

2019年10月21日

金融市场部

三季度 GDP 增速放缓，英国欧盟达成脱欧协议

宏观经济

- ❖ **国际宏观：**英国政府与欧盟达成脱欧协议，但议会决定推迟表决该协议；美国9月消费降温，宽松可能进一步提高。
- ❖ **国内宏观：**9月经济数据、金融数据边际改善，但三季度实际GDP增速仅为6%，创下1992年以来新低。今年以来GDP实际增速逐季下降，显示出经济下行压力仍在加大，预计随着逆周期调节政策发力，四季度实际GDP降幅可能减缓。

金融市场

- ❖ **货币政策及资金面：**上周央行开展300亿元7天逆回购操作和2000亿元1年期MLF操作，无逆回购到期，合计净投放2300亿元。虽然央行释放长期资金呵护资金面，但银行间流动性依旧边际收紧，各期限资金利率有所上行。本周公开市场将有300亿元逆回购到期，10月由于需要同时缴纳增值税和企业所得税，是传统的缴税大月，税期截止日为24日，预计在税期前1-2天资金面就会有所收紧，叠加跨月市场融入需求提升，预计央行将投放资金呵护流动性。
- ❖ **债券市场：**上周利率债收益率小幅震荡，收益率整体上行约1bp；上周信用债收益率小幅上行，中长端信用利差有所走阔。上周央行继续暂停公开市场操作，资金面有所趋紧，叠加公布的数据好于预期以及通胀压力加大，导致债市收益率整体出现上行；信用债方面，上周信用债收益率跟随利率有所上行，信用利差在信用事件影响下出现走阔。展望本周，在缴税期预计央行将适度开展投放维持资金面稳定，短端收益率上行风险整体有限，长端方面，新一期LPR报价未变，叠加市场对于经济企稳预期加强，建议对中长端维持谨慎态度。
- ❖ **外汇市场：**英国与欧盟达成脱欧协议令欧系货币大涨，美国经济数据不佳美元承压；市场对脱欧协议能否议会通过仍存疑虑，仍需警惕无协议脱欧风险。继续推进对外开放，人民币汇率保持稳定；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：**美元指数创逾两个月新低，但英国与欧盟达成脱欧协议令金价承压，现货黄金徘徊于1490关口附近。预计短期内黄金有一定下行可能，但中期依然看涨。全球经济前景低迷及原油库存上升，上周布油、美油双双下跌超过2%，OPEC+可能于年底进一步减产，但长期看油价并不乐观。
- ❖ **市场展望与策略：**上周央行开展300亿元7天逆回购操作和2000亿元1年期MLF操作，合计净投放2300亿元。银行间流动性边际收紧，各期限资金利率有所上行。本周公开市场有300亿元逆回购到期，10月是传统的缴税大月，税期截止日为24日，预计在税期前1-2天资金面就会有所收紧。同业存单市场方面，税期资金面收紧，建议配置3m-6m收益率上行较多的存单。债券市场方面，金融和经济数据均有所改善，市场对基本面改善的预期明显升温，空头力量较强，建议长端保持谨慎，适当增持3年内品种。美国与欧盟的关税正式落地，后续欧盟或将作出回应，需密切关注对美国经济数据的影响，从而对货币政策作出更好地判断。

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

叶丹
021-20687210
yedan@abchina.com

宏观经济

国际宏观

英国政府与欧盟达成脱欧协议，但议会决定推迟表决该协议；美国9月消费降温，宽松可能进一步提高。

英国政府与欧盟达成脱欧协议，但议会决定推迟表决该协议。10月17日，英国首相约翰逊和欧盟委员会主席容克共同宣布，双方已经达成新的脱欧协议。新协议主要分为四部分：第一，北爱尔兰仍将作为英国关税领土的一部分，与英国其他地区同步退出欧盟关税同盟，但北爱尔兰地区与爱尔兰的边界不设海关口岸，保留对欧洲单一市场的“入口”；第二，北爱尔兰将保留部分的欧盟贸易规则，尤其是关于货物的规则，货物凡进入北爱尔兰地区仍将遵循欧盟各项检查标准；第三，新协议保留欧盟单一市场的完整性，并满足英国对欧盟增值税的立法要求；第四，北爱尔兰代表每4年有权决定是否继续适用欧盟的规则。此外，新协议仍保留了此前协议中设置的，截止到2020年12月31日的过渡期，并废除了此前遭到英国多数议员反对的北爱尔兰边境“备份方案”。整体来看，新协议使得北爱尔兰在法律上仍归属英国关税区，但实际上其适用欧盟贸易程序，同时还避免了北爱尔兰与爱尔兰“硬边界”的出现。随后，该方案获得欧盟峰会通过，但在英国议会遇到阻碍。上周六（10月19日），英国议会就新协议表决前，表决通过了独立议员奥利弗·莱特温提交的修正案，这项修正案要求政府先完成对脱欧协议中相关内容的立法程序，再将协议本身提交议会表决；于是原定当天进行的脱欧协议表决被推迟。而根据此前英国议会通过的一份法案，若19日前未能达成脱欧协议，首相约翰逊将致信欧盟申请延期脱欧。19日当晚，约翰逊政府向欧盟提交申请，请求将脱欧的最后期限延长至2020年1月31日，但他本人并未在信上签名，随后更是附上另外两封与第一封意思截然不同的信，指政府只是依法行事，表明不希望再延期。按照议程，英国议会将在本周二针对完成脱欧协议所关联的立法程序进行表决，约翰逊仍有可能在10月31日的脱欧截止日前完成立法工作。即使相关协议未能在截止日前通过，预计欧盟将再次同意英国延期脱欧，月底前无协议脱欧的概率较小。

美国9月消费降温，宽松可能进一步提高。美国9月零售销售环比下滑0.3%，远不及预期的上涨0.3%，前值由0.4%上修至0.6%；剔除机动车与汽油销售后的9月核心零售销售环比零增长，不及预期的0.3%，前值由0.1%上修至0.4%。美国9月零售销售数据意外录得七个月来首次下滑，主因在于美国家庭削减了汽车、建筑材料和网上购物方面的开支，其中，汽车销售环比下降0.9%，降幅创8个月最大；包括电商在内的非实体店零售商销售环比下降0.3%，降幅创2018年12月以来最大。此外，上周公布的工业产出及房地产数据亦不及预期。美国9月工业产出环比萎缩0.4%，其中，制造业产出环比下滑0.5%；9月新屋开工数从12年高位滑落，环比下跌9.4%。近期美国经济数据表现不佳，反映美国经济在财政刺激消退、贸易摩擦阴霾、全球增长放缓影响下下行风险

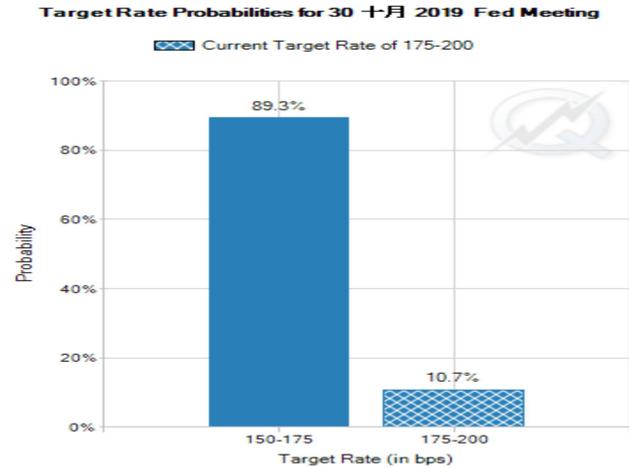
增加，预计四季度美国经济增速将进一步放缓，年内美联储仍有可能再次降息，目前，CME 联邦利率观察工具显示的 10 月降息概率已上升至 89.3%。

图表 1. 英镑在脱欧消息利好下快速上行



数据来源: Wind

图表 2. 市场对 10 月降息预期上升



数据来源: CME Group

国内宏观

9 月经济数据、金融数据边际改善，但三季度实际 GDP 增速仅为 6%，创下 1992 年以来新低。今年以来 GDP 实际增速逐季下降，显示出经济下行压力仍在加大，预计随着逆周期调节政策发力，四季度实际 GDP 降幅可能减缓。

三季度 GDP 增速继续回落，经济下行压力较大。三季度实际 GDP 6.0%，低于 2 季度的 6.2%，连续两个季度回落 0.2 个百分点。2019 年前三季度实际 GDP 累计同比 6.2%，名义 GDP 7.6%，低于前值 8.3%。从生产法角度来看，三季度工业增加值同比增加 4.8%，低于前值 5.5%，工业增加值增速与实际 GDP 增速差距扩大；第三产业有所回升，当季同比 7.2%，高于前值 7%。从支出法角度来看，三季度社零受汽车拖累，当季同比 7.8%，低于前值 8.5%；三季度固定资产投资当季同比 4.7%，低于前值 5.5%，其中制造业与房地产投资均有所回落，基建明显上行；净出口方面，进出口同比走低，但顺差继续扩大，3 季度净出口当季同比 41.5%，高于前值 16.7%。

9 月经济数据边际改善，但三季度整体来看下行压力未减。一是 9 月工业增加值当月同比增加 5.8%，增速比 8 月份加快 1.4 个百分点。三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 5%，增速较一、二季度分别下降 1.5%，0.6%。增速回落幅度较大行业主要是通用和专用设备制造业，汽车生产也持续低迷。8 月份台风等异常天气、以及 9 月临近国庆的环保限产等因素，对三季度工业生产形成了一定负面影响。预计在工信部一系列工业稳增长措施、中央稳投资稳信心举措落地实施后，

四季度工业增加值有望在政策红利推动下有所回升。二是9月社零名义同比增速7.8%，前值7.5%，1-9月累计同比增速8.2%。9月汽车、家具、家电及建筑装潢等限额以上零售同比增速分别为-2.2%、6.3%、5.4%和4.2%。消费低迷主要受汽车拖累，近期各类消费刺激措施，将挖掘消费潜力、优化消费结构、推动消费升级，预计四季度消费数据将有小幅回升。三是1-9月固定资产投资累计同比增加5.4%，与去年同期持平，较1-8月放缓0.1个百分点。1-9月制造业投资累计同比增加2.5%，仍维持低位；基建投资累计同比增加4.5%，小幅上行；地产投资累计同比增加10.5%，与前值持平。贸易摩擦对进出口行业投资需求仍有较大影响，中小企业、民营企业融资困难等情况也对投资产生约束。预计专项债提前发行对基建投资有一定正面意义，但效果可能将在明年一季度延后体现，制造业投资增长仍有较大压力，地产投资上升空间较少。

9月金融数据超预期继续改善。9月新增社融2.27万亿，同比多增1358亿，环比多增2525亿，存量同比增速持平于10.8%。其中，向实体投放人民币贷款新增1.765万亿元，同比多增3309亿元，环比多增4605亿；表外融资收缩1125亿元，同比少减1764亿；地方专项债净融资2236亿元，同比少增逾5000亿，四季度专项债加码或对社融继续形成推动。9月新增人民币贷款1.69万亿，居民、企业部门贷款同比均有所改善，尤其是企业中长期贷款继8月后连续保持同比多增，居民长贷新增4943亿同比多增逾600亿，可能与近期商品房销售数据同比改善的情况相符合。9月M1、M2同比增速3.4%和8.4%，较上月持平和提升0.2个百分点。

食品价格推动CPI抬升，非食品价格继续回落。9月食品价格和非食品价格分化继续扩大，猪肉价格上涨带动CPI升至3%警戒线，较上月提高0.2个百分点，自2014年以来首次升至警戒水平，创下近6年新高。猪肉价格仍是CPI上涨的核心动力，9月猪肉价格环比19.7%，同比高达69.3%，创2007年9月以来新高，同时带动牛肉和羊肉分别上涨6.8%和4.2%。非食品方面，9月核心CPI同比为1.5%，较上月持平；非食品价格同比上涨1.0%，较上月回落0.1个百分点，连续6个月回落。9月PPI同比-1.2%，跌幅较上月扩大0.4个百分点，创近3年新低，企业实际利率上升，压制企业利润和制造业投资。

整体来看，虽然在逆周期政策发力下，9月经济数据、金融数据边际改善，但三季度GDP增速继续下降，并创下1992年实施GDP季度核算以来的新低，显示出在内外压力下经济下行压力仍在加大。外部看全球需求疲弱、中美贸易摩擦、英国脱欧等不确定事件对进出口贸易影响加大，内部看通胀压力较大、制造业景气度下降，实体企业融资难融资贵等现象仍未扭转，工业生产、固定资产投资增长缺乏动能。展望四季度，逆周期调节政策可能进一步发力，社零回升，地产投资韧性，基建投资发力、企业中长期信贷改善等积极因素可能使经济下行幅度减缓。

图表 3. 9月社融继续回升



数据来源: Wind 资讯

图表 4. 3 季度固定资产投资增速下滑, 消费企稳



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**300亿元7天逆回购操作**和**2000亿元1年期MLF操作**，无逆回购到期，合计净投放**2300亿元**。虽然央行释放长期资金呵护资金面，但银行间流动性依旧边际收紧，各期限资金利率有所上行。本周公开市场将有**300亿元逆回购到期**，10月由于需要同时缴纳增值税和企业所得税，是传统的缴税大月，税期截止日为**24日**，预计在税期前**1-2天**资金面就会有所收紧，叠加跨月市场融入需求提升，预计央行将投放资金呵护流动性。

具体来看，上周央行开展**300亿元7天逆回购操作**，并开展**1年期MLF操作**释放长期资金**2000亿元**，无逆回购到期，合计净投放**2300亿元**。质押式回购利率方面，各期限资金利率明显上行。截至10月18日，R001加权平均利率为**2.67%**，较前周上行**45bp**；R007加权平均利率为**2.80%**，较前周上行**30bp**；R014加权平均利率为**2.99%**，较前周上行**55bp**。同业存单方面，一级市场发行利率明显提升，机构配置热情高涨。上周共发行**836只**总计**4866.7亿元**，到期**602只**总计**3137.24亿元**，净融资额为**1729.46亿元**，较前周增加**1061.82亿元**。由于本周资金面边际收紧，存单利率有所上行，3个月AAA+同业存单利率为**2.76%**，较前周上行**7bp**；6个月AAA+同业存单利率为**2.83%**，较前周上行**1bp**；9个月AAA+同业存单利率为**2.92%**，较前周上行**3bp**。境内美元流动性维持充裕状态，USD CIROR隔夜价格报在**1.83%**，较前周下行**2bp**，1W价格报在**1.93%**，较前周下行**6bp**。离岸人民币流动性继续收紧，香港市场人民币隔夜拆借利率收于**2.69%**，较前周上行**41bp**；7天品种收于**2.81%**，较前周上行**10bp**。

上周没有逆回购到期，央行意外开展**2000亿元MLF操作**，释放长期资金呵护资金面，但银行间流动性依旧边际收紧，各期限资金利率有所上行。首先，统计局公布的**9月经济数据**显示除了**GDP数据不及预期**，其他数据均有所好转，市场对基本面筑底的预期升温。9月社会消费品零售总额在汽车消费略有回暖的情况下同比增长**5.4%**，工业增加值同比增长**5.8%**，明显好于预期。第二，**CPI提前破3**，增速创**6年新高**，**PPI继续下滑创2016年7月以来最大降幅**，金融数据无论总量还是结构上均有所改善。通胀压力叠加金融和经济数据好转，都将制约后续货币政策进一步放松的空间，跟随海外降息的概率不断降低。第三，明年地方债大概率将提前发行，市场对于基建投资回升稳定基本面的预期进一步升温，预计后续央行将配合地方债提前发行开展相应的操作提供流动性。上周五召开的三季度经济数据新闻发布会上，统计局局长表示在加快把明年的一些计划前移，正在筹备中。

展望本周，每月**20号**为LPR报价日，本月顺延到周一，前两次均下调**5bp**，预计对金融数据有一定的提振作用，本次报价若继续下调，后续或对贷款数据构成持续支撑，但整体下调空间有限。本周公开市场将有**300亿元逆回购到期**，10月由于需要同时缴纳增值税和企业所得税，是传统的

缴税大月，税期截止日为10月24日，预计在税期前1-2天资金面就会有所收紧，叠加跨月，市场融入需求提升，预计央行将投放资金呵护流动性，资金利率将有一定的上行。

图表 5. 同业存放利率变动

期限	2019-10-18		2019-10-11	
	融出	融入	融出	融入
1W	3.2-3.1	2.7-0.72	3.2-3.1	2.5-0.72
2W	3.25-3.1	2.85-0.72	3.25-3.1	2.6-0.72
1M	3.25-3.2	3.1-2	3.25-3.2	3.1-2
3M	3.95-3.6	3.25-2.78	3.95-3.6	3.25-2.65
6M	3.7-3.65	3.35-2.8	3.7-3.65	3.35-2.77
1Y	3.95-3.9	3.5-2.9	3.95-3.9	3.5-2.88

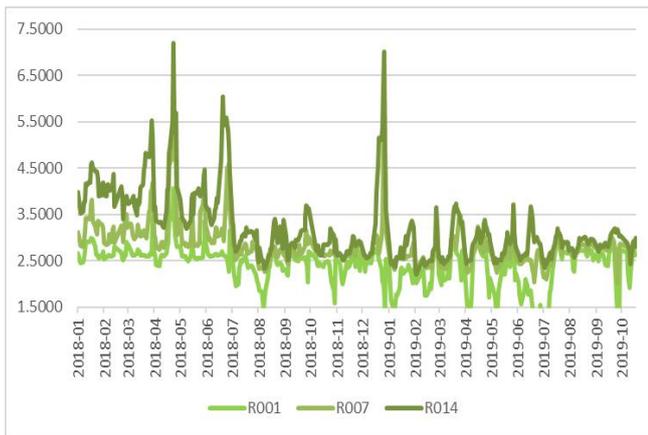
数据来源: Wind 资讯、上海国际货币

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震荡，收益率整体上行约1bp；上周信用债收益率小幅上行，中长端信用利差有所走阔。上周央行继续暂停公开市场操作，资金面有所趋紧，叠加公布的数据好于预期以及通胀压力加大，导致债市收益率整体出现上行；信用债方面，上周信用债收益率跟随利率有所上行，信用利差在信用事件影响下出现走阔。展望本周，在缴税期预计央行将适度开展投放维持资金面稳定，短端收益率上行风险整体有限，长端方面，新一期LPR报价未变，叠加市场对于经济企稳预期加强，建议对中长端维持谨慎态度。

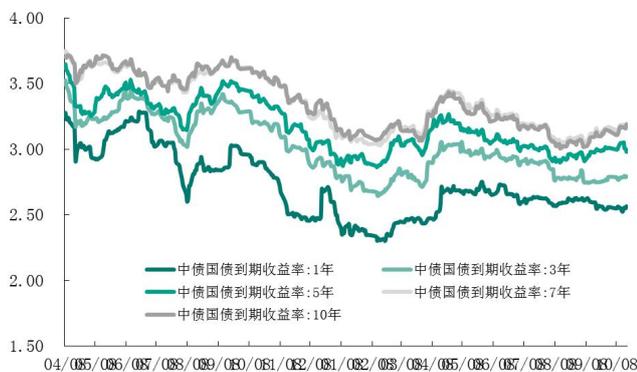
上周利率债收益率小幅震荡上行。央行继续暂停公开市场操作，在接近税期的情况下，资金面有所趋紧，资金价格上行带动短端收益率上行约 1-2bp。长端方面，中美贸易谈判进展顺利，虽然三季度 GDP 触及 6% 的低点，但上周公布的 9 月各项经济数据较八月均出现企稳迹象，叠加 CPI 继续走高，市场预期货币政策可能受到制约，受此影响中长端收益率上行约 1-3bp。

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，央行在假期后持续暂停公开市场操作，资金价格不断抬升带动短端收益率出现小幅上行。中长端方面，一是中美贸易谈判进展顺利，上周商务部发布会证实中美双方即将达成一阶段协议且已经开始农产品购买；二是通胀继续上行，受猪肉价格连续攀升影响，3 季度 CPI 触及 3%，市场对于后续货币政策制约有所担忧。三是经济数据出现企稳迹象，虽然三季度 GDP 仅为 6%，但各项指标较 8 月均出现企稳回升迹象，市场对于四季度稳增长担忧加重。

美债方面，短端收益率有所下行，长端收益率小幅正大，10 年期美债收盘价较上周持平维持在 1.76%。中美贸易谈判进展顺利，一定程度提振市场风险偏好，但另一方面英国脱欧再次产生波折，可能在 10 月底前再次延期，市场担忧情绪加重，受上述因素影响，美债收益率维持震荡。

信用债方面，上周利率债的整体上行带动信用债收益率小幅走高。信用利差方面，上周继续有信用风险事件产生，受此影响中低评级和长期险的信用利差有所走阔。上周有 1 只信用债违约，违约主体为中信国安集团，该主体之前以有违约事件发生，相关存续债券存在继续违约风险。

图表 9. 国债收益率走势



数据来源: Wind 资讯

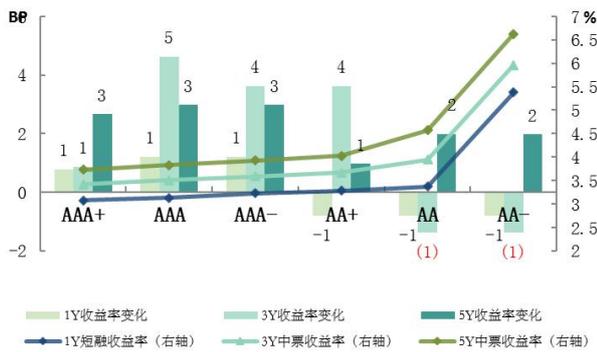
图表 10. 政策性金融债收益率走势



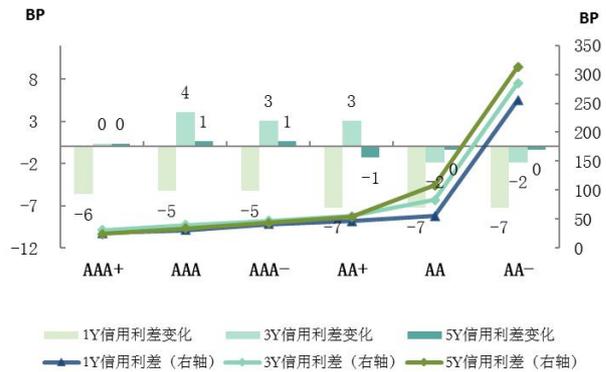
数据来源: Wind 资讯

图表 11. 信用债收益率走势变化

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，由于本周为税期前最后一周，预计央行将适度投放资金以平稳度过税期，资金面难有进一步紧张，短端收益率上行风险整体有限，第二，长端方面，在数据集中公布后本周处于真空期，但中美贸易可能有进一步进展且新一期的 LPR 报价未再下行，建议对中长端维持谨慎态度。重点还需要关注央行对于每季度 TMLF 的操作情况；第三，本周资金面预计不会过于趋紧，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

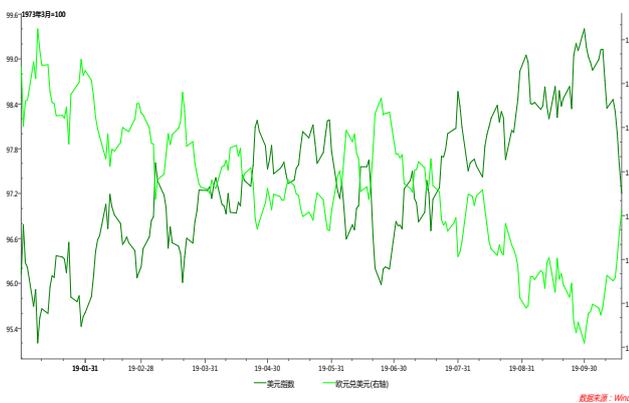
英国与欧盟达成脱欧协议令欧系货币大涨，美国经济数据不佳美元承压；市场对脱欧协议能否议会通过仍存疑虑，仍需警惕无协议脱欧风险。继续推进对外开放，人民币汇率保持稳定；预计在双方达成更多实质性协议前将在当前水平大幅双向波动。

英国与欧盟达成脱欧协议令欧系货币大涨，美国经济数据不佳美元承压。上周，美元指数收于 97.26，下跌 1.16%。欧元兑美元收于 1.1170，上涨 1.21%。英镑兑美元收于 1.2971，上涨 2.55%。一是英国与欧盟达成脱欧协议，等待议会投票结果。尽管仍受到爱尔兰统一民主党和英国工党的反对，但英国与欧盟达成脱欧协议仍令英镑大涨。此前英国议会拟定于周六举行特别会议，表决脱欧协议，但周末英国议会通过 Letwin 修正案，意味着议会周六将不会就脱欧协议进行投票。当前英国议会需要在 10 月 31 日的脱欧期限前完成所有必要的立法工作，到时再批准新版脱欧协议。英国可能会寻求将目前 10 月 31 日的脱欧最后期限再次延后，也存在无协议脱欧的可能性。如若延期，英国或将在未来数周举行大选，并可能在随后再度举行全民公投。二是美国多项经济数据不佳，美元创近三个月新低。上周美国公布经济数据中，9 月零售销售月率为近 7 个月以来的首次下滑，同时，市场担忧制造业将导致经济疲软，从而施压美联储本月继续降息。随着消费者支出放缓、贸易不确定性仍存、无序脱欧乌云未散，市场预计美联储将在 10 月降息来维持经济扩张。根据美联储观察

工具数据显示，美联储10月降息25个基点的概率超过70%。三是脱欧提振叠加欧央行宽松手段寥寥，欧元创逾两个月新高。上周欧元大涨，首先是受到达成脱欧协议的提振，此外，市场几乎排除了欧洲央行12月降息的可能性，市场认为欧央行宽松的手段越来越少，另外适逢美国经济数据开始转弱，欧元兑美元本周涨幅超130点。展望未来，市场对脱欧协议能否议会通过仍存疑虑，仍需警惕无协议脱欧风险。

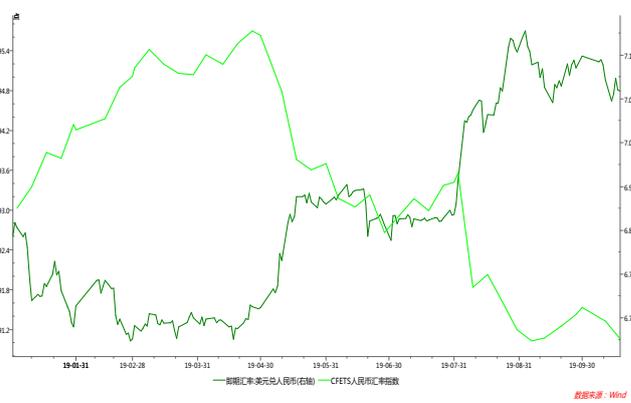
继续推进对外开放，人民币汇率保持稳定。上周，在岸人民币汇率收于7.0825，升值175PIPS，涨幅为0.25%。离岸人民币汇率收于7.0726，升值157PIPS，涨幅为0.22%。一是国务院领导人会见美中贸易全国委员会访华代表团并座谈。中国将对标国际先进水平，打造市场化、法治化、国际化的营商环境，对内外资企业等各类市场主体一视同仁，更加严格保护产权和知识产权。中国的发展也是世界的机遇。欢迎包括美国在内的各国企业扩大对华投资合作，更好实现互利共赢。二是我国继续推进对外开放进程。上周召开国常会，明确将要扩大对外开放领域，清理取消未纳入全国和自贸区外商投资准入负面清单的限制措施；全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司业务范围限制；优化汽车外资政策，保障内外资汽车制造企业的新能源汽车享受同等市场准入待遇；扩大资本项目收入支付便利化改革试点范围，支持外资企业自主选择借用外债模式，鼓励其资本金依法用于境内股权投资；不得强制或变相强制外国投资者和外资企业转让技术。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



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

美元指数创逾两个月新低，但英国与欧盟达成脱欧协议令金价承压，现货黄金徘徊于1490关口附近。预计未来短期内黄金有一定下行可能，但中期依然看涨。全球经济前景低迷及原油库存上升，上周布油、美油双双下跌超过2%，OPEC+可能于年底进一步减产，但长期看油价并不乐观。

美元指数创逾两个月新低，但英国与欧盟达成脱欧协议令金价承压，现货黄金徘徊于1490关口附近。截止上周五，伦敦现货黄金收于1490美元/盎司，较前一周末小幅上涨0.73%。一是美元创逾两个月新低，金价得到一定支撑。美国多项经济数据表现不佳，令美联储10月降息预期再度升温，美元疲弱再次为金价提供短期支撑。美元指数已大幅下跌。美元指数自6月以来首次跌至50日均线下方。二是中美贸易谈判及英国脱欧取得进展，避险情绪回落打压金价。新一轮中美经贸高级别磋商取得积极进展；同时，英国与欧盟达成了新的脱欧协议，有序脱欧预期升温，市场风险情绪回升，对金价形成打压。今年以来国际金价涨势强劲，一度创出六年新高，近期在避险情绪回落的影响下，金价上行遇到阻力，现货黄金价格徘徊于1500美元附近。但综合来看，后续脱欧进程可能仍有反复，全球不确定性依然存在。金价中期仍有一定上行动能，一是全球主要央行货币政策转向宽松，各国央行相继降息为金价创造有利环境，预计美联储年内仍有降息可能。二是以黄金ETF、全球央行为代表的投资需求对贵金属价格有所支撑。今年以来俄罗斯、中国、哈萨克斯坦、土耳其和吉尔吉斯斯坦等国央行持续购买黄金，民间持有的ETF份额保持增长，接近2012年创下的8270万盎司的历史记录。展望未来，受避险情绪缓和影响，预计未来短期内黄金有一定下行可能，但中期依然看涨。

经济前景低迷及原油库存上升，上周布油、美油双双下跌超过2%。上周美油徘徊于55关口下方，周五收报53.7美元/桶，周跌幅2.2%；布油交投于60关口下方，收报59.3美元/桶，周跌幅2.28%。一是全球经济增长前景低迷，美国多项经济数据不佳。美国9月核心零售销售月率录得7个月来首次下滑，主要由于家庭在汽车、建筑材料、兴趣爱好以及网上购物的支出有所减少。IMF也再度下调全球经济增长预期，将2019年全球经济增长预期从7月份的3.2%下调至3.0%。二是美国两大原油库存数据均超预期大增，令油价再度失去支撑。10月北美处于原油消费阶段性低谷期，炼厂对原油需求减少导致库存进入累库状态。美国上周API原油库存增加1050万桶，为自2017年2月以来最大增幅；美国原油库存录得连续第五周增长。美国EIA原油库存连续第5周录得增加，创2月以来最长的连增周期，也创4月以来最大单周增幅；但精炼油库存已经连续4周减少。需求减弱的同时，美国原油产量继续增长至1260万桶/日，较去年同期增长140万桶/日。三是市场关注OPEC+减产情况，但在供大于求的情况下，预计对油价支撑作用有限。OPEC+预计9月原油减产执行率高于200%，三大石油预测机构进一步下调了原油需求增长需求的预估，因此OPEC+或将被迫进一步减产。展望未来，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

上周央行开展300亿元7天逆回购操作和2000亿元1年期MLF操作，合计净投放2300亿元。银行间流动性边际收紧，各期限资金利率有所上行。本周公开市场有300亿元逆回购到期，10月是传统的缴税大月，税期截止日为24日，预计在税期前1-2天资金面就会有所收紧。同业存单市场方面，税期资金面收紧，建议配置3m-6m收益率上行较多的存单。债券市场方面，金融和经济数据均有所改善，市场对基本面改善的预期明显升温，空头力量较强，建议长端保持谨慎，适当增持3年内品种。美国与欧盟的关税正式落地，后续欧盟或将作出回应，需密切关注对美国经济数据的影响，从而对货币政策作出更好地判断。

国内市场策略：上周央行开展300亿元7天逆回购操作和2000亿元1年期MLF操作，无逆回购到期，合计净投放2300亿元。虽然央行投放资金，但银行间流动性依旧边际收紧，各期限资金利率有所上行。本周公开市场有300亿元逆回购到期，10月是传统的缴税大月，税期截止日为24日，预计在税期前1-2天资金面就会有所收紧。同业存单方面，近期存单一级市场发行热情高涨，各期限发行利率有所上行，1Y期品种国股行多发在3.05%-3.06%，本周存单到期量6311.88亿元，预计银行发行热情仍将延续，但资金面收紧，发行利率和二级成交利率将有所上行，建议配置3m-6m收益率上行较多的存单。债券市场方面，CPI提前破3，而PPI继续下滑，金融和经济数据均有所改善，市场对基本面改善的预期明显升温，贸易环境的改善有望支撑后续进出口数据。上周五三季度经济数据新闻发布会上，统计局局长表示正在筹备把明年的一些发行计划提前，后续地方债提前发行落地，将对债市情绪构成进一步压制。上周10年期国开活跃券190210最终收于3.665%，上行3.5bp。整体来看，短期内债市空头情绪较强，策略上仍建议保持谨慎，控制久期，长端适合开展波段操作，短端本周税期临近资金面有所收紧，若有上行可择机增配。从期限利差来看，虽然曲线进一步走陡，但在市场缺乏配置盘力量的情况下，长端收益率难以下行，短端品种确定性更强；从品种利差来看，近期国债和政金债间的利差持续缩窄，考虑到外资对国债的配置需求，国债相对有较高的配置价值；信用债方面，近期3、5年期上行较多，3年期相对买盘力量更强，可择机增配，适当减持5年期品种。

国际市场策略：美国10月18日正式对价值75亿美元的欧盟输美商品和服务加征关税，欧盟国家称将对美国作出对等回应。流动性方面，美联储10月17日将实施350亿美元14天期回购操作和750亿美元隔夜回购操作呵护资金面，近期资金利率有所上行，上周10年期美债收益率最终收于1.75%。未来需跟踪最近经济数据对后续货币政策作出进一步判断。欧盟和英国达成“脱欧”协议草案，但关键性投票推迟，市场风险偏好有所回落。

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							
都江堰兴堰投资有限公司	房地产 II	东方金诚国际信用评估有限公司	2019-10-18	AA	稳定	AA	负面
下调评级或展望							
无							

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。