



# 全球宏观态势每周观察

2018年第11期（2018.03.19~03.23）

## 本期摘要

### 一、政经聚焦

#### 美国

美联储宣布加息  
特朗普签署总统备忘录

#### 中国

刘鹤与美国财政部长姆努钦通话

#### 日本

日本核心消费价格指数连续14个月走高

#### 欧洲

欧盟和英国就脱欧过渡条款达成协议  
英央行维持基准利率不变，但加息预期正逐步增强  
德法PMI不及预期，欧元区经济增速乏力

#### 新兴市场及其他国家

普京赢得俄罗斯总统大选  
缅甸总统和下议院议长辞职

### 二、国家主权评级动态

穆迪确定南非长期本、外币信用等级“Baa3”，评级展望调整至稳定  
惠誉维持中国长期本、外币信用等级“A+”，评级展望“稳定”

### 三、主要经济体利率及汇率走势

美联储加息，各主要经济体国债与美债利差普遍收窄  
美元指数下跌，欧元、英镑及日元走强

### 四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格大幅上涨  
避险情绪助推黄金价格上涨

#### 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](http://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](http://www.unitedratings.com.cn)

## 一、政经聚焦

### ◆ 美联储宣布加息

北京时间 3 月 22 日凌晨，美联储如期宣布加息 25 个基点至 1.5%—1.75%。资产价格随后宽幅波动，美元指数先涨后跌，在突破 90 关口后回落至 89.67，最大跌幅达 0.87%；国际现货黄金价格则因获利了结大涨至约 1330 美元/盎司。

联合点评：美联储利率决议公布之前，因美国经济数据靓丽，市场对年内加息 4 次有强烈预期，导致美元短线走强。但美联储最终公布的点阵图仍显示年内将加息 3 次，令美元多头期望落空，美元指数随即滑落。考虑到国会中期选举在即，特朗普政府并不希望美元走强，从而影响美国的出口，致使美国贸易逆差进一步放大，联合评级认为，美元指数将继续维持相对弱势，保持盘整间或小幅下跌的趋势。

### ◆ 特朗普签署总统备忘录，宣布将对中国商品加收关税，并限制中国企业对美投资并购

美国总统特朗普 22 日签署总统备忘录，宣布依据“301 调查”结果，将对从中国进口的商品大规模征收关税，并限制中国企业对美投资并购。在白宫签字前对媒体说，涉及征税的中国商品规模可达 600 亿美元。根据备忘录，美国贸易代表办公室将在 15 天内制定对中国商品征收关税的具体方案。同时，美国贸易代表办公室还将就相关问题向世界贸易组织起诉中国。此外，美国财政部将在 60 天内出台方案，限制中国企业投资并购美国企业。

联合点评：特朗普签署针对中国贸易的总统备忘录既是他努力兑现竞选承诺，以期在即将开始的国会中期选举中继续维持共和党多数席位的战术性举措，也体现了他试图突破美国对华贸易长期大幅度逆差的结构性障碍的战略性思考。中国高科技及与美国过剩产能冲突致使相关行业受冲击的可能性更大；全球股市因此急挫，债市提振；若贸易战的深度和广度升级，或将对两国经济形成双输效应，并拖累全球复苏进程。美国的单边主义触发中方贸易反击和国际社会广泛指责，为全球贸易环境带来道德风险。鉴于特朗普只是签署了总统备忘录，距离征税方案的发布和实施仍有一段时间，且贸易战将给双方带来双输效应，联合认为双方通过协商解决贸易争端依然存在相对较大的可能性。

### ◆ 刘鹤与美国财政部长姆努钦通话

3 月 24 日上午，中央政治局委员、国务院副总理、中财办主任、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国财政部长姆努钦通话。姆努钦向中方通报了美方公布 301 调查报告最新情况。刘鹤表示，美方近日公布 301 调查报告，违背国际贸易规则，不利于中方利益，不利于美方利益，不利于全球利益。中方已经做好准备，有实力捍卫国家利益，希望双方保持理性，共同努力，维护中美经贸关系总体稳定的大局。双方同意继续就此保持沟通。

联合点评：北京时间 3 月 23 日凌晨，美国总统特朗普总统签署备忘录，基于 301 调查报告指令有关部门对中国出口美产品大规模征收高额关税、对中资投资美国设限并在世贸组织采取针对中国的行动等。我们注意到，特朗普就任总统后，美国对华经贸政策及整体方针经历了深刻调整。而另一方面，中方今年以来曾就中美经贸合作问题多次与美方进行磋商，释放稳定中美关系大局的善意。2 月 27 日至 3 月 3 日，刘鹤曾到访美国，会见美国财长姆努钦等财经高官，努力寻求通过对话合作解决矛盾的通道。本次刘鹤与姆努钦通话中方的强硬措辞体现出，中方绝不害怕贸易战，并且有信心有能力应对任何挑战。我们认为，中美经贸关系的本质是互利共赢，贸易战必定是两败俱伤，在全球产业链融合越来越深化的今天，特朗普向包括中国在内的许多国家挥舞贸易大棒的单边主义做法不符合全球化的客观规律，也必然对美国企业、美国消费者、公司企业和金融市场的利益造成损害。

#### ◆ 日本核心消费价格指数连续 14 个月走高

日本总务省 23 日发布的数据显示，受汽油等能源相关商品价格上涨影响，日本 2 月份除生鲜食品外的核心消费价格指数（CPI）同比上升 1.0% 至 100.6，为连续第 14 个月走高，创下 2014 年 8 月以来最高升幅。2 月份，日本汽油的价格同比上涨 10.9%，煤油价格同比上涨 12.8%，电价则上涨了 5.8%。日本总务省表示，国际能源价格高位运行，未来一段时间能源相关商品价格还将继续上涨。

联合点评：数据表明当前日本物价水平距离 2% 的通胀目标还有很大距离，过去五年，虽然日本央行坚持推行超宽松货币政策，但也仅仅让物价达到了通胀目标的一半；而近期日元的走强将使日本政府实现 2% 的通胀目标变得更为困难。日本政府原来计划在 2019 年前后实现 2% 的通胀目标，从目前形势看，如何实现此目标将是摆在央行面前的一个艰巨任务。

#### ◆ 欧盟和英国就脱欧过渡条款达成协议

3 月 19 日，欧盟委员会宣布与英国就脱欧过渡条款达成广泛协议，过渡期将维持 21 个月，于 2020 年 12 月结束。根据协议，英国将继续遵守所有欧盟规则至 2020 年底，但对有关欧盟未来的决定没有任何话语权。另外双方并未就爱尔兰问题达成最终协议。

联合点评：自 2016 年“脱欧”公投以来，“脱欧”谈判进展缓慢，对英国商业投资环境的担忧和前景的不确定性始终萦绕在投资者心头，2017 年英国经济增长率为 1.8%，放缓至 2012 年以来最低水平，“脱欧”的不确定性和广泛的影响力对英国经济增长造成了较大的压力。过渡期协议达成后，英镑走强，一度大涨 1%，市场紧张情绪得到一定程度释放。但 21 个月的过渡期是否能为英国赢取最终的平缓过渡，仍将取决于谈判进展。3 月 14 日，英国财政大臣哈蒙德公布的 2018 年春季财政报告中表示英国债务占 GDP 比值可能将在 2018-2019 财年出现首次显著下降。但与欧盟关系的不确定性正令英国投资持续承压。预计英国经济增长前景乏力，2018 年英国经济增长将达到 1.5% 左右。

### ◆ 英央行维持基准利率不变，但加息预期正逐步增强

3 月 22 日，英国央行公布利率决议，维持基准利率 0.5% 不变，符合预期。会议纪要显示，货币政策委员会（MPC）以 7-2 支持维持利率不变，麦卡弗蒂（McCafferty）和桑德斯（Saunders）两位委员认为经济已经不再疲软，薪资增长正在加速，因此希望立即加息 25 个基点至 0.75%。另外，委员会以 9-0 维持国债购买规模 4350 亿英镑不变，以 9-0 维持企业债购买规模 100 亿英镑不变，符合预期。

联合点评：此次英国央行会议决议结果基本符合市场预期，但两位委员投加息票超出此前预期。英国短期内薪资增长的提升给经济增长带来一定信心，但“脱欧”的不确定性和通胀乏力仍将为央行加息带来压力。另外，全球增长复苏的大环境和外部加息压力交错影响，英国央行加息预期正在加强。英国央行行长卡尼曾表示，利率政策将主要取决于英国脱欧谈判进展是否顺利且不影响信心。随着英国与欧盟过渡期协议的达成，预计英国央行 5 月份加息可能性较大。

### ◆ 德法 3 月 PMI 不及预期，欧元区经济增速乏力

3 月 22 日，法国、德国、欧元区陆续公布了 3 月 PMI 数据，其中德国制造业 PMI 初值 58.4，低于预期 59.8，创 8 个月来新低；法国制造业 PMI 53.6，亦低于预期值 55.5，为 12 个月来的低点；欧元区制造业 PMI 初值 56.6，低于预期 58.1，服务业 PMI 初值 55，低于预期 56，综合 PMI 初值 55.3，亦低于预期 56.8。欧元区私营部门商业活动增速降至 14 个月来的最低水平。

联合点评：德法 3 月 PMI 数据不及预期，德国制造业和综合 PMI 较前值下降显著，法国综合 PMI 连续两个月下降，制造业 PMI 初值低于预期，德法私营部门经济增速均有所放缓，但当前德国就业水平持续攀升，企业未来增长前景仍较为乐观；法国经济扩张速度处在历史高位，商业信心和投资活动强劲，增长前景也较为乐观。欧元区制造业和服务业产出增长均有所放缓，尽管就业人数增加，但就业增长率放缓至 6 个月低点，企业正在受到产能限制的阻碍，整体欧元区经济增长放缓至 2017 年以来的最低水平，经济增长显示出乏力前景。预计此前欧元区强劲的复苏步伐将有所放缓。

### ◆ 普京赢得俄罗斯总统大选

俄罗斯当地时间 3 月 19 日，俄罗斯中央选举委员会公布了俄总统选举选票的统计结果，现任总统普京以 76.69% 的得票率大幅领先其他 7 名候选人胜出，以俄总统选举历史最高得票率赢得第四个任期，将继续执政至 2024 年。

联合点评：普京上届任期内，2014-2016 年，俄罗斯经济遭遇国际原油价格大跌及美国、欧盟因俄在乌克兰危机中的角色而对俄方市价的经济制裁造成的困境。两年的动荡期后，俄罗斯经济在 2017 年走出衰退，重回 1.5% 的增长轨道，这一成绩的取得与俄政府采取的税收优惠、落实国内产品替代进口计划、鼓励个人开发土地等审慎经济政策密不可分。过去一年多来，俄罗斯与美国、欧盟屡屡发生外交摩擦，美国及欧洲多国指责俄罗斯“干涉”其选举。俄选举前夕，英国等国又与俄罗斯围绕俄前特工在英国“中毒”事件爆出争端。预计普京当选后，其政府下届任期



内仍将延续审慎的宏观经济策略，继续调整高度依赖能源的经济结构。而地缘政治方面，预计西方对俄的敌视与遏制态度可能会增进俄社会凝聚力，但西方与俄罗斯之间的对立可能会进一步加剧。

#### ◆ 缅甸总统和下议院议长辞职

缅甸总统府 3 月 21 日发布通告称，由于需要休息，缅甸总统吴廷觉即日起辞去总统职务。吴廷觉辞职数小时后，民盟资深成员、联邦议会人民院议长吴温敏递交辞呈。按缅甸宪法，辞职后的吴温敏有资格参选新一任总统。

联合点评：吴廷觉以身体原因，在缅甸实际掌权者、国务资政昂山素季赶赴澳大利亚参加东盟-澳大利亚特别峰会尚未回国的情况下突然宣布辞职，其不合理的时机引发媒体猜测。吴廷觉是缅甸 50 多年来首位非军人出身的民选总统，于 2016 年 3 月 30 日正式宣誓就职。虽然总统请辞后缅甸权力交接即将开启，但缅甸宪法对权力交接程序有着明确规定，规定联邦议会将于 7 个工作日内选举新总统，目前由第一副总统吴敏瑞出任代总统。从目前联邦议会格局看，由于民盟控制绝大多数议席，因此民盟推举的候选人当选总统没有太大悬念。新任总统几乎可以确定依然是民盟推举的人选，因此不会对缅甸现有政局造成重大影响。此外，吴廷觉并非中缅政策的推行者，缅甸对华关系主要由昂山素季来主导。所以，中缅关系不会因其辞职发生转向，但更多层面的影响仍需持续关注。

## 二、国家主权评级动态

#### ◆ 穆迪确定南非长期本、外币信用等级 "Baa3"，评级展望由 "负面" 调整至 "稳定"

3 月 23 日，穆迪确定南非长期本、外币信用等级 “Baa3”，评级展望由 “负面” 调整至 “稳定”。穆迪指出，南非新政治领导层的上任将扭转政府治理能力疲弱的趋势，结构性改革和经济增长也显现出改善迹象，同时南非对财政预算做出调整，预计将缓解其债务负担。

#### ◆ 惠誉维持中国长期本、外币信用等级 "A+"，评级展望 "稳定"

3 月 20 日，惠誉维持中国长期本、外币信用等级 “A+”，评级展望 “稳定”。惠誉指出，中国的主权评级受到外部融资实力强劲、良好的稳定增长及低通胀支持。过去一年，增长势头加强，政府得以通过更加严格的监管和放缓信贷增长措施来应对金融风险。这些措施缓解了金融失衡的进一步加剧，同时亦未危及短期增长目标。

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
<b>大公</b>							
土耳其	BB/BB-	负面	2018/3/23	AAA/AA+	负面	2016/9/22	不变
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
中国	A+/A+	稳定	2018/3/20	A+/A+	稳定	2017/7/13	不变
挪威	AAA/AAA	稳定	2018/3/23	AAA/AAA	稳定	2017/9/29	不变
秘鲁	BBB+/BBB+	稳定	2018/3/23	BBB+/BBB+	稳定	2017/9/19	不变
瑞士	AAA/AAA	稳定	2018/3/23	AAA/AAA	稳定	2017/9/29	不变
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
南非	Baa3/Baa3	稳定	2018/3/23	Baa3/Baa3	负面	2017/11/24	上调展望
乌干达	B2/B2	稳定	2018/3/23	B2/B2	稳定	2017/11/30	不变
巴布亚新几内亚	B2/B2	负面	2018/3/23	B2/B2	稳定	2017/11/24	下调展望

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

#### ◆ 美联储加息，各主要经济体国债与美债利差普遍收窄

本周，美联储加息 25BP，将联邦基准利率上调至 1.50% 到 1.75% 的目标区间；其他主要经济体央行的基准利率维持不变；英国央行加息预期增强，预计 5 月份加息可能性较大。

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	1.25-1.5	25BP	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

本周四美联储加息 25BP，美债各期限当日收益率均大幅下跌；周五，中美贸易战一触即发，债市避险情绪上升，美债收益率再次下跌。

受此两波行情影响，本周各国与美债收益率平均利差均表现出收窄趋势。其中，1 年期短期国债收益率平均利差，中国、日本和欧元区较上周减少 2.8、1.30 和 1.77 个 BP；5 年期国债收益

率平均利差，中国、日本欧元区分别较上周下跌 4.96、2.55 和 6.84 个 BP；10 年期国债收益率平均利差，中国、日本欧元区分别较上周收窄 8.41、2.08 和 6.96 个 BP。

受与欧盟达成过渡期协议的利好影响，英镑走强，英国各期限国债收益率迎来上涨，但与美债收益率相比，5 年期和 10 年期平均利差变动出现分化，分别表现为扩大 0.27 个 BP 和缩小 2.43 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
中国	国债到期收益率：1 年	1.2217	1.2496	-2.80
日本	国债利率：1 年	-2.2160	-2.2030	-1.30
欧元区	公债收益率：1 年	-2.7610	-2.7433	-1.77

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	1.0134	1.0629	-4.96
日本	国债利率：5 年	-2.7635	-2.7380	-2.55
欧元区	公债收益率：5 年	-2.7083	-2.6398	-6.84
英国	国债收益率：5 年	-1.5369	-1.5396	0.27

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	0.9065	0.9906	-8.41
日本	国债利率：10 年	-2.8178	-2.7970	-2.08
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2405	-2.1708	-6.96
英国	国债收益率：10 年	-1.3424	-1.3181	-2.43

数据来源：联合资信/联合评级整理

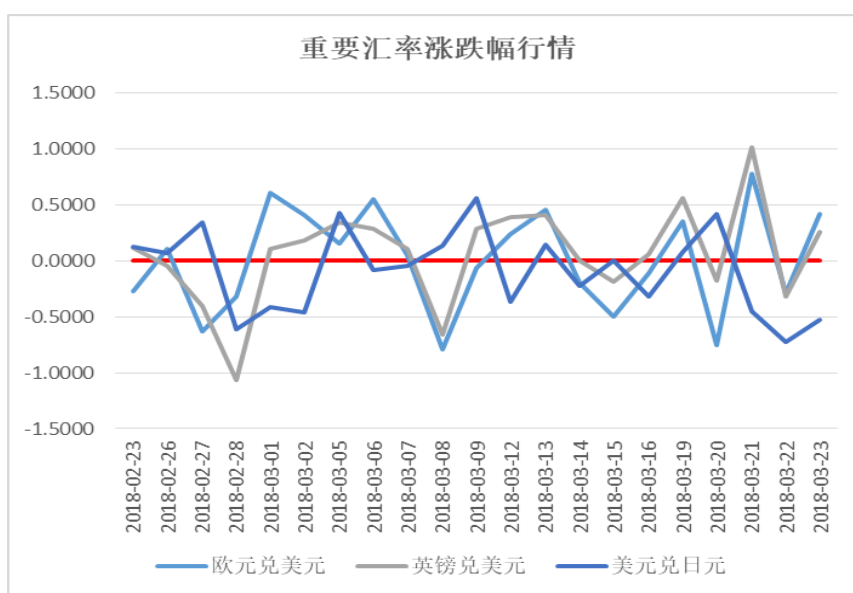
#### ◆ 加息不及预期鹰派及贸易战引发避险情绪，美元指数下跌，欧元、英镑及日元走强

本周，美联储如期加息 25 个基点，但仍预计今年加息三次，令市场此前四次加息的鹰派预期落空；加上美国签署备忘录对中国商品大规模征收高关税，中国迅速做出强硬回应，美股及全球股市下挫，令投资者担心贸易紧张关系升级，美元指数周五收于 89.5124，周内累计收跌 0.75%，创一月以来新低，为五周以来首次下跌。



数据来源: WIND

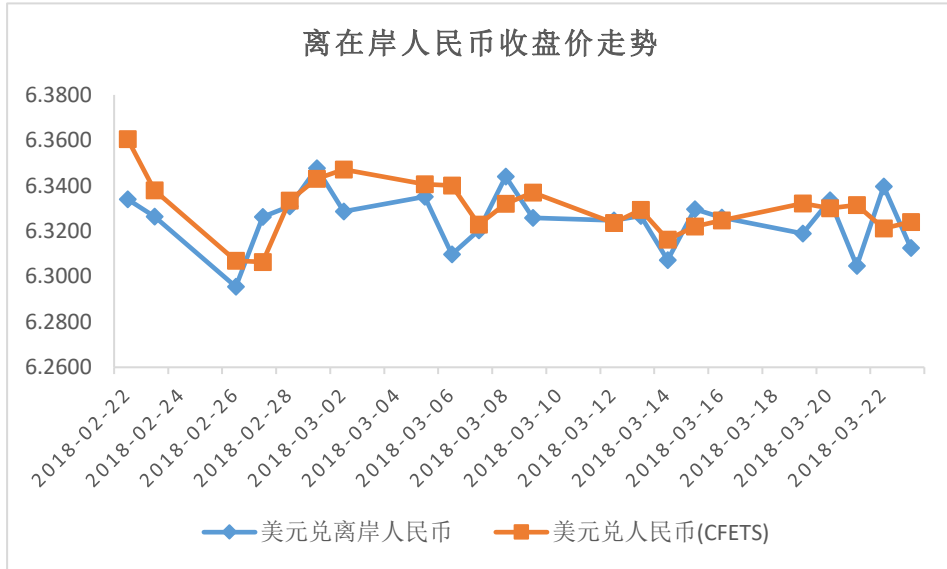
欧元方面, 美指下行背景下, 欧元/美元周五温和收高于 1.2355, 周内收涨 0.41%, 连续 4 周呈现高位窄幅区间波动。本周欧盟委员会宣布与英国就脱欧过渡条款达成广泛协议, 英国与欧盟关系不确定性有所降低, 市场紧张情绪得到一定程度释放, 英镑兑美元周五收于 1.4134, 周内累计收涨 1.36%。日元方面, 全球股市下跌及美债收益率下滑, 市场避险情绪弥漫之下日元受助走强。美元兑日元周五收于 104.7400, 周内大幅走跌 1.19%。



数据来源: WIND

本周在岸、离岸人民币汇率兑美元小幅走强。其中, 美元/在岸人民币周五收于 6.3240, 小幅下跌 0.01%; 美元/离岸人民币周五收于 6.3126, 周内累计收跌 0.21%。短期看, 人民币作为风险资产和贸易战利益相关国货币, 汇率可能会由于中美经贸摩擦等干扰出现一定程度的回调。





数据来源：WIND

## 四、国际大宗商品价格走势

### ◆ 国际原油价格大幅上涨

周三 EIA 发布数据显示，美国原油库存意外减少，助推原油价格小幅上涨。随后美联储加息后表态偏鸽，加息次数不及市场预期，令美元指数走低，进一步对原油价格形成支撑。此外，中美贸易战升温；加上特朗普决定启用博顿担任国家安全顾问，被看做将在伊朗问题上更加鹰派，担心可能再次对伊朗进行制裁，避险情绪下原油价格大幅上涨。周五原油收盘 65.74 美元/桶，比上周收盘价大涨 5.5%。



数据来源：WIND

### ◆ 避险情绪助推黄金价格上涨

受到美联储加息和中美贸易战影响，本周黄金价格大幅上涨。周四美联储进行了 2018 年的第一次加息，但维持今年加息 3 次不变，不及市场早前预期，美元指数走低，支撑黄金价格走高；随后特朗普签署备忘录，宣称将对从中国进口的商品大规模征收关税，并限制中国企业在美投资并购，贸易战风险升级，在避险情绪的助推下黄金价格进一步上涨，周五黄金收盘 1352.9 美元/盎司，比上周收盘价大涨 3.0%。



数据来源：WIND