

No. 2213

研究报告



IMI 宏观经济月度分析报告（第六十七期）

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 國際货币网

<http://www.imi.org.cn/>



IMI 宏观经济 月度分析报告

2022 年第 11 期（总第 67 期）

- **海外：**美联储 12 月加息或将放缓，欧元区经济前景悲观
- **宏观：**国内 10 月经济数据偏弱，消费出口均有所下滑
- **机构：**《个人养老金实施办法》发布
- **市场：**暖风频吹市场开启上涨行情，债市长端利率大幅上行

本期推荐：

“一带一路”倡议与人民币国际化——来自人民币真实交易数据的经验证据的分析

中国人民大学国际货币研究所

2022 年 11 月

学术指导（按姓氏音序排列）：

贲圣林 曹 彤 管清友 瞿 强 涂永红

张之骧 赵锡军

主 编：宋 科

编 委（按姓氏音序排列）：

黄 楠 彭俞超 宋 科 孙 超 王 剑

张 斌 张 瑜 朱霜霜

目 录

一、国内外经济金融形势研判	- 1 -
(一) 海外宏观	- 1 -
1. 全球主要经济体经济走势分析	- 1 -
2. 汇率展望：波动为主，或呈现两段论	- 10 -
(二) 国内宏观	- 11 -
1. 经济：10 月经济数据偏弱，且结构上缺乏亮点	- 12 -
2. 通胀：CPI 同比略有上涨，PPI 持续回落	- 16 -
3. 金融：社融增量改善，但信贷结构不佳	- 17 -
(三) 商业银行	- 18 -
1. 《个人养老金实施办法》发布；小微企业贷款延期还本付息延至 2023 年 6 月末	- 18 -
2. 2022 年 10 月货币金融数据分析	- 20 -
(四) 资本市场	- 22 -
1. 股市：强预期与弱现实	- 22 -
2. 债市：资金利率先上后下，国内债市调整，宽幅震荡	- 24 -
二、宏观经济专题：“一带一路”倡议与人民币国际化——来自人民币真实交易数据的经验证据的分析	- 27 -
(一) 摘要	- 27 -
(二) 引言	- 27 -
三、主要经济数据	- 31 -

图表目录

图 1: 2022Q3 美国 GDP 增速 2.6% (注：单位%)	- 5 -
图 2: 美国 10 月制造业 PMI 降至 50.2	- 5 -
图 3: 美国 10 月 CPI 同比升至 7.7% (注：单位%)	- 6 -

图 4: 美国 10 月失业率维持在 3.7% (注: 单位%)	- 6 -
图 5: Q3 欧元区实际 GDP 增速环比折年率 0.8% (注: 单位%)	- 7 -
图 6: 欧元区 11 月制造业 PMI 下滑至 47.3	- 7 -
图 7: 欧元区 9 月失业率降至 6.6% (注: 单位%)	- 8 -
图 8: 欧元区 10 月 HICP 同比升至 10.6% (注: 单位%)	- 8 -
图 9: 2022Q3 日本实际 GDP 环比折年率为-1.2% (注: 单位%)	- 9 -
图 10: 日本 10 月制造业 PMI 降至 50.7	- 9 -
图 11: 日本 10 月失业率小幅降至 2.6% (注: 单位%)	- 10 -
图 12: 10 月日本 CPI 同比持平 3.7% (注: 单位%)	- 10 -

表格目录

表 1: 主要发达经济体宏观经济指标	- 3 -
表 2: 10 月 M2 增量的结构	- 21 -
表 3: 经济数据一览	- 31 -

一、国内外经济金融形势研判

(一) 海外宏观¹

1. 全球主要经济体经济走势分析

美国强就业数据背后隐含悲观信号，通胀回落速率未必很快，12月加息或将放缓。经济方面，美国失业率于2022年7月录得3.6%的历史低位、时薪同比增速于2022年6月录得6.59%的周期顶部水平，按历史经验对应2023年1-8月美国经济将有步入衰退期（内生需求增速转负）的压力，强劲非农数据的背后或隐含着经济周期即将见顶的信号。通胀方面，回落方向确定，但速度未必很快。虽然10月美国通胀超预期放缓，但基于CPI租金细节，核心通胀涨价韧性至少会持续到明年1季度，所以即便是在高基数下，通胀回落速度可能也不会很快。货币政策方面，11月如期加息75bp，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上暗示12月加息或将放缓，但终端利率上调。欧元区经济前景悲观，通胀尚未见顶，激进加息政策将延续。经济方面，Q3欧元区实际GDP环比折年率大幅下滑至0.8%，Q2为3.3%，显示经济动力不足。通胀方面，10月欧元区HICP同比升至10.6%，9月为9.9%，通胀再度飙升，尚未见顶。货币政策方面，欧央行11月会议纪要显示，近几个月以来欧洲通胀加剧，无论前景如何恶化，都要遏制过高的通胀；希望进一步提高利率，以确保通胀及时恢复到2%的

¹ 撰写人：IMI研究员张瑜

中期通胀目标。日本经济下行风险加剧，通胀压力上行，货币政策继续维持宽松。经济方面，Q3 日本实际 GDP 环比折年率-1.2%，这是日本经济自去年第三季度以来首次出现下滑，远低于预期 1.1%，Q2 为 4.6%。主要原因在于日元贬值导致进口价格飙升，贸易逆差扩大。Q3 进口环比增长 5.2%，Q2 仅为 0.8%；对应 Q3 贸易逆差 6.55 万亿日元，Q2 为 5.4 万亿日元。通胀方面，受日元不断贬值叠加国际市场原料价格高企影响，10 月日本 CPI 同比升至 3.7%，创 2014 年 5 月以来新高，9 月为 3%。货币政策方面，11 月 18 日，日本央行行长黑田东彦在众议院财政金融事务委员会会议上重申继续当前的宽松货币政策，并称有望在短期内实现 2% 的物价稳定目标。

	指标	2021Q3			2021Q4			2022Q1			2022Q2			2022Q3			2022Q4	与 上 期 比 较
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
美国	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	2.7			7			-1.6			-0.6			2.6			-	-
	失业率 (%)	5.4	5.2	4.7	4.6	4.2	3.9	4.0	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.7	3.5	3.7	↑
	CPI (同比, %)	5.4	5.3	5.4	6.2	6.8	7.0	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	↓
	货币政策	11 月如期加息 75bp，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上暗示 12 月加息或将放缓，但终端利率																

指标	2021Q3			2021Q4			2022Q1			2022Q2			2022Q3			2022Q4	与上期比较
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
	上调																
欧元区	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	9.3			2.1			2.4			3.3			0.8			-
	失业率 (%)	7.7	7.5	7.3	7.3	7.1	7.0	6.9	6.8	6.8	6.7	6.7	6.7	6.7	6.6	-	-
	CPI (同比, %)	2.2	3.0	3.4	4.1	4.9	5.0	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6	8.9	9.1	9.9	10.6 ↑
	货币政策	欧央行 11 月会议纪要显示, 无论前景如何恶化, 都要遏制过高的通胀, 防止通胀根深蒂固; 希望进一步提高利率, 以确保通胀及时恢复到 2% 的中期通胀目标															
日本	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	-2.5			4.1			0.2			4.6			-1.2			-
	失业率 (%)	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.5	2.7	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.5	2.6	2.7	2.6 →
	CPI (同比, %)	-0.3	-0.4	0.2	0.1	0.6	0.8	0.5	0.9	1.2	2.5	2.5	2.4	2.6	3.0	3.0	3.7 ↑
	货币政策	11 月 18 日, 日本央行行长黑田东彦在众议院财政金融事务委员会会议上重申继续当前的宽松货币政策															

表 1: 主要发达经济体宏观经济指标

(1) 美国强就业数据背后隐含悲观信号, 通胀回落速率未必很快, 12 月加息或将放缓

经济方面，就业数据依然强劲，但背后或隐含悲观信号。10月新增非农就业人数 26.1 万人，高于彭博一致预期的 19.3 万人，前值上修为 31.5 万人，就业市场表现依然较为强劲。但从历史规律来看，失业率触底、时薪见顶时，通常指征一轮经济周期的顶点。目前，美国失业率为 2022 年 7 月录得 3.6% 的历史低位、时薪同比增速于 2022 年 6 月录得 6.59% 的周期顶部水平，按历史经验对应 2023 年 1-8 月美国经济将有步入衰退期（内生需求增速转负）的压力，强劲非农数据的背后或隐含着经济周期即将见顶的信号。

通胀方面，回落方向确定，但速度未必很快。10 月美国 CPI 同比 7.7%，预期 8%，其超预期回落主要是受健康保险数据调整的影响，该调整带动医疗服务价格转跌。医疗服务价格由上涨 1% 转为下跌 0.6%，对 CPI 的影响由拉动 0.07 个百分点转为拖累 0.04 个百分点。虽然 10 月美国通胀超预期放缓，但从 CPI 租金细节仍可看出美国通胀的韧性。CPI 租金变动明显滞后于市场租金指数，基于租金细节，核心通胀涨价韧性至少会持续到明年 1 季度，所以即便是在高基数下，通胀回落速度可能也不会很快。预计美国 CPI 同比和核心 CPI 同比的中枢在明年 1 季度分别回到 6.3%、5.5% 左右，在明年 2 季度回到 4%、4.4% 左右，明年 3 季度回到 3%、3.5% 左右，明年四季度回到 2.5%、3% 左右。

货币政策方面，11 月如期加息 75bp，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上暗示 12 月加息或将放缓，但终端利率上调。美联储 11 月

FOMC 会议加息 75bp，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%-4%。在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示最快可能在 12 月会议放缓加息步伐，但他同时还表示终端利率预期相较 9 月预测水平（4.6%）上调，但未透露具体是多少。



图 1: 2022Q3 美国 GDP 增速 2.6% (注: 单位%)

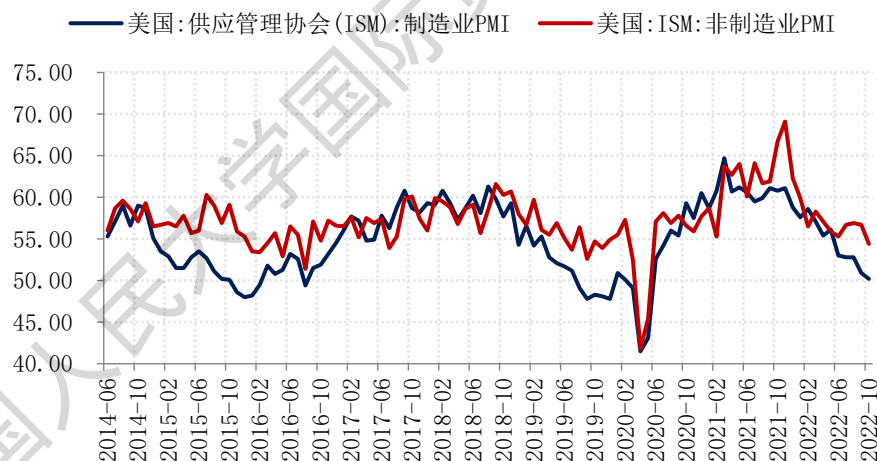


图 2: 美国 10 月制造业 PMI 降至 50.2

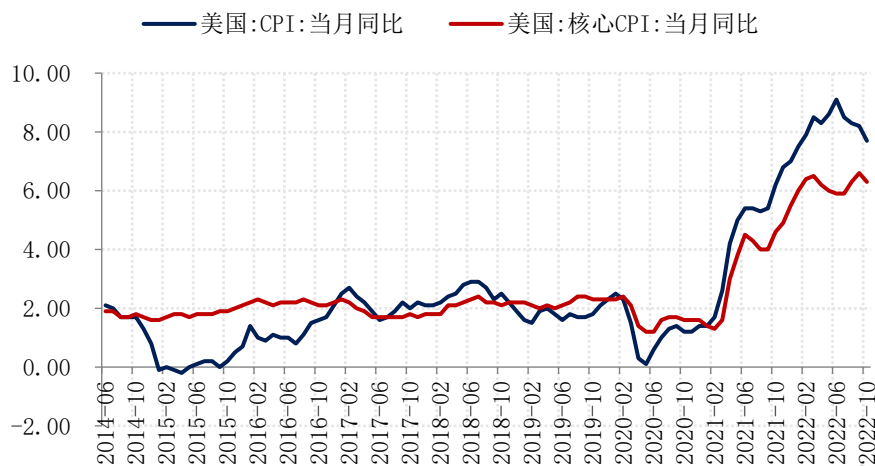


图 3：美国 10 月 CPI 同比升至 7.7%（注：单位%）

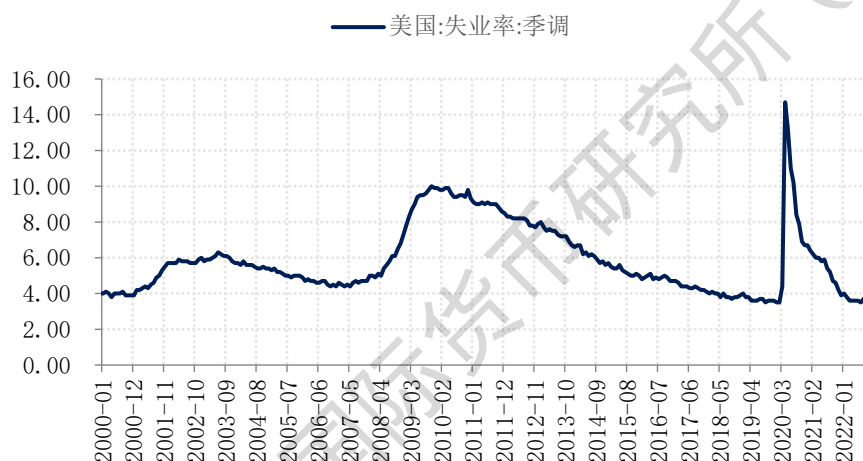
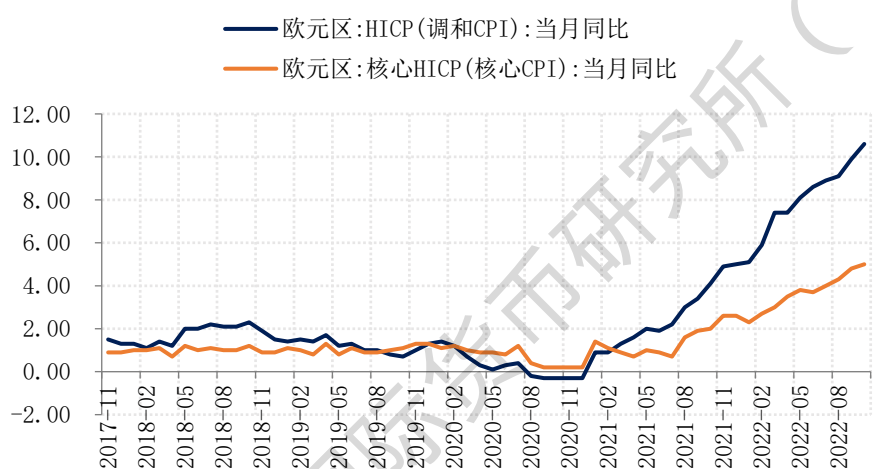
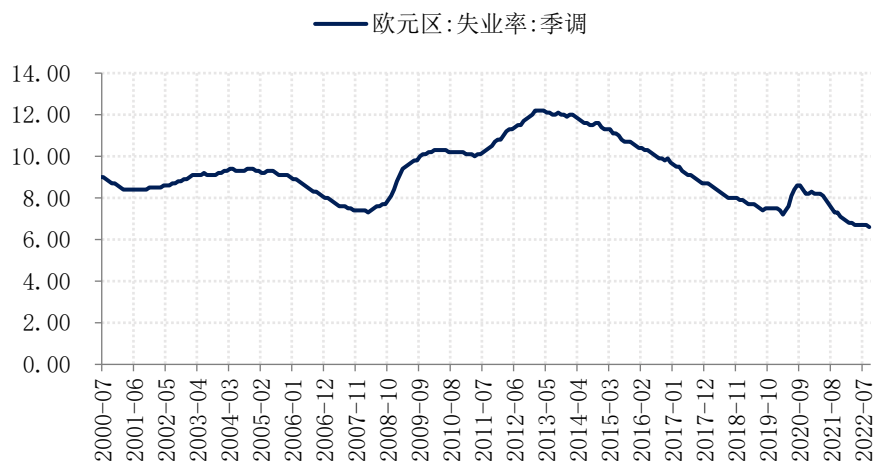


图 4：美国 10 月失业率维持在 3.7%（注：单位%）

（2）欧元区经济前景悲观，通胀尚未见顶，激进加息政策将延续

经济前景悲观。Q3 欧元区实际 GDP 环比折年率大幅下滑至 0.8%，Q2 为 3.3%，显示经济动力不足。同时，近期欧盟委员会再次下调了对欧元区的经济预测，预计 2022 年底将出现经济衰退，2023 年 GDP 增速仅为 0.3%，此前预期为 1.4%。根据欧委会，欧盟是受国际冲突影响最严重的发达经济体之一，能源危机侵蚀了家庭购买力，抑制了



(3) 日本经济下行风险加剧，通胀压力上行，货币政策继续维持宽松

经济下行风险加剧。Q3 日本实际 GDP 环比折年率-1.2%，这是日本经济自去年第三季度以来首次出现下滑，远低于预期 1.1%，Q2 为 4.6%。主要原因在于：第一，受疫情以及高通胀影响，内需疲软。占日本经济比重一半以上的个人消费增长乏力，环比增长仅 0.3%，Q2 为 1.2%。第二，大宗涨价叠加日元贬值导致进口价格飙升，贸易

逆差扩大。Q3 进口环比增长 5.2%，Q2 仅为 0.8%，对应 Q3 贸易逆差 6.55 万亿日元，Q2 为 5.4 万亿日元。通胀压力上行。受日元不断贬值叠加国际市场原料价格高企影响，日本通胀也不断走高。10 月日本 CPI 同比升至 3.7%，创 2014 年 5 月以来新高，9 月为 3%。货币政策继续维持宽松。11 月 18 日，日本央行行长黑田东彦在众议院财政金融事务委员会会议上重申继续当前的宽松货币政策，并称有望在短期内实现 2% 的物价稳定目标。这是继 10 月 28 日日本央行货币政策会议后，黑田东彦在维持超宽松货币政策上的再度表态。

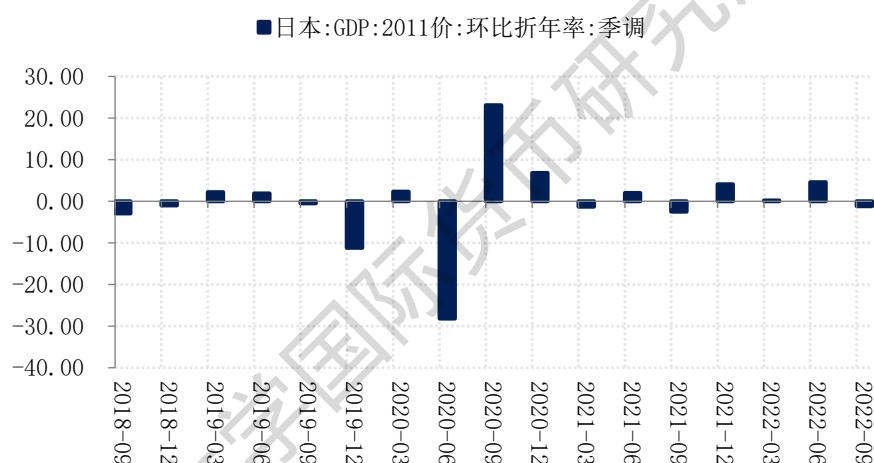


图 9: 2022Q3 日本实际 GDP 环比折年率为-1.2% (注: 单位%)

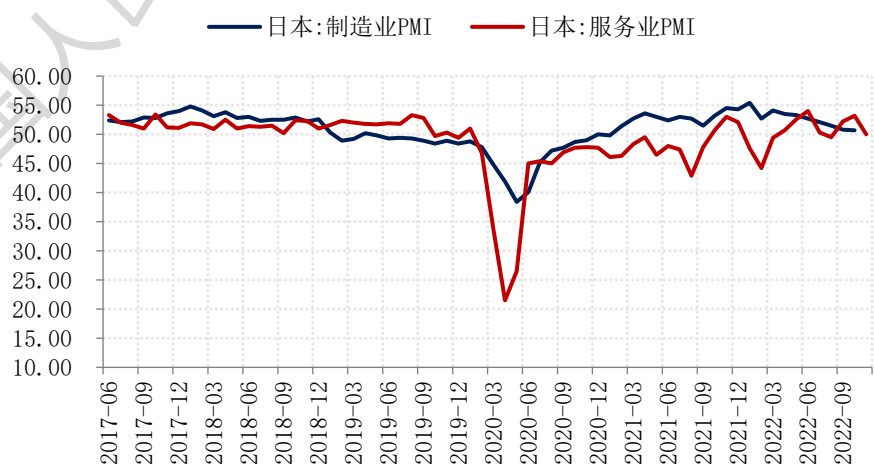


图 10: 日本 10 月制造业 PMI 降至 50.7



图 11：日本 10 月失业率小幅降至 2.6%（注：单位%）

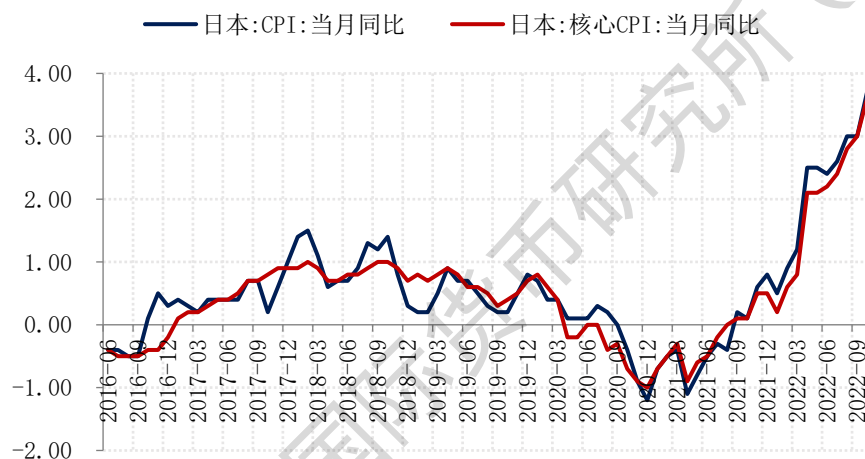


图 12：10 月日本 CPI 同比持平 3.7%（注：单位%）

2. 汇率展望：波动为主，或呈现两段论

预计汇率未来波动为主，或呈现两段论。

第一段：现在到明年年初，汇率或有偏贬值运行的可能性。在这一阶段，由于美联储加息短期难以停止，因此预计到明年年初，中美货币政策背离或依然持续，美元可能进一步走高、息差可能维持偏窄、汇率弹性放大、贬值概率更大。

第二段：明年二季度开始到下半年，汇率稳定或略升。一则，如

美国需求明确回落、通胀明确回归，届时美元指数的支撑因素将弱化。二则，2023 年在全球经济“比差”中我国更有优势。因而在美元指数压制消退、中国经济在全球相对地位走强的背景下，人民币在这一阶段或有望稳定甚至略升。

（二）国内宏观²

10 月受疫情反复影响，经济恢复有所放缓。整体来看，10 月经济数据偏弱，且结构上缺乏亮点。具体看，从生产端来看，10 月工业增加值增速有所回落，生产端增速放缓，但相对坚挺。从需求端来看，疫情反复冲击消费，线下消费场景减少，服务消费受损，商品房销售未延续边际好转的趋势；投资方面，地产投资继续下行，制造业、基建投资增速放缓。往后看，防控优化的长期趋势基本确定，房产政策在供给端也明确发力。11 月中央层面连续出台企业融资、房地产和疫情防控优化等多项政策。随着各项后续政策的落地，经济将延续修复改善态势。

通胀方面，10 月 CPI 同比增速有所回落，核心 CPI 变动不大，CPI 涨幅回落的主要原因是输入性通胀压力降低和去年同期的高基数。食品同比增速在去年同期基数抬升下均有下行，其中猪肉、蛋类价格涨幅扩大，鲜菜价格同比由涨转降，鲜果价格同比涨幅放缓。PPI 方面，同比增速转负，环比增速延续升势。石油、大宗商品价格回落减轻了工业生产所面临的价格压力，带动购进价格指数增速回落，不

² 撰写人：IMI 研究员孙超

过农副产品购进价格持续走高成为回落阻力。

1. 经济：10 月经济数据偏弱，且结构上缺乏亮点

(1) 经济数据偏弱

10 月受疫情反复影响，经济恢复有所放缓。整体来看，10 月经济数据偏弱，且结构上缺乏亮点。具体看，从生产端来看，10 月工业增加值增速有所回落，生产端增速放缓，但相对坚挺。从需求端来看，疫情反复冲击消费，线下消费场景减少，服务消费受损，商品房销售未延续边际好转的趋势；投资方面，地产投资继续下行，制造业、基建投资增速放缓。往后看，防控优化的长期趋势基本确定，房产政策在供给端也明确发力。11 月中央层面连续出台企业融资、房地产和疫情防控优化等多项政策。随着各项后续政策的落地，经济将延续修复改善态势。

(2) 工业生产增速放缓

10 月工业生产增速放缓。10 月工业增加值同比 5%，比 9 月降低 1.3 个百分点，10 月季调环比为 0.33%，前值为 0.84%。不过从 1-10 月份来看，工业增加值累计增长 4.0%，比 1-9 月份加快 0.1 个百分点，显示经济缓步恢复态势。

分三大门类看，10 月份，采矿业增加值同比增长 4%，制造业增长 5.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4%。从具体行业上看，增速较高的行业主要是煤炭开采和洗选业增加值同比增长 3%，石油和天然气开采业增长 6.7%，黑色金属矿采选业增长 16.7%，开采

专业及辅助性活动增长 16.7%，其他采矿业增长 34.7%，食品制造业增长 0.3%，酒、饮料和精制茶制造业增长 1.5%，烟草制品业增长 5.4%，化学原料和化学制品制造业增长 9.8%，医药制造业增长 1.6%，化学纤维制造业增长 6.9%，非金属矿物制品业增长 3.1%，黑色金属冶炼及压延加工业增长 10.2%，有色金属冶炼及压延加工业增长 6.8%，通用设备制造业增长 2%，专用设备制造业增长 3%，汽车制造业增长 18.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 0.5%，电气机械和器材制造业增长 16.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 9.4%，仪器仪表制造业增长 8.9%，废弃资源综合利用业增长 21.1%，金属制品、机械和设备修理业增长 14.1%，电力、热力生产和供应业增长 4.1%，燃气生产和供应业增长 3.4%，水的生产和供应业增长 3.9%。41 个工业大类行业中有 26 个行业增加值同比增长，较 9 月减少 6 个行业。

(3) 10 月地产投资增速继续下探，基建投资增速面临高位向下的困境，而制造业投资也出现明显转弱迹象

1—10 月份全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.8%，前值为 5.9%。其中房地产开发投资同比下降 8.8%，基础设施投资（狭义）同比增长 8.7%，制造业投资同比增长 9.7%；1—9 月分别为-8.0%、8.6%和 10.1%。10 月房地产投资增速继续下探，基建投资增速面临高位向下的困境，制造业投资也出现明显转弱迹象。

10 月房地产投资同比下降 16.0%，前值为-12.1%，降幅较前值扩大 3.9%。拿地方面，土地购置面积、土地成交价款边际改善，同比降

幅较上月分别收窄 12%、5.6%。从施工端来看，新开工面积、房地产施工面积同比降幅继续缩小，分别较上月缩小 9.3%、10.6%；竣工面积同比下降 9.4%，降幅较上月扩大 3.4%。从消费端来看，商品房销售面积与销售额，同比降幅分别较 9 月扩大 7.7%、9.5%，未能延续之前的边际好转趋势。

基建投资增速有所放缓。宽、窄口径基建投资当月同比增速分别为 12.8%、9.4%，增幅分别较 9 月减少了 3.5%、1.1%。分类别来看，本月下降较多的分项是水利和道路交通，其他分项则保持较快增速。水利投资在 9 月之前增速较快，10 月则开始边际下行，当月同比为 8.9%，比上月大幅下降 10.5 个百分点。道路交通投资的当月同比为 6.5%，比上月低 3.5 个百分点，道路交通投资占比基建投资较高，但其在 8 月才开始有显著增长，因此本月道路交通投资的边际下滑许是暂时性的。

制造业投资出现明显下降。10 月单月同比增速为 6.9%，较月下降 3.8 个百分点。制造业 PMI 下降至荣枯线以下，生产经营活动较之前回落，信心不足或是制造业投资放缓的原因之一。

(4) 疫情压制餐饮，必需品有韧性

10 月社会消费品零售总额同比下降 0.5%，较 9 月下降了 3 个百分点，环比下降 0.68%，除汽车以外的消费品零售额下降 0.9%，汽车依然是十分重要的支撑。从结构上看，10 月份餐饮收入同比下跌 8.1%，跌幅较 9 月扩大 6.4 个百分点。生活必需品消费仍维持较快增长，10 月份粮油与食品类、饮料类和中西药品类消费分别同比增长

8.3%、4.1%和 8.9%。可选消费品消费则出现放缓，10 月份家用电器和音响器材类、金银珠宝类、通讯器材类以及化妆品类消费分别下跌 14.1%、2.7%、3.7%及 8.9%。而汽车类零售销售在 10 月份仅增长 3.9%，较 9 月 14.2%的增速明显放缓。从数据对比上看，10 月社会消费品零售总额不但是整体水平在下降，各分项都出现不同程度的下降。究其原因，是与疫情多地散发和防控政策有关，后续伴随疫情防控政策的优化，消费有望重新恢复正常水平。

(5) 出口下滑超预期

以美元计价，10 月份，我国进出口总值 5115.9 亿美元，同比下降 0.4%。其中，出口 2983.72 亿美元，同比下降 0.3%，前值为上涨 5.9%；进口 2132.18 亿美元，同比下降 0.7%，前值为增长 0.3%。10 月贸易顺差 851.54 亿美元，同比增长 0.89%，前值为 25.57%。

从出口国别看，对主要经济体出口增速均放缓。本月出口东盟同比增长 20.27%，比上月下降 9.22 个百分点，东盟仍是我国第一大贸易伙伴，仍是重要支撑。出口美国同比下降 12.56%，比上月还低 1 个百分点。出口欧盟同比下降 8.95%，比上月低 14.55 个百分点。从主要出口商品来看，对出口贡献较多的仍然是汽车、成品油、稀土以及箱包，此外船舶出口增速上升较多，主要是数量上的环比增加了 128.4%。其中，汽车已连续 5 个月持续在 50%以上的增速，这与我国新能源汽车的生产优势有关。整体上，本月的出口较大幅度低于市场预期 3.7 个百分点，主要是因为季节性因素、疫情散发的冲击以及欧美加息的影响。

进口同比低基数下回落 1 个百分点至-0.7%，是由于加工贸易相关产业链进口替代持续压低整体进口增速。集成电路、自动数据处理设备、汽车零部件的进口三年平均增速都在下降。而大宗商品进口整体继续趋于改善，原油进口量同比大幅回升至 14.1%，前值为-2%；铁矿砂同比为 3.7%，前值为 4.3%；铜矿砂同比为 4%，前值为 7.7%。铁矿砂、铜矿砂当月同比增速仅小幅回落。

2. 通胀：CPI 同比略有上涨，PPI 持续回落

(1) CPI 同比涨幅回落，核心 CPI 仍处低位

10 月 CPI 同比上涨 2.1%，前值 2.8%。核心 CPI 同比上涨 0.6%，与前值持平，环比上涨 0.1%。CPI 同比涨幅回落主要是输入性通胀压力降低和去年高基数因素所致。从环比看，CPI 由上月 0.3% 转为 0.1%，缩小了 0.2%。其中，食品价格同比上涨 7%，前值为 8.8%，环比扩大 0.1 个百分点。食品中，猪肉、新鲜水果价格进一步走高是推动 CPI 上涨的主要因素之一，刺激当月食品价格增长 7%，其中 10 月猪肉价格涨幅为 51.8%，较 9 月上升 15.8 个百分点，10 月猪肉供应偏紧叠加部分养殖户压栏导致猪肉价格涨幅明显。非食品中，受燃油价格回落带动，工业消费品价格上涨 1.7%，较上月继续回落；服务消费受疫情影响，服务价格上涨 0.4%，较上月不变。10 月核心 CPI 数据反应实体需求仍疲弱。往后看，11 月以来，猪价转降，鲜菜价格加速回落，鲜果价格略升，预计年内 CPI 同比或不会再向上突破。

(2) PPI 同比由正转负

10月PPI同比下降1.3%，前值上涨0.9%，同比由于高基数原因增速由正转负。从环比看，PPI全部工业品由下降0.1%到本月的上涨0.2%，生产资料价格由下降0.2%转为上涨0.1%；生活资料价格上涨0.1%到0.5%。分行业看，煤炭采选行业价格同比下降16.5%，降幅扩大13.8个百分点，石油天然气开采、燃料加工、非金属矿、化工、有色、钢铁等行业价格同比下行幅度较多；黑色金属采选价格降幅明显收窄，下降18.9%，较9月回升6.2个百分点；农副食品加工、酒饮料茶行业价格涨幅扩大。石油、大宗商品价格回落减轻了工业生产所面临的价格压力，带动购进价格指数增速回落，不过农副产品购进价格持续走高成为回落阻力。

3. 金融：社融增量改善，但信贷结构不佳

10月新增人民币贷款6152亿元，社会融资规模增量9079亿元，M2同比11.8%，M1同比5.8%。10月社融存量同比10.3%，比9月下降0.3个百分点。

(1) 10月社融数据显示企业融资需求持续改善，居民融资需求表现弱势

10月，企业融资继续呈现恢复状态，当月新增企业贷款4626亿元，同比增多1525亿元，连续3个月保持同比增多；企业融资结构也有所改善，当月新增企业债券融资2325亿元，同比增多64亿元，经历连续4个月同比较少后转为同比扩大，此外企业贷款结构也有所改善，企业短期贷款下降1843亿元，同比减少1555亿元，新增企业

中长期贷款 4623 亿元，同比增多 2433 亿元，企业中长期贷款保持连续增多。后续在疫情稳定的前提下，企业融资需求也将逐渐改善，但是居民融资需求出现持续收缩。住户贷款减少 180 亿元，其中短期贷款同比减少 938 亿元，今年以来首次出现负值，因为疫情对居民打击消费，及购物节延后消费的季节性影响；居民中长期贷款同比减少 3889 亿元。从传统“金九银十”月份的表现来看，房地产市场表现不及预期，虽然有政策支持，但短期居民中长期贷款或仍偏弱。

(2) M1、M2 增速双回落

10 月 M2 余额 261.29 万亿元，同比增长 11.8%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 3.1 个百分点。其中财政存款同比多增 300 亿元，居民部门存款同比少减 6997 亿元，企业部门存款同比多减 5979 亿元。M1 余额 66.21 万亿元，同比增长 5.8%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 3 个百分点。M1 与 M2 剪刀差为 6 个百分点，较上月扩大 0.3 个百分点，资金活化程度有所转差。

(三) 商业银行³

1. 《个人养老金实施办法》发布；小微企业贷款延期还本付息延至 2023 年 6 月末

(1) 财政部、银保监会等五部门联合发布《个人养老金实施办法》

³ 撰写人：王剑（IMI 研究员），田维韦（国信证券）

11月4日，人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局、银保监会、证监会联合发布《个人养老金实施办法》，对个人养老金参加流程、资金账户管理、机构与产品管理、信息披露、监督管理等方面做出具体规定。办法规定，参加人每年缴纳个人养老金额度上限为12000元。个人养老金资金账户封闭运行，参加人达到领取基本养老金年龄，或者完全丧失劳动能力、出国（境）定居、以及符合国家规定的其他情形，可以领取个人养老金。个人养老金制度的实施可以强化个人责任，有利于建立健全国家三支柱养老金体系，防范人口老龄化风险，提高社会保障水平。

（2）六部门联合印发《关于进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度的通知》

11月14日，央行官网发布，为进一步加大对小微企业等市场主体支持力度，深入落实好稳经济一揽子政策和接续政策，助力稳住经济大盘，近日，人民银行、银保监会、财政部、发展改革委、工业和信息化部、市场监管总局等六部门联合印发《关于进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度的通知》（以下简称《通知》），对于2022年第四季度到期的小微企业贷款，鼓励银行业金融机构按市场化原则与企业共同协商延期还本付息。《通知》明确，对于2022年第四季度到期的、因新冠肺炎疫情影响暂时遇困的小微企业贷款（含个体工商户和小微企业主经营性贷款），还本付息日期原则上最长可延至2023年6月30日。延期贷款正常计息，免收罚息。为充分调动

银行业金融机构的积极性,《通知》提出,人民银行综合运用多种货币政策工具,保持银行体系流动性合理充裕;金融监管部门落实好小微企业不良贷款容忍度等差异化政策;各级财政部门在考核国有控股和参股的银行业金融机构 2022 年经营绩效时,应充分考虑延期还本付息政策的影响,给予合理调整和评价。同时,鼓励政府性融资担保机构对有贷款延期需求的企业延长担保期限,继续提供增信支持。目前虽然我国疫情防控措施不断优化,疫情对我国经济的冲击逐步减弱,但影响仍不可忽视。尤其是小微企业抗风险能力较弱,但小微企业的稳定健康发展对我国稳定就业、产业转型升级具有重要意义。因此进一步加大对小微企业支持力度,有助于稳定企业发展信心,对于稳定就业和收入,促进内需恢复具有重要作用。

(3) 央行、外汇局上调跨境融资宏观审慎调节参数

10 月 25 日,为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理,增加企业和金融机构跨境资金来源,引导其优化资产负债结构,人民银行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1 上调至 1.25。根据相关政策,跨境融资风险加权余额上限=资本或净资产 $\times$ 跨境融资杠杆率 $\times$ 宏观审慎调节参数。跨境融资宏观审慎调节参数的上调,提升了企业和金融机构跨境融资风险加权余额的上限,扩大了外资利用空间,鼓励市场主体跨境融资。

2. 2022 年 10 月货币金融数据分析

2022 年 10 月末,基础货币余额为 33.30 万亿元,全月减少 8878

亿元。其中，现金（货币发行）减少 476 亿元，银行的存款准备金减少 7711 亿元，非金融机构存款减少 691 亿元。全月央行的各项广义再贷款共投放基础货币 249 亿元。缴税等财政因素回笼基础货币 9771 亿元，其他资产增加投放基础货币 1108 亿元。

10 月末的 M2 余额为 261.3 万亿元，同比增速为 11.8%，较上月下降 0.3 个百分点。按不含货基的老口径统计，10 月份 M2 减少 1.47 万亿元。从来源分解，其中对实体的贷款投放（加回核销和 ABS）派生 M2 约 4625 亿元；缴税等财政因素回笼 M2 约 5018 亿元；银行自营购买企业债券派生 M2 约 1747 亿元；银行自营资金投向非银和非标等因素回笼 M2 约 1.61 万亿元（该科目主要是轧差项，考虑到其他忽略的派生渠道，因此该项目与实际值也可能存在误差）；外汇占款派生 M2 约 10 亿元。

表 2：10 月 M2 增量的结构

余额增量结构		来源增量结构	
M0	-255	外占	10
单位活期	-2,139	债券	1,747
单位定期	-8,159	贷款(加回核销和 ABS)	4,625
个人	-5,146	财政净支出	-5,018
非银	958	其他（非银、非标等）	-16,106
合计	-14,741	合计	-14,741

（四）资本市场⁴

1. 股市：强预期与弱现实

（1）基本面更新

整个 11 月份，在政策暖风频吹的催化下，市场开启上涨行情。过去一个月里，全球疫情继续下行，国内多地疫情恶化，且无症状感染者增加，部分地区防控力度增强。预计 11 月出口继续弱化，地产基本面仍然趋弱，终端消费数据没有明显改善。通胀方面，CPI 涨幅回落明显。主要可能源于受疫情反复影响，消费需求偏弱；10 月份国内油价调降；鲜菜价格的大幅下降抵消了猪肉价格上涨带来的影响。非食品价格表现依然较弱。PPI 近 20 个月来首现同比负增长。主要受去年同期基数较高影响。受近期 OPEC+ 公布减产计划影响，国际原油价格反弹，带动国际大宗商品价格整体止跌回稳，国内工业品价格涨跌互现，PPI 环比小幅上涨。10 月 PPI-CPI 剪刀差继续转负，从 9 月的 -1.9% 进一步回落至 -3.4%。整体来看，有利于改善上下游工业利润结构。目前经济恢复偏弱，货币政策仍然保持合理充裕，不具备转向条件。

经济活动方面，供应链产业链仍在恢复中，企业盈利持续向中游传导，上游盈利连续 2 个月占比在 50% 以下，下游盈利改善仍需时间。11 月 PMI 数据，制造业及非制造业 PMI 数据继续走弱，低于市场预期。11 月制造业 PMI 录得 48，前值 49.2，预期 49；非制造业

⁴ 撰写人：黄楠（IMI 研究员）、孙超（IMI 研究员）

PMI 录得 46.7，预期 48，前值 48.7。疫情扰动下，经济边际回落。11 月制造业 PMI 指数录得 48，年内第二低点，仅次于 4 月份，低于市场预期的 49。非制造业 PMI 连续 5 个月回落，录得 46.7，低于市场预期的 48，分行业来看建筑业 PMI55.4，服务业 PMI45.1。经济的边际回落主要来自疫情的扰动。进入 11 月，随着新增确诊病例不断增多，对经济活力下降，尤其服务业边际回落较多。11 月制造业供需两弱。11 月 PMI 生产指数回落 1.8 至 47.8，新订单指数回落 1.7 至 46.4。从业人员指数回落 0.9，由 10 月份的 48.3 回落至 47.4。原材料库存进一步回落至 46.7，与主动去库存阶段的基本相符。供应商配送时间 46.7，下行 0.4。由于双十一的影响，11 月物流整体紧张程度较 10 月有所提升。根据交通部数据，11 月铁路、公路总运量较 10 月有所提升，同时快递揽收数量大幅高于 10 月。

(2) 市场回顾与展望

进入十一月以来，市场整体强势反弹，前期受损风格快速修复。上证 50、沪深 300、上证综指、深证成指、偏股基金指数、中小板指、创业板指表现分别为 13.58%、9.68%、8.86%、6.66%、2.96%、4.42%、3.30%。市场情绪短期在疫情防控优化与地产“三支箭”等政策不断加码下企稳修复，海外通胀趋于见顶，外部流动性预期向好。在前期压制市场情绪的因素边际修复的过程中，市场中期底部基本探明，但需要注意的是经济基本面趋弱的现实仍在，尽管 23Q1 后经济有望开启复苏，但整体修复节奏相对偏弱。

展望后市，结合技术面和政策面，我们认为目前市场行情仍在上

涨窗口期。一方面，稳增长政策持续发力（地产政策强化，疫情防控优化）。另一方面，技术面，结合主动成交率和融资买入比，短期情绪修复。但由于十一月份的反弹使得大盘蓝筹的估值得到一定程度上的修复，我们认为现阶段在弱现实和强预期的分歧下，基于流动性的相对宽松，市场振幅会有所加大，同时风格上资金会不断寻找较为确定的赛道进行博弈。对于绝对收益投资者，我们建议逢低加仓，不盲目追高交易。对于相对收益投资者，我们认为两条线索值得重视：1）中期受益于地缘政治和产业链环境变化的安全主题如军工、信创等；2）短期受益于稳增长政策的地产产业链及消费品。

2. 债市：资金利率先上后下，国内债市调整，宽幅震荡

（1）资金面延续收敛后放松，长端利率大幅上行

流动性方面，央行 11 月逆回购净回笼 5890 亿元，其中投放 8050 亿元，到期 13940 亿元，另有 10000 亿 MLF 到期，央行续作 8500 亿，缩量 1500 亿，但央行解释称，11 月以来已通过抵押补充贷款(PSL)、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性 3200 亿元，中长期流动性投放总量已高于本月 MLF 到期量。11 月前半月，央行投放总体谨慎，资金面延续边际收敛，资金利率中枢持续抬升；而在疫情政策优化调整、地产政策密集出台的情况下，债市经历大幅调整后，后半月资金利率又在央行引导下快速回落。11 月 DR001、DR007 平均利率分别为 1.39%、1.76%，较 10 月分别上升 18BP、11BP。

利率债方面，11 月长端利率上行，国债活跃券 220019 由 2.65%

上升 27BP 至 2.92%，十年国开 220210 收益率由 2.84% 上升 21BP 至 3.05%。本月长端利率大幅上行主要受到前期资金面边际收紧，防疫政策优化，地产政策加码，理财赎回风波等因素影响。

(2) 中票收益率上行，信用利差走阔

11 月信用债（企业债、公司债、短融、中票、定向工具）净融资 -1,467.21 亿元，其中发行 8,656.86 亿元，到期 10,124.07 亿元，净融资相对 10 月份下降 2,670.33 亿元，相对 2021 年同比下降 4,302.86 亿元。由于 11 月债券收益率上行幅度过快，多只信用债取消发行，因此 11 月信用债净融资明显偏弱。收益率方面，11 月各等级、各期限中票收益率普遍明显上行。AAA 中票 1 年期、3 年期、5 年期收益率相对 10 月底分别上行 56BP、53BP、42BP 至 2.69%、3.07%、3.31%；AA+ 中票 1 年期、3 年期、5 年期收益率相对 10 月底分别上行 62BP、61BP、49BP 至 2.89%、3.37%、3.61%。从信用利差看，11 月信用利差普遍扩大，11 月底 1 年期 AAA、AA+ 中票信用利差相对 10 月末分别扩大 17BP、23BP，而 5 年期 AAA、AA+ 中票信用利差分别扩大 10BP、17BP。据 CFETS 数据，11 月期限利差收窄，11 月末国债 3Y-1Y、国债 10Y-1Y 期限利差相对 10 月底分别收窄 14BP、12BP。整体上看，11 月在前期资金面边际收紧，防疫政策优化，地产政策加码，理财赎回风波等因素影响下，利率债、信用债收益率普遍上行，信用利差走阔，期限利差收窄。

(3) 市场展望及配置建议

11 月债市宽幅震荡，防疫政策、地产融资政策均有明显调整，带

中国人民大学国际货币研究所(IMI) - 25 - <http://www.imi.org.cn/>

动市场对经济预期改善，同时叠加中上旬资金利率边际收紧，引发理财赎回风波，带动债市大幅调整，从整体来看 11 月债市整体仍明显偏弱。政策调整带动债市预期反转，债市收益率明显上行，但政策冲击后债市焦点必将重回基本面，预计 11 月经济较 10 月继续走弱，叠加降准落地利好资金面，支撑 12 月债市震荡偏强。在此之外仍需提防政策变动，重点关注 12 月初中央经济工作会议和政治局会议对明年经济工作的部署，以及防疫政策的变化。中期来看，防疫政策调整、地产融资政策积极等措施落地后，疫情和地产对经济的干扰都有望减弱，从基本面角度看债市大方向上有调整压力，接下来重点关注基本面的改善情况。

二、宏观经济专题⁵：

“一带一路”倡议与人民币国际化——来自人民币 真实交易数据的经验证据的分析

（一）摘要

本文采用人民币全球跨境交易数据，实证研究了“一带一路”倡议对于人民币国际化的影响。研究发现：第一，“一带一路”倡议可以显著提升沿线国家人民币跨境交易金额和笔数，推动人民币国际化。对于海上丝绸之路国家、邻近“一带一路”沿线国家和高资本账户开放国家，“一带一路”倡议对人民币国际化的推动作用更为明显。第二，分货币职能来看，“一带一路”倡议显著提升了人民币在国际市场上承担交易媒介和计价单位职能的作用，而对价值贮藏职能没有显著影响。第三，“一带一路”倡议主要通过政策沟通、设施联通、贸易沟通、资金融通和民心相通的“五通”渠道推动人民币国际化进程。本文为在新时期进一步深化“一带一路”合作以及稳慎推动人民币国际化提供了新的理论和经验证据。

（二）引言

2013 年，在访问哈萨克斯坦期间，习近平总书记提出了“一带一路”倡议，主张建立有效的区域合作平台，积极发展与沿线各国经济合作关系。九年来，中国与“一带一路”沿线国家的合作日趋紧密，

⁵ 撰写人：中国人民大学财政金融学院副教授、中国人民大学国际货币研究所副所长、中国财政金融政策研究中心宋科，中国人民大学财政金融学院侯津柠，中国人民大学国际货币研究所特约研究员夏乐，中国人民大学国际货币研究所副研究员朱斯迪。本文节选自原载于《管理世界》2022 年第 9 期的《“一带一路”倡议与人民币国际化——来自人民币真实交易数据的经验证据的分析》。原文链接：<https://kns.cnki.net/kcms/detail/detail.aspx?doi=10.19744/j.cnki.11-1235/f.2022.0135>

与超过 140 个国家和地区签订了“一带一路”合作文件，为稳健推动人民币国际化提供了新的机遇。据统计，2020 年中国与“一带一路”沿线国家人民币跨境收付金额超过 4.53 万亿元，同比增长 65.9%，占同期人民币跨境收付总额的 16.0%。那么，“一带一路”倡议能否切实推动人民币国际化？在多大程度上推动人民币国际化？如何推动人民币国际化？在当前持续推动高水平开放、构建人类命运共同体的大时代背景下，厘清上述问题具有重要的理论价值和现实意义。

在“一带一路”倡议下，中国企业在沿线国家积极开展基础设施建设投资项目，有助于提升国际市场对人民币的结算和投融资需求（陈雨露，2015）。“一带一路”合作协议签订能够降低中国与沿线各国关税水平，由此带来的国际贸易往来有利于推动人民币成为贸易计价结算货币。此外，“一带一路”倡议推动了中国与相关国家在双边货币互换、跨境结算、投资信贷业务等金融领域合作，有助于促进我国资本账户开放与资本自由流动，降低人民币交易成本，并利用网络外部性促进人民币在贸易、投融资和储备货币中的使用（Meissner and Oomes, 2009）。但也有证据表明，“一带一路”倡议对于人民币国际化的推动作用有限。一方面，中国与“一带一路”沿线国家在贸易、对外直接投资等方面合作依赖于当地制度环境和金融发展状况（刘志东、高洪玮，2019）。法律制度不完善、经济相对封闭均会增加国际贸易与对外直接投资成本，限制“一带一路”倡议对人民币国际化的推动作用。另一方面，在现有国际货币格局下，美元仍然是“一带一路”沿线大部分国家的主要计价结算货币和远期汇率市场上套期

保值货币，转为使用人民币需要支付较高调整成本，人民币国际化难免受到货币使用惯性影响。此外，中国资本账户尚未完全开放，人民币国际化依然缺乏深度金融市场作为支撑（Frankel, 2012），人民币向沿线国家的辐射能力并不强，受认可程度仍然不高（蔡彤娟、林润红，2018）。可以看到，既有文献从不同角度对“一带一路”倡议及其与人民币国际化的关系进行了分析，但还存在一定局限：一是有关“一带一路”倡议对人民币国际化的影响多定性而少定量分析，尤其缺失可信的影响机制研究；二是仅仅将“一带一路”倡议作为政策背景探讨，而非将其作为政策变量直接纳入模型，进而量化其对人民币国际化的影响；三是限于数据可得性等问题，对人民币国际化程度的度量不够全面和准确。

鉴于此，本文使用2010年10月~2018年4月的SWIFT数据，考察了“一带一路”倡议对人民币国际化影响。研究表明：（1）“一带一路”倡议显著提升了人民币跨境交易金额和笔数，推动了人民币国际化。对于海上丝绸之路国家、邻近“一带一路”沿线国家和高资本账户开放国家，“一带一路”倡议对人民币国际化推动作用更强。（2）“一带一路”倡议对人民币在国际市场上发挥三大货币职能的推动作用存在结构性差异，显著提升了人民币在国际市场上承担交易媒介和计价单位职能的作用，而对价值贮藏职能没有显著影响。事实上，人民币国际化始终以服务实体经济、促进贸易投资便利化为导向，“一带一路”倡议对人民币交易媒介和计价单位职能的促进作用符合人民币国际化的基本政策逻辑，而价值贮藏作为更高层次职能处

于较低水平，“一带一路”倡议尚无法显著改变这一格局。（3）基于“五通”的影响机制分析表明，“一带一路”倡议主要通过政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通和民心相通等渠道推动人民币国际化。本文使用倾向得分匹配（PSM）对数据样本进行预处理，并使用双重差分法（DID）处理内生性问题。经过一系列稳健性检验，本文结论仍然可靠。

相较已有研究，本文可能的边际贡献主要体现在以下 3 个方面：

（1）基于 SWIFT 交易数据，考察了“一带一路”倡议对人民币国际化的影响。该数据能够反映人民币在全球不同国家和地区的真实交易情况，数据频率高，涵盖国家范围广，可以相对准确衡量人民币国际化程度。（2）进一步利用 SWIFT 数据中的信息种类度量三大货币职能发展水平，并据此分析了“一带一路”倡议对人民币在全球范围内承担交易媒介、计价单位和价值贮藏等职能的影响，有效拓展了基于货币职能的结构化分析。（3）从政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通和民心相通（“五通”）的角度，实证分析了“一带一路”倡议对人民币国际化的影响机制。本文所得结论为进一步深化“一带一路”合作以及稳健推进人民币国际化提供了新的理论和经验证据。。

三、主要经济数据⁶

表 3：经济数据一览

指标名称	类别	22-Feb	22-Mar	22-Apr	22-May	22-Jun	22-Jul	22-Aug	22-Sept	22-Oct
CPI	同比	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1
PPI	同比	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3
制造业 PMI	指数	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2
工业增加值	累计增长	7.5	6.5	4.0	3.3	3.4	3.5	3.6	3.9	4.0
工业企业利润总额	累计同比	5.0	8.5	3.5	1.0	1.0	-1.1	-2.1	-2.3	-3.0
固定资产投资完成额	累计同比	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8
社会消费品零售总额	同比		-3.5	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	-0.5
进出口总值	当期值同比	8.1	7.5	2.1	11.1	10.3	11.0	4.1	3.4	-0.4
M2	同比	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8
社会融资规模	存量（万亿元）	321.12	325.63	326.47	329.19	334.27	334.90	337.21	340.65	341.42
金融机构新增人民币贷款	当月值（亿元）	12336	31254	6454	18884	28063	6790	12541	24738	6152

⁶ 撰写人：IMI 助理研究员张必佳。表中为空部分为暂未公布数据。

免责声明

本文件由中国人民大学国际货币研究所(以下简称“IMI”)制作, 仅供派发予特定收件人, 不得作为业务招揽或相关商业活动之用。本文件的版权为IMI所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

本文件中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料, 但 IMI 对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件中的信息、意见等均仅供收件人参考之用, 而不应视为出售要约、订购招揽或向浏览人士提出任何投资建议或服务。该等信息、意见并未考虑到获取任何人的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文件所造成的一切后果, IMI 及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

《IMI 宏观经济月度分析报告》简介

《IMI 宏观研究月报》是中国人民大学国际货币研究所(IMI)推出的系列性月度分析报告。与现有宏观研究报告不同, 本报告更加侧重宏观分析的学术性。报告包括宏观分析、专题分析和数据汇览三大板块。其中, 宏观分析板块包括海外宏观经济金融形势研判、国内宏观经济金融形势分析、商业银行经营情况和金融市场分析等四个部分。专题分析是本报告的特色, 主要针对一些具有重大现实意义的经济金融问题进行深入的理论分析, 提高了本报告的学术内涵。本报告由 IMI 研究员倾力打造, 由各位资深学术委员倾情指导, 是 IMI 的主要学术产品之一。



编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2212	IMI 宏观月度分析报告（第 66 期）	IMI
IMI Report No.2211	IMI 宏观月度分析报告（第 65 期）	IMI
IMI Report No.2210	IMI 宏观月度分析报告（第 64 期）	IMI
IMI Report No.2209	中国财富管理能力评价报告（2022H1）	IMI
IMI Report No.2208	IMI 宏观月度分析报告（第 62 期）	IMI
IMI Report No.2207	IMI 宏观月度分析报告（第 61 期）	IMI
IMI Report No.2206	IMI 宏观月度分析报告（第 60 期）	IMI
IMI Report No.2205	IMI 宏观月度分析报告（第 59 期）	IMI
IMI Report No.2204	IMI 宏观月度分析报告（第 58 期）	IMI
IMI Report No.2203	中国财富管理能力评价报告 (2021Q4)	IMI
IMI Report No.2202	IMI 宏观经济月度分析报告（第 57 期）	IMI
IMI Report No.2201	IMI 宏观经济月度分析报告（第 56 期）	IMI
IMI Report No.2135	2021 天府金融指数报告（发布版）	IMI
IMI Report No.2134	中美货币政策前景与展望	赵然
IMI Report No.2133	独立董事的激励、惩罚与保护	许荣
IMI Report No.2132	双碳目标下如何发挥好绿色债券市场的作用	田昕明
IMI Report No.2131	商业银行的科技浪潮：从电子银行、网络银行到互联网银行	王剑
IMI Report No.2130	IMI 宏观经济月度分析报告（第 55 期）	IMI
IMI Report No.2129	IMI 宏观经济月度分析报告（第 54 期）	IMI
IMI Report No.2128	《人民币国际化报告 2021》——双循环新发展格局与货币国际 化（发布稿）	IMI
IMI Report No.2127	IMI 宏观经济月度分析报告（第 53 期）	IMI
IMI Report No.2126	IMI 宏观经济月度分析报告（第 52 期）	IMI
IMI Report No.2125	IMI 宏观经济月度分析报告（第 51 期）	IMI
IMI Report No.2124	IMI 宏观经济月度分析报告（第 50 期）	IMI
IMI Report No.2123	《人民币国际化报告 2020》系列十一：打造世界一流金融制度 环境的突破口—营造富有国际竞争力的税收环境	IMI
IMI Report No.2122	《人民币国际化报告 2020》系列十：形成具有国际影响力的“上 海价格”体系	张瑜
IMI Report No.2121	从事实角度看人民币汇率机制	



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn