



全球宏观态势每周观察

2018年第45期（2018.11.19~11.25）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国与菲律宾建立全面战略合作关系

蔡英文辞任民进党主席

财政部新政规定外资投境内债券免税3年

美国

美国发布更严技术出口管制框架

欧洲

欧盟再次驳回意大利预算草案

欧盟一致通过英国脱欧协议草案

新兴市场及其他国家

南非央行意外宣布加息

二、国家主权评级动态

穆迪下调斯里兰卡主权信用评级至“B1”

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上升

美元指数走强，多国货币走弱

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格逆转上周涨势，继续下探

黄金价格震荡上涨

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

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

◆ 中国与菲律宾建立全面战略合作关系

11 月 20 日~21 日，中国国家主席习近平亚太之行进入第三站，对菲律宾进行国事访问。习近平在马尼拉同菲律宾总统杜特尔特举行会谈。此次是中国国家主席 13 年来首次访问菲律宾，也是 2016 年杜特尔特总统上台以来中国国家主席对菲律宾的首次访问。两国元首达成重要共识，一致决定在相互尊重、坦诚相待、平等互利、合作共赢基础上建立中菲全面战略合作关系。会谈后，两国元首共同见证了《中华人民共和国政府与菲律宾共和国政府关于共同推进“一带一路”建设的谅解备忘录》、《中华人民共和国政府与菲律宾共和国政府关于油气开发合作的谅解备忘录》等多项双边合作文件的签署。

联合点评：此前，中菲关系一度因阿基诺三世政府奉行的南海对抗政策而陷入低谷，但过去两年，中菲关系在两国共同努力下，实现了关系转圜；在中菲关系历经挫折而不断向好的背景下，此次访问具有历史性意义。访问期间签署的油气开发、基础教育、信息技术、农业农村等领域的双边协议，将为中菲人民以及经济发展带来切实好处；而中菲关系提升也将有助于降低地缘政治风险，促进亚太地区的和平发展。

◆ 蔡英文辞任民进党主席

11 月 25 日，台湾“九合一”选举结果揭晓，中国国民党赢得全台 22 个县市首长中 15 席，民进党仅获 6 席，另有一席为无党籍。民进党 24 日晚召开记者会，蔡英文宣布辞去党主席。稍早时间，台湾地区“行政院长”赖清德、“总统府秘书长”陈菊相继请辞。

联合点评：本次“九合一”选举既是民进党执政两年的期中考，也是 2020 年台湾地区领导人选举的风向标。民进党全面执政两年来，蔡英文始终拒不承认“九二共识”，动摇两岸关系正常发展的政治基础，令两岸关系陷入僵局，加剧了台湾在国际社会的孤立，也制约了台湾经济持续、稳定发展，令岛内民意低迷。蔡英文的辞职，再次证明鼓吹台独不得民心，广大台湾民众希望继续分享两岸关系和平发展“红利”，未来两岸关系将在“九二共识”基础上趋于稳定。

◆ 财政部新政规定外资投境内债券免税 3 年

11 月 22 日，中国财政部发布《关于境外机构投资境内债券市场企业所得税 增值税政策的通知》（财税〔2018〕108 号），明确自 2018 年 11 月 7 日起至 2021 年 11 月 6 日止，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税。上述暂免征收企业所得税的范围不包括境外机构在境内设立的机构、场所取得的与该机构、场所有实际联系的债券利息。

联合点评：随着美联储加息进程的持续，中美利差不断收窄。截至 11 月 21 日，1 年期中美国债利差已形成倒挂，10 年期品种利差收窄至仅剩 31bps；同时，债券通上也出现资金净流出的

苗头。10 月境外机构债券托管数量出现了 20 个月以来的首度环比负增长。而此前一段时期，正是持续的境外债券投资流入对保持跨境资金流动整体平衡，维持金融项目顺差，起到了重要的作用。免税政策的明确，将对中美利差收窄起到一定对冲作用，有助于提高外资机构投资收益，稳定人民币市场预期，吸引外资持续流入中国债市。

◆ 美国发布更严技术出口管制框架

11 月 19 日，美国商务部下属工业安全局公布了针对关键新兴基础技术的出口管制框架意见，向美国国内业界征集反馈。根据该文件，美国将把人工智能、量子计算等 14 个领域的产品及技术纳入出口管制目录，实施严格监管和审查；这 14 个领域产品几乎全面覆盖了下一轮科技革命的核心技术和颠覆性技术。此事引起美国内外的广泛关注，被视为美国政府对尖端科技采取保护政策的又一标志性事件。该框架的基础是美国国会 2018 年捆绑《国防授权法》通过的《出口管制改革法案》。根据这一法案，商务部有权批准针对涉及敏感商品和技术的出口管制，扩大美国出口管制目录。在 1 个月的征求意见期结束后，美国商务部将推出最终版的管制目录。

联合点评：该框架的公布显示特朗普政府的“技术保护主义”大网进一步延伸。在此之前，美国已通过外国投资委员会（CFIUS）改革法案，重点加强了对技术前沿领域的海外投资审查。此次出口管制改革若实施，将对中国、乃至欧洲和日本等在科技方面与美国捆绑较深的国家造成技术封锁的风险。但同时，此举也将对美国本土科技公司的技术研发及出口造成重大负面影响，近期美国苹果公司、脸书、芯片股等科技股即相继遭遇重创即是例证。此技术管制一旦实施，未来预计将造成全球新一轮技术革命发展的大幅放缓。

◆ 欧盟再次驳回意大利预算草案

11 月 21 日，欧盟委员会公布了对欧元区全部 19 国 2019 年预算草案的评估报告，并再次驳回意大利提交的 2019 年财政预算草案，同时可能对意大利预算草案违反规定采取处罚措施。欧委会公布的评估报告中表示，由于意大利提交的 2019 年预算不符合规定，欧盟将启动“超额赤字程序”（EDP）。根据相关程序，欧盟各成员国将在两周内对此进行表决，一旦决议通过，欧委会将正式向意大利要求一份使其财政预算案符合规定的补救计划，如果届时意大利仍拒绝修改预算案，或将面临相当于 0.2% 国内生产总值的高额罚款。目前，欧盟尚未出现过成员国违反预算规则被处罚的案例。

联合点评：意大利新政府于 9 月底公布了 2019 年预算草案要点，虽然引起欧盟方面不满，但意政府并未对草案进行修改，依然提交给欧盟委员会。意大利政府希望增加支出、刺激经济，并且五星运动党和联盟党的支持者均期望现政府对欧盟采取强硬立场。但欧盟则担忧意大利债务负担过重连累整个欧元区的稳定。目前意大利债务占国内生产总值的比例高达 132%，在欧元区仅低于希腊，任何超过 2% 的财政赤字比例都可能增加负债率。在政治和经济的双重压力下，欧盟和意大利围绕预算问题的博弈恐一时难以收场，这也折射出欧洲经济一体化所面临的深层矛盾。

◆ 欧盟一致通过英国脱欧协议草案

11 月 25 日，欧盟除英国外的 27 国领导人一致通过了英国脱欧协议草案。按照规定，“脱欧”协议草案需要获得欧盟其他 27 个成员国“绝大多数”、即至少 20 个成员国和欧盟 65% 的人口的同意。据悉，本次欧盟特别峰会要表决的脱欧协议包括两部分，第一部分是对于英欧在脱欧过程中涉及的关键性问题，也就是脱欧过渡期、公民权利、英国与爱尔兰边界等作出规范；第二部分是确定脱欧之后的英欧关系，着重于英国退出欧洲单一市场、关税同盟后与欧盟的贸易和安全关系。目前英欧双方已就脱欧协议草案核心内容达成一致，未来关系安排则仍在磋商中。

联合点评：欧盟通过英国脱欧协议草案是双方谈判一年多来取得的重大突破。但在英国国内，协议草案的达成已引发多位政要辞职，“软脱欧”与“硬脱欧”分歧未解。如果这份协议草案无法在下一关，即英国议会通过，将意味着英国可能面临无协议脱欧的风险。考虑到草案仍需得到英国议会批准，而目前工党明确表示要投反对票，“脱欧”进程仍存在诸多变数。

◆ 南非央行意外宣布加息

11 月 22 日，南非央行上调基准回购利率 25 个基点，从 6.50% 涨至 6.75%，为 2016 年一季度以来首次加息。投票结果非常焦灼，六位货币政策委员会（MPC）票委中，有三人支持加息另外三人支持按兵不动。央行行长表示，“经过激烈的争论后”决定加息。由于近期兰特汇率上涨和油价暴跌，南非央行将 2018 年平均通胀预期从 4.8% 小幅下修至 4.7%，但仍认为 2019 和 2020 年的通胀会超过 5%，预期分别为 5.5% 和 5.4%。随着通胀持续偏离区间中点，在 2019 年三季度可能触顶至 5.6%。因此本次加息属于预防性质，该国央行仍认为自己的货币政策立场属于“宽松”。

联合点评：今年以来，美联储货币政策收紧引发新兴市场国家汇率贬值、市场波动加剧。多个新兴市场经济体不得不跟随美国宣布加息，如近期的菲律宾、印尼、墨西哥等。南非经济在今年第二季度陷入“技术性衰退”，令兰特进一步承压；2018 年 1 月~10 月，兰特兑美元累计贬值逾 18%。而此次南非央行首次在实际通胀没有打破目标区间的情况下加息，证明南非央行认为需要提前行动，腾挪政策空间迎接未来更多波动。但当前南非经济面临的困难主要是结构性的，仅凭货币政策恐难以应对，南非经济仍存在一定的下行风险。

二、国家主权评级动态

◆ 穆迪下调斯里兰卡主权信用评级至“B1”

11 月 20 日，穆迪将斯里兰卡主权信用评级由“B2/B2”下调至“B1/B1”，展望由“负面”调整至“稳定”。穆迪指出，对斯里兰卡主权级别下调主要是由于斯里兰卡内、外部融资环境趋于紧张，外汇储备不足、政局不确定性以及财政整固步伐缓慢等导致其主权信用状况转差。尽管政

治危机持续发酵，但未来政府仍将着眼于重要的财政、货币以及经济改革，以在中期内改善斯里兰卡主权信用状况及融资能力，因此将展望调整至“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) | | | | | | | |
| 摩洛哥 | Ba1/Ba1 | 稳定 | 2018/11/20 | Ba1/Ba1 | 正面 | 2017/9/26 | 下调展望 |
| 斯里兰卡 | B2/B2 | 稳定 | 2018/11/20 | B1/B1 | 负面 | 2017/12/12 | 下调级别 |
| 匈牙利 | Baa3/Baa3 | 稳定 | 2018/11/23 | Baa3/Baa3 | 稳定 | 2018/6/13 | 不变 |
| 惠誉 (Fitch) | | | | | | | |
| 沙特阿拉伯 | A+/A+ | 稳定 | 2018/11/22 | A+/A+ | 稳定 | 2017/3/30 | 不变 |
| 埃塞俄比亚 | B/B | 稳定 | 2018/11/23 | B/B | 稳定 | 2018/7/5 | 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上升

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 | 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上升，同时各主要国家国债平均收益率均低于相应美债。受此影响，主要国家国债与美债利差大部分变动表现为上升，相应利差绝对值表现为收窄。中美 1 年期负利差变动 0.2275 个 BP 达到-0.1584%，中美 5 年期和 10 年期国债利差分别较上周增加 7.68 和 2.47 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 年期利差表现分别较上周扩大 3.31、5.28 和 4.23 个 BP，达到-2.83%、-2.98%和-2.96%；欧元区各期限公债与美债收益率平均利差绝对值分别收窄 3.64、6.80 和 4.29 个 BP。英国国债受欧盟投票赞成脱欧协议利好影响小幅上升，本周 5 年期和 10 年期国债对美债平均利差分别较上周减小 3.91 和 0.96 个 BP，利差平均值分别达到-1.9542%和-1.6315%。



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 | -0.1584 | -0.1606 | 0.2275 | -196.3200 |
| 日本 | 国债利率：1 年 | -2.8287 | -2.8618 | 3.3083 | -86.5667 |
| 欧元区 | 公债收益率：1 年 | -3.3741 | -3.4104 | 3.6384 | -85.8206 |

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 | 0.2935 | 0.2167 | 7.6825 | -129.2825 |
| 日本 | 国债利率：5 年 | -2.9787 | -3.0315 | 5.2833 | -60.9667 |
| 欧元区 | 公债收益率：5 年 | -3.0641 | -3.1321 | 6.7975 | -64.5848 |
| 英国 | 国债收益率：5 年 | -1.9542 | -1.9151 | -3.9133 | -48.8783 |

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 | 0.3219 | 0.2972 | 2.4700 | -113.8125 |
| 日本 | 国债利率：10 年 | -2.9560 | -2.9983 | 4.2250 | -54.8000 |
| 欧元区 | 公债收益率：10 年 | -2.6297 | -2.6726 | 4.2881 | -70.7117 |
| 英国 | 国债收益率：10 年 | -1.6315 | -1.6219 | -0.9600 | -49.3150 |

数据来源：联合资信/联合评级整理

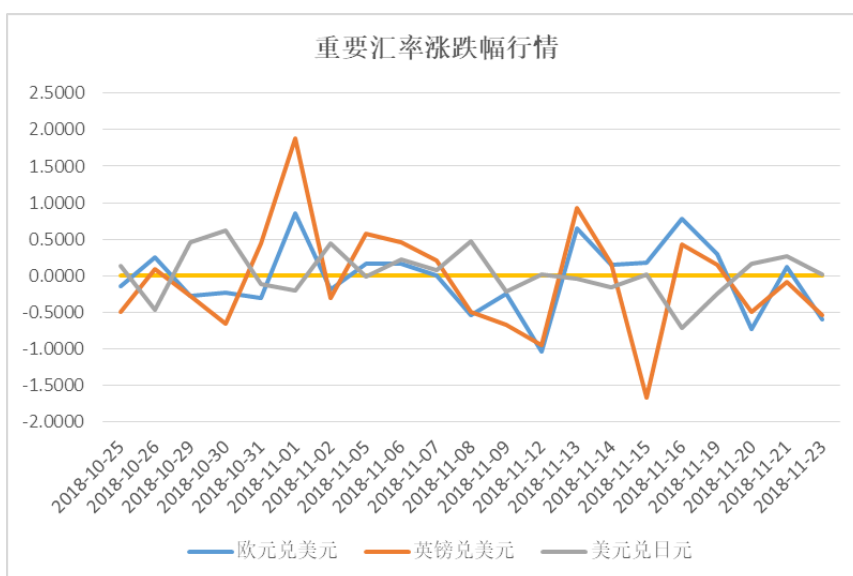
◆ 美元指数走强，多国货币走弱

本周，美元指数整体表现上涨，利好因素主要包含黑色星期五的消费预期以及特朗普对美联储连续加息不满的言论影响，美元指数摆脱上周跌势，连续攀升，一度逼近 97.00 关口，最高触及 96.9894。周五，美元指数收于 96.9526，周内累计收涨 0.77%。



数据来源：WIND

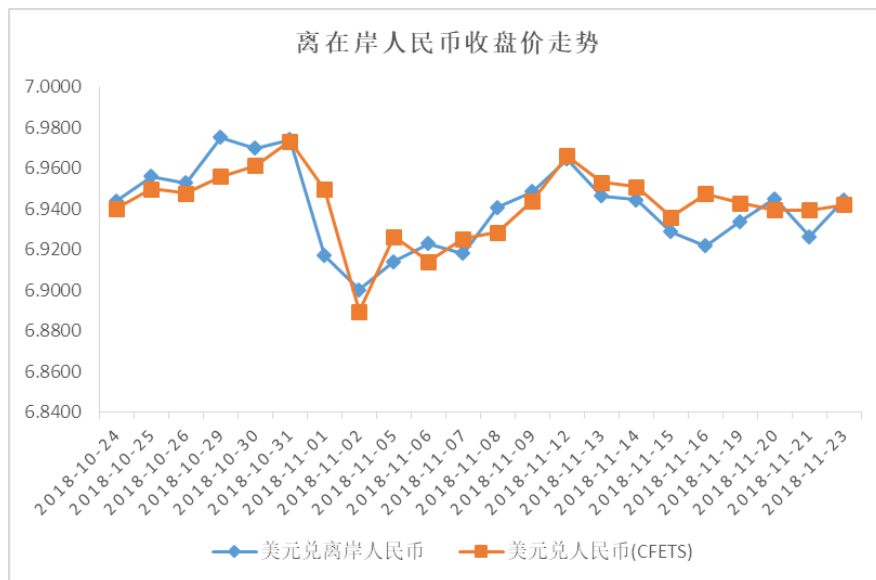
本周欧元、英镑和日元均表现走弱。欧元方面，本周意大利与欧盟因预算案关系再一次进入紧绷状态，周二欧洲股市下滑，意大利公债遭遇抛售，欧元兑美元汇率下跌，几乎回吐周一全部涨幅。周五欧盟决定驳回意大利预算案，并有可能针对此启动惩戒程序。同时，周五法国、德国、欧元区服务业和制造业采购经理人指数(PMI)全线不及市场预期，市场愈加担忧欧元区各地经济增速可能正在放缓，受此影响，欧元对美元再次下滑，周五欧元兑美元收于 1.1336，周内累计收跌 0.73%。英镑方面，此前对于英国脱欧协议草案是否能通过欧盟同意，市场普遍存在疑虑，英镑受此影响，本周持续走低，周五英镑收于 1.2809，周内累计下跌 0.17%。日元方面，受美元指数走强影响，本周美元兑日元持续走强，周五美元兑日元收于 112.9600，累计上涨 0.11%



数据来源：WIND

本周，美元指数偏强导致人民币再度承压，在、离岸人民币兑美元汇价双双走低。其中，美元兑在岸人民币周五收于 6.9444，较上周收涨 0.23%；美元兑离岸人民币周五收于 6.9421，较上

周收涨 0.09%。虽然本周人民币兑美元汇率有所走低，但人民币贬值压力较之前略有缓解，短期破 7 概率下降。

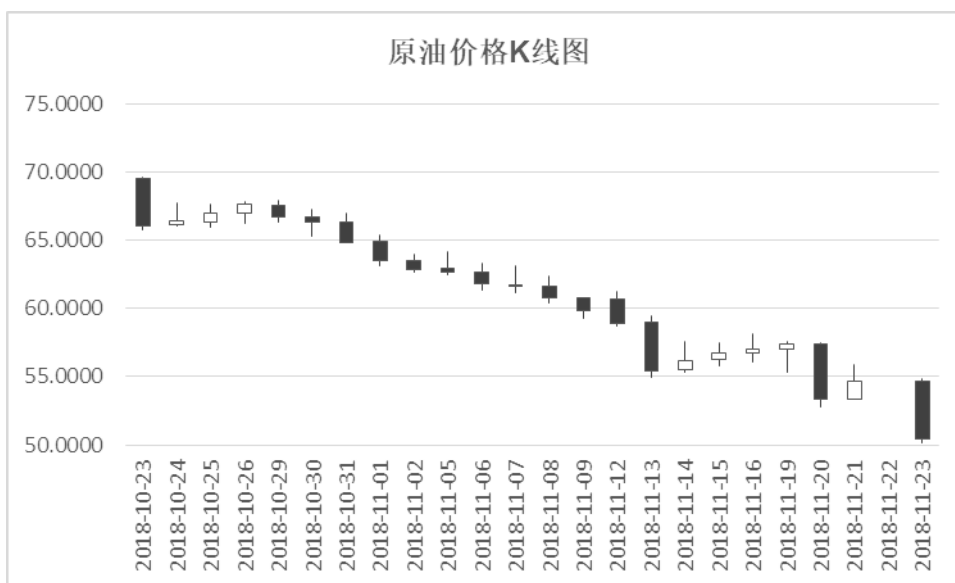


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格逆转上周涨势，继续下探

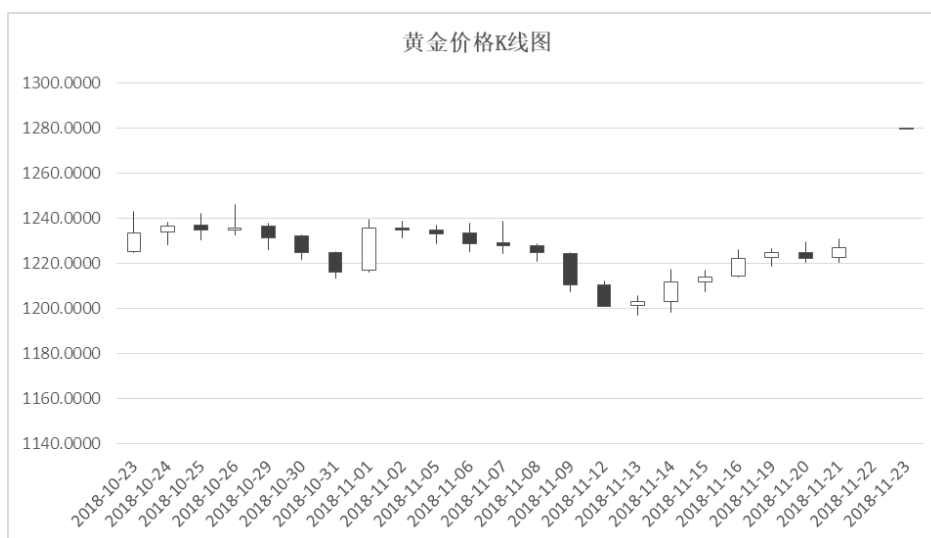
本周四美国感恩节，休市一天。本周国际原油价格结束上周小幅回弹，继续下跌趋势。本周主要产油国考虑减产的消息并未提振市场；同时，美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周三(11月21日)公布数据显示，截至11月23日当周，美国石油活跃钻井数减少3座至885座，三周来首次录得下滑。美国石油钻井总数在10月共增加了12座，为今年5月以来最大的月度涨幅，第四季度以来已经合计增加22座。今年第三季度美国石油活跃钻井数累计增加5座，是2017年第四季度以来增幅最小的季度，当时增加了3座。加之，特朗普最近持续喊话油价下跌的影响，本周原油价格结束上周小幅回弹，继续下探，本周五收于50.3900美元/桶，周内累计下跌11.64%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格震荡上涨

本周，受多国经济数据不及预期，美国总统特朗普对美联储加息的批判和油价下跌的舆论影响，全球避险情绪走高，导致黄金价格在感恩节（11月22日）后高涨开市，本周五开盘价跳升至 1280.00 美元/盎司，较上一交易日收盘价上升 4.35%，创周内最大涨幅。周五黄金收盘于 1,279.7 美元/盎司，周内累计上涨 4.72%



数据来源：WIND