



全球宏观态势每周观察

2018年第25期（2018.06.25~07.01）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国定向降准 50 个基点

美国

美国一季度 GDP 增速下修至 2%，5 月核心 PCE 六年来首次触及 2%
美联储公布第二轮压力测试成绩，仅德银未过关

日本

日本国会通过不含美国的 CPTPP 相关法案

欧洲

欧盟夏季峰会在布鲁塞尔举行

英国女王批准脱欧法案

新兴市场及其他国家

埃尔多安连任土耳其总统

二、国家主权评级动态

穆迪维持保加利亚本外币主权信用评级 Baa2，展望为稳定
标准普尔公司将希腊长期主权信用评级从“B”上调至“B+”

三、主要经济体利率及汇率走势

主要经济体基准利率维持不变，各国中长期国债利差全线上升
美元指数小幅回调，欧元受利好拉动上行，人民币汇率波动继续

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格大涨，创逾三年新高
黄金价格延续跌势

联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层

网址：www.lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：+861085172818

传真：+861085171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层

网址：www.unitedratings.com.cn



一、政经聚焦

◆ 中国定向降准 50 个基点

7 月 5 日起，央行将下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点，进一步推进市场化法治化“债转股”，加大对小微企业的支持力度。

联合点评：此次定向降准后，有望释放的资金总额约 7,000 亿元，其中 5,000 亿元用于支持“债转股”项目执行，2,000 亿元用于鼓励小微企业贷款。当前央行货币政策稳健中性的基调未变，本次降准在一定程度上能够改善当前资金面偏紧状况，给予更多流动性，缓解债市压力。

◆ 美国一季度 GDP 增速下修至 2%，5 月核心 PCE 六年来首次触及 2%

美国商务部周四公布的数据显示，美国一季度实际 GDP 增速年化季环比终值下修至 2%，不及预期和初值 2.2%。上个月，美国商务部公布的美国一季度实际 GDP 增速年化季环比修正值为 2.2%。一季度个人消费支出年化季环比终值 0.9%，低于预期和初值 1%。周五公布的数据显示，美国 5 月 PCE 物价指数环比上涨 0.2%，与前值持平；同比增幅 2.3%，为 2012 年 3 月以来最高。5 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2%，为 2012 年 4 月以来最大增幅，6 年来首次触及美联储 2% 目标。同时，个人消费支出环比上涨 0.2%，不及预期和前值；个人收入环比增长 0.4%，储蓄率上升至 3.2%。

联合点评：个人消费支出占据美国经济活动的三分之二，消费支出环比下修至 0.9%，是 2013 年二季度以来的最低增速。经济学家警告，政府“美国优先”的政策加剧了人们对贸易战的担忧，正给美国经济的前景蒙上阴影。受消费放缓影响，美国一季度 GDP 增速终值下修至 2%，但在强劲的劳动力市场和减税政策的推动下，经济基本恢复增长势头。同时，今年 1 月份生效的 1.5 万亿美元的所得税减免计划，预计将刺激二季度经济增长，美国今年 GDP 增速有望达到 3% 的目标。

◆ 美联储公布第二轮压力测试成绩，仅德银未过关

周四，美联储公布今年第二轮银行业压力测试结果，最终 35 家受试大银行中仅有德意志银行一家未能过关，但包括高盛和摩根士丹利在内的六家银行都被限制不得增加拟资本返还的规模。美联储要求，在压力环境下，系统重要性银行的一级资本与总杠杆敞口之比（补充性杠杆率）不得低于 3.0%，高盛此次测试结果为 3.1%，摩根士丹利为 3.3%，倒数第三位的 State Street 为 3.7%，其余受试美国银行均超过 4.0%。

联合点评：这是德银美国分支机构四年来第三次未通过美联储压力测试，未过关的结果将使德银美国分行向其德国母公司转回利润受到限制。另外，美联储限制不得增加拟资本返还规模的六家银行今年的分红和股票回购计划规模将不得超过去年。其中，在上一次压力测试中抗压资本水平最接近资本红线的高盛和摩根士丹利之所以被网开一面，是源于去年通过的税改法导致两家银行持有的税收相关资产贬值。此次假设测试压力环境被认为是迄今为止最严苛的，测试表明，美国大银行有强健的资本水平，即使面临严重的衰退仍能保持贷款能力。

◆ 日本国会通过不含美国的 CPTPP 相关法案

日本共同社 29 日报道称，该国国会当天正式批准了不含美国的“全面与进步跨太平洋伙伴关系协定”(CPTPP)相关法案。《日本经济新闻》报道称，这是日本积极主导构筑地区多边贸易机制的重要一步，日本打算借此牵制主张贸易保护主义的特朗普政府，在避免对美国“过度让步”的同时，也为美国重返 CPTPP “预留空间”。根据 CPTPP 协议，在参与签署的 11 个国家中有 6 个国家通过国内批准的 60 天后，CPTPP 便将正式生效。在国会通过之后，日本成为继墨西哥之后第二个通过 CPTPP 的国家。

联合点评：日本国会通过相关法案意味着日本参与 CPTPP 的国内手续已经基本完成，如果推行顺利，CPTPP 协议最快将于年内生效，而美国也仍有可能重回。日本政府认为参与 CPTPP 将促进日本的贸易与投资，推动 GDP 一年增长 7.8 万亿日元(约合人民币 4660 亿元)，并增加 46 万个工作岗位。更重要的是，面对主张贸易保护主义的特朗普政府，日本正积极寻求主导多边自贸体制，试图以此影响美国的态度。日本计划与美国启动新一轮贸易磋商，很有可能在农业与汽车领域被迫开放市场。在此情况下，CPTPP 成为日本抵御美国压力的筹码之一。

◆ 欧盟夏季峰会在布鲁塞尔举行

6 月 28 号至 29 号，欧盟各国领导人在比利时布鲁塞尔举行夏季峰会，会议主要讨论了难民、英国“脱欧”、欧洲防务合作、欧美贸易争端以及欧元区改革等议题。

联合点评：当前欧盟内部在难民问题上分歧严重，尽管峰会前部分欧盟成员国提前“碰头”协调立场，但仍是各执己见。峰会后欧盟各国领导人就难民问题艰难达成妥协，同意成员国将在自愿基础上设立管控中心，并同意向土耳其拨放第二笔 30 亿欧元的款项以处理叙利亚难民问题。脱欧议题方面，由于英国国内围绕与爱尔兰边境及英欧未来关系等核心议题分歧巨大，峰会公报提出需要英方进一步澄清在未来关系上的立场，此次峰会关于脱欧并未有更多进展。而关于美欧关系，峰会提出由于特朗普采取的单边主义等政策，欧美分歧加剧，令跨大西洋关系面临巨大考验。此外，从此次峰会对安全与防务议题的表态——欧洲必须为自身安全承担更多责任，也可以看出欧美同盟关系正渐行渐远，而这些均是欧盟有待破解的困局。

◆ 英国女王批准脱欧法案

6 月 26 日，英国女王伊丽莎白二世批准“脱欧”法案，赋予其法律地位，允许英国退出欧盟。“脱欧”法案的主要内容为在英国境内废除 1972 年签署的使欧盟立法制度在英国生效的《欧洲共同体法》，以及宣布欧盟法律在英国境内停止生效。此前，历经多次否决，英国议会于 6 月 20 日表决通过了政府提出的“脱欧”法案；新的法律将于 2019 年 3 月 29 日，即英国退出欧盟后生效。

联合点评：“脱欧”法案的最终通过，标志着英国议会正式放弃了在“脱欧”进程中的最终决定权，令英国首相特雷莎·梅领导的政府获得与欧盟谈判的主动权，决定权实际留在了更为偏向“硬脱欧”的政府手中。“脱欧”公投已过去两年时间，但显然英国各方围绕以何种方式退出欧盟等问题仍存在不小的分歧。虽然“脱欧”法案已经在议会得以顺利通过，但并不意味着英国国内各派就“脱欧”问题的各项分歧已经消失。未来，特雷莎·梅还需继续平衡政府与议会的不同立场。我们预计硬脱欧将对英国经济带来相当大的不确定性。

◆ 埃尔多安连任土耳其总统

土耳其同时举行总统选举和议会选举。根据 25 日公布的初步选举结果显示，总统埃尔多安得票率为 52.6%，超过 5 成成功连任，执政联盟“人民联盟”也取得过半国会议席。对此，在野党主要候选人因杰批评选举过程不公，但表示接受结果，承认落败。

联合点评：近年来，土耳其里拉剧烈贬值、物价大幅上涨、失业率居高不下，严峻的经济形势是埃尔多安提前大选的主要原因，但其执政之路却难言轻松。面对土耳其当前的经济困局，虽然埃尔多安主张延续以往的私有化、低利率、加大房地产和基础设施投入等政策，但在全球货币政策趋紧的大环境下，如果土耳其继续维持低利率，必将进一步导致资本外流，使本币贬值和通货膨胀恶化，对居高不下的财政赤字和外债水平造成冲击，加剧主权信用风险。

二、国家主权评级动态

◆ 穆迪维持保加利亚本外币主权信用评级 Baa2，展望为稳定

穆迪认为，未来两年，主要受内需拉动，保加利亚 GDP 增速可维持在 3.6% 左右的较高水平，财政整固政策将继续推进，至 2019 年政府债务占 GDP 的比重将降至 23% 左右，而财政赤字也将维持小幅下降态势，至 2019 年有望降至 GDP 的 0.1%。因此，其主权信用相对稳定。

◆ 标准普尔公司将希腊长期主权信用评级从“B”上调至“B+”，展望调为稳定

6 月 25 日，标准普尔公司将希腊的长期本外币主权信用等级从“B”提升至“B+”，展望由正面调整为稳定。标普认为，希腊成功获得债务展期和一定规模的现金缓冲，将覆盖希腊债务支付直到 2021 年，显著减少了未来两到三年希腊的再融资风险。该国银行业在削减规模偏高的不良贷款方面也取得了进展，应当支持希腊的金融状况。

表 1 国家主权评级调整情况

国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
阿曼	BBB-/BBB-	负面	2018/6/22	BBB-/BBB-	稳定	2017/11/11	不变
亚美尼亚	A+/A+	正面	2018/6/27	A+/A+	正面	2018/1/10	不变
标普 (S&P)							
希腊	B+/B+	稳定	2018/6/25	B/B	正面	2016/1/22	级别上调
穆迪 (Moody's)							
保加利亚	Baa2/ Baa2	稳定	2018/6/28	Baa2/ Baa2	稳定	2018/4/10	不变
多米尼加	Ba3/ Ba3	稳定	2018/6/28	Ba3/ Ba3	稳定	2017/7/20	不变

数据来源：联合资信/联合评级整理

三、主要经济体利率及汇率走势

◆ 主要经济体基准利率维持不变，各国中长期国债利差全线上升

本周全球主要央行基准利率水平维持不变。

表 2 全球主要央行基准利率水平

单位：%

央行名称	利率名称	当前值	前次值	变动基点	公布时间	下次预测值
美联储	联邦基准利率	1.75-2	1.75-2	0	2018/6/14	1.75-2
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/6/14	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/6/15	-0.1
英国央行	基准利率	0.5	0.5	0	2018/6/21	0.5
中国人民银行	基准利率	4.35	4.35	0	2015/10/23	4.35

数据来源：联合资信/联合评级整理

本周美国各期限国债到期收益率全线下跌。受此影响，除 1 年期国债利差出现分化，5 年期和 10 年期各国对美债利差均表现上升。中美利差方面，除 1 年期国债平均利差下降 1.23 个 BP，5 年期和 10 年期国债平均利差分别上升 1.65 和 1.96 个 BP，平均利差上升至 67.52 和 68.99 个 BP；日本 1 年期、5 年期和 10 年期对美债平均利差分别上升 1.36、4.68 和 5.58 个 BP，达到-2.46%，-2.85%和-2.81%；欧元区短期国债利差下降 0.82 个 BP 至-3.06%，中长期国债利差分别上升 1.78 和 1.27 个 BP 至-3.00%和-2.45%。



表 3 与 1 年期美国国债到期收益率利差

单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：1 年	0.9114	0.9237	-1.23	-89.34
日本	国债利率：1 年	-2.4634	-2.4770	1.36	-50.04
欧元区	公债收益率：1 年	-3.0551	-3.0470	-0.82	-53.93

数据来源：联合资信/联合评级整理

表 4 与 5 年期美国国债到期收益率利差

单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：5 年	0.6752	0.6586	1.65	-91.12
日本	国债利率：5 年	-2.8456	-2.8924	4.68	-47.66
欧元区	公债收益率：5 年	-2.9961	-3.0139	1.78	-57.79
英国	国债收益率：5 年	-1.7692	-1.8218	5.26	-30.38

数据来源：联合资信/联合评级整理

表 5 与 10 年期美国国债到期收益率利差

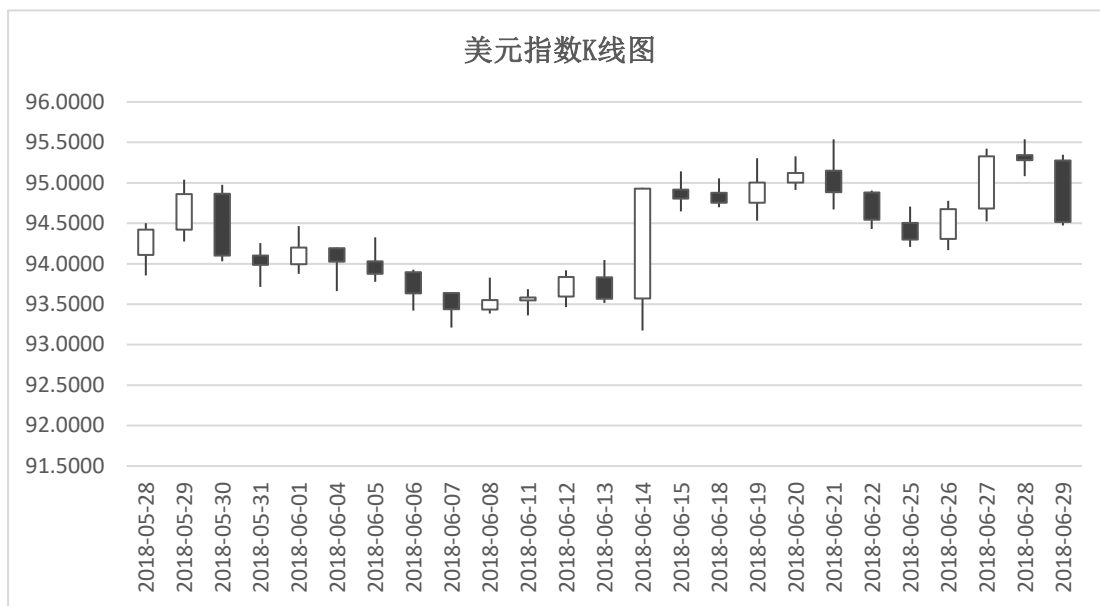
单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：10 年	0.6899	0.6704	1.96	-77.01
日本	国债利率：10 年	-2.8118	-2.8676	5.58	-40.38
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4506	-2.4633	1.27	-52.80
英国	国债收益率：10 年	-1.4702	-1.5087	3.85	-33.19

数据来源：联合资信/联合评级整理

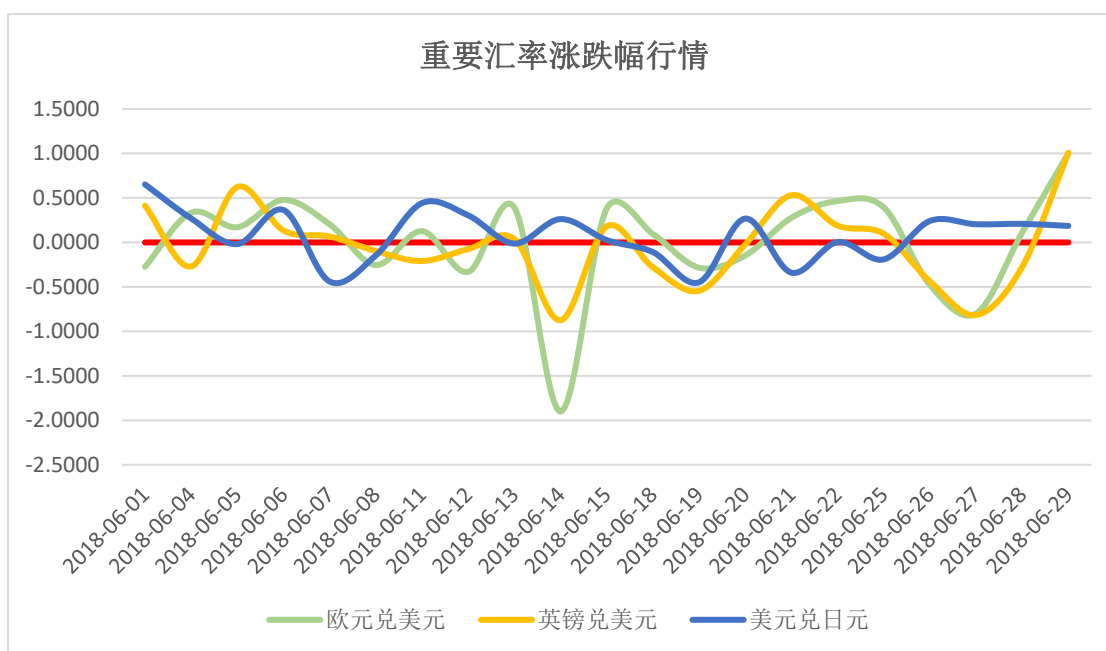
◆ 美元指数小幅回调，欧元受利好拉动上行，人民币汇率波动继续

本周，美元指数小幅回调，6 月 29 日，欧盟夏季峰会上欧盟各国领导人就移民问题达成共识，提振欧元，美元指数当日下跌 0.8%。周五收于 94.5194，累计小幅收跌 0.03%。但由于美联储较快进行货币政策正常化的息差因素，本季度美元指数仍上涨近 5%，为六个季度以来的最佳表现。



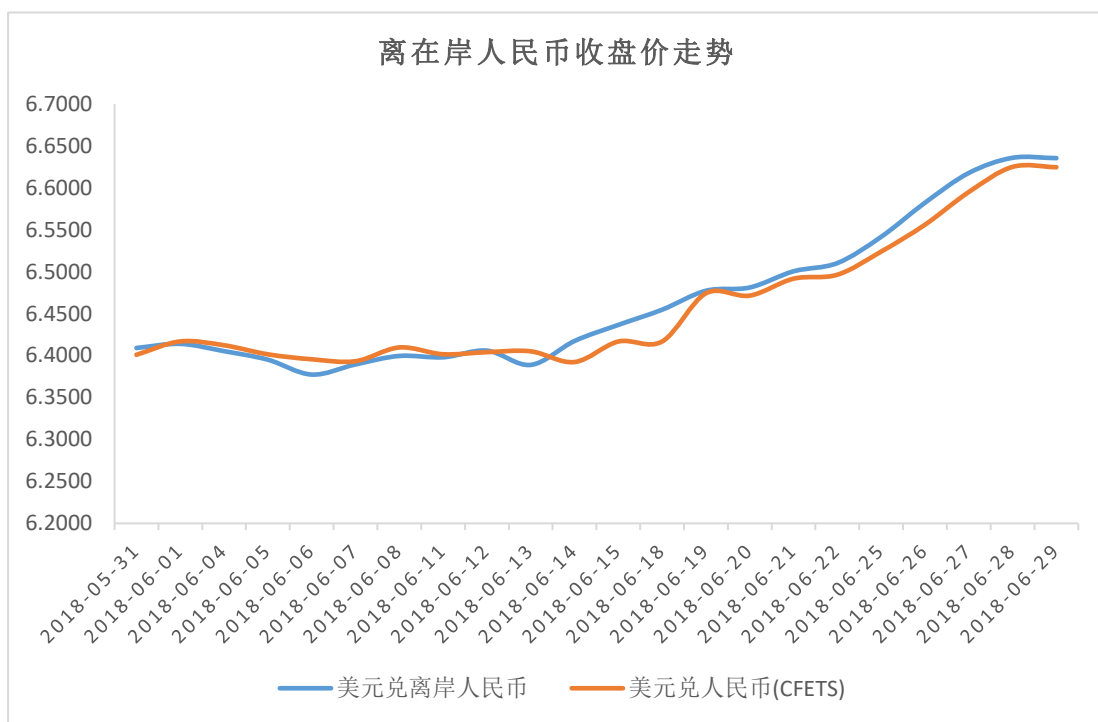
数据来源：WIND

欧元兑美元方面，因能源和食品成本大增，6月欧元区通胀达到2%，为2017年2月以来首次，利好欧元汇价。周五欧盟峰会后，欧盟领导人在峰会上就移民问题达成协议，欧元短线暴涨1%，拉动欧元汇价上行，周五收于1.1684，周内累计收涨0.23%。英镑兑美元方面，6月29日周五，英国国家统计局公布的数据表明，今年第一季度英国GDP季率增速好于预期；经常帐赤字收缩，带动英镑兑美元汇价日内大幅上行近1%，削减英镑兑美元跌幅，但由于脱欧不确定性等原因，本周英镑兑美元仍累计收跌0.43%，周五收于1.3207。日元方面，本周美元兑日元走势延续震荡。贸易紧张局势有所缓和后，市场对避险资产的需求减少，此外，美国国债收益率温和反弹，美国10年期国债收益率和日本10年期国债收益率的利差扩大，给美元兑日元汇率提供了支撑，周五美元兑日元收于110.6850，周内累计收涨0.65%。



数据来源：WIND

本周人民币汇价大幅下行。美元兑人民币周五收于 6.6225，周内累计收涨 1.94%；美元兑离岸人民币周五收于 6.6353，周内累计收涨 1.92%。除了美元指数的走强，人民币贬值也与国内经济下行压力预期增强有关，比如今年 5 月新增社融数据大幅萎缩、企业信用违约频发，以及贸易战不确定性增加带来的内部担忧加剧等。由于中美贸易摩擦的潜在威胁，国内货币政策宽松加码，年内人民币对美元仍然存在一定的贬值压力，但国内基本面稳定，人民币汇率在今年内破 7 的概率目前看来依然较小。

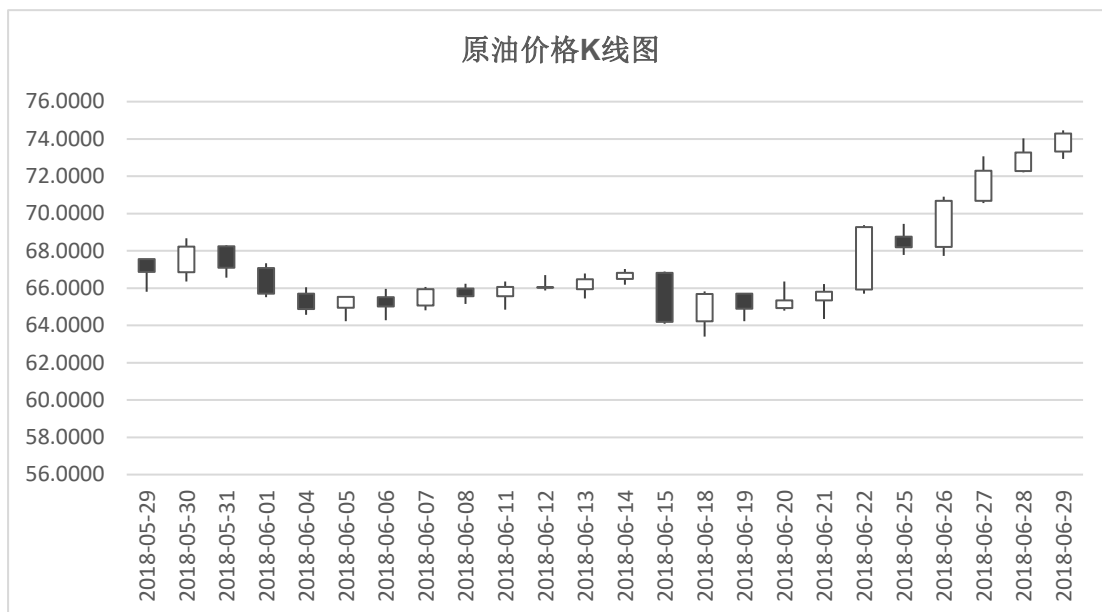


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格大涨，创逾三年新高

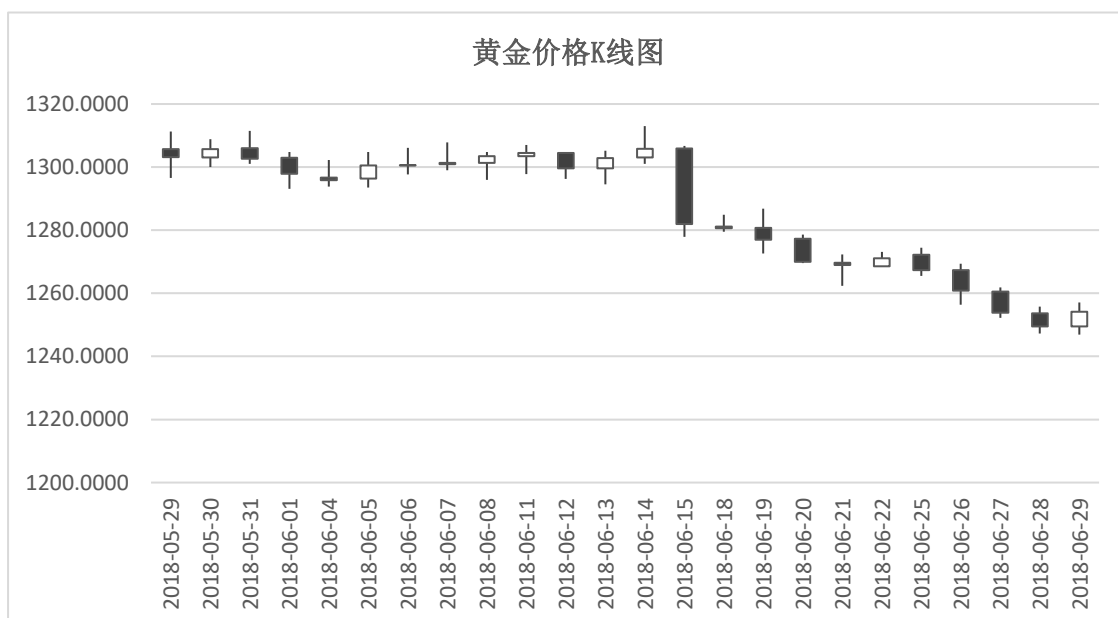
由于特朗普加大对伊朗制裁，要求各国从 11 月开始停止进口伊朗原油，恐慌情绪导致本周油价大幅度上涨，同时美国库存降幅超过预期、加拿大供应短缺、对利比亚原油出口的担忧也进一步助推原油走高，周五原油价格收盘于 74.29 美元/桶，创逾三年新高，比上周收盘价大涨 7.23%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格延续跌势

本周黄金价格延续已经连续三周的颓势，周五曾经一度跌至 1246.9 美元/盎司，创下 2018 年最低，抹去今年内所有涨幅，其压力主要来自于美联储加息推动美元指数保持在高位、以及欧盟峰会就难民问题达成协议。周五黄金收盘于 1254.2 美元/盎司，比上周收盘下跌 1.3%。



数据来源：WIND