



全球宏观态势每周观察

2018 年第 32 期 (2018.08.13~08.19)

本期摘要

一、政经聚焦

中国

银保监会要求银行保险业提升服务实体经济质效

美国

美国宣布撤回 2.3 亿美元叙利亚“维稳”资金

美国消费者信心指数降至 11 个月新低

日本

日央行总资产首次超过 GDP

欧洲

英国经济数据表现总体上仍较低迷

新兴市场及其他国家

卡塔尔承诺向土耳其提供支持

阿根廷意外上调基准利率

二、国家主权评级动态

土耳其遭多家评级机构下调主权级别

联合资信和联合评级下调英国主权信用等级

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，中美各期限利差普遍走扩

美元指数冲高回落 非美货币普遍探底回升

四、国际大宗商品价格走势

原油价格震荡下跌

受美元波动影响，黄金价格走低后反弹

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

◆ 银保监会要求银行保险业提升服务实体经济质效

8 月 18 日，银保监会下发《中国银保监会办公厅关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，就疏通货币信贷传导机制，提升金融服务实体经济质效，推动稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提出九大要求。根据《通知》内容，未来信贷资源将向服务小微企业、“三农”、民营企业，支持基础设施补短板项目，发展消费金融，服务进出口企业等几大领域倾斜。

联合点评：银保监会 8 月 18 日发出的通知旨在具体落实 7 月 31 日中央政治局会议关于下半年经济工作的指导意见，核心是疏通货币信贷传导机制，在严防金融危机的同时，向实体经济提供更好的金融支持。从银保监会近期发布数据来看，7 月新增贷款中基建和小微贷款占比近半，反映了以定向结构性调整为主的信贷政策已见成效。联合预期，监管机构未来对于信贷引导力度将持续加强。

◆ 美国宣布撤回 2.3 亿美元叙利亚“维稳”资金

8 月 17 日，美国国务院发表声明称，国务卿蓬佩奥已下令撤回用于“维护叙利亚稳定”的约 2.3 亿美元资金，用于支持美“其他关键的外交政策领域”。声明说，撤资决定与美国总统特朗普要求美国盟友及合作伙伴加强与美分担防务费用有关，但这并不代表美国要削弱自己在叙战略承诺，也不会影响美对叙人道援助，美国会一直在叙待到极端组织“伊斯兰国”被永久击败。沙特等盟友已经承诺捐助 3 亿美元，以填补空缺。

联合点评：随着中东地区反恐局势的变化，特别是在消灭“伊斯兰国”之后，特朗普政府在中东的战略有所收缩，具体表现为撤回部分驻中东地区的美军，在经费保障上更倚重于沙特和以色列盟国等。其背后原因，一是美国对中东地区的石油依赖度在大幅下降，振兴能源产业是特朗普经济政策的重要组成部分，目前美国的石油日产量达到了一千多万桶。此外，近来叙利亚国内局势渐趋明朗，叙政府军接连胜利，叙利亚战争接近尾声，美国实质已放弃在叙利亚的控制，只保留了少部分军事存在震慑土耳其。大国对叙利亚减少干预有利于危机以政治与和平手段解决，但预计叙利亚国内重建及实现局势长期稳定仍将是漫长的过程。

◆ 美国消费者信心指数降至 11 个月新低

8 月 17 日，美国密歇根大学公布的调查显示，美国 8 月密歇根大学消费者信心指数初值 95.3，远低于预期值 98 和 7 月终值 97.9，创下 2017 年 9 月以来新低。其中，反映消费者当前开支状况的分项指标初值 107.8，前值 114.4；反映消费者未来开支预期的分项指标维持在 87.3 不变。调查

发现，美国消费者对大宗家庭耐用品的购买意愿陷入 4 年来新低；买车意愿是 4 年来新低；购房意愿是 10 年来最低。

联合点评：密歇根大学消费者信心指数是对消费者关于个人财务状况和国家经济状况的看法进行定期调查并进行的相应评估，是消费者支出的领先指标，因而受到市场的关注。今年 3 月，密歇根消费者信心指数初值曾突破 100，创 2004 年 1 月以来新高。然而，尽管特朗普政府的减税政策于今年落地，带动了消费热情，但 4 月后，在全球贸易摩擦不断升级的压力下，该指数跌破 100，持续在 98 左右徘徊。8 月美国消费者信心指数的初值跌至 11 个月以来最低位，反映出美国家庭对生活成本上升的担忧，或预示着美国消费者支出将放缓，以及其对美国经济前景展现出的更为谨慎的态度。

◆ 日央行总资产首次超过 GDP

据共同社 8 月 16 日报道，截至 10 日，日本央行的总资产达 548.9408 万亿日元，超过了 2017 年度日本名义国内生产总值的 548.6648 万亿日元。这是战后日本央行总资产首次超过最近一个年度的 GDP。由于实施大规模货币宽松持续大量买入国债等，日本央行总资产不断增加。

联合点评：为了刺激经济增长，安倍晋三上台后不断加大量化宽松的幅度，央行的总资产从 2012 年末的约 165 万亿日元至今已扩大了 3.3 倍。但市场普遍担心央行总资产的快速扩张将是量化宽松的退出战略将变得越加困难，因为央行购买的国债收益率低，而金融机构寄存在央行的资金的利息支付却急剧增加，因此央行的资产越多，未来退出量化宽松政策时，经济遭受的打击就会越大。

◆ 英国经济数据表现总体上仍较低迷

8 月 16 日，英国国家统计局公布数据显示，英国公布 7 月 CPI 环比为-0.1%，不及预期 0.0%和前值 0.0%；英国 7 月 CPI 同比为 2.6%，低于预期 2.7%，前值 2.6%；英国 7 月核心 CPI 同比 2.4%，预期 2.5%，前值 2.4%。英国 7 月零售物价指数环比 0.2%，预期 0.1%，前值 0.2%；英国 7 月零售物价指数同比 3.6%，预期 3.5%，前值 3.5%；英国 7 月核心零售物价指数同比 3.9%，预期 3.7%，前值 3.8%。英国公布 CPI 数据后，英镑对美元汇率短线快速走低约 40 点，最低至 1.2913。随后跌幅扩大至 0.6%，跌破 1.29 关口，报 1.2883，为 7 月 13 日以来首次跌破。

联合点评：虽然英国通胀水平自去年 11 月升至 3.1% 的高位后开始缓慢下降，但依然维持在高位。由于全球货币政策逐渐收紧，以及来自通胀高企的压力，英国央行已经于 8 月初加息 25 个基点至 0.75%，这是自金融危机以来的第二次加息。但由于全球原油价格不断攀升，未来几个月英国仍将面临通胀上升压力，并且很有可能抵消薪资水平的缓慢增长幅度，抑制居民消费，总体来看，英国经济前景仍然低迷。

◆ 卡塔尔承诺向土耳其提供 150 亿美元支持，双方还签署了货币互换协议

8 月 15 日，卡塔尔埃米尔谢赫塔米姆·本·哈马德·阿勒萨尼对土耳其进行了访问并与土耳其总统埃尔多安举行会谈。会后，卡塔尔外交部发言人哈提尔宣布，卡塔尔承诺向土耳其金融市场和银行投资 150 亿美元。他表示，土耳其的政治经济安全对整个地区稳定有十分重要的影响。8 月 19 日，卡塔尔央行宣布，卡塔尔央行和土耳其央行已签署一份货币互换协议，为土耳其的金融稳定提供流动性和支持。

联合点评：卡塔尔与土耳其长期保持着密切合作关系，卡塔尔对土耳其的投资早已超过 200 亿美元。去年 6 月，巴林、沙特、埃及等国指责卡塔尔支持恐怖主义活动并破坏地区安全局势，分别宣布与卡塔尔断交，停止食品和其他商品的交付后，土耳其立即向卡塔尔空运物资。本次卡塔尔向土耳其伸出援手也是对于土耳其在其困难时期给予支持的一种回报，并推升了里拉的反弹。但如果土耳其希望彻底摆脱债务危机还需要寻找更多的资金来源。

◆ 阿根廷意外上调基准利率

8 月 13 日，阿根廷央行意外宣布将 7 天 Leliq 利率上调 500 个基点至 45%，并至少将此利率保持到 10 月，比索跌幅收窄，但仍收跌 2.3%。阿根廷 2024 年到期国债收益率上涨 103 个基点，报 10.33%。阿根廷 2025 年到期国债收益率上涨 48 个基点，报 10.89%。阿根廷 2033 年到期国债收益率上涨 96 个基点，报 10.91%。

联合点评：今年以来，在美元走强的大背景下，高赤字、高通胀、高债务的阿根廷承受了极大的本币贬值压力，阿根廷央行已经于四、五月份连续加息三次，将基准利率一举提高至 40%，并向国际货币基金组织寻求 500 亿美元的融资，以期维持汇率的稳定。但受土耳其金融危机对新兴市场货币影响，以及对阿根廷反腐调查扩大的担忧，8 月 13 日，比索对美元汇率一度下跌 2.5%，至 30 比索兑一美元，创历史新低。为此，阿根廷央行果断宣布上调利率，但效果不甚明显，显示土耳其危机蔓延至其他新兴国家的可能尚不能完全排除。

二、国家主权评级动态

◆ 土耳其遭多家评级机构下调主权级别

本周，土耳其因被美制裁，里拉大跌等负面因素影响遭遇多家评级机构下调主权级别。其中，标普将土耳其本、外币级别分别由“BB+/BB”下调至“BB-/B+”，同时展望由“负面”调至“稳定”。标普认为里拉的大幅走弱将对土耳其财政造成拖累，同时对其国际收支造成负面影响，损害土耳其经济发展，预计土耳其经济将在 2019 年出现衰退；穆迪将土耳其本、外币等级由“Ba2/Ba2”下调至“Ba3/Ba3”，展望由“关注降级”确认为“负面”。穆迪认为土耳其货币面临危机，公共机构职能遭到削弱，且政策不确定性上升，同时表示对土耳其局势密切关注，可能



将再次下调其评级。联合资信和联合评级将土耳其本、外币等级由“BBB_i-/BB_i”下调至“BB_i+ /BB_i-”，同为维持“负面”展望。联合资信和联合评级认为土耳其政局稳定性下降，地缘政治环境恶化，持续上升的通胀和失业将对经济造成负面影响，同时外债水平很高，外部融资需求大，本币的大幅贬值将对削弱其外债偿付能力，同时其经济对外依赖度较高，未来经济下降已成定局，本币贬值压力巨大，有可能引发外部流动性风险，故维持其“负面”展望。

◆ 联合资信和联合评级下调英国主权信用等级

本周，联合资信和联合评级公布了最新的英国主权评级跟踪结果，将本、外币级别由“AAA_i/AAA_i”下调至“AA_i+ /AA_i+”，同时展望由“负面”调整为“稳定”。下调理由是鉴于英国脱欧谈判进展缓慢，给英国经济发展前景带来较大不确定性。同时国内苏格兰公投等事件为英国政治环境带来不稳定因素，国内经济增速持续放缓，通胀大幅上升，外债负担较重等。

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)							
马来西亚	A-/A-	稳定	2018/8/14	A-/A-	稳定	2015/6/30	不变
俄罗斯	BBB-/BBB-	正面	2018/8/17	BBB-/BBB-	正面	2017/9/12	不变
厄瓜多尔	B-/B-	稳定	2018/8/17	B/B	负面	2016/8/25	下调等级
标普 (S&P)							
土耳其	BB-/B+	稳定	2018/8/17	BB+/BB	负面	2017/1/27	下调等级
穆迪 (Moody's)							
土耳其	Ba3/Ba3	负面	2018/8/17	Ba2/Ba2	关注降级	2018/6/1	下调等级
联合资信							
美国	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/11/1	不变
土耳其	BB _i + /BB _i -	负面	2018/8/15	BBB _i - /BB _i	负面	2017/12/1	下调等级
韩国	AA _i /AA _i	稳定	2018/7/31	AA _i /AA _i	负面	2017/12/25	上调展望
加拿大	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/10/28	不变
英国	AA _i + /AA _i +	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	负面	2017/5/9	下调等级
德国	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/5/9	不变
中国香港	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/8/1	不变
新加坡	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/8/1	不变
澳大利亚	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/12/27	不变
荷兰	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/5/9	不变
新西兰	AAA _i /AA _i +	稳定	2018/7/31	AAA _i /AA _i +	稳定	2017/10/10	不变
以色列	AA _i /AA _i	稳定	2018/7/31	——	——	——	首次评级
比利时	AA _i /AA _i	稳定	2018/7/31	AA _i /AA _i	稳定	2017/5/9	不变
联合评级							
美国	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/5/9	不变



土耳其	BB _i +/BB _i -	负面	2018/8/15	BBB _i -/BB _i	负面	2017/4/19	下调等级
韩国	AA _i /AA _i	稳定	2018/7/31	AA _i /AA _i	负面	2017/10/10	上调展望
加拿大	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/10/28	不变
英国	AA _i +/AA _i +	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	负面	2017/11/8	下调等级
德国	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/12/10	不变
中国香港	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/10/15	不变
新加坡	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/4/9	不变
澳大利亚	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/10/10	不变
荷兰	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/12/18	不变
新西兰	AAA _i /AA _i +	稳定	2018/7/31	AAA _i /AA _i +	稳定	2017/10/20	不变
以色列	AA _i /AA _i	稳定	2018/7/31	AA _i /AA _i	稳定	2017/4/20	不变
比利时	AA _i /AA _i	稳定	2018/7/31	——	——	——	首次评级

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，中美各期限利差普遍走扩

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	2018/8/1	2-2.25
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/7/27	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/7/31	-0.1
英国央行	基准利率	0.75	0.75	0	2018/8/2	0.75
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

本周美元较上周高点下落，美债收益率小幅波动。各国来看，受资金面影响中国各期限债券利率走高，中美各期限利差纷纷大幅走扩，1 年期、5 年期和 10 年期中美平均利差分别较上周上涨 16.85、18.87 和 14.54BP。日本方面受本国长期负利率影响，本周各期限与美利差仍处在负数水平，中长期平均利差宽度较上周缩小 4.64 和 5.48 个 BP；欧洲本周利差变动较小，1 年期、5 年期和 10 年期公债较美债平均利差分别变动-2.06、-0.25 和 0.20 个 BP。

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	0.3979	0.2293	16.85	-140.70



日本	国债利率：1 年	-2.5616	-2.5484	-1.32	-59.86
欧元区	公债收益率：1 年	-3.1280	-3.1074	-2.06	-61.21

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	0.5971	0.4084	18.87	-98.92
日本	国债利率：5 年	-2.8300	-2.8764	4.64	-46.10
欧元区	公债收益率：5 年	-3.0195	-3.0170	-0.25	-60.13
英国	国债收益率：5 年	-1.7977	-1.8253	2.76	-33.22

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

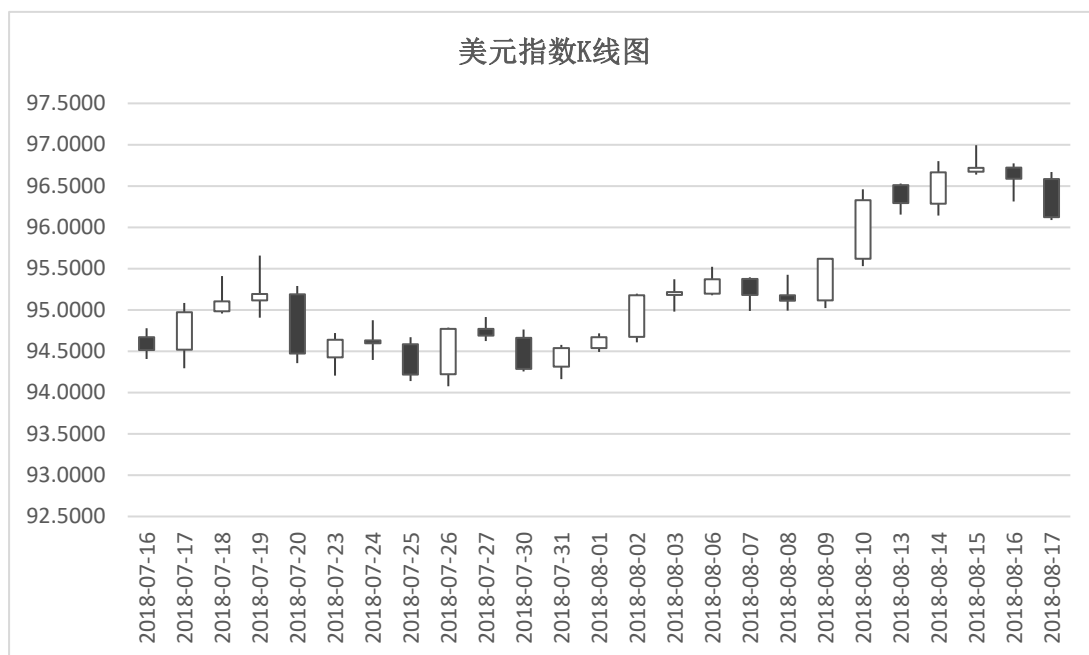
单位：%

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	0.7228	0.5773	14.54	-73.72
日本	国债利率：10 年	-2.7722	-2.8270	5.48	-36.42
欧元区	公债收益率：10 年	-2.5326	-2.5346	0.20	-61.00
英国	国债收益率：10 年	-1.5146	-1.5406	2.60	-37.63

数据来源：联合资信/联合评级整理

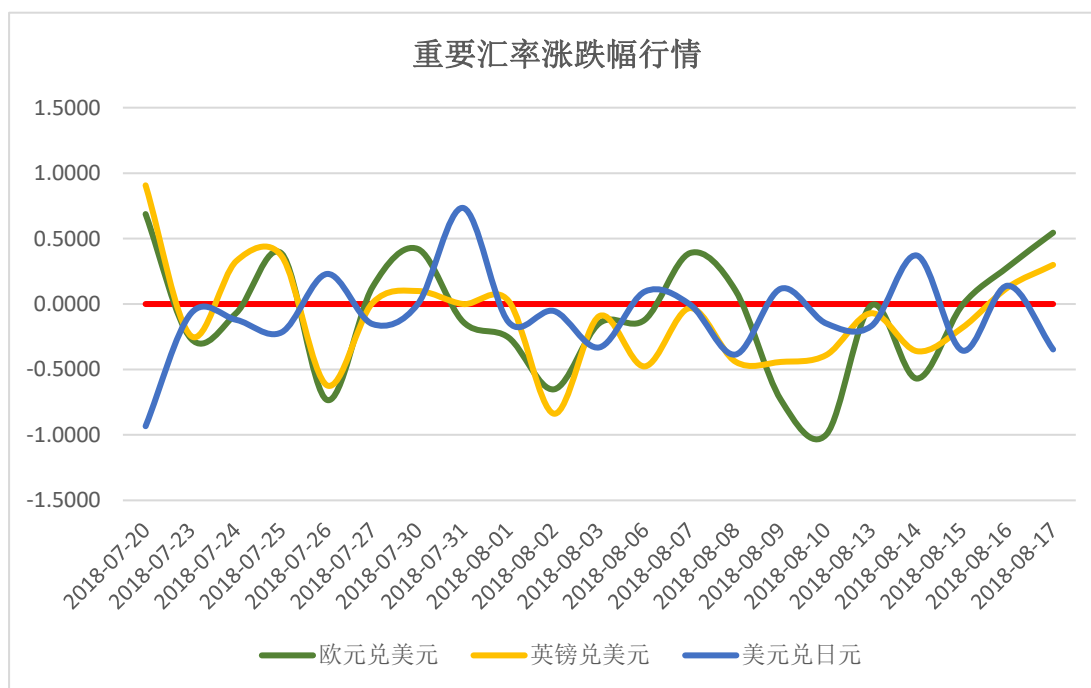
◆ 美元指数冲高回落 非美货币普遍探底回升

本周前期，由于市场继续担忧土耳其局势增加美元避险头寸，美元指数再创逾一年新高，最高触及 96.99，为 2017 年 6 月 28 日以来最高。但之后因市场预期中国与美国将于 8 月底重启经贸谈判，将缓解贸易紧张局势，风险偏好提高，加上 17 日发布的美国消费者信心指数降至 11 个月新低不利美元，美指本周后两日连续下跌，周五收于 96.1226，周内累计收跌 0.21%。



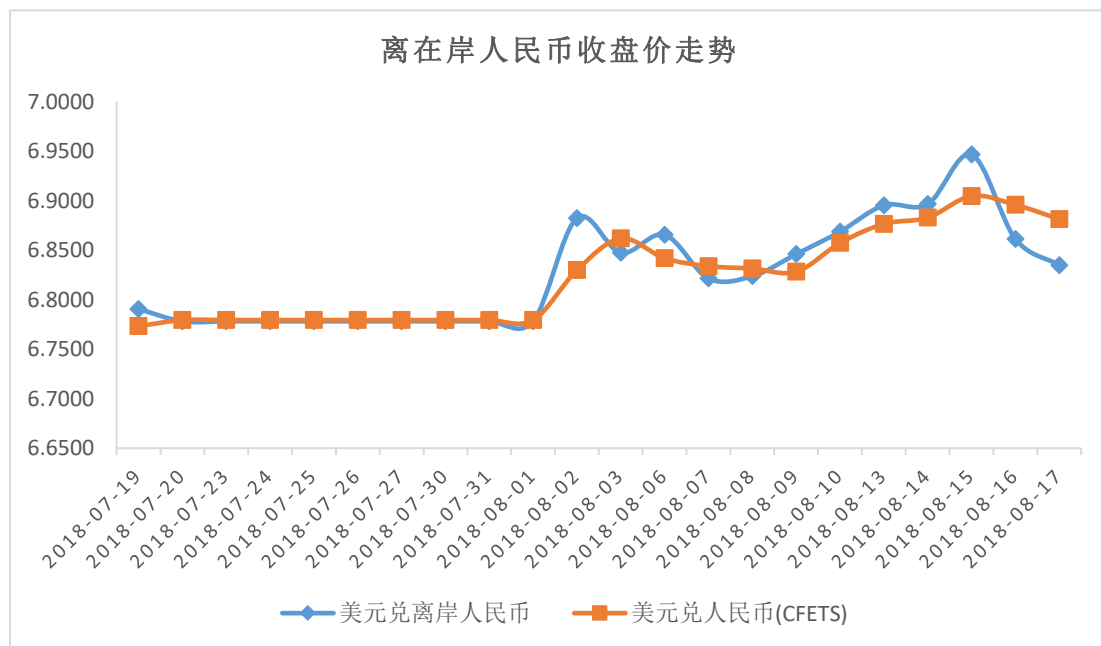
数据来源：WIND

欧元方面，本周前期由于市场对土耳其货币危机造成的潜在风险敞口担忧加剧，欧元兑美元汇率在跌至年内新低，后两日美指走低提振欧元，周五欧元兑美元收于 1.1439，周内累计收涨 0.25%。英镑方面，本周英镑汇率连续第六周下跌，市场对未能达成协议的英国脱欧更加谨慎；同时，英国央行加息并未推高汇率，因各界认为加息会进一步削弱经济增长前景。周五英镑兑美元收于 1.2750，周内累计收跌 0.20%。日元方面，本周或因市场担忧土耳其危机波及亚洲新兴市场，日元汇价继续上涨，美元兑日元周五收于 110.5050，周内累计收跌 0.37%。



数据来源：WIND

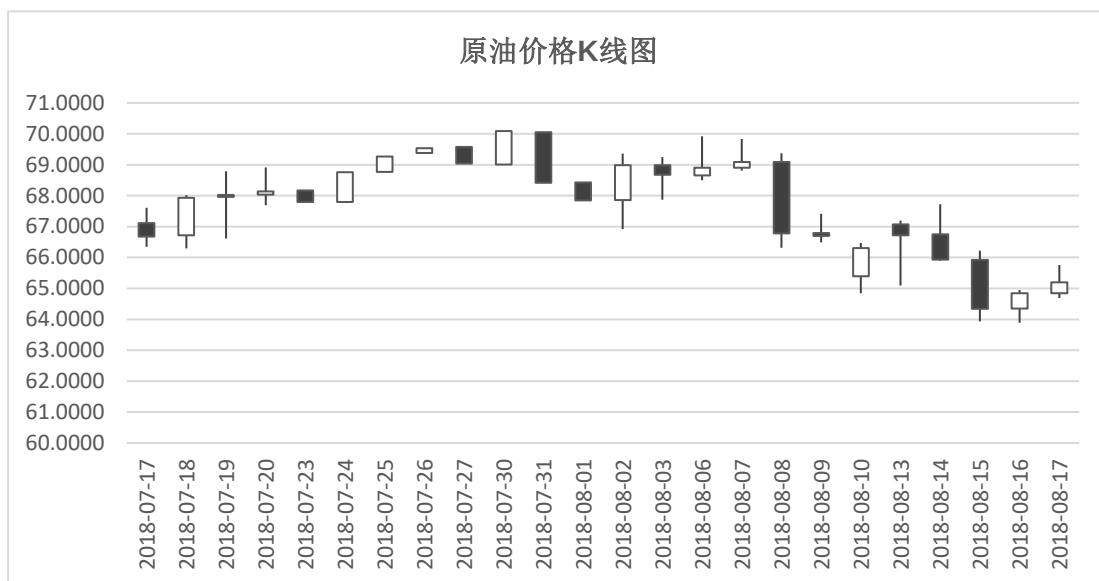
本周，在、离岸人民币汇价出现倒挂，其中美元兑在岸人民币汇率周五收于 6.8815，一周上涨 0.35%；美元兑离岸人民币汇率周五收于 6.8352，周内累计下跌 0.49%；随着近期人民币汇率快速贬值，央行已多次出手稳汇率。可以反映出，一方面，央行出手稳汇率时主要会关注离岸人民币汇率的走势，由于离岸人民币走势更反映市场的汇率预期；另一方面，或是央行的汇率政策底线。近期监管渐次释放稳定信号，投机做空成本上升，部分缓解了人民币贬值压力；新兴市场国家货币危机间接施压人民币，如果后市美指延续强势，人民币下行过程中的维稳动力会减弱，但若美指持稳，人民币跌幅料受限。



四、国际大宗商品价格走势

◆ 原油价格震荡下跌

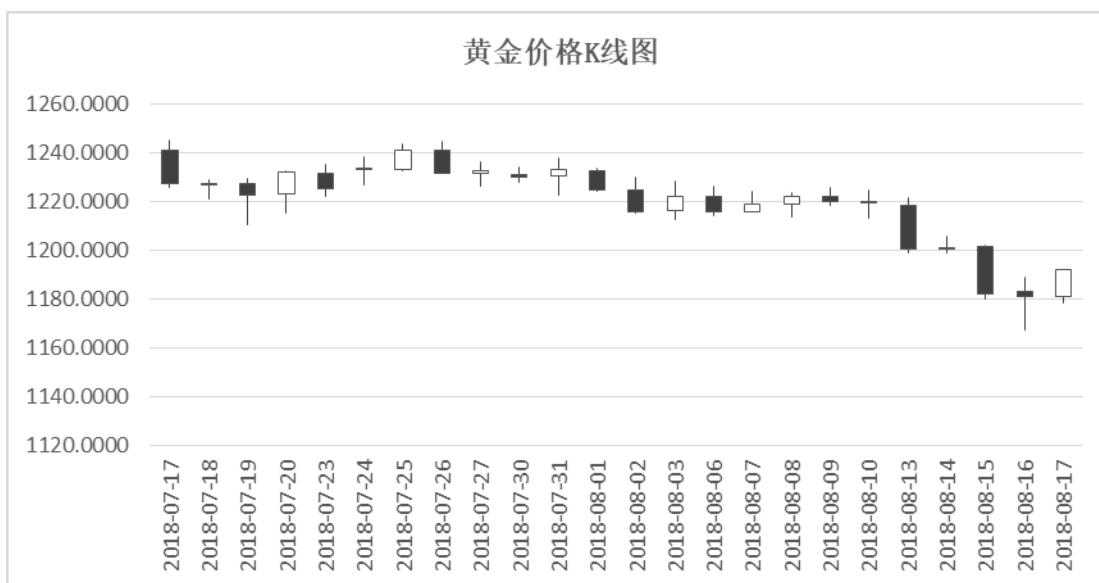
本周原油价格震荡下跌。由于欧佩克在最新月报中下调了对今年和明年原油需求预期，而此前较为乐观的国际能源署的月报虽然维持今年原油需求预期不变，但是下调了明年原油需求预期，显示出由于全球贸易摩擦不断，经济增长压力加大，拖累原油需求，原油价格回调下跌，周五收盘于 65.2 美元/桶，比上周收盘价下跌 1.66%。



数据来源：WIND

◆ 受美元波动影响，黄金价格走低后反弹

本周黄金价格小幅波动下跌。周一，由于土耳其里拉暴跌危机延续引发的市场震荡并未给黄金带来避险需求，反而推升美元大幅升值，给黄金带来下行压力，黄金因此而大幅下挫。周三美国公布 7 月零售额数据，增长 0.5%，远超预期，而此前 6 月向上修正了 0.2% 的增幅，对美元形成提振，对黄金形成进一步利空。随后传出中美贸易谈判重启的消息，市场紧张情绪缓解，美元走低，周五黄金大幅度反弹，收复之前部分跌势。周五黄金收盘于 1191.8 美元/盎司，比上周收盘价下跌 2.25%。



数据来源：WIND