

2018年11月26日

金融市场部

欧洲经济数据低迷，原油价格大幅下跌

宏观经济

❖ **国际宏观：**11月欧元区PMI持续走低，全球需求放缓、贸易摩擦、低迷的汽车销量是制造业活跃度低迷主因，同时制造业颓势蔓延至服务业。四季度欧元区GDP或延续走弱趋势，欧央行货币正常化进程前路坎坷。与此同时，美国加息预期弱化，新兴市场经济压力将有所缓和。

❖ **国内宏观：**民营经济对我国劳动力就业、固定资产投资、出口等边际贡献较大，近期支持民营企业的利好政策频出，覆盖税收、社保、金融等多方面，旨在切实推动民企减税降负、激活市场活力、促进经济发展。

金融市场

❖ **货币政策及资金面：**上周央行未开展公开市场操作，也无资金到期，继续实现零投放零回笼。上周资金面总体呈现前紧后松的态势，周初受税期后续影响以及在央行连续暂停公开市场投放的背景下，资金面一度略微偏紧，随后市场环境逐渐转松。本周需要重点关注G20峰会后中美贸易商谈状况，将对市场情绪产生重大影响。本周将有1000亿元国库现金定存到期，存在月末因素的扰动冲击，但随着月末财政支出力度的增加，预计市场流动性仍将保持均衡宽松的状态。

❖ **债券市场：**上周利率债收益率震荡上行，国债收益率曲线陡峭化，国开债呈现平坦化格局；信用债方面，收益率涨跌不一，短融收益率多数上涨，中票收益率多数下跌，信用利差整体收窄。展望本周，银行间流动性预期维持合理充裕水平，目前新下行动力尚未出现，预计本周市场呈震荡走势；信用利差方面，各部门发声支持民营企业及小微企业，扶持政策逐渐落地，预计收窄趋势仍将持续。

❖ **外汇市场：**欧元区经济数据疲软，美元指数被动走强。短期来看，G20峰会或将短期提振市场风险偏好，但仍需关注美联储官员发声是否能进一步印证美联储基调转向的可能。上周人民币企稳盘整，展望未来，市场对中美能否就贸易争端达成共识仍较谨慎，人民币仍将保持震荡态势。

❖ **商品市场：**美联储加息预期弱化叠加美股回调，金价小幅收涨。预计年内加息落地后，美元将震荡调整，金价或将获得支撑。地缘政治因素影响原油供给，全球经济增长预期转弱，油价连续七周下跌。展望后市，预计至2019年一季度油价仍将维持相对低位，12月OPEC会议值得关注。

联系人

马至夏

010-85607524

mazhixia@abchina.com

甄志昊

010-85607523

zhenzhihao@abchina.com

张朔

021-20687246

zhang_shuo@abchina.com

夏谱

010-85607542

xiapu@abchina.com

刘大伟

021-20687242

liudawei@abchina.com

虞汉阳

021-20687231

yuhanyang@abchina.com

宏观经济

国际宏观

11月欧元区PMI持续走低，全球需求放缓、贸易摩擦、低迷的汽车销量是制造业活跃度低迷主因，同时制造业颓势蔓延至服务业。四季度欧元区GDP或延续走弱趋势，欧央行货币正常化进程前路坎坷。与此同时，美国加息预期弱化，新兴市场经济压力将有所缓和。

11月欧元区PMI持续走低，全球需求放缓、贸易摩擦、低迷的汽车销量是制造业活跃度低迷主因，同时制造业颓势蔓延至服务业。欧元区11月综合PMI延续上月走低势头，初值52.4，低于预期53及前值53.1，创近四年新低；制造业PMI回落至51.5，创30个月新低；服务业PMI走低至53.1，8、9月份的回升趋势已中断。制造业和服务业的新出口订单创近四年最大回落，带动新订单指数降至2015年来最低，使得11月综合PMI继续走低。制造业活跃度仍然较差，全球需求放缓、贸易摩擦、低迷的汽车销量使得生产和出口订单连续两月减少，生产增长基本停顿。服务业相对来说具有一定韧性，因部分国家的劳动力市场强劲带来了更高的消费，但同时，新订单指数创两年多新低反映出制造业颓势已蔓延至服务业。价格方面，高企的能源价格、原材料和人工成本使得投入成本维持高点，同时，因议价能力有限，出厂价格仅微增。

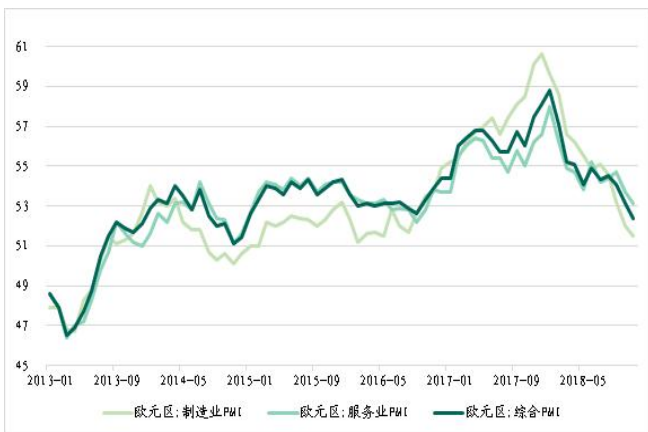
通胀暂时无忧，但四季度欧元区GDP或延续走弱趋势，欧央行货币正常化进程前路坎坷。上周四公布的欧央行会议纪要重申将在12月底结束QE，同时决策者们大体认同，尽管经济数据不及预期，但总体上与正在进行的广泛扩张保持一致。通胀方面，10月欧元区HICP为2.2%，已连续5个月达到2%水平，PMI中的价格方面指数显示通胀支撑仍较稳固，短时无忧。但三季度欧元区季调GDP环比仅增0.2%，跌至四年新低。同时，10、11月PMI连续两月走低，尤其是新订单和新出口订单指数的低迷或反映三季度GDP走低不是暂时性现象，四季度欧元经济不容乐观。欧洲近期经济数据不佳，叠加区域内部政治风险和外部贸易摩擦风险，实际情况或不如欧央行决策者认为的那样乐观，货币正常化进程前路坎坷。

与此同时，美国经济增速放缓，叠加油价下跌降低通胀预期，美国加息预期有所弱化。一是资本市场波动加剧。快速上行的债券收益率对美股估值构成压力，美股从10月初高位回落，结束了接近10年的长期牛市。二是美国经济出现放缓迹象。消费和投资先行指标出现回落，PMI数据开始下降，随着融资成本的升高，美国居民按揭贷款和消费贷款增速都有所放缓。三是近期油价大幅下跌压低通胀预期。10月份以来，原油市场供需预期转变导致油价大幅下跌，已较10月初高点下跌超过30%，带动其他工业品和化工品下跌，从而压低通胀水平。针对这些新情况，近期美联储官员发言也表明了担忧之情，市场对加息预期有所弱化。

整体来看，虽然欧央行多次重申将于12月底结束QE，但11月欧元区PMI持续走低，四季度

欧元区 GDP 或延续走弱趋势，叠加内外部多重政治、经济压力，12月3日欧央行本年的最后一次政策会议上，购债计划缩减、基础利率上调会否发生重大立场变化仍有悬念。同时，美联储加息对经济的负面影响开始显现，未来加息预期有所弱化。美欧两大经济体货币政策紧缩进程或放缓，新兴市场经济压力将有所缓和。

图表 1. 欧元区 PMI 持续走低



数据来源: Wind 资讯

图表 2. 欧元区 GDP 增速放缓，通胀走高



数据来源: Wind 资讯

国内宏观

民营经济对我国劳动力就业、固定资产投资、出口等边际贡献较大，稳民营经济的重要性不言而喻。近期支持民营企业的利好政策频出，覆盖税收、社保、金融等多方面，旨在切实推动民企减税降负、激活市场活力、促进经济发展。

近期支持民营企业的利好政策频出，覆盖税收、社保、金融等多方面。国税总局 11 月 16 日发布《关于实施进一步支持和服务民营经济发展若干措施的通知》，要求不折不扣落实包括小微企业免征增值税、小型微利企业减半征收企业所得税、金融机构向小微企业提供贷款的利息收入及担保机构向中小企业提供信用担保收入免征增值税等优惠政策，不收“过头税”。同时将在降低社保缴费、依法为经营困难的民营企业办理延期缴纳税款发力。此前，党和国家领导人曾多次发声支持民营企业发展，金融监管机构也通过推出民营企业债券融资支持工具、增加再贷款与再贴现额度、设立民营企业纾困基金等政策，在信贷、债券、股权三大市场支持民企融资。司法部也出台了 20 条意见，旨在保护民企合法权益，加强公平公正执法、文明执法规范。覆盖税收、社保、金融等多方面的政策正逐步落实，提升民企经营活力。

面对需求放缓、出口贸易摩擦加剧、劳动力成本上升等不利因素，民企承受着更大压力。从产业链构成来看，中上游的原材料开采、加工业中国有资产规模明显高于民营企业，而民企规模占优

的行业主要为直接面对消费者需求的下游行业。在资源分布上，中上游企业资本、土地资源相对丰富，下游企业则主要依赖于劳动力成本优势。在经济活力方面，民间固定资产投资占比在60%左右，在进出口方面，民企进出口金额占比在40%左右，出口占比在50%，民营经济活力对我国经济增长的边际影响较大。近期数据显示，上游企业利润在环保限产、主要原材料国际价格上涨等因素带动下增长较快，但因消费端需求不振，PPI向CPI传导有限，下游企业利润增长缓慢。进出口方面，去年底以来逐渐升级的贸易摩擦对民营企业冲击也更大。可以看出，因为产业结构和资源分布的差异，民营企业在经济下行阶段承受着劳动力成本上升压缩利润、抵押品不足导致融资资质下滑等多重压力。同时由于民营企业对整体经济的边际贡献较大，自身盈利不足叠加外部融资不畅势必导致新增投资难以增长，进而拖累整体经济。

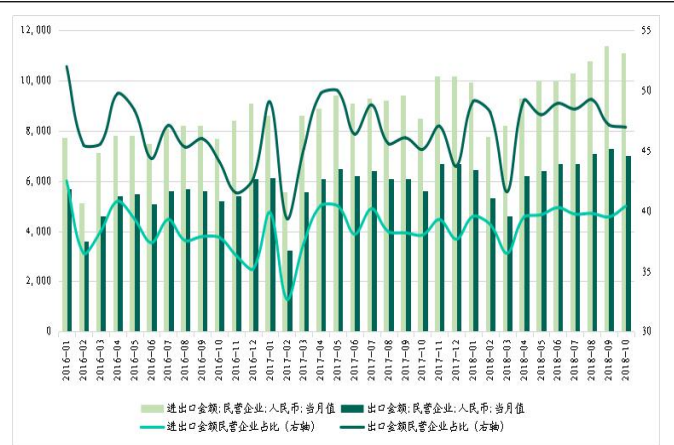
整体来看，近期数据显示工业增长、固定资产投资、社会融资等较为低迷，我国经济下行压力仍较大。民营经济对我国劳动力就业、固定资产投资、出口等边际贡献较大，稳民营经济的重要性不言而喻。近期政策已针对民企用工成本上升、利润压缩、融资贵、融资难等问题做出了安排，从财税、金融、司法多方面合力促进民营经济发展，旨在切实推动民企减税降负、激活市场活力、促进经济发展。展望未来，多重政策合力下，民营经济有望企稳复苏，为整体经济提供重要支撑。

图表3. 民营企业利润总额增速情况



数据来源：Wind 资讯

图表4. 民营企业进出口金额情况



数据来源：Wind 资讯

金融市场

货币政策与资金面

上周央行未开展公开市场操作，也无任何资金到期，继续实现零投放零回笼。上周资金面总体呈现前紧后松的态势，周初受税期后续影响以及在央行连续暂停公开市场投放的背景下，资金面一度略微偏紧，随后市场环境逐渐转松。本周需要重点关注 G20 峰会后中美贸易商谈状况，将对市场情绪产生重大影响。本周将有 1000 亿元国库现金定存到期，并且存在月末因素的扰动冲击，但随着月末财政支出力度的增加，预计市场流动性仍将保持均衡宽松的状态。

具体来看，上周央行继续暂停逆回购操作，也无逆回购到期，全周实现零投放零回笼，至此，央行此轮逆回购已经暂停 21 个交易日。质押式回购利率方面，上周资金市场总体呈现出前紧后松的局面，各期限利率存在小幅波动，但整体而言短期流动性依然处于较为充裕的状态。截止 11 月 23 日，R001 加权平均利率为 2.38%，与前周保持不变；R007 加权平均利率为 2.59%，较前周下行 3bp；R014 加权平均利率为 2.83%，较前周上行 17bp。同业存单方面，受缴税后续影响以及在央行连续暂停资金投放的背景下，市场情绪较为清淡。上周共发行 681 只总计 4772.2 亿元，到期 576 只总计 3179.4 亿元，净融资额为 1592.8 亿元，较前周减少 608.5 亿元。不同期限的存单利率走势有所分歧，利率曲线呈现出更加平坦化的趋势。具体来看，3 个月 AAA+ 同业存单利率为 3.12%，较前周上行 7bp；6 个月 AAA+ 同业存单利率为 3.21%，较前周上行 3bp；9 个月 AAA+ 同业存单利率为 3.39%，较前周下行 5bp。票据直贴利率和转贴利率较为稳定，上周长三角地区 6 个月票据直贴利率为 3.10%，票据转贴利率为 2.85%，与前周保持不变。

上周市场流动性一度略微偏紧，但整体而言仍然处于较为合意的水平，未来货币政策工具也可能再次发力。首先，近期央行公开市场操作方面有所降温，延续削峰填谷的政策思路，但货币政策取向并没有发生实质性转变。央行本轮逆回购已经暂停了 21 个交易日，本月只对月初到期的 MLF 进行等额续做，与之前锁短放长的操作思路保持一致。回顾 2018 年下半年的货币市场行情，四次利率上行行情分别对应逆回购连续多日暂停的四个时期，但此轮利率上行幅度相对较低，资金利率总体保持相对平稳。第二，为了进一步降低银行负债端资金成本、抑制流动性分层加剧，从而为实体经济发展提供更加有效的中长期资金支持，央行在未来可能考虑通过 MLF 及降准等措施进一步丰富货币政策工具。今年以来，MLF 和降准等中长期政策工具逐步发力，成为央行流动性投放的重要渠道，与近期支持民营企业融资的政策措施形成合力，提供长期稳定且低成本的资金来源。并且外汇占款余额连续 3 个月呈现下降趋势，反映当前的跨境资金流出压力较大，不排除未来央行通过 MLF 投放和降准等措施补充市场流动性的可能。第三，由于美国经济增速放缓和全球大宗商品价格下跌降低通胀预期，美国加息预期弱化，在一定程度上提供了更大的货币政策实施空间。随着利率水平的提升和其他国家经济增速放缓，美国经济也受到一定的冲击，在美债收益率上也有所反映。

上周 WTI 原油价格跌幅达到 11%，已经连续第七周大幅下跌，可能导致美联储加息进程放缓，减轻中美利差缩窄甚至倒挂的压力，从而在货币政策上具备更强的灵活性。

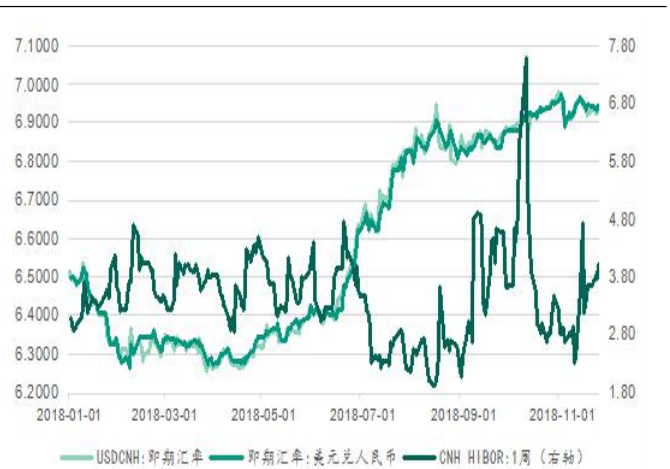
展望本周，随着美债收益率的回落和由于大宗商品价格下跌导致的通胀预期继续走低，近期外汇市场汇率走势较为平稳，国内货币政策面临的外部压力有所缓解，本周需要重点关注 G20 峰会后的中美领导人会晤情况，此次关于中美贸易摩擦的谈判进展将直接影响到明年世界经济的发展走势，对市场情绪产生重大影响。本周将有 1000 亿元国库现金定存到期，无逆回购到期，虽然存在资金跨月因素的扰动影响，但随着月末财政支出力度的增加，预计市场流动性仍将保持在较为充裕的水平。

图表 5. 同业存放利率变动

期限	2018-11-23		2018-11-16	
	融出	融入	融出	融入
1W	2.85-2.6	2.15-0.72	2.85-2.6	2.65-0.72
2W	3-2.85	2.5-0.72	3-2.85	2.65-0.72
1M	3.2-2.9	2.5-0.72	3.2-2.9	2.85-0.72
3M	4-3.75	3.4-3	4-3.75	3.4-3
6M	4.5-4.1	3.55-3.1	4.5-4.1	3.6-3.1
1Y	5.2-4.4	3.8-3.3	5.2-4.4	3.8-3.4

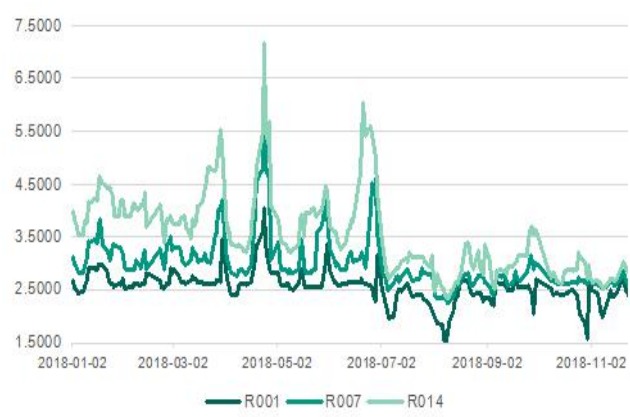
数据来源: Wind 资讯、上海国际货币

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

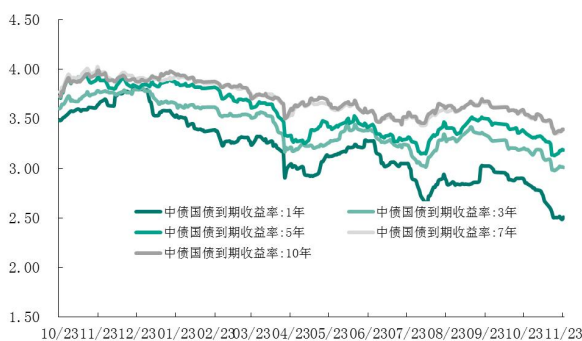
债券市场

上周利率债收益率震荡上行，国债收益率曲线陡峭化，国开债呈现平坦化格局；信用债方面，收益率涨跌不一，短融收益率多数上涨，中票收益率多数下跌，信用利差整体收窄。在收益率快速下行后，上周进入消息真空期，资金面先紧后松，市场中配置盘与获利盘之间多空博弈，收益率小幅上行；各部门支持民营企业政策纷纷出台，市场风险偏好回升，信用利差收窄。展望本周，资金面逐渐宽松，银行间流动性预期维持合理充裕水平，市场走势仍将焦灼于国内基本面的拐点，目前前期利好因素基本兑现，新下行动力尚未出现，预计本周市场呈震荡走势；信用利差方面，各部门频频发声支持民营企业及小微企业，扶持政策逐渐落地，预计收窄趋势仍将持续。

上周利率债走势方面，各期限收益率整体上升，央行未开展公开市场操作，受前期缴税因素及后期财政投放等因素影响，资金面先紧后松，短端收益率上行约0.35-11bp。此外，收益率快速下行后，数据利好基本兑现，上周进入消息真空期，市场中配置盘与获利盘之间多空博弈，市场出现技术性调整，长端收益率上行约2-4bp。整体来看，各品种收益率曲线形态变化不一，国债收益率曲线陡峭化，国开债呈现平坦化格局。

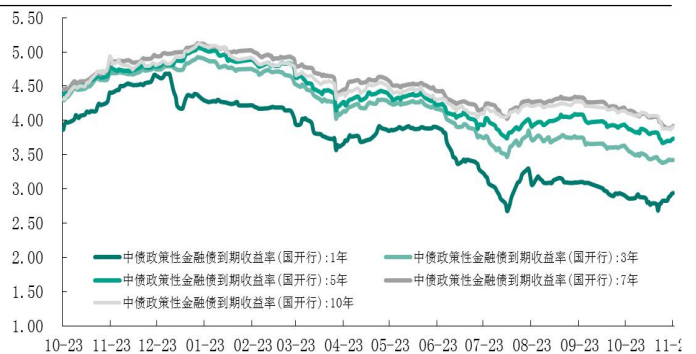
具体来看，驱动各期限收益率整体上行的主要因素如下：短端方面，央行连续21个交易日未开展公开市场操作，受缴税因素影响前半周资金面偏紧，后半周虽有缓和但力度仍然不足；长端方面，一是社融数据出炉后收益率快速下行，获利盘明显增加，本周有部分获利机构进行止盈操作，带动收益率上行；二是本周进入消息真空期，在前期利好基本兑现的情况下，新的收益率下行动力尚未出现。信用市场方面，全周来看，受信用债一级发行情况改善及各部门利好政策逐渐落地的影响，本周信用债二级交易依然活跃，信用债收益率整体走低。信用利差方面，受民营企业融资环境逐渐改善及市场风险偏好回升影响，信用利差整体呈现缩窄趋势。

图表 9. 国债收益率走势



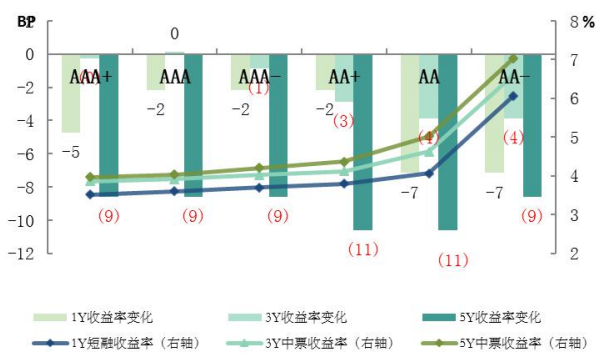
数据来源: Wind 资讯

图表 10. 政策性金融债收益率走势



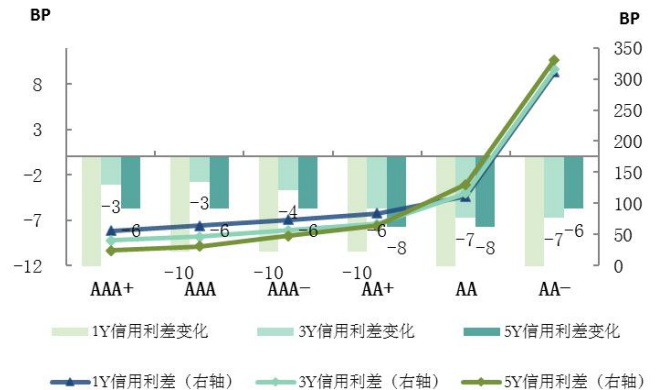
数据来源: Wind 资讯

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 3 个主体的共计 3 只债券违约, 分别为凯迪生态、上海华信国际、新光控股集团, 三家企业之前均出现过违约事件。3 家主体中的均为民企, 所在行业各不相同, 其中凯迪生态因公司资金紧张, 流动性出现危机导致债券违约; 新光控股因 15 新光 01, 15 新光 02, 16 新光债违约导致 18 新光控股 CP001 发生交叉违约; 上海华信违约由于杠杆率过高及资产因法律诉讼原因冻结所致。

展望本周, 利率债方面, 第一, 短端方面, 缴税期已过, 财政资金逐渐投放, 资金面将会渐渐宽松, 预期本周短端收益率下行; 第二, 长端方面, 上周获利盘与配置盘多空博弈, 后期仍将焦灼于国内基本面的拐点, 前期利好因素已经基本兑现, 新下行动力尚未出现, 预期本周呈震荡格局; 第三, 在信用利差方面, 受到国家政策支持以及宽信用传导机制的疏导, 风险偏好持续回升, 预计收窄趋势仍将持续。

外汇市场

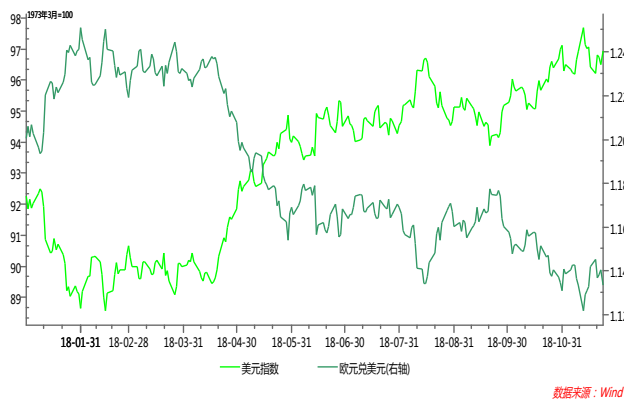
欧元区经济数据疲软, 美元指数被动走强。短期来看, G20 峰会或将短期提振市场风险偏好, 但仍需关注美联储官员发声是否能进一步印证美联储基调转向的可能。上周人民币企稳盘整, 展望未来, 市场对中美能否就贸易争端达成共识仍较谨慎, 人民币仍将保持震荡态势。

欧洲经济数据疲弱, 美元指数被动走强。上周, 美元指数在欧元维持弱勢的背景下继续被动走升, 当周上涨 0.55%, 收于 96.95。欧元当周下跌 0.74%。收于 1.1335。一是欧元区经济数据疲软。上周公布多项经济数据显示欧元区基本面走弱, 11 月制造业 PMI 全线走低, 欧元区和德国均创下 30 多个月新低, 法国则直逼 50 的荣枯线。此外, 在贸易纷争下, 德国第三季度出口出现三年来首次环比萎缩, 外部因素带来的疲软或将向服务业和就业市场传导。二是意大利预算问题中欧盟强势,

意大利或将让步。欧盟委员会强硬表态驳回意大利预算案，并建议对意大利启动“超额赤字程序”，若启动则意大利可能面临数十亿欧元的罚款。随后意大利多位高官口风转弱，该国预算问题将进入实质性谈判。短期来看，G20峰会或将短期提振市场风险偏好，但仍需关注美联储官员发声是否能进一步印证美联储基调转向的可能。欧洲方面，近期意大利预算案有所缓解，可以一定程度缓解市场看空情绪，但在欧央行政策预期未变的情况下欧元仍将保持弱势。

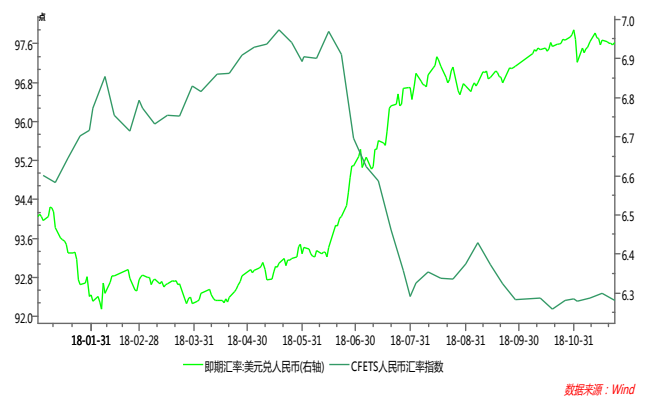
人民币企稳盘整，延续双向震荡态势。上周，人民币保持盘整态势，在岸人民币汇率收于6.9421，当周小幅升值53pips，涨幅为0.08%。一是美元指数震荡上行，人民币保持震荡。本周美元指数震荡上行，美元兑人民币继续窄幅震荡，周五晚间公布的德国和欧元区PMI数据表现不佳导致欧元大幅贬值，美元兑人民币随美元指数升值，USDCNH收于USDCNY上方。二是我国继续加大资本对外开放和人民币跨境使用。上周，国务院印发《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施的通知》，财政部发布《关于境外机构投资境内债券市场企业所得税增值税政策的通知》，多项举措并行加快境内市场对外开放，继续加大金融市场对外开放，从长期看有利于促进跨境资金双向流动，缓和资本外流压力。综合来看，G20峰会举行在即，市场对中美能否就贸易争端达成共识仍较谨慎，美元短期缺乏方向，人民币仍将保持震荡态势。

图表 13. 美元指数、欧元兑美元



数据来源：Wind 资讯

图表 14. 人民币汇率



数据来源：Wind 资讯

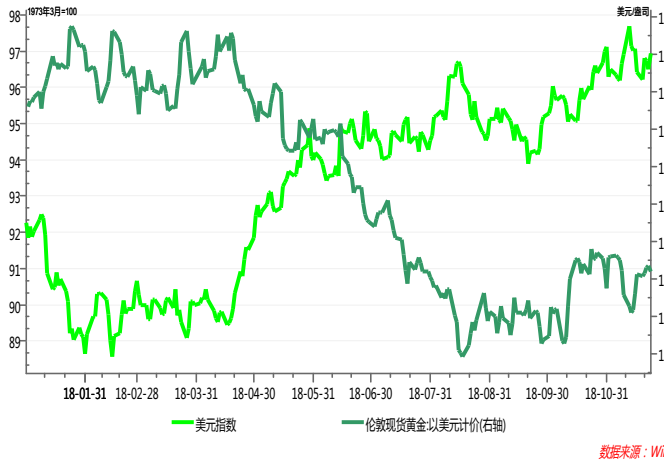
商品市场

美联储加息预期弱化叠加美股回调，金价小幅收涨。预计年内加息落地后，美元将震荡调整，金价或将获得支撑。地缘政治因素影响原油供给，全球经济增长预期转弱，油价连续七周下跌。展望后市，预计至2019年一季度油价仍将维持相对低位，12月OPEC会议值得关注。

美联储加息预期弱化叠加美股回调，黄金受到一定提振。部分风险事件得到缓和，金价受到的避险支撑有限，短期内关注 G20 峰会对贸易摩擦的影响。中长期来看，预计年内加息落地后，美元将震荡调整，金价或将获得一定支撑。上周金价呈现冲高回落走势，最高触及 1230.20 美元/盎司，收报 1222.85 美元/盎司，周线涨幅 0.12%。具体来看，一是美国经济增长放缓，美联储加息预期弱化，为金价提供一定动能。今年以来，虽然贸易紧张关系和地缘政治风险加剧，全球股市也多次大幅调整，但黄金受到的避险支撑有限，主要美联储加息进程持续推进限制了金价的涨幅。在美联储加息的环境中，一方面，利率的上升令黄金作为无固定收益的大宗商品吸引力相较债券减弱；另一方面，美元随着利率的上扬对以美元计价的黄金不利。近期市场加息预期有所弱化，美联储官员的讲话不如市场预期鹰派，美国耐用品订单数据创十五个月最差表现，显示美国经济增长放缓，都令美元一度承压，为黄金上涨提供一定动能。二是美股回调也为金价带来短线提振。上周美股再次带动全球股市大幅调整，标普、纳斯达克等重要指数接近今年 2 月动荡的底部区间。三是部分风险事件得到缓和，黄金受到的避险情绪支撑有限，金价仅小幅收涨。英国和欧盟之间达成了就英国退欧的政治宣言草案，意大利对财政预算问题态度有所软化，部分减弱了对黄金的避险需求。尽管感恩节的假期令交投受到了一些限制，现货黄金市场整体波动不大，预计后市仍将维持震荡走势。展望本周，市场的关注焦点集中在 G20 上的习特会，结果好于预期则市场的避险情绪回落，金价延续震荡走势；结果不及预期则未来经济前景更加悲观，更加利好金价。

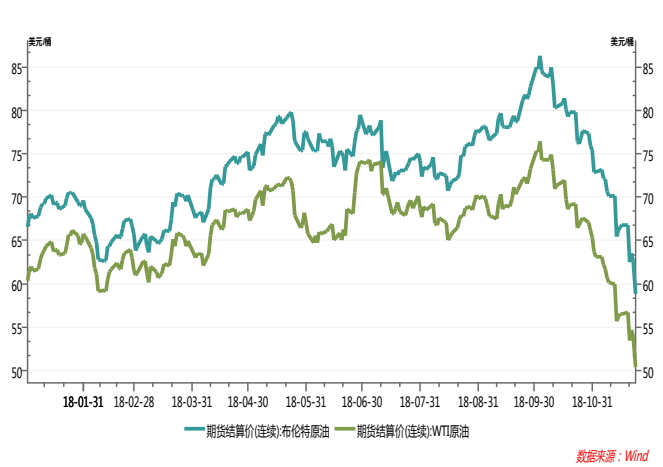
地缘政治因素影响原油供给，全球经济增长预期转弱，油价连续七周下跌。展望后市，预计至 2019 年一季度油价仍将维持相对低位，短期内 12 月 OPEC 会议值得关注。上周国际油价持续下跌，美油、布油价格均创过去一年新低。截至 11 月 23 日，布伦特原油期货报 59.09 美元/桶，创 13 个月新低，已连续七周下跌；美国 WTI 原油期货周五报 50.42 美元/桶，上周暴跌 11.1%。一是全球石油供给预期的变化是本轮油价下跌的直接原因。此前市场预期由于特朗普对伊朗的制裁叠加 OPEC 限产，将导致全球石油供给进一步短缺。但特朗普对八大伊朗石油买家的短期豁免使得伊朗减产幅度低于预期，其自 3 月份的峰值每天减产了 50 万桶，完全被沙特、俄罗斯以及美国等国石油的大幅增产所消化，反而还使得全球石油供给大幅增加，从而改变了石油供给下降推高油价的逻辑。二是全球经济减速，减少石油需求预期。IMF 在最新的《世界经济展望》当中，将 2019 年全球经济增长由 3.9% 下调至 3.5%，预计美国经济增长将放缓至略高于 2%，欧元区经济增长下调至 1.6%，而中国经济增速则将放缓至 6%。这意味着全球经济在经历过去几年的缓慢回升之后已经开始重新放缓，将影响原油需求。展望后市，预计至 2019 年一季度油价仍将维持相对低位，12 月 OPEC 会议值得关注。供给方面，预计油价的短期回落暂时不会令美国原油产量增速放缓，内外局势约束下沙特短期内也难以实质性收缩产量，俄罗斯尚未明确支持减产，加之美国对伊制裁豁免期延续，预计供给相对过剩的局面短期仍将持续。需求方面，美国货币政策收缩、减税效应弱化、强美元冲击出口、单边贸易政策令消费和投资趋于谨慎，均将令原油需求短期难有改观，预计全球原油价格仍将维持相对低位。而如果 12 月 OPEC 会议上沙特与俄罗斯就减产达成一致，则可能短线推升油价。

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. 上周评级调整表

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							
深圳市怡亚通供应链股份有限公司	运输	联合信用评级有限公司	2018-11-23	AA	正面	AA	稳定
淮北矿业(集团)有限责任公司	能源 II	中诚信国际信用评级有限责任公司	2018-11-23	AAA	稳定	AA+	稳定
保定国家高新技术产业开发区发展有限公司	资本货物	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2018-11-19	AA	稳定	AA-	稳定
下调评级或展望							
铜陵农村商业银行股份有限公司	银行	中诚信国际信用评级有限责任公司	2018-11-19	A	稳定	A+	稳定
华昌达智能装备集团股份有限公司	资本货物	中诚信证券评估有限公司	2018-11-23	A-		A+	
国购投资有限公司	房地产 II	联合信用评级有限公司	2018-11-20	BBB		A	
国购投资有限公司	房地产 II	联合信用评级有限公司	2018-11-19	A		AA	稳定
宝塔石化集团有限公司	能源 II	联合资信评估有限公司	2018-11-19	A+		AA	稳定

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。