

2018年10月22日

金融市场部

经济增速回落，贷款需求不强

宏观经济

❖ **国际宏观：**9月会议纪要显示联储对经济的乐观态度不变，指向进一步加息；贸易政策的不确定性、贷款标准放松等成为潜在风险因素。美经济数据已有边际放缓倾向但依然强劲，预计今年四季度再加息一次但2019年加息或不及预期。

❖ **国内宏观：**三季度GDP增速回落；经济数据方面，工业上下游分化明显，制造业投资仍是亮点，社零回升或因价格因素；信贷数据方面，新增人民币贷款结构仍不理想，同比口径下社融增速不及预期；展望未来，财政政策的发力或能带来投资回升及居民消费的提升，但中美贸易摩擦仍是国内政策决策的不确定因素。

金融市场

❖ **货币政策及资金面：**上周央行开展300亿7天逆回购，有1500亿国库现金定存到期，实现净回笼1200亿元，资金面基本维持均衡宽松态势。由于降准的影响，目前银行体系流动性总量处于较高水平，因此央行连续14个交易日未在公开市场进行逆回购操作，直至上周五临近税期，央行重启逆回购，7天逆回购中标利率为2.55%，与上次持平。

❖ **债券市场：**上周一级市场新债总体发行规模重新增长，市场方面需求旺盛，中标倍数较高，信用债整体规模较前一周出现回升。二级市场方面，降准政策落地，资金面延续宽松态势，短端利率持续下行；而受避险情绪上升和经济数据不及预期等因素影响，长端利率有所下行，收益率曲线走平。展望本周，周中为缴税截止日，重点关注资金面对于短端收益率的冲击；经济基本面预期较弱，叠加上周部分交易盘止盈后收益率已基本调整到位，预计长端收益率整体将下行。

❖ **外汇市场：**欧洲政治风波持续发酵，美联储鹰派会议纪要助推美元走势；展望未来，欧洲内部政治风险在近期仍将继续，侧面助力维持美元指数，但若意大利预算问题得以解决，美元或将面临一波贬值行情。中国未被美国财政部列入汇率操纵国，人民币保持低位震荡，当前国内基本面不支持人民币兑美元持续贬值，而逆周期调控政策将继续稳定国内金融市场波动和人民币汇率预期。

❖ **商品市场：**全球股市延续疲弱、沙特事件推升避险需求、美元周中小幅走弱，上周金价小幅上涨。由于股市和避险因素仍在，预计金价短期内将保持稳定。上周前半周地缘政治关系紧张支撑油价小幅反弹；下半周美国原油库存持续增加导致油价下行，全周小幅下跌。预计油价短期将维持，美国中期选举后将上行。

联系人

马至夏

010-85607524

mazhixia@abchina.com

甄志昊

010-85607523

zhenzhihao@abchina.com

沈方威

021-20687213

shenfangwei@abchina.com

夏谱

010-85607542

xiapu@abchina.com

支琪凯

021-20687245

zhiqikai@abchina.com

叶丹

021-20687210

yedan@abchina.com

宏观经济

国际宏观

9月会议纪要显示联储对经济的乐观态度不变，指向进一步加息；贸易政策的不确定性、贷款标准放松等成为潜在风险因素。美国经济数据已有边际放缓倾向但依然强劲，预计今年四季度再加息一次但2019年加息或不及预期。

对经济乐观态度不变，美联储9月会议纪要指向进一步加息。9月会议纪要显示，尽管此前特朗普打破惯例公开表达不满加息，但所有委员都认为9月加息25基点是合适的且预计未来将渐进式加息，大部分官员甚至支持利率最终暂时超过他们预计的长期中性水平。与会联储官员在讨论美国经济形势时四次用到“强劲”(strong)一词，称经济活动以强劲速度上升、近几个月就业增长强劲、家庭支出和企业固定投资增长强劲、劳动力市场环境强劲，联储对经济的乐观态度不变。

贸易政策的不确定性、贷款标准放松等成为潜在风险因素。贸易方面，多家联储联系企业提到劳动力短缺和贸易政策的不确定性导致他们放弃生产或投资机会。能源业企业在减少新投资时特别提到了钢铝关税；农业企业则称关税导致粮食作物价格下跌，进一步压低行业收入。鲍威尔曾于9月会后称，放在美国经济总体格局中看，关税的影响“仍然相对较小”，如果关税长期存在，对美国经济会不利。金融环境方面，多位与会者指出金融环境仍然宽松，但部分官员认为杠杆贷款继续增加、贷款条件放宽等弱点将可能带来金融稳定的风险。

9月美国经济数据已有边际放缓倾向但依然强劲。零售数据上，9月零售销售环比小幅增长0.1%，与8月持平但不及预期的0.6%。与GDP中消费支出构成最为接近的核心零售销售9月增长0.5%，表明消费者支出仍然强劲。就业市场上，9月失业率3.7%，创近50年来新低；8月JOLTS职位空缺达713.6万人，连续第二月创历史新高。通胀数据上，受租金成本增速放缓和能源价格下跌的影响，美国9月CPI环比上涨0.1%，增速回落且不及预期。

整体来看，9月会议纪要展示了联储对经济的乐观态度，依旧强劲的经济数据预计能支撑今年四季度再加息一次。但经济增长边际放缓态势显现、贸易政策不确定性和金融失衡等风险因素累积等正逐步成为美联储加息的制约因素，预计2019年加息或不及预期。

图表 1. 9月美国失业率创历史新低



数据来源: Wind 资讯

图表 2. 9月美国 CPI 不及预期



数据来源: Wind 资讯

国内宏观

三季度 GDP 增速回落；经济数据方面，工业上下游分化明显，制造业投资仍是亮点，社零回升或因价格因素；信贷数据方面，新增人民币贷款结构仍不理想，同比口径下社融增速不及预期；展望未来，财政政策的发力或能带来投资回升及居民消费的提升，但中美贸易摩擦仍是国内政策决策的不确定因素。

三季度 GDP 增速回落，二产增速回落明显。统计局公布数据显示，按可比价格计算，三季度 GDP 同比增长 6.5%，前三季度累计同比增长 6.7%，三季度增速回落。分产业看，名义增速上，一产同比增速从-1.1%回升至 4.4%，改善明显，而二产、三产均有少许回落；实际增速上，一产从 3.2%回升至 3.6%，二产显著回落 0.7 个百分点至 5.3%，三产则有少许回升。总体来看，一产回升主因价格上涨，二产实际增速显著回落或反映价格支撑的产业回暖出现拐点。

经济数据方面，工业上下游分化明显，制造业投资仍是亮点，社零回升或因价格因素。工业增加值方面，9月同比增速回落 0.3 个百分点至 5.8%，为 3 月以来最低；在行业上，上游黑色金属冶炼和有色金属冶炼涨幅扩大，下游专用设备制造和汽车制造业则继续走弱，其中汽车制造业已连续 4 个月走弱，汽车产量也同比大幅下降 10.6%，连续 3 个月负增长，工业上下游分化仍然明显。**固定资产投资方面**，制造业投资大幅提高，基建略有企稳，地产仍然疲弱。去年同期低基数导致制造业投资 9 月同比大增 16%，油价上涨带动纺织业和化工投资提升，汽车受制于需求疲弱累计增速则有所下滑。地方债发行资金陆续到位，9 月基建抬头；但财政收入逐月下行，土地出让收入也较之前的高增速有所下滑，若未来土地出让增速维持低位，或将影响基建对经济的拉动作用。土地购置面积增速回落、商品房销售面积同比转负、房屋新开工和施工增速继续降温，地产投资呈现全面疲

态。社零消费方面，9月社零增速回升至9.2%，但扣除价格因素增速为6.4%，较上月下滑0.2个百分点，反映实际消费走弱；食品、能源涨价明显，带动相关消费高速增长。

信贷数据方面，新增人民币贷款结构仍不理想；社融统计加入地方专项债券，可比口径增速不及预期。9月新增人民币贷款1.38万亿元，前值1.28万亿元；9月社会融资规模2.21万亿元，前值1.52万亿元。新增人民币贷款方面，9月新增信贷略高于去年同期，主因票据冲量和企业短期贷款增加，企业中长期贷款同比缩量1214亿，银行总体信贷投放意愿未见起色。新增信贷虽然强劲，但是已经连续多月集中于票据融资和企业短贷，说明中长期投资需求依然较弱。社融统计方面，9月起央行将地方政府专项债券纳入社会融资规模统计，虽然地方专项债对银行贷款、企业债券等确有明显的接替效应，但剔除专项债之后，社融可比口径为1.47万亿，较去年同期少增5269亿，社融存量规模增速降至9.7%，低于上月的10.1%，可比口径下，社融增速实际不及预期，且为2017年以来最低。此外，表外融资维持持续收缩态势，而上月高增的债券融资受地方债发行放量、企业信用违约大幅增加的影响大幅下滑，从上月3376亿大幅缩减至仅剩100多亿，尤其是民营企业融资环境更加恶化。

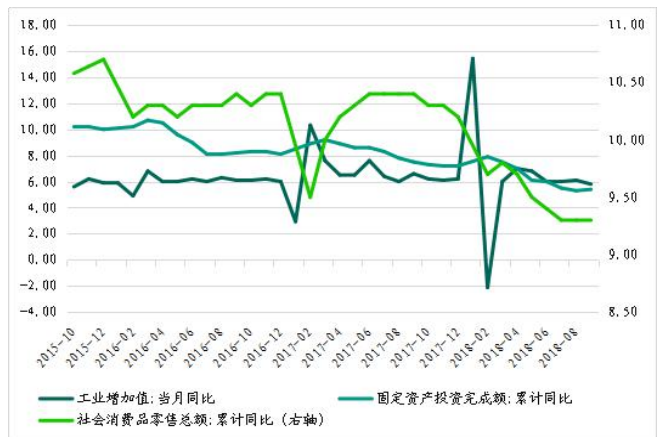
整体来看，国内经济下行压力不减。上游涨价因素仍存、下游需求偏弱导致工业上下游分化明显，工业增加值增速回落至年度低点；地产拖累明显、未来基建投资面临财政收入下滑制约，固定资产投资仍不明朗；剔除价格因素后增速放缓，实际消费走弱。而在信贷数据上，同比口径下，社会融资规模增速下滑，企业债券融资受压制，而贷款结构仍重短轻长，金融机构风险偏好仍未改善，“宽货币”向“宽信用”的传导效果仍然有限。展望未来，财政政策的发力或能带来投资回升及居民消费的提升，但中美贸易摩擦仍是国内政策决策的不确定因素。

图表3. 三季度GDP增速回落



数据来源: Wind 资讯

图表4. 9月主要经济数据走势



数据来源: Wind 资讯

金融市场

货币政策与资金面

上周央行开展300亿7天逆回购，无逆回购到期，此外有1500亿国库现金定存到期，实现净回笼1200亿元，资金面基本维持均衡宽松态势。10月是缴税大月，央行九月底宣布的降准于上周一实施，合计释放流动性近1.2万亿，其中4500亿置换10月到期的MLF，剩余约7500亿增量资金用于弥补银行体系流动性缺口，优化流动性结构，并对冲本周税期的影响。由于降准的影响，目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收政府债券发行缴款等因素的影响，因此央行已经连续14个交易日未在公开市场进行逆回购操作，上周五央行开展300亿7天逆回购，为美联储9月27日加息以来首次实施公开市场操作，7天逆回购中标利率为2.55%，与上次持平。

质押式回购利率方面，上周各期限利率均有所上行。截止10月19日，R001加权平均利率为2.46%，较上周上行0.42bp；R007加权平均利率为3.61%，较上周上行0.06bp；R014加权平均利率为2.85%，较上周上行18.3bp。同业存单方面，上周共发行739只总计4854.1亿，净融资额为1444.7亿，较前周增加1223.3亿。存单利率呈现略平坦化的走势，具体来看，3个月AAA+同业存单利率为2.85%，较上周上行15bp，6个月AAA+同业存单利率为3.30%，较上周上行5bp，9个月AAA+同业存单利率为3.50%，较上周上行5bp。受降准影响，各期限同业存款利率略有下行，截止10月19日的吸收报价具体为：7天0.72%-2.5%，14天0.72%-2.65%，1个月0.72%-2.7%，3个月2.14%-3.35%，6个月2.43%-3.55%；1年最高价位于4.48%。

央行公布的三季度金融数据显示，9月广义货币同比增长8.3%，增速较上月提升0.1个百分点，地方政府债快速发行是推升广义货币增速主要原因，但广义货币增速依然处于较低水平。狭义货币M1同比增长4%，增速较上月小幅回升0.1个百分点，依然低位徘徊，显示企业经济活动依然疲弱。M1增速已经连续第8个月低于M2增速，同时呈现剪刀差扩大的迹象。在金融市场流动性持续宽松环境下，实体经济资金面依然偏紧，主要是由于货币政策传导渠道不畅。一方面，地方政府债务管控和房地产融资限制抑制了实体融资需求，另一方面，资本金不足和资管新规降低了金融机构资金可投放规模。实体信用偏紧环境下，经济下行压力仍然存在，货币政策将继续以稳经济为优先目标，因而宽松的货币环境不会改变。央行于九月底宣布10月15日起定向降准替换MLF，对货币供应数据的影响将在十月及之后的数据体现，而传导到实体经济还需要一些时间。

展望本周，根据上周公布的9月经济金融数据，目前国内的经济基本面依旧疲软，在宽信用背景下，货币政策仍将维持合理充裕的取向。但由于美联储公布的9月会议纪要偏鹰派，与会联储官员对美国当前经济保持乐观态度，强化了市场对联储的加息预期，10年期美债收益率再度突破3.2%，中美利差收窄已不足40bp，人民币汇率贬值压力加大，海外因素限制了国内资金面进一步宽松。短期内，随着本周税期来临，预计资金面会略有收紧。

图表 5. 同业存放利率变动

期限	2018-10-19		2018-10-12	
	融出	融入	融出	融入
1W	3.2-2.65	2.5-0.72	3.2-3.05	2.45-2.2
2W	3.3-3	2.65-0.72	3.3-3	2.58-2.25
1M	3.5-3.2	2.7-0.72	3.5-3.2	2.6-2.3
3M	4.25-3.5	3-2.65	4.25-3.5	3.25-2.55
6M	5.05-3.9	3.4-3.2	5.05-4	3.5-3
1Y	5.25-4	3.57-3.33	5.1-4.1	3.73-3.3

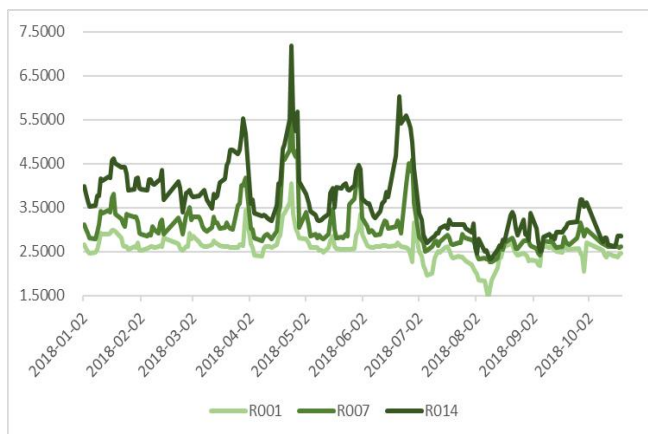
数据来源: Wind 资讯、上海国际货币

图表 6. 境内外美元汇差与离岸人民币利率 (%)



数据来源: Wind 资讯

图表 7. 银行间债券回购利率走势



数据来源: Wind 资讯

图表 8. 人民币同业存单利率走势



数据来源: Wind 资讯

债券市场

基本面方面, 虽然美联储的加息预期充足, 美股的不确定性逐步加强, 需密切关注避险情绪的短期影响; 国内方面, 四季度经济基本面存在明显的下滑压力, 在短期通胀压力较低的情况下, 预计央行的宽货币政策仍将得以延续, 而财政政策需更加积极。上周一二级市场新债总体发行规模重新增长, 市场方面需求旺盛, 中标倍数较高, 信用债整体规模较前一周出现回升。二级市场方面, 降准政策落地, 资金面延续宽松态势, 短端利率持续下行; 而受避险情绪上升和经济数据不及预期等因素影响, 长端利率有所下行, 收益率曲线走平。展望本周, 第一, 本周周中为缴税截止日, 重点关注资金面对于短端收益率的冲击, 另外关注央行是否会投放资金来平滑缴税扰动; 第二, 经济基本面的预期较弱, 叠加上周部分交易盘止盈后收益率已基本调整到位, 预计后续长端收益率整体仍将维持下行态势。

债券市场无风险利率

基本面:海外方面,周四美联储公布的会议纪要措辞鹰派,十年期美债收益率持续上行突破3.2%的高位;但是美国股市的再次大跌,避险情绪升温,收益率出现明显回落。往后看,虽然美联储的态度仍然表达了加息的高预期,美股的不确定性逐步加强,需密切关注避险情绪对美国债市的短期影响。国内方面,金融数据方面,剔除专项地方债的口径变化后,社融增速仅为9.8%,低于市场预期;M1和M2的增速虽有小幅回升但仍处于低位,实体经济运行仍然较弱。经济数据方面,通胀数据受到鲜菜和猪肉价格的影响出现提升,但基本符合市场预期,四季度预计仍将保持温和通胀的水平。投资增速持续下滑,地产销售和下行迹象明显,汽车消费连续多月负增长,对消费形成拖累,但是从民间投资增速较高及制造业投资增速持续反弹来看,经济结构仍存在较强的支撑因素,且9月财政支出单月增速大幅增加至11.7%也为后续基建投资回升打开空间。总体来看,四季度经济基本面存在明显的下滑压力,在短期通胀压力较低的情况下,预计央行的宽货币政策仍将得以延续,而财政政策需更加积极。

政策方面:海外方面,美联储FOMC公布的政策会议纪要的整体措辞偏鹰派,且对于未来加息的可能性做出了强化。欧洲方面,意大利就财政预算继续与欧盟进行协商,意大利的财政问题的不确定性仍然较大,整体避险情绪较高。国内方面,刘鹤副总理在接受采访时表示当前的主要目标还是维持宏观杠杆率的相对稳定,在“六个稳”得要求下,处理好稳增长、调结构、防风险的关系。而金融稳定委员会会议重新明确了稳健中性的货币政策,并持续加强货币的疏导机制。

供需方面:上周一级市场发行情况较好,市场对国债、政金债的需求稳中向好,中标倍数较高。按品种来看,上周国债发行6只,金额1913.10亿,较前一周增加482.4亿;政策性金融债发行8只,金额合计767.9亿,较前一周增加323.7亿;地方债发行27只,金额合计1257.6亿,较前一周增加1084.76亿。二级市场方面,降准政策落地,资金面延续宽松态势,短端利率持续下行;而受避险情绪上升和经济数据不及预期等因素影响,长端利率有所下行,收益率曲线走平。其中1年期国债收于2.9027%,较10月第一周上行1.23bp;10年期国债收于3.5658%,较10月第一周下行1.73bp。1年期国开债收于2.9397%,较10月第一周上行1bp;10年期国开债收于4.127%,较10月第一周下行2.72bp。

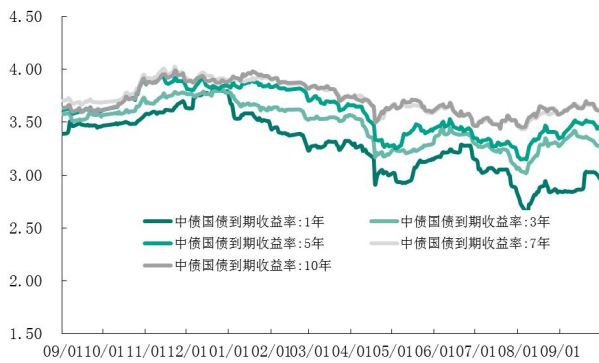
市场情绪:周一受到央行定向降准的正式实施,短端收益率下行明显并带动中长端有小幅下行。周中,受到社融数据公布,扣除统计口径差异的影响后,并未出现明显改善的影响,市场收益率转而大幅下行。周五经济数据虽然仍然偏弱,但是整体经济韧性较好,收益率并未出现明显波动。之后受到领导人讲话带来的市场信心提振,收益率转而幅上行。整体市场情绪受经济数据带动较为明显,并且股债之间存在跷跷板效应。

信用市场

一级市场方面,同业存单发行4854.10亿,较10月第一周增加1731亿。短融发行716.6亿,较10月第一周增加149.9亿。企业债发行75.2亿,较10月第一周增加47.3亿。公司债发行452.33

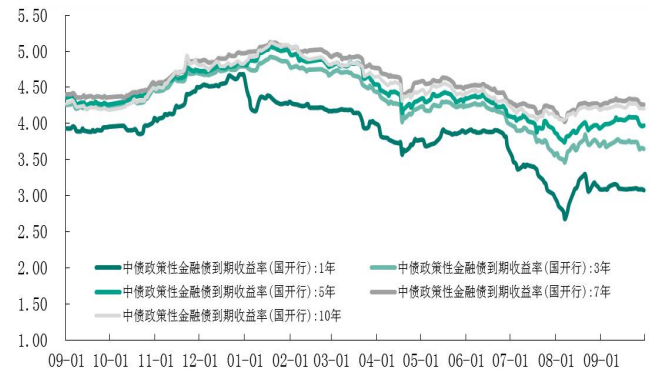
亿，较10月第一周增加247.19亿。信用债整体规模较10月第一周出现回升。二级市场方面，各期限信用债收益率普遍下行。分品种看，AA+及以上1年期短融是上行0-4bp，3年期中票下行0-1bp，5年期中票下行5-8bp。除3年期信用利差走阔以外，其他期限的信用利差普遍缩窄，AA+及以上1年期短融利差下行1-3bp，3年期中票利差上行0-1bp左右，5年期中票利差下行0-3bp左右。

图表 9. 国债收益率走势



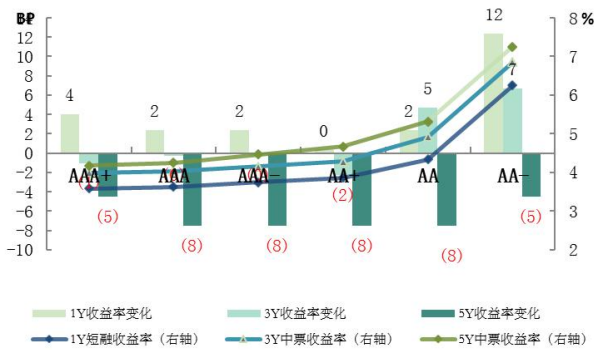
数据来源: Wind 资讯

图表 10. 政策性金融债收益率走势



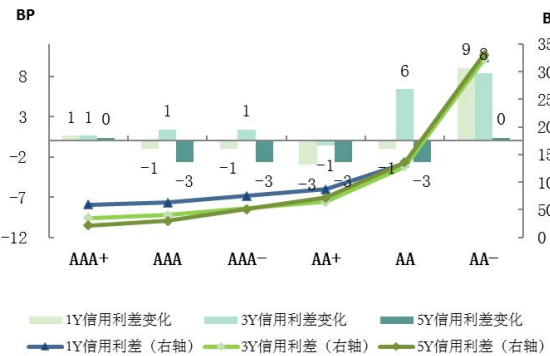
数据来源: Wind 资讯

图表 11. 信用债收益率走势变化



数据来源: Wind 资讯

图表 12. 信用利差走势变化



数据来源: Wind 资讯

信用风险违约事件: 上周共有9只债券违约，涉及飞马投资控股有限公司的16飞投01、16飞投02和16飞投03，四川省煤炭产业集团有限责任公司10川煤债，北京华业资本控股股份有限公司的17华业资本CP001，宁夏上陵实业(集团)有限公司的12宁夏上陵债、12宁上陵，中弘控股股份有限公司的16弘债02，新光控股集团有限公司的16新光债。其中16飞投01、16飞投02、16飞投03、12宁夏上陵债、12宁上陵、17华业资本CP001由于公司资金周转出现困难导致的违约。10川煤债和16弘债02由于公司本身经营出现问题，导致无法偿付本息。

展望本周，第一，本周周中为缴税截止日，重点关注短期资金面对于短端收益率的冲击，另外关注央行是否会有资金投放来保证税期的合理过渡；第二，经济基本面的预期较弱，叠加上周部分交易盘止盈后收益率已基本调整到位，预计后续长端收益率整体仍将维持下行态势。

外汇市场

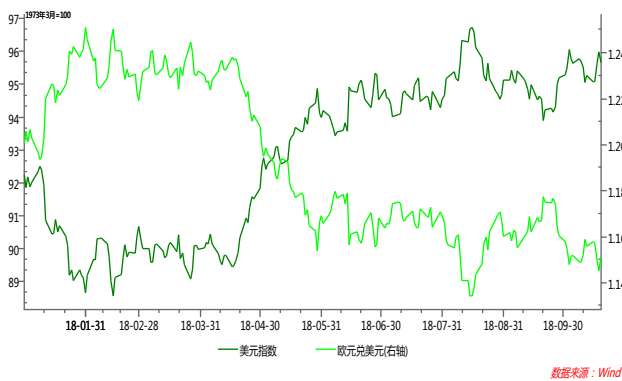
欧洲政治风波持续发酵，美联储鹰派会议纪要助推美元走势；展望未来，欧洲内部政治风险在近期仍将继续，侧面助力维持美元指数，但若意大利预算问题得以解决，美元或将面临一波贬值行情。中国未被美国财政部列入汇率操纵国，人民币保持低位震荡，当前国内基本面不支持人民币兑美元持续贬值，而逆周期调控政策将继续稳定国内金融市场波动和人民币汇率预期。

欧洲政治风波持续发酵，美联储鹰派会议纪要助推美元走势。上周，美元指数走强，但未突破短期高点，突破96关口后回落，收于95.67，当周上涨0.43%。欧元兑美元持续贬值，单周下跌0.39%，收于1.1515。一是美联公布鹰派会议纪要，基本面支撑美元指数。尽管美国总统特朗普多次公开场合表达对美联储加息的不满，但上周公布的美联储会议纪要仍偏向鹰派。美联储主席鲍威尔在9月会后的新闻发布上曾明确表示，联储关注于本职工作，而不是特朗普的推文，9月会议纪要又一次展示了联储将继续坚定加息的信心。会议纪要称，全体与会联储官员都认为继续循序渐进加息是适合的，紧缩的货币政策对美元构成支撑。同时，美国9月职位空缺人数高企以及当周周次申请失业救济人数下降，均表明美国劳动力市场依然强劲，飓风的负面影响逐步消退，美国经济基本面短期仍维持较好水平。二是欧洲内部政治风险持续发酵，欧系货币悉数走弱。当前欧洲比较突出的矛盾包括意大利预算和英国脱欧问题，反映了民粹主义的兴起以及欧元区一体化缺乏完整的制度保障。据意大利本地媒体称，由于欧盟的强硬表态和市场压力，意大利政府或将下调预算目标。英国方面，上周英国脱欧仍未能取的实质性进展。除意大利和英国外，德国方面，德国执政联盟一旦后续地方选举继续失利，则很可能威胁到默克尔的总理职位以及德国政坛的稳定；法国方面，由于改革不利，法国总统马克龙的支持率大幅下降；西班牙方面，首相换帅后议会势力混乱，很可能会启动提前大选程序。欧央行虽然将价格稳定作为其唯一的政策目标，但维护欧元区统一和稳定无疑是其不得不考虑的现实因素。近期穆迪下调意大利主权信用评级，意大利国债收益率飙升，极大限制了下周欧央行议息的腾挪空间，预计欧央行难有作为，无法对欧元形成强有力的支撑。展望未来，欧洲内部政治风险在近期仍将继续，侧面助力维持美元指数，但若意大利预算问题得以解决，美元或将面临一波贬值行情。

未被列入汇率操纵国名单，人民币保持低位震荡。上周人民币汇率波动率下降，交易量有所回升。人民币兑美元小幅贬值，但未突破6.85-6.95区间，上周贬值0.12%，收于6.9321。一是人民币未被列入汇率操纵名单，汇率维持市场化波动。10月18日美国财政部发布半年度汇率观察报告，未将任何经济体列为汇率操纵。报告对人民币汇率主要提出三方面诉求，分别是提高外汇干预和外储管理的透明度、促进内需和结构性改革、减少行政干预（如非关税壁垒），这与我国当期改革和

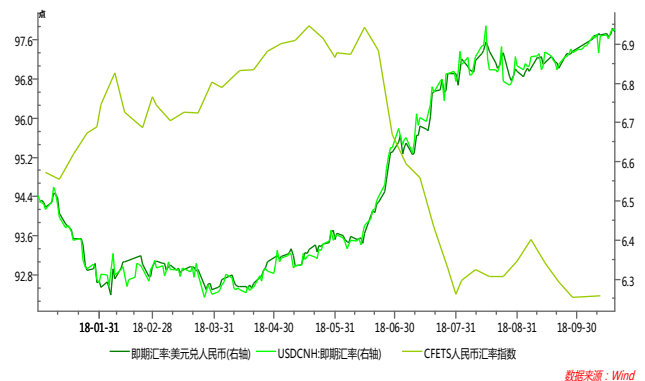
发展方向相一致。本次报告显示中美贸易冲突并未明显蔓延到汇率领域，人民币汇率仍将维持市场化波动，不会竞争性贬值。二是易纲行长表示我国经济持稳，人民币或将得到基本面支撑。易纲行长在 G30 国际银行业研讨会中就中国经济和贸易摩擦进行了发言。中国经济方面，易纲行长指出预计今年经济增速能够实现 6.5% 的目标，也可能略高。人民币国际化方面，他表示最近人民币国际化进程有所进展是因为 MSCI 指数、富时罗素指数等纳入中国债券和股票，使得外资开始配置人民币资产；人民币国际化应当是一个公平竞争、市场驱动的过程，不会出台特殊的政策来推动。综合来看，我国当前经济平稳运行、中美贸易争端存在威胁但仍有谈判空间，当前国内基本面不支持人民币兑美元持续贬值，而逆周期调控政策将继续稳定国内金融市场波动和人民币汇率预期。

图表 13. 美元指数、欧元兑美元



数据来源：Wind 资讯

图表 14. 人民币在岸及离岸汇率



数据来源：Wind 资讯

商品市场

全球股市延续疲弱、沙特事件推升避险需求、美元周中小幅走弱，上周金价小幅上涨。展望未来，股市和避险因素仍将存在，预计金价短期内将保持稳定。上周前半周受沙特记者失踪事件引发地缘政治关系紧张影响，油价小幅反弹；此后受美国原油库存持续增加影响油价下行，全周油价小幅下跌。展望未来，预计油价短期将维持低位，美国中期选举后上行可能加大。

全球股市延续疲弱、沙特事件推升避险需求、美元周中小幅走弱，上周金价小幅上涨。截至上周五，伦敦现货黄金为 1227.85 美元/盎司，较 10 月 12 日上涨 0.66%。上周金价变动体现了两个特点，一是黄金的避险属性较前期有所壮大。周一西方大国与沙特间的紧张关系升级、全球股市跌势加剧，市场避险情绪上升，金价攀升至两个半月最高：现货金收报每盎司 1,226.54 美元，攀升逾 1%，触及 7 月 26 日以来最高的 1,233.26 美元/盎司。这与年初以来黄金价格中避险属性占比下降、商品属性占比上升的情况相比有所改变。黄金的避险属性得到巩固。二是各国央行增持黄金表示其

价值凸显。根据国际货币基金组织数据显示，7月份，波兰国家银行增加了约7吨黄金储备，8月份又增加了2吨黄金储备。这是波兰自1998年以来最大的一次黄金采购，黄金储备处于至少1983年以来的最高水平。黄金当前价格处于低位，再加上对全球通胀上升的预期。也预示着黄金对各国央行的吸引力正在扩大。今年以来，各国央行共购买了264吨黄金，其中俄罗斯居首位。而根据IMF的数据，今年上半年，央行购买的黄金占黄金总需求的10%。俄罗斯在今年3-4月抛售了美债，并持续购买黄金。展望未来，股市和避险因素仍将存在，预计金价短期内将保持稳定。

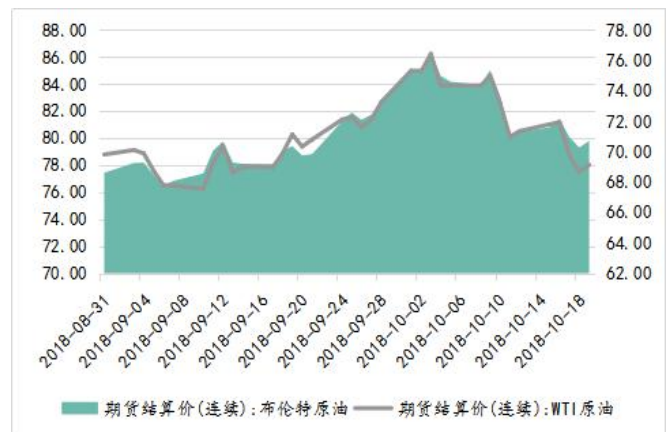
上周前半周受沙特记者失踪事件引发地缘政治关系紧张影响，油价小幅反弹；此后受美国原油库存持续增加影响油价下行，全周油价小幅下跌。10月19日，布伦特原油期货结算价和WTI原油期货结算价分别为79.78美元/桶和69.12美元/桶，较10月12日下行0.81%和3.11%。目前短期来看，利空因素主要是特朗普中期选举对低油价的诉求、美国库存数据连续增加、美元指数维持高位施压油价、以及国际股市波动加大对油价的冲击性影响。利多因素主要是美国制裁伊朗引发市场对供给短缺的担忧、沙特时间引发的地缘政治担忧以及中国原油需求量仍然较大。我们认为短期来看，无论是供给方面美国原油存量和对伊制裁还是地缘政治方面的沙特事件后续处理，美国仍然是国际油价变化的主导者。在特朗普中期选举之前，国际油价仍然不会快速大幅上行。长期因素看，利空因素主要是全球经济复苏前景较为乏力，原油需求较为疲弱。利多因素主要是部分供油国产量仍有下滑的风险，可能造成全球市场供应紧张。我们认为长期看需求仍然是主导油价的因素，如果经济增长向好需求者增加，原油供给也会跟随上行。展望未来，预计油价短期将维持当前中枢，美国中期选举后上行可能加大。

图表 15. 黄金价格和美元指数



数据来源: Wind 资讯

图表 16. 布伦特及 WTI 原油



数据来源: Wind 资讯

附件 1. 上月评级调整表

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							
江苏响水农村商业银行股份有限公司	银行	联合资信评估有限公司	2018-10-16	A		A-	
北方华锦化学工业股份有限公司	能源 II	中诚信证券评估有限公司	2018-10-15	AAA	稳定	AA+	稳定
下调评级或展望							
深圳市金立通信设备有限公司	技术硬件与设备	联合信用评级有限公司	2018-10-15	BB	负面	A	
宁夏上陵实业(集团)有限公司	资本货物	鹏元资信评估有限公司	2018-10-15	C	稳定	B	负面

数据来源: wind、中国农业银行金融市场

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。