



全球宏观态势每周观察

2018 年第 12 期（2018.03.26~03.30）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国原油期货上市，可能于今年推出人民币支付原油进口试点计划

美国

美国贸易代表：6 月前不会对中国增税

欧洲

法国财政赤字十年来首次达到欧盟标准

英国四季度 GDP 季环比终值 0.4%

意大利两院议长出炉，或为组阁谈判释放信号

新兴市场及其他国家

韩朝商定于 4 月 27 日举行首脑会谈

俄罗斯与西方对峙升级，更多国家或加入反俄联盟

沙特和俄罗斯拟结成长期石油联盟

二、国家主权评级动态

惠誉维持马来西亚长期本、外币信用等级“A-”，评级展望“稳定”

三、主要经济体利率及汇率走势

各主要经济体国债与中长期美债利差上涨明显

美元指数小幅上涨，欧元、英镑小幅走弱，日元、人民币小幅走强

四、国际大宗商品价格走势

多重因素导致国际原油价格疲软

受避险情绪降低影响，黄金价格小幅下跌

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

◆ 中国原油期货上市，可能于今年推出人民币支付原油进口试点计划

3 月 26 日，中国原油期货在上海期货交易所子公司（上海国际能源交易中心）正式挂牌交易。据悉，中国正在采取措施以人民币支付进口原油，人民币结算试点可能最快在今年下半年推出。根据目前讨论的计划，中国当局可能从俄罗斯及安哥拉进口原油采购开始实施。俄罗斯及安哥拉都是中国的主要原油供应来源，同时这两个国家和中国一样，都希望打破美元的全球主导地位。

联合点评：原油期货的上市，集中体现了中国期货市场金融创新的能力，这是我国金融领域对外开放的巨大跨越。原油期货作为我国第一个国际化期货品种，将有助于形成反映中国及亚太地区石油供求关系的价格基准，是落实“一带一路”倡议的重要举措。作为最大的石油进口国，中国推动使用人民币支付结算理所当然。使用人民币支付进口原油这一举措则标志着，中国再次迈出使用人民币进行离岸支付的重要一步。如果取得成功，这些经验可能会推广到金属和采矿原材料的贸易上，帮助人民币进一步实现国际化。

◆ 美国贸易代表：6 月前不会对中国增税

3 月 28 日，美国贸易代表莱特希泽表示，美国对华加征关税产品清单的公示天数将从 30 天延长至 60 天。也就是说，6 月份之前不会对中国相关产品增收关税。在这段时间内，双方可以进行有效的谈判。此外，贸易代表将要提交的加征关税产品清单主要集中在高科技产品上，具体将由电脑算法选出。

联合点评：此次美国征税主要针对“中国制造 2025”计划，在近 20 年建立的体系中，中国成为最大的制造国和西方商品供应国，对美国、英国和其他一些国家的工业造成威胁。对于美国贸易代表的上述表态，中国商务部发言人表示，中方的立场没有变化，希望通过对话协商的方式解决分歧，真正维护中美经贸合作的良好局面。但是，一旦无法与美方达成协议，中国也将实施相应的反制裁措施。

◆ 法国财政赤字十年来首次达到欧盟标准

由于经济复苏表现好于预期，2017 年，法国财政赤字比例从 3.4% 回落到 2.6%，下降了 0.8 个百分点，低于政府的赤字控制目标 2.9%，也是法国十年来首次达到欧盟财政纪律标准（成员国财政赤字比例不得超过国民生产总值的 3%）。

联合点评：2017 年法国收支更趋平衡，财政稳定性有所增强。具体来看，在收入方面，法国政府通过相关税制改革明显改善了财政收入状况，2017 年法国财政收入增长了 4%，较 2016 年增长了 2.4 个百分点，其中以收入与财富税收入的增速最高（5.20%）。支出方面，2017 年法国财政支出仍加速增长，其中以公共机构薪酬增长速度最快（2.2%）。法国是欧盟中最后达成这一目标的国家。欧盟已经于 2013 年和 2015 年两次给法国宽限，并声称绝不再延长，因此 2017 年对法国而言至关重要。政府兑现了承诺，使得法国在欧盟内得以恢复信誉。

◆ 英国四季度 GDP 季环比终值 0.4%

3 月 29 日，英国统计局公布了 2017 年第四季度 GDP 终值的相关数据：英国四季度 GDP 季环比终值 0.4%，符合预期；四季度 GDP 同比终值 1.4%，与预期及初值持平。在七国集团（G7）中，英国成为意大利和日本之后增长最慢的经济体。尽管如此，但受全球经济复苏带动，英国的 GDP 已经出现了连续 20 个季度的增长，远好于人们对英国脱欧后的经济预期。

联合点评：虽然英国的 GDP 出现了连续 20 个季度的增长，但依旧是 2013 年第一季度以来最低水平。2017 年第四季度的经济增长主要靠服务业拉动，服务业产出占英国第四季度总产出的近 80%，但消费行业仍疲软。此外，由于英国脱欧不确定性导致企业搁置项目，企业投资相对疲弱，拖累了经济，不断扩大的贸易赤字也拖累了经济增速。虽然英国经济增长受到抑制，但此前公布的英国失业率维持稳定且薪资增速上升，表明英国就业市场依然健康，增加了英国央行五月加息的可能性。

◆ 意大利两院议长出炉，或为组阁谈判释放信号

3 月 24 日，意大利参众两院议长选举结果出炉，意大利中右联盟代表，力量党成员阿尔贝蒂·卡赛拉迪在国家参议院选举中，赢得了参议院 315 个议席的 240 张选票，正式当选为意大利新一届国家参议院议长，成为了意大利历史上首位国家参议院女议长。在国家众议院选举中，五星运动党代表罗伯托·菲科赢得了众议院 630 个议席的 422 张选票，当选为意大利新一届国家众议院议长。

联合点评：两院议长出炉为意大利政府正式组阁协商铺平了道路，正式协商预计下月初开始。中右联盟和五星运动党所占议席数量相加，足以组阁。不过，两支政治力量政策主张分歧不小，达成组阁协议仍存在阻碍，组阁协商可能持续数周。

◆ 朝韩商定于 4 月 27 日举行首脑会谈

3 月 29 日，朝韩举行了高级别会谈，双方商定于 4 月 27 日举行首脑会谈，讨论朝鲜半岛无核化、缓解军事紧张、建立永久性和平机制等议题。朝韩确定首脑会晤日期，无疑让美国与朝鲜领导人之间的会面“又近了一步”。

联合点评：如果实现，这将是继 2000 年和 2007 年之后，朝韩第三次举行首脑会谈。近年来，朝鲜导弹试射频繁以及核开发进程的加快，以及美韩联合军演规模不断升级，都让本已紧张的朝鲜半岛局势更是雪上加霜。但今年以来，朝鲜半岛南北双方把握平昌冬奥会和平契机，推动特使外交取得积极进展。3 月 5 日和 6 日，韩国总统文在寅派遣的特使团受到朝鲜最高领导人金正恩会见，朝方明确表达了半岛无核化的意愿，并有意同美国展开对话。朝韩确定首脑会晤日期，说明半岛紧张局势迎来缓和势头，同时也有助于促进美朝领导人会面。

◆ 俄罗斯与西方对峙升级，更多国家或加入反俄联盟

3 月 26 日，欧盟 16 个成员国、美国、加拿大、挪威、阿尔巴尼亚、乌克兰等多个国家决定因索尔兹伯里中毒事件驱逐俄外交官。美国不仅驱逐 48 名俄驻美外交人员和 12 名俄驻联合国工作人员，还宣布关闭俄罗斯驻西雅图总领事馆。为回应美国驱逐俄罗斯外交人员的行为，3 月 29 日，俄罗斯外交部宣布将驱逐 60 名美驻俄外交人员并关闭美国驻圣彼得堡总领馆，且声称若美国继续对俄驻美外交和领事机构采取敌对行为，则俄方将对美驻俄外交和领事机构及人员采取补充措施。

联合点评：过去几年西方对俄罗斯的制裁持续加码，然而被孤立的俄罗斯经济不仅没有被打垮，反而进入被动转型。美国“通俄门”调查尚未定论，西方以其人之道还治其人之身欲影响俄罗斯总统大选的计划却适得其反，普京以历史最高支持率当选。驱逐俄外交官事件是美国在特朗普统治下对俄罗斯采取的最激进的举动，也是西方与俄罗斯多年矛盾积累的集中爆发。欧美多国联手驱逐俄罗斯外交官标志着俄罗斯与西方对抗加速升级，使得俄罗斯与欧美关系进一步恶化。

◆ 沙特和俄罗斯拟结成长期石油联盟

3 月 27 日，沙特阿拉伯王储穆罕默德·本·萨勒曼表示，沙特领导的石油输出国组织(OPEC)与非欧佩克产油国俄罗斯正考虑签订一份期限为 10 年至 20 年的原油减产长期协议，以调控全球原油供应、稳定原油价格。沙特与俄罗斯希望结成石油联盟，显现欧佩克希望把减产协议“制度化”、而非“一次性合作”的战略企图。

联合点评：国际原油价格 2016 年出现悬崖式下跌，从两年前每桶 100 多美元的高价跌至每桶不到 30 美元。沙特随后牵头俄罗斯等非欧佩克产油国，制定减产协议，把原油价格拉升至目前的每桶 70 美元左右。在国际原油市场上，美国页岩油革命方兴未艾，产量强劲复苏，出口持续增长，是沙特、俄罗斯等传统产油国的竞争对手。这项历史性的长期协议，可以使沙特和俄罗斯加强对全球原油供应的控制、稳定原油价格。此外，一直以来，美国都是在中东占主导地位的超级大国，沙特则是 OPEC 的“领头羊”，沙特与俄罗斯结成石油联盟将是两国关系的重要战略进展，将加强俄罗斯在中东的地位。

二、国家主权评级动态

◆ 惠誉维持马来西亚长期本、外币信用等级“A-”，评级展望“稳定”

3 月 28 日，惠誉维持马来西亚长期本、外币信用等级“A-”，评级展望“稳定”。惠誉指出，2017 年马来西亚在强劲的内部需求及出口的驱动下，GDP 增速表现超出预测并达到较高水平。在国际外部环境复苏的背景下，马来西亚经济增长势头在 2018 年和 2019 年有望保持，但未来仍存在一定下行风险，主要源于贸易保护主义的威胁和全球货币环境收紧等因素。

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							
印度	BBB/BBB	稳定	2018/3/26	BBB/BBB	稳定	2016/8/17	不变
惠誉 (Fitch)							
马来西亚	A-/A-	稳定	2018/3/28	A-/A-	稳定	2016/7/22	不变
穆迪 (Moody's)							
科特迪瓦	Ba3/Ba3	稳定	2018/03/27	Ba3/Ba3	稳定	2015/11/4	不变
毛里求斯	Baa1/Baa1	稳定	2018/03/27	Baa1/Baa1	稳定	2015/11/24	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

◆ 各主要经济体国债与中长期美债利差上涨明显

本周，世界主要经济体央行的基准利率维持不变；上周美国加息 25 个 BP 带动其他经济体加息步伐，预计英国央行 5 月份加息可能性较大；中国央行上调逆回购中标利率 5 个基点，加强对流动性的微调和预期管理。

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

本周四，随着美联储收紧货币政策给市场带来更多风险，全球投资者对股市普遍下跌持谨慎态度，促使投资者买入较安全的资产，导致 10 年期美国国债收益率跌至 2.74%，为 2 月 6 日以来的最低水平；本周 1 年期美国国债收益率波动上升；本周 5 年期美国国债收益率呈上升趋势。

本周各国与美债中、长期收益率平均利差呈现上涨趋势。其中，1 年期短期国债收益率平均利差，中国、日本和欧元区分别较上周减少 0.01、2.43 和 3.26 个 BP；5 年期国债收益率平均利差，中国、日本、欧元区和英国分别较上周上涨 3.85、5.55、2.00 和 5.25 个 BP；10 年期国债收益率平均利差，中国、日本、欧元区和英国分别较上周上涨 4.85、6.35、0.60 和 1.26 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	1.2216	1.2217	-0.01
日本	国债利率：1 年	-2.2403	-2.2160	-2.43
欧元区	公债收益率：1 年	-2.7937	-2.7610	-3.26

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	1.0519	1.0134	3.85
日本	国债利率：5 年	-2.7080	-2.7635	5.55
欧元区	公债收益率：5 年	-2.6883	-2.7083	2.00
英国	国债收益率：5 年	-1.4844	-1.5369	5.25

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	0.9550	0.9065	4.85
日本	国债利率：10 年	-2.7543	-2.8178	6.35
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2345	-2.2405	0.60
英国	国债收益率：10 年	-1.3298	-1.3424	1.26

数据来源：联合资信/联合评级整理

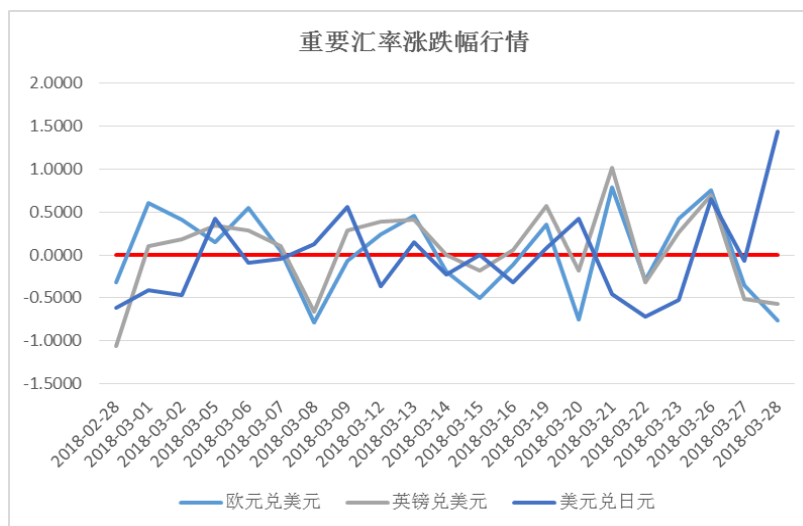
◆ 美元指数小幅上涨，欧元、英镑小幅走弱，日元、人民币小幅走强

本周三，美国商务部公布的第二次修正数据显示，2017 年第四季度美国实际国内生产总值按年率计算增长 2.90%，高于此前公布的 2.50%；周四，美国劳工部公布的数据显示，美国首次申请失业救济人数为 21.50 万，比前一周减少 1.20 万人，并创 1973 年 1 月以来新低。受中美贸易战疑虑降温、朝鲜半岛局势缓和以及季末资金流动等因素影响，美元指数收盘价一度上涨至 90.0937。美元指数本周五收于 89.9829，周内累计收涨 1.02%。



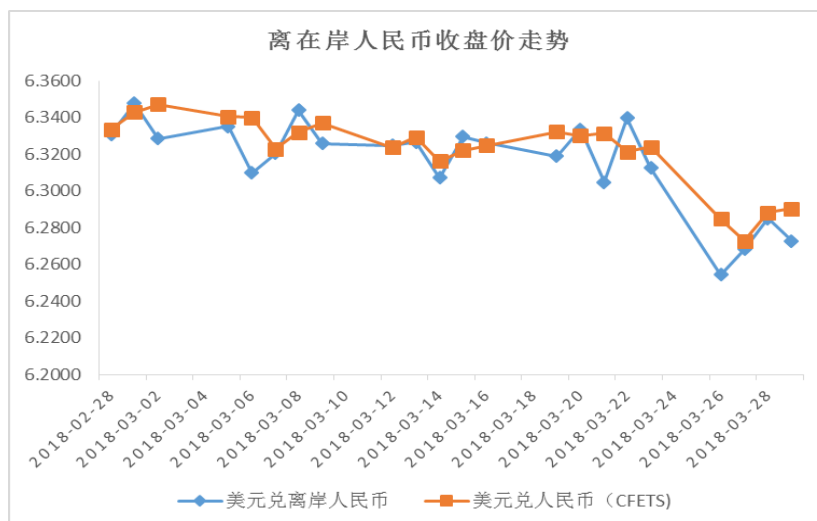
数据来源: WIND

欧元方面,本周欧元对美元呈现下跌趋势,主要是因为美元指数在中美贸易战忧虑有所缓解和经济数据利好的背景下欧元承压走弱,加之欧元区经济信心指数已连续第三个月下滑,表明该地区出现了进入更温和增长。欧元/美元周五温和收窄于 1.2310,周内小幅走跌 0.59%。英镑方面,除受美元指数走强影响外,英国风险偏好正在上升、英国脱欧仍旧是经济前景的一大风险、脱欧仍对英国的金融业构成实质性威胁等因素使得英镑汇率进一步承压。本周五英镑兑美元收于 1.4098,周内小幅走跌 0.88%。日元方面,受本周五公布的 CPI 数据复合预期以及日朝准备会谈的影响,日元保持强劲水平。美元兑日元周五收于 106.5800,周内收涨 1.52%。



数据来源: WIND

本周在岸、离岸人民币汇率兑美元均小幅走强。美元/在岸人民币周五收于 6.2904,周内收涨 0.09%;美元/离岸人民币周五收于 6.2729,周内累计收涨 0.30%。短期来看,贸易摩擦将加剧国际市场的复杂性,增加人民币汇率的波动,汇率走势的不确定性将加大。但从长期看,人民币在经济企稳和跨境资本流动形势好转等利好因素的支撑下,仍将实现小幅升值预期。

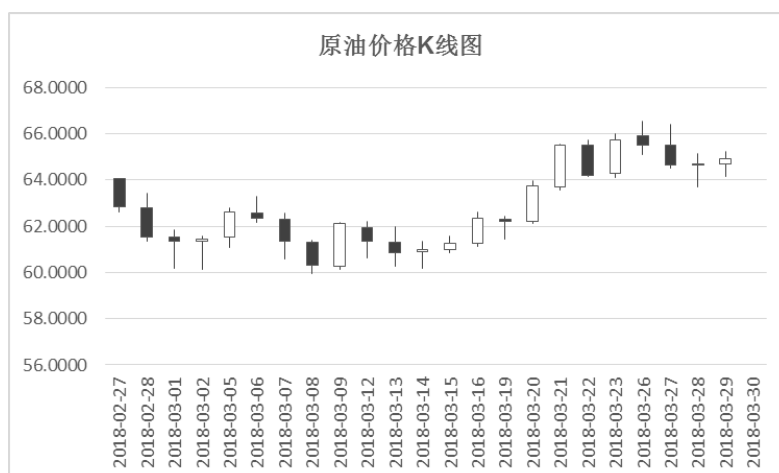


数据来源: WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 多重因素导致国际原油价格疲软

本周,国际原油价格呈现下跌趋势,首先是由于避险情绪提振的油价被市场淡化,原油需要修复缺口所以会呈现上涨难下跌快的局面;其次是由于今年4月美国页岩油产量将较去年同期增加140万桶/日至695.4万桶/日的纪录新高,而4月也将从3月高位进一步增加13.1万桶/日;再次,EIA在报告中预测称,3月美国页岩油产量同比增加至682.3万桶/日高位,较之前预期提升了17.7万桶/日,页岩油的增产打压了油价的多头趋势;最后是由于近期钻井数据出现增多和石油输出国组织(OPEC)在最新月报中上调2018年非OPEC产油国供应增幅预期,美国页岩油的疯狂增产让市场产生了担忧,油价被迫呈现回调下跌趋势。周五原油收盘64.91美元/桶,比上周收盘价收跌1.26%。



数据来源: WIND



◆ 受避险情绪降低影响，黄金价格小幅下跌

本周三，美国贸易代表表示，将在中国商品关税生效之前给出 60 天的窗口期，6 月前或不会开始开征关税。此消息让全球性的担忧消退，投资者面对已经获利的多单选择了获利回吐，黄金的避险作用有所下降。周五黄金收盘 1329.60 美元/盎司，较上周收盘价下跌 1.72%。



数据来源：WIND