

中国金融条件指数周报

(2023年227日-2023年3月3日)

同业存单融资骤降，银行间市场资金面先紧后松

1. 在2月27日至3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-0.01，较前一周下降0.04，年内指数在0上下保持窄幅震荡。从指数的成分指标来看，上周债券市场信用利差收窄是带动指数下行的关键因素。从资金面来看，上周恰逢月末，2月最后两个交易日主要货币市场利率大幅上升，央行也相应地增加7天逆回购的投放规模，随后货币市场利率降至常规水平。从债券市场来看，信用债收益率持续走低，带动信用债与国债利差收窄，低等级信用债表现普遍好于高等级信用债。
2. 上周，银行间市场资金面的情况先紧后松。在2月最后两个交易日，主要货币市场利率大幅抬升，2月28日隔夜回购利率R001与7天回购利率R007上升至3%以上，央行通过加大7天逆回购投放量来应对资金面紧张的情况，后续货币市场利率回落至常规水平，7天回购利率回落至政策利率附近。上周是央行连续第三周主动回笼资金，单周净回笼资金4750亿元，而前两周净回笼资金规模分别为1780亿元和1720亿元。
3. 债券市场发行额与净融资额均较前一周下降。其中，债券市场总发行额为1.25万亿元，较前一周下降22.23亿元；债券市场总净融资额为-3065.78亿元，较前一周下降2160.32亿元。从发债结构来看，上周政府部门整体融资表现与前一周持平，金融部门净偿还达3387.5亿元，其中同业存款净偿还达4168.2亿元。从债券二级市场来看，随着银行间市场资金面由紧张转向宽松，1月期国债收益率上周下降6.77bp，中长端国债收益率保持稳定。从年内来看，国债期限利差呈现下降趋势，10年期与1年期国债期限利差年内累计下降幅度达16bp左右。信用债方面，上周低等级信用债普遍表现更好，带动信用债等级利差下行，年内AA级与AAA级中票之间的等级利差累计下降幅度达到约14bp。
4. 上周，A股单周融资较前一周上升60亿元至142.35亿元，但从4周滚动平均值来看，自2月起，A股融资表现处于下降通道。从二级市场来看，上周A股走势分化，上证综指涨0.3%，中小板指和创业板指分别跌0.9%和1.3%。此外，上周A股日均成交量小幅上升100亿元至8496亿元，A股加权平均市盈率下降1.2%至18.67。

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	8

图表目录

图表 1: 上周, 金融条件指数均值较前一周下降	3
图表 2: 债券市场指标是带动指数下行的关键因素	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: 央行连续三周净回笼资金	4
图表 5: 上周隔夜回购利率先升后降	5
图表 6: 7 天回购利率回落至政策利率附近	5
图表 7: 上周债券市场净偿还规模显著	6
图表 8: 债券市场融资增速较往年下滑	6
图表 9: 短端国债收益率波动幅度较大	6
图表 10: 年内, 国债期限利差持续下降	6
图表 11: 上周 AA 级信用债收益率下降	7
图表 12: 年内, 中票等级利差持续下降	7
图表 13: 除中票外, AAA 级信用债与国债利差下行	7
图表 14: AA 级信用债与国债利差普遍下行	7
图表 15: 近期 A 股融资呈现下降趋势	8
图表 16: A 股融资表现弱于 2022 年与 2021 年	8
图表 17: 上周 A 股指数走势分化	8
图表 18: 上周 A 股成交量上升, 市盈率下降	8

1. 中国金融条件指数概况

在2月27日至3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-0.01，较前一周下降0.04，年内指数在0上下保持窄幅震荡。

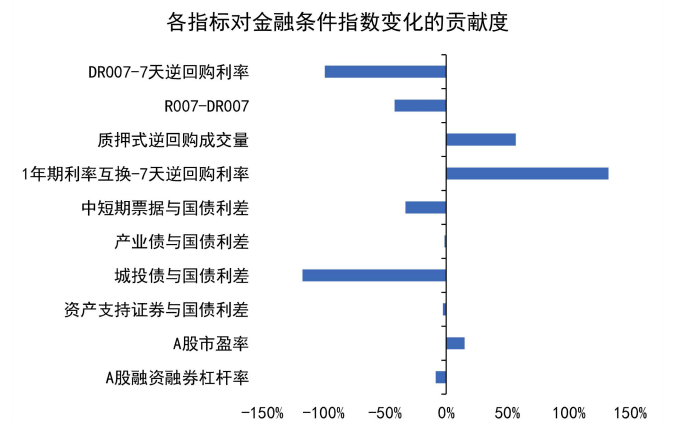
从指数的成分指标来看，上周债券市场信用利差收窄是带动指数下行的关键因素。从资金面来看，上周恰逢月末，2月最后两个交易日主要货币市场利率大幅上升，央行也相应地增加7天逆回购的投放规模，随后货币市场利率降至常规水平。从债券市场来看，信用债收益率持续走低，带动信用债与国债利差收窄，低等级信用债表现普遍好于高等级信用债。

图表 1：上周，金融条件指数均值较前一周下降



来源：Wind、第一财经研究院

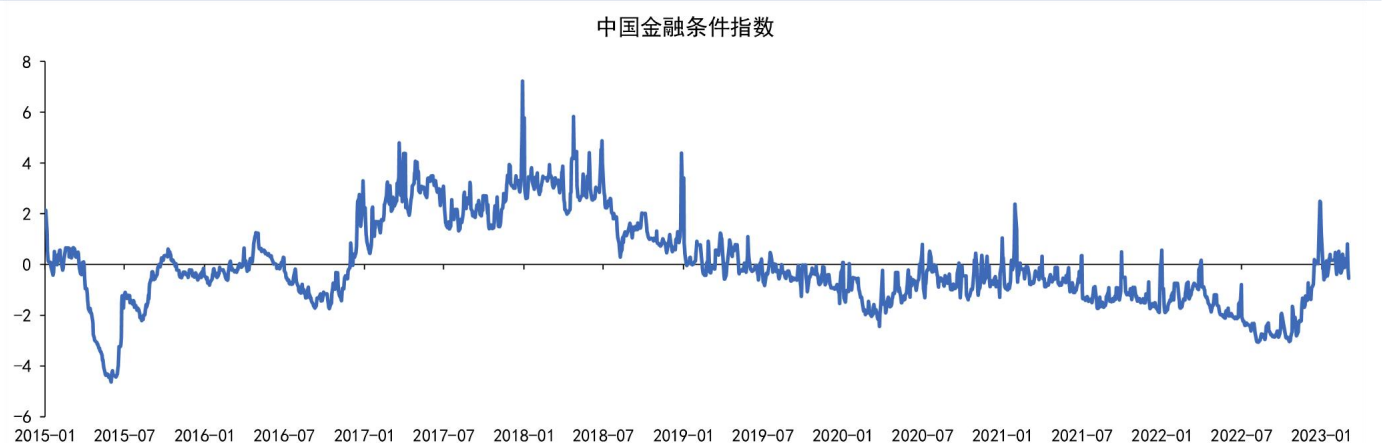
图表 2：债券市场指标是带动指数下行的关键因素



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

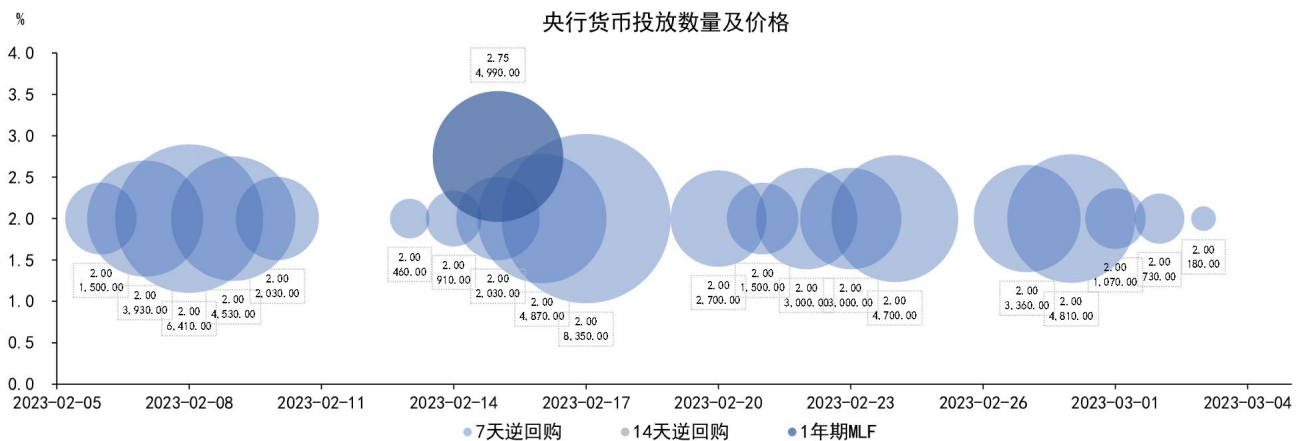
上周，银行间市场资金面的情况先紧后松。在2月最后两个交易日，主要货币市场利率大幅抬升，2月28日隔夜回购利率R001与7天回购利率R007上升至3%以上，央行通过加大7天逆回购投放量来应对资金面紧张的情况，后续货币市场利率回落至常规水平，7天回购利率回落至政策利率附近。上周是央行连续第三周主动回笼资金，单周净回笼资金4750亿元，而前两周净回笼资金规模分别为1780亿元和1720亿元。

2.1 央行公开市场操作

上周，央行公开市场投放规模逐渐缩小。在2月27日以及2月28日的两个交易日内，由于处于月末时期，主要货币市场利率显著上升，央行相对应扩大7天逆回购投放规模，在27日与28日分别投放3360亿元以及4810亿元。在3月1日至3月3日期间，随着月末效应褪去以及货币市场利率回落，央行7天逆回购投放规模逐渐缩小，分别为1070亿元、730亿元以及180亿元。

从流动性的角度来看，上周是央行连续第三周主动回笼资金。上周央行通过7天逆回购共投放资金10150亿元，逆回购到期量为14900亿元，净回笼资金4750亿元。在前两周，央行净回笼资金规模分别为1780亿元以及1720亿元。

图表4：央行连续三周净回笼资金



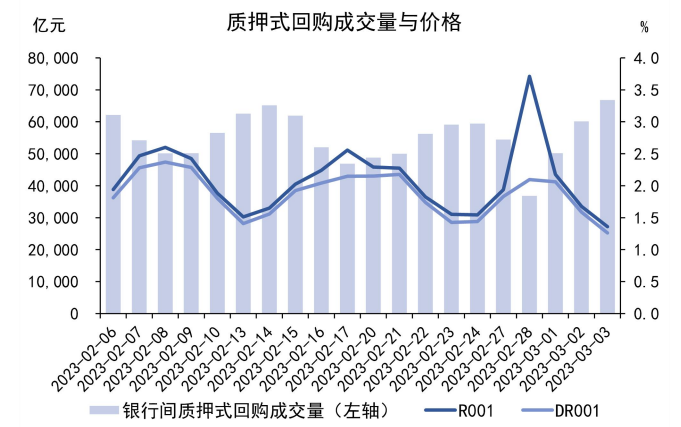
来源：Wind、第一财经研究院

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

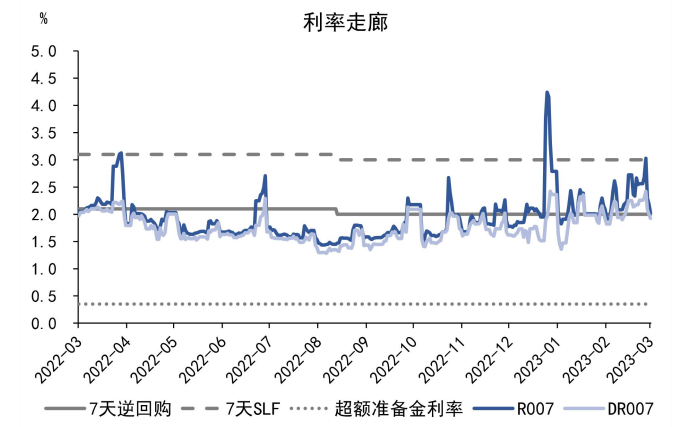
上周，主要货币市场利率先升后降。2月28日，R001与DR001利率升至周内最高的3.71%和2.10%，R007与DR007利率分别升至3.03%和2.42%。随着月末效应消退，主要货币市场利率回落，截至3月3日，R001与DR001利率下降至1.36%和1.26%，R007与DR007利率下降至2.03%和1.92%。

图表 5：上周隔夜回购利率先升后降



来源：Wind、第一财经研究院

图表 6：7 天回购利率回落至政策利率附近



来源：Wind、第一财经研究院

3. 债券市场

上周，债券市场发行额与净融资额均较前一周下降。其中，债券市场总发行额为 1.25 万亿元，较前一周下降 22.23 亿元；债券市场总净融资额为 -3065.78 亿元，较前一周下降 2160.32 亿元。从发债结构来看，上周政府部门整体融资表现与前一周持平，金融部门净偿还达 3387.5 亿元，其中同业存款净偿还达 4168.2 亿元。

从债券二级市场来看，随着银行间市场资金面由紧张转向宽松，1 月期国债收益率上周下降 6.77bp，中长端国债收益率保持稳定。从年内来看，国债期限利差呈现下降趋势，10 年期与 1 年期国债期限利差年内累计下降幅度达 16bp 左右。信用债方面，上周低等级信用债普遍表现更好，带动信用债等级利差下行，年内 AA 级与 AAA 级中票之间的等级利差累计下降幅度达到约 14bp。

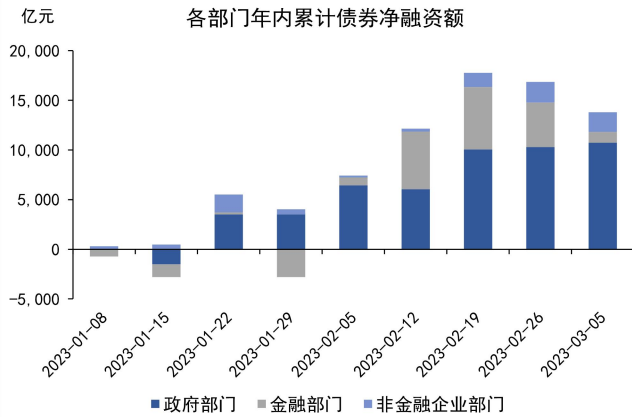
3.1 债券市场发行

上周，债券市场发行额与净融资额均较前一周有所下降。其中，债券市场总发行额为 1.25 万亿元，较前一周下降 22.23 亿元；债券市场总净融资额为 -3065.78 亿元，较前一周下降 2160.32 亿元。

从发债结构来看，上周政府部门净融资额为 415.64 亿元，与前一周基本持平，其中国债净融资额为 -1551.1 亿元，地方政府专项债净融资额为 1592.34 亿元。上周金融部门净融资额为 -3387.5 亿元，其中同业存单净融资额为 -4168.2 亿元。非金融企业部门净融资额为 -93.92 亿元。

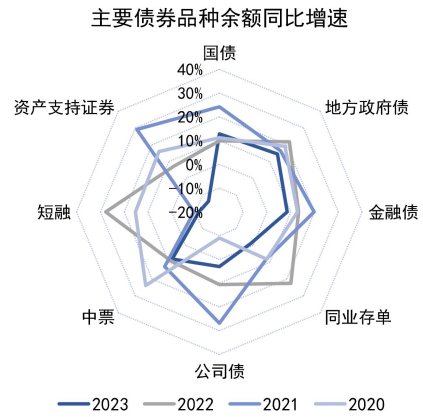
从债券余额同比增速来看，截至 3 月 5 日的一周，政府部门债券余额同比增速为 13.8%，较 2022 年同期增速下降 2.6 个百分点；金融部门债券余额同比增速为 5.5%，较 2022 年同期下降 10.6 个百分点；非金融企业部门债券余额同比增速降至 -0.8%，较 2022 年同期增速下降 10.7 个百分点。

图表 7：上周债券市场净偿还规模显著



来源：Wind、第一财经研究院

图表 8：债券市场融资增速较往年下滑



来源：Wind、第一财经研究院
注：数据截至年内同期水平。

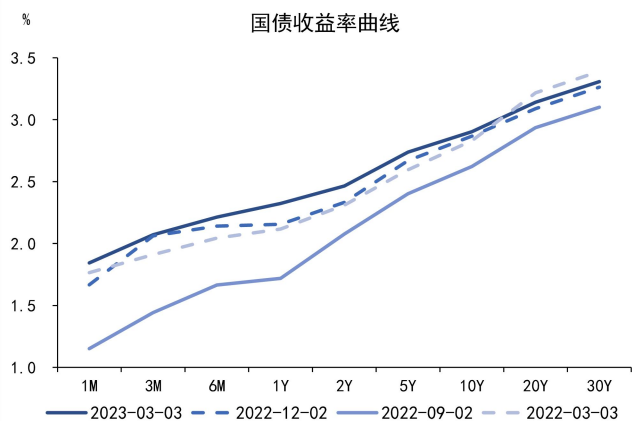
3.2 债券收益率走势

3.2.1 利率债

上周，各期限国债收益率涨跌不一。从短端来看，随着银行间市场资金面由紧张转向宽松，1 月期国债收益率显著下降，上周 1 月期国债收益率下降 6.77bp；3 月期、6 月期以及 1 年期国债收益率分别上升 1.28bp、1.30bp 和 2.82bp。中长端国债收益率基本保持稳定，上周 5 年期与 10 年期国债收益率分别下降 0.08bp 和 1.0bp，20 年期与 30 年期国债收益率分别上升 0.2bp 和 0.63bp。

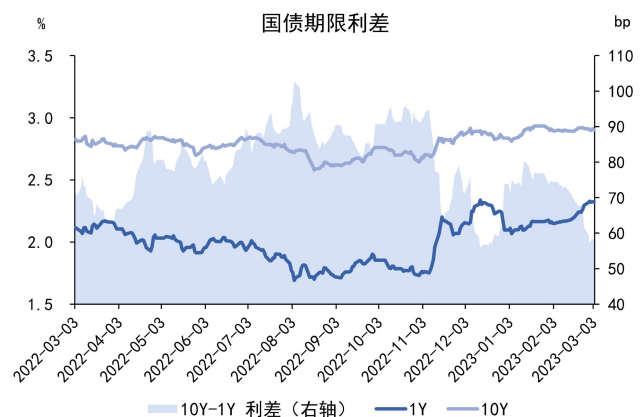
今年年内，国债期限利差持续下降。截至 3 月 3 日的当周，10 年期与 1 年期国债的期限利差降至 57.96bp，较前一周下降 3.82bp，年内国债期限利差的下降幅度达到 15.88bp。

图表 9：短端国债收益率波动幅度较大



来源：Wind、第一财经研究院

图表 10：年内，国债期限利差持续下降



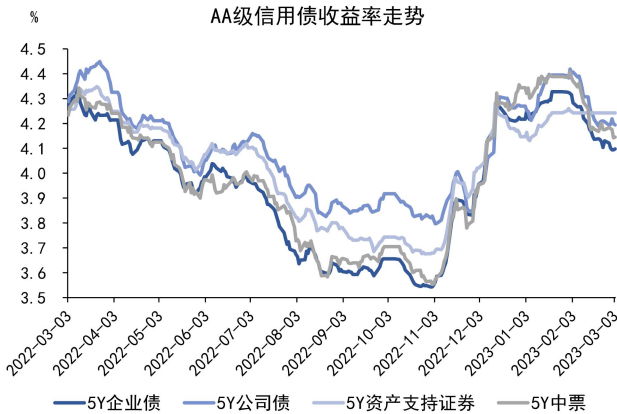
来源：Wind、第一财经研究院

3.2.2 信用债

上周，在相同债券品种中，低等级信用债表现普遍好于高等级信用债。具体来看，在 AAA 级债券中，5 年期企业债和公司债收益率分别下降 1.26bp 和 0.55bp，5 年期中票收益率上升 2.04bp；在 AA 级债券中，5 年期企业债、公司债和中票的收益率分别较前一周下降 3.27bp、1.3bp 和 2.97bp。

年内，信用债的等级利差呈现下降趋势。从中票等级利差来看，截至3月3日，AA级中票与AAA级中票之间的利差为74.32bp，AA-级中票与AAA级中票之间的利差为316.32bp，两者分别较前一周下降5bp和6bp，年内两者累计下降幅度分别为13.62bp和6.62bp。

图表 11：上周 AA 级信用债收益率下降



来源：Wind、第一财经研究院

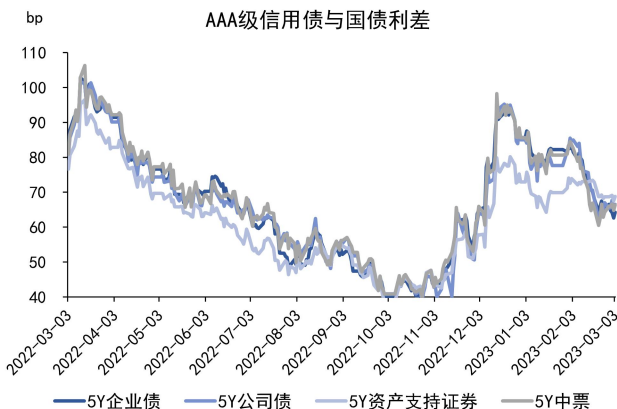
图表 12：年内，中票等级利差持续下降



来源：Wind、第一财经研究院

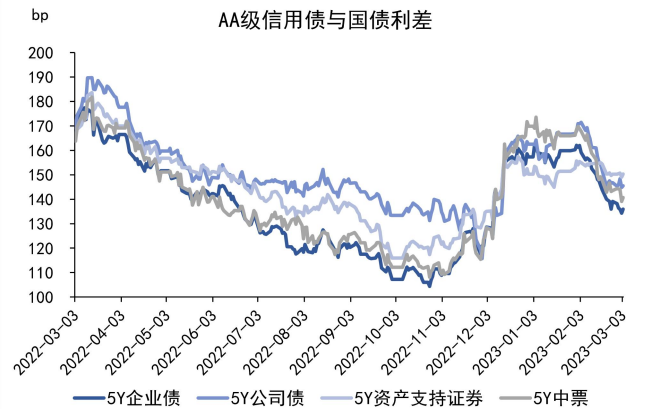
上周，信用债与国债收益率差普遍下行，但下降幅度较此前有所收敛。在AAA级债券中，企业债与国债收益率差下降1.18bp，公司债与国债收益率差下降0.47bp，中票与国债收益率差上升2.12bp。在AA级债券中，企业债与国债收益率差下降3.19bp，公司债与国债收益率差下降1.22bp，中票与国债收益率差下降2.89bp。

图表 13：除中票外，AAA 级信用债与国债利差下行



来源：Wind、第一财经研究院

图表 14：AA 级信用债与国债利差普遍下行



来源：Wind、第一财经研究院

4. 股票市场

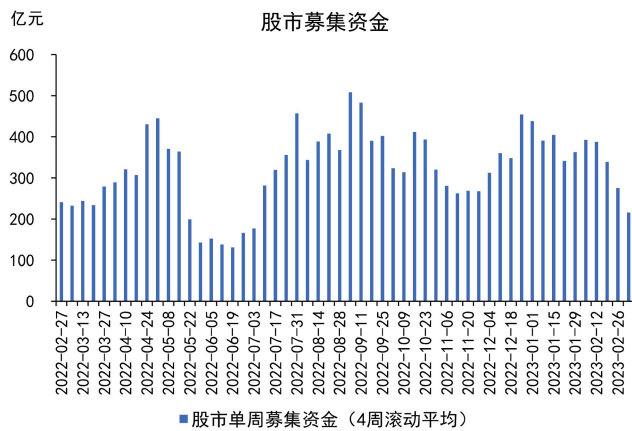
上周，A股单周融资较前一周上升60亿元至142.35亿元，但从4周滚动平均值来看，自2月起，A股融资表现处于下降通道。从二级市场来看，上周A股走势分化，上证综指涨0.3%，中小板指和创业板指分别跌0.9%和1.3%。此外，上周A股日均成交量小幅上升100亿元至8496亿元，A股加权平均市盈率下降1.2%至18.67。

4.1 一级市场

上周，A股融资总额为142.35亿元，较前一周上升约60亿元。然而，从4周滚动平均融资额来看，自2

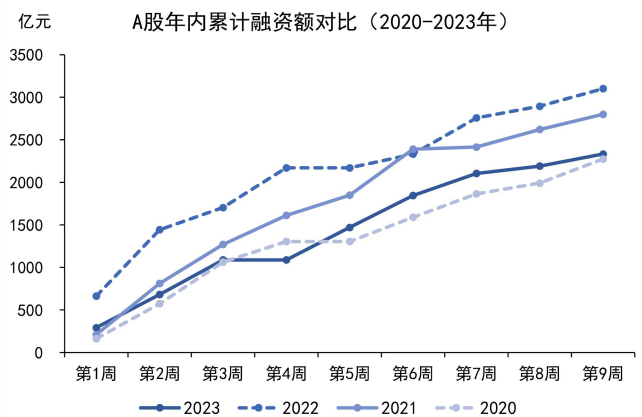
月起，A股融资表现处于下降趋势。截至3月5日，A股年内累计募集资金2333亿元，低于2022年与2021年同期，与2020年同期持平。

图表 15: 近期 A 股融资呈现下降趋势



来源: Wind、第一财经研究院

图表 16: A 股融资表现弱于 2022 年与 2021 年



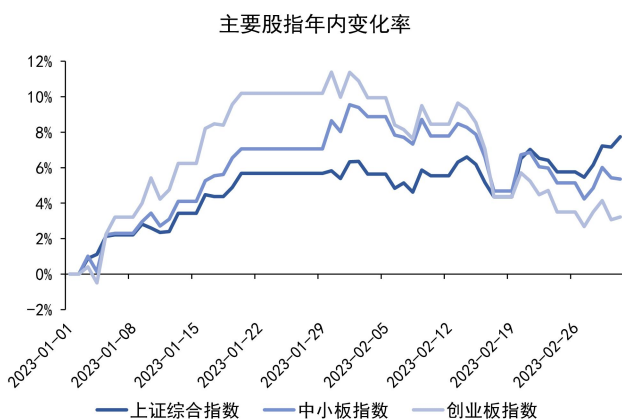
来源: Wind、第一财经研究院

4.2 二级市场

上周 A 股股指表现分化，上证综指涨 0.3%，中小板指和创业板指分别跌 0.9% 和 1.3%。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，自 2 月起，A 股风险偏好有所回落，其中中小板指和创业板指的风险偏好下降幅度更大。截至 3 月 3 日，上证综指、中小板指和创业板指的风险溢价分别为 -7.29%、-17.05% 和 -16.14%。

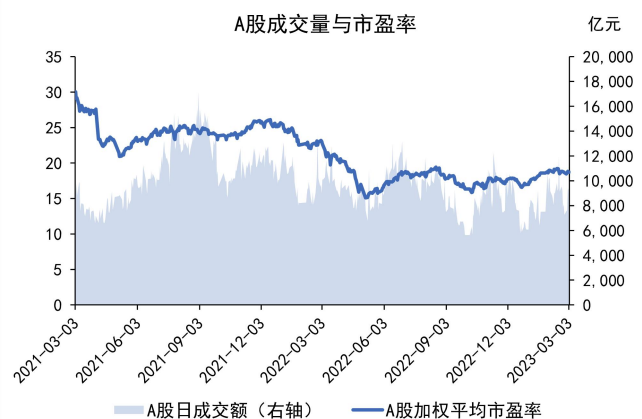
上周，A 股整体成交量小幅回升，日均成交量由前一周的 8398 亿元上升至 8496 亿元。A 股加权市盈率较前一周有所下降。截至 3 月 3 日的一周，经各板总市值加权调整的市盈率约为 18.67，较前一周下降 1.2%。

图表 17: 上周 A 股指数走势分化



来源: Wind、第一财经研究院

图表 18: 上周 A 股成交量上升，市盈率下降



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。