



全球宏观态势每周观察

2018年第38期（2018.09.24~09.30）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国8月规模以上工业企业利润同比增长9.2%，为今年3月以来新低

美国

美联储9月如期加息，移除政策宽松措辞

美韩签署贸易修正协议

欧洲

瑞典议会投票罢免首相

新兴市场及其他国家

IMF对阿根廷援助贷款增至571亿美元，阿央行加息至65%

巴西石油涉贪调查案达成和解，支付8.53亿美元罚款

二、国家主权评级动态

标普上调牙买加评级展望至“正面”

三、主要经济体利率及汇率走势

美联储上调联邦基准利率，主要国家国债与美债利差小幅波动

受美元加息影响，美元指数大幅上扬

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格持续走高

受美元加息影响，黄金价格震荡跌落

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 8 月规模以上工业企业利润同比增长 9.2%，为今年 3 月以来新低

9 月 27 日，国家统计局发布数据，8 月份规模以上工业企业实现利润总额 5196.9 亿元，同比增长 9.2%，较前值 16.2% 下降了 7 个百分点，增速明显放缓。中国 1~8 月规模以上工业企业利润总额 44248.7 亿元，同比增长 16.2%，相较于 1~7 月增速 17.1% 下跌 0.9%。

联合点评：由于企业收入增速和价格涨幅双回落，生产资料价格波动，加之上年利润基数偏高等因素影响，8 月规模以上工业企业利润增速明显放缓。但从具体行业利润看，高技术制造业与消费品制造业利润增速均较 1~7 月有所加快，原材料制造业利润增速回落 4.3%，采矿业利润增速回落 0.2%，表明了我国工业结构趋于改善。同时，1~8 月工业企业主营业务收入利润率较去年同期提升了 0.35%，尽管规模以上工业企业利润增速放缓，但规模以上工业企业的盈利能力有所增强。

◆ 美联储 9 月如期加息，移除政策宽松措辞

当地时间 9 月 26 日，美联储宣布加息 25 个基点，上修至 2.00%~2.25%，创 2008 年来最高，符合市场预期。此次是美联储今年来第三次加息，也是 2015 年 12 月开启本轮货币政策紧缩周期以来的第 8 次加息。本次声明措辞与 8 月基本一致，没有提到对贸易紧张局势的担忧，但有关“货币政策立场仍然宽松”的语句被整体删除。美联储此次还调整了对 2018 年美国主要经济数据的预测，GDP 增速从 2.8% 升至 3.1%；失业率从 3.6% 调至 3.7%，PCE 从 2.1% 下调至 2.0%；核心 PCE 不变。预估显示 2018 年内还将加息一次。

联合点评：美联储在会议声明中表示经济和就业增长强劲，通胀率仍接近 2% 的目标水平，但删除了“货币政策立场仍然宽松”相关语句，表明美联储在经历 8 次加息后，认为联邦利率水平已脱离相对低水平，接近中性水平，但仍要持续加息路径，维持货币紧缩。鉴于美国目前经济整体状况，12 月份加息概率增加，经济增长强劲势头短期仍会持续；但由于全球贸易战等不确定因素影响，长期经济增长或不能延续目前强劲势头。

◆ 美韩签署贸易修正协议

9 月 24 日，美国总统特朗普和韩国总统文在寅签署美韩双边贸易修正后协议。特朗普称，在削减美韩贸易逆差和创造美国产品出口韩国的新机遇方面，新贸易协议取得了巨大进步；美国的汽车、药品和农产品都将更容易进入韩国市场。文在寅表示，两国企业都将能在更稳定的环境下经营；希望修正协议帮助巩固美韩在其他领域的合作。这是继上月和墨西哥达成初步双边贸易框架后特朗普的另一贸易谈判成绩，也是其任总统以来美国签署的首份国际贸易协议。

联合点评：今年 3 月韩国同意重启与美国的双边贸易谈判，同时，特朗普签署对进口钢铁和铝分别征收 25% 和 10% 的进口关税，于 2018 年 3 月 23 日生效，韩国获得了有效期截止至 5 月 1 日的临时豁免。经谈判，韩方以调整双边贸易协定换来了永久性钢铁关税豁免，但仍受美国进口配额限制。此次韩方在协议上的妥协并未给其带来太多实质性的损失，而美方除了在贸易上获利，更是利用贸易筹码来达到政治目的；但鉴于美韩关系十分密切，韩国国防几乎全部依赖美国，此模式对其他国家并不具参考性。

◆ 瑞典议会投票罢免首相

9 月 25 日，瑞典首相斯特凡·勒文（Stefan Lofven）在不信任投票中落败，349 名议员中有 204 名投票罢免勒文。投票过后，瑞典政府将启动谈判和重组的漫长过程。9 月 9 日，瑞典举行大选，左右两派阵营均未获得超过半数的议席，形成悬浮议会。因此，得票率最高的社民党党魁勒文出任 2018 届瑞典政府首相，但 2014 年瑞典修宪，规定新议会产生后须对首相人选进行投票，超过半数否决将罢免首相人选。而勒文成为了此项基本法实施后第一位不受议会信任的首相。

联合点评：此次勒文遭不信任投票罢免的主要由于社会民主党议会席位虽有增加但仍未到半数、中右翼阵营仍想执政瑞典以及与第三阵营的瑞典民主党的执政理念相去甚远。勒文在不信任投票中失败后，将由温和党党魁先行尝试组建一个联合政府；而勒文表示，联合政府并不现实，社会民主党永远不会支持联合政府，并仍希望继续领导瑞典。此番勒文遭罢免使瑞典克朗承压，短线大跌 200 点，但由于瑞典两大政党阵营议席均未过半，新任政府首相并不确定，未来走势仍有待观望。

◆ IMF 对阿根廷援助贷款增至 571 亿美元，阿央行加息至 65%

9 月 26 日，阿根廷政府宣布已与国际货币基金组织（IMF）敲定了新的贷款协议，融资贷款额度较之前商定的数额增加 71 亿达到 571 亿美元；其中 2019 年全面额度为 500 亿美元，比之前预期多出 190 亿美元。协议中涵盖了阿根廷的财政和货币政策，但剔除了通胀目标。且阿根廷央行表示不让短期基准利率（Leqiq）低于 60%，并随即宣布上调基准利率 500 个基点至 65%。此前，阿根廷央行行长路易斯·卡普托宣布辞职，由财政部经济政策秘书吉多·桑德莱里斯接任。

联合点评：阿根廷央行行长的辞职造成阿根廷比索短线大跌超 5%。但随后阿根廷央行宣布与 IMF 正式签订的新贷款协议使得阿根廷比索反弹。一系列政策措施有助于阿根廷经济恢复稳定，有望缓解国内危机。

◆ 巴西石油涉贪调查案达成和解，支付 8.53 亿美元罚款

9 月 27 日，巴西石油公司宣布同意支付 8.53 亿美元罚款，以换取美国官方及监管机构停止对其发起的司法调查。根据协议，该罚款总额的 80%（约 6.8 亿美元）将支付给巴西检查部门，

预计用于反贪和社会福利；其余 20%（约 1.7 亿美元）将分别支付给美国司法部和美国证券交易委员会。

联合点评：巴西石油 2014 年爆发腐败丑闻，成为“洗车行动”的调查对象；同时美国投资者也向美国司法机关提起上诉，此项调查和上诉导致巴西石油亏损数十亿美元。巴西石油此番支付的 8.53 亿美元和解费使其在法律方面的不确定大幅下降，有利于巴西石油的经营重回正轨。此外，此次支付的罚金巴西政府将用于反贪和社会福利，对巴西社会经济发展都将会有一定积极影响。

二、国家主权评级动态

◆ 标普上调牙买加评级展望至“正面”

9 月 25 日，标普将牙买加主权信用评级的展望由“稳定”调整为“正面”，同时维持牙买加主权长期本、外币信用等级为“B/B”。标普认为，经过多年经济、财政和货币方面的改革，牙买加的宏观经济稳定性和外债偿还能力有显著提高。并表示，如果未来 12 个月牙买加在保持紧缩财政政策、高财政盈余和适当的实际 GDP 增长的同时进一步加强其外部流动性，将会有至少三分之一的可能性提高其主权评级。

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
惠誉 (Fitch)							
秘鲁	BBB+/BBB+	稳定	2018/9/27	BBB+/BBB+	稳定	2018/3/21	不变
卢森堡	AAA/AAA	稳定	2018/9/28	AAA/AAA	稳定	2018/4/13	不变
标普 (S&P)							
牙买加	B/B	正面	2018/9/25	B/B	稳定	2015/6/3	上调展望

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

◆ 美联储上调联邦基准利率，主要国家国债与美债利差小幅波动

9 月 27 日，美联储上调联邦基准利率 25BP 至 2%-2.25%，符合预期。本周其他全球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	2-2.25	1.75-2	25	2018/9/27	2.25-2.50
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/9/13	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/9/19	-0.1
英国央行	基准利率	0.75	0.75	0	2018/9/13	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，中美国债利差有小幅波动，中美 1 年期国债利差较上周收窄 4.92 个 BP，中美 5 年期和 10 年期国债利差分别较上周增扩 4.90 和 3.91 个 BP；日美债利差较上周变化不大，1 年期、5 年期利差分别较上周下降 1.35 和 1.18 个 BP，达到-2.71%和-3.02%，10 年期利差较上周收窄 0.52 个 BP，达到-2.93%；欧元区国债与美债利差较上周有小幅波动，1 年期利差较上周下跌 0.67 个 BP，5 年期和 10 年期利差分别较上周上涨 2.73 和 2.18 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	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：1 年	0.4334	0.3842	4.92	-137.1425
日本	国债利率：1 年	-2.7063	-2.6928	-1.35	-74.3250
欧元区	公债收益率：1 年	-3.2084	-3.2017	-0.67	-69.2543

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	0.5099	0.5589	-4.90	-107.6400
日本	国债利率：5 年	-3.0218	-3.0100	-1.18	-65.2750
欧元区	公债收益率：5 年	-3.0218	-3.0491	2.73	-60.3599
英国	国债收益率：5 年	-1.8091	-1.8088	-0.03	-34.3610

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

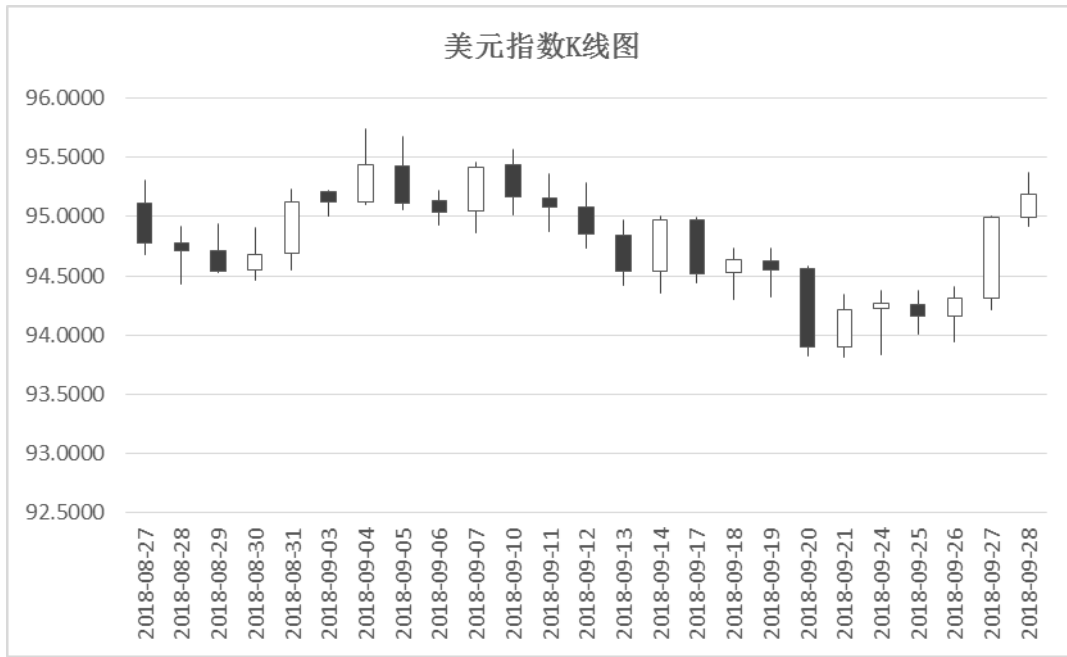
单位：%

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	0.5741	0.6132	-3.91	-88.5950
日本	国债利率：10 年	-2.9325	-2.9378	0.52	-52.4500
欧元区	公债收益率：10 年	-2.5246	-2.5465	2.18	-60.2027
英国	国债收益率：10 年	-1.4894	-1.5055	1.60	-35.1070

数据来源：联合资信/联合评级整理

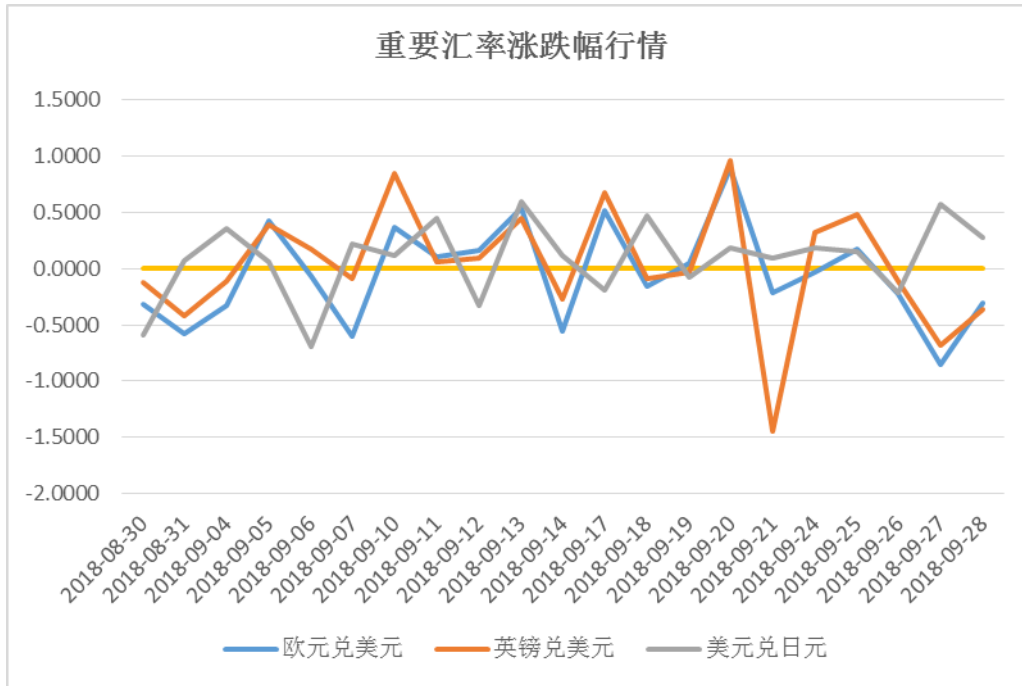
◆ 受美元加息影响，美元指数大幅上扬

本周，美联储如市场预期加息 25 个 BP，且市场预计美联储今年还将加息一次，为美元提供强有力支持，受此影响，美元指数转为上行。中美贸易战持续升级，美元避险需求增加，对美元指数也形成一定提振。美元指数本周内大幅上扬，周五收于 95.1904，周内累计收涨 0.98%。



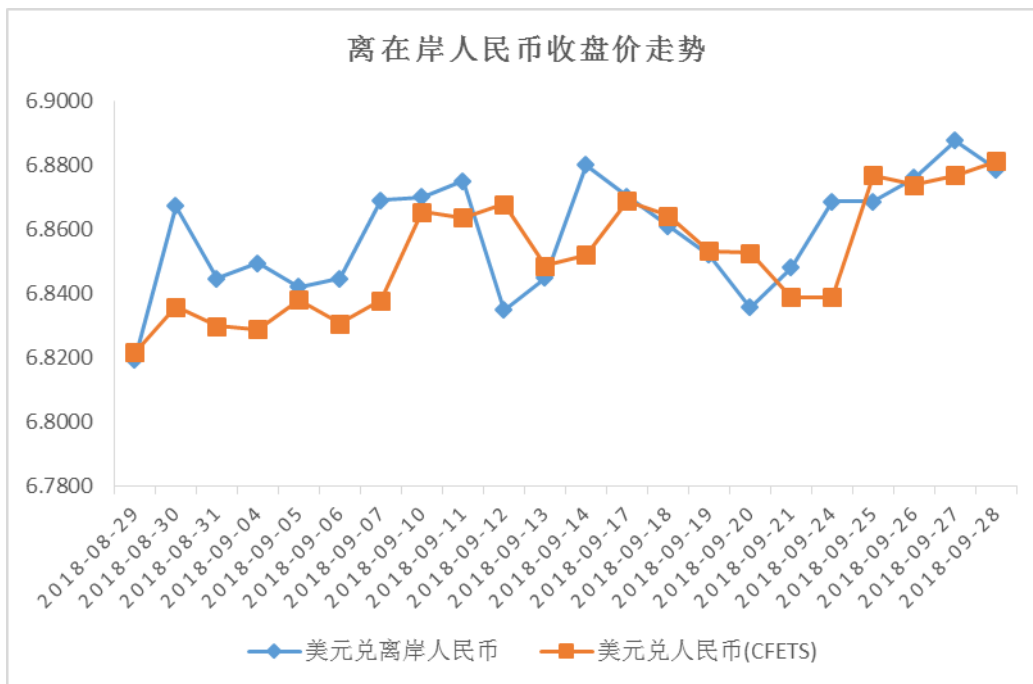
数据来源：WIND

欧元方面，受美元加息及美元指数上影响，欧元兑美元出现连续跌幅，周四跌幅最大，除了周二有小幅上扬外，持续下跌完全逆转了之前两周的上涨，周五收于 1.1576，周内累计收跌 1.67%。英镑方面，英国脱欧进程仍然具有不确定性，国内无法达成共识。本周英镑整体呈下跌趋势，周五英镑兑美元收于 1.3031，累计收跌 0.67%。日元方面，由于 8 月 CPI 数据良好高于预期，并受中美贸易战持续影响，日元小幅上涨，美元兑日元周五收于 113.7050，周内累计收涨 0.80%。



数据来源：WIND

本周，受美元加息和美元指数大幅上扬影响，在、离岸人民币汇价走弱。其中，美元兑在岸人民币周五收于 6.8814，较上周累计收涨 0.45%；美元兑离岸人民币周五收于 6.8788，较上周收涨 0.44%。考虑到年底美联储大概率还将加息，美国对中国商品关税也将于 2019 年升至 25%，人民币还将面临一定贬值压力。



数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格大幅走高

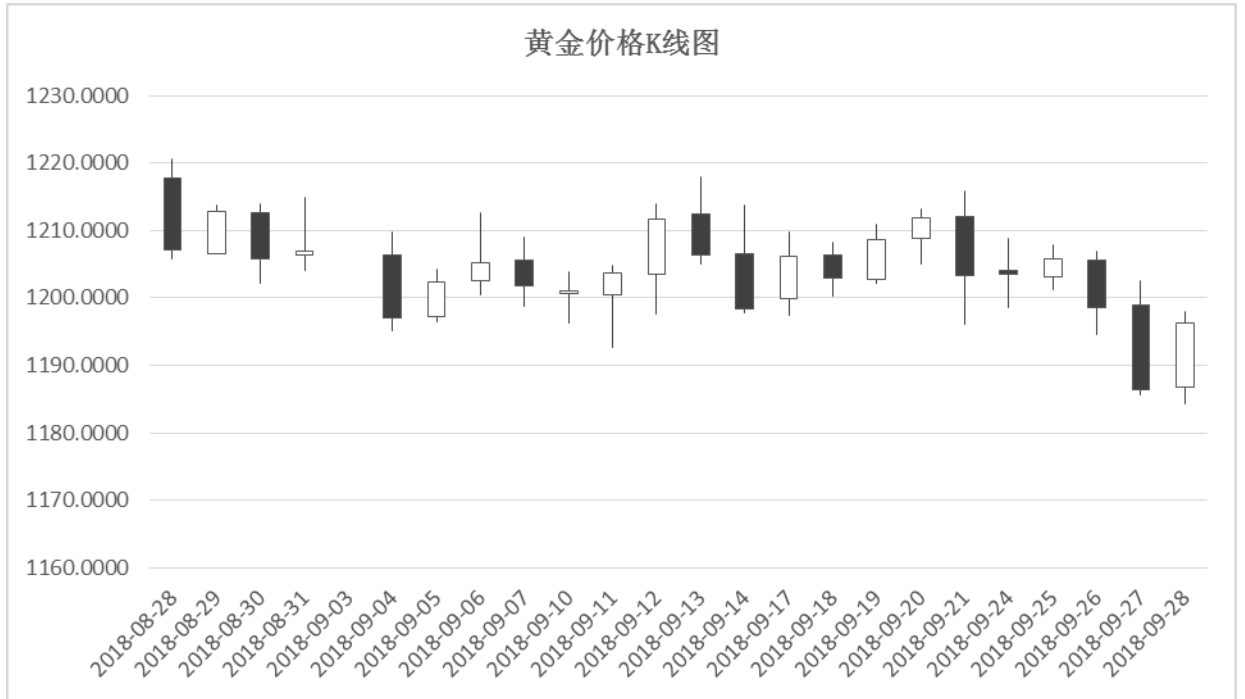
由于上周 OPEC+会议上产油国未能达成增产协议，再加上伊朗、委内瑞拉原油产量下降引发供应紧缺，国际原油价格持续走高，Brent 原油价格突破 81 美元/桶，WTI 原油价格也突破 72 美元/桶。据 EIA 数据显示，9 月 21 日当周原油库存意外增加 185 万桶，结束连续五周的降幅，也使得本周初原油价格有小幅回落，但仍无法弥补原油供给缺口。周五原油价格收盘于 73.55 美元/桶，比上周收盘价上涨 4.02%。



数据来源：WIND

◆ 受美元加息影响，黄金价格震荡跌落

本周黄金价格震荡跌落，美元的走强对黄金价格造成打压。周三美联储宣布加息 25 个基点，同时公布的经济数据预期较为乐观，给美元提供支撑，黄金价格承压大幅跌落。虽然周五黄金价格有明显回升，抵消部分跌幅，但本周黄金价格整体仍呈跌落趋势，周五黄金最终收盘于 1196.2 美元/盎司，比上周收盘价下跌 0.59%。



数据来源：WIND