



本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国上半年进出口保持两位数增长，6月对美贸易顺差继续扩大

美国

美参议院通过提案限制特朗普关税权力

美国公布拟对华2000亿美元商品加税清单

加拿大

加拿大央行再次宣布加息

欧洲

欧央行表示继续维持利率不变，至少至2019年夏天

英国发布脱欧白皮书

新兴市场及其他国家

巴基斯坦发生严重恐袭事件

二、国家主权评级动态

惠誉下调土耳其主权长期本、外币信用等级

三、主要经济体利率及汇率走势

主要经济体基准利率维持不变，各国短期利差表现收窄

基本面提振美元指数上行，其他非美货币走贬

四、国际大宗商品价格走势

供应短缺缓解，国际原油价格走低

美元反弹对黄金施压，金价大幅回落

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

◆ 中国上半年进出口保持两位数增长，6 月对美贸易顺差继续扩大

中国海关总署 7 月 13 日发布最新数据显示，以美元计价，中国上半年出口同比增长 12.8%，进口同比增长 19.9%。6 月出口同比增长 11.3%，进口同比增长 14.1%。其中，中国对美国贸易顺差连续三个月扩大，6 月达到 289.7 亿美元，高出 5 月 43.88 亿美元。

联合点评：今年上半年中国出口、进口增速均保持了两位数增长，显示外贸延续了稳中向好态势。另一方面，受积极扩大进口和部分大宗商品价格上涨等因素影响，中国进口增速持续快于出口增速，自 2016 年第三季度起，中国对外贸易顺差已连续 8 个季度呈现同比收窄态势。从 6 月份外贸数据看，受去年同期高基数、近期美日欧发达经济体景气度继续放缓影响，中国进出口增速有回落趋势。此外，中国对美顺差近期持续扩大可能大部分归因于中国进出口商为规避风险的提前出口。在中美贸易冲突不断升级背景下，若中美贸易矛盾激化，将不可避免对我国出口形势产生一定的不利影响。但随着我国供给侧结构性改革的深入推进，预计进出口商品结构持续优化，今年全年中国外贸质量和效益将有所提高。

◆ 美参议院通过提案限制特朗普关税权力

7 月 11 日，美国国会参议院以 88 比 11 的压倒性表决结果通过了一项针对特朗普政府贸易政策的非约束性提案，寻求限制特朗普以国家安全为由加征进口商品关税的总统权力。这是美国国会首次对特朗普行使总统关税权力做出的立法行动。在 88 票的赞成票中有 39 位共和党参议员、49 位民主党参议员。美国参议院 11 日的投票虽然不能强迫特朗普政府做出任何政策上的改变，但却被看作是国会共和党人发出的象征性谴责。

联合点评：在特朗普政府启动了针对包括中国在内的众多贸易伙伴的制裁措施后，不仅被制裁的各国均表示的抗议且大多采取了反制措施，美国国内对于特朗普的贸易政策也有着不小的反对声音。美国国会参议院本次通过的正对特朗普政府贸易政策的议案，虽然并不具有约束性，但反应了美国国内主流力量对于特朗普政府贸易政策存在的普遍不满。特别是该提案得到了 51 名共和党参议员中 39 委的支持，体现了共和党内也存在比较强大的力量对于特朗普贸易政策感到不满，担心其政策最终对美国经济造成伤害，并影响共和党在即将开始的中期选举，甚至是下一届的总统选举。

◆ 美国公布拟对华 2000 亿美元商品加税清单

7 月 11 日，美国贸易代表办公室（USTR）发表声明，特朗普政府发布了一份针对中国 2000 亿美元商品加征关税的计划和清单，加征的关税税率约为 10%。关税涉及的商品主要包括化学品、

纺织品、食品、服饰及手袋、电子产品、金属制品和汽配产品等。当日，中国商务部新闻发言人就美方公布拟对华 2000 亿美元输美产品加征关税清单发表谈话，指出美方以加速升级的方式公布征税清单，是完全不可接受的，对此表示严正抗议。

联合点评：虽然特朗普在此前已经通过推特发布了针对中国总共 5000 亿美元的加税计划，且针对中国钢铝成品的关税加征和此后对 340 亿美元中国商品加征 25% 关税的措施已经实施，但贸易代表办公室此次声明依然体现了中美贸易摩擦进一步升级的可能性有所升高。另一方面，此次美国贸易代表办公室公布的清单虽然覆盖范围更广，涉及金额更高，但加征的税率较此前有所降低，仅为 10%，还增加了举行听证会，征求公众意见等环节，最早将于 8 月 30 日实施。这在一定程度上体现了在全球和美国国内对于特朗普贸易政策反对之声越来越大的形势下，特朗普政府的贸易保护政策也受到可观的压力。

◆ 加拿大央行再次宣布加息

7 月 11 日，加拿大央行再次宣布加息，基准利率即隔夜拆借利率由 1.25% 上调至 1.50%，此举符合市场预期。这是加拿大央行时隔约半年的又一次加息行动，这也是其一年以来的第四度加息。同时，加拿大央行发布新一期货币政策报告，解读加息背景和决议选择的内外因素。加拿大央行认为，基于维持 2% 的核心通胀率目标，并保持加元对美元币值稳定，有必要通过加息促进经济保持稳定增长。

联合点评：2017 年，随着全球经济的复苏，加拿大 GDP 增长率也达到 3.00%，较上年大幅提升了 1.60 个百分点，为近五年来的最高值。2017 年 11 月，加拿大的通货膨胀率更是上升至年内高点 2.20%，超出加拿大央行设定的 2% 的通胀目标。加上美联储连续加息带来的压力，加拿大央行于今年一月首次调整了基准利率。进入 2018 年，受全球复苏进程放缓，以及特朗普政府贸易战的影响，加拿大的经济增长有所放缓，一季度的 GDP 增长率仅为 1.7%，但加拿大央行依然对 2018 年全年，以及 2019 和 2020 年的经济增长具有较强的信心，因此在美联储 6 月加息之后，跟随再次加息，以稳定加元对美元的比值。

◆ 欧央行表示继续维持利率不变，至少至 2019 年夏天

7 月 12 日，欧洲央行公布 6 月货币政策会议纪要。会议决定维持当前利率水平不变，直至达成通胀目标，并表示将保持利率不变至少至 2019 年夏天。对于 QE 的时间表，声明表示每月 300 亿欧元的资产购买规模将持续到 9 月份，将在 12 月末结束 QE。由于不确定性存在，将根据经济数据对结束 QE 的时间保持谨慎。购债方面，结束资产净购买遵循的是过去政策变化的可预测路径，纪要显示，欧央行官员普遍注意到通胀向目标靠拢的趋势越来越能自我维持，对债券购买计划的依赖逐渐减弱。经济展望方面，欧央行表示担忧贸易紧张局势可能导致信心普遍下降，全球经济增长面临下行压力。

联合点评：尽管欧央行内部对下次加息时间点存在分歧，但均一致通过了 6 月的政策决定。欧元区利率当前仍处在低位，目前通胀的可持续调整进展良好，预计欧元区 6 月通胀有望加速。鉴于欧央行根据经济数据来决定何时结束 QE 的审慎表态，我们认为，这将其继续延长 QE 留下空间。同时，欧央行有关利率保持在当前低点至少至 2019 年夏季结束的表态，为政策的精确性和灵活性提供了平衡空间。

◆ 英国发布脱欧白皮书

7 月 12 日，英国政府发布脱欧白皮书，这是英国政府自今年脱欧谈判陷入僵局以来的重要举动。这份白皮书是迄今为止最详细阐述未来英国与欧盟之间将如何进行贸易和合作的框架文件，将为英国接下来的脱欧谈判奠定基础。这份长达 120 页的白皮书是基于英国首相特蕾莎·梅上周与内阁达成的一份协议的进一步细化，根据白皮书，英国与欧盟将就货物自由贸易达成一个“共同规则”，并与欧盟就“便利海关安排”达成协议，以避免在爱尔兰造成“硬边界”。在服务贸易方面英国将寻求“自由规划自己的道路”，与欧盟维持相对更为宽松关系。白皮书发布后，欧盟表示将对这份退欧白皮书进行评估。另外，在不到 24 小时里，英国外长约翰逊(Boris Johnson) 和负责退欧事务的一二把手接连辞职，以表示对这份协议的不满。

联合点评：这份长达 120 页的白皮书意味着脱欧以后，包含金融业在内的占据英国经济比值高达 80% 的服务业将无法轻易进入欧盟市场。另外，英国政府将在脱欧以后结束人员自由流动和欧洲法院对英国的直接司法管辖权。目前来看，这份“软脱欧”方案的发布激起英国内阁内部分歧，脱欧后英国进入欧盟市场障碍将比现在更多，同时，欧盟方面也表达了对这一方案的不满。我们认为，这份“软脱欧”方案的出台，预示着英国政府可能将在接下来的谈判中做出更多的妥协，毕竟距离最后的脱欧期限所剩时间不多；另外，在这一框架下，英国的服务业，特别是金融业将面临现实冲击，对经济的贡献度可能下降。

◆ 巴基斯坦发生严重恐袭事件

当地时间 7 月 13 日，巴西南部俾路支省一个选举集会遭遇自杀式炸弹袭击，导致至少 132 人死亡，另有超过 200 人受伤；极端组织“伊斯兰国”称对该袭击负责。同日，巴西北部开伯尔-普什图省也发生一起炸弹袭击事件，造成至少 4 人遇难、39 人受伤。

联合点评：恐怖主义一直是威胁巴基斯坦安全形势的顽疾，巴基斯坦将于本月 25 日迎来国民议会选举，而仅在本周内，针对参加选举集会的政党领导人以及集会民众为对象，巴全国就发生了四起类似袭击事件，其中 2 名参选人丧生。此外，巴基斯坦前总理谢里夫回国被捕，引发了数万名支持者的抗议游行，加剧了巴基斯坦局势的动荡。从目前局势看，预计大选后，巴基斯坦新一任政府仍将面对本国经济下滑和安全局势严峻的双重压力。

二、国家主权评级动态

◆ 惠誉将土耳其主权长期本、外币信用等级由“BBB-/BB+”下调至“BB+/BB”，展望“负面”

7 月 13 日，惠誉将土耳其主权长期本、外币信用等级由“BBB-/BB+”下调至“BB+/BB”，展望“负面”。惠誉认为，由于经常账户赤字不断扩大、全球外部融资环境更具挑战性、通货膨胀上升以及汇率暴跌，将加剧对外币债务规模较大的私营部门的影响，宏观经济下行风险加大。惠誉认为，最近几个月土耳其经济政策的可信度有所下降，新政府 6 月上台后推行的新政加剧了土耳其经济环境的不确定性，使其经济软着陆面临更大挑战性。

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							
印度尼西亚	BBB-/BBB-	稳定	2018/7/10	BBB-/BBB-	稳定	2017/9/27	不变
惠誉 (Fitch)							
西班牙	A-/A-	稳定	2018/7/14	A-/A-	稳定	2018/1/19	不变
蒙古	B/B	稳定	2018/7/9	B-/B-	稳定	2017/11/17	上调评级
土耳其	BBB-/BB+	负面	2018/7/13	BB+/BB	负面	2017/1/27	下调评级
穆迪 (Moody's)							
卡塔尔	Aa3/Aa3	稳定	2018/7/13	Aa3/Aa3	负面	2017/7/4	上调展望

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

◆ 主要经济体基准利率维持不变，各国短期利差表现收窄

本周，除加拿大央行外，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	1.75-2	1.75-2	0	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	2018/6/21	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



本周受经济数据提振，美元指数上行，美国 10 年期国债收益率走跌，周五收于 2.83%，与短期收益率息差有继续收窄趋势。受此影响，中国中短期国债收益率与美债平均利差均表现收窄，而长期国债平均利差表现上涨；1 年期和 5 年期国债平均利差分别下降 3.2 和 1.87 个 BP；10 年期平均利差上涨 1.05 个 BP。日本中短期负利率水平下，1 年期、5 年期和 10 年期国债利率平均利差分别下降 2.55、1.65 和 1.48 个 BP 至-2.49%、-2.86%和-2.82%；欧元区除 1 年期减小 0.91 个 BP 外，5 年期和 10 年期平均利差分别上涨 0.33 个 0.07 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	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：1 年	0.6954	0.7274	-3.20	-110.95
日本	国债利率：1 年	-2.4888	-2.4633	-2.55	-52.58
欧元区	公债收益率：1 年	-3.0498	-3.0407	-0.91	-53.40

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	0.5749	0.5936	-1.87	-101.14
日本	国债利率：5 年	-2.8630	-2.8465	-1.65	-49.40
欧元区	公债收益率：5 年	-2.9956	-2.9989	0.33	-57.73
英国	国债收益率：5 年	-1.7594	-1.8005	4.11	-29.40

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：%

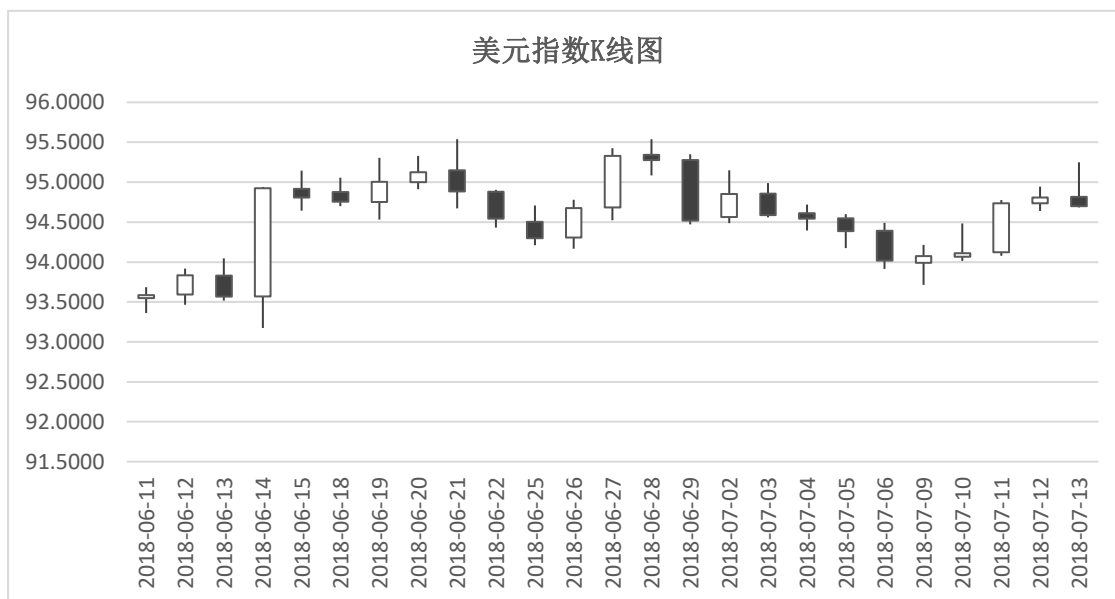
国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：10 年	0.6677	0.6572	1.05	-79.23
日本	国债利率：10 年	-2.8220	-2.8073	-1.48	-41.40
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4748	-2.4755	0.07	-55.22
英国	国债收益率：10 年	-1.4663	-1.4954	2.91	-32.79

数据来源：联合资信/联合评级整理

◆ 基本面提振美元指数上行，其他非美货币走贬

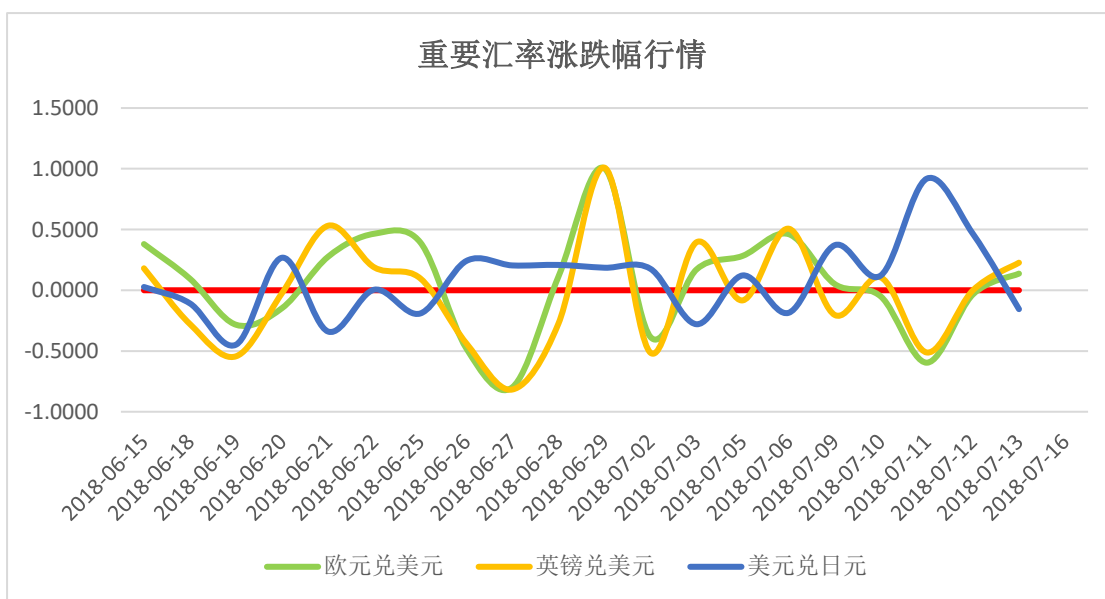
美元指数本周转为上行，周四公布的经济数据显示美国 6 月 CPI 同比增长 2.9% 创 6 年来新高，上周首次申请失业救济人数为 21.4 万，低于预期 22.5 万人；市场对美联储今年至少再加息

两次的预期继续为美元提供有力支持。在贸易战升级背景下，投资者可能买入美元避险也对美元形成提振。美元指数周五收于 94.7035，周内累计收涨 0.73%。



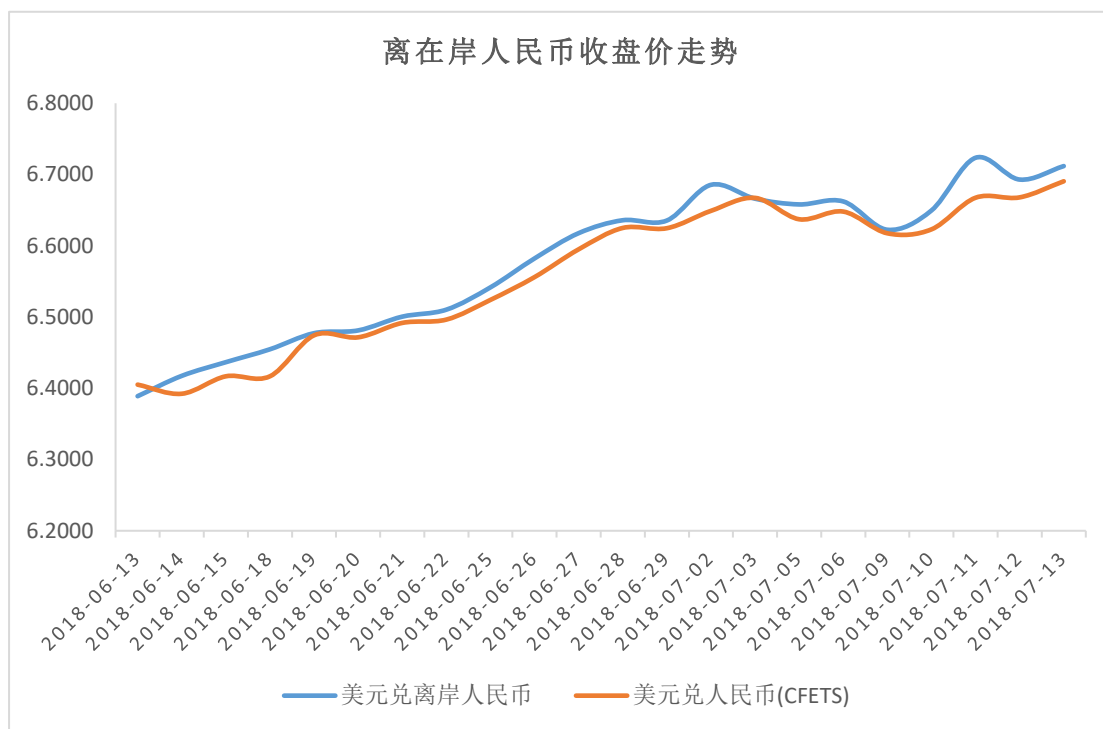
数据来源：WIND

欧元方面，7月12日出炉的欧洲央行会议纪要整体措辞偏向鸽派，加上美元本周表现强势，欧元兑美元偏向下行，周五收于 1.1686，周内累计收跌 0.49%。英镑方面，周初英国脱欧大臣戴维斯因与首相分歧辞职，此外周内公布的英国5月工业产出远逊预期，导致虽然特雷莎·梅公布了脱欧白皮书利好英镑多头，英镑本周整体仍走软，周五收于 1.3237，周内累计收跌 0.38%。日元方面，尽管中美贸易关系紧张不断恶化，日元却未能吸引避险需求，随着市场焦点转向美国基本面，本周前四天日元连续下跌，美元兑日元周五收于 112.3400，达到六个月内的最高；周内累计收涨 1.70%，创下 40 多周来单周最大涨幅。



数据来源：WIND

本周在、离岸人民币汇价继续下行。美元兑人民币周五收于 6.6905，周内累计收涨 0.64%；美元兑离岸人民币周五收于 6.7118，周内累计收涨 0.74%；近期人民币汇率较快贬值主要是由外部环境和市场情绪变化引起的短期汇率波动，不是未来的长期趋势。目前我国金融风险总体可控；国际收支稳定，外汇储备充足，均将对人民币汇率形成支撑。

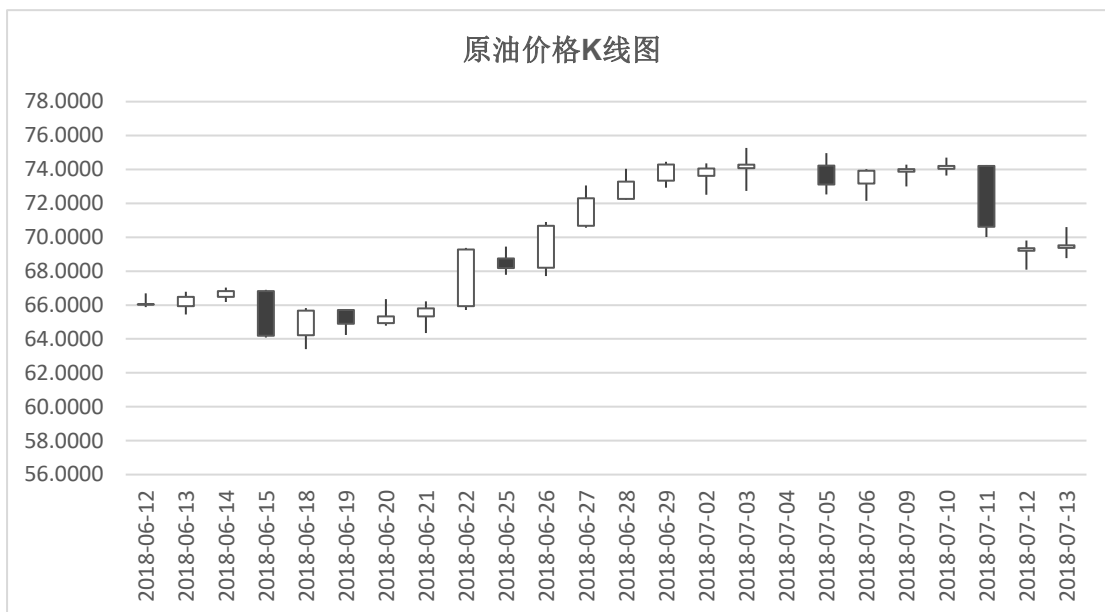


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 供应短缺缓解，国际原油价格走低

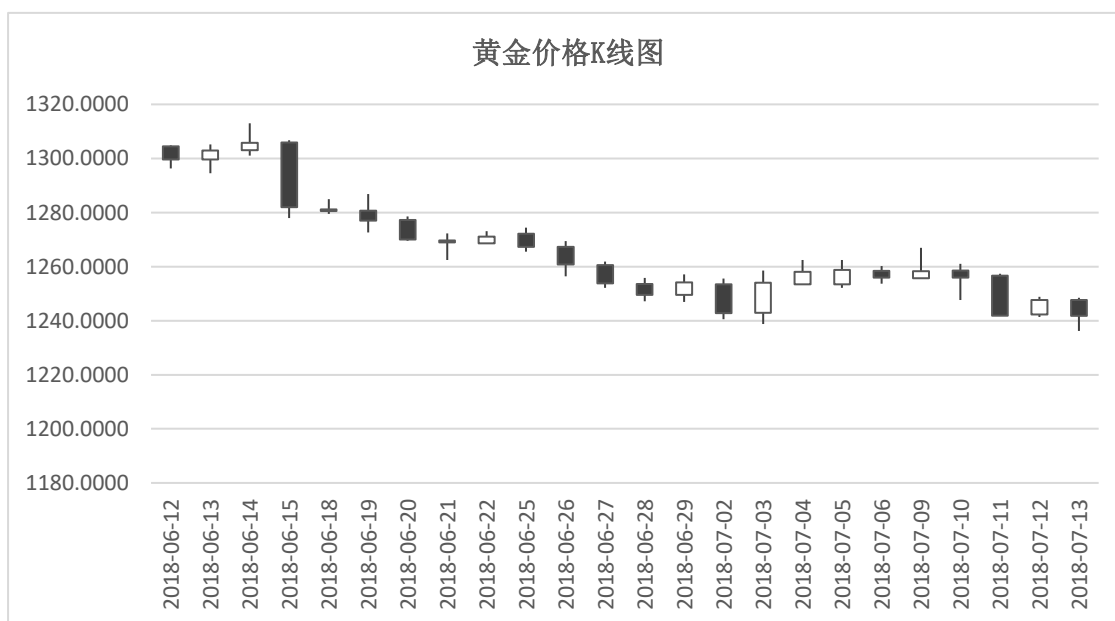
本周投资者对于原油供应市场短缺的担忧情绪得到缓解，原油价格大幅走低。由于 OPEC 在美国强大压力下不得不放弃减产计划，逐步增加原油产量，6 月 OPEC 产量增至 3233 万桶/日。其中，沙特 6 月原油产量为 1048.9 万桶/日，较 5 月大幅增加 45.9 万桶/日，高于 OPEC 产量目标。英法德中俄五国在伊核会谈后发表声明，五国仍然将致力于与伊朗的经济关系，使伊朗在面对美国的制裁能够保持经济的独立，原油能够正常的生产和出口。利比亚国家石油公司称，一个武装派系交出了对利比亚东部石油港口的控制权，利比亚港口的不确定性降低，此前被迫中断的原油出口得以恢复。周五国际原油价格收盘于 69.53 美元/桶，比上周收盘价下跌 5.94%。



数据来源：WIND

◆ 美元反弹对黄金施压，金价大幅回落

本周因有消息称特朗普对北约军费问题存在异议，导致欧元兑美元暴跌，带动美元指数强劲反弹；另一方面，美国经济数据保持向好趋势，核心通胀持平于 2.2% 的高位，美联储半年度货币政策报告强调将维持渐进式加息，进一步增大了美元走高空间。本周由于美元施压，黄金大幅回落，周五收盘于 1241.8 美元/盎司，比上周收盘价下跌 1.12%。



数据来源：WIND