



全球宏观态势每周观察

2018 年第 29 期 (2018.07.23~07.29)

本期摘要

一、政经聚焦

中国

上半年工企利润总额同比增 17.2%，增速创年内新高

美国

美国 GDP 增速升至四年新高

美参议院降低上千种进口商品关税

欧洲

美欧同意通过谈判缓解贸易摩擦，但前景存疑

欧洲央行维持三大利率不变，确认 QE 将在 12 月底结束

新兴市场及其他国家

土耳其央行意外宣布不加息

新西兰贸易逆差创近十年新高

二、国家主权评级动态

穆迪将智利主权长期本、外币信用等级由“Aa3/Aa3”下调至“A1/A1”

三、主要经济体利率及汇率走势

中美利差延续收窄趋势

美指反弹日元上涨，人民币汇价七连跌

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格小幅上涨

黄金价格震荡整理

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

◆ 上半年工业企业利润总额同比增 17.2%，增速创年内新高

7 月 27 日，国家统计局发布了 2018 年上半年工业企业利润数据。数据显示，今年 1~6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 33882.1 亿元，同比增长 17.2%（按可比口径计算），增速比 1~5 月份加快 0.7 个百分点。从构成来看，1~6 月份，采矿业实现利润总额 2853.9 亿元，同比增长 47.9%；制造业实现利润总额 28800.5 亿元，增长 14.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2227.7 亿元，增长 25.3%。在 41 个工业大类行业中，29 个行业利润总额同比增加，1 个行业持平，11 个行业减少。

联合点评：尽管 6 月份工业生产增速比 5 月份有所回落，但价格上涨对利润增长形成明显支撑。据测算，6 月份价格变动对利润增长的拉动比 5 月份多 0.3 个百分点。上半年第二产业对经济增长的贡献率从一季度的 36.1% 上升至 36.4%，这主要缘于二季度第二产业价格涨幅出现上升。也就是说，目前工业贡献反弹和价格关系比较大。供给侧结构性改革成效明显和工业企业效益总体改善对于工业企业利润良好表现起到了带动作用。

◆ 美国 GDP 增速升至四年新高

7 月 27 日，美国公布的今年二季度实际 GDP 年化季率环比初值增长 4.1%，稍逊于预期，但增速仍创近四年新高。不过，金融市场的反馈却与预期背道而驰——美股、美元下挫，日元、黄金、国债等避险资产上涨。截至美国当地时间 7 月 27 日收盘，美国十年期国债收益率报 2.958%，跌 0.14%；美元指数收报 94.47%，下挫 0.11%；纳指、标普 500 收跌，其中纳指跌超 1%。

联合点评：美国 GDP 增速创近四年新高主要得益于两个因素：一方面是受到特朗普减税政策刺激，二是国际贸易局势的恶化可能将美国 GDP 增长的潜力提前榨出，这同时也是市场做出消极反应的主要原因。下半年减税等财政刺激政策的红利会消退，贸易不确定性的影响也会逐渐显现，因此超过 4% 的高增速在未来不可持续。

◆ 美参议院降低上千种进口商品关税

7 月 26 日，美国国会参议院通过口头表决一致通过一项《综合关税法》，同意降低超过 1600 种进口商品的关税，其中近一半商品来自中国。美国众议院今年早些时候也通过了自己版本的《综合关税法》，参众两院还需就各自版本的分歧协商后形成统一版本，分别投票通过后再送交总统签署生效。

联合点评：美参议院通过此项法案表明，美国目前实施的加税措施已经破坏了美国企业的全球供应链，增加了美国企业的成本，美国部分决策者已经开始对此前的加税措施进行修正。从此

次美国国会公布的文件看，涉及商品包括各种食品、化工、工业制造需要的原材料以及各种小家电等。这些措施将通过降低关税壁垒帮助美国企业在全美范围内竞争并为消费者创造福利，有利于降低美国人民的生活成本。

◆ 美欧同意通过谈判缓解贸易摩擦，但前景存疑

7 月 25 日，美国和欧盟同意通过谈判降低贸易壁垒、缓解贸易摩擦，并同意暂停加征新关税，但双方后续谈判能否真正落实这些目标仍存在很大不确定性。美国总统特朗普当天在白宫与到访的欧盟委员会主席容克就双边经贸议题展开会谈，并在会谈结束后召开联合记者会。容克在记者会上表示，只要欧美双方继续谈判，双方就将暂停对对方商品加征新关税，同时将重新评估已经开征的钢铝关税。

联合点评：早在奥巴马政府时期美欧就“跨大西洋贸易和投资伙伴关系协定”（TTIP）展开谈判时，双方就已提议对超过 97% 的进口商品取消关税，但由于双方在政府采购、农产品市场准入和金融监管等领域存在不少分歧，相关谈判并未取得重大突破。此次双方同意通过谈判缓解贸易摩擦释放了足够的诚意，但特朗普政府与欧盟能否通过谈判实现非汽车类工业品零关税的目标仍有待观察。

◆ 欧洲央行维持三大利率不变，确认 QE 将在 12 月底结束

7 月 27 日，欧洲中央银行当地时间公布最新利率决议，将维持三大基准利率（再融资利率、隔夜存款及贷款利率）到 2019 年夏季不变，分别为 0.00%、0.25% 及 -0.40%，以维持欧元区核心通胀水平在中期内低于并不断靠近 2%。同时，欧洲央行将继续维持每月 300 亿欧元的购债规模至 2018 年 9 月份。基于欧洲央行对欧元区中期通胀的展望，2018 年 9 月份至 12 月份将缩减购债规模至每月 150 亿欧元，并在 2018 年底结束购债。此后，欧洲央行计划用收回的本金重新投资“资产购买计划”下的到期债券，一直持续到达到市场需要的流动性水平和融资条件为止。

联合点评：目前，欧元区内部需求稳定，同时工资增长使居民净财富增加，欧元区市场融资条件便利等积极因素推动了商业投资增长，预计下半年欧元区经济将会保持稳定增长。但是潜在的经济增长风险依然不容忽视，其中最主要的风险是贸易保护主义带来的不确定性，以及全球主要经济体货币政策分化带来的全球金融市场动荡，未来欧洲央行的货币政策是否会根据此类风险的发展进行调整还有待观察。

◆ 土耳其央行意外宣布不加息

7 月 24 日，土耳其央行的货币会议决策为暂不加息，保持基准一周逆回购利率在 17.75% 不变，隔夜贷款利率与隔夜拆解利率也分别保持在 19.25% 和 16.25% 不变。土耳其央行维持基准利

率不变，严重打击了市场对央行独立性本就微弱的信心。该国股债汇遭遇“三杀”，里拉兑美元跌超 4%，跌破 4.91 关口，接近新低，10 年期国债收益率涨幅创 2010 年以来最高，此前市场计价入加息至少 100 个基点。

联合点评：土耳其央行政策声明解释称，鉴于二季度曾三次加息共 500 个基点的事实，目前的货币政策仍属“收紧”并将被保持，直到通胀前景有了“显著改善”。但 6 月土耳其 CPI 同比涨幅高达 15.4%，较 5 月前值 12.1% 跳涨了至少 3 个百分点，刷新十五年最高，也是官方目标 5% 的三倍多。如果土耳其央行不加息，通胀前景将无法改善。土耳其也需要更高的利率来平息经济过热、通胀过高所带来的压力，并提升土耳其资产的吸引力。因此本次按兵不动令市场倍感意外，如果这种政策错误无法通过短期内的紧急加息得以纠正，市场情绪可能会进一步导致里拉走低。

◆ 新西兰贸易逆差创近十年新高

7 月 25 日，新西兰统计局公布的数据显示，在截至 6 月底的一年中，该国贸易逆差约达 40 亿新西兰元（1 美元约合 1.46 新西兰元），创 2008 年同期以来新高。数据显示，得益于新西兰乳、肉制品和农副产品出口维持增长，全年出口额为 555 亿新元，比前一年增长 56 亿新元。但由于进口总额高达 596 亿新元，比前一年增长 60 亿新元，其贸易逆差仍达到近十年来最大数额。

联合点评：新西兰上一次出现贸易顺差是在 2014 年，在 2015 年转为赤字，此后贸易逆差不断扩大。导致新西兰贸易逆差增长的主要原因是包括汽油、航空汽油在内的石油类产品进口大幅增长。根据新西兰零售近期公布的调查数据显示，受美元强势、油价高企等因素影响，新西兰商品和服务正面临全面涨价的巨大压力，今年 5 月开始新西兰航空公司已全面提高燃油税，这也将对新西兰的通胀水平造成一定压力。

二、国家主权评级动态

◆ 穆迪将智利主权长期本、外币信用等级由“Aa3/Aa3”下调至“A1/A1”

7 月 26 日，穆迪将智利主权长期本、外币信用等级由“Aa3/Aa3”下调至“A1/A1”，评级展望从“负面”调整为“稳定”。穆迪认为，近年来智利财政状况持续恶化，经济增长对大宗商品的依赖程度较高，易受外部环境变化的影响，人均 GDP 也处于较低水平。评级展望调整为“稳定”则反映了智利所固有的一些主权信用优势，如较强的国家治理水平、较低的政府债务水平等。



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)							
乌干达	B+/B+	稳定	2018/7/24	B+/B+	稳定	2017/8/1	不变
赞比亚	B/B	负面	2018/7/26	B/B	负面	2017/11/27	不变
斯洛伐克	A+/A+	稳定	2018/7/27	A+/A+	稳定	2018/2/2	不变
阿塞拜疆	BB+/BB+	稳定	2018/7/27	BB+/BB+	稳定	2018/2/2	不变
瑞典	AAA/AAA	稳定	2018/7/27	AAA/AAA	稳定	2018/2/2	不变
穆迪 (Moody's)							
马尔代夫	B2/B2	负面	2018/7/25	B2/B2	稳定	2016/9/2	下调展望
斯里兰卡	B1/B1	负面	2018/7/26	B1/B1	负面	2017/12/12	不变
智利	A1/A1	稳定	2018/7/26	Aa3/Aa3	负面	2017/8/24	下调等级
塞浦路斯	Ba2/Ba2	稳定	2018/7/27	Ba3/Ba3	正面	2017/7/28	上调等级
赞比亚	Caa1/Caa1	稳定	2018/7/27	B3/B3	稳定	2018/1/26	下调等级
标普 (S&P)							
尼加拉瓜	B/B	负面	2018/7/23	B+/B+	负面	2018/6/8	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

◆ 中美利差延续收窄趋势

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	1.75-2	1.75-2	0	2018/6/14	1.75-2
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/7/27	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/6/15	-0.1
英国央行	基准利率	0.5	0.5	0	2018/6/21	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，受美国二季度 GDP 年化环比初值数据提振，周五美元指数反弹，美债收益率小幅下降。各国数据来看，中美国债利差继续延续上周收窄趋势，1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差分贝下降 5.56、6.88 和 3.16 个 BP，其中 10 年期中美国债平均利差下降至 0.58%，已经收窄至 60 个 BP 内；日美国债利差除 1 年期外，5 年期和 10 年期分别下降 6.11 和 4.29BP 至 -2.93% 和 -2.87%；欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债收益率较美债平均利差分别减少 0.7、3.22 和 4.64 个 BP 至 -3.10%、-3.04% 和 -2.54%。



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	0.5812	0.6368	-5.56	-122.36
日本	国债利率：1 年	-2.5392	-2.5393	0.00	-57.62
欧元区	公债收益率：1 年	-3.0988	-3.0917	-0.70	-58.29

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	0.4626	0.5314	-6.88	-112.37
日本	国债利率：5 年	-2.9276	-2.8665	-6.11	-55.86
欧元区	公债收益率：5 年	-3.0424	-3.0102	-3.22	-62.42
英国	国债收益率：5 年	-1.8547	-1.7907	-6.40	-38.93

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	0.5818	0.6134	-3.16	-87.83
日本	国债利率：10 年	-2.8714	-2.8285	-4.29	-46.34
欧元区	公债收益率：10 年	-2.5438	-2.4974	-4.64	-62.12
英国	国债收益率：10 年	-1.5840	-1.4976	-8.64	-44.57

数据来源：联合资信/联合评级整理

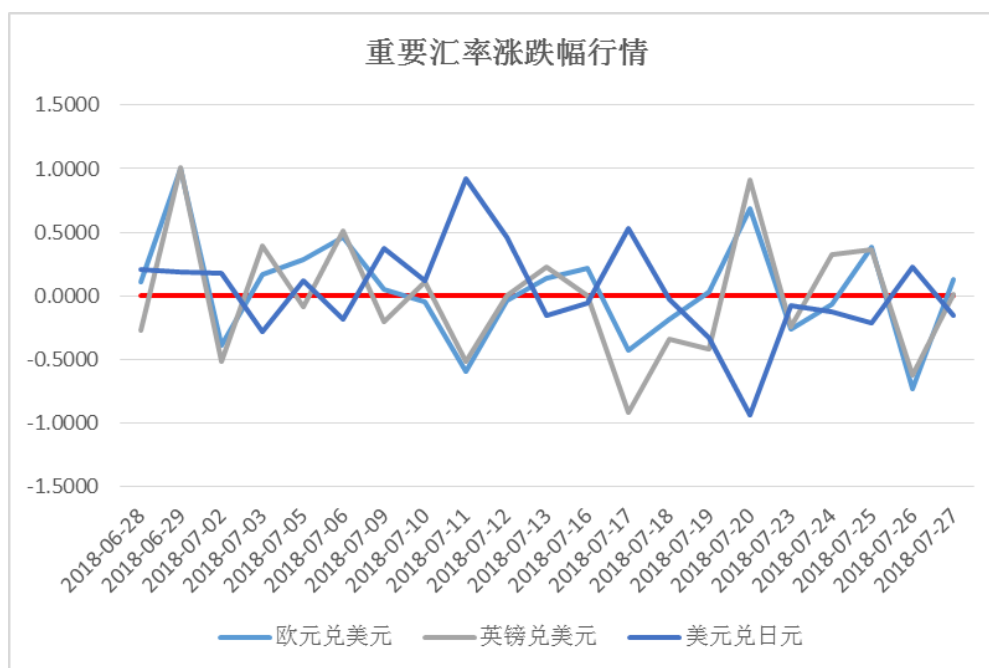
◆ 美指反弹日元上涨，人民币汇价七连跌

本周，美国重要经济数据出炉，二季度 GDP 年化季环比初值 4.1%，虽仍低于 4.2% 的预期增速，但仍创近四年新高，强化了美联储将进一步加息的观点从而提振美元，带动本周美元指数小幅反弹，周五收于 94.6876，周内累计上涨 0.23%。



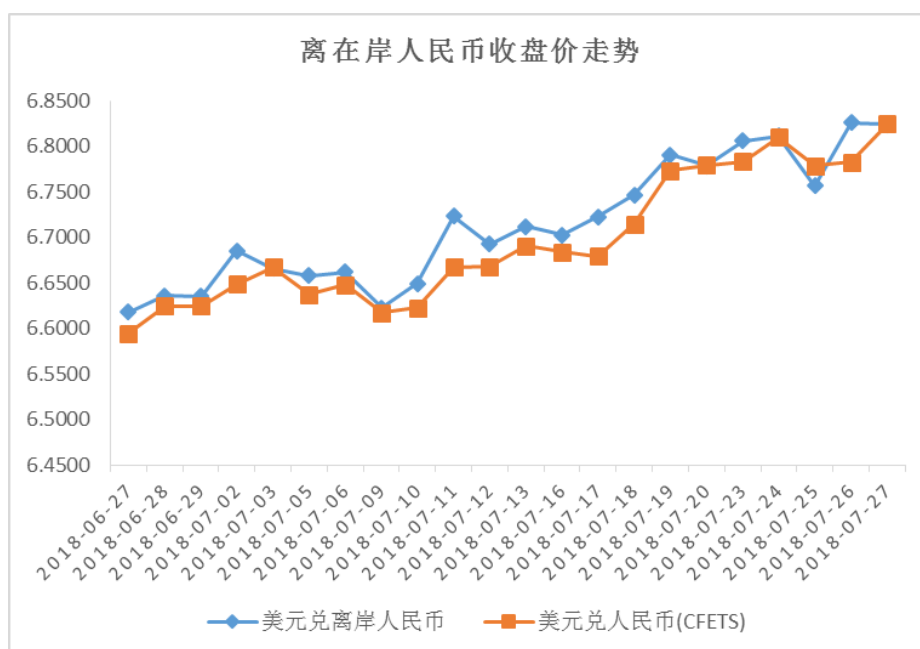
数据来源：WIND

欧元方面，欧洲央行周四利率决策会议上，虽然指出围绕通胀前景不确定性的因素正在消退，但仍坚持宽松货币政策，维持利率水平至明年年中不变，其鸽派立场令欧元周四大跌 0.73%，创一个月来最大日跌幅；周五欧元兑美元收于 1.1657，周内累计收跌 0.55%。英镑方面，随着英国议会本周进入休会期，英国退欧的负面消息可能会暂时消退，理论上缓解了短期内英镑的压力，而特雷莎·梅此前宣布，她将亲自掌控英国脱欧谈判团队而受到市场欢迎，英镑兑美元前半周上行，但随着美元周四走强，英镑本周仍小幅下行，周五收于 1.3103，周内累计收跌 0.23%。日元方面，本周日元汇价自 3 月以来首次连续两周上涨，因市场猜测日本央行下周可能讨论调整超宽松货币政策，利率决议偏鹰派，10 年期国债收益率触及 0.1%，为一年多来首次，美元兑日元周五收于 111.0150，周内累计收跌 0.39%。



数据来源：WIND

本周，在、离岸人民币汇价连续第七周走弱。美元兑在岸人民币周五收于 6.8140，周内累计上行 0.51%；美元兑离岸人民币周五收于 6.8246，周内累计上行 0.67%。23 日国常会定调下半年宏观调控政策——“财政更积极，货币政策需松紧适度”，上半年偏紧的货币政策或转向宽松，人民币汇率进一步承压。26 日，国际货币基金组织在华盛顿发布中国经济 2018 年度报告。报告指出，中国经济继续表现强劲，中国在数个关键性领域的改革取得进展。而近期汇率波动加大是人民币汇率更加市场化、灵活性增强的结果，双向波动非常正常。此外，从针对主要贸易伙伴货币的实际有效汇率来看，人民币汇率波动幅度并不大；人民币汇率大体符合经济基本面。

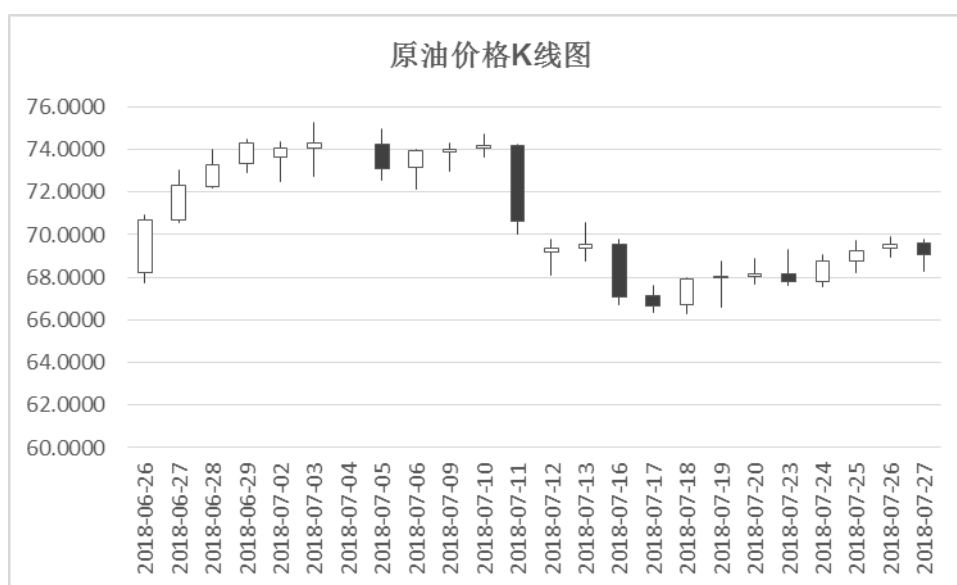


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格小幅上涨

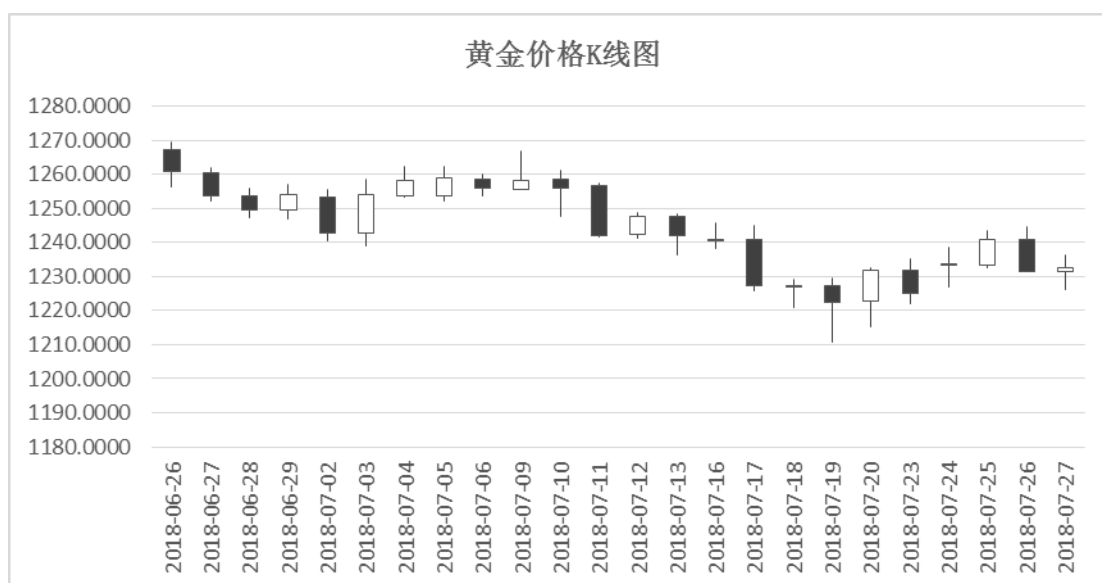
本周美国 EIA 公布数据显示，截至 7 月 20 日当周，EIA 原油库存减少 614.7 万桶，降至近三年半新低，减轻了市场近期对原油供应过剩的忧虑，原油价格小幅反弹。此外，周三欧盟和美国达成贸易休战协议，国际贸易紧张态势稍微缓解，投资者对全球经济放缓导致能源需求疲软的预期减弱，再次提振国际原油价格。周五，原油价格收盘于 69.04 美元/桶，比上周收盘价小幅上涨 1.32%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格震荡整理

本周黄金价格小幅震荡整理。周三欧盟和美国就贸易问题达成休战协议，同意暂停加征新关税并减少贸易壁垒，欧盟承诺从美国进口更多液化天然气和大豆，欧盟和美国均将下调工业关税，美元指数应声走低，黄金价格顺势小幅上涨。周四，欧洲央行维持利率不变但表态偏鸽，欧元/美元小幅下挫，美元指数走高，打压黄金价格。周五美国公布的二季度 GDP 数据不及市场预期，美元指数短线下滑，黄金价格小幅走高，最终收盘于 1232.5 美元/盎司，比上周收盘价小幅上涨 0.05%。



数据来源：WIND