

2019年3月4日

金融市场部

## 利率先下后上，汇率转为震荡

### 宏观经济

❖ **国际宏观：**美国去年四季度 GDP 增速回落但好于预期，全年增速创三年新高；鲍威尔重申美联储将保持耐心，接近敲定终止缩表计划；预计 2019 年美国将保持温和增长，美联储全年加息 1 次，并于年内结束缩表。

❖ **国内宏观：**近日，《粤港澳大湾区发展规划纲要》、《培育发展现代化都市圈的指导意见》等区域发展战略文件陆续发布，从强省会、国家中心城市到城市群、都市圈和大湾区，中国城市格局即将经历全新变革，大湾区、都市圈战略布局有望成为区域发展引擎，为中国经济发展带来新动能。

### 金融市场

❖ **货币政策及资金面：**2 月央行合计开展 3600 亿元逆回购，对冲各项到期后，全口径下合计净回笼 8235 亿元。2 月资金面整体呈现由边际收紧又转松的态势，考虑到当前国内经济尚未企稳，两会即将召开，着力以积极的货币政策和财政政策稳增长，央行后续仍将通过定向货币政策工具实现精准调控，预计市场流动性整体仍将维持宽松水平。

❖ **债券市场：**上月利率债收益率呈现先下后上走势，收益率整体上行，曲线陡峭化；信用债收益率短期限出现下行、中长期走高，信用利差收窄。受消息面冲击和资金面影响，收益率全月呈现震荡上行；市场风险偏好有所上升，信用利差继续收窄。预计 2 月经济金融数据延续 1 月表现的概率较小，收益率有望走低；信用方面，股票市场的回暖带动整体风险偏好的回升，预计利差预计继续收窄。

❖ **外汇市场：**美联储会议纪要偏鸽派，对美元的支撑减弱，预计未来随着美国经济回落美元将震荡走弱。人民币汇率在经历 1 月大幅上涨后转为震荡，但总体来看，在贸易摩擦缓和、资本项下流入增加以及基本面逐渐好转的背景下，2019 年支撑人民币的有利因素仍然较多。

❖ **商品市场：**美国经济数据疲软提振黄金，市场风险情绪回升打压金价，2 月金价冲高回落。中长期来看，美国经济面临调整，货币政策边际放松，金价仍有支撑。OPEC 减产及贸易谈判利好支撑油价上涨，美国页岩油产量增长短期内难以抵消 OPEC 减产，油价或仍受到减产提振，油价或维持偏强震荡。

### 联系人

郝佳

010-85209686

haojia@abchina.com

甄志昊

010-85607523

zhenzhihao@abchina.com

沈方威

021-20687207

shenfangwei@abchina.com

程丹琪

010-85607531

chengdanqi@abchina.com

夏谱

010-85607542

xiapu@abchina.com

叶丹

021-20687210

yedan@abchina.com

支琪凯

021-20687245

zhiqikai@abchina.com

## 宏观经济

### 国际宏观

美国去年四季度 GDP 增速回落但好于预期，全年增速创三年新高；鲍威尔重申美联储将保持耐心，接近敲定终止缩表计划；预计 2019 年美国将保持温和增长，美联储全年加息 1 次，并于年内结束缩表。

消费增速继续放缓，投资增速反弹，美国去年四季度 GDP 增速回落但好于预期，全年增速创三年新高。美国去年四季度实际 GDP 年化季环比增速 2.6%，相比三季度的 3.4% 继续回落，但好于市场预期的 2.2%；全年增速为 2.9%，与 2015 年增速相当，创三年新高。具体来看，一是消费增速继续放缓。政府关门叠加股市、楼市走软影响消费者信心，居民消费增速于二季度达到 3.8% 的高点后持续放缓，三季度、四季度分别为 3.5% 和 2.8%。二是固定资产投资增速由前值 1.1% 反弹至 3.9%，带动四季度 GDP 好于预期。设备投资增速由 3.4% 反弹至 6.7%，知识产权投资大幅增长 7.5 个百分点至 13.1%。与此相反，住宅投资增速为 -3.5%，已连续四个季度负增长，拖累当季 GDP 0.14 个百分点。三是政府支出小幅拉动 GDP 增长 0.07 个百分点，贸易赤字持续扩大，净出口轻微拖累 GDP 0.22 个百分点。四是全年 GDP 增速创三年新高。2018 年，在强劲减税政策刺激下，美国非住宅固定投资高增、失业率位于近半世纪低点叠加股市繁荣促进消费增长，二季度美国 GDP 增速达到 4.2%，创近 4 年新高。即使下半年 GDP 增速在面对利率提高抬升融资成本、股市剧烈调整、中期选举共和党丢掉众议院、政府关门等不利条件时出现放缓，但全年增长 2.9%，仍创三年新高，在发达经济体中“一枝独秀”。展望 2019 年一季度，税改效果减弱、政府关门、全球需求走弱等综合因素影响下，预计一季度美国 GDP 仍将减速，全年增速料处于 2%-2.5% 水平。

货币政策方面，鲍威尔重申美联储将保持耐心，接近敲定终止缩表计划。具体来看，一是再次重申联储将保持耐心，将观察经济形势演变。他认为 2019 年美国经济增长将放缓，但经济扩张仍将稳健。需密切监控中欧等海外经济增长放缓和英国脱欧谈判等变化，因为他认为美国经济增长放缓的主要风险来自海外。二是通胀上行压力有所缓和。他指出尽管劳动力市场仍然火爆，但劳动生产率增速上行，通胀上行压力有所缓和，这是本次利率决议不进行加息的另一个原因。三是联储已经制定资产负债表计划的框架，预计很快会宣布。资产负债表规模将受到准备金和货币需求的驱动，对准备金的合理预期是约 1 万亿美元加上一个缓冲。鲍威尔发言延续 1 月 FOMC 会议鸽派基调，市场预期 3 月会议将公布停止缩表计划。

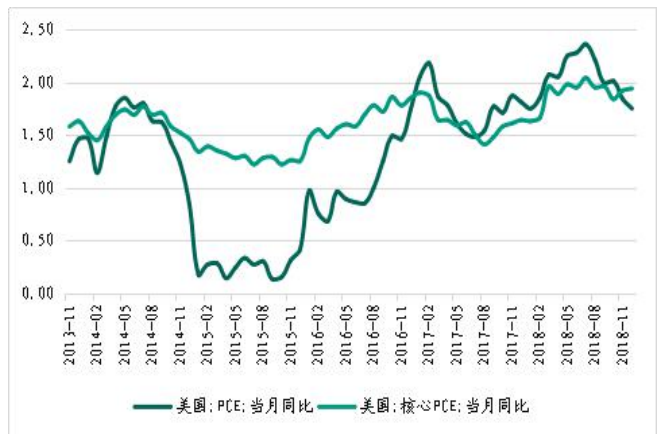
综合来看，虽然美国四季度 GDP 增速好于预期，但增速放缓趋势未有改变。2019 年全球经济同步减速，美国国内财政政策刺激效果减弱、资产价格高位震荡风险加剧，预计美国经济 2019 年将保持温和增长。在此背景下，美联储需等待至经济企稳后才有可能获得新的加息窗口，预计 2019 年全年加息 1 次，并将于年内结束缩表。

图表 1. 美国 2018 年四季度 GDP 增速回落



数据来源: Wind 资讯

图表 2. 美国个人消费支出指数变化



数据来源: Wind 资讯

## 国内宏观

近日,《粤港澳大湾区发展规划纲要》、《培育发展现代化都市圈的指导意见》等区域发展战略文件陆续发布,从强省会、国家中心城市到城市群、都市圈和大湾区,中国城市格局即将经历全新变革。大湾区、都市圈建设能否成为区域发展引擎,为中国经济发展带来新动能,重点还在于能否推动体制机制改革,引导资源要素互联互通实现优化配置,区域蓝图已定,未来尤为可期。

近日,中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》(简称《纲要》),并召开记者发布会介绍相关情况。一是打造世界顶级湾区名片。粤港澳本身就是中国开放程度最高、市场经济最活跃的地区之一,政府自上而下的规划结合市场本身自下而上的推动,将形成具有中国特色的“湾区名片”,国际上成功湾区均已形成自身“名片”——如东京湾区的“产业名片”、纽约湾区的“金融名片”和旧金山湾区的“科技名片”。二是产业结构空间布局精心设计,互联互通、取长补短。按照规划定位,香港将“打造更具竞争力的国际大都会”,澳门将“建设世界旅游休闲中心”,广州将“发挥国家中心城市和综合性门户城市引领作用”,深圳将“发挥作为经济特区、全国性经济中心城市和国家创新型城市的引领作用”,珠三角其他城市将“加强与中心城市的互动合作,带动周边特色城镇发展”。三是落实创新驱动战略和提升产业体系国际竞争力。粤港澳大湾区支柱产业较为多样化,包括高端制造业(分布于多个珠三角城市)、IT创新(深圳)、金融(香港和深圳)、专业服务(香港)、休闲娱乐(澳门和珠海),以及航运(整个区域)。加强三地创新合作、促进科技成果转化、培育战略性新兴产业、支持传统产业的转型升级等将是未来提升产业结构的重点。

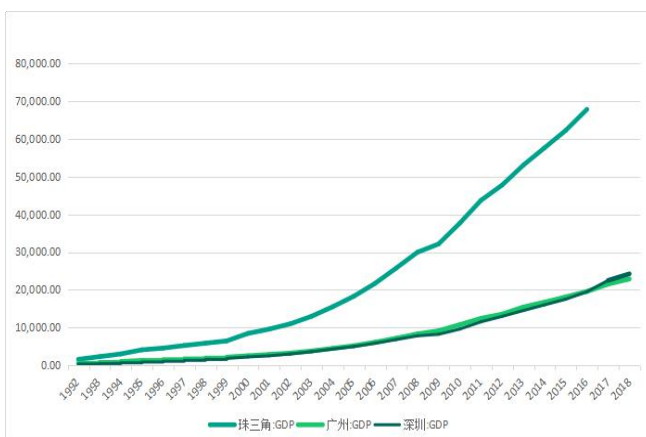
在粤港澳大湾区规划公布后,国家发改委又发布了《培育发展现代化都市圈的指导意见》。《意见》指出,城市群是新型城镇化主体形态,都市圈是城市群内部以超大特大城市或辐射带动功能强的大城市为中心、以1小时通勤圈为基本范围的城镇化空间形态。发展都市圈的目标是,到2022

年，都市圈同城化取得明显进展，基础设施一体化程度大幅提高，阻碍生产要素自由流动的行政壁垒和体制机制障碍基本消除，成本分担和利益共享机制更加完善，梯次形成若干空间结构清晰、城市功能互补、要素流动有序、产业分工协调、交通往来顺畅、公共服务均衡、环境和谐宜居的现代化都市圈。到2035年，现代化都市圈格局更加成熟，形成若干具有全球影响力的都市圈。目前，“十三五”规划提及的城市群有：京津冀、长三角、珠三角、山东半岛、海峡西岸、东北地区、中原地区、长江中游、成渝地区、关中平原、北部湾、山西中部、呼包鄂榆、黔中、滇中、兰州-西宁、宁夏沿黄、天山北坡城市群。可以看出，新一轮城镇化是以国家中心城市为引领，以都市圈作为主体平台，以城市群作为主要形态，优化人口和经济的空间结构，激活有效投资和潜在消费需求，实现区域经济增长和城市化的双重目标。

国家在当下时点推出大湾区、都市圈战略，具有十分重要的意义。一方面，在外部环境不确定性较强、改革进入深水区的背景下，打造都市圈可以通过要素互通和制度改革释放市场活力、孕育新的增长引擎；另一方面，通过粤港澳大湾区搭建国际合作、交流的平台，有利于进一步开放市场、吸引国际资本、人才交流和更深层次的融入世界经济体系之中。当然，无论大湾区、都市圈还是城市群，都只是定位而非成绩，需要把握机遇、迎难而上。

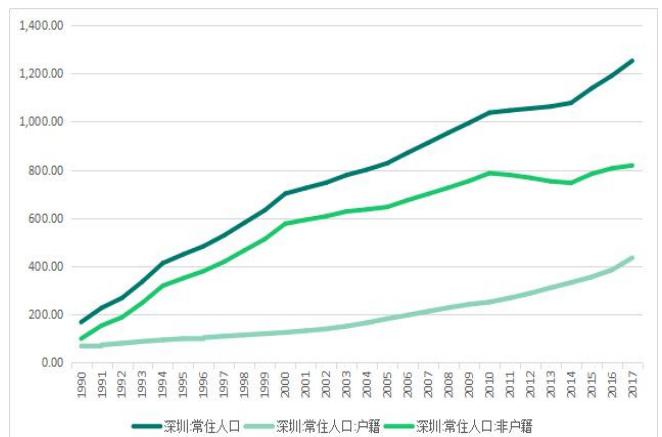
综合来看，在经济下行压力加大，新增长动能不足的情况下，短期可以通过财政政策、货币政策配合促进投资、拉动消费，但长远来看关键还是要寻找出新的经济增长点，提高全要素生产率，从本质上激活三驾马车的动力。对银行业来说，必须从战略高度把握大湾区、城市群建设带来的发展机遇。区域资源要素的流动，意味着金融资源的布局调整和互联互通，意味着政府、企业、个人衍生出更加多元化的金融需求，银行业必须从意识、科技、人才、资源多个角度提前布局、应对机遇。

图表3. 珠三角地区GDP增速较快



数据来源: Wind 资讯

图表4. 深圳非户籍人口占比远高于户籍人口



数据来源: Wind 资讯

## 金融市场

### 货币政策与资金面

2月央行合计开展3600亿元逆回购，对冲各项到期后，全口径下合计净回笼8235亿元。2月资金面整体呈现由松转紧又转松的态势，春节后大量现金回流使得月初银行间流动性充裕，税期资金面明显收紧，跨月流动性重转宽松，货币政策仍维持宽松基调。考虑到当前国内经济尚未企稳，两会即将召开，着力以积极的货币政策和财政政策稳增长，央行后续仍将通过定向货币政策工具实现精准调控，预计市场流动性整体仍将维持宽松水平。

具体来看，1月央行合计开展3600亿元逆回购，有7000亿元逆回购到期、1000亿元国库现金定存到期以及3835亿元MLF回笼，全口径下合计净回笼8235亿元。质押式回购利率方面，春节后资金回笼量较大，市场流动性充裕，R001受税期影响上行，其他期限回购利率均有所下行。截至2月28日，R001加权平均利率为2.636%，较前月上行33.6bp；R007加权平均利率为2.79%，较前月下行12bp；R014加权平均利率为2.8%，较前月下行42bp。同业存单方面，由于资金面总体较为宽松，存单净融资规模有所下降。2月共发行1716只总计15489.1亿元，到期1918只总计12433.8亿元，净融资额为3055.3亿元，较前月减少4984.4亿元。由于市场资金面宽松，各期限存单利率明显回落。具体来看，3个月AAA+同业存单利率为2.67%，较前月下行13bp；6个月AAA+同业存单利率为2.75%，较前月下行15bp；9个月AAA+同业存单利率为2.86%，较前月下行13bp。票据直贴利率和转贴利率均有所下行，截至2月末，长三角地区6个月票据直贴利率为2.85%，较前月下行40bp，6个月票据转贴利率为2.45%，较前月下行50bp。境内美元流动性整体呈现均衡态势，USD CIROR价格平稳，隔夜价格收于2.39%，1周价格收于2.46%，均与前周保持一致；离岸人民币流动性继续趋紧，香港市场人民币隔夜拆借利率定盘收于1.59%，较前月上行25bp，7天期定盘收于2.51%，较前月上行51bp。

2月资金面整体呈现由松转紧又转松的态势，春节后大量现金回流使得月初银行间流动性充裕，税期资金面明显收紧，跨月流动性重转宽松，货币政策仍维持宽松基调。第一，1月通胀数据疲软，PPI回落至近年来的新低，虽然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。市场对经济下行的悲观预期有所修复，但一季度难言企稳。第二，2月官方制造业PMI为49.2%，连续三个月处于枯荣线之下，虽然数据“忧”中带“稳”，但经济还未筑底回升，仍需宽松的货币政策支持。PMI新订单指数有所回升，显示内需改善，但生产指数下滑至49.5%，位于2009年以来的历史低位。第三，央行发布第四季度货币政策报告，继续确认经济的下行压力，货币政策明显释放宽松信号，结构上继续强调解决小微、民企融资难的问题。报告删除了“中性”的表述，强调“逆周期调节”，在货币政策操作部分明确提出“引导货币市场利率中枢下行”，释放了较为明确的宽松信号。

展望本月，海外方面，欧美等主要经济体均释放货币政策转宽松的信号，对国内央行的制约不断弱化；预计1-2月经济数据维持疲软态势，PMI持续处于低位，基建有一定的托底作用，但汽车销量依然低迷，地产投资下滑趋势仍未停止，经济下行压力仍存，未来政策仍将以稳为主；全月将有2600亿元逆回购到期和4315亿元MLF回笼，到期量较1月有所减少，央行将根据市场流动性情况开展公开市场操作维持资金面均衡宽松。综上所述，考虑到当前国内经济尚未企稳，两会即将召开，着力以积极的货币政策和财政政策稳增长，央行后续仍将通过定向货币政策工具实现精准调控，预计市场流动性整体仍将维持宽松水平。

图表 5. 同业存放利率变动

期限	2019-2-28		2019-1-31	
	融出	融入	融出	融入
1W	3.2-3.05	2.65-0.72	2.65-2.5	3-0.72
2W	3-2.9	2.6-0.72	3-2.8	3-0.72
1M	3.2-2.8	2.73-0.72	3.2-3	2.8-1.62
3M	4.3-3.4	2.85-2.4	3.8-3.6	2.9-2.4
6M	3.7-3.55	3.5-2.7	3.7-3.35	3-2.55
1Y	4.5-3.75	3.7-3	3.95-3.65	3.25-2.7

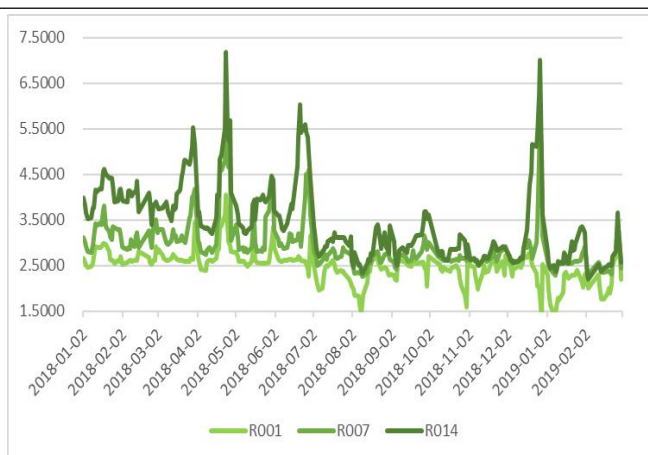
数据来源: Wind 资讯、上海国际货币

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

上月利率债收益率呈现先下后上走势，收益率整体上行，曲线陡峭化；上月信用债收益率短期限出现下行、中长期走高，信用利差收窄。受消息面冲击和资金面影响，收益率全月呈现震荡上行；市场风险偏好受信贷数据和股市的影响有所上升，信用利差继续收窄。展望本月，二经济金融数据延续一月表现的概率较小，收益率预计仍会走低；信用方面，股票市场的回暖带动整体风险偏好的回升，预计利差预计继续收窄。

上月利率债收益率在节后震荡上行，收益率曲线呈现陡峭化。央行在春节后、缴税时点前整体投放资金有限，导致资金面在下旬短期内出现结构性紧张，资金价格的上行带动短端收益率走高约1-5bp。而一月金融数据和进出口数据均超预期增长，叠加中美谈判进展良好，中长端收益率全月震荡上行。

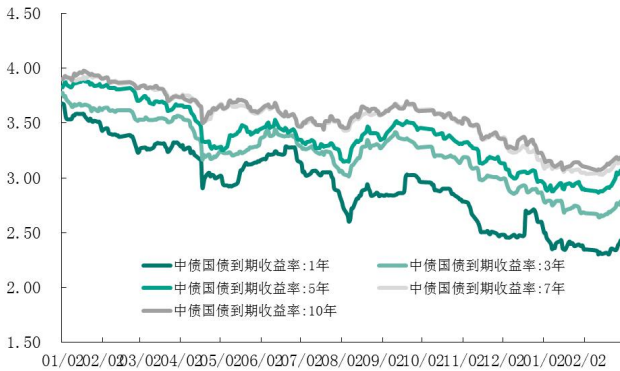
具体来看，驱动各期限收益率变化的主要因素如下：短端方面，缴税时点央行的投放较少导致资金面短期出现紧张，此外央行有意呵护资金价格也一定程度推高短端收益率。中长端方面，一是**金融和进出口数据超预期增长**，虽然数据持续性有待观察，但短期对于收益率的冲击性影响较大；二是**中美谈判出现曙光**，上月双方开展多轮谈判，虽未达成最终协议，但双方已就协议文本细节展开讨论，且美方已经延迟三月加征关税时点；三是**股市的回暖**，市场风险偏好的回升以及资金的转移，短期内带动债市收益率出现较大上行。

美债方面，收益率全月呈现震荡，1年期美债下行约2bp、10年期美债上行约3bp。前半月，受到国际油价不断上涨的影响，美债收益率不断走高，上行幅度约为2-4bp；后续美联储公布的1月议息会议纪要表态较之前更为鸽派，叠加几乎所有委员均赞同在年内结束缩表计划，市场对于货币政策转松的预期加大，带动美债收益率下行约5bp。

信用债方面，上月信用债受利率债长端大幅上行的影响，信用债收益率中长端上行约为5-10bp，短期限品种市场买入较多，收益率下行约2-9bp。信用利差方面，1月信贷规模超出市场预期，宽信用正在逐步显现，叠加后半月股市的回暖，市场风险偏好提升明显，信用利差整体呈现收窄趋势，且低等级品种的收窄幅度要超过高等级。

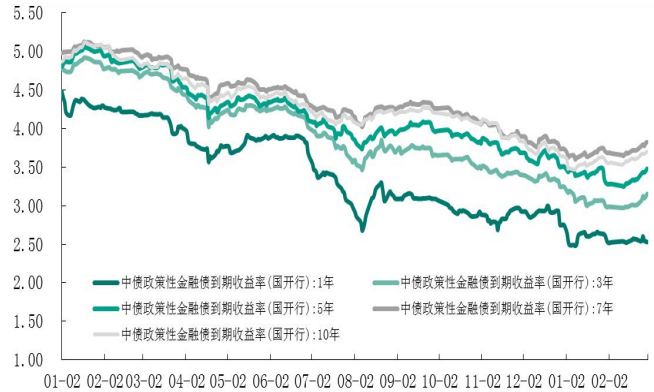
**信用风险违约事件**，上月共有7个主体的共计8只债券违约，违约主体分别为国购投资、康得新、东方园林、上海华信、山东金茂、洛娃科技和中基投资。其中东方园林和国购投资为首次出现违约。国购投资虽然为安徽省最大房企，但一方面受制于投资区域集中、另一方面多元化扩张导致负债承压，企业流动性出现问题。东方园林虽然在违约后一天实现兑付，但公司本身存在较大的偿债压力，经营又与政策紧密相关，今年公司到期债务仍然较多，后续出现实质性违约事件概率较大。

图表 9. 国债收益率走势



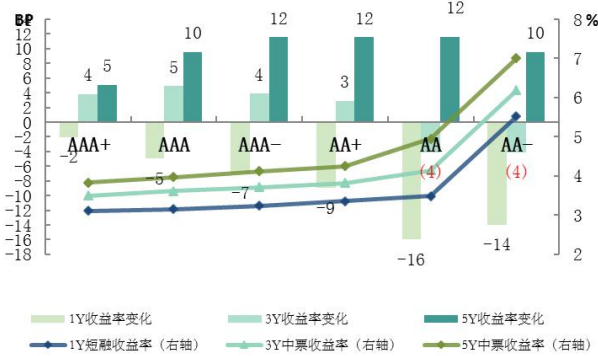
数据来源: Wind 资讯

图表 10. 政策性金融债收益率走势



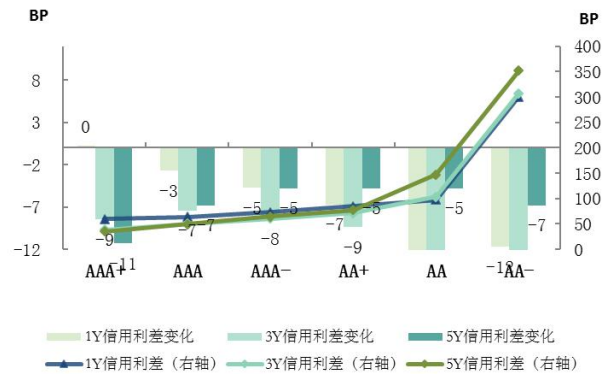
数据来源: Wind 资讯

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

展望本月，第一，央行整体对于资金面仍将维持呵护，短期的结构性紧张不会影响货币政策的宽松，预计短端收益率上行风险较小，但当前位置继续下行空间也相对有限；第二，2月相关数据延续1月的超市场预期表现概率较小，虽然股市短期内对于收益率的冲击仍将持续，但股债跷跷板效应将逐步消退，预计中长端收益率重新出现下行概率较大；第三，信用债方面，股市的回暖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

美联储会议纪要偏鸽派，对美元的支撑减弱。预计未来随着美国经济回落，美元将震荡走弱。人民币汇率在经历1月大幅上涨后转为震荡，总体来看，在贸易摩擦缓和、资本项下流入增加以及基本面逐渐好转的背景下，2019年支撑人民币的有利因素仍然较多。

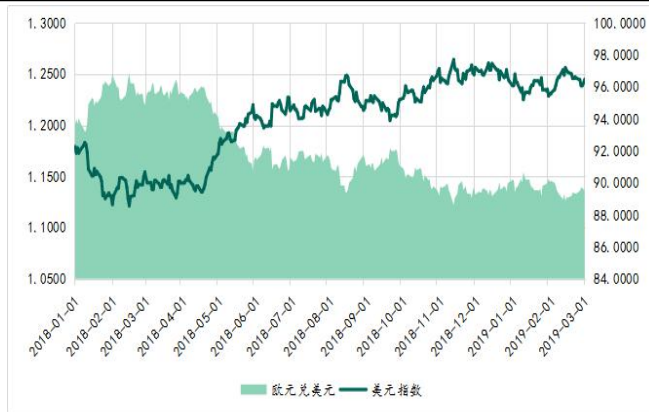
美联储会议纪要偏鸽派，美元指数偏弱震荡。2019年2月末，美元指数先扬后抑，月初从95



附近反弹至 97 上方，2 月中下旬受美联储鸽派论调影响回落至 96 附近，最终收于 96.2218，当月上涨 0.69%。总体来看，尽管 1 月末联储议息会议较 12 月更加鸽派，并且美联储多次释放年内结束缩表信号，但美强欧弱基本面延续之下，美元指数跌幅受限。一是**美联储公布会议纪要整体偏鸽派，全球货币政策从分化再度走向趋同，对美元的支撑减弱**。2019 年美联储的首次 FOMC 会议纪要的鸽派程度远超市场预期，包括暗示暂停加息、不排除重启 QE 等。2018 年以来，美元指数整体走强，其中隐含了对美国经济复苏和欧洲经济恶化的过度预期。随着美国经济和货币政策的调整，美元指数进一步走强的可能性不大，很可能出现震荡走弱的格局。二是**欧洲经济数据偏弱，美国相对偏强的格局延续，对美元指数仍有支撑**。欧元区 2 月制造业 PMI 初值 49.2，创 68 个月新低。制造业 PMI 初值跌破荣枯线，为 2013 年 6 月以来首次，对整体经济表现产生压力。特别是欧洲经济火车头德国经济数据表现不佳，也对欧元带来超预期的压力。**展望未来**，目前美国多项前瞻性指标（PMI、消费者信心指数、耐用品订单等）都反映出美国经济未来存在较大压力。同时，随着去年年初的大规模减税刺激效果的消退，以及进一步减税和基建计划的难产，美国经济的后续动能不足，或将在今年呈现下滑趋势，对美元支撑减弱，下半年美元或有回落。

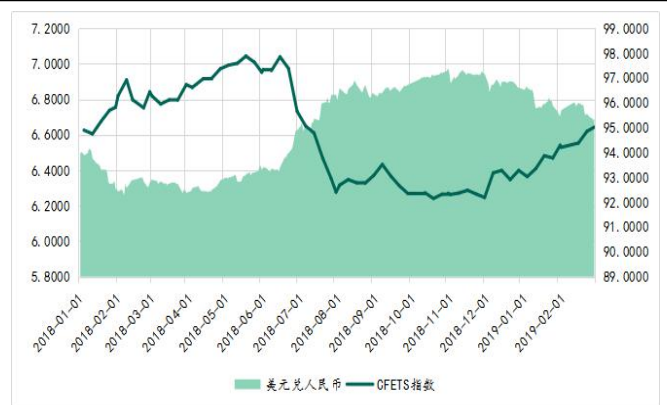
**人民币汇率在 1 月快速上涨之后转为震荡，总体来看 2019 年支撑人民币的有利因素依然较多**。2 月美元兑人民币汇率收于 6.6868，当月上涨 0.28%。一是**中美贸易谈判取得进展，贸易谈判前景乐观**。中美贸易谈判取得显著进展，特朗普推迟 3 月 1 日加征 25% 关税的计划，这意味着中美贸易争端通过谈判和解的概率增加。汇率问题同样是贸易谈判需要解决问题之一，人民币汇率贬值刺激出口不利于和谈的顺利进行。同时，随着国内政策持续发力，经济下行速度减缓，人民币也不具备持续贬值的基础。二是**全球风险情绪延续上升，外资流入境内股债市场的资金流量显著增加**。2 月陆股通下资金流入规模达到 575 亿元，去年同期为流出 26 亿元。2019 年，受益于 MSCI 大概率提高 A 股纳入因子、富时罗素 GEIS 指数集合确定纳入 A 股、彭博巴克莱指数确定纳入中国债券，海外资金被动流入将大幅增加等因素，保守估计规模也会在 1000 亿美元以上，该体量不容小觑。国际收支中“证券投资”一项的增量，可能与过去一年国际收支总差额相当，有望抵消或有的经常项目顺差减少，从而给人民币汇率带来支撑。三是**基本面将支撑人民币汇率**。一方面，中美国经济增长动能趋于收敛。无论从美国制造业 PMI 新订单指标（2018 年 6 月 63.5 下降至 12 月 51.3）、12 月零售销售数据（环比为 -1.2%，低于预期 0.2%）、美元 Libor 利率（2019 年以来由 2.9% 下降至 2.7%）来看，还是从美债收益率数据（10 年美债收益率由 2018 年 11 月 3.2% 下降至 2019 年 2 月 2.65%）来看，都显示美国经济增长拐点显现。另一方面，我国经济已度过经济快速下降期，叠加政府实施积极财政政策和边际宽松的货币政策，经济增速企稳的概率在上升。总体来看，随着中美贸易谈判取得进展，贸易摩擦对人民币汇率的扰动因素有所减弱，未来人民币汇率将更遵循基本面的变化。美国加息周期接近尾声，中美利差边际走扩，外部货币政策对人民币汇率的压力有所减弱。同时，货币政策传导机制逐步改善，将为人民币提供支撑。

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

美国经济数据疲软提振黄金，中美贸易谈判取得进展，市场风险情绪回升打压金价，2月金价冲高回落。中长期来看，美国经济面临调整，货币政策边际放松，金价仍有支撑。OPEC减产及贸易谈判利好支撑油价上涨，美国页岩油产量增长短期内难以抵消OPEC减产，油价或仍受到减产提振。

美国经济数据疲软提振黄金，市场风险情绪回升打压金价，2月金价冲高回落。2月国际现货黄金呈冲高回落走势。月初，国际金价开于1320美元随后快速上涨最高触及1345美元，但是最终在高位抛压的压力下回落至1312美元。2月28日，国际金价最终收于1313.15美元，全月下跌0.62%，振幅为3.37%。2月份金价走势主要受到了新公布的美国经济数据以及市场风险情绪的影响。一是美国12月份零售销售数据不佳，美元指数走势疲软，国际金价获得支撑。月初，美国1月非农数据靓丽，劳动力市场动能持续，促使月初国际金价快速下挫。但月中公布的美国零售数据大幅疲弱，引发市场对美国经济增长的担忧，美元指数回吐此前涨幅，再次跌至95水平，国际金价获得支撑，上探1345美元。整体来看疲软的美元仍然会为黄金提供一定支撑。二是中美贸易谈判频传利好，市场风险情绪逐渐回归，黄金高位承压。2月中美贸易谈判进展良好，中美官员已就贸易协定拟定了初步框架，特朗普也宣布推迟原定于3月1日的对中国征收新关税的最后期限，受此影响市场风险情绪有所回归，黄金则在高位承压下跌，从1346回落至1312水平。另一方面，在月末的国会证词中，鲍威尔表示美国就业市场保持强劲，通胀接近2%，美联储将继续在货币政策上保持耐心。但是黄金市场对此反应冷淡，而是延续了区间窄幅波动的走势。整体上看，在弱势美元和美联储鸽派态度的支撑下，2月国际金价基本延续了震荡上涨的趋势，而与1月不同的是，市场风险情绪逐渐回归，美国四季度GDP超出预期导致黄金在高位承压快速下跌。展望后市，需要关注美国2月非农就业数据、美联储3月议息会议对美元指数走势的影响。中长期来看，美国经

济边际调整，美联储加息节奏放缓，货币政策边际宽松，美元指数很可能震荡走弱，黄金价格仍有支撑。

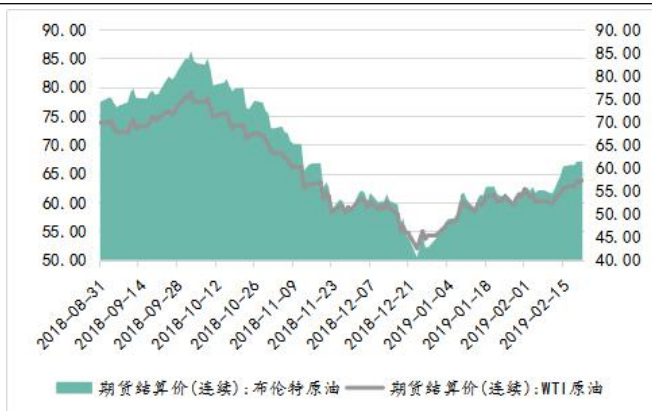
**OPEC 减产及贸易谈判利好支撑油价上涨，短期内油价或仍受到减产提振。**2月28日，布伦特原油上涨幅6.7%，收于66.03美元/桶；WTI原油上涨6.4%，收于57.22美元/桶。一是美国页岩油产量增加或难以抵消 OPEC 减产效应。OPEC 最新月报显示，1月份 OPEC 原油产量为3080.6万桶/日，环比下降79.7万桶/日，减产执行率达到83%。其中，沙特减产34.9万桶/日至1021.3万桶/日。同期，美国原油产量增加25万桶/日至1190万桶/日，2月22日当周产量进一步增加至1210万桶/日，创出历史新高，但增长幅度已经有所放缓。页岩油产量短期内难以大幅攀升，一是小型页岩油公司盈利状况仍然不佳，投资者或要求限制产量以提高盈利回报；二是随着产量基数的增加，在产页岩油井的衰减量也越来越大。2月25日特朗普在推特上再次关于油价发声，他抱怨 OPEC 过度减产推升了油价，国际油价应声大跌，特朗普对油市的影响力依然较大。随后 OPEC 方面做出强势回应，表示或将减产协议维持至年底。二是**全球经济增长放缓施压原油需求，但中美贸易摩擦暂时性缓和带来利好。**中美贸易谈判前景乐观，悲观预期逐步修复，短期内原油需求会有所回升。同时，长短期美债收益率倒挂隐含着美国经济将逐渐见顶回落，美联储从加息周期进入了观察期，重申对利率政策保持耐心，将对风险资产带来提振。**展望后市**，预计4月 OPEC 会议前，沙特仍将积极主导减产，美国页岩油产量增长难以抵消 OPEC 减产努力，3月份油价仍有望受益于减产行动的提振。

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
<b>上调评级或展望</b>							
中华企业股份有限公司	房地产 II	中诚信证券评估有限公司	2019-02-19	AA+	稳定	AA	稳定
柳州银行股份有限公司	银行	东方金诚国际信用评级有限公司	2019-02-19	AA+	稳定	AA	稳定
林州红旗渠经济技术开发区汇通控股有限公司	资本货物	大公国际资信评估有限公司	2019-02-15	AA	稳定	AA-	稳定
广西北部湾投资集团有限公司	多元金融	中诚信国际信用评级有限责任公司	2019-02-22	AAA	稳定	AA+	稳定
福建建工集团有限责任公司	资本货物	中诚信国际信用评级有限责任公司	2019-02-01	AA+	稳定	AA	正面
<b>下调评级或展望</b>							
深圳市飞马国际供应链股份有限公司	运输	中诚信证券评估有限公司	2019-02-01	BB		BBB	
上海飞乐音响股份有限公司	耐用消费品与服装	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2019-02-15	BB+		A+	
康美药业股份有限公司	制药、生物技术与生命科	中诚信证券评估有限公司	2019-02-12	AA+		AAA	稳定
康美药业股份有限公司	制药、生物技术与生命科	中诚信国际信用评级有限责任公司	2019-02-03	AA+		AAA	稳定
国购投资有限公司	房地产 II	联合信用评级有限公司	2019-02-01	C		B	负面
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	
北京京煤集团有限责任公司	能源 II	大公国际资信评估有限公司	2019-02-20	AA	稳定	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。