



全球宏观态势每周观察

2018 年第 50 期（2018.12.24~12.30）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国允许进口美国大米，美国豁免部分商品关税

美国

特朗普在与美联储的较量中让步

日本

日本央行将维持强刺激措施

新兴市场及其他国家

韩国央行表示 2019 年将维持宽松货币政策，并设立 2% 的开放式通胀目标

沙特国王大举改组内阁

全面与进步跨太平洋伙伴关系协定正式生效

二、国家主权评级动态

联合资信公布 2018 年第四批 19 个国家信用评级结果
标普上调萨尔瓦多主权信用等级至 “B-”

三、主要经济体利率及汇率走势

美债收益率波动下降，各国国债利差多数延续收窄趋势
美元指数持续下降，非美货币集体走强

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格震荡反弹，但难掩低位行情
黄金价格延续上周涨势

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

◆ 中国允许进口美国大米，美国豁免部分商品关税

12 月 28 日，中国海关总署发布公告称，根据中国相关法律法规以及中美双方签署的关于美国大米输华植物卫生要求议定书，将允许美国大米输华。美国输华大米应符合《进口美国大米检验检疫要求》，本公告自公布之日起实施。与此同时，美国贸易代表办公室表示，预计将批准对 984 宗中国产商品豁免关税的申请，覆盖价值 340 亿美元货品。

联合点评：自 12 月初中美双方领导人在 APEC 峰会上达成协议后，中美两国贸易团队就开始加紧磋商，并陆续释放缓和信号。在美国贸易团队将于 2019 年 1 月赴北京谈判的背景下，中国海关总署允许美国大米输华除了满足本国居民对优质大米的需求及实现加入世贸组织的承诺外，更是展现了中方对于中美贸易谈判的诚意，有利于中美贸易摩擦的最终解决。

◆ 特朗普在与美联储的较量中让步

12 月 26 日，美国总统特朗普的两位高级经济顾问公开宣布，总统曾表示与美联储主席杰伊·鲍威尔存在政策分歧，但鲍威尔的工作是百分百安全的，总统无意解雇鲍威尔。对特朗普来说，他仍然坚称美联储加息太快，但他对于鲍威尔的态度已有所转变。受此影响，道琼斯工业平均指数在当天下午的反弹后上涨约 1,086 点。

联合点评：独立性是现代央行的标志，但自今年夏天以来，美国总统特朗普多次抨击美联储及其主席鲍威尔加息，引发了市场对于特朗普可能解雇鲍威尔的担忧，也加速了美国股市的巨大抛售。特朗普的此次表态有助于缓和政府与央行在货币政策方面的矛盾，也有助于稳定金融市场对于美联储货币政策的预期。

◆ 日本央行将维持强刺激措施

12 月 26 日，日本央行行长黑田东彦发表演讲时表示，当前海外经济风险正在日渐增加，特别是最近日本国内外金融市场出现剧烈波动，在这种情况下，正需要日本央行坚持强有力和可持续的刺激措施。与此同时，黑田东彦还指出，各界也必须提防为增强货币宽松可持续性而引发的副作用。日本央行将留意经济下行风险，特别是来自海外的风险。如果低利率引发竞争加剧，恐令国内金融机构长期获利前景承压，也可能动摇日本金融体系的稳定。

联合点评：日本国内通胀长期低迷是日本央行维持强刺激措施的主要原因，但国内外金融市场的剧烈波动则给日本央行制定政策带来了不小的挑战，尤其是在近期美股大跌的背景下，日本股市也较 10 月初高点回落超过 20%，并正式进入“熊市”，日本央行维持强刺激措施能否取得预期效果仍有待进一步观察。

◆ 韩国央行表示 2019 年将维持宽松货币政策，并设立 2% 的开放式通胀目标

12 月 26 日，韩国银行发布年度货币政策报告，表示 2019 年将维持宽松货币政策，以支持国内经济复苏、实现既定通胀目标。报告认为，按照目前的预测结果，韩国经济增长率将保持稳定。韩国央行将密切关注经济下行风险，包括世界主要经济体的货币政策变化以及贸易摩擦等，适时调整货币政策。此外，韩国央行还将设立 2% 的开放式年度通胀目标。韩国央行宣布这一开放式通胀目标将从 2019 年 1 月 1 日起生效，并对 2019 年经济表达谨慎看法。

联合点评：为遏制家庭负债规模膨胀以及房地产市场过热的风险，韩国央行曾在 11 月底把基准利率从 1.50% 上调至 1.75%，但在经济下行压力加大及通胀压力低迷的情况下，韩国央行没有进一步升息的理由。2% 的年度通胀目标与过去三年的通胀目标保持一致，但目前韩国通胀率仍然较为低迷，2018 年全年仅有三个月高于 2%，2019 年实现这一目标的压力仍然较大。

◆ 沙特国王大举改组内阁

12 月 28 日，沙特国王萨勒曼对内阁展开了大刀阔斧的调整。这是自异见记者卡舒吉被杀事件发生近三个月以来，沙特首次调整权力结构。国王萨勒曼宣布重建沙特安全和政治事务委员会，任命穆萨阿德·艾班为国家安全顾问。同时，任命政坛老将、前财政部长易卜拉欣·阿萨夫为外交部长，原外交部长朱拜尔则被降职为外交国务大臣。此外，王子苏尔坦调换为新成立的沙特国家航天总局局长。

联合点评：10 月初的卡舒吉被杀事件令沙特国王萨勒曼遭遇了掌权四年以来的最大国际危机，而西方社会广泛怀疑王储与记者被杀案有关联，外界也普遍猜测萨勒曼会试图引入制衡机制来控制王储行为。但从此次内阁改组情况来看，王储依然大权在握，他将继续担任安全和政治事务委员会及经济与发展事务委员会的主席，金融、能源、经济和贸易部的部长们作为王储权力团队中的关键人物也保住了职位，因此此次内阁改组可以视为国王希望让更多经验老到的人进入政府以辅佐王储。

◆ 全面与进步跨太平洋伙伴关系协定正式生效

12 月 30 日，由日本、加拿大、澳大利亚、智利、新西兰、新加坡、文莱、马来西亚、越南、墨西哥和秘鲁等 11 个国家签署的“全面与进步跨太平洋伙伴关系协定”（CPTPP）正式生效。根据这份协定，签署国将撤销或削减工业品和农产品的关税，在贸易和投资领域提供便利措施。另外，各国还将合作降低手机国际漫游资费，取消跨境数据交换限制，共同制订禁止网络交易诈骗行为的法令等。

联合点评：由日本引领完成谈判的 CPTPP 原本由美国提出并主导，后来由于特朗普政府担心对美国经济造成危害而选择退出。在 CPTPP 正式生效后，美国商品在 CPTPP 国家和地区的竞争力将会下降，而随着参与方逐步增多，美国商品出口压力也会持续增加，因此未来美国有很大可能重回 CPTPP。

二、国家主权评级动态

◆ 联合资信公布 2018 年第四批 19 个国家信用评级结果

12 月 28 日，联合资信公布了 2018 年第四批 19 个国家信用评级结果，且均为首次评级（具体评级结果参见下表）。2018 年，联合资信披露的主权信用评级报告达到 71 篇，相关评级报告可参见联合资信官方网站（<http://www.lhratings.com/announcement/index.html?type=5>）。

◆ 标普上调萨尔瓦多主权信用等级至“B-”

12 月 28 日，标普将萨尔瓦多主权长期本、外币信用等级由“CCC+”上调至“B-”，评级展望为“稳定”。标普认为，萨尔瓦多议会最近批准的新债发行方案将有助于偿还 2019 年底到期的欧元债券，在财政赤字持续降低的背景下其政府债务水平也有望趋稳。

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
联合资信							
卡塔尔	AA _r +/AA _r +	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
阿曼	A _r /A _i	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
巴拿马	A _r /A _i	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
柬埔寨	BB _r /BB _i	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
白俄罗斯	BB _r +/BB _r +	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
吉尔吉斯斯坦	BB _r /BB _i	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
摩尔多瓦	BB _r -/BB _r -	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
缅甸	BB _r +/BB _r +	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
孟加拉	BBB _r -/BBB _r -	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
老挝	BB _r /BB _i	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
亚美尼亚	BB _r +/BB _r +	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
阿塞拜疆	BBB _r /BBB _i	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
马其顿	BBB _r -/BBB _r -	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
乌克兰	CCC _i /CCC _i	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
约旦	BB _r /BB _i	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
塔吉克斯坦	BB _r -/BB _r -	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
蒙古	B _r /B _i	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
西班牙	A _r +/A _r +	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
尼日利亚	BB _r -/BB _r -	稳定	2018/12/28	-	-	-	首次评级
标普 (S&P)							
萨尔瓦多	B-/B-	稳定	2018/12/28	CCC+/CCC+	稳定	2017/10/3	上调等级

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

◆ 美债收益率波动下降，各国国债利差多数延续收窄趋势

本周，美国总统特朗普拟辞去美联储主席鲍威尔消息令市场震荡，尽管美财长梅努钦稍后否认了这一说法，但国会无法就美墨边境围墙达成共识导致美国政府关门延续，市场情绪波动较大，美债收益率波动反弹。中国国债收益率本周表现走低，中国 1 年期国债与美债利差大幅上升 10.48 个 BP，平均利差由负转正，达到 0.0747%；5 年期国债与美债平均利差走扩 1.85 个 BP，达到 0.4206%；10 年期国债与美债平均利差收窄 0.63 个 BP，达到 0.5280%。日本方面，美债与 1 年期、5 年期和 10 年期日本国债平均利差均表现收窄，收窄幅度分别达到 7.38、3.50 和 1.40 个 BP。美债与欧元区公债 1 年期、5 年期和 10 年期收益率平均利差分别收窄 6.46、2.16 和 3.86 个 BP。美债与英国 5 年期和 10 年期国债收益率平均利差分别收窄 6.08 和 6.03 个 BP。

表 2 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	0.0747	-0.0301	10.4775	-173.0175
日本	国债利率：1 年	-2.7405	-2.8143	7.3750	-77.7500
欧元区	公债收益率：1 年	-3.3278	-3.3924	6.4642	-81.1915

数据来源：联合资信/联合评级整理

表 3 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	0.4206	0.4021	1.8525	-116.5700
日本	国债利率：5 年	-2.7610	-2.7960	3.5000	-39.2000
欧元区	公债收益率：5 年	-2.8668	-2.8884	2.1558	-44.8563
英国	国债收益率：5 年	-1.6952	-1.7559	6.0783	-22.9700

数据来源：联合资信/联合评级整理

表 4 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	0.5280	0.5342	-0.6250	-93.2075
日本	国债利率：10 年	-2.7535	-2.7675	1.4000	-34.5500
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4660	-2.5046	3.8600	-54.3425
英国	国债收益率：10 年	-1.4257	-1.4859	6.0250	-28.7300

数据来源：联合资信/联合评级整理

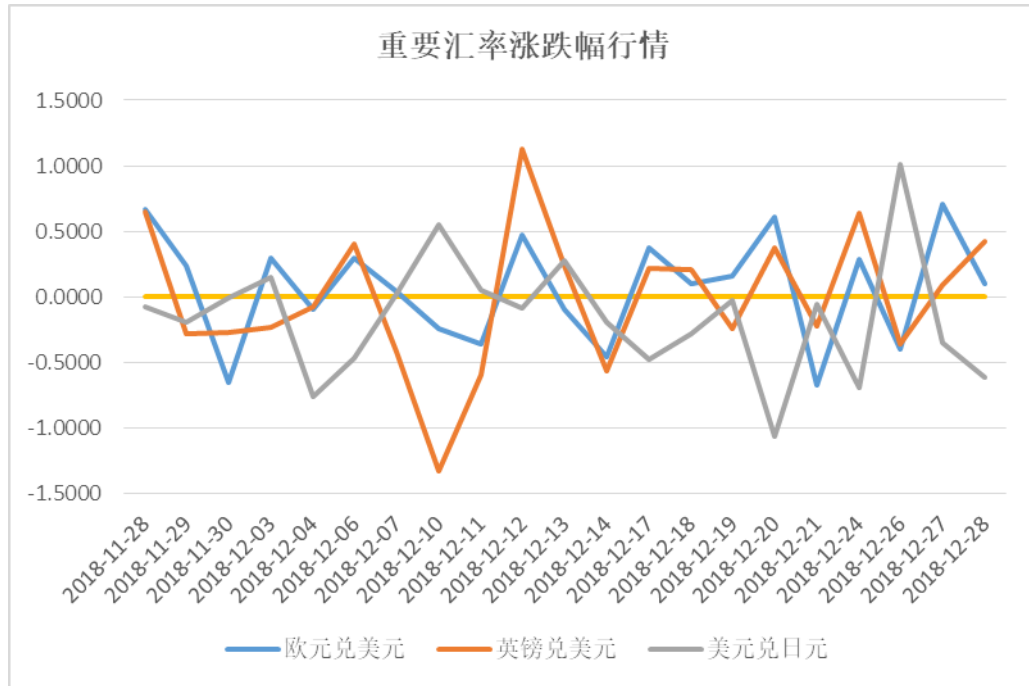
◆ 美元指数持续下降，非美货币集体走强

本周，受美股持续下跌、美政府关门等多重因素影响，美元指数表现延续上周下跌行情，虽于圣诞节后有所反弹，但仍不敌周内跌幅。周五，美元指数收于 96.3738，周内累计下跌 0.21%。



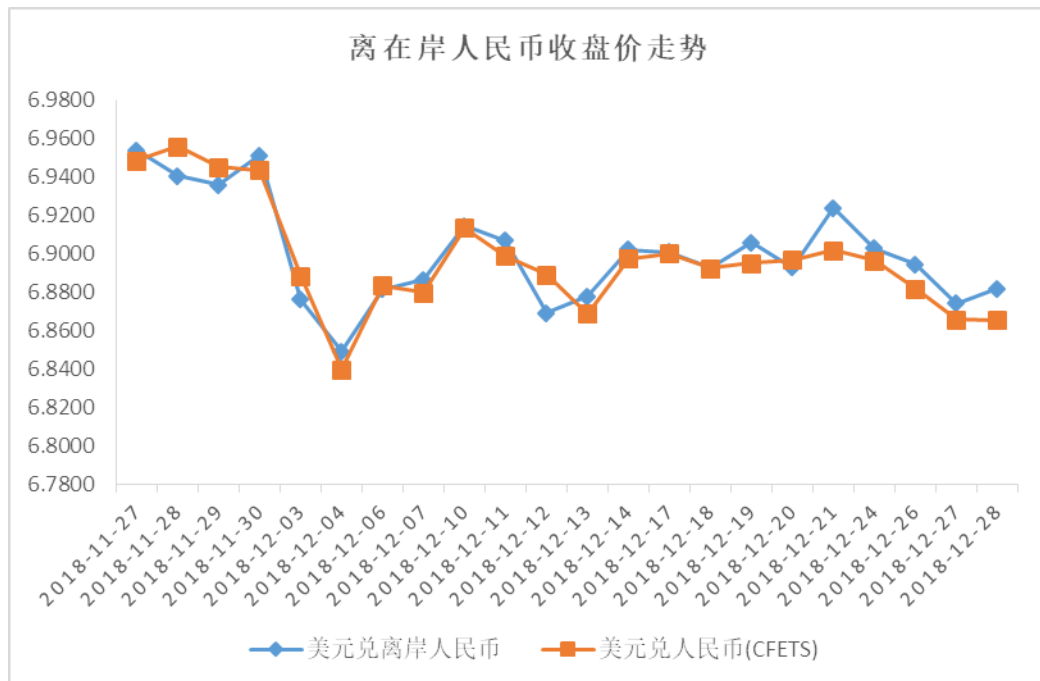
数据来源：WIND

本周，受美元指数持续下跌影响，欧元、英镑和日元延续上周强势行情。欧元方面，欧洲央行本周表示计划在 2019 年下半年开启货币政策正常化进程，这在一定程度上安慰了部分市场情绪。随着欧洲政治问题缓解、美元指数持续下跌，本周欧元持续走强，周五欧元兑美元收于 1.1444，周内累计收涨 0.36%。英镑本周表现有所震荡，周一强势冲至 1.2711，但随后回落，周五英镑兑美元收于 1.2699，回吐周一涨势，周内累计小幅下跌 0.09%。日元方面，受美元指数持续下跌影响，避险情绪上涨，日元周内持续走强。美元兑日元周五收于 110.3000，周内累计下跌 0.14%。



数据来源：WIND

本周，美元指数延续下跌行情，人民币获被动支撑，在、离岸人民币均表现小幅走强。周五，美元兑在岸人民币收于 6.8658，周内累计下跌 0.45%；美元兑离岸人民币收于 6.8819，周内累计下跌 0.30%。

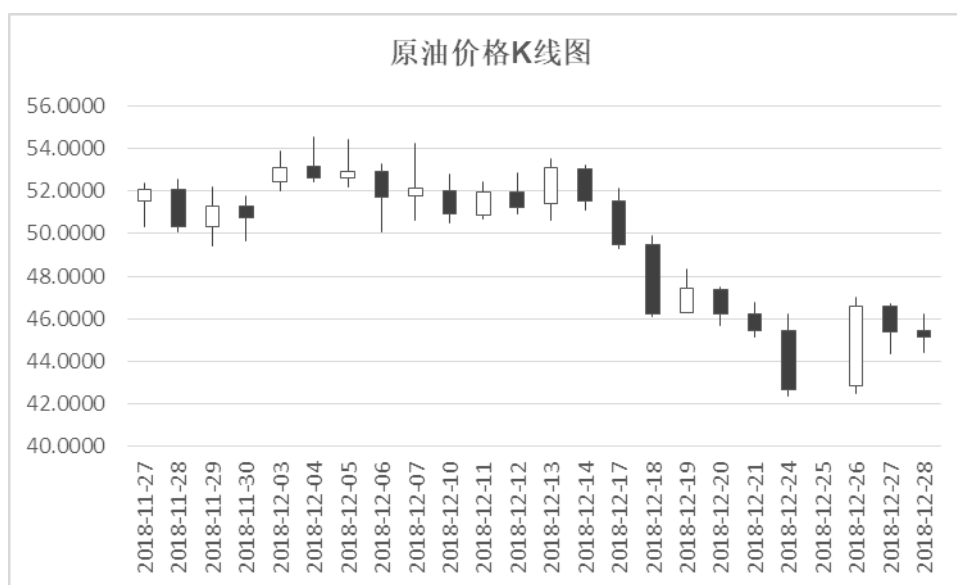


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格震荡反弹，但难掩低位行情

本周，国际原油价格低位小幅反弹，但难掩整体低位行情。受美股持续下跌影响，原油价格仍然表现不振，周内最低达到 42.36 美元/桶，创 15 个月新低。周内整体跌势放缓，但市场看空情绪高涨。美国能源信息署(EIA)周五公布报告显示，截至 12 月 21 日当周，美国原油库存减少 4.6 万桶至 4.414 亿桶，市场预估为减少 286.9 万桶。上周俄克拉荷马州库欣原油库存增加 79.9 万桶，连续 5 周录得增长。美国精炼油库存增加 0.2 万桶，市场预估为减少 52.9 万桶。美国汽油库存增加 300.3 万桶，连续 4 周录得增长，且创 27 周以来最大增幅，市场预估为增加 2.8 万桶。此外，上周美国国内原油产量增加 10 万桶至 1170 万桶/日。周内受中美贸易战出现积极进展等稳定面因素影响，原油等风险资产出现一定提振，圣诞节后第一个交易日，原油价格冲破 47.00 美元/桶，但整体经济放缓以及原油供应过剩问题仍在打压油价。周五原油价格收于 45.12 美元/桶，周内累计上涨 5.72%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格延续上周涨势

本周，黄金价格延续上周涨势。本周美国政府关门持续，美股持续下滑，市场避险情绪蔓延，黄金价格延续上周涨势。本周最高价一度突破 1284.70 美元/盎司，周五，黄金价格收于 1283.40 美元/盎司，周内累计上涨 0.86%。



数据来源：WIND