



本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国 11 月进出口同比增速下降

美国

美国 10 月贸易逆差升至 10 年来新高

美国 ISM 非制造业增速超预期

欧洲

德国 10 月份工业产出环比下降

法国“黄背心”抗议者周末继续上街

新兴市场及其他国家

欧佩克达成减产协议

卡塔尔宣布即将退出欧佩克

二、国家主权评级动态

标普、惠誉同时下调斯里兰卡主权信用等级至“B-”

标普上调卡塔尔主权信用等级展望至稳定

三、主要经济体利率及汇率走势

主要经济体基准利率维持不变，中国国债与美债利差均有所走扩

美元指数承压下跌，除英镑外其他非美货币集体攀升

四、国际大宗商品价格走势

受一系列利多因素的影响，国际原油价格出现反弹

黄金价格大幅上涨，突破数月窄幅震荡区间

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 11 月进出口同比增速下降

根据中国海关总署 12 月 8 日公布的数据,2018 年 11 月,中国进出口总值为 4100.9 亿美元,同比增长 4.3%。其中出口 2274.2 亿美元,同比增长 5.4%;进口 1826.7 亿美元,同比增长 3.0%,较 10 月大幅下降,且严重低于市场预期。

联合点评:11 月,中国进出口增速均显著不及预期,且比 10 月出现大幅度下降,其中以美元计价的出口增速从 15.5% 大幅回落至 5.4%,为 8 个月以来新低;进口从 20.8% 降至 3%,创 47 个月以来新低。出口增速的大幅度下降主要原因既包括对美抢出口的效应已经大幅度减弱的因素,也包括全球经济增长放缓、国际市场需求下降的因素;而进口增速的下降则主要是国内需求走低所致,体现了中国经济短期内仍面临较大的下行压力。

◆ 美国 10 月贸易逆差升至 10 年来新高

美国商务部 12 月 6 日公布的数据显示,美国 10 月份货物和服务贸易逆差升至 10 年来新高。统计显示,美国 10 月份出口环比下降 0.1% 至 2110 亿美元,进口环比上升 0.2% 至 2665 亿美元。当月贸易逆差达 555 亿美元,为 2008 年 10 月以来最高,逆差连续第五个月上升。今年前 10 个月,美国货物和服务贸易逆差较去年同期增加 513 亿美元,增幅达 11.4%。

联合点评:自特朗普上台后启动制造业再美国化以来,美国的国际贸易逆差不降反升,主要体现了特朗普的贸易保护主义和单边主义贸易政策难以改变美国贸易赤字的结构化因素。特别是因为美联储升息缩表步伐加快后,新兴市场资金流向美国,美元指数走强,加上减税政策造成美国国内需求上升,进口持续扩大;而出口则受到全球其他市场复苏放缓影响,开始下降,预计这种趋势短期内将大概率持续。

◆ 美国 ISM 非制造业增速超预期

12 月 6 日,美国供应管理协会 (ISM) 数据显示,美国 11 月 ISM 非制造业指数 60.7,高于预期 59.7 和前值 60.3。美国供应管理协会指出,美国非制造业以略快的速度持续扩张,反映出美国非制造业的强劲增长,但对就业资源和关税影响的担忧持续存在。

联合点评:特朗普的减税政策对美国经济的增长的短期作用明显,2018 年,美国经济增速出现了明显的加速趋势,前三季度 GDP 同比增速分别达到了 2.6%、2.9% 和 3.0%;但减税因素的效应更体现在短期,美国经济显然已经抵达本轮增长周期的顶峰,事实上,美国核心通胀率至 2017 年 7 月升值 2.4% 以后,已经开始逐月下降,至 10 月已经降至 2.1%,而近期新房销售指数、汽车销售量,特别是股指的大幅度下滑均显示美国经济增速的下滑即将来临。

◆ 德国 10 月份工业产出环比下降

德国联邦统计局 12 月 7 日公布的数据显示，经价格、季节和工作日因素调整后，德国 10 月份工业产出环比下降 0.5%，低于市场预期。数据还显示，剔除能源和建筑业，德国 10 月份工业产出环比下降 0.4%。当月，能源产出环比下降 3.2%，建筑业产出比前一个月下降 0.3%。此外，9 月份工业产出由初值环比增长 0.2% 修改为终值环比增长 0.1%。德国联邦经济和能源部 10 月发布的秋季经济预测报告大幅度下调了对今明两年德国经济增长的预期。报告预测，德国经济今年和明年均将增长 1.8%，明显低于此前 2.3% 和 2.1% 的增长预期。

联合点评：自 2018 年春季以来，国际贸易争端持续、企业劳动力短缺、英国脱欧不确定性的威胁和意大利债务危机可能变大等一系列不利因素拖累了德国的经济增长，2018 年 3 季度德国的 GDP 同比增速仅为 1.1%，较去年四季度的 2.8% 和今年一季度的 2.1% 分别下降了 1.7 和 1 个百分点。近期，意大利预算案的争执、法国黄背心抗议和英国硬脱欧的威胁恐将继续对德国经济增长形成压力，不排除其经济增速进一步下滑的可能。

◆ 法国“黄背心”抗议者周末继续上街

12 月 8 日，法国“黄背心”抗议者延续了 11 月 17 日起的周末上街游行示威行动，抗议政府的各项改革措施，要求马克龙总统下台。法国内政部长表示，8 日共有 12.5 万人走上街头，光是在巴黎参与示威的人就超过了 1 万人。在法国全境，共有 1385 人在抗议活动中被捕，约 120 名示威者和 20 名警察受伤。

联合点评：虽然政府已经于 5 日明确宣布取消 2019 年上调燃油税的计划，但 8 日当天，法国仍然有 10 多万民众上街游行，普遍表达了对马克龙只顾及富人而不管穷人死活的不满。自马克龙就任总统以来，政府相继出台的劳动法改革、国营铁路公司改革以及原拟征收的燃油税都对弱势民众的生活造成了一定的负面影响，而他拟推行的所得税改革则被视为要增加富人的福祉，因此其民意支持率一路下滑。已从上任之初的 50% 跌至目前的 23%，社会党负责人甚至表示将在 10 日向国会提交对政府的不信任案，法国政局的不稳定性存在进一步上升的可能。

◆ 欧佩克达成减产协议

12 月 7 日，维也纳欧佩克+会议落下帷幕，经过多方商讨，最终决定达成了减产协议。根据减产协议，OPEC+ 所有产油国决定减产 120 万桶/日，其中 OPEC 承担 2/3 的减产额度（80 万桶/日），非 OPEC 承担剩下的额度，也就是 40 万桶/日。这一协议将从 2019 年 1 月开始生效，有效期为 6 个月。受此消息影响，布伦特原油期货一度升破 63.50 美元/桶，涨幅扩大至 5.7%。可是盘后仍回吐部分涨幅，最终收于 61.29 美元/桶，涨幅达 2.05%。

联合点评：国际原油价格，受去年全球经济加速增长影响，从年初开始一路攀升，直至 10 月初创下近 4 年来价格新高后，但此后短短 2 个月内，美国 WTI 原油和英国布伦特原油双双暴跌

30%，一举抹去年内所有涨幅。而本次 OPEC+ 减产的计划就是为应对近来暴跌的国际油价，希望通过减产以避免油价的进一步下滑。

◆ 卡塔尔宣布即将退出欧佩克

据路透社报道，卡塔尔石油部长表示，卡塔尔将在 2019 年 1 月退出 OPEC，并已将此决定告知 OPEC。该石油部长表示，卡塔尔在重新审视了提高我们国际地位和长期战略后作出该决定。并将在未来数月宣布几项重大国际伙伴关系。卡塔尔油长表示，卡塔尔在退出后将不会遵守欧佩克的规定，但将继续像其他所有非欧佩克国家一样遵守所有承诺。

联合点评：根据 OPEC 的数据卡塔尔原油储量仅占 OPEC 总储量的 2%，产量也仅为 60 万桶/日，在 OPEC 成员国中排名靠后。卡塔尔能源事务国务大臣表示，卡塔尔石油产量不高，在 OPEC 成员国中占比很小，退出不会影响全球石油市场价格。但作为一个 57 年的会员，卡塔尔退出 OPEC 体现了其在一定程度上对沙特等海湾国家与其断交的不满。

二、国家主权评级动态

◆ 标普、惠誉同时下调斯里兰卡主权信用等级至“B-”

12 月 4 日，国际评级机构标普和惠誉同时将斯里兰卡主权长期本、外币信用等级由“B/B”下调至“B-/B-”，评级展望为“稳定”、两家评级机构均认为，斯里兰卡的 10 月份更换总理的政治风波使得议会无法有效运作，外部融资的风险显著加大。

◆ 标普上调卡塔尔主权信用等级展望至稳定

12 月 7 日，标普维持卡塔尔的主权长期本、外币信用评级 AA，但将展望从“负面”调整为“稳定”。标普认为，卡塔尔有效地管控了 2017 年 6 月以来沙特等国与卡塔尔断交引起的外交后果，卡塔尔的经济增长有望加速，2018 至 2021 年期间，国际收支将保持盈余。

表 11 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)							
克罗地亚	BB+/BB+	正面	2018/12/07	BB+/BB+	正面	2018/12/07	不变
冰岛	A/A	稳定	2018/12/07	A/A	稳定	2017/06/02	不变
南非	BB+/BB+	稳定	2018/12/06	BB+/BB+	稳定	2017/04/07	不变
中国	A+/A+	稳定	2018/12/06	A+/A+	稳定	2013/04/09	不变
斯里兰卡	B-/B-	稳定	2018/12/04	B/B	稳定	2018/02/06	下调等级
标普 (S&P)							
斯里兰卡	B-/B-	稳定	2018/12/04	B/B	稳定	2016/03/10	下调等级
卡塔尔	AA-/AA-	稳定	2018/12/07	AA-/AA-	负面	2017/06/07	上调展望

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

◆ 主要经济体基准利率维持不变，中国各期限国债与美债利差均有所走扩

本周全球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	2-2.25	2-2.25	0	2018/11/9	2.25-2.5
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，美国各期限国债到期收益率普跌。受此影响，中国各期限国债与美债利差均有所走扩，具体来看，中美 1 年期、5 年期和 10 年期国债利差分别较上周走扩了 2.69、1.20 和 6.73 个 BP，达到-0.24%、0.31%和 0.40%。日本负利率状况下，1 年期利差表现较上周走扩了 0.60 个百分点至-2.86%，5 年期和 10 年期利差表现分别较上周收窄了 9.35 和 12.93 个 BP，达到-2.88%和-2.83%。欧元区 1 年期利差平均值较上周走扩了 2.09 个 BP 至-3.41%，5 年和 10 年公债与美债收益率平均利差分别收窄了 3.50 和 6.21 个 BP 至-3.04%和-2.58%。

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	-0.2372	-0.2103	-2.6860	-204.2050
日本	国债利率：1 年	-2.8565	-2.8505	-0.6000	-89.3500
欧元区	公债收益率：1 年	-3.4135	-3.3927	-2.0854	-89.7674

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	0.3080	0.2960	1.2015	-127.8350
日本	国债利率：5 年	-2.8843	-2.9778	9.3500	-51.5250
欧元区	公债收益率：5 年	-3.0417	-3.0767	3.4971	-62.3483
英国	国债收益率：5 年	-1.6089	-1.9314	32.2517	-14.3400

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	0.4014	0.3340	6.7330	-105.8675
日本	国债利率：10 年	-2.8273	-2.9565	12.9250	-41.9250
欧元区	公债收益率：10 年	-2.5826	-2.6447	6.2093	-66.0039
英国	国债收益率：10 年	-1.2427	-1.6596	41.6900	-10.4350

数据来源：联合资信/联合评级整理

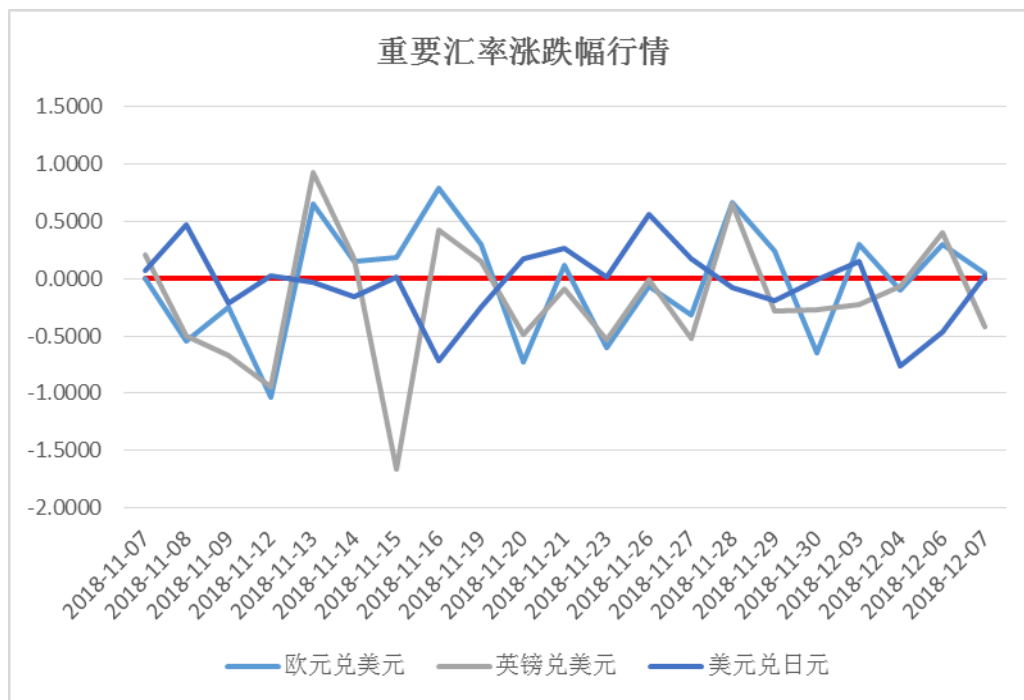
◆ 美元指数承压下跌，除英镑外其他非美货币集体攀升

本周，美国国债收益率普跌且出现倒挂引发投资者对美国经济可能面临衰退的普遍担忧，美元指数承压下行。周五，美元指数收于 96.7226，周内累计收跌 0.49%。



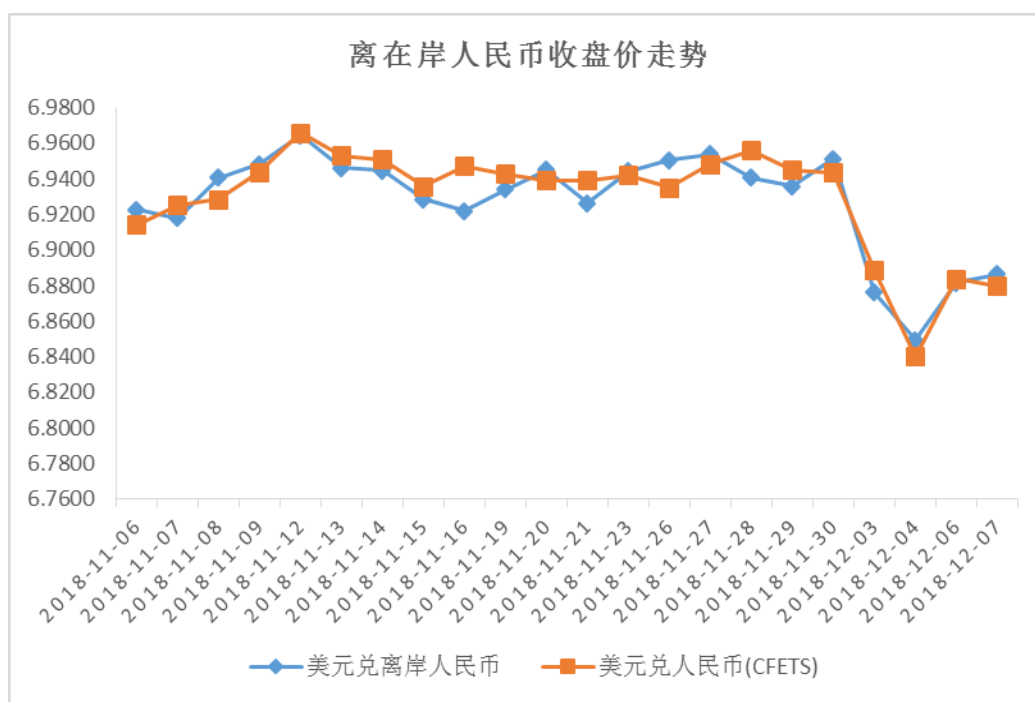
数据来源：WIND

本周欧元和日元走强，英镑小幅下挫。欧元方面，意大利总理孔特在 G20 峰会上会见了欧盟委员会主席容克，两方就 2019 年预算案的磋商取得了“良好的进展”，对欧元形成提振，美元走软也对欧元形成支撑。周五欧元兑美元收于 1.1384，逼近 1.40 关口，周内累计收涨 0.56%。英镑方面，英国首相特雷莎·梅不顾劝阻，坚持在 12 月 11 日对英国脱欧协议进行投票，并表示英国不会从爱尔兰担保协议方案中撤销单边权利。受此影响，英镑震荡下跌，周五英镑收于 1.2731，周内累计下跌 0.17%。日元方面，美元指数跟随美债收益率下跌，避险意愿提振日元。美元兑日元周五收于 112.7000，累计下跌 0.68%。



数据来源: WIND

本周,随着中美贸易关系出现缓和以及美元指数走弱,在、离岸人民币兑美元汇价双双走高,周内双双升破 6.85。其中,美元兑在岸人民币周五收于 6.8798,周内累计收跌 0.92%;美元兑离岸人民币周五收于 6.8865,周内累计收跌 0.93%。中美贸易摩擦的边际缓和有助于提振投资者的情绪,缓解由避险情绪带来的贬值压力,还有助于防止外贸形势进一步恶化和经济下行压力进一步增加,从而进一步降低我国货币政策降息的必要性。

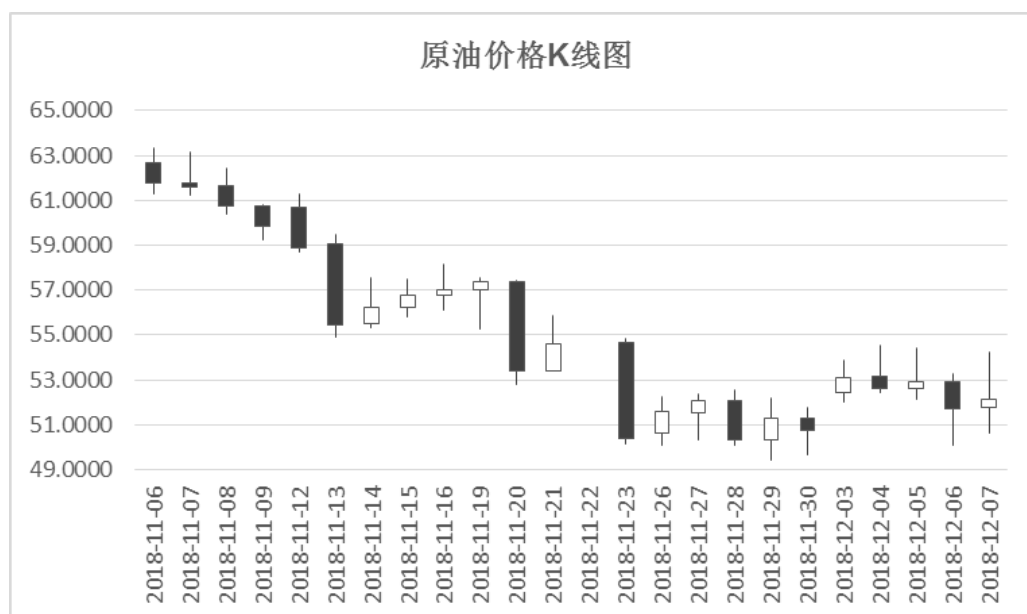


数据来源: WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 受一系列利多因素的影响，国际原油价格出现反弹

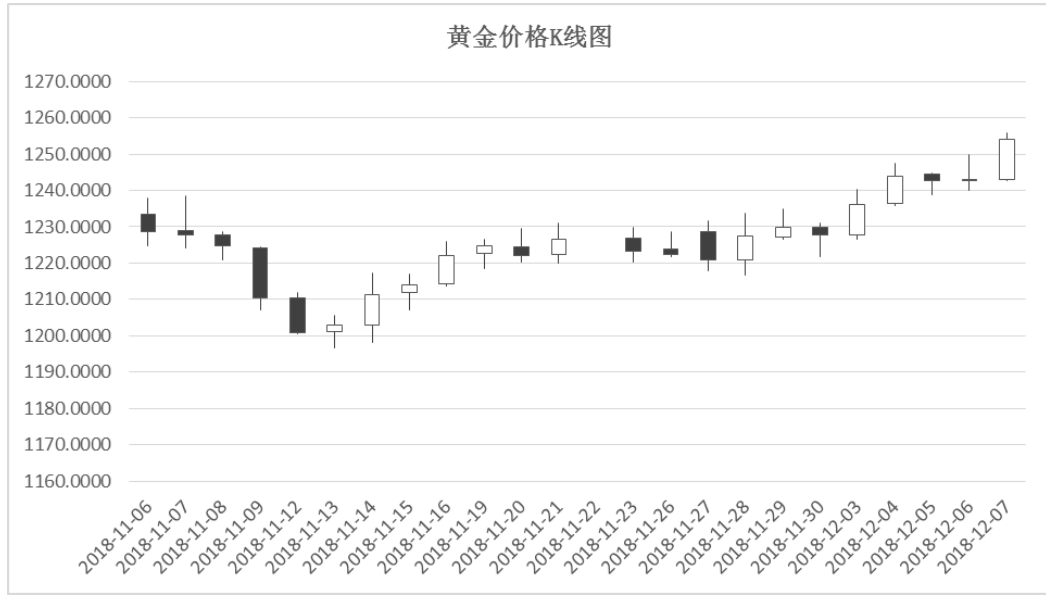
本周，中美贸易紧张局势缓和令风险情绪大幅提振，同时加拿大艾伯塔省宣布从明年 1 月起日均原油产量将削减 8.7%（相当于 32.5 万桶 / 日），令油价获得强劲支撑。美国方面，EIA 数据显示美国原油库存意外大降，石油活跃钻井数也减少 10 座至 877 座，录得与两年最大单周降幅，支撑油价上涨。此外，12 月 7 日，OPEC 与非 OPEC 产油国最终达成了减产协议，表示将在 10 月的原油产量基础上减产 120 万桶/日，自 2019 年 1 月起生效，持续 6 个月。受一系列利多因素的影响，本周国际原油价格出现反弹，周五收于 52.13 美元/桶，周内累计上涨 2.88%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格大幅上涨，突破数月窄幅震荡区间

本周，受美国就业数据不及预期、股市大跌、美元走软及相关不确定性因素影响，黄金价格走势一改往日震荡低迷态势，实现了自 8 月份以来最大单周涨幅。美国劳工部公布的数据显示，美国 11 月非农就业人口增加 15.5 万人，大幅不及市场预期，加深了投资者对未来经济增长的担忧的同时更打压了美国股票市场，截至 12 月 7 日当周，美国三大股指同步大幅下跌，周跌幅创下今年三月份以来之最。周五，黄金收盘于 1,254.00 美元/盎司，为近 5 个月以来新高，周内累计上涨 2.12%。



数据来源：WIND