

中国金融条件指数周报

(2022年12月12日-2022年12月16日)

年末市场流动性收紧，央行加大投放力度

1. 在12月12日至12月16日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.10，较前一周上升1.01，年内指数上升0.85。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12月16日，指数升至0.18，金融条件由宽松转向紧缩。金融条件指数的波动性同步上升。
2. 临近年末，货币市场流动性压力加大，为对冲流动性紧张的情况，央行分别通过超额续作1年期MLF以及重启14天逆回购来释放超额流动性。银行间市场每日质押式回购成交量呈现下降趋势，但依然维持在每日5.5万亿元以上的成交量，显示机构之间的拆借活动依然活跃。存款性金融机构与非银金融机构存在流动性分化的现象，这主要反映在近期DR007与R007利率之间的分化走势上。本周，随着央行扩大公开市场流动性投放，DR007利率由周初的1.78%下降至1.64%，而R007利率基本维持在2.05%附近浮动。
3. 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1.83万亿元，较前一周上升7778.01亿元；上周债券市场总净融资额为7678.28亿元，较前一周上升1.53万亿元。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，临近年末，短端国债收益率上行幅度显著，中长端国债收益率较前一周保持平稳。从信用债来看，AAA级债券与AA级债券收益率同步上行，年内信用债与国债之间的收益率差由下降转为上升。
4. 上周，A股融资总额仅为335.96亿元，较前一周下降145.10亿元，但从4周滚动平均融资额来看，近期A股融资相较于11月略有回暖。上周A股日均成交量下滑幅度明显，由9804亿元下降至8168亿元。截至12月16日的一周，经各板总市值加权调整的市盈率约为17.64，较前一周下降1.1%。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%左右。

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.....	6
3.2.1 利率债.....	6
3.2.2 信用债.....	7
4. 股票市场.....	8
4.1 一级市场.....	8
4.2 二级市场.....	9

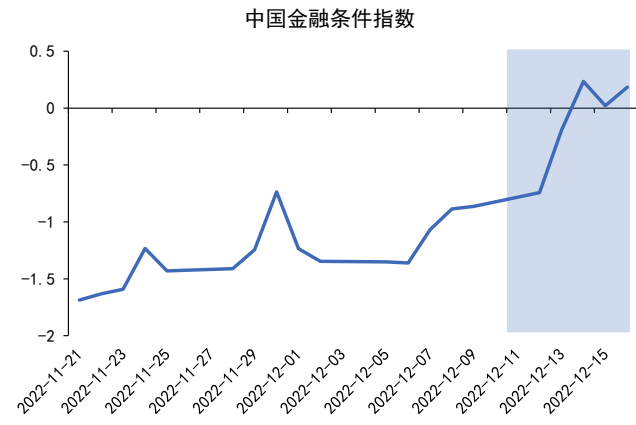
图表目录

图表 1: 金融条件指数连续多周上升.....	3
图表 2: 货币与债券市场同步趋紧.....	3
图表 3: 年内金融条件指数呈现 V 型走势, 由负转正.....	3
图表 4: 上周央行超额续作 1 年期 MLF, 本周央行重启 14 天逆回购扩大流动性投放.....	4
图表 5: 近期质押式回购成交量有所下降.....	5
图表 6: R007 与 DR007 利率存在走势分化的现象.....	5
图表 7: 近期债券发行速度放缓.....	6
图表 8: 年内债券余额增速显著低于往年.....	6
图表 9: 年末短端国债收益率上行幅度明显.....	6
图表 10: 年内国债收益率呈现 V 型走势.....	6
图表 11: 近期国债期限利差大幅收窄.....	7
图表 12: 国开债与国债利差仍处于历史低位.....	7
图表 13: 上周 AA 级信用债收益率普遍上升.....	7
图表 14: 中票等级利差有所回升.....	7
图表 15: 上周 AAA 级信用债与国债利差上行.....	8
图表 16: AA 级信用债与国债利差上行.....	8
图表 17: 近期股市单周平均募集资金略有回暖.....	8
图表 18: 年内 A 股累计融资额不及 2021 年.....	8
图表 19: 上周 A 股指数较前一周下降.....	9
图表 20: A 股风险偏好呈现分化趋势.....	9
图表 21: 上周 A 股成交量与市盈率同步下降.....	9
图表 22: A 股融资融券比例窄幅震荡.....	9

1. 中国金融条件指数概况

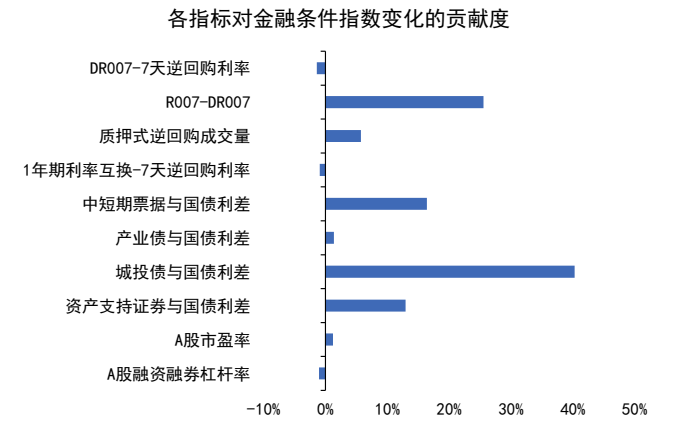
在12月12日至12月16日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.10，较前一周上升1.01，年内指数上升0.85。

图表 1：金融条件指数连续多周上升



来源：Wind、第一财经研究院

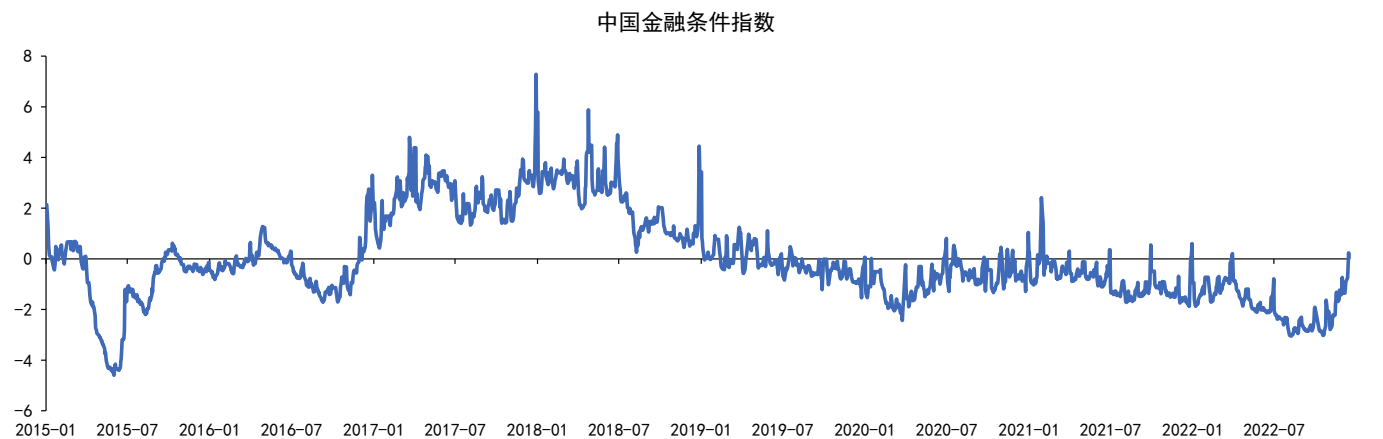
图表 2：货币与债券市场同步趋紧



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12月16日，指数升至0.18，金融条件由宽松转向紧缩。与此同时，金融条件指数的波动性近期也在快速上升，截至12月16日，指数30天滚动波动性由9月下旬的18%上升至72%。

图表 3：年内金融条件指数呈现V型走势，由负转正



来源：Wind、第一财经研究院

注：指数读数大于0代表紧缩，小于0代表宽松。

2. 货币市场

临近年末，货币市场流动性压力加大，为对冲流动性紧张的情况，央行分别通过超额续作1年期MLF以及重启14天逆回购来释放超额流动性。银行间市场每日质押式回购成交量呈现下降趋势，但依然维持在每日5.5万亿元以上的成交量，显示机构之间的拆借活动依然活跃。

存款性金融机构与非银金融机构存在流动性分化的现象，这主要反映在近期DR007与R007利率之间的分化

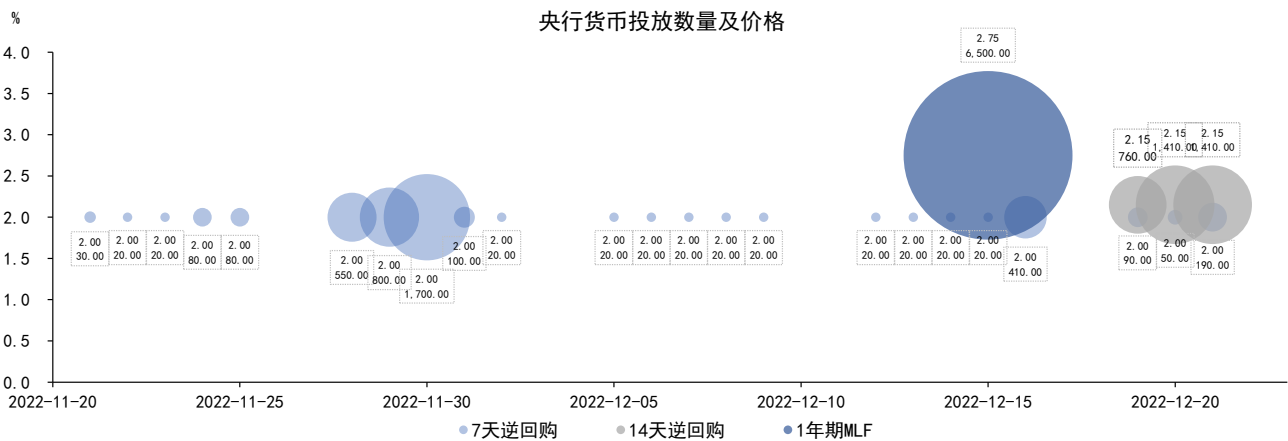
走势上。

2.1 央行公开市场操作

临近年末，货币市场流动性边际趋紧，为对冲流动性紧张的情况，央行于上周超额续作1年期MLF，利率维持在2.75%不变。12月15日，共有5000亿元的1年期MLF到期，同日央行投放6500亿元的1年期MLF，显示央行对于年末流动性的呵护。

自本周起，央行重启14天逆回购投放，期限将覆盖跨年这一关键节点。在12月19日至12月22日期间，央行分别投放14天逆回购760亿元、1410亿元、1410亿元以及1530亿元，14天逆回购利率维持在2.15%。

图表4：上周央行超额续作1年期MLF，本周央行重启14天逆回购扩大流动性投放



来源：Wind、第一财经研究院

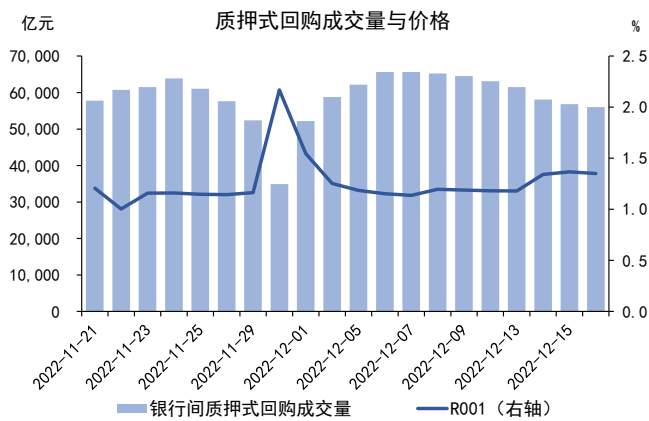
注：纵轴为OMO及MLF操作利率，单位为%；气泡大小为OMO及MLF操作数量，单位为亿元。

2.2 货币市场成交量与利率

自12月上旬起，每日银行间市场质押式回购成交量持续下行，但依然维持在5.5万亿元以上的成交量，显示银行间市场的拆借活动依然活跃。随着质押式回购成交量的下行，隔夜回购加权利率逐步走高，上周R001利率由1.18%上升至1.35%。

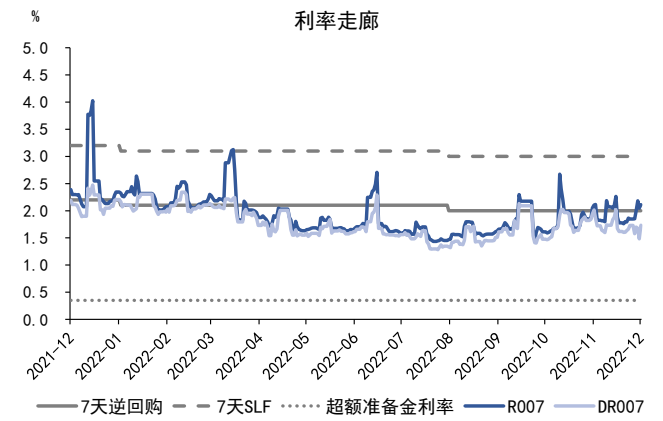
存款性金融机构与非银金融机构存在流动性分化的现象，这主要反映在近期DR007与R007利率之间的分化走势上。上周，衡量存款性金融机构流动性的DR007均值为1.63%，较前一周均值下降2bp；而衡量包括非银金融机构在内的全市场流动性的R007均值为2.04%，较前一周上升22bp。本周，随着央行扩大公开市场流动性投放，DR007利率由周初的1.78%下降至1.64%，而R007利率基本维持在2.05%附近浮动。

图表 5：近期质押式回购成交量有所下降



来源：Wind、第一财经研究院

图表 6：R007 与 DR007 利率存在走势分化的现象



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 1.83 万亿元，较前一周上升 7778.01 亿元；上周债券市场总净融资额为 7678.28 亿元，较前一周上升 1.53 万亿元。

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，临近年末，短端国债收益率上行幅度显著，中长端国债收益率较前一周保持平稳。从信用债来看，AAA 级债券与 AA 级债券收益率同步上行，年内信用债与国债之间的收益率差由下降转为上升。

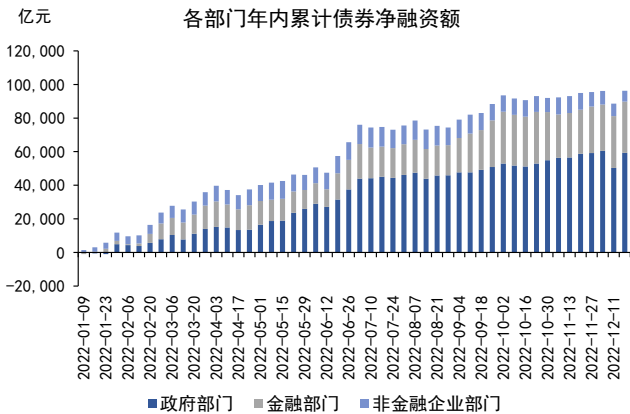
3.1 债券市场发行

上周，债券市场总发行额与净融资额均较前一周有所上升。其中，上周债券市场总发行额为 1.83 万亿元，较前一周上升 7778.01 亿元；上周债券市场总净融资额为 7678.28 亿元，较前一周上升 1.53 万亿元。

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则下降。政府部门净融资额由前一周的 5.03 万亿元上升至 5.93 万亿元；金融部门净融资额由 3.08 万亿元下降至 3.06 万亿元；非金融企业部门由 7440.59 亿元下降至 6384.66 亿元，非金融企业部门的年内净融资额已连续 6 周下降。

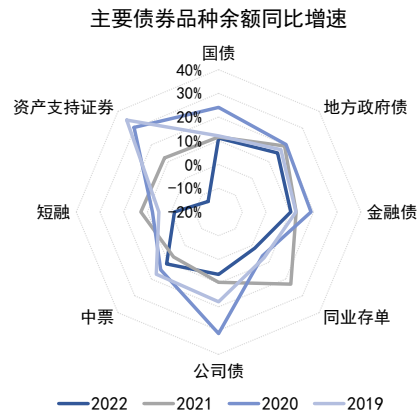
从债券余额同比增速来看，今年年内各部门债券余额增速均显著低于往年。截至 12 月 18 日的一周，政府部门债券余额同比增速为 13.5%，较 2021 年同期增速下降 2.4 个百分点；金融部门债券余额同比增速为 7.7%，较 2021 年同期下降 8.0 个百分点；非金融企业部门债券余额同比增速仅为 2.1%，较 2021 年同期增速下降 6.4 个百分点。

图表 7：近期债券发行速度放缓



来源：Wind、第一财经研究院

图表 8：年内债券余额增速显著低于往年



来源：Wind、第一财经研究院

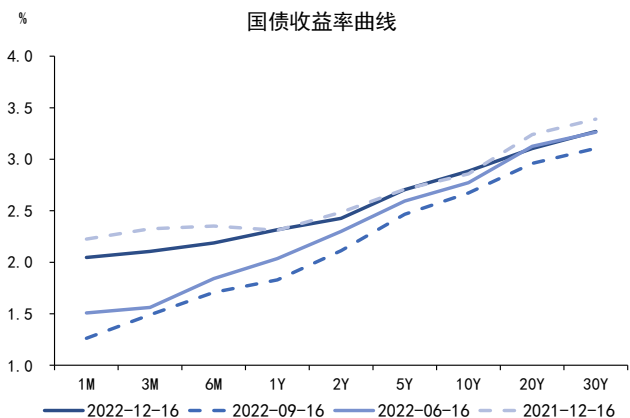
3.2 债券收益率走势

3.2.1 利率债

上周，短端国债与中长端国债呈现分化走势，短端国债收益率较前一周显著抬升，中长端国债收益率则基本保持平稳。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 13.99bp、5.52bp、1.36bp 和 3.00bp。从中长端来看，5 年期、10 年期与 30 年期国债收益率分别下降 2.92bp、0.47bp 和 1.46bp。

近期国债期限利差大幅收窄，这主要是由于临近年末，短端国债收益率上升幅度显著大于长端国债收益率所导致的。截至 12 月 16 日的当周，10 年期与 1 年期国债的期限利差均值为 56.90bp，较前一周下降 10.43bp，年内国债期限利差的上升幅度回撤至 3.62bp。

图表 9：年末短端国债收益率上行幅度明显



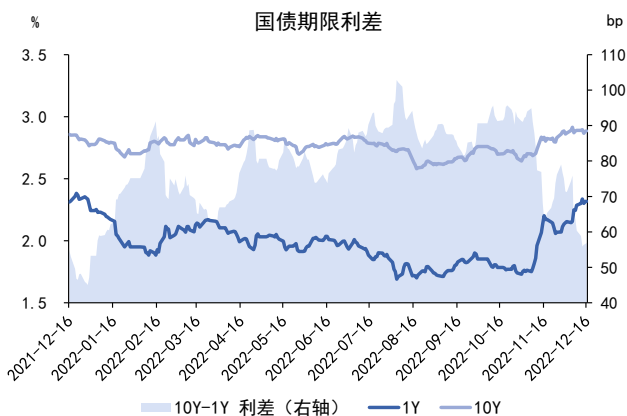
来源：Wind、第一财经研究院

图表 10：年内国债收益率呈现 V 型走势



来源：Wind、第一财经研究院

图表 11：近期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



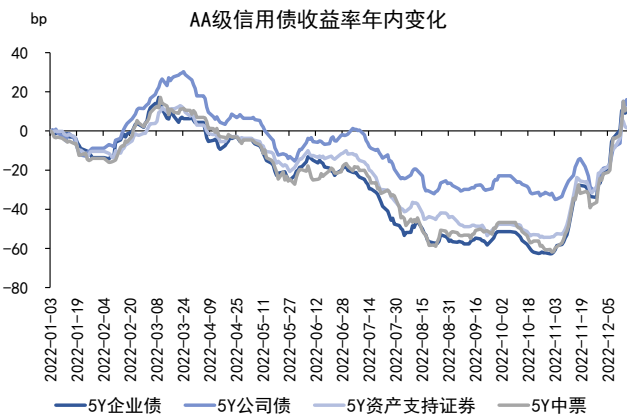
来源：Wind、第一财经研究院

3.2.2 信用债

上周，信用债收益率普遍上升，并且上升幅度明显。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12.34bp、18.40bp、13.15bp和10.06bp；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12.34bp、23.85bp、15.15bp和10.06bp。

上周，信用债等级利差有所回升。从中票等级利差来看，截至12月16日，AA级中票与AAA级中票之间的利差为66.33bp，AA-级中票与AAA级中票之间的利差为305.33bp，两者均较前一周上升2bp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

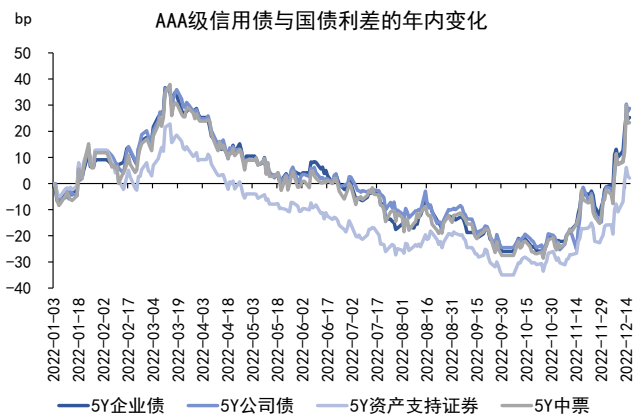
图表 14：中票等级利差有所回升



来源：Wind、第一财经研究院

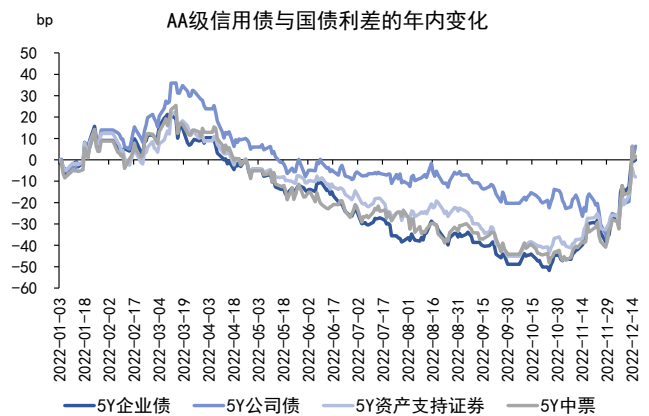
上周，信用债与国债收益率差普遍上行，且上行幅度显著。在AAA级债券中，企业债与国债收益率差上升15.26bp，公司债与国债收益率差上升21.32bp，资产支持证券与国债收益率差上升12.98bp，中票与国债收益率差上升16.07bp。在AA级债券中，企业债与国债收益率差上升15.26bp，公司债与国债收益率差上升26.77bp，资产支持证券与国债收益率差上升12.98bp，中票与国债收益率差上升18.07bp。

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

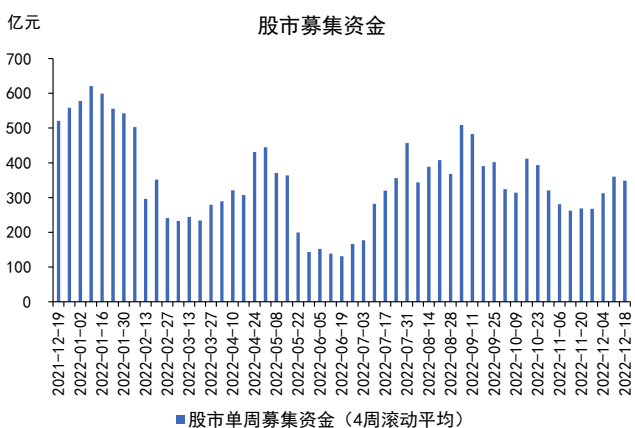
上周, A 股融资总额仅为 335.96 亿元, 较前一周下降 145.10 亿元, 但从 4 周滚动平均融资额来看, 近期 A 股融资相较于 11 月略有回暖。

上周 A 股日均成交量下滑幅度明显, 由 9804 亿元下降至 8168 亿元。截至 12 月 16 日的一周, 经各板总市值加权调整的市盈率约为 17.64, 较前一周下降 1.1%。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% 左右。

4.1 一级市场

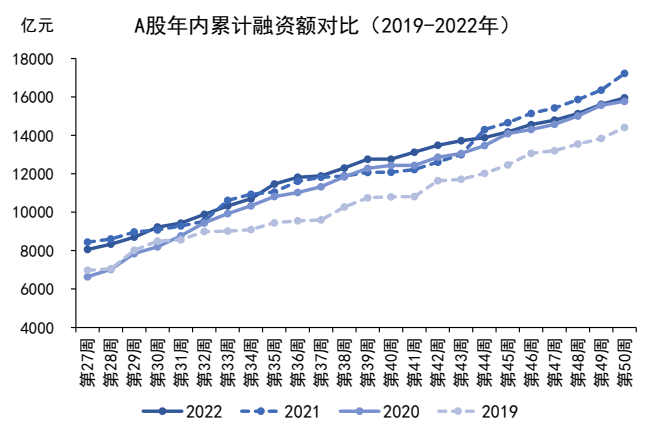
上周, A 股融资总额仅为 335.96 亿元, 较前一周下降 145.10 亿元, 但从 4 周滚动平均融资额来看, 近期 A 股融资相较于 11 月略有回暖。截至 12 月 18 日, A 股年内累计募集资金 1.60 万亿元, 略低于 2021 年同期, 与 2020 年同期持平。

图表 17: 近期股市单周平均募集资金略有回暖



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

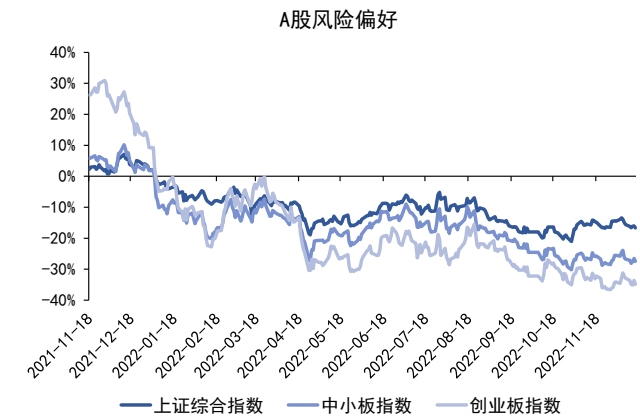
上周A股股指较前一周小幅下降，其中上证综指保持平稳，中小板指数和创业板指数分别较前一周下降0.8%和1.1%。从主要股指风险溢价（股指同比变化减去10年期国债收益率）来看，上周A股风险偏好持续在低位徘徊，但不同指数之间的风险偏好呈现分化趋势，上证综指、中小板指和创业板指的周内平均风险溢价分别为-16.69%、-27.46%和-34.88%。

图表 19：上周 A 股指数较前一周下降



来源：Wind、第一财经研究院

图表 20：A 股风险偏好呈现分化趋势

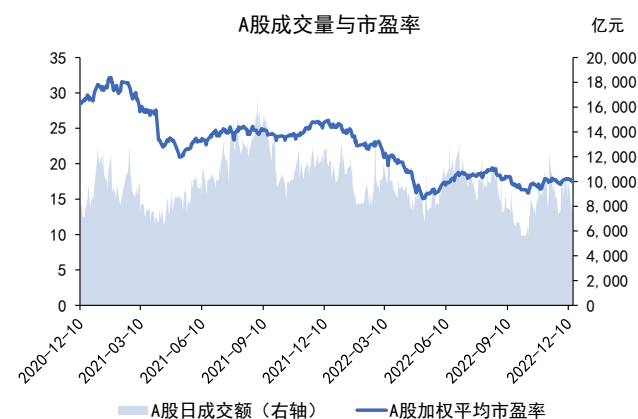


来源：Wind、第一财经研究院

上周，A股整体成交量回落，日均成交量由9804亿元下降至8168亿元。截至12月16日的一周，经各板总市值加权调整的市盈率约为17.64，较前一周下降1.1%。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%左右。

A股融资融券比例窄幅震荡。上周融资与融券的余额差值基本保持在1.38万亿元左右，占A股总市值比例为1.71%。

图表 21：上周 A 股成交量与市盈率同步下降



来源：Wind、第一财经研究院

图表 22：A 股融资融券比例窄幅震荡



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。