



全球宏观态势每周观察

2018年第39期（2018.10.8~10.14）

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国财政部在香港顺利发行 30 亿美元无评级主权债券

美国

美国通胀压力意外降温

美国股市剧烈震荡

日本

日本央行将继续实施强力宽松政策

欧洲

欧央行向意大利发出最后通牒

特雷莎·梅暗示“历史性脱欧协议”接近达成

新兴市场及其他国家

印度再次上调进口关税

二、国家主权评级动态

惠誉上调爱沙尼亚主权信用评级至“AA-”，展望为稳定

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，主要国家与美债利差均表现下滑

美股下跌、通胀疲弱拖累美指走低，避险需求提振日元大涨

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格大幅走跌

股市暴跌提振避险需求，黄金价格大幅上涨

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

◆ 中国财政部在香港顺利发行 30 亿美元无评级主权债券

10 月 11 日，中国财政部在香港顺利发行 30 亿美元的无评级主权债券。其中，5 年期 15 亿美元，票面利率为 3.25%；10 年期 10 亿美元，票面利率为 3.50%；30 年期 5 亿美元，票面利率为 4.00%。此次发行吸引了数百家机构投资者参与，总认购规模超过 130 亿美元。这是继去年财政部发行 20 亿美元主权债券后，连续第二年在香港发行美元主权债券。

联合点评：财政部表示成功发行本次债券将进一步完善了中国主权外币债券的收益率曲线，与去年在港发行美元主权债券后表态相同。去年，在国际评级机构下调中国主权信用评级之后不久，财政部在港采取无评级方式发行美元债券，主要是希望通过市场形成主权外币债券的收益率曲线，当时共获得约 220 亿美元认购，5 年期票面利率 2.125%，10 年期票面利率 2.625%；仅比美国债高 20~40 个 BP，低于大部分 AA+ 级主权债券。从本次发行结果看，中美 5 年期债券利差依然控制在 30 个 BP 左右，显示国际投资者对于中国经济中长期发展前景仍具有较强信心。

◆ 美国通胀压力意外降温

10 月 11 日，美国劳工部公布 9 月份 CPI 数据：美国 9 月 CPI 同比上涨 2.3%，低于预期 2.4%，不及前值 2.7%；9 月 CPI 环比上涨 0.1%，不及预期和前值 0.2%；9 月核心 CPI 环比 0.1%，低于预期 0.2%，与前值持平。

联合点评：近期，美国极其靓丽的经济数据导致了美债收益率狂飙突进，美债 10 年期收益率突破了 3.25%，引发投资者恐慌情绪，最终导致美国股市于 10 日和 11 日连续大跌。由于通胀预期将对美债收益率产生重要影响，因此引发市场极度关注。如果此次 CPI 数据强于预期，美联储官员很可能会更加鹰派，加快加息步伐，令利率加剧飙升。本次发布的 CPI 不及预期，极大缓解了市场对美联储加息的担忧。

◆ 美国股市剧烈震荡

10 月 10 日，美股市场遭遇“黑色星期三”，纽约股市三大股指大幅收跌，其中道琼斯工业指数下挫超过 830 点。当天，道指报收于 25598.74 点，跌幅 3.15%；标准普尔 500 指数报收于 2785.68 点，跌 3.29%；纳斯达克指数报收于 7422.05 点，跌 4.08%。10 月 11 日，美股再次大幅下跌。道琼斯工业平均指数一度下跌近 700 点。下午早些时候有所反弹，但收盘时下跌了 546 点，跌幅超过 2%。

联合点评：2017 年以来，美国股市总体保持上涨趋势。一方面，美国经济增长基本面与上市公司利润增长，持续吸引到各国资金不断追捧美股，令很多上市公司股票，特别是科技类股票估

值大幅超越业务增长前景；另一方面，美国上市公司启动的回购潮营造出美股的过度繁荣。10月初，主要受美联储主席鲍威尔强调美国经济强劲增长并暗示继续加息言论的影响，美国 10 年期国债收益率持续走高，并创下近 7 年来最高水平 3.26%，最终引发股票市场动荡。

◆ 日本央行将继续实施强力宽松政策

10 月 13 日，在印度尼西亚巴厘岛举行的 IMF-世界银行年会上，日本央行行长黑田东彦称，日本将继续实施强力宽松政策，以实现价格目标，同时将严密监控政策对金融中介机构和市场功能的影响，并将利用利率调整来发出退出宽松政策的信号。

联合点评：从 2017 年起，受国际经济全面复苏，以及政府加大货币宽松政策的影响，日本的经济增速出现了逐步加速的趋势。根据 2018 年 9 月日本内阁府的数据，2018 年第二季度，日本实际 GDP 同比增速达到了 3%，创多年来新高。鉴于美国已经加快缩表升息步伐，欧盟也确立了缩表时间，并有可能从 2019 年中开始升息的情形下，日本的货币政策走势也吸引了市场的关注。本次日本央行行长的表态将货币政策与通货膨胀更紧密地联系，指出目前通胀率同比仅为 1%，距离央行目标 2% 差距还大，因此将继续实施强力宽松政策。

◆ 欧央行向意大利发出最后通牒

10 月 13 日，欧洲央行行长 Mario Draghi 在“2018 年 IMF 和世界银行秋季年会”的一场新闻发布会上表示，有信心看到意大利与欧盟在预算问题上达成协议，但若不能如预期成功达成协议、意大利金融市场走向恶化，欧洲央行也不会成为其赖以依靠的救助者。按计划，意大利将于当地时间 15 日向欧盟执委会提交 2019 年财政预算案。

联合点评：9 月，意大利政府内阁通过了未来 3 年财政增赤预算案，将财政赤字调整为 GDP 的 2.4%，较上年提升了 0.8 个百分点，也超出前任政府所承诺的 1.6% 目标。在草案公布后几小时，欧盟向意大利发出了联署信，表达了欧盟的不满与担忧姿态，指出该国正在与欧盟财政路线渐行渐远。但意大利新政府一直拒绝对预算进行修改。本次欧洲央行行长的表态普遍被市场视为对意大利的最后通牒，如果在 15 日向欧盟提交的 2019 年财政预算坚持赤字占 GDP 比重 2.4% 的计划，并遭到欧盟否决，意大利国债的收益率恐将飙升。

◆ 特雷莎·梅暗示“历史性脱欧协议”接近达成

10 月 11 日，英国首相特雷莎·梅向内阁小圈子做了简报，表示“一项历史性的脱欧协议接近达成”。梅打算接受欧盟的要求，即脱欧过渡期时，北爱尔兰暂时保留在欧盟单一市场和海关联盟。无协议脱欧担忧减少，英镑兑美元短线涨逾 30 点。

联合点评：脱欧协议能够接近达成在于谈判中最棘手的问题，即有关北爱边境的保障安排有望解决。特雷莎·梅表示她打算接受欧盟的要求，即保障安排在脱欧过渡期执行期间，北爱尔兰

将暂时作为欧盟单一市场和海关联盟的一部分。整个脱欧协议将确保北爱与爱尔兰之间不会出现硬边境，但英国本土与北爱之间会增添一些过境商品检查。但即便英国政府与欧盟达成了脱欧协议，也不能确保通过英国议会投票。北爱民主统一党（DUP）重申，拒绝北爱尔兰在英国脱欧后继续接受欧盟贸易规则监管，毫不讳言在此问题上与梅政府存在分歧。

◆ 印度再次上调进口关税

10 月 12 日，印度表示将提高若干电子产品和通讯设备的进口关税。这是印度在两周内第二次上调关税。目前还不清楚每个具体项目加征多少关税，但印度政府列出的几个可能受影响的项目，包括智能手表等可穿戴设备、互联网协定语音设备及电话，和交换机等。

联合点评：本次关税上调是印度政府在 9 月 28 日上调空调、冰箱、洗衣机、鞋类、扬声器、珠宝、部分塑料制品、行李箱以及航空涡轮燃料等 19 类进口商品的关税后的又一次上调关税行动。而今年 2 月份，印度已经上调了包括手机即配件、电视机面板即组件、汽车零部件、人造珠宝等多类产品的关税。今年以来，因美国升息缩表进度加快，加上国际能源价格上涨，印度本币贬值压力巨大，截止目前卢比兑美元汇率已大跌 12%，是亚洲新兴市场货币大跌的领头羊。不断提高关税体现了印度减轻本币贬值压力的努力。

二、国家主权评级动态

◆ 惠誉上调爱沙尼亚主权信用评级至“AA-”，展望为稳定

10 月 5 日，惠誉将爱沙尼亚共和国的信用等级从“A+”上调为“AA-”，展望为“稳定”。惠誉指出，上调爱沙尼亚主权信用等级的原因包括：经常账户盈余和持续改善的私营部门外部杠杆增强了爱沙尼亚的外部敞口，增强了其作为一个高度开放的小经济体的抵御外部风险的能力；出口部门逐步向高附加值产品转移，对外的竞争力有所加强；一般政府财政盈余有所上升；以及经济增速持续上涨。

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
穆迪 (Moody's)							
刚果	Caa2/Caa2	稳定	2018/10/10	Caa2/Caa2	负面	2017/7/28	上调展望
孟加拉	Ba3/Ba3	稳定	2018/10/10	Ba3/Ba3	稳定	2017/4/17	不变
惠誉 (Fitch)							
爱沙尼亚	AA-/AA-	稳定	2018/10/5	A+/A+	正面	2015/4/30	上调级别
加蓬	B/B	稳定	2018/10/5	B/B	稳定	2015/4/5	不变
乌拉圭	BBB-/BBB-	负面	2018/10/5	BBB-/BBB-	稳定	2018/4/5	下调展望
科特迪瓦	B+/B+	稳定	2018/10/5	B+/B+	稳定	2018/2/7	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，主要国家与美债利差均表现下滑

本周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	2-2.25	1.75-2	25	2018/9/27	2.25-2.50
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

近期，美国各期限国债收益率近期持续攀升并维持在高位运行。受其影响，本周主要国家国债与美债利差均表现出一定程度下滑。中美国债利差大幅收窄，中美 1 年期、5 年期和 10 年期国债利差较上周分别大幅下跌 17.87、11.36 和 15.54 个 BP；日美 1 年期、5 年期及 10 年期国债平均利差较上周分别下降 9.04、6.76 和 10.62 个 BP，达到-2.80%、-3.09%和-3.04%；欧元区国债与美债利差较上周收窄，1 年期、5 年期和 10 年期利差分别较上周下跌 9.59、6.87 和 9.39 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	0.2547	0.4334	-17.8700	-155.0125
日本	国债利率：1 年	-2.7967	-2.7063	-9.0417	-83.3667
欧元区	公债收益率：1 年	-3.3043	-3.2084	-9.5871	-78.8414

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	0.3963	0.5099	-11.3600	-119.0000
日本	国债利率：5 年	-3.0893	-3.0218	-6.7583	-72.0333
欧元区	公债收益率：5 年	-3.0906	-3.0218	-6.8716	-67.2315
英国	国债收益率：5 年	-1.8211	-1.8091	-1.2040	-35.5650

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

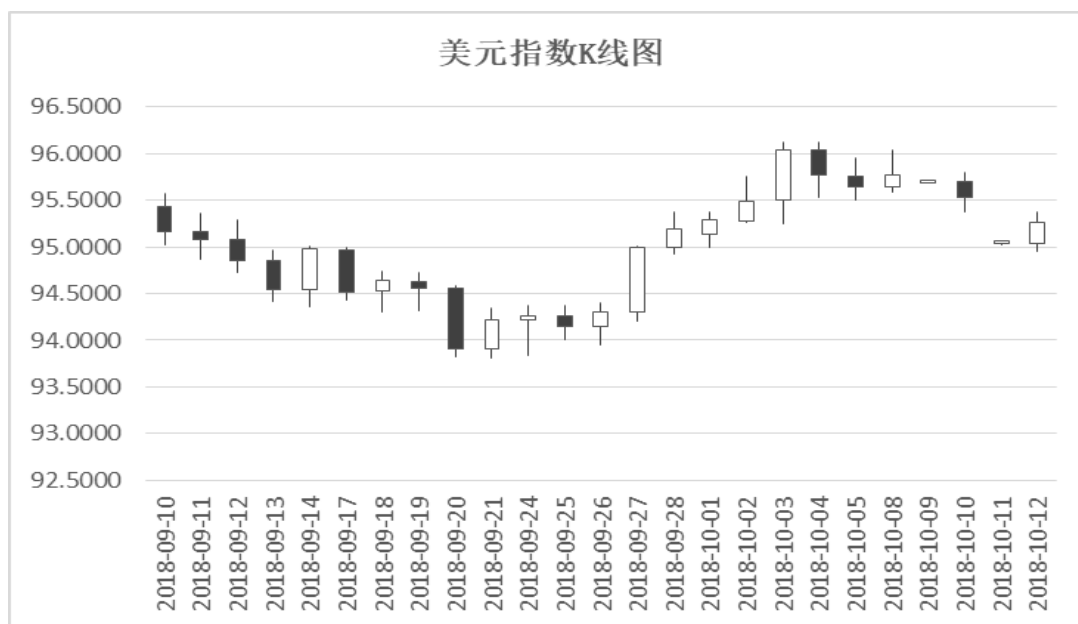
单位：%

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	0.4187	0.5741	-15.5350	-104.1300
日本	国债利率：10 年	-3.0387	-2.9325	-10.6167	-63.0667
欧元区	公债收益率：10 年	-2.6185	-2.5246	-9.3899	-69.5927
英国	国债收益率：10 年	-1.5430	-1.4894	-5.3580	-40.4650

数据来源：联合资信/联合评级整理

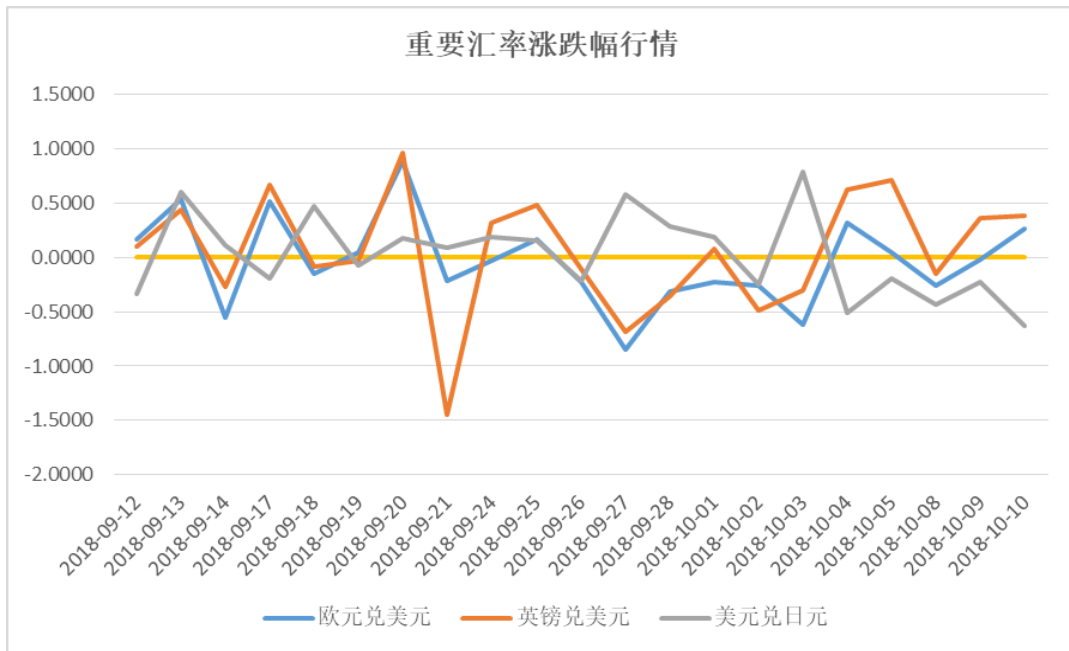
◆ 美股下跌、通胀疲弱拖累美指走低，避险需求提振日元大涨

本周，美股遭遇重挫，周二特朗普抨击美联储货币政策，认为在美国没有出现明显通胀走高背景下加息步伐过大，加上周四美国劳工统计局公布的美国 9 月季调后 CPI 数据不及预期；多重原因下美元指数承压走低，周五收于 95.2630，周内累计下跌 0.40%。



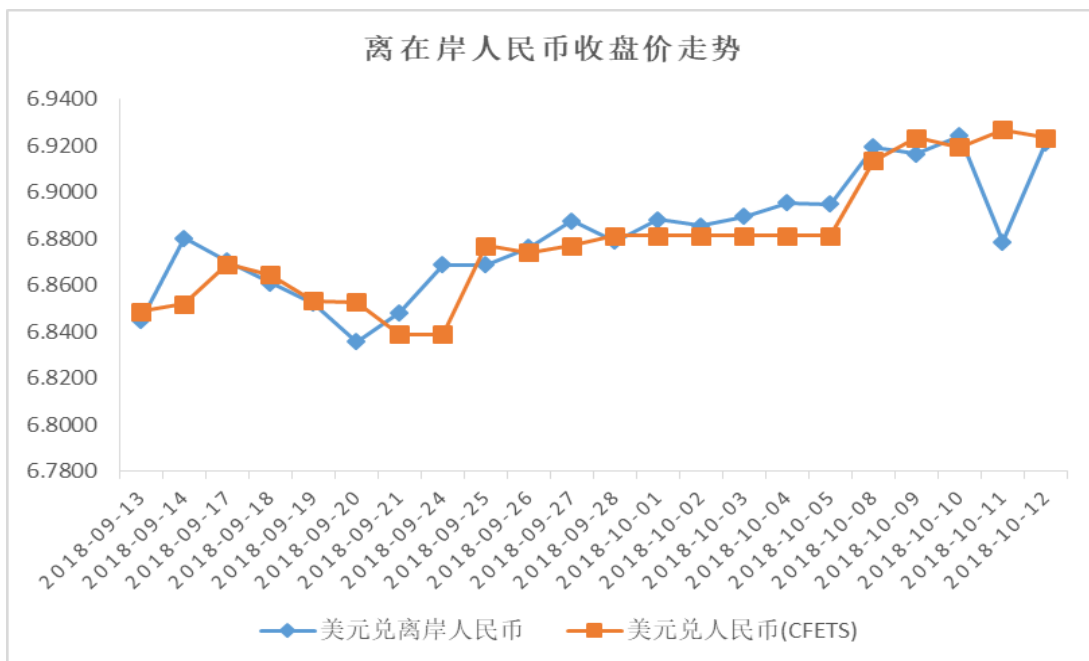
数据来源：WIND

欧元方面，周初受市场对意大利预算案担忧加剧引发的避险交易影响，欧元兑美元汇率两日累计跌幅达 0.30%；但之后美元走势疲软提振欧元需求，欧元汇率转而上行，周五欧元兑美元收于 1.1559，周内累计上涨 0.30%。英镑方面，本周欧盟脱欧代表表示，若英国与欧盟建立关税同盟，则脱欧协议达成将触手可及，市场预期脱欧步伐或有所加快，因此尽管英镑汇价在周五仍出现大跌，周内仍呈现上涨态势，周五英镑兑美元收于 1.3153，周内累计收涨 0.28%，较上周涨幅有所收窄。日元方面，本周全球股市暴跌引发市场避险情绪急剧升温，日元得到青睐一周飘红，美元兑日元周五收于 112.1900，周内大幅下跌 1.34%。



数据来源: WIND

本周,在、离岸人民币汇价走弱。其中,美元兑在岸人民币周五收于 6.9234,较上周累计收涨 0.61%;美元兑离岸人民币周五收于 6.9212,较上周收涨 0.62%。考虑到年底美联储大概率还将加息,中美贸易摩擦仍面临极大不确定性,人民币汇率短期内仍将承压;预计相关宏观审慎政策将继续出台,外汇逆周期调节料进一步加码。

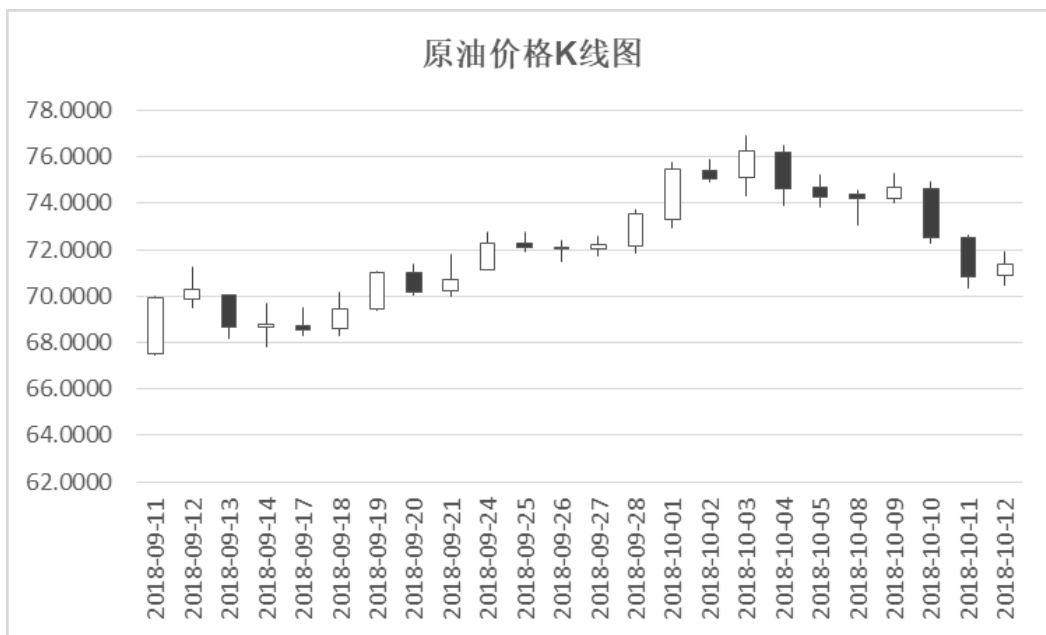


数据来源: WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格大幅走跌

本周，从供给端看，美国 API 原油库存录得增加 975 万桶，远超预期，创 20 个月来最大增幅；特朗普对高油价表示不满，打算加快对德州输油管线建设批准；OPEC 组织为抵消部分伊朗及委内瑞拉原油产量下降而增加产量等供给端条件的改善，均缓解了对高油价的担忧；而全球股市暴跌，对全球经济增长放缓，需求下行的担忧也限制了油价上行。周五原油价格收盘于 71.34 美元/桶，比上周收盘价下跌 4.04%。



数据来源：WIND

◆ 股市暴跌提振避险需求，黄金价格大幅上涨

黄金方面，美股及全球股市暴跌令 VIX 恐慌指数飙升至 22.96 为近半年高位，市场避险情绪提升。此外，美国 9 月 CPI 数据不及预期以及美元指数走低也给金价提供支撑。周五黄金最终收盘于 1221.6 美元/盎司，比上周收盘价大幅上涨 1.33%。



数据来源：WIND