

2019年11月11日

金融市场部

CPI 再创新高，中美贸易缓和

宏观经济

- ❖ **国际宏观:** 欧美部分经济数据出现回升，货币政策宽松节奏有所放缓；中美贸易谈判回暖，市场风险情绪有所提升。
- ❖ **国内宏观:** 10月CPI同比增长3.8%，猪价仍然领涨食品价格；10月PPI同比下降1.6%，工业企业经营压力仍然较大。考虑到CPI可能继续上涨，货币政策宽松空间仍可能受限，预计未来操作上仍将以结构性工具为主，并通过MLF引导LPR下行，以降低实体经济融资成本。

金融市场

- ❖ **货币政策及资金面:** 上周央行开展4000亿元MLF操作，利率3.25%，有4035亿元MLF到期回笼，合计小幅净回笼35亿元。月初流动性总体保持充裕状态，上周前半周资金利率逐步走低，下半周边际有所收敛，但整体处于均衡偏松局面。本周公开市场无逆回购资金到期，随着税期的临近，资金面将边际有所收缩，央行届时可能适时呵护市场流动性，预计资金面总体处于均衡状态。
- ❖ **债券市场:** 上周利率债收益率小幅下行，短端下行幅度大于中长端，收益率曲线陡峭化；上周信用债收益率涨跌互现，信用利差普遍走扩。上周央行下调MLF利率，后续LPR利率预计仍将同步下调，显示央行降低实体经济融资成本的目的和决心，受此影响债市收益率普遍下行；信用债方面，资金面宽松带动信用债需求增加，收益率普遍下行，信用利差涨跌互现。展望本周，资金面预计仍将维持松紧适度的状态，预计短端收益率将维持震荡，长端方面，预计CPI未来仍有进一步上升可能，但中美贸易谈判有所反复影响风险偏好，短期内预计难以看到趋势性行情，建议对中长端高抛低吸，波段操作。
- ❖ **外汇市场:** 贸易摩擦阶段缓和美元上行，经济前景悲观欧元英镑下行。贸易关系缓和、双向波动弹性增强，人民币升值。未来一段时间影响汇率的关键因素仍是中美经贸问题。当前中美谈判取得阶段性进展，但未来仍难免有反复。
- ❖ **商品市场:** 中美贸易谈判取得进展，避险情绪回落，上周金价大幅下跌。全球央行货币宽松预期依然较强，预计金价仍有一定支撑。中美贸易谈判向好提振油价，油价升至六周新高，但原油供大于求的格局未发生改变，未来仍需关注全球经济前景及OPEC减产力度。
- ❖ **市场展望与策略:** 月初市场资金面整体较为宽松，短期回购利率处于低位。本周公开市场无资金到期，随着税期因素的临近，资金面可能将边际有所收敛。同业存单市场方面，近期市场情绪有所提振，发行意愿有所增强，建议短期内存单配置以大行和国股存单为主。债券市场方面，中美贸易摩擦近期呈现出阶段性缓和迹象，并且通胀压力仍在，虽然下调MLF利率，但货币政策放松空间依然相对较为有限，近期债券市场走势仍以震荡调整为主。国际市场总需求依然疲软，同时叠加贸易环境的不确定性，虽然海外央行普遍保持宽松的货币政策取向，但经济仍然处于筑底修复的过程中，预计海外收益率维持低位震荡格局。

联系人

郝佳
010-85209686
haojia@abchina.com

马至夏
010-85607524
mazhixia@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

虞汉阳
021-20687231
yuhanyang@abchina.com

宏观经济

国际宏观

欧美部分经济数据出现回升，货币政策宽松节奏有所放缓；中美贸易谈判回暖，市场风险情绪有所提升。

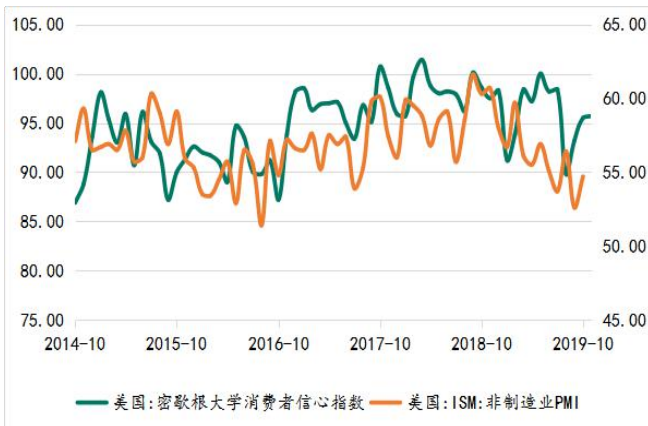
欧美部分经济数据出现回升，货币政策宽松节奏有所放缓。美国方面，10月ISM非制造业PMI报54.7，较前值52.6有明显反弹；11月密歇根消费者信心指数初值95.7，高于市场预期，亦高于前值的95.5，是8月大幅下降后的连续第三个月回升。服务业PMI和消费者信心数据的回升反映出三度降息之后，美国经济出现边际改善。10月底的FOMC会议后，美联储主席鲍威尔表示经过连续3次降息后，当前利率水平合适，暗示美联储可能将暂停加息。上周美联储副主席克拉里达讲话延续这一基调，认为当前经济处于合适状况，货币政策也处于合适位置。欧元区方面，欧元区10月制造业PMI终值为45.9，较前值45.7有所回升。具体来看，德国10月制造业PMI为42.1，前值41.7；法国10月制造业PMI为50.7，前值50.1，欧元区两大主要经济体景气度均回升。另外，欧元区11月Sentix投资者信心指数大幅回升，由上月的-16.8回升至-4.5；9月零售同比增3.1%，亦好于市场预期的2.4%，反映出当前欧元区投资、消费信心均出现边际改善。英国央行方面，英国央行宣布将关键利率维持在0.75%不变，符合市场预期。自2018年8月加息25个基点后，英国央行关键利率便一直维持不变。但值得注意的是，本次利率决议有所转鸽：11月利率决议中，央行官员中加息-不变-降息投票比例为0-7-2，而9月为0-9-0。英国央行委员桑德斯和哈斯克尔投票要求降息25个基点。两名反对者曾表示，需要更多的刺激措施来迎接市场逆风，此外数据也显示就业市场转向下行。英国央行指出，若脱欧和全球风险恶化，可能需要宽松政策。另外，英国央行还下调了GDP预期，将2020年GDP增速预期从1.3%下调至1.2%，2021年GDP增速预期从2.3%大幅下调至1.8%。

中美贸易谈判回暖，市场风险情绪有所提升。11月7日，中国商务部发言人高峰在新闻发布会上表示中美双方“同意随协议进展分阶段取消加征关税”。此前10月11日美国宣布推迟对中国2500亿美元产品关税从25%上调至30%的实施。中美贸易谈判的积极进展使得全球避险情绪暂时缓和，市场风险偏好持续改善。不过，对于是否部分去除关税，美国政府内部存在一定争议，特朗普表示尚未最终决定，市场风险情绪有所回落。但综合来看，中美双方仍努力争取达成第一阶段协议，逐步取消关税符合双方利益，短期内中美贸易谈判大概率将持续回暖。

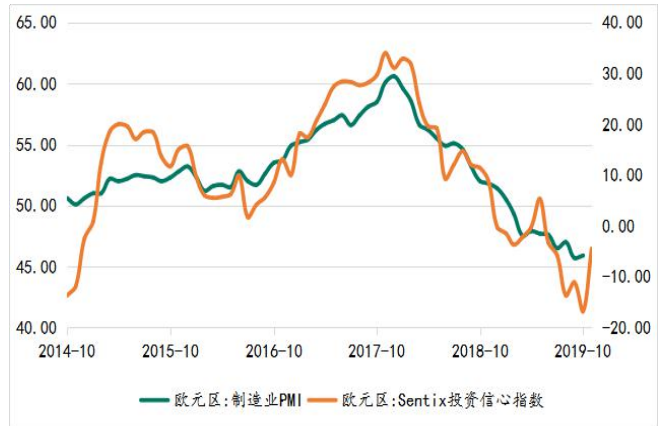
整体来看，在主要央行开启再宽松后，欧美经济体经济出现了一定边际改善迹象。在影响经济增长的外部因素中，贸易摩擦的缓和将有助于稳定各方商业投资及制造业信心。应该注意到的是，各主要经济体增长动能趋缓，整体下行压力仍大，观察期内经济数据若进一步恶化，主要央行仍有动力进一步宽松。

图表 1. 美国消费者信心和服务业 PMI 数据边际改善

图表 2. 欧元区制造业 PMI 及投资信心指数回升



数据来源: Wind



数据来源: Wind

国内宏观

10月CPI同比增长3.8%，猪价仍然领涨食品价格；10月PPI同比下降1.6%，工业企业经营压力仍然较大。考虑到CPI可能继续上涨，货币政策宽松空间仍可能受限，预计未来操作上仍将以结构性工具为主，并通过MLF引导LPR下行，以降低实体经济融资成本。

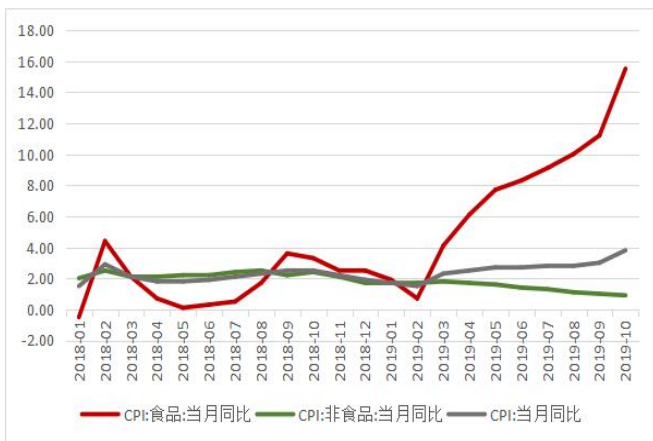
10月CPI同比涨幅继续扩大，猪肉仍然领涨食品价格。10月CPI同比增长3.8%，较上月增加0.8个百分点；环比增0.9%，高于历史同期水平；核心CPI同比1.5%，持平于上月。分项来看，10月CPI食品项同比增长15.5%。其中猪价同比上涨101.3%，环比上涨20.1%。受猪肉价格上涨影响，牛羊鸡鸭等价格均有上涨。蔬菜与鲜果价格环比下降，对通胀起到了一定的对冲降温效果。10月CPI非食品同比增长0.9%，环比增长0.2%，各分项物价也弱于历史同期。从当前猪肉供求缺口、年末需求高峰来看，猪周期明年仍将延续涨势，虽然近期我国已经放开巴西、加拿大等国家猪肉进口禁令，但与国内消费缺口相比，进口对平衡缺口的效果仍极为有限。预计年底前CPI同比将持续走高，并在明年春节达到本轮最高点。

10月PPI同比继续回落，环比持平于上月。10月PPI同比为-1.6%，较上月回落0.4个百分点；环比增长为0.1%，持平于上月。分项来看，10月PPI生产资料同比增速为-2.6%，环比持平。其中，采掘、原材料、加工工业环比分别为0.2%、0、-0.1%。能源、建材、其他工业原料等环比涨价，可能受基建投资提速影响。10月PPI生活资料同比1.4%，环比0.3%。其中，食品环比涨1.1%，一般日用品与耐用品环比均有所降价，分别为-0.1%、-0.2%。目前国内制造业压力仍然较大，工业企业盈利负增长，制造业投资偏弱，主动去库存周期拉长。预计在基建投资发力和低基数利好下，年底前PPI有边际修复的可能。

整体来看，本轮CPI上涨主要由猪价引发，食品项价格上涨，非食品项价格平稳，PPI下降，

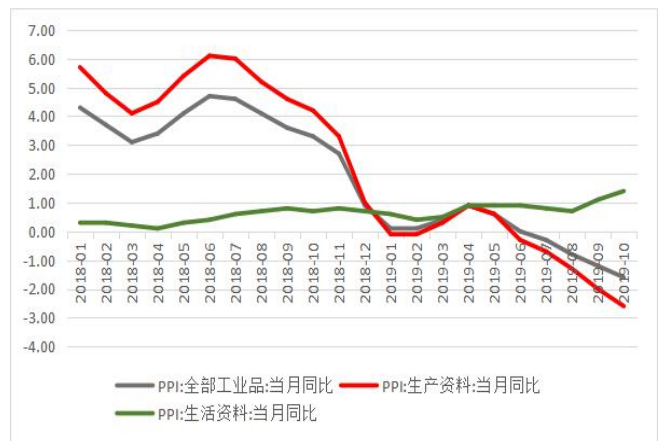
属于结构性通胀，对货币政策的影响较为有限，上周央行在通胀上行的同时仍调降 MLF 利率 5bp，主要为降低实体经济融资成本。但考虑到 CPI 可能继续上涨，货币政策宽松空间仍可能受限，预计未来操作上仍将以结构性工具为主，并通过 MLF 引导 LPR 下行，以降低实体经济融资成本。

图表 3. 10 月 CPI 继续大幅上涨



数据来源: Wind 资讯

图表 4. 10 月 PPI 仍处于收缩区间



数据来源: Wind 资讯

金融市场

货币政策与资金面

上周央行开展4000亿元MLF操作，利率3.25%，有4035亿元MLF到期回笼，合计小幅净回笼35亿元。月初流动性总体保持充裕状态，上周前半周资金利率逐步走低，下半周边际有所收敛，但整体处于均衡偏松局面。本周公开市场无逆回购资金到期，随着税期的临近，资金面将边际有所收缩，央行届时可能适时呵护市场流动性，预计资金面总体处于均衡状态。

具体来看，上周央行开展4000亿元MLF操作，利率3.25%，有4035亿元MLF到期回笼，合计小幅净回笼35亿元。质押式回购利率方面，短期资金利率显著下行。截至11月8日，R001加权平均利率为1.94%，较前周下行39bp；R007加权平均利率为2.53%，较前周下行14bp；R014加权平均利率为2.60%，较前周下行8bp。同业存单方面，一级市场发行情绪有所升温。上周共发行993只总计5279.6亿元，到期538只总计2467.35亿元，净融资额为2812.25亿元，较前周增加2584.46亿元。存单利率整体有所上行，3个月AAA+同业存单利率为3.03%，较前周上行8bp；6个月AAA+同业存单利率为3.06%，较前周上行7bp；9个月AAA+同业存单利率为3.08%，较前周上行5bp。境内美元流动性持续宽松，短期资金供给充裕，USD CIROR隔夜价格报在1.62%，较前周下行1bp，1W价格报在1.70%，较前周下行5bp。离岸人民币流动性略有收缩，香港市场人民币隔夜拆借利率收于2.84%，较前周上行23bp；7天品种收于2.85%，较前周上行2bp。

上周前半周市场流动性保持月初宽松态势，融资利率逐步走低，下半周略微有所收敛，日内存存在一定的结构性波动，但总体处于均衡偏松局面。首先，央行下调MLF操作利率，引导实体经济融资成本下降。11月5日，央行开展MLF操作4000亿元，与当日到期量基本持平，中标利率为3.25%，较上期下降5个基点，此举有助于引导LPR利率下行，重在宽信用和稳增长，而非货币政策转向宽松的信号。第二，CPI和PPI走势分化，政策或将更加审慎。10月CPI同比上涨3.8%，比上月涨幅扩大0.8个百分点，猪肉价格升高是重要推动因素，并且在猪价上涨对其它肉类价格的外溢效应向其它农产品发散、通胀压力加大的背景下，货币当局对利率调整力度和节奏也会更加审慎。但PPI同比-1.6%，跌幅较上月扩大0.4个百分点，表明在全球经济增速放缓的背景下，内外需持续不足，未来仍需根据经济增长和物价情况适时适度逆周期调节，同时注重疏通货币政策的传导机制。第三，美联储后续货币政策路径变化取决于经济数据，市场避险情绪降温，人民币汇率压力有所减轻。纽约联储主席威廉姆斯此前表示，未来利率有任何变化都将取决于经济数据，但政策制定者应采取先发制人的措施以保持经济的扩张。虽然美国10月Markit制造业PMI连续三个月上升，不过市场仍对经济和政治环境的不确定性表达了普遍担忧。与此同时，我国10月末外汇储备规模为31052亿美元，较9月末上升127亿美元，外汇市场供求基本平衡，为稳定汇率提供了相应的保障，货币政策此方面受到的制约有所减轻。

展望本周，中美贸易摩擦呈现阶段性改善迹象，但中长期仍面临较大的不确定性。制造业投资受企业盈利水平下滑影响，短期内难有较大改观，与此同时，消费增速受收入增速下滑影响回落，需要货币政策和财政政策的协同配合，但是通胀水平上升仍是对政策制定的重要影响因素。本周公开市场无资金到期，随着税期的临近，资金面将边际有所收敛，央行届时可能适时呵护市场流动性，预计资金面总体处于均衡状态。

图表 5. 同业存放利率变动

期限	2019-11-8		2019-11-1	
	融出	融入	融出	融入
1W	3.2-3.1	2.2-0.72	3.2-3.1	2.55-0.72
2W	3.25-3.15	2.3-0.72	3.25-3.15	2.6-0.72
1M	3.25-3.2	3.1-2	3.25-3.2	3.1-2
3M	3.95-3.6	3.3-2.89	3.95-3.6	3.3-2.8
6M	3.7-3.65	3.35-2.9	3.7-3.65	3.35-2.9
1Y	3.95-3.9	3.5-2.95	3.95-3.9	2.5-2.99

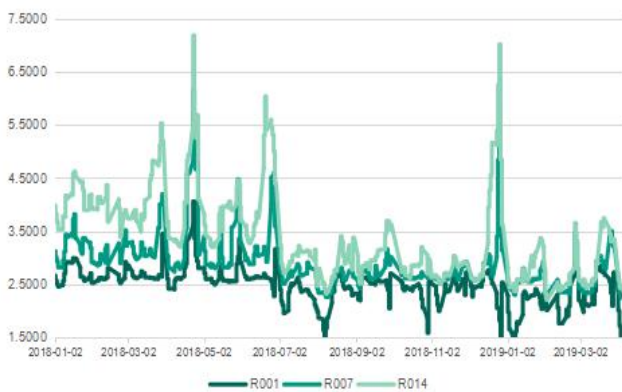
数据来源: Wind 资讯、上海国际货币

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

上周利率债收益率小幅下行，短端下行幅度大于中长端，收益率曲线陡峭化；上周信用债收益率涨跌互现，信用利差普遍走扩。上周央行进行4000亿元MLF操作，利率为3.25%，下调5bp，超出市场预期，后续LPR利率预计仍将同步下调，显示央行降低实体经济融资成本的目的和决心，受此影响债市收益率普遍下行；信用债方面，资金面宽松带动信用债需求增加，收益率普遍下行，信用利差涨跌互现。展望本周，资金面预计仍将维持松紧适度的状态，CPI依然是货币政策的主要掣肘，预计短端收益率将维持震荡，长端方面，CPI上行超出市场预期，预计未来仍有进一步上升可能，但中美贸易谈判有所反复影响风险偏好，短期内预计难以看到趋势性行情，建议对中长端高抛低吸，波段操作。

上周利率债收益率普遍下行，收益率曲线呈现陡峭化。央行上周进行4000亿元MLF操作，超出市场预期，资金面维持宽松格局，DR001一度跌破2%水平，带动短端收益率下行约3-5bp。长端方面，央行意外下调MLF利率点燃市场做多情绪，但中美贸易谈判进展顺利提振风险偏好，同时CPI后续仍有继续攀升的可能，受此影响中长端收益率下行约3-4bp。

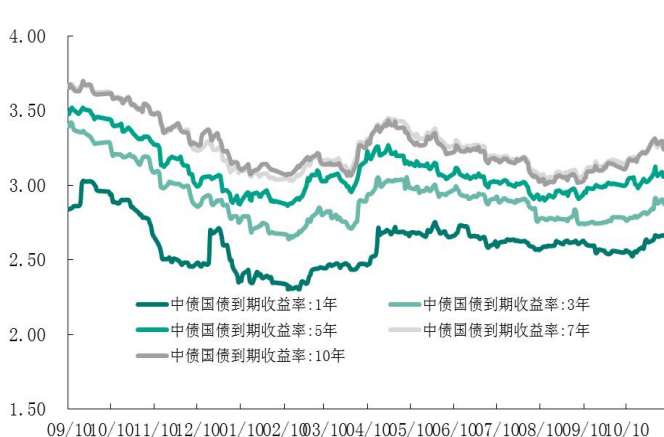
具体来看，驱动各期限收益率变化的主要因素如下：短端方面，月初资金面扰动因素较少，资金面维持宽松水平，带动短端收益率下行。中长端方面，一是央行意外下调MLF利率5bp，使得市场对于后续货币政策转松的预期上升，11月份LPR报价利率亦有较大概率下调；二是前期利率上行速度较快，目前已经处于相对合理的配置区间，同时空头存在一定的回补需求，在上述因素的综合影响下，带动中长端债券收益率下行。

美债方面，收益率全周呈现大幅上行走势，10年期美债收盘价较上周上行14.7bp至1.945%。美国就业市场依然强劲，12月降息概率进一步下降，叠加中美贸易谈判预期进展顺利，提振市场风险偏好，股市突破前期高点创下历史新高，对债市产生挤出效应，受上述因素影响，美债收益率出现上行。

信用债方面，央行进行MLF操作降低利率5bp，叠加资金面相对宽松，加杠杆配置信用债收益较高，带动信用债收益率整体下行。信用利差方面，短久期信用债收益率已经跌至相对低点，部分机构受负债端成本限制被迫选择拉长久期，低久期信用债供给增加，受此影响信用利差短久期信用利差走扩，长久期信用利差收窄。

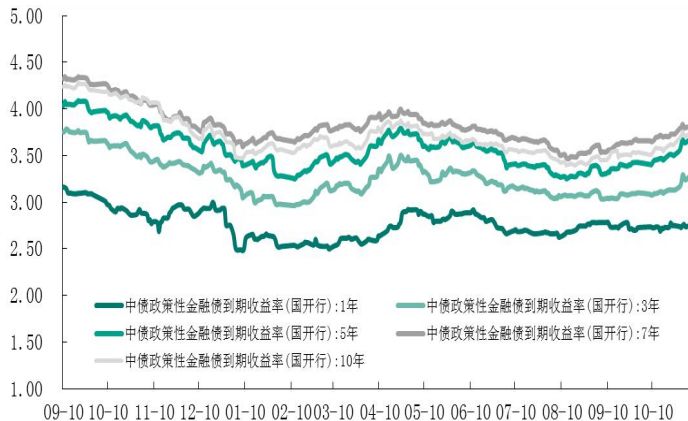
信用风险违约事件，上周共有4个主体的共计7只债券违约，违约主体为山东胜通集团股份有限公司、西王集团有限公司、中信国安集团有限公司和甘肃刚泰控股(集团)股份有限公司，上述主体均非首次违约，其中西王集团有限公司违约的4只债券为触发交叉违约，该公司为中国500强企业，受宏观金融环境及企业自身经营影响，盈利大幅下滑，股权质押比例较高，整体流动性较为紧张，导致债务违约发生。

图表 9. 国债收益率走势



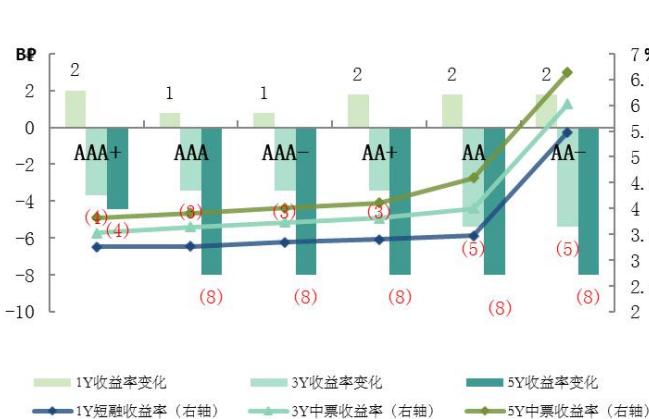
数据来源: Wind 资讯

图表 10. 政策性金融债收益率走势



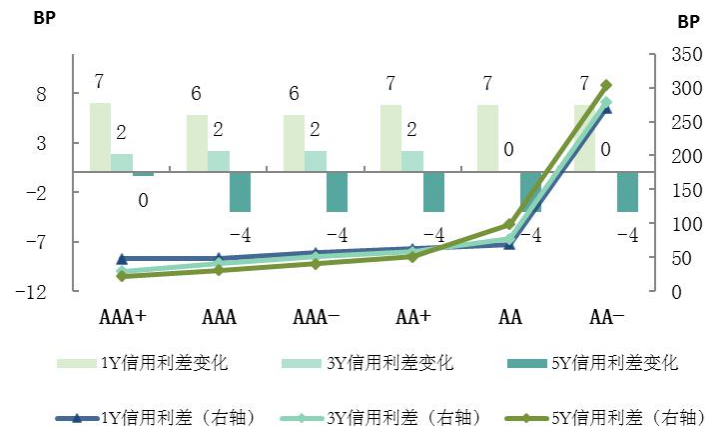
数据来源: Wind 资讯

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，资金面预计仍将维持松紧适度的状态，CPI 仍然是货币政策的主要掣肘，预计短端收益率将维持震荡，第二，长端方面，CPI 上行超出市场预期，预计未来仍有进一步上升可能，但中美贸易谈判有所反复影响风险偏好，短期内预计难以看到趋势性行情，建议对中长端高抛低吸，波段操作，第三，信用债方面，资金面宽松有望吸引配置需求，信用债需求有望延续，信用利差仍有下行空间。

外汇市场

贸易摩擦阶段缓和美元上行，经济前景悲观欧元英镑下行。贸易关系缓和、双向波动弹性增强，人民币升值。未来一段时间影响汇率的关键因素仍是中美经贸问题。当前中美谈判取得阶段性进展，但未来仍难免有反复。

贸易摩擦阶段缓和美元上行，经济前景悲观欧元英镑下行。上周美元指数收于 98.3919，上涨 0.49%。欧元兑美元收于 1.1021，下跌 0.48%。英镑兑美元收于 1.2776，下跌 0.84%。一是美元方面，上周美国商务部长罗斯表示政府已收到多达 260 份的相关申请，希望能够获得向华为出售零部件的许可证。罗斯称，“坦白说，申请数量很多了，早已超出我们的想象。”罗斯同时表示会批准很多公司的申请。此外，7 日商务部召开例行新闻发布会，发言人在回答记者问时指出，“过去两周，双方牵头人就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论，同意随协议进展分阶段取消加征关税。如果双方达成第一阶段协议，应当根据协议的内容同步、等比率取消已加征关税。因中美贸易摩擦阶段缓和，上周美元指数上涨，并升至 10 月 16 日以来新高 98.401。二是欧元方面，由于担心欧元区经济增长放缓幅度将超过预期，在全球贸易持续紧张的情况下，欧元区制造业危机可能蔓延至服务业，IMF 下调欧元区的经济增长预期，欧元承压。三是英镑方面，上周英国央行宣布维持利率在 0.75% 不变，但有两票支持降息，且英国央行行长卡尼表示对英国经济前景悲观，英镑下跌。

贸易关系缓和、双向波动弹性增强，人民币升值。上周在岸人民币汇率收于 6.9884，升值 418PIPS，涨幅为 0.13%。离岸人民币汇率收于 6.9883，升值 448PIPS，涨幅为 0.20%。除中美贸易摩擦阶段缓和支撑人民币升值外，近期人民币也表现出弹性增强的特点。一是此前市场担心人民币破 7 后将会继续大幅贬值，但是从事实上看，人民币兑美元汇率此前破 7，市场延续总体稳定。首先是银行间交易量维持正常水平。2015 年“8.11”汇改后银行间市场交易量大幅飙升，由日均 200 亿美元左右一度升至 500 亿美元以上。但在今年三季度汇率破“7”后 10 个交易日，银行间交易量维持在 300 亿美元上下，不仅低于“8.11”汇改后，也低于 2016、2017 和 2018 年末等几个时点。其次是市场贬值预期远低于历史峰值。风险逆转期权价格虽有大幅上涨，但仍远低于 2015-2016 年期间及 2017 年初，且很快回落。再次是外汇市场供求基本均衡。8 月当月结售汇逆差（签约口径）36 亿美元，虽较 7 月的顺差 15 亿美元有所恶化，但低于 6 月的 133 亿美元和 2 月的 47 亿美元，也远好于去年 8 月的 220 亿美元逆差。二是人民币三个月内从跌破 7，到升破 7，体现了人民币汇率的韧性。11 月 5 日人民币兑美元中间价跌 3 个基点，报 7.0385。纽约尾盘，美元指数涨 0.39% 报 97.9141。市场汇价超过中间价，且与美元走势出现背离，人民币贬值预期已显著收敛，升值预期开始升温，韧性增强。未来一段时间影响汇率的关键因素仍是中美经贸问题。当前中美谈判取得阶段性进展，但未来仍难免有反复。短期内不确定性的下降有望推动部分观望客户增加结汇，人民币可能走出阶段性升值行情，但逢低购汇需求也将限制人民币升值空间。若中美贸易协议能维持，预计年底前，人民币汇率可能在 6.8-7.2 的区间内波动。

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

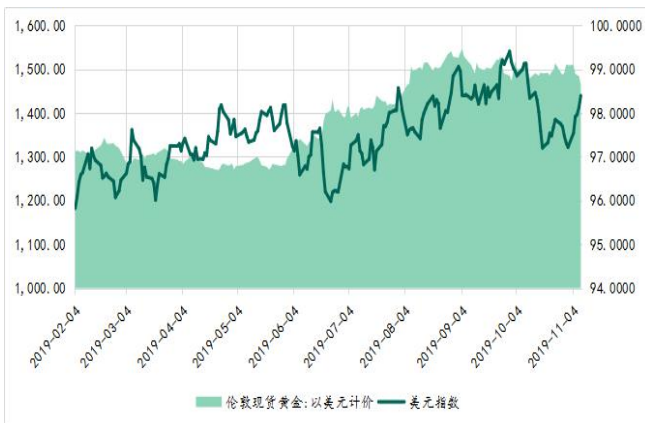
中美贸易谈判取得进展，避险情绪回落，上周金价大幅下跌。全球央行货币宽松预期依然较强，预计金价仍有一定支撑。中美贸易谈判向好提振油价，油价升至六周新高，但原油供大于求的格局未发生改变，未来仍需关注全球经济前景及 OPEC 减产力度。

中美贸易谈判取得进展，避险情绪回落，上周金价大幅下跌。上周国际现货收于 1464.15 美元/盎司，下跌 2.96%，不仅录得 8 月上旬以来新低 1456.10 美元/盎司，并创下 2016 年 11 月 11 日当周以来的最大单周跌幅。一是中美贸易谈判与英国脱欧不确定性下降，避险情绪回落打压金价。中美贸易谈判取得进展，双方有望取消部分关税，作为第一阶段贸易协议的一部分，避险情绪回落对金价形成压制。英国大选拉开帷幕，英国首相约翰逊提出在 12 月 12 日提前举行大选，旨在赢得优势足够大的议会多数席位，以便通过脱欧协议，并带领英国在 1 月离开欧盟。二是降息对金价提振作用回落，美联储鹰派抬头，也对金价形成一定压制。亚特兰大联储主席博斯蒂克周四表示，他认为经济“稳健”，并不需要放宽政策。此前发布的美国 10 月 ISM 非制造业数据好于预期，明年前两次美联储议息会议仍有 50% 的概率至少再降息一次。货币政策方向的不确定性可能会黄金表现产生影响。总体来看，主要避险情绪暂时消退对金价形成打压，但是全球经济衰退风险仍存，全球央行货币宽松预期依然较强，预计金价仍有一定支撑。

中美贸易谈判向好提振油价升至六周新高，但美国原油库存上升及 OPEC 产量低位反弹，限制了油价进一步走高。国际油价上周走强，录得六周半新高，一是中美谈判进展向好，市场风险情绪回升。市场对美国取消部份中国输美商品关税感到乐观，推动美股刷新历史高位，股市利多人气也外溢到商品市场。二是亚洲需求改善，对油价形成提振。海关数据显示，中国 10 月原油进口较上年同期增长 11.5%，至历史新高。中国央行周二开展中期借贷便利(MLF)操作 4000 亿元，与当日

到期量基本持平，期限为1年，中标利率为3.25%，较上期下降5个基点，政策延续稳增长，市场对经济前景预期改善。三是美国原油库存延续扩张态势，OPEC产量反弹，限制了油价进一步走高。美国能源信息署（EIA）周三表示，上周美国原油库存大幅上升，主要由于炼油厂减产和出口下滑，而成品油库存延续数周下降。OPEC+将在12月5-6日在维也纳召开会议讨论减产政策，但OPEC10月产量已从八年低点反弹，俄罗斯上月石油产量降至1123万桶/日，低于9月水平，但仍然不符合限产协议规定的要求，市场担忧OPEC明天减产力度不及预期。总体来看，中美贸易谈判向好提振原油价格，但原油供大于求的格局未发生改变，未来仍需关注全球经济前景及OPEC减产力度。

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

上周央行开展4000亿元MLF操作，与当日到期量基本持平，MLF利率3.25%，较前次操作利率下行5个基点。月初市场资金面整体较为宽松，短期回购利率处于低位。本周公开市场无资金到期，随着税期因素的临近，资金面可能将边际有所收敛。同业存单市场方面，近期市场情绪有所提振，发行意愿有所增强，建议短期内存单配置以大行和国股存单为主。债券市场方面，中美贸易摩擦近期呈现出阶段性缓和迹象，并且通胀压力仍在，虽然下调MLF利率，但货币政策放松空间依然相对较为有限，近期债券市场走势仍以震荡调整为主。国际市场总需求依然疲软，同时叠加贸易环境的不确定性，虽然海外央行普遍保持宽松的货币政策取向，但经济仍然处于筑底修复的过程中，预计海外收益率维持低位震荡格局。

国内市场策略：上周央行开展4000亿元MLF操作，利率3.25%，较前次操作利率下行5个基点，有4035亿元MLF到期回笼，合计小幅净回笼35亿元。上周适逢月初，市场流动性整体较为充裕，资金供给充足，后半周资金面略微有所收紧，但需求均可以较快得到满足，短期回购利率也处于相对较低水平，本周随着税期因素的临近，资金面可能将边际有所收敛，预计市场整体处于相对均衡状态。同业存单方面，近期存单一级市场发行意愿有所提振，3M跨春节期限和1Y期限品种市场热情较高，本周存单到期量4387.04亿元，预计银行发行热情仍将延续，随着资金面边际收敛，利率存在一定上行空间，建议择机适度配置大行和国股存单。债券市场方面，上周10年期国开活跃券190215最终收于3.7025%，较前周下行0.75bp，央行下调MLF操作利率5个基点，市场利多情绪有所释放，货币政策意图在于引导LPR和实体经济融资成本下行，虽然海外央行普遍采取宽松政策，但在通胀走高的压力下，国内货币政策短期内难以大幅宽松，并且中美贸易摩擦阶段性缓和，带动海外风险偏好回升，利率下行动力不足，整体来看，虽然近期人民币汇率方面的压力得到一定释放，但内部经济增长动能仍未修复，需密切跟踪最新经济金融数据走势，因此策略上仍建议保持谨慎，整体维持久期和仓位稳定，待债市企稳后再进行加仓操作。从品种利差来看，受债基新发行审批受限影响，基金抛盘导致本月政金债增量供给较多，并且考虑到海外机构配置国债需求仍在持续，国债仍然有相对较高的配置价值；信用债方面，中高评级信用利差目前仍处于相对较低水平，进一步收缩空间相对有限，市场偏好水平略有改善，后续存在一定的走阔可能。

国际市场策略：虽然此前公布的美国10月Markit制造业PMI已连续三个月上升，达到6个月来最高水平，显示出美国制造业在一定程度上出现了边际改善的迹象，出口增长带动新增订单回升，进而促进了就业增长，不过增长的持续性有待观察，美联储政策路径走势依赖于后续经济数据情况，未来贸易谈判的进展仍然是重要影响因素。欧元区10月制造业PMI数据仍然不佳，产出、新订单和采购持续疲软，经济增长动能不足，预计海外主要债券收益率仍将维持低位震荡。

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							
重庆兴农融资担保集团有限公司		中诚信国际信用评级有限责任公司	2019-11-04	AAA	稳定	AA+	稳定
贵州乌当农村商业银行股份有限公司	银行	联合资信评估有限公司	2019-11-05	A		A-	稳定
下调评级或展望							
浙江唐德影视股份有限公司	媒体 II	东方金诚国际信用评级有限公司	2019-11-07	A+	负面	A+	稳定
贵人鸟股份有限公司	耐用消费品与服装	联合信用评级有限公司	2019-11-05	BBB	负面	A	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。