



全球宏观态势每周观察

2018年第16期（2018.04.23~04.29）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

国务院再推7项减税措施，预计全年将为企业减负600多亿
QDII额度近三年来首次增加

美国

美国将派代表团来中国就贸易问题进行磋商

日本

日本央行维持利率-0.1%不变

欧洲

欧洲央行维持利率不变

新兴市场及其他国家

墨西哥和欧盟达成新贸易协议

土耳其央行今年首次上调利率

朝韩首脑签署《板门店宣言》，确认半岛无核化共同目标

二、国家主权评级动态

穆迪维持美国长期本、外币信用等级“Aaa”，评级展望“稳定”
标普上调菲律宾评级展望至“正面”

三、主要经济体利率及汇率走势

各主要经济体与美债收益率平均利差均有所收窄
美元指数继续上行，其他货币兑美元走弱

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格在高位区间持续震荡
黄金价格震荡下行

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

◆ 国务院再推 7 项减税措施，预计全年将为企业减负 600 多亿

4 月 25 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定再推出 7 项减税措施，支持创业创新和小微企业发展。企业所得税、个人所得税有关优惠政策分别自 1 月 1 日和 7 月 1 日起执行。这 7 项减税措施，预计全年将再为企业减轻税负 600 多亿元。

联合点评：上周央行下调部分金融机构存款准备金率主要面向城商行和非县域农商行，以满足小微企业的信贷需求，而此次的减税措施主要也是为了支持创业创新和小微企业发展。这些措施都具有很强的针对性，弥补了增值税改革之后其他环节相对薄弱的问题，有助于引导鼓励创新，降低实体经济主体负担。按照今年中央经济工作会议和政府工作报告要求，2018 年中国全年减税将超过 8000 亿元，而近两个月的国务院常务会议已经分别落实了 4000 亿元和 600 亿元的减负措施，预计今年仍将有进一步减负措施出台。

◆ QDII 额度近三年来首次增加

4 月 25 日，国家外汇管理局公布数据显示，4 月末合格境内机构投资者（QDII）获批额度为 983.33 亿美元，较上月末的 899.93 亿美元增加 83.4 亿美元，这也是近三年来 QDII 额度首次增加。从披露的数据来看，QDII 最新审批的投资额度主要集中在保险业和证券业，其中包括证券业 17 家公司、保险业 5 家公司、信托业 2 家公司。

联合点评：自 2015 年 12 月最近一次批准 QDII 投资额度之后，QDII 额度持续紧张，至今年 4 月已经连续近 29 个月未审批新额度，主要受人民币贬值压力较大、外汇储备快速下降等因素影响。2017 年以来，人民币贬值压力有所减弱，外汇储备也稳中有升，为 QDII 额度增加创造了条件。增加 QDII 额度是中国金融对外开放的一部分，有助于拓宽境内投资者的资产配置渠道，满足境内投资者跨境资产配置的需求。

◆ 美国将派代表团来中国就贸易问题进行磋商

4 月 24 日，美国总统特朗普表示，美国财政部长姆努钦和贸易代表莱特希泽将在未来数日率领代表团前往中国就贸易问题进行磋商。中国商务部新闻发言人回应称，中方已收到美方希望来北京就经贸问题进行磋商的信息，中方对此表示欢迎。

联合点评：目前美国对华加征钢铝关税以及中方加征猪肉、苹果、葡萄酒等美国产品的关税都已生效，双方还各自宣布了准备加征对方各 500 亿美元产品关税的清单。美方进一步威胁考虑再加征中国 1000 亿美元产品的关税，中国誓言将“奉陪到底”。此次中美双方发出希望通过谈判解决中美贸易纠纷的明确信息，将在一定程度上化解目前中美之间的紧张局势，但并不意味着中美贸易冲突必然画上句号，双方谈崩的可能性依然存在，对此应予以持续关注。

◆ 日本央行维持利率-0.1%不变

4 月 27 日，日本央行以 8-1 投票通过决议，维持政策利率-0.1%不变，10 年期国债收益率目标继续维持在零附近。日本央行在决议声明中提到，将继续维持“QQE+YCC”（质化量化宽松+收益率曲线控制）政策框架，来实现核心通胀 2%的目标，但移除了“2%的通胀目标在 2019 年达成的可能性较高”的表述。日本央行同时公布了最新的经济展望，上调 2018 财年的 GDP 增长预期，但下调了该年通胀预期。

联合点评：持续多年的通胀疲软使得日本央行频频推迟达成 2%通胀目标的时间表，而此次移除相关表述一方面表明在日本经济形势转好的情况下日本央行并不急于达成这一目标，另一方面也给予了日本央行更大的灵活性。预计未来一段时期内日本央行继续坚持目前的宽松政策，同时鉴于全球贸易争端在内的风险，其货币政策调整的可能性将进一步减小。

◆ 欧洲央行维持利率不变

4 月 26 日，欧洲央行在议息会议后宣布，维持主要再融资利率在 0.0%不变，维持隔夜贷款利率在 0.25%不变，维持隔夜存款利率在-0.40%不变，均符合市场预期。欧洲央行在政策声明中指出，三大利率仍将持续维持低位，直至量化宽松（QE）计划结束“很久之后”；将在很长一段时间内对购债计划中到期债券本金进行再投资，这也包括 QE 结束后的一定时期内。欧洲央行每月 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。QE 将持续到通胀路径出现可持续的调整。

联合点评：与去年明显复苏不同，欧元区近几个月的经济下行压力明显增大。本周最新出炉的欧元区 4 月制造业 PMI 初值为 56，较前值回落，创 14 个月新低。德国 4 月制造业 PMI 下滑 0.1 点至 58.1，创 9 个月新低。法国 4 月制造业 PMI 下滑 0.3 点降至 53.4，创 13 个月新低。在此背景下，欧洲央行可能会考虑更加缓慢和谨慎地收紧货币政策，预计将待到今年年中再做出重大的战略决定。

◆ 墨西哥和欧盟达成新贸易协议

欧盟委员会近日宣布，欧盟与墨西哥已就更新双边贸易协定达成一致，“升级版”的协定进一步降低了欧盟与墨西哥之间的商品关税幅度。欧盟委员会公布的数据显示，新协定更新了欧盟与墨西哥于 2000 年签署的自贸协定，补充了原产地规定、检疫措施、农业贸易以及工业产品法规等内容，并进一步简化了海关程序。根据新协议，欧盟将对墨西哥部分农产品免除关税，以换取对墨西哥乳制品、猪肉和巧克力等产品的出口。

联合点评：在墨西哥和欧盟均处于和美国贸易紧张局势的情况下，两者之间达成加强经济关系的协议是很有意义的。对墨西哥而言，在北美自贸协定谈判存在较大不确定性的情况下，与欧盟签订贸易协议有助于其摆脱对美国的贸易依赖。对欧盟而言，尽管美国给予了欧盟征收钢铝关税的暂时豁免期，但欧盟仍保持了对美国贸易政策的强硬反对态度，并积极寻求与其他贸易伙伴之间的合作。除墨西哥以外，欧盟还有望在近期与南美共同市场达成一项新的贸易协定，这些均有利于欧盟扩大出口范围，减少贸易保护主义对其经济增长的影响。

◆ 土耳其央行今年首次上调利率

4 月 26 日，土耳其央行将流动贷款利率上调了 75 个基点至 13.5%，为今年以来首次上调。土耳其央行表示，将在必要时继续收紧货币政策。在本月的国际货币基金组织（IMF）会议上，土耳其副总理西姆塞克曾表示，将通胀降至个位数是政府的首要任务。

联合点评：2016 年，土耳其为推动经济增长采取了宽松的货币政策，连续多次下调基准利率，但却导致通货膨胀水平持续攀升，同时土耳其里拉的贬值压力也持续加大。此次加息在一定程度上将有利土耳其通货膨胀的控制，同时也对土耳其里拉形成提振，加息当天土耳其里拉上涨了逾 1%。由于土耳其将于今年 6 月提前举行总统和议会选举，通胀水平和汇率的趋稳将有利于埃尔多安政府取得连任。

◆ 朝韩首脑签署《板门店宣言》，确认半岛无核化共同目标

4 月 27 日，朝鲜最高领导人金正恩与韩国总统文在寅在板门店举行会晤，并在板门店位于韩方一侧的“和平之家”发表《关于实现半岛和平、繁荣及统一的板门店宣言》。根据宣言，朝韩双方同意在陆地、海洋和空中停止一切敌对行动，合作实现分阶段裁军，今年内宣布结束战争状态，推进朝鲜战争停战协定转化为和平协定，努力促成朝、韩、美三方会谈或朝、韩、美、中四方会谈，以建立持久、稳固的半岛和平机制。同时，双方确认以完全弃核方式实现半岛无核化的共同目标。

联合点评：自平昌冬奥会以来，朝韩关系持续回暖，双方高层互动日益频繁。此次会晤开启了韩朝关系的历史新篇章，为朝鲜半岛的和平、繁荣和统一提出了重要承诺和共同举措，不仅有利于进一步增进双方和解与合作，维护半岛和平与稳定，也将对韩朝两国以及地区的经济形势带来正面影响，推动东北亚地区经济一体化进程。

二、国家主权评级动态

◆ 穆迪维持美国长期本、外币信用等级“Aaa”，评级展望“稳定”

4 月 25 日，穆迪维持美国长期本、外币信用等级“Aaa”，评级展望“稳定”。穆迪认为，美元和美国国债市场在全球金融系统中独一无二的核心地位支撑了美国的主权评级，其极强的经济实力、制度优势和抗风险能力在一定程度上抵消了其有所减弱的财政实力。维持美国评级展望为“稳定”的原因在于，美国经济的多样性和竞争力、美元的储备货币地位及美国国债市场的规模和深度抵消了养老支出增加、债务成本上升等因素带来的财政压力。

◆ 标普上调菲律宾评级展望至“正面”

4 月 26 日，标普将菲律宾评级展望由“稳定”调整至“正面”，同时维持菲律宾本、外币长期信用等级为“BBB”。标普认为，菲律宾具有很强的外部融资实力，近年来国家政策的持续改

善提高了公共财政的可持续性，也促进了经济的稳定增长。调整评级展望至“正面”的原因在于，国家政策的持续改善有望在未来两年来继续支撑公共财政及经济的持续增长。

表 1 国家主权评级调整情况

国家/地区	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							
加拿大	AA+/AA+	负面	2018/4/25	AA+/AA+	稳定	2016/11/30	下调展望
匈牙利	BBB/BBB-	稳定	2018/4/26	BBB/BBB-	稳定	2016/12/8	不变
惠誉 (Fitch)							
日本	A/A	稳定	2018/4/25	A/A	稳定	2017/4/27	稳定
安哥拉	B/B	稳定	2018/4/25	B/B	负面	2014/7/23	上调展望
印度	BBB-/BBB-	稳定	2018/4/27	BBB-/BBB-	稳定	2017/9/1	不变
标普 (S&P)							
菲律宾	BBB/BBB	正面	2018/4/26	BBB/BBB	稳定	2014/5/8	上调展望
百慕大	A+/A+	稳定	2018/4/26	A+/A+	正面	2015/4/28	下调展望
特立尼达和多巴哥	BBB+/BBB+	负面	2018/4/27	BBB+/BBB+	稳定	2017/4/21	下调展望
穆迪 (Moody's)							
美国	Aaa/Aaa	稳定	2018/4/25	Aaa/Aaa	稳定	2013/7/18	不变
安哥拉	B3/B3	稳定	2018/4/27	B2/B2	负面观察	2018/2/7	下调等级
博兹瓦纳	A2/A2	稳定	2018/4/27	A2/A2	稳定	2016/4/22	不变
芬兰	Aa1/Aa1	稳定	2018/4/27	Aa1/Aa1	稳定	2016/6/3	不变

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

◆ 各主要经济体与美债收益率平均利差均有所收窄

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	1.5-1.75	1.5-1.75	0	2018/3/22	1.5-1.75
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/4/26	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/4/27	-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，1 年期、5 年期和 10 年期美国国债收益率均呈现先上升后下降的趋势。4 月 26 日，10 年期美国国债收益率升破 3% 整数关口，为 2014 年 1 月美国宣布退出 QE 之后的首次，通胀预期上涨是此轮美债收益率上涨的主要原因。本周各主要经济体与美债收益率平均利差均呈收窄趋势。从 1 年期短期国债收益率平均利差看，中国、欧元区和日本分别较上周下跌 9.00、8.75 和 7.65 个 BP；从 5 年期国债收益率平均利差看，中国、英国、日本和欧元区分别较上周下跌 18.74、11.49、9.97 和 4.69 个 BP；从 10 年期国债收益率平均利差看，日本、中国、英国和欧元区分别较上周下跌 12.15、6.73、6.42 和 5.13 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	今年以来累积变动 BP
中国	国债到期收益率：1 年	0.7763	0.8663	-9.00	-102.85
日本	国债利率：1 年	-2.3903	-2.3138	-7.65	-42.73
欧元区	公债收益率：1 年	-2.9074	-2.8199	-8.75	-39.15

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	今年以来累积变动 BP
中国	国债到期收益率：5 年	0.4678	0.6553	-18.74	-111.85
日本	国债利率：5 年	-2.9278	-2.8280	-9.97	-55.88
欧元区	公债收益率：5 年	-2.8249	-2.7779	-4.69	-40.66
英国	国债收益率：5 年	-1.6975	-1.5826	-11.49	-23.20

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

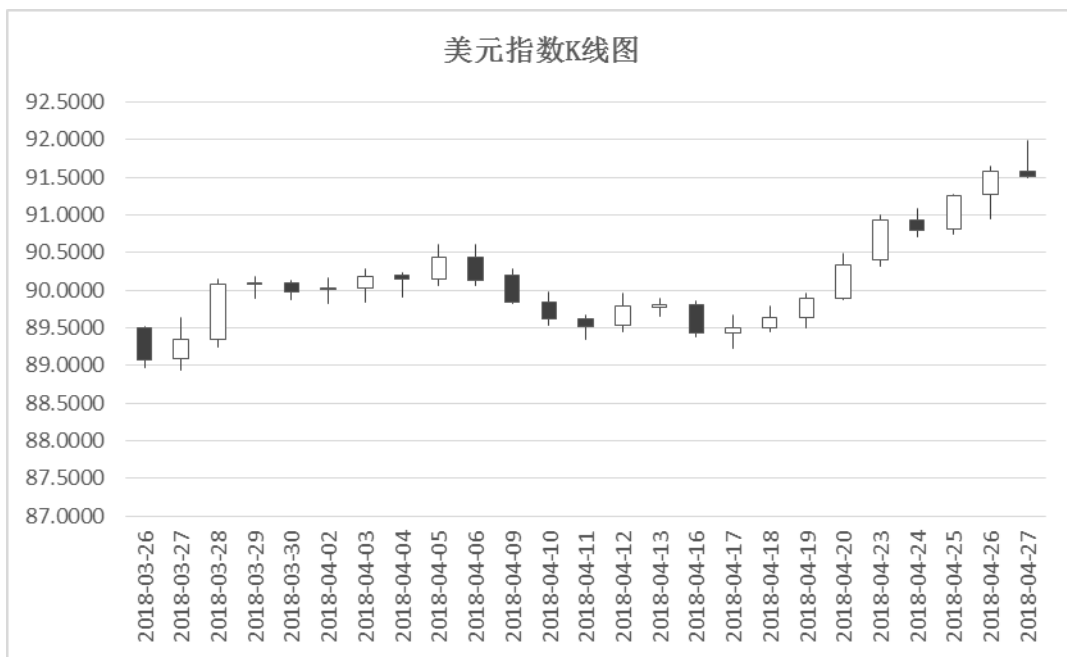
单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累积变动 BP
中国	国债到期收益率：10 年	0.6200	0.6873	-6.73	-84.00
日本	国债利率：10 年	-2.9438	-2.8223	-12.15	-53.58
欧元区	公债收益率：10 年	-2.3193	-2.2680	-5.13	-39.67
英国	国债收益率：10 年	-1.3958	-1.3316	-6.42	-25.75

数据来源：联合资信/联合评级整理

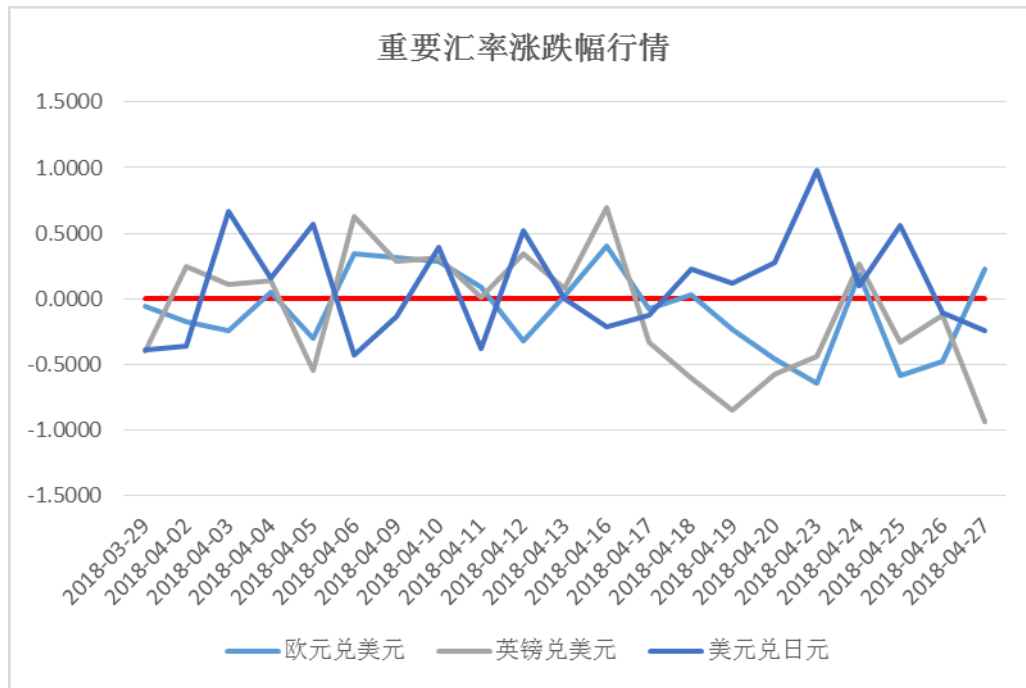
◆ 美元指数继续上行，其他货币兑美元走弱

本周，随着 10 年期美国国债收益率向重要的心理关口 3% 攀升，美国和德国国债收益率差达到 29 年高点，美元兑一揽子货币获得全面买盘，美元指数突破 91 关口，创三个半月以来新高。本周五美元指数收于 91.5110，周内累计上涨 1.31%。



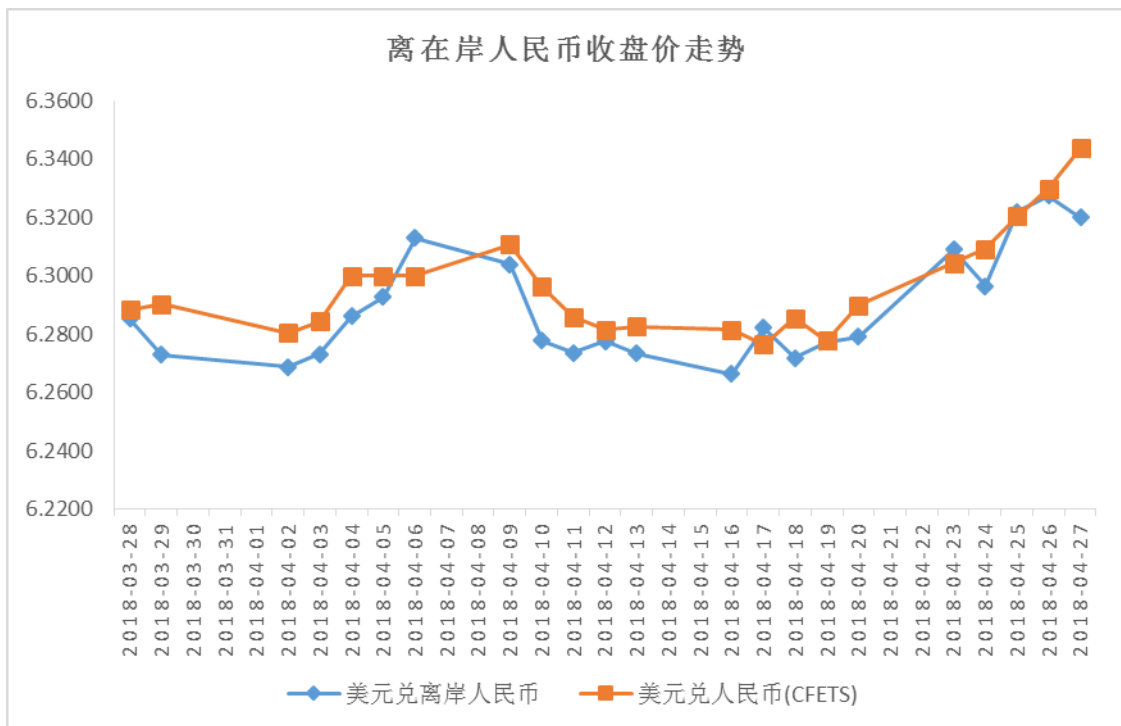
数据来源：WIND

本周欧元和英镑下跌。由于美债收益率上扬，本周欧元大幅下挫，欧元/美元周内累积下跌 1.28%，周五收盘报 1.2131，4 月 26 日欧央行议息会议后，欧元兑美元基本回吐了 1 月中旬以来涨幅。与欧元一样，英镑也回吐了早些时候的涨幅，英镑/美元持续下跌。周五，英国统计局公布了一季度经济数据，数据显示英国一季度 GDP 同比初值 1.2%，创 2012 年二季度以来最低增速，因而市场对英国央行加息预期骤降，导致英镑暴跌。当日，英镑/美元暴跌 130 点，收于 1.3785，周内累计收跌 1.56%。日元方面，因日本经济数据的疲软以及美元指数的走强，美元兑日元已连续五周，周五美元/日元收盘报 109.0400，周内累计收涨 1.28%。



数据来源：WIND

在岸、离岸人民币汇率兑美元持续走弱，且幅度有所扩大。其中，美元/在岸人民币周五收于 6.3439，周内累计收涨 0.86%；美元/离岸人民币周五收于 6.3201，周内累计上涨 0.65%。近期美国经济向好、通胀预期升温，美债收益率大幅上行并突破 3%关口，美元指数也持续上行。但人民币汇率调整幅度相对较小，这主要归因于市场对人民币汇率的预期保持平稳。

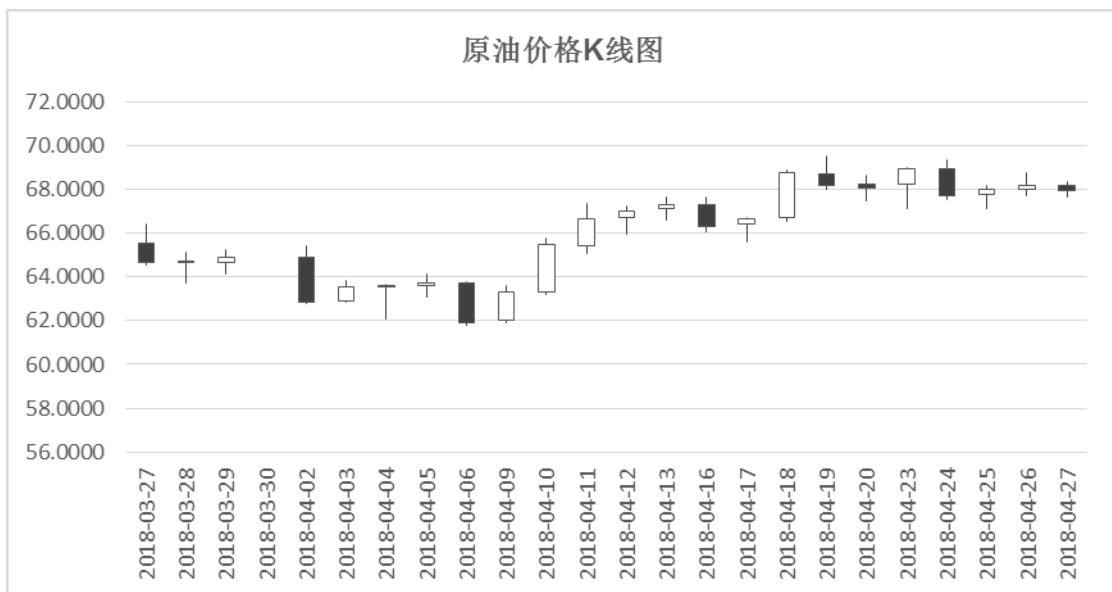


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格在高位区间持续震荡

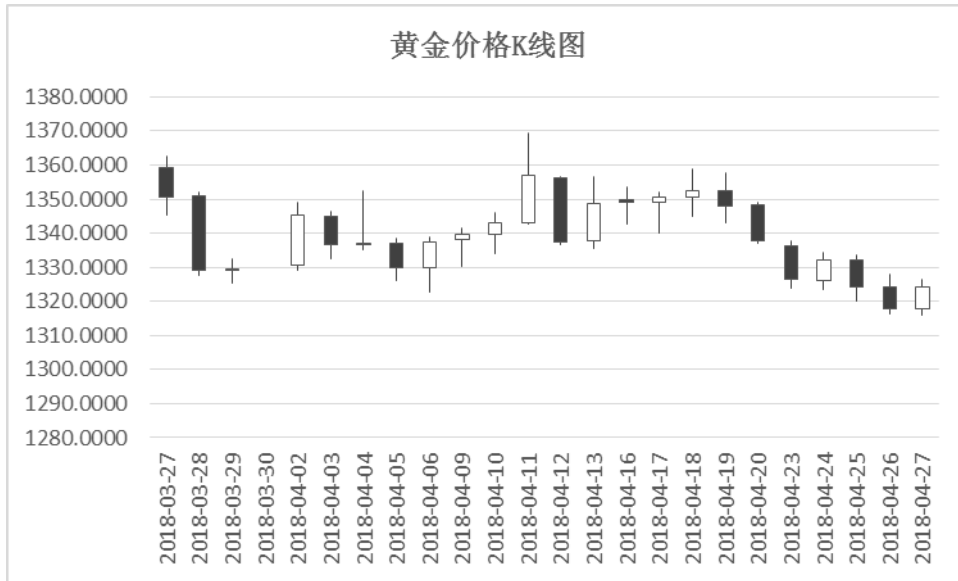
本周，中东紧张局势因美国与伊朗就伊朗核协议的问题僵持不下再度升级、委内瑞拉石油产出下降以及需求强劲对油价形成支撑，4月23日，原油价格升至一个月以来的最高位，收盘 68.92 美元/桶。本周油价整体处于 67.7-68.9 的高位区间，但原油多空进行了来回拉盘，油价行情表现出持续的震荡形态。周五原油收盘 67.97 美元/桶，比上周收盘价小幅下跌 0.13%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格震荡下行

本周，美元走强、美债收益率持续攀升，加之股市上涨遏制了对黄金等避险资产的需求，使得金价遭到打击。周四，受到美国强劲经济数据支撑，美元指数上涨 0.36%，创三个半月以来新高，对黄金价格形成打压，周四黄金收盘 1317.8 美元/盎司，为一个月以来最低点。总体来看，本周黄金处于震荡下行的走势中，周五收盘 1324.1 美元/盎司，比上周收盘价下跌 1.01%。进入 5 月之后，预计美联储加息带来的利率上行将持续，对黄金价格施压。



数据来源：WIND