

## 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

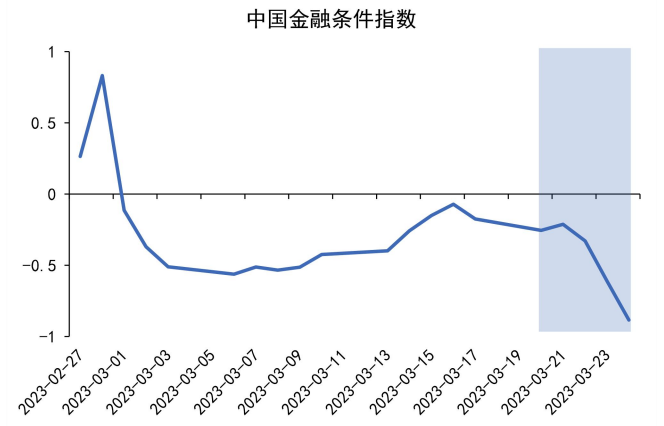
图表 1: 上周, 金融条件指数均值较前一周下降 .....	3
图表 2: 货币市场、债券市场指标均带动指数下行 .....	3
图表 3: 今年年内, 金融条件指数整体围绕 0 上下波动 .....	3
图表 4: 上周质押式回购量升价跌 .....	4
图表 5: R007 与 DR007 回落至政策利率下方 .....	4
图表 6: 上周, 央行周内公开市场操作规模先升后降, 净回笼资金 1130 亿元 .....	4
图表 7: 上周债券市场发行额与净融资额保持平稳 .....	5
图表 8: 多项债券余额同比增速弱于往年 .....	5
图表 9: 国债收益率曲线由 6 个月前的牛陡转向熊平 .....	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。

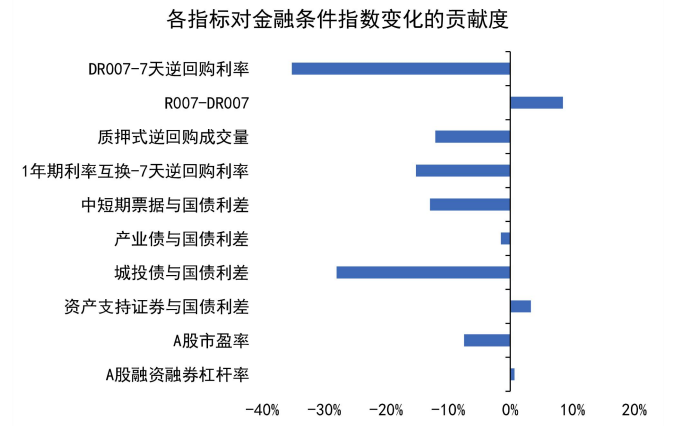
从指数的成分指标来看，上周货币市场和债券市场指标均带动指数下行。从货币市场来看，上周流动性宽松，主要货币市场利率下行幅度较大。从债券市场来看，信用债价格持续回暖，信用债收益率走低带动信用利差收窄。

图表 1：上周，金融条件指数均值较前一周下降



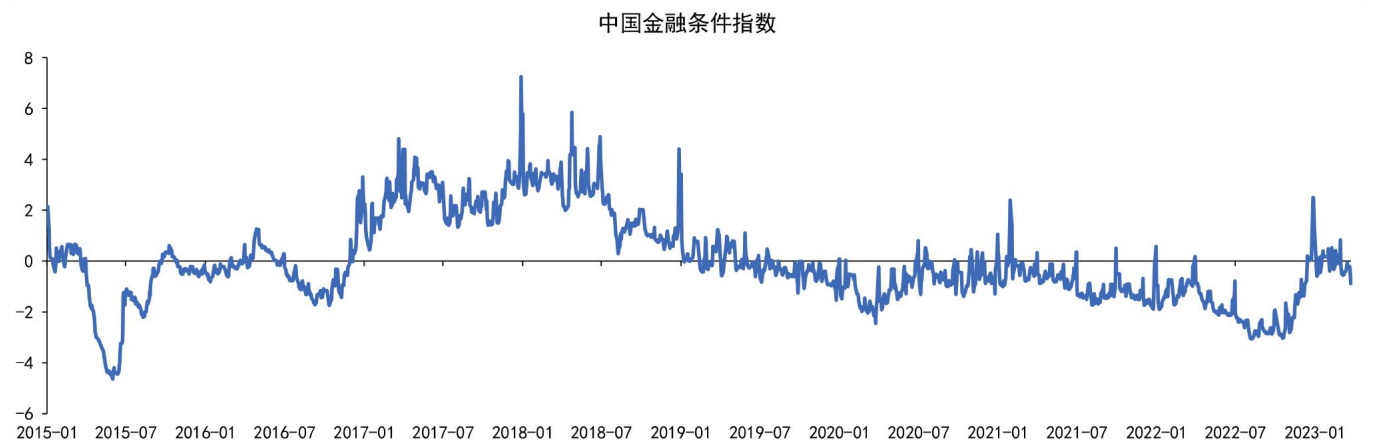
来源：Wind、第一财经研究院

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。

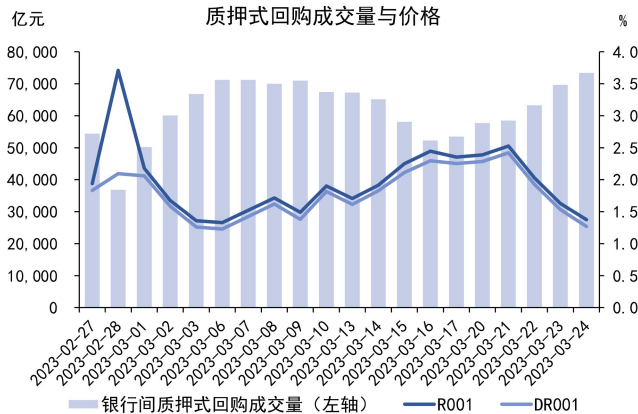
## 2. 货币市场

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

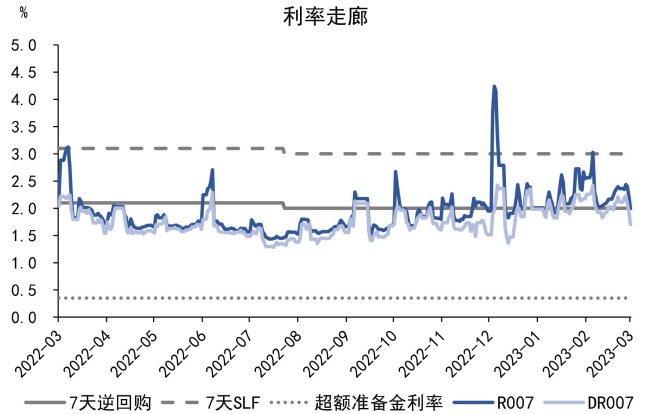
上周，在度过月中税期之后，市场流动性趋向宽松。从成交量来看，银行间质押式回购成交量逐步回升，周内由每日5.8万亿元上升至7.3万亿元。从价格来看，主要货币市场利率的下行幅度显著。在隔夜利率中，R001与DR001分别由2.39%和2.29%下降至1.38%和1.27%，两者周内下降幅度均达到100bp以上；在7天回购利率中，R007与DR007分别由2.35%和2.19%下降至2%和1.7%，下降幅度分别为35bp和49bp，DR007回落至政策利率下方。

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

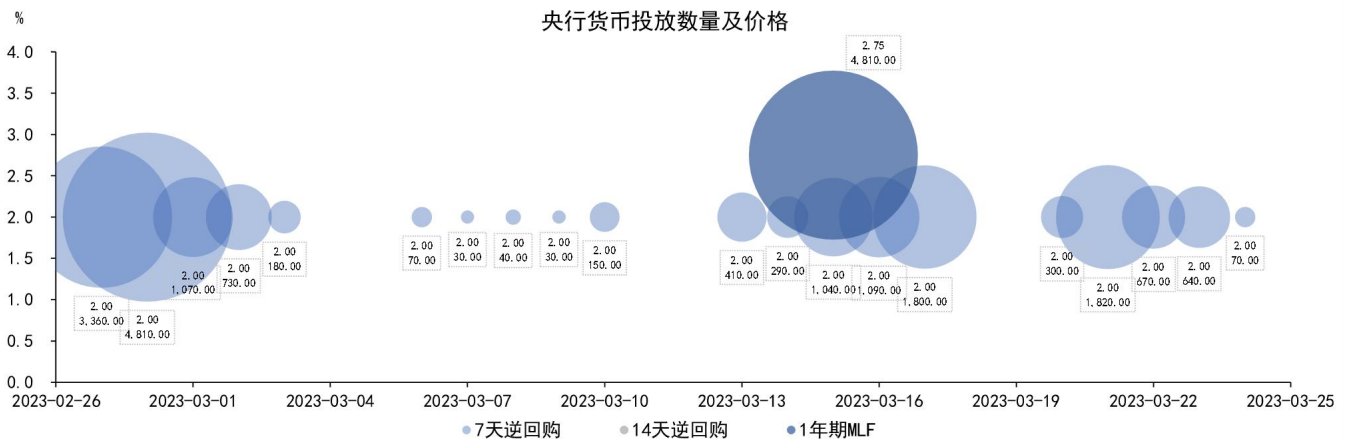


来源：Wind、第一财经研究院

## 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。

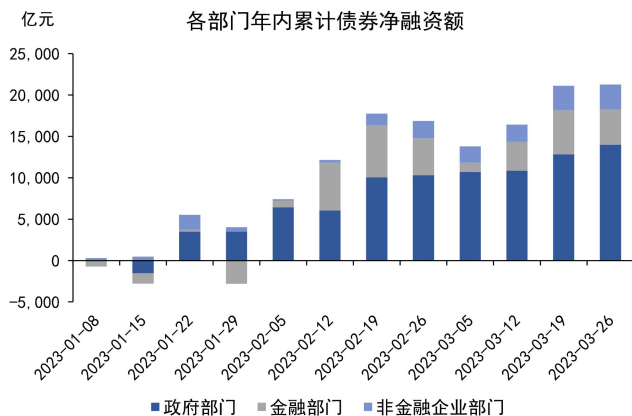
### 3.1 债券市场发行

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。

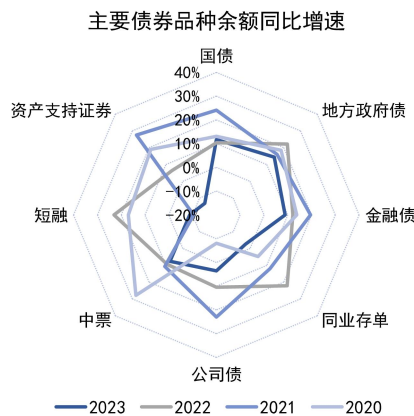
年内，多项债券余额同比增速弱于往年。截至3月26日的一周，政府部门债券余额同比增速为13.2%，较2022年同期增速下降3.7个百分点；金融部门债券余额同比增速为5.2%，较2022年同期下降9.9个百分点；非金融企业部门债券余额同比增速降至-0.4%，较2022年同期增速下降9.8个百分点。

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。

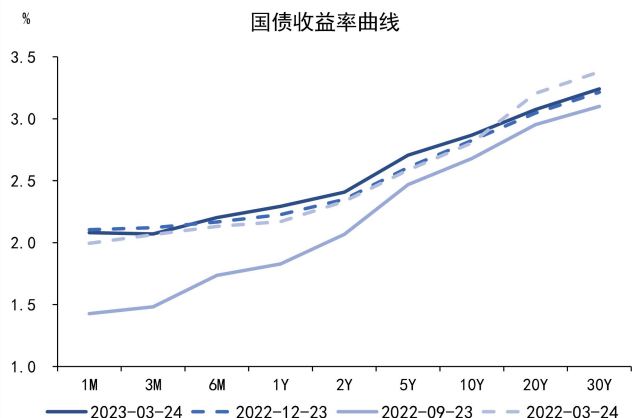
### 3.2 债券收益率走势

#### 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。

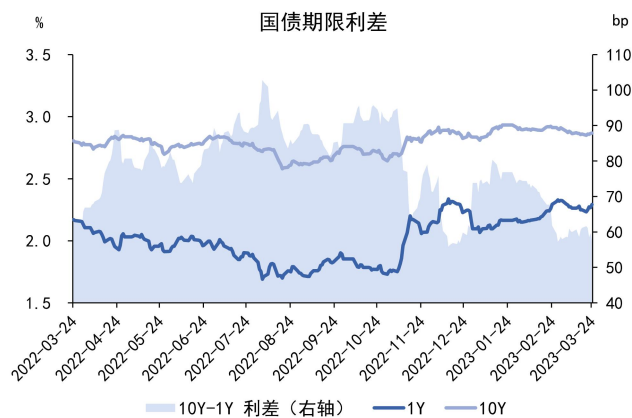
上周长端国债收益率下行带动国债期限利差下降。截至3月26日的当周，10年期与1年期国债的期限利差均值为59.7bp，较前一周下降0.4bp。从年内来看，国债期限利差持续下行，累计下降幅度达到16.4bp。

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

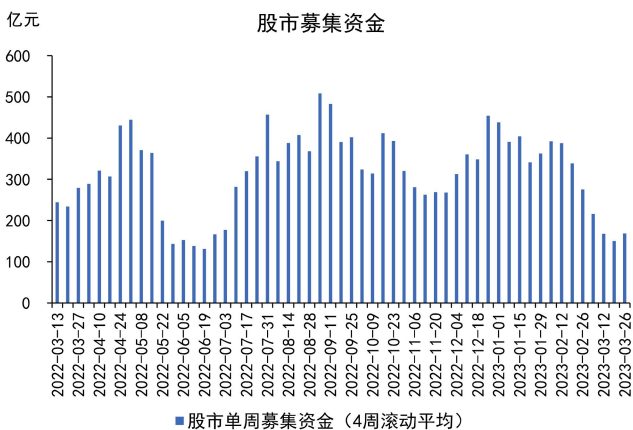
## 4. 股票市场

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

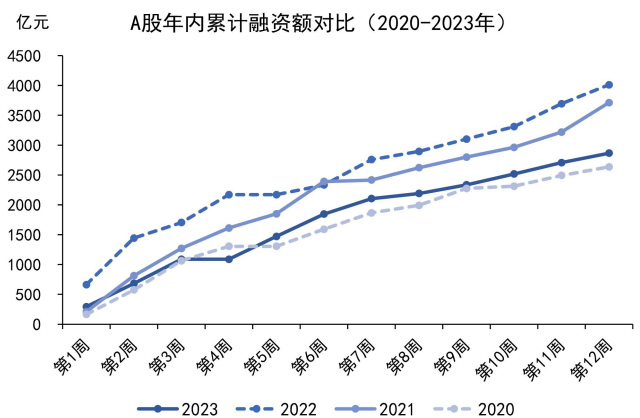
上周, A 股融资总额仅为 159.8 亿元, 较前一周下降 29.4 亿元。从 4 周滚动平均融资额来看, 上周 A 股结束了此前连续多周的下行趋势。截至 3 月 26 日, A 股年内累计募集资金 2865.9 亿元, 低于 2022 年和 2021 年同期, 略高于 2020 年。

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



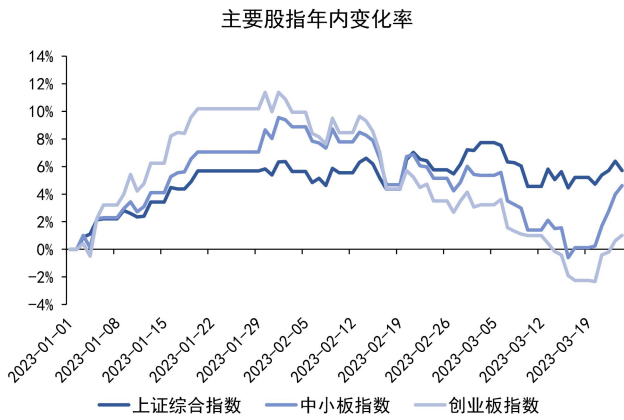
来源: Wind、第一财经研究院

### 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%。

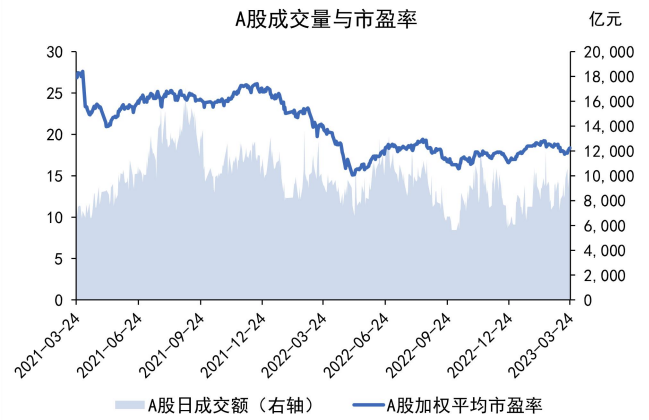
上周，A股日均成交量由前一周的8844亿元上升至1万亿元，上升幅度约为13.5%。A股市盈率与成交量同步上升。截至3月24日的一周，经各板总市值加权调整的市盈率约为18.1，较前一周上升1.6%。

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。