2018 年 4 月 9 日

# 贸易摩擦牵动市场，利率整体延续下行

## 宏观经济

**国际宏观：**美国就业市场正处在历史很好的时期，贸易是否逆差与美国整体就业情况关系不大。中国对美加征关税商品涉及州将在 5-6 月进行中期选举的初选，因此若以中期选举为短期博弈焦点，贸易摩擦或存在发展边界。

**国内宏观：**近期财政部陆续下发文件，依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，保障重点领域合理融资需求。同时，财政部、住房城乡建设部发布《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》，为地方政府债务“开前门”提供了新的途径。

## 金融市场

**货币政策及资金面：**上周适逢清明小长假，全周共四个交易日。全周央行开展 100 亿 7 天逆回购操作，到期 200 亿，全周净回笼 100 亿。跨季后，资金面持续宽松，各期限价格均大幅下行。汇率方面，上周美国非农表现不佳，但薪资增速小幅上行符合预期，美元指数小幅回升至 90.1336。人民币汇率走贬。在岸美元兑人民币收于 6.2926。预计未来一段时间人民币依然会在窄幅空间双向波动。

**债券市场：**月初资金维持宽松，央行连续暂停公开市场操作。3 月财新 PMI 小幅下滑，与官方 PMI 形成背离，反映中小型企业生产经营活动小幅放缓。中美贸易战持续升级，尤其是在大豆市场中美双方互为最重要的需求方与供应商，需关注后期对国内通胀的影响。目前双方均表态谈判存在可能，下一步进展或将影响未来中美关系的发展大局。美国 3 月非农就业数据不及预期，但一季度整体表现依旧强劲，美联储加息预期未变。欧元区制造业连续第三个季度增长放缓，但整体仍然处于较高景气区间。短期内经济数据对海外债市影响较小。一级市场方面，上周新债总体发行规模有所减少，政金债需求较为旺盛。招标情况整体可观，市场对利率债需求较为旺盛。二级市场方面，持续宽松的资金面以及逐渐激化的中美贸易战推动市场乐观情绪，债券收益率整体下行。信用债方面，信用债收益率全线下行，信用利差压缩。

**外汇及商品市场：**中美贸易摩擦继续升级，非农时薪加速就业放缓，美元指数涨幅收窄。避险情绪支撑金价，黄金反弹收涨。贸易摩擦打压市场风险情绪，原油价格回调。

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
宋子川 021-20687220
songzichuan@abchina.com
张 朔 021-20687246
Zhang_shuo@abchina.com
程丹琪 010-85607531
chengdanqi@abchina.com

# 一、宏观经济

## *国际宏观*

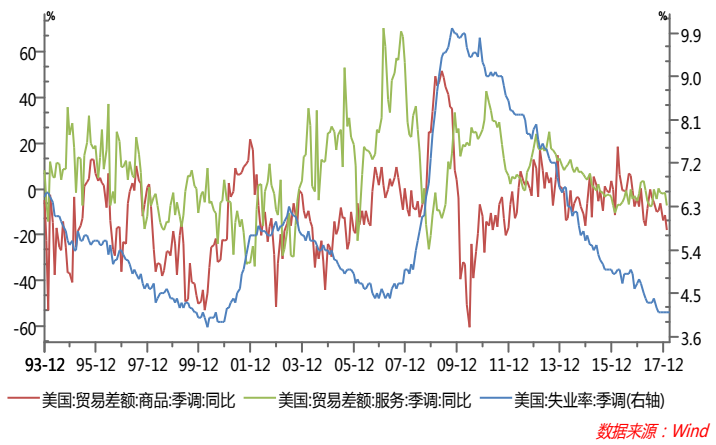
**美国就业市场正处在历史很好的时期，贸易是否逆差与美国整体就业情况关系不大。中国对美加征关税商品涉及州将在 5-6 月进行中期选举的初选，因此若以中期选举为短期博弈焦点，贸易摩擦或存在发展边界。**

近期中美贸易摩擦成为市场焦点，特朗普的观点之一是美中贸易逆差或者美国与其他国家的贸易逆差造成美国岗位流失、就业下降，因而需要通过贸易战来挽回就业机会。实际上贸易差额与美国整体就业情况变化相关性不大。一是美国劳动力市场变动主要与经济周期相关，目前是经济危机后美国劳动力市场最好的时期。二是无论是美国与中国的贸易还是美国与其他国家的贸易情况，从历史数据看与美国就业市场整体变动相关性均不大。从图中可以看到，特朗普就任后失业率在持续下降，但同时美国与中国和美国与其他国家贸易同比均在下降。三是分行业和工种来看，信息业和金融业失业人数下降速度不及制造业和教育医疗业等行业的失业人数下降情况，显示在近期就业情况向好缓慢或者说出现恶化的是信息业和金融业，而非制造业。美国此前专注于科技含量高的产业发展，其将制造业转移给德国和日本等国家是在上世纪完成的，由于制造业重心本身就不在国内，近十年经济变化对制造业从业人员的影响有限。四是由于机器代替人工成为趋势，重体力劳动和需要大量复杂计算的岗位由机器取代人工，这既包含了超市收银员的岗位，也包含了金融业柜面和后台岗位。**总体来看，美国就业市场正处在历史很好的时期，否则美联储也不会考虑加息；而且贸易是否逆差与美国整体就业情况关系不大。**

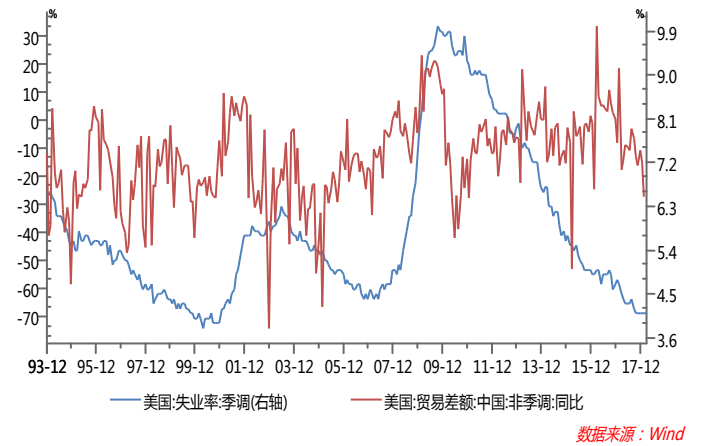
**若以中期选举为短期博弈焦点，贸易摩擦或存在发展边界。**根据美国宪法，美国总统选举每四年举行一次，国会选举每两年举行一次。其中一次国会选举与四年一度的总统选举同时举行，而另一次则在两届总统选举之间举行。在两次总统选举之间举行的国会选举，就是“中期选举”。今年 11 月 6 日国会中期选举将改选众议院所有 435 个席位以及参议院的 34 个席位。目前共和党拥有两院多数席位，但历史经验表明其胜算依旧不高。一旦失去国会掌控权，特朗普将会比较被动。正式选举前，各州将进行初选，主要集中在 5、6、8 三个月，因此特朗普必然在 3-8 月有目的地推行内外部政策。5-6 月进行初选的各州在制造业方面的主导产业集中在化工制造、汽车制造以及计算机与电子产品制造等三大领域。与此次美国对华加征关税涉及的商品所属领域基本重叠，美对华贸易保护的短期诉求不言自明。而目前中国公布的对美国加征关税所涉及的商品主要为大豆、汽车、化工品等。美国主要大豆种植区将集中于 5-6 月进行初选；汽车和化工品制

造在美国制造业中占比较高，且均为 5-6 月初选州的制造业主导产业。若美对华正式实施贸易保护，中国的反制裁方式大概率会掣肘共和党的中期选举前景。若以中期选举为博弈点，预计中美贸易问题存在发展边界。上任以来，特朗普政策推行灵活度极高，遇到“难啃的骨头”，一般会绕行。若以赢得中期选举为目标，政策推行或将兼顾市场风险偏好。一般而言，对内政策会提振市场风险偏好，对外贸易保护则可能掣肘市场风险偏好。因此预计二季度美国仍有可能纠结于贸易问题，但此后特朗普政府的政策重心有可能由对外贸易保护转向对内经济刺激。

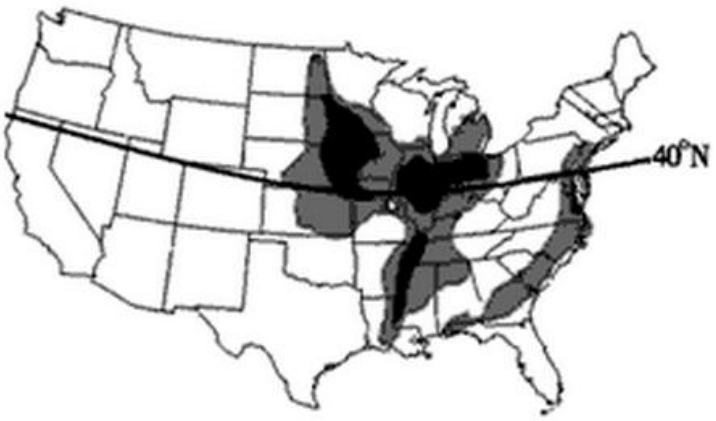
图表 1. 美国对外贸易与失业率



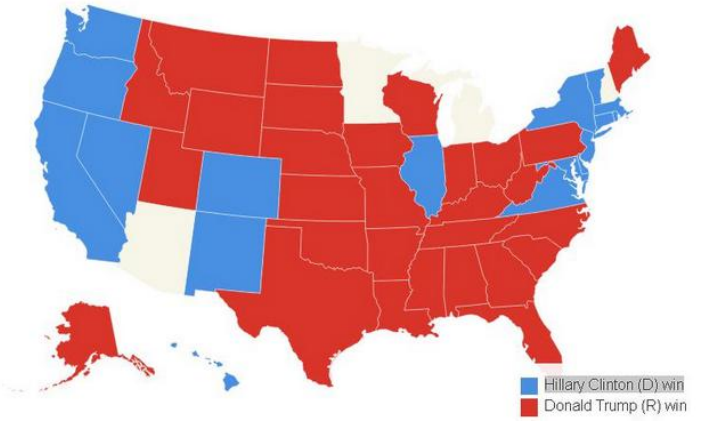

图表 2. 中美贸易与美国失业率




图表 3. 美国大豆主产区




图表 4. 2016 年美国大选结果



## *国内宏观*

**近期财政部陆续下发文件，依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，保障重点领域合理融资需求。同时，财政部、住房城乡建设部发布《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》，为地方政府债务“开前门”提供了新的途径。**

近期财政部陆续下发的《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》和《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》，依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，保障重点领域合理融资需求。同时，财政部、住房城乡建设部发布《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》，为地方政府债务“开前门”提供了新的途径。

**进一步规范地方政府债务限额管理和预算管理、强化债务风险监测和防范、加强地方债管理和完善市场机制建设。**3 月 26 日，财政部下发了《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预[2018]34 号），部署各地做好 2018 年地方政府债务管理工作：**一是依法规范地方政府债务限额管理和预算管理。**及时完成存量地方政府债务置换工作，要求各地用好地方政府债务限额，保障重点领域合理融资需求，地方债发行规模或高于预期。**二是着力加强债务风险监测和防范。**明确要求各地健全地方政府性债务风险评估和预警机制，对债务风险应急处置作出系统性安排，在成立地区政府性债务领导小组的基础上，动态监测高风险地区债务风险状况，提请建立风险评估和预警结果对发挥地方政府财政重整计划作用。**三是推进地方政府债务领域信息公开。**在债券发行信息披露方面提出了更细致的要求，尤其是针对项目收益专项债，要求披露详尽的项目信息及分年投资计划等。

**进一步督促金融企业加强风险管控和财务管理，严格执行国有金融资本管理制度，进一步防控地方政府债务风险。**3 月 30 日，财政部官网发布了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》。2014 年修订的预算法和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》实施以来，地方各级政府加快建立规范的举债融资机制，但部分政府依然存在违法违规和变相举借债务的问题。**一是坚持强化监管。**国有金融企业在满足实体经济融资需求、服务地方发展建设等方面发挥了积极作用。在肯定成绩的同时，《通知》以强化监管为主要目的，对国有金融企业参与地方建设融资过程中确实存在的乱象和不规范行为加强监管，及时纾解和纠偏。**二是坚持突出重点。**《通知》在梳理国有金融企业参与地方建设投融资各条线业务的基础上，重点从财务管理和国有金融资本管理的角度，如资本金出资的真实性和现金流是否全面覆盖等予以规范。**三是坚持问题导向。**《通知》以问题为导向，以解决当前国有金融企业参与地方发展建

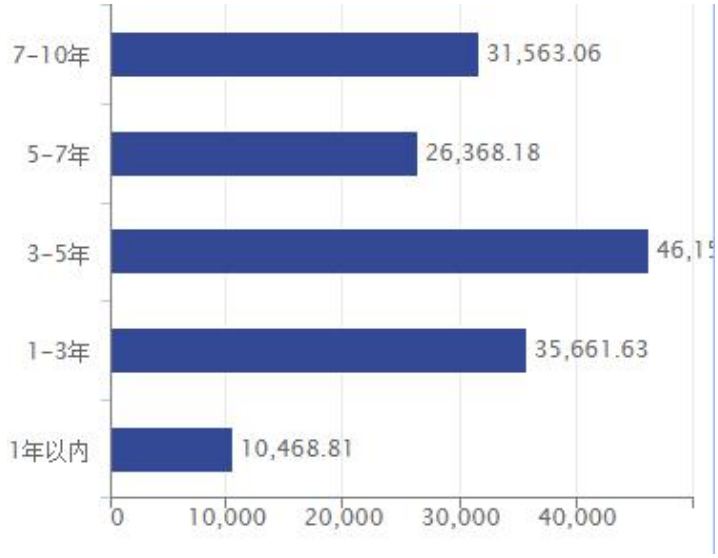
设存在的不规范、高风险问题入手，提出可持续的监管约束，为国有金融企业主动加强风险管控和财务管理营造良好的制度环境。**四是坚持稳妥有序。**《通知》禁止国有金融企业协助地方政府违法违规和变相举借债务的行为，同时注意把控政策力度，既要避免对国有金融企业正常运营造成过大冲击，又要防范存量债务资金链断裂，形成“处置风险的风险”。

**财政部、住房城乡建设部发布《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》，专项债改革迎来新动作。**办法要求，地方各级棚改主管部门应当加强对使用棚改专项债券项目的管理和监督，确保项目收益和融资自求平衡。此次棚改专项债，是地方政府专项债券的第三个项目收益专项债券品种的指导文件（实际上是第 4 种项目收益专项债券，2017 年深圳市政府按照财政部《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》发行了轨道交通专项债券）。**在偿债资金来源方面，**棚改专项债券的偿债资金来源包括两个部分，一是对应土地出让收入，这部分资金纳入政府性基金预算管理；二是配套商业项目的销售、租赁等专项收入。**在债券期限方面，**财政部先前试点发行的土储债和收费公路专项债券的期限均不得超过 15 年，而棚改专项债券则“可根据项目实际适当延长”，首次允许突破 15 年上限。通过项目收益专项债券，地方政府具备完全合法合规的举债渠道，伴随着地方债务管理、正确政绩观的推行，有助于替代地方政府违法违规举债的渠道，地方政府投资与融资更加匹配。从投资的角度，棚改专项债券等项目收益专项债券均强调“项目收益与融资自求平衡”，从规定上看上专项债券的偿债来源只有对应项目的收入，并不能完全蕴含地方政府的信用。但棚改专项债和土储专项债具有周转偿还条款，而收费公路专项债券可以设置延迟偿还条款，均意味着项目收益专项债券具备明确的借新还旧能力，使得项目收益专项债券仍然具有较强的兑付能力。**棚改专项债的推出，对于缓解地方政府在棚户区改造方面的支出压力有一定帮助，有助于进一步明确地方政府的专项债券额度的使用方向。**

图表 5. 地方债存量前十省份

图表 6. 地方政府债务到期情况

| 地区 | 只数 | 余额(亿元) | 余额占比(%) |
|---|---|---|---|
| 江苏 | 133 | 10,911.19 | 7.26 |
| 山东 | 234 | 9,589.63 | 6.38 |
| 浙江 | 211 | 9,151.49 | 6.09 |
| 四川 | 146 | 7,782.56 | 5.18 |
| 贵州 | 113 | 7,448.65 | 4.96 |
| 广东 | 164 | 7,357.03 | 4.90 |
| 辽宁 | 179 | 7,211.75 | 4.80 |
| 湖南 | 44 | 6,848.40 | 4.56 |
| 云南 | 140 | 5,877.90 | 3.91 |
| 湖北 | 115 | 5,517.99 | 3.67 |




## 二、金融市场

### 货币政策与资金面

**上周适逢清明小长假，全周共四个交易日。全周央行开展100亿7天逆回购操作，到期200亿，全周净回笼100亿。跨季后，资金面持续宽松，各期限价格均大幅下行。汇率方面，上周美国非农表现不佳，但薪资增速小幅上行符合预期，美元指数小幅回升至90.1336。人民币汇率走贬。在岸美元兑人民币收于6.2926。预计未来一段时间人民币依然会在窄幅空间双向波动。**

上周适逢清明小长假，全周共四个交易日。全周央行开展100亿7天逆回购操作，到期200亿，全周净回笼100亿。跨季后，资金面持续宽松，各期限价格均大幅下行。

具体来看，截止4月4日，R001加权平均利率为2.41%，较前周下行103bp；R007加权平均利率为2.81%，较前周下行138bp；R014加权平均利率为3.37%，较前周下行182bp。同业存单方面，上周共发行2493亿，净融资额为1118亿。二级市场方面，3个月AAA同业存单利率为3.90%，上行2bp，6个月AAA同业存单利率为4.20%，下行5bp，9个月AAA同业存单利率为4.34%，上行5bp。同业存款方面，各期限吸收报价为：7天1.8%-2.1%左右，14天2.2%-2.7%左右，1个月3.06%-3.6%左右，3个月3.41%-4.3%左右，6个月3.9%-5.2%左右，1年4.25%-5.8%左右。

**汇率方面，上周美国非农表现不佳，但薪资增速小幅上行符合预期，美元指数小幅回升至90.1336。人民币汇率走贬。在岸美元兑人民币收于6.2926。预计年内人民币依然会在窄幅空间双向波动。**

全周美元兑人民币中间价贬值45基点，截至4月4日开在6.2926。在岸汇率收

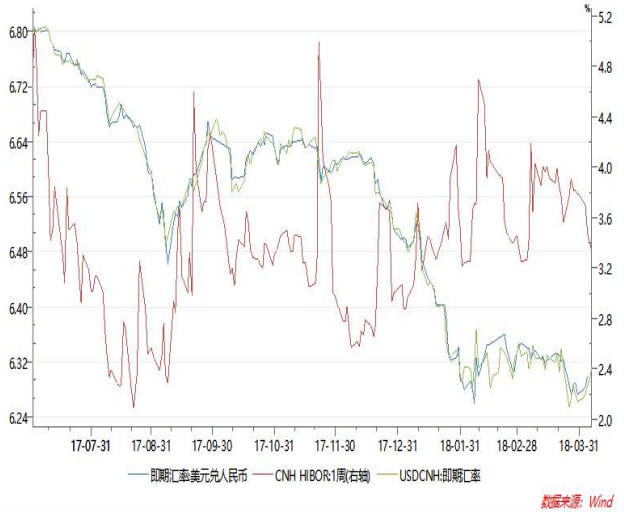
报在6.2999，离岸汇率收报在6.2862，分别较前周贬值266个基点和502基点。美元兑人民币掉期方面，1个月掉期点下行9bp 至52.5bp，3个月期掉期点下行23bp至167bp。美元交投活跃，日均成交量在230亿美元左右。离岸人民币流动性平稳，全周来看，隔夜较前周下行134bp 至2.40%，7天下行48bp 至3.34%，14天下行47bp至3.63%。

**本周有1200亿逆回购到期，到期压力较小。预期月初资金面总体保持中性偏松，央行也料将以回笼为主。但随着月中季度缴税时点到来，预期未来流动性将边际收紧。**

图表 7. 同业存放利率变动

| | 2018-4-4 | | 2018-3-30 | |
|---|---|---|---|---|
| 期限 | 融出 | 融出 | 融入 | 融入 |
| 1W | 3.2 –2.9 | 2.1 – 1.8 | 3.8 – 3.75 | 3.8 – 2 |
| 2W | 3.4 – 2.9 | 2.7 – 2.2 | 4.3 – 4.2 | 3.8– 2.7 |
| 1M | 4.3 –3.9 | 3.6 –3.06 | 4.95 –4.9 | 3.8 –3.2 |
| 3M | 5.3 – 4.6 | 4.3 – 3.41 | 5.6 – 5 | 4 – 3.4 |
| 6M | 5.5– 4.9 | 5.2–3.9 | 6– 5.6 | 4.65– 3.9 |
| 1Y | 6– 5.7 | 5.8– 4.25 | 5.75– 5.5 | 4.7– 4.15 |

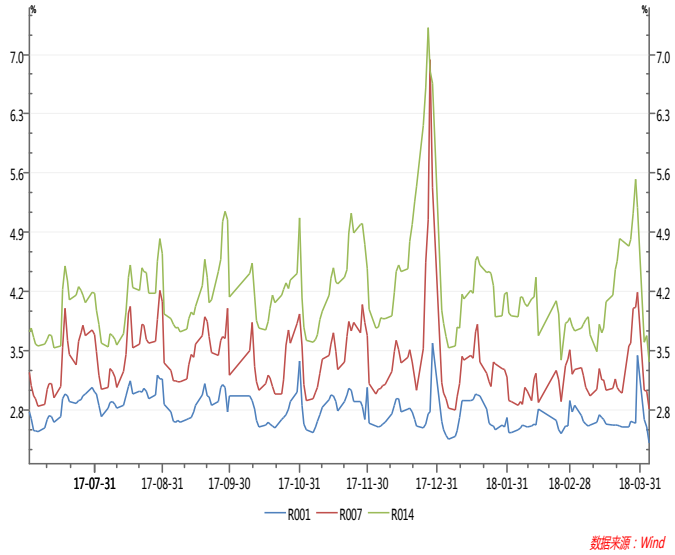
图表 8. 境内外美元汇差与离岸人民币利率（%）

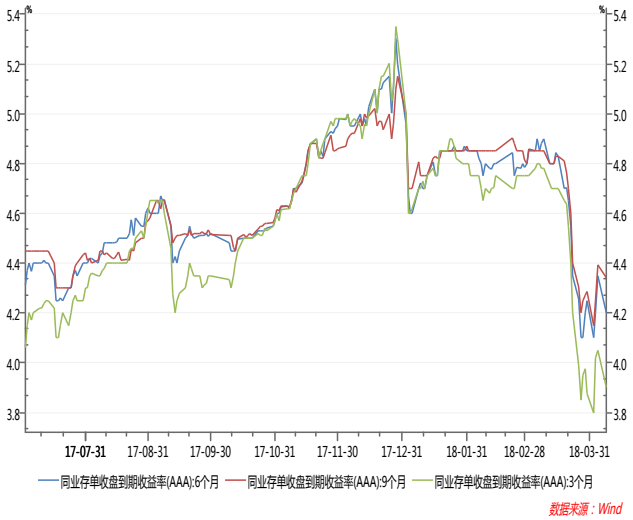



数据来源：Wind，上海国际货币，中国农业银行金融市场部

图 9. 银行间债券回购利率走势

图表 10. 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*

**月初资金维持宽松，央行连续暂停公开市场操作。3 月财新 PMI 小幅下滑，与官方 PMI 形成背离，反映中小型企业生产经营活动小幅放缓。中美贸易战持续升级，尤其是在大豆市场中美双方互为最重要的需求方与供应商，需关注后期对国内通胀的影响。目前双方均表态谈判存在可能，下一步进展或将影响未来中美关系的发展大局。美国 3 月非农就业数据不及预期，但一季度整体表现依旧强劲，美联储加息预期未变。欧元区制造业连续第三个季度增长放缓，但整体仍然处于较高景气区间。短期内经济数据对海外债市影响较小。一级市场方面，上周新债总体发行规模有所减少，政金债需求较为旺盛。招标情况整体可观，市场对利率债需求较为旺盛。二级市场方面，持续宽松的资金面以及逐渐激化的中美贸易战推动市场乐观情绪，债券收益率整体下行。信用债方面，信用债收益率全线下行，信用利差压缩。**

**政策方面：**上周有200亿逆回购到期，无 MLF 到期，央行未进行公开市场操作。近期央行连续九日未进行公开市场操作，资金面维持宽松。上周一，中央财经委会议指出，打好防范化解金融风险攻坚战，要以结构性去杠杆为基本思路，

分部门、分债务类型提出不同要求，地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来，努力实现宏观杠杆率稳定和逐步下降。要集中力量优先处理可能威胁经济社会稳定和引发系统性风险的问题。上周一公布的3月财新中国制造业PMI为51，低于预期51.7，较2月下滑0.6个百分点，降至四个月低点，显示企业生产经营活动继续小幅改善，但改善幅度为去年12月以来最低。分项来看，产出、新订单与出口销售皆增速减弱，用工数量加速下降，投入价格涨幅回落至9个月低点。3月财新服务业PMI为52.3，低于前值54.2，主要原因是制造业与服务业的产出皆增速减弱，两者增速皆降至4个月来最低点。上周二，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的部分进口商品中止关税减让义务，自2018年4月2日起实施。上周三，商务部宣布，将对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等进口商品对等采取加征关税措施，税率为25%。周四。商务部发言称，中国就美国进口钢铁和铝产品232措施，在世贸组织争端解决机制项下向美方提出磋商请求，正式启动争端解决程序。**总体来看，月初资金维持宽松，央行连续暂停公开市场操作。3月财新PMI小幅下滑，与官方PMI形成背离，反映中小型企业生产经营活动小幅放缓。中美贸易战持续升级，尤其是在大豆市场中美双方互为最重要的需求方与供应商，需关注后期对国内通胀的影响。目前双方均表态谈判存在可能，下一步进展或将影响未来中美关系的发展大局。**

上周一，美国发布3月Markit制造业PMI终值55.6，预期55.7，初值55，创36个月以来新高，3月ISM制造业指数59.3，不及预期的60，较前值60.8有所下滑，不过仍然接近2004年以来的最高水平。周二，欧元区3月制造业PMI终值56.6，符合预期56.6，为八个月以来新低；德国3月制造业PMI终值58.2，预期58.4。法国3月制造业PMI终值53.7，预期53.6。周五，美国3月非农就业人口新增10.3万人，大幅低于预期18.5万，为六个月来最小增幅，前值由31.3万修正为32.6万；美国3月失业率4.1%，略高于预期4%，前值4.1%，已经连续6个月维持在4.1%；美国3月劳动力参与率62.9%，不及前值63%，依然维持在上世纪70年代以来的最低水平附近。**总体来看，美国3月非农就业数据不及预期，但一季度整体表现依旧强劲，美联储加息预期未变。欧元区制造业连续第三个季度增长放缓，但整体仍然处于较高景气区间。短期内经济数据对海外债市影响较小。**

**一级市场：上周新债总体发行规模有所减少，政金债需求较为旺盛。**按品种来看，上周国债未发行，较上周减少100亿；政策性金融债发行11只，金额

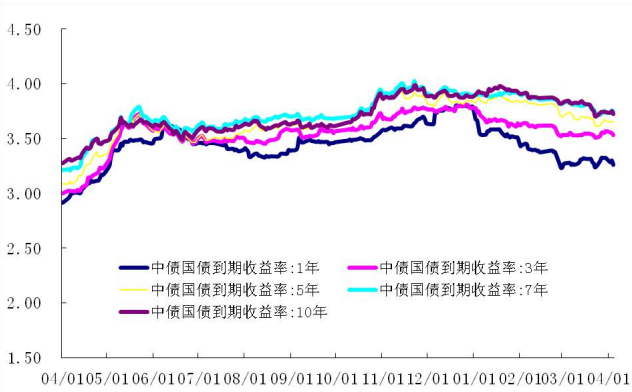
合计 370 亿元，规模比前周大幅减少；地方债共发行 14 只，金额合计 572.45 亿元，规模比前周略有增加。**一级市场招标情况整体可观，市场对利率债需求较为旺盛。**

信用债方面，同业存单发行 1384.70 亿元，短融发行 295 亿元，企业债发行 24 亿元，公司债发行 45.8 亿元，信用债发行规模较上周有较大幅度下降。

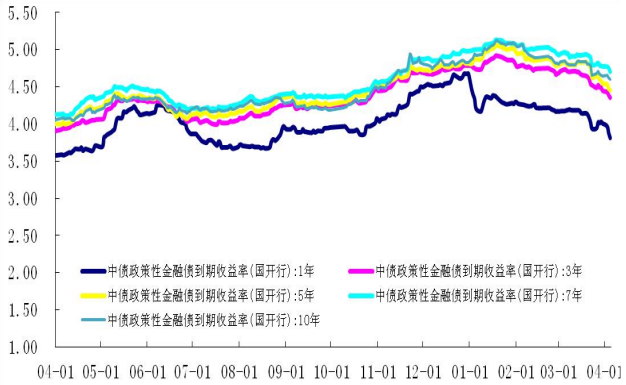
**二级市场：持续宽松的资金面以及逐渐激化的中美贸易战推动市场乐观情绪，债券收益率整体下行。**具体来看，1 年期国债收于 3.26%，较上周下行 6bp；10 年期国债收于 3.72%，较上周下行 2bp。1 年期国开债收于 3.82%，比上周下行 2bp；10 年期国开债收于 4.6%，比上周下行 5bp。

**信用债方面，信用债收益率全线下行，信用利差压缩。**分品种看，相比于前周，AA+及以上 1 年期短融下行 12bp，3 年期中票下行 10-13bp 左右，5 年期中票下行 3-7bp 左右。

**图表 11. 国债收益率走势**

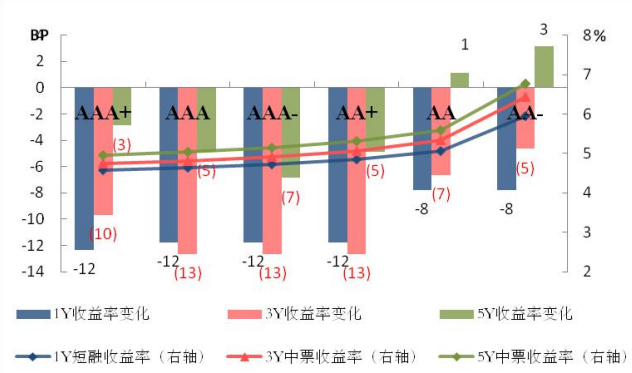



**图表 12. 政策性金融债收益率走势**

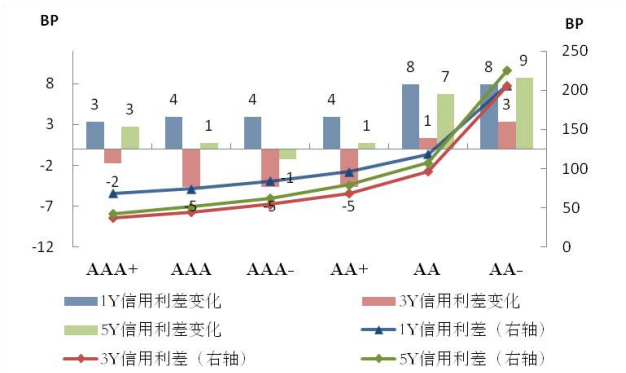



*来源：wind、中国农业银行金融市场部*

**图表 13. 信用债收益率走势周变化**




**图表 14. 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：上周安徽盛运环保(集团)股份有限公司被下调评级至 AA-，主要原因是公司及子公司的诉讼事项所涉债务出现逾期，公司控股股东股权、公司所持金洲慈航股票全部被质押、冻结；公司董事会发生重大人员变化，股权转让仍面临不确定性，未来存续债务的偿还、经营及战略转变尚不明确；公司在建及拟建项目投资压力较大，经营性获现能力偏弱，且公司 2017 年业绩预亏，经营活动净现金流或将进一步弱化，短期债务规模扩大，流动性压力上升。

**图表15. 上周评级调整**

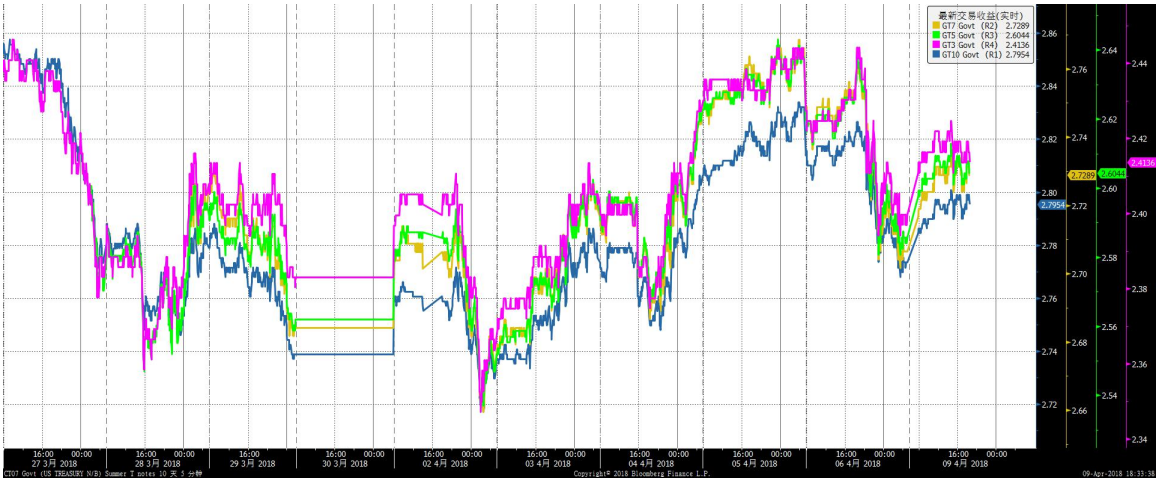
| 发行人 | 行业 | 评级机构 | 最新评级日期 | 最新主体评级 | 最新评级展望 | 上次主体评级 | 上次评级展望 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 下调评级或展望 | | | | | | | |
| 安徽盛运环保(集团)股份有限公司 | 商业和专业服务 | 中诚信国际 | 2018-04-04 | AA- | 稳定 | AA | 稳定 |

*数据来源：wind、中国农业银行金融市场*

展望下周，第一，资金面方面，共有 1100 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，从目前资金面走势来看压力并不大，加上季初扰动因素较少，预计流动性将保持稳定；第二，基本面方面，本周将公布 3 月官方 CPI 以及 PPI 数据，从前期猪肉价格回落来看，预计通胀数据有所下滑；第三，监管方面，银保监会正式挂牌，预计后续可能逐步落地各项新规。

上周受中美贸易摩擦变化、美股波动和美国非农就业数据影响，美债收益率先升后降。截止上周五，1、3、5、7、10 年期美国国债收益率分别为 2.06%、2.40%、2.58%、2.70%、2.77%，较前一周末分别变动-3BP、1BP、2BP、2BP 和 3BP。未来随着美联储加息进程的推进，美债收益率将逐步上行，且波动性增加。

图 16. 美国 3、5、7、10 年期国债收益率




## *外汇及商品市场*

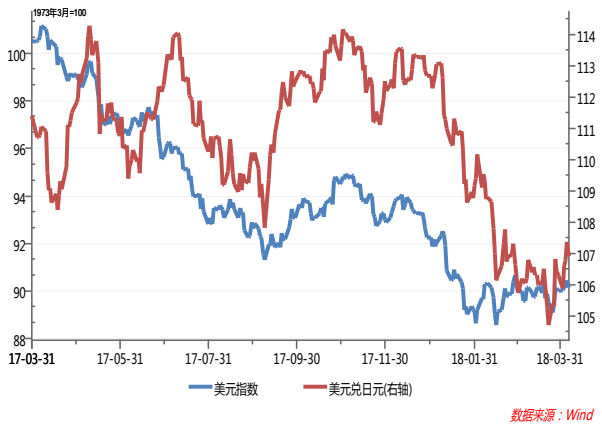
**中美贸易摩擦继续升级，非农时薪加速就业放缓，美元指数涨幅收窄。避险情绪支撑金价，黄金反弹收涨。贸易摩擦打压市场风险情绪，原油价格回调。**

**中美贸易摩擦升级，时薪加速就业放缓，美元指数小幅收涨。美元方面，**上周美元指数上涨 0.18%，收于 90.135，连续两周收涨。一是中美贸易摩擦升级，避险情绪回升。周内美国公布了拟对中国征收关税的价值约 500 亿美元的商品清单，中国商务部随即发布反制措施予以回击。随后美国总统特朗普称正考虑对从中国进口的额外 1000 亿美元商品加征关税。我国商务部表示如果美国公布 1000 亿美元的清单，中国将立刻反击。市场对中美贸易战的担忧加剧，避险情绪上升。美国贸易代表办公室将于 5 月 15 日举行听证会，短期内贸易摩擦引发的担忧情绪仍将对美元构成压力。二是 3 月美国非农数据显示就业增速放缓，打压美元下挫。尽管贸易摩擦加剧了担忧情绪，但上周市场对于美国经济数据仍较为乐观，非农数据公布前美元震荡走高。美国 3 月非农就业人口增长 10.3 万人，不及预期，为六个月来最低，且远低于过去三个月平均水平。就业人数大幅低于预期，打压美元指数下挫。时薪增速环比 0.3%，薪资增速提升可能暗示着美国通胀继续上行，或将促使美联储今年进一步加息。**欧元方面，**上周欧元兑美元汇率下跌 0.33%，收于 1.2282。周内公布的欧元区核心 CPI 未见明显反弹，PMI 等软指标则持续回落。欧元区 3 月 CPI 同比 1.4%，较前值 1.2%有所上行，但核心 CPI 同比 1.0%不及预期，与前值持平。3 月经济景气指数延续 2 月下滑趋势，且工业、零售、服务业景气指数均回落，3 月制造业 PMI 及服务业 PMI 也继 2 月后继续回落。**英镑方面，**上周英镑兑美元汇率上升 0.51%，收于 1.4091，3 月英国与欧盟初步达成过渡协议，退欧风险降低提振英镑走势。**展望后市**，本周需关注 3 月通胀数据和美联储 3 月会议纪要。受到基数效应提振，3 月美国 CPI 同比数据可能明显上升，需关注美国通胀上行的风险。周内还将公布美联储 3 月议息会议纪要，目前市场预测美联储今年 6 月加息 25 个基点至 1.75%-2%区间的概率为 82.5%，美联储声明若更偏鹰派，或为美元提供一定支撑。

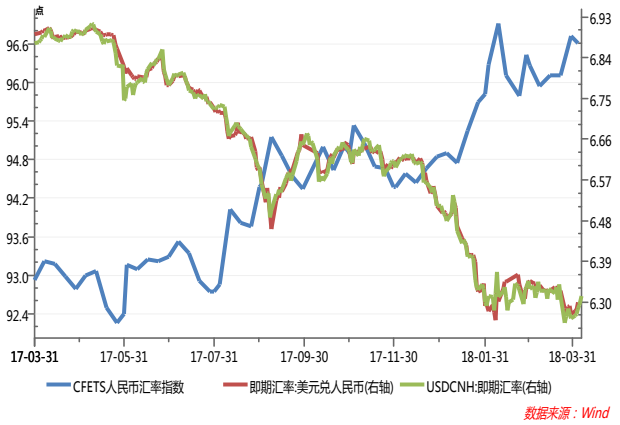
**避险情绪支撑金价，非农数据打压美元，黄金反弹收涨。**国际现货黄金上周累计上涨 8.36 美元，涨幅 0.63%，收盘价为 1333.41 美元/盎司，最高触及 1348.40 元/盎司，最低触及 1319.30 美元/盎司。首先，周初市场对中美贸易战的避险情绪略有削减，但随着特朗普宣称考虑在 301 条款下增加 1000 亿美元的额外关税而再次发酵，短期内避险情绪对黄金形成有力支撑；其次，美国 3 月份非农就业人口仅增加 10.3 万人，远低于市场预估的 19.3 万人，虽然薪资增长预期相符，但市场普遍认为利空美元，从而利多黄金。展望后市，下周除了关注中美贸易战的发展趋势之外，美国还将公布 3 月货币政策会议纪要内容以及 3 月份消费者物价指数情况。预计本周黄金仍将维持区间震荡走势。

**贸易摩擦打压风险情绪，美国原油供给增加，原油价格创自 3 月初以来最大单周跌幅。**美国 WTI 原油周五收报 62.13 美元/桶，上周累计下跌逾 4%。布伦特原油期货收报 67.16 美元/桶，当周也跌逾 4%。一是中美贸易局势重启波澜令市场风险情绪遭受打压。与 3 月 19 日-23 日期间油价逆市场避险情绪而上涨不同，4 月 2 日-6 日期间油价出现明显回调。中美两国目前公布的关税清单暂不涉及原油，但双方贸易摩擦加剧将影响全球经济增长，如果双方贸易摩擦转为正式贸易战，主要经济体和国家的货币财政政策也会相应调整或延期，进而降低中长期原油需求。二是美国原油供给增加使市场情绪转向谨慎。4 月 6 日当周美国活跃钻机数增加 11 座至 808 座，为 2015 年 3 月来最高，也是近两月最大单周增幅，对美国供给的增加也导致对油价走势转向谨慎。近期原油供需基本面预期较好，供给方面，欧佩克减产继续维持，委内瑞拉产量仍存下行风险；需求方面，全球炼厂检修高峰即将结束，五月开工回升驱动原油需求，成品消费旺季逐渐来临，成品油需求有望季节回暖。供需格局对油价有向上驱动，但在宏观需求回落的担忧下，油价上行仍存阻力。

图表 17. 美元指数、美元兑日元



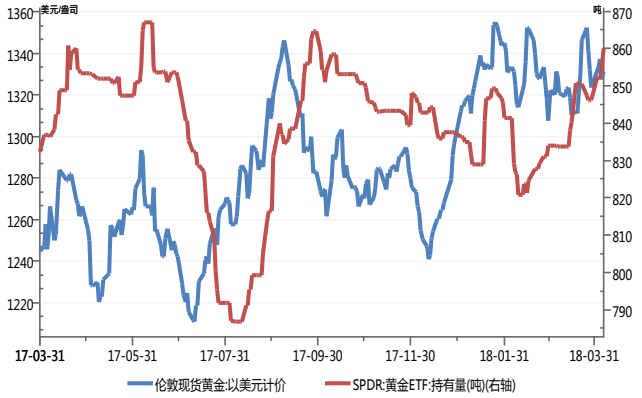

图表 18 人民币在岸及离岸汇率



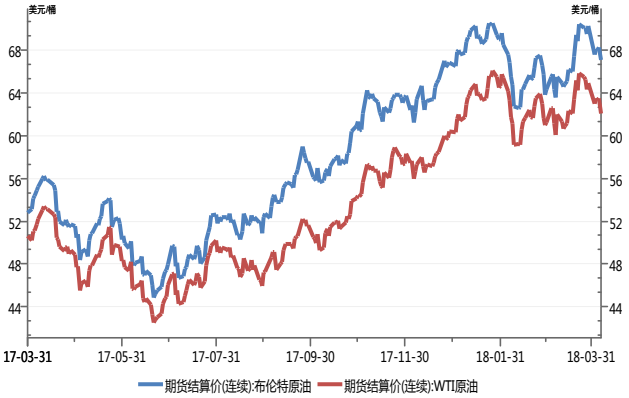

*来源：wind、中国农业银行金融市场部*

图表 19. 黄金价格

图表 20　布伦特及美国原油




数据来源：Wind




数据来源：Wind

*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。