



2018年2月22日

美联储加息概率上升，美债收益率持续走高

宏观经济

■ **国际宏观：**美联储1月货币政策会议纪要显示委员对美国经济增长和通胀呈乐观态度。由于1月通胀水平好于预期，且票为认为通胀率中期内会回升到2%的目标，本次纪要被解读为偏向鹰派。美股较前一周出现反弹，结合美联储官员此前关于股价波动不会影响货币政策的表态，预计3月加息仍是大概率事件。

■ **国内宏观：**节前，央行公布金融数据超预期增长，显示国内需求仍强。同时，央行调整了M2统计口径，体现了监管层面对表外信用派生机制的重视，未来仍存在进一步完善可能。央行公布的四季度货币政策执行报告显示，货币政策继续审慎，流动性或将继续保持紧平衡。

金融市场

■ **货币政策及资金面：**临时准备金安排下，资金面平稳度过春节走款期，流动性供给充足。央行开展3930亿1年期MLF操作，提前对春节到期的MLF超量续做。汇率方面，特朗普基建计划将加剧美国财政赤字，美元指数三连跌，报收89.0168。上周三在岸美元兑人民币收于6.3441，较前周贬值437基点。在积累大量涨幅后，近期人民币汇率存在一定回调风险。

■ **债券市场：**央行维稳流动性，主要是为防范系统性金融风险，并不存在货币政策额外宽松的意图。另外，央行发布的2017年四季度货币政策执行报告继续传达了稳健中性的货币政策基调，央行通过公开市场利率调整传达的引导利率上行的政策意图反而更加值得关注，M2增速回落和利率上行对实体经济影响都十分有限，央行完善货币政策担保品管理框架意在解决质押品不足的矛盾，不意味着流动性投放放量。整体来看，货币政策保持稳健中性态势，国内债券市场短期难有趋势性机会。海外方面，美国公布的1月通胀数据超预期，可能会令美联储加快加息步伐，美国持续的经济复苏和渐进式的加息已基本成为共识。美债收益率持续上行，海外风险不断回升。一级市场方面，受春节长假影响，上周新债发行规模大幅减少，市场需求尚可。二级市场方面，受春节因素影响较大，现券交投清淡，而资金面总体宽松，收益率整体震荡下行。信用债方面，二级市场收益率小幅上行，信用利差走扩。

■ **外汇及商品市场：**通胀数据超预期叠加会议纪要偏鹰，美联储加息预期上升，美元企稳回升。通胀回升央行加息步伐或更加激进，黄金出现V型反转。OPEC减产顺利中东地缘政治紧张，油价快速反弹，布伦特和WTI原油期货分别突破65和62美元。

联系人：

郭振宇 021-58887391

guozhenyu@abchina.com

马至夏 010-85607524

mazhixia@abchina.com

甄志昊 010-85607523

zhenzhihao@abchina.com

沈方威 021-20687213

shenfangwei@abchina.com

杨穆彬 021-20687207

yangmubin@abchina.com

程丹琪 010-85607531

chengdanqi@abchina.com

一、宏观经济

国际宏观

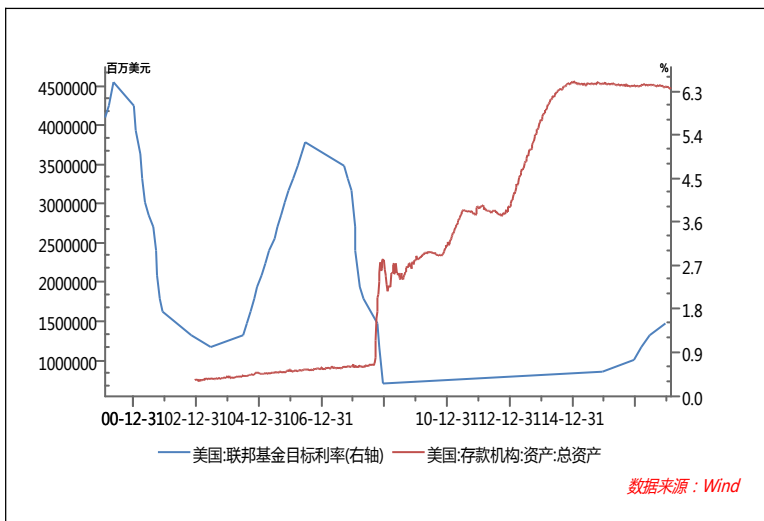
美联储1月货币政策会议纪要显示委员对美国经济增长和通胀呈乐观态度。由于1月通胀水平好于预期，且票委认为通胀率中期内会回升到2%的目标，本次纪要被解读为偏向鹰派。美股较前一周出现反弹，结合美联储官员此前关于股价波动不会影响货币政策的表态，预计3月加息仍是大概率事件。

北京时间2月22日凌晨，美联储发布公开市场委员会（FOMC）2018年1月30日至31日政策会议纪要，此次会议维持联邦基金利率1.25%-1.50%不变。经济增长方面，票委成员1月对美国经济的预期高于12月会议时的预期。对2017年4季度的实际GDP预期较之前有所提升，商业支出和家庭支出都高于预期。“2017年实际GDP预期得到修正是由于近期税改方案通过，全球经济增长高于预期以及美元近期的贬值。”成员们预计税改计划的短期影响甚至高于早前的预期，并将刺激实际GDP中期内温和增长，预计美国2018年GDP增长2.5%，2019年约增长2%。通胀方面预期并未调整。几乎所有委员会成员都对通胀保持乐观，认为预期通胀率中期内会回升到2%的目标，因为经济增长仍高于趋势水平，就业市场保持强劲。多位成员表示，近来的进展让他们对通胀升向2%这一委员会目标的前景更有信心。但是也有成员表示在通胀和金融稳定方面存在风险。另外，还有成员认为通胀有低于央行目标的风险，而且几乎所有成员都认为薪资不会增长。多位成员对减税会不会转化为企业员工加薪进行了预估。部分成员认为，如果生产率增速仍然较低，可能不会大幅加薪。也有部分成员判断认为，就业市场供应持续吃紧有可能在某个时候转化为企业更快加薪。金融监管方面，部分成员警告金融市场表现不平衡，“非银行金融机构的杠杆率在上升，监管机构很难监测到。考虑到监管政策可能久而久之改变，FOMC应该定期评估金融系统的风险及其对经济前景的影响。”在美联储去年11月的会议纪要中就已显示，部分成员担心资产价格骤然逆转可能对经济有冲击性影响。因为资产估值高企和金融市场波动率低，多位与会者表达了对金融失衡的担忧。

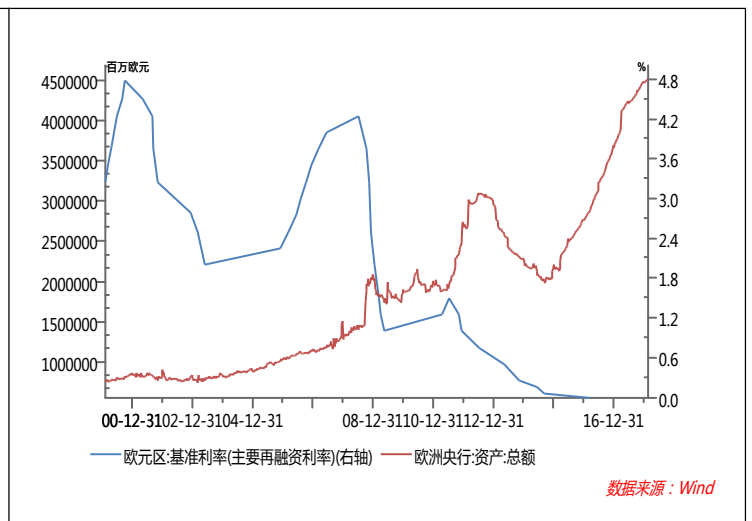
1月的会议是耶伦最后一次与会，继任者鲍威尔已于2月5日正式就职。面对此前的股市暴跌，美联储表现冷静，纽约联储主席杜德利2月8日在接受彭博社采访时指出，当前股市下跌不影响美国经济，股市正在适应全球经济加速增长。预计股市波动暂时不会影响美联储3月的加息决定，3月大概率加息。

2018年开始，美、日、欧等央行开始面临“换人”的问题，各国央行货币政策收紧的同时可能面临风格的转变。一是鲍威尔就任美联储主席，未明确提及股市。同时其他美联储官员的近期表态，也预示着股市的调整可能暂时并没有动摇2018年3月加息的可能性；二是日本鸽派央行行长将出任下一个5年任期。2月16日，安倍晋三提名黑田东彦连任央行行长，同时提名“再通胀学派”田部昌澄为副行长；三是欧央行副行长人选确定，下任行长可能来自北欧。2月19日，西班牙经济部长德金多斯被选定接替欧央行副行长。这可能会提高德国等“北欧”国家接任欧央行行长的可能性。如果德国魏德曼担任欧央行行长，整体态度将偏鹰派。

图表 1. 美联储目标利率与资产规模



图表 2. 欧洲央行目标利率与资产规模



国内宏观

节前，央行公布金融数据超预期增长，显示国内需求仍强。同时，央行调整了M2统计口径，体现了监管层面对表外信用派生机制的重视，未来仍存在进一步完善可能。央行公布的四季度货币政策执行报告显示，货币政策继续审慎，流动性或将继续保持紧平衡。

节前，央行公布1月份金融数据，金融数据大幅超出市场预期；同时，央行完善了M2统计口径，体现了监管层面对表外信用派生机制的重视。央行公布的2017年四季度货币政策执行报告继续要求实施好稳健中性的货币政策，保持流动性合理稳定。要把握好稳增长、去杠杆、防风险之间的平衡，掌握好流动性尺度，助力去杠杆和防范化解金融风险。

金融数据超预期增长，国内需求仍强。统计局公布1月份金融数据，中国1月新增人民币贷款29000亿元，创历史新高，1月M2货币供应同比8.6%，小幅超预期，社会融资规模30600亿元，小幅低于预期。整体来看，继去年12月全

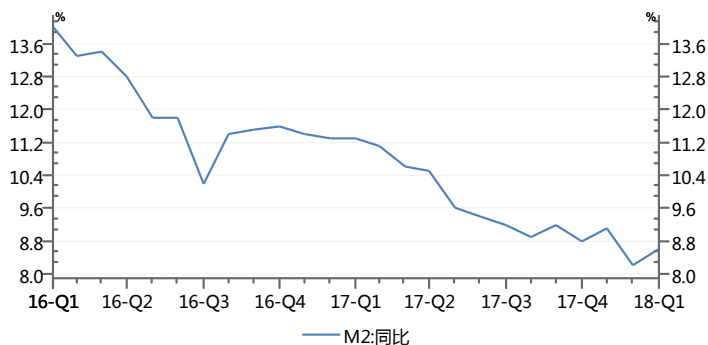
面回落之后，中国1月金融信贷数据走高，除社会融资规模不及预期外，M2货币供应增速与新增信贷均超预期，新增信贷更是大幅超过前值5844亿元，创历史纪录。分开来看，社融方面增速下降，余额同比增速11.3%，比上月增速下降1.2个百分点，比17年同期下降1.4个百分点，主要原因是在表外监管趋严和规范的背景下，表外融资受到影响，导致下降态势。信贷方面，信贷数据大幅走高的原因或有以下三点，一是在17年年底非标连续被监管约束后，信托贷款与委托贷款受到重创，在融资需求仍有韧性的情况下，大量表外非标回表内信贷，推升贷款需求；二是全球经济明显复苏，国内经济依然向好，支撑信贷需求；三是17年12月信贷额度明显受限之下，信贷需求堆积到1月集中释放。M2方面，M2数据超预期则可能是受新增信贷规模较大，派生存款较多的影响。1月金融数据出现大幅超预期的情况，虽然一定程度上有季节性因素影响，今年春节日期较晚，因而信贷多集中在1月。尽管如此，社融表外向表内回归趋势明显，从社融数据来看经济的韧性较强，实体需求不弱，也说明此前的监管政策落实有力，经济正向增长发展。

央行完善M2统计口径，未来存在进一步完善可能。在公布1月金融数据的同时，央行调整了M2的统计口径：2018年1月，人民银行完善货币供应量中货币市场基金部分的统计方法，用非存款机构部门持有的货币市场基金取代货币市场基金存款（含存单）。此次M2口径调整对当期增速影响不大。根据央行金融数据解读，1月调整后M2余额扩大1.15万亿元，相比去年同期可比数据，余额扩大8249亿元，可比口径下当期本期M2余额同比增长8.6%；而完善前方法计算得到同比增速8.5%，相差仅0.1个百分点。M2口径之所以随时间调整，原因在于所统计的M2口径需要契合当前信用派生体系，能够准确反映真实的货币供应总量。近年来我国影子银行快速发展，非银金融机构创造货币的参与程度加深，狭义M2与统计遗漏部门的分化越来越大，这种情况下，狭义M2远不能准确反映真实的货币供应变动情况。在狭义M2基础上加入表外理财，或者货币基金等项目调整，构建得到广义M2口径，相比狭义M2更能准确反映真实货币供应增速，原因在于此轮金融杠杆中表外理财和货币基金发展与银行表内存款趋势表现出极大不同，狭义M2难以准确反映总货币供应趋势。此次M2口径调整，央行首次纳入银行存款以外的项目，体现了监管层面对表外信用派生机制的重视。随着金融杠杆调控持续推进，资管新规细则逐渐落地，未来中国金融体系将出现很大变化，为更好反应金融体系运行机制，未来金融统计指标或有进一步完善措施。

央行货币政策继续审慎，流动性将继续保持紧平衡。央行2017年四季度货币政策执行报告要求实施好稳健中性的货币政策，保持流动性合理稳定。要把握好稳增长、去杠杆、防风险之间的平衡，掌握好流动性尺度，助力去杠杆和防范化解金融风险。政策方面防风险依然是主线，货币政策或将继续保持偏紧态势，以紧平衡的流动性状况助力去杠杆和防风险。央行货币政策执行报告进一步表示宽松该货币政策可能带来资产泡沫、金融脆弱性以及贫富分化，低一些的货币增

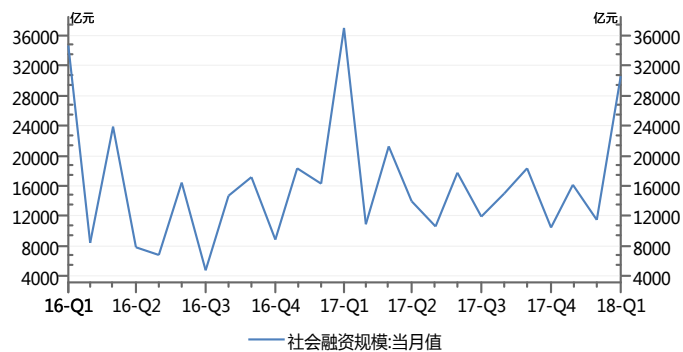
速仍能够支撑经济实现高质量的发展，因而央行货币政策将更多的防范过度宽松。总体基调上，货币政策将继续审慎偏紧，流动性将保持紧平衡。因而随着春节后临时降准退出，流动性将再度回归偏紧状况，债市或将延续调整格局。

图表 3. M2 增速



数据来源：Wind

图表 4. 社会融资规模



数据来源：Wind

数据来源：万得 彭博 中国农业银行金融市场部

二、金融市场

货币政策与资金面

临时准备金安排下，资金面平稳度过春节走款期，流动性供给充足。央行开展3930亿1年期MLF操作，提前对春节到期的MLF超量续做。汇率方面，特朗普基建计划将加剧美国财政赤字，美元指数三连跌，报收89.0168。上周三在岸美元兑人民币收于6.3441，较前周贬值437基点。在积累大量涨幅后，近期人民币汇率存在回调风险。

临时准备金安排下，资金面平稳度过春节走款期，流动性供给充足。央行开展3930亿1年期MLF操作，提前对春节到期的MLF超量续做。全周无逆回购到期，净投放3930亿。

截止上周三，R001加权平均利率为2.80%，较前周上行20bp；R007加权平均利率为2.89%，较前周下行2bp；R014加权平均利率为3.68%，较前周下行43bp。同业存单方面，上周共发行1389亿，净融资额为-1428亿。二级市场方面，3个月AAA+同业存单利率为4.70%，上行6bp，6个月AAA+同业存单利率为4.76%，上行9bp，9个月AAA+同业存单利率为4.79%，上行2bp。同业存款方面，各期限利率略有下行，各期限吸收报价为：7天1.9%-3.8%左右，14天2.4%-3.9%左右，1个月3%-4%左右，3个月4.45%-4.85%左右，6个月4.2%-4.9%左右，1年3.4%-5.0%左右。

汇率方面，特朗普基建计划将加剧美国财政赤字，美元指数三连跌，报收89.0168。上周三在岸美元兑人民币收于6.3441，较前周贬值437基点。在积累大量涨幅后，近期人民币汇率存在回调风险。

全周美元兑人民币中间价贬值234基点，周五开在6.3428。在岸汇率收报在6.3441，离岸汇率收报在6.3337，分别较前周贬值437个基点和223基点。美元兑人民币掉期方面，1个月掉期点下行28bp至97bp，3个月期掉期点下行29bp至320bp。境内美元交投较为清淡，日均成交量在110亿美元左右。离岸人民币流动性维持宽松，全周来看，隔夜较前周上行56bp至3.48%，7天下行66bp至4.04%，14天下行66bp至4.12%。

本周将有2435亿MLF顺延到期，国库现金定存到期1200亿，回笼压力较小。由于节后银行存款回流，预计资金面仍将偏宽松。

图表5. 同业存放利率变动

期限	2018-2-14		2018-1-26	
	融出	融入	融出	融入
1W	4.7 - 4.6	2.2 - 2.2	4.7 - 4.6	2.8 - 2.4
2W	4.7 - 4.5	3.85 - 3	4.7 - 4.5	3.3 - 2.8
1M	4.8 - 4.5	3.6 - 3	4.8 - 4.5	4.45 - 3.9
3M	5.5 - 5.05	4.75 - 4.6	5.5 - 5.05	4.9 - 4.6
6M	5.45 - 5.15	4.85 - 4.7	5.45 - 5.15	5.05 - 4.75
1Y	5.8 - 5.6	4.9 - 3.4	5.8 - 5.6	5.5 - 4.9

图表6. 境内外美元汇差与离岸人民币利率(%)

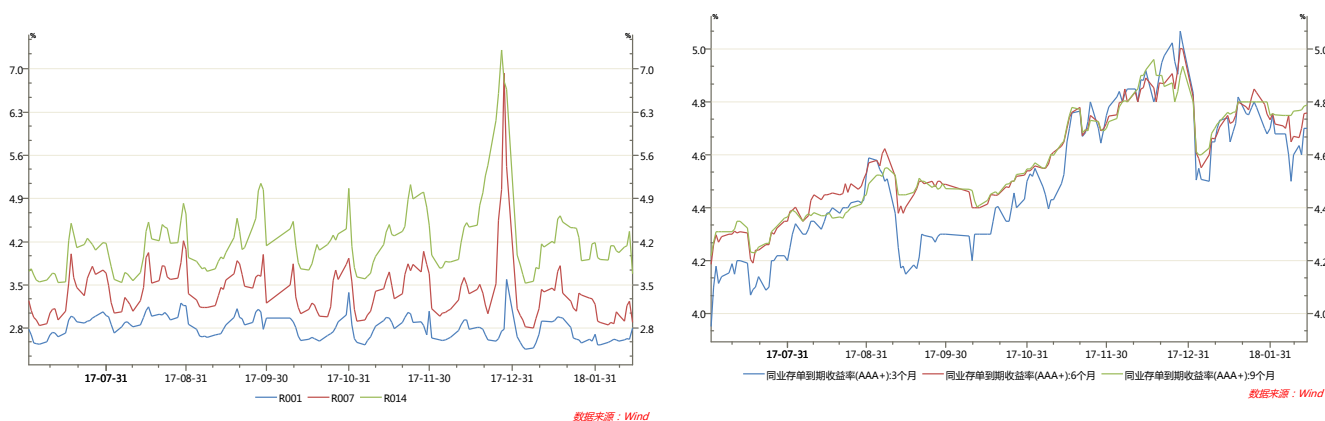


数据来源: Wind

数据来源: Wind, 上海国际货币, 中国农业银行金融市场部

图表7. 银行间债券回购利率走势

图表8. 人民币同业存单利率走势



数据来源：Wind，中国农业银行金融市场部

债券市场

央行维稳流动性，主要是为防范系统性金融风险，并不存在货币政策额外宽松的意图。另外，央行发布的2017年四季度货币政策执行报告继续传达了稳健中性的货币政策基调，央行通过公开市场利率调整传达的引导利率上行的政策意图反而更加值得关注，M2增速回落和利率上行对实体经济影响都十分有限，央行完善货币政策担保品管理框架意在解决质押品不足的矛盾，不意味着流动性投放放量。整体来看，货币政策保持稳健中性态势，国内债券市场短期难有趋势性机会。海外方面，美国公布的1月通胀数据超预期，可能会令美联储加快加息步伐，美国持续的经济复苏和渐进式的加息已基本成为共识。美债收益率持续上行，海外风险不断回升。一级市场方面，受春节长假影响，上周新债发行规模大幅减少，市场需求尚可。二级市场方面，受春节因素影响较大，现券交投清淡，而资金面总体宽松，收益率整体震荡下行。信用债方面，二级市场收益率小幅上行，信用利差走扩。

政策方面：上周公开市场无逆回购到期，2月13日，央行进行了3930亿1年期MLF操作，提前对冲2月15日到期顺延至春节后首个工作日到期的2435亿MLF，实现净投放1495亿元，资金面整体充裕。央行公告称，考虑到春节后第一个工作日银行体系流动性将受到税期、中期借贷便利（MLF）到期、临时准备金动用（CRA）部分到期和法定存款准备金缴存等因素影响，加强预调微调，于2月13日开展1年期MLF操作3930亿元，中标利率3.25%，与此前持平。上周一公布的中国1月M2同比增8.6%，预期8.2%，前值8.2%。一方面，金融去杠杆正在进行，去杠杆表外融资渠道减少，表外融资压缩，货币派生的渠道被抑制，M2增速下降，另一方面实体经济需求不弱，社会融资规模增大，金融机构资产端扩张的速度加快，使得2017年全年经济增长的韧性较强；1月社会融资规模增量为3.06万亿元，预期3.15万亿元，前值1.14万亿元，地方债务置换减少及2016年地方债务置换的基数高，抬高了2017年社融增速。2017年上半年地方债增加1.8万亿元，2016年同期达到3.5万亿元。较2016年，2017年地方债发行减少使得银行债券投资

放缓导致 M2 增速放慢，而社会融资规模不低，进而导致社融与 M2 增速的不断扩大；新增人民币贷款29000亿元，创历史新高，预期21142亿元，前值5844亿元，贷款增量创新高，但质量弱于去年同期；M2口径调整，加上宽信贷带来的存款增量，M2阶段性回升，从社融的增量和存量来看，都表明“实体经济去杠杆”已经开始，意味着金融去杠杆已经对实体经济产生影响。周三，央行发布2017年第四季度中国货币政策执行报告指出，将实施好稳健中性的货币政策，保持流动性合理稳定，管住货币供给总闸门，综合运用价、量工具加强预调微调，保持货币信贷和社会融资规模合理增长；要把握好稳增长、去杠杆、防风险之间的平衡，控制好流动性尺度，助力去杠杆和防范化解金融风险；宽松货币政策可能带来资产泡沫、金融脆弱性以及贫富分化，低一些的货币增速仍能够支持经济实现高质量发展；M2的可测性、可控性及与实体经济的相关性都在下降；积极完善和推广全口径跨境融资宏观审慎管理，适时推动前期出台的逆周期调控政策回归中性。货币政策报告首提“打好防范化解重大金融风险攻坚战”，未来金融监管仍将趋于严格，央行强调随着金融防风险的深入和经济结构的优化，低一些的 M2 增速足以支撑经济增长，并能促进高质量发展，M2 自身的参考价值也在不断下降，由此可见，未来 M2 低增长可能成为常态。央行行长周小川在中国金融家杂志刊文称，2018 年央行要继续实施稳健的货币政策，保持货币信贷和社会融资规模合理增长；认真履行国务院金融稳定发展委员会办公室职责，守住不发生系统性金融风险的底线；大力推动重点领域和关键环节的金融改革开放。总体来看，央行维稳流动性，主要是为防范系统性金融风险，并不存在货币政策额外宽松的意图。另外，央行发布的2017年四季度货币政策执行报告继续传达了稳健中性的货币政策基调，央行通过公开市场利率调整传达的引导利率上行的政策意图反而更加值得关注，M2增速回落和利率上行对实体经济影响都十分有限，央行完善货币政策担保品管理框架意在解决质押品不足的矛盾，不意味着流动性投放放量。整体来看，货币政策保持稳健中性态势，国内债券市场短期难有趋势性机会。

周三公布的美国1月 CPI 环比升0.5%，预期升0.3%，前值由0.1%修正为0.2%；同比升2.1%，预期升1.9%，前值升2.1%。1月核心 CPI 环比升0.3%，预期升0.2%，前值由0.3%修正为0.2%；同比升1.8%，预期升1.7%，前值升1.8%。CPI 数据超预期，主要是1月份能源价格涨幅居前，同比增长 5.5%，住宅、交通运输以及医疗保健等分项涨幅也较为明显，分别同比增长 2.8%，3%，2%。能源价格的上涨主要是受到寒冷天气以及国际油价走高的影响；住宅分项的上涨则主要是与住房租金上涨以及房地产回暖有关，医疗保健价格的增速居前与处方药、医院服务价格上涨有一定的关系。春节长假期间，美股强势企稳，美债收益率继续上行，站稳 2.9%，不过3.0%的关键点位能否突破仍有待观察。欧洲方面，欧元区和德国先后公布了四季度 GDP 增速初值，欧元区和德国四季度 GDP 同比增速分别为2.7%和 2.3%，增速自2017年二季度以来持续上升，表明欧洲经济复苏明显。对比来看，欧元区2017全年 GDP 增速达到2.5%，高于美国的2.3%。预计在低利率环境下，今年欧元区经济将继续向好，对我国出口形成一定的提振作用。总体来看，美国公布的1月通胀数据超预期，可能会令美联储加快加息步伐，美国持续的经济复苏和渐进式的加息已基本成为共识。美债收益率持续上行，海外风险不断回升。

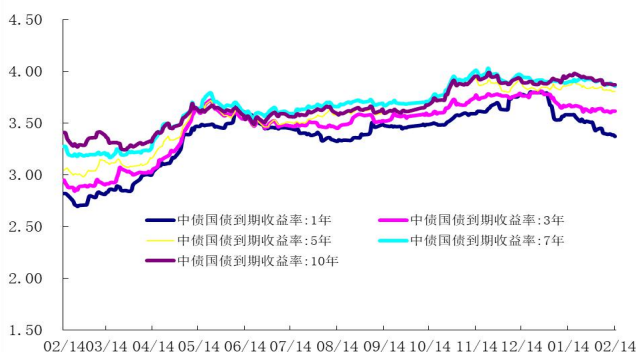
一级市场：受春节长假影响，上周新债发行规模大幅减少。按品种来看，上周政策性金融债发行4只，金额合计250亿元，规模大幅减少；国债及地方债均未发行。一级市场需求尚可，利率债共发行250亿元、净供给为零。认购倍数尚可，其中2年和10年期国开需求不错。

信用债方面，同业存单发行2014.6亿元，短融发行162亿元，企业债发行10亿元，公司债发行8.6亿元，信用债发行规模较上周各品种各期限均减少。

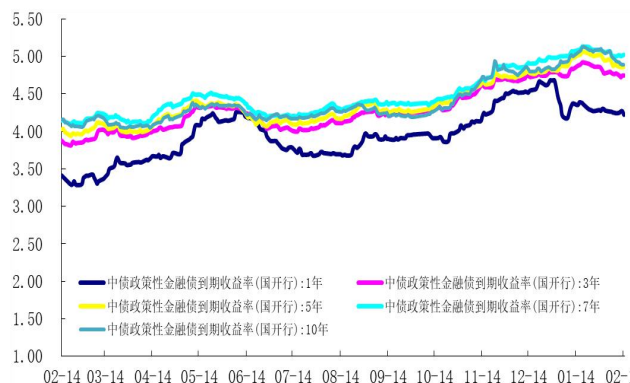
二级市场方面，受春节因素影响较大，现券交投清淡，而资金面总体宽松，收益率整体震荡下行。总体来看，国债整体下行1-3bp，国开债整体下行2-9bp。具体来看，1年期国债收于3.37%，较上周下行2.4bp；10年期国债收于3.87%，较上周下行1.0bp。1年期国开债收于4.22%，比上周下行2.6bp；10年期国开债收于4.89%，比上周下行9bp。

信用债方面，二级市场收益率小幅上行，信用利差走扩。分品种看，相比于上周，1年期短融上行1-2bp，3年期中票下行1bp左右，5年期中票上行2-3bp。

图表 9. 国债收益率走势

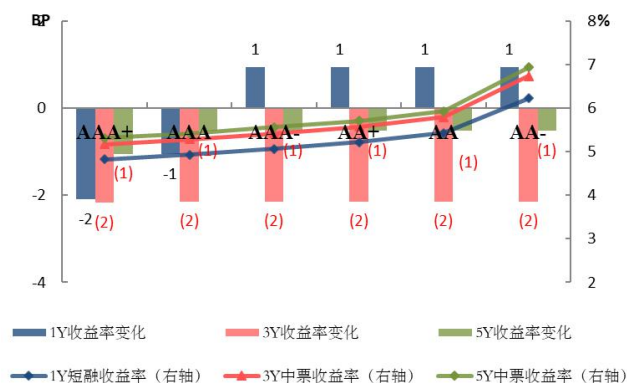


图表 10. 政策性金融债收益率走势

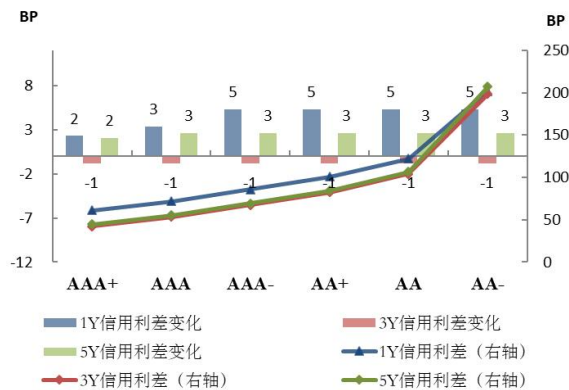


来源：wind、中国农业银行金融市场部

图表 11. 信用债收益率走势周变化



图表 12. 信用利差走势周变化



来源：wind、中国农业银行金融市场部

信用风险：上周，神雾科技集团股份有限公司下调评级，主要由于神雾集团股票质押式回购交易出现逾期违约事件，反映出神雾集团整体流动性出现紧张。神雾环保技术股份有限公司下调评级，由于神雾集团的流动性风险以及神雾环保股价跌幅较大，部分股票已触及平仓线，存在平仓风险。

图表13. 上周评级调整

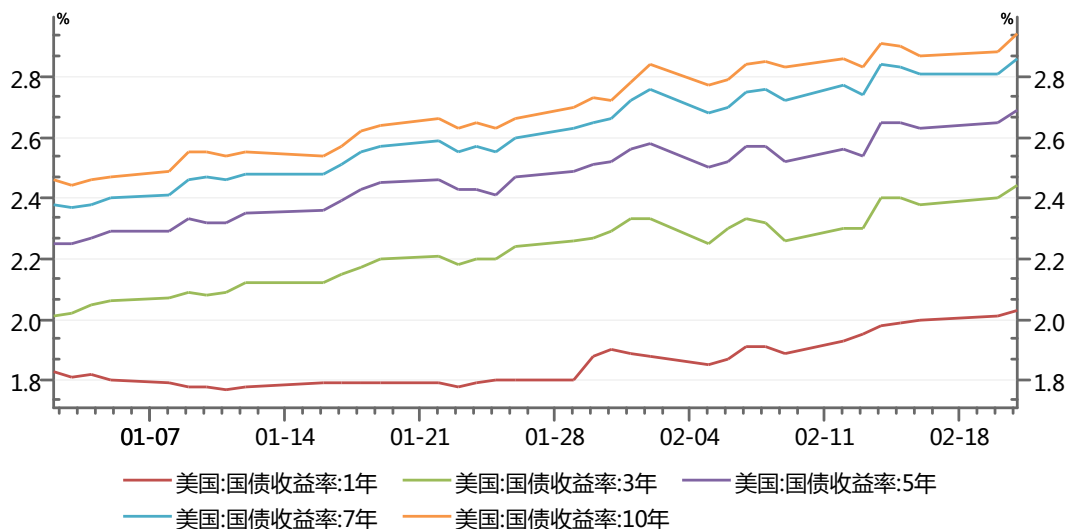
数据来源：wind、中国农业银行金融市场

发行人	行业	评级机构	最新评级日期	最新主体评级	最新评级展望	上次主体评级	上次评级展望
下调评级或展望							
神雾科技集团股份有限公司	商业和专业服务	联合信用	2018-02-11	A-	-	AA-	稳定
神雾环保技术股份有限公司	资本货物	联合信用	2018-02-11	A	-	AA	稳定

展望本周，第一，资金面方面，春节后的资金回收力度较大，仅CRA就有2万亿左右，叠加月末时点，资金面可能有所扰动，短端收益率存在上行风险。第二，监管方面，货币政策报告明确提出“打好防范化解重大金融风险攻坚战，加强金融监管协调，守住不产生系统性金融风险的底线”，这与中央经济工作会议提出的“三大战役”思路一脉相承，也预示着金融监管仍将趋于严格。第三，海外方面，受通胀及其预期不断抬升的影响，美联储加息进程预期加速，虽然汇率方面能够缓解部分压力，但是美债收益率抬升导致中美利差不断缩窄的风险仍不可忽视。

由于股市回弹和通胀预期持续，美债收益率上行。截至2月21日，1、3、5、7、10年期美国国债收益率分别为2.03%、2.44%、2.69%、2.86%和2.94%，较1月末分别上行13BP、15BP、17BP、20BP和22BP。预计未来美债收益率将维持高位震荡。

图 16. 美国 1、3、5、7、10 年期国债收益率



数据来源: Wind

外汇及商品市场

通胀数据超预期叠加会议纪要偏鹰，美联储加息预期上升，美元企稳回升。通胀回升央行加息步伐或更加激进，黄金出现V型反转。OPEC减产顺利中东地缘政治紧张，油价快速反弹，布伦特和WTI原油期货分别突破65和62美元。

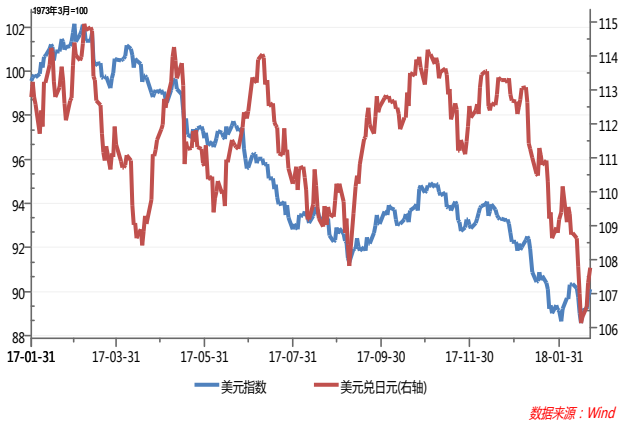
通胀数据超预期叠加会议纪要偏鹰，美联储加息预期上升，美元企稳回升。美元方面，2月14日至2月21日，美元指数触底反弹，收于90.1075，升至一周高位。一是美国通胀数据超出预期，显示通胀有回升迹象。美国1月PPI同比增长2.7%，核心PPI增长2.2%，均超预期。1月CPI同比增长2.1%，核心CPI增长1.8%，也均好于预期。2017年1月美国CPI同比增速为2.5%，在基数较高的情况下1月通胀依然坚挺，显示通胀回升有较强的动力。此前公布的1月非农薪资增速上行至2.9%，整体美国通胀压力增强。具体来看，2017年3-4月通信、处方药价格的一次性调整带来的拖累效应逐渐退去，2017年二、三季度油价基数较低，未来几个月美国通胀可能会继续加速。二是美联储公布的1月议息会议纪要释放鹰派信号，进一步巩固了市场对于3月加息的预期，2018年加息多于三次的可能性也在上升。美联储会议纪要显示，多位美联储官员暗示上调了近期增长预期，几乎所有官员仍预计通胀会达到目标；大多数官员预计，经济走强增加了未来加息可能性。随着美国通胀预期回升，未来美联储加息的步伐或将更加激进，短期内或将为美元提供一定支撑。欧元方面，欧元兑美元汇率承压下跌，做多欧元热情减弱。欧元区2月制造业PMI初值为58.5，不及预期59.2及前值59.6，创四个月新低。尽管PMI数据不及1月强劲，但仍位于荣枯线上方。总体来看，欧元区经济仍较为强劲。2017年四季度经济环比增长0.6%，同比增长2.7%。其中德国、法国和西班牙增长依然强劲。通胀数据方面，德国1月CPI终值与初值持平，1月PPI环比则明显反弹。2017年全年来看，欧元区GDP同比增长2.5%，请参阅最后一页的信息披露和法律声明

高于美国的 2.3%，也是支撑欧元走强的重要原因之一。进入 2 月，市场做多欧元的热情明显减弱，上周随着市场对于美联储加息预期升温，美元企稳反弹，欧元承压下跌。**英镑方面**，1 月英国就业数据不及预期，英镑下行。1 月英国通胀超出预期重返 3% 以上，表明英国通胀短期内确实不容乐观，5 月英央行进行加息的概率大增。但英国四季度 GDP 数据不及预期，英国货币政策仍是进退维谷，预计加息难以为英镑带来支撑。

通胀回升，央行加息步伐或更加激进，黄金出现 V 型反转。春节期间国际现货黄金出现 V 型大反转，2 月 14 日开于 1327.02 美元/盎司，日内涨幅超 20 美元，2 月 16 日触及高点 1361.71 美元/盎司，随后转跌回落，目前金价位于 1326.18 美元/盎司，回吐春节期间全部涨幅。周内公布多项经济数据，推升美国加息预期进而打压金价。2 月 14 日公布的美国 1 月 CPI 月率上涨 0.5%，年率为 2.1%，高于预期，市场预期美联储将加快升息的步伐。15 日公布的美国 2 月 10 日当周初请失业金人数为 23 万人，较前值稍有增长但符合预期，显示就业市场表现良好。16 日数据显示，美国 1 月新屋开工总数年化化为 132.6 万户，升至一年高位，高于前值和预期，前值为 119.2，预期为 123.4；美国 1 月进口物价指数月率为 1%，高于前值和预期，未来数月内通胀有进一步上升压力。21 日美联储会议纪要较为鹰派，委员们同意渐进加息道路依然是适宜的。总体来看，通胀数据超预期推升加息预期，导致黄金价格下跌，预计短期内黄金将震荡下行。

油价快速反弹，布伦特和 WTI 原油期货分别突破 65 和 62 美元。美国 WTI 原油期货周三报 61.79 美元/桶。布伦特原油期货报 65.25 美元/桶。油价快速反弹，一是 14 日沙特能源部长表示 OPEC 承诺在今年继续减少石油产量。2018 年 1 月份欧佩克和非欧佩克产油国的减产执行率为 133%。二是中东局势紧张为油价提供一定支撑。18 日以色列表示可能对伊朗采取行动，而叙利亚冲突不断。三是美国原油库存方面，截至 2 月 9 日当周的美国原油库存减少了 90.7 万桶，好于预期值增加 133.3 万桶；精炼油库存减少了 356.3 万桶，好于预期值减少 163.3 万桶，或将继续为油价提供一定支撑。OPEC 减产顺利和中东地缘政治助力油价反弹，但美元反弹和即将公布 EIA 报告令投资者表现谨慎。

图表 17. 美元指数、美元兑日元

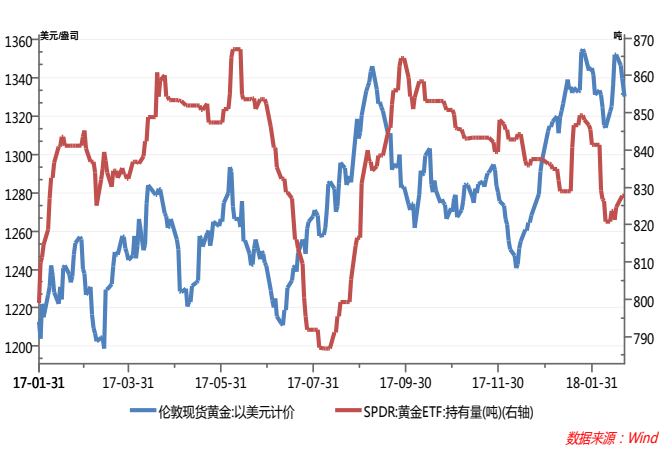


图表 18 人民币在岸及离岸汇率

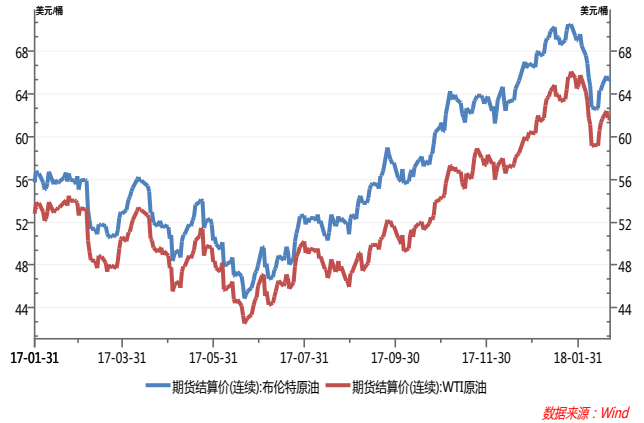


来源: wind、中国农业银行金融市场部

图表 19. 黄金价格



图表 20 布伦特及美国原油



来源: wind、中国农业银行金融市场部

法律声明:

本报告是基于已公开信息撰写,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人,除非另有说明,仅作为本公司就本报告的联络人,承担联络工作,不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。