



# 全球宏观态势每周观察

2018年第49期（2018.12.17~12.23）

## 本期摘要

### 一、政经聚焦

#### 中国

中央经济工作会议在北京召开  
中国人民银行创设定向中期借贷便利

#### 美国

美联储年内第四次加息落地

#### 日本

日本央行维持超宽松货币政策不变

#### 欧洲

意大利与欧盟达成赤字预算协议  
瑞典央行宣布加息，但仍维持扩张性货币政策

#### 新兴市场及其他国家

泰国央行 2011 年以来首次加息

### 二、国家主权评级动态

惠誉下调阿曼主权信用等级至“BB+”  
穆迪上调乌克兰主权信用等级至“Caa1”  
乌兹别克斯坦首次获得惠誉、标普主权信用评级

### 三、主要经济体利率及汇率走势

美联储加息落地，美债收益率波动下降  
美元指数波动上涨，除人民币外非美货币集体走强

### 四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格创 14 个月以来新低  
黄金价格波动上涨

#### 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

### ◆ 中央经济工作会议在北京召开

12 月 19 日至 21 日，中央经济工作会议在北京举行。习近平总书记在会上发表重要讲话，总结 2018 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2019 年经济工作。会议指出，2018 年，我国经济运行总体平稳、稳中有进，但也面临稳中有变、变中有忧的复杂局势，并作出重要判断：我国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期。面对经济下行压力，会议强调继续坚持稳中求进工作总基调，进一步做好“六稳”工作；聚焦主要矛盾，会议提出“八字方针”，明确坚持以供给侧结构性改革为主线不动摇；确保经济运行在合理区间，提出全面正确把握宏观政策、结构性政策、社会政策取向；针对突出问题，会议部署继续打好三大攻坚战；会议部署明年七大重点任务，坚定迈向高质量发展。

联合点评：中央经济工作会议是判断当年经济形势和定调第二年宏观经济最权威的风向标。本次中央经济工作会议未回避当前中国经济指标的回落，直面经济下行压力，并再度提及加快经济体制改革；同时明确房地产市场依旧从紧，货币政策态势趋于放松。会议提及了中美贸易风险，并以进一步改革开放、大规模减税和降费作为回应，有助于稳定市场信心。总体看，本次中央经济工作会议表态务实，抱有底线思维，意味着 2019 年改革力度有望超出预期，有助于为下行中的中国经济腾挪更多的改革空间。

### ◆ 中国人民银行创设定向中期借贷便利

12 月 19 日，中国人民银行发布消息，为加大对小微企业、民营企业的金融支持力度，中国人民银行决定创设定向中期借贷便利（TMLF），TMLF 资金可使用三年，操作利率比中期借贷便利（MLF）利率优惠 15 个基点，目前为 3.15%。同时，根据中小金融机构使用再贷款和再贴现支持小微企业、民营企业的情况，中国人民银行决定再增加再贷款和再贴现额度 1000 亿元。

联合点评：央行决定创设定向中期借贷便利延续了近期的一贯政策调控思路，即加大金融对实体经济，尤其是小微企业、民营企业等重点领域的支持力度。预计此举对引导和促进金融机构加大对小微企业、民营企业贷款力度有一定效果，有利于引导融资成本下降。同时央行此举也释放了流动性合理充裕的信号，表明货币政策宽松取向保持不变。

### ◆ 美联储年内第四次加息落地

12 月 20 日，美国联邦储备委员会宣布上调联邦基金利率目标区间 25 个基点至 2.25%-2.50%，符合市场预期。这是美联储今年第四次加息，也是 2015 年 12 月开启本轮货币政策紧缩周期以来的第九次加息，更是 1994 年以来首次在面临股市下跌时加息。美联储加息后，本周内，巴林、阿联酋、沙特阿拉伯、中国香港、中国澳门以及瑞典、泰国等国家和地区相继宣布加息。

联合点评：虽然美联储一如市场预期进行加息，并在货币政策会议上透露对美国经济增长预期仍是乐观基调，但近期美国金融市场波动、海外经济体增长放缓等现状也传递出美国经济增长较此前疲软、增长或已见顶的信号。此外，特朗普今年内曾多次批评美联储，称加息削弱了他提振经济的努力，甚至称考虑解雇美联储主席鲍威尔，显示美国政府方面与美联储之间分歧加大。因此，我们预计 2019 年美联储加息节奏或将放缓，加息次数可能由三次降为两次，甚至一次。多个实行固定汇率制、联系汇率制的国家和地区随后宣布加息，以维持汇率制度有效运作，而瑞典和泰国等实行浮动汇率制度的国家宣布加息则反映了提振本币吸引力以及争取政策空间的考虑。

#### ◆ 日本央行维持超宽松货币政策不变

12 月 20 日，日本央行召开金融政策决策会议，决定继续维持目前超宽松货币政策不变。日本央行在会后发布的声明中说，考虑到经济、物价面临各种不确定性，包括明年 10 月调高消费税税率的影响，央行决定维持目前的超低利率。短期利率继续保持在负 0.1% 的水平，长期利率维持在零左右。日本央行今后将在密切关注各种风险因素的同时，根据经济、物价和金融形势的变化，进行必要的政策调整。

联合点评：虽然日本经济整体延续缓慢复苏的前景，但物价持续增长仍面临困难，通胀需要较长时间才能触及日本央行目标，因此日本央行目前尚未改变其保持刺激计划的立场。负利率政策在刺激经济的同时，也对市场及商业银行的利润形成了较大侵蚀，同时也带来了加剧日元贬值压力和日本债务风险等副作用。在全球货币政策持续收紧背景下，日本在 2020 年底前仍有望退出超宽松货币政策。

#### ◆ 意大利与欧盟达成赤字预算协议

12 月 19 日，欧盟执委会与意大利就该国 2019 年预算达成协议。根据初步提议，欧盟同意意大利明年预算赤字目标定为国内生产总值 GDP 的 2.04%，低于之前设定的 2.4%。意大利政府同意取消两项主要开支措施，承诺明年不会再增加其 2 万亿欧元负债。意大利明年预算原本大幅增加基建以刺激经济，增加国民收入，但同时也会增加外债。欧盟一再警告，如果意大利拒绝同欧盟合作，不修改预算案，调低开支，将会对意大利采取经济制裁，限制取得来自欧盟各项资金，并将面临欧盟的巨额罚款。

联合点评：意大利与欧盟就 2019 年预算案达成协议结束了双方持续数月的纷争，有助于恢复投资者对意大利债券的信心，降低意大利政府的借款成本，并限制意大利银行业自今年夏季以来因持有大量国债而遭遇的损失，同时也缓解了欧元区爆发金融危机的担忧。展望未来，经济前景低迷的意大利能否实现新的赤字目标仍存在较大不确定性。

#### ◆ 瑞典央行宣布加息，仍维持扩张性货币政策

12 月 20 日，瑞典央行自 2011 年以来首次宣布加息，将关键政策利率从-0.5%上调至-0.25%。瑞典央行表示，目前经济活动强劲，有利于通胀在未来一段时期保持在接近目标水平附近，随着通胀和通胀预期确立在 2%左右，高度扩张性货币政策的必要性将略有下降。但同时表示，瑞典的货币政策“仍是扩张性的，因此将继续支持经济活动”。

联合点评：由于国内通胀回升乏力，瑞典央行自 2015 年实行了负利率政策，并大规模购买政府债券以进一步刺激经济。在宽松货币政策刺激下，瑞典经济近四年保持了近 3%的年均增速，高于欧盟平均水平，通胀也上升至 2%的目标水平。因此在美联储持续收紧货币政策背景下，瑞典央行选择加息，以提振今年走软的瑞典克朗。但近年低利率环境正在加剧瑞典与家庭负债高企有关的风险，加上今年瑞典大选后组阁僵局持续，预计明年瑞典央行加息的步伐有望放缓。

#### ◆ 泰国央行 2011 年以来首次加息

12 月 19 日，泰国央行在货币政策会议后宣布，货币政策委员会成员以 5 比 2 的投票结果，决定将基准利率从 1.5%升至 1.75%。这是泰国央行自 2011 年以来首次上调基准利率。最近几周泰国央行高层频频发出信号，暗示长期低利率将带来风险，此次加息在市场预期之内。

联合点评：受美元走强、本币走软影响，包括印度尼西亚和菲律宾在内的部分亚洲新兴经济体今年已陆续开始收紧货币政策。在美联储加息背景下，泰铢成为亚洲新兴经济体表现最稳定的货币，汇率保持了较高的稳定性。本次加息“防患于未然”的意味更浓。泰国将在明年 2 月迎来大选，这对泰国经济构成较大的不确定因素，因此泰国央行希望在大选前获得货币宽松政策的空间。此外，长期低利率加剧了投资人对泰国房地产投机性买盘，使泰国经济更容易受金融冲击影响，本次加息也有助于遏制长期宽松货币政策带来的相关金融风险。

## 二、国家主权评级动态

#### ◆ 惠誉下调阿曼主权信用等级至“BB+”

12 月 18 日，惠誉将阿曼主权长期本、外币信用等级由“BBB-/BBB-”下调至“BB+/BB+”，评级展望为“稳定”。惠誉认为，虽然一年来国际油价有所回升，但阿曼政府财政赤字依然庞大，反映了公共支出刚性较强以及财政政策框架较为脆弱，加上未来继续执行欧佩克减产协议，阿曼石油产量将低于产能，对财政收入不利。大规模财政赤字也将令阿曼的外部状况转差，中期内政府债务水平或将进一步上升。

#### ◆ 穆迪上调乌克兰主权信用等级至“Caa1”

12 月 21 日，穆迪将乌克兰主权长期本、外币信用等级由“Caa2/Caa2”上调至“Caa1/Caa1”，评级展望由“正面”调整至“稳定”。穆迪认为，乌克兰与 IMF 达成新的贷款安排，并于 2019 年启动将有助于乌克兰外部资本市场融资状况的改善，降低违约风险；国内改革持续进行将有助

于打击腐败这一制约主权级别的主要制度弱点。此外，乌克兰在与俄罗斯冲突中立场的灵活性有所加强。但另一方面，乌克兰仍高度依赖 IMF 提供融资以及监督改革，外部脆弱性仍较高，地缘政治风险突出，因此将其展望由“正面”调整至“稳定”。

#### ◆ 乌兹别克斯坦首次获得惠誉、标普主权信用评级

12 月 21 日，乌兹别克斯坦分别获得惠誉和标普首次给予的主权信用评级，惠誉和标普均将其长期本、外币信用等级评定为“BB-/BB-”，评级展望为“稳定”。惠誉认为，乌兹别克斯坦正在着手实施雄心勃勃的全面改革计划，有望改善宏观经济增长前景。标普则指出，如果乌兹别克斯坦货币政策的有效性得到改善，或将进一步提高评级。

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
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
阿曼	BB+/BB+	稳定	2018/12/18	BBB-/BBB-	稳定	2018/05/27	不变
贝宁	B+/B+	稳定	2018/12/21	B+/B+	稳定	2018/07/05	不变
中国澳门	AA/AA	稳定	2018/12/19	AA/AA	稳定	2018/02/13	不变
黎巴嫩	B-/B-	负面	2018/12/18	B-/B-	稳定	2018/02/01	下调展望
安哥拉	B/B	稳定	2018/12/20	B/B	稳定	2018/06/27	不变
菲律宾	BBB/BBB	稳定	2018/12/19	BBB/BBB	稳定	2018/06/17	不变
乌兹别克斯坦	BB-/BB-	稳定	2018/12/21				首次评级
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
巴林	B2/B2	稳定	2018/12/17	B2/B2	负面	2017/8/28	上调展望
乌克兰	Caa1/Caa1	稳定	2018/12/21	Caa2/Caa2	正面	2017/08/25	上调级别
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
哥斯达黎加	B+/B+	负面	2018/12/21	BB-/BB-	负面	2016/2/25	下调级别
乌兹别克斯坦	BB-/BB-	稳定	2018/12/21				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

#### ◆ 美联储加息落地，美债收益率波动下降

本周，美联储加息 25 个 BP，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	2.25-2.50	2-2.25	25	2018/12/19	2.50-2.75
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/10/26	0



日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/10/31	-0.1
英国央行	基准利率	0.75	0.75	0	2018/11/1	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，受美联储加息影响，美国各期限国债收益率波动下降。受此影响，中国 1 年期国债与美债利差大幅收窄，5 年期和 10 年期国债与美债利差有所走扩，具体来看，中美 1 年期国债利差较上周收窄 19.00 个 BP，达到-0.03%，5 年期和 10 年期国债利差分别较上周走扩 12.61 个和 12.80 个 BP，达到 0.40% 和 0.53%。日本负利率状况下，各期限国债与美债利差均有所收窄，具体来看，1 年期、5 年期和 10 年期利差分别较上周收窄了 4.68、7.34 和 6.81 个 BP，达到-2.81%、-2.80% 和-2.77%。欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债与美债收益率平均利差分别收窄了 0.82、8.75 和 7.42 个 BP 至-3.39%、-2.89%和-2.51%。英国 5 年期和 10 年期国债与美债收益率平均利差分别收窄 15.95 和 15.79 个 BP，达到-1.76%和-1.49%。

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	-0.0301	-0.2201	18.9960	-183.4950
日本	国债利率：1 年	-2.8143	-2.8610	4.6750	-85.1250
欧元区	公债收益率：1 年	-3.3924	-3.4006	0.8201	-87.6556

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	0.4021	0.2760	12.6080	-118.4225
日本	国债利率：5 年	-2.7960	-2.8694	7.3400	-42.7000
欧元区	公债收益率：5 年	-2.8884	-2.9758	8.7470	-47.0121
英国	国债收益率：5 年	-1.7559	-1.9154	15.9500	-29.0483

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	0.5342	0.4062	12.7960	-92.5825
日本	国债利率：10 年	-2.7675	-2.8356	6.8100	-35.9500
欧元区	公债收益率：10 年	-2.5046	-2.5789	7.4235	-58.2024
英国	国债收益率：10 年	-1.4859	-1.6438	15.7933	-34.7550

数据来源：联合资信/联合评级整理

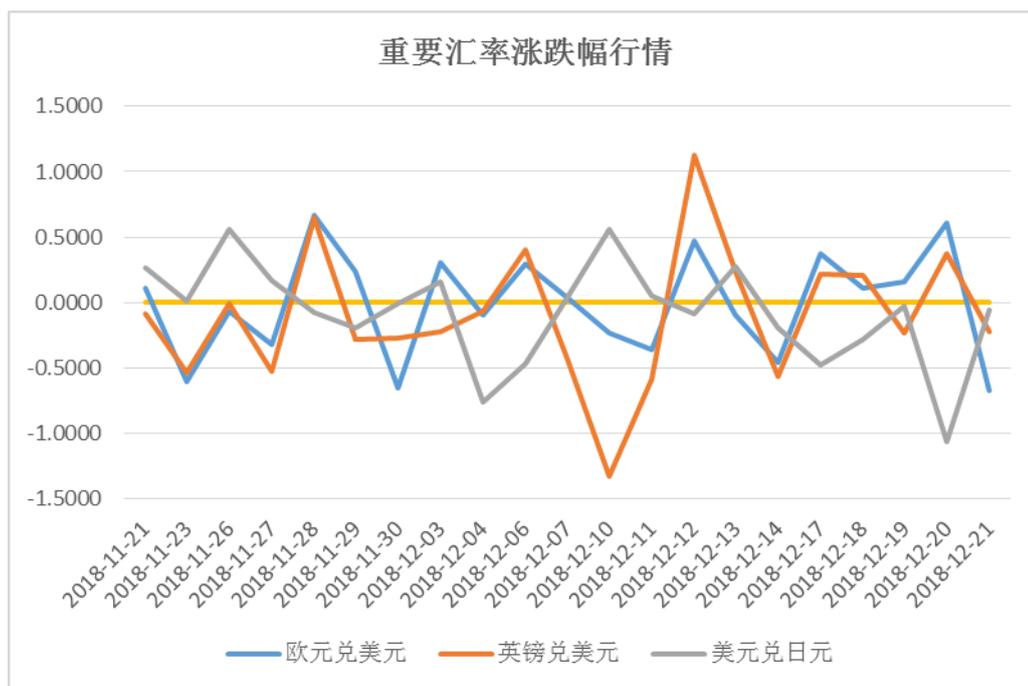
### ◆ 美元指数承压下降，除人民币外非美货币集体走强

本周，受美股下跌、部分政府执行部门关门和国防部长辞职等行为导致的特朗普政府不确定性增加及美联储加息行为与市场预期稍有偏差等多重因素影响，美元指数承压下跌，虽于周五有所反弹，但仍不敌周内跌幅。周五，美元指数收于 96.9549，周内累计小幅下跌 0.19%。



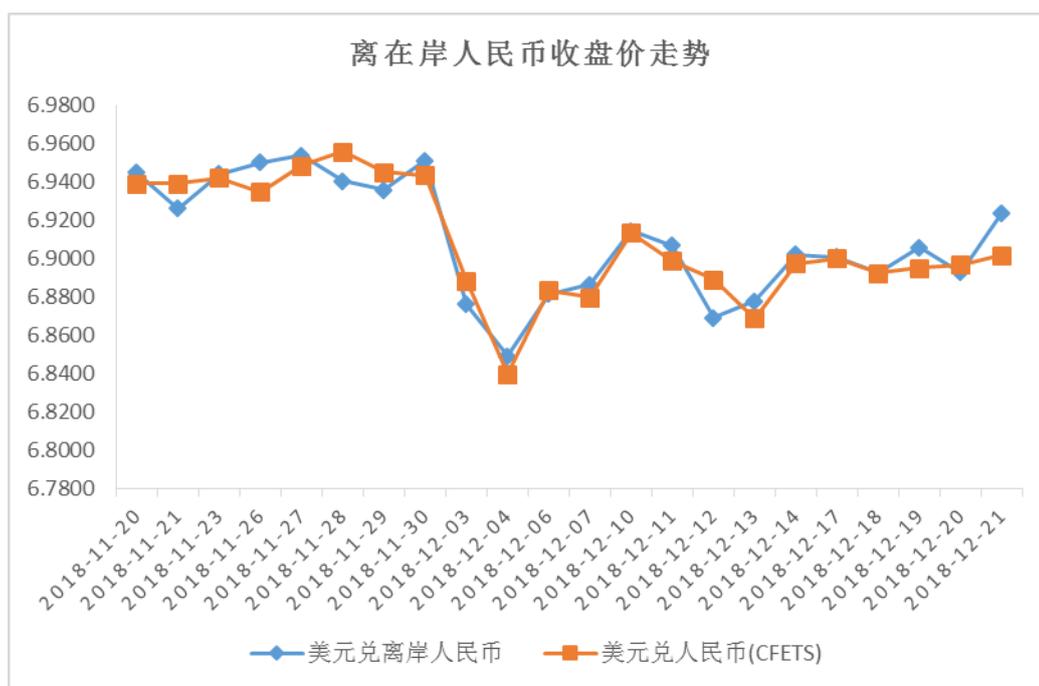
数据来源：WIND

本周，欧元、英镑和日元均有所走强。欧元方面，意大利与欧盟就财政预算问题达成一致，欧元区政治风险短期内有所缓解，并伴随美元指数下跌，本周内欧元有所走强。周五欧元兑美元收于 1.1370，周内累计收涨 0.20%。英镑方面，本周英国央行公布利率决议，维持利率保持不变，在美联储宣布加息、美元指数下降的背景下，英镑有所走强。周五英镑兑美元收于 1.2630，周内累计上涨 0.12%。日元方面，受美元指数下跌影响，避险情绪上涨，日元周内持续走强。美元兑日元周五收于 111.2250，周内累计下跌 1.43%。



数据来源：WIND

本周，美元指数与人民币兑美元同步下跌，在、离岸人民币兑美元汇价小幅贬值。本周，中美货币政策异化，在美联储加息的背景下，中国央行宣布创设定向中期借贷便利（TMLF）开启结构性降息，维持宽松的货币政策。受此影响，本周在、离岸人民币小幅走弱。周五，美元兑在岸人民币收于6.9019，周内累计上涨0.02%；美元兑离岸人民币收于6.9239，周内累计收涨0.33%。本周进行的中央经济工作会议并未提及人民币汇率问题，在中美贸易摩擦的边际缓和以及逆周期因子启动的背景下，未来人民币贬值压力可控，但对我国货币政策的约束有所增加。

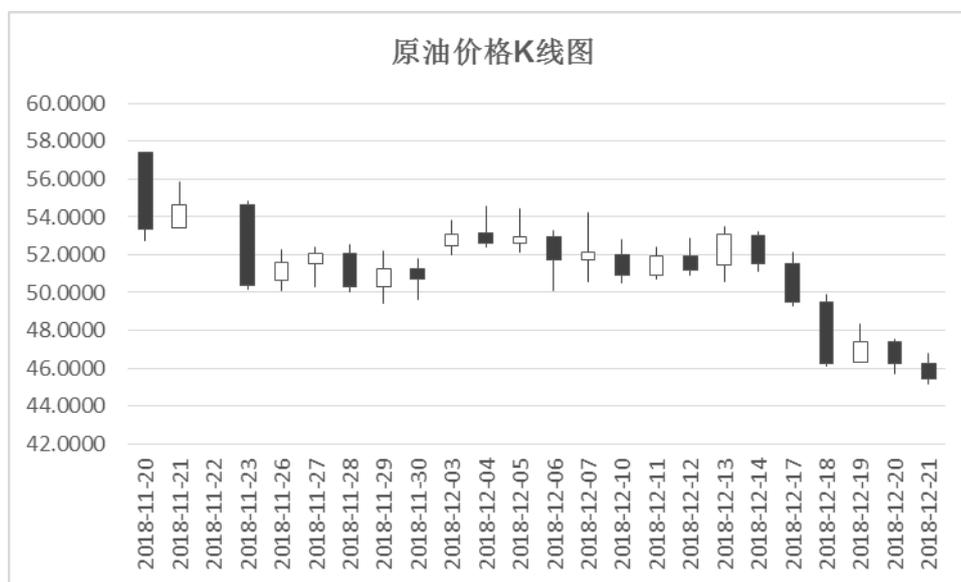


数据来源：WIND

## 四、国际大宗商品价格走势

### ◆ 国际原油价格创 14 个月以来新低

本周，国际原油价格再度下降，已跌破 50 美元/桶。据美国能源信息署（EIA）官方统计，美国 12 月 7 日当周原油库存减少 49.7 万桶，小于预期的降幅 250 万桶和前值的降幅 120.8 万桶；当周汽油库存增加 176.6 万桶，预期增加 160 万桶，前值增加 208.7 万桶。原油库存降幅远低于市场预期，且汽油库存增量较大。市场对于欧佩克的减产承诺缺乏信心，并伴随这美俄等产油国产量持续增加，国际油价再次承压下跌，本周一便已跌破 50 美元/桶，创 14 个月以来新低。周五收于 45.42 美元/桶，周内累计下跌 8.19%。



数据来源：WIND

### ◆ 黄金价格波动上涨

本周，在美联储加息预期弱化、美国宏观经济运行趋弱和美股大幅下跌等因素影响下，国际避险情绪升高，助推国际黄金价格攀高。周三，受美联储加息影响，黄金价格有所下降。但受美国部分政府部门停摆、美国防部长辞职导致的特朗普政府不确定性增加以及全球股市波动影响，市场避险情绪高涨，黄金价格整体呈上升趋势。周五，黄金收盘于 1,259.10 美元/盎司，周内累计上涨 0.75%。



数据来源：WIND