



全球宏观态势每周观察

2018 年第 14 期 (2018.04.9~04.15)

本期摘要

一、政经聚焦

中国

习近平出席博鳌亚洲论坛 2018 年年会

中国一季度进出口形势良好

美国

美联合英法军事打击叙利亚

美联储公布 3 月会议纪要

日本

日本央行行长表示继续推行货币宽松政策

欧洲

欧央行公布 3 月货币政策会议纪要

乌克兰总统宣布将退出独联体

新兴市场及其他国家

新加坡金管局六年来首次收紧货币政策

二、国家主权评级动态

标普调整日本、波兰评级展望至正面

穆迪上调印度尼西亚长期本、外币信用等级

三、主要经济体利率及汇率走势

全球主要央行维持基准利率不变

美元指数、日元小幅下跌；欧元、英镑、人民币汇率走强

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格大幅上涨

避险情绪助推黄金价格上涨

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

◆ 习近平出席博鳌亚洲论坛 2018 年年会开幕式并发表主旨演讲

4 月 10 日上午，博鳌亚洲论坛 2018 年年会在海南省博鳌开幕。国家主席习近平出席开幕式并发表题为《开放共创繁荣创新引领未来》的主旨演讲，强调各国要顺应时代潮流，坚持开放共赢，勇于变革创新，向着构建人类命运共同体的目标不断迈进；中国将坚持改革开放不动摇，继续推出扩大开放新的重大举措，同亚洲和世界各国一道，共创亚洲和世界的美好未来。

联合点评：在当前全球担忧贸易保护主义抬头，单边主义将大行其道的背景下，博鳌论坛上中方领导人关于进一步打开开放力度，并宣布中国扩大开放新的重大举措的发言，一定程度上缓解了国际担忧；同时表明了中方已经成为国际多变主义的重要支柱，在推动全球合作，自由贸易方面表现出了不可或缺的力量。中国将坚定推进改革开放，坚持和平发展的道路。

◆ 中国一季度进出口形势良好

4 月 13 日，据海关发布数据显示，一季度中国货物贸易出口 3.54 万亿元，增长 7.4%；进口 3.21 万亿元，增长 11.7%；贸易顺差 3261.8 亿元，收窄 21.8%。中国对美贸易方面，一季度对美国贸易同比增长 13%，至 1416 亿美元，对美贸易顺差 582.5 亿美元。其中，中国一季度对美国进口同比增长 8.9%，至 416.7 亿美元。中国一季度对美国出口同比增长 14.8%，至 990.2 亿美元。

联合点评：从内外部因素来看，全球贸易增速明显为中国外贸进出口增长提供了有利的外部条件，同时，国内经济稳中向好，改革深化的背景下，外贸发展内生动力增强。此外，“一带一路”建设稳步推进，新兴市场开拓有力。整体来看，一季度外贸进出口更趋平衡。同时，有关发言人表示，中国将积极推动对外贸易，主动开放还继续扩大。我们预计，尽管近期中美贸易摩擦的影响不可小视，或在短期内对中国贸易进出口产生一定负面影响，但在国内外因素的共同作用下，中国整体进出口形势仍将持续向好。

◆ 美联合英法军事打击叙利亚

4 月 14 日晚 9 时，美国总统特朗普发表电视讲话称，已经下令对叙利亚进行打击，联合行动获得法国、英国支持。随后，国防部长马蒂斯在五角大楼召开的新闻发布会上宣称，因为阿萨德政府并没有从去年的行动中吸取教训，所以，本次美国和盟友实施了更猛烈的打击，只为了联合发出一个明确的信号：不允许叙利亚政府使用化学武器，否则将承担一切后果。

联合点评：在未能得到联合国授权的情况下，美国坚持联合英法对叙利亚政府军进行了军事打击。此次打击的基本背景是叙利亚政府军在俄罗斯、伊朗和土耳其的支持下在对得到欧美支持的反政府联盟的攻击中取得了较大的优势，欧美因此担心如果叙利亚政府军最终取得决定性胜利，将对中东的整体地缘政治形势产生重大影响。2017 年以来，在全球经济普遍复苏的情况下，中东是唯一经济增长率出现下滑的地区。本次对叙利亚的打击预计将进一步加剧中东地区的动荡局势，

对地区经济的增长产生负面影响，并推升国际能源价格。

◆ 美联储公布 3 月会议纪要

美联储于北京时间周四(4 月 12 日)凌晨公布 3 月会议纪要，纪要显示，美联储认为美国经济正在强劲增长，与此同时通货膨胀也正在上升，这就意味着美联储有理由继续加息。

联合点评：从近期发布的数据来看，美国经济增长势头强劲，持续向好：美国劳工部表示，3 月 CPI 同比上涨 2.4%，核心 CPI 同比上涨 2.1%，通胀温和上涨，符合预期；劳动力市场不断收紧，失业率连续 6 个月保持在 4.1% 的低位水平，同时薪资水平也有温和上涨趋势；消费者信心指数 3 月终值 101.4，创下 2004 年 1 月以来最高。美国经济数据靓丽证明了加息的合理性，美联储因此可能提升加息速度，预计美联储 6 月加息可能性较大。

◆ 日本央行行长表示现阶段将继续推行货币宽松政策

据日本共同社 4 月 10 日报道，日本央行行长黑田东彦 9 日开始新的任期，他在记者会上强调了会竭尽全力实现 2% 通胀目标。虽然大规模货币宽松持续推行了 5 年，但距离目标依然很远，眼下有意维持现行宽松政策。

联合点评：虽然日本近年极力推行购买巨额国债等大规模货币宽松政策，但由于日本薪资增长缓慢，今年 2 月份的核心 CPI 仅维持在 1% 左右的水平，远低于日本央行 2% 的通货膨胀目标，因此在当前全球都逐渐收紧货币政策的背景下，日本现阶段将依然维持现行的宽松政策。

◆ 欧央行公布 3 月货币政策会议纪要

欧洲央行周四公布了 3 月货币政策会议纪要，纪要显示欧洲央行认为，移除宽松倾向不应被误读，一旦管理委员会判定持续调整的标准得到满足，净资产购买将会终止；多数委员同意没有足够证据显示通胀水平持续；预计实际 GDP 增长将会在预测水平上有所放缓。市场认为此次纪要措辞偏鸽，欧元震荡下挫 40 余点至 1.2314。

联合点评：货币政策会议纪要在货币政策声明部分中删除了在必要时可能扩大资产购买规模及延长期限的表述，一方面表明了欧央行不希望加剧市场对于欧洲央行退出 QE 政策的进一步预期，另一方面也暗示欧央行可能如期结束其资产购买计划，朝退出量化宽松政策谨慎地迈出关键一步。从去年底以来，欧盟的 PMI 指数呈下行趋势，显示经济增长的动力已经出现下降的趋势，因此，本次会议也提及 GDP 增长将会在预测水平上有所放缓。考虑到主要欧盟国家面临的薪资上涨压力和全球能源价格继续小幅上涨概率较大的态势，欧盟各经济体通货膨胀率年内可能出现趋向央行目标的走势。

◆ 乌克兰总统宣布将退出独联体

乌克兰总统波罗申科 12 日表示，乌将正式退出独联体，并将关闭位于白俄罗斯明斯克的乌驻独联体总部各相应机构的代表处。

联合点评：乌克兰当局于 2014 年 3 月启动退出独联体进程。2014 年 3 月 16 日，乌克兰克里米亚自治共和国通过全民公决，宣布“独立”并加入俄罗斯联邦。随后，俄总统普京同克里米亚代表签署条约，允许克里米亚以联邦主体身份加入俄罗斯联邦。克里米亚脱离乌克兰加入俄罗斯联邦的举动被欧盟普遍视为俄罗斯对乌克兰主权和领土完整的侵犯，因此启动了对俄罗斯的各项制裁。此次乌克兰宣布正式退出独联体表明了乌克兰从法律上确认了于独联体脱钩，也意味着欧盟对于俄罗斯的制裁可能将进一步长期化。

◆ 新加坡金管局六年来首次收紧货币政策

4 月 13 日，新加坡金融管理局宣布收紧货币政策，决定小幅上调坡元名义有效汇率（NEER）区间的斜率，维持汇率政策区间的宽度与中点不变。NEER 区间斜率此前为零。这是新加坡金管局六年来首次。金管局称，“这一政策立场与坡元名义有效汇率政策区间的小幅逐步上升路径相一致，这将能确保中期物价稳定”。周五同时公布的官方数据显示，新加坡第一季经季节调整后的国内生产总值（GDP）环比年率为成长 1.4%，第一季 GDP 较上年同期增长 4.3%，基本符合市场预期。

联合点评：新加坡金管局自 2016 年 4 月以来一直把坡元名义有效汇率（NEER）区间的斜率保持在零。金管局将此称为“中性”政策立场。新加坡金管局通过调整汇率而非利率来管理货币政策，让坡元兑主要贸易伙伴国的货币在一个秘而不宣的政策区间内升值或贬值。该区间是基于坡元名义有效汇率计算得出的。政策决议与 GDP 数据公布后坡元小涨，坡元兑美元最新上涨约 0.1% 至 1.3102 坡元。我们认为，新加坡经济发展和金融系统较为稳定，此次收紧主要是当局基于核心通胀有可能升高的预期的适应性调整，随着相应预期的加强，进一步收紧的可能性依然存在。

二、国家主权评级动态

◆ 标普将波兰评级展望由“稳定”上调至“正面”，长期本、外币信用等级维持“A-/BBB+”

4 月 13 日，标普将波兰评级展望由“稳定”上调至“正面”，长期本、外币信用等级维持“A-/BBB+”。标普指出，波兰政府在税收领域的改革成效明显，政府收入增加。同时由于外部需求稳定强劲以及欧盟结构基金的流入，预计其经济增长态势将维持更长时间。

◆ 标普将日本评级展望由“稳定”上调至“正面”，长期本、外币信用等级维持“A+”

4 月 13 日，标普将日本评级展望由“稳定”上调至“正面”，长期本、外币信用等级维持“A+”。标普指出，日本政局稳定，旅游业及医疗相关领域的发展拉动就业及投资，经济前景改善，日本政府财政状况有望好转。日元储备货币的地位能弥补公共财政及人口老龄化方面的劣势，维持负利率政策及强大的外部金融资产令政府偿债能力保持稳定。

◆ 穆迪将印度尼西亚长期本、外币信用等级由“Baa3”上调至“Baa2”，评级展望由“正面”调

整至“稳定”

4 月 13 日，穆迪将印度尼西亚长期本、外币信用等级由“Baa3”上调至“Baa2”，评级展望由“正面”调整至“稳定”。穆迪认为，印尼政府政策框架的可信度及有效性改善，有利于其宏观经济的稳定性。逐步建立的财政缓冲机制、审慎的财政及货币政策将改善印尼主权信用状况，加强其对外部冲击的应对能力。

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
大公							
西班牙	BBB+/BBB+	稳定	2018/4/13	BBB+/BBB+	稳定	2016/9/30	不变
中诚信							
西班牙	BBBg/BBBg	稳定	2018/4/10	BBBg-/BBBg-	稳定	2017/1/16	上调
惠誉 (Fitch)							
卢森堡	AAA/AAA	稳定	2018/4/13	AAA/AAA	稳定	2000/9/21	不变
哈萨克斯坦	BBB/BBB	稳定	2018/4/13	BBB/BBB	稳定	2016/4/29	不变
标普 (S&P)							
波兰	A-/BBB+	正面	2018/4/13	A-/BBB+	稳定	2016/12/2	上调展望
日本	A+/A+	正面	2018/4/13	A+/A+	稳定	2015/9/16	上调展望
穆迪 (Moody's)							
印度尼西亚	Baa2/Baa2	稳定	2018/4/13	Baa3/Baa3	正面	2017/2/8	上调

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

◆ 本周全球主要央行基准利率水平维持不变

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	1.5-1.75	1.5-1.75	0	2018/3/22	1.5-1.75
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/3/8	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/3/9	-0.1
英国央行	基准利率	0.5	0.5	0	2018/3/22	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，受美国制裁俄罗斯以及叙利亚局势影响，全球避险情绪上升，美债各期限收益率均有所上升。在此背景下，中美、中日各期限国债利差均表现缩小，其中，中国 1 年期、5 年期和 10 年期国债利差分别减少 7.53、13.26 和 6.26 个 BP，平均利差分别达到 1.13%、0.94% 和 0.90%；日本 1 年期、5 年期和 10 年期国债利差分别减少 4.32、3.87 和 1.90 个 BP，平均利差分别达到 -2.25%、-2.75% 和 -2.77%；欧元区公债各期限与美债利差表现出稳定行情，基本维持上周平均利差水平，1 年期、5 年期和 10 年期公债平均利差分别达到 -2.76%、-2.71% 和 -2.24%，较上周变动 0.00、0.47 和 0.80 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
中国	国债到期收益率：1 年	1.1251	1.2004	-7.53
日本	国债利率：1 年	-2.2504	-2.2073	-4.32
欧元区	公债收益率：1 年	-2.7615	-2.7615	0.00

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
中国	国债到期收益率：5 年	0.9354	1.0680	-13.26
日本	国债利率：5 年	-2.7554	-2.7168	-3.87
欧元区	公债收益率：5 年	-2.7060	-2.7106	0.47
英国	国债收益率：5 年	-1.5204	-1.5563	3.58

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
中国	国债到期收益率：10 年	0.9040	0.9666	-6.26
日本	国债利率：10 年	-2.7720	-2.7530	-1.90
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2389	-2.2468	0.80
英国	国债收益率：10 年	-1.3220	-1.3637	4.17

数据来源：联合资信/联合评级整理

◆ 美元指数、日元小幅下跌；欧元、英镑、人民币汇率走强

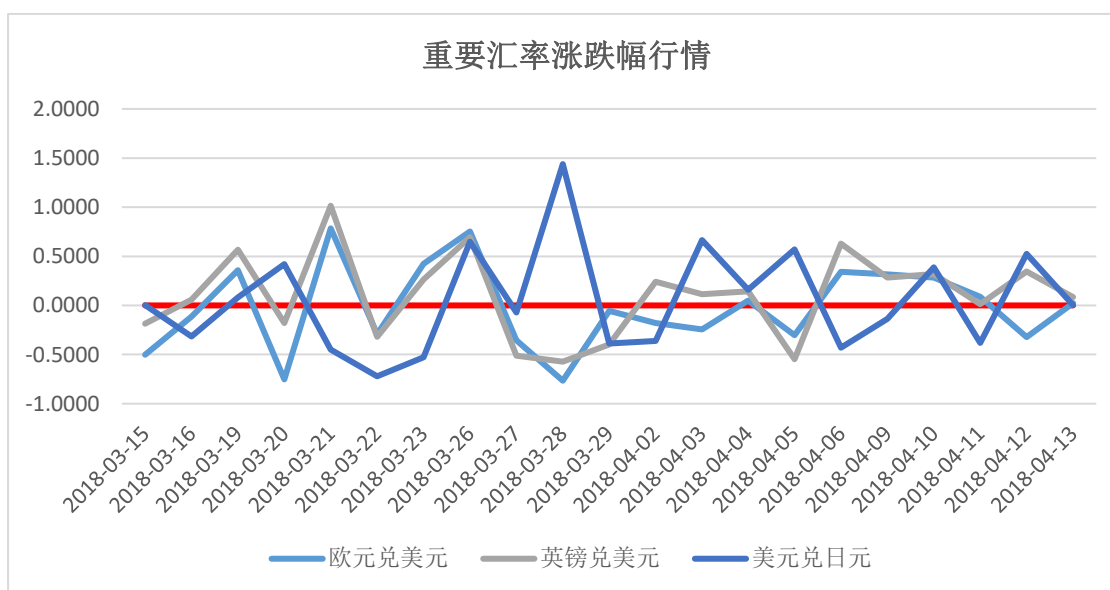
本周前期，中美贸易争端急速升温，在美国总统特朗普宣布对中国加征千亿美元关税之后，中国商务部召开新闻发布会，表示如果美国公布清单中国将立即反制；此外，围绕叙利亚武装打

击造成的不确定性情绪，均连累美元指数下跌。本周后期，美联储货币工作纪要呈鹰派提振美元，加上叙利亚局势放缓，美元止跌回升，但周内美指总体仍呈现下行，周五收于 89.8057，周内累计小幅收跌 0.37%



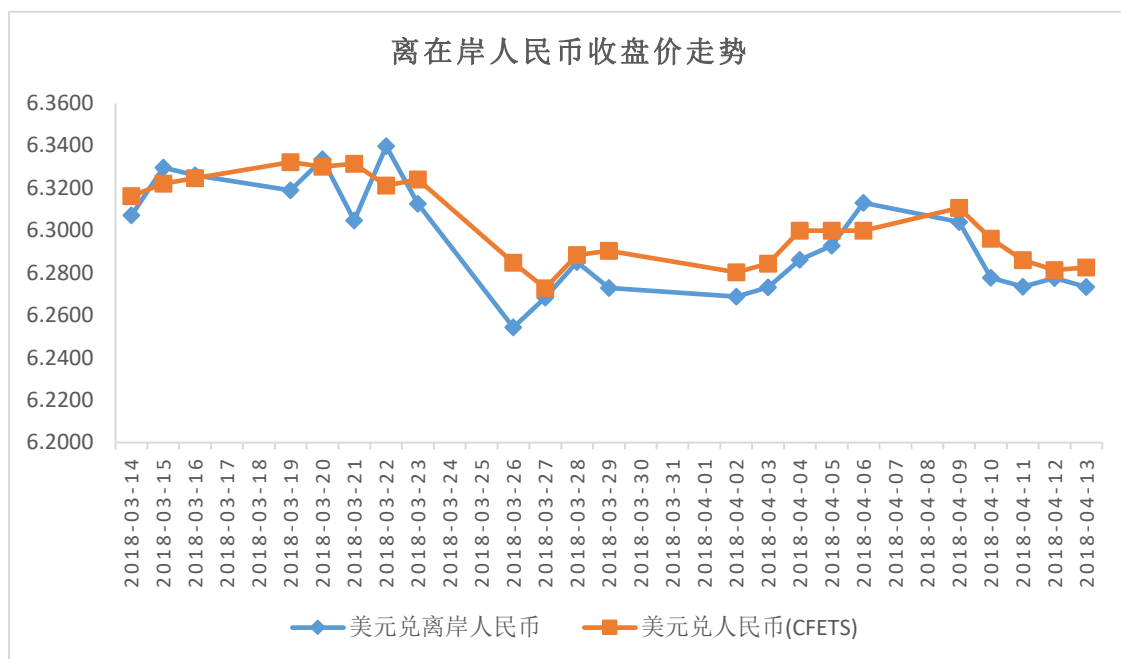
数据来源：WIND

欧元方面，周四欧洲央行释放出对贸易冲突对欧元区退出宽松货币计划的担忧，欧元应声下挫。但在美指下行背景下，欧元/美元周五仍温和收高于 1.2330，周内收涨 0.39%，延续近期震荡态势。与此同时，有关英国央行升息的预期推动英镑上涨，英镑兑美元周五收于 1.4239，周内累计收涨 1.05%，创下 23 个月以来的高点。日元方面，本周后期市场避险情绪降温，在美联储鹰派及欧洲央行偏鸽派会议纪要支撑下，美元兑日元反弹，周五收于 104.3500，周内累计上涨 0.40%。



数据来源：WIND

在岸、离岸人民币汇率兑美元小幅走强。其中，美元/在岸人民币周五收于 6.2773，周内累计下跌 0.36%；美元/离岸人民币周五收于 6.2733，周内累计收跌 0.64%。继 2017 年累计升值 6.4% 以后，2018 年 1 月份人民币对美元升值 3.5%，创下了 1994 年汇改以来最大单月升幅。但进入 4 月后人民币汇率波动加大。4 月 13 日发布的中国进出口数据显示，中国 3 月份意外出现大幅度贸易逆差，或让人民币承压，但目前人民币升值对中国外贸出口的影响有滞后性，市场尚未作出反应。

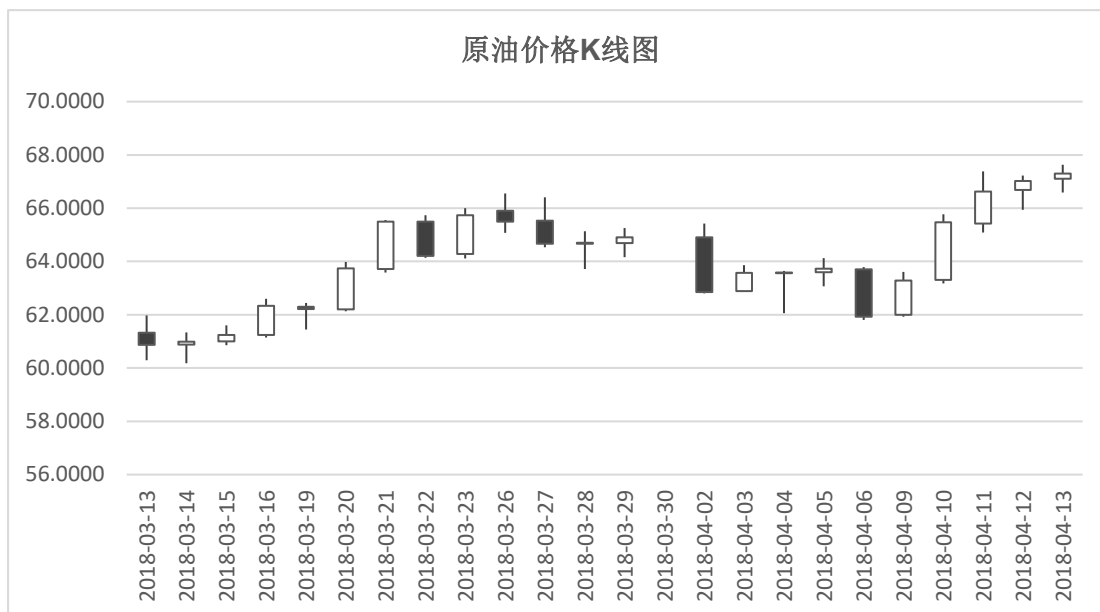


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格大幅上涨

本周受到叙利亚紧张局势以及美俄关系进一步恶化的影响，原油价格连续上涨。4 月 7 日叙利亚首都大马士革据称发生化学武器袭击，造成大量平民伤亡，美国总统特朗普随后宣布将联合英法对叙利亚实行精准打击，战火升级导致市场一片恐慌，预计原油开采及进出口均将受到影响，周五原油价格收盘 67.3 美元/桶，比上周收盘价大涨 8.67%。



数据来源：WIND

◆ 避险情绪助推黄金价格上涨

本周虽然中美贸易摩擦趋于缓和，但受到美俄关系进一步恶化、叙利亚局势紧张的影响，恐慌情绪蔓延，黄金价格波动幅度较大。叙利亚据称发生化学武器袭击后，特朗普宣布将采用军事手段干预，黄金价格周三一度飙升至 1369.4 美元/盎司，站上近三个月最高点。但随后特朗普表态较为模糊，并透露北美自由贸易协定谈判取得进展、正在评估重返 TPP 的可能性，市场紧张情绪稍有缓解，黄金价格回落，周五收盘 1348.6 美元/盎司，比上周收盘价上涨 0.84%。



数据来源：WIND