

2019年10月14日

金融市场部

## 中美磋商利好市场，人民币汇率持续反弹

### 宏观经济

- ❖ **国际宏观:** 美联储重启购买短债，美债期限利差陡峭化；英国脱欧转向乐观，有序脱欧概率上升。
- ❖ **国内宏观:** 新一轮中美经贸高级别磋商顺利结束，双方谈判取得阶段进展，中美金融市场快速反应，市场风险情绪大幅回升。在外部压力缓解的情况下，国内将更加关注自身稳增长及宏观调控政策对经济的正向作用，后续仍需观察中美经贸磋商能否取得更进一步进展或是否会出现反复。

### 金融市场

- ❖ **货币政策及资金面:** 上周央行未开展逆回购操作，公开市场有 3200 亿元逆回购到期。月初流动性较为充裕，虽然前期央行公开市场投放的跨季资金陆续到期，上周资金面整体仍然保持相对宽松状态，回购利率明显下行，基本符合之前市场预期。本周公开市场无逆回购资金到期，资金面有望保持平稳。
- ❖ **债券市场:** 上周利率债收益率多数上行，短端上行幅度小于中长端，收益率曲线陡峭化；上周信用债收益率小幅下行，信用利差普遍收窄。国庆后资金回流，叠加月初财政投放增加，资金面维持宽松格局，但中美贸易谈判取得阶段性成果，超出市场预期，叠加 9 月 CPI 普遍预期继续走高，通胀压力不减，导致债市收益率长端出现上行；信用债方面，月初资金面宽松，部分机构选择加杠杆配置信用债，导致信用利差收窄。展望本周，由于本月税期延后，同时无公开市场操作到期，资金面宽松格局有望维持，短端收益率上行风险整体有限，长端方面，贸易谈判利空仍需要时间消化，从高频数据来看工业增加值有望反弹，同时通胀压力不容忽视，建议对中长端维持谨慎态度。
- ❖ **外汇市场:** 美联储十月降息概率仍大，协议脱欧预期重燃令英镑当周大涨；本周将召开欧盟峰会，市场对达成脱欧协议仍存疑虑，仍需警惕英镑下跌风险。中美经贸谈判达成实质性协议，人民币汇率走强；预计在双方达成更多实质性协议前将在当前水平大幅双向波动。
- ❖ **商品市场:** 经济前景担忧提振金价，避险情绪缓和打压金价，上周黄金先涨后跌。受贸易摩擦阶段性缓和影响，预计未来短期内黄金有一定下行可能，但中期依然看涨。运费上涨游轮爆炸推升油价，运输成本上涨短期支撑油价。全球经济整体复苏乏力，长期看油价并不乐观。
- ❖ **市场展望与策略:** 本周公开市场无资金到期，短期内市场流动性预计保持充裕，但由于 10 月为缴税大月，需提前关注后续税期因素的影响。同业存单市场方面，近期市场情绪有所回暖，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，新一轮贸易谈判结束，中美贸易摩擦呈现出阶段性缓和迹象，但国际市场总需求依然疲软，近期债券市场走势仍以震荡调整为主，建议择机开展波段操作。美国 9 月 CPI 数据小幅低于市场预期，经济增长与稳定就业压力仍在，美联储内部对未来政策走势存在一定分歧，结果将更加依赖于后续经济数据的表现，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

甄志昊  
010-85607523  
zhenzhihao@abchina.com

程丹琪  
010-85607531  
chengdanqi@abchina.com

夏谱  
010-85607542  
xiapu@abchina.com

支琪凯  
021-20687245  
zhiqikai@abchina.com

虞汉阳  
021-20687231  
yuhanyang@abchina.com

刘大伟  
021-20687242  
liudawei@abchina.com

## 宏观经济

### 国际宏观

**美联储重启购买短债，美债期限利差陡峭化；英国脱欧转向乐观，有序脱欧概率上升。**

美联储重启购买短债，美债期限利差陡峭化。11日美联储宣布，自2019年10月15日起至2020年第二季，重启短期国债购买计划，首月购债规模为600亿美元。美联储主席称此次购债不算是量化宽松，而是重启美联储有机扩表动作。9月17日，由于企业缴税、美债拍卖等方面的原因，美国货币市场流动性紧张，隔夜回购飙升至5.25%，美联储紧急重启回购，规模为750亿美元，以补充市场流动性。11日美联储将9月中旬启动的回购计划至少延长至2020年1月，以确保金融系统中的美元供应充足，并降低货币市场压力对货币政策执行产生不利影响的风险，这是美联储第二次延长回购计划。此前，美联储已宣布将原定于10月10日结束的回购计划延长至11月4日。整体来看，美联储此次购债主要为短期国债，不同于此前QE购买中长期国债及MBS以压低长端利率，主要意在进一步补充市场流动性，避免类似剧烈“钱荒”现象的出现。出于市场对美国经济的悲观预期，7月底以来，美债收益率出现倒挂，随后市场情绪转暖，长端国债收益率上行，10月10日10年期美债收益率与3个月期美债收益率之差正式脱离倒挂重新转正。此次扩表决定将缓解美国短端资金紧张情况，促使短端收益率下行，期限利差将逐步陡峭化。

英国脱欧转向乐观，有序脱欧概率上升。9日英国首相约翰逊称脱欧协议“基本不可能”，因为德国总理默克尔提出北爱尔兰必须留在欧盟关税同盟内的要求“不可接受”。然而两天后，双方态度峰回路转，欧盟委员会11日宣布将同英国“在数天内加紧会谈”。同时，约翰逊和爱尔兰总理瓦拉德卡会面后发表声明称，有序退欧符合每个人的利益，双方本月底前很有可能达成一项有序脱欧协议。消息传出后，市场机构对英国在10月31日按时协议脱欧的概率已经从此前的5%飙升至50%，而月底无协议脱欧的概率则从原先的10%减半至5%。受此利好影响，英镑兑美元在10、11日累计上涨3.66%，成为2016年6月英国脱欧公投以来的最大两日涨幅。整体来看，当前英国、欧盟双方依旧在尽力避免无协议脱欧局面的出现，即便英首相具有强硬脱欧倾向，但在议会此前通过的方案约束下，若未达成协议，英首相应向欧盟请求推迟退欧，月底无协议脱欧概率整体较低。

图表 1. 美联储资产负债表重回扩张



数据来源: Wind

图表 2. 美国国债各期限收益率走势



数据来源: Wind

## 国内宏观

新一轮中美经贸高级别磋商顺利结束，双方谈判取得阶段进展，中美金融市场快速反应，市场风险情绪大幅回升，在外部压力缓解的情况下，国内将更加关注自身稳增长及货币、财政调控政策对经济的正向作用，后续仍需观察中美经贸磋商是否能取得更进一步进展或是否会出现反复。

10月10-11日，新一轮中美经贸高级别磋商顺利结束，双方谈判取得阶段进展。双方进行了“坦诚、高效、建设性”的讨论，在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得“实质性”进展。根据美国媒体报道，谈判的初步进展一是中方自美方采购价值400至500亿美元的农产品；二是达成了一项汇率协议，美方考虑取消美国对中国汇率操纵国的指控；三是美方暂停实施原定于10月15日的25%至30%的关税上调，但莱特希泽表示，特朗普尚未就原定于12月生效的关税措施做出决定。美国总统特朗普表示，可能需要五周时间来将达成的一致内容形成文字，并称双方非常接近结束贸易战。整体来看，此次谈判取得了积极的进展，双方也初步展示出诚意，无论是农产品进口和扩大金融开放，还是暂停加征关税和取消汇率操纵国指控，均显示双方促成谈判的决心。

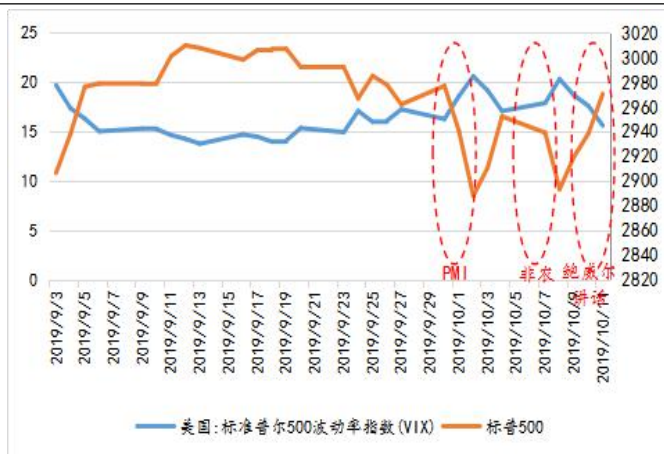
伴随着中美双方磋商进程，全球金融市场进行了快速反应。9月5号中美双方谈判牵头人通话，并同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，中美形势开始缓和，离岸人民币汇率持续升值，美债收益率大幅上升，美股道琼斯指迅速上行，体现市场对中美贸易的预期改善，市场避险情绪降温。10月11日，中美第十三轮磋商取得实质性进展后，美股、债、汇反应迅速且正面，道琼斯工业指数大涨470.58点，相对10月9号收盘价涨幅1.8%；离岸人民币汇率相对9日升值0.7%，美债收益率相对于9日上行17bp。



但是从长期来看，中美双方的诉求本身仍存在较大的矛盾，中美之间的摩擦早已不局限在贸易领域，而是扩展到技术、金融及其他利益相关领域。从双方十三次磋商的进程来看，影响中美磋商的内部因素一是技术封锁对国内（高端）制造业及产业升级的影响，由于美国在基础领域技术具有绝对优势，技术封锁将打破全球制造业分工的现有格局，我国高端制造业产生负面影响；二是资本市场动荡不利于股市扩容，阻碍我国“提高直接融资比重，降低企业杠杆率”的宏观政策效果；三是如果美国针对中国的进口关税不断上调，将缩减我国贸易顺差，对人民币汇率造成贬值压力。展望未来，特朗普在2020年连任选举的压力下，有较强的缓和中美关系、获得实际成效的动力，也因此使中美能够在短期找到平衡点。据白宫通稿，特朗普在与中国副总理刘鹤举行会谈时表示，将在第一阶段完成并签署之后开始第二阶段的谈判，整个谈判将分为两个阶段或三个阶段。特朗普还表示11月，他将与习近平主席将同时抵达智利，与中国协议不必经国会批准程序，当协议经过充分谈判后，特朗普将代表国家自己签署协议。

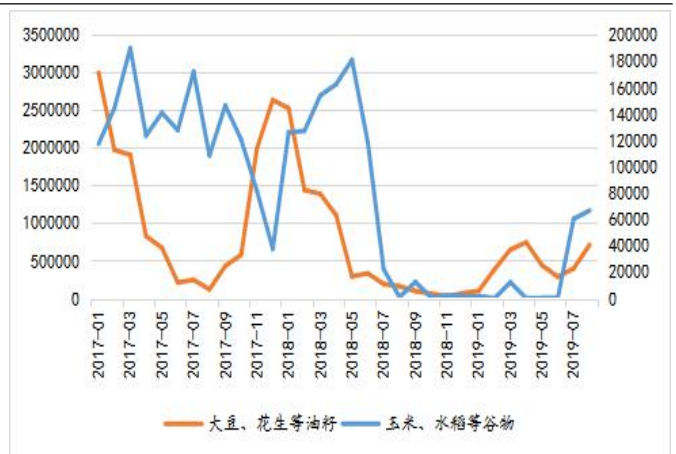
整体来看，当前中美贸易摩擦出现缓解势头，短期内有助于减轻国内经济压力，提振市场情绪。在外部压力缓解的情况下，国内将更加关注自身稳增长及货币、财政调控政策对经济的正向作用，鉴于中美贸易摩擦的复杂性和长期性，后续仍需观察中美经贸磋商是否能取得更进一步进展或是否会出现反复。短期内，风险情绪的回升，将对债市产生上行压力，但利好股市、汇市。

图表3. 中美谈判后市场情绪大幅回升



数据来源: Wind 资讯

图表4. 贸易摩擦后，中国对美进口农产品下降



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，公开市场有3200亿元逆回购到期。月初流动性较为充裕，虽然前期央行公开市场投放的跨季资金陆续到期，上周资金面整体仍然保持相对宽松状态，短期资金供给充足，回购利率明显下行，基本符合之前市场预期。本周公开市场无逆回购资金到期，资金面有望保持平稳。

具体来看，上周央行未开展逆回购操作，有3200亿元逆回购到期，合计净回笼3200亿元。质押式回购利率方面，短期资金利率显著下行。截至10月12日，R001加权平均利率为2.22%，较前周下行53bp；R007加权平均利率为2.50%，较前周下行37bp；R014加权平均利率为2.44%，较前周下行60bp。同业存单方面，一级市场发行与到期整体较为均衡。上周共发行641只总计2807.2亿元，到期426只总计2139.56亿元，净融资额为667.64亿元，较前周增加1283.42亿元。由于本周资金面较为宽松，存单利率整体下行，3个月AAA+同业存单利率为2.69%，较前周下行4bp；6个月AAA+同业存单利率为2.82%，较前周下行8bp；9个月AAA+同业存单利率为2.89%，较前周下行10bp。境内美元流动性持续充裕，市场需求相对有限，USD CIROR隔夜价格报在1.85%，1W价格报在1.99%，较前周下行23bp。离岸人民币流动性有所波动，香港市场人民币隔夜拆借利率收于2.28%，较前周上行58bp；7天品种收于2.71%，较前周下行25bp。

月初流动性较为充裕，虽然前期央行公开市场投放的跨季资金陆续到期，上周资金面整体保持较为宽松的状态，短期资金供给充足，回购利率明显下行，基本符合之前市场预期。首先，新一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿结束，短期市场情绪得以修复。双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展，市场走势也对此会谈给出了积极的反馈。随着中美贸易摩擦的趋缓，经济下行压力有所减弱。未来我国仍将坚持以我为主的货币政策取向，流动性水平预计整体保持合理充裕状态。第二，我国外汇储备规模整体保持稳定，未来汇率对货币政策的制约影响相对有限。国家外汇管理局数据显示，截至9月末，中国外汇储备余额为30924亿美元，受估值因素影响，较8月末小幅回落，但较年初上升197亿美元，升幅0.6%。整体来看，当前国内主要经济指标处于合理区间，而海外主要发达国家央行均采取宽松的货币政策取向，预计后续人民币汇率将以小幅震荡为主，这也为国内货币政策提供了一定的操作空间。第三，美联储公布9月议息会议纪要，纪要显示虽然多数委员在会议上支持降息的必要性，但美联储内部对政策前景仍存分歧，后续货币政策仍有待观察。部分委员对贸易和全球经济疲软更加担忧，认为市场对降息幅度的预期超出了美联储的计划。考虑到美国经济增长面临的潜在风险和近期短期利率市场出现的流动性紧张情况，美联储可能将开始扩大资产负债表的行动，市场也高度关注美联储何时扩表以及如何扩表。

展望本周，9月PMI数据整体小幅回升，虽然仍处于荣枯线以下，但整体景气程度呈现小幅回升迹象，综合来看，市场对经济前景预期虽然偏弱但并不存在过度悲观，货币政策预期维持稳定，

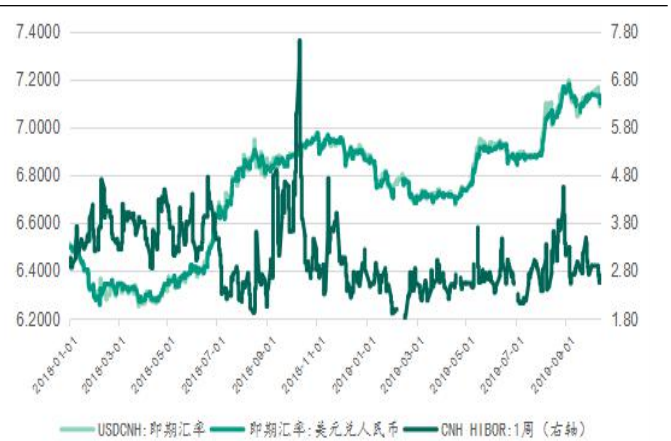
未来仍将保持适当的逆周期调节力度。本周公开市场无资金到期，市场情绪整体较为稳定，预计短期内资金面仍将保持相对平稳状态。

图表 5. 同业存放利率变动

期限	2019-10-11		2019-9-30	
	融出	融入	融出	融入
1W	3.2-3.1	2.5-0.72	3.2-3.1	2.75-2.19
2W	3.25-3.1	2.6-0.72	3.25-3.1	2.85-2.4
1M	3.25-3.2	3.1-2	3.25-3.2	3.1-2.46
3M	3.95-3.6	3.25-2.65	3.95-3.65	3.25-2.6
6M	3.7-3.65	3.35-2.77	3.6-3.4	3.35-2.79
1Y	3.95-3.9	3.5-2.88	4-3.65	3.5-2.9

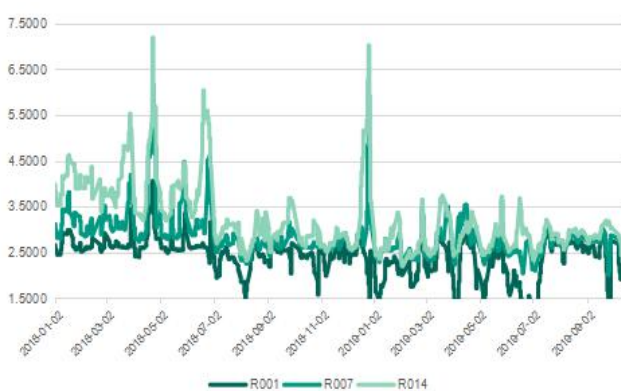
数据来源: Wind 资讯、上海国际货币

图表 6. 境内外美元汇差与离岸人民币利率 (%)



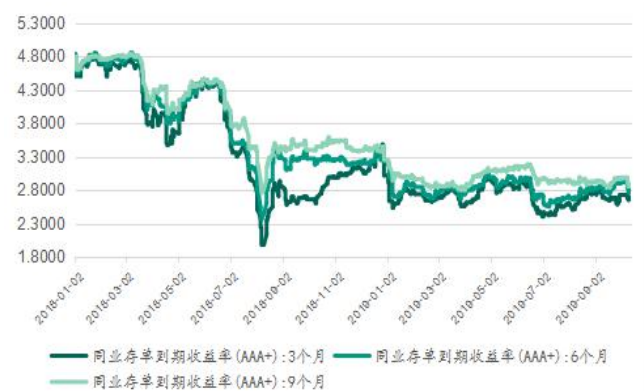
数据来源: Wind 资讯

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

上周利率债收益率多数上行，短端上行幅度小于中长端，收益率曲线陡峭化；上周信用债收益率小幅下行，信用利差普遍收窄。国庆后资金回流，叠加月初财政投放增加，资金面维持宽松格局，但中美贸易谈判取得阶段性成果，超出市场预期，叠加 9 月 CPI 普遍预期继续走高，通胀压力不减，导致债市收益率长端出现上行；信用债方面，月初资金面宽松，部分机构选择加杠杆配置信用债，导致信用利差收窄。展望本周，由于本月税期延后，同时无公开市场操作到期，资金面宽松格局有



望维持，短端收益率上行风险整体有限，长端方面，贸易谈判利空仍需要时间消化，9月份通胀、经济及金融数据将于本周公布，从高频数据来看工业增加值有望反弹，同时通胀压力不容忽视，建议对中长端维持谨慎态度。

上周利率债收益率普遍上行，收益率曲线呈现陡峭化。央行上周累计净回笼1900亿元，但由于节后资金回流与财政资金投放因素，资金面仍然维持宽松格局，综合影响短端收益率下行约1-3bp。长端方面，中美贸易谈判进展顺利，美方宣布推迟加增关税，叠加市场对于后续通胀及经济数据回升的担忧，受此影响中长端收益率上行约2-5bp。

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，虽然上周央行未开展公开市场操作，但十一节后大量资金回流，叠加月初资金面扰动因素较少，资金价格大幅下行，带动短端收益率下行。中长端方面，一是中美贸易谈判进展顺利，本轮磋商就一些双方关注的问题取得共识，在农业、知识产权保护、汇率、金融服务等领域取得实质性进展，带动市场风险偏好回升；二是市场对于即将公布的9月通胀及经济数据存在担忧，猪肉价格连续攀升，高频数据显示工业增加值有望企稳，抑制市场做多情绪，受上述两种因素影响，长端收益率出现上行。

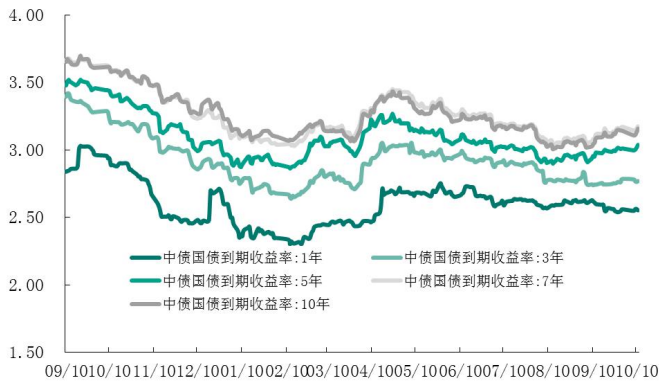
美债方面，收益率全周呈现大幅上行走势，10年期美债收盘价较上周上行21bp至1.731%。中美贸易谈判进展顺利，提振市场风险偏好，股市上涨同样对债市形成挤出效应，同时欧盟与英国加紧谈判进程，北爱尔兰边界问题有望解决，英国脱欧协议初现曙光，未来几周可能达成一致协议，受上述因素影响，美债收益率出现上行。

信用债方面，跨季后资金面维持宽松状态，资金供给充裕，资金价格大幅下行，使得部分机构加杠杆配置信用债，带动信用债收益率整体下行。信用利差方面，高评级主体信用利差已经跌至低位，部分机构选择下沉资质进行配置，同时低评级信用债受基本面影响因素有限，受此影响低评级信用利差收窄。

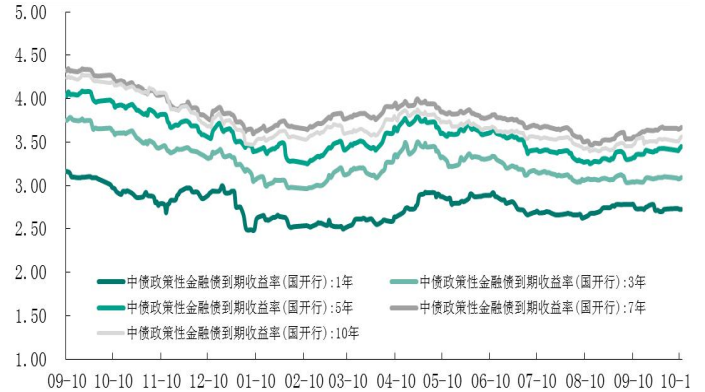
上周无信用风险违约事件发生。

图表 9. 国债收益率走势

图表 10. 政策性金融债收益率走势



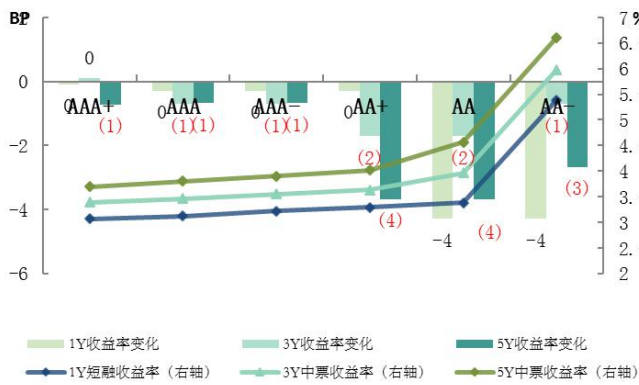
数据来源: Wind 资讯



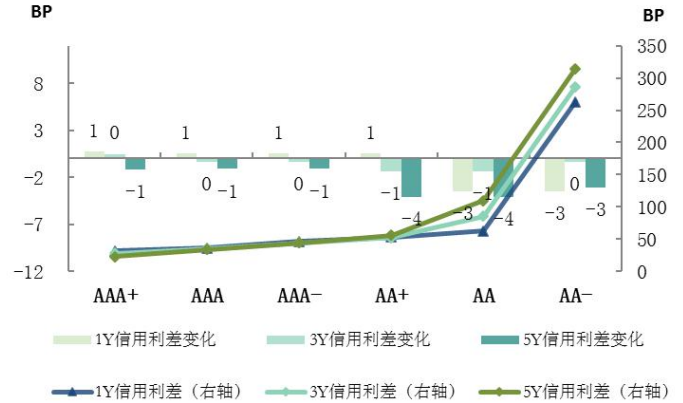
数据来源: Wind 资讯

图表 11. 信用债收益率走势变化

图表 12. 信用利差走势变化



数据来源: Wind 资讯



数据来源: Wind 资讯

展望本周，第一，由于本月税期延后，同时无公开市场操作到期，资金面宽松格局有望维持，短端收益率上行风险整体有限，第二，长端方面，贸易谈判利空仍需要时间消化，9月份通胀、经济及金融数据将于本周公布，从高频数据来看工业增加值有望反弹，同时通胀压力不容忽视，建议对中长端维持谨慎态度。本周横跨税期，缴税走款会对流动性造成一定影响，资金面将呈现先紧后松格局，重点关注央行对于MLF续作情况；第三，本周资金面预计仍将维持相对宽松态势，配置信用债需求仍然存在，中低评级信用债利差仍存在下行空间。

## 外汇市场

请参阅最后一页的法律声明



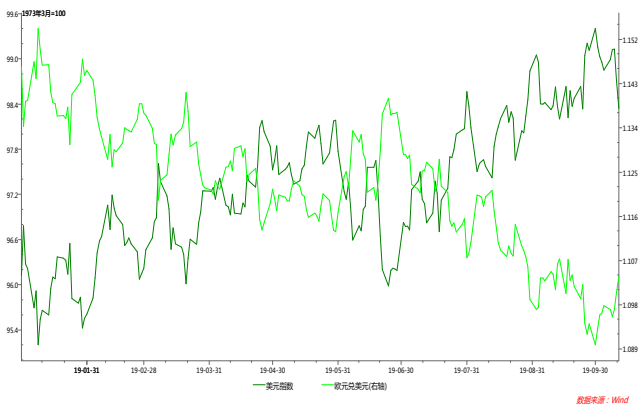
美联储十月降息概率仍大，协议脱欧预期重燃令英镑当周大涨；本周将召开欧盟峰会，市场对达成脱欧协议仍存疑虑，仍需警惕英镑下跌风险。中美经贸谈判达成实质性协议，人民币汇率走强；预计在双方达成更多实质性协议前将在当前水平大幅双向波动。

美联储十月降息概率仍大，协议脱欧预期重燃令英镑当周大涨。上周，美元指数收于 98.34，下跌 0.51%。欧元兑美元收于 1.1037，上涨 0.54%。英镑兑美元收于 1.2649，上涨 2.55%。一是美联储 9 月会议纪要显示多数官员支持降息。上周周中公布的会议纪要显示，多数美联储官员都支持 9 月降息的必要性。美联储下调了未来经济前景，暗示未来仍有进一步降息的空间。但是美联储内部分歧依旧明显，几位官员倾向于降息 50 个基点，并强调可能也需要前瞻性指引。但另几位官员表示，降息可能过于保险性，可能会让政策在未来遭遇冲击时的应对空间更小。美国联邦基金利率期货显示，目前市场对于美联储降息的预期变动不大，10 月降息预期仍维持在 80% 上方，美元指数承压。二是协议脱欧预期重燃，英镑闻讯走高。欧洲理事会主席图斯克称，英国仍然没有提出实际可行的脱欧建议，已经告知约翰逊，如果没有切实可行的提议，将在即将举行的峰会上宣布没有达成协议。但随后约翰逊与爱尔兰总理会面，爱尔兰总理表示达成协议仍然是可能的，令市场看到在 10 月 31 日前达成协议的可能，英镑兑美元跳涨。展望未来，本周将召开欧盟峰会，市场对 10 月 31 日脱欧大限前达成脱欧协议仍存疑虑，未来仍需警惕英镑下跌风险。

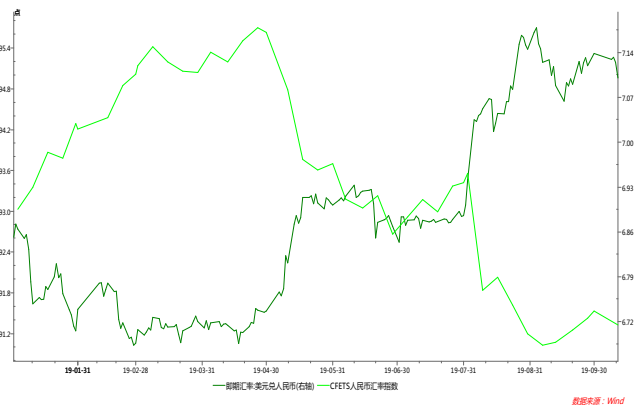
中美经贸谈判达成实质性协议，人民币汇率走强。上周，在岸人民币汇率收于 7.1000，升值 381PIPS，涨幅为 0.53%。离岸人民币汇率收于 7.0883，升值 245PIPS，涨幅为 0.34%。一是中美贸易摩擦有所降温，人民币跟随中美谈判局势大幅波动。据新华社消息，10 月 10 日至 11 日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在华盛顿举行新一轮中美经贸高级别磋商。双方在两国元首重要共识指导下，就共同关心的经贸问题进行了坦诚、高效、建设性的讨论。双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展。双方讨论了后续磋商安排，同意共同朝最终达成协议的方向努力。本周人民币的上涨，主要集中在周五，受上述消息影响，在岸、离岸人民币兑美元汇率均出现大幅跳涨。二是继续扩大对外开放。证监会明确取消证券、基金和期货公司外资股比限制时点：自 2020 年 1 月 1 日起取消期货公司外资股比限制；自 4 月 1 日起，在全国范围内取消基金管理公司外资股比限制，自 12 月 1 日起取消证券公司外资股比限制。展望未来，短期看，中美贸易谈判取得一定进展，预计在双方达成更多实质性协议前将在当前水平大幅双向波动。

图表 13. 美元指数、欧元兑美元

图表 14. 人民币汇率



数据来源: Wind 资讯



数据来源: Wind 资讯

## 商品市场

避险情绪有所消退, 9月金价在创出年内高点 1557 美元后震荡回落, 但全球货币政策宽松趋势不改, 地缘政治和贸易不确定性仍存, 金价存在一定反弹可能。沙特遭遇突发恐怖袭击, 油价短线大幅拉升, 但沙特恢复产能超预期, 原油需求持续低迷, 油价自高位回落, 后续仍然面临一定下行风险。

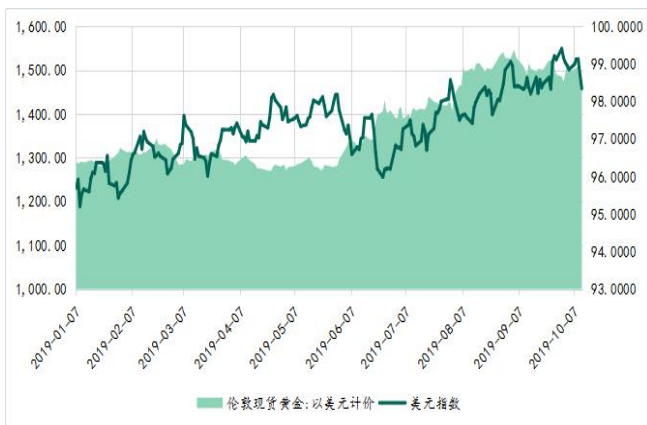
经济前景担忧提振金价, 避险情绪缓和打压金价, 上周黄金先涨后跌。受贸易摩擦阶段性缓和影响, 预计未来短期内黄金有一定下行可能, 但中期依然看涨。运费上涨游轮爆炸推升油价, 运输成本上涨短期支撑油价。全球经济整体复苏乏力, 长期看油价并不乐观。

经济前景担忧提振金价, 避险情绪缓和打压金价, 上周黄金先涨后跌。截至上周五, 伦敦现货黄金为 1479.15 美元/盎司, 较前一周下降 1.33%。前半周市场延续对未来经济前景的担忧情绪, 金价重回 1500 美元/盎司。10月初, 美国 ISM 制造业 PMI 指数下滑, 美股出现大幅波动; 法国和德国 9 月制造业 PMI 均延续今年下半年以来的下行趋势, 市场对欧洲甚至美国经济衰退的担忧增加, 金价上涨, 10 月 9 日收盘为当周最高的 1507.25 美元/盎司。下半周受中美贸易磋商传出乐观消息影响, 市场避险情绪缓和, 避险资产价格回落, 金价回落到 1500 美元/盎司下方。中美经贸第十三轮高级别磋商在华盛顿结束, 双方在诸多领域取得实质性进展。美国总统特朗普 11 日表示, 他认为美中两国已“非常接近”结束贸易战, 且双方将达成的协议对美中两国和全世界都有利。展望未来, 一方面全球经济增速下行, 以美联储为首的多个央行货币政策已经重新转向宽松, 经济基本面整体利多黄金。另一方面, 全球范围内的贸易摩擦、风险事件此起彼伏, 市场避险情绪一直较高。受贸易摩擦阶段性缓和影响, 预计未来短期内黄金有一定下行可能, 但中期依然看涨。

运费上涨游轮爆炸推升油价, 运输成本上涨短期支撑油价。10 月 11 日布伦特原油期货结算价和 WTI 原油期货结算价分别为 54.7 美元/桶和 60.51 美元/桶, 较前一周上行 3.58% 和 3.67%。

一是远洋航运运费上涨推升油价。美国制裁中远旗下子公司，由于制裁带来的不确定性，租家回避所有中远相关的油轮，导致运力市场突然趋紧，运费上涨。据报道，中东至日本的运费已经超过4美元/桶。二是中东地缘政治的紧张和不确定性，将支撑油价。本月11日伊朗油轮爆炸事件再次引发市场对中东地缘政治的紧张和不确定性的担忧。尽管此前沙特遇袭事件只是短暂带动原油价格上涨，但伊朗油轮爆炸事件令地缘政治对原油价格的影响进一步增强。三是全球经济增长前景乏力，石油需求依然低迷，打压油价走低。9月全球制造业采购经理人指数PMI依旧表现不佳，持续3个月运行在50%以下。美国9月PPI和CPI不及预期，或将继续为美联储在10月进行第三次降息的预期提供依据。四是中美贸易磋商传出乐观消息，风险资产价格上涨。展望未来，游轮爆炸或引发中东航线战争保险附加费进一步上涨，成本上升油价短期将维持高位，但全球经济整体复苏乏力，长期看油价并不乐观。

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

上周央行未开展逆回购操作，公开市场有3200亿元逆回购资金到期。市场资金面整体较为宽



松，回购利率明显下行。本周公开市场无资金到期，短期内市场流动性预计保持充裕，但由于10月为缴税大月，需提前关注后续税期因素的影响。同业存单市场方面，近期市场情绪有所回暖，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，新一轮贸易谈判结束，中美贸易摩擦呈现出阶段性缓和迹象，但国际市场总需求依然疲软，近期债券市场走势仍以震荡调整为主，建议择机开展波段操作。美国9月CPI数据小幅低于市场预期，经济增长与稳定就业压力仍在，美联储内部对未来政策走势存在一定分歧，结果将更加依赖于后续经济数据的表现，预计海外收益率维持低位震荡格局。

**国内市场策略：**上周央行未开展逆回购操作，公开市场有3200亿元逆回购资金到期，全周净回笼3200亿元。上周适逢月初，资金面回归宽松。但因上月末跨月需求较多，节后资金到期较为集中，在央行净回笼资金后，市场出现一定的结构性波动。本周公开市场没有资金到期，市场预期总体保持稳定，尽管10月申报纳税截止日偏后，但考虑到10月是缴税大月，整体走款规模较大，因此下旬阶段资金面预计将逐渐收紧。同业存单方面，近期存单一级市场发行意愿有所提振，1Y期品种发行较多，国股行多发在3.04%-3.05%附近，本周存单到期量3149.04亿元，考虑到近期市场流动性较为充足，同业存单利率或将小幅波动，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，9月PMI数据虽然仍低于荣枯线，但经济景气程度较之前有所回暖，与此同时，伊朗油轮爆炸事件也反映了地缘冲突给市场带来的大量不确定性，在一定程度上可能推动通胀走高，上周10年期国开活跃券190210最终收于3.63%。整体来看，随着新一轮中美经贸高级别磋商结束，贸易环境可能出现阶段性缓和，外部压力短期内有所缓解，汇率方面的压力也得到一定释放，但内部经济增长动能仍未修复，需观察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，密切跟踪高频数据走势，择机适度开展波段操作。从期限利差来看，目前短端品种的确性相对更强，可以适当增配1-3年期品种债券；从品种利差来看，近期国债和政金债间的利差持续缩窄，处于较低水平，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，中高评级信用利差持续收缩，目前处于较低水平，进一步收缩空间相对有限，后续存在一定的走阔可能。

**国际市场策略：**美国9月CPI同比增长1.7%，预期增长1.8%，前值增长1.7%。美联储9月会议纪要显示，多数委员在9月会议上支持降息的必要性，但美联储内部对后续政策走势仍存在较大分歧，后续还可能采取扩表操作来避免银行间隔夜拆借市场流动性持续紧缩的情况。上周10年期美债收益率最终收于1.76%，未来仍需密切跟踪美国相关经济数据表现来对政策走势作出进一步的判断。

## 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							
山东万通石油化工集团有限公司	能源 II	联合信用评级有限公司	2019-10-09	AA	负面	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。