

2018年12月10日

金融市场部

美国非农低于预期，国内通胀压力降低

宏观经济

❖ **国际宏观：**美国11月新增非农就业人口低于预期，但就业数据整体仍强劲，支撑美联储12月加息。美国10月商品贸易逆差再创新高，整体贸易帐逆差继续走扩，其中对华贸易逆差创纪录，当前贸易保护主义措施可能无效。

❖ **国内宏观：**内、外需整体走弱，进出口数据双双不及预期；未来关注扩大进口政策带来的结构性调整及对“一带一路”国家外贸的发力。鲜菜和燃料价格走弱，CPI回落；限产不及预期叠加油价下跌，PPI再下台阶；短期国内通胀压力降低。

金融市场

❖ **货币政策及资金面：**上周央行未开展逆回购操作，对到期回笼的1875亿元MLF进行等额续做，并开展1000亿元1个月期限的国库现金定存招标工作，全口径下共计净投放1000亿元。上周资金面总体呈现宽松状态，各期限资金供给充足。本周将有2860亿元MLF到期回笼，但在11月进出口数据以及CPI数据均不及预期的情况下，考虑到MLF到期日与企业缴款和法定准备金缴款等时间点有所重叠，预计央行会对其进行续做，平抑市场波动。

❖ **债券市场：**上周利率债收益率震荡下行，收益率曲线平坦化；信用债收益率整体下行，三年期跌幅较大，低评级信用债跌幅大于高评级，短期限信用利差收窄，中长期信用利差走阔；民营企业支持政策对市场的影响边际下降，信用利差涨跌不一。展望本周，短端需要重点关注央行公开市场操作动作；长端收益率仍有下行空间；随着各部门对民企扶持政策逐渐落地，融资环境有望改善，信用利差收窄可期。

❖ **外汇市场：**美国非农数据不及预期，美债收益率出现倒挂，美元指数承压。法国爆发骚乱，欧元压力仍大。欧洲政治事件短期难有较大进展，欧元未来仍将承压。G20峰会中美达成共识，人民币迎较大利好。短期看，在美元指数未明显下行、欧洲政治风险潜伏的情况下，人民币难以持续升值。

❖ **商品市场：**美元走弱且市场波动性上升，黄金价格上涨。美国经济目前处于由强转弱的时间点上，美元资产的吸引力下降使得黄金避险和抗通胀的属性受到投资者的青睐，预计短期仍将上涨。减产协议落地油价反弹，避险情绪升温拖累油价表现。预计OPEC+和加拿大减产有利于修复供给过剩的市场预期，短期内油价或将迎来反弹，但是未来是否会持续上涨仍有待观察。

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

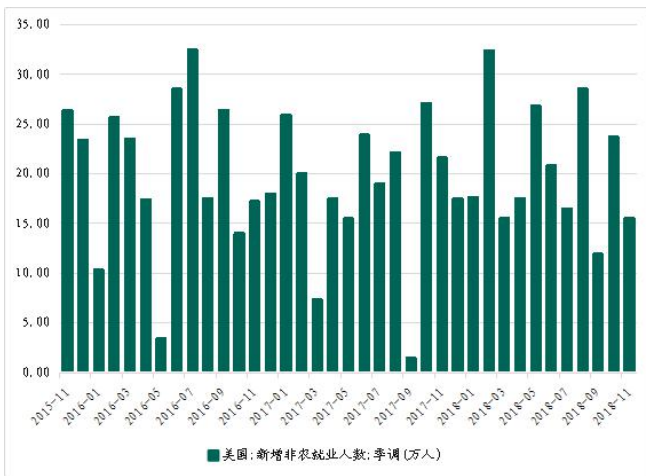
受恶劣天气影响，美国11月新增非农就业人口低于预期，但就业数据整体仍强劲，支撑美联储12月加息。美国10月商品贸易逆差再创新高，整体贸易帐逆差继续走扩，其中对华贸易逆差创纪录，当前贸易保护主义措施可能无效。

受恶劣天气影响，美国11月新增非农就业人口低于预期，但就业数据整体仍强劲。11月新增非农就业人口15.5万人，低于预期值19.8万人，也低于前值25万人，为近六年同期最差水平。由于恶劣天气而无法工作的工人数量达到12.9万，远高于过去三年的同期水平，成为11月非农就业逊于预期的主因。分行业来看，制造业就业表现依然强劲，就业人数新增2.7万人，延续今年以来的良好势头；建筑业新增就业0.5万人，为3月下月以来最疲弱的月度表现，主因房地产景气度下滑，住宅相关的就业岗位减少。失业率方面，维持在3.7%这一近半世纪的低位水平。薪资方面，11月时薪环比增0.2%，较预期低0.1个百分点，同比与预期、前值保持一致，为3.1%，为2009年以来的高位。美国11月就业数据显示，当前失业率处于历史低点，叠加恶劣天气影响，新增就业人口放缓或属正常。时薪环比增速低于预期但同比仍维持高位，美国整体就业数据仍强劲。劳动力市场偏紧情况下，未来工资还将保持增长。

美国10月商品贸易逆差再创新高，整体贸易帐逆差继续走扩，其中对华贸易逆差创纪录。10月商品贸易帐逆差781亿美元，创历史新高。整体贸易帐逆差环比增1.7%至555亿美元，为2008年10月以来最高，是贸易逆差连续扩大的第五个月。进口方面，良好的国内需求和强势美元推动商品和服务进口总量增长0.2%，至2665亿美元，创历史新高。出口方面，因大豆出口进一步下滑，美国10月出口额环比下降0.2%至2110亿美元。中美贸易方面，美国对我国出口环比下降6.7%，进口环比扩大4.4%，贸易逆差环比增7.1%，达到创纪录的431亿美元，特朗普政府旨在缩小贸易逆差的关税相关措施可能无效。

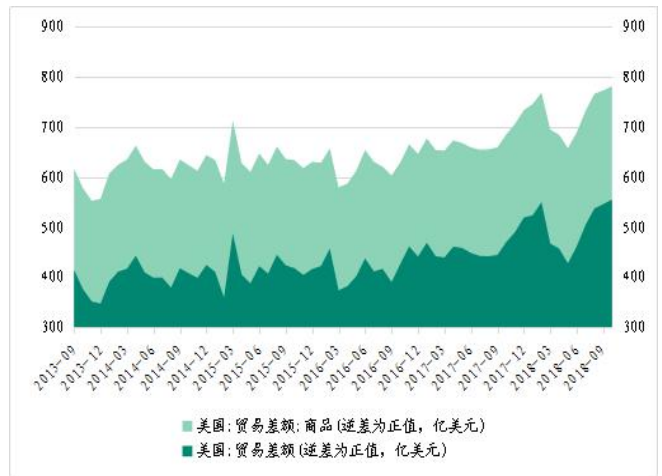
整体来看，11月美国整体就业数据仍强劲，非农就业数据虽不及预期，但或是劳动力市场紧张背景下的正常放缓；时薪环比增速低于预期但同比仍维持高位，预计未来工资将保持增长，能较好支持美联储12月加息。贸易方面，不断走扩的贸易逆差反映美国通过加征关税以缩小贸易逆差的意图可能无效。当前国际分工格局下，美国的服务贸易优势较大，而发展中国家在劳动密集型的商品贸易中优势较大，二者本是互补格局，能在分工合作和产品贸易中促进全球经济的内生增长，局限于缩小贸易逆差的贸易保护主义措施效果可能适得其反。

图表1. 美国11月新增非农就业不及预期



数据来源: Wind 资讯

图表2. 美国10月贸易帐逆差继续走扩



数据来源: Wind 资讯

国内宏观

内、外需整体走弱，进出口数据双双不及预期；未来关注扩大进口政策带来的结构性调整及对“一带一路”国家外贸的发力。鲜菜和燃料价格走弱，CPI 回落；限产不及预期叠加油价下跌，PPI 再下台阶；短期国内通胀压力降低。

进出口数据方面，内、外需整体走弱，进出口数据双双不及预期。11月我国出口 2274.1 亿美元，增长 5.4%，较上月大幅回落 10.1 个百分点；进口 1826.7 亿美元，增长 3%，较上月大幅回落 18.4 个百分点，均不及市场预期。11月贸易顺差 447.4 亿美元，同比扩大 16.4%，前 11 月累计顺差 2995.9 亿美元，收窄 18.1%。出口方面，抢出口效应有所消退且全球外需有整体回落迹象。一方面，对美出口增速较 5-10 月 11% 以上的水平有所回落，至 9.8%，抢出口效应有所消退。另一方面，对欧盟、日本、韩国、东盟的出口增速分别为 6.0%、4.8%、-3.6% 和 5.1%，分别回落了 8.6、3.1、11.3 和 8.7 个百分点，显示全球主要经济体外需整体回落。进口方面，贸易摩擦带来的农产品进口下降、原油价格下跌、国内内需走弱是进口数据下滑的主因。一是大豆进口数量同比下降 38%，带动大豆整体进口金额下滑 35%，逆转了 8-10 月同比增长的局面。二是原油进口数量及金额环比增速均有放缓，进口金额放缓幅度远大于数量放缓幅度，反映 11 月油价下跌影响。三是需求影响下主要大宗商品进口增速回落。11 月，铁矿砂、铜材进口数量增速由正转负，分别下降 8.8%、3.0%，前值分别为增 11.2%、增 27.3%。

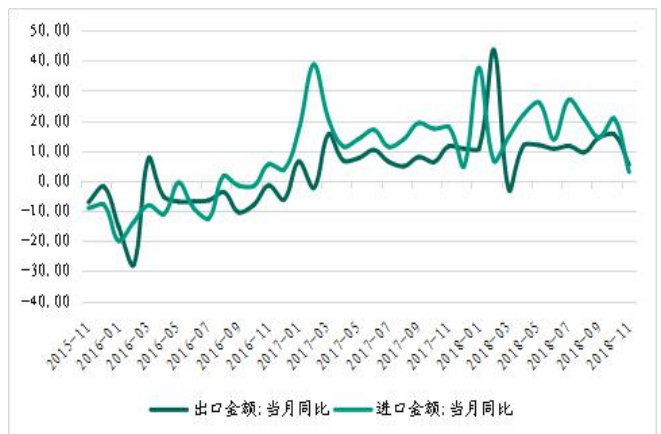
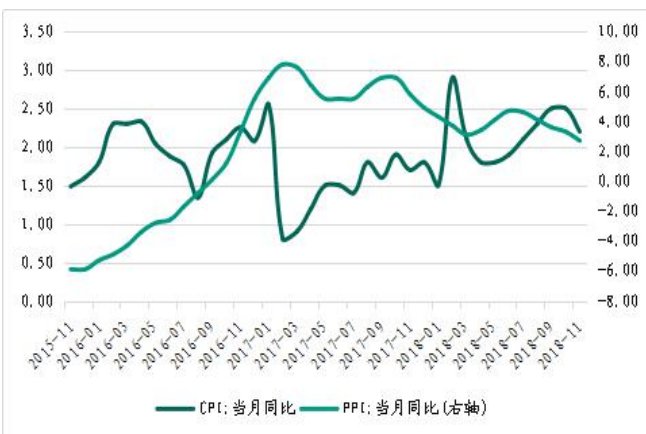
通胀数据方面，鲜菜和燃料价格走弱，CPI 回落；限产不及预期叠加油价下跌，PPI 再下台阶，短期内通胀压力降低。11 月 CPI 同比增速回落 0.3 个百分点至 2.2%，环比下跌 0.3%；11 月 PPI 下滑 0.6 个百分点至 2.7%，环比下跌 0.2%。CPI 方面，食品和非食品同步下行，鲜菜和燃料是拖

累CPI增幅的主要分项。食品方面，鲜菜价格环比下降12.3%，为年内次低值，同比仅增长1.5%，对CPI同比拉动作用骤减0.22个百分点至0.03个百分点，成为拖累CPI的主要分项；猪瘟持续发酵，养殖散户出栏意愿增强，猪肉环比下跌0.6%再度转入下跌区间，同比下跌1.1%，影响CPI下降约0.03个百分点。非食品方面，国际油价下跌带动燃料价格环比下跌4.8%，同比增速腰斩至12.6%（前值22.0%）。PPI方面，采暖季限产不及预期叠加国际油价暴跌带动PPI增速跌破3%，为近两年最低值。相关中上游产业如石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、黑金冶炼业、化纤制造业、橡胶和塑料制品业环比负增长。

展望未来，进出口方面，中美贸易摩擦仍有变数，欧盟、日、韩经济增速放缓给出口带来多重压力。进口方面，国内需求端延续偏弱格局，未来关注扩大进口政策带来的结构性调整。另外，今年前11月，我国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体水平，占我外贸总值的比重提升0.8个百分点至27.3%，未来将成为我国外贸新发力点。通胀数据方面，12月CPI大概率受季节性因素影响在当前位置波动，重点关注可能出现的异常天气对食品项的扰动。PPI受制于供给端限产放松、需求端仍较疲软、国际大宗商品价格回落多方面压力或将延续下滑趋势，短期通胀压力降低。

图表 3. 11月CPI、PPI双双下滑

图表 4. 11月进出口双双不及预期



数据来源: Wind 资讯

数据来源: Wind 资讯

金融市场

货币政策与资金面

上周央行未开展逆回购操作，对到期回笼的 1875 亿元 MLF 进行等额续做，并开展 1000 亿元 1 个月期限的国库现金定存招标工作，全口径下共计净投放 1000 亿元。上周资金面总体呈现宽松状态，各期限资金供给充足。本周将有 2860 亿元 MLF 到期回笼，但在 11 月进出口数据以及 CPI 数据均不及预期的情况下，考虑到 MLF 到期日与企业缴款和法定准备金缴款等时间点有所重叠，预计央行会对其进行续做，从而平抑市场波动，因此预计市场流动性仍将保持相对充裕的状态。

具体来看，上周央行继续暂停逆回购操作，至此，央行此轮逆回购已经连续暂停 31 个交易日，继续刷新纪录。质押式回购利率方面，上周资金市场总体呈现宽松的局面，各期限利率均有所下行，市场流动性较为充裕。截止 12 月 7 日，R001 加权平均利率为 2.43%，较前周下行 29bp；R007 加权平均利率为 2.58%，较前周下行 33bp；R014 加权平均利率为 2.56%，较前周下行 32bp。同业存单方面，上周发行量与到期量均有小幅增加。上周共发行 727 只总计 4443.3 亿元，到期 620 只总计 4893.1 亿元，净融资额为 -449.8 亿元，较前周增加 470.8 亿元。不同期限的存单利率走势有所分歧，利率曲线有所陡峭化。具体来看，3 个月 AAA+ 同业存单利率为 3.06%，较前周下行 8bp；6 个月 AAA+ 同业存单利率为 3.20%，较前周下行 3bp；9 个月 AAA+ 同业存单利率为 3.45%，较前周上行 6bp。票据直贴利率和转贴利率有所下行，上周长三角地区 6 个月票据直贴利率为 3.00%，票据转贴利率为 2.70%，均较前周下行 10bp。

上周货币市场流动性整体较为宽松，资金供给充足，国内稳增长的需要和外部汇率压力的缓和促使未来货币政策仍将维持在相对宽松的状态。第一，当前国内经济稳增长压力仍存，通胀压力总体可控，未来仍然需要相对宽松的货币政策对市场流动性提供支持。11 月进出口数据均不及预期，虽然有基数较高的影响因素扰动，但全球经济增长放缓以及中美贸易争端对国内经济的冲击也不容忽视。11 月 CPI 同比上涨 2.2%，较上月回落 0.3 个百分点，小幅低于市场预期，短期来看总需求疲软难以明显好转。第二，虽然央行此轮逆回购连续暂停长达 31 个交易日，但货币政策并未转向，央行仍将保持银行间流动性的合理充裕。今年下半年货币市场利率中枢较上半年有明显下行，央行也多次连续暂停逆回购操作，表明货币政策调控框架在从数量型向价格型的转变过程中，央行更加关注银行间资金价格的波动幅度。上周国库现金存款中标利率走高，反映了银行年末考核指标压力较大，跨年存款需求旺盛，但并不代表货币市场流动性的实质性收紧。第三，美国债券期限利差倒挂，非农就业不及预期，表明美国未来经济增长可能放缓，加息预期弱化，给国内货币政策提供更大的操作空间。美国 3 年期国债和 5 年期国债利率出现倒挂，2 年期国债和 10 年期国债利差不足 15bp，在一定程度上表明市场对未来经济增长势头的预期减弱，结合美国 11 月新增非农就业 15.5 万人，明显低于市场预期的 19.8 万人，创近六年来同期最低，预计未来美国加息节奏将会放缓，

国内货币政策面临的外部压力有所减轻。

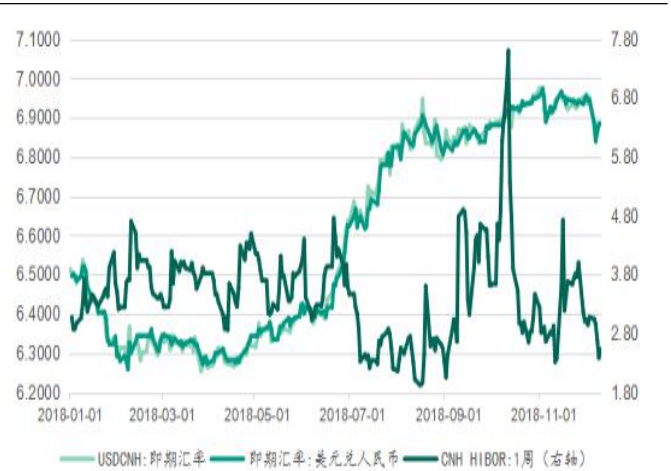
展望本周，虽然央行持续暂停公开市场操作，但由于12月是财政存款投放大月，而且今年政府财政存款明显高于往年同期水平，短期流动性预计得到明显改善。同时考虑到国内经济数据下行以及美国加息预期减弱的因素，央行预计仍将保持相对宽松的货币政策取向，为优化实体经济融资渠道提供进一步的支持。本周将有**2860亿元MLF**到期回笼，到期量较大，并且与企业缴税和法定准备金缴款等时点有所重叠，可能会对短期货币市场供求关系形成一定冲击，出于稳定市场流动性的考虑，央行可能对其进行续做，因此本周资金面预计仍将维持相对宽松的状态。

图表5. 同业存放利率变动

期限	2018-12-7		2018-11-30	
	融出	融入	融出	融入
1W	2.95-2.4	2.25-0.72	2.85-2.65	2.7-0.72
2W	3.2-2.5	2.3-0.72	3-2.85	2.6-0.72
1M	4-3.3	3.25-2.6	3.5-3.02	3.05-0.72
3M	4-3.7	3.38-3	4-3.75	3.38-3.05
6M	4.5-3.75	3.58-3.1	4.6-3.7	3.55-3.15
1Y	4.6-4.15	3.75-3.29	4.6-4.15	3.75-3.4

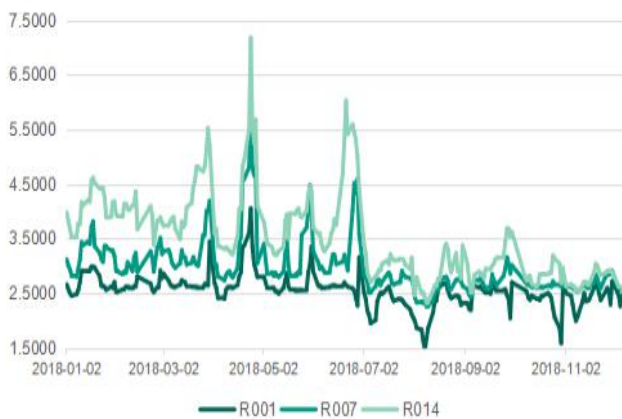
数据来源: Wind 资讯、上海国际货币

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

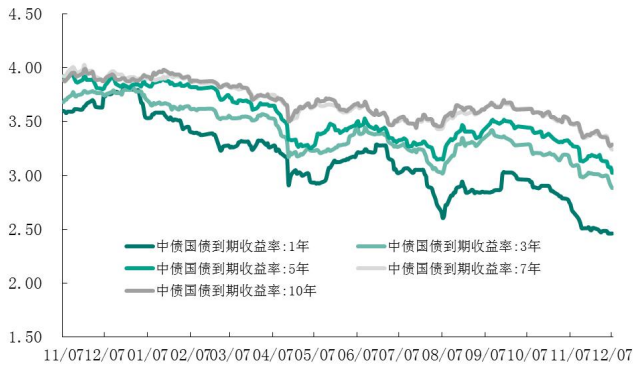
上周利率债收益率震荡下行，长端下行幅度超过短端，收益率曲线平坦化；信用债方面，收益率整体下行，三年期跌幅较大，低评级信用债跌幅大于高评级，短期限信用利差收窄，中长期信用利差走阔。上周国内市场受海外因素影响较大，美债收益率快速下行，三年五年期利差倒挂，叠加国内资金面较为宽松，经济下行压力仍在，收益率快速下行；民营企业支持政策对市场的影响边际下降，信用利差涨跌不一。展望本周，短端方面，虽然本周有大额MLF到期，且与企业缴税期、法定存款准备金缴款时点重叠，但预计央行仍将维持流动性合理充裕的状态，重点关注央行公开市场操作动作；长端方面，11月主要经济数据将在本周公布，目前通胀压力渐消，出口数据转弱，基本面难言见底，预计金融经济数据出现改善的可能性偏低，收益率仍有下行空间；信用利差方面，随着各部门对民企扶持政策逐渐落地，融资环境有望改善，信用利差收窄可期。

利率债各期限收益率整体下行，央行等额续作本周到期的1875亿MLF，随后又进行1000亿国库现金定存招标，资金面较为宽松，短端收益率下行2-7bp；长端方面，虽然中美贸易战有缓和趋势，但随着华为事件爆发前景并不明朗，同时在美债收益率快速下行的背景下，叠加国内基本面难言见底，债市收益率重回下行通道，长端收益率下行7-11bp。整体来看，长端收益率下行幅度超过短端，收益率曲线呈平坦化格局。

具体来看，驱动各期限收益率整体下行的主要因素如下：短端方面，月初资金面扰动因素较少，央行等额续作MLF，又投放1000亿国库定存，市场流动性持续宽松；长端方面，一是美联储加息预期放缓，美债收益率快速下行，十年期美债收益率跌破2.9%关口，人民币大幅升值至6.87，海外因素对国内债市下行掣肘渐渐消退，国内政策上也有更大的操作空间；二是虽然中美贸易战有一定缓和迹象，但前景仍然扑朔迷离，后续谈判结果有待观察；三是国内通胀压力渐消，基本面难言见底，经济拐点尚未出现，经济预期偏弱是债市下行的核心动力。

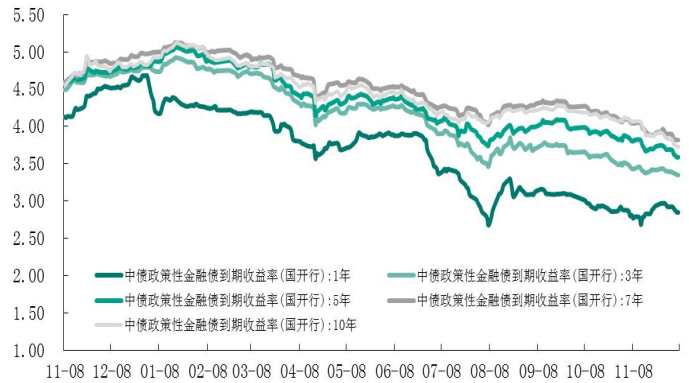
全周来看，受利率债大幅下行及各部门利好政策逐渐落地影响，上周信用债二级交易依然活跃，信用债收益率整体走低，下行幅度在2-13bp，其中1年期下行幅度在1-3bp，三年期下行幅度在6-13bp，五年期下行幅度在2-4bp。信用利差方面，经过前几周信用利差持续收窄的过程后，民营企业支持政策对市场的影响边际下降，本周信用利差出现分化，短期信用利差收窄，中长期走阔，后续重点关注民企融资环境改善情况。

图表 9. 国债收益率走势



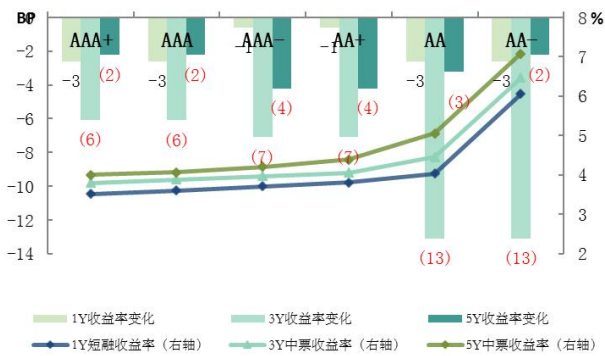
数据来源: Wind 资讯

图表 10. 政策性金融债收益率走势



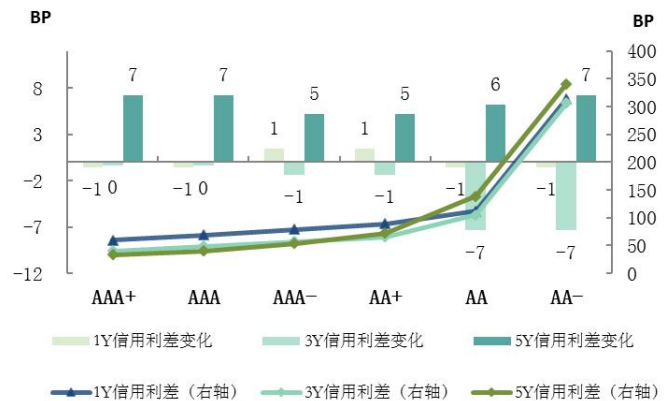
数据来源: Wind 资讯

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 4 个主体的共计 5 只债券违约, 分别为龙跃实业集团有限公司、洛娃科技实业集团有限公司、永泰能源股份有限公司、上海华信国际集团有限公司, 其中龙跃实业集团有限公司与洛娃科技实业集团有限公司为首次违约, 永泰能源股份有限公司与上海华信国际集团之前均出现过违约事件。4 家主体中的均为民企, 所在行业各不相同, 其中龙跃实业集团与洛娃科技实业集团因经营不善导致流动性出现危机; 永泰能源与上海华信违约由于杠杆率过高及资产被冻结所致, 两主体已出现多只债券违约。

展望本周, 利率债方面, 第一, 短端方面, 虽然本周有大额 MLF 到期, 且与企业缴税期、法定存款准备金缴款时点重叠, 但预计央行仍将维持流动性合理充裕的状态, 重点关注央行公开市场操作动作; 第二, 长端方面, 11 月主要经济数据将在本周公布, 目前通胀压力渐消, 出口数据转弱, 基本面难言见底, 预计金融经济数据出现改善的可能性偏低, 收益率仍有下行空间; 信用利差方面, 随着各部门对民企扶持政策逐渐落地, 融资环境有望改善, 信用利差收窄可期。

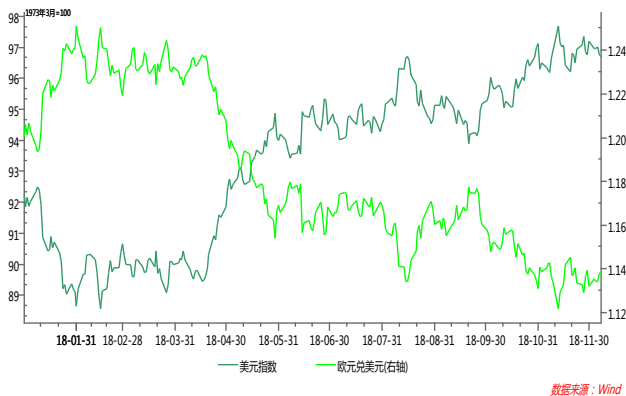
外汇市场

美国非农数据不及预期，美债收益率出现倒挂，美元指数承压。法国爆发骚乱，欧元压力仍大。欧洲政治事件短期难有较大进展，欧元未来仍将承压。G20峰会中美达成共识，人民币迎较大利好。短期看，在美元指数未明显下行、欧洲政治风险潜伏的情况下，人民币难以持续升值。

美国非农数据不及预期，美债收益率出现倒挂，美元指数承压。上月，美元指数收于96.78，下跌0.42%。欧元兑美元保持震荡走势，当周涨0.51%，收于1.1378。一是美国非农数据不及预期，美元指数承压。美国劳工部公布11月非农数据，总体的就业数据、时薪环比增速等数据都低于预期，新增就业人口15.5万人，远低于预期值19.8万人，10月前值由25万人修正为23.7万人。非农数据不及预期，表明美国经济或将有所放缓，并降低美联储明年加息的可能性，美元指数将承压。二是长端美债收益率大跌，美债曲线出现局部倒挂。上周美国5年期和3年期及2年期国债收益率均出现倒挂，10年期和2年期国债利差一度收窄至10BP，对美国经济基本面担忧的情绪有所升温。三是巴黎爆发骚乱，欧元压力仍大。因法国政府上调燃油税，大量法国民众在巴黎街头进行抗议并引发骚乱。尽管政府作出让步，但抗议活动并未平息，马克龙政府面临执政考验。若马克龙被迫辞职，右翼民粹势力或进一步掌握更大权力，放大欧盟内部政治风险。短期来看，欧美贸易谈判、意大利预算、英国脱欧、法国骚乱等事件短期难以有较大进展，本周欧央行议息会议或将重新规划紧缩路径，欧元仍将承压。

中美达成共识释放利好，短期难有大幅升值空间。上周，在岸人民币汇率收于6.8798，当周上涨638pips，涨幅为0.92%。一是中美谈判达成共识，释放利好情绪。G20峰会后中美同意互不加征关税，加入90日谈判期，透露出中美双方短期磋商磨合、长期继续合作的信号，短线提振市场情绪，人民币汇率获得边际利好。二是贸易紧张情绪缓解汇率短线升值有助于提升人民币资产的吸引力。受到A股和人民币汇率变动的影 响，10月陆股通下外资金呈现净流出，11月和12月外资则继续增持人民币资产。同时，境外金融市场对外开放通道更加丰富，沪伦通计划12月14日启动，长期看有利于促进跨境资金双向流动，缓和资本外流压力。三是外储结束三连降，人民币汇率企稳。11月，我国外汇储备30617亿美元，环比上升86亿美元，扭转了三连降。市场情绪边际改善下人民币汇率短线升值，从而“远离”震荡区间的上顶，这使得短期内数量型干预的必要性减轻，有助于外储维持相对稳定以及结售汇行为趋于均衡。短期看，在美元指数未明显下行、欧洲政治风险潜伏的情况下，人民币难以持续升值。12月下旬若欧洲政治风险改善，美联储议息会议鸽派调整2019年加息路径，人民币或将迎来升值空间。

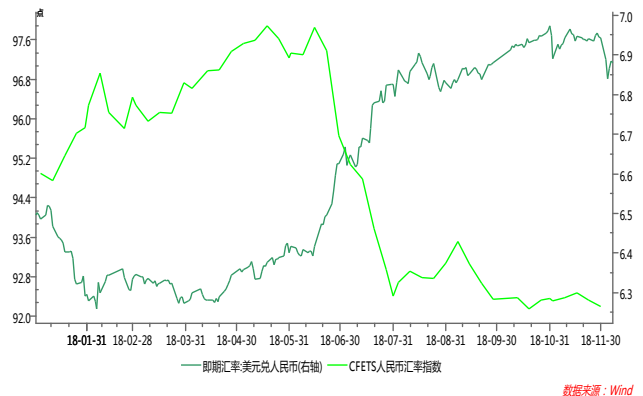
图表 13. 美元指数、欧元兑美元



数据来源: Wind

数据来源: Wind 资讯

图表 14. 人民币汇率



数据来源: Wind

数据来源: Wind 资讯

商品市场

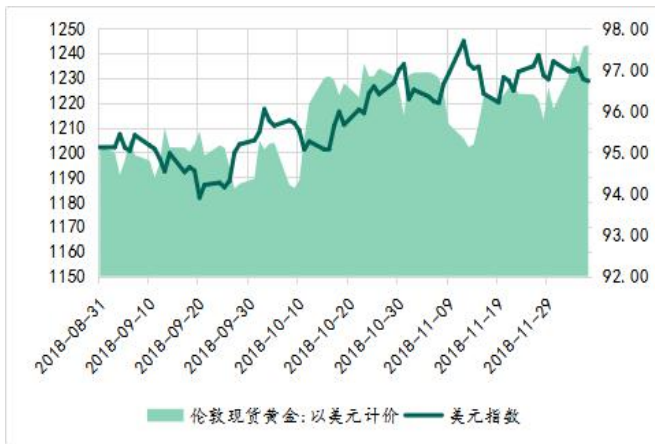
美元走弱且市场波动性上升，黄金价格上涨。美国经济目前处于由强转弱的时间点上，美元资产的吸引力下降使得黄金避险和抗通胀的属性受到投资者的青睐，预计短期仍将上涨。减产协议落地油价反弹，避险情绪升温拖累油价表现。预计 OPEC+ 和加拿大减产有利于修复供给过剩的市场预期，短期内油价或将迎来反弹，但是未来是否会持续上涨仍有待观察。

美元走弱且市场波动性上升，黄金价格上涨。截至上周五，伦敦现货黄金为 1243.30 美元/盎司，较前一周末上涨 2.11%。美国贸易数据不及预期且新增就业人数也不及预期，显示经济活动增长有所放缓，支持美联储 2019 年加息次数将减少的预期，美元承压。周初 G20 中美同意暂停加征新的贸易关税后华为事件再次燃起市场担忧情绪，且近期欧洲的英国、法国、意大利等政治不确定性相继浮现，市场波动性上升。整体看，美国经济目前处于由强转弱的时间点上，美元资产的吸引力下降使得黄金避险和抗通胀的属性受到投资者的青睐。且目前黄金价格处于较低水平，也增加了其配置的吸引力。展望未来，预计黄金价格短期将会保持上涨。

减产协议落地油价反弹，避险情绪升温拖累油价表现。12 月 7 日布伦特原油期货结算价和 WTI 原油期货结算价分别为 61.67 美元/桶和 52.61 美元/桶，较前一周五上行 5.04% 和 3.30%。上周影响的油价的多空因素交织发生。利多因素方面：一是维也纳会议上达成减产协议，规定自明年 1 月起 OPEC+ 合计减产 120 万桶/日，其中 OPEC 减产 80 万桶/日，非 OPEC 减产 40 万桶/日。俄罗斯承担约 23 万桶/日减产量，伊朗获得豁免。二是加拿大决定从明年 1 月起削减 8.7% 的原油产量，即 32.5 万桶/日。三是美国原油库存减少 732.3 万桶至 4.432 亿桶，近 11 周来首度录得下降。四是美国石油活跃钻机数减少 10 台至 877 台，录得两年来最大单周降幅。五是美联储加息预期降温，美元指数下挫。利空因素方面：一是卡塔尔计划在明年 1 月份退出 OPEC，OPEC 内部分歧加大。二是经济放缓叠加收益率倒挂，美国股市承压，避险情绪拖累油价表现。整体来看，油价虽然在上

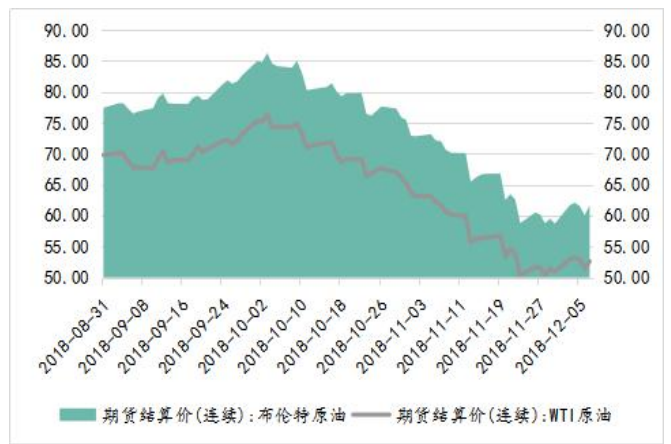
周转向，但是市场避险情绪仍然较为浓厚，预计 OPEC+和加拿大减产有利于修复供给过剩的市场预期，短期内油价或将迎来反弹，但是未来是否会持续上涨仍有待观察。

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							
广东珠江投资管理集团有限公司	公用事业 II	东方金诚国际信用评级有限公司	2018-12-04	AA+	稳定	AA	稳定
下调评级或展望							
山东金茂纺织化工集团有限公司	材料 II	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2018-12-04	C		CCC	
洛娃科技实业集团有限公司	食品、饮料与烟草	中诚信国际信用评级有限责任公司	2018-12-07	C		AA	稳定
洛娃科技实业集团有限公司	食品、饮料与烟草	联合信用评级有限公司	2018-12-07	B	负面	AA	稳定
洛娃科技实业集团有限公司	食品、饮料与烟草	联合资信评估有限公司	2018-12-06	B	负面	AA	稳定
龙跃实业集团有限公司	商业和专业服务	联合信用评级有限公司	2018-12-06	CCC	负面	A	

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。