



全球宏观态势每周观察

2018 年第 23 期 (2018.06.11~06.17)

本期摘要

一、政经聚焦

中国

贷款规模平稳增长，社融规模大幅度下降

美国

美联储今年第二次加息，预计 2018 年还将加息两次

美国宣布对中国 500 亿美元商品加征 25% 关税，中国强硬回击
朝美领导人首次会晤在新加坡举行

欧洲

欧洲央行对收紧货币政策继续保持审慎

经济学家下调德国增长预期

新兴市场及其他国家

印度向美国 30 种商品征收关税

二、国家主权评级动态

标普上调斯洛文尼亚评级展望至正面

三、主要经济体利率及汇率走势

美联储上调联邦基准利率，美债与主要经济体国债利差波动加大
美元指数冲高回落周内收涨，其他货币均下跌

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格大幅走低

黄金暴跌，刷新 2018 年最低点

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

◆ 贷款规模平稳增长，社融规模大幅度下降

6 月 16 日，央行最新发布的社会融资数据显示，5 月份人民币贷款增加了 1.15 万亿元，同比增速 12.7%，社会融资规模增加 7608 亿元，环比降幅达 51.25%。从结构来看，中长期贷款趋于疲软，短期贷款上升明显。

联合点评：为了严控金融风险，今年以来，监管机构大幅度加强了表外业务的监管，委外、信托等传统社融渠道受到较大阻力，而连续发生的企业信用风险事件则对企业债券直接融资形成了较大拖累，导致 5 月社融规模出现急跌。联合认为在目前去杠杆的大背景下，社会融资存在进一步下降的趋势。贷款方面，由于表内信贷额度紧张，在贷款利率上行预期下，银行对长期贷款态度较为消极，有意缩短信贷久期，贷款结构的走势不容乐观。

◆ 美联储今年第二次加息，预计 2018 年还将加息两次

6 月 14 日，美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率上调至 1.75%-2.00% 区间，为今年以来的第二次加息，符合市场普遍预期。从 2015 年 12 月美联储开启本轮加息周期以来，迄今为止已加息 7 次。美联储此次还调高了对 2018 年美国主要经济数据的预测——GDP 增速从 2.7% 升至 2.8%；失业率从 3.8% 降至 3.6%；核心通胀率从 1.9% 升至 2%。美联储预估显示 2018 年共加息四次，预计年内还将加息两次。

联合点评：本次会议声明的鹰派色彩明显，美联储认为美国当前经济状况良好，劳动力市场持续走强，家庭消费回升，固定资产投资持续增长强劲，整体通胀率和核心通胀率都已非常接近 2% 的目标，此前掣肘加息的“通胀低迷”因素已不存在。鉴于美国经济整体增长前景，美联储将年内加息次数预估从此前的三次提升至四次。美联储加速紧缩，在全球利率水平逐渐抬升的大背景下，将令新兴市场货币及金融市场持续承压，人民币汇率也将再次面临较大调整压力，年底人行有加息可能。而由于未来 1-2 年全球贸易战等不确定因素的存在，预计美联储明后两年加息步伐可能不及预期速度。

◆ 美国宣布对中国 500 亿美元商品加征 25% 关税，中国强硬回击

2018 年 6 月 15 日，美国政府发布加征关税的商品清单，将对进口自中国与知识产权和科技相关的约 500 亿美元商品加征 25% 的关税，其中对约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税措施，同时对约 160 亿美元商品加征关税开始征求公众意见。16 日，中国宣布对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税，其中对农产品、汽车、水产品等 545 项约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税，对其余商品加征关税的实施时间另行公告。

联合点评：回顾此次中美经贸摩擦，从 5 月 3 日至 6 月 3 日，中美双方三次磋商曾向着解决问题的方向迈进。但特朗普政府却再次罔顾经贸关系大局，令中美此前磋商成果归零。中美贸易

逆差是由结构性问题造成的，贸易战并不能解决根本问题，特朗普政府的更深层次目的则是为了遏制中国科技进步和产业升级，阻止中国全球产业链地位的提升。国际社会及美国国内对特朗普政府的单边主义作法也纷纷表示批评；目前，七国集团峰会围绕特朗普贸易政策争执导致美国与其邻国和最紧密的盟友之间出现裂痕。同时，保护主义也会使美国企业面临更高的成本，缩减工作岗位，对其本国经济增长构成威胁。如果贸易战全面升级扩至全世界范围，将给全球经济带来巨大的下行风险。

◆ 朝美领导人首次会晤在新加坡举行

6 月 12 日，朝鲜国务委员会委员长金正恩与美国总统特朗普在新加坡成功举行了会晤，就朝鲜半岛无核化及和平机制构建等事务展开磋商。这是长期敌对的美朝两国领导人有史以来的首次见面，具有重要的历史性意义。

联合点评：经历数十年政治隔绝和军事对峙后，朝美领导人成功实现首次会晤，这是朝鲜半岛紧张局势走向缓和的又一标志。本次会晤把朝鲜半岛核问题纳入对话和平解决的正确轨道，符合包括美朝在内各方的共同利益，符合国际社会的一致愿望，有助于推进并实现半岛无核化目标，有助于给半岛和本地区带来真正和持久的和平。而中国也表示，愿意与各方共同推进半岛核问题的政治解决进程。

◆ 欧洲央行对收紧货币政策继续保持审慎

6 月 14 日，欧洲央行宣布其利率决定，维持主要再融资利率、隔夜贷款利率及隔夜存款利率不变。欧洲央行指出，将会维持目前每月 300 亿欧元的资产购买计划至 2018 年 9 月，在此之后，如果经济数据满足理事会预期的中期通胀前景，那么截至 2018 年 12 月底，每月资产购买计划将下降至 150 亿欧元，届时净购买结束。欧洲央行表示，至少到 2019 年夏季，欧洲央行的主要利率会维持在目前的水平，但会在必要情况下，确保通胀的演变和当前的持续调整路径的预期保持一致。消息宣布后，欧元兑美元直线下跌，回到美联储宣布加息后的水平，下跌 0.37% 至 1.1749。

联合点评：虽然欧洲央行明确了退出 QE 时间点，但反复强调加息步伐不会太快，在 2019 年夏天之前不会加息，态度较为谨慎。2018 年欧洲经济复苏势头有所减弱，一季度 GDP 增速仅达到 0.4%，欧洲央行下调 2018 全年 GDP 增速预期至 2.1%（3 月时预期为 2.4%），欧元区制造业 PMI 和消费者信心指数连创新低，同时欧盟和美国贸易冲突加剧，均在一定程度上阻碍了欧洲央行收紧货币政策的步伐。但另一方面，随着美联储缩表加息，全球主要国家货币政策均有收紧趋势，新兴市场面临严重的资本外流和货币贬值，欧洲央行的谨慎态度能够在一定程度上避免加剧新兴市场的动荡局面。

◆ 经济学家下调德国增长预期

据德国新闻网站 6 月 14 日报道，目前的贸易争端将显现其影响：经济研究机构 IWH 的专家将 2018 年德国经济增长预期从 2.2% 下调至 1.7%；维持 2019 年 GDP 增长 1.6% 的预期不变。该机构称，近期由美国挑起的贸易争端给国际贸易和经济发展带来显著风险。

联合点评：德国是典型的外向型经济，与其他主要经济体相比，德国经济对出口依存度较高，出口总额占 GDP 比重长期维持在 40% 左右，受全球经济形势和贸易环境的影响较大。美国是德国的第二大贸易伙伴国，德国汽车占据了美国高端汽车市场 90% 的份额，在目前欧盟与美国的贸易摩擦中，美国威胁将对进口汽车加征 25%-35% 的关税，势必将严重威胁德国汽车制造行业，进出口和经济增长也将受到严重冲击。另一方面，欧洲经济增长乏力，需求减弱，对德国出口也将造成一定影响。

◆ 印度向美国 30 种商品征收关税

6 月 16 日，印度政府决定向 30 种美国商品征收关税，其中包括杏仁、核桃、苹果和摩托车，这些商品的关税可能达 2.3 亿美元。新德里电视台报道，这是为了报复美国向印度征收钢铝关税。今年 3 月，美国宣布对印度征收钢铝关税，总计约 2.4 亿美元。

联合点评：3 月 8 日，特朗普宣布，由于进口钢铁和铝产品危害美国“国家安全”，美国将对从包括印度在内的多国进口的钢铁和铝产品分别征收 25% 和 10% 的关税。印度官方表示，此次发起的报复性关税措施针对的商品价值和特朗普政府今年 3 月向印度开征的钢铝关税价值相当。新征关税的目标对准来自美国的杏仁、核桃、苹果、扁豆，以及一些化学品和部分金属制品。自美国今年两次连续加息以来，印度卢比承受极大贬值压力，央行已经被迫调升基准利率，而印度财长已在公开要求美联储控制加息节奏。美国对印度征收钢铝关税的规模虽然对印度经济总体的影响不大，但在目前卢比承压的情况下，仍然推高了印度的外部风险。

二、国家主权评级动态

◆ 标普上调斯洛文尼亚评级展望至正面

标普认为，斯洛文尼亚国内高速增长的人均收入水平和强劲的外部表现支撑了本次正面展望。成为欧盟成员国将有利于斯洛文尼亚受益欧洲央行的货币政策和信贷工具，为资本市场融资和发展打开新途径。同时，国内债务水平下降，利息支付压力缓解等良好的财政表现和积极有效的政策制定也为本次上调展望提供了积极支撑。预计斯洛文尼亚 2018 年经济增长将达到 4.6%，同时，投资和个人消费将持续为经济增长提供引擎。如果经济增长持续向好，或是政府债务压力持续释放，标普可能在接下来 12-24 个月内上调斯洛文尼亚等级；同时，也不排除经济过热情况下重新评定展望。



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
惠誉 (Fitch)							
丹麦	AAA/AAA	稳定	2018/6/15	AAA/AAA	稳定	2018/1/19	不变
塞尔维亚	BB/BB	稳定	2018/6/15	BB/BB	稳定	2017/12/21	不变
爱尔兰	A+/A+	稳定	2018/6/15	A+/A+	稳定	2017/12/18	不变
南非	BB+/BB+	稳定	2018/6/15	BB+/BB+	稳定	2017/11/23	不变
标普 (S&P)							
塞内加尔	B+/B	正面	2018/6/15	B+/B	稳定	2017/12/15	上调展望
斯洛文尼亚	A+/A+	正面	2018/6/15	A+/A+	稳定	2017/6/16	上调展望
穆迪 (Moody's)							
挪威	Aaa/Aaa	稳定	2018/6/15	Aaa/Aaa	稳定	2016/3/4	不变
澳大利亚	Aaa/Aaa	稳定	2018/6/14	Aaa/Aaa	稳定	2016/8/17	不变
尼加拉瓜	B2/B2	稳定	2018/6/13	B2/B2	稳定	2017/6/20	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

◆ 美联储上调联邦基准利率，美债与主要经济体国债利差波动加大

本周，美联储上调联邦基准利率 25BP 至 1.75%-2.00%，其他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	1.75-2	1.5-1.75	25	2018/6/14	1.75-2
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/6/14	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/6/15	-0.1
英国央行	基准利率	0.5	0.5	0	2018/5/10	0.5
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

受美联储加息以及中美贸易战影响，本周美国各期限国债收益率均出现较大波动，其中 10 年期美债收益率周五收于 2.93%。中美国债利差方面，除了 1 年期国债平均利差出现小幅上涨外，5 年期、10 年期国债平均利差持续上周收窄趋势，分别减小 2.61 和 2.91 个 BP，达到 0.67% 和 0.69%；日本国债负利率导致日美国债利差持续处在负利差区间，并且本周延续上周趋势，负利差区间持续扩大，1 年期、5 年期和 10 年期平均利差分别达到 -2.47%、-2.92% 和 -2.90%；本周欧洲央行可能在本年底结束 QE 的鸽派消息促使欧元大跌，欧元区公债收益率上行，1 年期、5 年



期和 10 年期的欧债收益率平均利差较上周分别变动-2.28、-1.88 和 1.71 个 BP，达到-3.02%，-2.95%和-2.41%。

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	0.8918	0.8847	0.71	-91.30
日本	国债利率：1 年	-2.4684	-2.4432	-2.52	-50.54
欧元区	公债收益率：1 年	-3.0154	-2.9926	-2.28	-49.95

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	0.6723	0.6984	-2.61	-91.41
日本	国债利率：5 年	-2.9192	-2.8770	-4.22	-55.02
欧元区	公债收益率：5 年	-2.9519	-2.9331	-1.88	-53.37
英国	国债收益率：5 年	-1.7940	-1.8109	1.70	-32.85

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

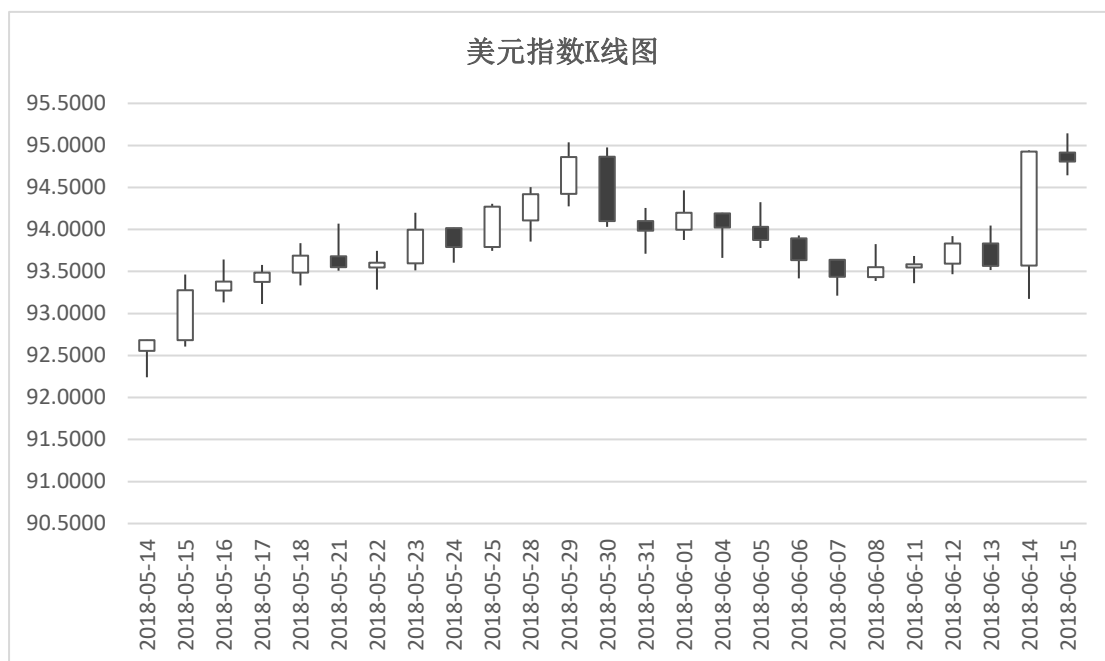
单位：%

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	0.6907	0.7198	-2.91	-76.93
日本	国债利率：10 年	-2.9036	-2.8832	-2.04	-49.56
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4134	-2.4306	1.71	-49.08
英国	国债收益率：10 年	-1.4903	-1.5192	2.90	-35.19

数据来源：联合资信/联合评级整理

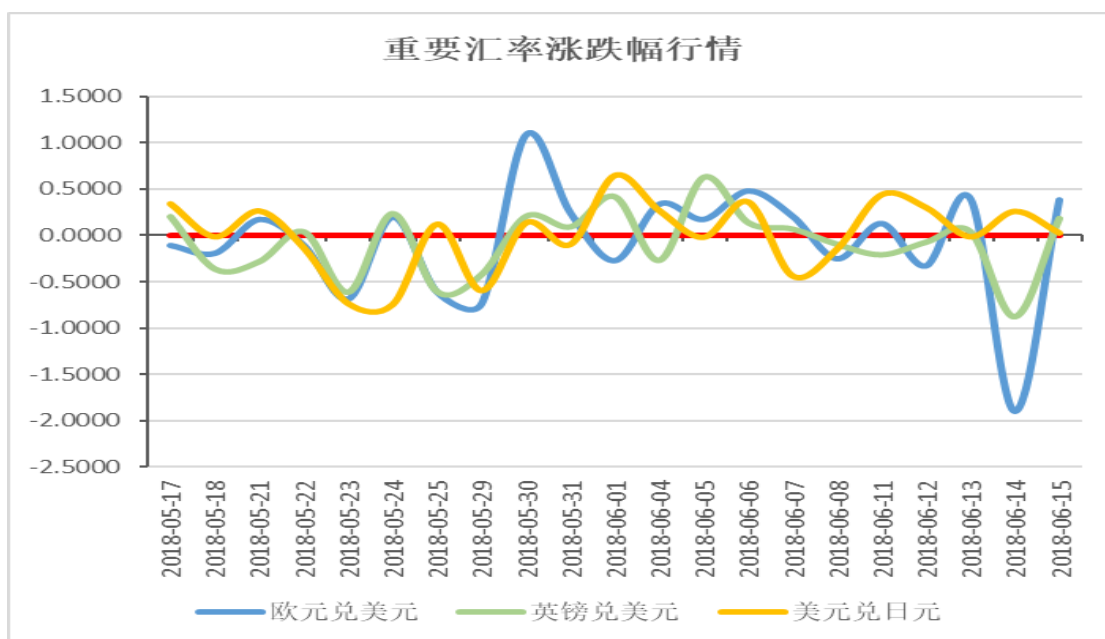
◆ 美元指数冲高回落周内收涨，其他货币均下跌

本周，在美联储召开议息会议的前夕，市场普遍预测美联储加息美元走强，鹰派立场影响进一步发酵，加上欧洲央行议息会议宣布利率不变至少至明年夏天，美元指数一篮子货币中权重最大的品种欧元兑美元大跌，令美元指数周四大涨 1.45%，报 94.9264，创下七个月来的高点。周五特朗普政府公布准备对中国进口商品加税，中国强硬回应令一度平息的贸易摩擦烽烟再起，美元指数应声下跌，周五收于 94.8083，周内累计收涨 1.34%。



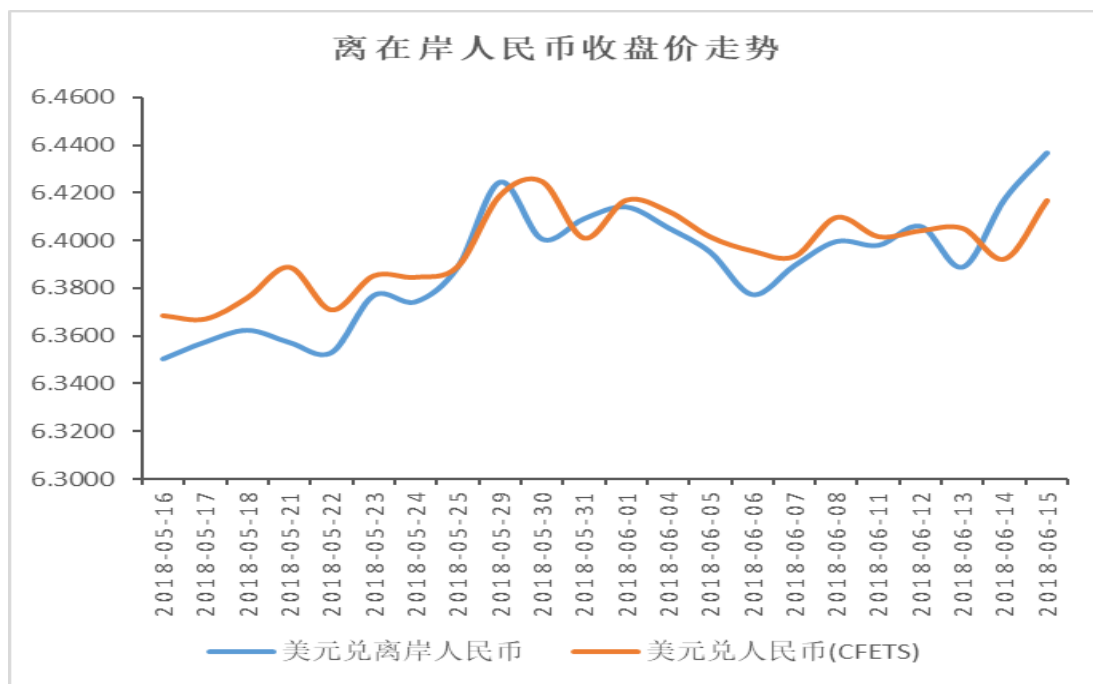
数据来源：WIND

由于欧元区经济数据低于预期等基本因素，周四，欧洲央行宣布维持主要利率在纪录低位不变直至 2019 年夏季，其超预期的鸽派宽松政策立场导致欧元当日下跌近 2%，令本周欧元重回下跌轨道，欧元兑美元周五收于 1.1608，周内累计大幅收跌 1.37%。本周，英国政府在下议院投票中取胜，硬脱欧担忧打压英镑。英国 5 月通胀率位于 2.1%，表明英国央行短期内不会加息，导致英镑走软。英镑兑美元周五收于 1.3283，周内收跌 0.95%。日元方面，本周美国部分经济数据良好加上鹰派加息预期，导致日元汇价下行，美元兑日元周五收于 110.6600，周内累计上行 1.02%。但随着贸易战再度升温，预计避险需求将在未来对日元形成提振。



数据来源：WIND

本周，人民币汇价小幅回调。美元兑人民币周五收于 6.4168，周内累计收涨 0.11%；美元兑离岸人民币周五收于 6.4366，周内累计收涨 0.58%。一方面，美联储 14 日再次加息，导致中美利差略有收窄，短期热钱流出，增加了外汇市场的压力；另一方面，中美贸易摩擦也抑制了人民币汇率走势。人民币兑美元汇率的温和贬值，可以适当对冲人民币兑其他新兴市场国家货币的显著升值，缓和人民币汇率升值及贸易摩擦对出口带来的负面影响。

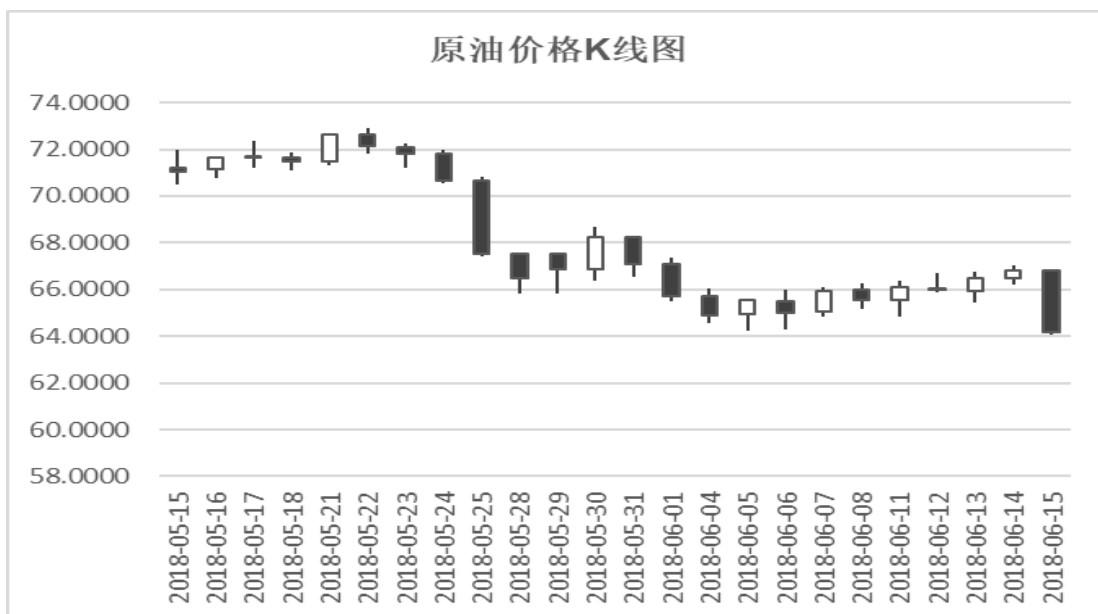


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格大幅走低

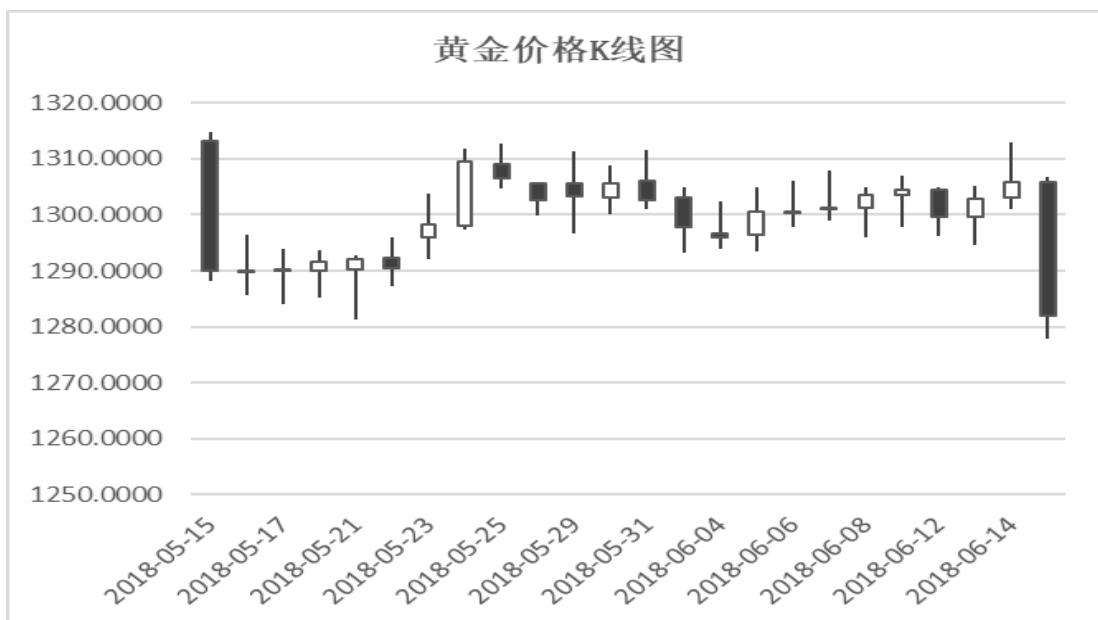
OPEC 与俄罗斯于 6 月 22 日至 23 日将在维也纳讨论原油减产协议的近况与未来，但目前俄罗斯和沙特方面均已增产，6 月第一周俄罗斯原油日产量达 1109 万桶，超过减产协议中 1095 桶/日的限额，升至 14 个月以来新高；沙特 5 月原油日产量增至 1003 万桶/日，达到 2017 年 10 月以来最高水平。周四美联储加息后美元指数飙升，周五中国商务部宣布对包括原油和其他能源产品在内的 500 亿美国进口商品加征关税，原油价格承压大幅下行，周五收盘于 64.19 美元/桶，比上周收盘价下跌 2.09%。



数据来源：WIND

◆ 黄金暴跌，刷新 2018 年最低点

周四，美联储利率决议偏鹰，但基本符合市场预期，美元指数冲高后小幅回落；欧洲央行明确退出 QE 时间点，但对加息持谨慎态度。受此影响，黄金价格周五打破持续三周的小区间震荡整理，大幅走低，一度跌至 1277.9 美元/盎司，跌破 1280 美元/盎司关口，刷新 2018 年最低点。周五黄金收盘 1282.0 美元/盎司，比上周收盘价下跌 1.65%。



数据来源：WIND