

2019年1月7日

金融市场部

## 美国非农就业超预期，央行宣布降准替代 MLF

### 宏观经济

❖ **国际宏观：**美国 12 月非农远超预期，失业率维持低位，薪资有所上涨，整体就业形势仍然强劲。鲍威尔称必要时会调整缩表计划，发言鸽派。预计 2019 年美国经济增长将边际放缓，回落至 2.5% 左右，而美联储仍将加息 1-2 次。

❖ **国内宏观：**上周五，央行宣布于 2019 年 1 月下调金融机构存款准备金率 1 个百分点以置换部分中期借贷便利。2019 年货币政策向稳增长倾斜，将更加注重逆周期调控，继续使用降准、MLF 等数量型工具保持流动性合理充裕；同时，将继续完善利率传导机制，运用价格工具引导中长期实体融资利率下行。

### 金融市场

❖ **货币政策及资金面：**上周央行合计开展 1100 亿元逆回购操作，有 4300 亿元逆回购到期和 1000 亿元国库现金定存到期，全口径下合计净回笼 4200 亿元。由于年末因素消除，上周资金面整体处于宽松状态，各期限利率均有所下行。本周将有 4100 亿元逆回购到期，但考虑到目前银行间资金水位较高，并且央行通过调整普惠金融定向降准考核标准和降准置换中期借贷便利等政策措施填补春节前资金的季节性缺口，预计本周资金面仍将维持相对宽松的状态。

❖ **债券市场：**上周利率债收益率快速下行，短端下行幅度超过长端，收益率曲线陡峭化；信用债方面，收益率整体下行，信用利差收窄。周五晚间央行宣布全面降准，利率债收益率大幅下行；信用债方面，部分机构负债端压力降低，年前抛售信用债现象逐渐消失，供需回归常态，信用债收益率下行，利差收窄。展望本周，预计央行仍将维持流动性合理充裕状态，长端以震荡盘整消化涨幅为主；信用方面，随着风险偏好回升，预计信用利差进一步收窄。

❖ **外汇市场：**美国政府继续部分关门，鲍威尔 2019 年首次讲话偏鸽派令美元承压；欧洲内部风险再起。短期欧洲经济增长趋势堪忧，中期法国财政负担可能继续加重，欧元或将继续保持弱势。人民币国际收支保持均衡，未来将继续推进对外开放，人民币外部压力减轻，短期波动率可能抬升。

❖ **商品市场：**市场风险偏好上升，黄金价格小幅上涨。预计在避险情绪支撑和美元大幅长期上升可能性不大的情况下，金价将得到支撑。避险情绪和前期供需压制因素减弱，上周油价有所反弹。市场仍将关注 OPEC 减产的具体执行力度，油价可能在短期内震荡整理，等待更为明显的价格走势信号。

### 市场展望及策略建议

❖ 央行宣布定向降准，资金面较为宽松，资金利率保持低位，短期内关注缴税、地方债发行提前等临时扰动；债市方面，短期利好消息逐步兑现，观望情绪上升，预计维持窄幅震荡态势，中期下行空间仍然可期，维持反弹加仓并拉长久期的策略操作；可对非活跃券与活跃券利差策略止盈，选择骑乘收益较高的券种展开结构性套利策略，7-10Y 国债、非关键期限金融债配置价值仍较为凸显，信用利差继续缩窄，在控制信用风险的前提下可适当配置。12 月美国基本面数据好坏参半，市场波动明显加大，预计企业端数据将边缘走弱，美债收益率难以大幅反弹。

### 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

美国12月非农新增就业人口远超预期，失业率维持低位，薪资有所上涨，整体就业形势仍然强劲。鲍威尔称必要时会调整缩表计划，发言鸽派。预计2019年美国经济增长将边际放缓，回落至2.5%左右，而美联储仍将加息1-2次。

美国12月非农新增就业人口远超预期，失业率维持低位，薪资有所上涨，整体就业形势仍然强劲。12月非农新增就业人口31.2万人，创10个月来最大增幅，远超预期的增加18.4万人，主因建筑业就业人数在受到11月寒冷天气影响后，于12月迅速回升，这一数据意味着美国就业总人数首次超过1.5亿。失业率方面，12月失业率为3.9%，回升至7月份水平，但仍处于历史低位；劳动力参与率较前值提高0.2个百分点至63.1%；此次失业率上扬受就业参与率增加影响较大，这恰恰证明了经济强劲、就业市场改善吸引更多寻找工作。时薪方面，12月平均每小时工资环比增0.4%，同比增3.2%，均超过预期与前值，创历史记录的失业率正推动薪资稳健增长。强劲就业数据抬升加息预期，美国两年期国债收益率升至2.50%，日内涨11个基点。

鲍威尔新年首次亮相，称必要时会调整缩表计划，发言鸽派。此次鲍威尔对市场反应和缩减资产负债表规模的言论与上次有明显不同。这次他强调政策灵活性，除了重申政策路径不是预定的，还称联储在倾听市场的担忧，若缩表的确是扰动市场的主因，对调整缩表不会犹豫，同时表示对加息有耐心。而两周前美联储议息会议后的新闻发布会上，鲍威尔曾明确表示，联储此前决定缩表处于“自动驾驶”状态，“我没有看到我们需要改变这点”。他认为缩表不是干扰市场的一大因素，说缩表“没有制造重大问题”。受鲍威尔鸽派讲话和非农数据提振，美国三大股指大幅收涨。

整体来看，近期美国经济数据与金融市场释放的信号存在矛盾，经济数据仍然强劲，但金融市场波动又在释放担忧和下行风险的信号。展望未来，当前美国经济数据保持基本稳定，但受财政约束、融资成本上升、资产价格处于历史高位等因素影响，预计2019年美国经济增长将边际放缓，回落至2.5%左右，但不至于出现失速情况。通胀方面，去年四季度以来通胀趋于平缓，快速上行迹象不明显，但稳健增长的薪资仍有可能推升通胀，预计2019年美联储仍将加息1-2次。

图表 1. 美国 12 月就业数据强劲



数据来源: Wind 资讯

图表 2. 美国薪资涨势稳健



数据来源: Wind 资讯

## 国内宏观

上周五, 央行宣布于 2019 年 1 月下调金融机构存款准备金率 1 个百分点以置换部分中期借贷便利。2019 年货币政策空间扩大, 将更加注重逆周期调控和稳增长, 继续使用降准、MLF 等数量型工具, 保持流动性合理充裕; 运用价格工具引导中长期限实体融资利率下行。

上周五, 中国人民银行宣布于 2019 年 1 月下调金融机构存款准备金率 1 个百分点以置换部分中期借贷便利。其中, 2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点, 同时, 2019 年一季度到期的中期借贷便利不再续做。此次降准将释放资金约 1.5 万亿元, 加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金, 再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后, 净释放长期资金约 8000 亿元。此前, 央行于 1 月 2 日宣布自 2019 年起, 将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于 500 万元”调整为“单户授信小于 1000 万元”。而上周五, 李克强总理在银保监会主持召开座谈会上强调, 要加大宏观政策逆周期调节的力度, 进一步采取减税降费措施, 运用好全面降准、定向降准工具, 支持民营企业和小微企业融资。央行调整普惠金融定向降准考核内容, 被看作是为降准“预热”, 而总理提及全面降准, 则是对市场呼吁的正面回应。

央行此次全面降准显示当前我国经济下行压力仍大, 而中美利差走阔、汇率企稳为货币政策腾出一定空间。一方面, 当前我国经济增长需要良好的货币政策环境支撑。2018 年末经济数据整体并不乐观, 11 月内需疲弱主导下工业生产走弱、工业利润增速转负、社零销售持续下滑, 12 月中采制造业 PMI 指数跌破荣枯线, 经济下行压力较大。货币政策的目的是为改善当前信用环境, 促进银行向实体经济投放资金, 为我国经济转型提供良好的货币政策环境。另一方面, 中美利差走扩、汇率企稳为央行货币政策腾出空间。当前美债收益率下行, 10 年期美债收益率回落至 2.67%,

推动中美利差走阔，美元指数未能继续突破令人民币汇率贬值压力有所降低，两者共同给予货币政策更大的对内平衡空间。同时也应关注到，地方债提前发行、跨年流动性的时点性冲击也需要对冲。今年地方债额度提前下达，地方债供给压力从往年的二季度提前至一月份。此外，传统意义上春节前居民提现、企业分红导致现金漏损，缴税、缴准压力下，需要进一步释放流动性给予对冲。

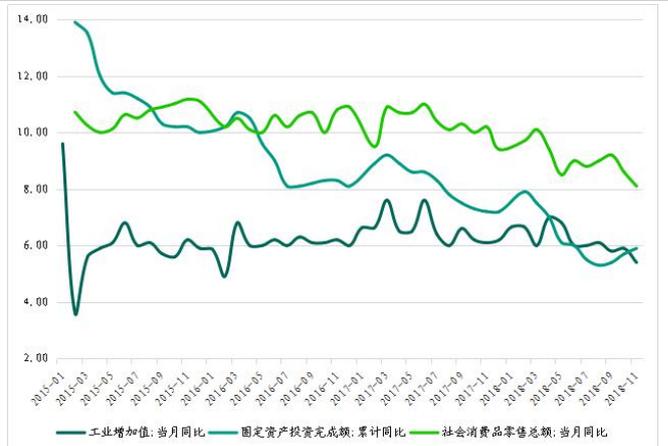
展望未来，国内经济下行压力加大，货币政策将进一步聚焦“六稳”。总体来看，2019年货币政策空间扩大，将更加注重逆周期调控和稳增长，继续使用降准、MLF等数量型工具，保持流动性合理充裕；运用价格工具引导中长期期限实体融资利率下行，同时，加强结构性工具使用，改善货币政策传导机制。

图表3. 银行机构存款准备金率变动



数据来源: Wind 资讯

图表4. 国内经济下行压力不减



数据来源: Wind 资讯

## 金融市场

### 货币政策与资金面

上周央行合计开展1100亿元逆回购操作，有4300亿元逆回购到期和1000亿元国库现金定存到期，全口径下合计净回笼4200亿元。由于年末因素消除，上周资金面整体处于宽松状态，资金供给充足，各期限利率均有所下行。本周将有4100亿元逆回购到期，但考虑到目前银行间资金水位较高，并且央行通过调整普惠金融定向降准考核标准和降准置换中期借贷便利等政策措施填补春节前资金的季节性缺口，进一步稳定市场预期，预计本周资金面仍将维持相对宽松的状态。

具体来看，上周央行连续第14个交易日开展逆回购操作，明确传递了稳定资金面的信号。质押式回购利率方面，上周市场资金供给充足，各期限利率均有所下行。截至1月4日，R001加权平均利率为1.64%，较前周下行89bp；R007加权平均利率为2.41%，较前周下行73bp；R014加权平均利率为2.44%，较前周下行117bp。同业存单方面，上周由于元旦假日调休导致工作日较短，因此存单发行量和到期量都相对较少。上周共发行24只总计126.3亿元，到期140只总计483.1亿元，净融资额为-356.8亿元，较前周减少2478.1亿元。其中，由于近期资金面宽松，各期限存单利率均有所下行。具体来看，3个月AAA+同业存单利率为2.63%，较前周下行39bp；6个月AAA+同业存单利率为2.99%，较前周下行24bp；9个月AAA+同业存单利率为3.14%，较前周下行11bp。票据直贴利率和转贴利率均有所下降，上周五长三角地区6个月票据直贴利率为2.95%，6个月票据转贴利率为2.65%，均较前周下行10bp。

由于年末因素消除，上周银行间资金面保持相对宽裕的状态，政策层面上继续加大对实体经济的支持力度，填补春节前资金的季节性缺口，进一步稳定市场预期。首先，连续缩量对冲到期逆回购表明央行积极管理流动性的态度，在保持流动性合理充裕的同时防止资金过剩。由于央行12月投放大量资金来满足跨年需求，本月中上旬面临逆回购集中到期，央行通过连续缩量逆回购进行缓冲，意在维持货币政策的稳定性。第二，央行下调普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准，使其与银保监会的界定标准一致，进一步改善小微企业融资环境。央行将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”，扩大普惠金融的政策覆盖面，加强制度性引导，通过精准滴灌进一步为小微企业提供政策支持。第三，为了进一步支持实体经济发展，央行下调金融机构存款准备金率1个百分点，同时一季度到期MLF不再续做。此次降准及相关操作净释放约8000亿元长期增量资金，响应了中央经济工作会议关注加大逆周期调节的号召，填补资金的季节性缺口以及地方债提前发行给资金面带来的收缩效应，并且能够降低银行负债端资金成本，推进从宽货币向宽信用的转变。

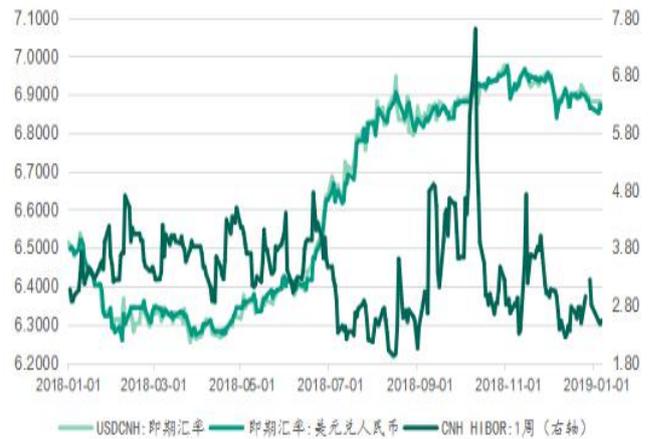
本周将公布12月宏观经济数据，实体经济下行压力较大，仍需要货币政策和财政政策协同支持；美债期限利差的不断压缩表明市场分歧加剧，由于美联储放松预期增强以及美元走弱，外部制约因素有所减轻；由于国内经济稳增长的需要，后续政策出台的力度和速度可能较以往有所增强，着力加强逆周期调节，重点解决小微企业融资困境，为实体经济提供资金支持，因此预计央行仍将保持相对宽松的货币政策取向。本周将有**4100亿元**逆回购到期，考虑到目前货币市场水位较高以及后续**TMLF**等结构性工具的综合运用，预计资金面仍将维持相对宽松的状态。

图表 5. 同业存放利率变动

期限	2019-1-4		2018-12-28	
	融出	融入	融出	融入
1W	2.9-2.4	2.1-0.72	2.9-2.4	3.5-2.17
2W	3.4-3.35	2.2-0.72	3.4-3.35	4.3-2.2
1M	4.1-4	2.7-0.72	4.1-4	3.9-2.2
3M	3.4-3.35	3-2.45	3.4-3.35	3.5-3
6M	4.1-4	3.25-2.7	4.1-4	3.4-3.2
1Y	4.6-4.15	3.45-3	4.6-4.15	3.6-3.32

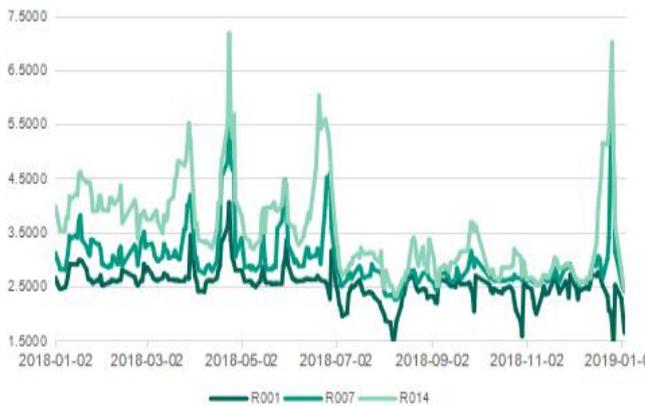
数据来源: Wind 资讯、上海国际货币

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

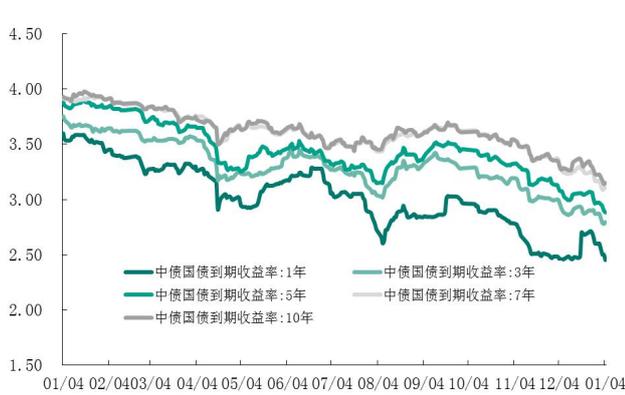
上周利率债收益率快速下行，短端下行幅度超过长端，收益率曲线陡峭化；信用债方面，收益率整体下行，信用利差收窄。上周美股继续下跌，美债收益率大幅回调，海外因素利多国内债市，国内方面资金面持续宽松，周中央行宣布调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准，政策方面进一步向小微企业倾斜，周五晚间宣布全面下调金融机构存款准备金率1个百分点，增加长期资金供给，受上述因素影响，利率债收益率大幅下行；信用债方面，部分机构负债端压力降低，年前抛售信用债现象逐渐消失，供需回归常态，信用债收益率下行，利差收窄。展望本周，第一，本周虽有4100亿元逆回购到期，但预计央行仍将维持流动性合理充裕状态，短端收益率上行风险有限；第二，央行降准释放长期资金，但市场对该举措已有较充分预期，预计长端以震荡盘整消化涨幅为主；第三，在信用利差方面，随着央行政策继续向小微企业倾斜，风险偏好回升，预计信用利差进一步收窄。

上周利率债走势方面，各期限收益率整体下行，央行减额续作逆回购净回笼3200亿元，但依然不改资金面持续宽松局面，短端收益率下行9-14bp；长端方面，国内央行周中宣布调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准，扩大定向降准覆盖范围，政策方面进一步向小微企业倾斜，周末宣布降准1个百分点，释放长期增量资金约8000亿元，长端收益率下行6-15bp。整体来看，短端收益率下行幅度超过长端，收益率曲线呈陡峭化格局。

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，央行虽然减额续作逆回购，但依然未对短期内资金供大于求的现象造成影响；长端方面，一是美国股市持续下行，美债收益率大幅回调，从PMI等数据观察预期欧美经济增速放缓，整体利好国内债市；二是央行调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准，更多银行将达到考核要求，定向降准范围扩大；三是各机构普遍预期近期央行将有降准动作，市场情绪较好，周五晚央行宣布全面降准一个百分点兑现利好，进一步释放低成本资金，优化流动性结构，降低融资成本。

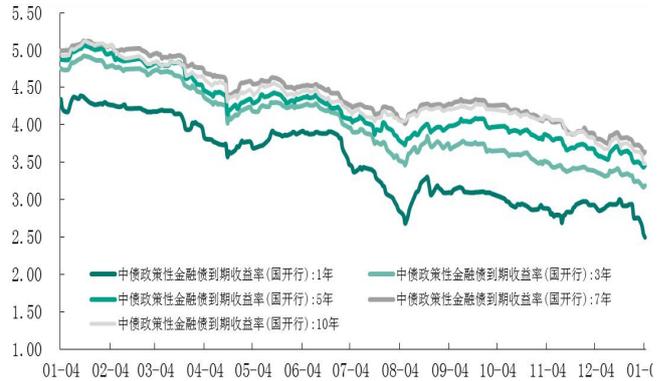
全周来看，部分机构负债端压力渐消，年前大量抛售信用债现象消失，二级市场信用债供求回归常态，收益率普遍下行，下行幅度在12-15bp，其中高评级信用债收益率下行幅度大于低评级。信用利差方面，经过年前信用利差短暂走阔的过程后，二级市场供求不均衡现象消失，本周信用利差重回下行通道，预计未来随着民企融资环境逐渐改善，市场风险偏好有所提升，信用利差有望进一步收窄。

图表 9. 国债收益率走势



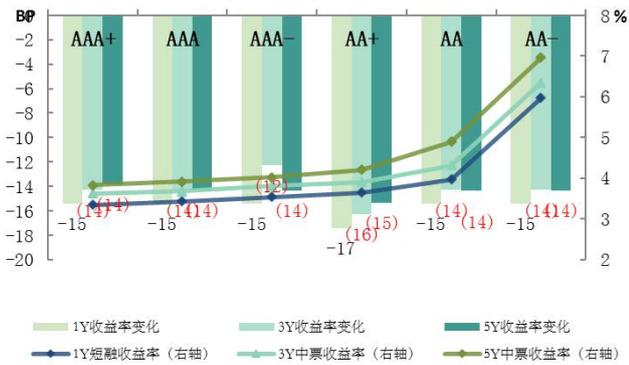
数据来源: Wind 资讯

图表 10. 政策性金融债收益率走势



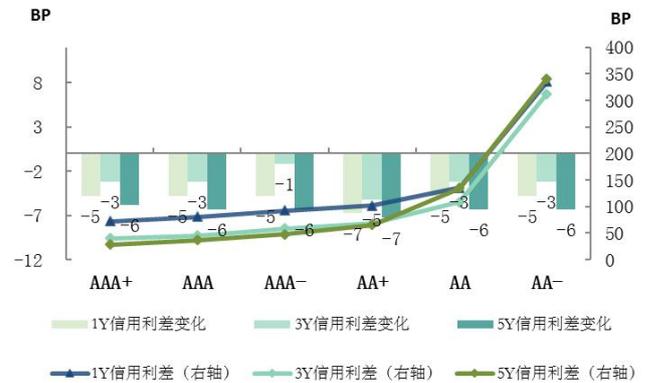
数据来源: Wind 资讯

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

展望本周，第一，本周虽有 4100 亿元逆回购到期，但预计央行仍将维持流动性合理充裕状态，短端收益率上行风险有限；第二，央行降准释放长期资金，但市场对该举措已有较充分预期，预计长端以震荡盘整消化涨幅为主；第三，在信用利差方面，随着央行政策继续向小微企业倾斜，风险偏好回升，预计信用利差进一步收窄。

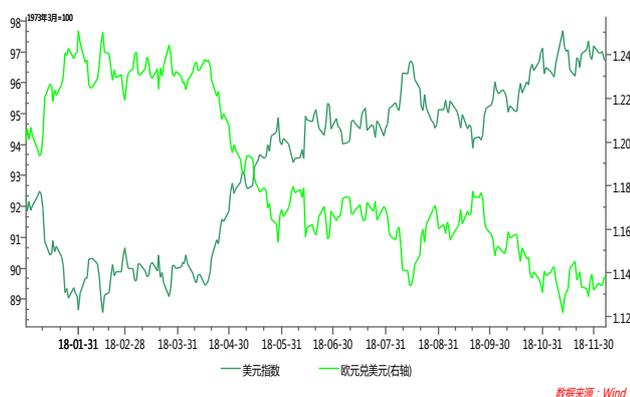
## 外汇市场

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。

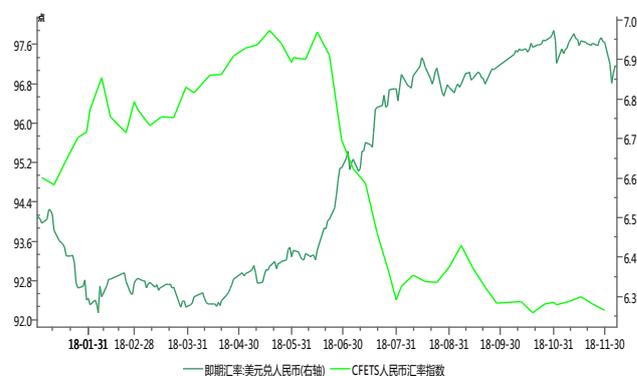
图表 13. 美元指数、欧元兑美元



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

市场风险偏好上升，黄金价格小幅上涨。预计在避险情绪支撑和美元大幅长期上升可能性不大的情况下，金价将得到支撑。避险情绪和前期供需压制因素减弱，上周油价有所反弹。市场仍将关注 OPEC 减产的具体执行力度，油价可能在短期内震荡整理，等待更为明显的价格走势信号。

市场风险偏好上升，黄金价格小幅上涨。截至上周五，伦敦现货黄金为 1279.90 美元/盎司，较前一周末上升 0.07%。一是市场避险情绪对黄金价格形成有力支撑。首先是前期美联储 19 年加息点阵图下降至两次，随着美国三大股指的大幅下挫，市场鸽派言论再起，19 年上半年加息的概率逐步降低，黄金反弹的时间和空间有望进一步扩大。其次是突发事件方面美国政府关门叠加苹果 20 年来首次下调营收展望，令市场避险情绪上升。二是美元指数小幅收跌。截至上周五，美元指数为 96.2149，较前一周末下降 0.16%。欧洲央行在 2018 年最后一次会议上下调经济预期，但是明确指出将结束 QE 以及未来开始加息。从历史数据来看，在美联储加息后期且欧洲央行开始货币政策正常化后，美元将受到压制。展望未来，预计在避险情绪支撑和美元大幅长期上升可能性不大的情况下，金价将得到支撑。

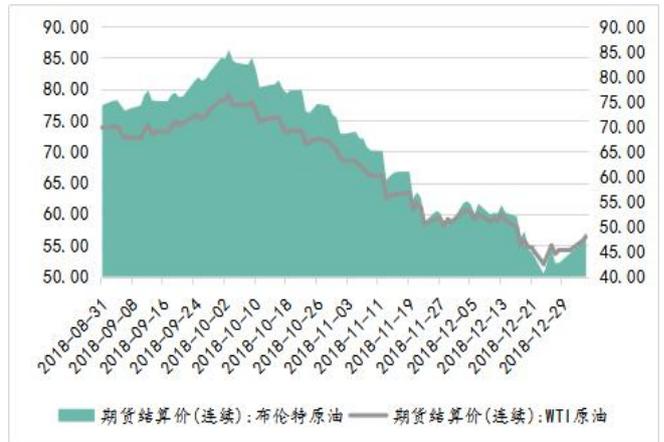
避险情绪和前期供需压制因素减弱，上周油价有所反弹。1 月 7 日布伦特原油期货结算价和 WTI 原油期货结算价分别为 57.06 美元/桶和 47.96 美元/桶，较前一周五上行 9.31% 和 5.80%。一是原油价格受避险情绪影响有所减弱。前期原油价格与美股同涨同跌，在美股回调时引发恐慌性下跌，而近期在美股下跌的情况下石油价格仍然上涨，显示原油与美股价格的相关性下降，原油价格未来受避险情绪影响将会减弱。二是前期供需压制因素有所减弱。首先是此前市场担忧全球经济复苏趋缓下原油需求减弱。近期随着美联储释放“鸽派”加息预期，同时有可能放缓缩表进程，叠加非农就业超预期，美国经济强势的韧性犹在，短期内经济下行压力预期缓解。其次是 OPEC+ 减产执行的不确定性减弱。根据路透社资讯，12 月 OPEC 原油产量出现近两年最大降幅，沙特开始压低产量，而伊朗和利比亚产量也出现非自愿下滑。再次是近期美国页岩油较为稳定。展望未来，市场仍将关注 OPEC 减产的具体执行力度，油价可能在短期内震荡整理，等待更为明显的价格走势信号。

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

## 市场展望与策略

央行宣布定向降准，资金面较为宽松，资金利率进一步下行概率较低，短期内关注临时性扰动；债市方面，短期利好消息逐步兑现，观望情绪上升，预计维持窄幅震荡态势，中期下行空间仍然可期，维持反弹加仓并拉长久期的策略操作；可对非活跃券与活跃券利差策略止盈，选择骑乘收益较高的券种展开结构性套利策略，7-10Y国债、非关键期限金融债配置价值仍较为凸显，信用利差继续缩窄，在控制信用风险的前提下可适当配置。12月美国基本面数据好坏参半，市场波动明显加大，预计企业端数据将边际走弱，美债收益率难以大幅反弹。

**国内市场策略：**央行连续开展逆回购投放，同时接连宣布下调定向降准条件、全面降准100BP，中性偏松的货币政策逐步兑现。跨年后资金面较为宽松，目前资金利率处于低位，短期内继续下行概率较低，预计在缴税期和春节前期资金面存在小幅扰动。同业存单方面，跨年后资金充裕，一级发行较少，存单收益率快速下行，前期配置的中长期存单可在3.1%-3.2%部分止盈。债券市场方面，元旦节前公布的12月PMI大幅不及预期，叠加考核时点过后资金面大幅转松，新年前两个交易日市场情绪高涨，收益率下行至3.59%附近；周五行情波动较大，受海外利好、李总理强调运用全面降准工具以及央行正式全面降准影响，收益率三次下探至新低3.55%，但在当日股市大涨、降准预期兑现下均重新反弹至3.59%，可见目前市场对利多消息的消化已较为充分。考虑到本周前两日中美贸易代表将进行上次会议后的首次正式接触，前半周预计观望情绪浓厚；后半周将陆续公布12月经济金融数据，从高频数据来看12月基本面仍处于下行通道，预计将带动收益率进一步下行，策略上维持反弹加仓操作；从结构性策略来看，近期非活跃券与活跃券利差已修复至平均水平，可将前期建立的多非活跃券空活跃券头寸进行一定平盘；从期限利差来看，央行有意加大对长期限资金投放，预计收益率曲线可能进一步走平，从历史分位和资金利率来看，7-10年期国债具有较高配置价值，3-4年、5-6年期金融债具有较高骑乘收益；从品种利差来看，国债一级招标结果维持旺盛，预计国开债隐含税率回归合理中枢的趋势仍将延续，考虑免税效应的前提下可优先增配国债，国债配置期限仍可维持在7-10年；从信用债来看，资金利率维持低位，高票息信用债配置价值仍高，叠加信用风险溢价下降，预计信用债利差存在继续缩窄的可能，在控制信用风险的前提下可适当配置。

**国际市场策略：**苹果业绩大幅不及预期，叠加12月美国制造业PMI较弱，市场恐慌情绪迅速升温；而12月非农新增就业远超预期，薪资增速也表现强劲，鲍威尔发言措辞较12月议息会议偏鸽，美债收益率先下后上，波动幅度也明显增大。美国本轮经济增量主要来自企业投资而非居民消费，整体来看美国经济复苏进程有所减缓，美联储后续政策面临两难。短期美债收益率反弹空间不大，海外市场对国内债市构成一定利好。

## 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							
无							
下调评级或展望							
康得新复合材料集团股份有限公司	材料 II	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2019-01-02	AA		AA+	稳定
河南众品食品有限公司	食品、饮料与烟草	东方金诚国际信用评估有限公司	2019-01-04	BBB-	负面	AA-	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。