



全球宏观态势每周观察

2018年第8期（2018.02.26~03.02）

本期摘要

一、政经聚焦

美国

美联储主席称将渐进加息

中国

中共十九届三中全会在京举行

日本

日本众议院通过 2018 年度预算案，总额创历史新高

欧洲

英政府否认将加入欧盟关税同盟

德国两党实现联合组阁

新兴市场国家

南非新总统拉马福萨改组内阁

印度超越中国再度成为全球增速最快经济体

二、国家主权评级动态

惠誉将巴林长期本、外币信用等级由“BB+”下调至“BB-”

标普将立陶宛长期本、外币信用等级由“A-”上调至“A”

三、主要经济体利率及汇率走势

中日欧国债各期限平均利差有所下跌

英镑和人民币兑美元走弱，但欧元和日元兑美元保持强劲

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格大幅下跌

国际黄金价格波动下跌

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

◆ 美联储主席称将渐进加息

2月27日，美联储主席鲍威尔表示，今年以来美国经济表现更为强劲，美联储将继续逐步提高利率，以防止“经济过热”。

联合点评：自12月以来美国经济表现强劲，政府财政政策为经济增长提供了助力，工资和就业也开始出现增长迹象，预计美联储将在3月底再次加息，全年或将加息四次。乐观情绪使美元受到提振，推高了美元兑十国集团（G10）其他货币的汇率，美债收益率也有所上升。在美联储渐进加息背景下，全球各国央行有可能继续跟进缩减危机后的刺激政策，全球货币政策趋紧的态势可能进一步升级。

◆ 中共十九届三中全会在京举行

2月26日至28日，中国共产党第十九届中央委员会第三次全体会议在北京举行。全会审议通过了《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》和《深化党和国家机构改革方案》，同意把《深化党和国家机构改革方案》的部分内容按照法定程序提交十三届全国人大一次会议审议。三中全会将深化党和国家机构改革列为首要任务，提出转变政府职能、优化政府机构设置和职能配置，构建系统完备、科学规范、运行高效的党和国家机构职能体系；建立健全党对重大工作的领导体制机制，强化党的组织在同级组织中的领导地位，更好发挥党的职能部门作用，统筹设置党政机构，推进党的纪律检查体制和国家监察体制改革等。

联合点评：中共十九届三中全会明确了坚持党的全面领导的改革原则，做出了完善坚持党的全面领导的制度的重大部署，确保完成深化党和国家机构改革各项任务的明确要求，加强党对机构改革的统一领导，把深化党和国家机构改革这个系统工程抓好抓紧抓实，优化党的组织机构，确保党的领导全覆盖，确保党的领导更加坚强有力。

◆ 日本众议院通过 2018 年度预算案，总额创历史新高

2月28日，日本执政党以多数赞成通过了2018年度预算案。这份97.7万亿日元（约合人民币5.8万亿元）总额的预算案达到历史最高水平，并且连续6年刷新历史新高。随着日本老龄化程度的加深，日本社会保障支出预算额创纪录的达到32.97万亿日元，占比超过三成；日本政府还预留出3200亿日元的预算以支持首相安倍力推的“劳动方式改革”。

联合点评：根据新的财政预算案，2018年日本基础财政收支将出现10.39万亿日元赤字，较上年有4511亿日元的小幅改善。但人口老龄化导致日本劳动力供给短缺、日本经济长期低迷，也使得日本政府的刚性支出不断增加，增加了政府财政负担。安倍政府的“劳动方式改革”旨在改善育儿、护理环境以促进女性和老人就业，预计日本的就业市场以及人口老龄化问题会得到一定程度的改善。

◆ 英政府否认将加入欧盟关税同盟

2月26日，英国首相府发言人否认英国在“脱欧”后将加入欧盟关税同盟，并呼吁英国与欧盟签订覆盖所有板块的“最广泛最深入”自由贸易协议。此外，欧盟日前提出方案要求让北爱尔兰留在欧盟关税同盟内，但特雷莎·梅表示该草案威胁了英国宪法的完整性，称不会允许北爱尔兰与爱尔兰之间出现“硬边界”。

联合点评：退出欧盟关税同盟意味着英国可以独立确定与第三国的关税，进行自由贸易谈判。但英国如果离开欧盟关税同盟和单一市场，也可能增加其与欧洲的贸易壁垒，从而冲击英国经济。英国与欧盟将在数周后展开贸易协议谈判继续商讨此议题。英爱边界事关特雷莎·梅所领导保守党政府的稳定性。由于保守党所占议席不过半数，想确保重大议案获议会通过，需要盟友北爱尔兰民主统一党的支持。但英国“留欧派”政治力量大肆利用英爱边界争议，企图达到让英国留在欧洲关税同盟内、实质上等于留在欧洲单一市场的目的。冗长的脱欧流程会在一定程度上对其经济增长形成制约。

◆ 德国两党实现联合组阁

3月4日，德国社民党宣布，其全体党员投票同意与现任总理默克尔领导的联盟党组成大联合政府。这是德国自2013年以来再次出现“大联合政府”，为默克尔赢得连续第四届总理任期扫清了障碍。新一届德国政府有望于3月底组建完成。

联合点评：社民党与联盟党联合组阁让德国避免了再次大选的尴尬，同时结束了长达5个多月的政治僵局，使得这个欧洲最大的经济体恢复了政治稳定。

◆ 南非新总统拉马福萨改组内阁

2月26日，刚上任的南非新总统西里尔·拉马福萨在行政首都比勒陀利亚发表简短讲话，宣布改组内阁。拉马福萨共对30个部长级和副部长级职位做出人事调整：10名部长没有进入改组后的新内阁；被南非前总统祖马解雇的数名前部长被重新启用，内内再次出任财长，戈尔丹入主另一重要部门公共企业部，哈内科姆重新担任旅游部长。这三个人将成为实现南非经济复苏的重要人物。

联合点评：戈尔丹与投资者关系良好，此次入主公共企业部，管理约300家南非国有企业，民望颇高的内内也重新出任财政部长这一重要职位。多名前部长的重新启用表明了拉马福萨紧抓南非经济发展的决心，此次调整内阁也有助于政府更好的履行其职责，以稳定、可持续的帮助南非经济复苏、加速转型。

◆ 印度超越中国再度成为全球增速最快经济体

2月28日，印度中央统计局公布经济数据显示，印度2017年四季度的实际GDP增长率为7.2%，超越同期中国的6.8%，再次成为增速最快的主要经济体。印度2017年全年经济增长率为

6.6%，低于 2016 年的 7.1%，主要原因是受“废钞令”的负面影响，2017 年一季度印度经济增速仅为 5.1%，但到了第四季度则稳步上升到 7.2%。

联合点评：去年四季度印度经济增速创五个季度以来新高，印度经济已经摆脱“废钞令”的束缚，在总理莫迪力推的税制一体化方案——《商品服务税法 (Goods and Services Tax Bill)》下重新焕发了活力。新税法的实施可以有效避免重复征税现象，进而有效减轻印度境内企业的税务负担、推动经济增长。预计 2018 年印度经济增长率将达到 7%~7.5%，再次成为全球增长最快的主要经济体。但随着经济回暖，印度的通胀压力急剧增加，2018 年 1 月，印度通胀已经升至 5.11%，较 1 年前的 1.86% 上升了逾 2.7 倍，超过了印度央行 4% 的中期目标。

二、国家主权评级动态

◆ 惠誉将巴林长期本、外币信用等级由“BB+”下调至“BB-”

3 月 1 日，惠誉将巴林长期本、外币信用等级由“BB+”下调至“BB-”，评级展望维持“稳定”。惠誉指出，由于政府并未出台明确的中期政策去解决财政赤字高企的问题，导致政府赤字水平将继续走高。同时，由于政府采取较为激进的减少赤字的税收政策，加剧了未来财政的不稳定性。

◆ 标普将立陶宛长期本、外币信用等级由“A-”上调至“A”

3 月 2 日，标普将立陶宛长期本、外币信用等级由“A-”上调至“A”，评级展望维持“稳定”。标普指出，立陶宛作为小型经济体受益于欧盟整体金融政策的支持以及居民工资水平的稳定增长，在出口和投资上将有望继续保持稳定增长，有助于带动其未来经济发展。

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
中诚信国际							
俄罗斯	Ag	稳定	2018/3/2	Ag-	稳定	2015/12/20	上调
标普 (S&P)							
立陶宛	A/A	稳定	2018/3/2	A-/A-	正面	2017/9/1	上调
惠誉 (Fitch)							
巴林	BB-/BB-	稳定	2018/3/1	BB+/BB+	负面	2017/6/12	下调

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

◆ 中日欧国债各期限平均利差有所下跌

本周，全球各主要经济体央行的基准利率继续维持不变。

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	1.50	1.50	0	2018/1/31	1.75
欧洲央行	基准利率	0.00	0.00	0	2018/1/25	0.00
日本央行	政策目标基准利率	-0.10	-0.10	0	2018/1/23	-0.10
英国央行	基准利率	0.50	0.50	0	2018/02/08	0.50
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

美国总统特朗普宣布对钢铁和铝征收关税，引发投资者对贸易战的担忧。此外，市场对美联储加息预期加大，各期限美债收益率本周均表现出一定跌幅。在此背景下，本周各国国债各期限平均利差变动均表现出一定跌势。

中国 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差分别较上周减少 15.88、7.67 和 0.45 个 BP，分别达到 1.2051%、1.0995% 和 0.9682%；日本方面，1 年期国债平均利差较上周减少 4.02 个 BP，达到-2.2140%。5 年期和 10 年期国债平均利差分别较上周增长 2.06 和 3.98 个 BP，分别达到-2.7366%和-2.8064%；欧元区各期限公债收益率周内表现走低趋势，1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差分别下跌 5.32、0.18 和 1.50 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
中国	国债到期收益率：1 年	1.2051	1.3639	-15.88
日本	国债利率：1 年	-2.2140	-2.1738	-4.02
欧元区	公债收益率：1 年	-2.7386	-2.6854	-5.32

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	1.0995	1.1762	-7.67
日本	国债利率：5 年	-2.7366	-2.7573	2.06
欧元区	公债收益率：5 年	-2.6143	-2.6126	-0.18
英国	国债收益率：5 年	-1.5393	-1.5407	0.14

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	0.9682	0.9727	-0.45
日本	国债利率：10 年	-2.8064	-2.8463	3.98
欧元区	公债收益率：10 年	-2.1555	-2.1405	-1.50
英国	国债收益率：10 年	-1.3081	-1.2763	-3.18

数据来源：联合资信/联合评级整理

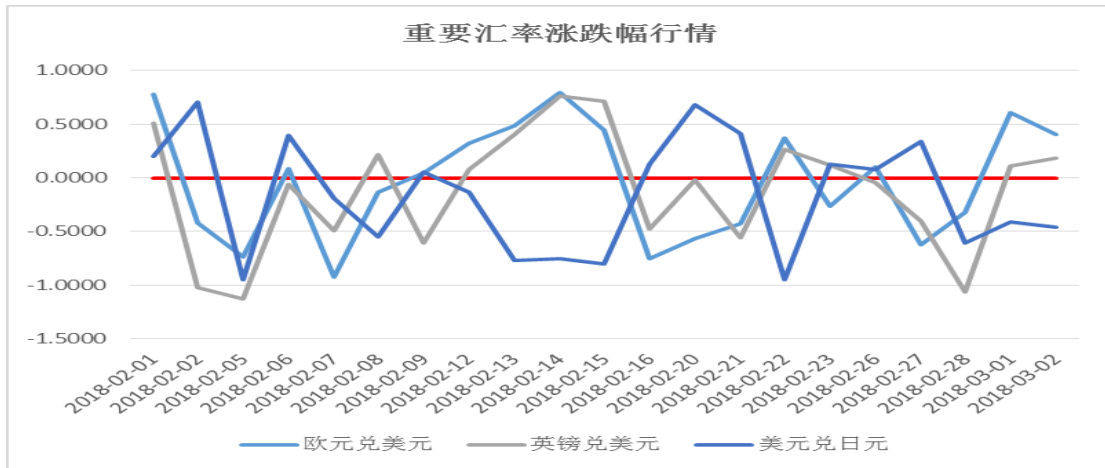
◆ 英镑和人民币兑美元走弱，但欧元和日元兑美元保持强劲

本周，美联储主席鲍威尔参加国会听证会时表示，美国经济今年的表现更为强劲，美联储将继续徐缓上调短期利率，预期在即将到来的 3 月议息会议上，美联储加息成为大概率事件。美元指数震荡反弹，本周三行至一个半月高位 90.6693。但受到特朗普对进口钢铁和铝产品加征关税的影响美元承压下行，周五美元指数收于 89.9991，周内累计收涨 0.14%。



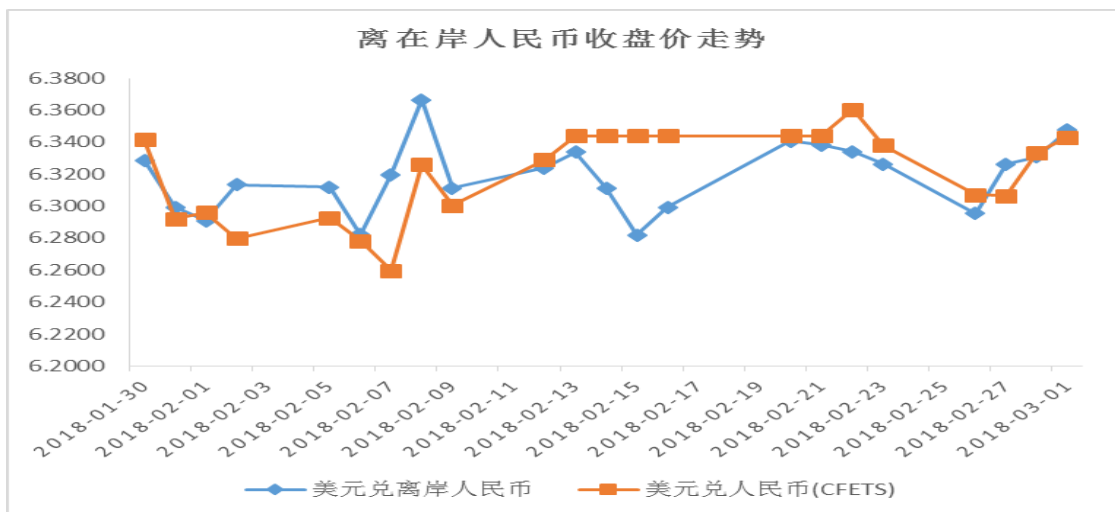
数据来源：WIND

本周，受美国总统特朗普宣布对进口钢铁和铝征收高关税后，投资者对贸易战的担忧引发了持续美元的抛售倾向，推动欧元兑美元走高。同时，受德国默克尔政府成功组阁的利好影响，助推欧元汇率提升至一周来高位，周五欧元兑美元收盘在 1.2320，周内累计收涨 0.08%。本周，伴随美元指数近期的反弹，英镑持续承压，加之市场对英国脱欧谈判的政治担忧，令英镑雪上加霜，预计英镑短期内仍有继续下行风险。周五英镑兑美元收盘于 1.3801，周内累计小幅走跌 1.17%。本周，受美国总统特朗普称将对钢铁和铝增加关税以及日本央行释放鹰派论调，引发市场避险情绪，日元汇率呈现上涨趋势。周五美元兑日元收盘于 105.74，日元周内累计上涨 1.15%。



数据来源: WIND

本周, 受美联储主次鲍威尔鹰派言论支持, 增强了美国今年四次加息的预期, 本周离岸人民币汇率走弱。美元/在岸人民币周五收盘报 6.3472, 周内累计收跌 0.64%。而美元/离岸人民币周五收于 6.3286, 周内累计收跌 0.53%。

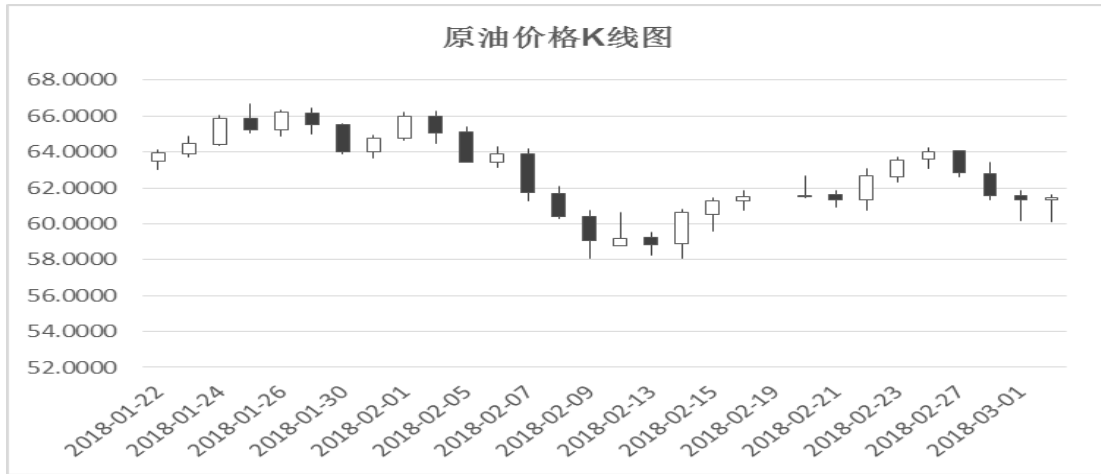


数据来源: WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格大幅下跌

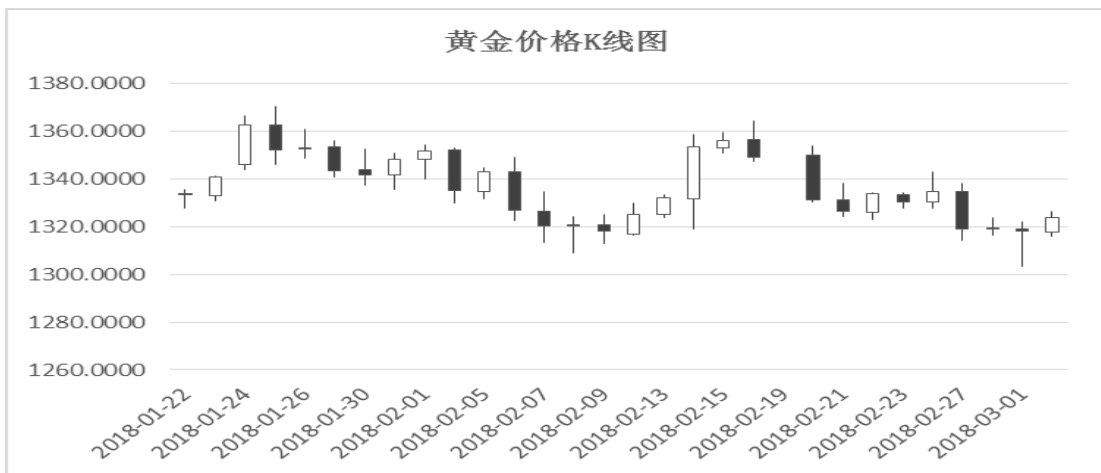
本周, 在特朗普宣布征收关税的决定后, 投资者风险追逐情绪消退, 贸易战的风险令投资者担忧经济增长将不足以刺激原油需求, 国际原油价格追随美股走低。但随后美股反弹、美元走弱, 推动了本周五国际油价小幅反弹。本周五原油收盘 61.45 美元/桶, 对比上周收盘价下跌 3.33%。



数据来源：WIND

◆ 国际黄金价格波动下跌

本周，美联储主席鹰派表态，未来美国经济将继续走强，通货膨胀将保持在 2% 的目标；本周四公布的美国失业率数据录得美国自 1969 年以来最低水平，意味着美国经济正在继续增长，对美元形成提振。在上述因素的影响下，国际黄金价格承受相当大的压力。本周五国际黄金价格收盘 1323.70 美元/盎司，比上周收盘价下跌 0.84%。



数据来源：WIND