

## 中国金融条件指数周报

(2023年3月6日-2023年3月10日)

### 政府工作报告设定稳健增长目标，债市走强股市走弱

1. 在3月6日至3月10日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.48，较前一周下降-0.5，年内指数下降0.42。从指数的成分指标来看，上周银行间市场资金面宽松是带动指数下行的关键因素。进入3月以来，银行间市场流动性由2月的紧张转向宽松，主要货币市场利率回落至政策利率附近，央行也相应减少逆回购投放来回笼资金。从债市与股市的表现来看，市场对于后续经济复苏的速度和力度存在犹豫情绪，今年年内债券与股票融资情况均不及往年。
2. 上周，银行间市场流动性充裕，日均质押式回购成交量回升至7万亿元以上，带动主要货币市场利率下行。其中，R001与DR001利率均值分别下降58bp和27bp至1.6%和1.5%；R007和DR007利率均值分别下降35bp和23bp至2.1%和1.9%。在此背景下，央行显著收缩了公开市场操作规模，上周央行合计投放7天逆回购320亿元，逆回购到期10150亿元，净回笼资金9830亿元，是2月以来连续第四周央行主动回笼资金。
3. 上周，债券市场总发行额和净融资额均较前一周上升。其中，上周债券市场总发行额为1.37万亿元，较前一周上升1181.64亿元；债券市场总净融资额为2629.79亿元，较前一周上升5695.56亿元。从发债结构来看，金融部门融资是支撑上周债券净融资的主要因素，政府部门与非金融企业部门整体净融资情况较为平淡。从债券二级市场来看，上周利率债与信用债收益率普遍走低。3月5日，政府工作报告公布今年GDP增长目标为5%，此增长目标展现了政府对于中国经济增长较为稳健、从容的态度，也打消了市场此前对于大规模刺激的预期。
4. 上周，A股一级市场与二级市场同步遇冷。从一级市场来看，上周单周A股融资仅182.15亿元，自2月起，A股融资处于下降通道。从二级市场来看，上周A股主要股指均走跌，上证综指、中小板指和创业板指数分别较前一周下降0.6%、1.7%和1.5%。上周，A股成交量与市盈率同步下滑，A股日均成交量维持在8500亿元左右，市盈率降至18.39。年内，A股融资与融券的余额差值由1.34万亿元上升至1.4万亿元。

#### 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 .....	7

## 图表目录

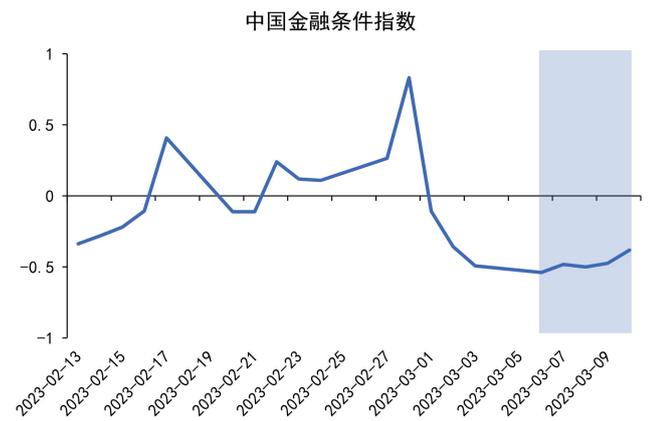
图表 1: 上周, 金融条件指数均值较前一周下降 .....	3
图表 2: 货币市场指标是带动指数下行的关键因素 .....	3
图表 3: 今年年内, 金融条件指数整体围绕 0 上下波动 .....	3
图表 4: 央行连续四周净回笼资金 .....	4
图表 5: 上周质押式回购成交量显著上升 .....	4
图表 6: 主要货币市场利率回落至政策利率附近 .....	4
图表 7: 上周债券市场发行与净融资均环比上升 .....	5
图表 8: 多项债券余额同比增速弱于往年 .....	5
图表 9: 上周各期限国债收益率走低 .....	6
图表 10: 国债期限利差小幅上升 .....	6
图表 11: 上周 AAA 级信用债持续回暖 .....	6
图表 12: 中票等级利差上升 .....	6
图表 13: 上周 AAA 级信用债与国债利差普遍上升 .....	7
图表 14: 除中票外, AA 级信用债与国债利差上升 .....	7
图表 15: 2 月起, A 股融资趋向冷淡 .....	7
图表 16: 年内 A 股累计融资额低于前两年同期水平 .....	7
图表 17: 上周 A 股指数普遍走跌 .....	8
图表 18: A 股成交量与市盈率同步下降 .....	8

## 1. 中国金融条件指数概况

在3月6日至3月10日的当周，第一财经研究院中国金融条件日度指数均值为-0.48，较前一周下降-0.5，年内指数下降0.42。

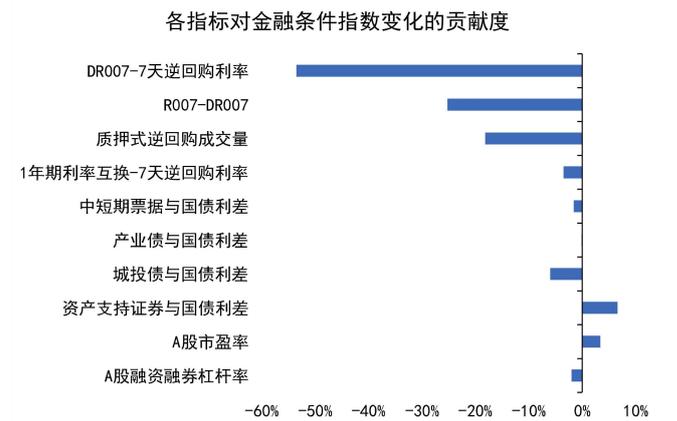
从指数的成分指标来看，上周银行间市场资金面宽松是带动指数下行的关键因素。进入3月以来，银行间市场流动性由2月的紧张转向宽松，主要货币市场利率回落至政策利率附近，央行也相应减少逆回购投放来回笼资金。从债市与股市的表现来看，市场对于后续经济复苏的速度和力度存在犹豫情绪，今年年内债券与股票融资情况均不及往年。

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：货币市场指标是带动指数下行的关键因素



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

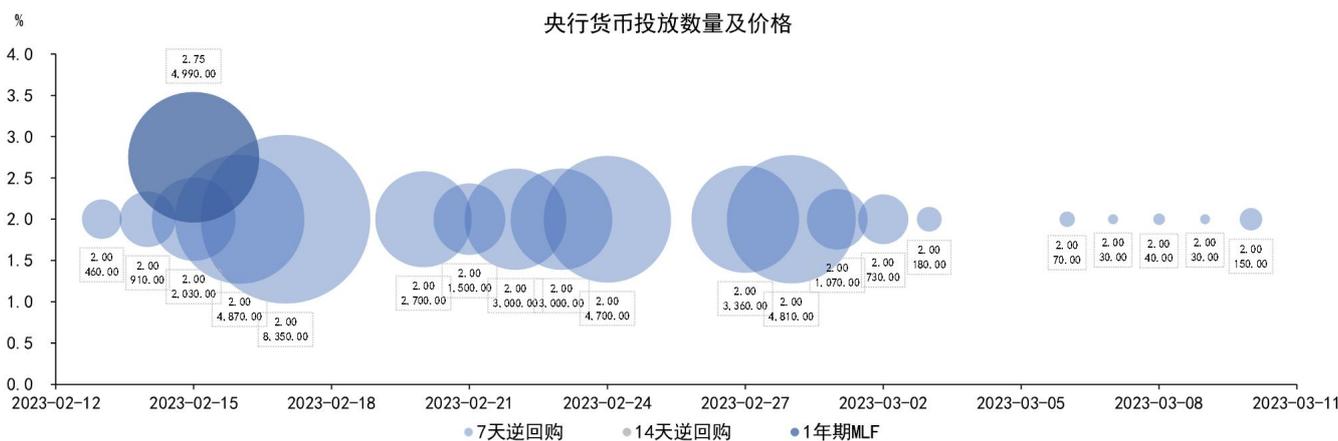
上周，银行间市场流动性充裕，日均质押式回购成交量回升至 7 万亿元以上，带动主要货币市场利率下行。其中，R001 与 DR001 利率均值分别下降 58bp 和 27bp 至 1.6% 和 1.5%；R007 和 DR007 利率均值分别下降 35bp 和

23bp 至 2.1% 和 1.9%。在此背景下，央行显著收缩了公开市场操作规模，上周央行合计投放 7 天逆回购 320 亿元，逆回购到期 10150 亿元，净回笼资金 9830 亿元，是 2 月以来连续第四周央行主动回笼资金。

## 2.1 央行公开市场操作

进入 3 月之后，2 月银行间市场资金面紧张的情况显著缓解。上周，央行公开市场操作规模较前一周明显下降，在 3 月 6 日至 3 月 10 日期间，央行每日通过 7 天逆回购投放资金分别为 70 亿元、30 亿元、40 亿元、30 亿元以及 150 亿元。上周央行逆回购投放总和为 320 亿元，逆回购到期 10150 亿元，央行净回笼资金 9830 亿元，这是央行连续第四周主动回笼资金，也是 2 月以来最高单周净回笼资金规模。

图表 4：央行连续四周净回笼资金



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

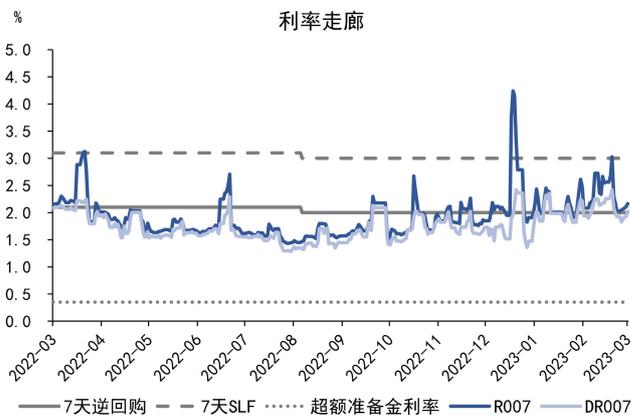
上周，银行间市场流动性充裕，质押式回购成交量较前一周显著上升，主要货币市场利率下行。从成交量来看，上周银行间质押式回购日均成交量超过 7 万亿元，较前一周上升约 1.6 万亿元。从利率来看，上周 R001 和 DR001 均值分别为 1.59% 和 1.49%，分别较前一周下降 58bp 和 27bp；R007 与 DR007 均值分别为 2.1% 和 1.92%，分别较前一周下降 35bp 和 23bp，两者均回落至 2% 的政策利率附近。

图表 5：上周质押式回购成交量显著上升



来源：Wind、第一财经研究院

图表 6：主要货币市场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，债券市场总发行额和净融资额均较前一周上升。其中，上周债券市场总发行额为 1.37 万亿元，较前一周上升 1181.64 亿元；债券市场总净融资额为 2629.79 亿元，较前一周上升 5695.56 亿元。从发债结构来看，金融部门是支撑上周债券净融资的主要因素，政府部门与非金融企业部门整体净融资情况较为平淡。

从债券二级市场来看，上周利率债与信用债收益率普遍走低。3月5日，政府工作报告公布今年 GDP 增长目标为 5%，此增长目标展现了政府对于中国经济增长较为稳健、从容的态度，也打消了市场此前对于大规模刺激的预期。

#### 3.1 债券市场发行

上周，债券市场发行额与净融资额均前一周上升。其中，上周债券市场总发行额为 1.37 万亿元，较前一周上升 1181.64 亿元；债券市场总净融资额为 2629.79 亿元，较前一周上升 5695.56 亿元。

从发债结构来看，金融部门融资是支撑上周债券净融资的主要因素，政府部门与非金融企业部门整体净融资情况较为平淡。上周，政府部门净融资 117.92 亿元，其中地方政府债券净融资 269.62 亿元，国债净偿还 151.7 亿元；金融部门净融资 2441.5 亿元，其中同业存单净融资 1868.6 亿元，政策银行债净融资 747.9 亿元；非金融企业部门净融资 70.36 亿元，主要集中于中票、短融、资产支持证券等。

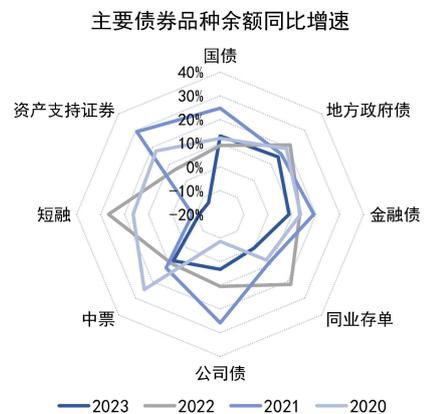
今年年内以来，多项债券余额同比增速均弱于往年。截至 3 月 12 日的一周，政府部门债券余额同比增速为 13.8%，较 2022 年同期增速下降 2.2 个百分点；金融部门债券余额同比增速为 6.1%，较 2022 年同期下降 9.8 个百分点；非金融企业部门债券余额同比增速降至 -0.7%，较 2022 年同期增速下降 10.4 个百分点。

图表 7：上周债券市场发行与净融资均环比上升



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。

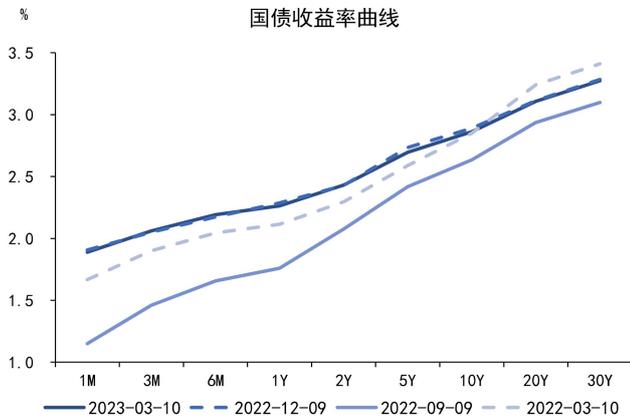
### 3.2 债券收益率走势

#### 3.2.1 利率债

上周，各期限国债收益率均较前一周走低。3月5日，政府工作报告公布今年 GDP 增长目标为 5%，此增长目标展现了政府对于中国经济增长较为稳健、从容的态度，也打消了市场此前对于大规模刺激的预期。受此影响，上周各期限国债收益率周内均值较前一周走低。从短端来看，银行间市场流动性充裕，货币市场利率下行带动短端国债利率下降，上周 1 月期、3 月期、6 月期以及 1 年期国债收益率均值分别下降 3.3bp、1.0bp、0.6bp 以及 4.4bp；从中长端来看，中国经济增长目标低于预期带动中长端国债收益率下行，上周 2 年期、5 年期、10 年期以及 30 年期国债收益率均值分别下降 4.1bp、3.6bp、3.0bp 以及 2.1bp。

上周，国债期限利差均值较前一周小幅上升，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3月10日的当周，10年期与1年期国债的期限利差均值为59.67bp，较前一周上升1.43bp。从年内来看，国债期限利差依然处于下降通道，累计降幅达到13.9bp。

图表 9：上周各期限国债收益率走低



来源：Wind、第一财经研究院

图表 10：国债期限利差小幅上升



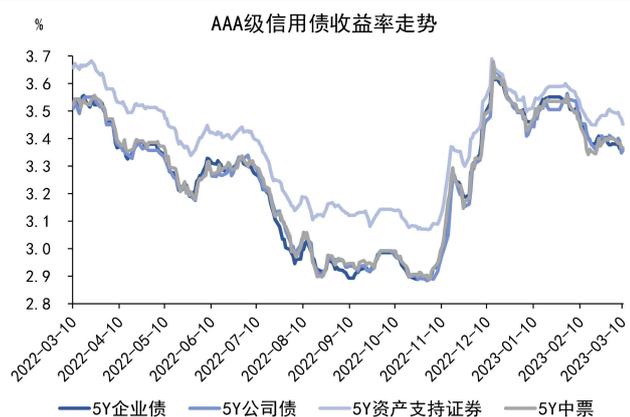
来源：Wind、第一财经研究院

### 3.2.2 信用债

上周，信用债普遍回暖。具体来看，在AAA级债券中，5年期企业债、公司债、资产支持证券与中票收益率分别下降1.6bp、2.5bp、2.0bp和2.2bp；在AA级债券中，5年期企业债、公司债、资产支持证券与中票收益率分别下降0.4bp、4.4bp、0.6bp和5.4bp。

从中票等级利差来看，截至3月10日，AA级中票与AAA级中票之间的利差为84.33bp，AA-级中票与AAA级中票之间的利差为323.33bp，两者均较前一周上升13bp。

图表 11：上周 AAA 级信用债持续回暖



来源：Wind、第一财经研究院

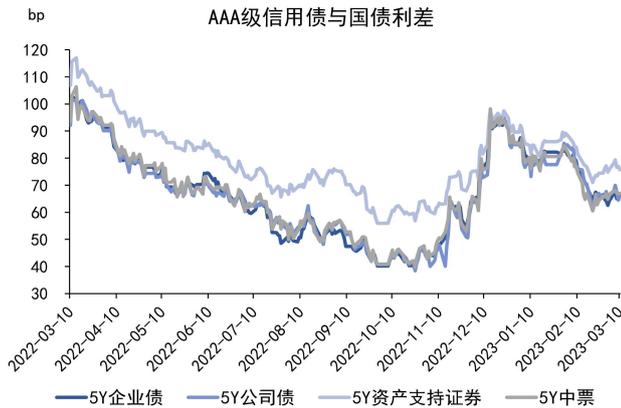
图表 12：中票等级利差上升



来源：Wind、第一财经研究院

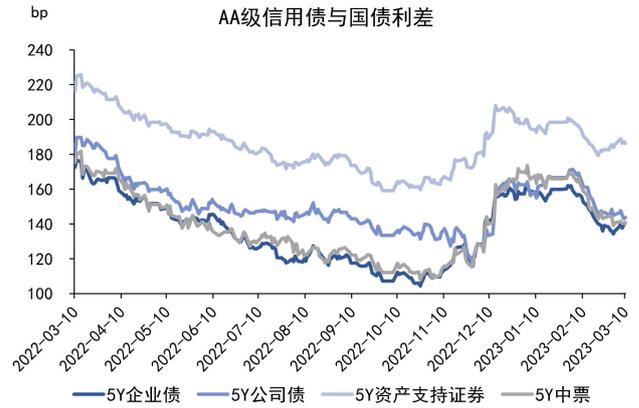
上周，由于多数信用债收益率下降幅度不及国债，信用利差普遍上行。在AAA级债券中，企业债与国债收益率差上升2.0bp，公司债与国债收益率差上升1.1bp，资产支持证券与国债收益率差上升1.6bp，中票与国债收益率差上升1.4bp。在AA级债券中，企业债与国债收益率差上升3.2bp，公司债与国债收益率差下降0.9bp，资产支持证券与国债收益率差上升3.0bp，中票与国债收益率差下降1.8bp。

图表 13: 上周 AAA 级信用债与国债利差普遍上升



来源: Wind、第一财经研究院

图表 14: 除中票外, AA 级信用债与国债利差上升



来源: Wind、第一财经研究院

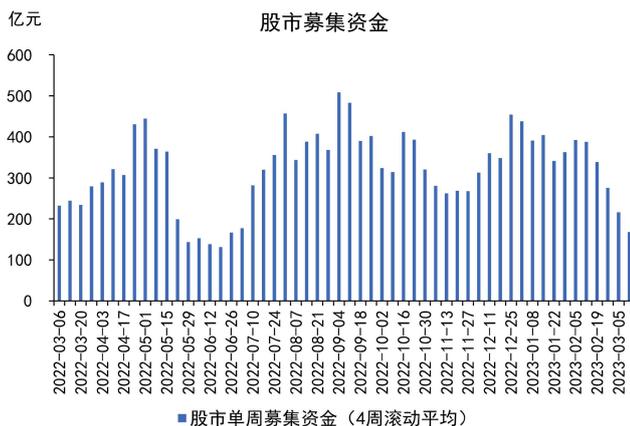
## 4. 股票市场

上周, A 股一级市场与二级市场同步遇冷。从一级市场来看, 上周单周 A 股融资仅 182.15 亿元, 自 2 月起, A 股融资处于下降通道。从二级市场来看, 上周 A 股主要股指均走跌, 上证综指、中小板指和创业板指数分别较前一周下降 0.6%、1.7% 和 1.5%。上周, A 股成交量与市盈率同步下滑, A 股日均成交量维持在 8500 亿元左右, 市盈率降至 18.39。年内, A 股融资与融券的余额差值由 1.34 万亿元上升至 1.4 万亿元。

### 4.1 一级市场

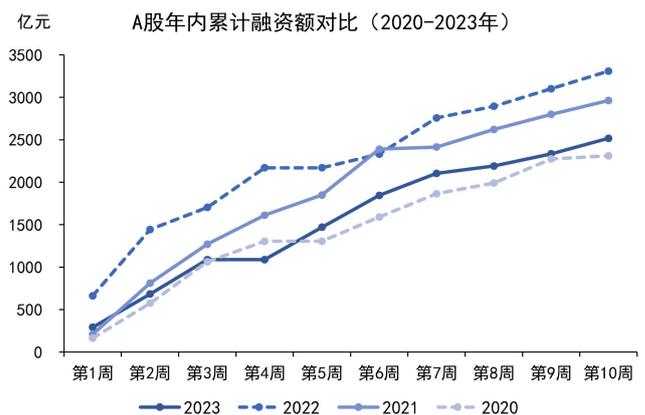
上周, A 股融资总额为 182.15 亿元, 较前一周上升 38.03 亿元。从 4 周滚动平均融资额来看, A 股融资情况自 2 月起趋向冷淡。截至 3 月 12 日, A 股年内累计募集资金 2516.91 亿元, 略高于 2020 年, 低于 2021 年以及 2022 年。

图表 15: 2 月起, A 股融资趋向冷淡



来源: Wind、第一财经研究院

图表 16: 年内 A 股累计融资额低于前两年同期水平



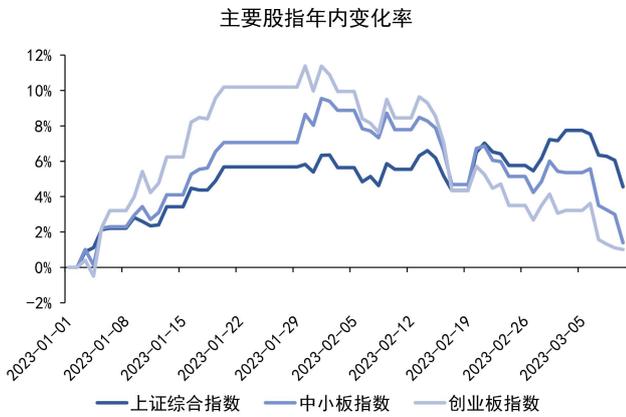
来源: Wind、第一财经研究院

### 4.2 二级市场

上周, A 股股指较前一周下降, 其中上证综指、中小板指和创业板指数分别较前一周下降 0.6%、1.7% 和 1.5%。A 股日均成交量由前一周的 8496 亿元小幅回落至 8357 亿元。截至 3 月 10 日的一周, 经各板总市值加权

调整的市盈率约为 18.39，较前一周下降 1.5%。A 股融资与融券的余额差值年内由 1.34 万亿元上升至接近 1.4 万亿元。

图表 17：上周 A 股指数普遍走跌



来源：Wind、第一财经研究院

图表 18：A 股成交量与市盈率同步下降



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。