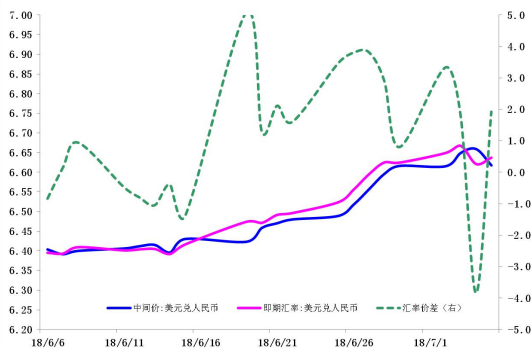


图. 人民币汇率近期走势



金融市场部 研究发展处

2018年7月6日 (2018年第126期)

今日热点

今日凌晨公布的美联储6月货币政策会议纪要显示，与会者总体认为美国经济已非常强健，通胀料将中期内持续处于2%这一联储目标水平，在明年或后年以前通胀处于或略高于预期的背景下，可能适合继续渐进加息。此外，会议纪要显示大部分与会联储官员担心贸易政策风险，并讨论了收益率曲线趋平对经济前景的预示作用。**研究表明美国经济陷入衰退之前，美国国债均会出现期限收益率倒挂现象。**从1980年以来的数据看，收益率曲线倒挂领先经济衰退的时间约为2年左右。一方面，目前美国国债收益率期限利差趋势性收窄，但是远未达到收益率曲线倒挂的程度，2018年下半年经济仍将保持增长。另一方面，从历史数据看，在美债收益率曲线趋平的同时经济增速将保持稳定或者有所上升。预计2018年下半年美国经济增速将至少与上半年持平。**经济增长为美联储货币政策收紧提供了支撑，预计美联储下半年仍将加息两次，但缩表进程或加快。**加息方面，一是失业率较低，且通胀水平正在有序接近联储2%的目标。一方面，2009年10月美国失业率达到高点10%后开始趋势性下降，今年5月失业率为3.80%，已降至2000年4月以来的新低，且预计失业率未来还将会进一步下降。另一方面，今年3月开始通胀水平有所跳升（从1.52%到1.83%）且4、5月维持在较高水平（1.80%），数值与联储目标接近或持平；并且2011年以来美国通胀水平平均较为温和，预计下半年就业市场进一步趋紧并不会大幅推升通胀水平。二是在经济情况较好时加息为未来经济下行时降息做好准备。2017年9月美联储缩表时称开启货币政策正常化是希望未来应对下次经济危机时仍有可选择的货币政策工具。近半年美国经济持续复苏，相对欧洲表现更加亮眼。虽然下半年复苏仍将持续，但2020年后经济增长可能出现较大下滑，因此下半年仍是加息的较好时间窗口。而缩表方面，2018年上半年美联储缩表进程总体慢于计划。一是国债缩表基本符合预期。2017年10月至12月，2018年1月至3月，2018年4月至5月，美联储持有的国债规模月均分别下降57.5、117.2和175.8亿美元，与计划的60、120和180亿美元基本符合。二是MBS缩表慢于预期。2017年10月至12月，2018年1月至3月，2018年4月至5月，美联储持有的MBS规模月均分别下降10.8、35.2和98.9亿美元，与计划的40、80和120亿美元仍有一定差距。**缩表进程慢于预期的原因**一是相对加息而言美联储对缩表影响的预测能力更加有限，且加息向市场传递的信号简单明确。二是2017年9月美联储宣布缩表之后美国经济尚未表现特别亮眼，仍有一定下行风险，维持略微快于预期的加息和相对较慢的缩表有利于缓解政策的叠加效应。三是目前美联储货币政策收紧领先其他国家，需要适当控制收紧步伐。**随着美国经济下行风险减弱、全球经济好转、加息进入后期，预计下半年美联储缩表将加快。**

图. 回购利率走势

期限	昨日 (%)	日变动 (BP)
R01D	2.1035	-7.22
R07D	2.5081	-20.38
R14D	2.7927	-8.99
HIBOR 隔夜	1.8657	-49.20
HIBOR 七天	2.8903	-24.97

图. 债市收益率走势

期限	国债		3A 企业债	
	收益率	日变化 BP	收益率	日变化 BP
1年	3.0304	-2.98	4.2578	-1.71
3年	3.2647	-0.74	4.3953	-5.11
5年	3.3079	-1.53	4.5314	-1.99
7年	3.5001	0.86	4.8232	-1.67
10年	3.5005	-1.02	4.9892	-3.10
10年美债	2.833	-	-	-

数据来源: BLOOMBERG, WIND

图. 主要外汇收盘价

	上日	涨跌幅
EUR/USD	1.1691	0.29%
USD/JPY	110.64	0.14%
AUD/USD	0.7387	0.01%
USD/CNY	6.6372	-0.69%

图. 主要商品价格走势

	昨日	涨跌幅
原油期货 ¹	72.94	-1.62%
铜期货 ²	6345	-0.64%
大豆期货 ³	855.75	-0.98%
现货黄金	1257.91	0.23%

注: 1.NYMEX 近月期货; 2.LME3 个月期货; 3.CBOT

近月期货数据来源: BLOOMBERG, WIND

宏观要点

- 央行党委书记、银保监会主席郭树清：**中国坚决反对贸易战，贸易战不会有赢家**；国际投资界普遍认为，中国资本市场已显示出较好的投资价值，经济基本面决定人民币不存在大幅贬值的可能；国际贸易摩擦确实有可能诱发一些问题，但这并没有什么可怕，金融领域将继续深化改革、扩大开放。中国经济的进步是任何力量都无法扭转的。把握好各类政策出台的节奏和力度，就一定能够打好防范化解重大风险攻坚战。
- **习近平对实施乡村振兴战略作出指示强调，把实施乡村振兴战略摆在优先位置**，要坚持乡村全面振兴。
- **英国央行行长卡尼：在当前环境下，未来数年内英国央行将渐进、有限的加息**；英国央行正竭尽全力在金融方面为脱欧做准备，欧盟方面需要为脱欧做更多的准备；到八月份时英国央行将有足够多的信息来做出决定。英国央行行长卡尼发表讲话后，英国央行在八月份加息的概率由本周初的 67% 上升至 75%。
- **德国总理默克尔：欧盟在贸易问题上必须作出统一应对**；单独的关税协议不符合 WTO 规则；支持削减欧盟汽车关税，但不仅仅是对美国削减，也会对其他国家削减。

近期关注

- **美对加征关税今日生效，中方表示将立即反制**。海关总署关税征管有关负责人表示，根据国务院关税税则委员会 2018 年第 5 号公告，对原产于美国的部分进口商品加征关税措施将在美方的加征关税措施生效后即行实施。

联系人：

马至夏	010-85607524	mazhixia@abchina.com
甄志昊	010-85607523	zhenzhihao@abchina.com
杨穆彬	021-20687207	yangmubin@abchina.com
张朔	021-20687246	zhang_shuo@abchina.com
沈方威	021-20687207	shenfangwei@abchina.com
程丹琪	010-85607531	chengdanqi@abchina.com

金融市场

货币市场：上一交易日央行未开展公开市场操作，当日有 800 亿 7 天、400 亿 14 天、200 亿 28 天逆回购到期，净回笼 1400 亿。**定向降准昨日正式落地，预计释放 7000 亿流动性，资金面呈现进一步宽松。**银行间市场隔夜成交均价 2.10%，7 天成交均价 2.51%。交易所市场隔夜成交均价 2.1820%，7 天成交均价 2.3850%。离岸人民币流动性较前一交易日有所宽松，香港市场人民币隔夜拆借利率定盘收于 1.87%，下行 49bp；7 天期定盘收于 2.89%，下行 25bp。

债券市场：海外方面，美国因独立日假期休市一天。国内一级市场方面，上午发行 1 年、5 年、10 年进出口债，规模共计 100 亿，全场倍数在 3-6 倍，收益率大幅低于二级水平，需求较为旺盛。二级市场方面，**昨日定向降准实施，资金面异常宽松，收益率早盘即开始小幅下行。叠加较好的一级发行结果以及股票市场再度走弱，债市情绪较前一交易日有所恢复。**同时，临近 7 月 6 日中美高额关税开征，贸易战的不确定性仍存，下行过后收益率维持窄幅震荡。具体来看，1 年期国债成交在 3.00%，下行 5bp；3 年期国债成交在 3.25%，下行 0.5bp；5 年期国债成交在 3.295%；7 年期国债成交在 3.495%，下行 0.5bp；10 年期国债成交在 3.495%，下行 1.5bp；10 年期国债开债 180205 收于 4.1875%，下行 1.75bp。国债期货方面，10 年期国债期货主力 T1809 收涨 0.06%。信用债方面，短融收益率下行 10-20bp，160 天 18 南电 SCP006 成交在 3.65%；中票收益率下行 3-5bp，2.40 年 17 汇金 MTN001 成交在 4.30%。截至今日凌晨 6 点，10 年期美债收益率收于 2.833%。

外汇市场：周四美元指数小幅下跌。美联储 6 月会议纪要显示未来将逐步加息，目前美联储今年 9 月加息 25 个基点至 2%-2.25% 区间的概率为 77.7%，与纪要发布前持平。日内公布的 ADP 就业数据略低于预期，制造业延续稳步扩张态势。总体来看，目前美国经济增长总体强劲，年内加息两次预期上升，叠加全球贸易摩擦推升避险情绪，预计短期内美元指数仍有支撑。**上一交易日，美元指数下跌 0.17%，报 94.3866。**人民币方面，人民币兑美元中间价大幅调升 415 个基点，报 6.6180，终结两日连贬，调升幅度创 2017 年 10 月 11 日以来最大。中美互征关税即将生效，市场情绪仍偏谨慎，短期人民币或仍面临调整压力。中长期来看，国内经济基本面稳健，美国已进入加息后半程，预计后续人民币汇率将延续双向波动。**上一交易日，在岸人民币汇率上涨 0.69%，报 6.6211。**

商品市场：昨日原油期货收跌，其中 WTI 原油期货结算价报 72.94 美元/桶，跌幅 1.62%；布伦特原油期货结算价收报 77.39 美元/桶，跌幅 1.09%。昨日原油期货下跌的主要原因是沙特响应特朗普号召下调了其原油价格。受黄金获利盘和 ADP 就业报告不及预期的交替影响，昨日国际现货金下跌后反弹，收报 1257.6 美元，跌幅 0.02%。