

中国金融条件指数周报

(2023 年 3 月 20 日-2023 年 3 月 24 日)

银行间市场流动性宽裕，信用利差持续收窄

1. 在 3 月 20 日至 3 月 24 日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.46，较前一周下降 0.25，年内指数下降 0.41。从指数的成分指标来看，上周货币市场和债券市场指标均带动指数下行。从货币市场来看，上周流动性宽松，主要货币市场利率下行幅度较大。从债券市场来看，信用债价格持续回暖，信用债收益率走低带动信用利差收窄。
2. 上周，银行间市场流动性宽松。从成交量来看，银行间质押式回购成交量再度回升至 7 万亿元以上。从价格来看，主要货币市场利率下行，R001 与 DR001 周内下降幅度达到 100bp，R007 与 DR007 回落至 2%的政策利率下方。央行上周的公开市场操作规模先升后降，由 3 月 21 日的 1820 亿元下降至 3 月 24 日的 70 亿元，周内央行净回笼资金 1130 亿元。
3. 上周，债券市场发行额与净融资额均较前一周显著下降。其中，上周债券市场总发行额为 1.5 万亿元，较前一周下降 3427.8 亿元；债券市场总净融资额仅为 161.2 亿元，较前一周下降 4533.4 亿元。从债券二级市场来看，上周国债各期限收益率涨跌不一。虽然货币市场流动性宽松，但 1 月期国债收益率仍上行 5.6bp，中长端国债收益率持续下行。信用债市场持续回暖，体现在信用债收益率和信用利差双双下降。
4. 上周，A 股融资总额仅为 159.8 亿元，较前一周下降 29.4 亿元。从二级市场来看，上周上证综指、中小板指数和创业板指数分别较前一周上升 0.3%、1.7%和 0.6%。A 股成交量和市盈率同步回暖，上周 A 股日均成交量回升至 1 万亿元，市盈率上升 1.6%至 18.1。

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	4
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	7

图表目录

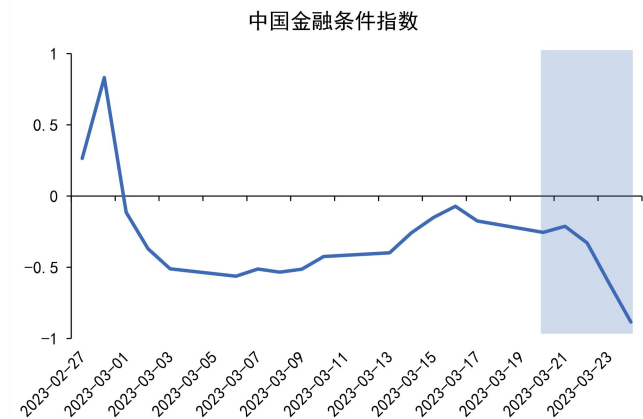
图表 1: 上周, 金融条件指数均值较前一周下降	3
图表 2: 货币市场、债券市场指标均带动指数下行	3
图表 3: 今年年内, 金融条件指数整体围绕 0 上下波动	3
图表 4: 上周质押式回购量升价跌	4
图表 5: R007 与 DR007 回落至政策利率下方	4
图表 6: 上周, 央行周内公开市场操作规模先升后降, 净回笼资金 1130 亿元	4
图表 7: 上周债券市场发行额与净融资额保持平稳	5
图表 8: 多项债券余额同比增速弱于往年	5
图表 9: 国债收益率曲线由 6 个月前的牛陡转向熊平	6
图表 10: 年内国债期限利差持续下降	6
图表 11: 上周 AA 级信用债收益率持续下降	6
图表 12: 年内信用利差收窄	6
图表 13: 上周 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下行	7
图表 15: 12 月底 A 股融资较月初有所回暖	7
图表 16: 年内 A 股累计融资额不及 2021 年	7
图表 17: 上周 A 股指数较前一周上升	8
图表 18: A 股成交量和市盈率同步上升	8

1. 中国金融条件指数概况

在3月20日至3月24日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.46，较前一周下降0.25，年内指数下降0.41。

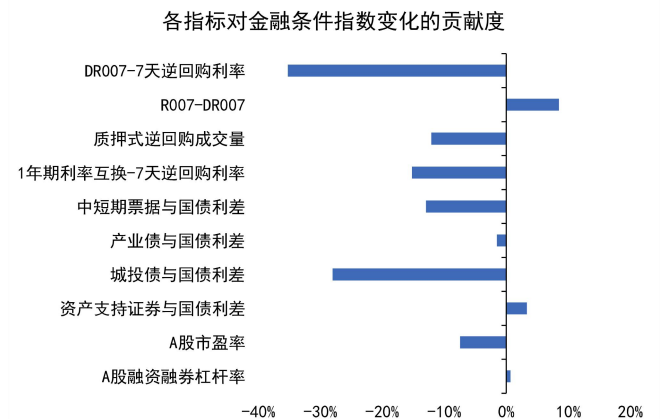
从指数的成分指标来看，上周货币市场和债券市场指标均带动指数下行。从货币市场来看，上周流动性宽松，主要货币市场利率下行幅度较大。从债券市场来看，信用债价格持续回暖，信用债收益率走低带动信用利差收窄。

图表 1：上周，金融条件指数均值较前一周下降



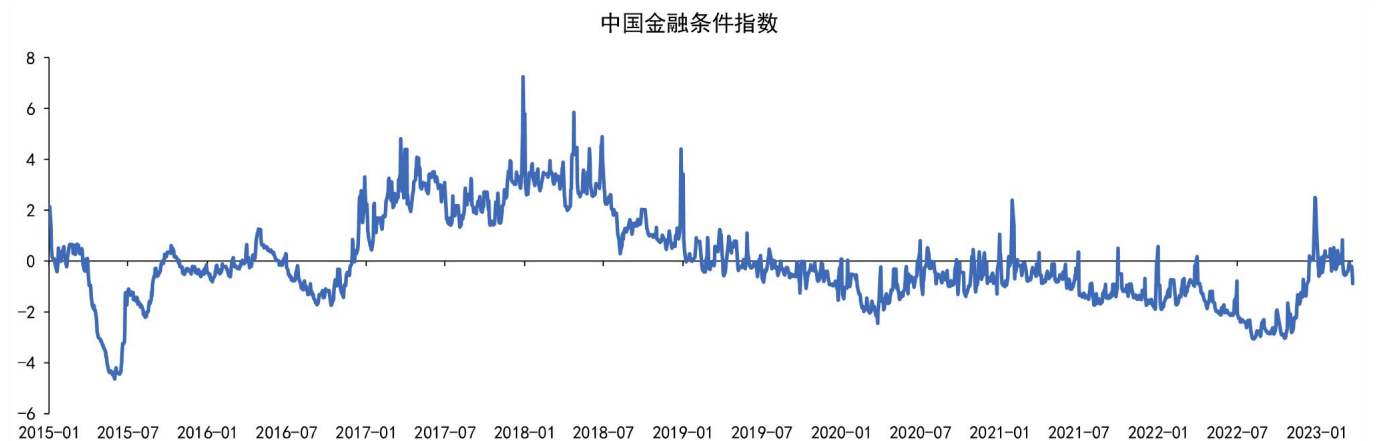
来源：Wind、第一财经研究院

图表 2：货币市场、债券市场指标均带动指数下行



来源：Wind、第一财经研究院

图表 3：今年年内，金融条件指数整体围绕 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。

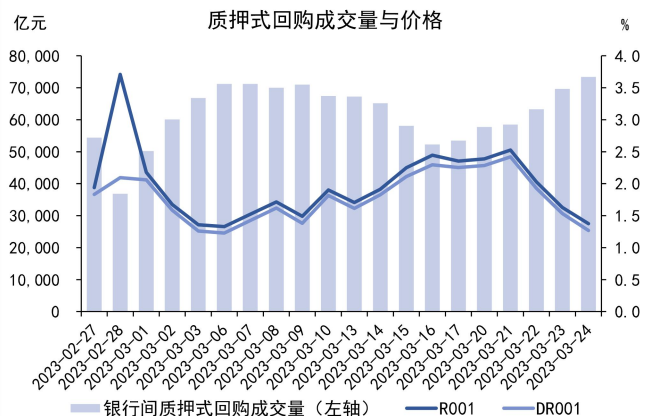
2. 货币市场

上周，银行间市场流动性宽松。从成交量来看，银行间质押式回购成交量再度回升至 7 万亿元以上。从价格来看，主要货币市场利率下行，R001 与 DR001 周内下降幅度达到 100bp，R007 与 DR007 回落至 2% 的政策利率下方。央行上周的公开市场操作规模先升后降，由 3 月 21 日的 1820 亿元下降至 3 月 24 日的 70 亿元，周内央行净回笼资金 1130 亿元。

2.1 货币市场成交量与利率

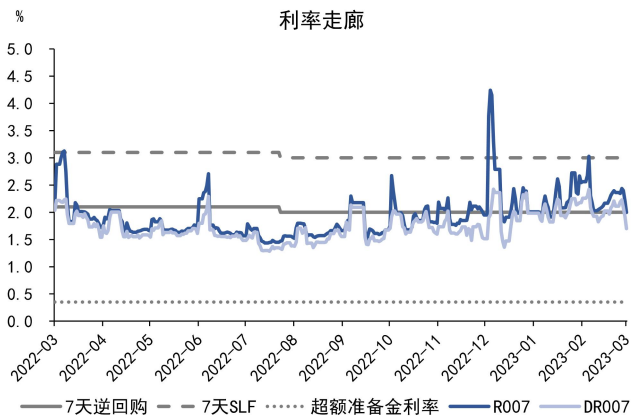
上周，在度过月中税期之后，市场流动性趋向宽松。从成交量来看，银行间质押式回购成交量逐步回升，周内由每日5.8万亿元上升至7.3万亿元。从价格来看，主要货币市场利率的下行幅度显著。在隔夜利率中，R001与DR001分别由2.39%和2.29%下降至1.38%和1.27%，两者周内下降幅度均达到100bp以上；在7天回购利率中，R007与DR007分别由2.35%和2.19%下降至2%和1.7%，下降幅度分别为35bp和49bp，DR007回落至政策利率下方。

图表4：上周质押式回购量升价跌



来源：Wind、第一财经研究院

图表5：R007与DR007回落至政策利率下方

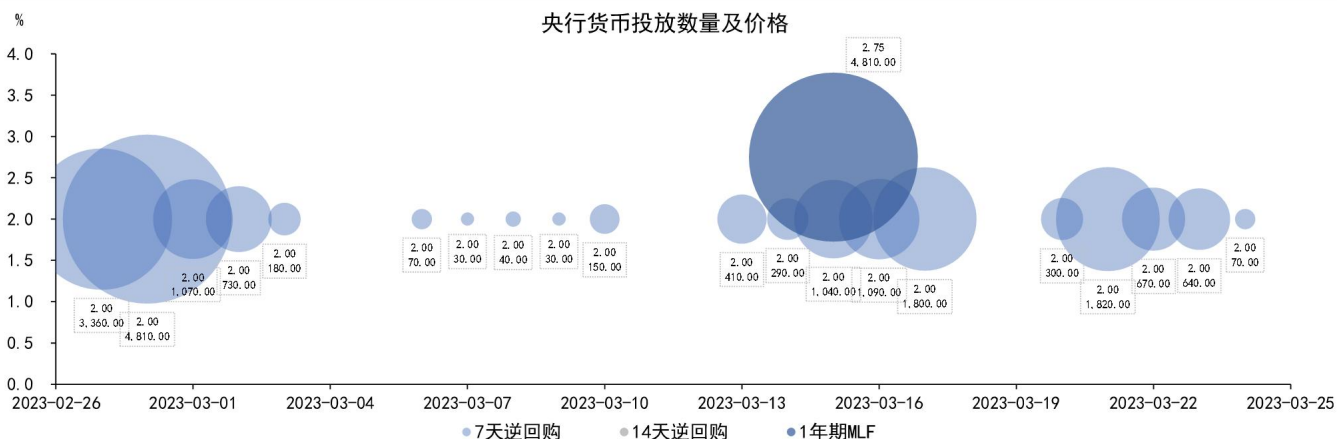


来源：Wind、第一财经研究院

2.2 央行公开市场操作

上周，央行公开市场操作规模先升后降。3月21日，央行7天逆回购投放金额达到周内最高1820亿元，而在3月24日，央行7天逆回购投放金额下降至70亿元。上周，央行通过7天逆回购共投放资金3500亿元，逆回购到期4630亿元，央行净回笼资金1130亿元。

图表6：上周，央行周内公开市场操作规模先升后降，净回笼资金1130亿元



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。

3. 债券市场

上周，债券市场发行额与净融资额均较前一周显著下降。其中，上周债券市场总发行额为1.5万亿元，较前一周下降3427.8亿元；债券市场总净融资额仅为161.2亿元，较前一周下降4533.4亿元。

从债券二级市场来看，上周国债各期限收益率涨跌不一。虽然货币市场流动性宽松，但 1 月期国债收益率仍上行 5.6bp，中长端国债收益率持续下行。信用债市场持续回暖，体现在信用债收益率和信用利差双双下降。

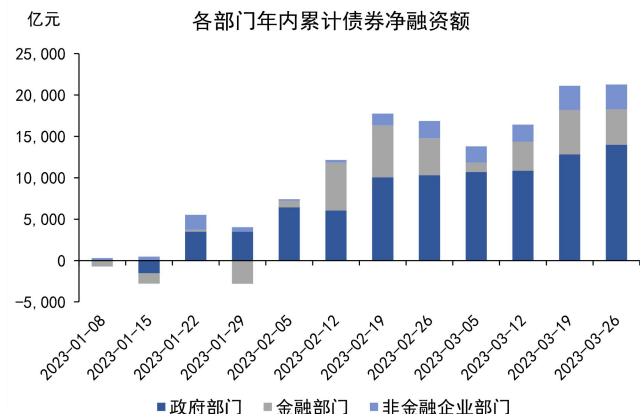
3.1 债券市场发行

上周，债券市场发行额与净融资额均较前一周显著下降。其中，上周债券市场总发行额为 1.5 万亿元，较前一周下降 3427.8 亿元；债券市场总净融资额仅为 161.2 亿元，较前一周下降 4533.4 亿元。

从发债结构来看，上周政府部门实现净融资，金融部门净偿还。从政府部门来看，上周地方政府一般债与地方政府专项债分别净融资 577 亿元与 721 亿元；从金融部门来看，上周同业存单净偿还达到 2113 亿元，商业银行次级债净融资 1203 亿元；从非金融企业部门来看，上周公司债净融资 264 亿元，年内累计融资额由净偿还转向净融资。

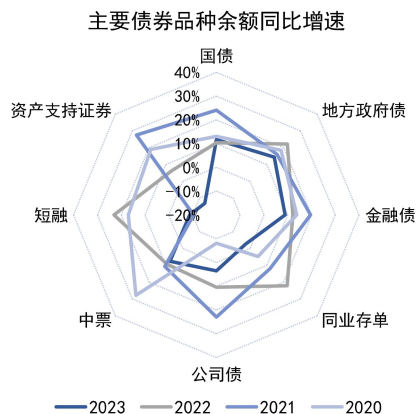
年内，多项债券余额同比增速弱于往年。截至 3 月 26 日的一周，政府部门债券余额同比增速为 13.2%，较 2022 年同期增速下降 3.7 个百分点；金融部门债券余额同比增速为 5.2%，较 2022 年同期下降 9.9 个百分点；非金融企业部门债券余额同比增速降至-0.4%，较 2022 年同期增速下降 9.8 个百分点。

图表 7：上周债券市场发行额与净融资额保持平稳



来源：Wind、第一财经研究院

图表 8：多项债券余额同比增速弱于往年



来源：Wind、第一财经研究院
注：数据截至年内同期水平。

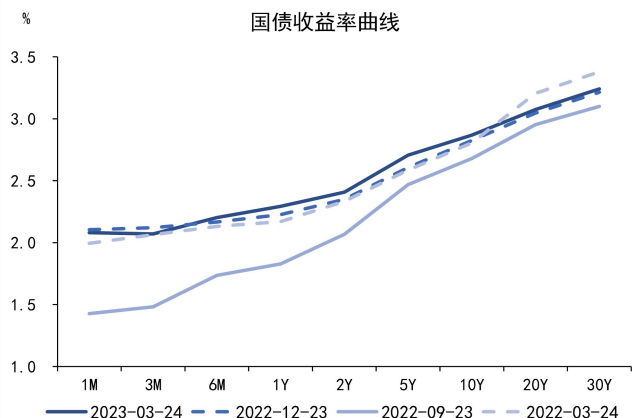
3.2 债券收益率走势

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，虽然货币市场流动性充足，但上周 1 月期国债收益率均值较前一周上升 5.6bp，3 月期和 6 月期国债收益率分别下降 1.7bp 和 0.5bp。从中长端来看，上周中长端国债收益率持续走跌，5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别下降 0.9bp、0.3bp 和 3.1bp。

上周长端国债收益率下行带动国债期限利差下降。截至 3 月 26 日的当周，10 年期与 1 年期国债的期限利差均值为 59.7bp，较前一周下降 0.4bp。从年内来看，国债期限利差持续下行，累计下降幅度达到 16.4bp。

图表 9：国债收益率曲线由 6 个月前的牛陡转向熊平



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，信用债价格持续回暖，信用债收益率走低。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下降 2.7bp、5.6bp、3.4bp 和 2.6bp；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下降 5.5bp、6.3bp、4.2bp 和 3.2bp。

由于低等级信用债收益率下降幅度大于高等级信用债，带动信用利差走低。截至 3 月 24 日，AA 级中票与 AAA 级中票之间的利差为 72.3bp，AA-级中票与 AAA 级中票之间的利差为 313.3bp，两者均较前一周下降 1bp。

图表 11：上周 AA 级信用债收益率持续下降



来源：Wind、第一财经研究院

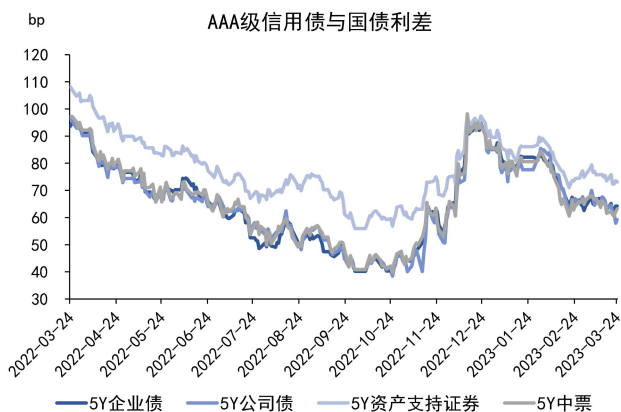
图表 12：年内信用利差收窄



来源：Wind、第一财经研究院

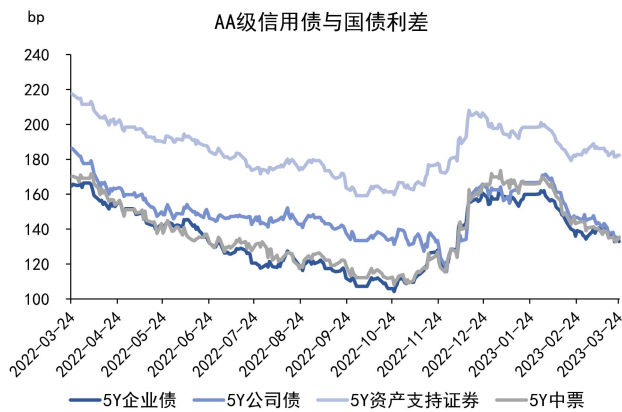
上周，信用债与国债收益率差普遍下行。在 AAA 级债券中，企业债与国债收益率差下降 1.8bp，公司债与国债收益率差下降 4.7bp，资产支持证券与国债收益率差下降 1.7bp，中票与国债收益率差下降 2.5bp。在 AA 级债券中，企业债与国债收益率差下降 4.6bp，公司债与国债收益率差下降 5.4bp，资产支持证券与国债收益率差下降 2.4bp，中票与国债收益率差下降 3.3bp。

图表 13：上周 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下行



来源：Wind、第一财经研究院

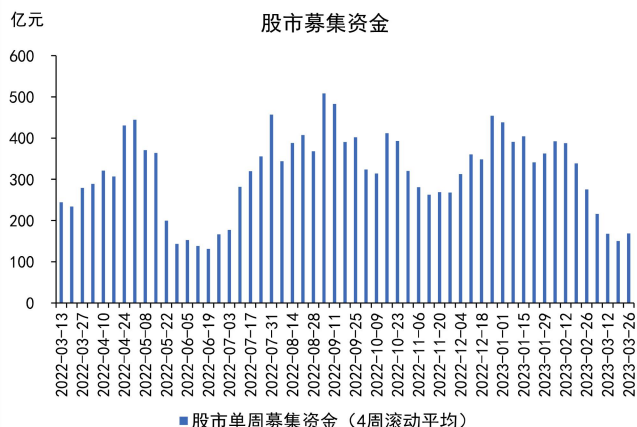
4. 股票市场

上周，A 股融资总额仅为 159.8 亿元，较前一周下降 29.4 亿元。从二级市场来看，上周上证综指、中小板指数和创业板指数分别较前一周上升 0.3%、1.7%和 0.6%。A 股成交量和市盈率同步回暖，上周 A 股日均成交量回升至 1 万亿元，市盈率上升 1.6%至 18.1。

4.1 一级市场

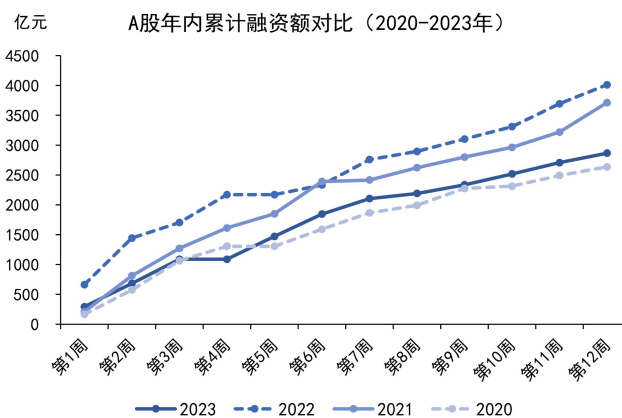
上周，A 股融资总额仅为 159.8 亿元，较前一周下降 29.4 亿元。从 4 周滚动平均融资额来看，上周 A 股结束了此前连续多周的下行趋势。截至 3 月 26 日，A 股年内累计募集资金 2865.9 亿元，低于 2022 年和 2021 年同期，略高于 2020 年。

图表 15：12 月底 A 股融资较月初有所回暖



来源：Wind、第一财经研究院

图表 16：年内 A 股累计融资额不及 2021 年



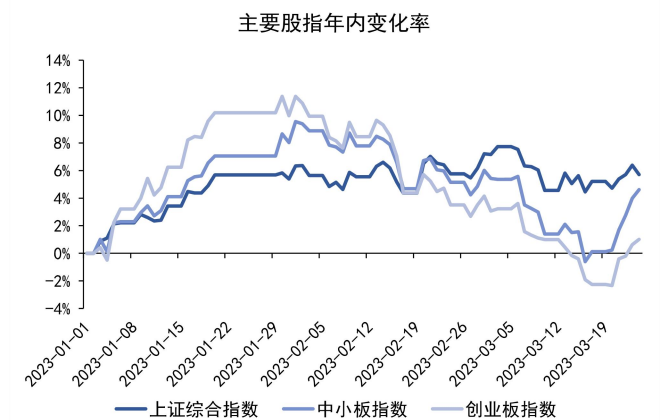
来源：Wind、第一财经研究院

4.2 二级市场

上周 A 股股指较前一周上升，其中上证综指、中小板指和创业板指数分别较前一周上升 0.3%、1.7%和 0.6%。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，截至 3 月 24 日，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-2.7%、-12.7%和-16.5%。

上周，A 股日均成交量由前一周的 8844 亿元上升至 1 万亿元，上升幅度约为 13.5%。A 股市盈率与成交量同步上升。截至 3 月 24 日的一周，经各板总市值加权调整的市盈率约为 18.1，较前一周上升 1.6%。

图表 17：上周 A 股指数较前一周上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 18：A 股成交量和市盈率同步上升



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。