



## 本期摘要

### 一、政经聚焦

#### 中国

中国5月制造业PMI升至51.9创去年10月以来新高  
中方就中美经贸磋商发表声明

#### 美国

美国对加拿大、墨西哥和欧盟进口钢铝产品加征关税  
特朗普与金正恩会晤重回正轨

#### 欧洲

意大利新政府诞生，但其疑欧主义倾向仍对地区稳定形成威胁  
拉霍伊遭议会不信任投票，桑切斯接任西班牙首相  
欧盟合力反对美国贸易保护之举

#### 新兴市场及其他国家

欧盟呼吁委内瑞拉重新大选 威胁施加更多制裁

### 二、国家主权评级动态

标普维持保加利亚长期本、外币信用等级“BBB-”不变，评级展望由稳定上调至正面  
穆迪将土耳其列入关注降级名单

### 三、主要经济体利率及汇率走势

全球主要央行基准利率水平维持不变，主要国债与美债利差走阔  
美元指数小幅收跌，英镑欧元反弹

### 四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格震荡下调  
黄金价格横盘整理

#### 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 5 月制造业 PMI 升至 51.9 创去年 10 月以来新高

中国国家统计局 5 月 31 日公布的数据显示，中国 5 月官方制造业 PMI 为 51.9，高于经济学家预测中值的 51.4，较前值上升 0.5 个百分点，创去年 10 月以来新高。5 月官方非制造业 PMI 54.9，预期 54.8，前值 54.8；5 月官方综合 PMI 54.6，前值 54.1。传统行业景气度有所回升，但小型企业 PMI 跌至荣枯线以下。其中，反映资金紧张的企业比重为 40.1%，连续三个月上升。

联合点评：尽管中美贸易争端持续紧张，但目前来看，对中国出口贸易的影响暂时有限。5 月制造业市场需求增速加快，新订单指数高于上月 0.9 个百分点，持续位于扩张区间。进出口贸易提速，库存和积压订单持续减少，但制造业小型企业 PMI 为 47.9%，回落 0.7 个百分点跌入荣枯线以下。另外，服务业稳中有升。整体来看，5 月供需协同发力，中国经济扩张加速。

### ◆ 中方就中美经贸磋商发表声明

据新华社，6 月 2 日至 3 日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤带领中方团队与美国商务部长罗斯带领的美方团队在北京钓鱼台国宾馆就两国经贸问题进行了磋商。双方就落实两国在华盛顿的共识，在农业、能源等多个领域进行了良好沟通，取得了积极的、具体的进展，相关细节有待双方最终确认。本次谈判前的 5 月 29 日美国单方面宣布将继续针对中国在授予知识产权许可方面歧视性行为向世贸组织提起诉讼，并对价值 500 亿美元、进口自中国的含有产业重要技术的商品征收 25% 的关税，最终的征税清单将在 6 月 15 日公布。

联合点评：本次中美贸易磋商是自上月初美国代表团访中以及中方代表团访美后的又一次谈判。中美贸易争端在美国单方面宣布征税后持续发酵，但此次美方访问的顺利进行再次表明了中国致力于协商解决争端的态度。同时在本次声明中，中方再次强调改革开放和扩大内需是中国的国家战略，将会继续坚持既定节奏不变。另外，针对美国单方面行为，此次声明中提出，中美之间达成的成果都应基于双方相向而行、不打贸易战为前提。如果美国出台包括加征关税在内的贸易制裁措施，双方达成的所有经贸成果将不会生效。这在一定程度上要求双方尊重谈判结果，为协商解决争端提供信任基础。中美贸易争端仍将在未来较长一段时间内成为两国乃至全球经贸的重要内容，我们将持续跟进，密切关注。

### ◆ 美国对加拿大、墨西哥和欧盟进口钢铝产品加征关税

周四，美国宣布对主要贸易伙伴加拿大、墨西哥和欧盟附加征收 25% 的钢铁关税和 10% 的铝关税，从美国东部时间 6 月 1 日零点起生效。美国商务部长罗斯表示，与欧盟的谈判、与加、墨两国的 NAFTA 重谈都取得了进展，但不足以继续豁免相关国家的关税。美国仍希望与加拿大、墨西哥和欧盟就贸易继续谈判，因为还有其他问题有待解决。

联合点评：美国中期选举将在 11 月举行，特朗普此次向盟友征收钢铝关税可能更多是出于施压目的，以战促谈，希望尽快达成贸易谈判协议。但美国单方面向盟友挑起贸易争端，在盟友间引起强烈反应，加拿大、墨西哥和欧盟随后均表示将以牙还牙对美国出口商品征收关税，同时欧盟已经向 WTO 提出申诉。特朗普上台以来，先后单方面退出 TPP 协议、全球气候协议和伊朗核协议，并将驻以色列使馆迁往耶路撒冷，这一系列举措将极有可能影响美国的同盟关系，导致受到影响的国家抱团采取措施，共同抵抗美国的贸易单边主义政策。

#### ◆ 特朗普与金正恩会晤重回正轨

据新华社报道，美东时间 6 月 1 日本周五，特朗普在白宫会见朝鲜劳动党中央委员会副委员长金英哲后说，美朝领导人会晤将如期于 6 月 12 日在新加坡举行。特朗普称，与朝方打交道“是一个过程”。双方目前正在“建设关系”，这是一个积极势头。他相信通过努力，美朝双方最终会取得积极成果。

联合点评：特朗普与金正恩会晤过程历经曲折主要在于美朝在无核化问题上具有较大分歧。美国方面出于对日韩盟友的安全考虑，希望朝鲜能够实现全面的、可验证的且不可逆的无核化；而朝鲜方面更多是出于保证政权稳定、争取豁免制裁、发展经济的考虑，所以希望采取阶段性、同步的措施实现无核化，与美国签订和平协定，甚至建交。目前来看，美朝双方缺乏政治信任，尤其是在特朗普单方面退出伊核协议之后，因此预计 12 日的会晤达成实质性协议的可能性不大，更多是出于象征性意义。

#### ◆ 意大利新政府诞生，但其疑欧主义倾向仍对欧盟和意大利的稳定形成威胁

5 月 31 日，五星运动党和联盟党宣布重启联合执政计划，组成新政府。5 月 21 日，五星运动和联盟党提名孔特为新政府总理人选，意大利总统马塔雷拉此后授权孔特组阁。由于在财政部长人选上存在分歧，孔特于 5 月 27 日晚向总统提出放弃组阁的请求。马塔雷拉随后任命意大利经济学家科塔雷利为候任总理，并授权他组阁。但因得不到议会支持，科塔雷利 5 月 31 日晚宣布放弃组阁，总统再次任命孔特为候任总理。孔特随后公布了拟定的新内阁名单，新政府的确定为组阁僵局画上了句号。

联合点评：3 月 4 日大选后，由于没有任何一个政党或政党联盟获得议会多数席位，意大利形成悬浮议会僵局，各方需协商联合组阁事宜。5 月 21 日，五星运动和联盟党提名孔特为新政府总理人选，总统马塔雷拉此后授权孔特组阁。后因马塔雷拉总统不同意孔特提名的财长人选，孔特宣布放弃组阁。在总统任命的候任总理科塔雷利因得不到议会的支持而于 5 月 31 日放弃组阁后，五星运动党和联盟党重启联合执政计划，孔特也更换了原提名的反欧盟财政部长，最终，新政府得以组成。但作为欧盟的创始成员国，民粹主义执政联盟的上台不仅将对德法两国推进的欧元区改革形成不利局面，也可能对意大利本国的政治稳定性和政治融合度产生直接影响。

#### ◆ 拉霍伊遭议会不信任投票，桑切斯接任西班牙首相

6 月 1 日，在西班牙原首相马里亚诺·拉霍伊未能通过因他所在的中右翼政党成员腐败案引发的议会不信任投票后，工人社会党领袖佩德罗·桑切斯接任西班牙首相职务。在 6 月 1 日的议会投票中，最终以 180 票支持、169 票反对和 1 票弃权的结果通过了对首相拉霍伊的弹劾案。

联合点评：随着与拉霍伊领导的人民党有关联的多人因腐败获刑，巴斯克民族主义党撤回了对拉霍伊的支持，该党 5 个席位对工人社会党领导人桑切斯在议会获得足够支持起关键作用。左翼的“我们能”党以及两个支持加泰罗尼亚独立的政党也支持桑切斯。桑切斯已承诺与加泰罗尼亚人对话，但表示不会允许他们举行独立公投。此前，桑切斯已经表示，他会努力执政到本届议会任期结束，即 2020 年中期。但由于工人社会党在议会 350 个席位中仅占 84 席，新政府对于政局的掌控能力受到一定程度的质疑，西班牙政局的不确定性有所上升。

#### ◆ 欧盟合力反对美国贸易保护之举

在美国商务部长罗斯 5 月 31 日表示，美国将从 6 月 1 日开始对欧盟、加拿大和墨西哥的钢铝产品分别征收 25% 和 10% 的关税后，欧盟随即发表声明称，欧盟已准备好针对美国钢铝进口限制措施做出符合世贸组织规则的回应，欧盟决定于 6 月 1 日将美方此举诉诸世贸组织争端解决机制。欧盟贸易委员马尔姆斯特伦表示，欧盟将针对一些美国产品加征关税，税率水平将依据美国对欧盟产品采取限制措施造成的损害程度而定。

联合点评：3 月 8 日，特朗普宣布，由于进口钢铁和铝产品危害美国“国家安全”，美国将对进口的钢铁和铝产品分别征收 25% 和 10% 的关税，于 3 月 23 日正式生效。3 月 22 日，美国同意暂时豁免对欧盟等经济体的钢铝关税至 5 月 1 日；此后，又于 4 月 30 日同意延长对欧盟、加拿大和墨西哥的关税豁免期限至 6 月 1 日。但因此后的相关谈判未能取得实质性进展，美国最终宣布对欧盟钢铝产品征税。联合认为，此举体现了美国国内支持贸易保护主义的势力盛器尘上，将对经济全球化形成严重冲击。

#### ◆ 欧盟呼吁委内瑞拉重新大选 威胁施加更多制裁

5 月 28 日，欧洲联盟外交部长理事会呼吁委内瑞拉按照“国际标准”重新选举总统，同时威胁“迅速”对委施加更多制裁。欧盟在 5 月 28 日的声明中表示，委总统选举有“严重瑕疵”，包括选举日程安排过于紧促、反对党参选受到阻碍、多项操作不符合标准，“这种背景下，欧盟呼吁委内瑞拉遵循国际承认的民主标准和委内瑞拉宪法所定秩序，重新举行总统选举”。

联合点评：5 月 21 日马杜罗当选委内瑞拉总统，但该结果立即遭到美国谴责，并声称美国不会承认委内瑞拉的大选结果。同时，包括欧盟以及许多拉丁美洲国家政府也反对此次选举。此次欧盟的制裁威胁，是在委内瑞拉大选后，美国宣布对其金融制裁后，委内瑞拉面临的又一制裁威胁。近年来，受国际油价低迷、国内政局不稳、国际制裁等影响，委内瑞拉经济状况严峻，国内民众生活困难，国际制裁的扩大将加剧委内瑞拉经济严峻态势。近期，国际评级机构标普将委内瑞拉主权信用评级展望调整为负面，委内瑞拉主权信用遭遇危机的可能性进一步加大。

## 二、国家主权评级动态

### ◆ 标普维持保加利亚长期本、外币信用等级“BBB-”不变，评级展望由稳定上调至正面

标普认为，得益于内需持续扩张以及出口回暖，保加利亚强劲的经济增长将在 2018 年持续，政府净债务预计将连续第四年保持下降趋势；外部杠杆率较低，经常账户保持盈余，因此将保加利亚评级展望由“稳定”上调至“正面”，长期本、外币信用等级维持“BBB-/BBB-”。

### ◆ 穆迪将土耳其列入关注降级名单

将土耳其列入关注降级名单反映了对于穆迪对其未来宏观经济政策方向不确定性的担忧。在外部状况持续脆弱的情况下，土耳其提前举行大选的决定将导致未来经济政策的不确定性上升，从而加大土耳其国际收支的压力，削弱外资信心，或将损害金融稳定性，触发评级下调。穆迪目前对土耳其长期本、外币信用评级均为“Ba2”。

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>							
比利时	AA-/AA-	稳定	2018/6/1	AA-/AA-	稳定	2016/12/23	不变
保加利亚	BBB/BBB	稳定	2018/6/1	BBB/BBB	稳定	2017/12/1	不变
葡萄牙	BBB/BBB	稳定	2018/6/1	BBB/BBB	稳定	2017/12/15	不变
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
保加利亚	BBB-/BBB-	正面	2018/6/1	BBB-/BBB-	稳定	2017/12/1	上调展望
委内瑞拉	CCC-/SD	负面	2018/5/29	CCC-/SD	负面观察	2017/11/13	下调展望
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
土耳其	Ba2/Ba2	关注降级	2018/6/1	Ba2/Ba2	稳定	2018/3/7	下调展望

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

### ◆ 全球主要央行基准利率水平维持不变，主要国家国债与美债利差走阔

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	1.5-1.75	1.5-1.75	0	2018/5/3	1.75-2
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/4/26	0



日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/4/27	-0.1
英国央行	基准利率	0.5	0.5	0	2018/3/22	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，伦敦证券交易所因春季银行假期、纽约证券交易所因阵亡将士纪念日，均休市一天。美联储 5 月 31 日凌晨发布褐皮书称，尽管存在爆发全球贸易战的风险，但 4 月底至 5 月初，美国工程的生产活动加速；同时，周内美国非农数据表现靓丽，失业率至 50 年最低。本周内美国 10 年期国债到期收益率收盘价跌破 2.77%，周末收于 2.89%。受此影响，本周各国各期限国债利率较美债到期收益率平均利差全线上升。中国 1 年期、5 年期和 10 年期国债到期收益率平均利差分别上升 10.28、18.4 和 12.99 个 BP；日本 1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率平均利差分别上升 7.25、16.78 和 16.53 个 BP；欧元区受意大利组阁事件影响，10 年期公债收益率出现较大跌幅，但较上周美债到期收益率平均利差仍有小幅上升，平均利差达到-241BP。

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	0.9233	0.8205	10.28	-88.16
日本	国债利率：1 年	-2.3698	-2.4422	7.25	-40.68
欧元区	公债收益率：1 年	-2.9323	-2.9809	4.86	-41.65

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	0.7636	0.5796	18.40	-82.27
日本	国债利率：5 年	-2.7830	-2.9508	16.78	-41.40
欧元区	公债收益率：5 年	-2.9051	-2.9536	4.85	-48.68
英国	国债收益率：5 年	-1.7439	-1.7746	3.07	-27.85

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

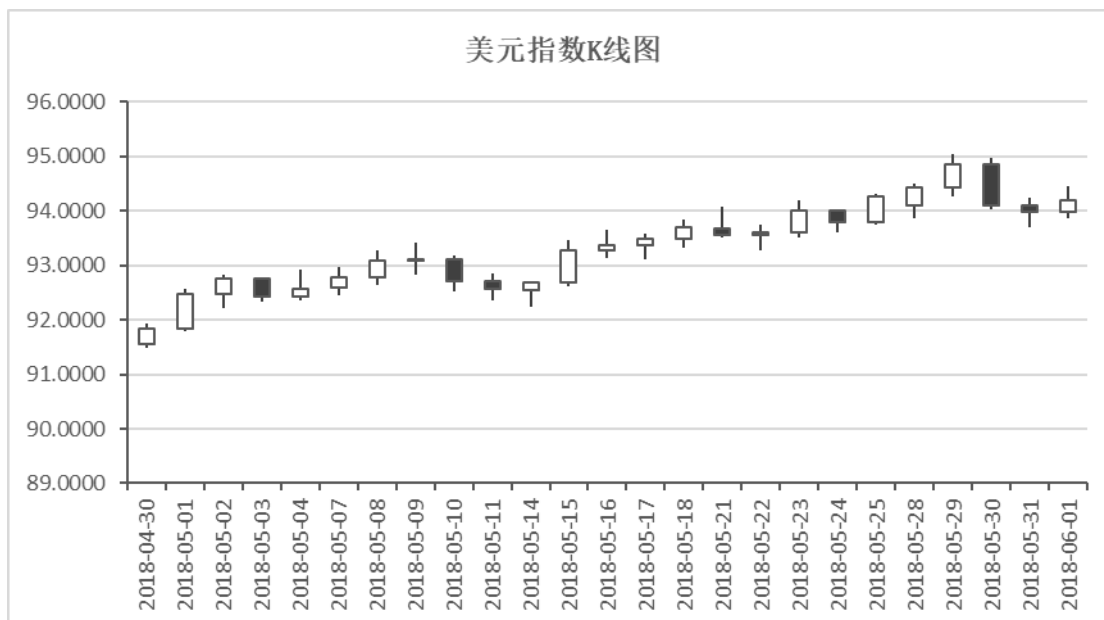
单位：%

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	0.7752	0.6453	12.99	-68.48
日本	国债利率：10 年	-2.7925	-2.9578	16.53	-38.45
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4094	-2.4357	2.63	-48.68
英国	国债收益率：10 年	-1.4754	-1.4828	0.74	-33.71

数据来源：联合资信/联合评级整理

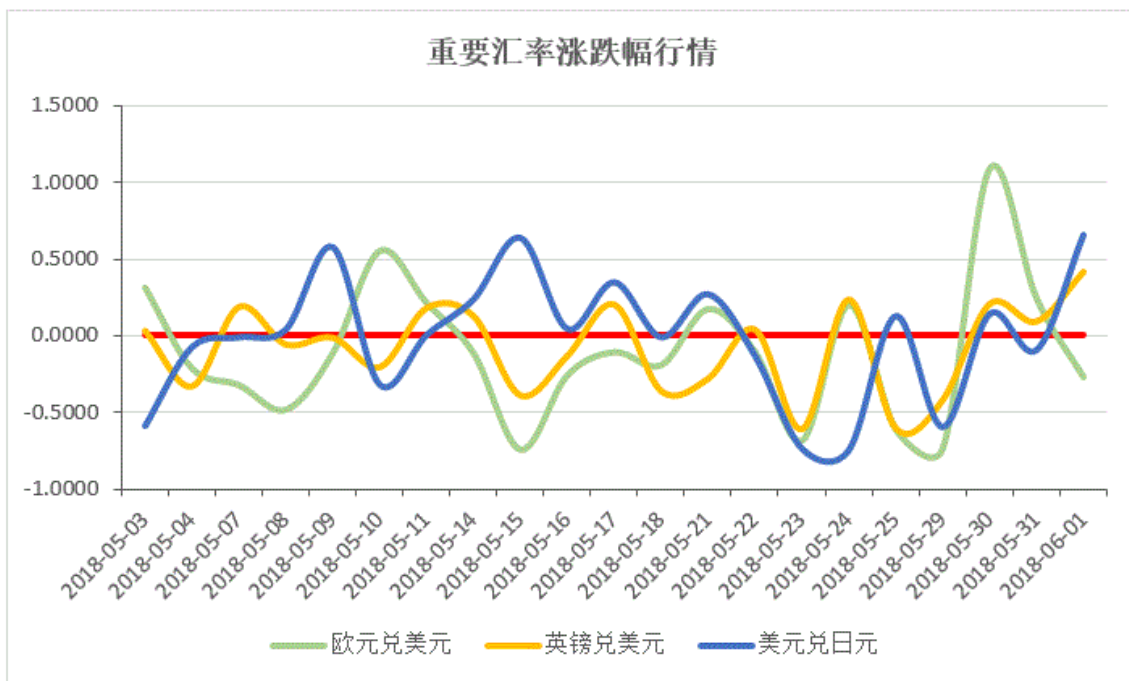
### ◆ 美元指数小幅收跌, 英镑欧元反弹

本周美元指数方面, 周三 5 月 30 日, 由于市场对意大利可能退出欧元区的担忧情绪当天得到缓解, 美元指数中占比最大的欧元兑美元大涨, 导致美指当天大跌 0.8%, 虽然周五美国发布的非农数据表现强劲, 美指出现回涨, 周五收于 94.1935, 但全周仍累计小幅收跌 0.08%。



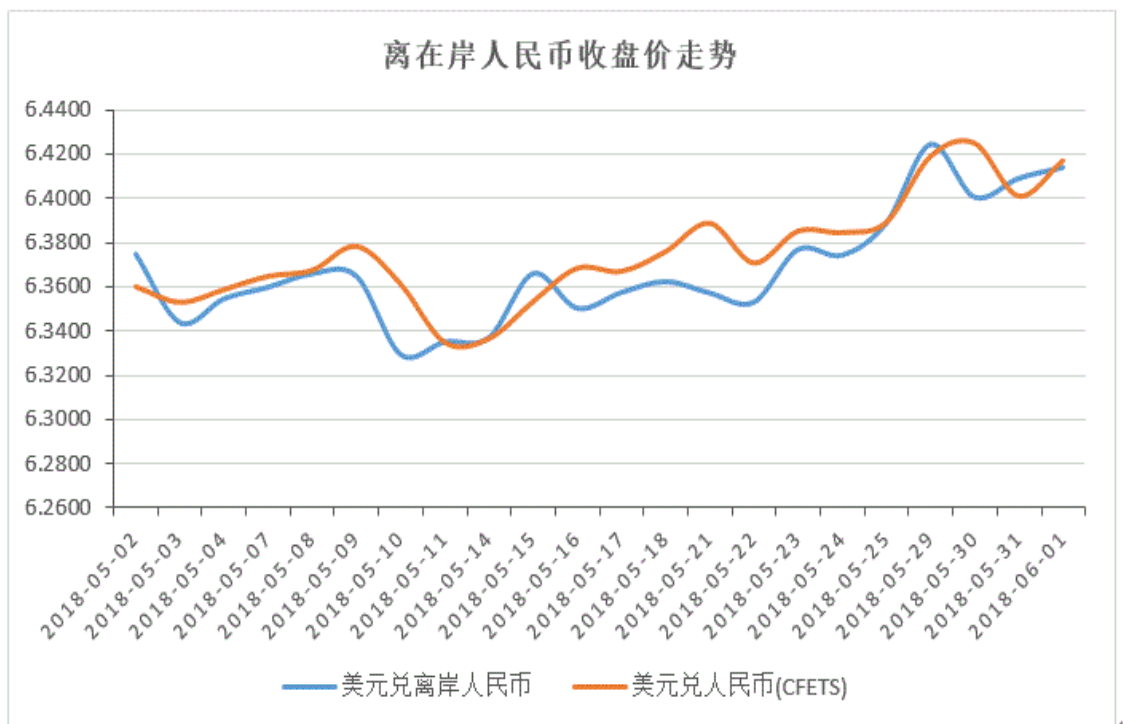
数据来源: WIND

欧元方面, 本周初意大利政府组阁失败打压欧元跌至六个半月低点, 但随着政局发展, 重建制政党宣布组阁成功, 打消重新选举的风险, 欧元展开反弹, 勉强创下七周来首次周线上扬。周五欧元兑美元收于 1.1659, 周内累计小幅收涨 0.10%。本周英镑兑美元周五收于 1.3349, 周内累计上涨 0.39%, 继续自低位反弹调整。英国硬脱欧的忧虑降温是支撑英镑反弹的主要原因。此外, 时段内英国公布的经济数据表现良好也对汇价构成了一定的支撑。不过, 美元指数在强劲非数据、美联储年内加息预期和特金会有望如期举行市场风险情绪转暖的支撑下走高限制了英镑的反弹空间。日元方面, 避险情绪的褪去叠加最新的非农数据, 日元有所下行。美元兑日元周五收于 109.6100, 周内累计收涨 0.12%。



数据来源：WIND

本周，在、离岸人民币连续第三周汇价下行。美元兑人民币周五收于 6.4169，周内累计收涨 0.44%；美元兑离岸人民币收于 6.4141，周内累计收涨 0.39%。近期美指连续大幅反弹，人民币汇价跟随市场进行调整，出现一定幅度的被动贬值，但相对其他新兴市场货币表现仍明显强势。未来一段时间，人民币下行压力依然可控，预计双向波动格局将会延续。



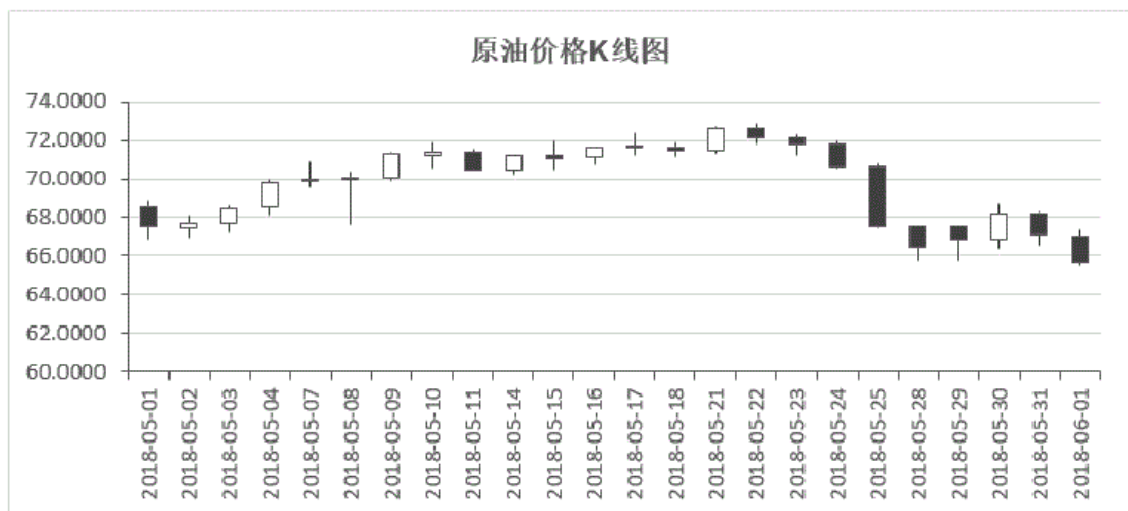
数据来源：WIND



## 四、国际大宗商品价格走势

### ◆ 国际原油价格震荡下调

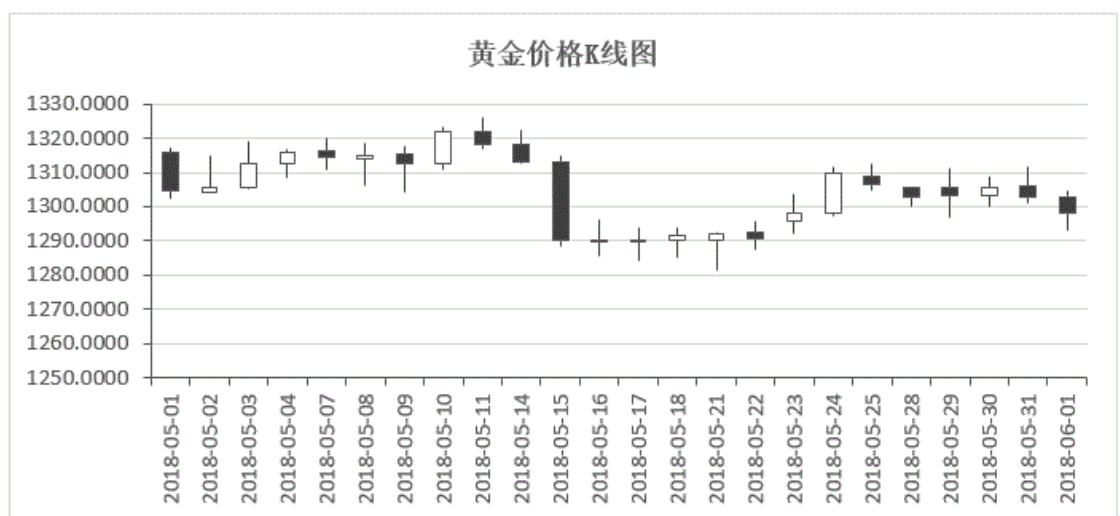
由于上周俄罗斯和沙特释放增产信号，原油价格高位大幅回落，加之俄罗斯原油产量已连续三个月超过与 OPEC 达成的减产协议，本周原油价格延续了上周趋势，震荡下调。周五美国非农数据表现强劲，美元小幅上涨进一步打压原油价格，收盘 65.71 美元/桶，比上周收盘价下跌 2.65%。



数据来源：WIND

### ◆ 黄金价格横盘整理

因全球经济强劲复苏，市场担心货币政策持续收紧，虽然意大利和朝鲜地区局势波动对黄金价格形成一定支撑，但黄金价格近两月依然维持下跌趋势。本周周一到周四黄金价格技术性横盘整理，周五由于美国非农数据表现强劲，美元上扬，黄金价格承压走低，收盘 1297.9 美元/盎司，比上周收盘价下跌 0.66%。



数据来源：WIND