



# 全球宏观态势每周观察

2018 年第 15 期（2018.04.16~04.22）

## 本期摘要

### 一、政经聚焦

#### 中国

中国人民银行定向降准，释放 4000 亿流动性

#### 美国

特朗普与日本首相安倍晋三会晤

美国商务部向中兴通讯颁布 7 年禁令

#### 日本

日本通胀率持续下滑，与央行 2%通胀目标越趋遥远

#### 欧洲

英国 3 月通货膨胀降至一年来最低水平

意大利总统授命参议长进行第三次组阁磋商

#### 新兴市场及其他国家

朝鲜宣布终止核导试验，集中力量发展经济

### 二、国家主权评级动态

穆迪维持捷克主权信用等级“A1”，展望由“稳定”调至“正面”

### 三、主要经济体利率及汇率走势

主要央行维持基准利率不变，各国国债与美国债差利差波动较大  
美元指数上行，其他货币兑美元走弱

### 四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格小幅上涨

黄金价格大幅回落

#### 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

### ◆ 中国人民银行定向降准，释放增量资金约 4000 亿

4 月 17 日，中国人民银行宣布，决定从 2018 年 4 月 25 日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点；同日，上述银行将各自按照“先借先还”的顺序，使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利（MLF）。

联合点评：在国内经济增长动力趋弱，中美贸易战一触即发，外部需求不确定性大幅升高的情况下，中国人民银行决定下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点。虽然此次降准释放的资金大部分将用于偿还中期借贷便利，银行体系流动性的总量基本不大变化，但结构性优化的部分也在一定程度上会对流动性的改善有所裨益；同时，4000 亿元增量资金将主要释放给城商行和非县域农商行，以满足小微企业的信贷需求，体现了货币当局对经济增长趋缓未雨绸缪的考虑，以及对融资渠道相对缺乏的小微企业的关注。

### ◆ 特朗普与日本首相安倍晋三会晤

当地时间 4 月 17 日，美国总统特朗普在海湖庄园会见来访的日本首相安倍晋三，双方就经贸问题等多个议题展开为期 2 天的磋商。在 18 日召开的联合记者会上，日美宣布同意需要有新的贸易协议，以便扩大两国间的投资和贸易。但既没有明确时间表，也没有认同新协议形式。

联合点评：安倍访美并未弥合美日实质性矛盾，美日在解决经贸摩擦上也未取得实质性进展。上个月美国启动钢铁和铝制品进口限制，在欧盟、加拿大、墨西哥、阿根廷、澳大利亚、巴西及韩国等均获得钢铝关税豁免之后，日本却被排除在适用进口限制的国家地区之外。与安倍的委婉表态不同，特朗普曾公开批评日本对美巨额贸易顺差。此次日美会晤，特朗普意图推动达成一项有助于减少美国对日贸易逆差的协定，而安倍由于顾虑日本对美国的汽车出口激增提升贸易冲突风险，不想推动与美国双边谈判，寻求回到特朗普当选之前的局面——美国主导跨太平洋伙伴关系协定（TPP），无额外的钢铝关税。但另一方面，特朗普在美国重返 TPP 上口风再度扭转，与日本意图背道而驰。因此，预计日美关系在贸易关系上的原则性分歧短时间内难以解决，日美双边关系的不确定性有所增加。

### ◆ 美国商务部向中兴通讯颁布 7 年禁令

当地时间 4 月 16 日，美国商务部宣布，将禁止美国公司向中兴通讯销售零部件、商品、软件和技术 7 年，直到 2025 年 3 月 13 日。理由是中兴违反了美国限制向伊朗出售美国技术的制裁条款。

联合点评：目前，中兴通讯分别占全球和中国电信设备市场约 10% 和 30% 的市场份额。由于

中兴采购使用的电子元器件中约有 20%至 30%的部分由总部设在美国的厂商供应，且暂时无法在国内获得同等替代品，一旦美国禁止中兴通讯公司采购，若不能尽快达成和解，将会严重影响其通信设备和手机等业务的正常生产与销售。在 4 月 20 日的新闻发布会上，中兴称制裁使公司陷入休克。美国在华企业众多，与中国经贸往来密切，中国有多条路径进行反制，但若事态升级，将严重影响并改变中美高科技产业现有格局。

在中美贸易战的背景下，美国对中兴公司采取出口管制的措施引发了其针对中国实施技术封锁，以增加贸易战的谈判筹码等舆论。4 月 21 日，美国商务部批准了中兴通讯提供更多证据的请求；稍后，美财长姆努钦表示愿意赴中国对中美贸易进行磋商，中兴事件或借此出现一定转机。

#### ◆ 日本通胀率持续下滑，与央行 2%通胀目标越趋遥远

日本政府周五公布的数据称，日本 3 月 CPI 同比上涨 1.1%，预期 1.1%，前值 1.5%。CPI（除生鲜食品）同比上涨 0.9%，预期 0.9%，前值 1%。3 月 CPI（除生鲜食品及能源）同比上涨 0.5%，预期 0.5%，前值 0.5%。

联合点评：日本央行前首席经济学家早川英男曾表示，日本央行很可能在一年内提高其债券收益率目标。随着日本通胀率持续下滑，日本央行能否实现 2%的通胀目标开始变得严峻，预计短期内日本将继续维持宽松货币政策，退出刺激计划需要通胀预期的进一步提升，过早加息可能令日本重新陷入衰退。

#### ◆ 英国 3 月通货膨胀降至一年来最低水平

4 月 18 日，英国国家统计局公布英国 3 月通胀数据，CPI 环比、同比均不及预期，同比增长更是创一年来新低。具体来看，英国 3 月 CPI 环比增长 0.1%，不及预期的 0.3%，低于前值 0.4%；同比增长 2.5%，不及预期和前值的 2.7%。英国 3 月核心 CPI 同比增长 2.3%，低于预期 2.5%，不及前值 2.4%。

联合点评：英国通货膨胀自从 2017 年 11 月达到 3.1%的高峰以后，即开始逐渐回落，2018 年 3 月更是降至了 2.5%的低点，创一年来新低。英国通货膨胀走低反映出英国大类商品价格增长趋于缓和，其中部分原因是目前全球商品价格相对稳定，但主要原因还是早前英国脱欧造成英镑大幅贬值的影响开始逐渐弱化。英国央行对于未来 2-3 年的通胀目标为 2%，虽然此次 CPI 回落一定程度上将降低英国央行加息预期，但鉴于 CPI 仍高于其目标值，因此我们预计英国央行仍有较大可能在 5 月宣布进一步收紧货币政策，将利率上调 25 个 BP 至 0.75%。

#### ◆ 意大利总统授命参议长进行第三次组阁磋商

意大利总统马塔雷拉 4 月 18 日授命参议长卡塞拉蒂再次进行组阁磋商，以期打破 3 月初选举以来的政治僵局。此前，由马塔雷拉主导的两次磋商都无果而终。

联合点评：意大利政坛近年来传统政党衰落，民粹主义政党兴起，在 2018 年 3 月初举行的大选中，资历最老、执政经验最丰富的民主党仅获得了不到 20%的选票，创下自其建党来最低记

录，而具有民粹主义倾向的五星运动党获得了 32.7% 的选票，成为得票最多的单一政党。在经历两轮谈判后，意大利组阁仍毫无进展，如果在 6 月前仍无结果，或将面临重新大选的局面，对意大利的政治稳定性造成严重影响。

#### ◆ 朝鲜宣布终止核导试验，集中力量发展经济

在 4 月 20 日召开的朝鲜劳动党第七届中央委员会第三次全体会议上，朝鲜最高领导人金正恩宣布，从 2018 年 4 月 21 日起，朝鲜将停止所有核试验与洲际弹道导弹发射试验；同时，朝鲜也将废弃北部核试验场，为实现世界核裁军而投入到全面中止核试验的国际目标和努力中去。会议还决定，要对朝鲜的人力物力资源进行总动员，集中全力投入到发展社会主义经济和人民生活水平的斗争中。

联合点评：利用平昌冬奥会的机会，朝鲜政府派出了高规格代表团，开展了一场成功的体育外交，释放了愿意与韩美缓和关系的信号；随后，朝鲜经过与韩美多轮私下斡旋，达成了 4 月 27 日，在板门店韩国一方举行朝韩首脑会晤，6 月份之前举行朝美首脑会晤的意向。

本次劳动党七届三中全会的决议是朝鲜调整国家发展战略，准备全面融入社会的重要举措，对于缓和东北亚局势，推进全球核裁军进程具有重要意义。另一方面，本次会议关于对人力物力资源进行总动员，集中全力投入到发展社会主义经济的决定料将在极大地推动朝鲜本国经济的发展同时，也为地区和全球其他国际创造机会。

## 二、国家主权评级动态

#### ◆ 穆迪维持捷克长期本、外币信用等级“A1”，评级展望由“稳定”调整至“正面”

4 月 20 日，穆迪维持捷克长期本、外币信用等级“A1”，评级展望由“稳定”调整至“正面”。穆迪认为，由于强劲的增长势头，捷克政府财政状态得到超预期的改善，政府财政整合效果和债务负担减轻趋势均达到超预期速度。国内需求对消费和投资提供了强有力的支撑，经济增长势头依然强劲，预计 2017 年 GDP 增速达到 4.4%，并将在 2018 年和 2019 年保持 3% 左右的增长趋势。

表 1 国家主权评级调整情况

国家/地区	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
<b>大公</b>							
沙特阿拉伯王国	AA-/AA-	稳定	2018/4/20	AA-/AA-	稳定	2016/12/9	不变
法国	A/A	稳定	2018/4/19	A/A	稳定	2016/10/20	不变
<b>中诚信</b>							
蒙古国	Bg/Bg	正面	2018/4/19	Bg/Bg	稳定	2016/10/17	上调展望
<b>惠誉 (Fitch)</b>							



塞浦路斯	BB+/BB+	正面	2018/4/20	BB/BB	正面	2017/10/20	上调等级
阿鲁巴	BBB- /BBB-	负面	2018/4/18	BBB- /BBB-	稳定	2014/7/23	下调展望
以色列	A+/A+	稳定	2018/4/17	A+/A+	稳定	2017/4/26	不变
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
巴布亚新几内亚	B/B	稳定	2018/4/16	B+/B+	稳定	2015/10/8	下调
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
捷克	A1/A1	正面	2018/4/20	A1/A1	稳定	2016/10/14	上调展望
台湾	Aa3/Aa3	稳定	2018/4/20	Aa3/Aa3	稳定	2016/11/17	不变
伯利兹	B3/B3	稳定	2018/4/18	B3/B3	稳定	2017/4/11	不变
爱尔兰	A2/A2	稳定	2018/4/18	A2/A2	稳定	2017/9/15	不变
哈萨克斯坦	Baa3/Baa3	稳定	2018/4/17	Baa3/Baa3	稳定	2017/7/26	不变
印度	Baa2/Baa2	稳定	2018/4/17	Baa2/Baa2	稳定	2017/11/16	不变
约旦	B1/B1	稳定	2018/4/17	B1/B1	稳定	2016/11/14	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

#### ◆ 本周全球主要央行基准利率水平维持不变，各国国债与美国差债利差波动较大

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	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

本周国债利差方面，重点关注中美利差变动。4月18日，中国央行宣布从本月25日起下调大型商业银行、股份制银行、城商行、非县域农商行、外资银行存款准备金率1个百分点；同时继续通过公开市场开展净投放，市场流动性得到极大缓解。受此影响，当日中国各期限国债到期收益率均出现较大幅度走低，中美各种期限的国债利差显示出较大波动。中国1年期、5年期和10年期国债利差分别变动-25.88、-28.01和-21.67BP，各期限利差均值均收窄至1%内。受美联储加息预期上升影响，美债本周后半程持续发力，受此影响，美日利差方面1年期、5年期和10年期国债到期收益率平均利差较上周分别变动-6.33、-7.26和-5.03BP。欧央行4月会议将于下周举行，由于欧元区通胀水平始终达不到预期，市场普遍持谨慎态度，欧元走势较弱，欧元区各期限



公债收益率与美债的平均利差较上周也呈现较大幅度变动，1 年期、5 年期和 10 年期公债平均利差分别变动-5.84、-7.19 和-2.91BP。受英国三月零售数据表现不佳影响，英镑本周四出现大跌行情，导致本周英国中期（5 年期限）国债收益率较美债平均利差出现较大波动，下降了 6.22 个 BP 至-1.58%。

**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
中国	国债到期收益率：1 年	0.8663	1.1251	-25.88
日本	国债利率：1 年	-2.3138	-2.2504	-6.33
欧元区	公债收益率：1 年	-2.8199	-2.7615	-5.84

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	0.6553	0.9354	-28.01
日本	国债利率：5 年	-2.8280	-2.7554	-7.26
欧元区	公债收益率：5 年	-2.7779	-2.7060	-7.19
英国	国债收益率：5 年	-1.5826	-1.5204	-6.22

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	0.6873	0.9040	-21.67
日本	国债利率：10 年	-2.8223	-2.7720	-5.03
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2680	-2.2389	-2.91
英国	国债收益率：10 年	-1.3316	-1.3220	-0.96

数据来源：联合资信/联合评级整理

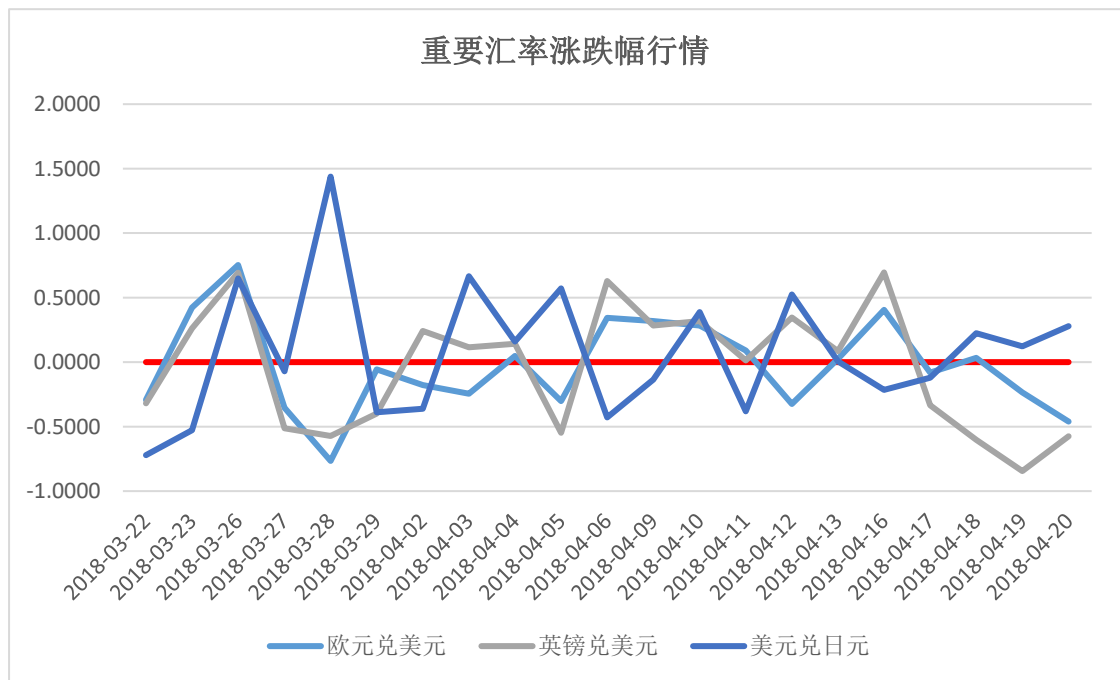
#### ◆ 美元指数上行，其他货币兑美元走弱

受助于美债收益率涨至近十年高位，美国和德国国债收益率差持续扩大，持有美元的吸引力有所增加。同时，美联储褐皮书称，3 月和 4 月出美国经济继续扩张。本周五美元指数收于 90.3313，周内累计上涨 0.59%，由四周低点回升。但由于中东紧张局势及美中之间的贸易争端，预计投资者仍将谨慎看待美元。



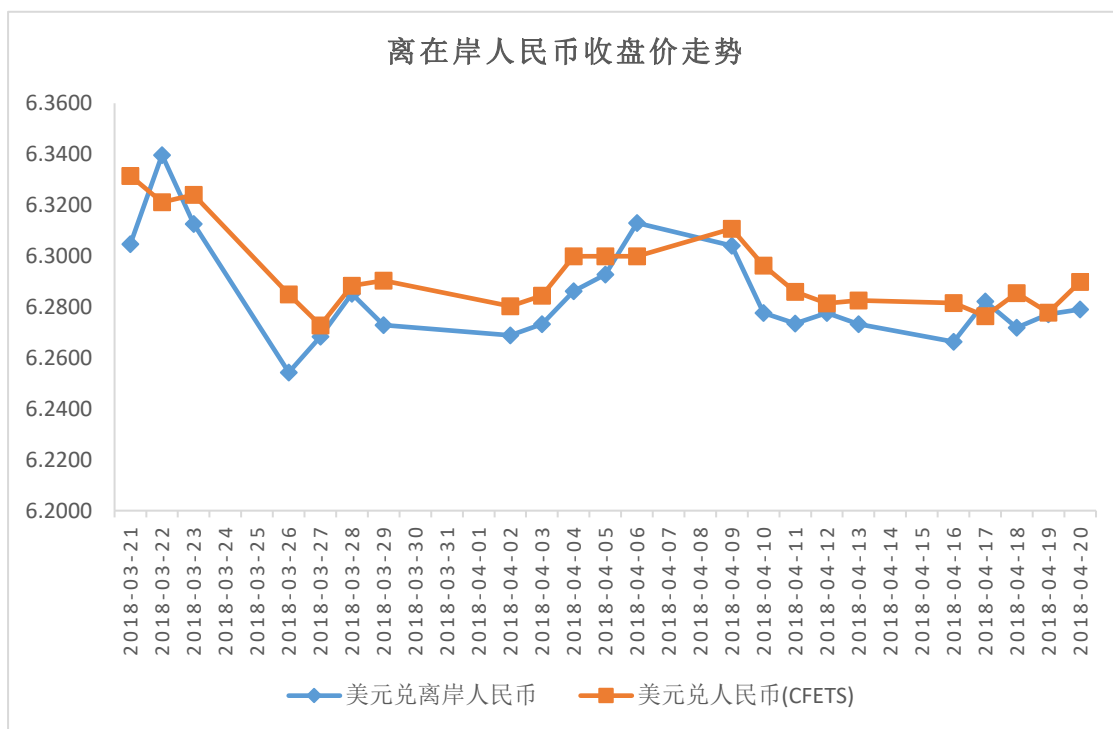
数据来源：WIND

欧元和英镑下跌。由于欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数及德国 4 月 ZEW 经济景气指数均不及预期，欧元/美元周内累计下跌 0.34%，周五收盘报 1.2288。英镑兑美元一度创下自脱欧公投以来新高至 1.4377，但由于此后公布的英国薪资数据表现不及预期，英镑受累回落。不过，对于英国央行将于五月加息的预期仍在市场上有广泛的共识。英镑/美元周五收于 1.4001，周内累计收跌 1.67%。日元方面，美元兑日元连涨第四周，因日本经济数据的疲软，支持了日本央行在 3 月政策会议上释放出的鸽派论调，日元下行。周五美元/日元收盘报 107.6600，周内累计收涨 0.29%。



数据来源：WIND

在岸、离岸人民币汇率兑美元走弱，但幅度有限。其中，美元/在岸人民币周五收于 6.2976，周内累计收涨 0.24%；美元/离岸人民币周五收于 6.2791，周内累计上涨 0.09%；整体延续了近期窄幅波动的运行格局。受美国经济数据向好、通胀压力上行等因素影响，本周美元指数明显反弹，但人民币汇率调整幅度相对较小，这主要归因于市场对人民币汇率的预期保持平稳。



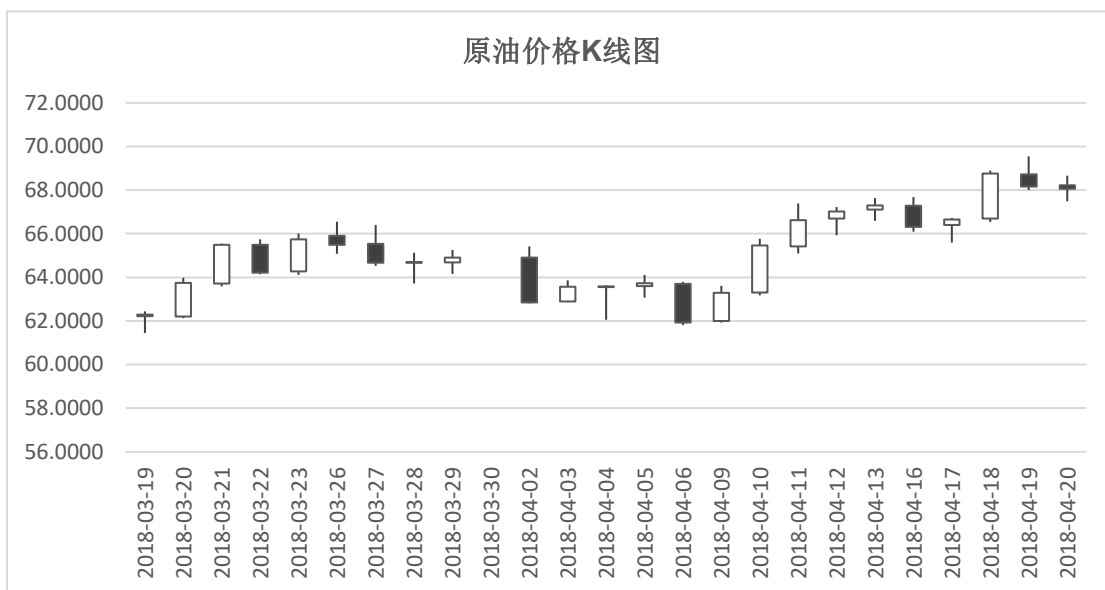
数据来源：WIND

## 四、国际大宗商品价格走势

### ◆ 国际原油价格小幅上涨

本周原油价格轻微调整后走高。据 EIA 数据显示，美国原油库存上周减少 107.1 万桶；此外路透社报道称，沙特希望原油价格进一步上涨至 80-100 美元的高位，预计在 6 月的 OPEC 会议上调整减产协议的可能性不大，因此虽然美国原油产量再次增加，美元指数走高，但对原油价格上涨压力不大，周五原油收盘 68.06 美元/桶，比上周收盘价上涨 1.13%。

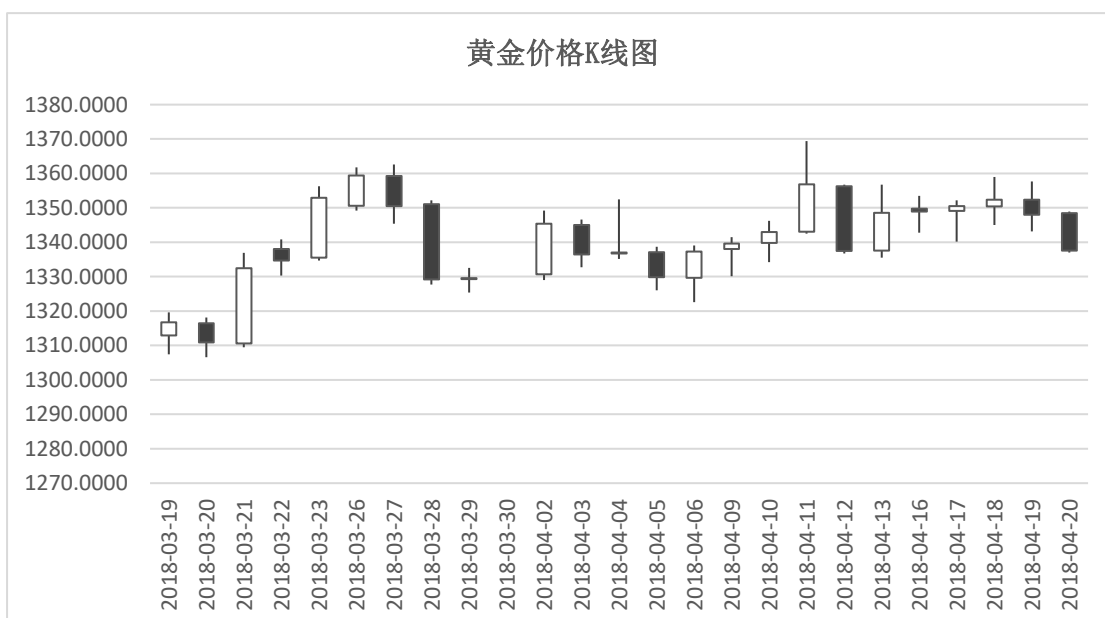




数据来源: WIND

### ◆ 黄金价格大幅回落

本周，叙利亚局势逐渐均趋于稳定，金正恩在 20 日举行的劳动党中央委员会第七届第三次全体会议上宣布，朝鲜将不再进行任何核试验和洲际弹道导弹发射，废弃朝鲜北部核试验场，全球地缘政治紧张情绪有所缓解，打压黄金价格。此外，本周美元指数和美债收益率均大幅上行，黄金承压价格走低，回吐近期涨幅，周五收盘 1337.6 美元/盎司，比上周收盘价下跌 0.82%。



数据来源: WIND