



本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国与新加坡签署《自由贸易协定升级议定书》

美国

美国10月CPI环比创9个月来新高

日本

日本三季度GDP萎缩

欧洲

英国内阁通过脱欧协议，但多位高官相继辞职

德国三季度GDP表现不佳，2015年以来首现萎缩

意大利向欧盟递交调整后的预算，并未修改预算目标

新兴市场及其他国家

菲律宾、印尼、墨西哥等新兴市场国家央行相继宣布加息

二、国家主权评级动态

标普下调阿根廷主权信用评级至“B”，评级展望为稳定

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，主要国家国债与美债利差有所收窄
美元指数下跌，多国货币走强

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格终止连续12日下跌，小幅回弹
避险情绪回升，黄金价格反弹上行

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

◆ 中国与新加坡签署《自由贸易协定升级议定书》

11 月 12 日，在李克强总理和新加坡总理李显龙共同见证下，商务部国际贸易谈判代表兼副部长傅自应与新加坡贸易与工业部部长陈振声分别代表两国政府在新加坡签署《自由贸易协定升级议定书》。本次《议定书》对原中新自由贸易协定的原产地规则、海关程序与贸易便利化、贸易救济、服务贸易、投资、经济合作等 6 个领域进行升级，还新增电子商务、竞争政策和环境等 3 个领域。并首次纳入了“一带一路”合作，强调了“一带一路”倡议对于深化双方全方位合作、实现共同发展目标、建立和强化互联互通以及促进地区和平发展的重要意义。

联合点评：中新自贸协定于 2008 年签署，有力地推动了双边经贸关系发展。此次升级中新自贸协定体现了中国积极推动形成全面开放新格局、坚定支持自由贸易和经济全球化的态度和意愿，同时也对进一步发挥中新双边经贸合作潜力、深化中国与东盟国家经贸合作具有重要意义。

◆ 美国 10 月 CPI 环比创 9 个月来新高

11 月 14 日，美国劳工部公布 10 月 CPI 数据。美国 10 月 CPI 同比上升 2.5%，预期上升 2.5%，前值上升 2.3%；环比上升 0.3%，预期上升 0.3%，前值上升 0.1%，录得 9 个月来最大涨幅；10 月核心 CPI 同比上升 2.1%，预期上升 2.2%，前值上升 2.2%；核心 CPI 环比上升 0.2%，预期上升 0.2%，前值上升 0.1%。

联合点评：美国 10 月 CPI 环比创 9 个月以来最大增幅主要受汽油价格和租金上涨影响，这表明通胀稳步上升可能会使美联储在下个月再次加息。在近期国际油价暴跌的背景下，未来几个月美国整体通胀可能放缓，但由于美国目前失业率已处于近 49 年的低点且国内需求保持强劲，核心通胀压力仍有望持续加剧。

◆ 日本三季度 GDP 萎缩

11 月 14 日，日本官方公布三季度 GDP 数据。日本三季度实际 GDP 季环比初值变动-0.3%，预期-0.3%，前值 0.7%；实际 GDP 年化季环比初值变动-1.2%，预期-1%，前值 3%；名义 GDP 季环比初值变动-0.3%，预期-0.3%，前值 0.7%。整体来看，日本第三季度经济数据表现不佳，较第二季度有较大降幅。

联合点评：日本三季度 GDP 萎缩主要受台风和地震等自然灾害的影响，同时全球贸易局势的恶化也对其出口产生了较大影响。虽然自然灾害的影响可能是短期的，日本经济也有望于四季度恢复增长，但出口下滑表明贸易保护主义可能会阻碍日本经济复苏，从而使日本政府更倾向于借助财政刺激政策。

◆ 英国内阁通过脱欧协议，但多位高官相继离职

当地时间 11 月 14 日晚，英国首相特蕾莎·梅发表讲话称，内阁经过了“冗长、仔细且激烈的辩论”后，同意了脱欧协议草案，随后欧盟迅速发布了 585 页的脱欧协议草案全文。但随后的两日内，有 7 位英国政府官员因不满脱欧协议草案而离职，其中包括英国退欧事务大臣、就业与养老金大臣、退欧部事务部次部长、国会私人秘书、司法部议会私人秘书、英国保守党副主席及英国北爱尔兰大臣等多位重要官员。

联合点评：在英国内阁已经通过草案的情况下，若本月底的欧盟“脱欧”特别峰会也全票通过，则草案将等待英国议会和欧洲议会的最终批准。但面对英国议会中的强硬脱欧派，方案最终是否能在议会通过仍存在很大变数，英国脱欧前景仍不明朗。

◆ 德国三季度 GDP 表现不佳，2015 年以来首现萎缩

当地时间 11 月 14 日，德国联邦统计局公布最新数据，德国三季度季调后 GDP 季环比初值变动-0.2%，预期-0.1%，前值 0.5%，为自 2015 年第一季度以来的首次萎缩；经季节、价格和工作日调整后，三季度 GDP 同比初值上升 1.1%，预期 1.3%，前值 2%。

联合点评：德国经济萎缩的主要原因在于全球贸易摩擦升温导致的净出口疲软和更严格的排放程序测试对汽车行业造成的破坏，而这两个因素均有望在四季度得到一定程度的改善，且强劲的劳动市场和稳定的工资增长将对德国消费形成很好的支撑，预计未来几个季度德国经济恢复增长的可能性较大。

◆ 意大利向欧盟递交调整后的预算，并未修改预算目标

当地时间 11 月 13 日午夜，意大利向欧盟提交了调整后的预算，但并未修改关键的经济增速（1.5%）和赤字预期（2.4%）。欧盟随后表示，已经收到修正后的意大利预算草案，将在 11 月 21 日发布对此草案的意见。

联合点评：意大利政府对预算案的态度十分坚定，面对欧盟的制裁威胁也丝毫没有过退让，并坚称财政刺激政策对创造就业、提供更好的养老金福利以及为许多意大利人减税而言至关重要。但最新数据显示，2018 年三季度，意大利经济增长意外陷入停滞，GDP 环比初值 0%，不及预期 0.2%。这使得欧盟更有可能拒绝意大利重新起草的预算案，除非该预算包含对经济增长的明显较弱的假设。

◆ 菲律宾、印尼、墨西哥等新兴市场国家相继宣布加息

11 月 15 日，多个新兴市场国家央行相继宣布加息。菲律宾央行上调关键利率 25 个基点至 4.75%；印尼央行上调 7 天期逆回购利率 25 个基点至 6%，上调存款工具利率 25 个基点至 5.25%，此次为 5 月中旬以来第六次加息；墨西哥央行加息 25 个基点至 8%，达到近 10 年来高位。

联合点评：今年以来，美联储加息、全球贸易摩擦加剧等因素使得新兴市场国家普遍面临汇率贬值、资金外流、金融市场震荡等问题。另一方面，国际油价的回升使得部分新兴市场国家通胀压力持续上升。为应对不利局面，部分新兴经济体央行不得不选择加息来应对来自汇率和通胀的双重压力。但即便如此，新兴经济体未来经济仍将面临考验，而受冲击的经济体情况各异也使得其抗压能力各不相同。

二、国家主权评级动态

◆ 标普下调阿根廷主权信用评级至“B”，评级展望为稳定

11 月 12 日，标普将阿根廷主权信用等级由“B+”下调至“B”，评级展望为稳定。标普指出，由于阿根廷在实施经济调整计划时遇到较大挑战，对其未来经济增长、通胀水平及债务情况造成了较大影响，从而下调其主权信用等级至“B”。同时标普认为，阿根廷政府在未来的 18 个月将会实施财政、货币及其他措施以稳定其经济，因此确定其评级展望为稳定。

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
穆迪 (Moody's)							
新加坡	Aaa/Aaa	稳定	2018/11/12	Aaa/Aaa	稳定	2016/12/8	不变
标普 (S&P)							
阿根廷	B/B	稳定	2018/11/12	B+/B+	列入负面观察名单	2018/8/31	下调等级
巴巴多斯	B-/SD	稳定	2018/11/16	SD/SD	NM	2018/8/7	上调等级
惠誉 (Fitch)							
摩洛哥	BBB-/BBB-	稳定	2018/11/13	BBB-/BBB-	稳定	2018/3/29	不变
哥伦比亚	BBB/BBB	稳定	2018/11/14	BBB/BBB	稳定	2018/5/9	不变
哥斯达黎加	BB/BB	负面观察	2018/11/15	BB/BB	负面	2016/1/18	列入观察名单
印度	BBB-/BBB-	稳定	2018/11/15	BBB-/BBB-	稳定	2018/4/27	不变
保加利亚	BBB/BBB	稳定	2018/11/16	BBB/BBB	稳定	2018/6/1	不变
罗马尼亚	BBB-/BBB-	稳定	2018/11/16	BBB-/BBB-	稳定	2018/7/6	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收窄

本周全球主要央行基准利率水平均维持不变。



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，美国各期限国债平均到期收益率均较上周有所下降。受此影响，主要国家国债与美债利差大部分有所收窄。中美 1 年期国债平均利差进入负区间，且本周较上周减少 15.07 个 BP 达到 -0.1606%，负利差进一步走扩，5 年期中美国债平均利差较上周缩小 2.39 个 BP，10 年期国债平均利差较上周上升 1.49 个 BP；日本负利率状况下，日本国债与美债利差绝对值有所收窄，1 年期、5 年期和 10 年期利差分别较上周缩小 2.00、10.61 和 8.58 个 BP，分别达到 -2.86%、-3.03% 和 -3.00%；欧元区各期限国债与美债收益率平均利差绝对值分别缩小 1.73、6.22 和 5.50 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	-0.1606	-0.0099	-15.07	-196.5475
日本	国债利率：1 年	-2.8618	-2.8818	2.00	-89.8750
欧元区	公债收益率：1 年	-3.4104	-3.4277	1.73	-89.4590

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	0.2167	0.2406	-2.39	-136.9650
日本	国债利率：5 年	-3.0315	-3.1376	10.61	-66.2500
欧元区	公债收益率：5 年	-3.1321	-3.1942	6.22	-71.3823
英国	国债收益率：5 年	-1.9151	-1.9687	5.36	-44.9650

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	0.2972	0.2823	1.49	-116.2825
日本	国债利率：10 年	-2.9983	-3.0840	8.58	-59.0250
欧元区	公债收益率：10 年	-2.6726	-2.7276	5.50	-74.9998
英国	国债收益率：10 年	-1.6219	-1.6999	7.80	-48.3550

数据来源：联合资信/联合评级整理

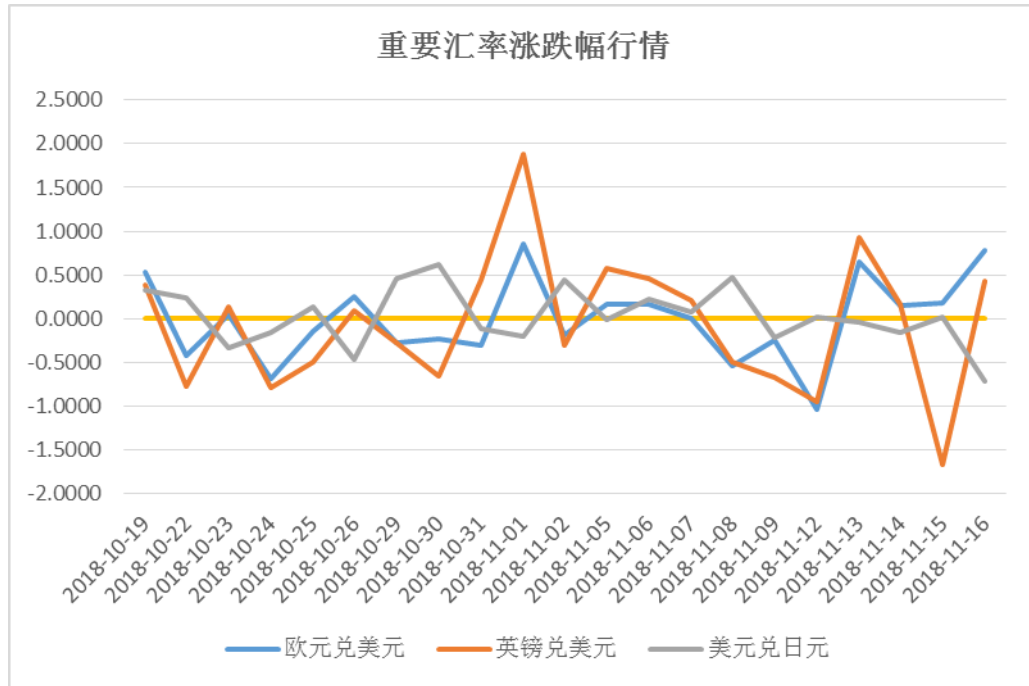
◆ 美元指数下跌，多国货币走强

本周初始，美元指数延续了上周的上涨趋势。但由于包括美联储主席鲍威尔在内的多位美联储官员在上周不同场合发表的讲话中对于未来美国经济发展及加息路径的展望并不一致，且与之前的态度发生了微妙变化，使得美元指数承压持续走低，抹去本周全部涨幅。周五，美元指数收于 96.4179，周内累计收跌 1.30%。



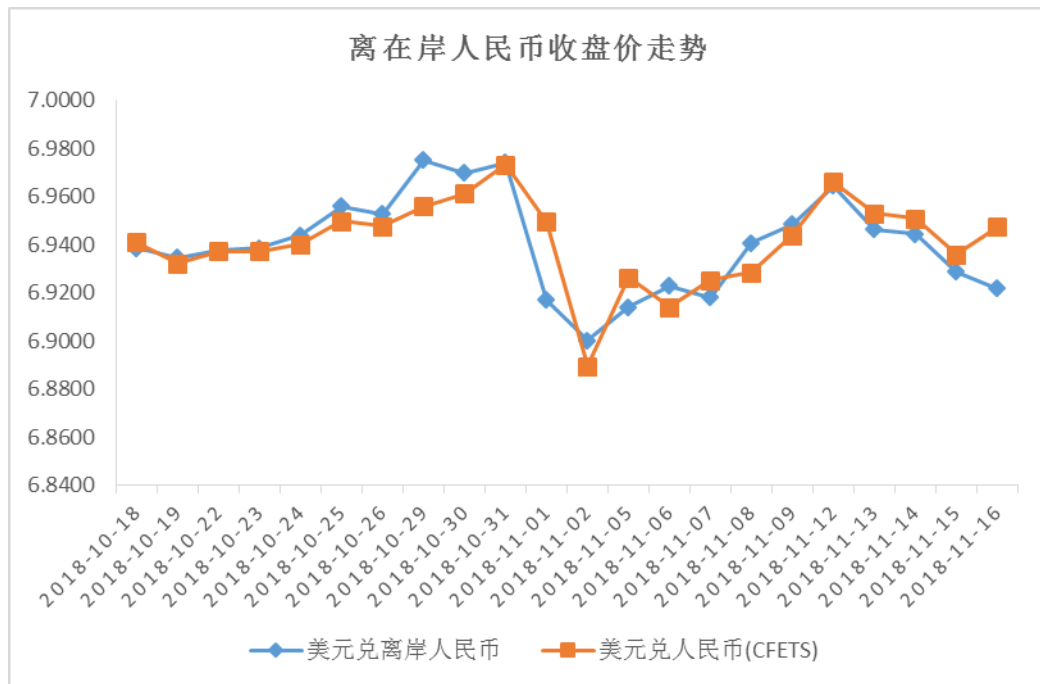
数据来源：WIND

本周欧元走强，英镑冲高回落。欧元方面，本周初由于美元指数延续上周涨幅，欧元兑美元出现小幅下跌，但自周二以来受美元疲软影响，欧元兑美元持续回升，周五收于 1.1419，周内累计收涨 0.73%。英镑方面，英国脱欧谈判一波三折，本周三英国首相特雷莎·梅的表示内阁通过脱欧协议草案，受此利好，英镑兑美元短线涨破 1.30，但随后多位英国政府官员表示反对此草案并辞职，导致市场对英国“无协议”脱欧的担忧情绪再度回升，英镑大幅下跌，抹平本周全部涨幅，周五英镑兑美元再次回落至 1.30 下方，收于 1.2831，周内累计收跌 1.10%。日元方面，受美元指数大幅走弱影响，日元汇价回升，虽然公布的第三季度经济数据不佳造成日元小幅贬值，但整体呈波动上涨趋势，周五兑美元收于 112.8350，周内累计收涨 0.87%。



数据来源: WIND

本周,美元指数疲软导致人民币走强,在、离岸人民币兑美元汇价双双回升。本周初始,受上周美元走强的持续影响,人民币继续上周承压下跌趋势。但随后由于美股、美指双疲软,人民币贬值压力降低,人民币走强。其中,美元兑在岸人民币周五收于 6.9470,本周内收跌 0.27%,较上周收涨 0.05%;美元兑离岸人民币周五收于 6.9219,本周内收跌 0.63%,较上周收跌 0.38%。本周人民币兑美元汇率有所走高,人民币贬值压力及短期破 7 概率持续下降。

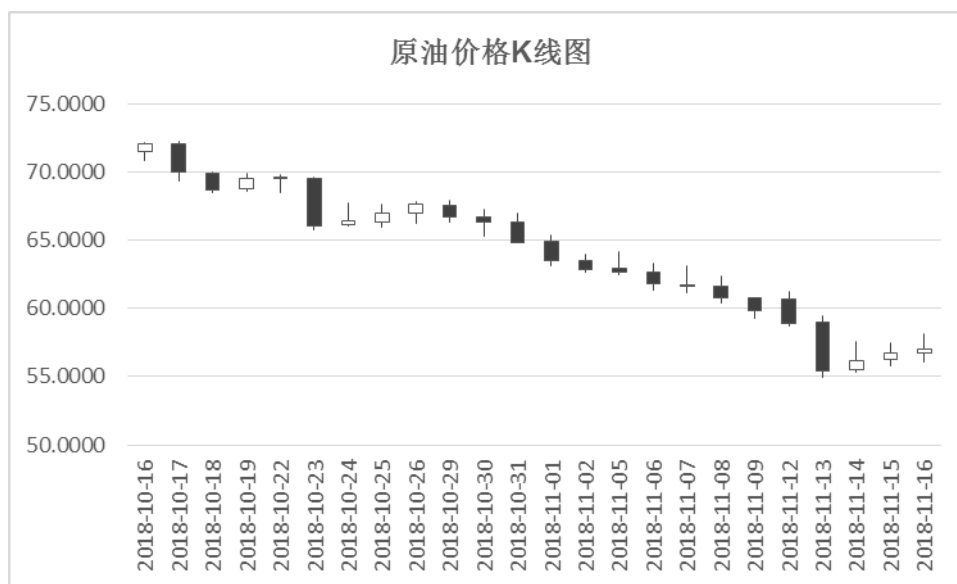


数据来源: WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格终止连续 12 日下跌，小幅回弹

本周，国际原油价格终于结束连续 12 日下跌，并有小幅回升。本周前半段，由于全球石油供应迅速增长、原油库存高于季节性正常水平及需求疲软等因素影响，石油价格延续之前下跌趋势，连续 12 天下跌。但也由于国际油价持续下降，OPEC 及俄罗斯等伙伴国将扩大减产规模，将减产目标由最多 100 万桶/天增加至最多 140 万桶/天，此消息一出，国际油价终止连续十多日的下跌，应声上涨，但仍未回升至 60 美元/桶。周五，国际原油收盘于 57.0300 美元/桶，周内累计下跌 3.06%。



数据来源：WIND

◆ 避险情绪回升，黄金价格反弹上行

本周，受美元指数走弱、英国脱欧前景不确定性继续增加及多国经济数据不佳、经济出现萎缩影响，全球避险情绪有所回升，黄金价格结束之前连续 7 日下跌，连续 4 日上涨。周五黄金收盘于 1,222.00 美元/盎司，周内累计上涨 1.75%。



数据来源：WIND