



全球宏观态势每周观察

2018 年第 10 期 (2018.03.12~03.16)

本期摘要

一、政经聚焦

美国

美国参议院同意修订多德-弗兰克法案

美国中情局长将出任国务卿

中国

十三届全国人大一次会议表决通过宪法修正案

日本

“森友学园丑闻”升级，安倍重压之下推迟修宪计划

欧洲

欧盟延长对俄制裁

欧盟发布对美报复性关税草案：最高征 25% 重税

新兴市场及其他国家

秘鲁国会再度通过对总统库琴斯基的弹劾动议

卡塔尔与阿联酋签订断交危机后首个合作协议

二、国家主权评级动态

穆迪将突尼斯长期本、外币信用等级由“B1”下调至“B2”

三、主要经济体利率及汇率走势

中日欧短期和中期国债平均利差小幅震荡分化，长期涨势明显

英镑和日元兑美元上涨，人民币和欧元汇率小幅走弱

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格小幅反弹

黄金价格先涨后跌

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

◆ 美国参议院同意修订多德-弗兰克法案

3 月 14 日，美国参议院以 67-31 投票通过决定，放松部分金融危机后银行业监管的条例。这是 2010 年《多德-弗兰克法案》获得通过以来的首次重大修法，修正案将放宽对小型银行和社区银行的监管（全球资产规模不到 2500 亿美元的银行，不再需要每年接受美联储的压力测试，或是满足更高的资本要求），但不包括华尔街最大的几家银行。目前该修正案草案已经送交美国众议院表决。

联合点评：总体而言，提案对华尔街的影响不大，主要在于扶持中小型银行，部分资产规模超过 1000 亿美元的社区银行将是最大受益者。通过调整监管措施、放松监管，阻止地区银行生存和服务能力受损、并将刺激信贷和经济增长。

◆ 美国中情局长将出任国务卿

3 月 13 日，美国总统特朗普解除了美国国务卿蒂勒森的职务，由中央情报局局长蓬佩奥接任。自从就任国务卿以来，蒂勒森一直无法与特朗普保持步调一致，两人在行事作风和外交政策上差别巨大，而蓬佩奥和特朗普禀性相似，深得特朗普的欢心，但是他的外交经验基本为零。

联合点评：蓬佩奥与军方的关系比较密切，他可能比蒂勒森更有能力驾驭美国的外交政策，而且他的鹰派色彩也比较能迎合美国当前的国内政治氛围。具有军旅背景的蓬佩奥接任蒂勒森出任国务卿，将会增加军方在外交安全决策中的影响力，美国对俄罗斯、朝鲜和叙利亚等对手的外交政策可能会变得更加激进，在美朝即将举行首脑会晤之际，选择蓬佩奥出任国务卿，也增加了特朗普与金正恩会面的可能。从中美关系来看，由于蓬佩奥对中国立场强硬，曾多次发表渲染所谓中国威胁的言论，他的上任可能使中美双边关系有所恶化。

◆ 十三届全国人大一次会议表决通过宪法修正案

2018 年 3 月 11 日，第十三届全国人民代表大会第一次会议高票表决通过《中华人民共和国宪法修正案》（第三十二条至第五十二条）。从宪法修改的基本内容来看，这次宪法修改实现了一个重要的回归，即加强党的领导并从宪法层次加以肯定和保障。“中国特色社会主义最本质的特征是中国共产党领导”被写入宪法《总纲》第一条，和上下文内容一起构成了关于中国特色社会主义制度及其核心内容的规定；删除宪法第三章《国家机构》第七十九条第三款“中华人民共和国主席、副主席每届任期同全国人民代表大会每届任期相同，连续任职不得超过两届”中“连续任职不得超过两届”的规定；另外，这次宪法修改还增加了有关监察委员会的各项规定。

联合点评：宪法作为治国安邦总章程的根本大法，从中国特色社会主义制度的本质特征的角度对坚持和加强党的全面领导进行规定，有利于在全体人民中强化党的领导意识，有效地把党的领导落实到国家工作全过程和各个方面，确保党和国家事业始终沿着正确方向前进，也为加强党

的领导，保证中国特色社会主义事业不断走向更大的胜利提供了政治基础和宪法保障。对国家主席任职方面的调整也有利于维护党中央权威和集中统一领导，有利于加强和完善国家领导体制，是对我国宪法确立的国家体制的优化和完善。

◆ “森友学园丑闻”升级，安倍重压之下推迟修宪计划

受到财务省篡改森友学园相关文件一事影响，3月13日，日本自民党已放弃本月25日在党大会前确定修宪具体条文方案并提交大会的计划。自民党内部认为，因为森友学园问题扩大化，尽早发动修宪“面临困难”。受此影响，安倍内阁支持率较月初骤降9.4个百分点至38.7%，不支持率增加9.2个百分点至48.2%，超过了支持率。

联合点评：森友学园文件篡改问题降低了民众对安倍政府的信任，打击了支持率，导致日本朝野政党的对立加剧，要求麻生太郎辞职的呼声高涨。麻生太郎不仅是日本政权核心，还是日美经济对话负责人，安倍政权一直将其视为难以替代的人物。因此他若离开，安倍政府将遭到难以想象的打击，在内政和外交两方面都将面临着不可承受之痛。

◆ 欧盟延长对俄制裁

3月12日，欧盟宣布将对俄罗斯个人及实体制裁期限延长半年至今年9月15日，继续对俄罗斯150名个人和38家实体实施制裁。此外，目前欧盟对俄罗斯的经济制裁同样一延再延，去年12月，欧盟声称由于俄罗斯没有履行旨在实现乌克兰东部全面停火的明斯克协议，决定将对俄经济制裁期限延长半年，即今年7月31日到期。面对欧盟制裁，俄罗斯主要通过限制欧盟农产品进口进行反制，并已决定将这些措施延至今年年底。

联合点评：2014年3月以来，欧盟对俄罗斯持续施压，数度延长制裁期限。除制裁个人及实体外，欧盟对俄罗斯实施的经济制裁，包括封杀俄罗斯对欧军售、限制俄罗斯金融企业进入欧盟资本市场、限制俄罗斯获取石油生产勘探领域敏感技术和服务等，都对俄罗斯的经济发展和资本市场造成了一定冲击。此外，欧盟是俄罗斯第一大贸易伙伴，俄罗斯的反制裁措施导致双边贸易额不断下降，有损于俄罗斯对外贸易及经济增长。

◆ 欧盟发布对美报复性关税草案：最高征25%重税

欧盟于3月18日发布了一项草案，作为对抗美国特朗普政府钢铁和铝进口限制的措施。报复性关税对象名单共10页，分为两部分：一是美国一旦对欧盟等钢铝产品发动进口限制，就立即征收报复性关税的约28亿欧元的名单；另一部分则是世界贸易组织认定美国的措施违反规定等之后，将实施的约36亿欧元的名单。除美国产摩托车和波本威士忌外，草案名单还包括烟草、橙汁、大米、玉米等农产品，牛仔裤等服饰，涉及范围广泛。一旦美国方面拒绝豁免欧盟钢铝进口关税，这些清单将成为欧盟方面报复的潜在目标。

联合点评：欧盟的报复性关税草案波及的商品总值约为64亿欧元。美方称，美国和欧盟之间存在“严重的不平衡”，如果欧盟坚持对美国商品征收惩罚性关税，美国将采用报复性关税对欧盟汽车出口进行反击。鉴于双方密切的经贸往来，一旦美欧贸易战开打，不仅会使双边关系迅速恶化，还将会对双边的贸易表现和经济增长造成严重拖累。

◆ 秘鲁国会再度通过对总统库琴斯基的弹劾动议

3 月 15 日，秘鲁国会以 87 票赞成、15 票反对、15 票弃权，再度通过了对总统库琴斯基进行弹劾的动议，此次弹劾动议的通过，距离 2017 年 12 月秘鲁国会对总统库琴斯基发起弹劾投票不到三个月的时间。主要原因仍是库琴斯基涉嫌巴西最大建筑商奥德布莱彻特公司在秘鲁的行贿案。另一原因是库琴斯基给予了正在服刑的秘鲁前总统藤森人道主义特赦，有“政治交易”之嫌。秘鲁国会已定于在 3 月 22 日对弹劾动议进行讨论并发起投票。

联合点评：库琴斯基特赦秘鲁前总统，在执政党内部引发了不满，多名部长及官员因此辞职，引发了全国范围内的示威游行。弹劾动议的通过扰乱了秘鲁政坛稳定、降低了投资者信心，不但加剧了秘鲁社会动荡，也可能对秘鲁的经济形势产生负面影响。

◆ 卡塔尔与阿联酋签订断交危机后首个合作协议

卡塔尔石油公司于 3 月 13 日宣布与阿拉伯联合酋长国阿布扎比酋长国最高石油委员会、阿布扎比石油公司等 4 家公司签订了共同开发本杜克海上油田的协议。这也是海湾断交危机爆发以来卡塔尔和阿联酋签订的首个合作协议。

联合点评：2017 年 6 月 5 日，沙特、阿联酋、巴林、埃及四国以卡塔尔支持恐怖主义和破坏地区安全为由，宣布与卡塔尔断交，并对卡塔尔实施禁运封锁。卡塔尔与阿联酋签署合作协议标志着海湾国家矛盾有所缓解，有利于中东地区整体安全与稳定。

二、国家主权评级动态

◆ 穆迪将突尼斯长期本、外币信用等级由“B1”下调至“B2”

3 月 14 日，穆迪将突尼斯长期本、外币信用等级由“B1”下调至“B2”，评级展望由“负面”调整至“稳定”。穆迪指出，由于突尼斯财政实力进一步恶化，中央政府债务占 GDP 的比重在 2017 年上升至 70%，削弱其债务偿付能力。此外，随着突尼斯经常账户赤字水平和政府外债水平不断上升，削弱了外汇储备对其外部风险的缓冲作用。

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							
南非	BBB/BBB	负面	2018/3/15	BBB+/BBB+	负面	2016/7/25	下调
标普 (S&P)							
哥伦比亚	BBB/BBB-	稳定	2018/3/13	BBB/BBB-	稳定	2017/12/11	不变
穆迪 (Moody's)							
突尼斯	B2/B2	稳定	2018/3/14	B1/B1	负面	2017/8/18	下调

惠誉 (Fitch)							
墨西哥	BBB+/BBB+	稳定	2018/3/16	BBB+/BBB+	稳定	2017/8/3	不变

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

◆ 中日欧短期和中期国债平均利差小幅震荡分化，长期涨势明显

本周，全球各主要经济体央行的基准利率继续维持不变。

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	1.25-1.50	1.25-1.50	0	2018/01/31	1.50-1.75
欧洲央行	基准利率	0.00	0.00	0	2018/03/08	0.00
日本央行	政策目标基准利率	-0.10	-0.10	0	2018/03/09	-0.10
英国央行	基准利率	0.50	0.50	0	2018/02/08	0.50
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

受周五公布利好数据的推动，以及建筑业、石油和采矿业反弹的影响，美国国债收益率整体小幅上扬，其中除长期国债收益率小幅下降以外，其余短期和中期国债收益率均呈现上涨趋势。受此影响，各国短期国债收益率平均利差变动出现分化，而长期国债收益率平均利差呈现上升趋势。

短期平均利差方面，中国和日本一年期平均利差分别上升 3.17BP 和 0.78BP，欧元区下跌 0.28BP。中长期方面，中国 5 年期国债收益率较美债平均利差延续上周收窄趋势，下降 1.29BP，但 10 年期国债收益率较美债平均利差上升 4.48BP。日本 5 年期和 10 年期国债收益率较美债平均利差继续保持上升趋势，分别增长 2.68BP 和 4.02BP。欧元区 5 年期公债收益率较美债收益率平均利差继续下跌 1.17BP，但 10 年期公债收益率本周摆脱负利率，周内迎来小幅上涨，较美债收益率平均利差小幅上升 0.16BP。

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	1.2496	1.2180	3.17
日本	国债利率：1 年	-2.2030	-2.2108	0.78
欧元区	公债收益率：1 年	-2.7433	-2.7405	-0.28

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	1.0629	1.0758	-1.29
日本	国债利率：5 年	-2.7380	-2.7648	2.68
欧元区	公债收益率：5 年	-2.6398	-2.6282	-1.17
英国	国债收益率：5 年	-1.5396	-1.5627	2.31

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

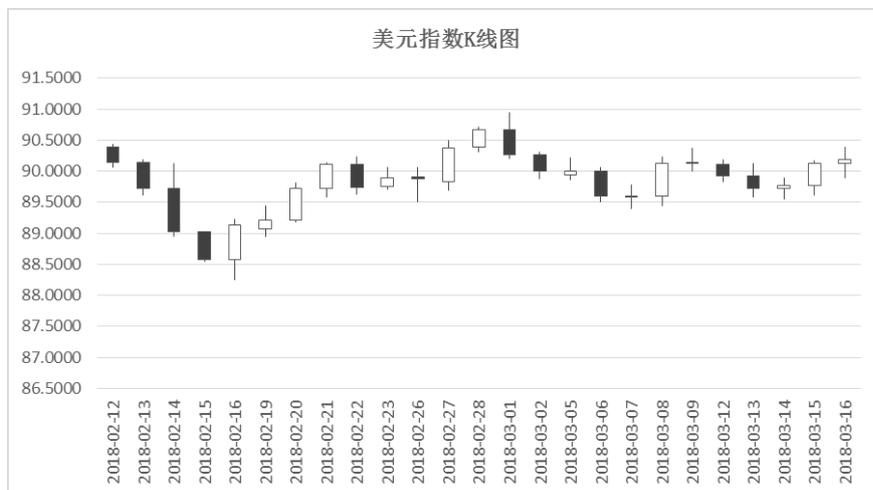
单位：%

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	0.9906	0.9458	4.48
日本	国债利率：10 年	-2.7970	-2.8372	4.02
欧元区	公债收益率：10 年	-2.1708	-2.1724	0.16
英国	国债收益率：10 年	-1.3181	-1.3330	1.49

数据来源：联合资信/联合评级整理

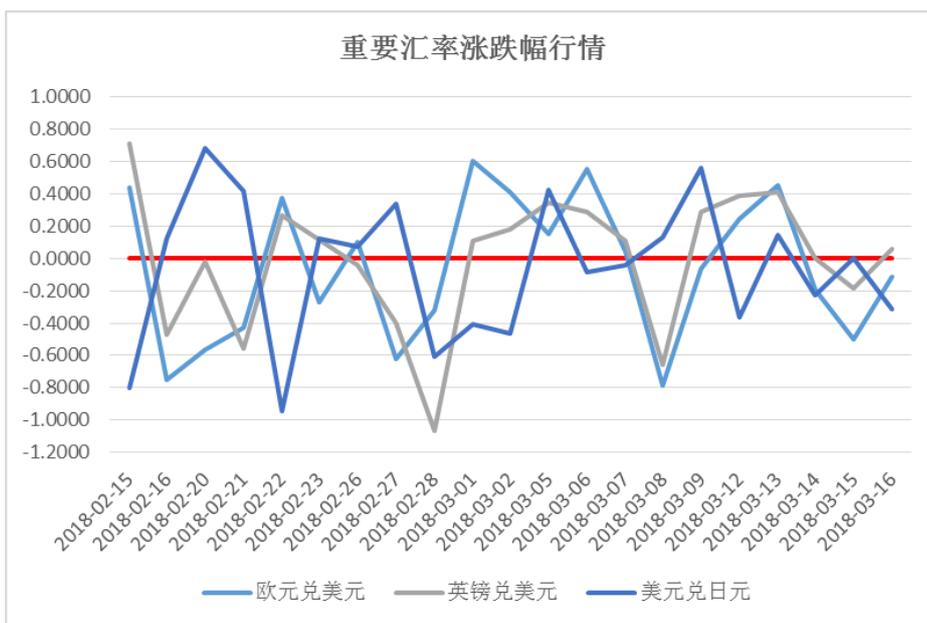
◆ 英镑和日元兑美元上涨，人民币和欧元汇率小幅走弱

本周特朗普解雇国务卿蒂勒森职务进一步引发市场对美国政局不稳的担忧，美元指数受到一定拖累，一度失守 90 关口。但根据美联储 3 月 16 日公布的数据显示，包括工业、矿业和公共事业产出在内的美国工业生产 2 月份环比上涨 1.1%，好于市场预期；3 月消费者信心指数（102）高于 2 月数值（99.7）并创近 14 年以来新高。由于近期美国经济数据强劲，加之投资者预期美联储将在下周的美联储议会上将采取加息举措，促使本周美元指数实现连续四周上涨。本周美元指数持稳于 90.1899，周内小幅上涨 0.27%。



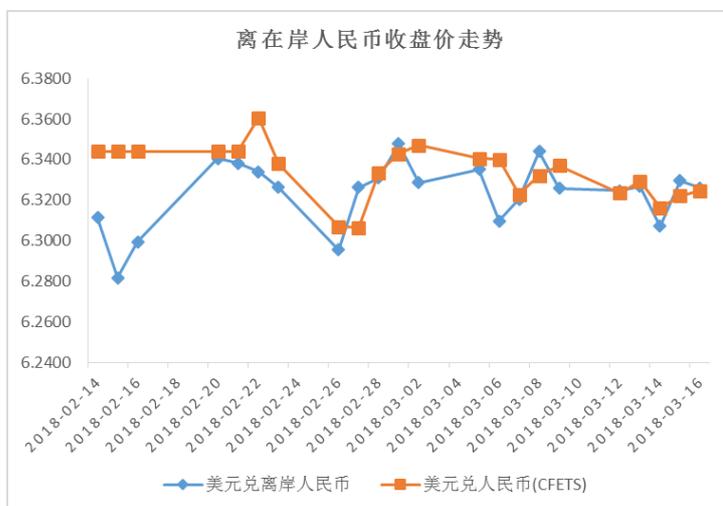
数据来源：WIND

受美国近期利好数据以及加息预期的影响，欧元兑美元汇率进一步承压。此外，俄罗斯与英国关系恶化可能会扩大至欧盟以及美国，由此引发的不确定性导致投机资金开始从欧洲向美国转移，欧元兑美元周五收盘在 1.2301，周内保持稳定但小幅下跌。英国政府于 3 月 13 日公布春季财报，上调 2018 年经济增速预期至 1.5%（此前为 1.4%），表明英国在改善经济方面得到进展，预计薪资增速将保持强劲且通胀水平将进一步放缓。该报告给英镑以支撑，英镑兑美元走高。周五英镑/美元收于 1.3947，周内累计收涨 0.78%。本周，受美国政局不稳定因素影响，投资资金转向日元避险，周五美元兑日元收盘报 106.7500，本周收跌 0.21%。



数据来源：WIND

美元兑离、在岸人民币汇率继续呈现小幅上涨态势，本周美元/在岸人民币周五收盘报 6.3247，周内累计收涨 0.02%。而美元/离岸人民币周五收于 6.3260，周内累计收涨 0.02%。



数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格小幅反弹

本周，受到股市上涨的提振，国际油价冲高回落小幅上涨，但今年供应可能超过需求使得涨幅受限，本周五收盘 62.33 美元/桶，比上周收盘价上涨 0.34%。OPEC 在本周三发布的《石油市场月度报告》中表示，非 OPEC 生产的石油将满足 2018 年的需求增长，石油供应预计将以更快的速度增长。但考虑到主要产油国之一的委内瑞拉目前深陷经济危机，石油产量已降至逾 10 年来的最低位，全球石油供给将受到一定程度的影响，总体看未来油价存在较大波动性。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格先涨后跌

本周，受美国政局频频出现人事变动和美国贸易保护继续加码的影响，投资者避险情绪有所增强，对黄金价格起到提振作用，本周二黄金价格一度上升至 1326.80 美元/盎司的高位。但随后受到美联储下周召开决议影响，加息预期进一步升级，导致黄金价格逐步回落，周五收盘 1313.30 美元/盎司，比上周收盘价微跌 0.76%。



数据来源：WIND