



# 全球宏观态势每周观察

2018年第13期（2018.04.02~04.08）

## 本期摘要

### 一、政经聚焦

#### 美国

美宣布新一轮对俄制裁

美国拟对华追加 1000 亿美元商品关税

#### 中国

中国 5 月 1 日起调整增值税税率

3 月份 PMI 明显回升，中国经济发展预期向好

中国外汇储备重回升势，3 月增至 3.14 万亿美元

#### 日本

日本经济数据出现恶化

#### 新兴市场及其他国家

韩国增加对美关税

巴西法院对卢拉签发逮捕令，巴西政坛或将出现深度洗牌

### 二、国家主权评级动态

惠誉维持美国长期本、外币信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”

### 三、主要经济体利率及汇率走势

各主要经济体国债与中长期美债利差以下跌为主

美元指数逐步走强，其他主要币种均小幅走弱

### 四、国际大宗商品价格走势

美国贸易保护政策导致国际原油价格疲软

本周黄金价格波动上涨

#### 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

### ◆ 美宣布新一轮对俄制裁

4月6日，美国财政部宣布新一轮对俄制裁。在这份制裁名单当中，包括7名俄罗斯商业领导人和他们拥有或控制的12家企业，以及17名俄罗斯高官，此外还包括一家俄罗斯国有武器进出口企业及其下属银行，理由是俄罗斯在全球范围内进行一系列恶性活动。根据制裁规定，受制裁的个人和实体在美国境内的资产将被冻结，美国公民不得与其进行交易。此外，非美国公民在知情的情况下为被制裁对象或代表他们进行重大交易也可能面临制裁。

联合点评：在被制裁的名单上，除了有俄罗斯公民外，也有俄罗斯官员，这次受到制裁的团体方面，包括军火交易公司、能源公司、铝业公司、采矿公司等。这是特朗普政府针对俄罗斯采取的最严厉的制裁措施之一。截至目前为止，已经有189个俄罗斯个人与实体受到美国制裁。面对美方采取新一轮制裁，俄罗斯外交部明确表示将坚决回击。这对俄美关系来说又是一个沉重打击。

### ◆ 美国拟对华追加 1000 亿美元商品关税

中美贸易摩擦持续发酵，4月6日，美国总统特朗普发声明称要再对中国1000亿美元输美商品加增关税。对此，中国商务部发言人表示，如果美国公布新增1000亿征税产品清单，中方将毫不犹豫、立刻进行大力度的反击。

联合点评：美方公布“301调查”报告及清单以后，中国予以坚决回应，之后美方又提出追加1000亿美元的产品清单。现在第二阶段“301调查”还没有到实施阶段，真正落地可能要到今年5月底或6月初，此后，美国才有可能采取下一步举措。从目前来看，特朗普所声称追加1000亿美元还仅是设想，未来要落实该举措还有相当难度。现在中国制造已成为美国民众日常生活的一部分，若特朗普政府一意孤行，有可能会引起连锁反应，提高中国商品在美市场价格，必定会对美国普通民众的生活带来更大损害。特朗普此举对美国国内就业也并无利好，反而可能会导致其就业岗位流失。

### ◆ 中国 5 月 1 日起调整增值税税率

4月4日，中国财政部、税务总局发布关于调整增值税税率的通知。从2018年5月1日起，实施适当降低税率水平、统一增值税小规模纳税人标准、退还部分企业的留抵税额等三项深化增值税改革措施，全年将减轻市场主体税负超过4000亿元。其中，将制造业等行业增值税税率从17%降至16%，将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从11%降至10%，预计全年可减税2400亿元。

联合点评：当前我国正全面推进“中国制造2025”战略，制造业企业国际竞争力不断增强。但与此同时，我国制造业企业面临成本高、利润薄、税负重等问题，在一定程度上抑制了企业核心竞争力的形成。这次深化增值税改革，突出将制造业作为政策发力点，会使制造业的税负进一

步降低,直接利好制造业企业,特别是高端制造与科技创新企业。此外还可以有效改善市场预期,激发企业加大投资、升级改造的积极性,增强我国制造业企业实力,促进实体经济转型升级。

### ◆ 3 月份 PMI 明显回升,中国经济发展预期向好

国家统计局 4 月 8 日发布的数据显示,3 月份,中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.5%,比上月上升 1.2 个百分点,升至一季度高点,制造业扩张提速,呈现稳中有升态势;非制造业商务活动指数为 54.6%,比上月上升 0.2 个百分点,服务业保持平稳较快增长;综合 PMI 产出指数为 54.0%,比上月上升 1.1 个百分点,继续高于临界点,表明我国企业生产经营活动总体呈现加速扩张的发展态势。

联合点评:从变化趋势看,三大指数回升态势明显,发展态势预期向好。从 PMI 构成看,随着供给侧结构性改革的不断深入,中国产业结构不断优化升级,制造业持续向高端迈进,供给质量进一步提升。今年一季度中国经济继续保持稳中有进、稳中向好发展态势,并且预期向好,支撑经济高质量发展的有利条件不断积累增多,为全年经济稳定健康发展奠定良好开局。

### ◆ 中国外汇储备重回升势,3 月增至 3.14 万亿美元

中国人民银行 4 月 8 日公布的最新外汇储备规模数据显示,截至 3 月末,中国外汇储备规模为 31428 亿美元,较 2 月末上升了 83 亿美元,升幅为 0.27%。中国国家外汇管理局有关负责人表示,3 月,中国主要渠道的外汇供求相对平稳,外汇市场继续呈现供求平衡格局。国际金融市场避险情绪上升,主要非美元货币汇率相对美元升值,资产价格变动等多重因素共同作用,外汇储备规模回升。

联合点评:今年 2 月末,中国外汇储备环比下降近 270 亿美元,结束了此前连续十二个月上涨的状态。3 月末外汇储备又出现小幅回升。外汇储备跟汇率有直接的联系,美元 3 月份的走势是一个徘徊的状态,依然是以贬值的趋势面对市场,所以相对之下其他货币的升值就存在。从资产配置的角度,股票证券和债券市场的变化相对来讲处在一个不确定的状态,这对外汇储备的状态也会有一些影响。但在全球经济持续复苏的背景下,随着国内经济稳中向好的态势逐步巩固和改革开放进一步深化,中国国际收支将延续基本平衡格局,跨境资金流动总体保持平稳,中国的外汇储备规模也有望保持稳定。与此同时,国际政治经济环境依然复杂多变,金融市场仍可能面临不确定性。

### ◆ 日本经济数据出现恶化

日本央行 4 月 6 日公布的数据显示,2 月家庭支出较上年同期下降 0.9%,录得近一年来最大同比跌幅,经通胀调整的薪资也连续第三个月下滑。此外,原材料和劳动力成本上升给本该稳定复苏的经济带来压力,日本 1 月~3 月企业信心两年来首次出现恶化。

联合点评:日本企业信心两年来首次出现恶化,暗示日本经济自 80 年代资产泡沫以来的最长连续扩张期可能即将触顶。消费一直是日本经济复苏中的一个弱点,由于工资增长缓慢,以及

企业不愿提高价格，使得央行设定的通胀目标（2%）遥不可及，预计近期日本央行不会缩减大规模刺激措施。

#### ◆ 韩国增加对美关税

4月6日，韩国产业通商资源部发表声明称，作为对美国自今年2月开始对韩国产洗衣机和光伏电池及组件征收保障性关税的回应，韩国政府采取中止对价值4.8亿美元的美国进口商品关税减让政策，这一措施最晚将于2021年2月起正式实施，韩国会在中止减让措施正式生效前公布具体针对的美方产品清单。

联合点评：2月起美国对进口洗衣机和太阳能面板征收关税，以保护美国制造商。韩国政府认为美方做法违反世界贸易组织相关规定，并在双边磋商中要求美国对韩国企业的损失给予对等赔偿，但双方未能达成共识。美国是针对韩国进行贸易限制最多的国家，截至3月5日，美国共对韩国采取了40次贸易限制措施，特朗普上台后美国政府对韩贸易限制措施大幅增加，这让韩国苦不堪言。受美国对进口洗衣机和光伏产品征收额外关税影响，三星和LG今年都已经被迫将洗衣机售价上调了5%-10%，成为美国贸易保护政策的主要受害者之一。

#### ◆ 巴西法院对卢拉签发逮捕令，巴西政坛或将出现深度洗牌

4月5日，巴西最高法院大多数法官投票同意对前总统卢拉实施监禁。此前，卢拉已经登记为劳工党总统候选人，将参加于10月份举行的大选，且在民调中遥遥领先，法院的这一决定，将撼动巴西的政治版图。

联合点评：自从卢拉遭到官司缠身之后，巴西的政治就一直没有稳定下来。从现任总统特梅尔到参、众两院议长，再到超过半数的国会议员以及传统政客精英，都存在腐败案子缠身的局面。法官的投票结束了持续两年之久的“卢拉案”，但也终结了卢拉的政治生涯，巴西政治力量或将出现深度洗牌的局面，巴西国内政治分歧很可能将进一步加深。

## 二、国家主权评级动态

#### ◆ 惠誉维持美国长期本、外币信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”

4月5日，惠誉维持美国长期本、外币信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”。惠誉维持美国信用等级主要考虑到其优化的经济结构、较大的经济规模、良好的商业环境以及较高人均收入等因素。2017年12月通过的减税和就业法案对美国短期经济增长产生一些积极影响，但是长期来看会导致其赤字和债务上升，对公共财政长期表现产生一定负面影响。

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>大公</b>							
墨西哥	BBB/BBB	稳定	2018/4/8	BBB/BBB	稳定	2016/8/31	不变
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
美国	AAA/AAA	稳定	2018/3/28	AAA/AAA	稳定	2014/03/21	不变
乌拉圭	BBB-/BBB-	稳定	2018/4/5	BBB-/BBB-	稳定	2016/7/22	不变
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
苏里南	B/B	稳定	2018/4/02	B+/B+	稳定	2016/4/25	下调

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

#### ◆ 各主要经济体国债与中长期美债利差以下跌为主

本周，世界主要经济体央行的基准利率维持不变。

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	2018/3/22	1.5-1.75
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/3/8	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/3/9	-0.1
英国央行	基准利率	0.5	0.5	0	2018/3/22	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

本周除 1 年期美国国债收益率波动下降外，5 年期和 10 年期美国国债收益率均呈现上升趋势，主要是因为国际投资者对美国贸易战存在一定担忧情绪以及以科技股为主的美国股市大幅下跌，促使资金流向相对安全的债券市场。

本周各主要经济体与美债短期收益率平均利差以上涨趋势为主，但与美债中长期收益率平均利差则以下跌为主。从 1 年期短期国债收益率平均利差看，除中国较上周减少 2.11 个 BP 外，日本和欧元区分别较上周增加 3.30 和 3.22 个 BP；从 5 年期国债收益率平均利差看，除中国较上周上涨 1.62 个 BP 外，日本、欧元区和英国分别较上周下跌 0.88、2.23 和 7.19 个 BP；从 10 年期国债收益率平均利差看，中国和日本分别较上周上涨 1.16 和 0.12 个 BP，欧元区和英国分别较上周下跌 1.23 和 3.39 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
中国	国债到期收益率：1 年	1.2004	1.2216	-2.11
日本	国债利率：1 年	-2.2073	-2.2403	3.30
欧元区	公债收益率：1 年	-2.7615	-2.7937	3.22

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
中国	国债到期收益率：5 年	1.0680	1.0519	1.62
日本	国债利率：5 年	-2.7168	-2.7080	-0.88
欧元区	公债收益率：5 年	-2.7106	-2.6883	-2.23
英国	国债收益率：5 年	-1.5563	-1.4844	-7.19

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
中国	国债到期收益率：10 年	0.9666	0.9550	1.16
日本	国债利率：10 年	-2.7530	-2.7543	0.12
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2468	-2.2345	-1.23
英国	国债收益率：10 年	-1.3637	-1.3298	-3.39

数据来源：联合资信/联合评级整理

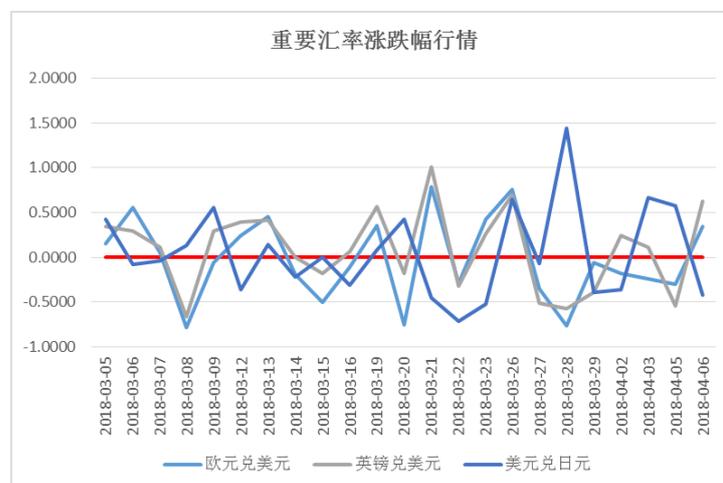
#### ◆ 美元指数逐步走强，其他主要币种均小幅走弱

本周，美元指数呈现波动上升趋势。具体来看，本周一美国供应管理协会（ISM）发布最新 ISM 制造业指数为 59.3，创 2004 年 5 月以来新高，表明美国制造业处于持续扩张状态。加之，本周四白宫国家经济委员会主任劳伦斯·库德洛预计中国和美国会逐步解决贸易分歧，最终双方的贸易壁垒很可能有所减弱，这一表态有效缓解了市场的担忧情绪。在美国制造业指数向好以及中美贸易战预期减弱的影响下，周四美元指数收盘价大幅上涨至 90.4383。本周五，美国公布 3 月份非农就业数据，3 月份美国非农部门新增就业人口为 10.3 万，远低于市场预期的 19.3 万；目前美国劳工市场处于充分就业状态，失业率进一步回落的空间不大，继续维持在 4.1% 的水平，推动美元上升力度有限，导致当天美元收盘价回落至 90.1366。整体看，美元指数本周收涨 0.11%。



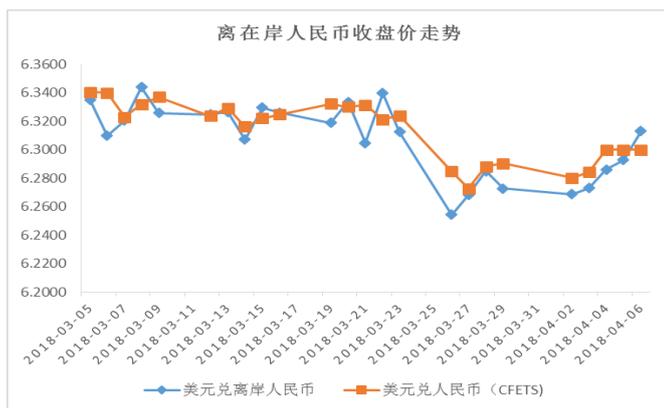
数据来源：WIND

欧元方面，本周欧元对美元继续呈现波动下跌趋势。本周四欧洲统计局公布的数据显示，欧元区零售销售 2 月份表现不及预期，主要是由于目前欧元区自身经济效应并不乐观；同时，欧元区受美国贸易保护政策的影响较大，未来短期或不利于已经有希望松动的欧元货币政策导向。在此情况下，欧元继续承压，本周五欧元/美元进一步收窄至 1.2234，周内小幅走跌 0.60%。英镑方面，本周英镑兑美元先涨后跌，一是因为投资者对贸易战的担忧缓解，美元普遍反弹，二是因为英国服务业在英国脱欧公投后录得最慢增长，投资者对英国经济增长前景持担忧态度。本周英镑兑美元收于 1.3999，周内小幅走跌 0.28%。日元方面，本周美元兑日元汇率有所回升，主要是因为日经股市跌幅收窄以及美元指数小幅走强。本周美元兑日元收于 106.5100，周内收涨 0.18%。



数据来源：WIND

本周在岸、离岸人民币汇率兑美元均小幅走弱。随着全球避险情绪降温，美元汇率企稳，加之清明小长假临近，市场交投情绪偏淡，人民币对美元汇率短期内陷入窄幅整理。美元/在岸人民币周五收于 6.2999，周内收涨 0.31%；美元/离岸人民币周五收于 6.3130，周内累计收涨 0.71%。中国央行本周日发布外汇储备数据显示，中国 3 月外汇储备达到 3.14 亿美元，较 2 月末上涨 0.27%，长期看充足的外汇储备为人民币兑美元汇率稳定提供保障。



数据来源：WIND

## 四、国际大宗商品价格走势

### ◆ 美国贸易保护政策导致国际原油价格疲软

本周，国际原油价格呈现下跌趋势。一是根据美国油田技术服务公司发布的报告，本周美国运营的油田钻井数量比前一周增加 11 个至 808 个，显示美国页岩油厂商持续增产，导致国际原油价格下跌；二是美国总统特朗普 5 日发表声明，表示依据“301 调查”结果或将对从中国进口的额外 1000 亿美元商品加征关税，市场担忧贸易争端可能影响全球经济增长，进而使原油需求下降，令国际油价进一步承压下跌。周五原油收盘 61.93 美元/桶，比上周收盘价下跌 4.59%。



数据来源：WIND

### ◆ 本周黄金价格波动上涨

本周，黄金价格呈现波动上升趋势。本周初，中方在中美贸易争端中对美国部分进口商品进行一定回击，拟对美国大豆、汽车、飞机等 106 项商品加征 25% 关税，令市场避险情绪再度升温。随后因中美贸易趋向缓和，黄金价格一度下跌至 1329.90 美元/盎司。但是本周五美国总统特朗普正要求美方贸易代表考虑向中国商品额外征收 1000 亿美元关税，以及公布美国非农就业人数低于预期，令黄金价格在本周五盘中反弹至 1337.30 美元/盎司，较上周上涨 0.58%。



数据来源：WIND