



本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国 11 月官方制造业 PMI 降至荣枯线，创逾两年新低

中美就经贸问题达成共识，决定停止升级关税等贸易限制措施

美国

美联储公布 11 月货币会议纪要，鲍威尔发表“鸽派”讲话

美墨加正式签署新贸易协定

欧洲

俄罗斯、乌克兰爆发海上冲突，乌克兰进入全面战备状态

法国多地发生民众抗议，为自 2005 年来最严重骚乱

新兴市场及其他国家

韩国央行加息 25 个基点

二、国家主权评级动态

惠誉下调尼加拉瓜主权信用评级至“B-”

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，主要国家国债与美债利差有所走扩

美元指数波动上涨，多国货币走弱

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格持续震荡下跌

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

◆ 中国 11 月官方制造业 PMI 降至荣枯线，创逾两年新低

11 月 30 日，国家统计局公布数据显示，11 月官方制造业 PMI 录得 50.0%，预期 50.2%，前值 50.2%，已触及枯荣线，为 2016 年 7 月以来新低；非制造业 PMI 录得 53.4%，预期 53.7%，前值 53.9%；综合 PMI 为 52.8%，前值 53.1%。

联合点评：受市场流动性偏紧、居民消费增速下降、中美贸易战等因素影响，今年 8 月以来中国制造业 PMI 持续下降，企业对市场的信心明显不足，中小企业面临的困难也更加突出。另一方面，由于服务业的发展和实体经济紧密相关，实体经济增速持续下降也必然导致服务业的下滑，未来 PMI 仍有进一步下行的可能，中国经济仍面临较大的下行压力。

◆ 中美就经贸问题达成共识，决定停止升级关税等贸易限制措施

当地时间 12 月 1 日晚，中国国家主席习近平与美国总统特朗普在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤。会晤后，中方经贸团队相关负责人表示，两国元首讨论了中美经贸问题并达成了共识。双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。双方同意，本着相互尊重、平等互利的精神，立即着手解决彼此关切问题。

联合点评：此次中美就经贸问题达成共识有效阻止了中美贸易摩擦的进一步扩大，表明中美双方又回到建设性对话的轨道上，不仅符合中美两国人民的长远利益，也有利于全球经济的稳定增长。两国元首的此次会晤为今后一个时期的中美关系指明了方向，在双方经贸团队未来进一步磋商的基础上，今年以来中美双方加征的关税有望逐步取消，双边经贸关系也有望回到正常轨道。

◆ 美联储公布 11 月货币会议纪要，鲍威尔发表“鸽派”讲话

11 月 29 日，美联储公布 11 月货币会议纪要。纪要显示，几乎所有委员都认为有理由在“近期”进行加息。美联储几乎所有政策制定者都表示，如果美国就业和通胀数据符合或强于美联储当前预期，可能“很快”需要加息，仍需要更关注对数据的依赖。此前，美联储主席鲍威尔发表讲话表示，政策没有预设路径，利率“略低于”中性区间，加息影响可能需一年左右体现。

联合点评：美联储公布 11 月货币会议纪要进一步强化了 12 月的加息预期，但鲍威尔的讲话意味着美联储加息周期拐点的到来，明年加息的次数有可能降到 2 次，甚至不排除明年年中美国加息就提前结束的可能。

◆ 美墨加正式签署新贸易协定

11 月 30 日，美国、墨西哥、加拿大三国首脑在阿根廷出席二十国集团峰会期间正式签署了《美国-墨西哥-加拿大协定》（USMCA），这也是在对《北美自由贸易协定》（NAFTA）进行修改后制定的最新协定。如果该协定得到三国国会的批准，将替代北美自由贸易协定并开始生效。

联合点评：尽管美墨加协定的正式签订预示着北美贸易局势的好转，但该协定距离正式生效还有一段距离。在民主党将于明年 1 月接管众议院的情况下，该协议能否获得美国国会通过将面临较大的不确定性。另一方面，美国对结束向墨西哥和加拿大征税钢铝关税仍然迟疑不决，未明确表态何时取消这些关税，这也为美墨加协定的最终实施蒙上了一层阴影。

◆ 俄罗斯、乌克兰爆发海上冲突，乌克兰进入全面战备状态

11 月 25 日，俄罗斯向欲穿越刻赤海峡的乌克兰军舰开火，并扣押了 3 艘军舰，为防止乌海军舰进一步采取行动，俄方关闭刻赤海峡，并在海峡上空巡逻防范乌克兰可能采取的升级行动。26 日，乌克兰宣布，乌克兰武装部队、安全局均已进入全面战备状态。受此影响，29 日美国总统特朗普宣布取消与俄罗斯总统普京在 G20 峰会期间的会晤。

联合点评：这是 2014 年克里米亚危机之后俄乌军队首次爆发正面冲突，两国之间的紧张关系进一步升级，甚至不排除爆发战争的可能。乌克兰即将于 2019 年 3 月举行大选，而此次海上冲突也使得乌克兰大选前景变得扑朔迷离，对此我们将持续保持关注。

◆ 法国多地发生民众抗议，为 2005 年来最严重骚乱

本周，法国民众抗议提高燃油税的示威愈演愈烈，数千名身着“黄色背心”的抗议者在首都巴黎市中心游行，有暴徒纵火破坏与抢劫，对凯旋门进行涂鸦，与防暴警察爆发激烈冲突，引发法国自 2005 年以来最严重的城市骚乱。受此影响，巴黎中心区大部分地方实施戒严，20 多个地铁站及大量商铺提前关门。政府发言人表示，当局考虑颁布紧急状态，以防局势恶化。

联合点评：自法国总统马克龙上任以来，法国政府出台的多项改革措施触及民众利益，引发了多次示威游行，马克龙的支持率也持续下滑。此次抗议活动是马克龙政府为减少化石燃料使用而上调燃油税后爆发的，马克龙表示不会因此改变有关的改革政策，预计此次抗议活动对法国的影响有望逐渐平息，但在抗议活动中极右势力的积极表现可能会给法国政局带来不确定性。

◆ 韩国央行加息 25 个基点

11 月 30 日，韩国央行宣布加息 25 个基点，将 7 天回购利率升至 1.75%，为 2017 年 11 月以来首次加息，符合市场预期。本月初，韩国央行在提交给国会的半年政策声明中曾指出，随着家庭债务增速高于收入增速，以及房地产相关领域的企业借款的增加，金融失衡情况扩大。因此，有理由收紧货币政策，以遏制消费者和企业借贷的快速增长。

联合点评：近年来韩国经济下行压力持续加大，韩国央行也因此放慢了加息节奏，自去年 11 月加息之后已推迟 7 次加息。但在美联储预计于 12 月再度加息的背景下，韩国央行若不与此保持步调一致，那么年底韩美利差将扩至 1.0 个百分点，外资撤离韩国市场的可能性将进一步加大。另一方面，家庭债务和企业债务的快速增长也促使了韩国央行收紧货币政策，以控制相关风险。

二、国家主权评级动态

◆ 惠誉下调尼加拉瓜主权信用评级至“B-”

11 月 27 日，惠誉将尼加拉瓜主权长期本、外币信用等级由“B/B”下调至“B-/B-”，评级展望为“负面”、惠誉认为，尼加拉瓜经济衰退程度大于预期，且财政赤字持续扩大，国内外融资风险有所上升。尽管近期国内政局动荡有所平息，但政局不稳定性仍然很高，对未来的经济前景产生不利影响。

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)							
尼加拉瓜	B-/B-	负面	2018/11/27	B/B	负面	2018/6/22	下调等级
葡萄牙	BBB/BBB	稳定	2018/11/27	BBB/BBB	稳定	2018/6/1	不变
圣马力诺	BBB-/BBB-	负面	2018/11/30	BBB-/BBB-	负面	2018/6/1	不变
比利时	AA-/AA-	稳定	2018/11/30	AA-/AA-	稳定	2018/6/1	不变
亚美尼亚	B+/B+	正面	2018/11/30	B+/B+	稳定	2018/6/15	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

◆ 主要经济体基准利率维持不变，主要国家国债与美债利差有所走扩

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 1 年期、5 年期国债平均到期收益率均较上周有所上升,10 年期与上周保持不变,同时各主要国家国债平均收益率均低于相应美债。受此影响,主要国家国债与美债利差大部分表现为走扩,利差绝对值有所增加。中美 1 年期负利差变动 5.20 个 BP 达到-0.2103%,中美 5 年期和 10 年期国债利差分别较上周增加 0.25 和 1.21 个 BP;日本负利率状况下,部分日本国债与美债利差绝对值有所增加,1 年期和 10 年期利差表现分别较上周扩大 2.18 和 0.05 个 BP,达到-2.85%和-2.96%,5 年期利差平均值较上周收窄 0.09 个 BP,达到 2.98%;欧元区各期限公债与美债收益率平均利差绝对值分别走扩 1.86、1.26 和 1.50 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	-0.2103	-0.1584	-5.20	-201.5190
日本	国债利率: 1 年	-2.8505	-2.8287	-2.18	-88.7500
欧元区	公债收益率: 1 年	-3.3927	-3.3741	-1.86	-87.6820

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	0.2960	0.2935	0.25	-129.0365
日本	国债利率: 5 年	-2.9778	-2.9787	0.09	-60.8750
欧元区	公债收益率: 5 年	-3.0767	-3.0641	-1.26	-65.8454
英国	国债收益率: 5 年	-1.9314	-1.9542	2.29	-46.5917

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	0.3340	0.3219	1.21	-112.6005
日本	国债利率: 10 年	-2.9565	-2.9560	-0.05	-54.8500
欧元区	公债收益率: 10 年	-2.6447	-2.6297	-1.50	-72.2133
英国	国债收益率: 10 年	-1.6596	-1.6315	-2.81	-52.1250

数据来源: 联合资信/联合评级整理

◆ 美元指数波动上涨, 多国货币走弱

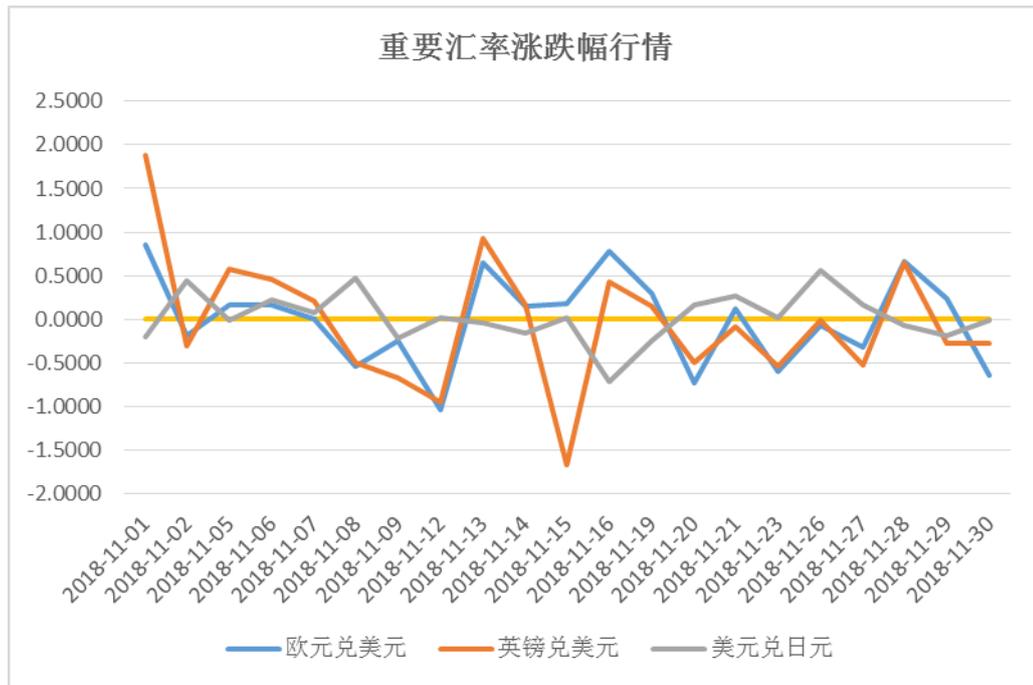
本周,美元指数波动上涨。本周初始,美元指数延续利好因素带来的上涨趋势,连续攀升,一度达到 97.5463,但受周三美联储鲍威尔发表讲话及周四美联储公布的 11 月会议纪要影

响，美元指数连续下跌，周五受《美墨加协定》签署这一利好消息提振，美元指数止跌回涨。周五，美元指数收于 97.1997，周内累计收涨 0.12%。



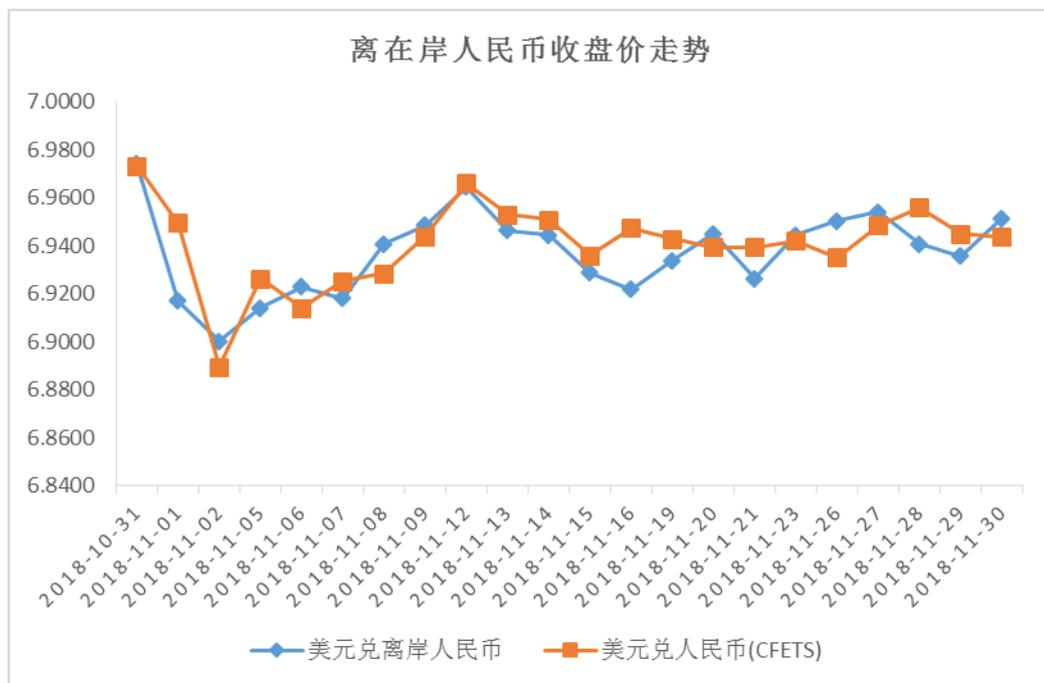
数据来源：WIND

本周欧元和英镑表现走弱，日元小幅上涨。欧元方面，本周受鲍威尔讲话及美联储 11 月货币会议纪要影响，欧元兑美元汇率有所上涨，但周五法国、德国、意大利等国公布的多项经济数据不及市场预期，市场对欧元区地区经济发展预期放缓，受此影响，欧元对美元下滑，回吐本周之前涨幅，周五欧元兑美元收于 1.1320，周内累计收跌 0.06%。英镑方面，虽欧盟通过了英国脱欧协议草案，但英国议会是否通过此草案仍具有不确定性，英镑受此影响，本周震荡下跌，周五英镑收于 1.2753，周内累计下跌 0.43%。日元方面，受鲍威尔讲话及美联储 11 月货币会议纪要影响，美元兑日元小幅走弱，周五收于 113.4750，累计下跌 0.10%。



数据来源: WIND

本周,美元指数偏强导致人民币再度承压,在、离岸人民币兑美元汇价双双走低。其中,美元兑在岸人民币周五收于 6.9436,较上周收涨 0.02%;美元兑离岸人民币周五收于 6.9514,较上周收涨 0.10%。虽然本周人民币兑美元汇率有所走低,但人民币贬值压力较之前略有缓解,且受 G20 峰会期间中美领导人就经贸问题达成共识,决定停止升级关税等贸易限制措施,短期破 7 概率持续下降。



数据来源: WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格持续震荡下跌

本周国际原油价格持续震荡下跌。截至 11 月 23 日当周，美国原油库存上涨 14%，增加了 360 万桶，超出预期；EIA 原油库存增加 357.7 万桶至 4.505 亿桶，增幅高于预期，预期为增加 59 万桶，也是连续第十周增加，为 2015 年 9 月以来最长连续增长，这加剧了市场对全球供应过剩的担忧，令油价承压。周四，WTI 原油跌破 50 美元关口，一度降至 49.4100 美元/桶，创 13 个月新低；虽然俄罗斯认为与 OPEC 联手减产是有必要的这一利好消息造成国际油价短线快速反弹近 2%，但仍无法改变本周下跌趋势。本周五收于 50.7200 美元/桶，周内累计下跌 1.71%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格波动上涨

本周初，黄金延续上周下跌趋势，随后，受美联储主席鲍威尔讲话及美联储公布的 11 月货币会议纪要影响，黄金价格连续两日上涨。周五，受美墨加协定签署及 G20 峰会即将到来影响，市场避险需求降低，黄金价格小幅回落。周五黄金收盘于 1,227.80 美元/盎司，周内累计上涨 0.45%。



数据来源：WIND