



全球宏观态势每周观察

2018年第30期（2018.07.30~08.05）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中美贸易战再升级，中国迅速出台反制措施

美国

美联储维持联邦基金利率不变

美国务卿蓬佩奥宣布亚洲新政策，新增投资一亿多美元

日本

日本央行维持政策利率不变，增加东证ETF购买规模

欧洲

英国央行将利率上调25个基点至0.75%

新兴市场及其他国家

墨西哥央行维持利率7.75%，下调经济增长前景

印度央行再次加息以平衡通胀和经济

二、国家主权评级动态

惠誉将捷克主权长期本、外币信用等级上调至“AA-/AA-”

标普将以色列主权长期本、外币信用等级上调至“AA-/AA-”

三、主要经济体利率及汇率走势

英国启动十年来第二次加息，中美利差延续收窄趋势

美元指数大幅上行，带动非美货币大幅走弱

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格波动下行

黄金价格小幅下挫

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

◆ 中美贸易战再升级，中国迅速出台反制措施

8 月 2 日，美国贸易代表办公室正式发布声明，考虑对 301 项下 2000 亿美元中国商品征税的税率从 10% 提升至 25%。次日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5% 不等的关税。当天公布的清单涉及农产品、食品、建筑材料、金属原材料、化工产品、机电产品等诸多领域。商务部表示，征税措施的实施日期将视美方行动而定，中方保留继续出台其他反制措施的权利。

联合点评：特朗普政府认为此前 10% 的关税不足以迫使中国妥协并放弃对美国的报复性关税，因此选择再次单方面提高关税税率。目前美方的真实意图不在和谈，而是对中国进行极限打压，摧毁中国抵抗的决心与意志，从而在最终的谈判中获取更多利益。但从中国迅速出台针锋相对的反制措施来看，中国对贸易战升级已有充足的应对准备，也有望将贸易战带来的损失降至最小。

◆ 美联储维持联邦基金利率不变

8 月 1 日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间维持在 1.75% 至 2% 的水平，符合市场普遍预期。美联储同时重申将继续渐进加息。声明说，美国经济增长前景面临的风险似乎大致平衡，美联储预计继续渐进加息将符合美国经济活动持续扩张、就业市场增长强劲和通胀率处于“对称性的 2% 目标”附近的要求。

联合点评：美联储在声明中将对经济增速的描述由“稳健”升级至“强劲”，评价“美国经济活动以强劲速度上升”，删掉了上次会议声明中的“稳健”增长说辞，这表明美联储对美国经济形势十分看好，9 月加息基本上已经板上钉钉。随着美联储加息信号的明确，预期转变已经被市场消化殆尽，下半年美元指数可能耗尽上行动力、渐次转入下行通道。

◆ 美国务卿蓬佩奥宣布亚洲新政策，新增投资一亿多美元

7 月 30 日，美国国务卿蓬佩奥宣布，美国将在新兴亚洲国家的技术、能源和基础设施等领域投资 1.13 亿美元。在美国与中国以及其他亚洲国家贸易摩擦不断加剧之际，蓬佩奥发表了一次政策演讲，在演讲中蓬佩奥力求从经济角度对特朗普总统的“印度太平洋”战略进行定义，此战略旨在让美国成为亚洲各国值得信赖的合作伙伴。蓬佩奥说，美国希望看到的是一个“自由和开放”、不受任何一个国家支配的亚洲，这显然是将矛头指向了经济影响力与日俱增的中国以及素有争议、局势紧张的南海地区。

联合点评：与中国的“一带一路”倡议相比，美国的亚洲新政策在规模和范围上显得逊色了许多。美国官员也表示，美国此次的战略并非想要与中国的“一带一路”倡议一争高下，而是通

过鼓励私营部门投资为亚洲国家提供更具可持续性发展的方法。但亚洲国家一直对特朗普的“美国优先”政策心存疑虑，其退出跨太平洋伙伴关系贸易协议（TPP），又挑起与中国的贸易冲突，这一系列举动很可能会破坏亚洲的区域供应链，因此此次美国提出的政策能否得到亚洲国家的积极响应还有待进一步观察。

◆ 日本央行维持政策利率不变，增加东证 ETF 购买规模

7 月 31 日，日本央行公布 7 月份利率决议及经济展望报告，宣布维持政策利率在-0.1%不变。考虑到经济活动和价格的不确定性，包括即将实施的销售税上调的影响，日本央行表示，将 10 年期日本国债收益率目标维持在近零水平不变，同时允许 10 年期收益率向上和向下波动。日本央行维持每年购买 6 万亿日元 ETF，并将赋予购债操作更大的灵活性，东证股价指数相关 ETF 购买规模将从目前的每年 2.7 万亿日元增至 4.2 万亿日元，并减少购买与日经指数挂钩的 ETF。ETF 购买变动将于 8 月 6 日生效。

联合点评：日本央行认为，实现 2% 通胀率目标的动能完好，但缺乏力度，且中长期通胀预期已经滞后，可能需要比预期更多时间才能达到目标。此次宣布的灵活措施将帮助物价尽早实现目标，同时保证经济和金融环境稳定。总体看，日本央行这次调整政策的力度较为温和，但政策路线走向收紧。

◆ 英国央行将利率上调 25 个基点至 0.75%

8 月 2 日，英国央行公布利率决议，货币政策委员会一致同意加息 25 个基点至 0.75%，符合市场预期。此外，货币政策委员会也一致同意维持国债购买规模 4350 亿英镑不变，维持企业债购买规模 100 亿英镑不变，均符合预期。英国央行行长卡尼表示，英国脱欧是政策制定者会议期间讨论的重点。全球经济增长仍有望推动英国经济活动，而英国的货币政策“需要循序渐进，而不是马力全开”。

联合点评：在货币政策委员会看来，此次加息是合理的，未来的任何加息预计都会是渐进且有限的。但目前英国与欧盟未来关系仍不明朗，英国脱欧谈判正在进入一个“关键时期”，英国与欧盟未来关系仍不明朗，这意味着经济增长路径及英国央行的决策方向将随着双方最终达成的协议不同而产生变化，对此我们将持续保持关注。

◆ 墨西哥央行维持利率 7.75%，下调经济增长前景

8 月 2 日，墨西哥央行周四维持主要利率不变，同时下调了今年经济增长前景。由于存在通胀风险，该央行誓言维持“稳健”政策立场。这是该国继上个月大选之后央行的首个政策决定，

央行委员会投票一致通过维持指标利率在逾九年高位 7.75% 不变。墨西哥央行称，经济成长风险偏于下档，今年经济料增长 2-2.5%，较此前 2-3% 的预估值有所下滑。

联合点评：墨西哥通胀率超出预期，很大程度上是由于汽油和农产品价格的上涨，而这两种价格往往波动较大。在维持利率不变的过程中，墨西哥央行忽略了过去两个月比经济学家预期更快的通胀。7 月上半年的通胀率攀升至 4.85%，高于 4 月下半月处在 4.41% 的 16 个月低点。另一方面，美联储周三决定维持利率不变，这也支持了墨西哥目前的稳定立场。

◆ 印度央行再次加息以平衡通胀和经济

8 月 1 日货币政策会议后，印度央行加息 25 个基点，将回购利率从 6.25% 上调至 6.50%，符合预期。同时，印度央行表示将维持中性货币政策立场。同时，印度央行也上调逆回购利率 25 个基点，从 6.00% 上调至 6.25%。此外，印度央维持央行存款准备金率 4% 不变。

联合点评：2018 年年初以来，印度卢比对美元的汇率下跌到近 7%，成为亚洲表现最差的货币之一，而印度国内的通胀一直高于印度央行 4% 的中期目标，随着近年来油价持续走高和货币走弱，印度的经济前景可能进一步恶化，部分的粮食作物价格上涨也对通胀构成了上行的风险。因此，此次印度央行加息的主要目的在于抑制通胀，同时也有助于支持经济复苏。

二、国家主权评级动态

◆ 惠誉将捷克主权长期本、外币信用等级上调至“AA-/AA-”

8 月 3 日，惠誉将捷克主权长期本、外币信用等级由“A+/A+”上调至“AA-/AA-”，评级展望为“稳定”。惠誉认为，捷克政府审慎的财政政策使得其近年来持续实现财政盈余，政府债务水平持续降低，经常账户持续盈余及外国直接投资持续流入使得捷克保持了净债权国地位，外部融资实力持续增强。

◆ 标普将以色列主权长期本、外币信用等级上调至“AA-/AA-”

8 月 3 日，标普将以色列主权长期本、外币信用等级由“A+/A+”上调至“AA-/AA-”，评级展望为“稳定”。标普认为，近年来以色列经济保持强劲增长，再加上政府严格遵守财政纪律，政府债务水平持续下降。尽管目前政府政务水平仍然处在相对较高，但在良好经济增长前景的支撑下，政府债务水平有望在未来几年维持下降趋势。

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)							
伊拉克	B-/B-	稳定	2018/7/30	B-/B-	稳定	2017/12/6	不变
巴西	BB-/BB-	稳定	2018/8/1	BB-/BB-	稳定	2018/2/23	不变
芬兰	AA+/AA+	正面	2018/8/3	AA+/AA+	稳定	2018/2/9	上调展望
德国	AAA/AAA	稳定	2018/8/3	AAA/AAA	稳定	2018/2/9	不变
捷克	AA-/AA-	稳定	2018/8/3	A+/A+	正面	2018/2/9	上调等级
马耳他	A+/A+	稳定	2018/8/3	A+/A+	稳定	2018/2/9	不变
穆迪 (Moody's)							
巴林	B2/B2	负面	2018/8/3	B1/B1	负面	2017/7/28	下调等级
标普 (S&P)							
以色列	AA-/AA-	稳定	2018/8/3	A+/A+	正面	2018/8/4	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

◆ 英国启动十年来第二次加息，中美利差延续收窄趋势

本周，日本、美国和英国先后举行了货币政策会议。7月31日，日本央行宣布维持基准利率在-0.1%的水平不变；8月1日，美国联邦储备委员会宣布维持联邦基准利率1.75%~2.00%的目标区间不变，符合市场预期，但9月加息基本上已无悬念；8月2日，英国央行公布利率决议，一致决定加息25个基点至0.75%，这是十年来英国第二次加息。此外，全球其他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	0.5	25	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，中美国债利差延续收窄趋势，1年期、5年期和10年期国债平均利差分别下降21.59、11.68和7.69个BP达到0.37%、0.35%和0.50%；日美国债利差较上周变化不大，均不超过1个



BP; 欧元区与美国国债利差除 1 年期外, 5 年期和 10 年期分别上升了 4.09 和 4.10 个 BP 至-3.00% 和-2.50%。

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	0.3653	0.5812	-21.59	-143.96
日本	国债利率: 1 年	-2.5486	-2.5392	-0.94	-58.56
欧元区	公债收益率: 1 年	-3.1025	-3.0988	-0.37	-58.67

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	0.3458	0.4626	-11.68	-124.06
日本	国债利率: 5 年	-2.9206	-2.9276	0.70	-55.16
欧元区	公债收益率: 5 年	-3.0015	-3.0424	4.09	-58.33
英国	国债收益率: 5 年	-1.8145	-1.8547	4.03	-34.90

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

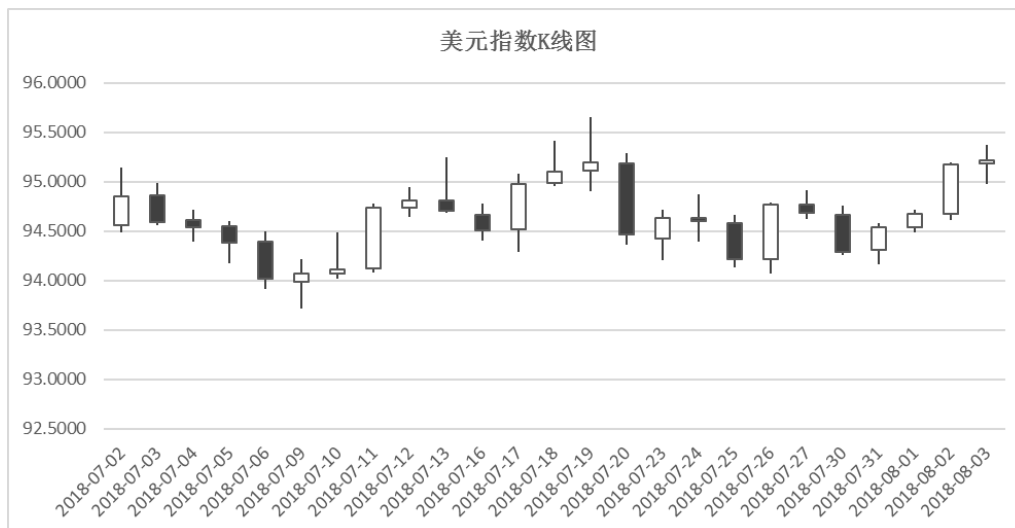
单位: %

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	0.5049	0.5818	-7.69	-95.52
日本	国债利率: 10 年	-2.8708	-2.8714	0.06	-46.28
欧元区	公债收益率: 10 年	-2.5028	-2.5438	4.10	-58.02
英国	国债收益率: 10 年	-1.5245	-1.5840	5.95	-38.62

数据来源: 联合资信/联合评级整理

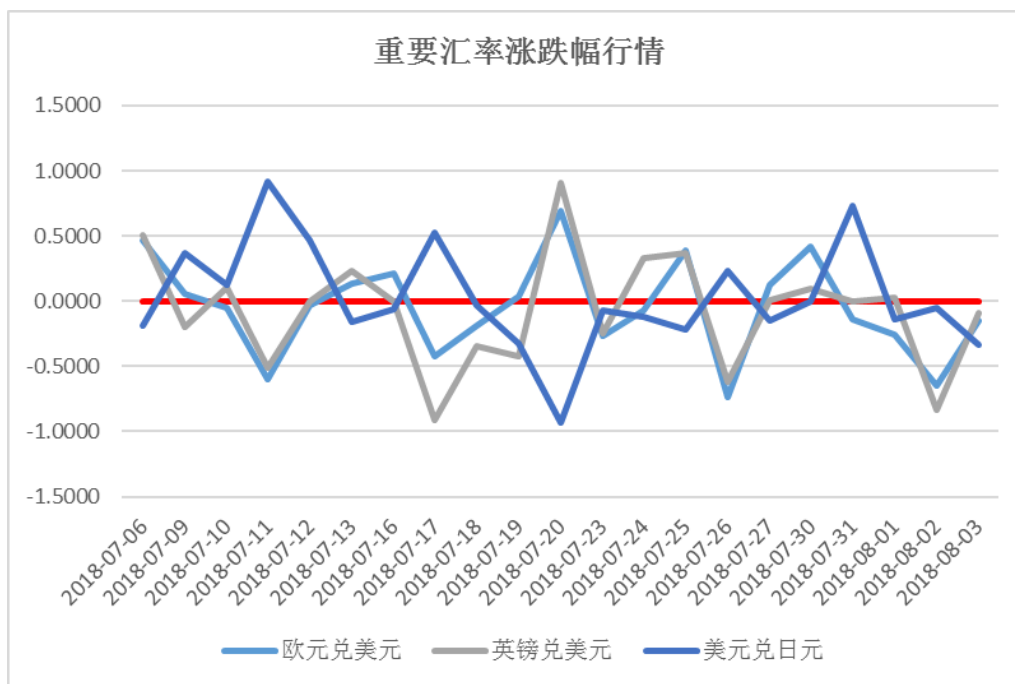
◆ 美元指数大幅上行, 带动非美货币大幅走弱

本周, 受美联储对美国经济的乐观评估、国际贸易局势再度趋紧等因素影响, 美元指数持续上行, 再次突破 95 整数关口, 周五收于 95.2173, 周内累计上涨 0.56%。



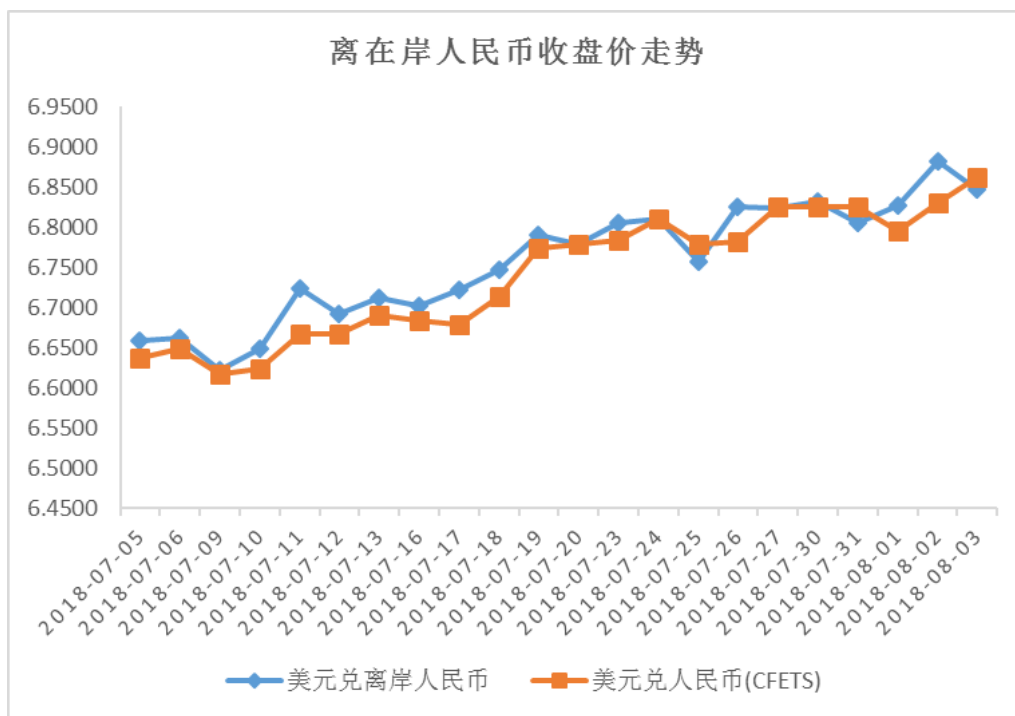
数据来源：WIND

欧元方面，由于本周二公布的欧元区二季度GDP年率初值不及预期，叠加美元指数持续走强，本周欧元/美元汇率大幅回撤，跌破1.1600支撑。周五，欧元/美元收于1.1568，周内累计收跌0.78%。英镑方面，本周英国货币政策委员会以9-0的票数一致通过加息，令英镑短线急升，但随后英国央行行长卡尼在新闻发布会上表示对脱欧风险的担忧，英镑随即遭到抛售，一度走低逼近1.3000大关。周五，英镑/美元收于1.3005，周内累计收跌0.81%。日元方面，周二，日本央行宣布维持政策利率不变，但可能调整ETF购买规模并且下调了通胀预期，决定公布后，日元短线下跌，美元/日元大幅上扬后持续回落。美元兑日元周五收于111.2800，周内累计收涨0.21%。



数据来源：WIND

本周，在、离岸人民币汇价连续第八周走弱。美元兑在岸人民币周五收于 6.8620，周内累计上行 0.55%；美元兑离岸人民币周五收于 6.8475，周内累计上行 0.34%。究其原因，从外部因素看，7 月全球贸易形势不确定性因素较多，美元指数偏强震荡且再破 95 关口，给人民币汇率造成一定外部压力；从内部因素看，中国经济数据表现欠佳，货币政策边际宽松，中美政策短期分化加剧。考虑到三季度美联储还将大概率加息，特朗普正考虑将对价值 2000 亿美元的中国出口商品加征 25% 关税等，预计三季度人民币还将趋贬。

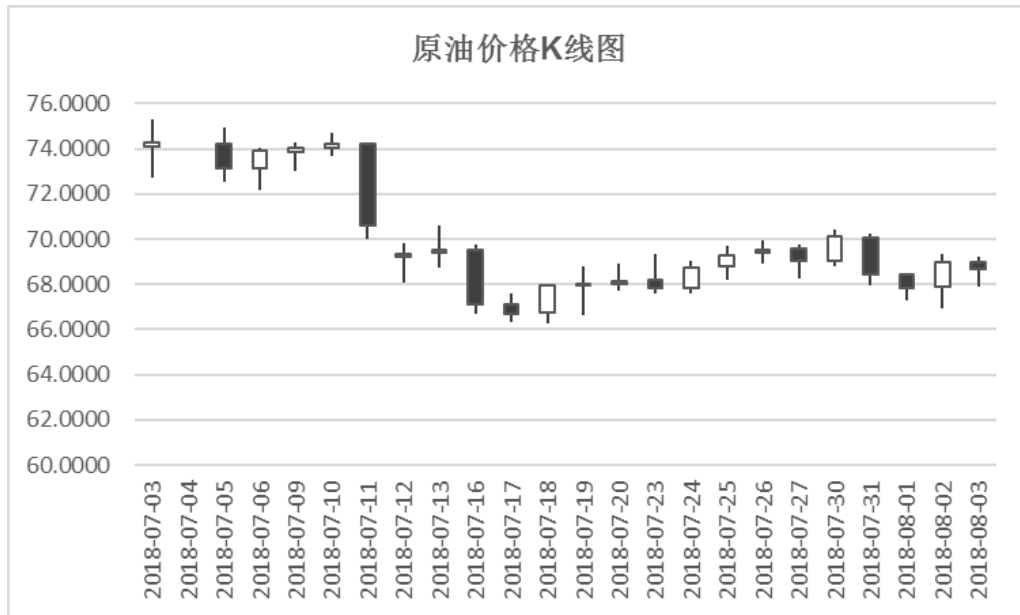


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格波动下行

由于美国二季度 GDP 增速录得四年来最佳，原油的需求预期有所提升，本周一国际油价一度刷新近两周高点，收盘于 70.09 美元/桶。但由于有数据显示 7 月份 OPEC 产量创 2018 年新高，美国原油库存的意外增加也点燃了全球供应过剩的忧虑，再加上中美贸易战再度升温引发需求担忧，本周国际原油价格在周一升至周内高点后便呈现波动下行趋势。周五，原油价格收盘于 68.68 美元/桶，比上周收盘价小幅下跌 0.52%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格小幅下挫

整体来看，本周美元走强打压金价，因其使以美元计价的黄金对持有其他货币的买家更昂贵。另外，美债收益率攀升也削弱了无息黄金对投资者的吸引力。具体来看，周三，美联储发布利率决议，维持现有利率不变，符合市场预期，黄金受到短暂提振，缩减日内跌幅，但整体弱势并没有得到扭转；周五，美国劳工部公布的数据显示，美国 7 月非农就业人数增加 15.7 万人，不及预期，再次令黄金受到短暂提振，略微缓解了其下行风险，最终收盘于 1221.90 美元/盎司，但仍比上周收盘价小幅下跌 0.86%。



数据来源：WIND