



全球宏观态势每周观察

2018年第40期（2018.10.15~10.21）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国9月CPI创7个月来新高，PPI创5个月新低

中国三季度GDP增速回落至十年新低

美国

美国2018财年财政赤字创六年来新高

日本

日本出口两年来首次负增长

欧洲

意大利通过2019年财政预算法案

新兴市场及其他国家

沙特记者卡舒吉失踪事件持续发酵

巴西总统特梅尔再遭腐败指控

二、国家主权评级动态

穆迪下调意大利主权信用等级至“Baa3/Baa3”

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大部分表现下滑

美元指数波动上涨，意大利预算危机导致欧元大跌

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格震荡下跌

黄金价格延续上涨趋势，但涨幅有所收窄

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 9 月 CPI 创 7 个月新高，PPI 创 5 个月新低

10 月 16 日，国家统计局公布数据显示，中国 9 月 CPI 同比上涨 2.5%，较前值提升 0.2 个百分点，创 7 个月来新高。据统计局测算，9 月份食品中，鲜菜、鲜果和鸡蛋价格上涨明显，三项合计影响 CPI 上涨约 0.55 个百分点。统计局数据还显示，9 月 PPI 同比增长 3.6%，较前值下降 0.5 个百分点，创下 5 个月来新低。主要工业产品中，同比涨幅较大的主要是燃料类、非金属矿物制品、化学纤维制造等，但大部分工业产品价格同比涨幅有所收窄。

联合点评：受台风等极端天气以及中秋国庆等假期因素影响，食品价格大幅波动成为 CPI 连续上涨的主要原因，但鲜菜、鲜果等食品涨价具有季节性和短期性，影响在逐步消退，而总体经济需求回落也会对非食品价格构成压力，因此中国 CPI 上涨不具备持续性。另一方面，近期中国财政金融政策适度偏松调整，重点支撑基建投资，未来可能会对相关工业产品带来一定拉升影响。

◆ 中国三季度 GDP 增速回落至十年新低

10 月 19 日，国家统计局公布数据显示，中国三季度 GDP 同比增长 6.5%，较二季度下跌 0.2 个百分点，不及预期 6.6%，是 2008 年全球金融危机后的最低值。初步核算，前三季度国内生产总值 650899 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。统计局表示，总的来看，前三季度国民经济运行在合理区间，保持总体平稳、稳中有进发展态势，经济结构调整优化，发展质量效益不断改善。同时也要看到，外部挑战变数明显增多，国内结构调整阵痛继续显现，经济运行稳中有变、稳中有缓，下行压力加大。

联合点评：2018 年以来，全球经济增长动能和世界贸易扩张趋势均有所放缓，国际金融市场也出现大幅波动，中美经贸摩擦还有很多不确定性，给中国经济的稳定运行增加了不确定性，经济运行面临下行压力，但中国经济仍保持较强的韧性，经济运行基本面较好，预计实现全年 6.5% 左右增长目标的可能性较大。

◆ 美国 2018 财年财政赤字创六年来新高

10 月 15 日，美国财政部发布的报告显示，2018 财年美国联邦政府财政收入约为 3.329 万亿美元，较上年增加 0.4%；财政支出约为 4.108 万亿美元，较上年增加 3.2%；财政赤字增长 17% 至约 7790 亿美元，创 2012 年以来新高。财政赤字占美国国内生产总值（GDP）的比重从 2017 财年的 3.5% 升至 3.9%。

联合点评：美国去年通过的减税法案导致财政收入在 2018 财年增长有限，但社会福利、军费以及医疗保险等方面的支出却明显增加，这最终致使政府财政赤字大幅增加。从目前来看，减

税措施对美国经济增长的提振效果正在逐步减弱，加之美联储仍在逐步提高利率水平，政府提高财政赤字的成本越来越高，美国经济增长放缓的风险可能上升。另一方面，财政赤字大幅上升将继续推高美国政府债务水平，美国财政和债务的可持续性将受到巨大挑战。

◆ 日本出口两年来首次负增长

10 月 18 日，日本财务省公布数据显示，日本 9 月出口同比下滑 1.2%，不及预期增长 2.1%，大幅逊于前值 6.6%，为 22 个月以来首次下降；日本 9 月进口同比增长 7%，弱于预期 13.7%，远不及前值 15.4%。

联合点评：出口价格增长放缓在一定程度上可以解释出口为何下滑，但这并非全部原因。受全球贸易保护倾向持续上升的影响，日本对欧盟、中国、美国等主要贸易伙伴的出口均出现不同程度的萎缩。在特朗普计划与欧英日开展贸易谈判的背景下，出口下滑将进一步为日本政府带来压力。

◆ 意大利通过 2019 年财政预算法案

10 月 15 日，意大利政府通过了 2019 年国家财政预算和税法修正案，并正式向欧盟委员会递交了国家财政预算报告。报告中，意大利政府提出了 2.4% 的赤字预算比例，高于意大利前政府的预期约 3 倍，也高于意大利财政部长此前承诺的 1.6%。欧盟委员会对意大利的赤字预算计划表示反对，或将否决意大利预算法案。

联合点评：意大利 2019 年财政预算中提出的提前退休法案预计将创造约 40 万个就业机会，而将公司税降至全欧洲最低水平也将有效刺激经济发展。在明年经济增长预计将放缓的背景下，意大利提出扩张性的预算是非常必要的，但这份预算与其此前的预期偏离较大，违反了欧盟预算原则，能否得到欧盟委员会的认可仍存在较大不确定性。新的赤字预算计划或将推高意大利政府借贷成本，政府的偿债成本也将进一步走高，意大利的政治风险叠加债务问题有可能进一步发酵。

◆ 沙特记者卡舒吉失踪事件持续发酵

10 月 16 日，土耳其总统埃尔多安表示，土耳其和沙特联合调查组在对沙特驻伊斯坦布尔总领馆进行了长达 9 个小时的调查后，有了重要发现：调查小组在领馆内发现了有毒物质，领馆内部部分区域还有被重新粉刷的痕迹。同一天，美国国务卿蓬佩奥抵达了沙特，并在当天分别与沙特国王萨勒曼、王储穆罕默德和外交大臣朱拜尔进行了会谈。访问沙特后，蓬佩奥在 10 月 17 日到访土耳其，并分别与土耳其总统埃尔多安和土耳其外长恰武什奥卢举行了会谈。此前，美国政府曾表示，如果证实卡舒吉在领事馆内被杀害，美国将对沙特施以严厉惩罚，但并未说明沙特可能面临哪些惩罚，同时美政府还表示不愿因此事失去对沙特的大额军售订单。

联合点评：蓬佩奥紧急到访沙特和土耳其两国说明了美国政府对于这起事件的重视，因为如果这起事件处理不好，影响的可能不仅仅是美国和沙特的关系，还可能是美国整个的中东战略，甚至是中东格局的博弈。

◆ 巴西总统特梅尔再遭腐败指控

10 月 16 日，巴西联邦警察要求检方对一项腐败丑闻中的 11 名接受调查人员提起诉讼，罪名包括有组织犯罪、腐败和洗钱。这些人员中包括现任总统特梅尔。自 2016 年上台以来，总统特梅尔曾两次成为总检察长正式向最高法院起诉的对象。

联合点评：当前巴西大选正在如火如荼地进行，右翼候选人博尔索纳罗与左翼工党候选人阿达在很多选民看来分别代表“新派政治力量”与“传统政客”，而后者则因党派腐败丑闻不断而备受拖累和指责。在 10 月 8 日举行的大选首轮投票中，博尔索纳罗选票领先但未超过半数，因此第二轮投票仍存在一定悬念。此次特梅尔涉嫌贪腐的丑闻再度被曝光，将进一步加剧巴西民众对传统政党钱权交易的厌恶，或将影响巴西大选第二轮投票的走势。

二、国家主权评级动态

◆ 穆迪下调意大利主权信用等级至“Baa3/Baa3”

10 月 19 日，穆迪将意大利主权评级由“Baa2/Baa2”下调至“Baa3/Baa3”。穆迪认为，由于意大利的财政实力有实质性恶化且财政预算赤字过高，且没有计划结构性的经济与财政改革，将对意大利的中期经济增长产生负面影响，因此下调意大利主权评级。但穆迪认为意大利仍具有较强的信用实力以平衡疲弱的财政前景，从而将展望上调至“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
惠誉 (Fitch)							
委内瑞拉	CC/RD	-	2018/10/15	CC/RD	-	2017/11/14	不变
卡塔尔	AA-/AA-	稳定	2018/10/16	AA-/AA-	稳定	2018/6/5	不变
肯尼亚	B+/B+	稳定	2018/10/18	B+/B+	稳定	2018/2/9	不变
塞浦路斯	BBB-/BBB-	稳定	2018/10/19	BB+/BB+	正面	2018/4/20	上调等级
穆迪 (Moody's)							
突尼斯	B2/B2	负面	2018/10/16	B2/B2	稳定	2018/3/14	下调展望
哥斯达黎加	Ba2/Ba2	列入负面观察名单	2018/10/18	Ba2/Ba2	负面	2017/2/9	下调展望
意大利	Baa3/Baa3	稳定	2018/10/19	Baa2/Baa2	关注降级	2018/5/25	下调等级

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

◆ 主要经济体基准利率维持不变，主要国家国债与美债利差大部分表现下滑

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	2018/9/27	2.25-2.5
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，各期限美国国债收益率继续维持在高位运行。受此影响，主要国家国债与美债利差大部分表现出下滑态势。中美国债利差持续收窄，中美 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差分别较上周下跌 2.51、3.81 和 2.30 个 BP；日本负利率状况下，与美债利差继续保持负值，1 年期日美平均利差较上周下跌 1.01 个 BP 至-2.81%，5 年期和 10 年期平均利差分别较上周上升 0.53 和 1.13 个 BP，达到-3.08%和-3.03%；欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期国债与美债平均利差分别较上周下降 6.17、3.33 和 2.38 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	0.2297	0.2547	-2.51	-157.5190
日本	国债利率：1 年	-2.8068	-2.7967	-1.01	-84.3800
欧元区	公债收益率：1 年	-3.3659	-3.3043	-6.17	-85.0082

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	0.3582	0.3963	-3.81	-122.8105
日本	国债利率：5 年	-3.0840	-3.0893	0.53	-71.5000
欧元区	公债收益率：5 年	-3.1239	-3.0906	-3.33	-70.5632
英国	国债收益率：5 年	-1.8940	-1.8211	-7.29	-42.8517

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

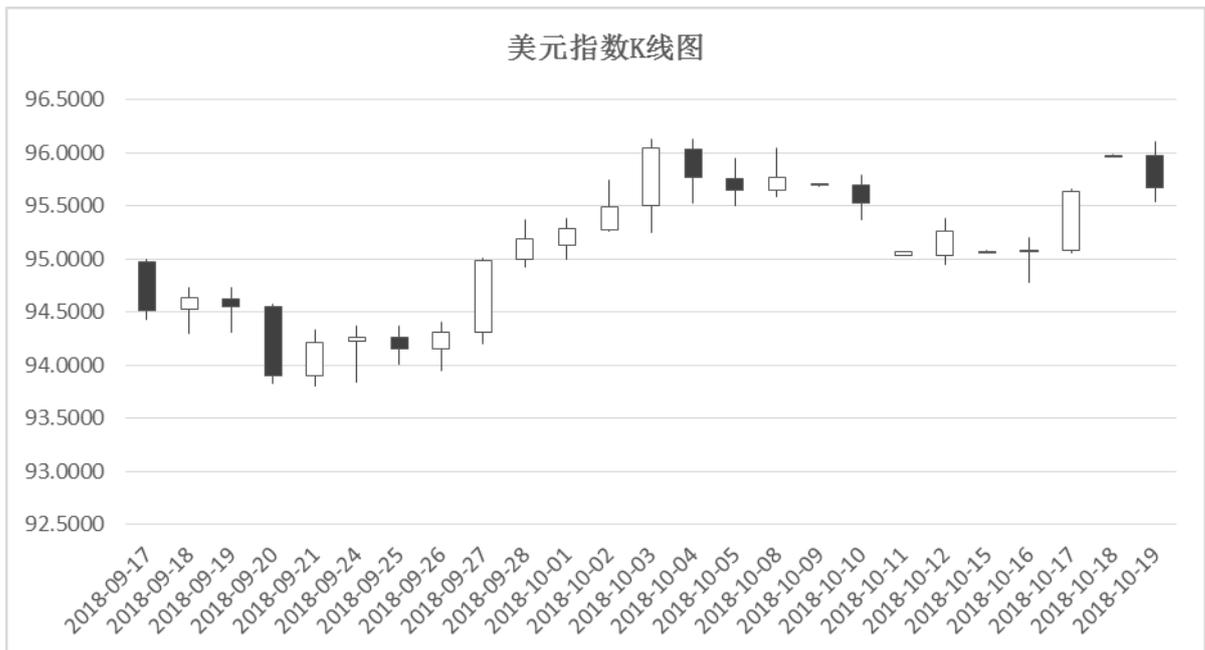
单位：%

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	0.3957	0.4187	-2.30	-106.4285
日本	国债利率：10 年	-3.0274	-3.0387	1.13	-61.9400
欧元区	公债收益率：10 年	-2.6424	-2.6185	-2.38	-71.9762
英国	国债收益率：10 年	-1.5850	-1.5430	-4.20	-44.6650

数据来源：联合资信/联合评级整理

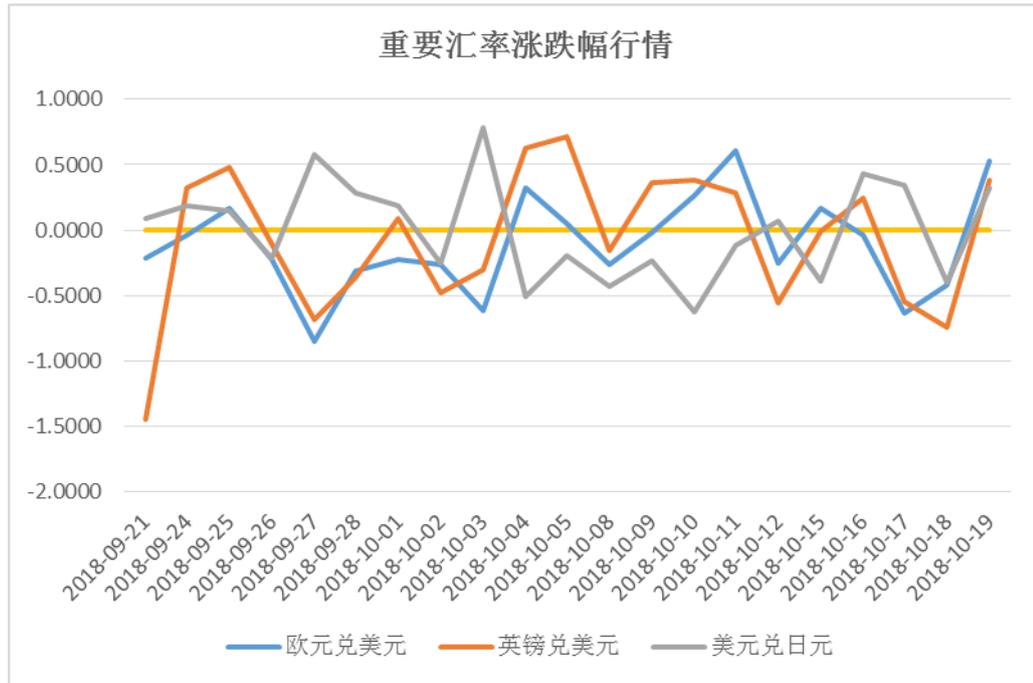
◆ 美元指数波动上涨，意大利预算危机导致欧元大跌

本周，受之前美联储加息提振，美元指数波动上涨，收复了上周因美股震荡、通胀疲软导致的跌幅。但周四美联储公布的 9 月份货币政策会议纪要再次激化了白宫与美联储关于加息的争论，使美元指数小幅下跌。周五，美元指数收于 95.6668，周内累计收涨 0.63%。



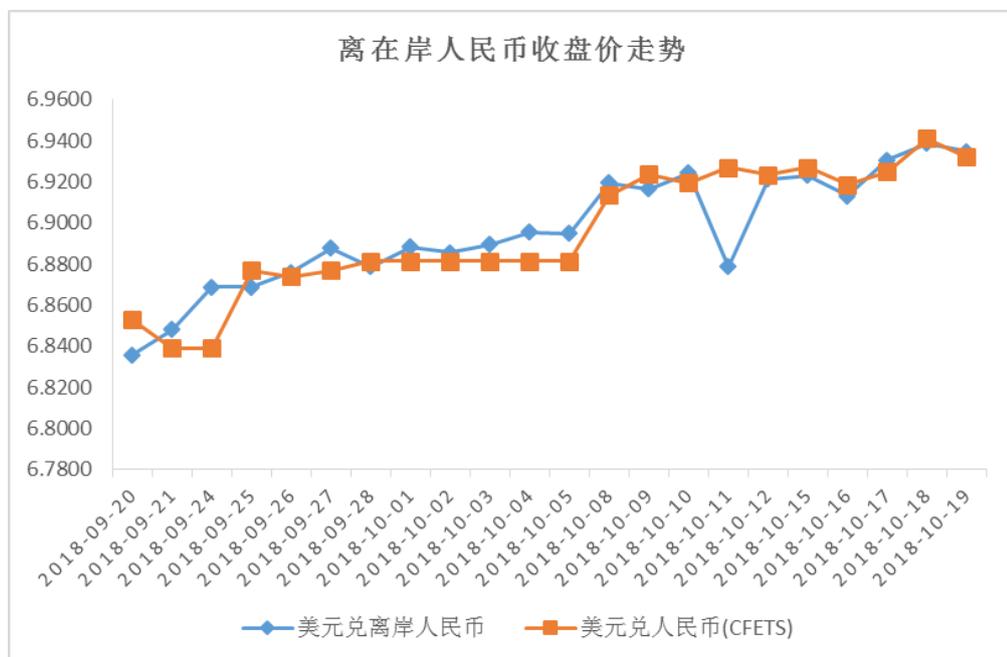
数据来源：WIND

欧元方面，受意大利赤字预算远超预期、大幅偏离欧盟赤字规则影响，意大利国债及欧美风险资产遭到抛售，欧元兑美元汇率大幅下跌，周五收于 1.1514，周内累计收跌 0.56%。英镑方面，由于英国与欧盟在脱欧问题上仍未达成一致且本周公布的 9 月 CPI 意外下跌，低于预期水平，英镑下跌，回吐本周之前全部涨幅，周五收于 1.3067，累计收跌 0.66%。日元方面，由于本周公布的日本进出口额表现不佳，出口持续疲软表明日本第三季度经济活动或陷入停滞，日元下跌，美元兑日元周五收于 112.5450，周内累计收涨 0.69%。



数据来源：WIND

本周，在、离岸人民币兑美元汇价持续走弱。其中，美元兑在岸人民币周五收于 6.9321，较上周累计收涨 0.07%；美元兑离岸人民币周五收于 6.9346，较上周收涨 0.17%。由于中美贸易战及美联储年底大概率还将加息影响，人民币短期内仍面临贬值压力。

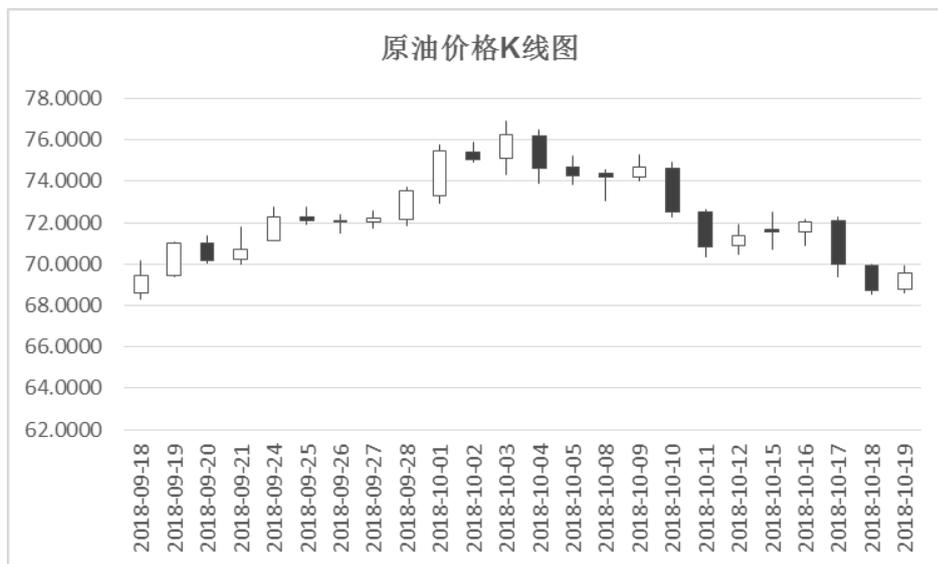


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格震荡下跌

本周国际原油价格震荡下跌，主要受美国原油库存持续增加等因素影响。据 EIA 数据显示，美国原油库存增加 649 万桶至约 4.164 亿桶，增幅远超市场预期的 90.9 万桶，已连续四周增加。原油库存的增加抵消了因卡舒吉事件导致的与沙特关系紧张造成的影响。同时，美国欲重提汽车关税也使市场需求下降，众多因素导致油价承压下跌。周五原油价格收盘于 69.54 美元/桶，比上周收盘价下跌 2.52%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格延续上涨趋势，但涨幅有所收窄

本周黄金价格延续上周上涨趋势，但涨幅有所收窄。受全球经济增长预期放缓，及全球股市动荡的持续影响，投资风险偏好有所下降，又加上全球贸易摩擦、美国和沙特政治摩擦以及意大利预算危机等因素影响，市场避险需求增加，对黄金价格形成有利支撑。周五黄金收盘于 1230.0 美元/盎司，比上周收盘价上涨 0.69%。



数据来源：WIND