



全球宏观态势每周观察

2018年第31期（2018.08.06~08.12）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国7月PPI涨幅回落，CPI受油价推升重回2时代

美国

美国预算赤字扩大，因减税导致企业纳税额降低

美国7月核心CPI同比增长创2008年9月以来最大增幅

日本

日本二季度实际GDP增长率1.9%

欧洲

受土耳其里拉暴跌影响，欧洲金融市场跟随动荡

“阻断法令”生效，欧盟反制美国重启对伊制裁

新兴市场及其他国家

受美国制裁和加税影响，土耳其里拉暴跌，新兴市场危机再现

二、国家主权评级动态

惠誉将希腊主权长期本、外币信用等级上调至“BB-/BB-”

穆迪将越南主权长期本、外币信用等级上调至“Ba3/Ba3”

三、主要经济体利率及汇率走势

美联储9月大概率加息，中美中长期利差走扩

美土争端加剧避险情绪升温，美指日元强势上行

四、国际大宗商品价格走势

受伊朗和土耳其局势影响，原油价格先涨后跌

黄金价格波动下跌

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 7 月 PPI 涨幅回落，CPI 受油价推升重回 2 时代

8 月 9 日，国家统计局公布价格数据显示，中国 7 月 CPI(居民消费价格指数)同比上涨 2.1%，7 月 PPI(工业生产者出厂价格指数)同比上涨 4.6%，双双超出预期。受非食品价格上涨影响，7 月 CPI 同比得以维持 6 月的上升势头，涨幅创 4 个月新高，环比由降转升，结束此前 4 个月的负增长。7 月 PPI 环比、同比涨幅则均有所回落。CPI 上涨 2.1%，非食品价格上涨 2.4%，影响 CPI 上涨约 1.96 个百分点。PPI 上涨 4.6%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；涨幅扩大的有石油和天然气开采业，上涨 42.1%，比上月扩大 9.4 个百分点。

联合点评：原油价格上涨或是本次通胀上行的主要原因。今年国内成品油价格已经连续 9 次上调，7 月份汽油和柴油同比上涨 22.7% 和 25.1%，合计影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点。当前全球经济复苏进入尾声，但对能源需求依旧旺盛，同时国际原油供应市场形势复杂，OPEC 限产、美国原油增产低于预期，以及伊朗等地缘政治因素都对原油供应产生一定负面影响，因此油价上行风险仍然存在。鉴于当前我国原油对外依存度依然高达 70%，需警惕输入性通胀抬升。加之中美贸易战以及国内去杠杆形势叠加，中长期来看，我国通胀上行的可能性较大。

◆ 美国预算赤字扩大，因减税导致企业纳税额降低

据彭博 8 月 11 日报道，由于企业纳税减少，美国当前财政年度前 10 个月的预算赤字增加到 6840 亿美元。美国财政部周五发布公告表示，从去年 10 月到今年 7 月，预算赤字增加 21%。虽然在此期间预算总收入增长了 1%，至 2.77 万亿美元，但公司税收收入下降 29%，至 1660 亿美元。预算支出增长 4.4% 至 3.45 万亿美元。

联合点评：特朗普上台后力推的减税政策将公司所得税率从 35% 降至 21%，此外还下调了个人所得税税率。虽然特朗普政府表示，更快的经济增长将弥补减税，但就目前数据来看，减税政策已导致预算赤字扩大，这将导致美国联邦政府的巨额债务雪上加霜，削弱美国债务的可持续性，对其信用状况造成负面影响。

◆ 美国 7 月核心 CPI 同比增长创 2008 年 9 月以来最大增幅

美国 8 月 10 日公布 7 月份通胀数据。美国 7 月 CPI 环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.1%；美国 7 月 CPI 同比 2.9%，预期 2.9%，前值 2.9%；美国 7 月核心 CPI 环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.2%；美国 7 月核心 CPI 同比 2.4%，预期 2.3%，前值 2.3%。核心 CPI 同比增长率创自 2008 年 9 月以来的最大增幅。

联合点评：在失业率稳定在低位水平，以及雇主填补职位难度增加的情况下，美国通货膨胀压力持续增加。同时，由于特朗普政府的关税政策，对钢铝、木材等原材料征收高额关税，原材料成本上涨也进一步推高通胀。通胀升温将使美联储加息更加积极，9 月利率决策会议加息可能性进一步增大。

◆ 日本二季度实际 GDP 增长率 1.9%

据日本共同社 8 月 10 日报道，日本内阁府 10 日公布的 2018 年二季度(4 月至 6 月)国内生产总值(GDP、季节调整值)初值显示，剔除物价变动因素后比上季度增长 0.5%，换算成年率为增长 1.9%，时隔一个季度呈现增长。除企业设备投资增长起到了主要推动作用外，因冬季恶劣天气而低迷的个人消费也出现复苏等，内需有所扩大。内需扩大弥补了出口的减速，与时隔 8 个季度下滑的一季度(1 月至 3 月)相比转为上升。

联合点评：日本二季度 GDP 增长主要由私人消费和投资拉动：二季度私人消费环比增长 0.7%；在企业良好业绩和东京奥运相关需求带动下，建筑机械等的出货攀升，设备投资增长 1.3%，连续 7 个季度保持增长。出口仅环比增长 0.2%，与一季度的增长 0.6% 相比，增势放缓。日本二季度 GDP 增幅超过了市场预期的 1%，日本经济再生担当相茂木敏表示日本经济有望进一步复苏，但需要关注全球贸易摩擦等贸易问题动向及海外经济的不确定性。

◆ 受土耳其里拉暴跌影响，欧洲金融市场跟随动荡

因为土耳其拒绝释放一位其认定参与土耳其军事政变的美国牧师，近期美国对土耳其发动了连续制裁措施。8 月 10 日，土耳其资本市场发生严重动荡，里拉单日贬值 17%，股市大跌。受此影响，欧洲市场跟随发生震荡，欧元兑美元大幅度跳水，盘中最多下跌 1.2% 至 1.1388，为 2017 年 7 月以来最低，后回升至 1.1410，日内跌幅达到 0.8%。另外，欧洲主要股市也大幅下跌，德国 DAX 指数收跌 1.94%，报 12430.36 点；英国富时 100 指数收跌 0.93%，报 7670.00 点；法国 CAC40 指数收跌 1.59%，报 5414.68 点；西班牙 IBEX35 指数收跌 1.61%，报 9598.00 点；意大利富时指数收跌 2.49%，报 21095.50 点。

联合点评：欧洲金融市场跟随土耳其发生动荡的主要原因在于不少欧盟银行，特别是西班牙、法国和意大利的部分银行的对于土耳其风险敞口很高，分别达到了 833 亿美元、384 亿美元和 170 亿美元，占土耳其总外债的约三分之一。一旦土耳其发生主权信用违约，将给这些国家造成重大冲击，进而影响欧盟整体的金融稳定。另外，欧洲各国也普遍担心在土耳其经济恶化之后，目前安置在土耳其的数百万叙利亚难民可能重新涌向欧洲，甚至土耳其本身也会形成难民前往欧洲，导致欧洲各国社会矛盾加剧，欧盟分裂的压力或进一步加大。

◆ “阻断法令”生效，欧盟反制美国重启对伊制裁

8 月 7 日，欧盟修订后的《阻断法令》开始正式生效。该法令旨在鼓励欧盟公司无视美国的制裁威胁：一方面，该法令规定欧盟将补偿欧盟公司因为在伊朗进行合法的交易而受到的损失；另一方面，宣称如果欧盟公司遵守美国的二级制裁，他们将反过来受到欧盟的制裁。在 8 月 6 日发表的一份申明中，英国、德国、法国和欧洲外长共同表示说：“美国退出伊核协议，再次实施制裁令我们深感遗憾。维护与伊朗达成的核协议是一个尊重国际协议和国际安全的问题”。

联合点评：《阻断法令》是 1996 年美国对伊朗、利比亚和古巴实施制裁时欧盟采取的对应措施，旨在使欧盟公司不受到美国制裁的域外效应影响。它将阻止欧盟法院执行美国的制裁判决，并允许对欧盟公司补偿因制裁所造成的损失。在特朗普政府于今年 5 月宣布退出伊核协议后，美国和欧洲在此问题上的争议不断升级。在美国宣布将启动针对继续与伊朗交易的跨国企业的制裁后，欧盟以修订完成新的《阻断法令》为应对。虽然如此，大多数的欧洲大型跨国企业，包括奔驰、标志、道达尔、雷诺等，因其全球运营的考虑已经宣布停止与伊朗的一切交易；但部分中小型企业可能因为新生效的《阻断法令》的支持而继续与伊朗的贸易。

◆ 受美国制裁和加税影响，土耳其里拉暴跌，新兴市场危机再现

8 月 10 日，特朗普在社交媒体推特上宣布，将对土耳其钢铝产品加征关税翻倍，铝产品加征 20%，钢铁产品加征 50%，因为“土耳其里拉因强势美元迅速贬值，抵消了关税效果”。他还提到，“当前与土耳其的关系不好”。此前，特朗普就已宣布对土耳其的铝产品加征 10% 的关税，钢铁产品加征 25% 的关税。也正是特朗普在这一敏感时刻对土耳其钢铝关税加倍的决定导致里拉随即暴跌。目前，尚不清楚的是，特朗普政府将何时对来自土耳其的进口钢铝产品加征翻倍的关税。当日，土耳其里拉兑美元汇率再度出现崩盘，随后虽然出现一些反弹，但仍处于历史最低水平。受此影响，新兴市场货币大跌。至截稿时，南非兰特兑美元跌近 6%，创 2016 年 6 月以来新低，此前跌幅一度接近 10%，墨西哥比索兑美元跌超 2%，俄罗斯卢布兑美元跌超 1%。

联合点评：受与美国关系持续恶化影响，今年以来土耳其法定货币里拉兑美元已经下跌了近 40%，已经超过阿根廷比索，成为当前贬值幅度最大的货币。尽管本周一土耳其央行调整银行的外汇稳定准备金机制，将外汇缴存比例上限由 45% 降至 40%，为银行业相当于注入 22 亿美元的巨额流动性。但土耳其里拉只是经历短暂反弹，随后恢复跌势。今年以来经历大选后的土耳其并未迎来稳定，而是经济的持续恶化，汇率贬值，恶性通货膨胀，债务高企。外债总额已达土耳其 GDP 的 53%，外债规模高达外汇储备规模 4 倍，短期外债超过外汇储备 1.7 倍，偿债压力巨大。同时，此次土耳其里拉崩盘，促使美元持续走强，加剧了新兴市场的资本外流，这无疑将加大当前新兴市场的偿债压力，新兴市场短期偿债能力将经历持续考验，我们提请投资者关注新兴市场风险。

二、国家主权评级动态

◆ 惠誉将希腊主权长期本、外币信用等级上调至“BB-/BB-”

8 月 10 日，惠誉将希腊主权长期本、外币信用等级由“B+/B+”上调至“BB-/BB-”，评级展望为“稳定”。惠誉认为，希腊经济持续增长以及财政巩固措施的实施令政府实现了初级财政盈余，财政状况显著改善。同时，近期希腊顺利完成了欧洲稳定机制（ESM）审查，将于不久后正式退出。此外，欧洲金融稳定基金同意将希腊债务展期，中期内降低了希腊政府的融资需求及债务负担。

◆ 穆迪将越南主权长期本、外币信用等级上调至“Ba3/Ba3”

8 月 10 日，穆迪将越南主权长期本、外币信用等级由“B1/B1”上调至“Ba3/Ba3”，评级展望由“正面”调整为“稳定”。穆迪认为，受益于对劳动力及资本的有效利用，越南经济增长潜力显著增强；银行部门的脆弱度改善；越南政府债务以长期为主，对外币融资依赖有所降低，偿债压力进一步减轻。

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)							
斯洛文尼亚	A-/A-	稳定	2018/8/10	A-/A-	稳定	2018/2/23	不变
希腊	BB-/BB-	稳定	2018/8/10	B/B	稳定	2018/2/16	上调等级
立陶宛	A-/A-	正面	2018/8/10	A-/A-	稳定	2018/2/16	上调展望
安道尔	BBB+/BBB+	稳定	2018/8/10	BBB/BBB	稳定	2018/2/16	上调等级
智利	A/A	稳定	2018/8/7	A/A	稳定	2018/2/23	不变
埃及	B/B	正面	2018/8/6	B/B	正面	2018/1/16	不变
标普 (S&P)							
卢旺达	B/B	正面	2018/8/10	B/B	稳定	2016/9/9	上调展望
安哥拉	B-/B-	稳定	2018/8/10	B-/B-	稳定	2017/8/16	不变
巴西	BB-/BB-	稳定	2018/8/9	BB-/BB-	稳定	2018/1/11	不变
斐济	B+/B+	稳定	2018/8/8	B+/B+	稳定	2015/5/1	不变
穆迪 (Moody's)							
越南	Ba3/Ba3	稳定	2018/8/10	B1/B1	正面	2017/4/28	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

◆ 美联储 9 月大概率加息，中美中长期利差走扩

本周全球主要央行基准利率水平维持不变；美国联邦储备委员会于 9 月加息概率进一步增大，预计加息 25BP 至 2.00%~2.25% 的目标利率区间。

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	0.75	0	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

本周土耳其里拉暴跌，美元走强，美债各期限收益率纷纷下跌。受此影响，中美 5、10 年国债利差摆脱上周窄势，分别上涨 6.27 和 7.25 个 BP；日本负利率现状下，与美债利差继续保持负值，且各期限较上周均表现负值减轻，1 年期、5 年期和 10 年期减轻幅度分别达到 0.02、4.42 和 4.38 个 BP；欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债收益率较美债利差分别下降 0.49、1.08 和 1.60 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	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：1 年	0.2293	0.3653	-13.60	-157.55
日本	国债利率：1 年	-2.5484	-2.5486	0.02	-58.54
欧元区	公债收益率：1 年	-3.1074	-3.1025	-0.49	-59.15

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	0.4084	0.3458	6.27	-117.79
日本	国债利率：5 年	-2.8764	-2.9206	4.42	-50.74
欧元区	公债收益率：5 年	-3.0170	-3.0015	-1.55	-59.87
英国	国债收益率：5 年	-1.8253	-1.8145	-1.08	-35.98

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

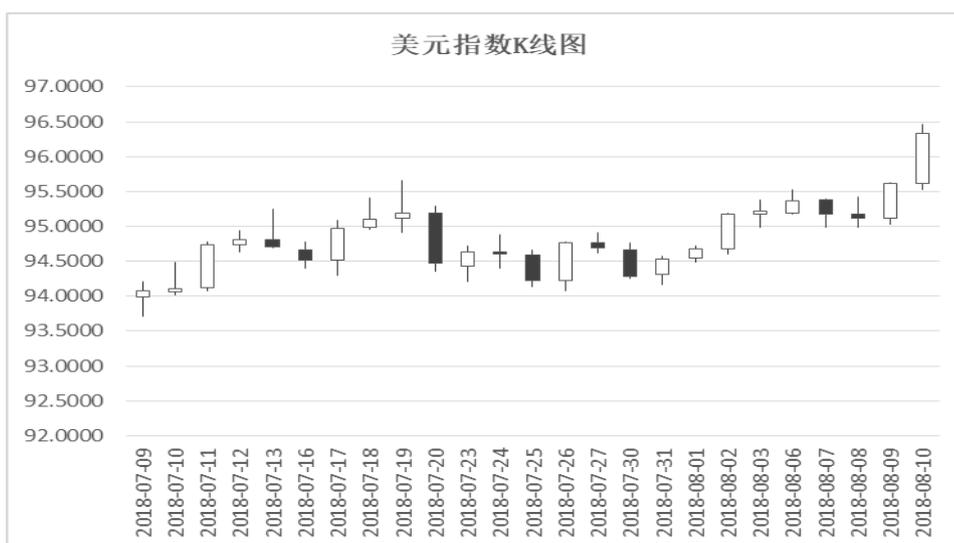
单位：%

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	0.5773	0.5049	7.25	-88.27
日本	国债利率：10 年	-2.8270	-2.8708	4.38	-41.90
欧元区	公债收益率：10 年	-2.5346	-2.5028	-3.17	-61.20
英国	国债收益率：10 年	-1.5406	-1.5245	-1.60	-40.22

数据来源：联合资信/联合评级整理

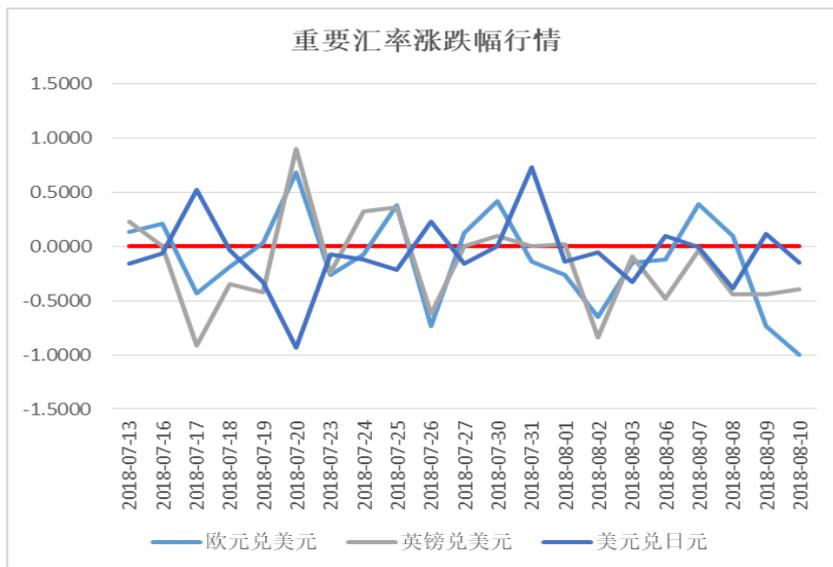
◆ 美土争端加剧避险情绪升温，美指日元强势上行

本周，美国 7 月核心 CPI 同比增长 2.4%，创自 2008 年 9 月以来的最大增幅，9 月和 12 月加息已是极大概率事件；同时，土耳其里拉兑美元暴跌避险情绪升温；多重利好支撑下，美元指数突破高位震荡趋势，突破至 96 上方创逾一年新高，周五收于 96.3291，周内累计上涨 1.17%；未来一段时间美指或维持强势状态。



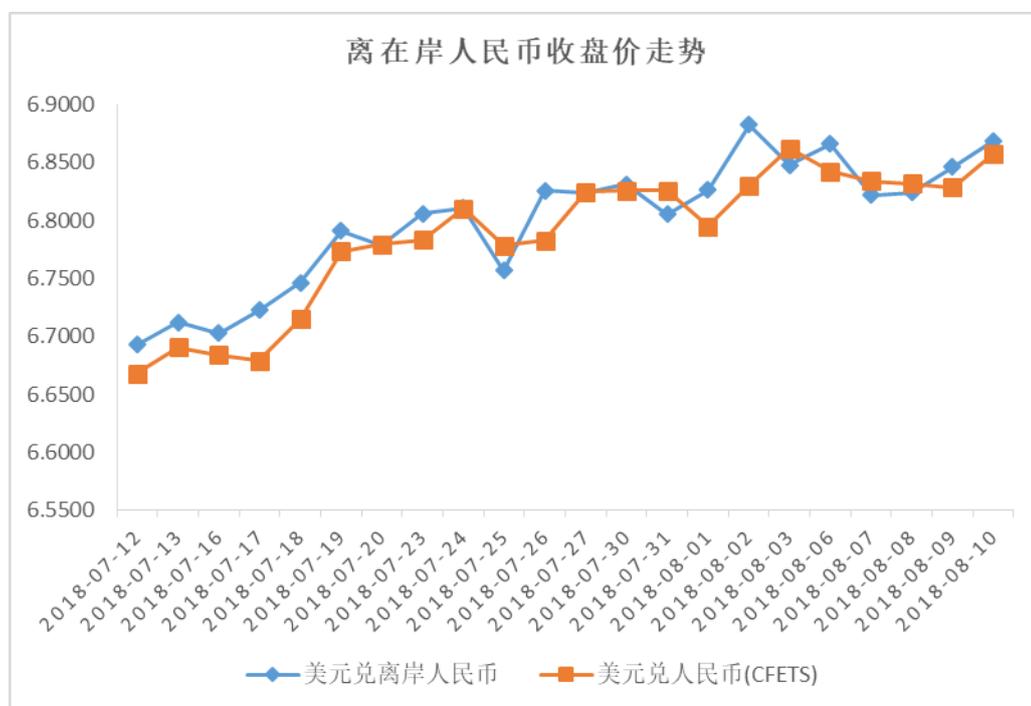
数据来源：WIND

欧元方面，本周美国和土耳其的争端有所加剧，令欧洲央行对欧元区一些银行的土耳其风险敞口感到担忧，欧元进而受明显拖累，欧元兑美元失守 1.15 整数关口支撑，一度触及 1.1388，为 2017 年 7 月 14 日以来新低，周五欧元兑美元收于 1.1410，周内累计收跌 1.37%。英镑方面，英国脱欧谈判团队希望在 10 月份之前就英欧双方未来关系达成协议，以便有足够的时间获得议会程序的批准，但爱尔兰边境问题以及未来的贸易安排上仍未达成共识，有关无协议脱欧的隐忧挥之不去。周五英镑兑美元收于 1.2773，周内累计大幅收跌 1.77%。日元方面，得益于私人消费的改善，强劲资本支出以及稳定的海外需求，日本政府周五公布的数据显示，日本二季度国内生产总值（GDP）增长 1.9%，超过市场预期；加上美土争端加剧带来的避险情绪升温，本周日元汇价小幅上行，美元兑日元周五收于 110.9500，周内累计收跌 0.28%。



数据来源：WIND

本周，在岸人民币汇价有小幅反弹，但总体而言，在、离岸人民币汇率仍延续了阶段性走弱的趋势。其中，美元兑在岸人民币周五收于 6.8574，微幅下跌 0.07%；美元兑离岸人民币则突破了 6.85 的关口，周五收于 6.8686，周内累计上行 0.31%。中美经济基本面和货币政策的分化决定了人民币汇率短期仍有一定压力，但随着下半年去国内杠杆节奏更为稳妥有度，预计人民币汇率继续大幅贬值的空间已经不大。

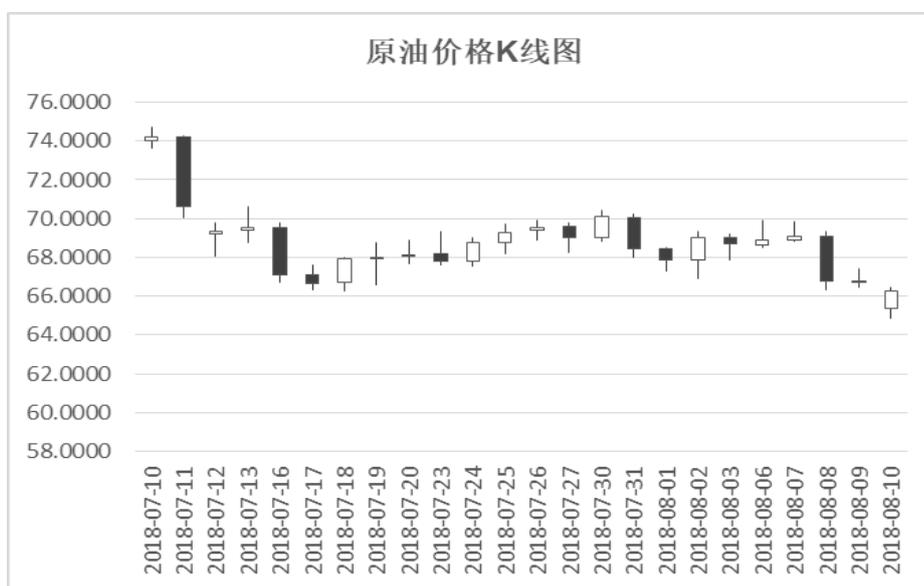


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 受伊朗和土耳其局势影响，原油价格先涨后跌

周二凌晨美国对伊朗制裁生效，IEA 在最新月报中警告称，美国对伊朗重启制裁将在今年晚些时候对原油市场产生重大影响，并且美国计划在 11 月初实施第二轮制裁，目标是进一步限制伊朗原油出口，对油价带来一定提振。但随后美国和土耳其的关系急剧恶化，打压了投资者对原油等风险资产的购买，原油回吐所有涨幅，周五原油收盘于 66.30 美元/桶，比上周收盘价下跌 3.47%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格波动下跌

本周美联储鸽派官员埃文斯意外支持加息，使得美元指数重拾涨势，对黄金价格造成打压。朝鲜外务省周四表示，如果美国坚持对朝鲜实施制裁，就不能指望在无核化方面取得进展，朝鲜半岛局势再次陷入胶着对黄金形成一定提振。但随后美国总统特朗普要求对土耳其的钢铁和铝关税提高一倍，美土两国关系迅速恶化，美元指数突破高位震荡趋势，黄金价格承压走低，周五收盘于 1219.2 美元/盎司，比上周收盘价下跌 0.22%。



数据来源：WIND