



# 全球宏观态势每周观察

2018年第9期（2018.03.05~03.09）

## 本期摘要

### 一、政经聚焦

#### 中国

中国“两会”释放继续减税信号

#### 美国

特朗普签署进口钢铝关税决定，加墨澳豁免

#### 日本

日本央行维持货币政策不变

#### 欧洲

意大利大选后出现悬浮议会

欧洲央行货币会议调整“必要时扩大QE”措辞

#### 新兴市场及其他国家

斯里兰卡进入紧急状态

朝美关系出现缓和迹象

### 二、国家主权评级动态

穆迪将土耳其长期本、外币信用等级由“Ba1”下调至“Ba2”

穆迪将委内瑞拉长期本、外币信用等级由“Caa3”下调至“C”

### 三、主要经济体利率及汇率走势

中日欧短期国债平均利差小幅震荡分化，中长期跌势持续

英镑和人民币兑美元上涨，欧元和日元汇率走弱

### 四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格小幅反弹

避险情绪驱动黄金价格波动

#### 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](http://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](http://www.unitedratings.com.cn)

## 一、政经聚焦

### ◆ 中国“两会”释放继续减税信号，2018 年减税幅度将超 8000 亿元

3 月 7 日上午，十三届全国人大一次会议新闻中心举行记者会，财政部部长肖捷，副部长史耀斌、胡静林就“财税改革和财政工作”相关问题回答中外记者提问。在回答记者有关“2018 年减税降费政策”的问题时，肖捷表示，今年中国将继续实施减税降费政策，进一步减轻企业负担，让市场主体能够迸发出更大的发展活力。从继续深化增值税改革到个人所得税改革，再到扶植中小微企业，2018 年预计中国全年减税将超过 8000 亿元。

联合点评：在过去五年，中国大力减税降费，共减轻市场主体负担 3 万多亿元，社会消费和企业投资呈现较快增长趋势，为中国供给侧改革提供了较大的市场活力，减税成为供给侧改革的重要手段。2017 年中国经济总量达到 80 万亿人民币，同比增长 6.9%，财政收入增长 7.4%，经济增长逐步从高速度向高质量转变，在财政工作中，减税降费成为六大原则之首。预计持续的减税措施将陆续出台。

### ◆ 特朗普签署进口钢铝关税决定，加墨澳豁免

美国当地时间 3 月 8 日，美国总统特朗普在白宫正式签署关税决定，将于 15 天后对进口钢铁和铝分别征收 25% 和 10% 的关税。正在同美国进行北美自贸协定谈判的加拿大和墨西哥暂时得到豁免，而出于国家安全考虑，也给其他国家留下了关税谈判空间。本周六，澳大利亚也通过申诉获得关税豁免。同时，欧盟和日本也在寻求豁免权。

联合点评：本周特朗普关税令如期而至，此次关税决定是美国贸易保护主义的再次体现，并再次掀起各国对美国挑起全球贸易战的担忧。另外，随着上周美国白宫首席经济顾问科恩的离职，当前白宫成为了以贸易顾问瓦纳罗和商务部长罗斯为代表的“民族主义阵营”的天下，特朗普的全面关税可能将进一步强势化。尽管欧盟和日本也在寻求关税豁免权，但基于目前形势来看，特朗普对待日本的态度趋于温和，但与欧盟之间贸易关系趋于紧张；另外，特朗普对美中之间的常年逆差表达了强烈不满，甚至“要求中国想办法将双边贸易逆差减少 1000 亿美元”，中美贸易关系也将面临艰巨挑战。

### ◆ 日本央行维持货币政策不变

本周，日本央行结束了为期两天（3 月 8 日、9 日）的货币政策会议。央行委员会以 8-1 的投票结果决定维持货币政策不变，维持短期利率 -0.1%，持续购买长期国债，使得长期利率维持在 0% 左右。在货币政策会议后的记者会上，央行行长黑田东彦强调，在达成 2% 的通胀目标之前，不会考虑当前宽松货币的退出问题。

联合点评：在全球加息环境下，日本央行仍坚守宽松货币政策，这与日本国内经济复苏较缓慢，物价水平持续低迷有关。从日本近期数据来看，国内经济连续 8 个季度保持正向增长，物价稳步小幅上升，央行前期推出的大规模刺激计划正逐步发挥作用，日本央行表现出对经济的乐观

情绪。但于此同时，长期宽松货币政策对地方银行盈利形成挤压，财政纪律也受此影响长期松弛，宽松政策带来的副作用正逐步加剧。日本央行将在三月底迎来较大的人事变动，但黑田东彦将继续担任行长，预计日本货币政策短期内不受影响。

#### ◆ 意大利大选后出现悬浮议会 政治不确定性升级

2018 年 3 月 5 日，意大利 2018 年议会选举结果出炉，意大利前总理贝卢斯科尼所领导的中右翼联盟在参众两院选举中分别以 37.49% 和 37% 的选票胜出。民粹主义政党五星运动党在参众两院选举中分别赢得 32.18% 和 32.64% 的选票，成为得票率最高的单一政党。以民主党为首的中左翼联盟在参众两院选举中仅分别获得 22.99% 和 22.85% 的选票。

联合点评：根据意大利 2017 年通过的新选举法，只有在选举中实际得票数超过 40% 的党派或者党派联盟才可能获得议会席位多数并组阁。由于没有任何政党或政党联盟获得议会绝对多数席位，中右联盟需联合其他党派组成跨联盟政府，政府稳定性由此可能面临挑战，结构性改革措施的出台将继续延后。新政府的产生也可能改变意大利原经济政策和改革进程，从而对其国内经济形成一定冲击。由于欧洲经济正加速积极复苏，本次大选后市场表现显示意大利政治僵局对欧洲金融市场的负面影响有限。

#### ◆ 欧洲央行货币会议维持利率不变 调整“必要时扩大 QE”措辞

北京时间 3 月 8 日晚，欧洲央行公布利率决议，维持三大基准利率：主要再融资利率在 0.0% 不变；隔夜贷款利率在 0.25% 不变；隔夜存款利率在 -0.40% 不变。在 1 月的政策会议上，欧洲央行表示：每月 300 亿欧元的资产购买规模将至少持续到 9 月份，如有必要将持续更长时间。但本次的货币会议欧洲央行调整了关于资产购买的措辞，去掉了“如果展望恶化，将增加购债规模或持续期限”的表述。

联合点评：最近意大利政治风险上升、美欧贸易战剑拔弩张、市场波动性加剧以及今年来欧元上涨的背景下，预计欧洲央行将保持谨慎，避免为市场带来更大的扰动。但同时，欧元区的经济增长势头良好，若当前经济涨势持续、物价上扬，则欧央行或进一步减少其宽松政策程度。如果这一趋势延续下去，2019 年 10 月底欧洲央行行长德拉吉任期结束后由“鹰派”的现德国央行行长魏德曼掌舵欧洲央行，或导致从 2019 年下半年起货币政策走向加速正常化路径。

#### ◆ 斯里兰卡进入紧急状态

斯里兰卡中部城市康提的佛教徒和穆斯林爆发冲突，3 月 6 日，斯里兰卡总统西里塞纳宣布国家进入为期一周的紧急状态，以控制康提等部分地区暴力冲突的蔓延。

联合点评：斯里兰卡为多民族国家，居民中超过七成为僧伽罗族，信奉佛教；伊斯兰族群占比 9.7%。自 2009 年斯里兰卡结束持续 26 年的内战以来，长期受到民族和宗教矛盾的威胁，多次发生暴力冲突。但由于斯里兰卡政党民族主义化现象较严重，各党派为赢得竞选难以在民族问题上做出妥协，因此短期内这一问题无法从根本上得到解决，预计宗教群体之间的紧张关系仍将持续，威胁其社会稳定性。斯里兰卡近年来试图重振旅游业，但此次暴力冲突将给旅游业带来沉重

打击。另一方面，斯里兰卡是“一带一路”倡议中重要的沿线国家之一，中斯不断推进港口和基础设施等领域合作，斯里兰卡的暴力冲突如果不能得到有效控制，未来中国在当地的开发项目恐将受到影响。

#### ◆ 朝美关系出现缓和迹象

3月5日至6日，韩国总统文在寅派遣郑义溶率团访问朝鲜，作为平昌冬奥会期间朝鲜领导人金正恩派遣特使访韩的回访。朝明确表达了半岛无核化的意愿，并有意同美国展开对话，双方商定于4月底在板门店韩方一侧举行首脑会晤。3月8日，郑义溶和徐薰赴美向特朗普介绍朝韩对话情况，随后在白宫宣布美国总统特朗普将于5月同朝鲜领导人金正恩举行会面。

联合点评：继朝韩关系借助平昌奥运会回暖之后，朝鲜释放出迈向半岛无核化的积极信号，并愿意同美国进行对话，朝美关系开始出现缓和迹象，暂时缓解了朝鲜半岛的紧张局势。但美国方面要求朝鲜在双方首脑正式会面前采取具体措施开始无核化，并且在协议达成前将持续对朝鲜实施制裁，要求较为苛刻，因此美朝首脑会面能否最终举行仍然存在一定的不确定性，后续发展需要予以关注。

## 二、国家主权评级动态

#### ◆ 穆迪将土耳其长期本、外币信用等级由“Ba1”下调至“Ba2”

3月7日，穆迪将土耳其长期本、外币信用等级由“Ba1”下调至“Ba2”，评级展望由“负面”调整至“稳定”。穆迪指出，土耳其政府的货币政策效力正在进一步被削弱，核心经济结构改革进程被延迟。同时，由于经常账户赤字扩大和外债增加，国际经济环境波动对土耳其经济造成冲击的风险正在升高。

#### ◆ 穆迪将委内瑞拉长期本、外币信用等级由“Caa3”下调至“C”

3月9日，穆迪将委内瑞拉长期本、外币信用等级由“Caa3”下调至“C”，评级展望由“负面”调整至“稳定”。穆迪指出，委内瑞拉石油产量有可能持续下滑，巨大的外部资金缺口和日益减少的融资来源，使其偿债能力减弱。

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
大公							
澳大利亚	AAA/AA+	负面	2018/3/7	AAA/AA+	负面	2017/9/6	不变
惠誉 (Fitch)							
匈牙利	BBB-/BBB-	正面	2018/3/9	BBB-/BBB-	正面	2017/10/10	不变
穆迪 (Moody's)							
土耳其	Ba2/Ba2	稳定	2018/3/7	Ba1/Ba1	负面	2017/3/17	下调



斯洛伐克	A2/A2	正面	2018/3/9	A2/A2	正面	2017/4/7	不变
委内瑞拉	C/C	稳定	2018/3/9	Caa3/Caa3	负面	2016/3/4	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

#### ◆ 中日欧短期国债平均利差小幅震荡分化，中长期跌势持续

本周，全球各主要经济体央行的基准利率继续维持不变。

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	1.25-1.50	1.25-1.50	0	2018/01/31	1.50-1.75
欧洲央行	基准利率	0.00	0.00	0	2018/03/08	0.00
日本央行	政策目标基准利率	-0.10	-0.10	0	2018/03/09	-0.10
英国央行	基准利率	0.50	0.50	0	2018/02/08	0.50
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

随着特朗普对钢铁和铝业的关税决议的签署，市场对贸易战的担忧情绪有所释放，签署当天美元小幅上涨，美国一年期国债收益率小幅下跌，中长期国债收益率出现小幅震荡。受此影响，各国短期国债收益率平均利差变动出现分化，而中长期国债收益率平均利差基本保持近两周跌势。

短期平均利差方面，中国和日本一年期平均利差分别上升 1.28 和 0.32 个 BP，欧元区下跌 0.19 个 BP。中长期方面，中国 5 年和 10 年期国债收益率较美债平均利差延续上周收窄趋势，分别下降 2.37 和 2.24 个 BP；本周日本央行会议决定维持宽松货币政策，维持短期利率-0.1%，持续购买长期国债，使得长期利率维持在 0% 左右。受此影响，日本中长期国债收益率小幅上涨，平均利差分别下降 2.82 和 3.08 个 BP。欧元区 5 年期公债收益率本周一摆脱负利率，周内迎来小幅上涨，较美债收益率平均利差小幅下跌 1.39 个 BP；10 年期公债收益率波动下跌，与同期限美债收益率平均利差再次下跌 1.69 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	1.2180	1.2051	1.28
日本	国债利率：1 年	-2.2108	-2.2140	0.32
欧元区	公债收益率：1 年	-2.7405	-2.7386	-0.19

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	1.0758	1.0995	-2.37
日本	国债利率：5 年	-2.7648	-2.7366	-2.82
欧元区	公债收益率：5 年	-2.6282	-2.6143	-1.39
英国	国债收益率：5 年	-1.5627	-1.5393	-2.34

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

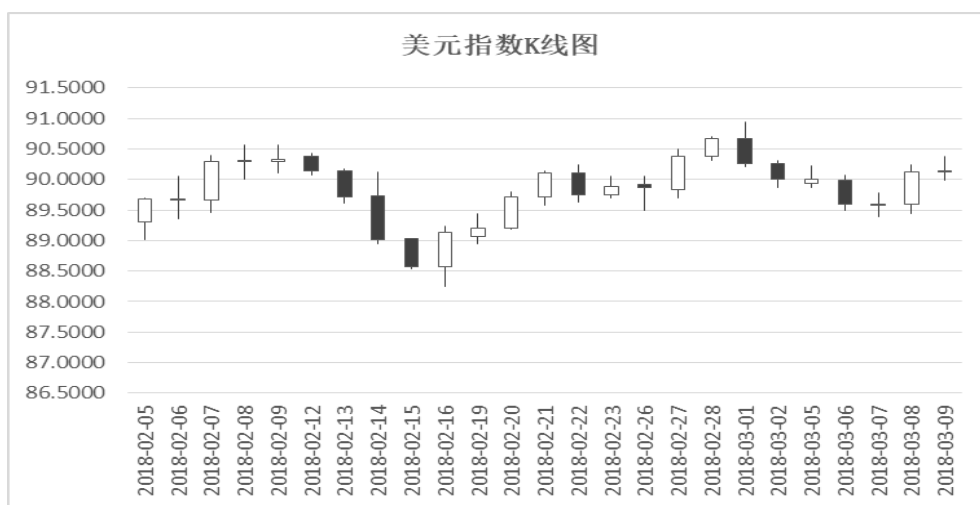
单位：%

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	0.9458	0.9682	-2.24
日本	国债利率：10 年	-2.8372	-2.8064	-3.08
欧元区	公债收益率：10 年	-2.1724	-2.1555	-1.69
英国	国债收益率：10 年	-1.3330	-1.3081	-2.49

数据来源：联合资信/联合评级整理

#### ◆ 英镑和人民币兑美元上涨，欧元和日元汇率走弱

本周早期美元指数受到特朗普关税计划引发的恐慌情绪拖累，但随着关税恐慌情绪的逐渐减弱及周五公布的强劲非农数据，美元指数有所反弹，非农数据显示 2 月份美国非农部门新增就业人口 31.3 万，创 2016 年 7 月以来新高，2 月份失业率持平 4.1% 的 17 年低位，本周美元指数持稳于 90.1342，周内小幅上涨 0.15%。

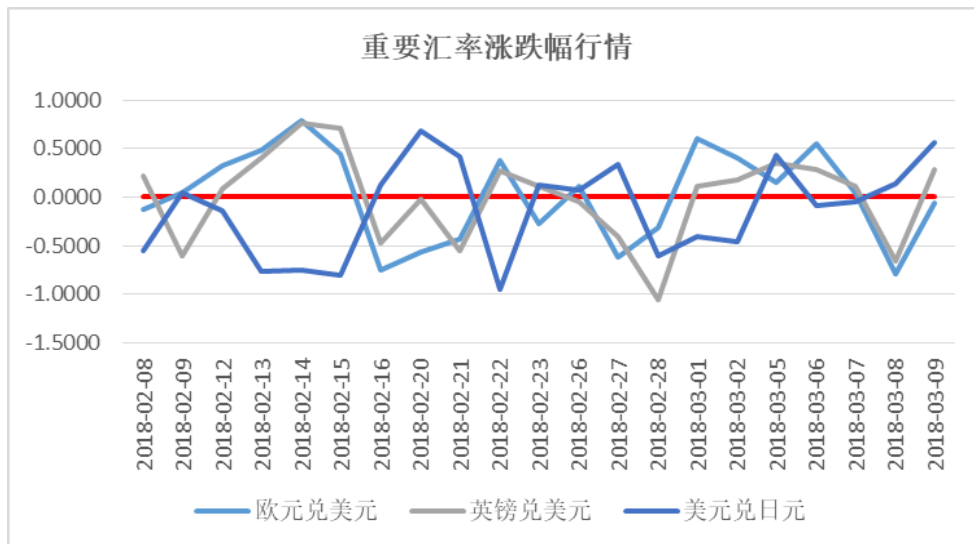


数据来源：WIND

本周四欧央行货币政策会议上德拉吉调整了对资产购买的措辞，但未对其他可能的政策调整做出讨论，显示目前还不能宣告在通胀上取得进展，欧元兑美元周五收盘在 1.2307，周内累计收

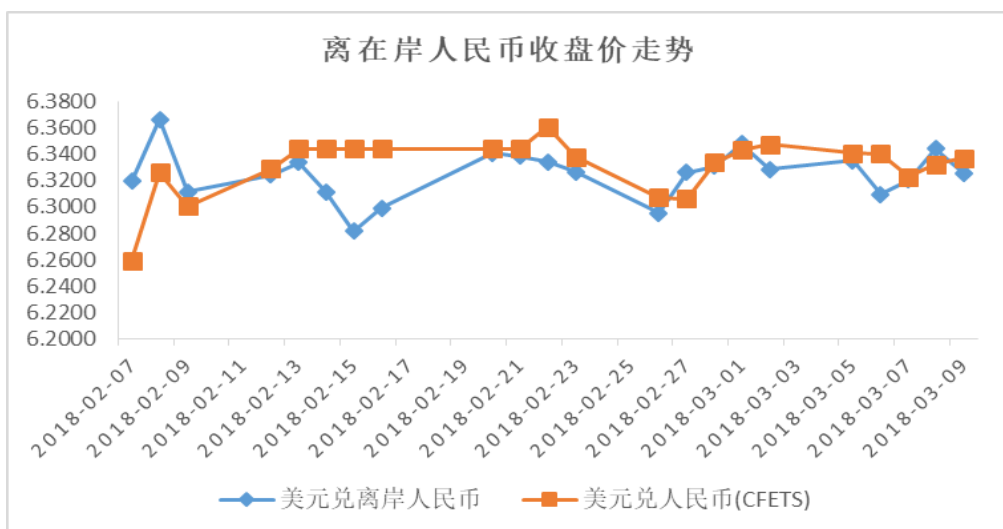


跌 0.11%。本周英国公布的工业和制造业产出经济数据虽不及预期，但未对英镑表现产生显著影响，英镑/美元走势主要受到欧元指引多头延续动能，周五英镑/美元收于 1.3850，周内累计收涨 0.36%。本周，日本央行货币会议表示在通胀触及 2% 目标前无调整货币政策的计划，其鸽派立场对日元形成打压，周五美元兑日元收盘报 106.8250，本周收涨 1.03%。



数据来源：WIND

中国国内经济基本面继续企稳，人民币汇率预期稳定，美元兑人民币汇率继续呈现双向小幅波动态势。本周美元/在岸人民币周五收盘报 6.3370，周内累计收跌 0.16%。而美元/离岸人民币周五收于 6.3259，周内累计收跌 0.04%。



数据来源：WIND

#### 四、国际大宗商品价格走势

### ◆ 国际原油价格小幅反弹

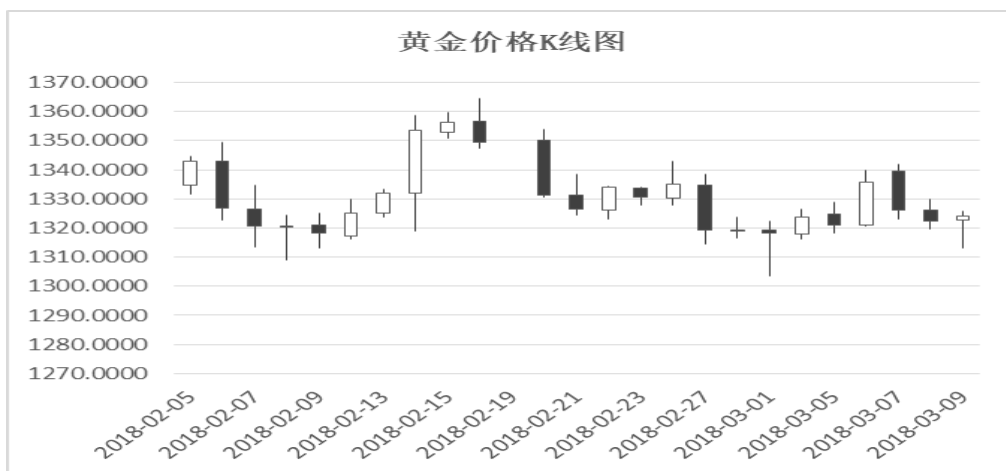
本周，OPEC 和美国页岩油公司在休斯顿年度能源大会举行了会晤，双方表现出合作意向，原油价格高开；此外美国原油库存增幅不及预期，进一步助推原油价格走高，周二原油价格一度升至 63.28 美元/桶的高位。但周四特朗普签署法案对钢铁和铝征收关税，市场担忧此举会引发贸易战，原油价格大幅走低。不过随后特朗普态度软化，豁免了部分国家的关税，并且沙特石油部长确定 OPEC 将在 2018 年继续减产，原油价格小幅反弹，周五收盘 62.12 美元/桶，比上周收盘价上涨 1.09%。



数据来源：WIND

### ◆ 避险情绪驱动黄金价格波动

本周黄金价格波动性较大，意大利大选出现悬浮议会，美国对钢铁和铝征收关税，以及科恩辞职等事件引发市场的避险情绪，周三黄金价格一度达到 1342.0 美元/盎司的高位。但随后特朗普立场变软，豁免了加拿大、墨西哥等部分国家的关税；并且朝美关系也出现回暖迹象，半岛紧张局势暂时得到缓解。黄金价格逐步回落，周五收盘 1324.0 美元/盎司，比上周收盘价微涨 0.02%。



数据来源：WIND