

货币政策与流动性观察

政策效用逐步显现

核心观点

政策效用逐步显现

9月我国新增社融4.12万亿元（预期3.73万亿元），新增人民币贷款2.31万亿元（预期2.54万亿元），两者均出现超季节性改善。M2同比增长10.3%，略低于预期（10.6%）。

我们做出三点提示：

一是总量数据大体符合预期。9月金融数据进一步印证了当前我国经济的利好因素在不断累积。当然，如在此前的金融数据解读中所强调，当前我国“宽信用”依然处于政策引导阶段，体现为数据波动加大，季节性凸显，呈现“弱月更弱，强月更强”的特征。从这个意义上，9月金融数据并未超预期，值得关注的是10月能否打破此前“弱月”超季节性走弱的规律。

二是政策“组合拳”效力显现，信贷结构出现改善。从结构看，同比增量的贡献主要源自9月政府债券净融资（76.3%）和非标（26.9%），信贷同比基本持平（-3.1%），企业直融构成拖累（-6.5%）。8月以来，包括提振民营经济、优化房地产政策、减轻居民负债压力和降息等增量措施密集出台，经济运行也总体回暖，两者共振带动了信贷数据的持续改善。特别是结构上，企业贷款中票据贡献转负，指向贷款投放质量提升；居民中长贷显著回暖，一扫今年二季度以来的疲弱态势，贡献了近乎全部（96.7%）居民贷款的同比增量。

三是资金使用效率温和修复。相较亮眼的总量数据，本月反映资金真实需求和使用效率的社融-M2与M2-M1两大指标均出现边际改善，指向我国经济内生动能在逐步企稳。

风险提示：需求改善不及预期，海外经济进入衰退。

风险提示：需求改善不及预期，海外经济进入衰退。

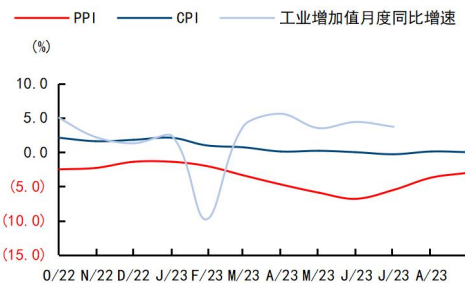
经济研究·宏观周报

证券分析师：董德志 021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S098051310001
联系人：田地 0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn

基础数据

固定资产投资累计同比	0.00
社零总额当月同比	0.00
出口当月同比	0.00
M2	0.00

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济宏观周报-国信高频宏观扩散指数B小幅上行》——2023-10-16
- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数略有下行》——2023-10-13
- 《宏观经济宏观周报-国信高频宏观扩散指数B延续企稳走势》——2023-10-09
- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数涨幅扩大》——2023-09-28
- 《宏观经济宏观周报-国信高频宏观扩散指数B止跌回升》——2023-09-25

内容目录

周观点：政策效用逐步显现	5
社融：同比多增主要来自政府债券融资	6
货币：社融-M2 剪刀差继续改善	7
小结：关注 10 月能否打破“弱月”规律	8
周流动性回顾：节后资金面有所改善	9
流动性观察	11
外部环境：美联储 11 月加息降温	11
国内利率：短端利率全面下行	12
国内流动性：上周央行逆回购缩量续作，	14
债券融资：上周政府债券净融资大幅上升	16
汇率：人民币和美元同时走强	17

图表目录

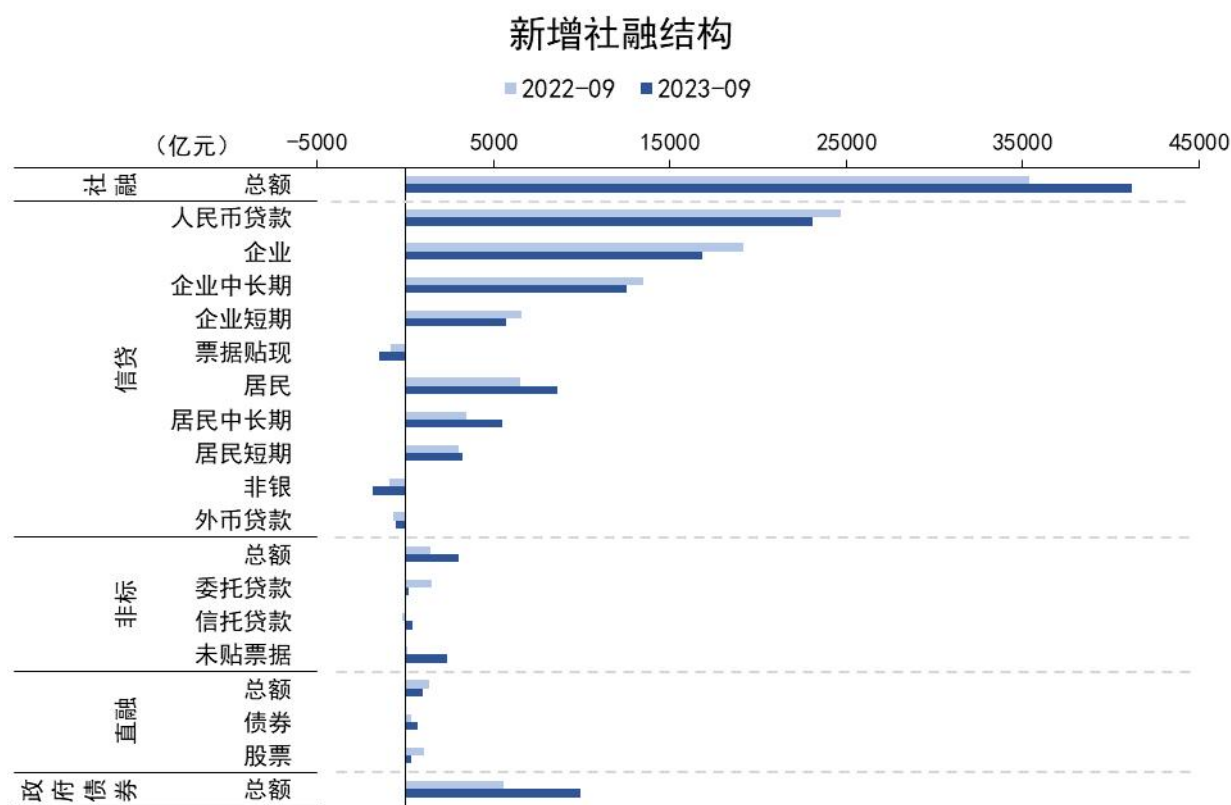
图 1: 金融数据分项一览	5
图 2: 9 月新增社融超季节性反弹	5
图 3: 9 月新增信贷超季节性反弹	5
图 4: 9 月居民贷款继续修复	6
图 5: 9 月企业新增短贷转正	6
图 6: 9 月居民新增中长贷占比显著改善	6
图 7: 9 月楼市销售面积同比持续负增长	6
图 8: 我国实体经济仍以间接融资为主	7
图 9: 水泥发运率季节性回升	7
图 10: M2-M1 剪刀差继续扩大	8
图 11: 社融-M2 倒挂幅度持续收敛	8
图 12: 狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）	9
图 13: 价格指数	9
图 14: 数量指数	9
图 15: 美联储关键短端利率	11
图 16: 欧央行关键短端利率	11
图 17: 日央行关键短端利率	11
图 18: 主要央行资产负债表相对变化	11
图 19: 央行关键利率	12
图 20: LPR 利率	12
图 21: 短端市场利率与政策锚	13
图 22: 中期利率与政策锚	13
图 23: 短端流动性分层观察	13
图 24: 中长端流动性分层观察	13
图 25: 货币市场加权利率	13
图 26: SHIBOR 报价利率	13
图 27: “三档两优”准备金体系	14
图 28: 7 天逆回购到期与投放	14
图 29: 央行逆回购规模（本周投放截至周一）	14
图 30: 央行逆回购余额跟踪	14
图 31: MLF 投放跟踪	15
图 32: MLF 投放季节性	15
图 33: 银行间回购成交量	15
图 34: 上交所回购成交量	15
图 35: 银行间回购余额	15
图 36: 交易所回购余额	15
图 37: 债券发行统计（本周统计仅含计划发行及到期）	16

图 38: 政府债券与同业存单净融资	17
图 39: 企业债券净融资与结构	17
图 40: 主要货币指数走势	17
图 41: 人民币汇率	17

周观点：政策效用逐步显现

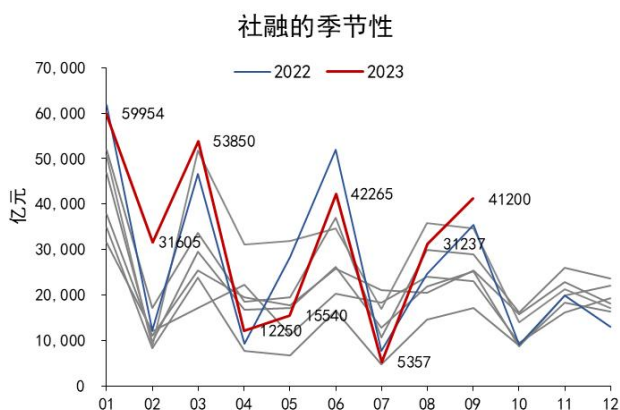
9月我国新增社融4.12万亿元（预期3.73万亿元），新增人民币贷款2.31万亿元（预期2.54万亿元），两者均出现超季节性改善。M2同比增长10.3%，略低于预期（10.6%）。

图1：金融数据分项一览



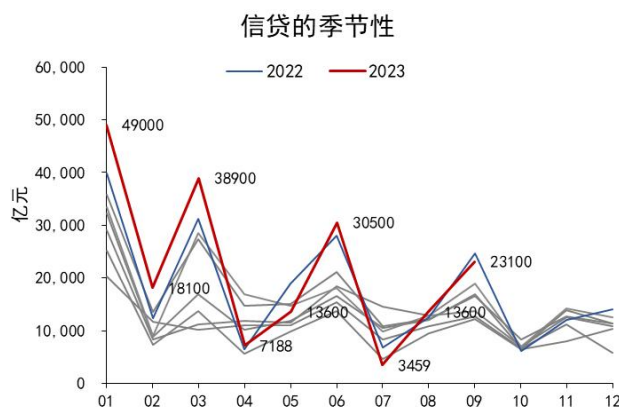
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：9月新增社融超季节性反弹



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：9月新增信贷超季节性反弹



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

社融：同比多增主要来自政府债券融资

新增社融超季节性反弹，创历史同期新高，增速保持 9.0% 不变。社融同比多增 5789 亿元，环比多增 9963 亿元。同比增量的贡献主要源自 9 月政府债券净融资加码，各科目的具体贡献度排名如下：政府债券（贡献 76.3%）、非标（贡献 26.9%）、信贷（贡献 -3.1%）和直融（贡献 -6.5%）¹。

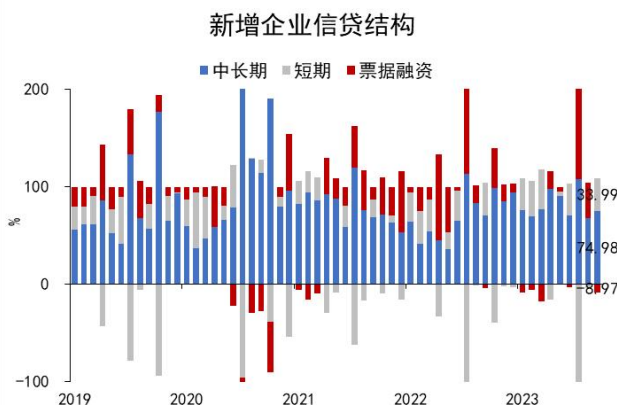
人民币贷款

图4：9月居民贷款继续修复



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

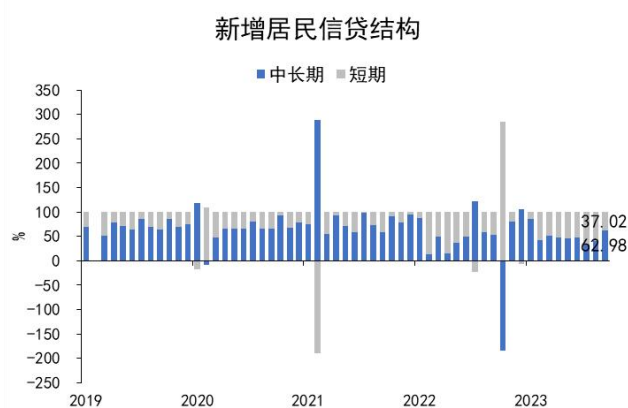
图5：9月企业新增短贷转正



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

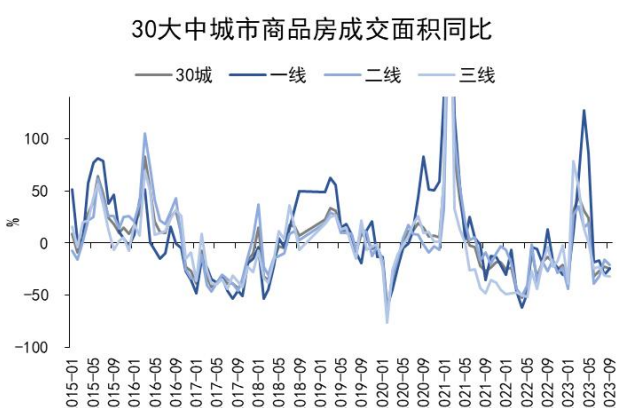
政策“组合拳”累积的利好在 9 月信贷中逐步体现。以信贷（非社融）口径计，新增人民币贷款在高基数下同比基本持平（-180 亿元）。8 月以来，包括提振民营经济、优化房地产政策、减轻居民负担和降息等增量措施密集出台，经济运行也总体回暖，两者共振带动了信贷数据的持续改善。结构上看，居民贷款表现优于企业贷款，中长贷总体强于短贷。

图6：9月居民新增中长贷占比显著改善



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：9月楼市销售面积同比持续负增长



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

一方面，新增企业信贷未能超过去年同期的高基数，但结构有所优化。当月非金融企业贷款新增 1.68 万亿元，同比少增 2339 亿元。其中中长贷当月增加 1.25 万亿元，占比 75%，同比少增 944 亿元。短期信用方面，企业短贷在连续两个月

¹ ABS 和贷款核销两项尚未公布。

的萎缩后转正，增加 5686 亿元，同比多增 177 亿元；票据融资继续大幅减少 1500 亿元，同比少增 673 亿元，指向企业信贷投放的内生性有所改善。但需要注意的是，企业短期与中长期贷款总规模同比仍延续 7 月以来少增态势。

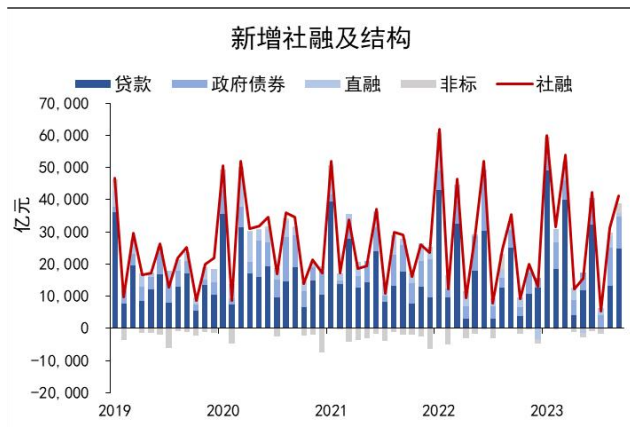
另一方面，居民贷款显著企稳，中长贷改善明显。当月新增居民贷款 8585 亿元，同比大幅多增 2082 亿元。结构上，居民中长贷表现亮眼，一扫今年二季度以来的疲弱态势：中长贷增加 5470 亿元，占比上升 22.1pct 至 63%，近乎贡献了所有居民贷款的同比增量（同比多增 2014 亿元，贡献 96.7%）。指向地产和房贷优化政策的对居民贷款的支撑效果正在逐步显现。

非标、直接融资与政府债券

受专项债发行提速和国债发行前移等因素影响，政府债券融资阶段性上升。当月新增政府债融资 9949 亿元，在同比多增 4416 亿元。值得注意的是，10 月特殊再融资债将发行超过 7000 亿元（已披露地区），对 10 月社融形成支撑。

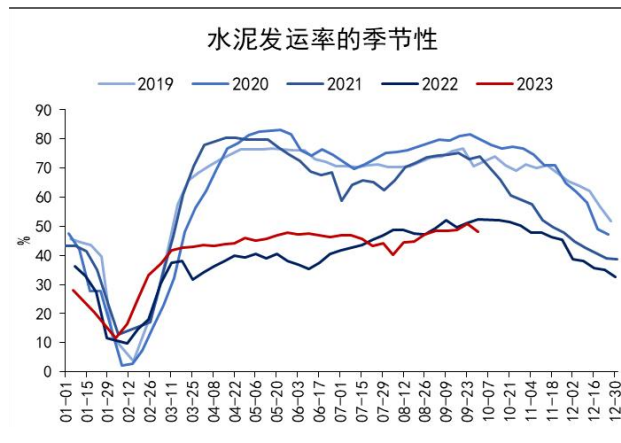
表外融资显著增加，构成对社融同比增量的第二大贡献。非标前月转正后，当月融资规模进一步上升至 3007 亿元，同比多增 1558 亿元。其中，随着银行票据贴现行为减少，未贴现银行承兑汇票增加 2396 亿元，同比多增 2264 亿元；信托贷款转正，增加 403 亿元，同比多增 594 亿元；委托贷款增加 208 亿元，同比大幅少增 1300 亿元。信托+委托贷款同比少增 706 亿元，已连续 5 个月下降。

图8：我国实体经济仍以间接融资为主



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：水泥发运率季节性回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

企业直融显著回落，股债融资均偏弱。当月企业直接融 989 亿元，环比下降 2745 亿元，同比少增 378 亿元。其中企业债券 662 亿元，同比多增 317 亿元。企业股权融资新增 327 亿元，同比少增 695 亿元。

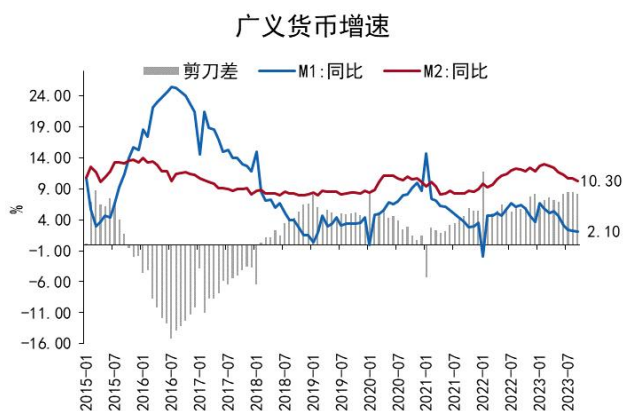
货币：社融-M2 剪刀差继续改善

尽管信贷投放良好，但在去年高基数下，9 月 M2 同比增速继续回落 0.3pct 至 10.3%。从结构看，在政府融资高增的背景下，企业和非银部门存款同比均有所减少，但居民存款同比小幅多增。当月新增居民存款 2.53 万亿元，同比多增 1422 亿元；企业存款增加 2010 亿元，同比少增 5639 亿元；财政存款受债券融资支撑，在财政支出大月仅减少 2127 亿，同比少减 2673 亿。

M1 同比增速-0.1pct 至 2.1%，M2-M1 增速剪刀差收敛 0.2pct 至 8.2%。此外，社融-M2 的倒挂幅度延续修复趋势（今年 1 月为-3.2%），收窄 0.3pct 至-1.3%，指

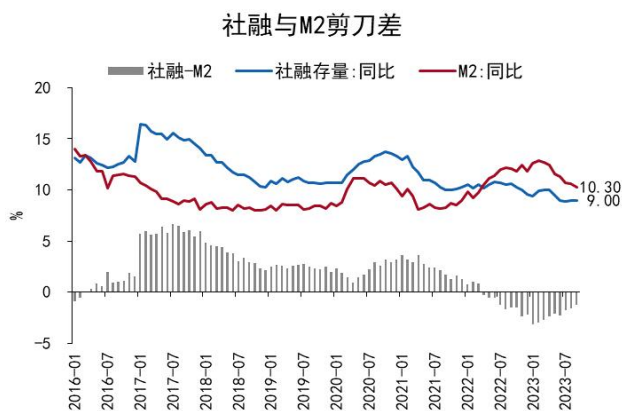
向“前置投放”的流动性继续消化。

图10: M2-M1 剪刀差继续扩大



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 社融-M2 倒挂幅度持续收敛



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

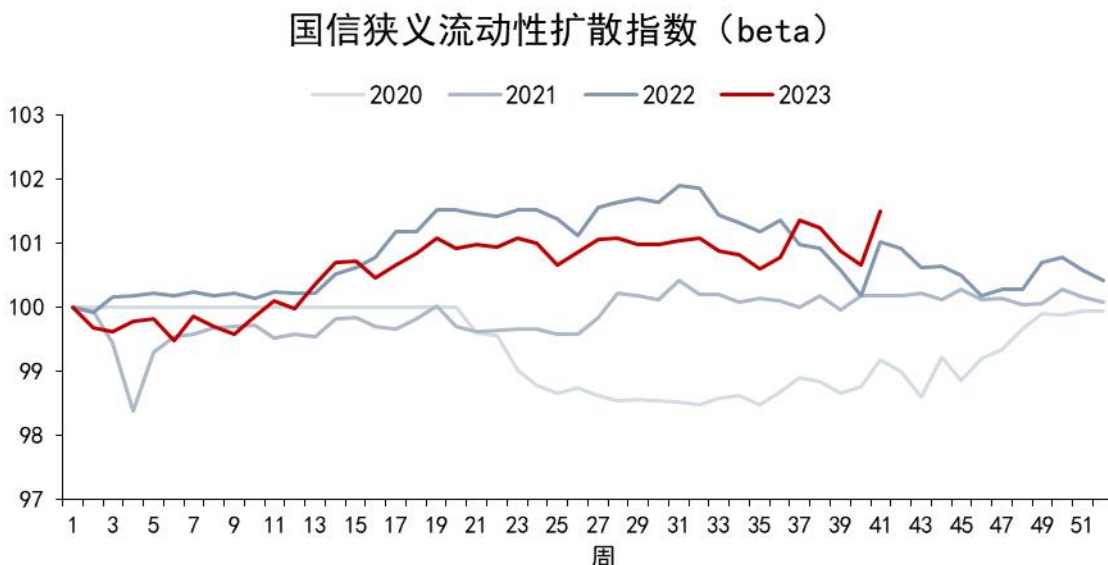
小结: 关注 10 月能否打破“弱月”规律

9 月金融数据进一步印证了当前我国经济的利好因素在不断累积。当然, 如在此前的金融数据解读中所强调, 当前我国“宽信用”依然处于政策引导阶段, 体现为数据波动加大, 季节性凸显, 呈现“弱月更弱, 强月更强”的特征。从这个意义上, 9 月金融数据并未超预期, 值得关注的是 10 月能否打破此前“弱月”超季节性走弱的规律。此外, 相较亮眼的总量数据, 本月反映资金真实需求和使用效率的社融-M2 与 M2-M1 两大指标均出现边际改善, 指向我国经济内生动能在逐步企稳。

周流动性回顾：节后资金面有所改善

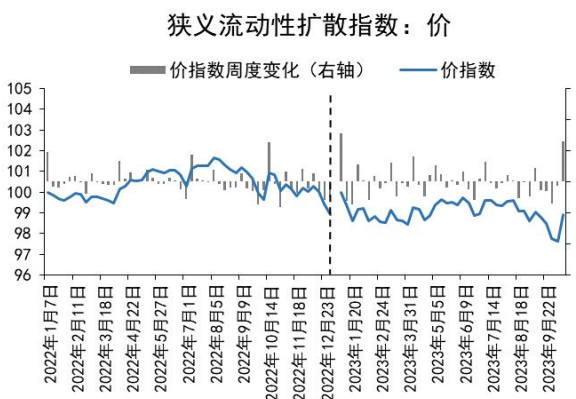
海外方面，上周（10月9日-10月13日）全球主要央行货币政策无重大变化。10月13日，美联储票委哈克表示，美联储更倾向于观察核心通胀指标而非整体通胀指标，在物价压力持续减弱的情况下，美联储可能会结束加息。美联储联邦资金利率期货隐含的11月FOMC加息25bp的可能性约一成（7.1%），不加息的可能性约九成（92.9%）。

图12: 狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）



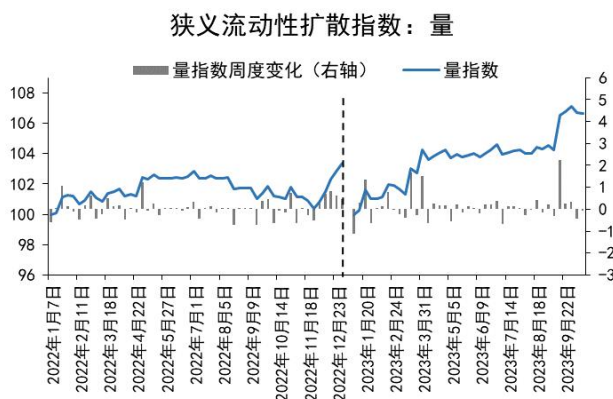
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 价格指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14: 数量指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国内流动性方面，上周（10月9日-10月13日）狭义流动性显著改善，呈典型的跨季后特征。国信狭义流动性高频扩散指数较此国庆节前（9月25日-9月28日）回升0.61至101.49。其中价格指标贡献161.9%，数量指标贡献-61.9%。价格指数上升（宽松）主要由上周一周标准化后的R/DR加利率偏离度（7天/14天利率减去同期限政策利率）和R001利率总体环比下降支撑，同业存单加利率环比上行拖累。数量上，央行上周逆回购缩量续做对数量指标形成拖累。**本周需关注以下因素的扰动：同业存单到期超过8000亿元，本月23日为办税截止日。**

央行公开市场操作：上周（10月9日-10月15日），央行净投放流动性资金-13960亿元。其中：7天逆回购净投放2260亿元（到期2200亿元，投放4460亿元）；14天逆回购净投放-16220亿元（到期-16220亿元，投放0亿元）。本周（10月16日-10月22日），央行逆回购将到期4460亿元，其中7天逆回购到期4460亿元，14天逆回购到期0亿元。截至本周一（10月16日）央行7天逆回购净投放860亿元，OMO存量为5320亿元；MLF净投放2890亿元（到期5000亿元，投放7890亿元）。

银行间交易量：上周（10月9日-10月13日），银行间市场质押回购平均日均成交7.23万亿，较国庆前一周（9月25日-9月28日，5.74万亿）降低1.49万亿。隔夜回购占比为90.1%，较国庆前一周（63.9%）降低26.1pct。

债券发行：上周政府债净融资5995.6亿元，本周计划发行9664.1亿元，净融资额预计为3677.1亿元；上周同业存单净融资-567.8亿元，本周计划发行2369.2亿元，净融资额预计为-6024.6亿元；上周政策银行债净融资1080.0亿元，本周计划发行90.0亿元，净融资额预计为90.0亿元；上周商业银行次级债券净融资0亿元，本周计划发行15.0亿元，净融资额预计为10.0亿元；上周企业债券净融资441.4亿元（其中城投债融资贡献约10%），本周计划发行903.1亿元，净融资额预计为-1918.0亿元。

上周（10月9日-10月13日）人民币CFETS一篮子汇率指数较国庆前一周（9月25日-9月28日）上行0.04至99.59，10月13日，美元指数较9月29日上行0.48至106.68。10月12日，美元兑人民币在岸汇率较9月28日的7.30下行约61基点至7.29；10月13日，美元兑人民币离岸汇率较9月29日的7.29上行约130基点至7.31。

流动性观察

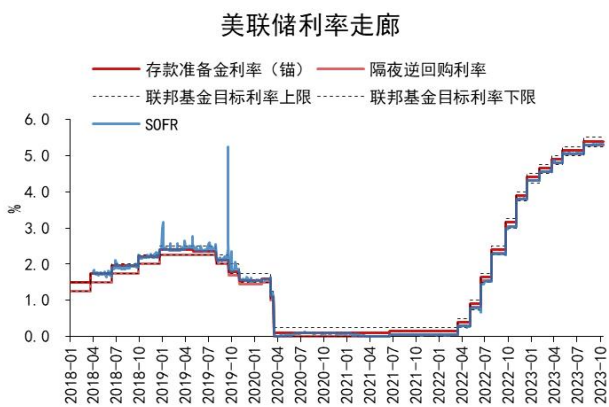
外部环境：美联储 11 月加息降温

美联储

9 月 FOMC 暂停加息，其两大管理利率——存款准备金利率（IORB）与隔夜逆回购利率（ON RRP）分别位于 5.40%和 5.30%。上周四（10 月 12 日）SOFR 利率较前一周（10 月 5 日）降低 1bp，位于 5.31%。10 月 13 日，美联储票委哈克表示，美联储更倾向于观察核心通胀指标而非整体通胀指标，在物价压力持续减弱的情况下，美联储可能会结束加息。美联储联邦资金利率期货隐含的 11 月 FOMC 加息 25bp 的可能性约一成（7.1%），不加息的可能性约九成（92.9%）。

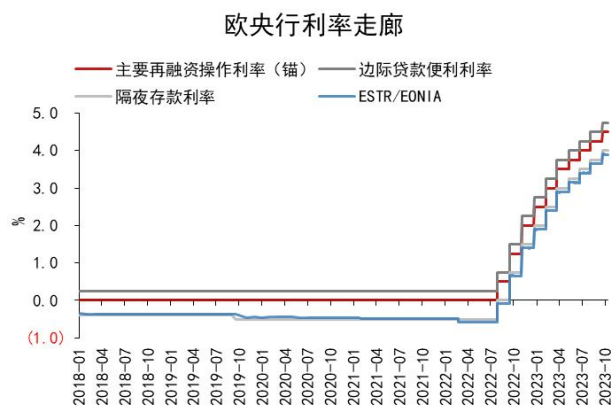
截至 10 月 11 日，美联储资产负债表规模为 7.95 亿美元，较前一周（10 月 4 日）降低 37.28 亿美元，约为去年 4 月本次缩表初期历史最高值（8.97 万亿）的 88.70%。

图15: 美联储关键短端利率



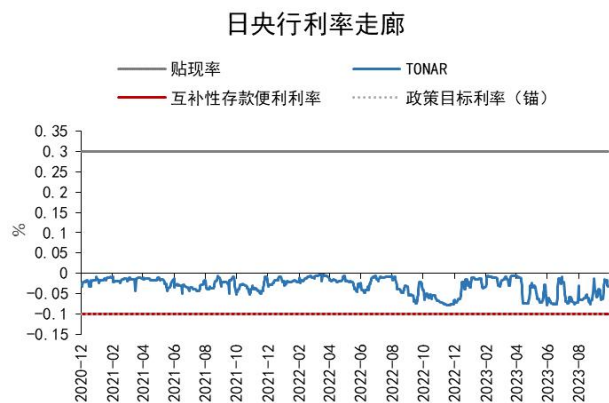
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16: 欧央行关键短端利率



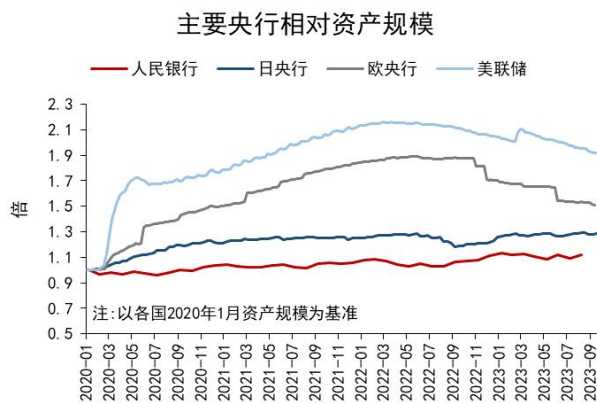
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17: 日央行关键短端利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18: 主要央行资产负债表相对变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

欧央行

欧央行在 9 月议息会议加息 25bp，其三大关键利率——主要再融资操作（MRO）、

边际贷款便利（MLF）和隔夜存款便利（DF）利率分别位于 4.5%、4.75%和 4%。欧元短期利率（ESTR）上周四（10月12日）较前一周（10月5日）保持不变，位于 3.90%。10月10日欧洲央行管委会成员、奥地利央行行长罗伯特·霍尔兹曼表示，如果经济受到额外冲击（如油价），欧洲央行可能会再加息一到两次。

日央行

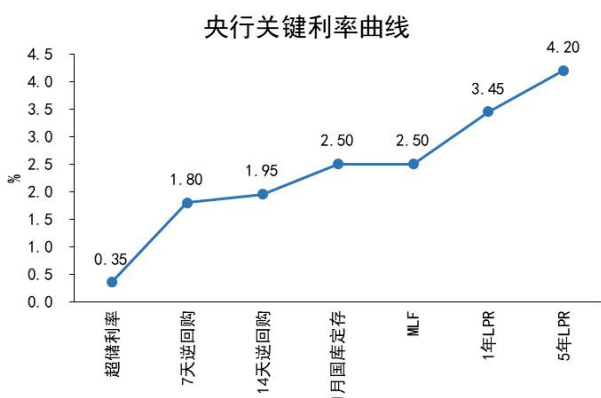
日央行9月公布利率决议将政策利率维持在-0.1%。日本央行政策目标利率、贴现率和互补性存款便利利率分别保持-0.1%、0.3%和-0.1%不变。东京隔夜平均利率（TONAR）上周四（10月12日）较前一周（10月5日）降低 1bp，位于-0.03%。10月12日，日本央行政策委员会成员野口旭重申了央行的共识，在工资增长势头形成之前需要“耐心保持宽松的货币政策”，未来几个月内通胀将得到缓解。

国内利率：短端利率全面下行

央行关键利率

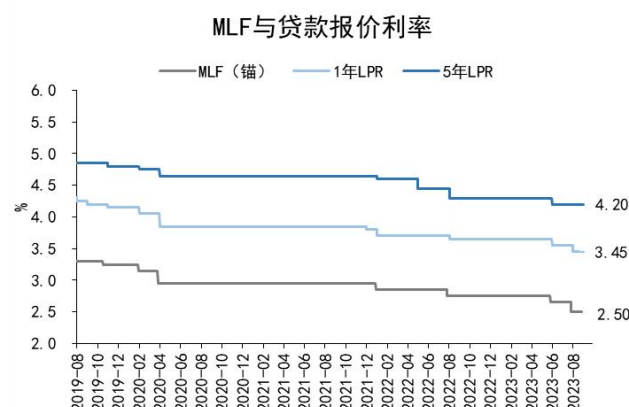
上周（10月9日-10月13日），央行关键利率无变化。

图19：央行关键利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：LPR 利率



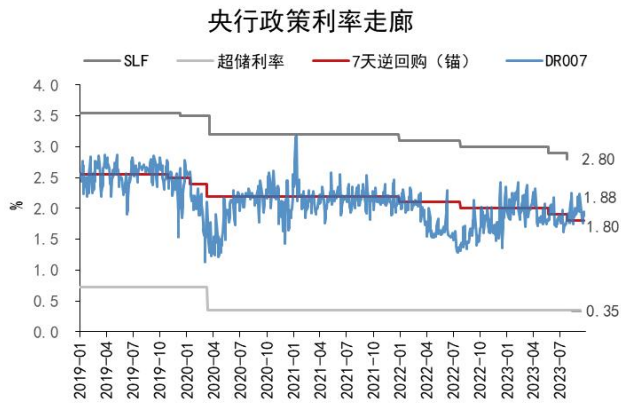
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

市场利率

短端利率方面，隔夜利率与七天利率全面下行。上周四（10月12日），隔夜和七天利率均值（R、DR、GC）较国庆前周四（9月28日）分别下行 36.4bp、40.0bp，位于 1.86%和 2.06%；考虑 R 成交量权重的货币市场加权利率（7天移动平均）下行 56.66bp 至 1.84%。具体来看，上周四 R001、DR001 较国庆前周四（9月28日）分别下行 34.9bp、39.6bp；R007、DR007 分别下行 45.9bp、28.3p。

存单利率方面，各类发债主体有所分化。上周二（10月10日）国有行1年期存单发行利率较9月26日下行 1.0bp，位于 2.45%；上周四（10月12日）股份行1年期存单发行利率较9月28日上行 5.0bp 至 2.45%；上周四（10月12日）城商行一年期存单发行利率较9月28日下行 3.9bp 至 2.66%。

图21: 短端市场利率与政策锚



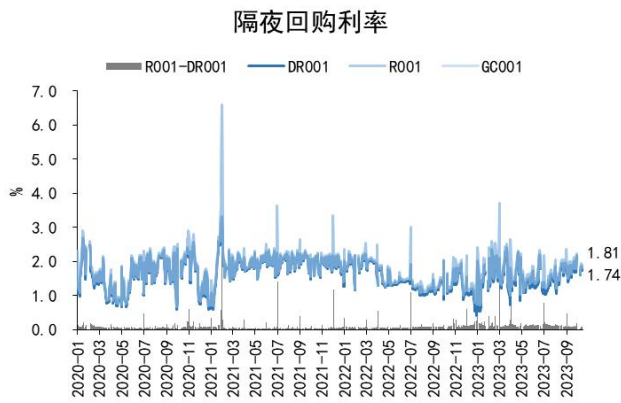
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 中期利率与政策锚



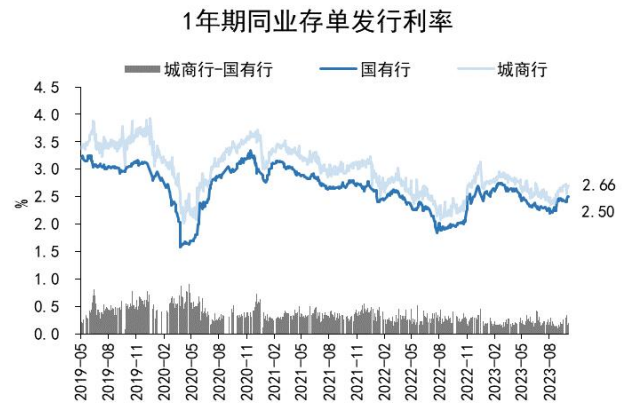
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 短端流动性分层观察



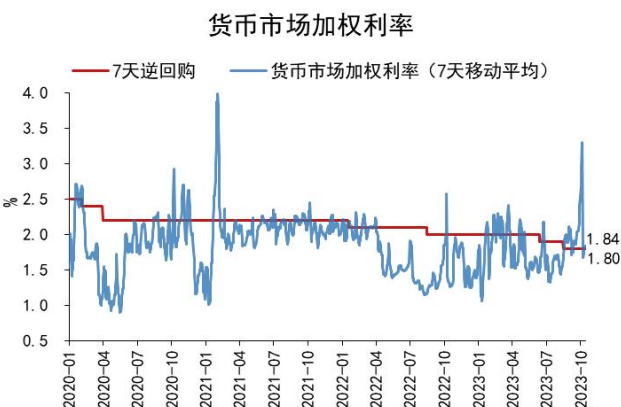
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 中长端流动性分层观察



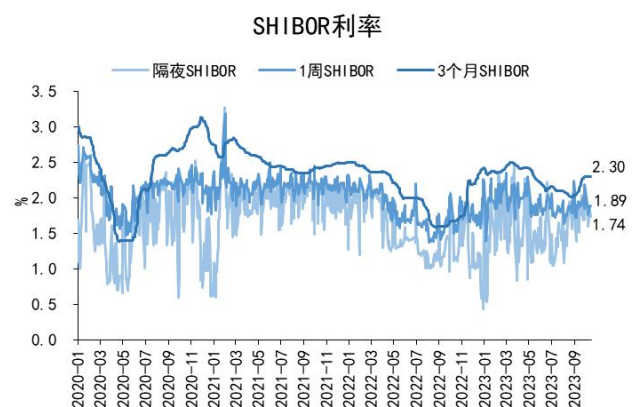
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 货币市场加权利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: SHIBOR 报价利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

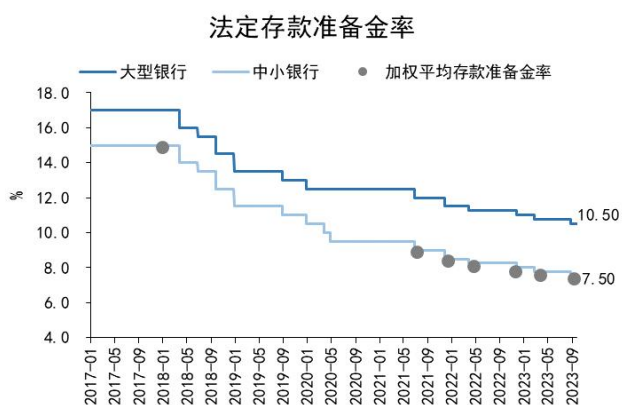
国内流动性：上周央行逆回购缩量续作，

上周（10月9日-10月15日），央行净投放流动性资金-13960亿元。其中：7天逆回购净投放2260亿元（到期2200亿元，投放4460亿元）；14天逆回购净投放-16220亿元（到期-16220亿元，投放0亿元）。

本周（10月16日-10月22日），央行逆回购将到期4460亿元，其中7天逆回购到期4460亿元，14天逆回购到期0亿元。截至本周一（10月16日）央行7天逆回购净投放860亿元，OMO存量为5320亿元；MLF净投放2890亿元（到期5000亿元，投放7890亿元）。

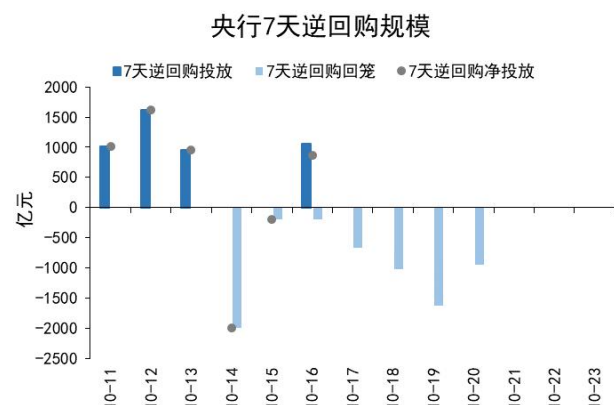
上周（10月9日-10月13日），银行间市场质押回购平均日均成交7.23万亿，较国庆前一周（9月25日-9月28日，5.74万亿）上升1.49万亿。隔夜回购占比为90.1%，较国庆前一周（63.9%）上升26.1pct。

图27：“三档两优”准备金体系



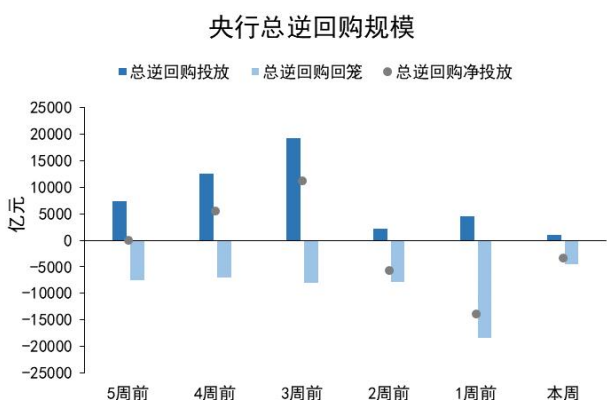
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图28：7天逆回购到期与投放



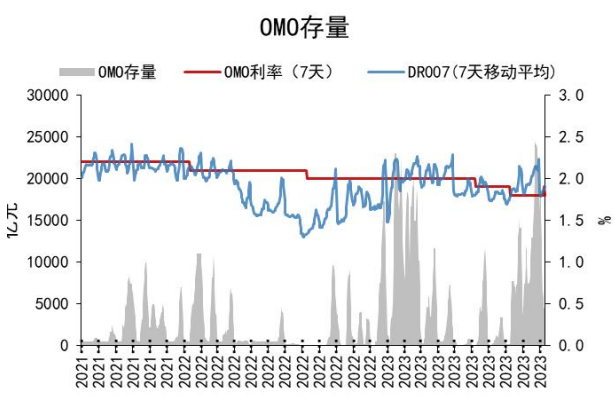
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图29：央行逆回购规模（本周投放截至周一）



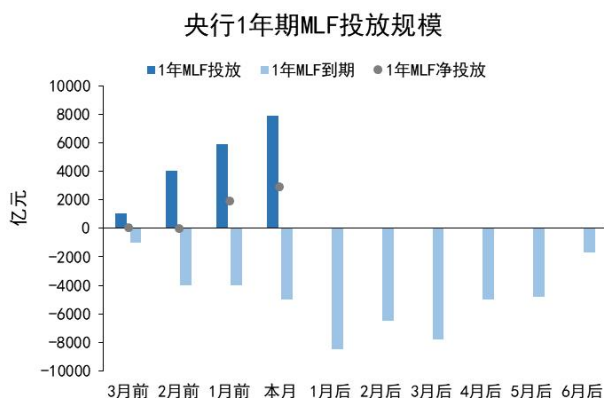
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图30：央行逆回购余额跟踪



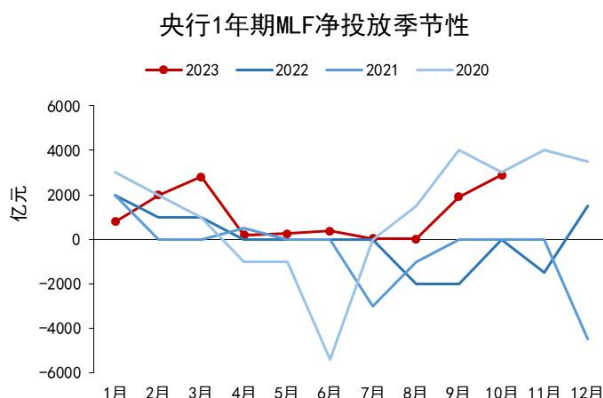
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图31: MLF 投放跟踪



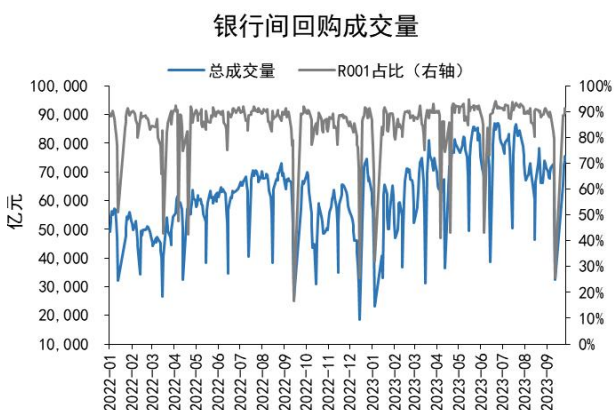
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图32: MLF 投放季节性



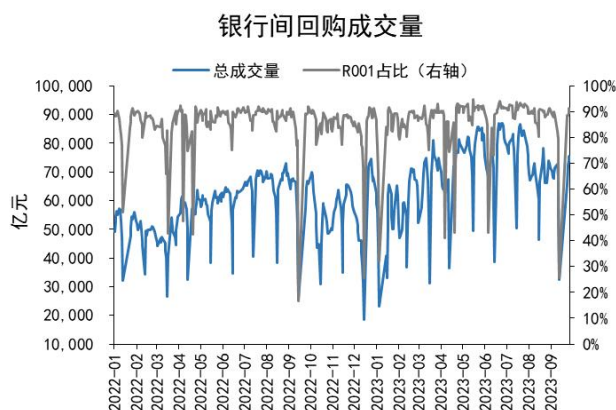
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 银行间回购成交量



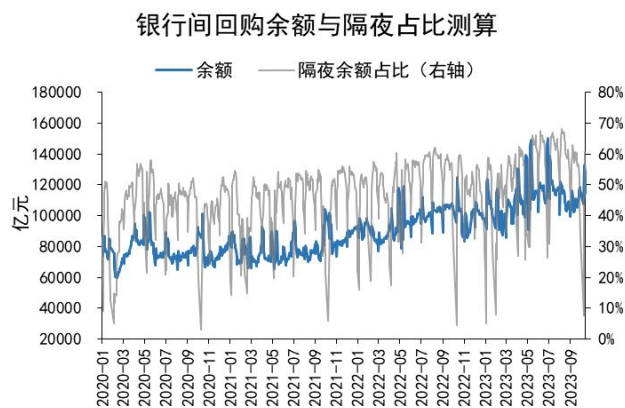
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图34: 上交所回购成交量



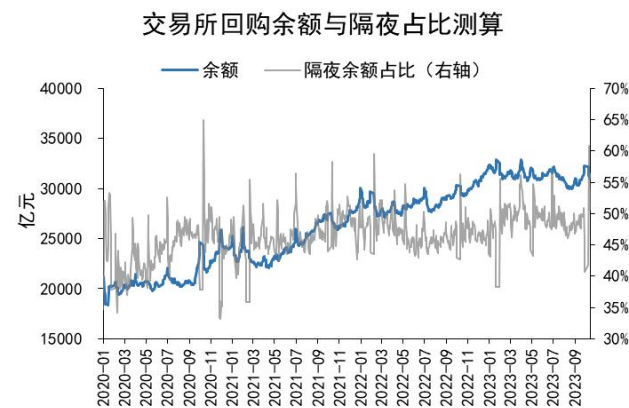
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图35: 银行间回购余额



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图36: 交易所回购余额



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

债券融资：上周政府债券净融资大幅上升

政府债上周（10月9日-10月13日）共计发行7127.6亿元，净融资5995.6亿元，较国庆前一周（9月25日-9月28日）的-6.0亿元大幅上升。本周计划发行9664.1亿元，净融资额预计为3677.1亿元。

同业存单上周（10月9日-10月13日）共计发行3755.5亿元，净融资-567.8亿元，较国庆前一周（9月25日-9月28日）的-1827.4亿元小幅上升。本周计划发行2369.2亿元，净融资额预计为-6024.6亿元。本周同业存单到期量超过8000亿元，提示关注对于流动性的扰动。

政策银行债上周（10月9日-10月13日）共计发行1080.0亿元，净融资1080.0亿元，较国庆前一周（9月25日-9月28日）的1080.0亿元保持不变。本周计划发行90.0亿元，净融资额预计为90.0亿元。

商业银行次级债券上周（10月9日-10月13日）共计发行0.0亿元，净融资0.0亿元，与国庆前一周（9月25日-9月28日）的5.0亿元小幅下降。本周计划发行15.0亿元，净融资额预计为10.0亿元。

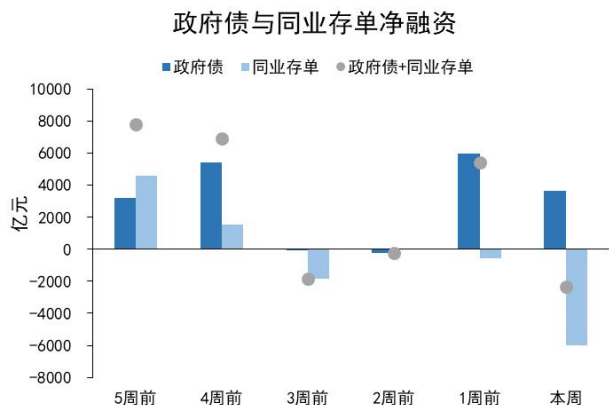
企业债券上周（10月9日-10月13日）共计发行2607.2亿元，净融资441.4亿元，较国庆前一周（9月25日-9月28日）的-1768.3亿元大幅上升。上周城投债融资贡献约10%。本周计划发行903.1亿元，净融资额预计为-1918.0亿元。

图37：债券发行统计（本周统计仅含计划发行及到期）

单位：亿元	本周												1周前	
	周一		周二		周三		周四		周五		合计		合计	
	发行量	净融资	发行量	净融资	发行量	净融资	发行量	净融资	发行量	净融资	发行量	净融资	发行量	净融资
政府债	1502.7	1202.7	1190.8	992.1	2478.8	711.2	1924.0	1568.3	2567.6	2567.6	9664.1	3677.1	7127.6	5995.6
国债	0.0	-300.0	0.0	0.0	2300.0	566.4	0.0	0.0	950.0	950.0	3250.0	-1977.1	4060.7	3432.5
地方政府一般债	1199.6	1199.6	680.9	608.7	85.6	64.9	1171.7	952.9	1208.7	1208.7	4346.5	3913.6	2234.4	2043.4
地方政府专项债	303.1	303.1	510.0	383.4	93.2	79.8	752.3	615.4	408.9	408.9	2067.5	1740.6	832.5	519.7
同业存单	2369.2	2184.3	0.0	-1909.7	0.0	-1820.2	0.0	-1293.4	0.0	-2848.7	2369.2	-6024.6	3755.5	-567.8
政策银行债	90.0	90.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	90.0	90.0	1080.0	1080.0
商业银行次级债	15.0	15.0	0.0	0.0	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	15.0	10.0	0.0	0.0
企业债	558.0	-73.0	187.7	-128.4	43.5	-166.3	105.0	-221.0	8.9	-887.6	903.1	-1918.0	2607.2	441.4
城投债	258.0	27.4	61.8	-35.2	0.0	-57.2	0.0	-98.8	0.0	-169.4	319.7	-433.2	764.5	46.2
产业债	319.0	-88.7	125.9	-143.3	36.5	-131.2	105.0	-145.0	8.9	-761.4	595.3	-1611.1	1952.6	365.2

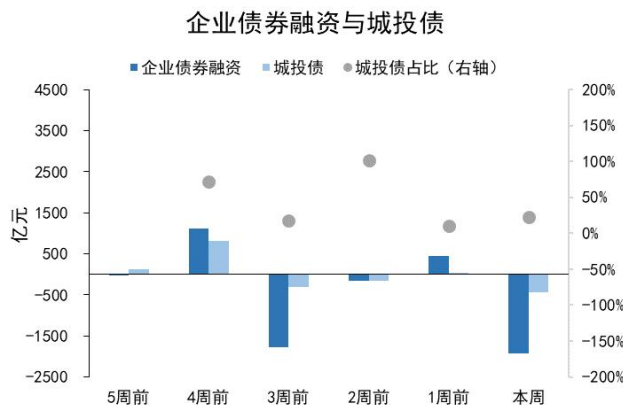
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图38: 政府债券与同业存单净融资



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图39: 企业债券净融资与城投债



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

汇率：人民币和美元同时走强

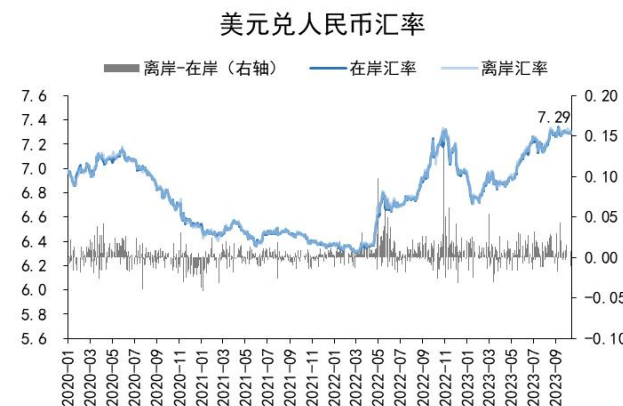
上周（10月9日-10月13日）人民币CFETS一篮子汇率指数较国庆前一周（9月25日-9月28日）上行0.04至99.59，10月13日，美元指数较9月29日上行0.48至106.68。10月12日，美元兑人民币在岸汇率较9月28日的7.30下行约61基点至7.29；10月13日，美元兑人民币离岸汇率较9月29日的7.29上行约130基点至7.31。

图40: 主要货币指数走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图41: 人民币汇率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032