



全球宏观态势每周观察

2018年第41期 (2018.10.22~10.28)

本期摘要

一、政经聚焦

中国

中国前三季度工业企业利润同比增长 14.7%

美国

美国第三季度 GDP 表现超预期

日本

安倍晋三首相访华，中日经贸关系发展将进入窗口机遇期

欧洲

欧元区主要国家公布 10 月制造业 PMI 初值，均不及预期

欧央行利率不变，符合预期

预算被驳回，意大利遭遇股债双杀

新兴市场及其他国家

加拿大央行宣布加息 25 个基点，符合市场预期

二、国家主权评级动态

标普将意大利主权评级展望由“稳定”下调至“负面”

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变动分化

美元指数波动上涨，欧央行决议加剧欧元颓势

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格延续下跌趋势

受全球股市震荡影响，黄金价格持续上涨

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

◆ 中国前三季度工业企业利润同比增长 14.7%

中国国家统计局 10 月 27 日发布的数据显示，9 月份，中国规模以上工业企业实现利润总额 5455 亿元，同比增长 4.1%，增速比 8 月份放缓 5.1 个百分点；1 月~9 月，中国规模以上工业企业实现利润总额 49713.4 亿元，同比增长 14.7%，增速比 1 月~8 月份放缓 1.5 个百分点。

联合点评：9 月份工业利润增速的放缓主要受工业产销增速放缓、价格涨幅回落、上年利润基数偏高等因素影响。而且，中国工业企业呈现出成本降低杠杆下降的良好态势：成本方面，前三季度，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为 92.6 元，同比下降 0.31 元；杠杆方面，月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.7%，同比降低 0.4 个百分点，其中，国有控股企业资产负债率为 59%，同比降低 1.6 个百分点，国有企业降杠杆成效更为显著。

◆ 安倍晋三首相访华，中日经贸关系发展将进入窗口机遇期

10 月 25 日，日本首相安倍晋三对华进行正式访问，此访是日本首相时隔 7 年正式访华。安倍首相此次访华期间，两国就改善发展中日关系及双方共同关心的国际和地区问题交换了意见，还共同出席了纪念中日和平友好条约缔结 40 周年招待会和首届中日第三方市场合作官民论坛。论坛期间，中日着力将第三方市场合作打造成务实合作的新支柱，两国地方政府、金融机构、企业之间签署了 50 余项合作协议，金额超过 180 亿美元。双方一致同意，在当前国际形势下，共同维护自由贸易、反对保护主义，加速推进中日韩自贸区和区域全面经济伙伴关系协定谈判，以实际行动推动亚太区域经济一体化进程。

联合点评：日本首相此次访华释放出正面信息，对促进双边关系长期健康稳定发展具有积极意义。中日两国利益高度交融，中日关系长期健康稳定发展符合两国人民根本利益。此外，作为世界第二、第三大经济体，两国主张维护多边主义和开放的自由贸易体制，这既是双方的共识，也是对单边主义、贸易保护主义的有力回应，将为国际社会提供良好典范和重要支撑。

◆ 美国第三季度 GDP 表现超预期

10 月 26 日，美国商务部公布数据显示，受益于消费者支出增加、企业补充库存以及政府增加支出等因素的影响，美国第三季度实际 GDP 年化季率初值录得 3.5%，高于预期的 3.3%，不及前值 4.2%，创 2015 年以来最佳同期表现。具体来看，占美国经济总量 70% 的个人消费支出为当季美国经济增长贡献了 2.69 个百分点，私人库存投资贡献了 2.07 个百分点，政府支出贡献了 0.56 个百分点，但净出口拖累经济增长 1.78 个百分点。

联合点评：由于美国对大量进口商品加征关税并威胁继续提高关税，美国商家在今年第三季度抢先大规模增加进口，导致当季进口大幅增长 9.1%，但出口却下滑 3.5%，进而导致净出口拖累当季美国经济增长。但消费者支出录得四年来最高，库存方面的投资也出现激增，弥补了大豆出口下降的负面影响。第三季度经济增长构成显示，美国经济已回到由消费者驱动大部分增长的传统模式，同时受到了减税政策的暂时性提振。数据公布后，美元指数波动不大，黄金小幅走低。

◆ 欧元区主要国家公布 10 月制造业 PMI 初值，均不及预期

10 月 24 日，欧元区主要国家陆续公布了 10 月 PMI 的初值，主要数据延续上个月继续下滑的趋势。数据显示，欧元区 10 月制造业 PMI 初值 52.1，不及市场预期，创 26 个月新低；德国 10 月制造业 PMI 初值 52.3，同样不及预期，创 29 个月新低；法国亦不及预期，创 25 个月新低。数据发布后，欧元兑美元跌至 2 个月低点，推动美元兑一篮子货币普遍走高。

联合点评：由于制造商对全球贸易摩擦的担忧日益加剧，欧元区第四季度初经济增长放缓至两年多以来的最低水平。贸易战加剧了市场避险情绪，使得经济活动全面性放缓，预计欧元区第四季度 GDP 增长将进一步恶化。

◆ 欧央行利率不变，符合预期

10 月 26 日，欧洲央行如期按兵不动，维持三大基准利率不变至少到 2019 年夏季末，直至确保欧元区核心通胀水平继续在中期内低于并不断靠近 2% 的目标；300 亿欧元的月度 QE 规模将持续到本月底，接下来 11、12 月两个月的月度 QE 规模将降至 150 亿欧元，并将于 12 月底结束 QE。

联合点评：欧洲央行符预期的举动，并没有给市场带来明显波动：利率决议宣布后，欧元兑美元几无波动，盘中保持在小幅上涨 0.2% 左右；欧洲主要股指在利率决议公布前，有小幅的走低，但很快再次反弹。虽然欧洲央行表示有望在今年年底结束量化宽松（QE）政策，但基于欧洲市场的不确定性因素颇多，欧洲央行表示，只要有必要将对到期债券进行再投资，再投资将一直持续到 QE 结束后很长一段时间，来维持良好的流动性以及充分的货币政策施展空间。市场对欧洲央行在明年 9 月份加息的概率由 69% 下降至 60%，但明年 10 月份加息的预期为 100%。

◆ 预算被驳回，意大利遭遇股债双杀

10 月 23 日，欧盟委员会否决了意大利 2019 财年国家预算案，并要求意大利政府在 3 周内重新修改，消减赤字目标和财政支出，否则将面临欧盟的纪律处分。欧盟方面认为，该预算案未能信守承诺、显示削减财政赤字的决心。这是欧盟成立以来首次驳回成员国提交的预算案，也由此带来了意大利金融市场的强烈震荡，意大利股债齐跌。意大利富时 MIB 股指收跌 0.86%，创 2016 年 12 月 14 日以来收盘新低。10 年期意大利国债价格下跌、收益率走高，逼近 3.6%，刷新本周高位，与同期德国国债息差扩大到接近 320 个基点。

联合点评：随着欧盟正式驳回意大利预算案，双方的预算之争进入白热化阶段。若意大利坚持增赤预算案，欧盟委员会可以向欧洲理事会建议对意大利采取“超额赤字程序”的惩戒行动，意大利届时将付出最高相当于 0.2% 国内生产总值的罚款。欧盟已表示将采取极端措施约束意大利遵守财政纪律。欧盟与意大利的对峙，加剧了投资者对意大利新政府的担忧情绪。现阶段，意大利和德国 10 年期国债利差已经回升至 2013 年以来最阔水平，意大利的借贷成本进一步攀升，政府偿债压力进一步增大。

◆ 加拿大央行宣布加息 25 个基点，符合市场预期

由于加拿大近期经济数据强劲，外加该国与美国和墨西哥的新贸易协议消除了其经济面临的最大风险，10 月 24 日，加拿大央行宣布将基准利率即隔夜拆借利率由 1.50% 上调至 1.75%，符合市场预期。加央行认为，该国经济正继续接近其潜能，增长结构也更为均衡，并将第三季度 GDP 预期上调至 1.8%，此前为 1.5%；第四季度 GDP 预期为 2.3%。

联合点评：这一次加息将令加拿大央行与美联储保持同步，后者已经在今年加息三次。尽管这两个央行是 G7 国家中最为鹰派的，加拿大的借贷成本依然处于历史低位。受加拿大与美国和墨西哥的新贸易协议、以及一系列强劲数据的支持，未来加央行可能加快加息步伐。

二、国家主权评级动态

◆ 标普将意大利主权评级展望由“稳定”下调至“负面”

10 月 27 日，标普将意大利主权评级展望由“稳定”下调至“负面”。标普指出，意大利新政府的财政政策对经济增长和债务前景构成压力，2019 年财政赤字恐超过政府预期，公共债务也无法降至目标水平，削弱了投资者信心。

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
标普 (S&P)							
意大利	BBB/BBB	负面	2018/10/27	BBB/BBB	稳定	2017/10/27	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

◆ 主要经济体基准利率维持不变，主要国家国债与美债利差变动分化

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	2-2.25	2-2.25	0	2018/9/27	2.25-2.5
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/10/26	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高开低走，后期表现有所下滑。受此影响，主要国家国债与美债利差变动表现分化。中美国债利差除 1 年期持续收窄 1.63 个 BP 外，5 年期和 10 年期国债平均利差分别较上周扩大 2.82 和 2.32 个 BP；日本负利率状况下，与美债利差继续保持负值，且本周绝对值均表现收窄，1 年期、5 年期和 10 年期日美平均利差较上周分别收窄 0.38、3.98 和 2.30 个 BP；受意大利预算危机影响，本周欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期国债与美债平均利差绝对值分别较上周扩大 2.42、1.85 和 4.54 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	0.2134	0.2297	-1.6260	-159.1450
日本	国债利率：1 年	-2.8030	-2.8068	0.3800	-84.0000
欧元区	公债收益率：1 年	-3.3901	-3.3659	-2.4161	-87.4243

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	0.3864	0.3582	2.8160	-119.9945
日本	国债利率：5 年	-3.0442	-3.0840	3.9800	-67.5200
欧元区	公债收益率：5 年	-3.1424	-3.1239	-1.8475	-72.4107
英国	国债收益率：5 年	-1.9661	-1.8940	-7.2100	-50.0617

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

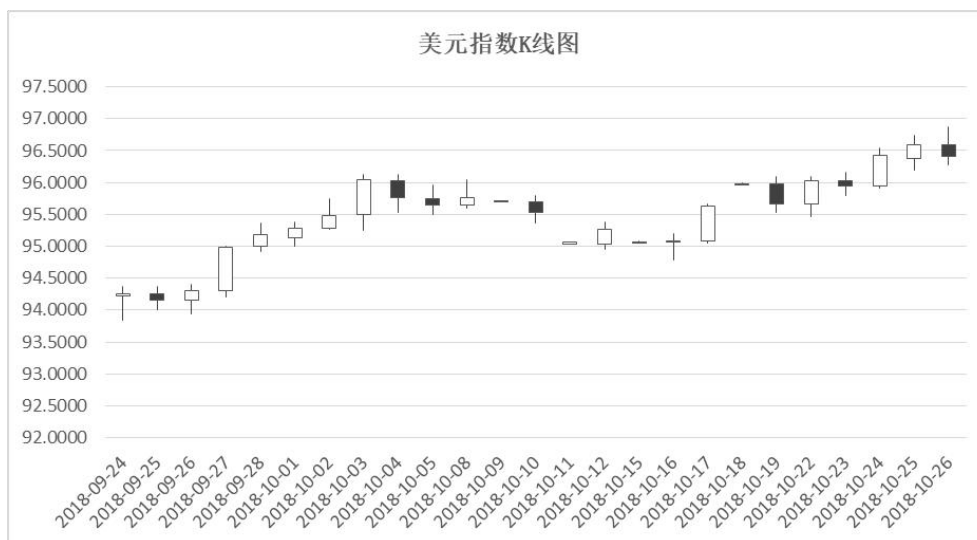
单位：%

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	0.4189	0.3957	2.3200	-104.1085
日本	国债利率：10 年	-3.0044	-3.0274	2.3000	-59.6400
欧元区	公债收益率：10 年	-2.6877	-2.6424	-4.5360	-76.5122
英国	国债收益率：10 年	-1.6815	-1.5850	-9.6467	-54.3117

数据来源：联合资信/联合评级整理

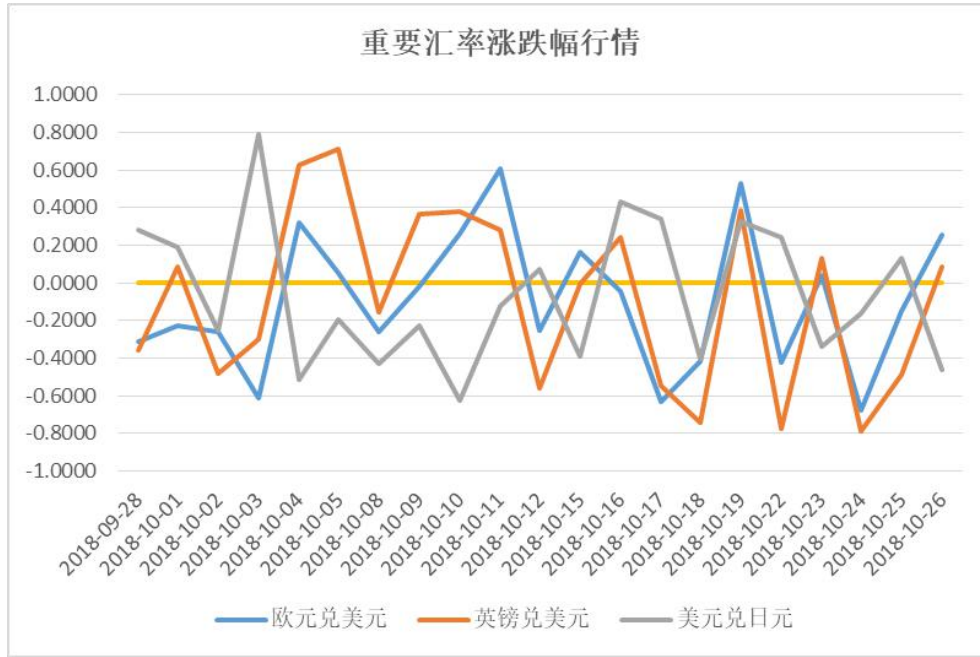
◆ 美元指数波动上涨，欧央行决议加剧欧元颓势

本周，美债十年期国债收益率突破 3.2%，美股市场出现大幅震荡，美元指数波动上行。本周三，即 10 月 24 日，单日上涨 0.51%，创本周单日上涨最大行情。周五，美元指数收于 96.4070，周内累计收涨 0.40%。



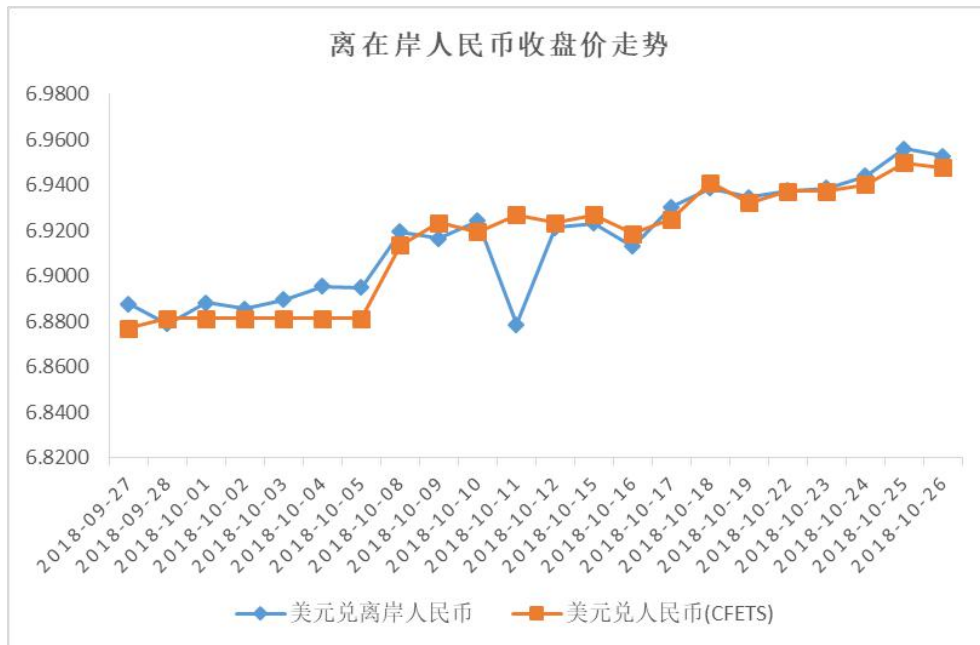
数据来源：WIND

欧元方面，欧央行决议，重申“QE 或于 12 月底结束”，但欧洲实际经济数据均弱于预期，同时，受意大利赤字预算危机、英国脱欧不确定性等问题影响，本周欧元大幅走低，周一收于 1.1470，周五收于 1.1404，周内累计收跌 0.58%。英镑方面，由于英国脱欧仍然存在诸多不确定性，市场预期无协议脱欧可能性越来越大，继续抛售英镑，英镑继续下跌，周五收于 1.2829，累计收跌 1.19%。日元方面，受全球股市震荡，美元强势反弹影响，美元兑日元继续下跌，美元兑日元周五收于 111.8850，周内累计下跌 0.49%。



数据来源: WIND

本周,在、离岸人民币兑美元汇价持续走弱。其中,美元兑在岸人民币周五收于 6.9478,较上周累计收涨 0.15%;美元兑离岸人民币周五收于 6.9528,较上周收涨 0.22%。由于中美贸易战及美联储年底大概率还将加息影响,人民币短期内仍面临贬值压力。

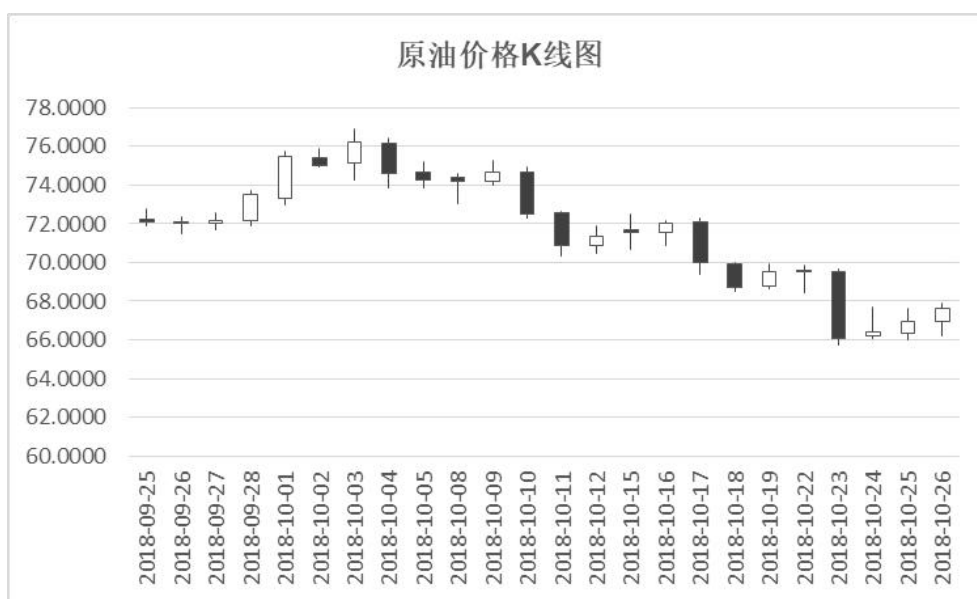


数据来源: WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格延续下跌趋势

美国 EIA 上周公布数据显示，美国原油库存增加 630 万桶。这是美国国内原油供应在此期间连续第五周增加，总计增加 2870 万桶。受此影响，市场投资者开始担忧油市或出现供应过剩的情况，从而削弱美国将于 11 月 4 日对伊朗原油制裁所造成的影响。与此同时，美国石油钻机数量持续攀升，最近一周新增 2 台至 875 台。综合因素下本周国际原油价格持续震荡下跌，周五原油价格收盘于 67.62 美元/桶，比上周收盘价下跌 2.7%。



数据来源：WIND

◆ 受全球股市震荡影响，黄金价格持续上涨

本周受全球股市震荡影响，黄金价格延续上涨行情。受全球经济增长预期放缓，及全球股市动荡的持续影响，投资风险偏好有所下降，市场避险情绪刺激黄金价格进一步走高，本周一度突破 1236.4 美元/盎司。周五黄金收盘于 1235.4 美元/盎司，比上周收盘价上涨 0.44%。



数据来源：WIND