



全球宏观态势每周观察

2018 年第 37 期 (2018.09.17~09.23)

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中美贸易战再度升级，中国迅速出台反制措施

美国

美国二季度家庭净值增至 106.9 万亿美元，创历史新高

日本

日本央行维持利率-0.1%不变

日本首相安倍晋三成功连任自民党总裁

欧洲

英国脱欧谈判再陷僵局，8 月 CPI 年率创 6 个月来新高

新兴市场及其他国家

韩朝签署《9 月平壤共同宣言》

巴西央行维稳利率，但若雷亚尔前景恶化或逐步加息

二、国家主权评级动态

标普上调拉脱维亚信用等级，上调澳大利亚、克罗地亚评级展望

穆迪上调黑山共和国评级展望

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，主要国家国债与美债利差均表现下滑

美元指数持续回落，脱欧谈判僵持导致英镑大跌

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格持续上涨

黄金价格冲高回落

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

◆ 中美贸易战再度升级，中国迅速出台反制措施

9 月 18 日，美国政府宣布实施对从中国进口的约 2000 亿美元商品加征关税的措施，自 2018 年 9 月 24 日起加征关税税率为 10%，2019 年 1 月 1 日起加征关税税率提高到 25%。同日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目、约 600 亿美元商品，加征 10%或 5%的关税，自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起实施。如果美方执意进一步提高加征关税税率，中方将给予相应回应，有关事项另行公布。

联合点评：特朗普政府不顾国际国内反对意见，执意增加关税，并还要采取其他关税升级措施。中方为遏制贸易摩擦升级，捍卫自由贸易和多边体制，不得已公布对约 600 亿美元的商品施加关税措施。从中国迅速出台的反制措施看，中国对贸易战升级已有充足准备，并且将出台相应措施尽可能降低贸易战带来的损失。

◆ 美国第二季度家庭净值增至 106.9 万亿美元，创历史新高

9 月 20 日，美联储公布的美国季度财务报告显示，含非盈利组织在内，美国二季度家庭净值增至 106.9 万亿美元，创历史新高；同比增加 2.1910 万亿，经季调后，年增长率为 2.1%，较前值增加 1.028 万亿美元。报告中显示，二季度美国家庭所持有公司股票价值增加 8483 亿美元，所拥有的房地产价值也增加 5589 亿美元；美国家庭债务年增长率为 2.9%，低于一季度的修正值 3.2%。

联合点评：此次美国家庭净值增长创历史新高主要受益于美股牛市和房价的上涨。由于美国处于经济周期末期，房产市场的供不应求导致房产价格上涨，从而美国的家庭净资产持续上涨。目前，美国失业率降至 3.9%，股市价格大涨，家庭净值持续增长，均反映出美国经济的强劲。

◆ 日本央行维持利率-0.1%不变

9 月 19 日，日本央行公布利率决议及政策声明，维持利率-0.1%不变，符合外界预期；并将 10 年期日本国债收益率目标维持在 0.0%，且维持利率政策的前瞻性指引不变。日本央行表示，日本经济正在温和扩张，保持货币政策稳定并对经济总体看法不变，将会在相当长的时间内保持目前极低的利率水平。

联合点评：日本央行利率决议公布后，因与外界预期一致，日元汇率并未出现大幅度波动。日本央行行长黑田东彦表示在未达到 2%的通胀目标前不会结束货币宽松政策，而目前距该目标还有一定距离，持续疲软的通胀可能会推迟日本央行退出超宽松政策的时间。但日本首相安倍晋三表示日本央行不应永远维持超宽松政策，暗示他希望为未来几年退出激进刺激计划铺路。日本未来的货币政策或有所改变。

◆ 日本首相安倍晋三成功连任自民党总裁

9 月 20 日，日本执政党自民党举行总裁选举，安倍晋三获得 807 张有效选票中的 553 票，以绝对优势再次当选自民党总裁，这是他第四次担任该职，任期将于 2021 年 9 月结束，并有可能成为日本宪政史上在位时间最长的首相。安倍晋三在选战中公布了多项政治、经济和外交方面的竞选承诺。

联合点评：安倍晋三连任后表示，将在未来三年继续推行“安倍经济学”、推动社保改革、制定三年内走出通缩的计划，以及积极与中国、俄罗斯开展近邻外交。之前安倍晋三还曾表示日本央行不应长期维持超宽松的政策，此次连任或许会对未来日本的货币政策做出改变。此番连任，对地区局势和区域经济或将有积极改善。

◆ 英国脱欧谈判再陷僵局，8 月 CPI 数据创半年新高

9 月 19 日，英国统计局公布数据，英国 8 月 CPI 年率增长 2.7%，前值 2.5%，预测 2.4%，超出预期升至半年来高位。8 月核心 CPI 增长 2.1%，前值 1.9%，预测 1.8%，也录得 6 个月来新高。当月，PPI 增长 8.7%，前值 10.3%，预测 9.1%，较上月回落 1.5 个百分点。同日，英国首相特蕾莎·梅拒绝欧盟提出的有关爱尔兰边境问题的改进版脱欧方案，并警告其违背了英国的底线。消息过后，英镑短线大跌，抹去因 CPI 高于预期带来的全部涨幅。

联合点评：此次英国 CPI 增长超出预期主要原因是海空票价季节性上涨幅度超过往常以及影院门票价格上涨。8 月通胀数据上扬可能给英国近期薪资增速上扬带来一定压力，而今年以来薪资增长一直帮助支撑英国的经济增长。总体来说，此次的数据增长增加了市场对于英国经济的信心。但与欧盟脱欧谈判再次陷入僵局，增大了英国协议脱欧的不确定性，使得英国未来经济走势仍有待观望。

◆ 朝韩签署《9 月平壤共同宣言》

9 月 19 日，韩国总统文在寅在百花园迎宾馆与朝鲜国务委员会委员长金正恩举行第二轮会谈。会谈结束后，双方签署《9 月平壤共同宣言》，就早日推动半岛无核化进程、加强南北交流与合作达成一致。根据韩方发布的宣言文本，朝方表示，如果美国根据 6 月 12 日签署的朝美联合声明的精神采取相应措施，朝鲜有意采取诸如永久废弃宁边核设施等追加措施。朝方还决定，将率先在相关国家专家的参与下废弃东仓里导弹发射台和发动机试验场。

联合点评：《9 月平壤共同宣言》的签订是对今年 4 月底签署的《板门店宣言》的再次确认，标志着朝韩事实上结束军事敌对状态，北南关系全面改善，向和平体制迈出了重要的一步。同时，也可以显示朝鲜开始向以经济建设为中心的战略转向。此外，通过朝韩关系的改善以及敌对关系的和解，朝美之间和平机制也将得到进一步推动，对地区安全局势及经济发展均构成重大利好。



◆ 巴西央行维稳利率，但若雷亚尔前景恶化或逐步加息

9 月 19 日，巴西央行表示维持政策利率在纪录低点 6.5%，为连续第四个月保持不变。巴西央行在 9 月份议息声明中表示，货币政策的实施将继续取决于经济活动的演变、风险的平衡以及通胀预期，如果在货币政策实施的相关期间内通胀前景和其风险平衡恶化，将开始逐步消除刺激举措。2016 年 10 月至今年 3 月，巴西央行曾连续 12 次降息，将利率从 14.25% 下调至 6.5%。

联合点评：此次巴西央行维持基准利率不变，主要原因在于经济增长缓慢、通胀放缓、货币疲软和政治不确定性。今年一月以来，全球贸易紧张导致新兴市场货币大幅贬值，巴西雷亚尔兑美元汇率下跌 21%，令巴西通胀风险上升。即将到来的巴西大选也将影响利率政策，若市场不赞同大选结果，会导致大量抛售巴西雷亚尔，加剧通胀，迫使银行提高利率。整体看来，巴西经济前景不确定性较大。

二、国家主权评级动态

◆ 标普上调澳大利亚评级展望

9 月 21 日，标普将澳大利亚主权评级展望由“负面”上调至“稳定”。标普认为，得益于劳动市场表现强劲、大宗商品价格回暖以及财政支出限制严格执行等因素，澳大利亚政府收入稳定增长，有望在 2020 年以后恢复财政盈余。虽然房地产价格将持续下降，但并不会严重影响到消费者支出增长和金融体系资产质量。

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)							
多米尼加	BB-/BB-	稳定	2018/9/21	BB-/BB-	稳定	2017/10/19	不变
挪威	AAA/AAA	稳定	2018/9/21	AAA/AAA	稳定	2018/3/23	不变
瑞士	AAA/AAA	稳定	2018/9/21	AAA/AAA	稳定	2018/3/23	不变
标普 (S&P)							
澳大利亚	AAA/AAA	稳定	2018/9/21	AAA/AAA	负面	2016/7/6	上调展望
克罗地亚	BB+/BB+	正面	2018/9/21	BB+/BB+	稳定	2018/3/23	上调展望
拉脱维亚	A/A	稳定	2018/9/21	A-/A-	正面	2018/3/23	上调等级
穆迪 (Moody's)							
黑山	B1/B1	正面	2018/9/21	B1/B1	稳定	2017/9/29	上调展望
新西兰	Aaa/Aaa	稳定	2018/9/21	Aaa/Aaa	稳定	2017/3/24	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

◆ 主要经济体基准利率维持不变，主要国家国债与美债利差均表现下滑

9 月 19 日，日本央行公布利率决议，维持目标基准利率-0.1%不变，符合预期。本周其他全球主要央行基准利率水平均维持不变。

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	2018/8/1	2-2.25
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/9/13	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/9/19	-0.1
英国央行	基准利率	0.75	0.75	0	2018/9/13	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，各期限美国债收益率均出现上涨。受此影响，主要国家国债与美债利差均表现出一定程度下滑。除中美 1 年期国债利差较上周出现 8.48BP 的上涨外，中美 5 年期和 10 年期国债利差分别较上周下跌 7.39 和 7.14 个 BP；日本负利率状况下，日本国债与美债利差绝对值进一步扩大，1 年期、5 年期和 10 年期利差分别较上周下降 2.48、8.52 和 9.00 个 BP，达到-2.69%、-3.01% 和-2.94%；欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期国债与美债平均利差分别较上周下降 2.31、3.09 和 3.03 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	0.3842	0.2994	8.48	-142.06
日本	国债利率：1 年	-2.6928	-2.6680	-2.48	-72.98
欧元区	公债收益率：1 年	-3.2017	-3.1786	-2.31	-68.59

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	0.5589	0.6328	-7.39	-102.74
日本	国债利率：5 年	-3.0100	-2.9248	-8.52	-64.10
欧元区	公债收益率：5 年	-3.0491	-3.0182	-3.09	-63.09
英国	国债收益率：5 年	-1.8027	-1.8041	0.14	-33.73

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	0.6132	0.6846	-7.14	-84.68
日本	国债利率：10 年	-2.9378	-2.8478	-9.00	-52.98
欧元区	公债收益率：10 年	-2.5465	-2.5161	-3.03	-62.39
英国	国债收益率：10 年	-1.4975	-1.4950	-0.25	-35.91

数据来源：联合资信/联合评级整理

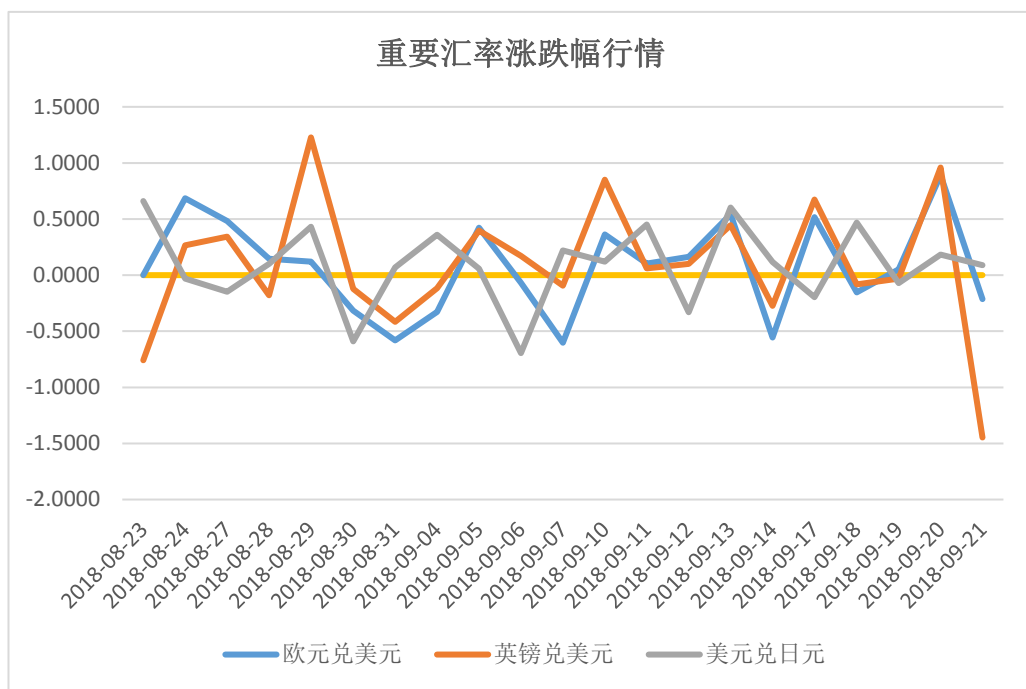
◆ 美元指数持续回落，脱欧谈判僵持导致英镑大跌

本周，由于此前中美双方公布的关税措施不如市场预期的严苛，美元避险需求大幅下降，美元指数持续回落。但周五公布的季度财务报表数据显示，美国房地产价格持续走高，股市继续牛市，表现出美国强劲的经济实力，重振市场信心，美元指数在周五出现小幅回升。周五，美元指数收于 94.2118，周内累计收跌 0.33%。



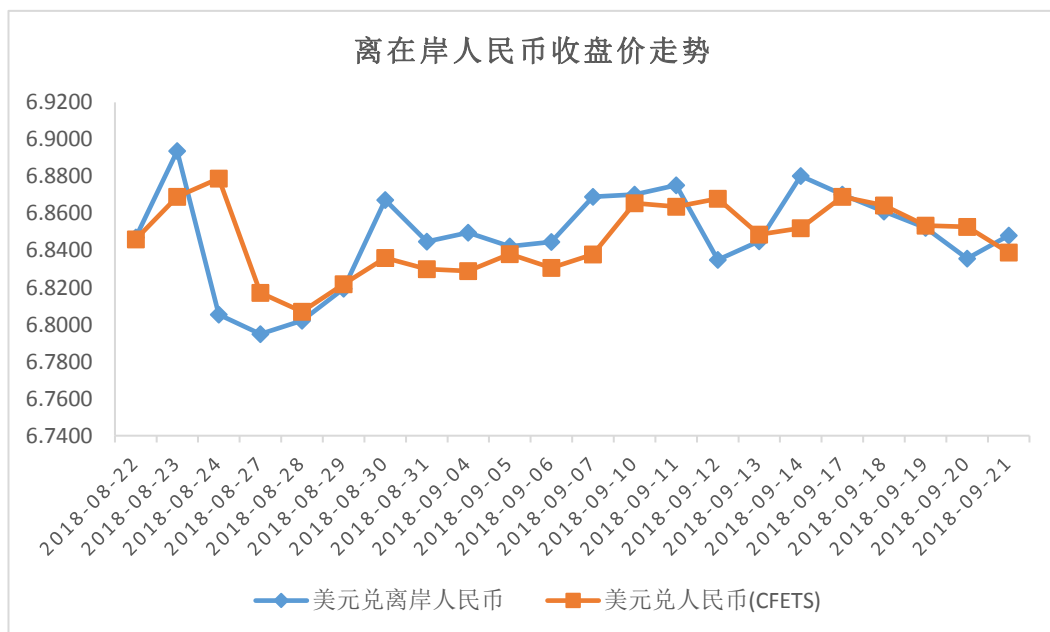
数据来源：WIND

欧元方面，受美元指数持续下行及整体投资信心回升对欧元形成支撑，欧元兑美元整体呈上涨趋势，但由于周五公布的欧元区 9 月制造业数据不佳，欧元兑美元周五出现小幅下跌，周五收于 1.1753，周内累计收涨 0.75%。英镑方面，虽然本周公布的 CPI 数据良好，高于预期，使得英镑短线上升；但本周与欧盟进行的脱欧谈判陷入僵局，使得英镑大幅度跳水，周五收于 1.3077，累计收跌 0.54%。日元方面，由于中美贸易战令市场避险情绪上涨，且日央行穷尽了量化宽松手段使日元下行空间有限，日元上涨，美元兑日元周五收于 112.4900，周内累计收涨 0.12%。



数据来源：WIND

本周，在、离岸人民币兑美元汇价双双走高。其中，美元兑在岸人民币周五收于 6.8390，较上周累计收跌 0.32%；美元兑离岸人民币周五收于 6.8482，较上周收跌 0.44%。本周中美贸易战升级，并且在美联储即将加息的背景下，人民币仍面临一定贬值压力，但逆周期调节有助于稳定汇率，平抑跨境资金流动压力。

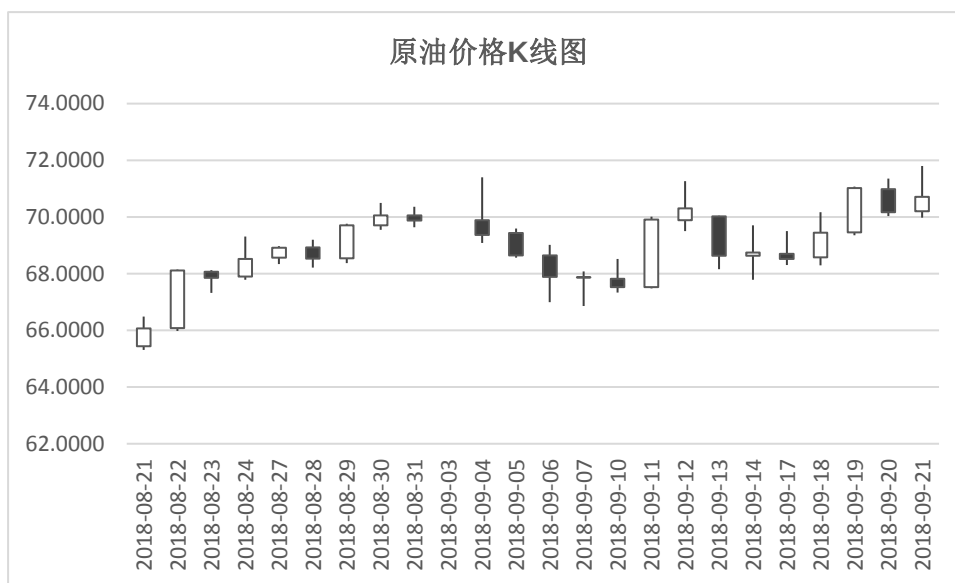


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格持续上涨

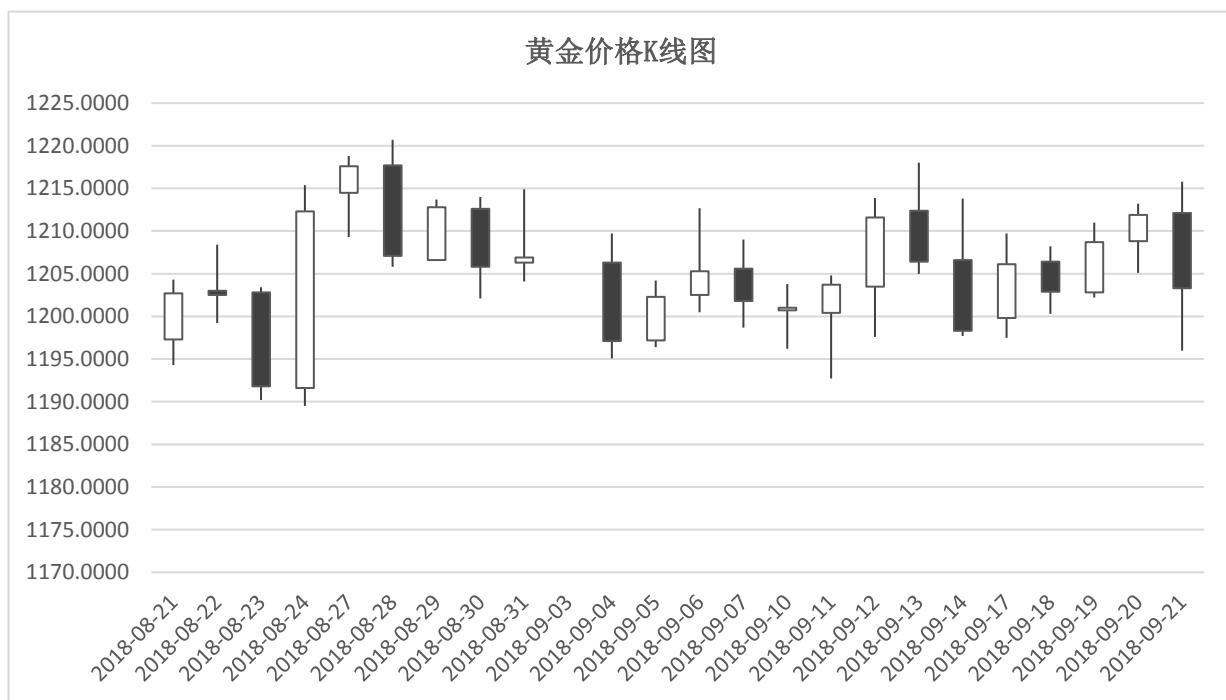
本周国际原油价格持续上涨，主要受美国原油库存较少等因素影响。据 EIA 数据显示，原油库存已连续五周下跌，截至 9 月 14 日当周，美国原油库存减少 205.7 万桶至 3.94137 亿桶，创 2015 年 2 月以来新低。库欣原油库存减少 125 万桶，美国周度原油净进口量下滑 10.6 万桶/日。但周四特朗普要求 OPEC 压低油价，令多头信心回落，原油价格小幅回落。随着夏季结束，美国原油需求季节性拐点已至，市场纷纷下调原油需求预期，使原油价格涨幅降低。周五原油价格收盘于 70.71 美元/桶，比上周收盘价上涨 2.85%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格冲高回落

本周黄金价格呈现冲高回落之势。周初，随着中美贸易摩擦进一步升级以及美元指数持续走低，黄金避险需求增加，黄金价格持续走强。但由于美联储议息会议即将召开，市场预计美联储加息，周五黄金价格吐部分涨幅，周五黄金收盘于 1203.3 美元/盎司，比上周收盘价上涨 0.41%。



数据来源：WIND