

2019年12月9日

金融市场部

美经济数据喜忧参半，政治局会议部署六稳

宏观经济

- ❖ **国际宏观：**美国经济数据喜忧参半，贸易摩擦风险再起；印度三季度 GDP 增速创 6 年多来最低水平，但印度央行意外维持利率不变。
- ❖ **国内宏观：**中共中央政治局召开会议，分析研究 2020 年经济工作。从政治局会议精神看，“六稳”依然是 2020 年的工作总基调之一，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。

金融市场

- ❖ **货币政策及资金面：**上周央行开展 3000 亿元 MLF 操作，有 1875 亿元 MLF 到期，合计净投放 1125 亿元。月初市场流动性总体保持充裕，回购利率走低，央行超额续做到期 MLF，向市场注入长期流动性，进一步稳定市场预期。本周随着税期的临近，资金面或将边际有所收缩，预计资金面总体处于均衡状态。
- ❖ **债券市场：**上周中长期利率债收益率总体小幅上行，短端收益率保持平稳，收益率曲线继续陡峭化，信用债收益率多数下行。展望本周，央行超额续作 MLF，反映临近年末央行货币政策边际放松，本周随着税期的临近，资金面或将边际有所收缩，预计资金面总体处于均衡状态，短端收益率有望维持震荡；长端方面，本周有多项重要经济数据公布，叠加贸易谈判可能将达成一阶段协议，市场波动相较上周可能加大。
- ❖ **外汇市场：**受经济基本面影响美元周内先抑后扬，保守党预计赢得大选英镑大幅上涨。中美贸易谈判缺少方向性消息，人民币双向波动小幅走弱。我国外汇市场将保持平稳运行，短期内人民币将在合理均衡水平附近双向波动。
- ❖ **商品市场：**中美贸易再起波澜，非农数据持续强势，上周黄金价格先扬后抑。预计本周黄金仍会保持震荡态势，需关注美联储利率决议等政策面的影响。OPEC+会议达成减产协议，原油价格应声上涨，但需注意本轮减产实际效果可能不及预期，预计未来油价仍将持续震荡。
- ❖ **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，融资压力较小。本周随着税期临近，资金面可能将略微有所收敛。同业存单市场方面，近期市场情绪有所提振，发行和配置意愿较高，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，国内经济基本面短期呈现出一定的企稳迹象，贸易环境总体阶段性缓和，稳增长仍然是当前重点任务，宽松的流动性环境制约短端收益率的上行，近期债券市场走势仍将以震荡调整为主。美国新增非农就业数据好于预期，显示就业仍有韧性，短期内进一步降息概率较小，但经济仍然处于筑底修复的过程中，因此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

于富元
010-85209712
yufuyuan@abchina.com

宏观经济

国际宏观

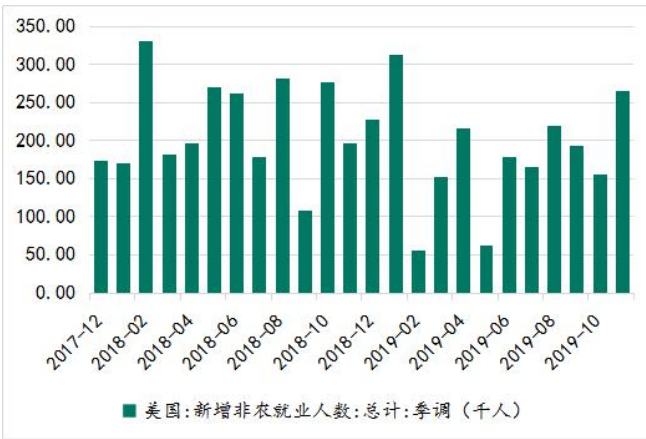
美国经济数据喜忧参半，贸易摩擦风险再起；印度三季度 GDP 增速创 6 年多来最低水平，但印度央行意外维持利率不变。

美国经济数据喜忧参半，贸易摩擦风险再起。一方面，11月美国 ISM 指数整体不及预期，贸易呈现衰退式逆差缩窄。11月美国 ISM 制造业指数为 48.1，低于市场预期的 49.2 和前值的 48.3，这是该指数连续第四个月处于荣枯线下方，并且逼近 9 月所创的十年来最低纪录水平 47.8。此外，制造业的疲软亦影响了非制造业表现，11月 ISM 非制造业指数从 10 月的 54.7 降至 53.9，低于市场预期的 54.5 和前值的 54.7，低于过去 12 个月的均值 55.8。分项指数中，商业活动指数报 51.6，大幅低于 10 月前值的 57，创 2010 年以来最低，对整体指数构成拖累；进口指数连续第三个月陷入萎缩，11月报 45，降至七年多来最低；就业指数升至 55.5，创今年 7 月以来最高。美国贸易帐数据与 ISM 进口指数走势一致。美国 10 月贸易逆差环比下降 7.6%，季调后为 472 亿美元，创 2018 年 5 月以来最低。但贸易逆差的缩窄是由于进口下降速度快于出口。10 月美国进出口商品和服务总值均环比下滑，当月出口总值环比下跌 0.2%，进口总值环比下跌 1.7%，这也是美国连续第二个月进出口贸易均环比下跌。另一方面，美国就业保持稳健。受益于通用汽车员工结束罢工，11 月美国非农就业新增 26.6 万人，大幅好于预期的 18 万人，创 1 月以来最高值；失业率从 3.6% 降至 3.5%，创年内最低，并追平 1969 年以来低位；平均时薪环比上涨 0.2%，小于预期的增幅 0.3%。贸易摩擦方面，特朗普宣布重启对巴西和阿根廷钢铝加征关税，还直指巴西和阿根廷两国本币大贬值对美国农民不利，呼吁美联储让美元贬值，令市场担忧汇率战风险；此外，美政府表示可能对价值 24 亿美元的法国进口产品征收高达 100% 的关税，以回应法国对美国科技巨头征收的“数字税”。贸易摩擦风险再起，令市场避险需求再度上升。整体来看，美国经济下行风险不断累积，全球需求下滑、贸易摩擦反复令美国制造业连续多月陷入萎缩，其影响已逐步蔓延至非制造业，此外，即使贸易逆差收窄可能助于稳定美国四季度 GDP，但进口降幅明显，或表明美国内需走弱。当前美国经济的主要亮点仍在于稳健的就业对消费和经济的支撑作用，将有力支持美联储的观望立场，预计美联储 12 月议息会议将维持按兵不动。

印度三季度 GDP 增速创 6 年多来最低水平，但印度央行意外维持利率不变。受消费者缩减支出、企业抑制投资、出口需求下降影响，印度三季度 GDP 同比增长 4.3%，为 6 年多来最低水平。为应对经济下行压力，印度央行此前曾宣称，央行将促进经济增长作为优先政策目标，因此，本次印度央行宣布维持基准利率在 5.15% 不变大出市场预料。今年来，印度央行已累计降息 135 个基点，试图提振经济，但降息并没有取得明显的效果，印度经济 GDP 增速已连续六个季度减速。与此同时，印度 10 月份 CPI 已经升至 4.62%，为 2018 年 6 月以来通胀数据首次突破 4% 的央行中期通胀目标，与基准利率 5.15% 之间仅有 0.5 个百分点的差距，令央行降息空间受限。2018 年印度影子

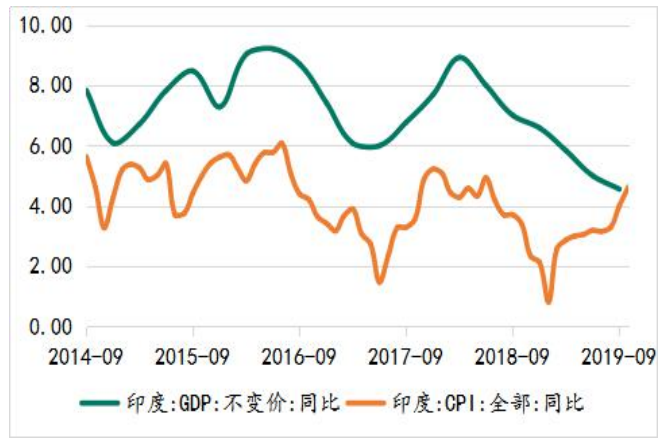
银行危机爆发后，人们对金融体系的信任受挫，这可能是印度央行政策难以促进经济增长的原因之一，未来印度央行或可通过加大监管措施，恢复人们对金融体系的信任，疏导畅通货币政策，促进经济增长。

图表 1. 美国非农就业稳健



数据来源: Wind

图表 2. 印度经济增速放缓, 通胀抬头



数据来源: Wind

国内宏观

中共中央政治局召开会议，分析研究 2020 年经济工作。从政治局会议精神看，“六稳”依然是 2020 年的工作总基调之一，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。

中共中央政治局召开会议，分析研究 2020 年经济工作。会议指出，2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，我们要实现第一个百年奋斗目标。做好明年经济工作，要紧扣全面建成小康社会目标任务，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展，加快建设现代化经济体系，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。2019 年 7 月政治局会议转向稳增长，重提“六稳”，此次会议延续了这一导向，在外部不确定性依然较高的背景下，保持经济和社会发展稳定尤为重要。

会议指出“提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具”。会议强调，当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变。我们要坚持用辩证思维看待形势发展变化，增强必胜信心，善于把外部压力转化为深化改革、扩大开放的强大动力，集中精力办好自己的事。要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，坚持问题导向、目标导向、结果导向，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具，虽

然会议未对具体财政和货币政策进行部署，但整体基调上看，针对性、有效性更多的是使用结构性调节方法，而不是大规模、大力度的调节。

会议强调基础设施建设、区域经济布局、科技创新。会议指出，要加快现代化经济体系建设，推动农业、制造业、服务业高质量发展，加强基础设施建设，推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局，提升科技实力和创新能力，深化经济体制改革，建设更高水平开放型经济新体制。与2018年12月的政治局会议相比，本次会议新增要“加强基础设施建设”的内容，可以看出在稳增长背景下，基建投资仍将是逆周期调节的重要工具。而影响基建增速的关键仍是财政支出和地方债规模，预计明年地方债发行量可能超过6万亿，基建投资增速也将进一步提高。

三大攻坚战是仍是明年工作重点。此次会议指出，明年要“坚决打好三大攻坚战，确保实现脱贫攻坚目标任务，确保实现污染防治攻坚战阶段性目标，确保不发生系统性金融风险”。近几年，中央对于三大攻坚战的侧重点有所不同。以金融风险为例，2017年年底政治局会议的表述是“防范化解重大风险要使宏观杠杆率得到有效控制，金融服务实体经济能力增强，防范风险工作取得积极成效”。而2018年年底政治局会议关于三大攻坚战的表述是“明年要继续打好三大攻坚战，按照已确定的行动方案，针对突出问题，打好重点战役”。

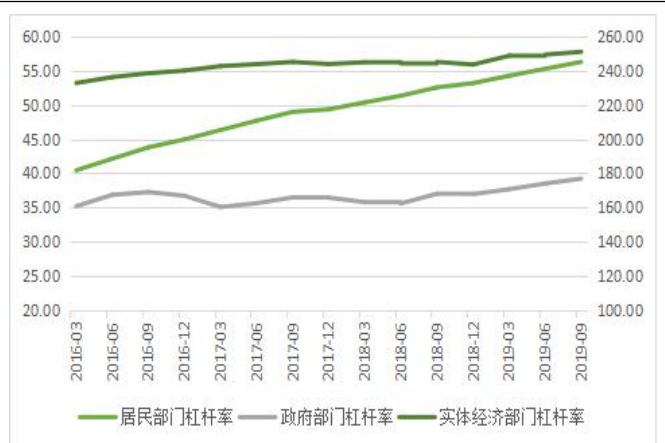
整体来看，本次会议与7月政治局会议基调基本一致，当前经济增长处于政策的合意区间，明年我国要完成十三五规划、小康社会、三大攻坚战的重要政策目标，虽然政治局会议未对财政、货币政策进行具体阐述，但财政发力推动基建增速加快，货币保持宽松进行结构性调整是较为必要的，政策上可能更多倾向于财政、货币和产业政策协调配合，共同发力。

图表3. 十三五期间GDP增长情况



数据来源: Wind 资讯

图表4. 近年来, 宏观杠杆率增速放缓



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3000亿元MLF操作，未开展逆回购操作，有1875亿元MLF到期回笼，合计净投放1125亿元。月初市场扰动因素相对较少，市场流动性总体保持充裕状态，回购利率走低，央行超额续做到期MLF，向市场注入长期流动性，进一步稳定市场预期。本周随着税期的临近，资金面或将边际略有收缩，预计资金面总体处于均衡状态。

具体来看，上周央行开展3000亿元MLF操作，利率3.25%，有1875亿元MLF到期回笼，合计净投放1125亿元。质押式回购利率方面，短期资金利率显著下行。截至12月6日，R001加权平均利率为2.12%，较前周下行32bp；R007加权平均利率为2.44%，较前周下行25bp；R014加权平均利率为2.61%，较前周下行16bp。同业存单方面，一级市场发行情绪有所升温。上周共发行886只总计5364.10亿元，到期491只总计3167.36亿元，净融资额为2196.74亿元，较前周增加2877.7亿元。存单利率整体小幅上行，3个月AAA+同业存单利率为3.08%，较前周上行5bp；6个月AAA+同业存单利率为3.09%，较前周上行3bp；9个月AAA+同业存单利率为3.11%，较前周上行2bp。境内美元流动性持续宽松，短期资金供给充裕，跨年需求有所增多，USD CIROR隔夜价格报在1.56%，较前周下行3bp，1W价格报在1.61%，较前周下行5bp。离岸人民币流动性略有好转，香港市场人民币隔夜拆借利率收于2.61%，较前周下行9bp；7天品种收于2.92%，较前周下行6bp。

月初市场扰动因素相对较少，市场流动性总体保持充裕状态，上周短期回购利率走低，隔夜利率一度重新回落至2%以下的位置，央行周五超额续做到期MLF，向市场注入长期流动性，进一步稳定市场预期。首先，12月6日，央行开展MLF操作3000亿元，比当日到期量多1125亿元，中标利率与前次持平。考虑到宏观经济当前仍面临一定的增长压力，近期货币政策整体保持稳健偏宽松状态，央行超额续做MLF可以起到补充跨年跨春节资金的效果，提前呵护市场流动性，并且能够为银行体系补充长周期的稳定负债来源。第二，中央政治局会议指出运用好逆周期调节工具，保持经济运行在合理区间，在针对明年工作的要求中加入“保稳定”表述。此次会议新提出了“要提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性”，这可能主要体现在提前下达1万亿专项债额度并且形成实物工作量上，表明下一阶段积极的财政政策有望发力，同时这也需要货币政策进行配合，维持相对宽松的货币市场环境为其提供流动性支持。第三，美国11月新增非农就业好于预期，显示就业仍有韧性，短期内继续降息概率较小。美国11月非农就业人数新增26.6万，预期18.3万，前值12.8万；失业率3.5%，预期3.6%，前值3.6%。其中，通用汽车罢工结束为其带来正面贡献，整体就业市场有所改善，短期内政策或将维持不变，但ADP数据显示私营企业就业仍有压力，后续走势仍需进一步观察。

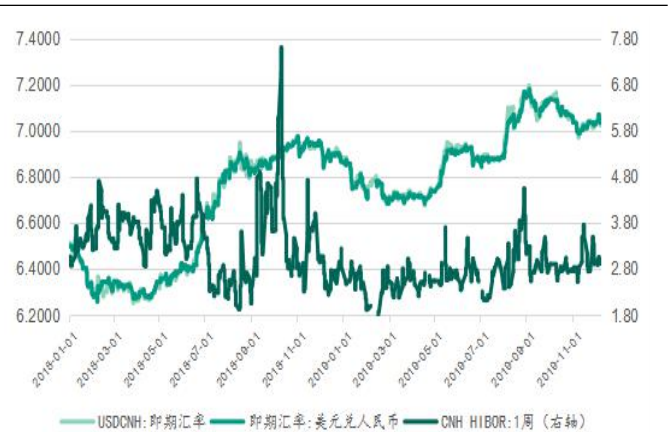
展望本周，考虑到中美贸易博弈仍然持续，国内制造业处于相对低迷状态，稳定经济基本面和满足实体经济融资需求仍是短期最重要的经济工作任务，因此货币市场总体有望保持相对宽松的状态，但受到通胀因素走高的制约，短期内持续运用价格型货币政策工具的可能性相对较小。本周随着税期的临近，资金面或将边际略有收敛，本月还将有**2860亿元MLF**到期，央行届时可能适时呵护市场流动性，预计资金面总体处于均衡状态。

图表 5. 同业存放利率变动

期限	2019-12-6		2019-11-29	
	融出	融入	融出	融入
1W	3.2-3.1	2.3-0.72	3.2-3.1	2.65-0.72
2W	3.25-3.15	2.46-0.72	3.2-3.1	2.6-0.72
1M	3.-3.25	3.35-2	3.25-3.15	2.6-0.72
3M	3.95-3.6	3.45-2.85	3.25-3.2	3.15-2
6M	3.7-3.65	3.5-2.9	3.95-3.6	3.45-2.84
1Y	3.95-3.9	3.6-2.95	3.7-3.65	3.5-2.8

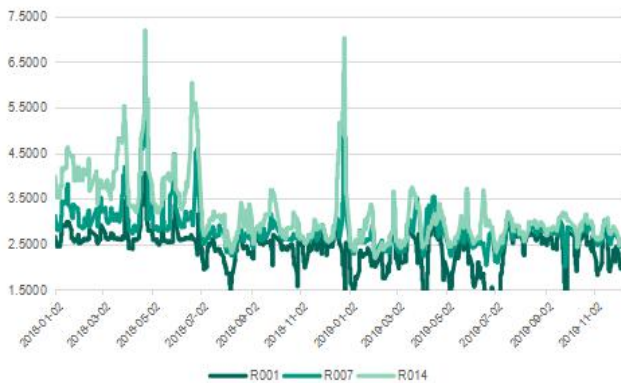
数据来源: Wind 资讯、上海国际货币

图表 6. 境内外美元汇差与离岸人民币利率 (%)



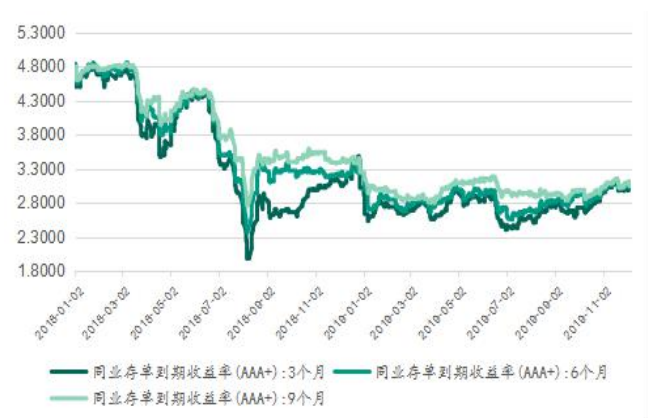
数据来源: Wind 资讯

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

上周中长期利率债收益率总体小幅上行，短端收益率保持平稳，收益率曲线继续陡峭化，信用债收益率涨跌互现。上周五央行进行**3000亿元MLF**操作，利率保持**3.25%**不变，当日到期量**1875亿元**，续作量高于市场预期水平，但新公布的**11月PMI**数据超出市场预期，市场对后续经济走势

的悲观态度有所消减，叠加中美贸易谈判释放接近完成的消息，市场收益率总体上行。展望本周，央行在上周五资金面宽松的背景下仍超额续作 MLF，反映临近年末央行货币政策边际放松，本周随着税期的临近，资金面或将边际略有收缩，预计资金面总体处于均衡状态，短端收益率有望维持震荡；长端方面，本周有多项重要经济数据公布，叠加贸易谈判可能将达成一阶段协议，市场波动相较上周可能会加大，建议密切关注市场走势，适当加大日内操作力度。

上周利率债长端收益率小幅上行，短端收益率保持平稳，收益率曲线陡峭化。央行上周进行 3000 亿元 MLF 操作，超量续作但未降低操作利率，全周暂停 OMO 操作，市场资金面维持宽松格局，短端收益率平稳。长端方面，周末公布的 11 月 PMI 站上荣枯线，明显好于市场预期，引发市场对 11 月的经济及金融数据好转的预期，同时周五中方开始启动对美国进口农产品的关税排除程序，市场解读为贸易谈判即将完成的信号，长债收益率全周上行约 3-5bp。

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，月初资金面扰动因素较少，央行在相对宽松的水平下依然超额续租 MLF，体现了对年末资金面的呵护情绪。中长端方面，一是 11 月官方制造业 PMI 录得 50.2，超出市场预期，11 月经济企稳预期上升；二是中美贸易谈判出现边际缓和迹象，中方开始启动对美国进口农产品的关税排除程序，美方表态中亦传递积极信号，受此影响中长端债券收益率上行。

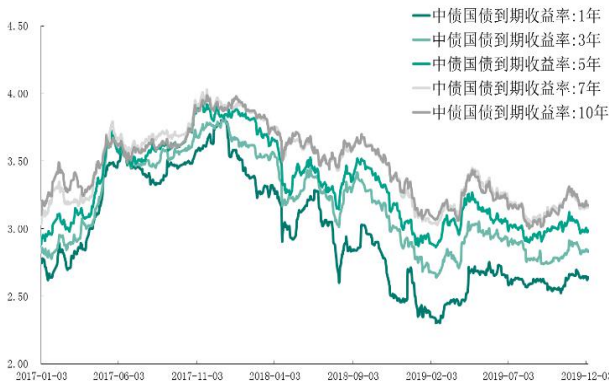
美债方面，收益率全周呈现小幅上行走势，10 年期美债收盘上行 6.4bp 至 1.843%。美国 11 月非农数据录得 26.6 万人，季调后非农就业人数大幅高出预期，并录得 10 个月新高，失业率也为年内低位水平，经济增长呈现一定韧性，同时中美贸易谈判传递积极信号，提振市场风险偏好，受上述因素影响，美债收益率出现上行。

信用债方面，月末随着财政资金逐渐投放，资金面维持宽松水平，隔夜利率一度跌破 2%，基金等机构进行加杠杆配置信用债，带动信用债收益率整体下行。信用利差方面，资金面宽松使得信用债整体需求旺盛，同时央行超额续租 MLF 也使得市场对于跨年资金的担忧下降，机构普遍维持对后续资金面乐观的看法，带动信用利差普遍收窄。

信用风险违约事件，上周共有 10 个主体的共计 10 只债券违约，其中东旭光电科技股份有限公司及北大方正集团有限公司违约事件引发市场关注较多，东旭光电为国内显示器件龙头民营企业之一，但控股方涉嫌挪用上市公司募集资金导致流动性危机，导致债券违约；北大方正为知名高校下属的国有控股企业，但由于利润大幅下降，资产被司法冻结等原因导致债务违约。

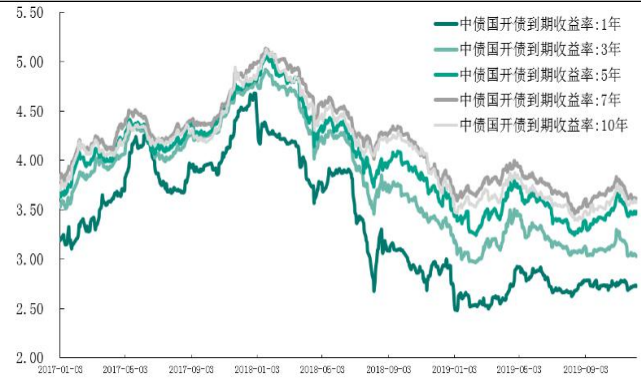
展望本周，第一，央行在上周五资金面宽松的背景下仍超额续作 MLF，说明临近年末央行货币政策边际放松，本周随着税期的临近，资金面或将边际略有收缩，预计资金面总体处于均衡状态，短端收益率有望维持震荡；第二，长端方面，本周有多项重要经济数据公布，叠加贸易谈判可能将达成一阶段协议，市场波动相较上周可能会加大，建议密切关注市场走势，适当加大日内操作力度；第三，若资金面持续宽松，信用债配置需求将持续存在，信用利差仍有收窄空间。

图表 9. 国债收益率走势



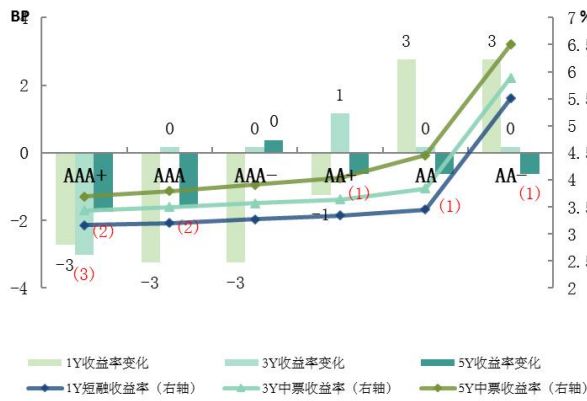
数据来源: Wind 资讯

图表 10. 政策性金融债收益率走势



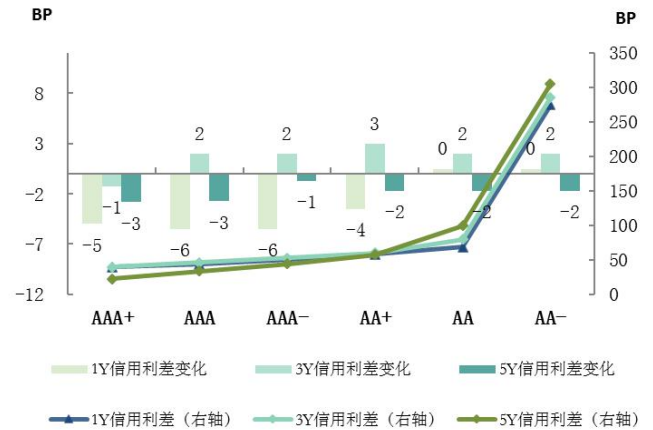
数据来源: Wind 资讯

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

外汇市场

受经济基本面影响美元周内先抑后扬，保守党预计赢得大选英镑大幅上涨。预计未来贸易谈判进程将成为主导汇市的主要因素。中美贸易谈判缺少方向性消息，人民币双向波动小幅走弱。我国外汇市场将保持平稳运行，短期内人民币将在合理均衡水平附近双向波动。

受经济基本面影响美元周内先抑后扬，保守党预计赢得大选英镑大幅上涨。上周美元指数收于 97.6866，下跌 0.60%。欧元兑美元收于 1.1059，上涨 0.37%。英镑兑美元收于 1.3140，上涨 1.61%。上周美元指数主要受基本面数据影响，先跌后升，全周来看小幅贬值。一是特朗普接连发表言论拟对巴西、阿根廷、法国进口商品征税，但是市场反应有限。此外特朗普称并不介意等到明年美国大

选后再签署美中贸易协议。中方对此回应称，我们不会为达成或不达成协议设定时间期限。二是上周前期美国经济数据不如人意，美元走弱。制造业活动连续第四个月萎缩、建筑支出下降、民间就业和服务业活动数据表现低迷，美元指数盘中创四周新低至 97.350。周末因医疗保健行业招聘活动增加，且通用汽车工人在罢工后重返工作岗位，就业岗位增幅创 10 个月来最大、失业率降至近半个世纪最低水平、且薪资涨幅保持在近十年来最高水平。强劲的就就业数据显示经济不存在停滞危险，美元回涨。**欧元方面**，欧元整体走势与美元呈现负相关。作为货币决策新手，欧洲央行新任行长拉加德要求欧洲议会的议员们给她些时间，让她熟悉新工作，重塑欧洲央行的货币政策，而这可能是一次漫长的政策评估。**英镑方面**，民调显示，英国执政党保守党将在 12 月 12 日大选中赢得绝对多数席位，一个强大的保守党政府可能会非常支持英国脱欧，也将会带来亟需的政治安定，这激励了英镑高歌猛进，兑美元汇率站稳 1.30 关口上方，盘中录得七个月高位。预计未来在贸易谈判进程消息不确定的情况下，基本面将成为主导汇市的主要因素。

中美贸易谈判缺少方向性消息，人民币双向波动小幅走弱。上周在岸人民币汇率收于 7.0340，贬值 79PIPS，跌幅为 0.11%。离岸人民币汇率收于 7.0240，升值 84PIPS，涨幅为 0.12%。一是近期没有关于贸易摩擦的进一步确定性消息，市场没有关键信息指引缺乏方向，市场波动重受基本面影响。二是 11 月末，我国外汇储备规模为 30956 亿美元，较年初上升 229 亿美元，升幅 0.7%。我国外汇市场供求保持基本平衡，市场预期总体稳定。受全球经济增长、货币政策预期、贸易局势等因素影响，美元指数小幅上涨，主要国家债券价格有所下跌。汇率折算和资产价格变化等估值因素，是影响当月外汇储备规模变化的主要原因。三是 11 月以美元计的中国出口同比-1.1%（前值-0.9%），进口同比 0.3%（前值-6.5%），出口低于市场预期，进口高于市场预期。对美国出口增速仍在下滑或显示了关税的长期影响不容忽视，而进口主要受基数和农产品进口提振。我国经济发展有着巨大韧性、潜力和回旋余地，经济长期向好的态势不会改变，并将坚持新发展理念，推动经济高质量发展，持续推进更高水平的对外开放。我国外汇市场将保持平稳运行，短期内人民币将在合理均衡水平附近双向波动。

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

中美贸易再起波澜，非农数据持续强势，上周黄金价格先扬后抑。预计本周黄金仍会保持震荡态势，需关注美联储利率决议等政策面的影响。OPEC+会议达成减产协议，原油价格应声上涨。但需注意本轮减产实际效果可能不及预期，预计未来油价仍将持续震荡。

中美贸易再起波澜，非农数据持续强势，黄金价格先扬后抑。12月2日至6日当周，金价首先于周二大涨1.02%至1477美元/盎司，随即在周三录得周内高点1484.10美元/盎司，但周五市场风云变幻，金价大跌1.06%，最终收于1459.65美元/盎司。一是中美贸易旧伤未愈，特朗普言论牵动市场神经。周二美国总统特朗普表示关于贸易谈判的结束时间没有“最终期限”，并暗示在明年美国总统大选之前不会达成任何贸易协议。此番言论激发市场避险情绪，金价涨幅一度超过20美元，不过周三特朗普又表示与中国的贸易谈判“进展非常顺利”，避险情绪有所消退。二是数据显示美国经济韧性仍强。本周美国非农数据跌宕起伏，周三公布的“小非农”，11月ADP新增就业人数为6.7万人，大幅低于预期的13.5万人，但周五公布的官方非农报告却显示就业市场依然强劲，11月非农新增就业人口达26.6万人，大幅高于预期和前值。此外周五公布的美国12月密歇根大学消费者信心指数初值也继续上行至99.2，高于预期。数据的改善坚定了市场对美联储暂停宽松的预期，削弱了对黄金等避险产品的需求。综合来看，黄金经历了四周的宽幅震荡之后，走势仍不明确，政策面消息仍然是推动黄金价格波动的主要原因，预计本周黄金仍会保持震荡态势，需关注美联储利率决议等政策面的影响。

OPEC+会议达成减产协议，原油价格应声上涨。12月2日至6日当周，收OPEC+减产利好影响，油价持续上行，布油和美油分别收于64.39美元/桶和59.20美元/桶，周涨幅分别为3.78%和7.07%。OPEC+上调减产额度，降低石油供给。OPEC及OPEC+会议于周五发表声明，从2020年1月1日起到3月底，OPEC+将把减产额度上调50万桶/日，达到169.8万桶/日，占全球总需求的1.7%。其中OPEC将会上调37.2万桶/日，达到118.4万桶/日，非OPEC承担13.1万桶/日，达到51.4万桶/日。另外，沙特宣布将继续在其产量配额的基础上增加减产40万桶/日。该项声明缓解了市场上对石油供过于求的担忧，支撑油价上行。不过需要注意的是本轮会议实际减产效果可能不及预期，而且并未延长减产时间。根据OPEC月报，OPEC今年3月以来已经持续超额减产，10月OPEC当月减产量为105.4万桶/日，这意味着OPEC实际仅需再减产13万桶/日。此外，本次OPEC+加大减产力度仅限于2020年一季度，不及一些OPEC产油国原本希望的持续六个月或一年时间。因此，虽然本轮OPEC减产协议虽然看似力度较大，但市场反应较为平淡。预计未来油价将持续震荡，需关注美国、伊拉克和利比亚等具有增产意愿的国家的石油供给情况。

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3000亿元MLF操作，比当日到期量多1125亿元，MLF利率3.25%，与前次操作保持一致。月初市场资金面整体较为宽松，短期回购利率处于低位，融资压力较小。本周随着税期因素的临近，资金面可能将略微有所收敛。同业存单市场方面，近期市场情绪有所提振，发行和配置意愿较高，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，国内经济基本面短期呈现出一定的企稳迹象，贸易环境总体阶段性缓和，稳增长仍然是当前重点任务，宽松的流动性环境制约短端收益率的上行，近期债券市场走势仍将以震荡调整为主。美国新增非农就业数据好于预期，显示就业仍有韧性，短期内进一步降息概率较小，但经济仍然处于筑底修复的过程中，因此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3000亿元MLF操作，利率3.25%，与此前操作利率保持一致，有1875亿元MLF到期回笼，合计净投放1125亿元。上周整体处于消息真空期，货币市场整体保持稳定，市场流动性充裕，隔夜回购利率也一度重回2%以下的位置，央行超额续做到期MLF提前填补市场资金缺口，稳定跨年资金面情况。本周随着税期因素的临近，资金面可能将略微有所收敛，但整体融资压力预计相对有限。同业存单方面，近期存单一级市场配置热情较高，3个月跨春节期限品种市场兴趣也有所增强，本周存单到期量合计5058.37亿元，目前存单收益率曲线较为平坦，考虑到年末银行的负债需求，存单收益率可能存在小幅上行的空间，可以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3.5890%，较前周上行2bp，高频数据显示11月经济数据有所回暖，受耗煤量增速较高以及粗钢产量明显回升影响，工业增速或将有所回升，同时中美贸易谈判虽有所反复，但双方仍有望达成第一阶段协议，外部影响因素略微缓和，因此上周债券收益率小幅上行。整体来看，近期经济基本面呈现出一定企稳迹象，但在促销季扰动过后，数据回暖的可持续性仍有待观察。同时考虑到年末稳定市场的需要，货币政策有望保持偏宽松，制约短端上行空间，因此策略上仍建议保持谨慎，整体维持久期和仓位稳定，此后如利率继续上行可适当择机增持。从期限利差来看，上周收益率曲线有所陡峭化，在资金面宽松的背景下，短端品种确定性相对更强，可适当配置3年期品种；从品种利差来看，近期政金债和国债间的利差继续缩窄，总体处于较低水平，同时考虑到部分海外投资者需求，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压缩，进一步收缩空间相对有限，后续存在一定的走阔可能，可适当配置部分高等级信用债券。

国际市场策略：美国新增非农就业人数26.6万人，好于市场预期，即使排除通用汽车罢工停止这一因素，11月美国新增就业依然强劲，工资增速同比3.1%保持相对稳健，在政策托底背景下，美国经济逐步寻底，7月以来连续3次降息共75bp，经济增长动能有所修复，短期内进一步降低概率较小，后续走势仍将取决于经济数据的表现。

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							
淄博矿业集团有限责任公司	资本货物	中诚信证券评估有限公司	2019-12-04	AAA	稳定	AA+	稳定
景德镇市国资运营投资控股集团有限公司	能源 II	联合信用评级有限公司	2019-12-04	AA+	稳定	AA	稳定
中广核核技术发展股份有限公司	资本货物	中诚信国际信用评级有限责任公司	2019-12-04	AA+	稳定	AA-	稳定
中交第四公路工程局有限公司	资本货物	中诚信证券评估有限公司	2019-12-02	AAA	稳定	AA+	稳定
下调评级或展望							
北大方正集团有限公司	软件与服务	联合信用评级有限公司	2019-12-02	A	负面	AAA	稳定
东旭集团有限公司	资本货物	联合信用评级有限公司	2019-12-03	BBB		A	
东旭集团有限公司	资本货物	中证鹏元资信评估股份有限公司	2019-12-04	BBB	负面	A	负面
青海盐湖工业股份有限公司	材料 II	大公国际资信评估有限公司	2019-12-04	BB		AA-	负面
天广中茂股份有限公司	资本货物	联合信用评级有限公司	2019-12-05	C		CC	负面

数据来源: Wind、中国农业银行金融市场部

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。