

货币政策与流动性观察

社融年内有望维持韧性

核心观点

社融年内有望维持韧性

10月我国新增社融1.85万亿元（预期1.83万亿元），新增人民币贷款0.74万亿元（预期0.64万亿元），两者均好于市场预期。M2同比增长10.3%，略低于预期（10.5%）。

我们做出三点提示：

一是社融、信贷数据双双好于市场预期，经济持续修复向好的势头得到印证。作为年内最后一个季度的首月，工作日也较少，10月通常是年内金融数据的“弱月”，取得如此表现属实不易。此外，从今年8月起，金融数据已连续3个月好于市场预期。

二是需要看到，尽管总量不错，但结构上仍有优化的空间。当月社融各科目对同比增量的贡献度排名如下：政府债券（贡献137.9%）、信贷（贡献13.8%）、非标（贡献-8.9%）和直融（贡献-18.6%）。需要指出的是，社融同比增量主要来自10月特殊再融资债券发行带来政府净融资上升，这些债券以置换存量债务为主，并不会直接拉动经济增长。此外，占新增贷款7成（69.9%）的企业贷款中，中长贷同比转负，支撑主要来自票据贴现（同比多增1271亿元），剔除该项影响后信贷融资表现将低于市场预期和去年同期水平。

三是关注资金使用效率。在政策引导“宽信用”时期，金融数据波动性加大，此时应提高对M2-M1和社融-M2两大指标的关注。一方面，10月M2-M1继续扩大，部分受缴税大月影响（M1增速进一步下滑），但也反映资金使用效率依然偏弱。另一方面，社融-M2延续了年初以来持续修复的态势，剪刀差倒挂幅度收敛。

前瞻地看，预计年内社融有望维持韧性。一方面，随着经济基本面不断回暖，将内生性带动融资需求的改善；另一方面，年内特别国债、剩余一般国债和特殊再融资债券发行（净融资额预计约1.8万亿元人民币）仍将对社融形成较强支撑。

风险提示：需求改善不及预期，海外经济进入衰退。

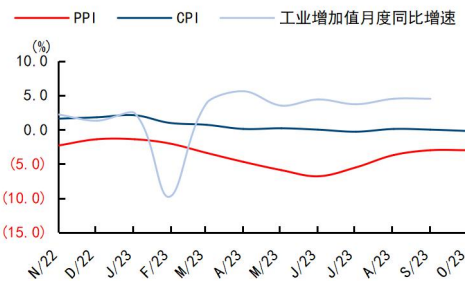
经济研究·宏观周报

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	2.90
社零总额当月同比	7.60
出口当月同比	-6.40
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保持不变》——2023-11-16
- 《宏观经济宏观周报-国信宏观扩散指数B小幅回落，国内经济略有放缓》——2023-11-14
- 《货币政策与流动性观察-资金面趋于稳定》——2023-11-14
- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数降幅收窄》——2023-11-10
- 《宏观经济宏观周报-国信宏观扩散指数B继续上行，国内经济持续回暖》——2023-11-06

内容目录

周观点：社融年内有望维持韧性	5
社融：同比多增主要来自政府融资	6
货币：社融-M2 剪刀差继续改善	7
小结：社融年内有望维持韧性	8
周流动性回顾：资金面维持均衡	9
流动性观察	11
外部环境：美联储 12 月有望继续暂停加息	11
国内利率：短端利率边际上行	12
国内流动性：上周央行逆回购超量续作，MLF 超量续作	14
债券融资：上周政府债券净融资大幅上升	16
汇率：人民币兑美元走强	17

图表目录

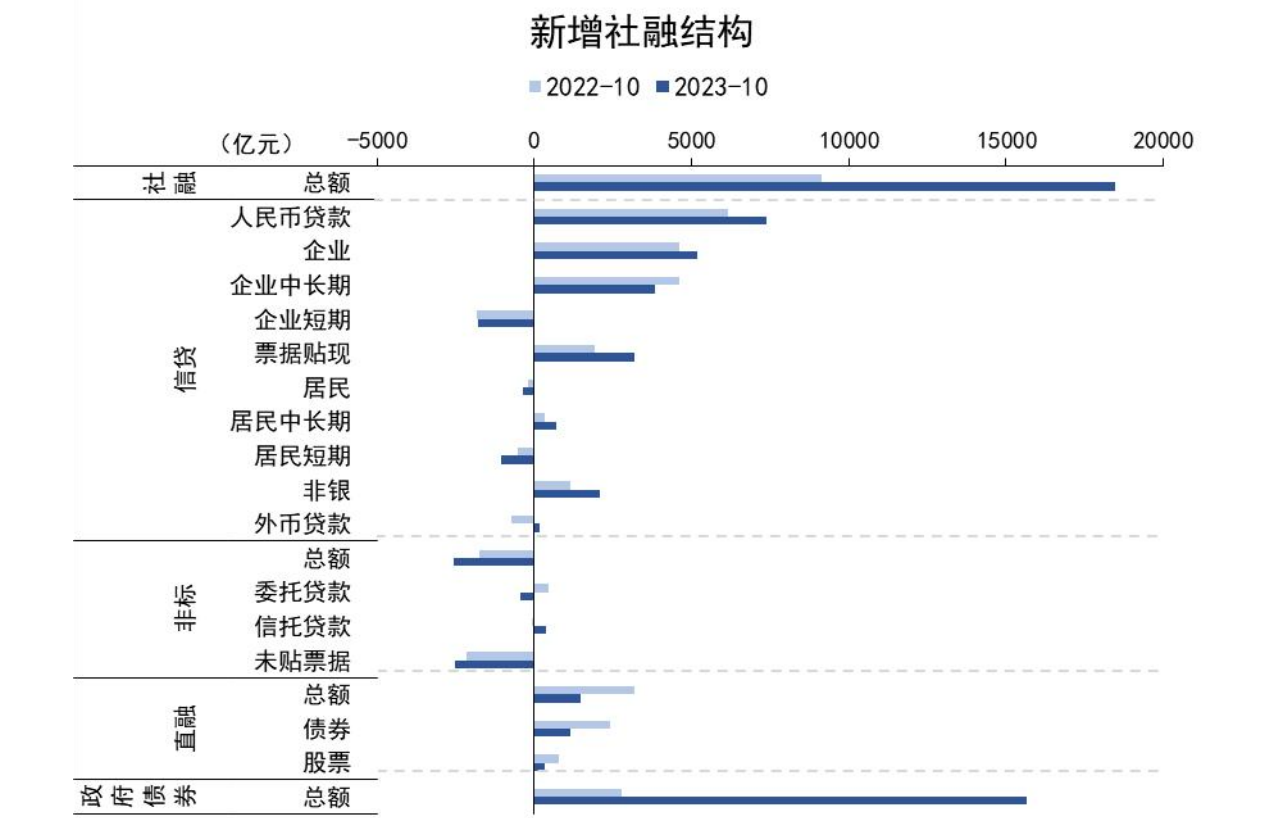
图 1: 金融数据分项一览	5
图 2: 10 月新增社融维持超季节性表现	5
图 3: 10 月新增信贷处于近几年中位水平	5
图 4: 10 月居民贷款再度转负	6
图 5: 10 月票据融资成为企业贷款重要支撑	6
图 6: 中长贷成为 10 月居民贷款的“稳定器”	6
图 7: 10 月楼市销售边际修复但依然偏弱	6
图 8: 我国实体经济仍以间接融资为主	7
图 9: 水泥发运率季节性回落	7
图 10: M2-M1 剪刀差继续扩大	8
图 11: 社融-M2 倒挂幅度持续收敛	8
图 12: 狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）	9
图 13: 价格指数	9
图 14: 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：社融年内有望维持韧性

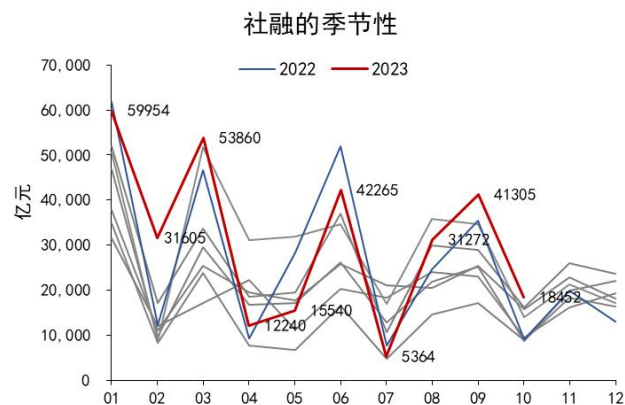
10月我国新增社融1.85万亿元（预期1.83万亿元），新增人民币贷款7384亿元（预期6412亿元），两者均好于市场预期。M2同比增长10.3%，略低于预期（10.5%）。

图1：金融数据分项一览



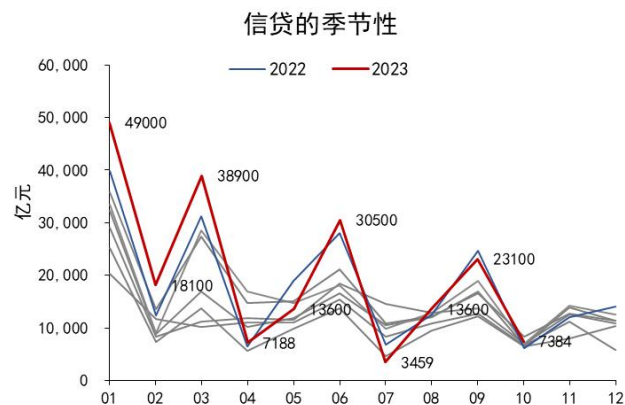
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：10月新增社融维持超季节性表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：10月新增信贷处于近几年中位水平



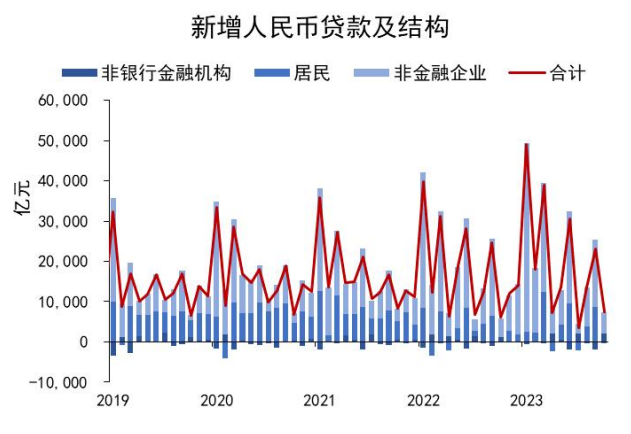
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

社融：同比多增主要来自政府融资

新增社融维持上月的超季节性表现，再创历史同期新高，增速提升至 9.3%。社融同比多增 9318 亿元，环比少增 22853 亿元。需要指出的是，同比增量的贡献主要源自 10 月特殊再融资债券发行带来政府净融资上升，这些债券以置换存量债务为主，并不会直接拉动经济增长。各科目对同比增量的贡献度排名如下：政府债券（贡献 137.9%）、信贷（贡献 13.8%）、非标（贡献-8.9%）和直融（贡献-18.6%）¹。

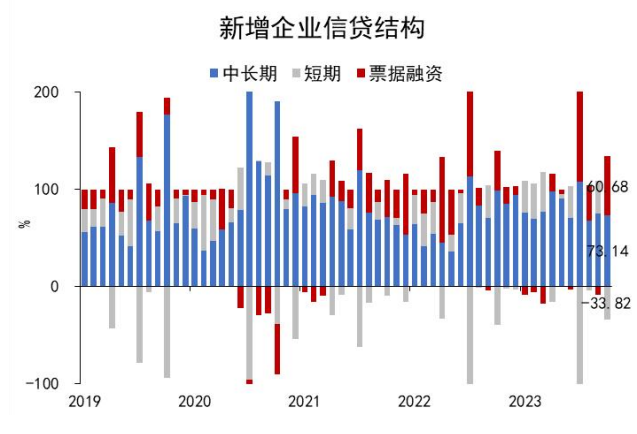
人民币贷款

图4：10月居民贷款再度转负



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

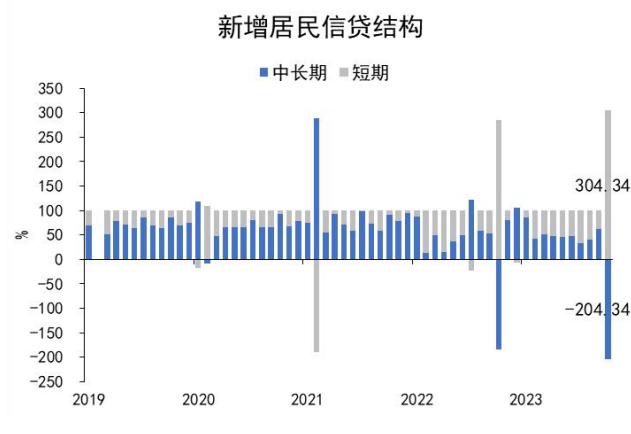
图5：10月票据融资成为企业贷款重要支撑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

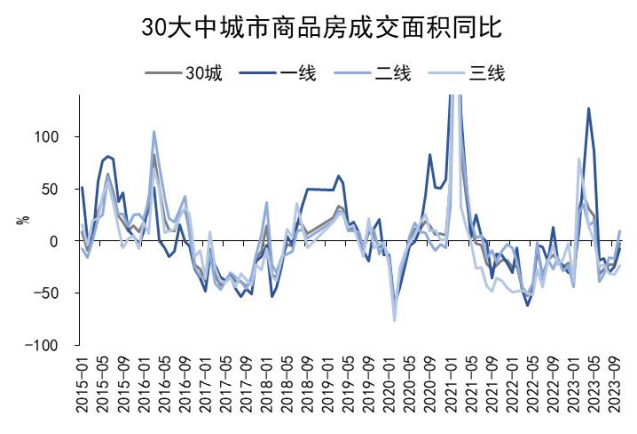
从表观数据看，10月信贷表现不弱，但结构有待优化。以信贷（非社融）口径计，新增人民币贷款同比多增 1232 亿元。8 月以来，随着经济运行回暖，政策优化力度加大，两者共振带动了信贷数据的持续改善。结构上看，企业贷款表现优于居民贷款，中长贷总体强于短贷。

图6：中长贷成为10月居民贷款的“稳定器”



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：10月楼市销售边际修复但依然偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

一方面，企业信贷表现良好，贡献了10月大部分新增贷款，但同比增量主要来自票据融资。当月非金融企业贷款新增 5163 亿元，同比多增 537 亿元，分别贡献

¹ ABS 和贷款核销两项尚未公布。

了 69.9% 的新增贷款和 43.6% 的同比增量。但结构矛盾不容忽视：企业中长贷当月增加 3828 亿元，同比少增 795 亿元；企业短贷转负（-1770 亿元），同比增幅多增 73 亿元；而票据融资继续大幅增加 3176 亿元，同比多增 1271 亿元，指向对企业贷款投放依然面临困难。若不考虑票据融资的同比增量，则本月贷款不仅弱于去年同期，也将低于市场预期。后续，随着 5000 亿元特别国债资金落地使用，有望催生配套资金需求，一定程度上对企业中长期信贷形成支撑。

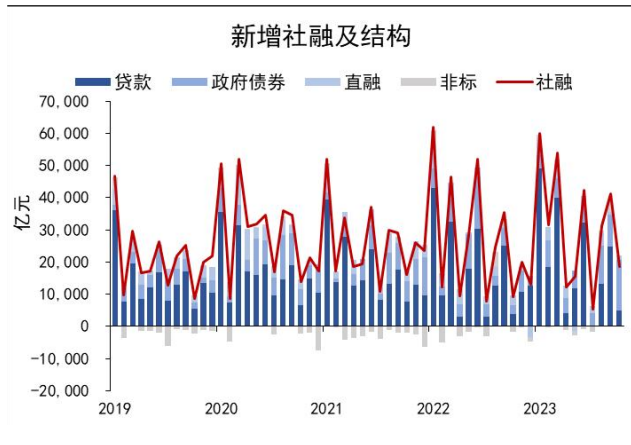
另一方面，居民贷款再度转负，中长贷成为“稳定器”。当月新增居民贷款-346 亿元，在低基数下同比多减 166 亿元。结构上，短贷与中长贷表现分化，短贷成为居民贷款的主要拖累。一方面，短贷减少 1053 亿元，同比多减 541 亿元，是近十年同期最低值；另一方面，中长贷增加 707 亿元，同比多增 375 亿元。指向地产和房贷优化政策对居民中长贷规模的支撑效果正在逐步显现。

非标、直接融资与政府债券

10 月政府债券融资对社融的贡献是决定性的。当月新增政府债融资 1.56 万亿元，在同比多增 1.28 万亿元，其中大部分（约 1 万亿元）由集中发行特殊再融资债券贡献。此外，11、12 月将增发特别国债 1 万亿元，对社融形成持续支撑。

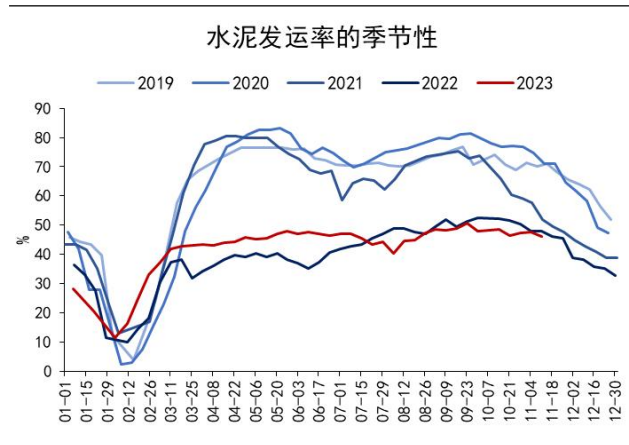
表外融资显著减少。非标当月融资-2572 亿元，同比多减 825 亿元。其中，未贴现银行承兑汇票大幅减少 2536 亿元，与表内票据融资大幅增加相对应；信托贷款增加 393 亿元，同比多增 454 亿元；委托贷款转负，委托贷款减少 429 亿元，同比多减 899 亿元。信托+委托贷款同比多减 445 亿元，已连续 3 个月同比负增。

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落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

企业直融有所回落，债券股票同比均负增。当月企业直接融 1465 亿元，环比上升 510 亿元，同比少增 1736 亿元。其中企业债券新增 1144 亿元，同比少增 1269 亿元。企业股权融资新增 321 亿元，同比少增 467 亿元。

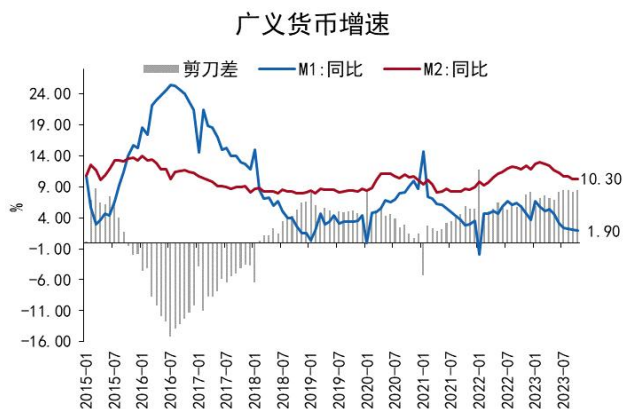
货币：社融-M2 剪刀差继续改善

10 月 M2 同比增速保持不变，位于 10.3%。从结构看，企业和非银部门存款同比均有所增加，但居民存款同比减少。当月新增居民存款减少 6369 亿元，同比多减 1266 亿元；企业存款减少 8652 亿元，同比少减 3048 亿元；非银存款增加 5068 亿元，同比多增 3020 亿元；10 月是缴税大月，财政存款大幅增加 1.37 万亿，同

比多增 2300 亿。

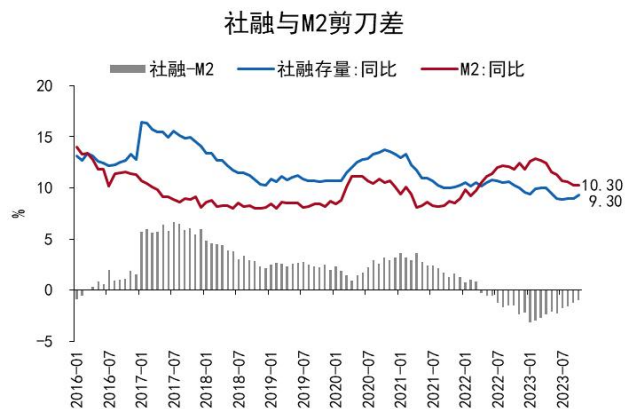
M1 同比增速-0.2pct 至 1.9%，M2-M1 增速剪刀差相应扩大 0.2pct 至 8.4%。此外，社融-M2 的倒挂幅度延续修复趋势（今年 1 月为-3.2%），收窄 0.3pct 至-1.0%。

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

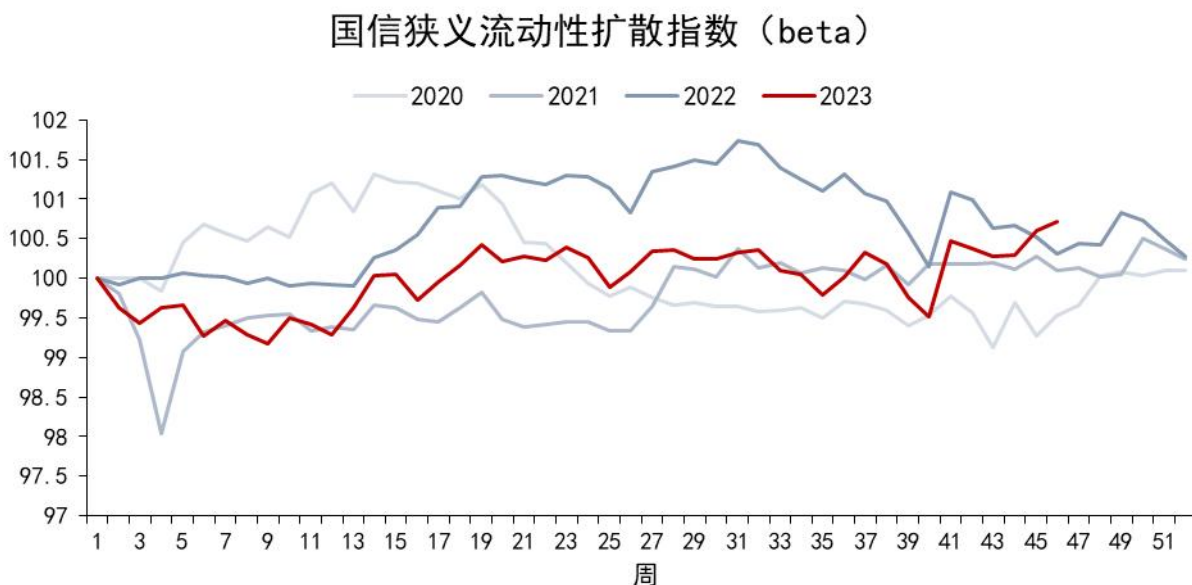
小结：社融年内有望维持韧性

连续 3 个月超预期的金融数据，指向三季度以来我国经济的积极因素不断累积。同时，需要看到，10 月金融数据也提示当前经济发展中的一些薄弱环节，包括企业贷款真实需求不足，居民提前消费意愿偏弱，资金利用率偏低等。**前瞻地看，预计年内社融有望维持韧性：**一方面，随着经济基本面不断回暖，将内生性带动融资需求的改善；另一方面，年内特别国债、剩余一般国债和特殊再融资债券发行（净融资额预计约 1.8 万亿元人民币）仍将对社融形成较强支撑。

周流动性回顾：资金面维持均衡

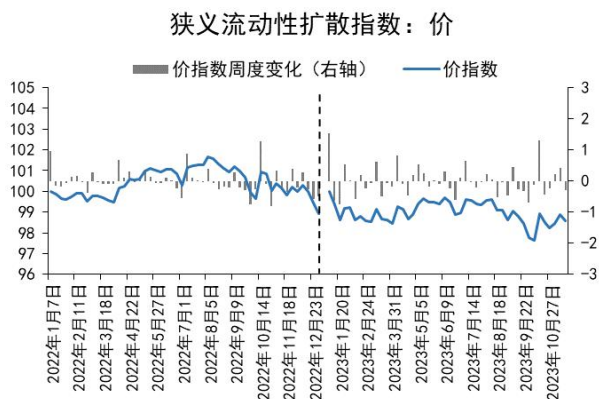
海外方面，上周（11月13日-11月17日）全球主要央行货币政策无重大变化。11月13日，美国2023年10月（非季调）CPI同比3.2%，低于预期的3.3%，较前值3.7%显著回落；核心CPI同比4%，低于预期值和前值4.1%，通胀压力趋缓，美联储加息预期进一步下降。11月17日，美联储副主席巴尔表示，随着通胀继续降温，美联储可能已到或接近加息的终点。联邦资金利率期货隐含的12月FOMC不加息的可能性为100%。

图12: 狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）



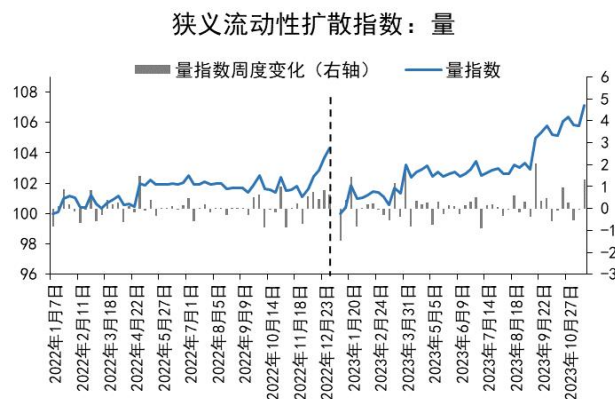
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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（11月13日-11月17日）狭义流动性环比小幅改善。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（11月6日-11月10日）升高0.11至100.72。其中价格指标贡献-203.20%，数量指标贡献303.20%。价格指数下降（紧缩）主要由上周同业存单加利率环比下行支撑，全周标准化后的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总体环比上行拖累。数量

上，央行上周逆回购和 MLF 超量续做对数量指标形成支撑。本周需关注以下因素的扰动：同业存单到期超过 4000 亿元，国债净融资接近 5000 亿元。

央行公开市场操作：上周（11 月 13 日-11 月 19 日），央行净投放流动性资金 5110 亿元。其中：7 天逆回购净投放 5110 亿元（到期-12500 亿元，投放 17610 亿元）；14 天逆回购净投放 0 亿元（到期 0 亿元，投放 0 亿元）；MLF 净投放 6000 亿元（到期 8500 亿元，投放 145000 亿元）。本周（11 月 20 日-11 月 26 日），央行逆回购将到期 17610 亿元，其中 7 天逆回购到期 17610 亿元，14 天逆回购到期 0 亿元。截至本周一（11 月 13 日）央行 7 天逆回购净投放 920 亿元，OMO 存量为 18530 亿元。

银行间交易量：上周（11 月 13 日-11 月 17 日），银行间市场质押回购平均日均成交 6.59 万亿，较前一周（11 月 6 日-11 月 10 日，7.16 万亿）降低 0.57 万亿。隔夜回购占比为 87.7%，较前一周（89.0%）降低 1.3pct。

债券发行：上周政府债净融资 4085.9 亿元，本周计划发行 5467.9 亿元，净融资额预计为 4974.3 亿元；上周同业存单净融资 1541.6 亿元，本周计划发行 1523.0 亿元，净融资额预计为-2884.2 亿元；上周政策银行债净融资 978.7 亿元，本周计划发行 130.0 亿元，净融资额预计为-948.6 亿元；上周商业银行次级债券净融资 772.0 亿元，本周计划发行 3.0 亿元，净融资额预计为-227.0 亿元；上周企业债券净融资 30.6 亿元（其中城投债融资贡献约-940%），本周计划发行 970.4 亿元，净融资额预计为-2030.4 亿元。

上周五（11 月 17 日）人民币 CFETS 一篮子汇率指数较前一周（11 月 10 日）下行 0.79 至 98.07，同期美元指数下行 1.99 至 103.82。11 月 17 日，美元兑人民币在岸汇率较 11 月 10 日的 7.29 回落约 441 基点至 7.25；离岸汇率回落约 520 基点至 7.25。

流动性观察

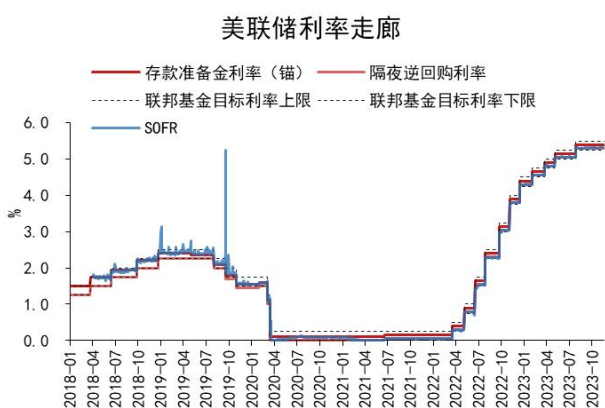
外部环境：美联储 12 月有望继续暂停加息

美联储

11 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）分别保持在 5.40%和 5.30%。上周四（11 月 16 日）SOFR 利率较前一周（11 月 9 日）保持不变，位于 5.32%。美国 2023 年 10 月 CPI 同比（非季调）3.2%，低于预期的 3.3%，较前值 3.7%显著回落；核心 CPI（非季调）同比 4%，低于预期值和前值 4.1%，通胀压力趋缓，美联储加息预期下降。11 月 17 日，美联储副主席巴尔表示，随着通胀继续降温，美联储可能已到或接近加息的终点。联邦资金利率期货隐含的 12 月 FOMC 不加息的可能性为 100%。

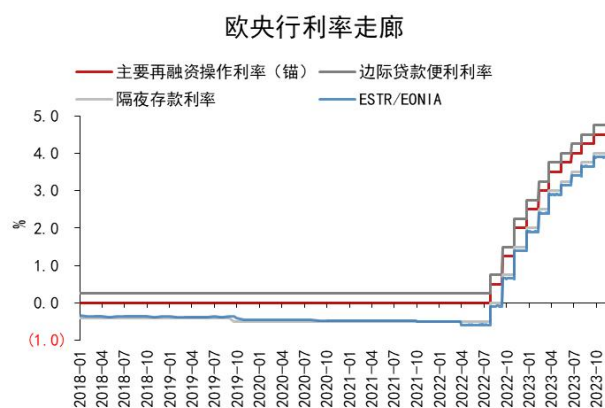
截至 11 月 15 日，美联储资产负债表规模为 7.81 万亿美元，较前一周（11 月 8 日）降低 457.00 亿美元，约为去年 4 月本次缩表初期历史最高值（8.97 万亿）的 87.17%。

图15: 美联储关键短端利率



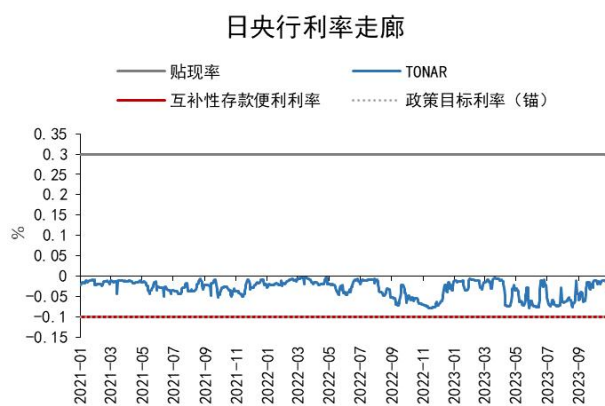
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16: 欧央行关键短端利率



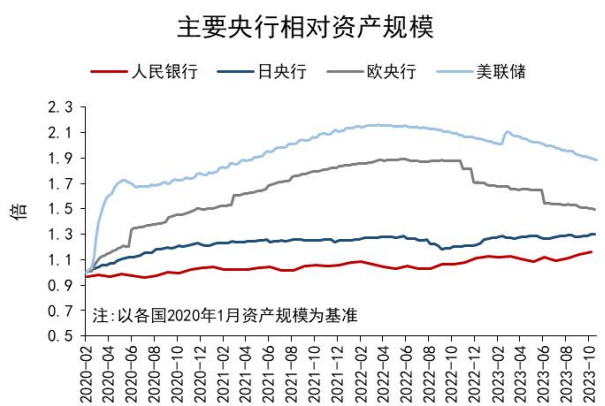
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 10 月议息会议暂停加息，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）利率保持不变，分别位于 4.5%、4.75% 和 4%。欧元短期利率（ESTR）上周四（11 月 16 日）较前一周（11 月 9 日）升高 1bp，位于 3.91%。11 月 17 日，欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，通胀已大幅度降低，停止加息周期“完全合理”，欧洲央行的政策现在以耐心和信心为原则。

日央行

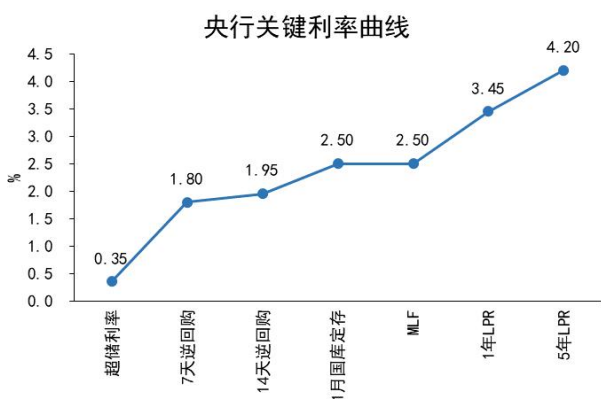
日央行 10 月议息会议将政策利率维持在-0.1%。日本央行政策目标利率、贴现率和互补性存款便利利率分别保持-0.1%、0.3%和-0.1%不变。东京隔夜平均利率（TONAR）上周四（11 月 16 日）较前一周（11 月 9 日）降低 2bp，位于-0.03%。11 月 17 日，日本央行行长植田和男表示，如果预期实现通胀目标，将考虑结束收益率曲线控制和负利率。退出政策的顺序取决于当时的经济、价格和市场情况。

国内利率：短端利率边际上行

央行关键利率

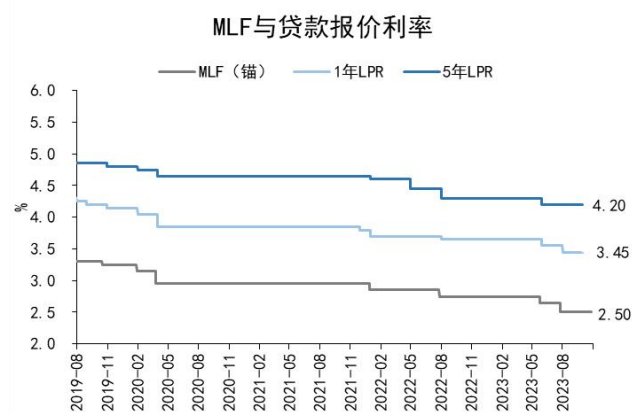
上周（11 月 13 日-11 月 17 日），央行关键利率无变化。

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



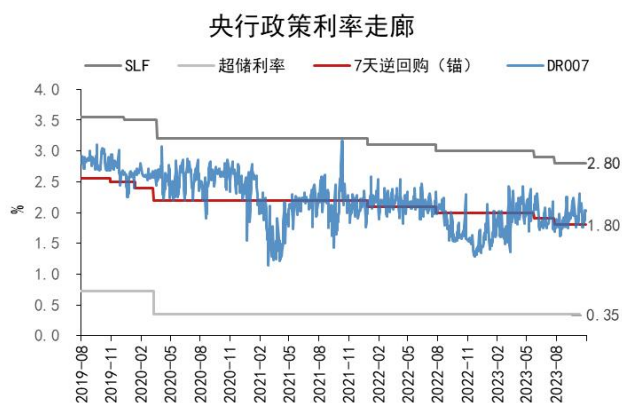
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

市场利率

短端利率方面，隔夜利率与七天利率全面上行。上周五（11 月 17 日），隔夜和七天利率均值（R、DR、GC）较前一个周五（11 月 10 日）分别上行 21.1bp、20.6bp，位于 1.97%和 2.17%；考虑 R 成交量权重的货币市场加权利率（7 天移动平均）上行 23.07bp 至 2.01%。具体来看，上周五 R001、DR001 较前一周分别上行 21.8bp、22.3bp；R007、DR007 分别上行 19.6bp、17.2bp。

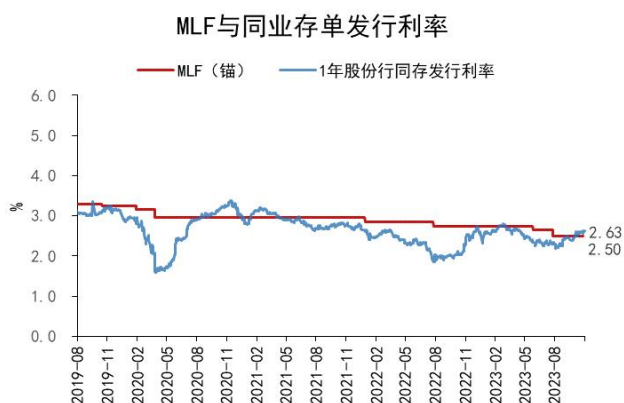
存单利率方面，各类发债主体有所分化。上周五（11 月 17 日）国有行 1 年期存单发行利率较 11 月 10 日下行 2.0bp，位于 2.57%；股份行上行 2.3bp，位于 2.63%；城商行上行 5.4bp，位于 2.81%。

图21: 短端市场利率与政策锚



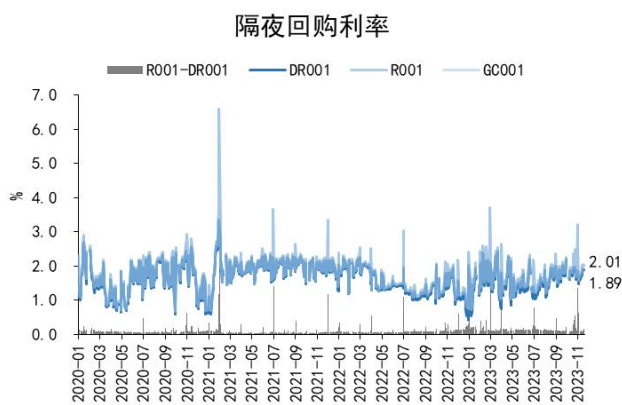
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



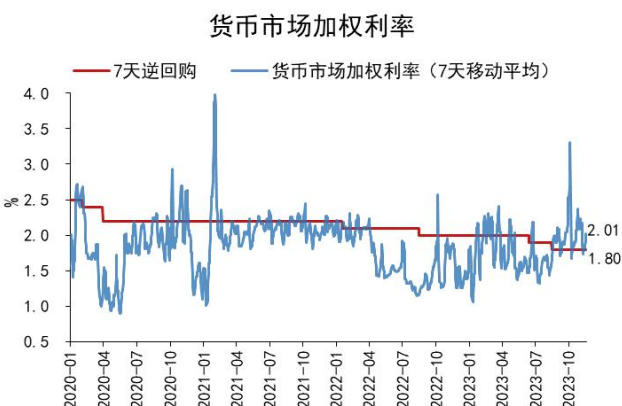
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 中长端流动性分层观察



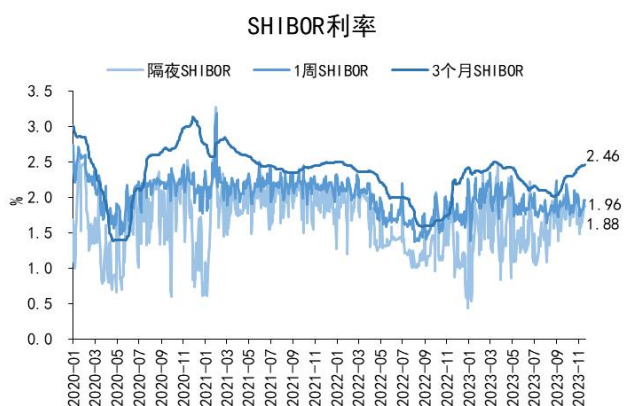
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

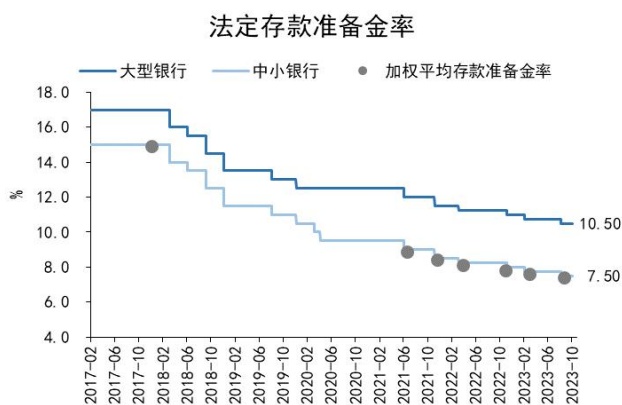
国内流动性：上周央行逆回购超量续作，MLF 超量续作

上周（11月13日-11月19日），央行净投放流动性资金5110亿元。其中：7天逆回购净投放5110亿元（到期-12500亿元，投放17610亿元）；14天逆回购净投放0亿元（到期0亿元，投放0亿元）；MLF净投放6000亿元（到期8500亿元，投放145000亿元）。

本周（11月20日-11月26日），央行逆回购将到期17610亿元，其中7天逆回购到期17610亿元，14天逆回购到期0亿元。截至本周一（11月13日）央行7天逆回购净投放920亿元，OMO存量为18530亿元。

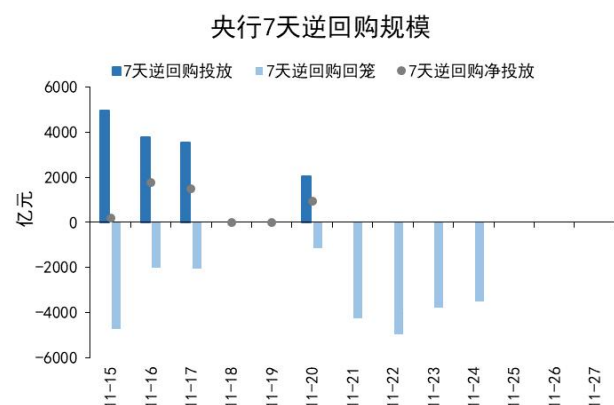
上周（11月13日-11月17日），银行间市场质押回购平均日均成交6.59万亿，较前一周（11月6日-11月10日，7.16万亿）降低0.57万亿。隔夜回购占比为87.7%，较前一周（89.0%）降低1.3pct。

图27：“三档两优”准备金体系



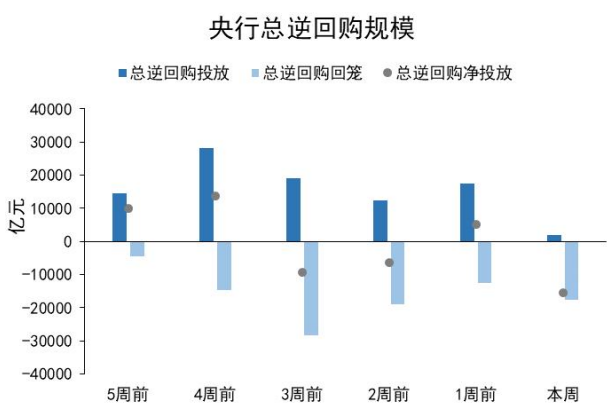
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图28：7天逆回购到期与投放



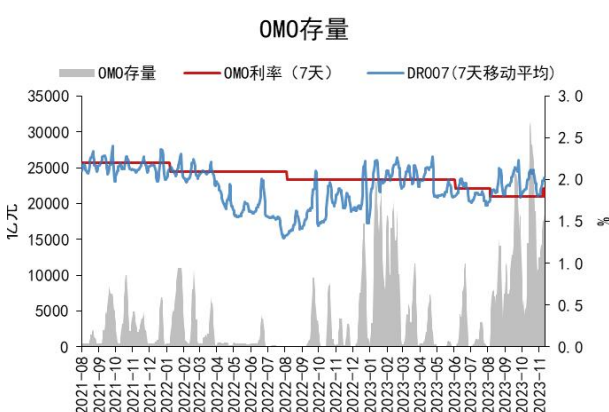
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图29：央行逆回购规模（本周投放截至周一）



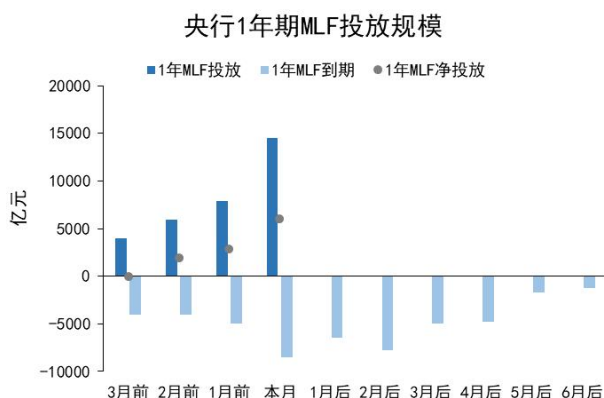
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图30：央行逆回购余额跟踪



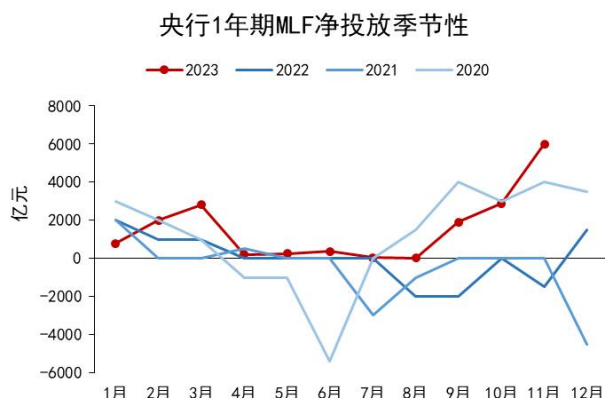
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图31: MLF 投放跟踪



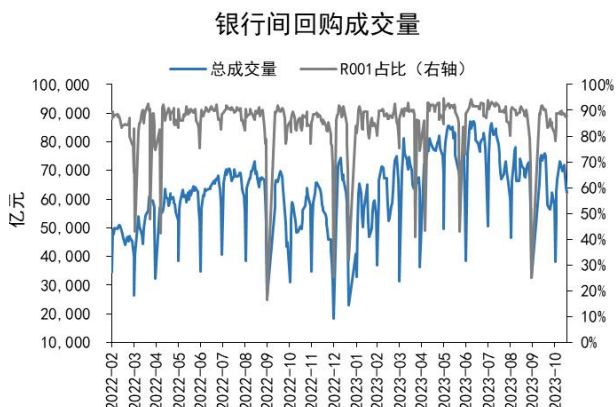
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图32: MLF 投放季节性



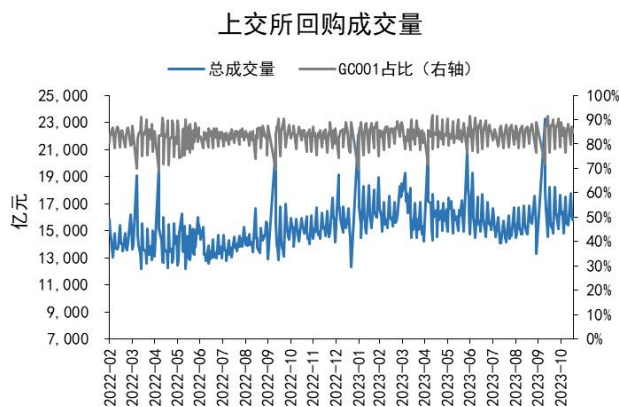
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 银行间回购成交量



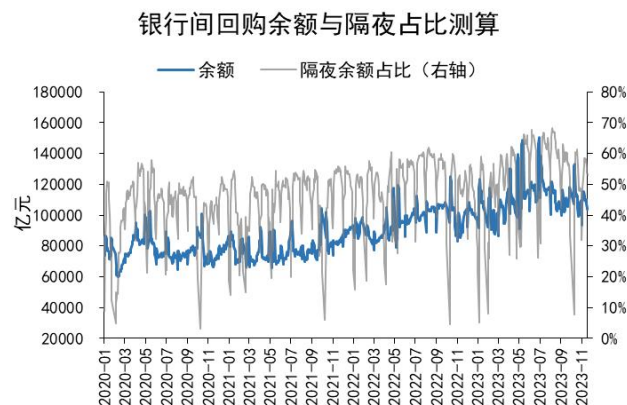
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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（11月13日-11月17日）共计发行5554.5亿元，净融资4085.9亿元，较前一周（11月6日-11月10日）的2538.0亿元大幅上升。本周计划发行5467.9亿元，净融资额预计为4974.3亿元。

同业存单上周（11月13日-11月17日）共计发行7589.5亿元，净融资1541.6亿元，较前一周（11月6日-11月10日）的-1236.1亿元大幅上升。本周计划发行1523.0亿元，净融资额预计为-2884.2亿元。本周同业存单到期量超过4000亿元，提示关注对于流动性的扰动。

政策银行债上周（11月13日-11月17日）共计发行978.7亿元，净融资978.7亿元，较前一周（11月6日-11月10日）的978.7亿元保持不变。本周计划发行130.0亿元，净融资额预计为-948.6亿元。

商业银行次级债券上周（11月13日-11月17日）共计发行782.0亿元，净融资772.0亿元，较前一周（11月6日-11月10日）的-7.6亿元小幅上升。本周计划发行3.0亿元，净融资额预计为-227.0亿元。

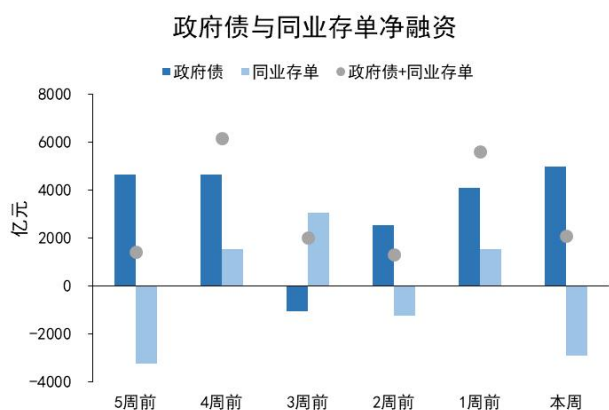
企业债券上周（11月13日-11月17日）共计发行2541.6亿元，净融资30.6亿元，较前一周（11月6日-11月10日）的-124.7亿元小幅上升。上周城投债融资贡献约-940%。本周计划发行970.4亿元，净融资额预计为-2030.4亿元。

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	325.3	24.3	437.5	355.3	2300.0	2268.0	502.8	424.5	1902.2	1902.2	5467.9	4974.3	5554.5	4085.9
国债	0.0	-301.0	0.0	0.0	2300.0	2300.0	0.0	0.0	1150.0	1150.0	3450.0	3149.0	3901.5	2770.1
地方政府一般债	178.8	178.8	21.0	-56.0	0.0	-32.0	167.7	103.4	360.8	360.8	728.3	555.0	844.0	568.8
地方政府专项债	146.5	146.5	416.6	411.3	0.0	0.0	335.1	321.1	391.4	391.4	1289.6	1270.3	809.0	746.9
同业存单	1523.0	1147.8	0.0	-524.7	0.0	-684.7	0.0	-1090.7	0.0	-1197.4	1523.0	-2884.2	7589.5	1541.6
政策银行债	130.0	130.0	0.0	-1078.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	130.0	-948.6	978.7	978.7
商业银行次级债	3.0	-227.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	-227.0	782.0	772.0
企业债	479.4	-205.1	260.7	-47.1	47.8	-337.0	139.0	-402.5	43.5	-586.3	970.4	-2030.4	2541.6	30.6
城投债	80.8	-148.7	28.5	-87.3	0.0	-95.1	0.0	-176.2	0.0	-168.1	109.3	-837.3	666.2	-287.7
产业债	398.6	-53.1	267.2	67.2	67.8	-251.9	139.0	-281.3	43.5	-428.3	916.2	-1237.0	1941.5	276.0

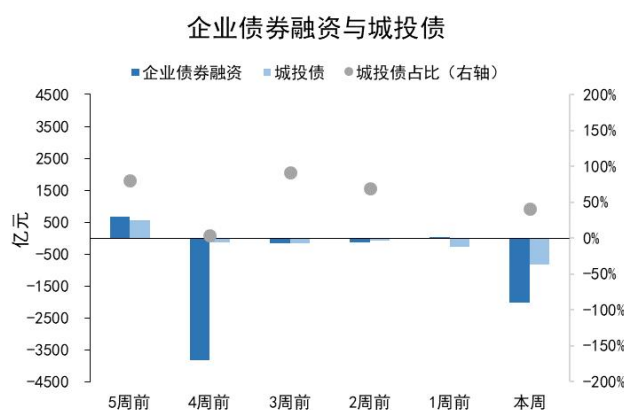
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：人民币兑美元走强

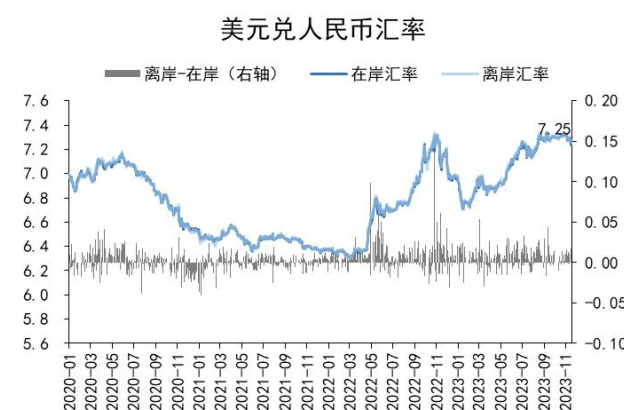
上周五（11月17日）人民币CFETS一篮子汇率指数较前一周（11月10日）下行0.79至98.07，同期美元指数下行1.99至103.82。11月17日，美元兑人民币在岸汇率较11月10日的7.29回落约441基点至7.25；离岸汇率回落约520基点至7.25。

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