

国家主权风险月报

(2018年1月)



国家主权风险月报

(2018年1月)

本期摘要

联合资信官方微信平台



联系方式

北京市朝阳区建国门外大街

2号 PICC 大厦 17 层

邮编 100022

电话 010-85679696

网址 www.lhratings.com

重要国际事件

美国

美国参议院两党达成结束政府停摆的协议

特朗普政府提逾万亿美元基建投资计划

中国

一行三会债市整顿重磅文件亮相

日本

日本微调国债购买计划

欧洲

法国内阁会议详解改革进度

欧央行释放鹰派信号 加息预期提前

英国下议院通过脱欧草案 脱欧过渡期持续至 2020 年

德国组阁逐步趋于明朗

其他发达国家

朝韩会谈释回暖信号 南北对话寻双赢之道

韩国发表政府权力机构改革方案 核心原则是分权和制衡

加拿大央行打响 2018 年加息“第一枪”

新兴市场国家

沙特和阿联酋开收增值税

菲律宾启动修宪 杜特尔特或可变换身份长期执政

马来西亚央行时隔逾三年首次加息

国家主权评级动态

穆迪将俄罗斯的评级展望由“稳定”调整为“正面”

标普将巴西长期本、外币信用等级由“BB”下调至“BB-”

标普将希腊长期本、外币信用级别由“B-”上调至“B”

惠誉将西班牙长期本、外币信用等级由“BBB+”上调至“A-”

惠誉将克罗地亚长期本、外币信用等级由“BB”上调至“BB+”

国际大宗商品价格走势

黄金价格创近 18 个月来新高

国际原油价格突破 70 美元/桶

主要央行利率及国债收益率走势

加拿大和马来西亚央行加息，美国和欧元区中长期债券收益率波动上行

全球主要国家经济指标

美国

1. 美国参议院两党达成结束政府停摆的协议

1月20日，由于美国参议院两党未能在移民政策上达成一致，政府临时支出法案未获得足够票数通过，美国联邦政府被迫“关门”。1月22日，美国参议院两党进一步讨论包括移民法案在内的多项具有分歧的事务，民主党同意就“童年抵美者暂缓遣返”计划立法、军费开支、边境安全、赈灾救助等争议内容恢复谈判，最终参议院以81:18的票数通过了短期预算法案，保证美国联邦政府3周的支出，但依旧存在再次关门的可能。

联合点评：短期看，美国政府停摆只影响非核心部门的运营，对政府核心机构运作并未产生实质影响；长期看，政府停摆是特朗普政府试图废除奥巴马医改、强推税改法案以及移民改革的斗争产物，两党斗争白热化可能继续加深，不利于美国的政治和经济稳定。

2. 特朗普政府提逾万亿美元基建投资计划

1月30日，特朗普在国会发表国情咨文演说时表示，联邦政府将划拨1.50万亿美元用于基建投资计划，包括新建公路和桥梁等基础设施，意在建立安全、快速、可靠、现代化的基础设施，使得经济发展与国民需求相匹配。此外，联邦政府将通过为州、地方政府基建投资提供奖励资金；取消多余、无效的监管和审批流程；加大对农村地区的基础设施投资等方式简化投资审批程序。

联合点评：增加基建投资是特朗普政府今年主推的经济政策之一，但由于国会共和、民主两党在移民、边境安全等议题上分歧严重，基建投资拨款势必成为两党政治博弈的焦点。如果基建投资计划能顺利实施，将有助于美国基础设施的更新以及带动就业机会的增加，进一步促进美国经济增长。

中国

1. 一行三会债市整顿重磅文件亮相

1月4日，“一行三会”联合发布《关于规范债券市场参与者债券交易业务的通知》（银发【2017】302号）（简称“302号文”），主要从规范债券代持行为、对各类金融机构和非法人产品设定债券正逆回购的余额限制，进一步推进金融机构去杠杆。

联合点评：302 号文体现了监管部门统一规范各类债券市场的交易行为，旨在进一步推动金融机构去杠杆，经历了一年多的债市调整，市场的杠杆率都已经明显降低，代持明显规范化，对债市的整体冲击不大。

日本

1. 日本微调国债购买计划

1月9日，日本央行宣布减少10年期以上债券的购买规模。当天，日本央行买入1900亿日元的10年期至25年期债券，比2017年12月末的2000亿日元减少100亿日元，同时25年期以上的债券购买也比2017年12月末减少了100亿日元。

联合点评：尽管日本央行在购债方面的政策出现微调，并释放出货币政策重新定调的猜测，但考虑到日本的通胀水平远低于2%的目标，央行短期内改变目前宽松货币政策的可能性较小。

欧洲

1. 法国内阁会议详解改革进度

1月3日，法国内阁各部长在爱丽舍宫举行座谈会，为2018年第一季度各项改革措施制定时间表，其中重头戏将是经济和社会领域改革。在民生问题上，例如“大巴黎快运计划”，法国部分双向公路降速等问题，都将在1月开始着手落实；在经济议题上，诸如旅游、外贸、住房、促进大学生就业、消除贫困、企业成长、残障人士权益保护、退休制度等改革举措，将在第一季度逐步展开；在经济和社会议题之外，政府还将进行重大体制改革，包括削减国会议员人数、建立一定范围的比例选举制、废除“共和国法庭”等。

联合点评：法国内阁改革议题的公布将为法国2018年社会经济的发展提供方向，同时解决政府一些长期议而不决的焦点问题，有助于获得更多的选民支持。

2. 欧央行释放鹰派信号 加息预期提前

1月11日，欧洲央行公布了2017年12月货币政策会议纪要。纪要表明，在经历了3年的负利率与量化宽松的货币政策后，欧元区经济扩张步伐持续加快，通胀前景改善，

欧洲央行官员们认为“前瞻指引”将不得不逐步调整。虽然欧元区购债项目延长至 2018 年 9 月，但每月购债规模减少一半至 300 亿欧元，同时鹰派官员呼吁为购债设定结束日期，此举释放出重大信号——欧洲央行的量化宽松操作可能会比预期更早结束，加息可能提前出现。

联合点评：目前欧元区经济增长面临选择问题：一方面，欧元区经济强劲复苏以及美国进入加息周期，有望促使欧央行削减量化宽松的货币政策；但另一方面，考虑到欧元区疲软的通胀水平，欧元区物价仍受到抑制，需要足够水平的刺激方案以提振消费。预计欧央行会在 2018 年结束资产购置计划，2019 年进行逐步加息。

3. 英国下议院通过脱欧草案 脱欧过渡期持续至 2020 年

1 月 17 日，英国下议院以 324 票赞成和 295 票反对的投票结果，通过了一项关于离开欧盟的草案。这一草案为离开欧盟提供了重要依据，但还需得到上议院通过。1 月 29 日，欧盟部长们在布鲁塞尔讨论英国 2019 年 3 月 29 日脱欧后的过渡阶段，最后决定过渡阶段将于 2020 年 12 月 31 日结束。过渡期间，欧盟全部法律仍对英国有效；英国将依旧是欧盟内部市场和关税同盟成员；欧盟在过渡阶段通过的所有规定和协议也对英国有效；但英国政府届时将不再拥有参与决定权，它将失去在欧盟机构和所有决策委员会的席位。

联合点评：英国脱欧后的过渡阶段将给英欧双方留下达成新贸易协定的时间，但仅仅 21 个月的过渡时间，给英国公民权利谈判、英国的财政义务以及与欧盟达成自由贸易协定等方面的谈判带来压力。

4. 德国组阁逐步趋于明朗

1 月 21 日，德国社民党就是否与保守党开始正式组阁谈判进行表决。在全部 642 票中，以 362 票的微弱多数通过了议案，这一表决结果意味着德国在经历数月的政治僵局后，社民党接受与默克尔的保守派共同组成联合政府的谈判。1 月 30 日，双方就难民家属随迁政策达成一致，规定 7 月 31 日之前暂停批准难民申请家属来德团聚，在此之后批准随迁的难民家属人数上限将控制在每月 1000 人，某些“极端困难”情况可作例外特批，难民家属随迁政策达成一致化解了阻碍双方达成联合组阁协议的主要立场分歧。

联合点评：德国政治陷入僵局已达四个月之久，德国长时间以来未能组建新政府，可能耽搁国内及欧盟改革的进程。难民及难民家属随迁政策是组阁谈判各方分歧较大的焦点议题之一，该议题的顺利解决有望加快两党的组阁谈判进程并维护德国的政局稳定。

其他发达国家

1. 朝韩会谈释回暖信号 南北对话寻双赢之道

1月9日，朝鲜和韩国在板门店韩方一侧“和平之家”举行会谈。双方就朝鲜参加平昌冬奥会的相关事宜达成一致，并就离散家属团聚、举行军事部门会谈等进一步改善南北关系的话题展开试探性会谈。朝方在会谈中表示，将派遣高级别代表团、民族奥林匹克委员会代表团、选手团、啦啦队、艺术团、参观团、跆拳道示范团、记者团等参加平昌冬奥会。韩方还提议，在冬奥会开幕式上朝韩代表团共同入场。除冬奥会议题外，朝韩双方此次还就其他有助改善关系的问题进行了试探性磋商。

联合点评：朝韩此次高级别会谈表现出双方缓和双边关系的诚意和急迫心情。虽然此次会谈标志着朝韩关系开始走出“冷冻期”，但也不应指望通过一次对话就取得重大成果，半岛局势能否真正走向缓和还需要密切关注朝韩后续互动情况以及美国等方面的态度。

2. 韩国发表政府权力机构改革方案 核心原则是分权和制衡

1月14日，韩国总统府发布政府权力机构改革方案。此次改革方案的核心原则为分权和制衡，即分散权力机关权限，并巩固相互牵制的系统。改革方案的重点是将国家情报院和检察厅的权限分散给警方，青瓦台决定将国家情报院的对共调查权（调查间谍案等违反《国家安保法》案件的权限）移交给警察厅下属安保调查处（暂定名），国家情报院更名为仅负责北韩和海外情报相关工作的对外安保情报院。另外，大幅缩小检察厅权限，在普通案件方面，检方将仅负责补充调查工作；在直接调查方面，仅负责经济和金融等特殊案件。此外，将针对高层公职人员的调查职能转入高级公职者腐败调查处。

联合点评：韩国政府通过改革政府权力机构，并清算这些机构以往的利弊，有助于进一步优化政府权力分布，并提高政府权力运作机制。

3. 加拿大央行打响 2018 年加息“第一枪”

1 月 17 日，加拿大央行宣布上调基准利率 25 个基点至 1.25%，成为 2018 年全球首个加息的主要经济体。去年 7 月，加拿大央行加息 25 个基点，同年 9 月，加拿大央行再度加息。迄今，加拿大央行已经加息 3 次，累计加息幅度为 75 个基点；当前利率已经上升至 2009 年以来该国最高利率水平。加拿大央行当天表示，该国经济复苏持续，未来加息进度将主要依据经济数据来决定。不过，该国央行不急于采取激进的加息举措，因为存在“重要的未知因素”风险，例如北美自由贸易协定（NAFTA）的不确定性等。

联合点评：在经济逐步趋好的背景下，加拿大核心通胀指标已经上扬，利率上行有助于抑制潜在的通胀压力，同时对加拿大楼市起到降温作用。但考虑到北美自由贸易协定更新谈判结果尚未确定，若美国政府废止贸易协议，加拿大经济将遭受冲击，给货币政策调整带来一定不确定性。

新兴市场国家

1. 沙特和阿联酋开收增值税

自 2018 年 1 月 1 日起，沙特阿拉伯和阿拉伯联合酋长国开始对绝大多数商品和服务征收增值税，税率为 5%。增值税将使两国的物价“更上一层楼”，引起一些民众担忧。沙特和阿联酋政府计划征税的商品和服务包括食品、服装、汽油、水、电子产品、电费和酒店住宿，房地产租售、部分药品、机票等高价商品不在征税行列。增加税收后，在阿联酋的生活成本将增加 2.5%，同时将为阿联酋政府每年增加财政收入 120 亿迪拉姆。

联合点评：沙特和阿联酋的财政收入主要依赖石油财政，但过去 3 年石油价格疲软，导致两国财政亏空。增值税改革有助于海湾地区国家摆脱对石油出口的依赖，但增加了民众的生活压力，不利于吸引外来人才。

2. 菲律宾启动修宪 杜特尔特或可变换身份长期执政

1 月 16 日，菲律宾众议院通过召集国会参众两院组成修宪委员会的决议，准备修改 1987 年制定的宪法，将菲律宾由中央集权改为联邦制，总统由现行只能做一任改为可连任一次。

联合点评：政府修宪有助于扩大地方财税自主权，有助于解决南部分离主义、叛乱问题及提振经济。但也面临政府集权的可能，杜特尔特可以在新设的内阁总理与民选的总统间任意变换身分，达到永续执政的目标。

3. 马来西亚央行时隔逾三年首次加息

1月25日，马来西亚中央银行宣布，将隔夜政策利率提高25个基点至3.25%，这是马来西亚自2014年7月以来首次加息。马央行在货币政策声明中说，加息是基于良好的外部和内部经济表现。从外部看，全球贸易继续支撑经济增长，世界金融市场保持稳定，发达经济体就业情况不断改善，亚洲区域各经济体内部经济活跃度高，全球经济风险得到平衡。从内部看，受益于全球经济增长以及外国因素对国内经济的溢出效应，该国出口强劲以及内部经济活跃，预计2018年马来西亚的经济将继续保持高增长。

联合点评：考虑到马来西亚经济逐步趋好以及世界主要经济体纷纷步入加息周期，央行逐步让货币流动性回归正常，以防止长期低利率水平累积产生的风险。

1. 穆迪将俄罗斯的评级展望由“稳定”调整为“正面”

1月25日，穆迪将俄罗斯评级展望由“稳定”调整为“正面”。穆迪指出，俄罗斯政府强有力地处理了国际油价冲击和国际制裁延期等问题，同时经济和财政保持较好弹性，增强了俄罗斯抵御因外部因国际油价波动和局部冲突造成的外部风险。

2. 标普将巴西长期本、外币信用等级由“BB”下调至“BB-”

1月11日，标普将巴西长期本、外币信用等级由“BB”下调至“BB-”，评级展望由“关注降级”调整为“稳定”。标普指出，尽管政府采取了一系列改革措施，但在纠正财政结构性滑坡和债务水平上升的立法上进展较预期缓慢。此外，2018年巴西会迎来总统大选，增加了前后政策的不明朗，反映出巴西政治阶层政策制定效力较弱。

3. 标普将希腊长期本、外币信用级别由“B-”上调至“B”

1月19日，标普将希腊长期本、外币信用等级由“B-”上调至“B”，评级展望维持“正面”。标普指出，希腊等级上调主要是考虑到以下因素，一是政府财政实力不断改善，2016年和2017年希腊政府财政均呈现盈余状态。二是随着经济逐步复苏，预计其2018年实际GDP增速将达到2%的水平。三是希腊今年可能退出欧盟经济援助计划（ESM），并建立起流动性缓冲机制以偿还未来的政府债务。

4. 惠誉将西班牙长期本、外币信用等级由“BBB+”上调至“A-”

1月19日，惠誉将西班牙长期本、外币信用等级由“BBB+”上调至“A-”，评级展望由“正面”调整为“稳定”。惠誉指出，随着宏观经济的不平衡逐步减弱，2017年四季度，西班牙GDP增速有望达到3.1%。其中，受工作机会增加的影响，西班牙失业率水平由18.7%下降至16.7%，私人部门消费能力有所提升，相应带动经济增长。此外，西班牙政府财政赤字水平，从2016年的4.5%下降至3.1%，并预计未来两年政府财政赤字水平会进一步下降至2%左右。

5. 惠誉将克罗地亚长期本、外币信用等级由“BB”上调至“BB+”

1月26日，惠誉将克罗地亚长期本、外币信用等级由“BB”上调至“BB+”，评级展望维持“稳定”。惠誉指出，受益于旅游收入的增长，克罗地亚的经常账户收入不断改善，增强其抵御外部风险的能力。

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
大公国际							
美国	BBB+/BBB+	负面	2018/1/16	A-/A-	稳定	2017/5/15	下调
巴西	BB+/BB+	负面	2018/1/31	BBB-/BBB-	负面	2016/2/4	下调
穆迪 (Moody's)							
蒙古	B3/B3	稳定	2018/1/18	Caa1/Caa1	稳定	2017/3/30	上调
俄罗斯	Ba1/Ba1	正面	2018/1/25	Ba1/Ba1	稳定	2017/2/17	维持
标普 (S&P)							
希腊	B/B	正面	2018/1/19	B-/B-	正面	2017/7/21	上调
巴西	BB-/BB-	稳定	2018/1/11	BB/BB	关注降级	2017/5/22	下调
阿塞拜疆	BB+/B	稳定	2018/1/26	BB+/B	负面	2016/7/29	维持
惠誉 (Fitch)							
白俄罗斯	B/B	稳定	2018/1/26	B-/B-	正面	2017/7/28	上调
西班牙	A-/A-	稳定	2018/1/19	BBB+/BBB+	正面	2017/7/21	上调
克罗地亚	BB+/BB+	稳定	2018/1/12	BB/BB	稳定	2017/1/27	上调
埃及	B/B	正面	2018/1/16	B/B	稳定	2014/12/19	维持
巴基斯坦	B/B	负面	2018/1/25	B/B	负面	2015/9/15	维持
哥斯达黎加	BB/BB	负面	2018/1/18	BB/BB	稳定	2017/1/19	维持

数据来源：联合资信整理

1. 黄金价格创近 18 个月来新高

2018 年 1 月以来，受美元指数下滑影响，纽约商品交易所黄金期货价格呈现波动上升趋势。1 月 25 日，黄金价格盘中突破 1370 美元/盎司，达到 2016 年 8 月以来的最高值。但由于特朗普在国情咨文中强调税改，激发了市场对美元和美股的兴趣，导致黄金价格小幅回落。截至 1 月 31 日，黄金价格小幅回落到 1343.1 美元/盎司，但仍较上年 12 月底上涨了 2.58%。受美国 1 月份非农就业数据强劲的影响，美元指数有所反弹，10 年期美债收益率也升至高位，导致黄金将在未来短期内承压。



图 1 纽约商品交易所（COMEX）黄金价格走势

2. 国际原油价格突破 70 美元/桶

2018 年 1 月以来，全球风险资产齐涨，油价与美元指数负相关性提升，美元加速贬值叠加美国自身原油供应因极端天气短期中断，国际油价延续强势。1 月 15 日，ICE 布油价格突破 70 美元/桶，达到自 2015 年 5 月以来的最高值。截至 1 月底，国际原油价格达到 68.89 美元/桶，较 12 月底上涨了逾 2 美元/桶。未来一段时期内，受地缘政治动荡局势加剧、自然灾害可能造成供应中断、美国页岩气产量的增速低于预期、欧佩克成员国严格遵守减产协议等因素影响，油价存在继续上涨的可能。



图 2 洲际期货交易所（ICE）布伦特原油价格走势

加拿大和马来西亚央行加息，美国和欧元区中长期债券收益率波动上行

1月以来，加拿大央行宣布上调基准利率25个基点至1.25%，创2009年以来新高，成为2018年以来首个加息的全球主要经济体；马来西亚央行宣布将基准利率上调25个基点至3.25%，成为东南亚首个加息的国家。

1月以来，受美国经济数据表现强劲的影响，美国国债收益率呈波动上升之势。截至1月底，美国1年期、5年期和10年期国债收益率较12月底分别上涨了14BP、32BP和32BP。1月以来，中国短期国债收益率波动较大，截至1月底，中国1年期国债收益率较12月底下降了约30BP；但中长期国债收益率较为稳定，5年期和10年期限国债收益率波动较小，较12月底变动不大。受欧元区经济逐步回暖影响，欧元区中长期国债收益率呈上升趋势，截至1月底，欧元区5年期和10年期国债收益率较12月底分别上涨了22BP和21BP；但1年期国债收益率较12月底下降约30个BP。日本1年期和5年期国债收益率仍保持在负利率水准，较12月底变化不大。

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	1.50	1.50	0	2018/1/31	1.50
欧洲央行	基准利率	0.00	0.00	0	2018/1/25	0.00
日本央行	政策目标基准利率	-0.10	-0.10	0	2018/1/23	-0.10
英国央行	基准利率	0.50	0.50	0	2017/12/14	0.50
中国人民银行	基准利率	4.35	4.35	0	2015/10/23	4.35
加拿大央行	基准利率	1.25	1.00	25	2018/1/17	1.25
马来西亚央行	基准利率	3.25	3.00	25	2018/1/25	3.25

数据来源：联合资信整理

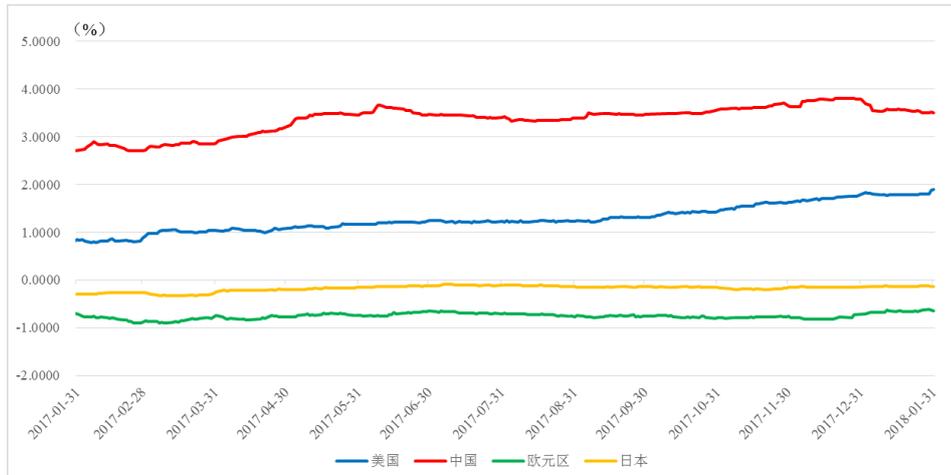


图 3 1 年期国债收益率走势图

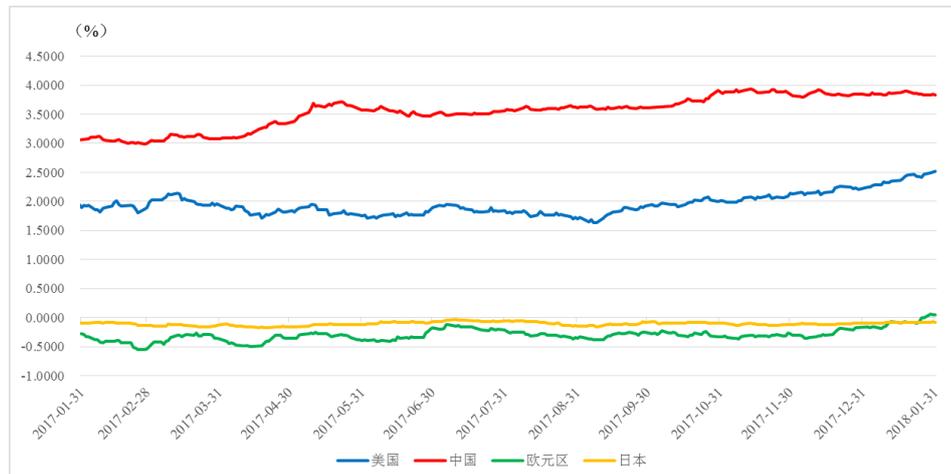


图 4 5 年期国债收益率走势图

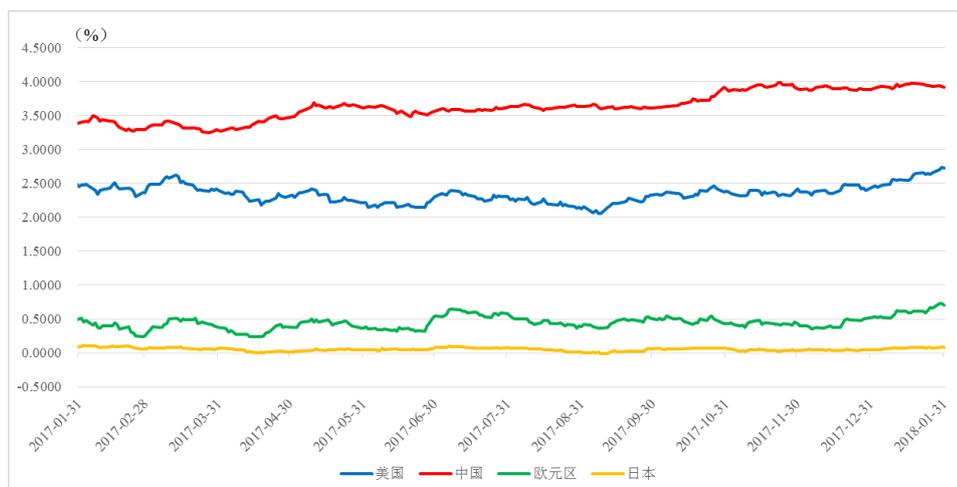


图 5 10 年期国债收益率走势图

	GDP 增长率			CPI 增幅			失业率		
	2017 年 三季度 (%)	2017 年 二季度 (%)	变动	2017 年 12 月 (%)	2017 年 11 月 (%)	变动	2017 年 12 月 (%)	2017 年 11 月 (%)	变动
发达国家									
美国	3.00	3.10	-0.10	2.10	2.20	-0.10	4.10	4.10	-
欧盟	0.60	0.70	-0.10	1.70	1.80	-0.10	-	-	-
英国	0.40	0.30	0.10	3.00	3.10	-0.10	-	-	-
日本	0.60	0.60	-	1.00	0.60	0.40	-	2.70	-
德国	0.80	0.60	0.20	1.70	1.80	-0.10	-	-	-
法国	0.50	0.60	-0.10	1.20	1.20	-	-	-	-
澳大利亚	0.80	0.80	-	-	-	-	5.50	5.40	0.10
韩国	1.40	0.60	0.80	1.50	1.30	0.20	3.60	3.70	-0.10
加拿大	1.10	0.90	0.20	1.90	2.10	-0.20	5.70	5.90	-0.20
意大利	0.50	0.40	0.10	0.90	0.90	-	-	-	-
匈牙利	0.90	1.40	-0.50	2.10	2.50	-0.40	-	-	-
奥地利	0.80	0.80	-	2.20	2.30	-0.10	9.40	8.20	1.20
葡萄牙	0.50	0.30	0.20	1.50	1.50	-	-	-	-
比利时	0.30	0.50	-0.20	2.13	2.07	0.06	-	-	-
荷兰	1.50	0.60	0.90	1.30	1.50	-0.20	4.40	4.40	-
新加坡	6.30	2.40	3.90	0.40	0.60	-0.20	2.10	-	-
新西兰	0.80	0.80	-	1.60	1.90	-0.30	-	-	-
发展中国家									
俄罗斯	-	1.08	-	2.50	2.50	-	5.10	5.10	-
中国	1.70	1.80	-0.10	1.80	1.70	0.10	3.90	-	-
巴西	0.10	0.20	-0.10	2.95	2.80	0.15	-	12.00	-
墨西哥	-0.20	0.60	-0.80	6.77	6.63	0.14	3.10	3.40	-0.30
印度尼西亚	3.18	4.00	-0.82	3.61	3.30	0.31	-	-	-
印度	-	1.40	-	5.21	4.88	0.33	-	-	-
土耳其	-	2.10	-	11.92	12.98	-1.06	-	-	-
南非	2.50	-0.60	3.10	4.70	4.60	0.10	-	-	-
阿联酋	-	-	-	2.70	1.70	1.00	-	-	-
沙特阿拉伯	-1.03	-0.50	-0.53	0.40	0.10	0.30	-	-	-
阿根廷	0.70	1.20	-0.50	25.00	22.90	2.10	-	-	-
菲律宾	1.30	1.70	-0.40	3.30	3.30	-	5.00	5.60	-0.60
泰国	1.00	1.30	-0.30	0.78	0.99	-0.21	1.00	1.10	-0.10

数据来源：联合资信整理