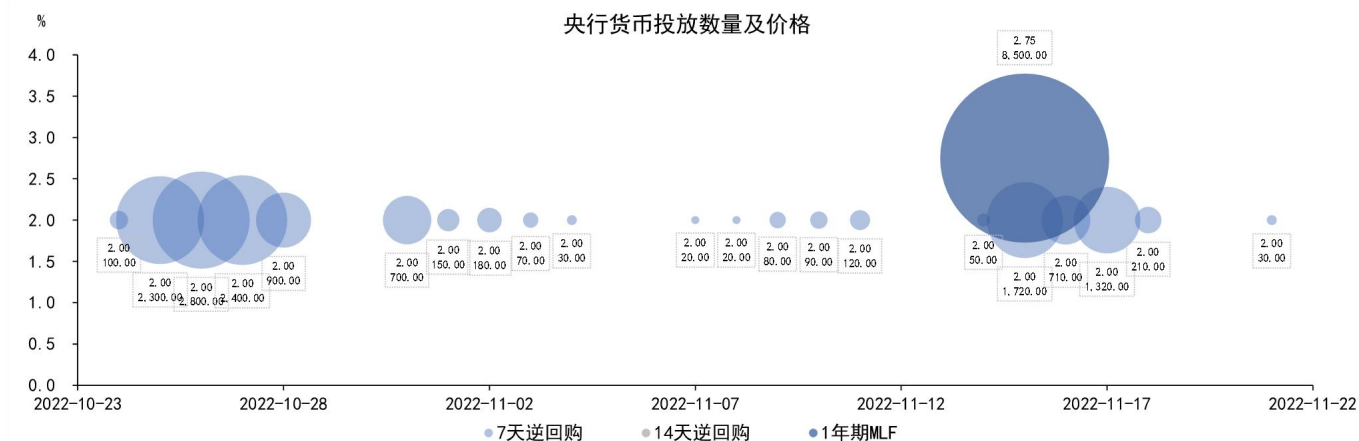
亿元。

2.1 央行公开市场操作

上周恰逢 11 月税期，叠加近期银行间市场大行融出减少，流动性紧张。为对冲银行间市场流动性紧张的局面，上周央行扩大了短期流动性的投放，在 15 日至 17 日间分别投放 7 天逆回购 1720 亿元、710 亿元以及 1320 亿元，利率维持在 2.0%。

11 月 15 日，10000 亿元的 1 年期 MLF 到期，同日央行续作 8500 亿元的 1 年期 MLF，利率维持在 2.75%。

图表 4：上周，央行在扩大 7 天逆回购投放的同时缩量续作 1 年期 MLF



来源：Wind、第一财经研究院

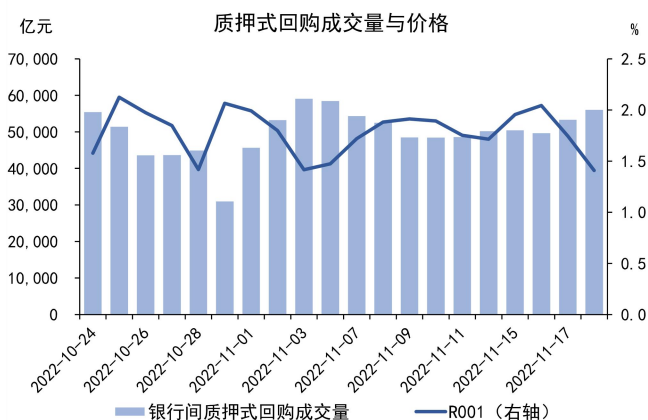
注：纵轴为 OMO 及 MLF 操作利率，单位为%；气泡大小为 OMO 及 MLF 操作数量，单位为亿元。

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较前一周有所上升，周内日均成交量由 5.0 万亿元上升至 5.2 万亿元。同时，质押式隔夜回购利率 R001 在 16 日升至周内高点 2.04% 之后回落，18 日 R001 收于 1.41%。

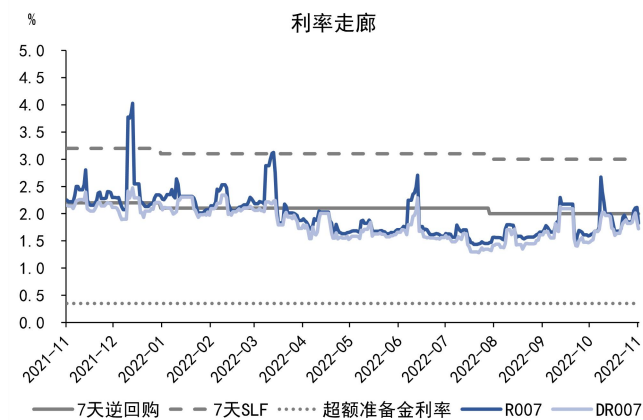
R007 与 DR007 上周围绕政策利率波动，两者均值分别为 1.99% 和 1.88%，分别较前一周上升 11bp 和 6bp。

图表 5：上周 R001 利率最高升至 2% 以上，后回落



来源：Wind、第一财经研究院

图表 6：R007 与 DR007 利率回升至政策利率附近



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上升。其中，上周债券市场总发行额为 1.32 万亿元，较前一周上升 963.8 亿元；上周债券市场总净融资额为 1763.14 亿元，较前一周上升 942.11 亿元。

债券市场近日面临剧烈调整，无论是利率债还是信用债收益率普遍上升。从利率债来看，上周各期限国债收益率较前一周均有显著抬升，其中 1 年期以下的短端国债收益率的抬升幅度更为显著，3 月期与 6 月期国债收益率周内上升幅度超过 20bp。从信用债来看，AAA 级债券与 AA 级债券收益率同步上行，其中流动性更好的 AAA 级债券收益率上升幅度更大，导致 AA 级与 AAA 级债券之间的等级利差反而有所收窄。

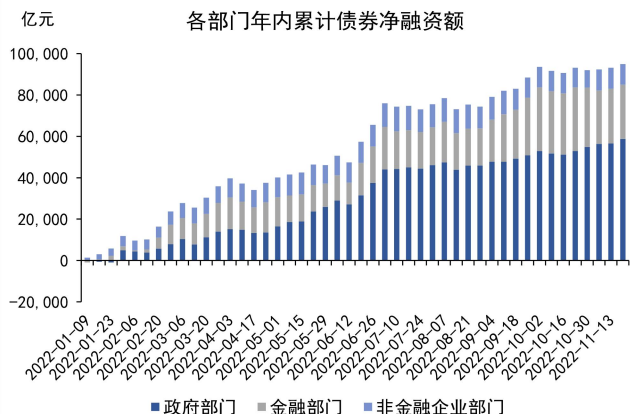
3.1 债券市场发行

上周，债券市场总发行额与净融资额均较前一周有所上升。其中，上周债券市场总发行额为 1.32 万亿元，较前一周上升 963.8 亿元；上周债券市场总净融资额为 1763.14 亿元，较前一周上升 942.11 亿元。

从年内来看，上周政府部门累计净融资额上升，而金融部门和非金融企业部门累计净融资额稳中有降。政府部门净融资额由前一周的 5.66 万亿元上升至 5.87 万亿元；金融部门净融资额由 2.64 万亿元下降至 2.63 万亿元；非金融企业部门由 1.01 万亿元下降至 9914.42 亿元。

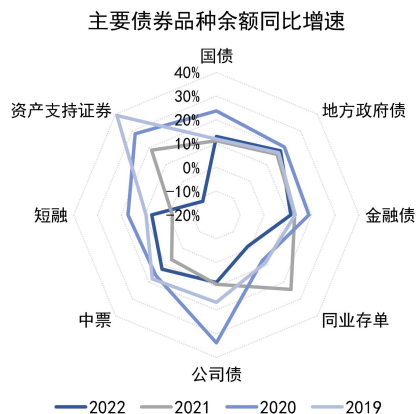
从债券余额同比增速来看，今年政府部门债券余额增速较去年上升，而金融部门和非金融企业部门债券余额增速显著低于去年。截至 11 月 18 日的一周，政府部门债券余额同比增速为 15.9%，较 2021 年同期增速上升 2 个百分点；金融部门债券余额同比增速为 7.3%，较 2021 年同期下降 8.9 个百分点；非金融企业部门债券余额同比增速仅为 4.4%，较 2021 年同期增速下降 3.5 个百分点。

图表 7：上周各部门债券发行额上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 8：金融与非金融部门债券余额增速低于往年



来源：Wind、第一财经研究院

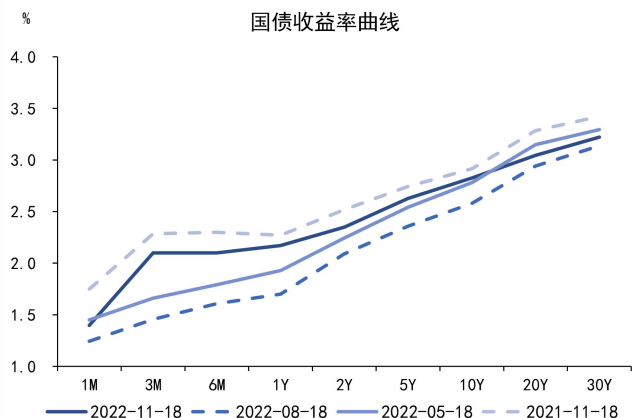
3.2 债券收益率走势

3.2.1 利率债

上周，各期限国债收益率较前一周均有显著抬升，其中 1 年期以下的短端国债收益率的抬升幅度更为显著。从短端来看，1 月期、3 月期、6 月期与 1 年期的国债收益率分别上升 14.76bp、28.96bp、28.67bp 和 21.04bp。从中长端来看，5 年期、10 年期与 30 年期国债收益率分别上升 9.33bp、8.96bp 和 8.52bp。

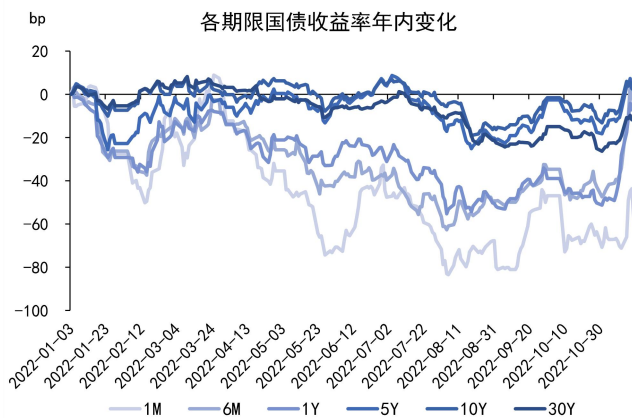
由于上周短端国债收益率上升幅度显著大于长端国债收益率，导致国债期限利差大幅收窄。截至 11 月 18 日的当周，10 年期与 1 年期国债的期限利差均值为 67.32bp，较前一周下降 19.77bp，年内国债期限利差的上升幅度回撤至 12.07bp。

图表 9：国债收益率曲线较一周前变平缓



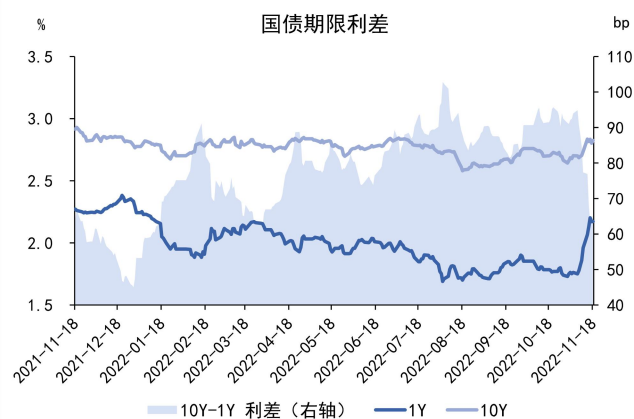
来源：Wind、第一财经研究院

图表 10：近日短端国债收益率抬升幅度显著



来源：Wind、第一财经研究院

图表 11：上周国债期限利差大幅收窄



来源：Wind、第一财经研究院

图表 12：国开债与国债利差仍处于历史低位



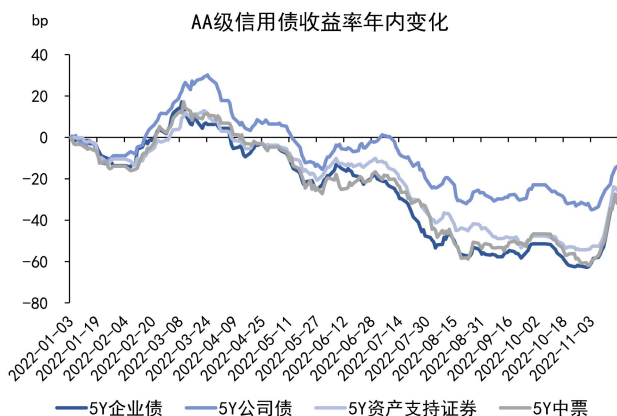
来源：Wind、第一财经研究院

3.2.2 信用债

上周，信用债收益率普遍上升。具体来看，在 AAA 级债券中，5 年期企业债、公司债、中票与资产支持证券的收益率分别上升 22.62bp、27.14bp、21.57bp 和 19.26bp；在 AA 级债券中，5 年期企业债、公司债、中票与资产支持证券的收益率分别上升 21.65bp、11.48bp、16.58bp 和 19.26bp。

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 11 月 18 日，AA 级中票与 AAA 级中票之间的利差为 60.34bp，AA-级中票与 AAA 级中票之间的利差为 299.34bp，两者均较前一周下降 5.0bp 左右。

图表 13：上周 AA 级信用债收益率普遍上升



来源：Wind、第一财经研究院

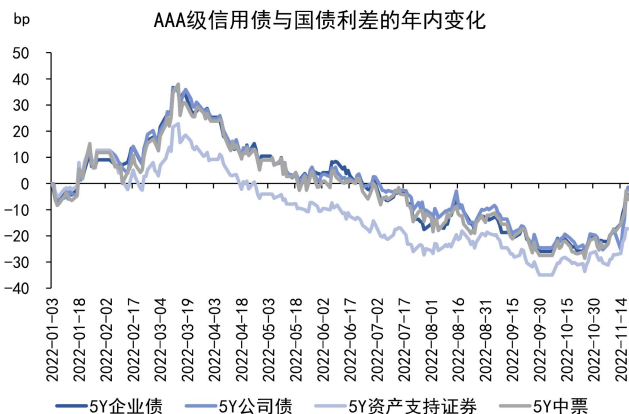
图表 14：中票等级利差快速下降



来源：Wind、第一财经研究院

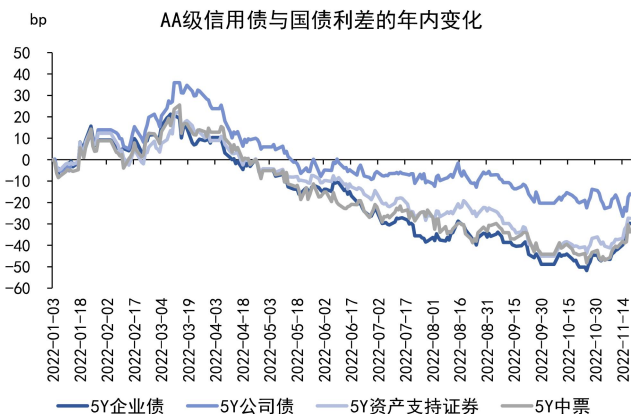
上周，信用债与国债收益率差普遍上行。在 AAA 级债券中，企业债与国债收益率差上升 13.29bp，公司债与国债收益率差上升 17.81bp，资产支持证券与国债收益率差上升 9.93bp，中票与国债收益率差上升 12.24bp。在 AA 级债券中，企业债与国债收益率差上升 12.32bp，公司债与国债收益率差上升 2.15bp，资产支持证券与国债收益率差上升 9.93bp，中票与国债收益率差上升 7.25bp。

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

上周，A 股单周融资额为 383.84 亿元，较前一周有所反弹，但从 4 周滚动融资额来看，A 股融资有走弱的趋势。A 股股指表现与前一周期持平，受国债收益率上升的影响，A 股风险溢价有所下滑。

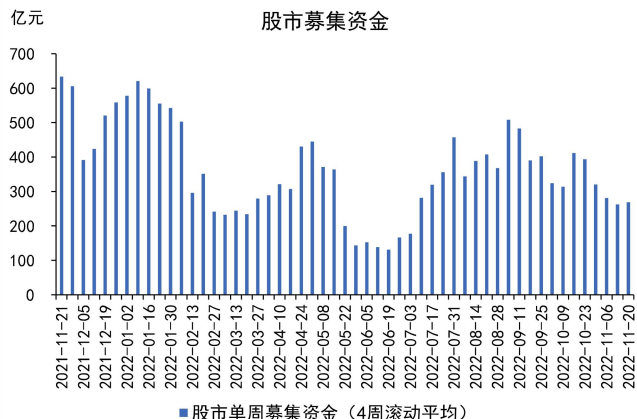
A 股成交量较上周回暖，由日均 9404 亿元上升至 9955 亿元。从估值来看，上周 A 股加权平均估值 (PE) 为 17.76，较年内最低点已上升 8.5%，在历史数据中仍处于低位。

4.1 一级市场

上周，A 股融资总额较前一周有所反弹，但从 4 周滚动平均融资额来看，近期 A 股融资呈现走弱趋势。截

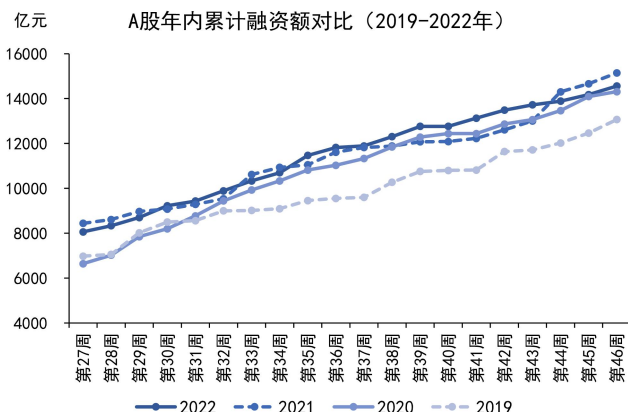
至 11 月 20 日，A 股单周募集资金 383.84 亿元，年内累计募集资金 1.46 万亿元。

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 股累计融资额不及 2021 年

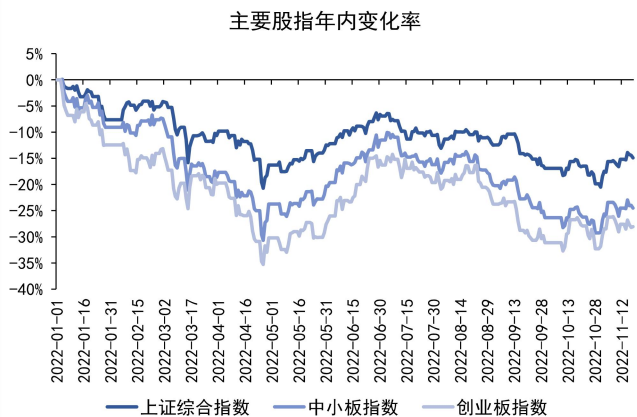


来源：Wind、第一财经研究院

4.2 二级市场

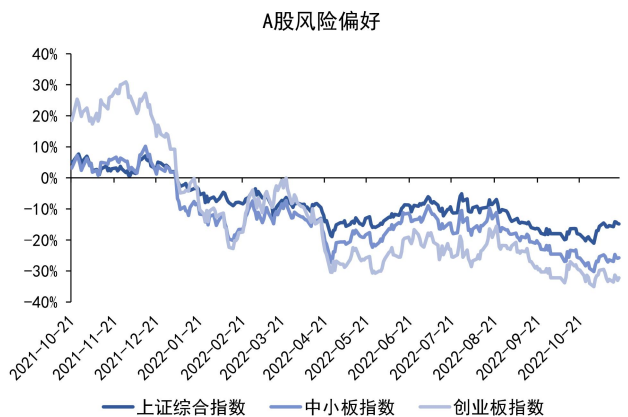
从主要股指风险溢价（股指同比变化减去 10 年期国债收益率）来看，上周 A 股风险偏好持续在低位徘徊，上证综指、中小板指和创业板指的周内平均风险溢价分别为-14.85%、-25.75%和-32.20%。

图表 19：上周 A 股指数与前一周期持平



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 9404 亿元上升至 9955 亿元。虽然 A 股整体估值依然处于历史低位，但与年内最低点相比，估值已上升 8.5% 左右。截至 11 月 18 日的一周，经各板总市值加权调整的市盈率约为 17.76，较前一周上升 0.62%。

A 股融资融券比例也呈现抬头趋势。上周融资与融券的余额差值基本保持在 1.36 万亿元左右，占 A 股总市值比例为 1.71%。

图表 21：上周 A 股成交量回暖，市盈率低位徘徊



图表 22：A 股融资融券比例近期有所抬头



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。