



2018年6月11日 **MLF 续作货币市场宽松，新兴市场货币大幅贬值**

宏观经济

■ **国际宏观：**4月以来新兴市场货币较美元大幅贬值，上周阿根廷、巴西和土耳其分别再度出手干预市场但效果好坏不一。新兴市场国家一是经常项目逆差、外债高企，经济结构不合理，结构性问题长期存在。二是政局不稳、历史记录不佳。三是美元周期的资本流动是直接诱因。未来需重点关注新兴市场国家经济表现。

■ **国内宏观：**上周，国家海关总署和统计局分别公布5月份进出口数据和通胀数据。进出口数据方面，5月出口维持平稳，顺差继续收窄。通胀数据方面，5月CPI同比上涨1.8%，PPI同比上涨4.1%，食品拉低通胀因素逐步放缓，年内通胀情况整体可控。

金融市场

■ **货币政策及资金面：**跨月后银行体系流动性较为充裕，叠加央行超量续作到期的MLF，上周资金面较为宽松，各期限回购利率均出现下行，维持年内较低水平。全周央行开展逆回购操作2000亿元，MLF操作4630亿元，净回笼965亿元。展望本周，2400亿逆回购到期量适中，在周四美联储加息和国内缴税时点临近的双重影响下，境内资金利率将有小幅上行压力。

■ **债券市场：**基本面方面，景气度数据显示美国经济继续保持良好态势；国内经济数据PPI和外贸数据向好，显示经济依然较为平稳，通胀稳定的前提下货币政策压力逐步缓解。一级市场发行量上升，投标需求总体尚可；二级市场方面，全球避险情绪依旧浓重，国内长端债市收益率总体稳定；而资金面持续宽松，期限利差有所走扩。展望本周，重点关注投资以及社融等需求数据，前期下滑态势是否延续，结合5月高频微观数据来看，经济需求表现较好，长端债市收益率难以明显下行；最后，关注美联储议息会议后的声明对经济前景以及贸易战等问题的展望。

■ **外汇市场：**欧央行官员称将讨论退出QE，欧元反弹美元指数承压回落，在岸人民币汇率小幅走升。本周需重点关注三大央行利率决议，预计人民币汇率将总体保持稳定，短期内购汇分红仍对人民币汇率有一定影响。

■ **商品市场：**美联储加息前景下金价区间震荡，全球贸易战担忧升级，为金价提供一定支撑。本周需关注美朝峰会和美联储议息会议情况，“买预期卖事实”的逻辑下金价有望走强。OPEC增产忧虑打压油价走低，未来需关注OPEC会议关于减产协议的决定，预计短期内油价将维持震荡走势。

市场展望及策略建议

■ 上合峰会暗示未来中国将继续扩大开放，外贸数据显示全球贸易仍对国内经济有正面贡献。G7峰会特朗普言论仍为一个不确定因素；美朝峰会、美联储加息是本周市场关注的焦点。国内资金面预计维持稳定，但缴税期可能有所扰动；债券市场整体均衡，预计维持小幅震荡走势；股市继续呈结构性分化。美元短期有调整压力；美债收益率明显上行难度较大；大宗商品预计受益于美元回调有所支撑。

联系人：

郭振宇 021-20687223

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

上周公布多项美国经济数据，经济增速和通胀水平均超出预期，消费信心、房地产销售和耐用品新订单均保持稳健增长。整体来看近期美国经济增长强劲，但未来经济增速放缓的担忧在不断累积。预计未来短期内经济增长强劲，但长期经济增长温和。

4月以来新兴市场货币较美元大幅贬值，上周阿根廷、巴西和土耳其分别再度出手干预市场但效果好坏不一。新兴市场国家一是经常项目逆差、外债高企，经济结构不合理，结构性问题长期存在。二是政局不稳、历史记录不佳。三是美元周期的资本流动是直接诱因。未来需重点关注新兴市场国家经济表现。

由于近期美国经济基本面有所好转，相对欧元区、日本和英国的复苏趋势更加明朗；核心PCE连续两月保持在1.8%左右的较高水平，通胀预期上行；美债收益率持续上行，10年期国债数次超过3%的关键位置；贸易摩擦、地缘冲突等不确定性因素回升也助推了美元反弹幅度，美元相对发达国家和新兴市场国家呈现明显的升值态势。自4月初至上周五（6月8日），发达国家货币（彭博10国集团货币篮子）贬值幅度为0.12%（加元）至4.55%（英镑），其中欧元、英镑、日元分别贬值4.33%、4.55%和3.34%；而新兴市场国家（彭博24个新兴市场国家货币篮子）除港币升值0.04%外，其余币种均为贬值，贬值幅度为1.04%（秘鲁索尔）到20.52%（阿根廷比索），其中墨西哥比索、巴西雷亚尔、土耳其里拉和阿根廷比索分别贬值10.07%、10.73%、11.19%和20.52%。总体看，美元兑大多数国家的货币升值幅度较为温和，但是对部分新兴市场国家升值幅度已达到相当大的水平。

面对货币贬值，新兴市场国家再度出手。阿根廷上月接连3次加息，将贷款利率推升至逾40%，但仍未能阻止阿根廷比索的跌势。五周前，阿根廷总统马克里就开始向国际货币基金组织（IMF）求助，经过一个月的磋商，6月7日，阿根廷政府与IMF终于达成协议，IMF宣布与陷入金融危机的阿根廷达成为期36个月500亿美元的常备贷款协议。而阿根廷需要加快缩减赤字的步伐。在IMF同意救助之前，阿根廷央行在过去三周内用1美元兑换25比索的价格陆续卖出50亿美元以稳定币值。但在与IMF达成协议后，比索继续贬值。上周巴西央行两度拍卖外汇掉期合约以挽救货币贬值，但是效果维持时间短暂。5月，由于燃料价格上涨引发了巴西卡车司机和石油工人的罢工，巴西国内主要产业陷入瘫痪，大豆、牛肉、咖啡等大宗商品收到严重影响，经济前景黯淡。上周四，土耳其

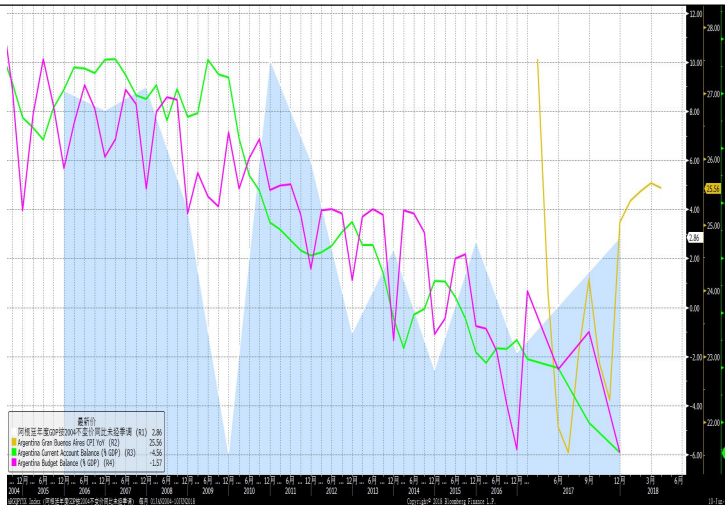
其央行宣布将一周回购利率从 16.5% 上调至 17.75%。土耳其央行同时将隔夜贷款利率上调至 19.25%。消息公布后，土耳其里拉转跌为涨，急速拉升 1.7%。由于加息幅度超过市场预期，向市场传递了不惜一切遏制本国货币贬值的信号，调控效果立竿见影。

整体看，此轮新兴市场货币冲击，一是经常项目逆差、外债高企，经济结构不合理，结构性问题长期存在。从过去的历史经验来看，如果一个国家存在持续的经常账户逆差，那么一旦短期资本流动的方向发生转变（由流入转为流出），该国就可能由国际收支大致平衡突然转变为国际收支双逆差，而这通常会导致本币兑美元的显著贬值。阿根廷与土耳其的确存在持续的经常账户逆差。2010年至2017年，阿根廷连续八年面临经常账户逆差，且经常账户逆差占本国名义 GDP 的比率由 2010 年的 0.4% 上升至 2017 年的 4.9%。土耳其则在 2002 年至 2017 年期间面临连续 16 年的经常账户逆差。2017 年第 4 季度，土耳其经常账户逆差占本国名义 GDP 的比率高达 6.8%。此外，如果一个国家同时面临经常账户赤字与政府财政赤字的双赤字格局，那么这个国家更容易爆发货币危机。第三，从相对购买力平价来看，如果一国出现较高的通货膨胀（尤其是恶性通货膨胀），该国货币对美元汇率通常会显著下跌。二是政局不稳、历史记录不佳。阿根廷等国历史上多次发生债务和货币危机，投资者信心脆弱，容易诱发自我实现的危机。三是美元周期的资本流动是直接诱因。历史经验来看，美元走弱时资本总体流入新兴市场，低利率资本推高了相关国家的债务率，美元走强时资本回流美国，容易诱发债务风险，进而引发危机。展望未来，预计短期新兴市场仍将通过加息等货币政策阻止本币外流，需重点关注新兴市场国家经济表现。

图表 1. 新兴市场国家货币变动

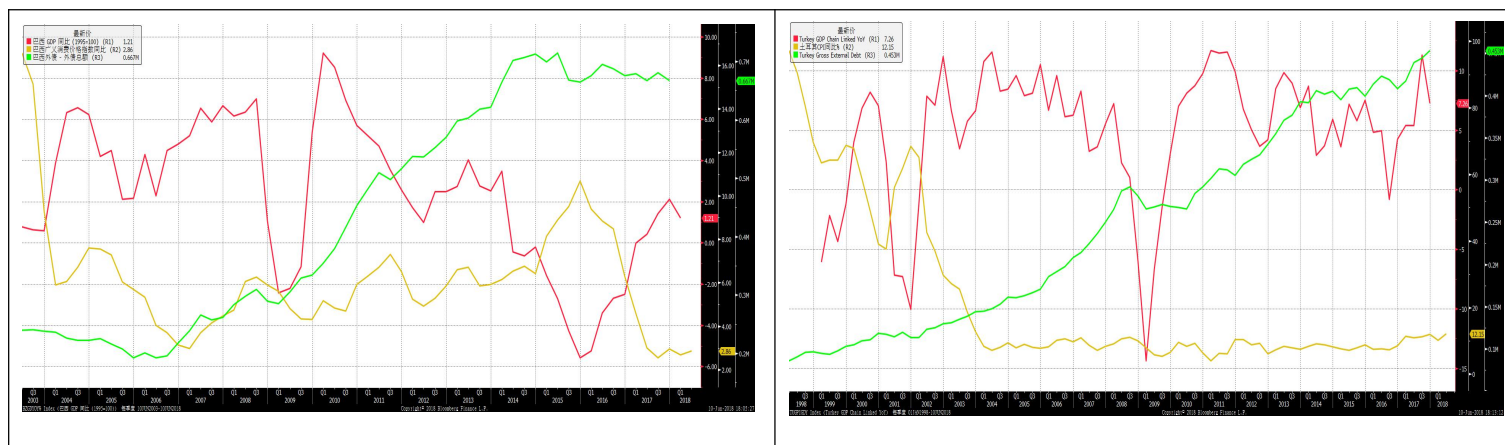


图表 2. 阿根廷 GDP、通胀、贸易和财政赤字



图表 3. 巴西 GDP、通胀和外债

图表 4. 土耳其 GDP、通胀和外债



国内宏观

上周，国家海关总署和统计局分别公布5月份进出口数据和通胀数据。进出口数据方面，5月出口维持平稳，顺差继续收窄。通胀数据方面，5月CPI同比上涨1.8%，PPI同比上涨4.1%，食品拉低通胀因素逐步放缓，年内通胀情况整体可控。

上周，国家海关总署和统计局分别公布5月份进出口数据和通胀数据。进出口数据方面，以美元计，我国5月出口2128.7亿美元，同比增长12.6%，进口1879.5亿美元，同比增长26%，贸易顺差略降至249.2亿美元。通胀数据方面，5月CPI同比上涨1.8%，PPI同比上涨4.1%，均与市场预期相符。

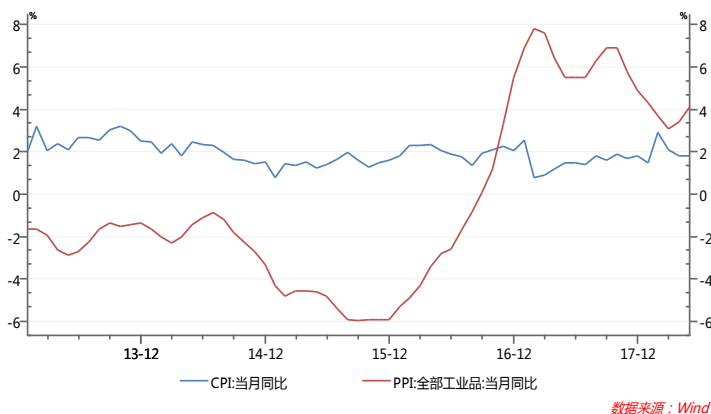
食品拉低通胀因素逐步放缓，年内通胀情况整体可控。周末，公家统计局公布5月份通胀数据。5月CPI同比上涨1.8%，预期1.8%，前值1.8%；5月PPI同比上涨4.1%，预期3.9%，前值3.4%。**CPI方面**，新涨价因素约贡献0.4个百分点，食品项仍在拖累CPI同比，但正逐步减缓。食品分项来看，鲜菜、猪肉、鲜果、水产价格环比分别下跌4.6%、3.6%、2.7%、1.0%，以上四项生鲜产品共计拉低CPI环比0.26个百分点。**PPI方面**，5月PPI环比上升0.4%，环比增速连续三个月负增长后再度大幅回正，主要是原油价格上涨贡献。受国际原油价格4月快速上行影响，PPI中石油及天然气开采业环比上涨7.5%，是5月PPI最主要正贡献；此外，受钢材市场需求旺盛影响，黑色金属冶炼加工业环比增速也转正。展望后续，在居民杠杆放缓的情况下，加上猪肉价格处于低位，年内CPI通胀压力有限，预计未来几个月CPI保持在2.0%附近波动。而PPI受到去年下半年基数走高的影响，未来几个月PPI也将高位开始回落。因此整体看，年内通胀压力可控，对货币政策压力较小。

5月出口维持平稳，顺差继续收窄。上周，国家海关总署发布了5月份进出口数据。以美元计，我国5月出口2128.7亿美元，同比增长12.6%，预期11.3%，

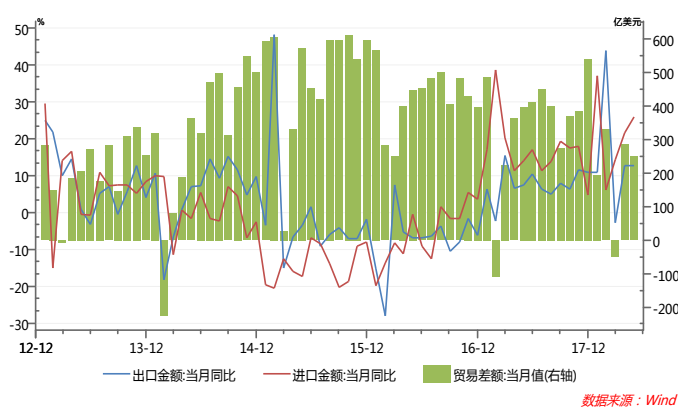
前值 12.7%；进口 1879.5 亿美元，同比增长 26%，预期 18.8%，前值 21.5%。出口方面，尽管人民币前期升值，但是 5 月出口增速依然较快，或表明全球经济需求尤为强劲。同时，虽然中美贸易摩擦预期升温，从出口国别来看，5 月出口国家结构与 4 月基本保持不变，对美国、欧盟和日本等国出口增长均保持平稳，并未显现中美贸易摩擦的冲击。对美国、日本出口分别增长 11.6%、10.2%，较 4 月加快 2、0.6 个百分点。对欧盟出口增长 8.5%，较 4 月放缓 2.1 个百分点，或受欧元区经济疲弱拖累。一方面，5 月美国制造业 PMI 较前月回升 1.4 个百分点至 58.7%，表明当前美国经济进口需求仍位处高位；另一方面，5 月是中美贸易战剧情反复，企业提前出口动机不减，一定程度提振了出口读数。进口方面，能源石油和煤价格上涨，拉动进口额增速回升。扣除价格因素后的进口量增长平稳。5 月贸易顺差略降至 249.2 亿美元，但较去年同期减少近 150 亿美元，在进口扩大的背景下，顺差仍将趋势收窄。上月底美国再度提出加征关税和限制投资的可能，措施或在 6 月 15 日和 30 日公布。而中方声明称如果美方出台贸易制裁措施，双方谈判达成的所有经贸成果将不会生效，当前来看，中美贸易摩擦的担忧短期难以消除。

展望未来，中美贸易战为后续出口埋下隐患，叠加人民币升值及外需边际转弱，未来出口仍面临一定的下行压力；持续扩大内需叠加缩减对美顺差压力之下，我国进口增速将维持高位；综合来看，我国货物贸易顺差收窄将导致净出口对 GDP 同比增长拉动效应减弱。

图表 5. 通胀数据



图表 6. 进出口增速及贸易差额



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

跨月后银行体系流动性较为充裕，叠加央行超量续作到期的 MLF，上周资金

面较为宽松，各期限回购利率均出现下行，维持年内较低水平。全周央行开展逆回购操作2000亿元，MLF操作4630亿元，净回笼965亿元。本周来看，2400亿逆回购到期量适中，在周四美联储加息和国内缴税时点临近的双重影响下，境内资金利率将有小幅上行压力。

上周资金面恢复宽松，回购利率和同业存单发行利率全面下行。全周央行开展逆回购操作2000亿元，逆回购到期5000亿元，开展MLF操作4630亿元，到期2595亿元。合计净回笼965亿元。本周来看，2400亿逆回购到期量适中。市场预期周四美联储议息会议仍将按节奏加息，人民银行跟随上调公开市场操作利率的可能性较大。叠加国内缴税时点临近，本周境内资金利率存在上行压力。

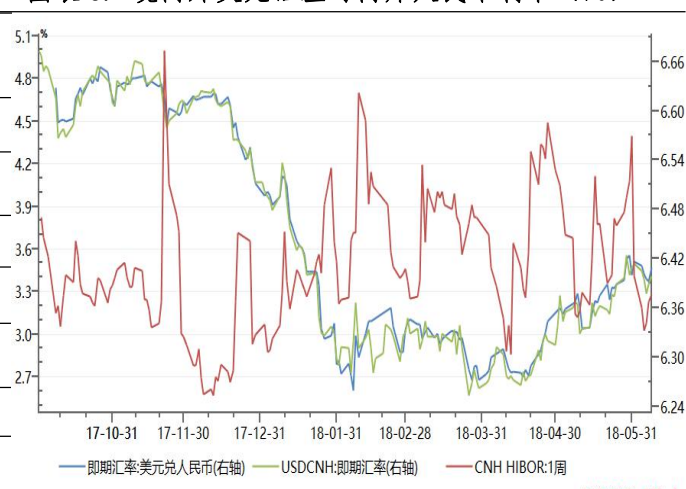
质押式回购利率方面，截止上周五，R001加权平均利率为2.60%，较前周下行30bp；R007加权平均利率为2.88%，较前周下行39bp；R014加权平均利率为3.27%，较前周下行43bp。受资金面转松和同存到期压力缓解影响，一级二级市场各期限利率均有所下行，3个月AAA+同业存单利率为4.35%，下行11bp，6个月AAA+同业存单利率为4.35%，下行10bp，9个月AAA+同业存单利率为4.40%，下行5bp。

汇率方面，受欧央行加快退出QE预期和欧盟加拿大墨西哥对美国采取关税反制措施的影响，美元指数大幅回调，收报93.5509。受此影响，人民币兑美元汇率企稳反弹，上周在岸人民币兑美元收于6.4097，升值72基点。在贸易战范围扩大的背景下，预计美联储本周议息会议前瞻指引将不会过于鹰派，美元指数短期内突破5月底高点95的动能不足，境外因素尚不足以导致我国境内资金趋势性流出。上周五在岸汇率收报在6.4097，离岸汇率收报在6.3996，分别较前周升值72个基点和144基点。离岸人民币方面，流动性维持宽松，全周来看，隔夜较前周上行31bp至2.90%，7天下行13bp至3.28%，14天下行28bp至3.50%。

图表 7. 同业存放利率变动

| 期限 | 2018-6-8 | | 2018-5-25 | |
|----|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 融出 | 融出 | 融入 | 融入 |
| 1W | 3.15-2.55 | 2.5-2 | 3.78-2.6 | 3.3-2.15 |
| 2W | 3.45-3.2 | 3.1-2.47 | 4-3.7 | 3.6-2.5 |
| 1M | 5.15-4.85 | 4.7-4 | 4.4-4 | 3.61-2.5 |
| 3M | 5.3-4.6 | 4.5-4 | 5.23-4.6 | 4.55-4.1 |
| 6M | 5.45-4.85 | 4.52-4.18 | 5.4-5 | 4.65-4.2 |
| 1Y | 5.45-4.95 | 4.75-4.2 | 5.55-5.2 | 4.75-4.35 |

图表 8. 境内外美元汇差与离岸人民币利率 (%)

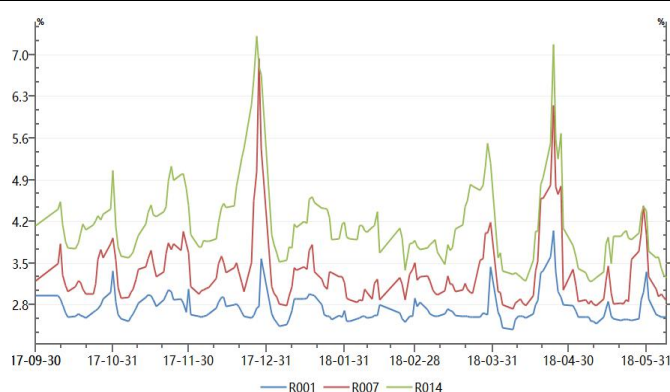


数据来源: Wind

数据来源: Wind, 上海国际货币, 中国农业银行金融市场部

请参阅最后一页的信息披露和法律声明

图表 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

基本面方面，景气度数据显示美国经济继续保持良好态势；国内经济数据 PPI 和外贸数据向好，显示经济依然较为平稳，通胀稳定的前提下货币政策压力逐步缓解。政策方面，监管政策的落地将持续提高银行对负债端稳定性的要求。一级市场方面，一级市场发行量上升，投标需求总体尚可；二级市场方面，一级发行放量，但是全球避险情绪依旧浓重，国内长端债市收益率总体稳定；而资金面持续宽松，期限利差有所走扩。展望本周，一方面，央行政策态度较为明显，预计短端资金面将继续维持宽松态势，短端收益率难以上行，但需关注央行是否跟随加息以及加息幅度是否有所变化；另一方面，本周将公布 5 月基本面数据，重点关注投资以及社融等需求数据，前期下滑态势是否延续，结合 5 月高频微观数据来看，经济需求表现较好，长端债市收益率难以明显下行；最后，关注美联储议息会议后的声明对经济前景以及贸易战等问题的展望。

债券市场无风险利率

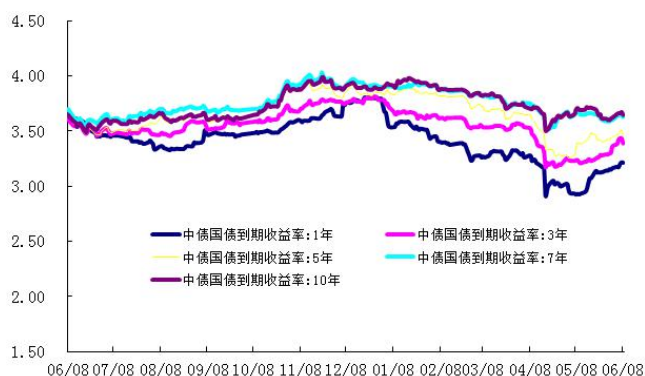
基本面：美国 5 月 Markit 服务业 PMI 终值 56.8，初值 55.7，4 月终值 54.6；Markit 综合 PMI 终值 56.6，初值 55.7，4 月终值 54.9，两者均创 2015 年 4 月以来新高，景气度数据显示美国经济继续保持良好态势。相较于此，欧元区和日本 5 月服务业和综合 PMI 指数有所回落，同时政治不确定性增加，欧元区前景相对恶化。

国内方面，5 月财新服务业 PMI 52.9，前值 52.9，5 月财新综合 PMI 52.3，前值 52.3；以美元计，我国 5 月出口 2128.7 亿美元，同比增长 12.6%，前值 12.7%；进口 1879.5 亿美元，同比增长 26%，前值 21.5%。PMI 和进出口数据均显示目前经济运行总体稳健，韧性较强。5 月 CPI 同比上涨 1.8%，食品项成为拖累 CPI 的主要原因；PPI 同比上涨 4.1%，前值 3.4%，原油价格上涨贡献占比较高。

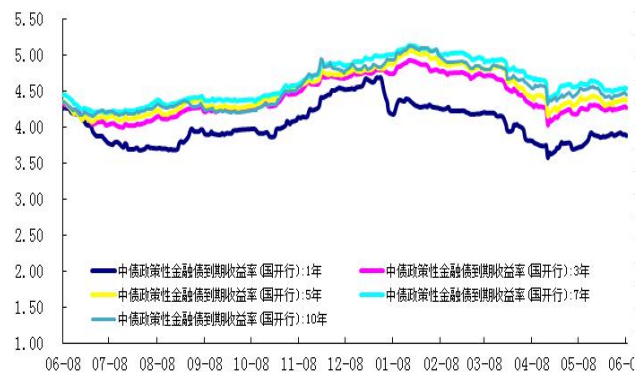
政策方面：上周五，银保监会联合央行发布《关于完善商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》，进一步完善商业银行存款偏离度管理，预计将加强对零售类稳定存款的偏好度，而银行表内负债成本也可能出现趋势性上行。

供需方面：上周一二级市场利率债发行量上升，投标需求总体上尚可。按品种来看，上周记账式国债发行4只，金额1103.20亿元，政策性金融债发行13只，金额合计748.90亿元；地方债发行15只，金额合计743.40亿元。二级市场方面，收益率不同期限多数上行，1年期国债收于3.21%，较上周上行5bp；10年期国债收于3.65%，较上周上行3bp。1年期国开债收于3.87%，比上周下行1bp；10年期国开债收于4.45%，比上周上行3bp。目前地方债总体发行规模较小，考虑今年发行节奏延迟导致仍有庞大的新增债券待发，预计6月份地方债供给压力将大幅增加。

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

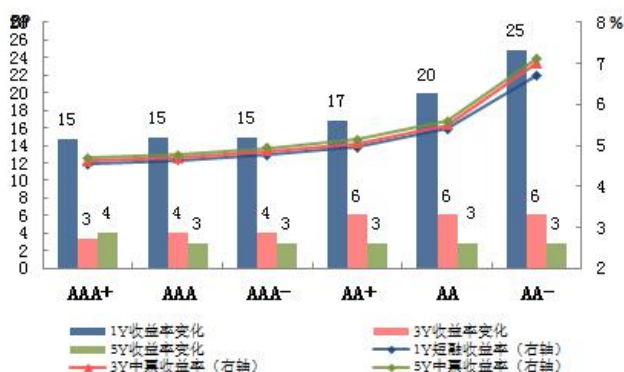
市场情绪：上周多空情绪交织。一级发行逐步放量，但是美国贸易战引发的全球避险情绪继续上涨，国内长端债市收益率维持平稳态势；此外央行开展4630亿元一年期MLF操作，表现出央行对银行体系半年末关键时点流动性的维护，资金面呈现持续宽松态势，期限利差总体呈现走扩趋势。

信用市场

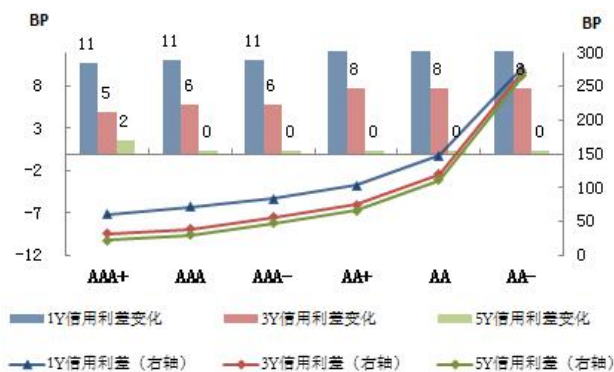
一级市场方面，同业存单发行6478.90亿元，短融发行252.50亿元，企业债发行98.60亿元，公司债发行93.31亿元，信用债发行规模较上周有所上升。二级市场方面，上周信用债收益率多数上行。分品种看，相比于前周，AA+及以上1年期短融上行15-17bp，3年期中票上行3-6bp左右，5年期中票上行3-4bp左右。

上周信用利差整体长端收窄短端走阔，AA+及以上1年期短融利差上行11-13bp，3年期中票利差上行5-8bp左右，5年期中票利差上行0-2bp左右。在信用风险高发的市场环境下，信用分化较严重，短期偏好下行，信用利差短期走阔。

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

信用风险违约事件: 2018年信用债市场违约频发，至今已经有13家违约主体的22只债券违约，涉及金额近202亿元。(1) 2018年5月7日，阳光凯迪上市子公司凯迪生态环境科技股份有限公司发行的“11凯迪MTN1”未按期足额兑付本息，已构成实质性违约。阳光凯迪所发行的“16凯迪债”应于6月2日兑付利息12240万元。6月1日，根据阳光凯迪发布的《关于16凯迪债无法按时付息的公告》称，“16凯迪债”付息日为6月2日（因遇法定节假日顺延至6月4日）。截至6月4日，阳光凯迪未能足额支付“16凯迪债”2018年度利息至中国证券登记结算有限责任公司账户，“16凯迪债”构成实质违约。阳光凯迪刚性债务规模较大，面临较为严峻的资金压力和流动性压力。(2) 大连天神娱乐股份有限公司信用等级维持为AA，评级展望调整为负面。评级结果是考虑到公司拓宽业务范围，在研及拟代理游戏有望带来一定游戏收入，2017年营业收入和利润规模大幅增长，经营性现金流表现较好；同时，公司收入增长来源于外延式并购，内生动力不足，业务扩张带来整合风险，相关业务面临政策及知识产权风险，公司商誉规模大，存在较大的减值风险，有息债务持续增加，面临较大资金压力以及公司实际控制人、董事长兼总经理朱晔先生被中国证券监督管理委员会立案调查，且存在股权质押风险等风险因素。

展望本周，一方面，央行政策态度较为明显，预计短端资金面将继续维持宽松态势，短端收益率难以上行，但需关注央行是否跟随加息以及加息幅度是否有所变化；**另一方面，**本周将公布5月基本面数据，重点关注投资以及社融等需求数据，前期下滑态势是否延续，结合5月高频微观数据来看，经济需求表现较好，

长端债市收益率难以明显下行；最后，关注美联储议息会议后的声明对经济前景以及贸易战等问题的展望。

外汇市场

欧央行官员称欧央行或将开始讨论退出 QE，欧元反弹美元指数承压回落，在岸人民币汇率小幅走升。本周需重点关注三大央行利率决议，预计人民币汇率将总体保持稳定，短期内购汇分红仍对人民币汇率有一定影响。

美元指数高位回落，人民币汇率小幅走升。周内公布的外汇储备数据环比小幅下降，但总体仍保持稳定。贸易数据显示出口仍维持在较高增速，贸易逆差持续收窄。预计人民币汇率将总体保持稳定，短期内购汇分红仍对人民币汇率有一定影响。在岸人民币兑美元汇率结束三周连跌，累计上涨 72 点，收于 6.3933。CFETS 人民币汇率指数 6 月 8 日报 97.3，按周跌 0.03。一是欧央行退出 QE 的预期提振欧元反弹，美元指数高位回落，人民币汇率小幅回升。4 月中下旬以来美元强势上涨，一度突破 95 关口，人民币汇率随之承压下跌，从 6.30 关口上方跌至最低 6.4339。上周由于欧元反弹，美元指数高位回落，人民币汇率随之小幅走升。二是周内公布的外储数据显示，受估值因素影响 5 月外汇储备规模环比小幅下降，但总体规模保持稳定。5 月我国官方外汇储备 31106.23 亿美元，较上月减少 142.29 亿美元，4 月为减少 179.68 亿美元，外汇储备规模连续两个月下降。估值因素仍是影响外汇储备规模下降的主要因素，随着金融市场双向开放，预计跨境资金仍将保持双向流动、总体平衡的格局，未来中国外汇储备规模有望保持总体稳定。三是贸易顺差继续收窄，预计在扩大进口的背景下，未来贸易顺差可能趋势性收窄。5 月我国以美元计价出口同比增长 12.6%，进口同比增速继续回升至 26.0%，贸易顺差略降至 249.2 亿美元，较去年同期减少近 150 亿美元。今年以来，国务院先后发布文件，对进口药品、汽车及零部件、日用消费品的关税进行较大幅度下调。预计在扩大进口的背景下，我国未来的贸易顺差将趋势收窄。四是随着 6-7 月购汇分红影响，预计短期内人民币仍有一定调整压力。中长期来看，随着欧元区开启货币政策正常化，美元指数上升动能将有所减弱，加之国内经济基本面较为稳固，跨境资本流动均衡，人民币汇率将总体保持稳定。

欧央行官员表示将讨论退出 QE，提振欧元反弹，美元指数结束三周连涨。本周需重点关注三大央行利率决议，如果美联储没有增量鹰派表态，美联储加息后美元可能回落。上周美元指数下跌 0.68%，收于报 93.5509，为三周来最大周度跌幅。周内美国经济数据较为清淡，美元走势主要受到欧元波动影响。具体来看，一是欧央行可能于近期开始讨论退出 QE，欧元反弹施压美元指数。一季度“美强欧弱”的经济运行情况提振美元指数强势上涨，美联储收紧货币政策的

步伐较为坚定，而欧央行则相对鸽派。上周，这一情况发生了边际改变。欧央行官员称欧央行很可能于近期决定渐进式退出 QE，对于欧央行实现货币政策正常化的预期再度成为市场关注的焦点，欧元/美元连续四个交易日反弹攀至 1.18 关口上方，给予美元指数强烈的打击，在下破 94 关口之后进一步走弱。二是 G7 峰会举行，各国分歧和摩擦仍然严峻，预计未来贸易摩擦影响将持续。G7 峰会周五在加拿大开幕，美国与各盟国的关税争议成为焦点，市场避险情绪有所回升，提振周五美元小幅收涨。但特朗普拒绝签署联合公报，美加争端加剧，未来贸易摩擦将持续对全球经济和汇率产生重要影响。三是预计 6 月美联储加息对美元升值的边际推动有限。本周美、欧、日央行将公布利率决议。市场预期美联储大概率加息，但美国本轮加息周期已经进行到中后段，美联储加息对美元升值的边际推动相对有限，而非美经济体的经济和货币政策相对变数更大、也更容易引发市场预期波动。如果没有增量鹰派信息，下周加息后美元指数有回落的可能。

商品市场

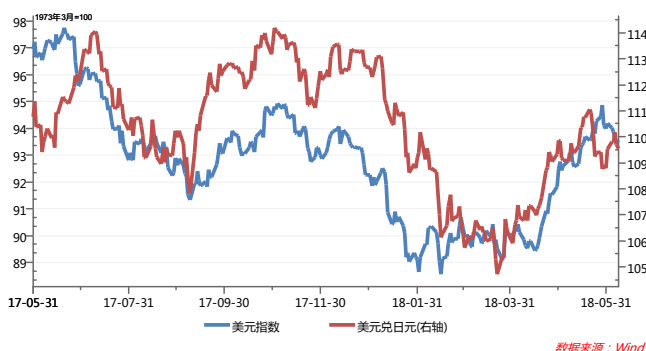
美联储加息前景下金价区间震荡，全球贸易战担忧升级，为金价提供过一定支撑。本周需关注美朝峰会和美联储议息会议情况，“买预期卖事实”的逻辑下金价有望走强。OPEC 增产忧虑打压油价走低，未来需关注 OPEC 会议关于减产协议的决定，预计短期内油价将维持震荡走势。

加息前景下金价在 1300 关口下方震荡，本周需关注美朝峰会和美联储议息会议情况，预计黄金有望震荡走强。上周国际现货黄金整体维持在千三关口下方窄幅震荡，最终录得小幅反弹，收在 1298.30 美元/盎司。国际现货黄金上周累计上涨 5.55 美元，涨幅 0.43%。最高触及 1303.5 元/盎司，最低触及 1289.65 美元/盎司。一是上周美元的下挫给黄金周初提供了反弹机会，美元指数上涨乏力，非美货币实现反弹，因此对黄金形成一定支撑。二是美联储 6 月加息前景使黄金承压。但黄金的涨幅始终受到上方千三关口的压力难以突破。受美国 6 月议息会议大概率加息影响，金价一直受该预期压制，保持区间震荡走势。三是避险情绪升温或为金价提供一定支撑。本周特朗普与金正恩将于新加坡会面，市场密切关注会谈进程，同时贸易紧张局势愈演愈烈，特朗普征收进口钢铝关税招致加拿大、墨西哥和欧盟的报复，全球贸易战担忧升级。展望后市，预计本周黄金波动将加大，重点关注美欧央行以及“特金会”进程，基于贵金属市场买预期卖事实的逻辑，黄金可能偏强震荡。

OPEC 增产忧虑以及中国原油进口量减少打压油价走低，但委内瑞拉产量减少和美元下跌限制了油价跌幅。本月需关注 OPEC 会议关于减产协议的决定，预

计短期内油价将维持震荡走势。国际油价上周震荡收跌。美国WTI7月原油期货整周小幅下跌了0.1%至65.74美元/桶；布伦特8月原油期货整周小幅下跌了0.43%至76.46美元/桶。一是美国要求OPEC增产的消息打压油价跳水。媒体报道，美国政府要求沙特和其他部分石油输出国组织OPEC国家将原油产量提高大约100万桶/天。从OPEC情况来看，沙特和俄罗斯依然维持此前“渐进并谨慎”方式增产的表态。未来需密切关注6月22日OPEC会议情况。二是中国的原油进口量从历史高位回落，令油价承压。中国5月原油进口量从上个月的历史新高下降到3905万吨，即920万桶/日。与之相比，4月份的进口量为960万桶/日。三是委内瑞拉产量减少，为油价提供了一定支撑。受到美国制裁和经济危机影响，委内瑞拉原油产量持续下降，路透社援引船运公司的数据显示，目前在委内瑞拉等待卸货和装船的油轮已经出现大量滞留的现象。四是美元指数回落限制了油价跌幅，使油价整周下跌幅度较小。展望本周，美国总统特朗普将与金正恩进行会面，美联储将公布利率决议，市场风险情绪可能有较大波动。OPEC也将公布月度原油报告，或对6月22日OPEC是否延续减产协议产生重要影响，预计短期内原油价格仍将维持震荡。

图表 15. 美元指数、美元兑日元

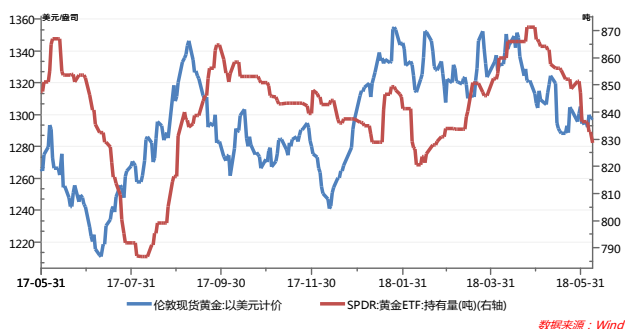


图表 16 人民币在岸及离岸汇率

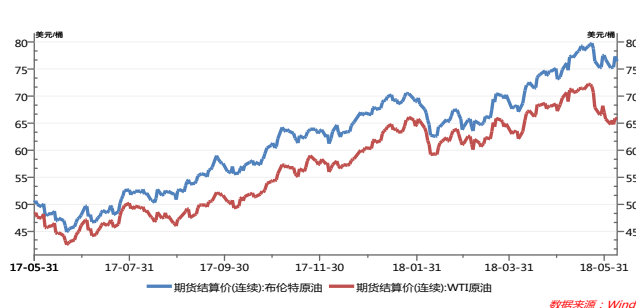


来源: wind、中国农业银行金融市场部

图表 17. 黄金价格



图表 18 布伦特及美国原油



来源: wind、中国农业银行金融市场部

三、市场展望与策略

上合青岛峰会暗示未来中国将继续扩大开放，外贸数据显示全球贸易仍然对国内经济有正面贡献。G7峰会也将继续支持全球贸易，但特朗普言论仍为一个不确定因素；美朝峰会、美联储加息是本周市场关注的焦点。国内资金面预计维持稳定，但缴税期可能有所扰动；债券市场整体均衡，预计维持小幅震荡走势；股市继续呈结构性分化。美元短期有调整压力；美债收益率明显上行难度较大；大宗商品预计受益于美元回调有所支撑。

宏观经济方面，上海合作组织青岛峰会落幕，习主席表示，经济全球化和区域一体化是大趋势，各方将维护世界贸易组织的权威性和有效性，巩固开放、包容、透明、非歧视、以规则为基础的多边贸易体制，反对任何形式的贸易保护主义。中国在贸易问题上仍然是继续支持现有机制，并且鼓励继续开放，近期降低进口关税等措施正式这一目标的具体落实，有利于提升中国在全球贸易的地位。经济数据方面，进出口数据略好于预期，5月进口增速3.2%好于预期1.9%，出口增速15.6%好于预期11.6%，全球化贸易对于中国经济增长仍呈正面刺激因素，因为如未来美国在贸易问题上再度施压，可能影响市场对于经济的信心。

海外方面，G7峰会结束，虽然G7公报提到继续支持全球贸易，但特朗普仍然继续施发嘴炮，威胁因加拿大总理的言论而要求美国代表不进行签字，但尽管如此，市场认为这仅仅是特朗普的一个策略，可能想在未来北美自由贸易协定等方面继续给美国争取更多的好处，因为对风险规避情绪的提升影响不大。美朝领导人会见将于本周举行，从会见前言论来看，预计仍可能得到向好的结果，谈崩的概率不大。同时周四美联储将进行议息会议，从联邦利率期货指数来看，加息概率较大，但市场基本反应充分，更关注的是美联储会议纪要的前瞻指引，预计相比此前可能会有一定弱化，因目前从全球股市来看处于一个较为动荡的时期，连续多次加息可能引发新的金融动荡。

国内市场策略：本周为月中，临近缴税期资金面可能小幅波动，但由于上周央行加量投放MLF，预计资金面短期仍然整体稳定。债券市场方面，目前市场供给和需求整体均衡，一是债券供给方面，尽管地方债继续保持高强度发行，但国债发行相比到期仍有净负供应，因此短期供应压力不大，二是债券需求方面，近期境外机构对人民币债券的需求有所升温，由于人民币汇率稳定加上全球其他新兴市场市场较为动荡，人民币债券的避险属性有所提升，因此，尽管临近美联储加息时点，但收益率继续上行的概率仍然不高，预计维持小幅震荡走势为主。权益类市场方面，一是MSCI概念继续发酵，蓝筹股可能继续得到支撑，二是股权质押融资问题继续整顿，对于股东质押率较高的股票有抛售压力，部分资金链较为紧张的股票有继续回落风险，整体将呈结构分化走势的震荡态势。

国际市场策略：近期美国在全球贸易问题上成为各国针对的对象，尽管加息时点临近，但近期美元连续走强已经反映美国经济相比其他主要发达国家更强的表现，因此短期美元可能有调整迹象；欧元区由于有意大利等国政局不稳的因素存在，尽管短期明显回落，但出现明显反弹的概率仍然不高；人民币和日元短期可能在不确定因素较多的影响下继续得到支撑。美债方面，尽管美联储加息临近，但美股表现可能暗示未来美国经济超预期增长的概率仍然不大，预计十年美债短期再度突破3.0%的概率仍然不高。商品方面，美元高位回落可能支撑商品价格，美朝峰会、美联储加息等事件前市场不确定较大，金价可能受益于避险情绪升温；油价短期回调幅度较大，从技术面角度上有所支撑，加上OPEC短期增产的效率仍然值得质疑，因此油价可能短期企稳。

附件 1. 上周评级调整表

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 |
|-------------------|--------------|--------|------------|--------|--------|--------|--------|
| 上调评级或展望 | | | | | | | |
| 浙江省旅游集团有限责任公司 | 消费者服务 II | 上海新世纪 | 2018-06-04 | AA+ | 稳定 | AA | 稳定 |
| 四川科伦药业股份有限公司 | 制药、生物技术与生命科学 | 中诚信证券 | 2018-06-04 | AA+ | 正面 | AA+ | 稳定 |
| 马鞍山钢铁股份有限公司 | 材料 II | 联合资信 | 2018-06-04 | AAA | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 广州市时代控股集团有限公司 | 房地产 II | 上海新世纪 | 2018-06-04 | AA+ | 稳定 | AA | 稳定 |
| 中交第二航务工程局有限公司 | 资本货物 | 上海新世纪 | 2018-06-05 | AAA | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 潍坊市投资集团有限公司 | 多元金融 | 联合资信 | 2018-06-05 | AA+ | 稳定 | AA | 稳定 |
| 江河创建集团股份有限公司 | 资本货物 | 大公国际 | 2018-06-07 | AA+ | 稳定 | AA | 稳定 |
| 合盛硅业股份有限公司 | 材料 II | 中诚信证券 | 2018-06-07 | AA+ | 稳定 | AA | 稳定 |
| 天津中环半导体股份有限公司 | 半导体与半导体生产设 | 东方金诚 | 2018-06-08 | AA+ | 稳定 | AA | 稳定 |
| 安徽马鞍山农村商业银行股份有限公司 | 银行 | 联合资信 | 2018-06-08 | AA | 稳定 | AA- | 稳定 |
| 下调评级或展望 | | | | | | | |
| 阳光凯迪新能源集团有限公司 | 多元金融 | 大公国际资信 | 2018-06-05 | C | | B | 负面 |
| 阳光凯迪新能源集团有限公司 | 多元金融 | 鹏元资信 | 2018-06-06 | C | 稳定 | BBB | 负面 |
| 大连天神娱乐股份有限公司 | 软件与服务 | 鹏元资信 | 2018-06-07 | AA | 负面 | AA | 稳定 |

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。