



全球宏观态势每周观察

2018年第24期（2018.06.18~06.24）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国央行定向降准 0.5 个百分点，释放资金约 7000 亿元

美国

美国一季度经常账户赤字扩大至 1241 亿美元

欧洲

德法公布全新欧元区改革计划，拟 2021 年建立欧盟共同财政预算

英国首相“脱欧”计划遭上议院否决

英国央行维持利率及购债规模不变

欧元区就希腊债务减免达成“历史性”协议

新兴市场及其他国家

杜克当选新一任哥伦比亚总统，将于 8 月 7 日宣誓就职

OPEC 维也纳会议结束，增产幅度不及预期

二、国家主权评级动态

穆迪下调巴基斯坦评级展望至负面

三、主要经济体利率及汇率走势

美债与主要经济体国债利差波动减小

美元指数上演 V 型反转，创 11 个月以来新高，英镑和人民币汇率出现不同幅度下跌

四、国际大宗商品价格走势

OPEC 增产计划低于预期导致国际原油价格大幅上涨

黄金价格延续上周跌势，整体走势依旧疲软

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

◆ 中国央行定向降准 0.5 个百分点，释放资金约 7000 亿元

6 月 24 日，中国人民银行表示，自 7 月 5 日起下调工行、农行、中行、建行、交行 5 家国有大型商业银行和中信银行、光大银行等 12 家股份制商业银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点，可释放资金约 5000 亿元，用于支持市场化法治化“债转股”项目，同时撬动相同规模的社会资金参与。同时，下调邮政储蓄银行、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 0.5 个百分点，可释放资金约 2000 亿元，主要用于支持相关银行开拓小微企业市场，发放小微企业贷款，进一步缓解小微企业融资难融资贵问题。金融机构使用降准资金支持“债转股”和小微企业融资的情况将纳入人民银行宏观审慎评估。

联合点评：此次央行定向降准主要是针对“债转股”进展缓慢和小微企业融资难这两个突出问题所实施的精准调控。国有大型商业银行和股份制商业银行是市场化法治化“债转股”的主力军，对其实施定向降准可释放一定数量成本适当的长期资金，形成正向激励，提高其实施“债转股”的能力，加快已签约“债转股”项目落地。另一方面，邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行则在支持小微企业方面发挥着重要作用，对其实施定向降准有利于增强小微信贷供给能力，增加银行小微企业贷款投放，降低小微企业融资成本，改善对小微企业的金融服务。

◆ 美国一季度经常账户赤字扩大至 1241 亿美元

6 月 20 日，美国商务部发布的报告显示，受商品进口量增长的推动，美国一季度经常账户赤字扩大至 1241 亿美元，较 2017 年四季度上升 80 亿美元。美国商务部还指出，美国一季度经常账户赤字占 GDP 的 2.5%，高于 2017 年四季度的 2.4%。

联合点评：美国一季度经常账户赤字扩大主要是受石油类产品进口量大幅增长的影响，但随着 3 月份美国对多个贸易伙伴开启贸易战，美国贸易逆差的状况已经得到了一定程度的扭转。根据美国商务部公布的 4 月贸易数据，美国 4 月贸易逆差下跌 2.1%，收窄至 462 亿美元，逆差规模创去年 9 月以来最低，3 月前值也由逆差 490 亿美元上修至逆差 472 亿美元。美国贸易已经连续两个月呈现出口涨、进口跌的趋势，这似乎表明特朗普的贸易保护主义政策正在奏效。但随着贸易战的持续开展及美国多个贸易伙伴纷纷采取相应反制措施，未来美国进出口有望呈现双降态势。

◆ 德法公布全新欧元区改革计划，拟 2021 年建立欧盟共同财政预算

6 月 19 日，德国总理默克尔在柏林附近的梅泽贝格宫接待法国总统马克龙，双方就推进欧盟改革计划达成一致。在公开声明中，德法两国表示同意为弥合欧盟内部贫富差距建立欧元区统一预算，为遏制移民潮加强边境管控，希望通过此举来减少欧洲国家之间不断加大的分歧。德法两国希望从 2021 年开始建立欧元区共同预算，以此促进欧元区能有更好的竞争环境、进一步融合，

以及经济环境变得更稳定。欧元区预算资金将来自于成员国每年拨款，并对税务及其他资源进行分配。德法两国领导人还表示，未来会将规模为 5000 亿欧元的欧元区援救基金转变成永久性基金，可向财政紧张的欧元区成员国提供贷款。

联合点评：德法两国提出的改革计划将有利于维护欧盟的和平与稳定，促进欧元区及欧盟各国的平衡发展。但目前欧元区统一预算方案细节相对模糊，仍有待磋商，且该方案很可能遭到欧元区其它成员国的抵制，此前荷兰首相马克·吕特就曾反对建立欧元区统一预算，奥地利政府也表达反对欧盟成员国之间进一步加深政治一体化的主张，因此该预算方案能否具体落实还有待进一步观察。

◆ 英国首相“脱欧”计划遭上议院否决

6 月 18 日，英国上议院驳回了英国首相特雷莎·梅的一项议案，即让议员们就其“脱欧”策略进行所谓有意义的投票。此外，上议院以 354 票赞同票通过了一项法案，该法案指出，在议员否决了特雷莎·梅将与欧盟的“脱欧”协议或特雷莎·梅无法与欧盟就“脱欧”达成协议的情况下，议会拥有制定英国政府的下一步行动。该修正案将在法案中增加条款，给予国会权利来主导最后阶段的“脱欧”谈判。相对于英国政府的强硬态度，英国国会支持“软脱欧”，并希望避免英国在没有与欧盟达成协议的情况下“脱欧”。

联合点评：此次英国上议院驳回英国首相特雷莎·梅的“脱欧”议案反映了英国国会和英国政府在“软脱欧”还是“硬脱欧”的问题上长期以来存在的矛盾。英国上议院希望国会能够主导最后阶段的“脱欧”谈判，但其提出的议案还需下议院投票表决，且议会两院必须就法案的最终措辞达成一致，才能使其成为法律。目前，在较小的北爱尔兰党派支持下，特雷莎·梅在下议院拥有控制权。但特雷莎·梅的“脱欧”议案在上议院遭到否决后将会导致下议院的亲欧盟议员与其摊牌，她的少数派政府面临倒台的风险。如果特雷莎·梅不能维持党内权威，意味着英国“脱欧”所需的另外几个关键但又颇具争议的法案将面临麻烦，包括贸易和关税政策等核心问题。

◆ 英国央行维持利率及购债规模不变

6 月 21 日，英国央行货币政策委员会以 6-3 的投票结果支持维持利率不变，以两次 9-0 的投票结果分别维持国债和企业债购买规模不变。目前，英国央行政策利率维持在 0.5%，6 月份国债和企业债购买规模则分别维持在 4350 亿英镑和 100 亿英镑。

联合点评：此次英国央行维持利率不变基本符合市场预期，但 6 比 3 的投票结果令人意外，英国央行首席经济学家安迪·霍尔丹赞成加息 25 基点，这是 2011 年以来英国央行首席经济学家首次转向异议阵营。此外，英国央行还表示，在关键利率达到 1.5% 之前都不会考虑减持 QE 存量，而之前表态的利率水平为 2%。上述决定也为英国央行在下次 8 月份的会议上加息打开了大门，英国央行 8 月加息的可能性有所提升。

◆ 欧元区就希腊债务减免达成“历史性”协议

6 月 22 日，欧元区财政部长们就希腊债务减免一揽子计划达成协议，并同意向希腊再拨款 150 亿欧元，作为目前对希腊 860 亿欧元救助计划的一部分。欧元集团主席森蒂诺表示，该协议涉及将欧洲金融稳定基金贷款的期限延长 10 年，并延期 10 年支付利息。森蒂诺补充表示，这将允许希腊通过收益率曲线发行债券。希腊对其新发行的债券也将支付更低的借贷成本，因为新的一揽子援助计划将有助于建立一个总计 241 亿欧元的现金缓冲，将满足希腊 21 个月的融资需求。

联合点评：希腊现有的国际救助计划是该国自 2010 年以来的第三个救助计划，将于 2018 年 8 月结束。此次达成的协议将为希腊翻开新的一页，预示着希腊债务危机的结束，希腊可以在 8 月以后进入市场融资，这在中期将大幅改善希腊的债务状况，但其长期债务前景仍有待进一步观察。

◆ 杜克当选新一任哥伦比亚总统，将于 8 月 7 日宣誓就职

6 月 18 日，哥伦比亚总统选举第二轮投票结果表明，右翼候选人杜克战胜左翼候选人彼得罗，当选哥伦比亚新一任总统。杜克将于 8 月 7 日宣誓就职，任期至 2022 年。哥伦比亚选举机构对全部选票进行的统计结果显示，民主中心党候选人杜克获得 53.98% 的选票，进步主义运动党候选人彼得罗获得 41.81% 的选票。杜克在哥伦比亚全国 32 个省中的 24 个省获胜。

联合点评：杜克当选总统将为哥伦比亚揭开新的政治篇章，但同时也将给哥伦比亚政坛带来诸多不确定性。杜克曾在 2016 年的全民公投中反对与游击队签署和平协议，但最近数月来，他的政治观点发生了细微变化，将重点放在了提振经济和政治改革之上。他曾表示不会撕毁和平协议，只会对与过渡期的司法体制有关的内容进行修改，但这一计划却引发了哥伦比亚人民的担忧，也将面临国会和宪法法院的反对。

◆ OPEC 维也纳会议结束，增产幅度不及预期

6 月 22 日，OPEC 维也纳会议结束。OPEC 当天宣布，为继续维持石油市场稳定，将从今年 7 月 1 日起提高原油产量。OPEC 公报草案并未给出明确增产数字，仅提及重返 100% 减产执行率。沙特石油部长法利赫表示，在沙特等 OPEC 国家与俄罗斯等部分非 OPEC 国家商量后，从 2018 年下半年后国际原油产量将增产 100 万桶/日。但由于部分成员国没有增产能力，市场预计实际增产量可能会在 60-80 万桶/日。

联合点评：近期国际油价大幅波动主要是产油国之间在增产问题上存在较大分歧：以沙特、俄罗斯为主的国家希望增产，而伊朗、委内瑞拉和伊拉克却反对这个计划。尽管此次会议在增产问题上达成了一致，尤其是 OPEC 第三大产油国伊朗做出了妥协，但此次会议并未确定成员国增产分摊比例，表明成员国内部在该问题上仍存在分歧。会议过后市场对增产的诸多疑虑仍存在，这也导致了国际油价的回升，布伦特原油期货当天涨幅超过 3%，一度突破 75 美元/桶关口。

二、国家主权评级动态

◆ 穆迪下调巴基斯坦评级展望至负面

6 月 20 日，穆迪将巴基斯坦评级展望由“稳定”调整为“负面”，同时维持巴基斯坦主权本、外币信用等级为 B3/B3。穆迪认为，此次下调评级展望的主要原因在于巴基斯坦外部风险的上升。巴基斯坦的外汇储备已经降至较低水平，在缺乏大量资本流入的情况下未来 12~18 个月内很难得到补充。较低的外汇储备对巴基斯坦的外部融资渠道造成挑战，也会增加政府的流动性风险。

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
大公							
以色列	A-/A-	稳定	2018/6/22	A-/A-	稳定	2016/11/15	不变
惠誉 (Fitch)							
刚果	CCC/CC	稳定	2018/6/20	CCC/CC	稳定	2017/9/6	不变
塞舌尔	BB-/BB-	稳定	2018/6/21	BB-/BB-	稳定	2017/7/28	不变
韩国	AA-/AA-	稳定	2018/6/21	AA-/AA-	稳定	2017/10/11	不变
尼加拉瓜	B/B	负面	2018/6/22	B+/B+	稳定	2017/8/23	下调等级
穆迪 (Moody's)							
韩国	Aa2/Aa2	稳定	2018/6/18	Aa2/Aa2	稳定	2015/12/18	不变
巴基斯坦	B3/B3	负面	2018/6/20	B3/B3	稳定	2017/7/11	下调展望
巴拉圭	Ba1/Ba1	稳定	2018/6/21	Ba1/Ba1	稳定	2016/6/21	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

◆ 美债与主要经济体国债利差波动减小

本周英国央行货币政策委员会维持利率水平不变，但 8 月加息的可能性有所上升。此外，全球其它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	1.75-2	1.5-1.75	25	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，美国各期限国债收益率均较上周有所下降，其中 10 年期美债收益率周五收于 2.90%。中美国债利差方面，除了 1 年期国债平均利差出现小幅上涨外，5 年期、10 年期国债平均利差持续上周收窄趋势，分别减小 1.36 和 2.04 个 BP，达到 0.66% 和 0.67%；日本国债负利率导致日美国债利差持续处在负利差区间，本周日本 1 年期国债收益率平均利差较上周下降了 0.86 个 BP，5 年期、10 年期国债收益率平均利差则较上周分别增加 2.68 和 3.60 个 BP；欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率较美债平均利率分别下降 3.16、6.20 和 4.98 个 BP 至 -3.05%、-3.01% 和 -2.46%。

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	0.9237	0.8918	3.18	-88.12
日本	国债利率：1 年	-2.4770	-2.4684	-0.86	-51.40
欧元区	公债收益率：1 年	-3.0470	-3.0154	-3.16	-53.11

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	0.6586	0.6723	-1.36	-92.77
日本	国债利率：5 年	-2.8924	-2.9192	2.68	-52.34
欧元区	公债收益率：5 年	-3.0139	-2.9519	-6.20	-59.57
英国	国债收益率：5 年	-1.8218	-1.7940	-2.79	-35.64

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	0.6704	0.6907	-2.04	-78.97
日本	国债利率：10 年	-2.8676	-2.9036	3.60	-45.96
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4633	-2.4134	-4.98	-54.06
英国	国债收益率：10 年	-1.5087	-1.4903	-1.85	-37.04

数据来源：联合资信/联合评级整理

◆ 美元指数上演 V 型反转，创 11 个月以来新高，英镑和人民币汇率出现不同幅度下跌

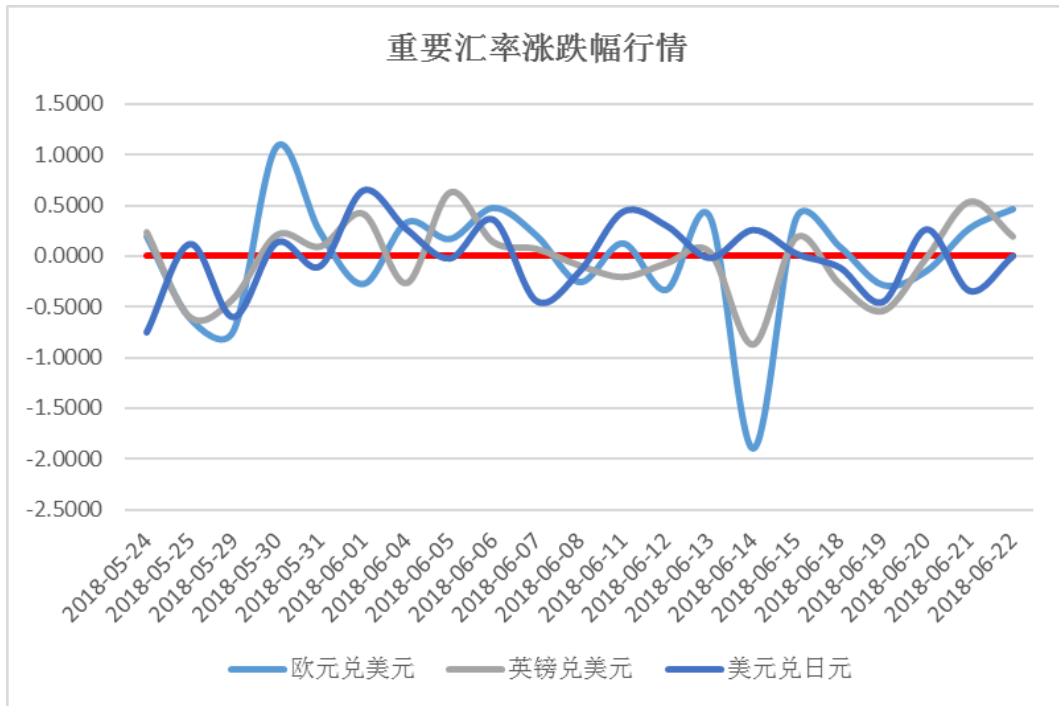
周二，特朗普表示如果中国对美国的关税采取报复行动，将对中国 2000 亿美元的商品再次加征 10% 的额外关税。对贸易战的担忧引发市场避险情绪持续发酵、全球股市遭遇重挫，美元指数持续上涨并一度突破 95 大关，创 11 个月以来新高。周四，美国公布的 6 月费城联储制造业指

数为 19.9，远低于前值 34.4 和预期值 29，为 4 年来最大跌幅，创下 2016 年 11 月以来最低值，经济数据表现不佳导致美元指数应声下跌，周五收于 94.5456，周内累计收跌 0.28%。



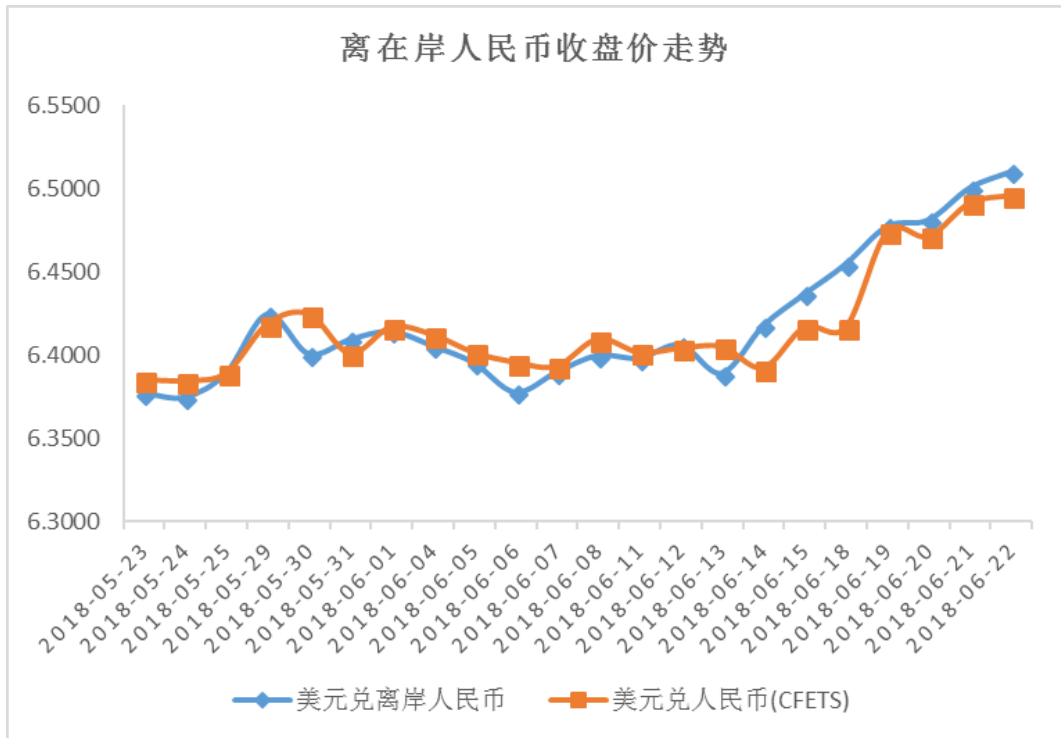
数据来源：WIND

本周，欧元在上周的大幅下跌后稳定下来，但全球贸易战争不断升级的威胁、德国执政联盟的争端以及欧洲央行比预期更加鸽派的基调都对欧元形成打压。周二，欧洲央行行长发表讲话称，目前仍需要大规模的货币宽松政策，欧央行需要耐心等待第一次加息时机，并且以后将采逐渐加息的做法。本周后半周美元的黯然回落助涨欧元短线攻势，欧元/美元于周四、周五弱势反弹，周五收于 1.1658，周内累计收涨 0.40%。英镑方面，“脱欧”进展及英国央行加息预期仍主导汇价，本周初英镑以疲软姿态开局，6月20日英镑/美元最低下挫至 1.3172，刷新 7 个月以来的低位。6月21日，英国央行公布 6 月利率决议，宣布维持当前利率水平和购债规模不变，符合市场预期，外加美元走软，英镑开始回升。英镑/美元周五收于 1.3267，周内收跌 0.13%。日元方面，本周贸易战的阴霾令避险情绪急剧升温，日元作为避险资产受到市场青睐。美元/日元周五收于 109.9800，周内累计下跌 0.62%。



数据来源：WIND

本周，在岸、离岸人民币汇率均跌至 5 个月新低。美元兑人民币周五收于 6.4964，周内累计收涨 1.24%；美元兑离岸人民币周五收于 6.5103，周内累计收涨 1.15%。一方面，中美贸易争端升级使在岸、离岸人民币均承压下行；另一方面，美元指数上演 V 型反转，创下 11 个月以来新高，成为导致人民币贬值的主要原因。短期来看，美元指数仍将上行，人民币或有小幅贬值压力。但我国跨境资金流动形势保持基本稳定，主要渠道的跨境资金流动平稳增长、总体平衡。因此长期来看，人民币汇率仍将保持总体稳定，年内不会出现大幅度贬值。

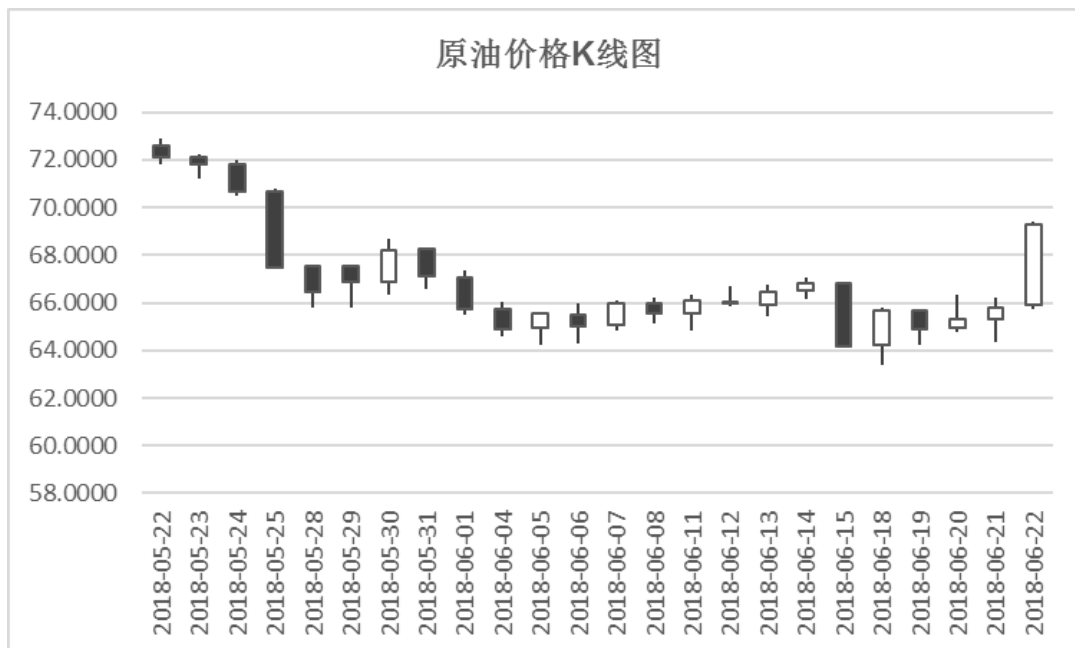


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ OPEC 增产计划低于预期导致国际原油价格大幅上涨

本周，国际原油价格整体呈现出震动上涨的趋势。6月19日，因即将进行的OPEC会议可能决定增产，且美中贸易争端升级，油价出现小幅下跌，但此后油价出现连续3天上涨并于周五达到周内最高水平。6月22日，OPEC与俄罗斯等主要产油国在维也纳开启了为期2天的会议，计划从7月开始将国际原油产量提高100万桶/日，但由于部分成员国没有增产能力，市场预计实际增产量可能会在60-80万桶/日。因OPEC增产计划低于预期，6月22日国际原油价格出现显著上涨，收盘于69.28美元/桶，比上周收盘价大幅上涨7.93%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格延续上周跌势，整体走势依旧疲软

全球贸易风险的增加以及美联储加息推动美元指数走强，导致黄金价格本周一连几日受到压制，一度跌至 1269.00 美元/盎司，刷新 2018 年最低点。但周四美国公布的经济数据表现不佳为美元带来压力，美元回落支撑黄金价格，金价也出现小幅反弹。周五黄金收盘 1271.10 美元/盎司，比上周收盘价小幅下跌 0.85%。



数据来源：WIND