



全球宏观态势每周观察

2018 年第 20 期（2018.05.21~05.27）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国降低汽车进口关税

美国

美联储公布 5 月会议纪要，预计很快将再次加息

美国放松金融监管，为中小银行减压

欧洲

欧元区制造业 PMI 创一年半新低

意大利新任总理提出放弃组阁请求

新兴市场及其他国家

马杜罗赢得委内瑞拉大选

土耳其央行大幅加息，难阻里拉下跌势头

朝韩领导人第二次会晤，商定 6 月 1 日举行高级别会谈

二、国家主权评级动态

穆迪将意大利列入关注降级名单

三、主要经济体利率及汇率走势

各国国债与美债利差普遍扩大

美元指数在高位横盘后上行，主要非美货币中日元独领风骚

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格冲高回落

黄金整体走势偏强

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

◆ 中国降低汽车进口关税

5 月 22 日，国务院关税税则委员会发布公告，自 2018 年 7 月 1 日起，将相当幅度降低汽车进口关税：将汽车整车税率为 25% 的 135 个税号和税率为 20% 的 4 个税号的税率降至 15%，将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25% 的共 79 个税号的税率降至 6%。财政部还表示，汽车整车及零部件是否会继续降低进口关税，将主要根据汽车产业的竞争力和发展变化情况而定。

联合点评：此次降税后，中国汽车进口关税税率将介于 3% 至 15% 之间，已低于发展中国家的平均水平。主动降低汽车进口关税彰显了中国进一步扩大开放的坚定意志，同时也向美方表明了中国对外贸易始终所持的开放态度，有利于尽快打破中美贸易战僵局。对中国的汽车产业而言，此次降税可能在短期内对行业产生一定冲击，但从长期来看，降税有助于中国的汽车产业加强竞争、调整结构、加快转型，推动汽车产业在更加开放的条件下实现高质量发展。另一方面，降税也为给中国消费者提供了更多选择，降低消费者购买负担，有助于满足国内消费升级的需求。

◆ 美联储公布 5 月会议纪要，预计很快将再次加息

5 月 23 日，美联储公布了公开市场委员会 5 月货币政策会议纪要，这次会议上美联储宣布维持联邦基金利率在 1.50%-1.75% 不变。纪要显示，多数委员会成员认为下次加息可能很快到来。大部分成员表示，如果未来的信息能够大体上确认他们目前的经济前景预测，可能很快适合进一步退出宽松政策。纪要显示，通胀暂时略为超过 2% 将与委员会对称的通胀目标一致，可能有助于让较长期的通胀预期稳定在符合该目标的水平。

联合点评：近期美国债券收益率持续上升，再加上积极的经济数据和不断上升的通货膨胀，人们对美联储将提高利率和收紧货币政策的预期有所提高。此次公布的会议纪要证实了美联储将在 6 月加息的市场预期，但缺少更加积极收紧政策的意愿，对于通胀前景并未流露出极强的预期，并对美国贸易政策和财政政策的潜在风险提出了警告。整体看，此次美联储会议纪要偏中性。

◆ 美国放松金融监管，为中小银行减压

5 月 24 日，美国总统特朗普正式签署《多德-弗兰克法案》的修改议案，这是 2010 年至今美国最大的金融监管改革。其中，减轻中小银行的监管负担，放松部分大中型金融机构的监管要求是本次修改议案的主要内容。根据修改议案，系统性重要金融机构的认定标准从资产规模 500 亿美元提升至 2500 亿美元，这意味着资产规模在 2500 亿美元以下的银行不必再参加美联储每年举行的压力测试，也不用向美联储提交待其批准的有关破产后如何清算的“生前遗嘱”。据统计，认定标准调整后，这使得需要面临年度压力测试的大型银行从此前的 40 家减少至 12 家。此外，小型银行的合规约束也将得到大幅放宽。

联合点评：自 2010 年正式实施以来，《多德-弗兰克法案》就遭到了美国大型金融机构的不

断质疑，他们认为该法案大大增加了金融机构的运营成本，过分限制了金融行业投融资行为，同时也使得部分投融资需求不能很好地满足。2016 年特朗普当选美国总统前后，其多次要求废除或修改《多德-弗兰克法案》。目前，从美国银行业的整体经营环境来看，金融危机带来的负面影响已经消退，如果监管标准依旧严苛，不仅会限制银行的借贷能力，也会制约经济增速。修改议案的落地将有利于降低美国金融机构的成本，提升金融机构的盈利能力，同时也有助于增加金融机构对居民部门的信贷投放，促进经济增长。

◆ 欧元区制造业 PMI 创一年半新低

5 月 23 日，市场研究机构 Markit 公布的数据显示，欧元区 5 月制造业 PMI 初值 55.5，不及预期 56.1 和前值 56.2，创 18 个月新低。Markit 内部有关专家表示，欧元区五月份 PMI 数据是“又一组令人失望的调查结果”。虽然五月的公共假期较多，给经济带来一定不利影响，但是与去年年底相比，潜在的增长势头已经放缓，尤其是在出口方面。同时，石油价格的飙升和工资的飞涨持续推动着公司运作成本上升，消费者最终需求的疲软又意味着企业将把这更高的成本转嫁给客户。

联合点评：欧元区 5 月制造业 PMI 创 18 月以来新低预示了欧元区经济疲软态势将蔓延至今年二季度，这或加大欧洲央行退出宽松政策压力。欧洲央行的资产购买计划目前将于 9 月份到期，并计划在 2019 年提高利率，但如果经济增长和通胀前景需要进一步刺激，欧洲央行推出宽松政策的步伐则有可能放缓。

◆ 意大利新任总理提出放弃组阁请求

5 月 27 日，意大利新任总理孔特与总统马塔雷拉会面并提交拟定的组阁名单，但当日就提出放弃新组阁任务的请求，并得到总统确认。据报道，此前马塔雷拉同意孔特出任总理后，孔特便着手尝试筹组内阁，希望能够结束长达 2 个月的政治僵局。但孔特提名的经济部长人选，即疑欧派经济学家保罗·萨沃纳遭到了马塔雷拉拒绝。在孔特和马塔雷拉针对内阁人选的谈判破裂后，意大利总统府表示，孔特放弃出任新总理。

联合点评：对于总统马塔雷拉拒绝经济部长人选的决定，合作组阁的联盟党和五星运动领导人都表示愤怒和不理解。反建制五星运动党表示考虑提出对意大利总统的弹劾决议，而极右派联盟党魁萨尔维尼则暗示这是一场阴谋，呼吁在今年晚些时候再次进行大选。意大利内部矛盾因此进一步加剧，组阁也再次陷入停滞状态。意大利政局的不确定性将进一步加剧金融市场的震荡，增加政府及私人部门的借贷成本，另一方面也会加大欧元面临的贬值压力。

◆ 马杜罗赢得委内瑞拉大选

5 月 21 日，委内瑞拉国家选举委员会宣布，执政党统一社会主义党候选人、现任总统马杜罗再次当选委内瑞拉总统。马杜罗的下一个总统任期为 2019 年至 2025 年，他将于 2019 年 1 月 10 日正式就职。胜选后的马杜罗表示，希望邀请所有反对党领导人进行对话，共同促进国家和平稳定与经济繁荣。

联合点评：执政 5 年多来，马杜罗面临来自国内反对派的反对和西方发起的一系列制裁，委内瑞拉经济形势严峻，高通胀和货币贬值严重影响了民众生活。在这种背景下，委内瑞拉此次选举意义显得尤其特殊。尽管马杜罗赢得了大选，但此次大选可能导致美国对委内瑞拉实施更多制裁，并招致欧盟和拉美的更多谴责。内部方面，如何摆脱经济困局及面临反对派的挑战仍将是马杜罗政府面临的重大挑战。

◆ 土耳其央行大幅加息，难阻里拉下跌势头

5 月 23 日，土耳其央行宣布，宣布上调后期流动性窗口贷款利率 300 个基点，从 13.5% 上调至 16.5%，但维持隔夜借款利率在 7.25%、隔夜贷款利率在 9.25%、基准回购利率在 8% 不变。当天，土耳其里拉兑美元汇率一度跌至 4.92 比 1，创下历史新低，日跌幅达 5%。上述消息发布后，土耳其里拉兑美元涨幅扩大至逾 2%，但次日再度大跌近 4%，下跌势头难以遏制。

联合点评：土耳其央行在此次加息后表示，将实行强有力的货币收紧政策，以维持价格稳定。央行一次加息可能不足以让里拉走强，要实现这一目标，还需适时多次提高利率，另一方面也需要土耳其政府继续加强财政监管，加快经济结构性改革，以降低经常账户赤字，协助央行控制通胀。但土耳其总统埃尔多安却强烈反对加息，他一直认为高利率导致了高通胀，而不是传统经济学理论中的反向作用。如果埃尔多安在 6 月份即将举行的大选中获胜，他将进一步加强对经济的掌控，更大程度地插手货币政策，土耳其央行的政策独立性将面临较大的挑战。

◆ 朝韩领导人第二次会晤，商定 6 月 1 日举行高级别会谈

5 月 26 日，韩国总统文在寅同朝鲜最高领导人金正恩在朝韩边境板门店朝方一侧的统一阁举行第二次会晤，朝韩领导人在会上商定将于 6 月 1 日举行高级别会谈。此外，双方在会谈中也就迅速履行《板门店宣言》、实现朝鲜半岛无核化和地区和平稳定繁荣，以及当前北南双方面临的问题和召开朝美领导人会晤，深入交换了意见。

联合点评：此前朝鲜叫停北南高级别会谈、特朗普宣布取消朝美领导人会晤等事件为朝鲜半岛稍有缓和的局势再度蒙上了一层阴影，但本周以来朝鲜废弃丰溪里核试验场及朝韩领导人第二次会晤则为半岛局势带来了转机，朝美领导人会晤也有望如期举行。朝鲜半岛未来的走势仍将取决于朝核问题各方的态度，取决于各方能否达成一致的意见，对此我们将持续关注。

二、国家主权评级动态

◆ 穆迪将意大利列入关注降级名单

5 月 25 日，穆迪将意大利长期本、外币信用等级（Baa2/Baa2）列入关注降级名单。穆迪指出，由于意大利执政联盟新“协议”缺乏财政限制，可能延缓或者推翻之前的重要改革措施，如养老金改革，意大利将从目前 Baa2 评级降级至 Baa3，甚至可能是垃圾级。



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							
瑞典	AAA/AA+	稳定	2018/5/21	AAA/AA+	稳定	2016/12/28	不变
爱尔兰	BBB+/BBB+	稳定	2018/5/24	BBB+/BBB+	稳定	2016/7/28	不变
穆迪 (Moody's)							
百慕大	A2/A2	稳定	2018/5/23	A2/A2	稳定	2016/6/3	不变
卢旺达	B2/B2	稳定	2018/5/25	B2/B2	稳定	2016/8/12	不变
意大利	Baa2/Baa2	关注降级	2018/5/25	Baa2/Baa2	负面	2017/10/6	下调展望
奥地利	Aa1/Aa1	稳定	2018/5/25	Aa1/Aa1	稳定	2016/6/24	不变
标普 (S&P)							
玻利维亚	BB-/BB-	稳定	2018/5/23	BB/BB	负面	2017/5/25	下调等级
惠誉 (Fitch)							
突尼斯	B+/B+	负面	2018/5/27	B+/B+	稳定	2017/11/17	下调展望

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

◆ 各国国债与美债利差普遍扩大

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	2018/5/3	1.75-2
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	2018/5/10	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持续下降趋势，其中 10 年期美国国债收益率在周四跌破了 3%。中国 1 年期、5 年期和 10 年期国债较各期限美债平均利差分别上涨了 11.58、5.29 和 0.57 个 BP，达到 82.1、58.0 和 64.5 个 BP。日本方面，1 年期、5 年期和 10 年期国债与美债平均利差分别较上周上涨了 0.04、5.96 和 5.18 个 BP。欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债收益率较美债平均利差分别变动-2.83、-3.92 和-4.66 个 BP，达到-2.98%、-2.95%和-2.44%。



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	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：1 年	0.8205	0.7047	11.58	-98.44
日本	国债利率：1 年	-2.4422	-2.4426	0.04	-47.92
欧元区	公债收益率：1 年	-2.9809	-2.9527	-2.83	-46.51

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	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：5 年	0.5796	0.5267	5.29	-100.67
日本	国债利率：5 年	-2.9508	-3.0104	5.96	-58.18
欧元区	公债收益率：5 年	-2.9536	-2.9144	-3.92	-53.53
英国	国债收益率：5 年	-1.7746	-1.7839	0.93	-30.92

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

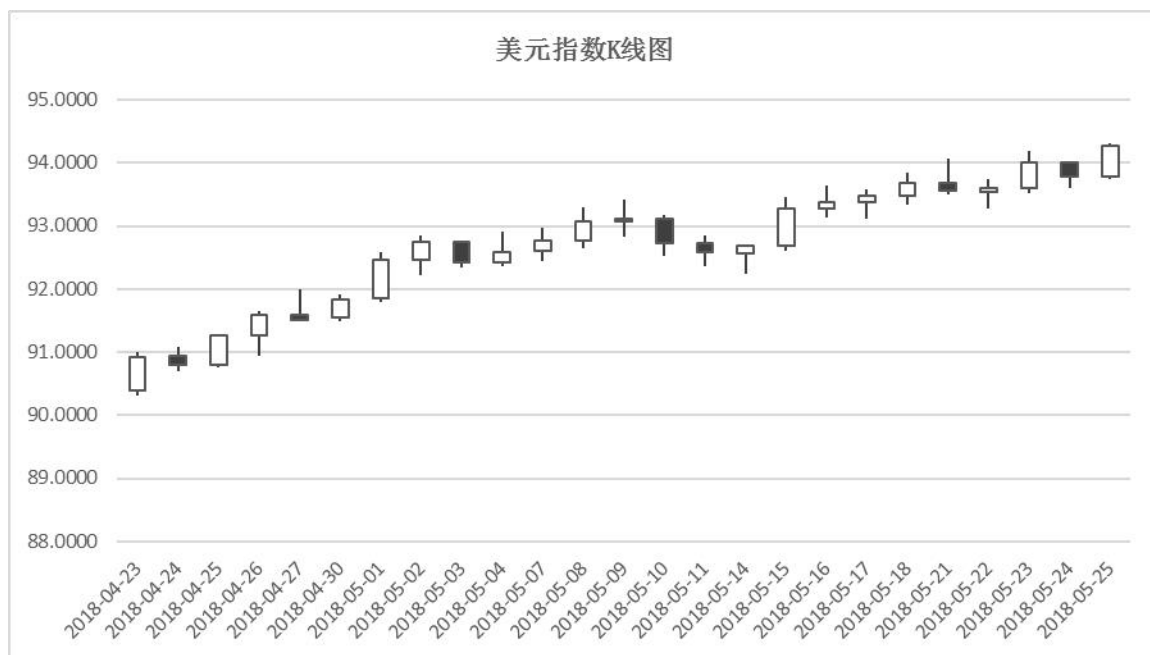
单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：10 年	0.6453	0.6397	0.57	-81.47
日本	国债利率：10 年	-2.9578	-3.0096	5.18	-54.98
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4357	-2.3891	-4.66	-51.31
英国	国债收益率：10 年	-1.4828	-1.4827	-0.01	-34.44

数据来源：联合资信/联合评级整理

◆ 美元指数在高位横盘后上行，主要非美货币中日元独领风骚

本周，美元指数在高位进行横盘震荡后选择上行，周五收于 94.2705 点，周内累积上涨 0.77%。受美联储会议纪要和强劲制造业数据支撑，本周内美元指数大多数时间维持在 93.5 至 94 区间。周四，特金会晤取消推升了市场避险情绪，导致美国国债收益率普遍出现下跌，10 年期美债收益率跌破 3%，美元指数也小幅回落。

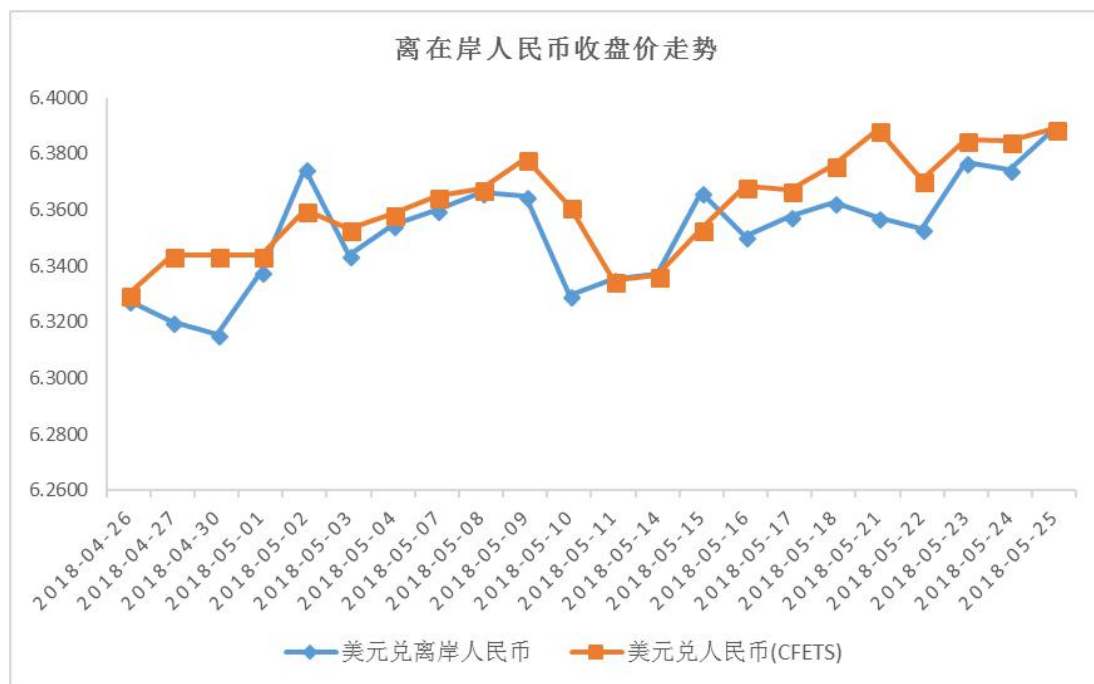


数据来源：WIND

本周，欧元/美元走势继续保持下行趋势，周五收于 1.1648，刷新自去年 11 月 14 日以来低点，周内累积收跌 1.04%。欧元区本周公布的一系列经济数据继续表现不佳，PMI 及消费者信心指数均与预期差距较大，同时，作为经济火车头的德国一季度 GDP 修正值也表现平平，消费者信心甚至出现下滑。另一方面，意大利民粹政党联合组阁让欧元持续承压。多方面叠加因素，致使欧元一蹶不振。英国 5 月通胀报告听证会指出，英国 CPI 表现不佳，同时一季度 GDP 修正值也未出现超出预期的表现，这使得英镑多头绝望。英国脱欧涉及到的爱尔兰边境问题以及特雷莎·梅的政治权威遭受挑战等不确定因素使得英镑大幅下跌，周五收于 1.3301，创下自去年 12 月 12 日以来低点，英镑/美元周内累积收跌 1.23%。日元本周表现强劲，在美指站稳 94 整数关口的情况下，美元/日元周内累积收跌 1.23%，周五收于 109.3900。安倍执政以来丑闻缠身且日本经济出现负增长，导致其支持率直线下滑，动摇了安倍经济学的超宽松货币政策，这或致使日元年内加息概率大增（从 24% 上升至 56%），从而推升日元。



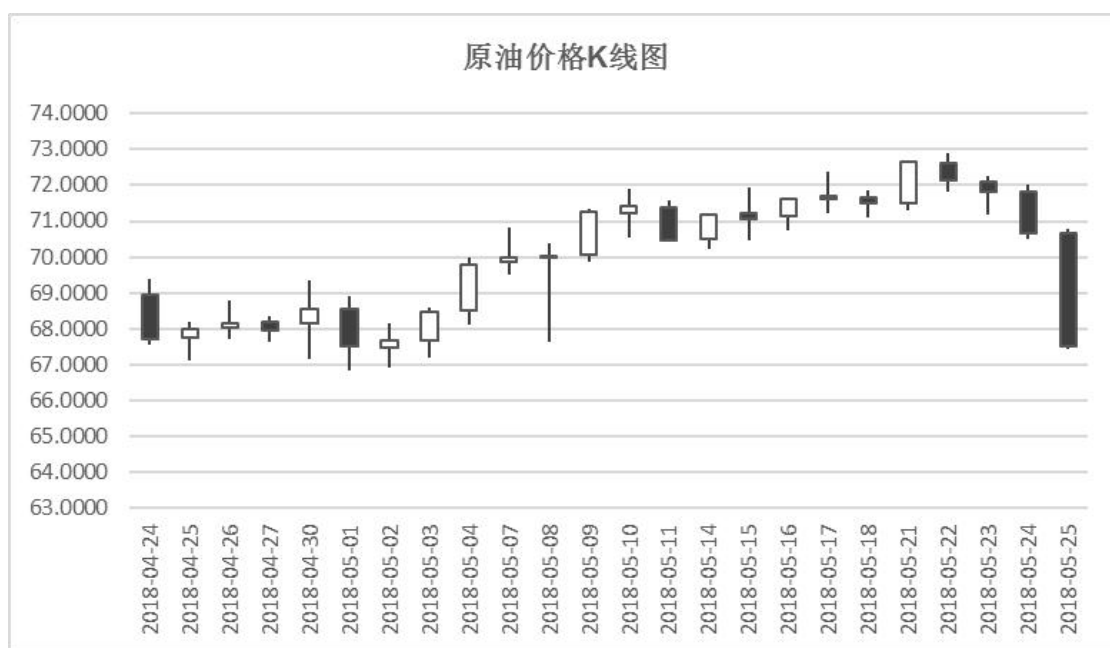
本周在岸、离岸人民币汇率均出现小幅下行。美元兑人民币周五收于 6.3891，周内累计收涨 0.21%；美元兑离岸人民币周五收于 6.3889，周内累计收涨 0.41%。美元的持续升值是人民币/美元汇率出现回落的主要原因，但整体来看，人民币贬值幅度要明显低于美元的升值幅度，这说明人民币并没有完全跟随美元升值而被动贬值，人民币汇率总体预期仍保持平稳。



四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格冲高回落

本周，原油价格在周一（收盘于 72.66 美元/桶）升至一周高点后便持续回落。由于担忧供给短缺问题导致国际油价继续飙升，5 月 25 日，沙特和俄罗斯相继释放增加原油供应量的信号，对油价形成打压。周五当天，国际原油价格下跌超过 3 美元，失守 68 美元/桶重要关口，收盘 67.50 美元/桶，较上周收盘价下跌了 5.57%。



数据来源：WIND

◆ 黄金整体走势偏强

本周黄金整体走势偏强。美国宣布取消特金会晤，导致市场避险情绪升温，从而推升黄金短线价格反弹。黄金借势拉升，突破 1300 关口，打开上涨空间。周五，黄金价格小幅收跌，但仍守住了 1300 美元的重要关口，收盘 1306.50 美元/盎司，较上周收盘价小幅上涨 1.15%。



数据来源：WIND