

## 美国经济数据走弱,新增社融再创新高

### 宏观经济

❖ **国际宏观:** 美国多项经济数据走弱,官员对暂停加息逐步形成一致意见,调整缩表计划成为目前美联储货币政策关注点;欧洲经济疲软,欧央行或重启TLTRO刺激及改变利率指引;未来可能的经济放缓甚至衰退将对各国央行货币政策操作空间形成考验。

❖ **国内宏观:** 1月金融数据超预期,新增社融创下历史新高,M2同比回升但M1-M2剪刀差扩大;经济数据整体偏弱,通胀仍趋下行,进出口数据是唯一亮点;贷款结构边际改善,宽信用政策渐显现,经济预期有望修正。

### 金融市场

❖ **货币政策及资金面:** 上周央行暂停逆回购操作,到期6800亿元,MLF到期已置换,净回笼6800亿元。春节扰动因素消除,虽然央行上周暂停逆回购操作,但银行间流动性仍处于持续宽松状态,市场对经济下行的预期有所修复,但一季度企稳的概率不大,基本面仍需要宽松的货币政策支持。本周将有1000亿元国库定存到期,2月份申报纳税期限顺延至22日,叠加本周已公布将发行1976亿地方债,央行公开市场操作或重启,维护流动性合理充裕,资金面或将边际收紧。

❖ **债券市场:** 上周利率债收益率呈现震荡行情,短端下行中长端上行,收益率曲线陡峭化;上周信用债收益率整体出现下行,信用利差继续收窄。相关数据表现较好,收益率全周呈现震荡上行;市场风险偏好受信贷数据预期的影响有所上升,信用利差继续收窄。展望本周,进出口数据和金融数据虽然增幅较大,但后续持续性有待观察,收益率在消息面冲击结束后预计仍会走低;信用方面,宽信用政策的推进,叠加市场风险偏好的回升,预计利差预计继续收窄。

❖ **外汇市场:** 美联储持续释放鸽派信号,美国经济数据不佳,短期缺乏上涨动能;欧洲经济增长承压,英国脱欧仍不明朗,欧元英镑难有支撑。人民币节后补跌,但整体偏强震荡,预计短期人民币贬值压力减小,弹性增大。

❖ **商品市场:** 美国零售数据不及预期,基本面回落下金价仍有支撑。全球央行增持黄金储备,显示避险情绪回升,金价整体偏强运行。美元长周期仍有走弱趋势,黄金仍有一定支撑。美国原油产量持平于历史高位,减产初期执行力度较好,提振油价反弹。中美贸易谈判释放积极信号,对需求构成一定提振,短期内减产情况可能相对乐观,油价仍受到一定支撑。

### 联系人

郝佳

010-85209686

haojia@abchina.com

甄志昊

010-85607523

zhenzhihao@abchina.com

沈方威

021-20687213

shenfangwei@abchina.com

夏谱

010-85607542

xiaapu@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

美国多项经济数据走弱，官员对暂停加息逐步形成一致意见，调整缩表计划成为目前美联储货币政策关注点；欧洲经济疲软，欧央行或重启 TLTRO 刺激及改变利率指引；未来可能的经济放缓甚至衰退将对各国央行货币政策操作空间形成考验。

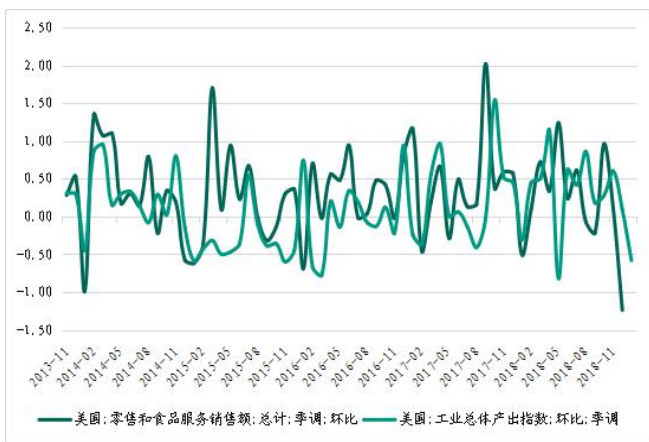
美国多项经济数据走弱，官员对暂停加息逐步形成一致意见，调整缩表计划成为目前美联储货币政策关注点。一是 1 月工业产出环比转负，为 8 个月以来首次下降。1 月工业产出环比下降 0.6%，除采矿和公共事业外，美国其他所有类别工业，包括机械、化学、电子设备和航空航天设备在内的产出都出现下降，其中汽车和零部件产出环比大幅下降 8.8%，是拖累工业产出下降的主因。与此同时，衡量产能利用率的设备使用率也降至 78.2%，创 2018 年 7 月以来最低。二是 12 月零售销售环比下跌 1.2%，创 2009 年 9 月以来最大月度跌幅。在排除了机动车、汽油、建筑材料和食品服务后，12 月的核心零售销售环比下跌 1.7%，创 2001 年 9 月 11 日以来最大跌幅，其中，线上与邮寄购物的零售销售环比下滑 3.9%，创 2008 年 11 月以来最大降幅。三是 1 月 CPI 连续第三个月环比零增长。主要是能源价格对 CPI 的抑制作用明显。油价在 1 月大跌 3.1%，几乎创下三年来最大跌幅。油价下跌抵消了 CPI 中食品、房租、医疗保健、娱乐、服装、汽车和家居用品等分项价格上涨的影响。但核心 CPI 环比连续三个月稳定上涨，表明通胀趋势或许并未改变。上周公布的诸多经济数据走弱，一方面可能受政府关门、全球经济增长放缓以及全球贸易紧张局势的影响，另一方面则可能是因为政府停摆导致数据统计出现差错，例如统计数据中线上购物的下滑趋势与以亚马逊为首的在线商家销售增长情况就出现了偏差。与此同时，美联储官员对暂停加息逐步形成一致意见。上周旧金山联储主席戴利在接受采访时表示，鉴于经济增长放缓和通胀温和，美联储今年可能不需要升息。而美联储理事布雷纳德表示，不会过度解读某一次零售数据，美国经济动能相当稳健，但下行风险显著提升。她认为美联储现在按兵不动是适宜的，资产负债表正常化应在 2019 年“晚些时候”结束。此前，包括亚特兰大联储主席、克利夫兰联储主席均表达了在未来几个月对资产负债表规模进行评估的观点，调整缩表计划成为目前美联储货币政策关注点。

欧洲经济疲软，欧央行或重启 TLTRO 刺激及改变利率指引。欧元区四季度 GDP 季环比增长 0.2%，为四年新低；其中，德国四季度 GDP 季环比持平，避免出现技术性衰退；意大利则连续两个季度 GDP 负增长，四季度经济继续萎缩 0.2%。在经济增长放缓背景下，欧央行执委正释放鸽派信号。执委克雷指出，欧元区经济下滑显然比欧洲央行预期的势头更强、范围更广，这意味着通胀路径也将更浅，“我们必须对此做调整”。她表示新一轮定向长期再融资操作（TLTRO）是可能的，要确保新的 TLRTO 能为正确的目标服务。该表态是目前欧央行决策者研究新刺激工具的最强信号。另一执委维勒鲁瓦则表示欧洲经济放缓显著，如果这种放缓不是暂时性的，欧央行有可能改变利率

指引。欧央行1月议息会议宣布维持利率指引不变，计划将基准利率至少维持到今年夏季。但市场预期欧央行首次加息时间将推迟至2019年末甚至2020年之后。

整体来看，2019年全球经济增速同步放缓趋势渐显，主要国家退出宽松货币政策的步伐放缓。美国受财政约束、两党政治博弈等因素影响，经济难以延续2018年的快速增长态势，美联储暂停加息渐成共识，未来需关注对缩表计划的调整。欧洲GDP、工业产出等数据持续疲软，加息预期时间继续推后，重启刺激工具成为可能。本轮经济复苏周期中，主要国家宽松货币政策退出尚不完全，可能的经济放缓甚至衰退将对各国央行货币政策操作空间形成考验。

图表1. 美国零售销售、工业产出环比下降



数据来源: Wind 资讯

图表2. 欧元区GDP增速放缓



数据来源: Wind 资讯

## 国内宏观

**1月金融数据大幅超预期，新增社融创下历史新高，M2同比回升但M1-M2剪刀差扩大；经济数据整体偏弱，通胀仍趋下行，进出口数据是唯一亮点；贷款结构边际改善，宽信用政策渐显现，经济预期有望修正。**

开年金融数据大幅超预期，宽信用政策效果显现。1月新增人民币贷款3.23万亿元，社会融资规模增量4.64万亿元人民币，双创单月历史新高，社融余额增速也从9.8%回升至10.4%。社融大幅增加的主要原因一是信贷和债券融资继续改善，实体贷款发放和企业债券净融资分别同比大幅增长8818亿元和3768亿元；二是地方政府专项债提前发行，同比增加1088亿元；三是票据大幅增长。1月末贴现银行承兑汇票同比增长2349亿元，拉动非标融资同比由负转正。非标融资自17年下半年开始回落，2018年萎缩了3万亿，同比减少6.5万亿，是社融萎缩的主要原因，1月非标融资增长显示其对社融拖累正在减少。

从结构上看，企业中长期信贷增长，委托贷款、信托贷款止跌企稳，表内表外票据融资同步增长，预示长期固定资产投资的回暖。票据融资1月同比大幅增长4800亿元，表外融资中未贴现银

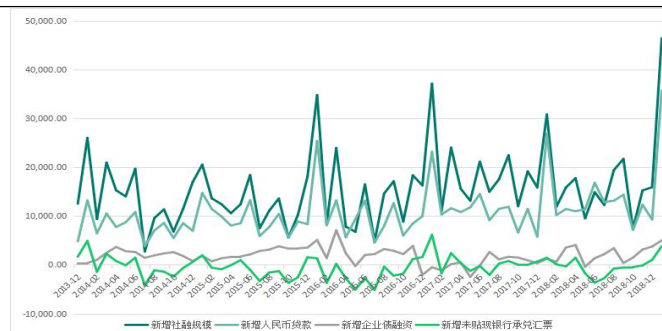
行承兑汇票增加 2000 多亿元，一方面，1 月份存在季节性因素，历年的 1 月票据融资往往冲高，另一方面，去年三季度以来票据融资利率持续下行，票据融资能够满足企业尤其是中小企业短期流动性需求，缓解短期资金周转问题。总体来说，1 月社融反弹存在票据和信贷冲量、专项债提前发行等因素，延续性有待观察，但可以肯定的是 1 月以来央行采取的降准+TMLF 的“长钱”投放模式对信贷的促进作用已经显现。随着宽信用政策继续加码，以及加强金融服务民营企业的相关政策出台，预计未来社融增速将进一步企稳。

1 月末 M2 同比增长 8.4% 有所回暖，M1 同比增长 0.4% 创历史新低。1 月财政存款增加 5337 亿元，同比减少 4472 亿元，积极财政背景下减税带来缴税减少，推高 M2 增速。M1 增速与 M2 增速差异继续扩大，主要原因是 1 月非金融企业存款减少 3,911 亿，同比大幅减少 4,400 亿，可能与春节提前导致部分企业薪资奖金发放时点提前有关，考虑到去年的低基数效应以及后续融资环境的改善，M1 增速将随 M2 的改善同步出现回升。

**春节因素未改通胀下降趋势，但对贸易数据起到提振作用。**1 月 CPI 同比上涨 1.7%，PPI 同比 0.1%，均超预期下行；1 月进出口总值 3959.8 亿美元，增长 4%，其中出口同比增长 9.1%，进口同比下降 1.5%。一是**油价下调、内需不足是通胀下滑的主要原因**。CPI 回落主要原因是猪价、油价下降，以往春节前猪价较少出现下跌，成品油价格下调导致交通工具用燃料分项下滑；PPI 继续下行除受成品油价下调影响外，内需不足致使化工原料、有色金属等行业下滑也是重要因素。二是**贸易数据回暖主要考虑受春节效应影响**。主要特点是美国出口增长继续下降，非美地区增长对出口增长贡献明显；进口增速有所修复，但较前两年仍是大幅下行；大宗商品进口增长明显，但制造业产品进口量持续低迷。现阶段，出口仍然面临两方面不利影响，一是贸易谈判的最终结果，但即使在达成协议的有力情况下，目前 10% 的关税也很难变动。二是外部需求更为脆弱，1 月中国主要贸易伙伴的经济基本面下行趋势未变，全球贸易有放缓趋势。

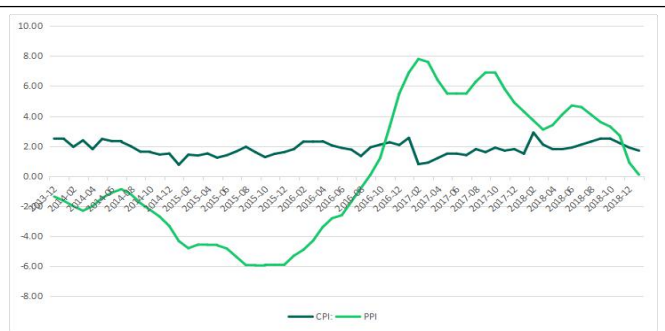
综合来看，融资环境的全面改善一方面将令基建投资增速回升加快，另一方面亦有望对制造业投资形成重要支撑，加之近期中美经贸磋商高强度推进，出口增速有所恢复，贸易摩擦有望趋缓，经济下行的节奏有望趋缓。在融资增长的同时，我们看到融资的结构性问题依然存在，票据融资占比较高，信用传导机制不畅，后续结构改善仍需政策持续发力。

图表 3. 1 月社会融资规模超预期增长



数据来源: Wind 资讯

图表 4. 1 月 CPI、PPI 继续下跌



数据来源: Wind 资讯

## 金融市场

### 货币政策与资金面

上周央行暂停逆回购操作，逆回购到期6800亿元，MLF到期已置换，净回笼6800亿元。春节假期扰动因素消除，虽然央行上周暂停逆回购操作，但银行间流动性仍处于持续宽松状态，市场对经济下行的预期有所修复，但一季度企稳的概率不大，基本面仍需要宽松的货币政策支持。本周将有1000亿元国库定存到期，2月份申报纳税期限顺延至22日，叠加本周已公布将发行1976亿地方债，央行公开市场操作或重启，维护流动性合理充裕，资金面或将边际收紧。

具体来看，上周央行暂停逆回购，逆回购到期6800亿元，MLF到期已置换。质押式回购利率方面，由于春节扰动因素消除，银行间流动性充裕，R001回落较为明显。截至2月15日，R001加权平均利率为1.76%，较前周下行25bp；R007加权平均利率为2.35%，较前周上行3bp；R014加权平均利率为2.43%，较前月上行22bp。同业存单方面，前周为春节假期，无同业存单发行，存单净融资额较春节前有所上升。上周共发行594只总计6109亿元，到期491只总计2635亿元，净融资额为3474亿元。其中，由于资金面持续宽松，各期限存单利率持续下行。具体来看，3个月AAA+同业存单利率为2.65%，较前周下行9bp；6个月AAA+同业存单利率为2.73%，较前周下行12bp；9个月AAA+同业存单利率为2.88%，较前周下行8bp。票据直贴利率和转贴利率均有所下行，长三角地区6个月票据直贴利率为3.1%，6个月票据转贴利率为2.65%，均较前周下行35bp。

境内美元流动性宽松，市场融出机构较多。由于境内人民币可以通过掉期转换成境内美元，近期境内人民币持续宽松，且出于稳定汇率的角度，央行会控制美元流出境外的量，此外春节前掉期点上行较多，境内美元利率下行较快，主要是资本市场流入海外资金导致。离岸人民币流动性有所转紧，香港市场人民币隔夜拆借利率定盘收于1.92%，较前周上行32bp，7天期定盘收于1.87%，较前周上行29bp。

春节假期扰动因素消除，虽然央行上周暂停逆回购操作，但银行间流动性仍处于持续宽松状态，市场对经济下行的预期有所修复，但一季度企稳的概率不大，基本面仍需要宽松的货币政策支持。首先，由于春节效应影响1月进出口数据远超预期，并不意味着外贸形势的显著改善，预计2月外贸数据将因春节提前而呈现同比负增长，需根据一季度数据综合考量当前的外贸情况。以美元计，1月出口同比9.1%，预期-3.3%，进口同比-1.5%，预期-10.2%。进口增速边际改善，但整体依旧较为低迷，主要受到大宗商品进口的拖累，指向内需仍然疲弱。全球经济增速放缓，外需持续走弱给出口带来较大的压力。第二，1月通胀数据疲软，食品价格上涨显著弱于季节性；此外，在原油价格和工业品价格增速放缓拖累下，PPI回落至近年来的新低。CPI同比增速较上月回落0.2个点

至 1.1%，食品 CPI 回落是此次 CPI 回落的主要拖累因素，环比虽上涨，但略弱于季节性，PPI 同比增速较上月放缓 0.8 个点至 0.1%，达 2016 年 9 月以来的新低。第三，1 月新增人民币贷款和社融增量创新高，但结构上仍有改善空间，非政府部门是推动此次社融增速反弹的重要力量。企业中长期贷款同比首次转正，基建投资是重要影响因素，融资需求有所回暖。地方专项债发行提前可能推高第一季度社融增速、拉低第三季度社融增速，但社融增速难以触及新低，宽信用将逐渐起效。

展望本周，海外方面美国 1 月名义 CPI 同比增长 1.6%，创一年半以来新低，12 月零售环比下跌 1.2%，为近 10 年来最大单月跌幅，经济下行风险升温，美联储高官称未来几次会议上将确定结束缩表计划，海外主要央行也纷纷转鸽，我国货币政策的约束不断放松，宽松格局仍将延续。在央行连续实施了宽松的货币政策之后，需要对货币政策传导效果进行进一步的观望，短期内政策继续宽松加码空间有限。本周将有 1000 亿元国库定存到期，由于当前经济仍处于下行通道，需要宽松的货币政策提供支持，2 月份申报纳税期限顺延至 22 日，叠加本周已公布将发行 1976 亿地方债，央行公开市场操作或重启，维护流动性合理充裕，资金面或将边际收紧。

图表 5. 同业存放利率变动

期限	2019-2-11		2018-2-15	
	融出	融入	融出	融入
1W	2.65-2.5	2.2-0.72	2.65-2.5	2.1-0.72
2W	3-2.8	2.3-0.72	3-2.8	2.4-0.72
1M	3.2-3	2.5-1.9	3.2-3	2.4-0.72
3M	3.8-3.6	2.83-2.1	3.8-3.6	2.75-2.1
6M	3.7-3.35	2.87-2.4	3.7-3.35	2.83-2.4
1Y	3.95-3.65	3.15-2.7	3.95-3.65	3.15-2.65

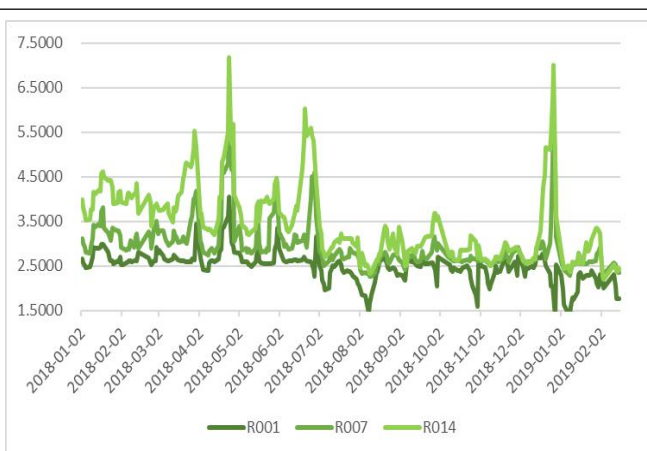
数据来源: Wind 资讯、上海国际货币

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

上周利率债收益率呈现震荡行情，短端下行中长端上行，收益率曲线陡峭化；上周信用债收益率整体出现下行，信用利差继续收窄。相关数据表现较好，收益率全周呈现震荡上行；市场风险偏好受信贷数据预期的影响有所上升，信用利差继续收窄。展望本周，进出口数据和金融数据虽然增幅较大，但后续持续性有待观察，收益率在消息面冲击结束后预计仍会走低；信用方面，宽信用政策的推进，叠加市场风险偏好的回升，预计利差预计继续收窄。

上周利率债收益率震荡调整，收益率曲线呈现陡峭化。央行上周虽然未开展公开市场操作，全周回笼资金超过万亿，但春节资金的回流保证节后资金面的宽松状态，资金价格的下行带动短端收益率走低约1-3bp。而金融数据和进出口数据超预期增长，此外市场对于中美谈判结果的观望，中长端收益率全周震荡上行。

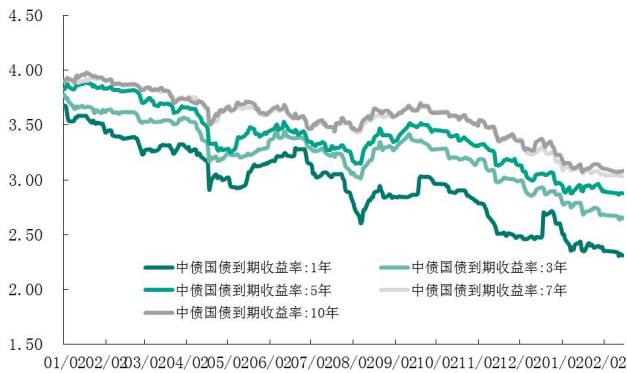
具体来看，驱动各期限收益率变化的主要因素如下：短端方面，春节资金的回笼以及前期的足额投放，节后资金价格不断走低。中长端方面，一是进出口数据超预期呈现正增长，虽然有春节抢跑效应的带动，但市场对于今年出口数据的悲观情绪有所缓解；二是金融数据超出市场预期，虽然票据冲量现象仍然存在，但社融规模和新增贷款整体表现较好，收益率短期承压；三是虽然中美新一轮谈判仍未有实质性协议出台，但美国方面考虑延后新征关税的起始时间，市场对于谈判结果仍保持乐观。

美债方面，收益率呈现先上后下的走势，全周来看10年期美债上行约3bp。前半周，受到国际油价不断上涨的影响，10年期美债收益率不断走高，上行幅度约为10bp；周四延期公布的12月美国零售数据大幅不及预期，市场对于美国经济下行的担忧进一步加剧，带动美债收益率下行约7bp。

信用债方面，节后信用债一级市场延续供需旺盛的格局，收益率整体下行幅度约为5-10bp，短期限的收益率下行幅度要超过长期限。信用利差方面，1月信贷规模超出市场预期，受益于市场风险偏好的提升，信用利差整体呈现收窄趋势，且短期限品种的收窄幅度要超过长端。

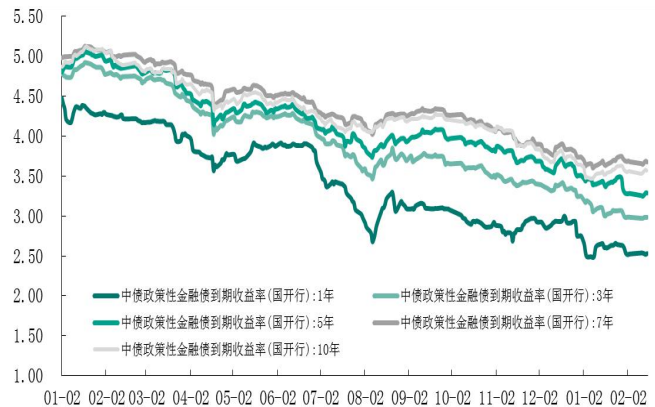
信用风险违约事件，上周共有3个主体的共计3只债券违约，违约主体分别为康得新、东方园林和上海华信。其中东方园林为首次出现违约，虽然发行人强调是财务人员打款过晚导致延后一天兑付，但公司本身存在较大的偿债压力，经营又与政策紧密相关，今年公司到期债务仍然较多，后续出现实质性违约事件概率较大。

图表 9. 国债收益率走势



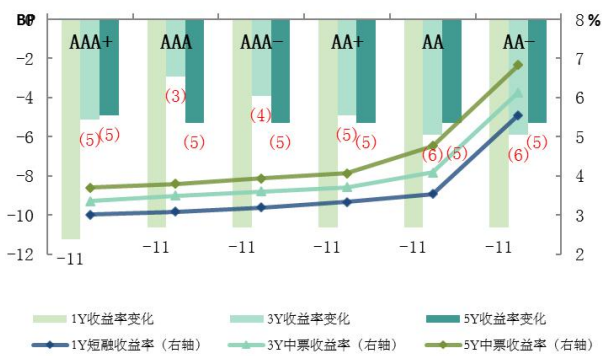
数据来源: Wind 资讯

图表 10. 政策性金融债收益率走势



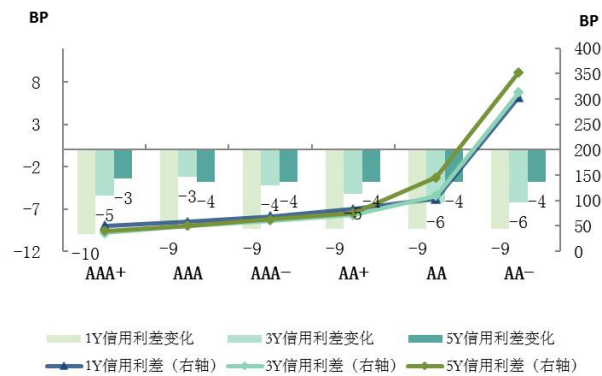
数据来源: Wind 资讯

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，本周虽然面临税期，但在央行对于资金面的呵护下，出现较大扰动的概率较小，预计仍会保持宽松状态，短端收益率上行风险较小；第二，市场对于之前公布的相关数据仍存在分歧，在后续验证出现前，预计中长端收益率仍将处于震荡行情；第三，信用债方面，金融数据的大幅超预期有望进一步带动市场风险偏好的提升，叠加政府相关政策的疏导，预计信用利差将进一步收窄。



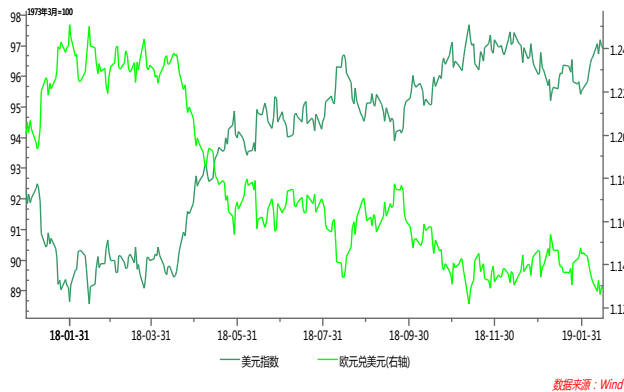
## 外汇市场

**美联储持续释放鸽派信号，提振外汇市场风险偏好；美国经济数据不佳，短期缺乏上涨动能；欧洲经济增长承压，英国脱欧仍不明朗，欧元英镑难有支撑。人民币节后补跌，但整体偏强震荡，预计短期人民币贬值压力减小，弹性增大。**

美联储持续偏鸽，经济数据不佳，短期美元难有上涨动能。上周，美元指数涨势放缓，当周上涨0.27%，收于96.90。欧元上周小幅贬值0.25%，收于1.1294。一是**美联储持续释放鸽派信号，提振外汇市场风险偏好**。上周，旧金山联储主席戴利暗示，美联储或将在2019年按兵不动，美元承受一定压力。美联储在1月份的政策会议上选择不加息，并承诺对于未来举措将保持耐心，并关注经济形势的发展。美联储表示，对未来任何利率行动都将保持“耐心”，并暗示资产负债表的收缩路径具有灵活性。与2018年12月展现的加息立场相比，美联储出现了明显转变，会后发表的声明中最令人瞩目的变化莫过于取消了“进一步逐渐加息”的措辞，并强调在未来道路上会“保持耐心”。市场预计，美联将在3月份的货币政策会议后重申其中立立场。芝加哥商品交易所联邦观察工具市场预计美联储下个月将暂停加息。二是**美国经济数据不佳，短期缺乏上涨动能**。在美国公布通胀数据之后，因美国核心通胀率持续上升，而且欧洲方面数据表现疲弱，美元恢复涨势，兑欧元持于三个月高位附近。但受到政府关门影响而推迟公布的美国12月零售销售数据令市场大感意外，创下九年多来最大降幅，表明2018年末经济大幅放缓，从而支持对美联储停止升息的预期，美元指数一度跌回97下方。三是**欧洲自顾不暇，欧元英镑难有支撑**。欧元周初仍因为上周欧元区经济预期遭调降而承压，德国四季度经济停滞不前，欧元区12月工业生产跌幅超出市场预期，欧元区四季度经济放缓，为欧元涨势形成掣肘。展望未来，鸽派代表官员之一的戴利下周将就劳动市场发表讲话，如果其继续看好美国劳动市场保持强劲的话，或将为美元提供一些信心。

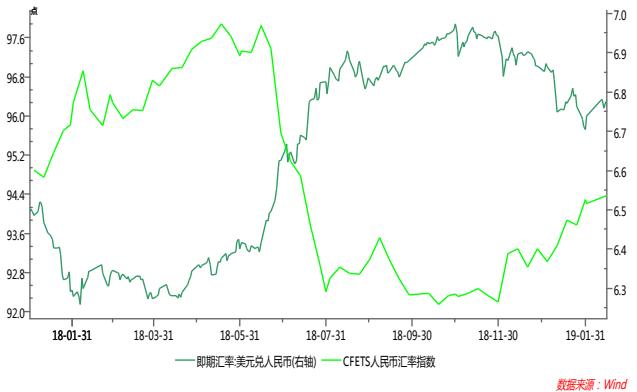
人民币小幅下跌，未来双向波动弹性或将加大。上周，在岸人民币汇率收于6.7802，当周贬值0.61%，下跌411PIPS。离岸人民币汇率收于6.7703，当周升值0.21%，升值144PIPS。一是**开年后人民币补跌，但整体偏强震荡**。受春节期间美元指数大幅走高影响，节后人民币兑美元汇价出现“补跌”。不过，与春节前后美元指数涨幅（约1.5%）相比，同期人民币跌幅（约0.4%）明显偏小，显示当前人民币仍处于强势运行状态。二是**央行发行离岸央票，增加汇率调节工具**。央行在香港发行央行票据，一方面增加了离岸市场人民币资产投资渠道，有利于离岸市场人民币债券收益率曲线的形成，推动人民币国际化。另一方面，客观上起到稳定离岸市场人民币汇率的作用。2月份以来，离岸汇率从6.7贬至6.8，通过收紧离岸市场人民币流动性，提高离岸市场人民币利率，起到稳定汇率作用。三是**中美谈判短期对人民币形成一定支撑**。自12月G20会议上两国达成3个月的谈判窗口期后，中美贸易磋商一直在积极推进，并呈现边际缓和的迹象。上周中美结束此轮北京谈判并议定本周继续于华盛顿谈判，贸易摩擦的缓和有助于减轻中美经贸局势的不确定性对人民币汇率带来的压力。展望未来，人民币与美元之间的反向联动关系弱化，近期美元的强势并未给人民币带来太大压力，说明市场情绪和预期已然发生变化，市场对人民币汇率信心增强，预计短期人民币贬值压力减小，弹性增大。

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

美国零售数据不及预期，基本面回落下金价仍有支撑。全球央行增持黄金储备，显示避险情绪回升，金价整体偏强运行。美元长周期仍有走弱趋势，黄金仍有一定支撑。尽管美国原油产量持平于历史高位，减产初期执行力度较好，提振油价反弹。中美贸易谈判释放积极信号，对需求构成一定提振，短期内减产情况可能相对乐观，油价仍受到一定支撑。

美国零售数据不及预期，基本面回落下金价仍有支撑。全球央行增持黄金储备，显示避险情绪回升，金价整体偏强运行。上周国际金价上涨 0.62%，收于 1322.5 美元。一是美国经济基本面回落，美元走弱提振黄金。上周 12 月美国零售销售环比-1.2%，创 2009 年 9 月份以来最大降幅。消费数据弱化引发市场担忧，美元指数小幅下行。2019 年美联储或停止加息，对金价形成利好。二是全球央行增持黄金倾向明显，显示避险情绪回升。全球货币政策共振趋松，地缘政治风险增加，均推升市场避险情绪。1 月中国外汇储备数据显示，黄金储备连续两个月增长 5994 万盎司，全球新兴经济体增持黄金倾向明显，市场避险需求可能伴随央行的黄金购买继续上升。展望后市，预计 2019 年美国基本面将继续回落，美元长周期仍有走弱趋势，黄金仍有一定支撑。

减产初期执行力度较好，提振油价反弹。上周美国 WTI 原油期货上涨 5.58%，报 55.59 美元/桶，布伦特原油上涨 6.81%，收报 66.25 美元/桶。一是 1 月 OPEC 第二轮减产初期执行率较高，市场情绪较为乐观。OPEC 月报显示 1 月份产量环比下降 79.7 万桶/天，整体执行率约 87%，沙特表示将进一步扩大减产，市场对减产预期较为乐观。二是美国原油产量持平于历史高位，EIA 调高美国 2020 年原油产量预测。周内公布的数据显示，美国国内原油产量持平于 1190 万桶的历史高位，为连续第四周持平。EIA 发布报告将 2020 年美国原油产出由 1286 调升至 1320 万桶/天。基于 12 月数据，美国页岩油在总产量中的占比超过 60%，未来部分页岩油新兴产地产量或将继续增长。三

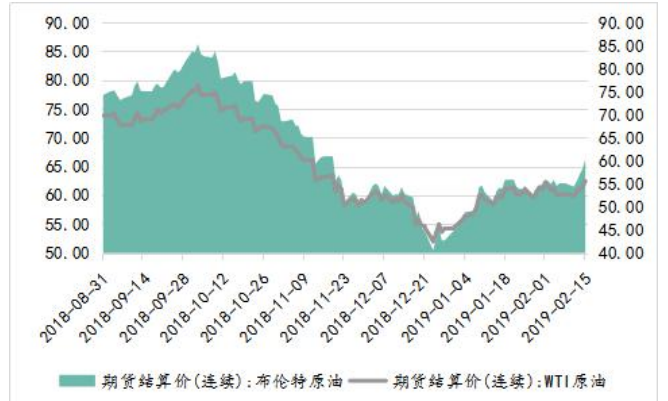
是中美贸易谈判释放积极信号，对需求构成一定提振。全球经济增长放缓的担忧依然影响原油的需求预期，但中美贸易谈判进展良好，将减少贸易环境的不确定性。总体来看，OPEC+减产与美国市场供应压力仍然形成相持，但短期内减产情况可能相对乐观。2018年美国平均产量较2017年增加150万桶/天，目前美国原油产量处于历史高位，短期内2019年美国再次实现相当的绝对增量可能性有限，如果OPEC减产执行良好，或对油价形成利好，而中长期来看，美国原油产量仍对油价形成压力。

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							
无							
下调评级或展望							
康美药业股份有限公司	制药、生物科技与生命科	中诚信证券评估有限公司	2019-02-12	AA+		AAA	稳定
甘肃刚泰控股(集团)股份有限公司	耐用消费品与服装	联合信用评级有限公司	2019-02-11	BBB	负面	A	
康美药业股份有限公司	制药、生物科技与生命科	中诚信证券评估有限公司	2019-02-12	AA+		AAA	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。