



# 全球宏观态势每周观察

2018年第28期（2018.07.16~07.22）

## 本期摘要

### 一、政经聚焦

#### 中国

央行连续释放流动性，预计9月份或再降准

#### 美国

特朗普和普京首次正式会晤

美国商务部对铀矿石和铀产品进口启动“232调查”

#### 日本

欧盟与日本签署自贸协定，全球最大贸易开放区将诞生

#### 欧洲

欧盟宣布对进口钢铁产品实施临时保障措施

6月通胀意外大降，英银8月加息存疑

#### 新兴市场及其他国家

巴西政府下调今年经济增长预期

韩国政府下调今年经济增长预期至2.9%

### 二、国家主权评级动态

惠誉上调奥地利主权评级展望至“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，中美国债平均利差全线收窄

美元指数冲高回落，人民币汇价继续下跌

### 四、国际大宗商品价格走势

受供应回升施压，国际原油价格继续走低

受美指波动影响，黄金价格窄幅震荡，小幅收跌

#### 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

### ◆ 央行连续释放流动性，预计 9 月份或再降准

7 月 17 日，央行发布公告称，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，人民银行将开展中央国库现金管理商业银行定期存款操作 1500 亿元，年化中标利率为 3.7%。在此基础上，当日央行还以利率招标方式开展了 1000 亿元逆回购操作，具体为 700 亿元 7 天和 300 亿元 14 天逆回购操作，中标利率分别为 2.55% 和 2.70%。鉴于当日有 100 亿元 28 天逆回购到期，公开市场实现净投放 900 亿元，央行此次操作共释放 2400 亿元流动性。

联合点评：此次中标利率为 3.7%，比今年 6 月 15 日第六期存款中标利率 4.73% 下降逾 100 个基点，传递了引导市场利率走低的重要信号，是一次非常规的降息。短期来看，在央行货币政策工具综合使用下，流动性还将保持基本稳定，短期市场利率将窄幅波动。不过，随着 9 月份前后美联储加息预期再度升温，叠加经济下行和汇率调整压力，国内流动性将面临挑战。因此，下半年央行有望在 9 月份再次降准，而且降准的幅度可能会更大一些，以提前对冲流动性压力。

### ◆ 特朗普和普京在芬兰举行首次正式会晤

7 月 16 日，美国总统特朗普和俄罗斯总统普京在芬兰首都赫尔辛基举行会晤。这是特朗普就任美国总统以来，美俄两国总统首次举行正式会晤。据美俄两国此前公布的消息，会晤将涉及双边关系、中东局势、乌克兰局势和反恐等多项议题。相关各方表示，此次会晤显示出美俄关系转好的态势，但此次会晤形式重于内容，双方并未取得实质性成果，未来两国关系是否转好还不明朗。

联合点评：一次会晤难以解决美俄两国结构性矛盾，但双方都希望通过象征性成果对外释放缓和信号。当前俄罗斯与西方在乌克兰问题上矛盾依旧尖锐，而美国国会在俄涉嫌干涉美国总统大选的问题上也步步紧逼。特朗普在乌克兰问题上没有对普京做出任何更多妥协，在北约问题上他也没有取消在北约东部的任何军事演习，因此未来两国关系能否出现实质性好转还有待进一步观察。

### ◆ 美国商务部对铀矿石和铀产品进口启动“232 调查”

7 月 18 日，美国商务部发表声明说，已对当前铀矿石和铀产品进口的数量和状况是否威胁损害美国国家安全启动“232 调查”。美国商务部表示，发起此项调查是基于美国两家铀矿开采企业的申诉，并与利益相关者、国会议员、国防部、能源部和其他政府合作伙伴进行了咨询。此项调查将审查从铀矿开采到铀浓缩、再到国防和工业消费的整个行业。

联合点评：美国频繁动用“232 调查”这一过时的单边主义贸易保护工具，严重扰乱了国际贸易秩序，有违世贸组织规则。贸易限制措施将降低美国的产业竞争力，损害消费者利益，减少就业机会，扰乱全球产业链，影响国际合作，将使目前复杂的国际贸易环境进一步恶化。

#### ◆ 欧盟与日本签署自贸协定，全球最大贸易开放区将诞生

7 月 17 日，日本和欧盟在东京签署经济合作协议，将取消几乎所有关税，包括八年内取消针对日本汽车 10% 的进口关税，打造全球最大的贸易开放区。双方都宣称将从这项协议中获益。日本预计这项协定可促进 GDP 增长 1%，即 5 万亿日元，并增加约 29 万个就业机会。日本与欧盟达成贸易协议的主要目的是增加汽车出口。对欧洲而言，这项协议将取消欧洲出口商每年支付 10 亿欧元关税中的绝大部分，逐步使欧洲国家扩大对日本的商品和服务出口（去年分别达到 580 亿欧元和 280 亿欧元）。

联合点评：协定生效后，日本从欧盟进口的葡萄酒、猪肉、奶酪、巧克力和饼干等产品价格将下降，日本出口到欧盟的机械配件、茶和鱼类价格同样下调。欧盟的化学产品、服装、日用品和啤酒出口量可望增加，同时向日本汽车产业开放市场；作为交换，日本将在农产品领域对欧盟取消贸易壁垒。日欧“经济伙伴关系协定”旨在应对美国政府贸易保护主义政策，有利于双方扩大出口，实现共赢。

#### ◆ 欧盟宣布对进口钢铁产品实施临时保障措施

7 月 18 日，欧盟委员会宣布对部分进口钢铁产品实施临时保障措施。欧盟委员会当天发布公报说，为防美国关税举措导致其他国家的钢铁产品转售至欧盟市场，保障措施将于 19 日生效，但传统的进口钢铁产品将不会受到影响。临时保障措施涉及 23 个钢铁产品类别，将采取关税配额的形式。这 23 类产品中，一旦进口额超过过去 3 年平均进口额，该产品将被征收 25% 的关税。配额按照先到先得的原则分配。对欧盟出口有限的一些发展中国家以及挪威、冰岛和列支敦士登三国将不适用上述措施。

联合点评：美国对进口钢铁产品的关税正在导致贸易转移，这可能对欧盟钢铁制造商和该产业的工人造成严重伤害，这是欧盟做出这一决定主要原因。但欧盟作为重要的世贸组织成员和全球贸易体系的重要力量，应加强与各成员方的合作，共同反对贸易保护主义，而不应采取有损全球贸易秩序的行动。

#### ◆ 6 月通胀意外大降，英银 8 月加息存疑

7 月 18 日，英国统计局公布数据显示，英国 6 月零售物价指数年率、6 月 CPI 年率均大幅不及预期，使得市场担忧英国央行会否在 8 月如期加息。英国经济在今年一季度的缓慢增长之后似

乎正在复苏，当时异常的大雪损害了需求，央行担心经济增长将接近适度的速度，从而开始推高通胀，但最新的通胀数据令人失望。2016 年英国脱欧公投以来的经济增长一直疲弱。本周一，国际货币基金组织将英国 2018 年增长预期下调至 1.4%。

联合点评：英国 6 月通胀未能如预期般上升，这可能让英国央行的政策制定者在外界普遍预期的下个月加息之前暂停思考。尽管汽车燃料价格升至 2014 年 9 月以来的最高水平，但 6 月份的年消费者价格通胀保持稳定，达到 2.4%。薪资增幅似乎并未脱离近期的 2.5~3.0% 区间，并朝着英国央行对年底预估的 3% 的增幅迈进，英国过去曾经历过许多“虚假的曙光”，而劳动力市场的闲置产能可能比央行想象的还要多。英国央行已为无协议脱欧做了准备，无协议脱欧将对英国央行加息前景造成重大影响。

#### ◆ 巴西政府下调今年经济增长预期

7 月 20 日，巴西规划部发布的报告显示，今年巴西经济增长预期由此前的 2.5% 下调至 1.6%，而通胀预期有所上调。这是巴西规划部每两月发布一次的经济报告。在 5 月的报告中，规划部已经将经济增长预期进行一次下调。巴西规划部在报告中将今年的通胀预期由此前的 3.4% 上调至 4.2%。巴西国家货币委员会设定的今年通胀率管理目标中值为 4.5%，允许上下浮动 1.5 个百分点。

联合点评：政府下调经济增长预期同上半年巴西经济增长缓慢、增速低于预期有关。尤其是在 5 月，波及全国的卡车司机罢工对经济造成冲击。根据巴西央行此前公布的经济活动指数显示，今年 5 月巴西经济预计环比下滑 3.34%，此外，服务业、工业等行业的数据也都出现不同程度的下跌。

#### ◆ 韩国政府下调今年经济增长预期至 2.9%

7 月 18 日，韩国政府召开经济长官会议并公布《下半年韩国经济条件及政策方向》，将 2018 年经济增长预期下调至 2.9%。2017 年底，韩国政府预计今年经济增速为 3%。对于下调经济增长预期的理由，韩国政府表示，中美贸易摩擦将给韩国经济带来负面影响，且油价继续飙涨将拖累下半年韩国出口、消费复苏。除经济增长预期外，韩国政府还大幅下调各项经济指标预期。具体来看，居民消费增速由 2.8% 下调至 2.7%，设备投资增速由 3.3% 下调至 1.5%，建设投资预期由增加 0.8% 转为减少 0.1%，新增就业人口由 32 万人下调至 18 万人。

联合点评：从内部原因来看，这与韩国政府上月施行的缩短工作时间、以及不久前做出的提高最低时薪的决定有一定关系。外部环境方面，由于贸易保护主义抬头等因素造成的经济不确定性加大，也对韩国的经济增速造成影响。只有韩国政府给予财政扶持，才可实现 2.9% 增长目标，目前就业形势十分严峻，政府只能下调经济增长预期。

## 二、国家主权评级动态

### ◆ 惠誉上调奥地利主权评级展望至“正面”

7 月 20 日，惠誉将奥地利主权评级展望由“稳定”上调至“正面”，并维持奥地利主权长期本、外币信用等级为“AA+/AA+”。惠誉认为，良好的经济增长状况、收窄的财政赤字、较低的实际利率水平和较长的平均债务期限使得奥地利政府债务水平持续下降，此外奥地利银行业的风险也在持续降低，国有银行坏账所带来的或有负债风险持续减小。

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>惠誉 (Fitch)</b>							
菲律宾	BBB/BBB	稳定	2018/7/17	BBB/BBB	稳定	2017/12/10	不变
加拿大	AAA/AAA	稳定	2018/7/20	AAA/AAA	稳定	2017/7/24	不变
奥地利	AA+/AA+	正面	2018/7/20	AA+/AA+	稳定	2018/1/26	上调展望
法国	AA/AA	稳定	2018/7/20	AA/AA	稳定	2018/1/26	不变
白俄罗斯	B/B	稳定	2018/7/20	B/B	稳定	2018/1/26	不变
马其顿	BB/BB	正面	2018/7/20	BB/BB	正面	2018/2/2	不变
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
菲律宾	Baa2/Baa2	稳定	2018/7/20	Baa2/Baa2	稳定	2017/6/27	不变
冰岛	A3/A3	正面	2018/7/20	A3/A3	稳定	2016/9/1	上调展望
以色列	A1/A1	正面	2018/7/20	A1/A1	稳定	2016/8/11	上调展望
牙买加	B3/B3	正面	2018/7/20	B3/B3	稳定	2016/12/21	上调展望
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
希腊	B+/B+	正面	2018/7/20	B+/B+	稳定	2018/6/25	上调展望

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

### ◆ 主要经济体基准利率维持不变，中美国债平均利差全线收窄

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	1.75-2	1.75-2	0	2018/6/14	1.75-2
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/6/14	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/6/15	-0.1





英国央行	基准利率	0.5	0.5	0	2018/6/21	0.5
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

本周受助于风险厌恶情绪的消退，美国各期限国债到期收益率均表现上涨。受此影响，各国对美国相应期限平均利差均表现下跌。中国 1 年期、5 年期和 10 年期平均利差分别下跌 5.86、4.35 和 5.44 个 BP 至 0.64%、0.53% 和 0.61%；日本方面，1 年期、5 年期和 10 年期国债利率较美债平均利差分别下降 5.05、0.35 和 0.65 个 BP，达到-2.54%、-2.87%和-2.83%；欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债收益率较美债分别下跌 4.19、1.46 和 2.26 个 BP，至-3.09%、-3.01%和-2.50%。

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	0.6368	0.6954	-5.86	-116.81
日本	国债利率：1 年	-2.5393	-2.4888	-5.05	-57.63
欧元区	公债收益率：1 年	-3.0917	-3.0498	-4.19	-57.59

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	0.5314	0.5749	-4.35	-105.49
日本	国债利率：5 年	-2.8665	-2.8630	-0.35	-49.75
欧元区	公债收益率：5 年	-3.0102	-2.9956	-1.46	-59.20
英国	国债收益率：5 年	-1.7907	-1.7594	-3.13	-32.53

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：%

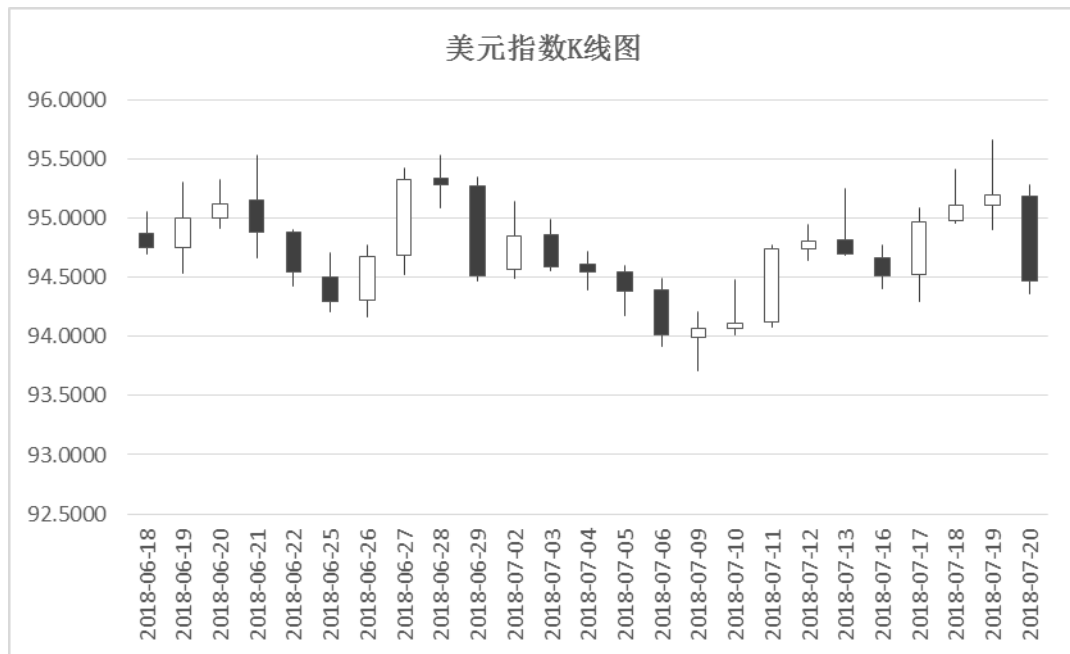
国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：10 年	0.6134	0.6677	-5.44	-84.67
日本	国债利率：10 年	-2.8285	-2.8220	-0.65	-42.05
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4974	-2.4748	-2.26	-57.48
英国	国债收益率：10 年	-1.4976	-1.4663	-3.13	-35.93

数据来源：联合资信/联合评级整理

#### ◆ 美元指数冲高回落，人民币汇价继续下跌

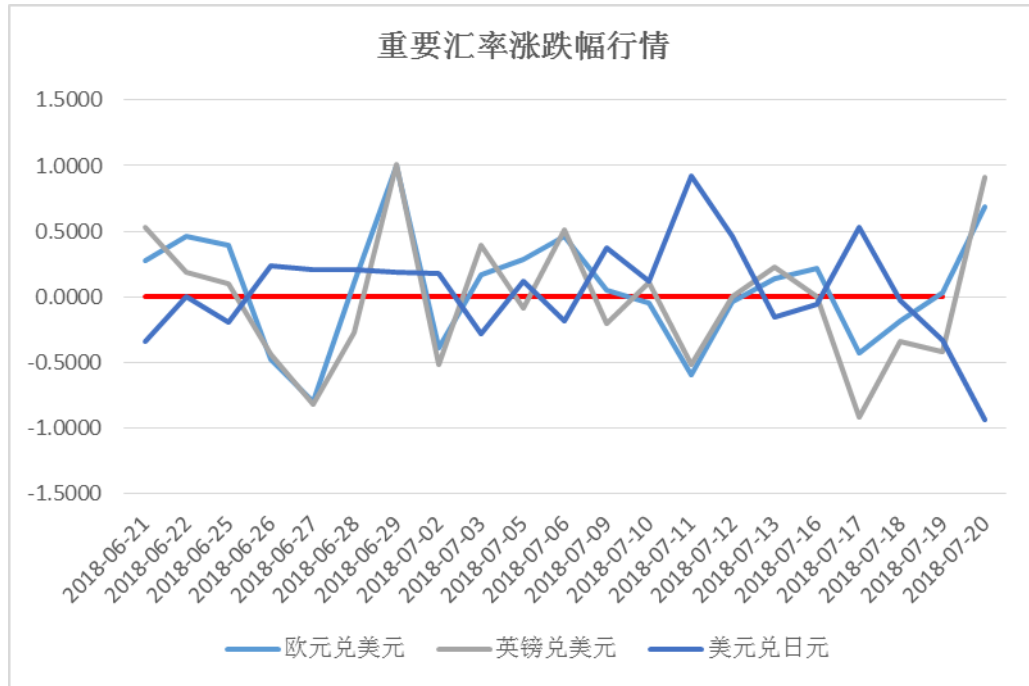
本周，美元指数冲高回落，尽管上半周鲍威尔在国会的两次证词强调美国经济温和扩张、并有意淡化处理贸易政策带来的负面影响，中性偏鹰的措辞叠加褐皮书对后市经济乐观预期使得美

指一度冲高至 95.6592，刷新去年 7 月 14 日的高点。不过，步入下半周特朗普称，欧盟等地区操纵汇率，降低利率；同时美国收紧的货币政策却造成了美元独强格局，并认为这会给政府扩张性财政动作带来伤害，受此影响美元指数下跌回吐涨幅；周五收于 94.4703，周内累计下跌 0.25%。



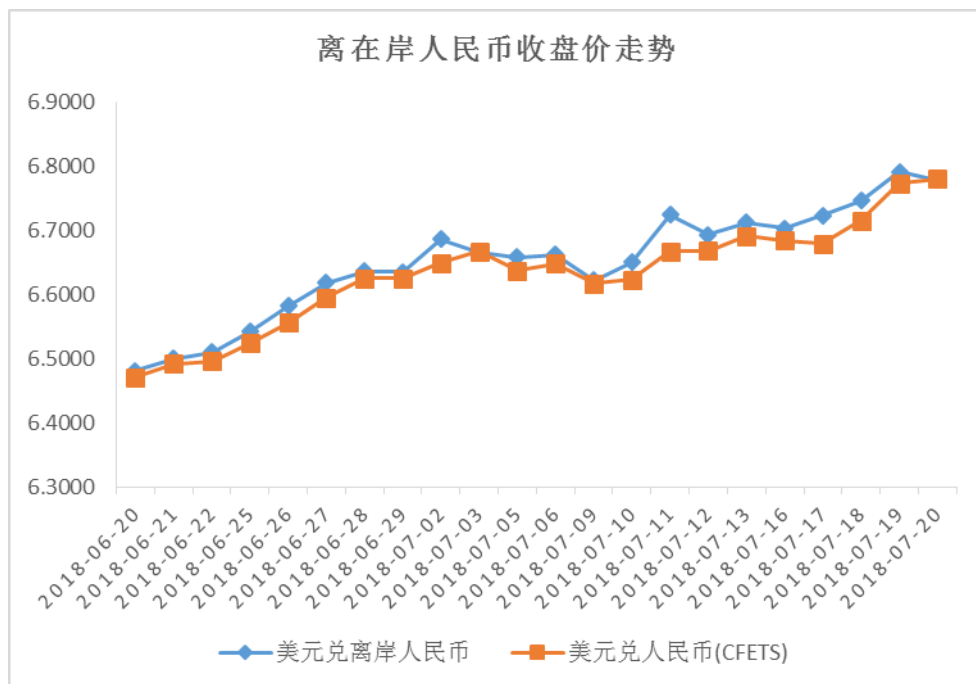
数据来源：WIND

本周初欧盟与日本签署里程碑式的双边贸易协议，该协议将取消双方贸易产品的几乎所有关税，包括八年内取消针对日本汽车 10% 的进口关税，欲打造全球最大的贸易开放区，在美指走低的背景下，周五欧元兑美元收于 1.1737，周内累计上涨 0.13%。英镑方面，周三周四的 CPI 和零售销售数据不佳，英国政府仅以微弱优势在关键脱欧修正案中获胜，预计未来对其权威挑战仍会只增不减，英镑兑美元周五收于 1.3133，周内累计收跌 0.79%。日元方面，本周初日元走势并不强劲，美元兑日元一度刷新 1 月 9 日以来高点最高，之后在美指走低的背景下，美元兑日元大幅下行，周五收于 111.4550，周内累计收跌 0.79%。



数据来源：WIND

本周，在、离岸人民币汇价连续第六周下跌。美元兑在岸人民币周五收于 6.7795，周内累计上行 1.33%；美元兑离岸人民币周五收于 6.7783，周内累计上行 0.99%。本周，美联储主席表示，在美国劳动力市场强劲的情况下，美联储目前将继续逐步加息以保持通胀接近目标。美联储年内加息四次的预期确定；而中国方面，周三央行和银保监会释放的加大信贷投放的消息让人民币贬值信号加强；中美货币政策在一定程度上存在分化。另一方面，在全球贸易紧张形势下，新兴市场货币大都受到打压贬值，而人民币也难以避免，但预计短期内人民币“破 7”的可能性不大。



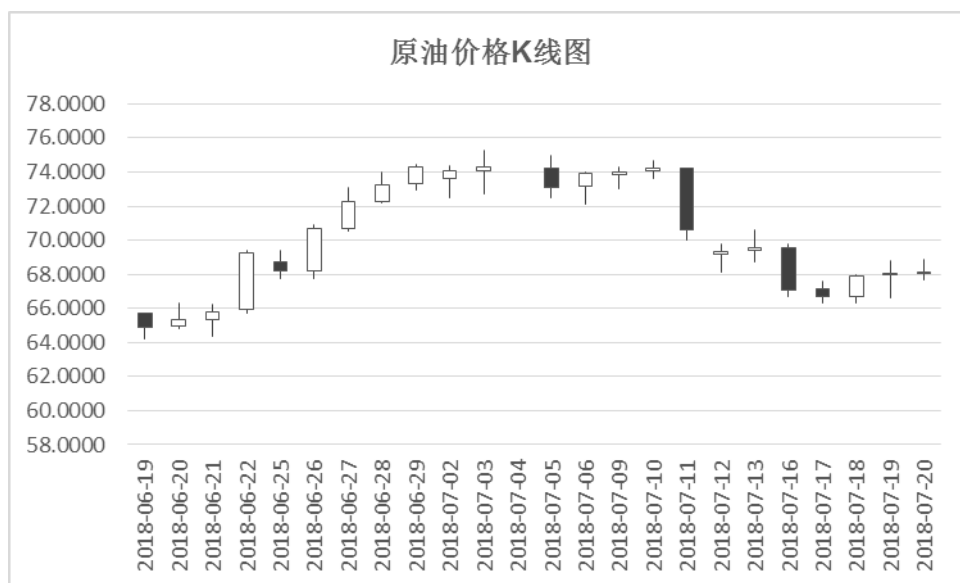
数据来源：WIND



## 四、国际大宗商品价格走势

### ◆ 受供应回升施压，国际原油价格继续走低

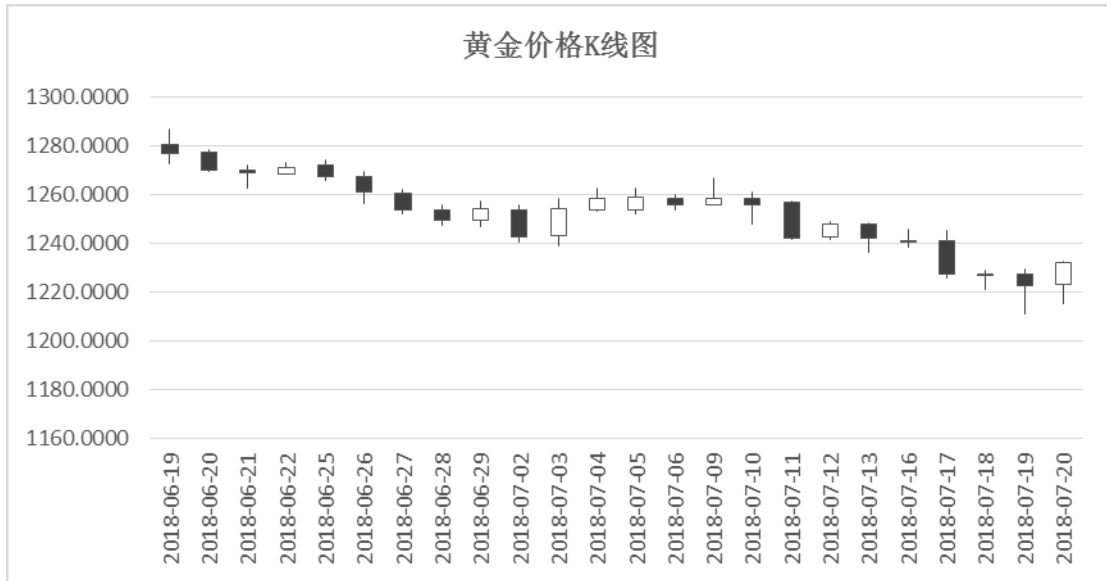
本周由于沙特和伊朗增产、美国页岩油产量创新高、利比亚产量恢复，供给回升一度对原油价格施压。同时美国财长在接受采访时表示，美国正在考虑豁免一些国家对伊朗石油的进口，以避免对全球原油市场造成破坏。受此影响，前半周原油价格大幅走低，虽然随后小幅波动回调，但最终周五收盘于 68.14 美元/桶，比上周收盘价下跌 2.00%。



数据来源：WIND

### ◆ 受美指波动影响，黄金价格窄幅震荡，小幅收跌

本周美国工业生产和零售销售数据表现强劲：6月工业生产较5月增长0.6%，第二季工业生产年率增幅达到6.0%；零售销售月率连续五个月增长，6月份数据录得0.5%。周二，鲍威尔在参众两院听证会上表示，美国经济仍将在未来几年保持稳定增长，重申渐进式加息。受此影响，美元指数一度走强，黄金承压走低。但周四、周五，美国总统特朗普意外地批评美联储，称强势美元不利于美国，不满意利率上升，美元急跌，黄金获得支撑收复部分跌幅，最终周五收盘于1231.9美元/盎司，比上周收盘价下跌0.8%。



数据来源：WIND