



全球宏观态势每周观察

2018年第18期（2018.05.07~05.13）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中日韩领导人会议重启，李克强提“中日韩+X”合作模式
中国4月CPI同比上涨1.8%，涨幅重回“1时代”

美国

美国宣布退出伊朗核协议，恢复对伊朗制裁

欧洲

英国央行维持利率及购债规模不变

新兴市场及其他国家

阿根廷向IMF申请资金援助，以应对比索持续贬值
金正恩会见美国国务卿蓬佩奥，特赦遣返被押美国公民
马来西亚反对党60年来首度赢得大选

二、国家主权评级动态

标普上调埃及长期本、外信用等级至B

三、主要经济体利率及汇率走势

主要经济体国债与短期美债利差大多上升，与长期美债利差大多下降

美元指数结束连续三周上行态势出现下跌，欧元和日元兑美元走弱

四、国际大宗商品价格走势

市场担忧油市供应短缺导致原油价格再创新高
黄金价格略有反弹

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

◆ 中日韩领导人会议重启，李克强提“中日韩+X”合作模式

5月9日，第七次中日韩领导人会议在日本东京举行。三国领导人会议时隔两年半召开，就进一步深化和拓展中日韩合作、促进地区及世界和平稳定、携手增进世界繁荣发展达成一系列共识。会议联合宣言中，三国重申将进一步加速中日韩自由贸易协定谈判、加快《区域全面经济伙伴关系协定》谈判。中国国务院总理李克强在出席会议时提出，应集聚中日韩三方优势，打造“中日韩+X”合作模式。此外，中日双方还在此次会议上签署了多项经贸合作协议，中方也同意给予日方2000亿元人民币合格境外机构投资者（RQFII）额度，支持日本金融机构积极通过RQFII投资中国资本市场。

联合点评：自特朗普就任美国总统以来，美国贸易保护主义倾向日益上升，向全球多个国家和地区发起了贸易战，中日韩三国均未能幸免。此次中日韩领导会议重申了三国共同维护自由贸易、推动区域经济一体化的决心，有利于进一步促进三国合作、维护和推动全球自由贸易。“中日韩+X”合作模式这一新理念将中日韩三边合作不仅局限在三国的合作上，也为未来亚太地区的经济合作埋下伏笔。此外，中国和日本之间签署的一系列经贸合作协议也有助于中日关系进一步回暖，推动双方经贸合作迈上新的台阶。

◆ 中国4月CPI同比上涨1.8%，涨幅重回“1时代”

5月10日，中国国家统计局公布数据显示，2018年4月份，全国居民消费价格（CPI）环比下降0.2%，同比上涨1.8%。其中，食品价格下降1.9%，影响CPI下降约0.38个百分点，是CPI下降的主要因素；非食品价格上涨0.2%，影响CPI上涨约0.20个百分点。这也是时隔两个月以来中国CPI涨幅重回“1时代”。

联合点评：今年以来市场一直有通胀重新抬头的预期，2月和3月CPI同比涨幅均突破了2%，但主要是受节假日因素影响。在稳健中性的货币政策基调下，国内货币供给增速明显回落，并不具备高通胀的需求与流动性环境。预计今年物价仍将维持温和上涨的态势，全年CPI同比涨幅仍将低于3%的预期调控目标。

◆ 美国宣布退出伊朗核协议，恢复对伊朗制裁

5月8日，美国总统特朗普在白宫宣布，美国将退出伊朗核协议并将对伊朗实施“最高级别的经济制裁”。5月10日，美国财政部宣布，美方对6名伊朗人和3家实体实施制裁，冻结其在美国境内的资产，并禁止美国公民与其进行交易。美国宣布退出伊核协议后，伊朗以及伊核协议其他参与国均表明立场，称将继续留在协议内。

联合点评：美国退出伊核协议将对伊朗经济造成直接的负面影响，油气开发、旅游等行业则首当其冲，而伊朗作为全球第五大产油国，其石油出口也将受到一定影响，从而进一步推升全球油价。另一方面，美国退出伊核协议给已经动荡不堪的中东局势增加了新的不确定性因素，伊朗

核问题与巴以问题、叙利亚问题、也门问题等其他中东热点问题将相互影响，中东局势将变得更加错综复杂，地区稳定性将进一步下降。

◆ 英国央行维持利率及购债规模不变

5月10日，英国央行公布的5月利率决议显示，英国央行货币政策委员会一致同意维持4350亿英镑资产购买规模不变，以7-2的投票比率维持利率不变。英国央行在政策声明称，英国经济放缓过程相当有限，一季度经济疲软只是暂时的。近期公布的数据表明经济出现暂时性疲软，多数委员认为数据对经济前景没有多少影响。此外，英国央行下调了通胀预期及GDP增速预期。2018年第四季度通胀预期为2.2%，低于前值0.2个百分点；2019年和2020年四季度通胀预期均下调0.1个百分点，分别至2.1%和2.0%。同时，英国央行对2018年GDP增速预期下调0.4个百分点至1.4%，2019和2020年增速预期均下调0.1个百分点至1.7%。

联合点评：在通胀水平持续攀升及全球主要央行纷纷收紧货币政策的背景下，英国央行在去年11月加息25个基点，为2007年7月以来的首次加息。今年2月，英国央行行长卡尼表示，考虑到该国长期的生产率问题，利率可能需要比市场预期更快地上升。但近期经济数据疲软表现及卡尼的审慎态度，让原本数周前市场还预期几乎已成定局的5月升息变为泡影。英国央行是否会在8月加息仍取决于英国二季度的经济表现，但脱欧不确定性仍旧令英国经济前景蒙阴，政府仍在为无协议脱欧做着准备，尽管英国脱欧取得了一些进展并达成了一些可喜的协议，但英国还需要与欧盟进行贸易谈判，英国未来一段时期的政策仍存在较大的不确定性。

◆ 阿根廷向IMF申请资金援助，以应对比索持续贬值

5月8日，阿根廷政府宣布，已经启动与国际货币基金组织（IMF）的谈判，寻求获得IMF的资金援助，以应对阿根廷比索对美元的持续贬值。根据阿根廷政府与IMF达成的协议，IMF将力挺阿根廷政府的“增长和发展”计划，并给予阿根廷“更大的支持”，以助其应对“新的国际形势”并防止该国陷入新的“危机”。

联合点评：今年以来，阿根廷比索兑美元已经贬值了逾20%，阿根廷央行近期内三次加息将利率大幅上调至40%，并实施了外汇管制，但只能起到短暂遏制比索急剧跌势的作用。在阿根廷宣布向IMF申请资金援助后，比索跌势已得到了明显的逆转，但从长期来看，比索汇率能否趋稳仍将取决于阿根廷能否实施有效的经济变革、维持经济增长的稳定性。

◆ 金正恩会见美国国务卿蓬佩奥，特赦遣返被押美国公民

5月9日，朝鲜最高领导人金正恩会见美国国务卿蓬佩奥，交换对朝鲜半岛地区形势看法，并深入讨论举行朝美首脑会晤的相关问题。金正恩表示，即将进行的朝美首脑会晤和会谈将是推动朝鲜半岛形势积极的发展势头，为建设良好未来迈出良好的第一步的历史性会晤。此外，金正恩还接受美国建议，特赦遣返被扣押在朝鲜的美国人。

联合点评：此次会谈为将于 6 月 12 日在新加坡举行的朝美首脑会晤打下了良好的基础，特赦遣返被押美国公民也体现了朝方会谈的诚意，有助于双方在首脑会晤中达成实质成果，推动实现“永久、可验证和不可逆”的朝鲜半岛无核化，促进朝鲜半岛及东北亚地区的稳定。

◆ 马来西亚反对党 60 年来首度赢得大选

5 月 10 日，马来西亚选举委员会公布计票结果显示，前总理马哈蒂尔领导的反对党阵营在 9 日举行的大选中赢得国会下议院过半数席位。根据即时计票结果，反对党阵营希望联盟（希盟）及其政党伙伴已确认获得超过 112 个国会下议院议席，超过总议席数的一半，战胜现任总理纳吉布领导的执政联盟国民阵线（国阵）。同时，希盟领导人马哈蒂尔在位于北部的选区凌家卫岛获胜，当选国会下议院议员。

联合点评：在反对党取得首次胜利后，马来西亚人民对变革的希望高涨，但政治冲击将使投资者对马来西亚经济增长势头和未来与中国的关系感到担忧。反对党有机会利用这次“政治地震”来推动从新闻自由到贪污等一系列改革，但马哈蒂尔的一些竞选承诺，包括撤销商品和服务税以及重新引入燃料补贴，可能会对马来西亚政府的财政状况造成负面影响。

二、国家主权评级动态

◆ 标普上调埃及长期本、外信用等级至 B

5 月 11 日，标普宣布将埃及的长期本、外币信用等级由“B-/B-”上调至“B/B”，评级展望由正面调整至稳定。标普称，强劲的经济增长、持续增加的外汇储备及 IMF 提供的 120 亿美元经济援助支撑了此次评级上调，埃及持续进行的经济和财政改革将进一步巩固市场信心并增加资本流入，未来四年内经济增长有望保持在 5.4% 左右的较高水平。

表 1 国家主权评级调整情况

| 国家/地区 | 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 | | | | | | | |
| 阿根廷 | B-/CCC | 稳定 | 2018/5/9 | B-/CCC | 稳定 | 2016/6/29 | 不变 |
| 惠誉 (Fitch) | | | | | | | |
| 哥伦比亚 | BBB/BBB | 稳定 | 2018/5/9 | BBB/BBB | 稳定 | 2017/10/26 | 不变 |
| 喀麦隆 | B/B | 稳定 | 2018/5/11 | B/B | 稳定 | 2017/11/17 | 不变 |
| 标普 (S&P) | | | | | | | |
| 埃及 | B/B | 稳定 | 2018/5/11 | B-/B- | 正面 | 2017/11/10 | 上调等级 |

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

◆ 主要经济体国债与短期美债利差大多上升，与长期美债利差大多下降

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 | 2018/5/3 | 1.5-1.75 |
| 欧洲央行 | 基准利率 | 0 | 0 | 0 | 2018/4/26 | 0 |
| 日本央行 | 政策目标基准利率 | -0.1 | -0.1 | 0 | 2018/4/27 | -0.1 |
| 英国央行 | 基准利率 | 0.5 | 0.5 | 0 | 2018/5/10 | 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，1 年期和 5 年期美国国债收益率均呈现上升趋势，10 年期美国国债收益率在周四触及 3% 的高点后出现回落。中国 1 年期、5 年期和 10 年期国债较各期限美债平均利差分别变动-7.66、5.84 和 1.94 个 BP，达到 66.2、53.4 和 71.4 个 BP；日本经济正温和复苏，其 1 年期、5 年期和 10 年期国债与美债平均利差基本与上周持平，维持在-2.39%、-2.92%和-2.92%的水平；欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债收益率较美债平均利差分别变动-1.40、-3.73 和-3.48 个 BP，达到-2.92%、-2.88%和-2.37%。

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 | 0.6617 | 0.7383 | -7.66 | -114.31 |
| 日本 | 国债利率：1 年 | -2.3945 | -2.3875 | -0.70 | -43.15 |
| 欧元区 | 公债收益率：1 年 | -2.9172 | -2.9031 | -1.40 | -40.13 |

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 | 0.5340 | 0.4756 | 5.84 | -105.23 |
| 日本 | 国债利率：5 年 | -2.9220 | -2.9240 | 0.20 | -55.30 |
| 欧元区 | 公债收益率：5 年 | -2.8759 | -2.8386 | -3.73 | -45.76 |
| 英国 | 国债收益率：5 年 | -1.7362 | -1.7495 | 1.33 | -27.08 |

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

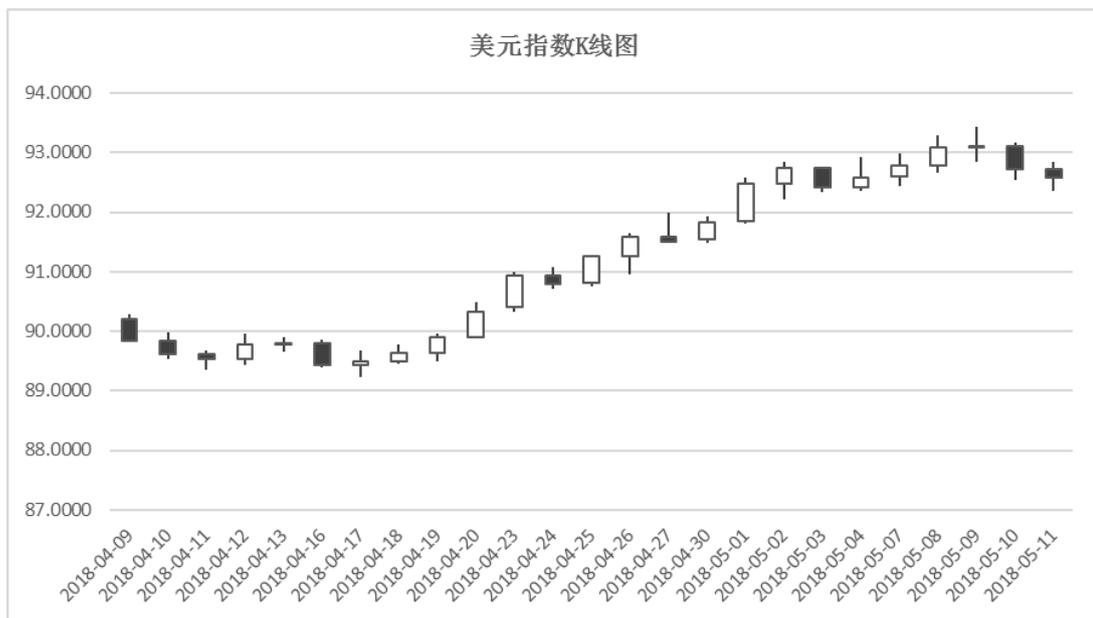
单位：%

| 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 | 0.7144 | 0.6950 | 1.94 | -74.56 |
| 日本 | 国债利率：10 年 | -2.9228 | -2.9275 | 0.48 | -51.48 |
| 欧元区 | 公债收益率：10 年 | -2.3654 | -2.3306 | -3.48 | -44.28 |
| 英国 | 国债收益率：10 年 | -1.4545 | -1.4661 | 1.16 | -31.62 |

数据来源：联合资信/联合评级整理

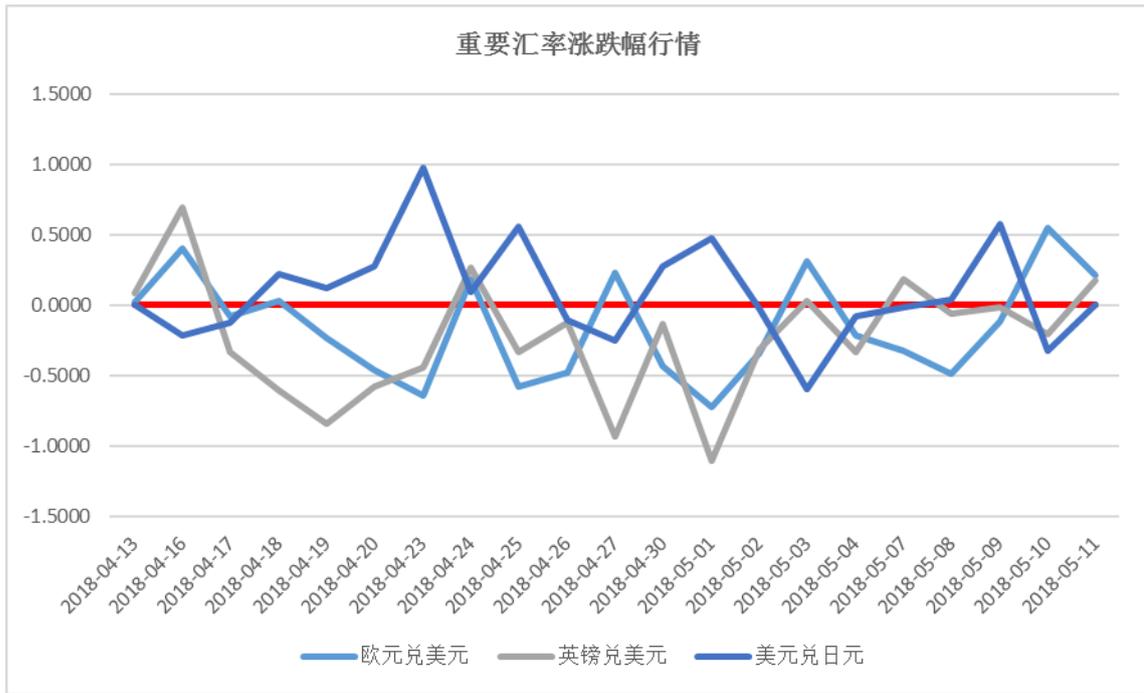
◆ 美元指数结束连续三周上行态势出现下跌，欧元和日元兑美元走弱

本周，美元指数结束了连涨三周的态势。美国劳工部 10 日发布的数据显示，经季节调整，美国 4 月份 CPI 环比上升 0.2%，扣除波动性较大的能源和食品的核心 CPI 环比上升 0.1%，均低于市场预期。受此影响，10 年期美债收益率回落，衡量美元兑六种主要货币的美元指数当天下跌 0.43%，并于周五继续下跌至一周低位，收于 92.5769 点。



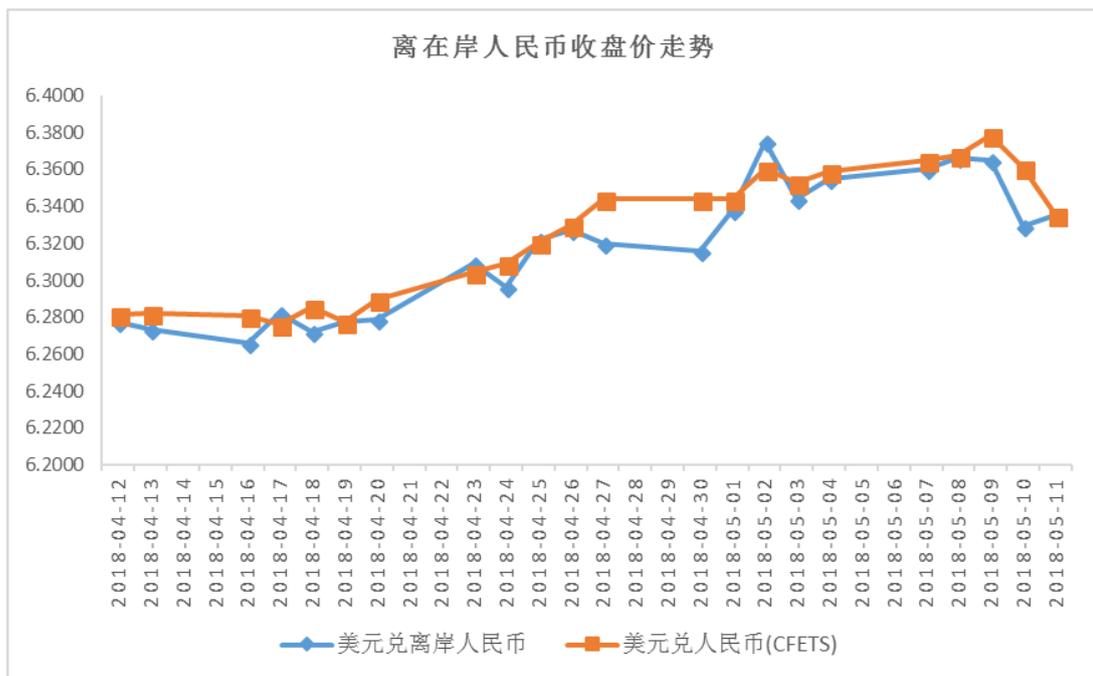
数据来源：WIND

本周欧元/美元走势继续保持下行趋势。周四，因美国通胀数据不及预期，欧元/美元开始小幅走高，周五收于 1.1941，但较上周仍小幅下跌了 0.17%。周四英国央行以 7-2 的投票比例维持利率不变、下调 GDP 及通胀预期，并暗示短期内不急于再度加息，受此影响，当日英镑一度跌破近期交投区间下限 1.35 附近点位，刷新近四个月低点。但美元指数走疲助力英镑兑美元反弹，周五英镑/美元收盘于 1.3542，周内小幅收涨 0.08%。本周美国 10 年期国债收益率不断走高并于周三再度升至 3%，这一消息面支撑美元不断走强，美元/日元随之走高。周四开始，由于美国 4 月份通胀低于预期，美元/日元快速走低，周五收于 109.3950，但周内仍累积收涨 0.27%。



数据来源：WIND

本周人民币出现小幅升值。美元兑人民币周五收于 6.3351，周内累计收跌 0.37%；美元兑离岸人民币周五收于 6.3353，周内累计收跌 0.31%，美元指数出现下滑是导致人民币于周四开始走强的重要原因。短期内，人民币/美元汇率关键还要看美元指数的走势，美元指数走势又取决于美联储的货币政策取向及在美元指数货币篮子中权重最大的欧元走势。此外，地缘政治的不确定性带来的国际资本避险需求可能会加大美元升值压力，短期内不排除人民币对美元再度小幅贬值的可能性，但整体上仍将保持双向宽幅波动。

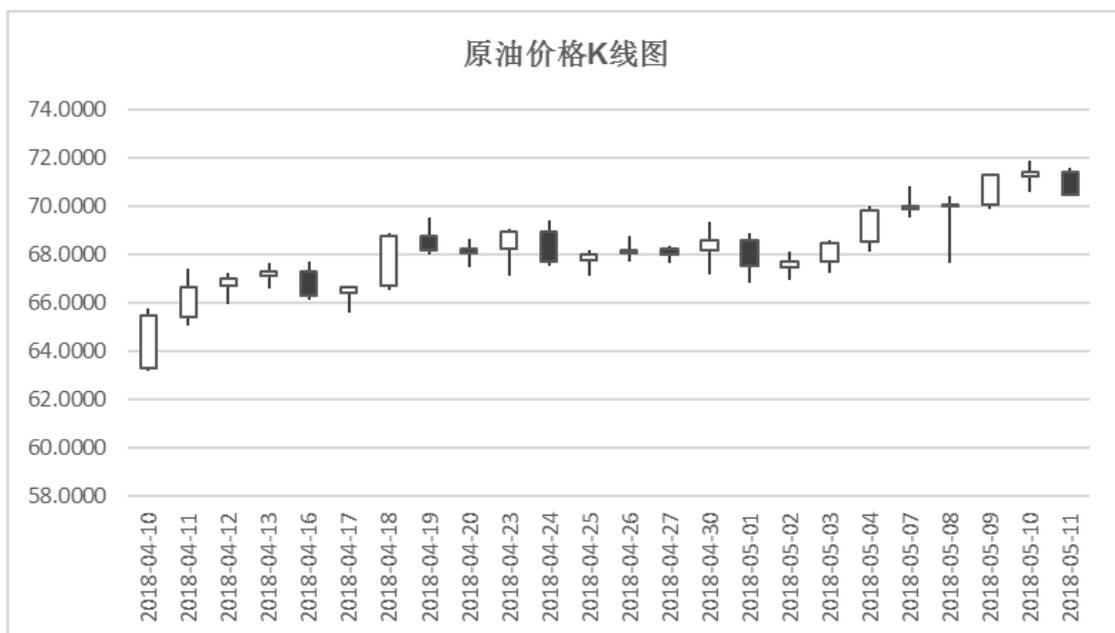


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 市场担忧油市供应短缺导致原油价格再创新高

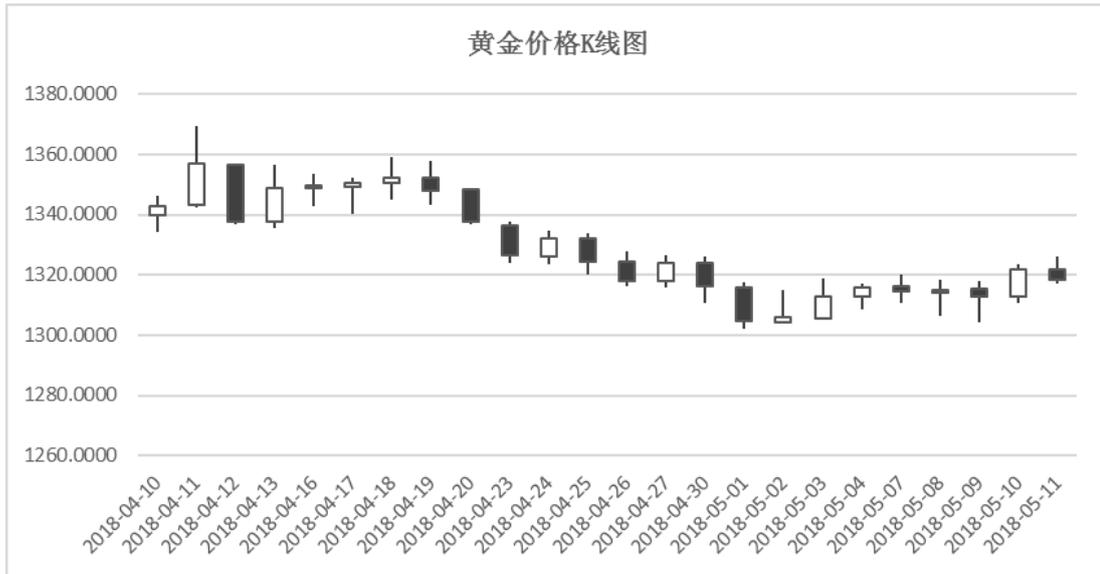
本周，地缘政治因素主导原油市场。5月8日，美国正式宣布退出伊核协议并计划在未来3~6个月内重新对伊朗实施严厉的经济制裁，这或将使伊朗的原油产量和出口下降。另一方面，委内瑞拉将于5月20日举行总统大选，市场担忧美国可能会加大对委内瑞拉的制裁力度，继而导致其原油产量进一步下滑。市场担忧油市供应短缺导致原油价格再创新高，周四收盘71.40美元/桶。周五，国际原油价格小幅收跌，收盘70.47美元/桶，但仍录得连续第二周上涨，较上周收盘价上涨了0.97%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格略有反弹

本周，除中东地缘局势持续发酵对黄金价格构成支撑外，美国公布的4月份CPI数据不及预期、核心CPI稍有回落，使投资者担心美联储货币政策节奏会发生变化，美元指数也从4个半月高位回落，美国国债收益率跌破3%，这都对黄金形成短线提振，黄金价格略有反弹，周四黄金升至两周来最高水平。周五黄金价格由涨转跌，收盘1318.40美元/盎司，但仍较上周收盘价小幅上涨0.18%。



数据来源：WIND