货币政策与流动性观察

跨月扰动后资金边际回稳

核心观点

跨月扰动后资金边际回稳

海外方面，上周（10月30日-11月3日）美联储在11月FOMC继续暂停加息，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）分别保持在5.40%和5.30%。美国劳工统计局公布数据显示，美国10月非农就业人口增加15万人，低于预期的18万。11月1日，美联储主席鲍威尔表示，央行是否需要再次加息是一个开放的问题，美联储正在“谨慎行事”。美联储联邦资金利率期货隐含的12月FOMC加息25bp的可能性为4.6%，不加息的可能性为95.4%。

国内流动性方面，上周（10月30日-11月3日）狭义流动性环比保持稳定。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（10月23日-10月27日）升高0.02至100.30。其中价格指标贡献763.04%，数量指标贡献-663.04%。**尽管跨月资金面出现波动，但更多由于跨月当天部分投资者尾盘集中入场平头寸导致，跨月后资金转宽，上周资金价格较前一周总体有所回落。**价格指数上升（宽松）主要由上周全周标准化后的同业存单加权利率和R/DR加权利率偏离度（7天/14天利率减去同期限政策利率）总体环比下行支撑，R001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，国债净融资超过1000亿元。**

央行公开市场操作：上周（10月30日-11月5日），央行净投放流动性资金-9260亿元。其中：7天逆回购净投放-9260亿元（到期28240亿元，投放18980亿元）。本周（11月6日-11月12日），央行逆回购将到期18980亿元，其中7天逆回购到期18980亿元，14天逆回购到期0亿元。截至本周一（11月6日）央行7天逆回购净投放-6400亿元，OMO存量为12580亿元。

银行间交易量：上周（10月30日-11月12日），银行间市场质押回购平均日均成交5.58万亿，较前一周（10月23日-10月27日，5.97万亿）降低0.40万亿。隔夜回购占比为84.2%，较前一周（85.0%）降低0.8pct。

债券发行：上周政府债净融资-1044.4亿元，本周计划发行3311.2亿元，净融资额预计为1267.2亿元；上周同业存单净融资3128.3亿元，本周计划发行1453.4亿元，净融资额预计为-6848.1亿元；上周政策银行债净融资1128.6亿元，本周计划发行130.0亿元，净融资额预计为130.0亿元；上周商业银行次级债券净融资-394.0亿元，本周计划发行2.4亿元，净融资额预计为-7.6亿元；上周企业债券净融资-161.2亿元（其中城投债融资贡献约100%），本周计划发行547.6亿元，净融资额预计为-1794.5亿元。

上周五（11月3日）人民币CFETS一篮子汇率指数较前一周（10月27日）下行0.49至99.11，同期美元指数下行1.52至105.05。

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

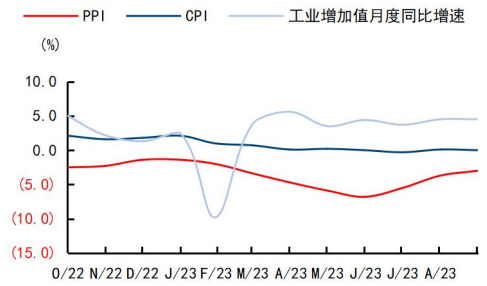
证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

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	3.10
社零总额当月同比	5.50
出口当月同比	-6.20
M2	10.30

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

《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数仍在磨底》——2023-11-02
《宏观经济宏观周报-国信宏观扩散指数B继续大幅上行，国内经济表现强劲》——2023-10-30
《货币政策与流动性观察-资金短期仍将维持“紧均衡”》——2023-10-30
《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数保持不变》——2023-10-26
《货币政策与流动性观察-税期与政府融资带来扰动》——2023-10-23

内容目录

周流动性回顾：跨月扰动后资金边际回稳 **4**
流动性观察 **6**
外部环境：美联储 12 月或将继续暂停加息 6
国内利率：短端利率有所分化 7
国内流动性：上周央行逆回购缩量续作 9
债券融资：上周政府债券净融资大幅下降 11
汇率：人民币和美元同时走弱 12

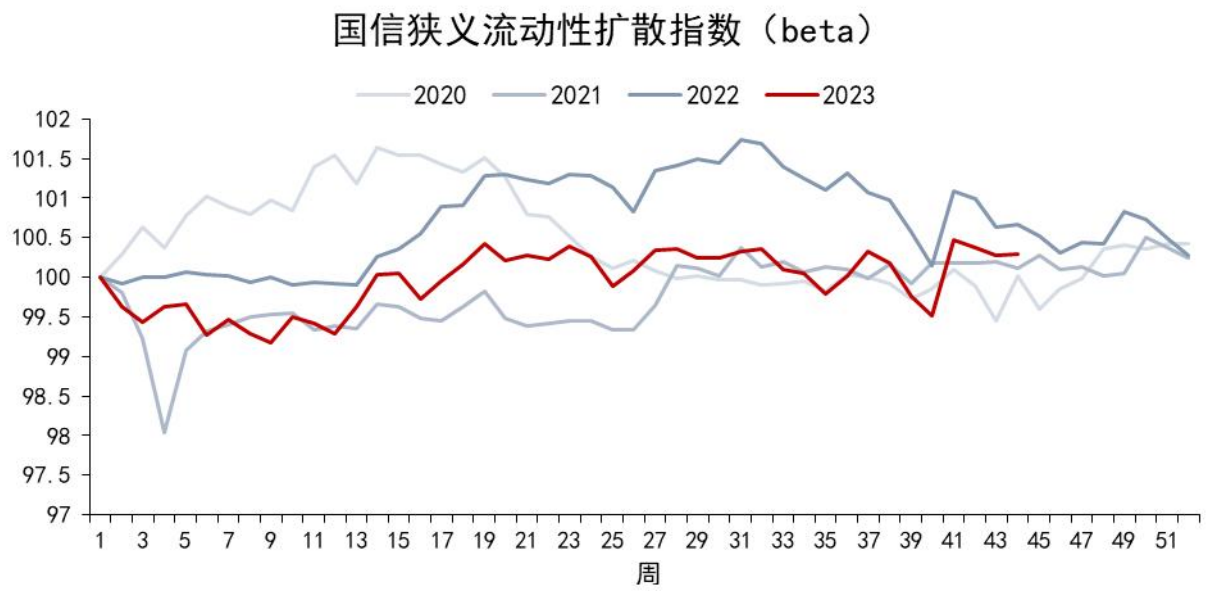
图表目录

图1： 狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩） 4
图2： 价格指数 4
图3： 数量指数 4
图4： 美联储关键短端利率 6
图5： 欧央行关键短端利率 6
图6： 日央行关键短端利率 6
图7： 主要央行资产负债表相对变化 6
图8： 央行关键利率 7
图9： LPR 利率 7
图10： 短端市场利率与政策锚 8
图11： 中期利率与政策锚 8
图12： 短端流动性分层观察 8
图13： 中长端流动性分层观察 8
图14： 货币市场加权利率 8
图15： SHIBOR 报价利率 8
图16： “三档两优”准备金体系 9
图17： 7 天逆回购到期与投放 9
图18： 央行逆回购规模（本周投放截至周一） 9
图19： 央行逆回购余额跟踪 9
图20： MLF 投放跟踪 10
图21： MLF 投放季节性 10
图22： 银行间回购成交量 10
图23： 上交所回购成交量 10
图24： 银行间回购余额 10
图25： 交易所回购余额 10
图26： 债券发行统计（本周统计仅含计划发行及到期） 11
图27： 政府债券与同业存单净融资 12
图28： 企业债券净融资与结构 12
图29： 主要货币指数走势 12
图30： 人民币汇率 12

周流动性回顾：跨月扰动后资金边际回稳

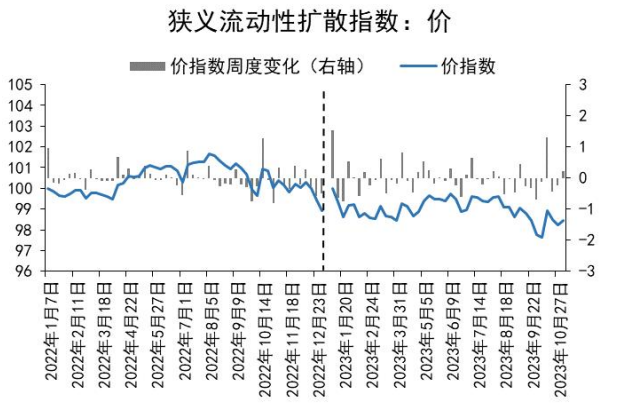
海外方面，上周（10 月 30 日-11 月 3 日）美联储在 11 月 FOMC 继续暂停加息，其两大管理利率——存款准备金利率（IORB）与隔夜逆回购利率（ON RRP）分别保持在 5.40%和 5.30%。美国劳工统计局公布数据显示，美国 10 月非农就业人口增加 15 万人，预期为 18 万，9 月的新增就业人数由 33.6 万人下修至 29.7 万人。11 月 1 日，美联储主席鲍威尔表示，央行是否需要再次加息是一个开放的问题，美联储正在“谨慎行事”。美联储联邦资金利率期货隐含的 12 月 FOMC 加息 25bp 的可能性为 4.6%，不加息的可能性为 95.4%。

图1：狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）



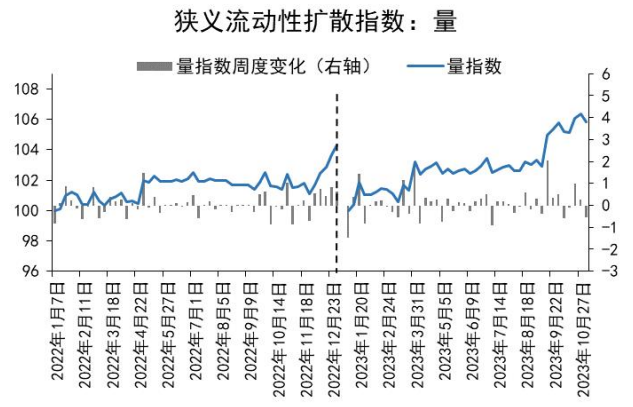
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：价格指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：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 30 日-11 月 3 日）狭义流动性环比保持稳定。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（10 月 23 日-10 月 27 日）升高 0.02 至 100.30。其中价格指标贡献 763.04%，数量指标贡献-663.04%。**尽管跨月资金面**

出现波动，但更多由于跨月当天部分投资者尾盘集中入场平头寸导致，跨月后资金转宽，上周资金价格较前一周总体有所回落。价格指数上升（宽松）主要由上周全周标准化后的同业存单加权利率和 R/DR 加权利率偏离度（7 天/14 天利率减去同期限政策利率）总体环比下行支撑，R001 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，国债净融资超过 1000 亿元。**

央行公开市场操作：上周（10 月 30 日-11 月 5 日），央行净投放流动性资金-9260 亿元。其中：7 天逆回购净投放-9260 亿元（到期 28240 亿元，投放 18980 亿元）；14 天逆回购净投放 0 亿元（到期 0 亿元，投放 0 亿元）。本周（11 月 6 日-11 月 12 日），央行逆回购将到期 18980 亿元，其中 7 天逆回购到期 18980 亿元，14 天逆回购到期 0 亿元。截至本周一（11 月 6 日）央行 7 天逆回购净投放-6400 亿元，OMO 存量为 12580 亿元。

银行间交易量：上周（10 月 30 日-11 月 12 日），银行间市场质押回购平均日均成交 5.58 万亿，较前一周（10 月 23 日-10 月 27 日，5.97 万亿）降低 0.40 万亿。隔夜回购占比为 84.2%，较前一周（85.0%）降低 0.8pct。

债券发行：上周政府债净融资-1044.4 亿元，本周计划发行 3311.2 亿元，净融资额预计为 1267.2 亿元；上周同业存单净融资 3128.3 亿元，本周计划发行 1453.4 亿元，净融资额预计为-6848.1 亿元；上周政策银行债净融资 1128.6 亿元，本周计划发行 130.0 亿元，净融资额预计为 130.0 亿元；上周商业银行次级债券净融资-394.0 亿元，本周计划发行 2.4 亿元，净融资额预计为-7.6 亿元；上周企业债券净融资-161.2 亿元（其中城投债融资贡献约 100%），本周计划发行 547.6 亿元，净融资额预计为-1794.5 亿元。

上周五（11 月 3 日）人民币 CFETS 一篮子汇率指数较前一周（10 月 27 日）下行 0.49 至 99.11，同期美元指数下行 1.52 至 105.05。11 月 3 日，美元兑人民币在岸汇率较 10 月 27 日的 7.32 下行约 33 基点至 7.31；离岸汇率上行约 28 基点至 7.32。

流动性观察

外部环境：美联储 12 月或将继续暂停加息

美联储

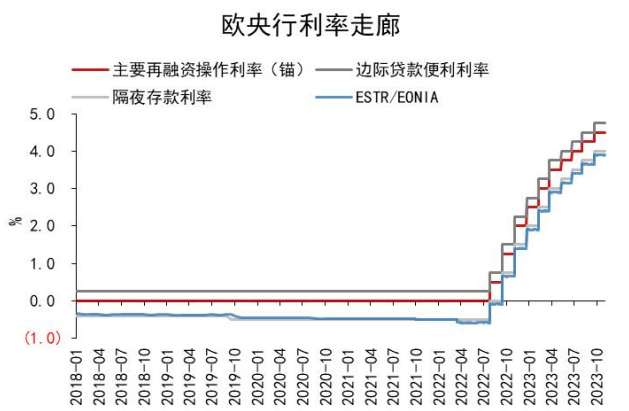
11 月 FOMC 继续暂停加息，其两大管理利率——存款准备金利率（IORB）与隔夜逆回购利率（ON RRP）分别保持在 5.40%和 5.30%。上周四（11 月 2 日）SOFR 利率较前一周（10 月 26 日）升高 2bp，位于 5.33%。美国劳工统计局公布数据显示，美国 10 月非农就业人口增加 15 万人，预期为 18 万，9 月的新增就业人数由 33.6 万人下修至 29.7 万人。11 月 1 日，美联储主席鲍威尔表示，央行是否需要再次加息是一个开放的问题，美联储正在“谨慎行事”。美联储联邦资金利率期货隐含的 12 月 FOMC 加息 25bp 的可能性为 4.6%，不加息的可能性为 95.4%。

截至 11 月 1 日，美联储资产负债表规模为 7.87 万亿美元，较前一周（10 月 25 日）降低 411.66 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 87.75%.

图4：美联储关键短端利率

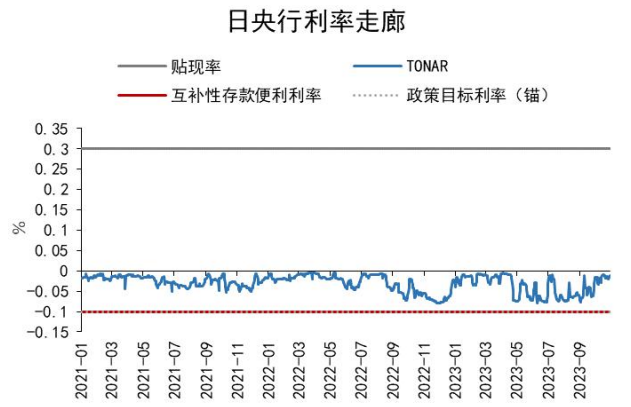
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：欧央行关键短端利率



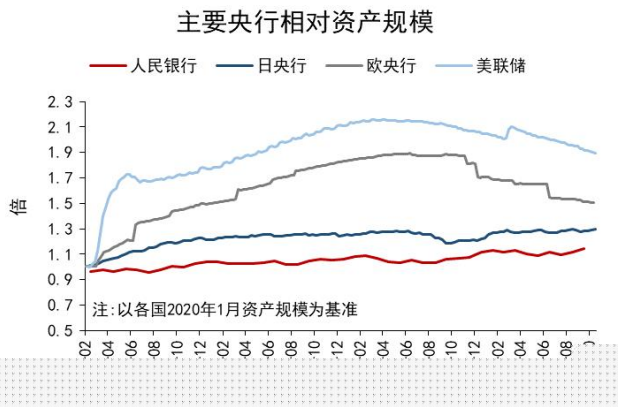
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：日央行关键短端利率



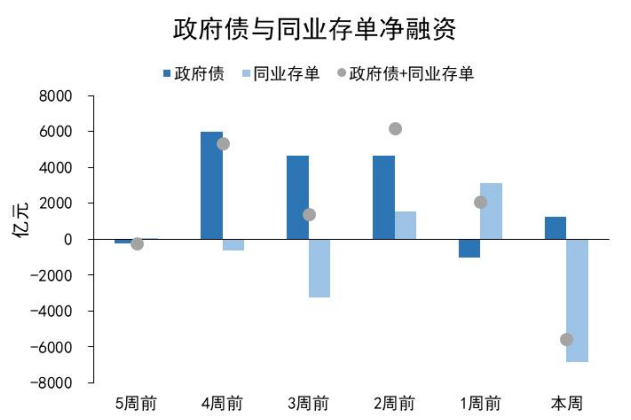
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：主要央行资产负债表相对变化



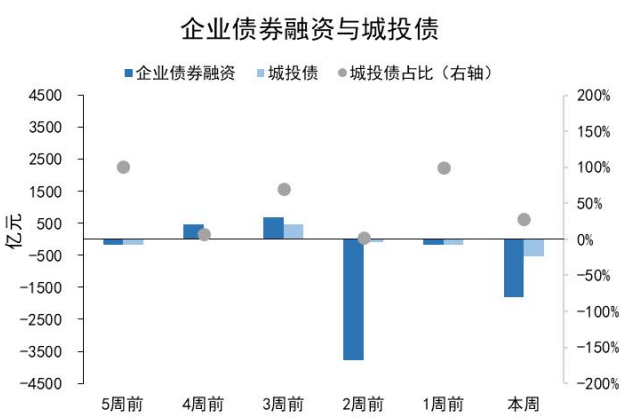
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图27：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28：企业债券净融资与结构



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弱

上周五（11 月 3 日）人民币 CFETS 一篮子汇率指数较前一周（10 月 27 日）下行 0.49 至 99.11，同期美元指数下行 1.52 至 105.05。11 月 3 日，美元兑人民币在岸汇率较 10 月 27 日的 7.32 下行约 33 基点至 7.31；离岸汇率上行约 28 基点至 7.32。

图29：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30：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