

中国金融条件指数周报

(2023 年 1 月 30 日-2023 年 2 月 3 日)

股市单日成交量突破万亿元大关，风险偏好持续回暖

1. 在 1 月 30 日至 2 月 3 日的当周，第一财经研究院中国金融条件指数日均值为 -0.03，较春节前一周交易日均值下降 0.20。从最近一轮宽松周期来看，中国金融条件指数于去年 10 月底达到阶段性底部，并且自 11 月上旬国务院联防联控机制发布优化防控二十条措施以来，金融条件指数呈现快速上升的趋势，年内指数基本保持稳定，围绕 0 上下浮动，表明今年年内中国整体金融条件稳健中性。
2. 春节假期后首周，银行间市场流动性整体充沛，主要货币市场利率在 1 月末经历短暂的向上波动之后回落至常规水平，其中 R001 与 DR001 分别回落至 1.38% 和 1.27% 的历史低位，R007 与 DR007 利率整体围绕政策利率上下波动。央行公开市场操作的规模较节前显著减少。除了 1 月末为了应对市场利率短暂上行而单日投放了 4710 亿元的 7 天逆回购之外，2 月 3 日央行 7 天逆回购的投放规模已下降至单日 230 亿元。14 天逆回购在春节假期后退出市场。
3. 上周，债券市场发行额与净融资额同步回升至节前水平。其中，上周债券市场总发行额为 9953.19 亿元，债券市场总净融资额为 6193.34 亿元。从发债主体来看，政府部门依然是年内拉动债券融资的主要动力，地方政府专项债发行提速。从债券二级市场来看，上周各期限国债收益率与节前相比几乎全线走低。受货币市场流动性充沛的影响，短端国债收益率的下降幅度更为明显。从国债收益率曲线形态来看，截至 2023 年 2 月 3 日，整条国债收益率曲线已几乎高于去年同期，一定程度上反映了市场对于今年中国经济重启的乐观预期。
4. 节后首周，A 股融资总额仅为 220.57 亿元，A 股年内累计募集资金 1308.55 亿元，较 2022 年同期下降 862.12 亿元。从二级市场来看，上周 A 股成交量大增，分别于 1 月 30 日、2 月 1 日以及 2 月 2 日突破 1 万亿元大关，周内日均成交量为 9841 亿元，较节前上升 30% 以上。A 股加权市盈率持续上升，上周 A 股平均市盈率为 18.86，较节前上升 2.8%。

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.....	4
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.....	6
4. 股票市场.....	7
4.1 一级市场.....	7
4.2 二级市场.....	7

图表目录

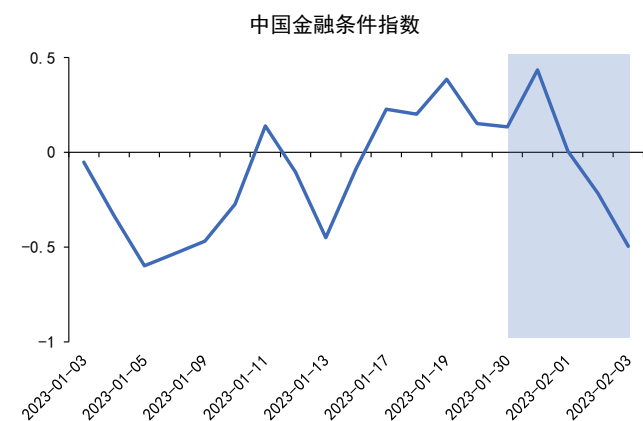
图表 1: 上周金融条件指数小幅下降	3
图表 2: 货币市场宽松带动指数下行	3
图表 3: 今年年内, 金融条件指数围绕 0 上下波动	3
图表 4: 上周, 央行 7 天逆回购投放规模先升后降	4
图表 5: 上周质押式回购成交量回暖, 利率下行	5
图表 6: R007 与 DR007 利率围绕政策利率浮动.....	5
图表 7: 政府部门带动年内债券融资增长	6
图表 8: 债券市场融资增速较往年显著下滑	6
图表 9: 国债收益率曲线整体高于去年同期	6
图表 10: 上周国债期限利差小幅下降	6
图表 11: 上周 AAA 级信用债收益率涨跌不一	7
图表 12: 信用利差普遍走高	7
图表 13: 自 12 月下旬起, A 股风险偏好快速上升.....	8
图表 14: 上周 A 股单日成交量突破 1 万亿元大关	8

1. 中国金融条件指数概况

在1月30日至2月3日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.03，较春节前一周交易日均值下降0.20，年内指数基本保持稳定，围绕0上下浮动，表明今年年内中国整体金融条件稳健中性。

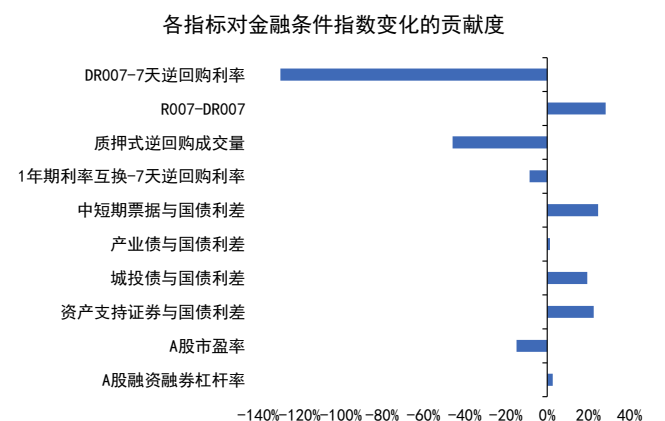
从指数的成分指标来看，上周货币市场宽松是带动指数下行的关键因素。春节后首周，银行间质押式回购成交量显著回暖，日度成交量由4万亿元快速回升至6万亿元以上，主要货币市场利率同步下降，R007与DR007利率再度回落至政策利率下方。债市与股市之间存在“跷跷板”现象，即信用债利差走高的同时伴随着股市市盈率的上升，反映金融市场整体风险偏好提升。

图表 1：上周金融条件指数小幅下降



来源：Wind、第一财经研究院

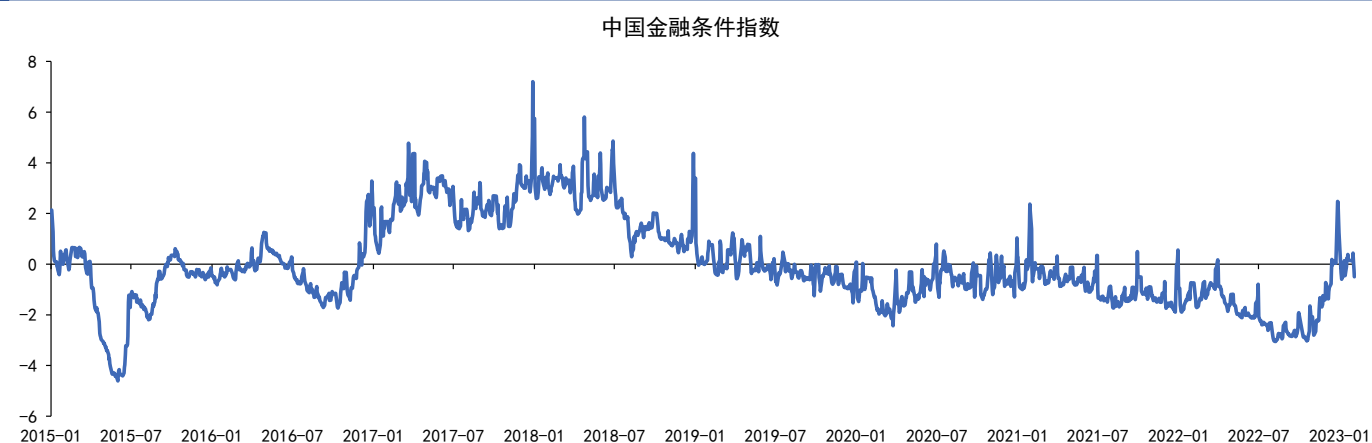
图表 2：货币市场宽松带动指数下行



来源：Wind、第一财经研究院

从历史数据来看，以2015年至今的指数走势作为参考范围，目前中国金融条件指数处于稳健中性水平。从最近一轮宽松周期来看，中国金融条件指数于去年10月底达到阶段性底部，并且自11月上旬国务院联防联控机制发布优化防控二十条措施以来，金融条件指数呈现快速上升的趋势，目前指数处于稳健中性区间。

图表 3：今年年内，金融条件指数围绕0上下波动



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

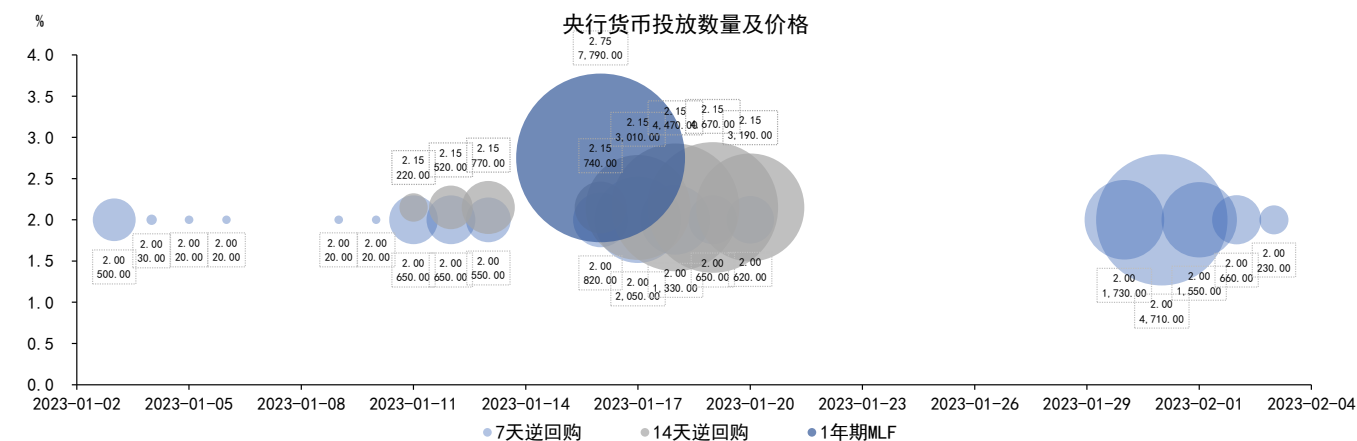
春节假期后首周，银行间市场流动性整体充沛，主要货币市场利率在1月末经历短暂的向上波动之后回落至常规水平，其中R001与DR001分别回落至1.38%和1.27%的历史低位，R007与DR007利率整体围绕政策利率上下波动。

央行公开市场操作的规模较节前显著减少。除了1月末为了应对市场利率短暂上行而单日投放了4710亿元的7天逆回购之外，2月3日央行7天逆回购的投放规模已下降至单日230亿元。14天逆回购在春节假期后退出市场。

2.1 央行公开市场操作

春节后首周，央行公开市场操作先升后降，单日7天逆回购投放规模由1月31日的4710亿元下降至2月3日的230亿元。14天逆回购在春节假期之后退出市场。

图表4：上周，央行7天逆回购投放规模先升后降



来源：Wind、第一财经研究院

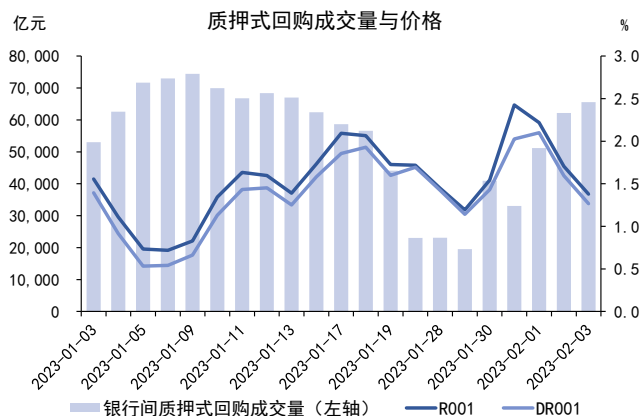
注：纵轴为OMO及MLF操作利率，单位为%；气泡大小为OMO及MLF操作数量，单位为亿元。

2.2 货币市场成交量与利率

虽然上周央行公开市场操作投放规模较节前减少，但金融机构流动性充裕，银行间质押式回购成交量由1月31日的3.3万亿元上升至2月3日的6.6万亿元。隔夜回购利率呈现先上后下的走势，R001利率于1月31日达到周内最高值2.43%，DR001利率于2月1日达到周内最高值2.10%，在月末央行扩大流动性投放之后，R001与DR001同步下行，分别于2月3日降至1.38%和1.27%。

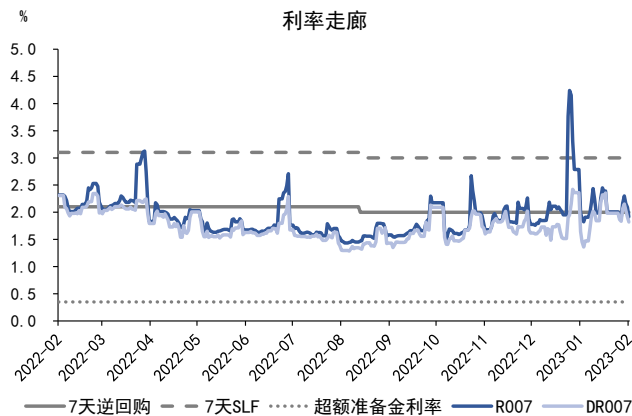
7天回购利率上周同样经历了先升后降的趋势，无论是R007还是DR007均围绕政策利率波动。1月31日，R007与DR007利率分别达到2.30%和2.15%，两者后于2月3日回落至1.91%和1.82%。银行间市场流动性分层的现象显著缓解，具体表现在R007与DR007之间的差值回落至10bp以下，而在去年年底该差值一度高达200bp以上。

图表 5：上周质押式回购成交量回暖，利率下行



来源：Wind、第一财经研究院

图表 6：R007 与 DR007 利率围绕政策利率浮动



来源：Wind、第一财经研究院

3. 债券市场

上周，债券市场发行额与净融资额同步回升至节前水平。其中，上周债券市场总发行额为 9953.19 亿元，债券市场总净融资额为 6193.34 亿元。从发债主体来看，政府部门依然是年内拉动债券融资的主要动力，地方政府专项债发行提速。

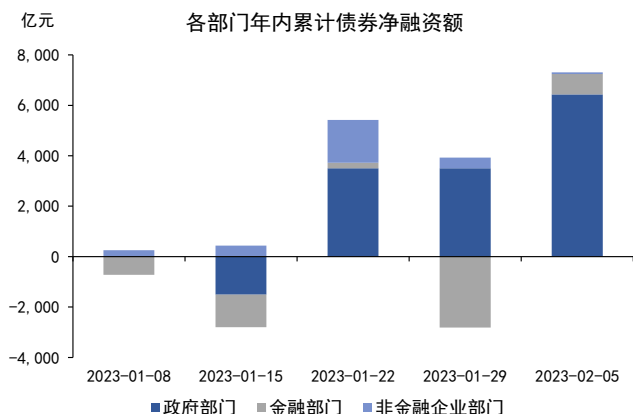
从债券二级市场来看，上周各期限国债收益率与节前相比几乎全线走低。受货币市场流动性充沛的影响，短端国债收益率的下降幅度更为明显。从国债收益率曲线形态来看，截至 2023 年 2 月 3 日，整条国债收益率曲线已几乎高于去年同期，这一定程度上反映了市场对于今年中国经济重启的乐观预期。

3.1 债券市场发行

上周，债券市场发行额与净融资额同步回升至节前水平。其中，上周债券市场总发行额为 9953.19 亿元，债券市场总净融资额为 6193.34 亿元。从发债主体来看，上周政府部门与金融部门债券发行占比明显上升，两者分别达到 4229.31 亿元和 4861.40 亿元，非金融企业部门单周债券发行量仅为 862.49 亿元。

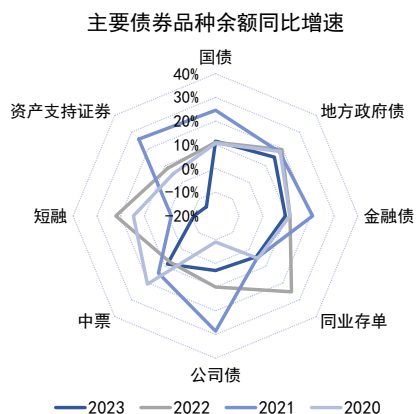
从债券余额同比增速来看，自去年 11 月债券市场面临剧烈调整、理财产品遭遇赎回潮以来，债券发行情况逐渐遇冷，截至今年年初仍未有显著改善，年内各部门债券余额增速均显著低于往年。截至 2 月 5 日的一周，政府部门债券余额同比增速为 13.5%，较 2022 年同期增速下降 2.2 个百分点；金融部门债券余额同比增速为 7.9%，较 2022 年同期下降 7.5 个百分点；非金融企业部门债券余额同比增速降至 -0.7%，较 2022 年同期增速下降 9.5 个百分点。

图表 7：政府部门带动年内债券融资增长



来源：Wind、第一财经研究院

图表 8：债券市场融资增速较往年显著下滑



来源：Wind、第一财经研究院

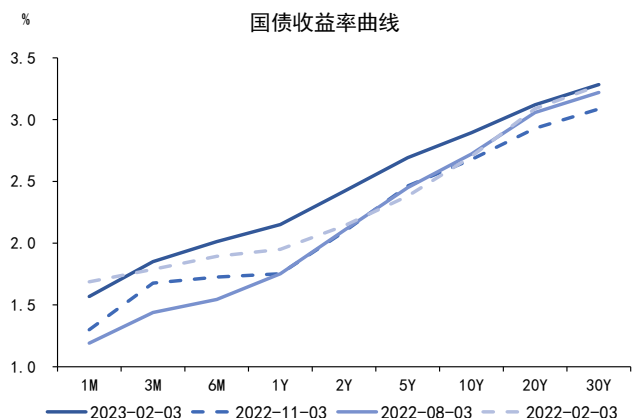
3.2 债券收益率走势

3.2.1 利率债

上周，各期限国债收益率与节前相比几乎全线走低。受货币市场流动性充沛的影响，短端国债收益率的下降幅度较为明显，其中 1 月期、3 月期与 6 月期国债收益率较节前分别下降 10.57bp、6.66bp 和 6.78bp。从中长端国债收益率来看，5 年期、10 年期与 20 年期国债收益率分别较节前下降 3.67bp、3.88bp 和 1.16bp，30 年期国债收益率保持稳定。从国债收益率曲线形态来看，截至 2023 年 2 月 3 日，整条国债收益率曲线已几乎高于去年同期，这一定程度上反映了市场对于今年中国经济重启的乐观预期。

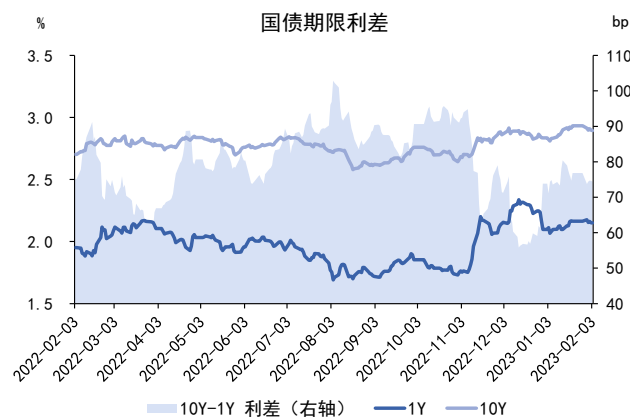
上周国债期限利差小幅下降，这主要是由于短端国债收益率下降幅度大于长端国债收益率所导致的。截至 2 月 3 日的当周，10 年期与 1 年期国债的期限利差均值为 74.39bp，较前一周下降 2.44bp。

图表 9：国债收益率曲线整体高于去年同期



来源：Wind、第一财经研究院

图表 10：上周国债期限利差小幅下降



来源：Wind、第一财经研究院

3.2.2 信用债

上周，各品种信用债收益率涨跌不一。具体来看，在 AAA 级债券中，5 年期企业债收益率下降 4.44bp，5 年期公司债收益率上升 3.67bp，5 年期资产支持证券收益率下降 0.11bp，5 年期中票收益率下降 1.75bp。

从信用利差来看，上周信用债与国债之间的收益率差普遍上升。在 AAA 级债券中，企业债与国债收益率差与节前保持稳定，公司债与国债收益率差上升 7.34bp，资产支持证券与国债收益率差上升 3.56bp，中票与国债收益率差上升 1.92bp。

图表 11：上周 AAA 级信用债收益率涨跌不一



来源：Wind、第一财经研究院

图表 12：信用利差普遍走高



来源：Wind、第一财经研究院

4. 股票市场

节后首周，A 股融资总额仅为 220.57 亿元，A 股年内累计募集资金 1308.55 亿元，较 2022 年同期下降 862.12 亿元。从二级市场来看，上周 A 股成交量大增，分别于 1 月 30 日、2 月 1 日以及 2 月 2 日突破 1 万亿元大关，周内日均成交量为 9841 亿元，较节前上升 30%以上。A 股加权市盈率持续上升，上周 A 股平均市盈率为 18.86，较节前上升 2.8%。

4.1 一级市场

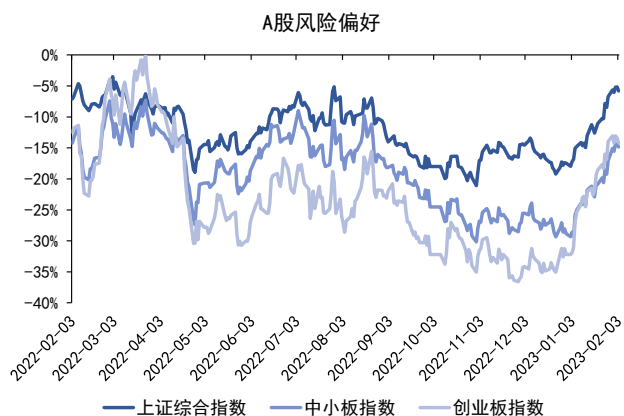
上周，A 股融资总额仅为 220.57 亿元，低于春节前水平。从 4 周滚动平均融资额来看，上周 A 股融资的上升趋势有所走弱。截至 2 月 5 日，A 股年内累计募集资金 1308.55 亿元，较 2022 年同期下降 862.12 亿元。

4.2 二级市场

上周 A 股股指涨跌不一，其中上证综指与节前保持稳定，中小板指较节前上升 1.8%，创业板指下降 0.2%。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，自 12 月下旬起股市的风险偏好快速上升，截至 2 月 3 日，上证综指、中小板指和创业板指的风险溢价分别为 -5.81%、-14.86% 和 -14.20%。

上周，A 股成交量大增，分别于 1 月 30 日、2 月 1 日以及 2 月 2 日突破 1 万亿元大关，周内日均成交量为 9841 亿元，较节前上升 30%以上。A 股加权市盈率持续上升，上周 A 股平均市盈率为 18.86，较节前上升 2.8%。

图表 13：自 12 月下旬起，A 股风险偏好快速上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 14：上周 A 股单日成交量突破 1 万亿元大关



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。