



本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国8月CPI涨幅为半年新高，PPI持续回落

美国

美国8月CPI数据不及预期，国会通过部分政府预算案

日本

日本第二季度GDP修正值上调至年率增长3%，创2016年来新高

欧洲

瑞典大选结果公布，瑞典民主党成为瑞典第三大政治力量

欧洲央行维持三大利率不变

英国央行维持基准利率0.75%不变，并上调第三季度经济增长预期

新兴市场及其他国家

土耳其央行启动今年以来第三次加息

俄罗斯启动四年来首次加息，将基准利率上调25个基点至7.50%

二、国家主权评级动态

标普将葡萄牙主权评级展望由“稳定”上调至“正面”

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到期收益率利差有所下降

美元指数持续回落，欧元和英镑兑美元汇率出现反弹

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格冲高回落

黄金价格延续上周走低趋势

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 8 月 CPI 涨幅为半年新高，PPI 延续回落

官方数据显示，中国 8 月 CPI 同比增长 2.3%，较前值提升 0.2 个百分点，升至 6 个月来新高；CPI 环比增长 0.7%，较前值提升 0.4 个百分点，同样录得 6 个月新高。当月，PPI 同比增长 4.1%，较前值回落 0.5 个百分点，与今年 5 月读数持平，为 3 个月来新低。

联合点评：因夏季高温及部分地区水灾等气候因素影响，食品价格上涨较多，从而导致 8 月 CPI 增长高于预期，并创下半年新高。在步入第四季度后，产能逐渐恢复，食品价格预计会有回落，然而猪瘟疫情仍会成为未来 CPI 上涨动力。PPI 同比增速减缓，环比增速增加，第四季度的基建增速有望带动 PPI 环比增速增加。整体来看，中国经济增速放缓，年内 CPI 通胀压力有限，PPI 因高基数效应下行趋势明确。通胀预期较为温和，有利于维持货币政策的中性偏松态势，为经济增长提供了有利条件。

◆ 美国 8 月 CPI 数据不及预期，国会通过部分政府预算

9 月 13 日，美国劳工部公布 CPI 数据。美国 8 月 CPI 环比增长 0.2%，不及预期 0.3%，持平前值；8 月 CPI 同比增长 2.7%，不及预期 2.8% 和前值 2.9%；8 月核心 CPI 环比增长 0.1%，不及预期和前值的 0.2%；8 月核心 CPI 同比增长 2.2%，不及预期和前值的 2.4%。同日，美国众议院通过了三项总额近 1470 亿美元的政府预算案，占美国政府 2019 财年整个财政预算的 12%。

联合点评：美国 8 月 CPI 涨幅低于预期主要由服装价格创 70 年来最大跌幅及医疗护理成本下跌造成，核心通胀率的疲软或许会使美联储放缓未来加息的预期。同日通过的拨款议案为美国军事建设部、能源部和司法部提供运转资金，避免了联邦政府下个月停摆；美国国会还要就 12 项政府预算案中的其他 9 项进行商讨，但中期选举即将到来，两党议员都不希望在此时因政府停摆这一原因失去选民，因此相关的政府预算案通过难度不大。

◆ 日本第二季度 GDP 修正值上调至年率增长 3.0%，创 2016 年来新高

9 月 10 日，日本内阁府公布的 2018 年二季度（4 月至 6 月）国内生产总值修正值显示，剔除物价变动因素后的实际 GDP 比上季度增长 0.7%，高于预期值 0.6% 和初值 0.4%，换算成年率为增长 3.0%，较初值的年率增长 1.9% 做出大幅上调，创下 2016 年一季度以来的最高增速。

联合点评：日本第二季度 GDP 增长高于预期，主要由于设备投资的增长推高了 GDP，企业活动振兴经济的态势较为明显，居民消费仍未出现大幅度。同时，GDP 平减指数仍处在低位，表明通胀仍然回升缓慢，日本政府或将持续宽松的货币政策直至通胀达到预期。

◆ 瑞典大选结果公布，瑞典民主党成为瑞典第三大政治力量

当地时间 9 月 9 日，瑞典大选投票开始。10 日凌晨初步统计结果显示，由社会民主党、环境党和左翼党组成的中左翼阵营获得 40.6% 的选票；由温和联合党、中央党、自由党和基督教民主党组成的反对联盟中右翼阵营获得 40.3% 的选票；对外来移民持敌视态度的极右翼政党瑞典民主党获得 17.6% 选票。中左翼阵营中的社会民主党、中右翼阵营中的温和联合党和瑞典民主党分别以 101 席、70 席、62 席位列议会三大政党。

联合点评：瑞典是欧盟当前仅存的六个由中左翼政党执政的国家之一。但此次大选，两大传统政党阵营难分上下。中左翼阵营以 0.3 个百分点的微弱优势领先中右翼阵营联盟，但两个阵营所获议席均未过半数。由于近年来瑞典大量接受难民造成了社会治安恶化，引起民众的不满，瑞典民主党在没有执政经验、没有清晰的经济政策情况下靠聚集反移民议题获得大批民众支持，成为议会的第三大政党。大选结果公布后，由于民主党得票率上涨基本符合预期，瑞典克朗汇率未出现大幅度变化，但因内阁组成的不确定性，瑞典克朗在外汇市场上将继续承受下行压力。

◆ 欧洲央行维持三大利率不变

9 月 13 日，欧洲央行公布 9 月政策利率会议决议，维持三大基准利率不变（再融资利率 0.0%、隔夜贷款 0.25%、存款利率 -0.4%），至少至 2019 年夏天；每月 300 亿欧元的资产购买规模将持续到本月底，并将在 12 月底结束购债。此外，欧洲央行还表示，若有必要将对到期债券进行再投资至 QE 结束后很长一段时间，以维持充裕的流动性和宽松的货币政策。

联合点评：欧洲央行 10-12 月月度 QE 规模将降至 150 亿欧元，如果中期通胀前景得以确认，将于 12 月底结束 QE。同时，欧洲央行将 2018 与 2019 年 GDP 增速预期分别下调至 2% 与 1.8%，并保持今后三年的预期通胀不变，维持充裕的流动性及宽松的货币政策。整体来看，欧洲央行此次的决议与前两次会议有较高的一致性，符合市场预期，并且欧央行对未来核心通胀预期乐观。

◆ 英国央行维持基准利率 0.75% 不变，并上调第三季度经济增长预期

9 月 13 日，英央行宣布维持利率在 0.75% 不变，货币政策委员会同意维持 4350 亿英镑资产和 100 亿英镑非金融投资级企业债购买规模不变。英国央行预计英国三季度 GDP 环比增长 0.5%，较 8 月时的预期提升 0.1 个百分点，并表示若经济增长符合预期，持续收紧政策是合适的。

联合点评：英国上次加息是今年 8 月 2 日，此次维持基准利率水平符合渐进加息原则。英国货币政策委员会再次强调 2% 的通胀控制目标，以及未来几年任何的加息决策都会是循序渐进式、且空间有限的。在 8 月份的通胀报告中，英国脱欧风险被认为是英国经济的主要风险来源，虽然近期“脱欧”进程整体较为乐观，但若英国“无协议”脱欧，英镑可能会大幅贬值，从而推高通胀。

◆ 土耳其央行启动今年以来第三次加息

9月13日，土耳其央行宣布加息，将一周回购利率（即政策利率）上调625个基点至24%，超过市场此前预期中位数21%，此前土耳其基准利率为17.75%。这是土耳其今年以来第三次加息，受此消息影响，土耳其里拉短线暴涨，美元兑土耳其里拉暴跌5%。

联合点评：在此次加息声明公布前，土耳其里拉一度下跌超3%，而在声明公布后土耳其里拉汇率一度飙升大涨超5%，美元兑里拉一度跌至6.0030。随着土耳其央行的加息，土耳其通胀或能得到缓解，且土央行称如有必要将进一步收紧货币政策，直至通胀预期显著改善；但由于今年内里拉已累计贬值40%、市场对于里拉信心不足以及土耳其总统埃尔多安反对，央行的货币政策能否对经济环境产生积极影响仍有待观望。

◆ 俄罗斯启动四年来首次加息，将基准利率上调25个基点至7.50%

9月14日，俄罗斯央行意外加息，将基准利率从7.25%上调至7.50%，是俄罗斯自2014年12月以来的首次加息。7月底以来，卢布已下跌超过8%，俄罗斯央行预计卢布每下跌10%可能会使通胀率上升1%。被俄罗斯央行称之为其利率决策“支柱”的家庭通胀预期已经在8月上升至9.9%，为近一年来的最高水平。俄罗斯央行预计，2018年俄罗斯经济增速有望达到1.5%~2%，通胀率有望达到3.8%~4.2%。

联合点评：四年来首次加息的消息公布后，俄罗斯卢布短线走强。此次基准利率上调高于预期主要原因是目前俄罗斯通货膨胀率达到4%的速度高于预期，预计通过此次加息提高储蓄吸引力，平衡消费增长。俄央行虽采取了加息措施，但因俄政府方要求降低利率，市场对于俄央行的独立性产生怀疑，引发了一系列抛盘使得卢布汇率两年内首次跌落70。未来俄罗斯的经济政策以及经济走势仍有待观望。

二、国家主权评级动态

◆ 标普将葡萄牙主权评级展望由“稳定”上调至“正面”

9月14日，标普将葡萄牙主权评级展望由“稳定”上调至“正面”。标普认为，到2020年，葡萄牙财政赤字水平有望从今年的0.7%降至0.4%，经济年增长率有望在2021年达到2%，伴随着外部去杠杆的持续进行，2021年葡萄牙出口总额与GDP的比值有望达到50%。

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)							
新加坡	AAA/AAA	稳定	2018/9/10	AAA/AAA	稳定	2017/10/19	不变

标普 (S&P)							
加纳	B/B	稳定	2018/9/14	B-/B-	正面	2003/9/4	上调等级
葡萄牙	BBB-/BBB-	正面	2018/9/14	BBB-/BBB-	稳定	2017/9/15	上调展望
塞浦路斯	BBB-/BBB-	稳定	2018/9/14	BB+/BB+	正面	2018/3/16	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

◆ 主要经济体基准利率维持不变，主要国家国债与美债到期收益率利差有所下降

本周全球主要央行基准利率水平维持不变。本周四，欧洲央行公布利率决议，宣布维持三大关键利率不变，并将保持现有关键利率水平不变至少到 2019 年夏季；维持每月 300 亿欧元的资产购买规模至 2018 年 9 月底，并将于 2018 年 12 月结束购债。同一日，英国央行公布利率决议称，货币政策委员会一致同意维持利率在 0.75% 不变，维持 100 亿英镑非金融投资级企业债购买规模不变，维持 4350 亿英镑资产购买规模不变，符合预期。

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	2018/9/13	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	2018/9/13	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，美国各期限国债收益率均出现上涨。受此影响，主要国家国债与美债到期收益率平均利差也都表现出一定程度的收窄。1 年期、5 年期和 10 年期中美平均利差分别较上周下降了 4.30、0.24 和 2.55 个 BP。日本负利率状况下，与美债利差继续保持负值，本周日本 1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率平均利差分别较上周下降了 4.83、7.55 和 6.22 个 BP，达到 -2.67%、-2.92% 和 -2.85%；欧元区 1 年期和 5 年期国债与美债平均利差也分别下降了 3.66 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	0.2994	0.3425	-4.30	-150.55
日本	国债利率：1 年	-2.6680	-2.6198	-4.83	-70.50
欧元区	公债收益率：1 年	-3.1786	-3.1420	-3.66	-66.28

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	0.6328	0.6352	-0.24	-95.35
日本	国债利率：5年	-2.9248	-2.8493	-7.55	-55.58
欧元区	公债收益率：5年	-3.0182	-3.0022	-1.60	-60.00
英国	国债收益率：5年	-1.8041	-1.7637	-4.05	-33.87

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

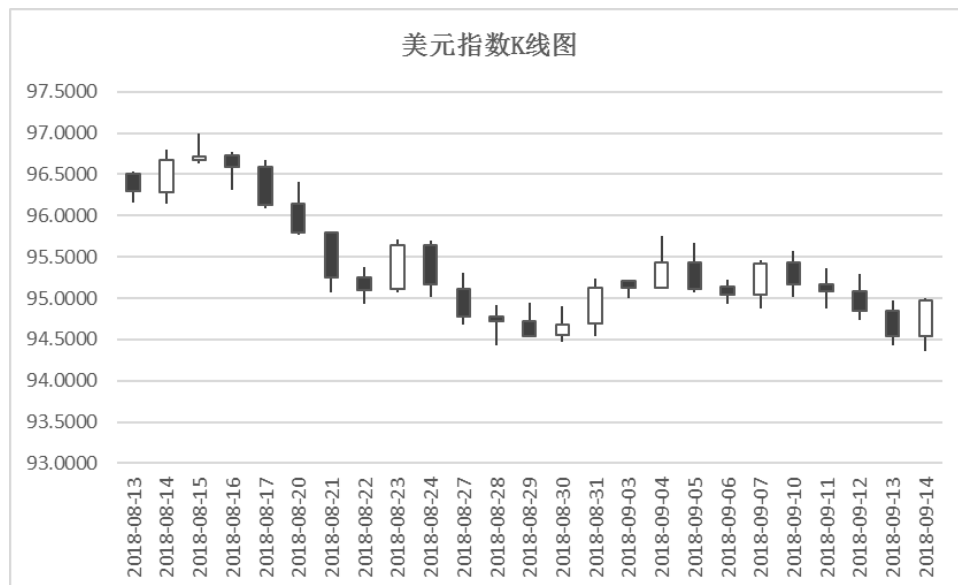
单位：%

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	0.6846	0.7101	-2.55	-77.54
日本	国债利率：10年	-2.8478	-2.7855	-6.22	-43.98
欧元区	公债收益率：10年	-2.5161	-2.5213	0.51	-59.35
英国	国债收益率：10年	-1.4950	-1.4774	-1.76	-35.67

数据来源：联合资信/联合评级整理

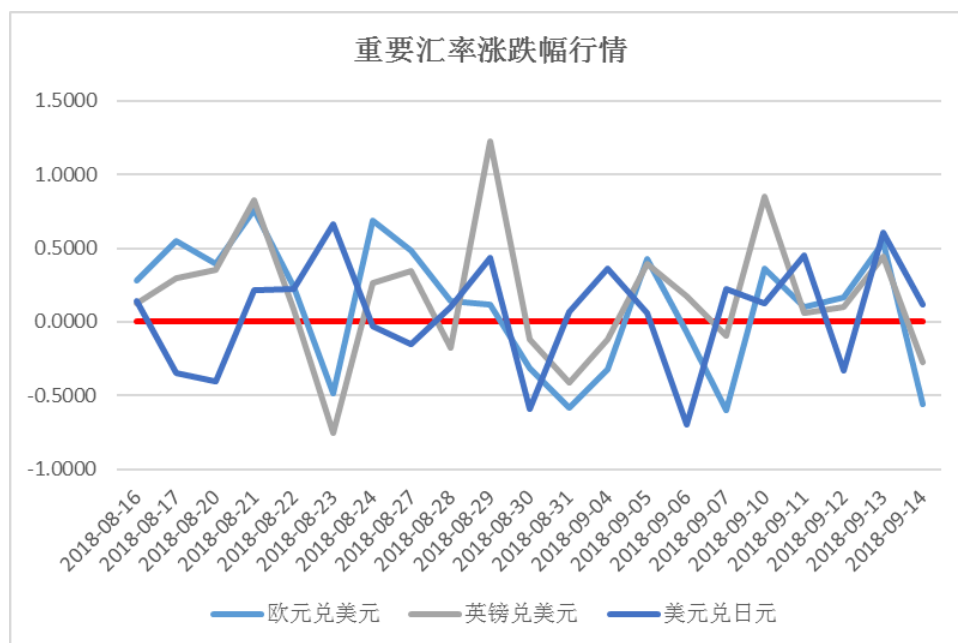
◆ 美元指数持续回落，欧元和英镑兑美元汇率出现反弹

本周，受市场避险情绪降温以及美国经济数据不佳影响，美元指数持续回落。美国向中国提议进行新一轮贸易谈判，市场预期中美贸易局势或将缓和，改善市场对于未来全球总需求走弱的担忧，市场避险情绪下降，令美元走软。同时，美国公布的通胀数据意外爆冷，8月季调后的CPI环比增长0.2%，明显不及预期及前值，核心CPI创4月以来最小增幅，8月零售销售及进口物价指数也不及预期，美元指数进一步受到压制。周五美元指数收于94.9766，周内累计收跌0.46%。



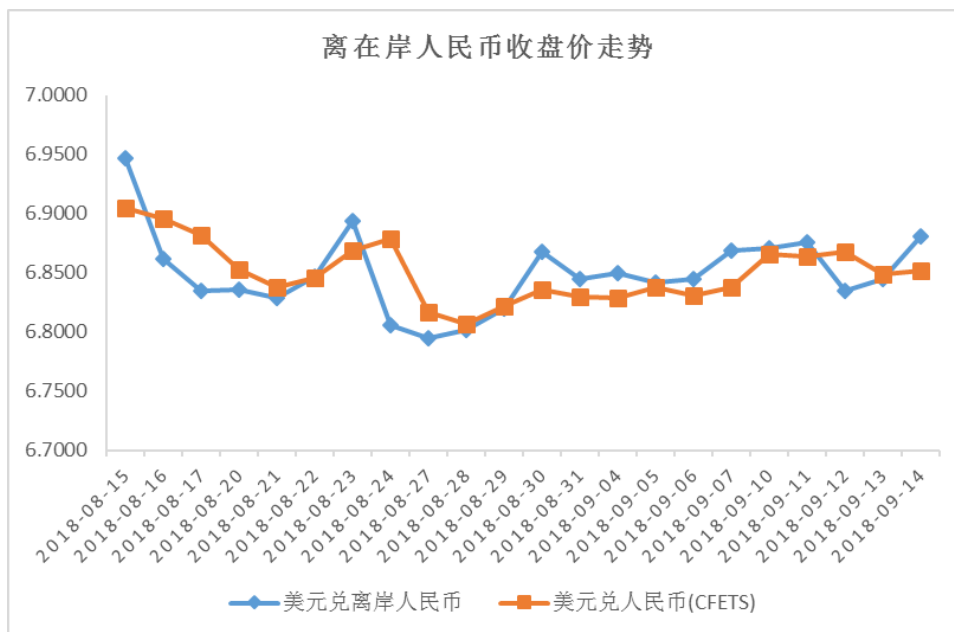
数据来源：WIND

欧元方面，美元指数下行以及整体投资信心回升对欧元形成支撑，本周欧元兑美元连续 4 个交易日上涨后于周五回撤走低，但本周仍以阳线收涨。周四，欧洲央行议息会议宣布维持三大关键利率不变，符合市场预期。在之后的新闻发布会上，欧央行行长称，由于产能利用率上升和劳动力市场收紧，欧元区内物价压力正在增强，核心通胀率明显走强，欧元区整体通胀水平趋于上行，并将趋近于 2% 目标。鹰派言论显著提升欧元，会后，欧元兑美元一度涨超 1.17。周五欧元兑美元汇率收于 1.1624，周内累计收涨 0.62%。英镑方面，受英国脱欧方面传来利好消息的刺激，本周英镑强势拉升，连续 4 天录得上涨；但周五，英国工党表示缺乏可行的脱欧协议可能将迫使英国首相特雷莎·梅在圣诞节前下台，令英镑回撤，不过美国零售销售数据表现疲软令美元指数回调，英镑跌幅放缓。周五英镑兑美元收于 1.3070，周内累计收涨 1.18%。日元方面，本周土耳其央行大幅加息以遏制里拉跌幅，新兴市场风险情绪有所改善，使得市场对日元的避险需求减少，日元兑美元贬值。周五美元兑日元收于 112.0600，周内累计收涨 0.96%。



数据来源：WIND

本周，在、离岸人民币兑美元汇率双双走低。其中，美元兑在岸人民币周五收于 6.8521，周内累计收涨 0.21%；美元兑离岸人民币周五收于 6.8802，周内累积收涨 0.16%。未来在美国经济稳步向好、美联储加息、部分新兴经济体动荡以及贸易冲突不断的背景下，人民币仍有贬值压力，跨境资金流动波动可能会加大，但逆周期调节有助于稳定汇率，平抑跨境资金流动波动。

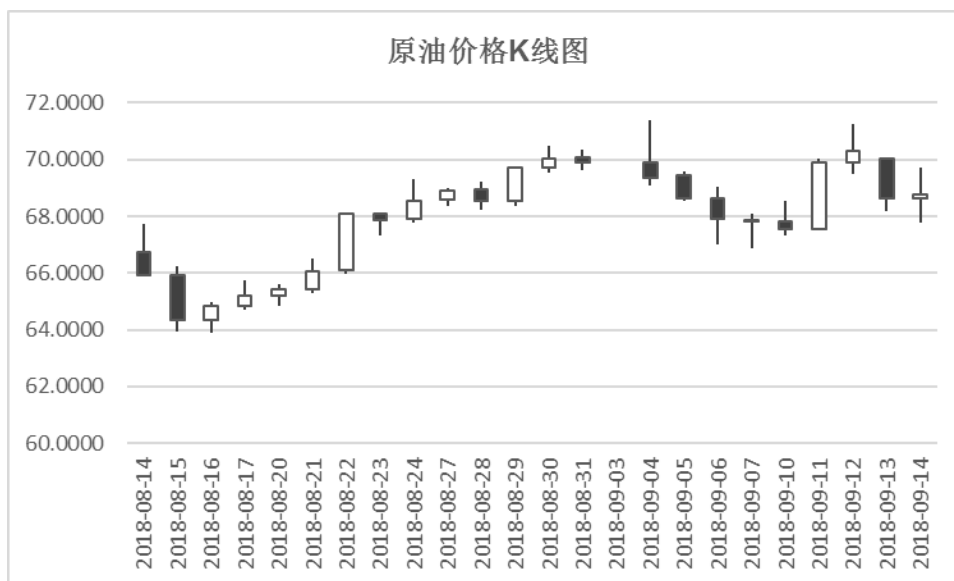


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格冲高回落

本周国际原油价格呈现冲高回落之势。周初，飓风气候以及美国原油产量增速可能不及预期令油价获得有效提振，国际油价持续上升突破 70 美元整数关口，并于周三收于 70.30 美元/桶。周四，EIA 数据出炉，全球原油供给量在 8 月再度创出了历史新高，所有国家每日石油产量之和有史以来首次超过了 1 亿桶大关，尽管伊朗和委内瑞拉因为各种不可抗因素发生减产，但 OPEC 原油总产量仍在 8 月增加到了 3263 万桶，同时，在美国页岩油增产的背景下，非 OPEC 产油量比起 2017 年同期也大幅上升了 260 万桶/日，升幅远超预期。受全球原油供应大幅增加的影响，后半周，油价回吐部分涨幅。周五原油价格收盘于 68.75 美元/桶，比上周收盘价上涨 1.31%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格延续上周走低趋势

整体来看，本周黄金价格延续了上周的下跌趋势，但跌幅有所收窄。周初，由于美国经济数据不佳对美元指数形成压制，且美国政府预算赤字的扩大在一定程度上增加了市场对贵金属等资产的避险需求，使金价受到支撑。但周五出炉的美国消费者信心指数爆棚，升至14年新高，对美元形成提振，黄金应声下探，跌破1200整数关口。周五黄金收盘于1198.30美元/盎司，较上周收盘价下跌0.29%。



数据来源：WIND