

货币政策与流动性观察

一季度金融数据将更趋稳健

核心观点

一季度金融数据将更趋稳健

12月我国新增社融1.94万亿元（预期2.06万亿元），新增人民币贷款1.17万亿元（预期1.17万亿元），M2同比增长9.7%（预期10.1%）。三者均持平或略低于市场预期，我们认为这是政策和金融机构更趋理性的表现。

我们做出四点提示：

一是总体而言，相较此前连续超预期的金融数据，11、12月稍显平淡，我们认为这与央行近期“盘活存量”、“提升效能”的思路保持一致，金融投放力度向基本面趋势进一步回归，12月M2-M1剪刀差时隔3个月的首次收敛显示资金使用效能已经出现改善迹象。

二是信贷延续同比少增态势，但从节奏看表现强于季节性，体现出央行“均衡投放”的要求。当月新增人民币贷款1.17万亿元，处于历史同期中上游水平，但在去年高基数下同比少增2300亿元。值得提示的是，在当前实体经济真实融资需求偏弱的情况下，央行强调信贷“均衡投放”和“适度平滑”，12月信贷投放高于传统季节性强月11月，环比增加800亿元。结构上看，居民贷款表现优于企业贷款，短期贷款强于中长期贷款。需要指出的是，企业中长贷表现偏弱，同比少增3498亿元，除年末需求疲弱和银行储备“开门红”项目外，也一定程度受到化解地方债务（发债还贷）压制。

三是信贷投放相对节制的情况下，政府融资发挥了对社融的关键支撑作用。当月新增政府债融资9279亿元，同比多增6470亿元，支撑了本月社融全部的（102.0%）同比增量，其中大部分由特别国债发行贡献。从目前已公布地区的地方政府融资计划看，一季度对社融的支撑力度可能下降。

四是剔除票据的表外融资同比持续改善。当月表外三项融资“双降”：合计减少1564亿元，同比多减145亿元。其中，未贴现银行承兑汇票同比多减1315亿元，是拖累的主要来源；信托+委托贷款同比多增1170亿元，已连续4个月改善，指向地产基建获得多渠道资金支持。

前瞻地看，一季度金融数据或更趋稳健。在央行的引导下，银行“开门红”力度相对克制；从已知的地方政府债券发行计划看，力度同样可能不达预期；IPO放缓和化债背景下企业直融将维持偏低水平。一季度社融的支撑力量可能主要来自去年特别国债资金落地使用及PSL等准财政工具发挥的撬动作用。

风险提示：需求改善不及预期，海外经济进入衰退。

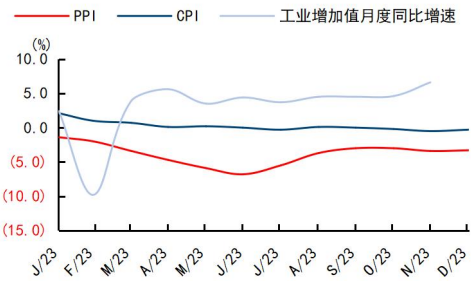
经济研究·宏观周报

证券分析师：董德志 联系人：田地
021-60933158 0755-81982035
dongdz@guosen.com.cn tiandi2@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	2.90
社零总额当月同比	10.10
出口当月同比	2.30
M2	9.70

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继续探底》——2024-01-14
- 《宏观经济宏观周报-国内生产资料价格连续两旬回升指向经济延续回暖态势》——2024-01-08
- 《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持平》——2024-01-04
- 《宏观经济宏观周报-国信高频宏观扩散指数季节性回落》——2024-01-02
- 《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与前次持平》——2023-12-28

内容目录

周观点：一季度金融数据将更趋稳健	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：财政货币“双积极”将对金融数据形成支撑	8
周流动性回顾：资金面趋稳	9
流动性观察	11
外部环境：美联储 1 月降息可能性较低	11
国内利率：短端利率边际上升	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回升	16
汇率：人民币兑美元走弱	17

图表目录

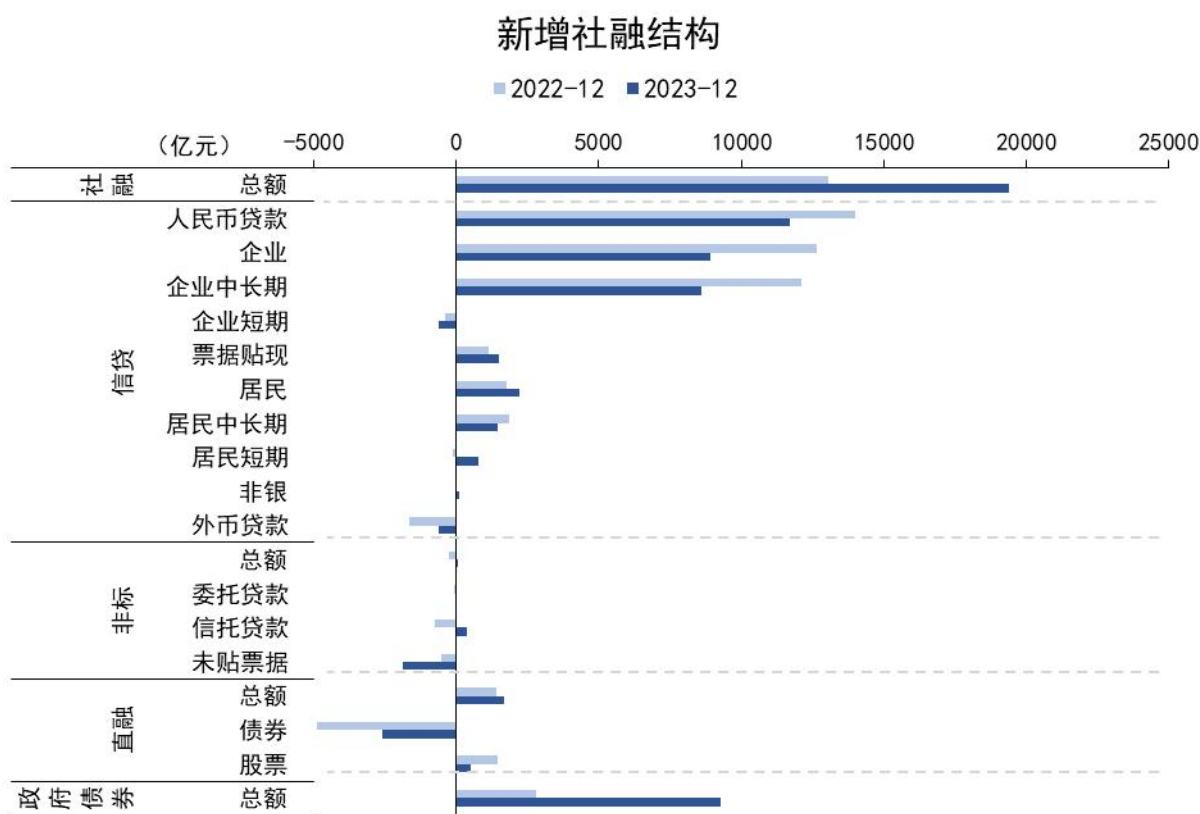
图 1: 金融数据分项一览	5
图 2: 12 月新增社融处于近年同期中位水平	5
图 3: 12 月新增信贷走势强于季节性	5
图 4: 12 月新增居民贷款占比下降	6
图 5: 12 月新增企业中长期贷款占比显著上升	6
图 6: 12 月居民总长期贷款占比有所回落	6
图 7: 12 月楼市销售增速企稳改善	6
图 8: 我国实体经济仍以间接融资为主	7
图 9: 水泥发运率与去年同期基本持平	7
图 10: M2-M1 剪刀差有所收敛	8
图 11: 社融-M2 倒挂幅度持续收敛	8
图 12: 狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）	9
图 13: 价格指数	9
图 14: 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: 中期流动性分层观察	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：一季度金融数据将更趋稳健

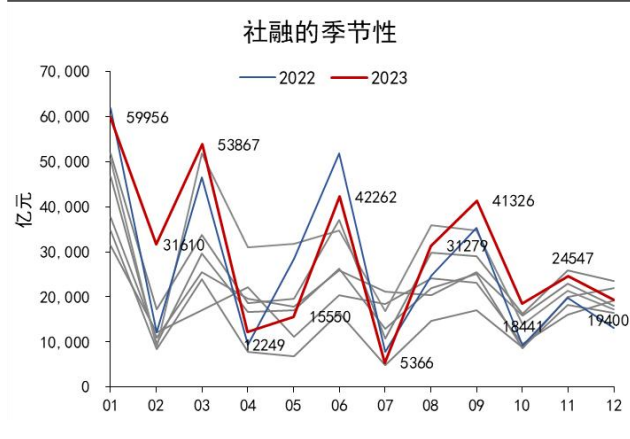
12月我国新增社融1.94万亿元（预期2.06万亿元），新增人民币贷款1.17万亿元（预期1.17万亿元），M2同比增长9.7%（预期10.1%）。三者均持平或略低于市场预期。

图1：金融数据分项一览



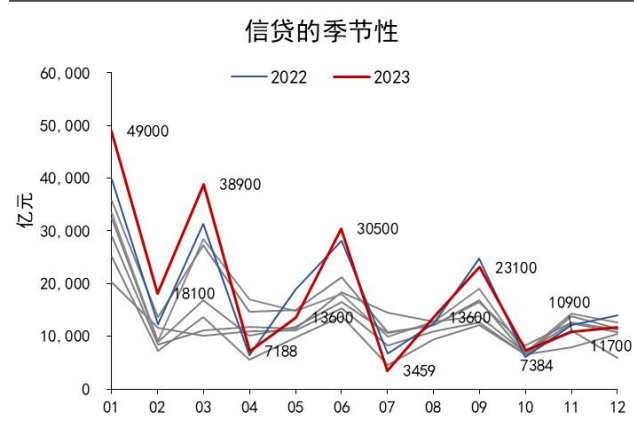
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：12月新增社融处于近年同期中位水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：12月新增信贷走势强于季节性



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

新增社融在政府融资和低基数的支撑下，增速提升 0.1pct 至 9.5%。社融同比多增 6342 亿元，环比少增 5147 亿元，同比支撑主要来自政府融资。各科目对同比增量的贡献度排名如下：政府债券（贡献 102.0%）、直融（贡献 20.9%）、非标（贡献 -2.3%）和信贷（贡献 -36.6%）¹。

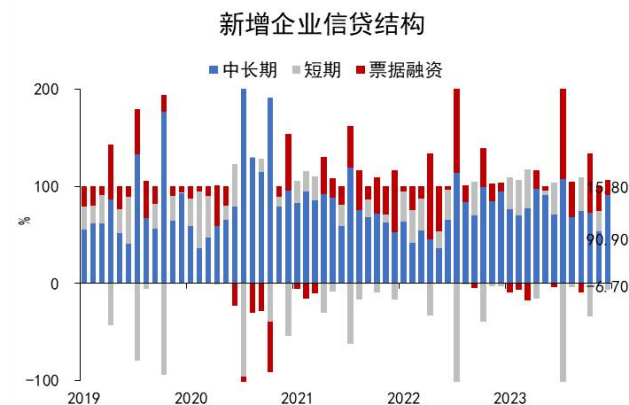
人民币贷款

图4：12月新增居民贷款占比下降



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：12月新增企业中长期贷款占比显著上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

12月信贷延续同比少增态势，但从节奏看表现强于季节性，体现出央行“均衡投放”的要求。以信贷（非社融）口径计，新增人民币贷款 1.17 万亿元，在去年高基数下同比少增 2300 亿元，处于历史同期中上游水平。值得提示的是，在当前实体经济真实融资需求偏弱的情况下，央行强调信贷“均衡投放”和“适度平滑”，12月信贷投放高于传统季节性强月 11 月，环比增加 800 亿元。结构上看，居民贷款表现优于企业贷款，短期贷款强于中长期贷款。

图6：12月居民总长期贷款占比有所回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：12月楼市销售增速企稳改善



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

一方面，企业对新增信贷的贡献度上升，但同比继续少增，中长贷成为主要拖累。当月非金融企业贷款新增 8916 亿元，同比少增 3721 亿元，分别贡献了 83.3% 的

¹ ABS 和贷款核销两项尚未公布。

新增贷款和 161.7% 的信贷同比萎缩量。结构矛盾同样不容忽视：企业中长贷当月增加 8612 亿元，同比大幅少增 3498 亿元，除年末需求疲弱和银行储备“开门红”项目外，化解地方债务（发债还贷）也一定程度上压制了中长期贷款增量。短期信用方面，企业短贷再度转负（前月 1705 亿元，当月 -635 亿元），同比少增 215 亿元，票据融资新增 1497 亿元，同比多增 351 亿元，两者合计同比多增 136 亿元。

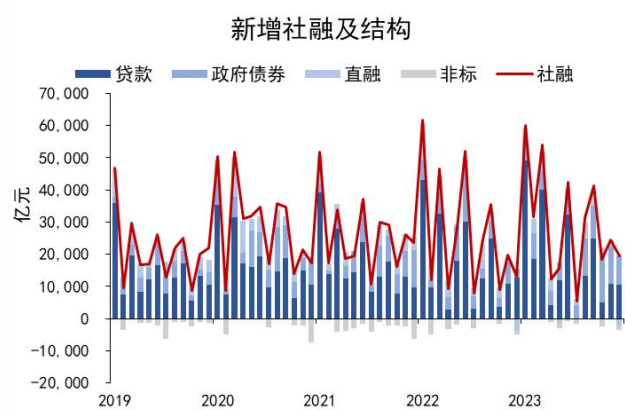
另一方面，居民贷款表现良好，中长贷延续修复姿态。当月新增居民贷款 2221 亿元，同比多增 468 亿元。结构上，短贷与中长贷均实现正增长，中长贷增幅更大：一方面，短贷增加 759 亿元，同比小幅多增 872 亿元；另一方面，中长贷增加 1462 亿元，同比少增 403 亿元，地产政策持续优化带来的住房成交量企稳对中长贷稳定作用有所显现。

非标、直接融资与政府债券

12 月政府融资继续对社融做出较强支撑。 当月新增政府债融资 9279 亿元，同比多增 6470 亿元，其中大部分由特别国债发行贡献。从目前已公布地区的地方政府融资计划看，一季度对社融的支撑力度可能下降。

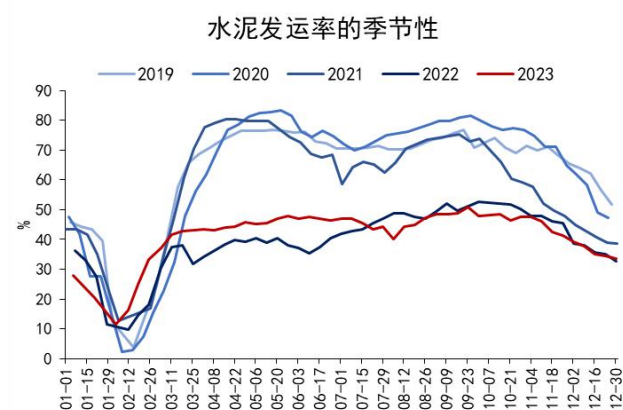
表外融资同比“双降”，主要受票据拖累。 当月表外三项融资合计减少 1564 亿元，同比多减 145 亿元。其中，未贴现银行承兑汇票减少 1869 亿元，同比多减 1315 亿元，指向表内票据融资可能有所上升；信托贷款增加 348 亿元，同比多增 1112 亿元；委托贷款继续下降 43 亿元，同比少减 58 亿元。信托+委托贷款同比多增 1170 亿元，已连续 4 个月改善，指向地产基建获多渠道资金支持。

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：水泥发运率与去年同期基本持平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

企业直融大幅转负，地方化债对信用债净融资形成制约。 当月企业直接融资-2117 亿元，环比下降 3806 亿元，但同比大幅多增 1327 亿元。主要拖累来自企业债券，下降 2625 亿元，一定程度下受到化债影响（城投债净融资-1177 亿元），但在超低基数下同比多增 2262 亿元。企业股权融资持续放缓，新增 508 亿元，同比少增 935 亿元。

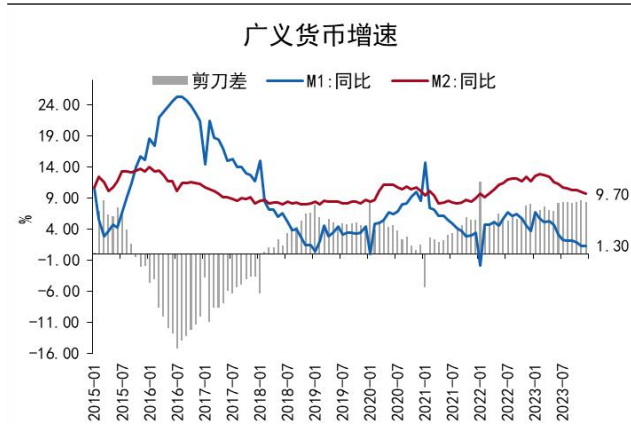
货币：社融-M2 剪刀差继续改善

12 月 M2 同比增速下降 0.3pct 至 9.7%。 从结构看，居民存款同比显著减少，企业和财政存款同比小幅增长，非银部门存款同比基本持平。当月新增居民存款增加 1.98 万亿元，同比少增 9123 亿元；企业存款增加 3165 亿元，同比多增 2341 亿元；非银存款减少 5326 亿元，同比多增 2 亿元；财政存款减少 9221 亿元，同比

多增 1636 亿元。

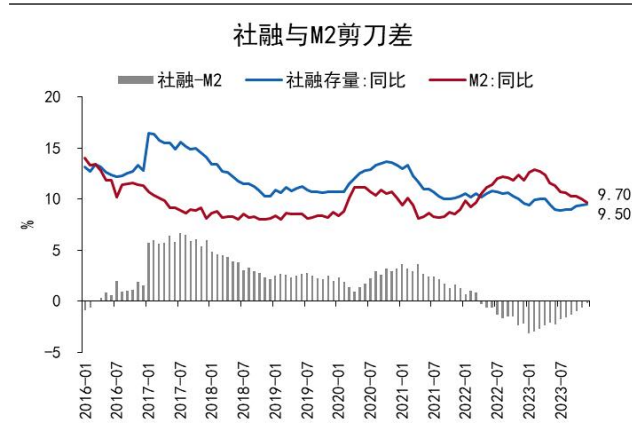
M1 同比增速保持 1.3% 不变，M2-M1 增速剪刀差相应收窄 0.3pct 至 8.4%，这也是近 3 个月该资金利用率指标的首次改善。此外，社融-M2 的倒挂幅度延续修复趋势（今年 1 月为-3.2%），再次收窄 0.4pct 至-0.2%。

图10: M2-M1 剪刀差有所收敛



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：财政货币“双积极”将对金融数据形成支撑

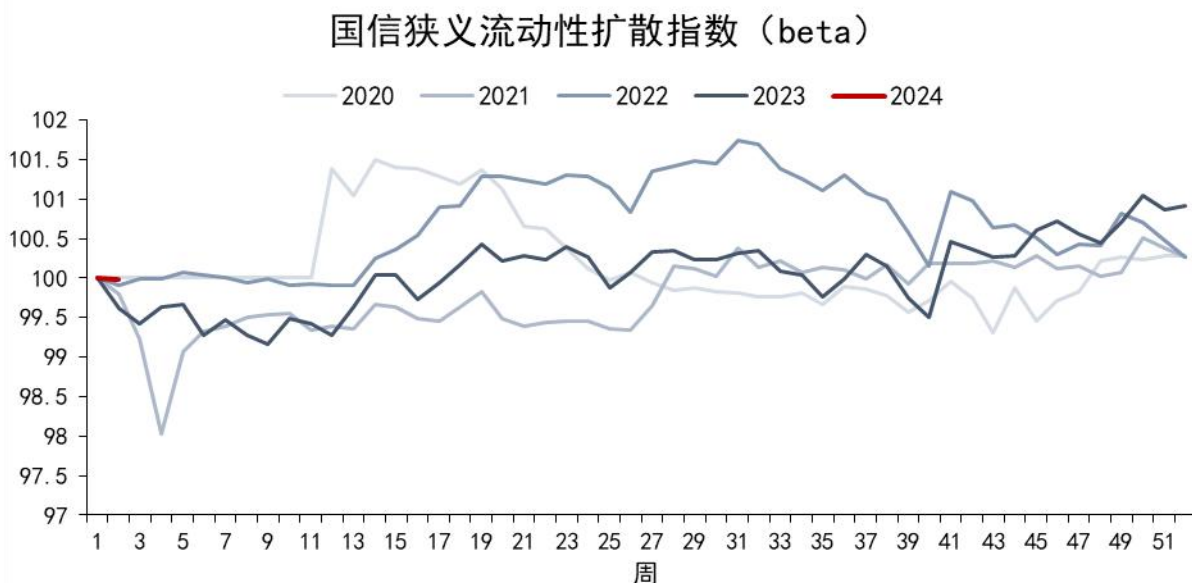
总体而言，相较此前连续超预期的金融数据，11、12月稍显平淡，我们认为这与央行近期“盘活存量”、“提升效能”的思路保持一致，金融投放力度向基本面趋势进一步回归，12月M2-M1剪刀差时隔3个月的首次收敛显示资金使用效能已经出现改善迹象。

前瞻地看，一季度金融数据或更趋稳健。在央行的引导下，银行“开门红”力度相对克制；从已知的地方政府债券发行计划看，力度同样可能不达预期；IPO放缓和化债背景下企业直融将维持偏低水平。一季度社融的支撑力量可能主要来自去年特别国债资金落地使用及PSL等准财政工具发挥的撬动作用。

周流动性回顾：资金面趋稳

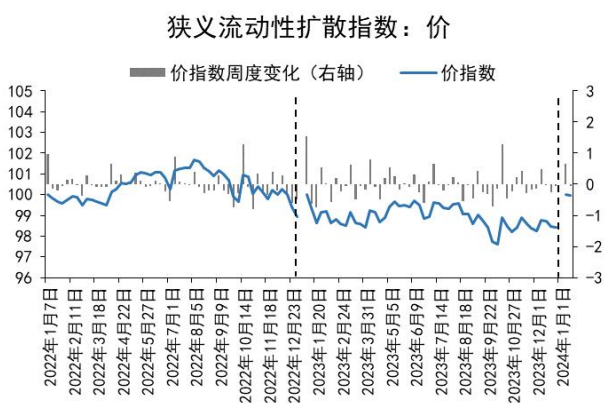
海外方面，上周（1月8日-1月14日）全球主要央行货币政策无重大变化。1月11日，美联储票委威廉姆斯表示，美联储将需要一段时间维持紧缩政策立场，当对通胀达到2%有信心时，可以开始降息。联邦资金利率期货隐含的1月FOMC降息25bp的可能性为4.7%，不降息的可能性为95.3%。

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（1月8日-1月12日）狭义流动性环比基本持平。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（1月2日-1月5日）降低0.01至99.99。其中价格指标贡献-387.10%，数量指标贡献287.10%。价格指数下降（紧缩）主要由R/DR加权利率偏离度（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，上周全周标准化后的同业存单加权利率环比下行支撑。数量上，央行上周公开市场操作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，本月15日为办税截止日。**

央行公开市场操作：上周（1月8日-1月14日），央行净投放流动性资金-1890亿元。其中：7天逆回购净投放-140亿元（到期2410亿元，投放2270亿元）；14天逆回购净投放-1750亿元（到期1750亿元，投放0亿元）。本周（1月15日-1月21日），央行逆回购将到期2270亿元，其中7天逆回购到期2270亿元，14天逆回购到期0亿元。截至本周一（1月15日）央行7天逆回购净投放390亿元，OMO存量为2660亿元；MLF净投放2160亿元（到期7790亿元，投放9950亿元）。

银行间交易量：上周（1月8日-1月12日），银行间市场质押回购平均日均成交8.19万亿，较前一周（1月5日-1月2日，7.93万亿）升高0.27万亿。隔夜回购占比为90.2%，较前一周（89.4%）升高0.9pct。

债券发行：上周政府债净融资2758.1亿元，本周计划发行2297.8亿元，净融资额预计为-1751.5亿元；上周同业存单净融资6453.7亿元，本周计划发行351.2亿元，净融资额预计为-3695.5亿元；上周政策银行债净融资1120.0亿元，本周计划发行130.0亿元，净融资额预计为-380.0亿元；上周商业银行次级债券净融资0.0亿元，本周计划发行0.0亿元，净融资额预计为0.0亿元；上周企业债券净融资603.7亿元（其中城投债融资贡献约8%），本周计划发行782.0亿元，净融资额预计为-2361.2亿元。

上周五（1月12日）人民币CFETS一篮子汇率指数较前一周（1月5日）下行0.12至98.02，同期美元指数保持不变，位于102.44。1月12日，美元兑人民币在岸汇率较1月5日的7.16上行约56基点至7.16；离岸汇率下行约42基点至7.17。

流动性观察

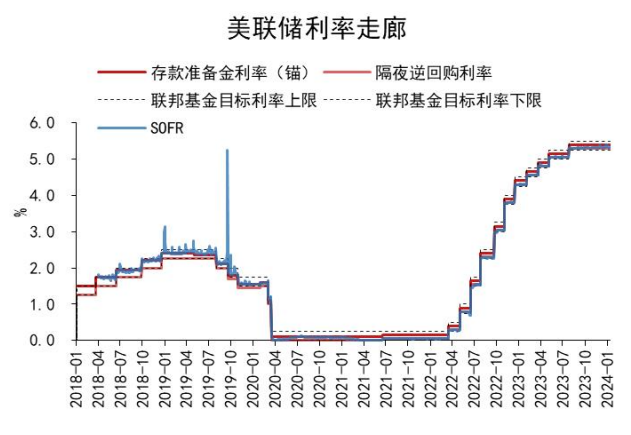
外部环境：美联储 1 月降息可能性较低

美联储

12 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（1 月 11 日）SOFR 利率较前一周（1 月 4 日）降低 1bp，位于 5.31%。1 月 11 日，美联储票委威廉姆斯表示，美联储将需要一段时间维持紧缩政策立场，当对通胀达到 2%有信心时，美联储可以降息。联邦资金利率期货隐含的 1 月 FOMC 降息 25bp 的可能性为 4.7%，不降息的可能性为 95.3。

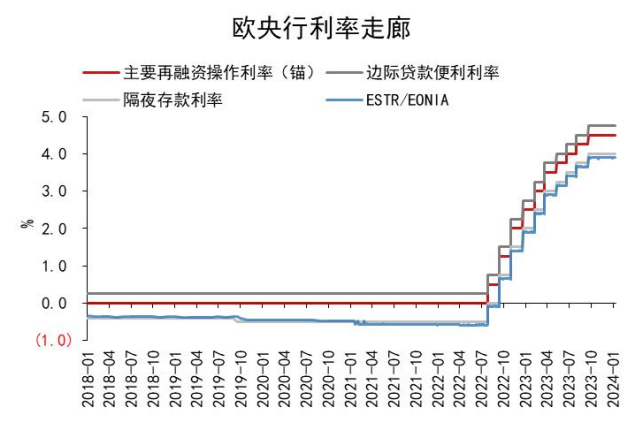
截至 1 月 10 日，美联储资产负债表规模为 7.69 万亿美元，较前一周（1 月 3 日）降低 56.86 亿美元，约为去年 4 月本次缩表初期历史最高值（8.97 万亿）的 85.74%。

图15: 美联储关键短端利率



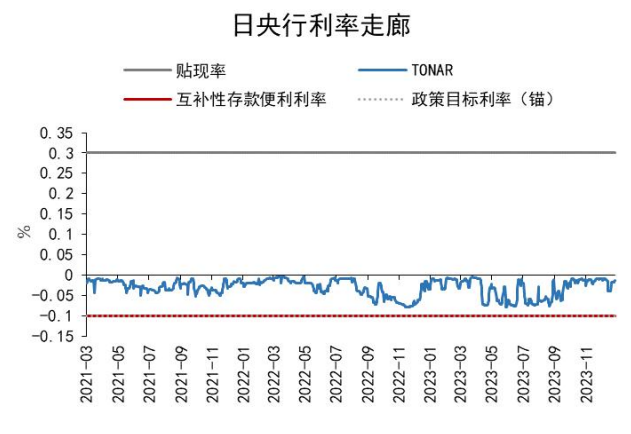
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16: 欧央行关键短端利率



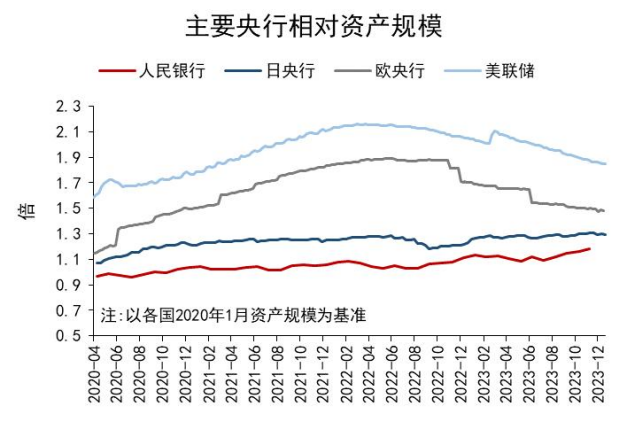
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 12 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（1 月 11 日）较前一周（1 月 4 日）升高 1bp，位于 3.91%。1 月 12 日，欧洲央行行长拉加德表示，预计 2025 年欧元区通胀率为 1.9%，欧元区并未陷入严重衰退；利率已经达到了峰值，数据确认通胀路径后可开始降息。

日央行

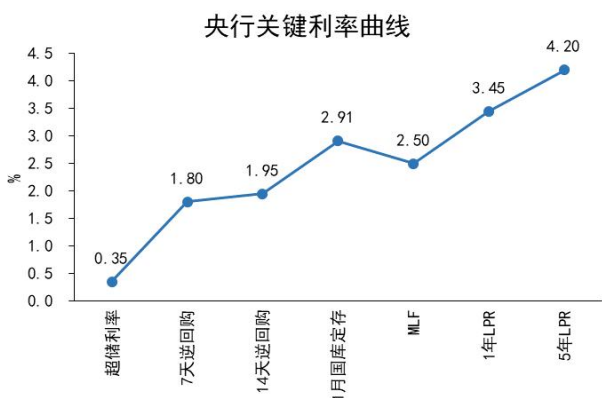
日央行 12 月议息会议将政策利率维持在-0.1%。日本央行政策目标利率、贴现率和互补性存款便利利率分别保持-0.1%、0.3%和-0.1%不变。东京隔夜平均利率（TONAR）上周四（1 月 11 日）较前一周（1 月 4 日）升高 1bp，位于-0.01%。

国内利率：短端利率边际上升

央行关键利率

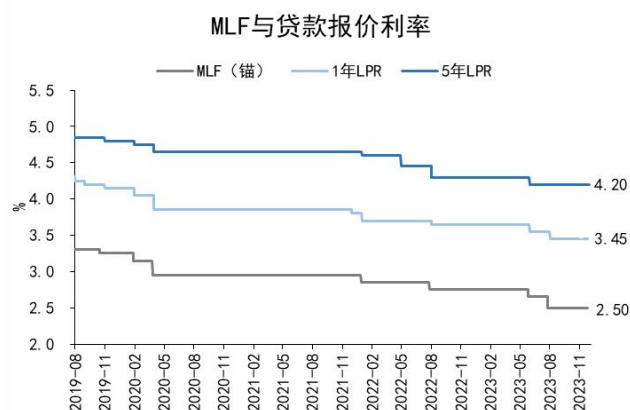
上周（1 月 8 日-1 月 12 日），央行关键利率无变化。

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



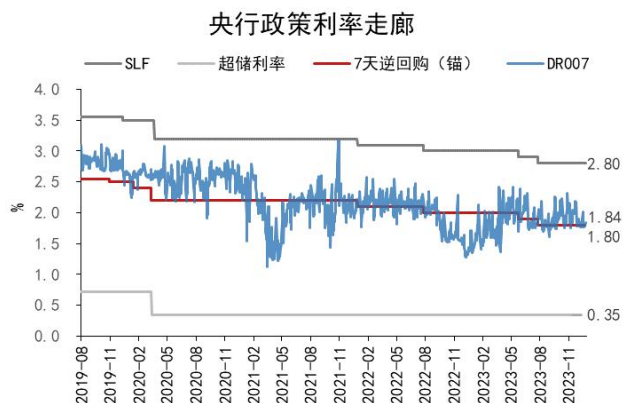
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

市场利率

短端利率方面，隔夜利率与七天利率边际上升。上周（1 月 8 日-1 月 12 日），R001 和 DR001 较前一周（1 月 2 日-1 月 5 日）分别上升 4.0bp、4.1bp，位于 1.76%和 1.61%；R007 和 DR007 分别上升 2.1bp、3.9bp，位于 2.17%和 1.81%；R007-DR007 收缩至 35.56bp，依然处于偏高水平。考虑 R 成交量权重的货币市场加权利率（7 天移动平均）上周五较前一周上行 3.46bp 至 1.80%。

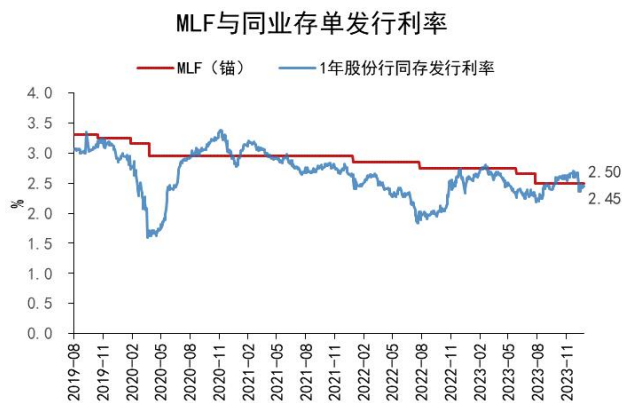
存单利率方面，各类发债主体全面下行。上周五（1 月 12 日）国有行 1 年期存单发行利率较 1 月 5 日下行 1.0bp，位于 2.45%；股份行下行 1.9bp，位于 2.45%；城商行下行 12.1bp，位于 2.59%。

图21: 短端市场利率与政策锚



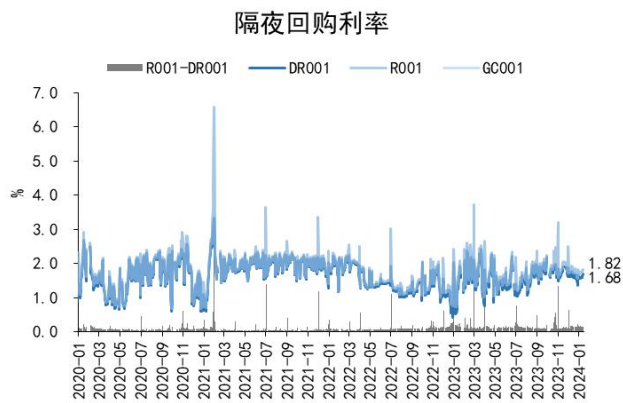
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



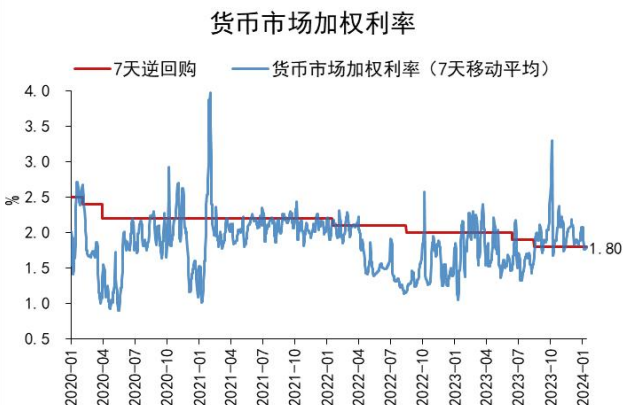
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 中期流动性分层观察



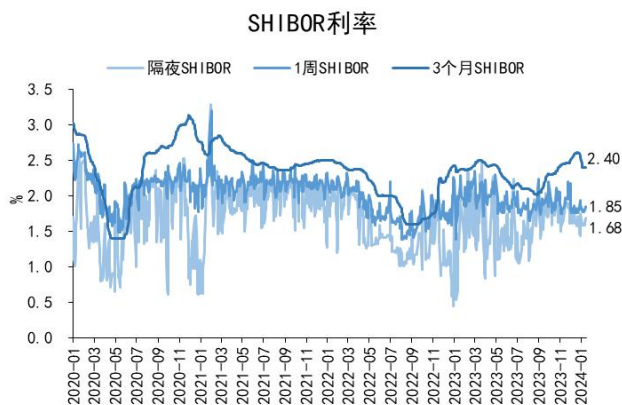
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

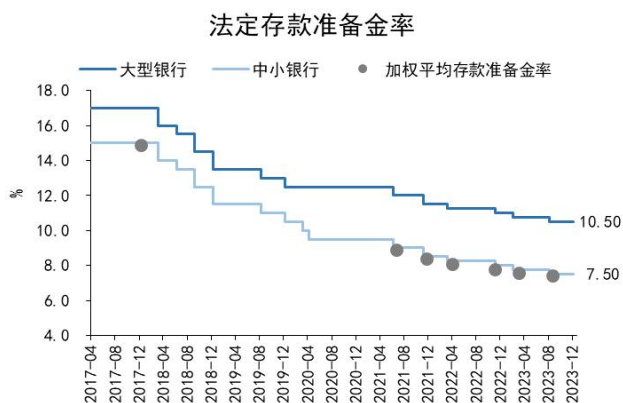
国内流动性：上周央行逆回购缩量续作

上周（1月8日-1月14日），央行净投放流动性资金-1890亿元。其中：7天逆回购净投放-140亿元（到期2410亿元，投放2270亿元）；14天逆回购净投放-1750亿元（到期1750亿元，投放0亿元）。

本周（1月15日-1月21日），央行逆回购将到期2270亿元，其中7天逆回购到期2270亿元，14天逆回购到期0亿元。截至本周一（1月15日）央行7天逆回购净投放390亿元，OMO存量为2660亿元；MLF净投放2160亿元（到期7790亿元，投放9950亿元）。

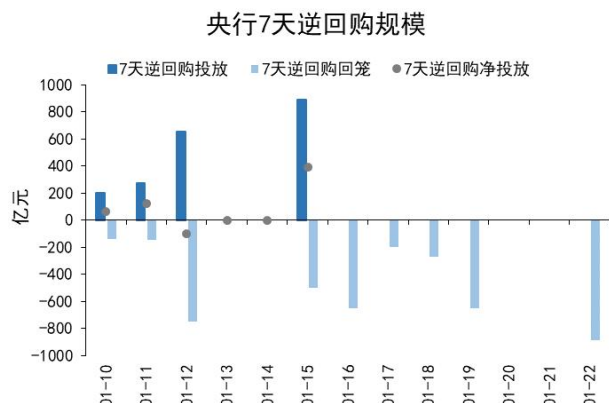
上周（1月8日-1月12日），银行间市场质押回购平均日均成交8.19万亿，较前一周（1月5日-1月2日，7.93万亿）升高0.27万亿。隔夜回购占比为90.2%，较前一周（89.4%）升高0.9pct。

图27：“三档两优”准备金体系



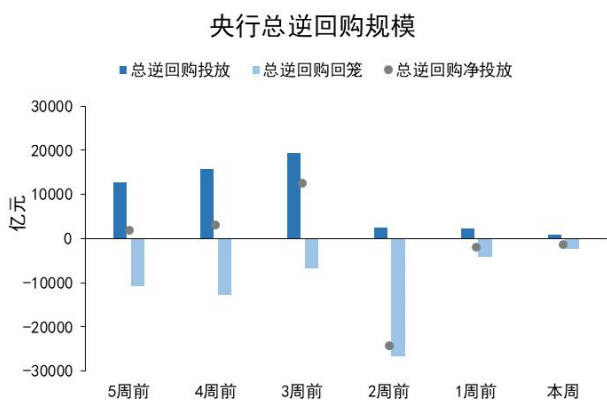
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图28：7天逆回购到期与投放



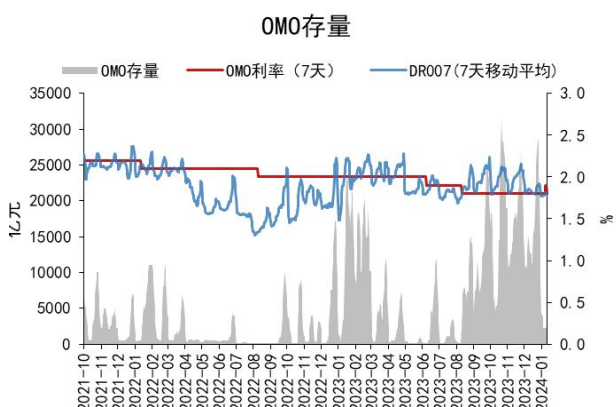
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图29：央行逆回购规模（本周投放截至周一）



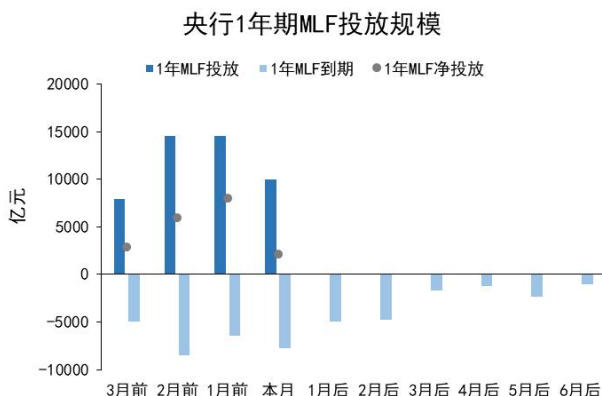
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图30：央行逆回购余额跟踪



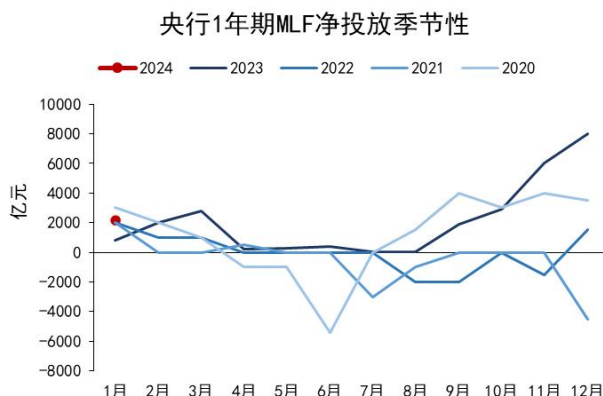
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图31: MLF 投放跟踪



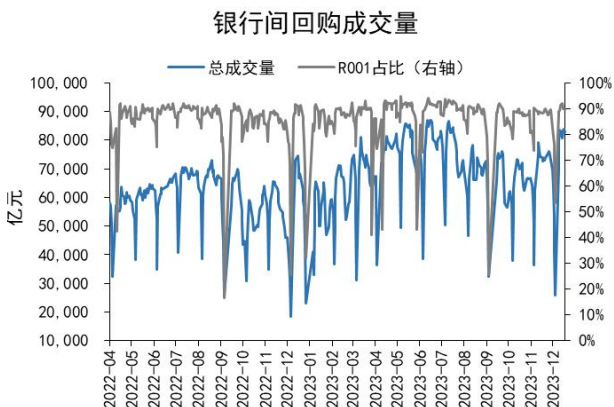
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图32: MLF 投放季节性



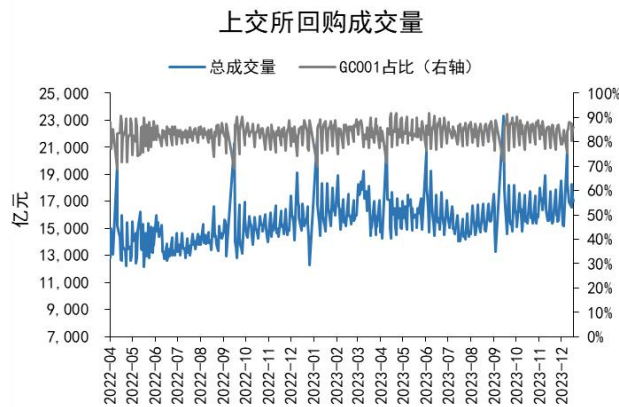
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 银行间回购成交量



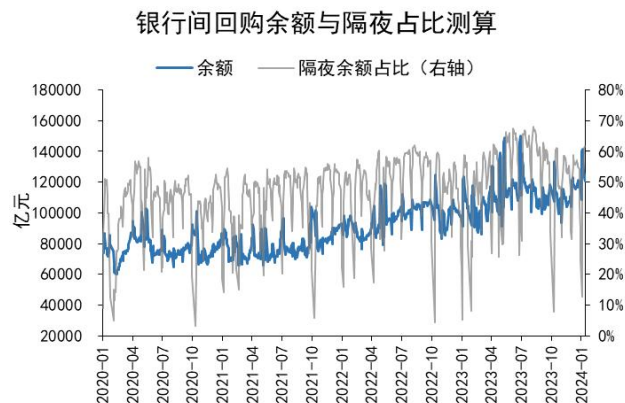
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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回升

政府债上周（1月8日-1月12日）共计发行3670.0亿元，净融资2758.1亿元，较前一周（1月2日-1月5日）的-109.2亿元大幅上升。本周计划发行2297.8亿元，净融资额预计为-1751.5亿元。

同业存单上周（1月8日-1月12日）共计发行8889.0亿元，净融资6453.7亿元，较前一周（1月2日-1月5日）的2989.4亿元大幅上升。本周计划发行351.2亿元，净融资额预计为-3695.5亿元。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（1月8日-1月12日）共计发行1120.0亿元，净融资1120.0亿元，较前一周（1月2日-1月5日）的1120.0亿元保持不变。本周计划发行130.0亿元，净融资额预计为-380.0亿元。

商业银行次级债券上周（1月8日-1月12日）共计发行0.0亿元，净融资0.0亿元，较前一周（1月2日-1月5日）的-846.8亿元小幅上升。本周计划发行0.0亿元，净融资额预计为0.0亿元。

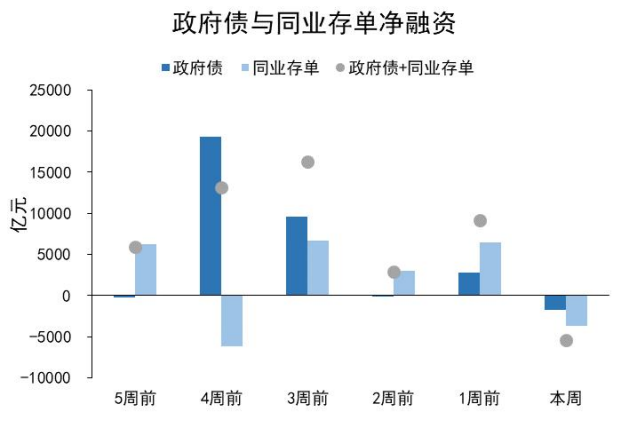
企业债券上周（1月8日-1月12日）共计发行3268.2亿元，净融资603.7亿元，较前一周（1月2日-1月5日）的-6243.6亿元大幅上升。上周城投债融资贡献约8%。本周计划发行782.0亿元，净融资额预计为-2361.2亿元。

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	0.0	-3935.7	0.0	0.0	2286.8	2231.6	11.0	11.0	0.0	0.0	2297.8	-1751.5	3670.0	2758.1
国债	0.0	-3930.0	0.0	0.0	2040.0	2040.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2040.0	-1890.0	3670.0	2767.6
地方政府一般债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-55.2	11.0	11.0	0.0	0.0	11.0	-52.3	0.0	0.0
地方政府专项债	0.0	-5.7	0.0	0.0	246.8	246.8	0.0	0.0	0.0	0.0	246.8	190.7	0.0	-9.5
同业存单	351.2	-112.2	0.0	-874.9	0.0	-449.1	0.0	-823.6	0.0	-844.4	351.2	-3695.5	8889.0	6453.7
政策银行债	130.0	130.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	130.0	-380.0	1120.0	1120.0
商业银行次级债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
企业债	552.7	-199.7	182.0	-100.9	21.2	-186.7	20.1	-567.1	6.0	-727.5	782.0	-2361.2	3268.2	603.7
城投债	239.8	-111.5	62.9	-68.0	9.2	-67.4	0.0	-290.3	0.0	-239.4	311.9	-1068.1	1053.6	51.0
产业债	301.9	-98.1	169.2	17.2	32.0	-106.3	30.1	-306.8	6.0	-513.1	539.2	-1293.0	2294.6	579.1

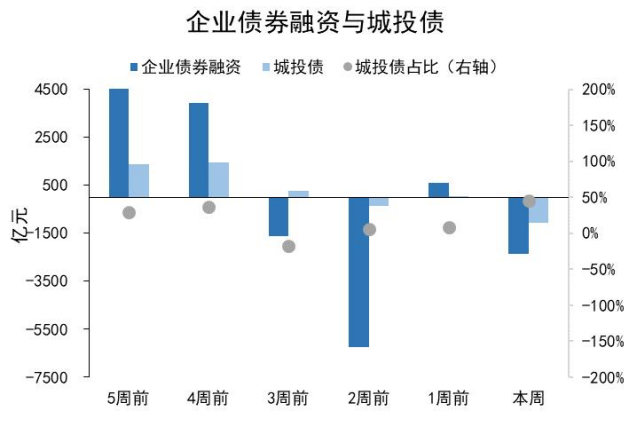
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：人民币兑美元走弱

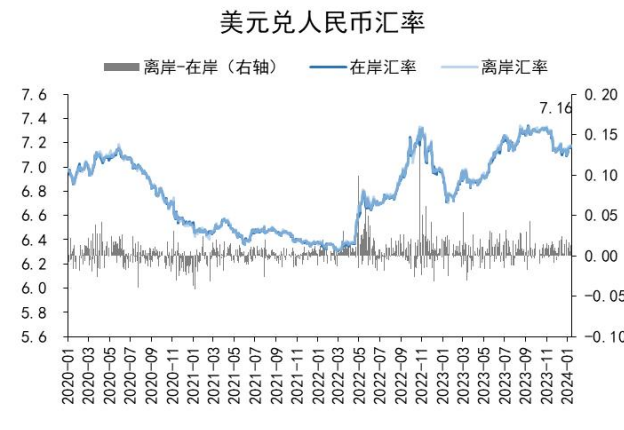
上周五(1月12日)人民币CFETS一篮子汇率指数较前一周(1月5日)下行0.12至98.02, 同期美元指数保持不变, 位于102.44。1月12日, 美元兑人民币在岸汇率较1月5日的7.16上行约56基点至7.16; 离岸汇率下行约42基点至7.17。

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