

全球宏观态势每周观察

发布日期：2018 年 2 月 12 日

目 录

政经聚焦	1
主要经济体利率和汇率	3
大宗商品走势	4

联合信用评级有限公司
国家风险部

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

◆ 中国人民银行和世界银行集团联合发布中国普惠金融报告

2 月 11 日，中国人民银行和世界银行集团联合发布中国普惠金融报告：《全球视野下的中国普惠金融：实践、经验与挑战》。近年来，中国普惠金融的理念和实践发生了明显转变。从 21 世纪初起，中国的政策制定者就将拓展基础金融服务列为优先发展目标，举措包括加强信用和支付基础设施建设、拓展面向农村消费者的物理服务点以及支持建立新型金融服务提供者等。2015 年，中国出台了《推进普惠金融发展规划(2016-2020)年》，标志着中国的普惠金融发展正在向更加协调的方式推进。中国持续的金融科技发展也促使传统金融服务提供者积极探索数字驱动的商业模式。

联合点评：近年来中国在普惠金融方面取得的成功经验对其他国家致力于探索和完善普惠金融长期可持续发展路径的金融管理者有所裨益和正面启发，同时与世界银行集团到 2020 年实现“全球金融普及”的承诺高度相关；但中国在实现普惠金融长期可持续发展方面也面临着一些关键挑战，例如消费者数字金融知识有限，数字金融加剧数据风险等问题。作为“全球金融普及”倡议的 25 个优先国之一，中国普惠金融的发展仍将聚焦世界的目光。

◆ 美国新预算协议出炉，联邦政府避免再次关门

2 月 9 日凌晨，美国参众两院先后投票通过未来两年预算拨款法案。避免了联邦政府再次关门。按照最新预算案，未来两年内美国政府开支将暴增近 3000 亿美元。因白宫的财政政策日益背离共和党之前倡导的财政纪律，在众议院的投票中有多达 67 名共和党众议员投下反对票。

联合点评：虽然目前共和党控制美国国会参众两院和白宫，但目前白宫实施的财政政策明显有悖于此前共和党倡导的控制财政预算方针，加上共和党主导的减税法案去年底生效，以及特朗普将要提出的扩大基础建设支出方案，美国财政赤字出现大幅度升高的趋势，按照美国尽责联邦预算委员会估算，到 2019 财年美国财政赤字将达 1.2 万亿美元，且此后将长期维持在万亿美元大关之上。也正是这个原因，新预算在国会的投票的过程中遭到强烈抵触，首先是共和党议员日晚在对临时拨款法案的投票中意外站出来反对，并拒绝投票，从而人为造成参议院无法在午夜前完成立法程序，联邦政府短时“技术性”关门，其后，在众议院的投票中共有 67 名共和党议员投下反对票，从而使得本次表决被视为共和党的内斗。联邦预算委员高级政策主管马克·戈德魏因事后表示，最新预算案将令美国永久性进入一个万亿美元赤字的时代。联合评级认为，有鉴于美国公共债务水平已经远远超过 60% 的警戒线，财政赤字的再度增加意味着美国联邦政府偿债压力进一步加大，恐将侵蚀美国主权信用水平。

◆ 黑田东彦或留任日央行行长

2月11日，多家日本媒体报道，日本政府将在本月向日本国会提议黑田东彦留任日本央行行长一职。根据相关的人事任命程序，该提议需要分别经由国会众参两院表决同意。如果这一提议被通过，黑田东彦将执掌日本央行直到2023年。

联合点评：黑田东彦于2013年3月出任日本央行行长，一直被外界视为“再通胀派”的代表人物，其执掌日本央行期间的核心理念就是通过货币宽松克服通缩局面，进而推动经济上升。黑田东彦就任后一个月后就启动了史无前例的货币宽松措施，用基础货币量取代无担保隔夜拆借利率作为央行货币市场操作的主体目标，同时将更长期限的国债纳入收购对象以压低长期利率，并扩大购买风险资产。进入2017年后，日本经济复苏比较强劲为日本政府本次提议黑田东彦留任日本央行行长提供了支持，但考虑到他已73岁的高龄，这一提议有可能在国会遭到在野党的反对。

◆ 德国组阁谈判达成协议

据德国中央社报道，2月7日，德国总理默克尔领导的保守派阵营联盟党与社会民主党旷日持久的组阁谈判迈出关键一步，双方就正式联合政府协议达成一致。默克尔做出重大让步，社民党取得财长、外长和劳工部长等要职。但协议还需获得大约46.4万名社民党党员投票通过，这一过程预计要3个星期左右。

联合点评：社民党在谈判中赢得众多要职，将使其在新政府中拥有更多话语权，有利于社民党树立形象，谈判成果在党内顺利获得投票通过的可能性较大，德国有望终结为期四个月的组阁危机。德国上一届政府即为联盟党与社民党组成的大联合政府，因此整体上政策稳定性可以得到有效保证。但部分重要部长掌握在社民党手中，作为总理的默克尔权利被削弱，在德国和欧盟的领导将下降。在财政政策上，社民党主张增加高收入群体税负，加强中低收入群体的社会保障，并希望政府大幅投资住房和其他基础设施建设。当前德国经济保持强劲增长，财政政策空间较大，社民党若如期取得财政部长这一关键职位，预计德国将增加政府支出并降低所得税。在欧盟政策上，社民党对欧盟改革和深化欧元区一体化持更加开放的态度，呼吁建立“欧洲合众国”，由社民党出任外交部长，预计德国将加强与法国的合作，在欧盟进一步发挥积极和主导作用。

◆ 英国央行维持利率不变，但纪要观点偏鹰

2月8日，英国央行举行货币政策会议，全票通过维持

0.5%的现有利率不变。在当日发布的通胀报告中，英国央行上调了对英国经济增长的预期，2018年的GDP增长率预期由之前的1.6%上调为1.8%，2019年的GDP增长率预期由之前的1.7%上调为1.8%，2020年的GDP增长率预期保持1.7%不变。但英国央行警告称，升息可能会快于市场预期。

联合点评：在全球经济强劲复苏的推动下，2017年英国出口和投资都保持高速增长；但受到“脱欧”的拖累，通货膨胀走高，2017年下半年英国消费者信心和工资增长都有下滑的趋势，经济增长动力受到影响，后劲不足。虽然英国央行暗示，如果经济走势与其预测一致保持稳定增长，货币政策将提前收紧，但英国央行依然需要在降低通货膨胀和支持经济增长之间进行平衡，货币政策在一定程度上受到制约。当前英国第二阶段的“脱欧”谈判依然具有较大不确定性，经济稳定增长面临考验，英国的加息进程仍然存疑。

◆ 俄罗斯央行降息25个基点至7.5%

本周五俄罗斯央行将关键利率下调至7.5%，基本符合市场预期。该国央行表示，今年还将考虑进一步下调利率，因为1月份的年通胀率为2.2%，处于“可持续的低水平”。值得注意的是，去年，由于俄罗斯通胀率一度居高不下，达到两位数水平，而央行通过六次下调了关键利率，最终使其跌破了4%的目标水平。

联合点评：随着全球大宗商品价格触底缓升，2017年俄罗斯经济逐步摆脱了近两年的衰退而转向了增长，但下半年因原油产量降低以及部分制造业的不良表现导致全年经济增长约为1.5%，不及预期。另外，西方社会的经济制裁和全球原油价格仍处低位的局面限制了其经济增长的前景。俄罗斯将于今年3月18日举行总统大选，此次降息，一方面是带动消费刺激经济增长，另一方面也有降低资金成本取悦选民的目的。

◆ 2018年冬奥会在韩国平昌开幕 朝韩运动员同时入场

为期17天的2018平昌冬奥会开幕式2月9日晚8点(北京时间2月9日晚7点)在韩国平昌奥林匹克体育场拉开帷幕。开幕式后，朝鲜与韩国的运动员高举蓝白相间的“统一旗”同时入场，朝韩联合组建的女子冰球队参加比赛。

联合点评：此次朝韩共同入场是自2007年长春亚洲冬季运动会后时隔11年朝韩再次共同入场。此前，朝韩双方围绕平昌冬奥会展开了一系列积极互动，中国作为半岛最大邻国也均予以积极支持。半岛双方展现出来的和解与团结协作的姿态，为朝韩关系取得实际进展提供了机会，对化解朝

鲜半岛核紧张局势形成助推。我们认为，目前看，重启半岛对话谈判仍需各方共同推动，在继续严格执行安理会决议的同时暂停激化矛盾的举动，保持朝韩对话，并从朝韩互动逐步扩大到朝美互动，为实现半岛无核化的目标共同努力。

◆ 新西兰联储维持现行利率不变 货币政策继续宽松

2月8日新西兰联储公布了最新利率决议，新西兰联储维持官方现金利率在1.75%不变，如市场预期。

联合点评：新西兰联储对国内经济增长持乐观态度，经济指标显示，产出缺口（指现实产出与潜在产出差值占现实或潜在产出的比率）接近零，劳动力市场接近充分就业。但第四季度新西兰CPI不及预期（2.02%），仅1.6%，新西兰联储预计通胀要到2020年才能达到2%，且周内新西兰股市的大波动也从侧面反映市场对利率正常化情绪较为紧张，因此预计新西兰联储仍将采取循序渐进的利率调整政策，使利率趋向正常化，但短期内不会退出经济刺激政策。

◆ 马尔代夫陷政治危机

马尔代夫总统亚明日前拒绝按法院命令释放反对派人士，而军队2月4日封锁国会，并拘捕了两名反对党议员，势触发新一轮的政治危机。反对党方面则称如不释放反对党领导人，最高法院将设法弹劾亚明。马尔代夫国会已宣布无限期休会，亚明于2月5日颁布为期15日的全国紧急状态令。

联合点评：旅游业是马尔代夫的第一大经济支柱，旅游业创马尔代夫外汇收入的60%，旅游业税收与进口关税之和约占政府税收收入的90%。此次包括中国、印度以及英美在内的众多国家都警告推迟非必要的旅行，政治危机若持续，或影响依赖旅游收入的马尔代夫经济。马尔代夫虽是小国，但在印度洋地区占据了重要的地缘战略位置，与印度关系密切；同时也是中国“一带一路”建设中的重要沿线国家之一，去年11月29日中马两国签署自贸协定，近年与中国合作进一步深化，引发了外界对于大国政治角力的猜测，2月8日马尔代夫总统特使萨伊德来华访问期间介绍了马国内局势，中方阐明，中马深化经贸合作符合两国人民利益，马政治危机属于马尔代夫内政，国际社会应在尊重马尔代夫主权的基础上发挥建设性作用，不应采取令事态复杂化的举动。

二、 主要经济体利率与汇率

本周，俄罗斯央行降息25个基点，全球其他主要经济体央行的基准利率均维持不变。

本周全球股市剧烈动荡，市场避险情绪上升，10年期美债收益率周内最低达到2.70%，受此连锁影响，本周各国国债利差变动基本均表现为缩小。

中国各期限国债与美债平均利差延续前期趋势再度缩小，1年期、5年期和10年期国债平均利差分别减少7.73、1.65和9.53个BP，其中10年期国债平均利差仅为1.0699个BP，创近十五周新低。

日本方面，1年期、5年期和10年期国债平均利差分别较上周减少2.89、1.41和6.82个BP，达到-2.0273%、-2.6225%和-2.7333%。

欧元区核心成员国国债价格本周出现一波走高趋势，但周内平均表现较为平坦，1年期、5年期和10年期欧元区国债平均利差较上周分别减少5.10、1.31和4.13个BP。

表1：主要经济体利率

国家	利率名称	当前利率	最后调整时间
中国	一年期贷款利率	4.35%	2015/10/23
美国	联邦基金利率	1.25%-1.5%	2017/12/13
英国	官方银行利率	0.50%	2017/11/02
欧元区	再融资利率	0.00%	2016/10/03
日本	无担保隔夜拆借利率	-0.10%	2016/01/29

表2：与1年期美国国债到期收益率利差

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	1.5248	1.6021	-7.73
日本	国债利率：1年	-2.0273	-1.9984	-2.89
欧元区	公债收益率：1年	-2.5420	-2.4910	-5.10

表3：与5年期美国国债到期收益率利差

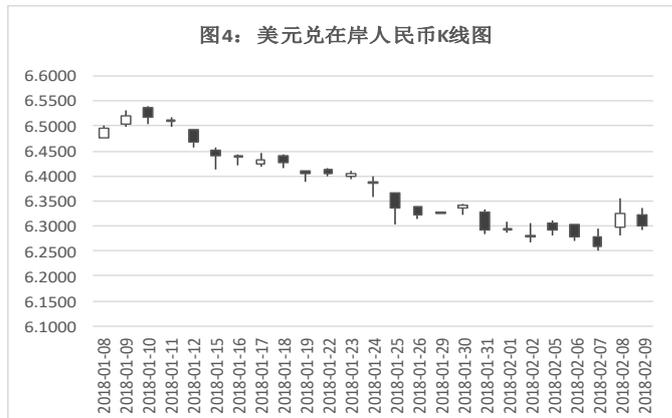
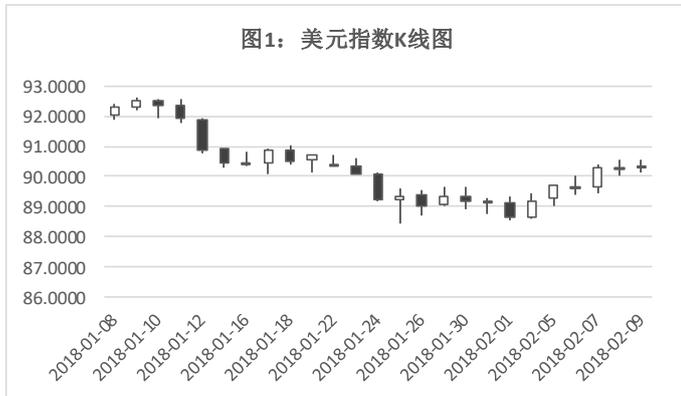
国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动BP
中国	国债到期收益率：5年	1.2911	1.3076	-1.65
日本	国债利率：5年	-2.6225	-2.6084	-1.41
欧元区	公债收益率：5年	-2.4654	-2.4523	-1.31
英国	国债收益率：5年	-1.4680	-1.4763	0.83

表4：与10年期美国国债到期收益率利差

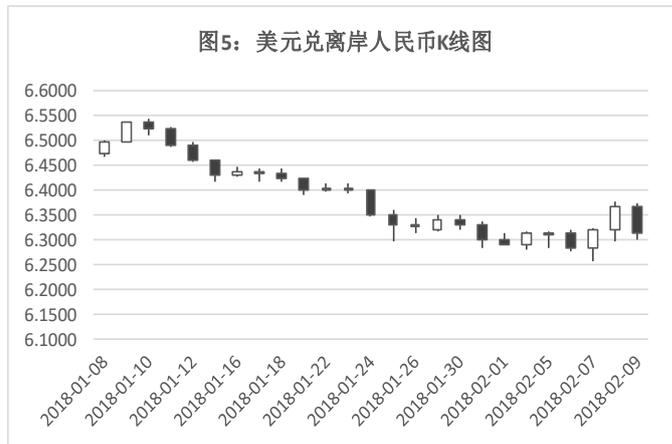
国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动BP
中国	国债到期收益率：10年	1.0699	1.1652	-9.53
日本	国债利率：10年	-2.7333	-2.6650	-6.82
欧元区	公债收益率：10年	-2.0354	-1.9941	-4.13
英国	国债收益率：10年	-1.2284	-1.2037	-2.47

本周，美股及全球股市巨幅波动，市场恐慌情绪下高波动率资产遭集体抛售，推动投资者避险情绪升温，转而持有相对安全的美元，加上周五国会通过为期两年的预算协议避免停摆，推动美元指数上涨。周五美元指数收于 90.3347，周内累计收涨 1.28%。

本周由于美元走强，美元兑在岸离岸人民币反弹。美元/在岸人民币周五收盘报 6.2969，周内收涨 0.27%。美元/离岸人民币周五收于 6.3114，周内跌幅收窄至 0.03%。

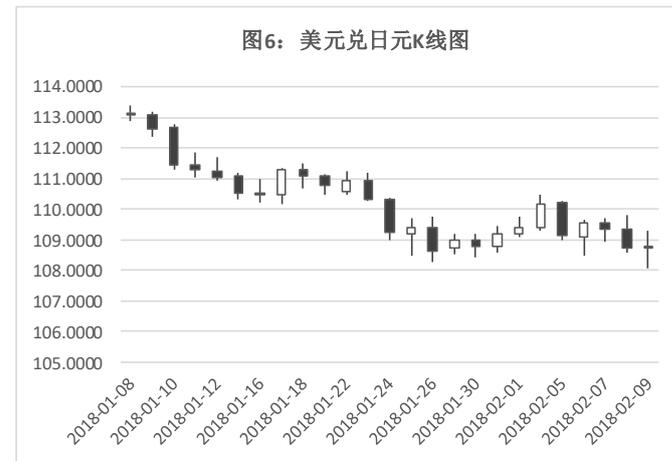
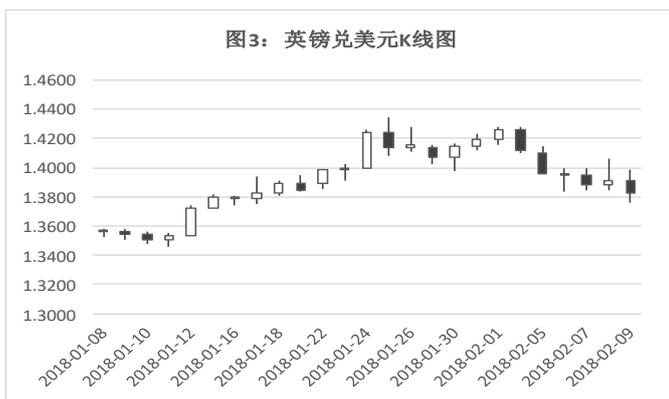


本周美元避险情绪上升，仓位因素影响欧元逆转强势，周五欧元兑美元收盘在 1.2251，周内累计收跌 1.23%。虽然近期欧元上涨可能会进一步放缓，但欧元基本面强劲、政治风险下降——从长远来看仍具有吸引力。



本周，日元作为避险货币受追捧，周五美元/日元收于 108.7850，周内收跌 1.26%，扭转上周美元兑日元强势。

本周，因欧盟脱欧首席谈判代表警告称英国脱欧后的过渡协议不一定能达成；加上英国利率决议会议被预期开启加息周期，本周英镑兑美元走势反转，周五英镑兑美元收盘于 1.3828，周内累计大幅下跌 2.06%。



三、 大宗商品走势

本周三美国 EIA 发布短期能源展望，表示 2018 和 2019 年美国原油日均产量有望分别达到每日 1060 万桶和 1120 万

桶，意味着美国将成为如沙特和俄罗斯一样的超级产油国，引发市场对原油产量激增的担忧。另外，英国重要的输油管线 Forties 重启，美股大跌美元指数上涨，也对原油价格形成一定的压力，周五原油收盘 59.05 美元/桶，比上周收盘价大幅下跌 9.24%。



虽然本周美国股市延续了上周五的剧烈波动，但黄金价格并未从全球避险情绪中受益，除周一由于美股闪崩而小幅走高后，整体维持了下跌的调整趋势。另外，欧洲央行公开批评美国财政部打压美元，美国国会通过了包含权宜性融资法案的两年预算协议，美国政府停摆危机结束，导致市场情绪有所调整，美元指数大幅上行，黄金价格进一步承压，周五收盘 1318.2 美元/盎司，比上周收盘价下跌 1.27%。

