



本期摘要

一、政经聚焦

中国

中方对美国汽车暂停加征关税

美国

美国11月CPI创今年以来最低增速

日本

日本三季度GDP创四年来最大萎缩幅度

欧洲

欧洲央行维持三大利率不变，年底将退出量化宽松政策

英国首相特雷莎·梅在党内不信任投票中过关

新兴市场及其他国家

印度央行行长辞职，卢比兑美元汇率急跌

俄罗斯央行意外加息25个基点

二、国家主权评级动态

联合资信公布2018年第三批20个国家信用评级结果
惠誉下调巴基斯坦主权信用等级至“B-”

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，美债收益率波动回升
美元指数波动上涨，除人民币外非美货币集体走弱

四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格低位震荡，小幅回弹
黄金价格承压下跌

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

◆ 中方对美国汽车暂停加征关税

12 月 14 日，国务院关税税则委员会发布公告，决定对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税 3 个月，涉及 211 个税目。这意味着自 G20 峰会上中美领导人会晤之后，中美贸易摩擦缓和迈出实质性步伐。

联合点评：此次中方暂停加征关税是落实中美两国元首在 G20 峰会上达成重要共识的具体举措，一方面有利于满足国内市场和人民群众多样化的消费需求，另一方面也体现了中方朝着取消所有加征关税的方向加紧磋商的诚意，有利于构建平衡、包容、共赢的中美经贸新秩序。

◆ 美国 11 月 CPI 创今年以来最低增速

12 月 12 日，美国劳工部公布数据显示，美国 11 月 CPI 同比上升 2.2%，预期 2.2%，前值 2.5%，为 2018 年 1 月以来最低水平；11 月核心 CPI 同比上升 2.2%，预期 2.2%，前值为 2.1%；11 月核心 CPI 环比上升 0.2%，预期 0.2%，前值 0.2%。

联合点评：美国 11 月 CPI 下行主要受汽油价格大幅下跌的影响，但由于租金和医疗成本上升，潜在通胀压力依然存在。在此背景下，美联储本月再次加息几乎是板上钉钉。但在金融市场紧缩导致投资者担心经济衰退的情况下，2019 年的货币政策前景尚不确定。

◆ 日本三季度 GDP 创四年来最大萎缩幅度

12 月 10 日，日本内阁办公室发布报告称，日本第三季度国内生产总值萎缩，且远远低于预期。数据显示，三季度 GDP 环比年率修正值为-2.5%，预期-2.0%的预期值，初值-1.2%。三季度名义 GDP 季环比终值-0.7%，预期-0.5%，初值-0.3%。此次为日本 GDP 自 2014 年第二季度以来的最严重萎缩。

联合点评：日本经济大幅萎缩在很大程度上受到自然灾害的影响，虽然市场普遍认为自然灾害的影响可能是短期的，日本经济可能会在四季度恢复增长，但出口下滑表明贸易保护主义可能会阻碍日本经济复苏，可能使政策制定者更倾向于借助财政刺激政策。

◆ 欧洲央行维持三大利率不变，年底将退出量化宽松政策

12 月 13 日，欧洲央行公布 12 月政策利率会议决议，维持三大利率不变（-0.4%，0%，0.25%），重申预计至少在 2019 年夏天美国结束前将保持利率不变；并确定于 12 月底前退出量化宽松政策（QE），且强化了对再投资的前瞻指引，首次明确再投资将持续到首次加息后。但受外部需求走弱影响，下调今明两年欧元区经济增速预期和明年通胀预期。

联合点评：欧洲央行退出量化宽松政策主要基于欧元区部分国家经济持续增长、通胀压力有所上升等因素，但同时地缘政治不确定性、贸易保护主义威胁、金融市场波动性等因素仍较为显著，因此欧元区经济在中期内仍需要货币政策刺激，而欧元区经济增速预期和通胀预期的下调意味着欧洲央行有可能推迟进行第一次加息。

◆ 英国首相特雷莎·梅在党内不信任投票中过关

12 月 12 日，英国首相特雷莎·梅在保守党对她举行的不信任投票中过关，继续担任保守党党首及英国首相地位，并将继续推动英国脱欧进程。当天共有 317 名保守党议会下院议员参加投票，特雷莎·梅获得其中 200 名议员的支持。但特雷莎·梅在投票前表示，自己将不会参加 2022 年大选。

联合点评：特雷莎·梅此次遭遇党内不信任投票与她所推动的“脱欧”协议在议会面临极大阻力有关。此前，梅已经宣布推迟在议会下院就“脱欧”协议进行表决，并承认若按原计划表决，协议可能无法通过。虽然梅挺过了此次的不信任投票，但她在党内的威胁却遭受了沉重打击，无协议“脱欧”的可能性也因此大增。

◆ 印度央行行长辞职，卢比兑美元汇率急跌

12 月 10 日，印度储备银行（印度央行）在官网上发布声明称，行长帕特尔突然宣布辞职。帕特尔在辞职声明中称：“基于个人原因，我决定辞去央行行长一职”。虽然帕特尔表示辞职是出于个人原因，但事实上，由于印度央行与政府一直意见不合，市场对于他的离去早有猜测。消息传出后，印度卢比兑美元汇率出现大幅下跌。

联合点评：印度将于明年 5 月举行大选，而总理莫迪领导的政府正面临经济放缓的局面。在此背景下，政府一直施压印度央行，要求其放宽对某些银行的监管限制、增加流动性并放宽资本规范。此次印度央行行长辞职反映出政府与央行矛盾的激化，也加剧了市场对于政府影响央行独立性的担忧。

◆ 俄罗斯央行意外加息 25 个基点

12 月 14 日，俄罗斯央行上调基准利率 25 个基点至 7.75%，此前预期为维持 7.50% 不变。此次加息为俄央行担忧通胀加速所致。俄罗斯央行声明表示，通胀将在 2019 年上半年触顶；外部环境的不确定性仍存，增值税上调也即将来临，考虑到这些因素对通胀和经济的影响，将考虑进一步加息。俄罗斯央行还在声明中表示，将自 1 月 15 日起重启常规外汇购买操作。今年早些时候，俄央行暂停了这一操作，以遏制卢布下跌。

联合点评：今年以来，俄罗斯央行货币政策经历了较大的变化，先是在今年 2 月和 3 月将关键利率分别下调了 0.25 个百分点，但在卢布汇率下跌、通胀风险增加以及美国制裁压力加强的背

景下，又在今年 9 月进行了自 2014 年以来首次加息。此次加息是俄罗斯央行年内第二次加息，但在此之前，俄罗斯政府发布了规模庞大的开支清单，以刺激经济增长，连续加息可能会对俄罗斯的经济增长前景造成一定影响。

二、国家主权评级动态

◆ 联合资信公布 2018 年第三批 20 个国家信用评级结果

12 月 14 日，联合资信公布了 2018 年第三批 20 个国家信用评级结果，其中科威特(AA_i/AA_i)、斯洛伐克(AA_i-/AA_i-)、立陶宛(AA_i-/AA_i-)、斯洛文尼亚(A_i+ /A_i+)等 16 个国家为首次评级。此外，联合资信还维持沙特阿拉伯(AA_i/AA_i)、阿联酋(AA_i/AA_i)、日本(AA_i-/AA_i-)、意大利(A_i-/A_i-)等 4 个国家的主权本、外币信用等级不变，但沙特阿拉伯和意大利的评级展望仍维持“负面”。

◆ 惠誉下调巴基斯坦主权信用等级至“B-”

12 月 14 日，惠誉下调巴基斯坦主权长期本、外币信用等级由“B/B”下调至“B-/B-”，评级展望为“稳定”。惠誉认为，巴基斯坦较低的外汇储备、债务偿还压力加大、财政状况持续恶化及债务水平不断上升导致外部融资风险加大。与 IMF 的谈判成功结束虽有助于稳定外部融资状况，但援助计划的实施将面临较大风险。

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
联合资信							
沙特阿拉伯	AA _i /AA _i	负面	2018/12/6	AA _i /AA _i	负面	2017/12/27	不变
阿联酋	AA _i /AA _i	稳定	2018/12/6	AA _i /AA _i	稳定	2017/12/27	不变
日本	AA _i -/AA _i -	稳定	2018/12/6	AA _i -/AA _i -	稳定	2017/10/10	不变
意大利	A _i -/A _i -	负面	2018/12/6	A _i -/A _i -	负面	2017/6/30	不变
科威特	AA _i /AA _i	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
斯洛伐克	AA _i -/AA _i -	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
立陶宛	AA _i -/AA _i -	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
斯洛文尼亚	A _i + /A _i +	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
巴林	A _i /A _i	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
保加利亚	A _i /A _i	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
罗马尼亚	A _i /A _i	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
哈萨克斯坦	A _i /A _i	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
越南	A _i -/A _i -	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
克罗地亚	A _i -/A _i -	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
塞尔维亚	BBB _i /BBB _i	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级

乌兹别克斯坦	BBB _i /BBB _i	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
格鲁吉亚	BBB _i -/BBB _i -	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
阿尔巴尼亚	BB _{i+} /BB _{i+}	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
埃及	BB _i -/BB _i -	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
尼泊尔	BB _i -/BB _i -	稳定	2018/12/6	-	-	-	首次评级
惠誉 (Fitch)							
突尼斯	B+/B+	负面	2018/12/11	B+/B+	负面	2018/05/27	不变
巴基斯坦	B-/B-	稳定	2018/12/14	B/B	负面	2018/01/25	下调等级
丹麦	AAA/AAA	稳定	2018/12/14	AAA/AAA	稳定	2018/01/19	不变
爱尔兰	A+/A+	稳定	2018/12/14	A+/A+	稳定	2018/06/15	不变
土耳其	BB/BB	负面	2018/12/14	BB/BB	负面	2018/01/19	不变
佛得角	B/B	稳定	2018/12/14	B/B	稳定	2018/07/06	不变
穆迪 (Moody's)							
塔吉克斯坦	B3/B3	负面	2018/12/10	B3/B3	稳定	2017/8/28	下调展望
黎巴嫩	B3/B3	负面	2018/12/13	B3/B3	稳定	2017/08/25	下调展望
标普 (S&P)							
塞尔维亚	BB/BB	正面	2018/12/14	BB/BB	稳定	2018/6/15	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，美债收益率波动上升

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	2018/11/9	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	2018/10/31	-0.1
英国央行	基准利率	0.75	0.75	0	2018/11/1	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，美国 5 年期和 10 年期国债到期收益率波动回升，1 年期国债到期收益率持续下降。受此影响，中国 1 年期和 5 年期国债与美债利差有所收窄，10 年期国债与美债利差小幅走扩，具体来看，中美 1 年期和 5 年期国债利差分别较上周收窄 1.71 和 3.20 个 BP，达到 -0.22% 和 0.28%，中美 10 年期国债利差较上周走扩了 0.49 个 BP，达到 0.41%。日本负利率状况下，1 年期和 10 年期利差表现分别较上周走扩了 0.45 和 0.83 个 BP，达到 -2.86% 和 -2.84%，5 年期利差表现较上周收窄了 1.49 个 BP，达到 -2.87%。欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债与美债收益率平均利差分



别收窄了 1.29、6.59 和 0.38 个 BP 至-3.40%、-2.98%和-2.58%。英国 5 年期和 10 年期国债与美债收益率平均利差分别大幅走扩 30.66 和 40.11 个 BP，达到-1.92%和-1.64%。

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	-0.2201	-0.2372	1.71	-202.4910
日本	国债利率：1 年	-2.8610	-2.8565	-0.45	-89.8000
欧元区	公债收益率：1 年	-3.4006	-3.4135	1.29	-88.4757

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	0.2760	0.3080	-3.20	-131.0305
日本	国债利率：5 年	-2.8694	-2.8843	1.49	-50.0400
欧元区	公债收益率：5 年	-2.9758	-3.0417	6.59	-55.7591
英国	国债收益率：5 年	-1.9154	-1.6089	-30.66	-44.9983

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	0.4062	0.4014	0.49	-105.3785
日本	国债利率：10 年	-2.8356	-2.8273	-0.83	-42.7600
欧元区	公债收益率：10 年	-2.5789	-2.5826	0.38	-65.6259
英国	国债收益率：10 年	-1.6438	-1.2427	-40.11	-50.5483

数据来源：联合资信/联合评级整理

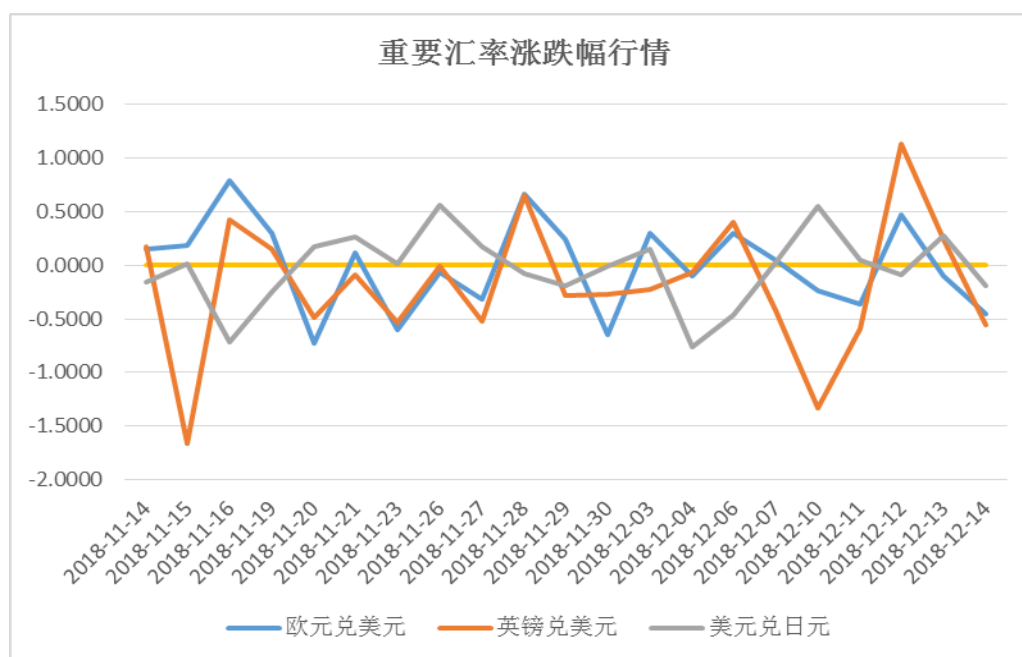
◆ 美元指数波动上涨，除人民币外非美货币集体走弱

本周，受英国脱欧不确定性增加及美国 11 月零售销售数据优于预期影响，美元指数回暖。周五，美元指数收于 97.4449，周内累计收涨 0.24%。



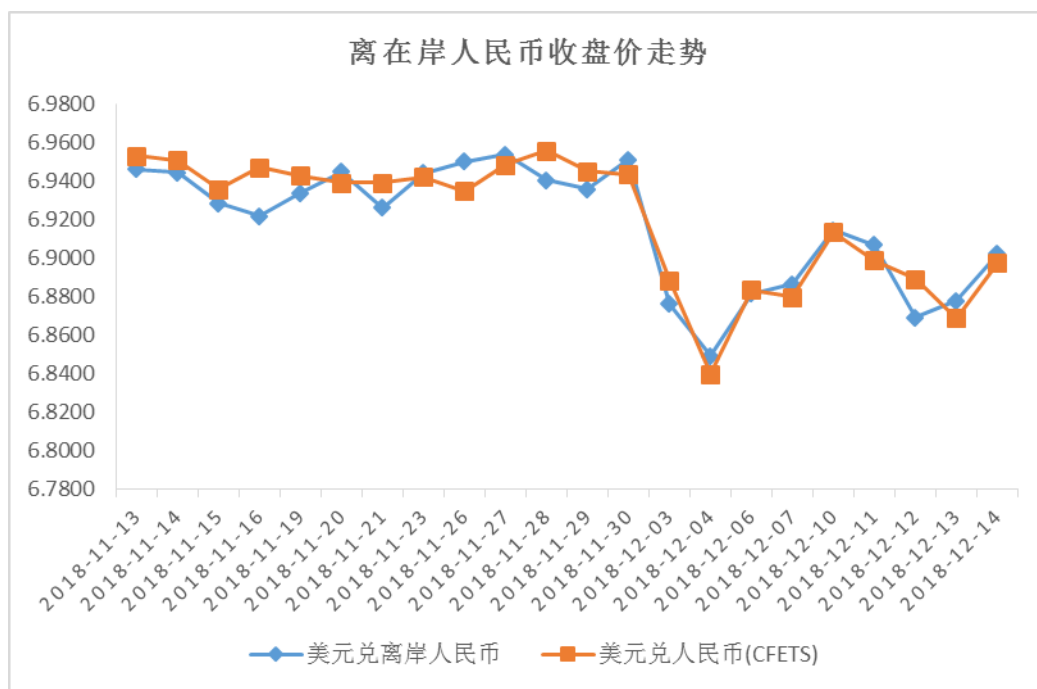
数据来源：WIND

本周欧元、英镑和日元均有所走弱。欧元方面，本周美元指数走强，欧元承压，虽然欧洲央行公布的 12 月利率决议宣布维持三大利率不变，并于今年 12 月底结束 QE，与市场预期一致，对市场形成小幅提振，但同时宣布下调欧元区今明年两年增速预测，受此影响，欧元兑美元持续下跌。周五欧元兑美元收于 1.1306，周内累计收跌 0.45%。英镑方面，本周初，英镑延续上周下跌趋势，随后英国国会发起对首相特雷莎·梅的不信任投票，受此影响，英镑持续大幅下挫，但特雷莎·梅成功保住首相之位，英镑小幅回涨，但周四进行的欧盟峰会上英欧双方并未就新的“脱欧”协议达成共识，英镑再次下跌。周五英镑收于 1.2588，周内累计上涨 0.21%。日元方面，受美元指数波动上涨影响，日元承压小幅下跌。美元兑日元周五收于 113.3800，周内累计上涨 0.05%。



数据来源：WIND

本周，美元指数与人民币兑美元同步上涨，在、离岸人民币兑美元汇价小幅上升。受中美高层电话沟通、落实两国元首会晤共识、推进下一步经贸磋商计划的利好消息，中美贸易摩擦有趋缓趋势，人民币小幅上升，但受美国零售数据强劲影响，周末美元再度上涨，抹去周内大部分人民币涨幅。周五，美元兑在岸人民币收于 6.8975，周内累计收跌 0.23%；美元兑离岸人民币收于 6.9024，周内累计收跌 0.17%。中美贸易摩擦的边际缓和有助于提振投资者的情绪，未来人民币贬值压力持续降低，经济下行压力有所缓解。

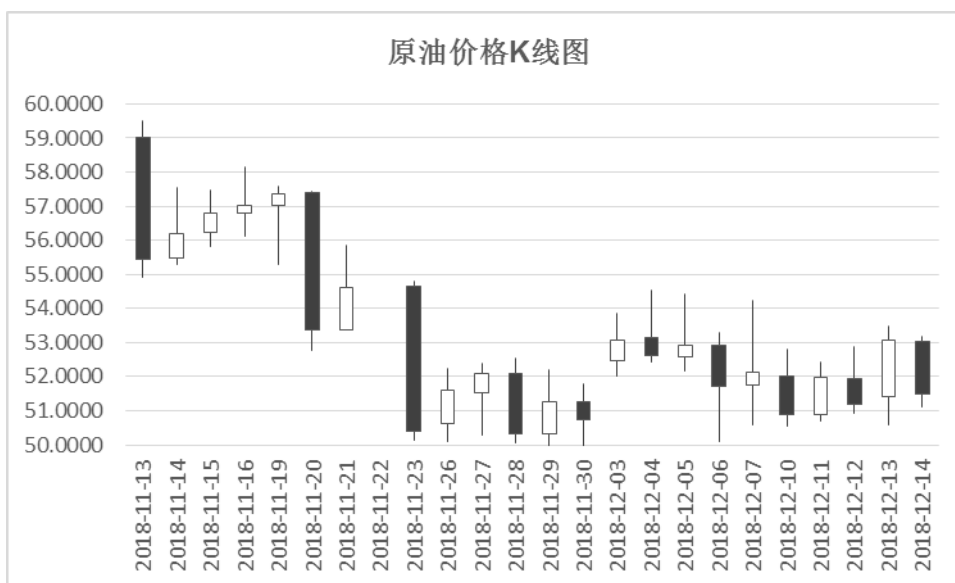


数据来源：WIND

四、国际大宗商品价格走势

◆ 国际原油价格低位震荡，小幅回弹

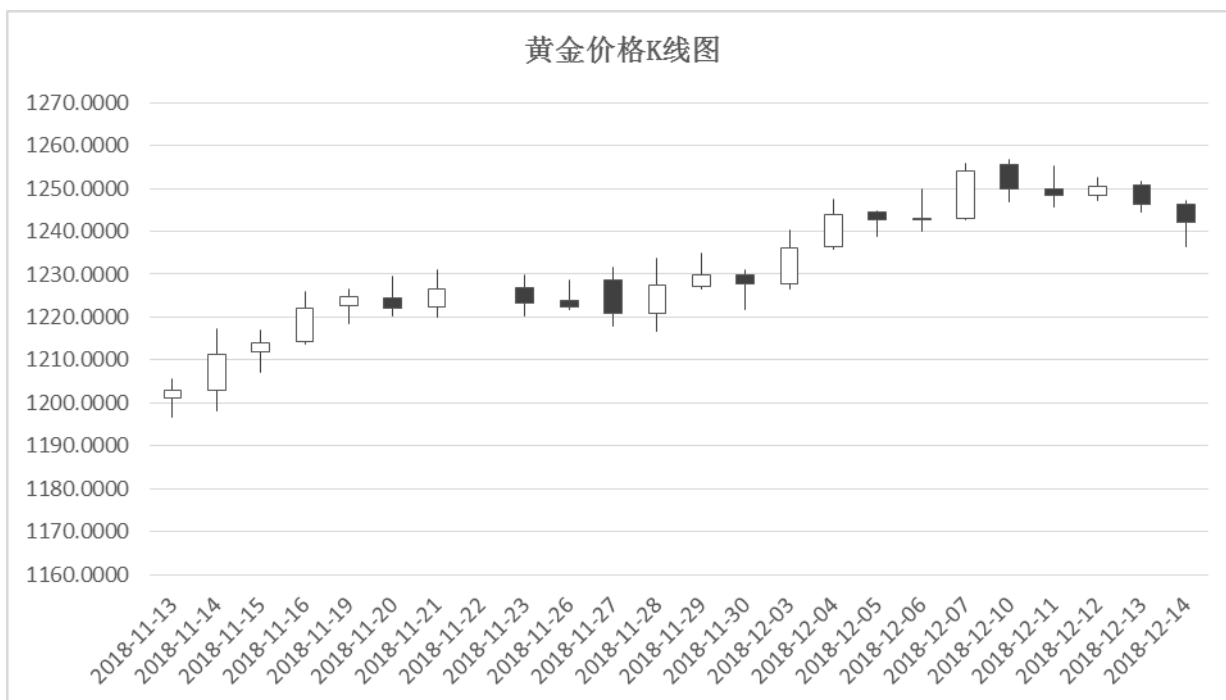
本周，国际原油价格在低位震荡。据美国能源信息署（EIA）官方统计，美国 12 月 7 日当周原油库存减少 120.8 万桶，小于预期的降幅 350 万桶和前值的降幅 732.3 万桶，库存降幅远低于市场预期，且汽油库存增量较大，油价承压下降；但周中，利比亚重要油田因武装力量占领而关闭所致，市场对于供应过剩焦虑有所缓解，油价有所回涨。受一系列因素的影响，本周国际原油价格在低位震荡，较上周价格小幅回弹，周五收于 51.50 美元/桶，周内累计上涨 1.18%。



数据来源：WIND

◆ 黄金价格承压下跌

本周，受美元指数上涨、美国零售数据表现良好等利好因素，市场避险情绪下降，黄金价格下跌。但周三受英国脱欧形势发展的不确定性影响，金价小幅走高，重回 1,250 美元/盎司以上水平。周五，受到美国零售销售数据表现良好提振，美元指数上升，黄金价格再次承压下跌。周五，黄金收盘于 1,242.20 美元/盎司，周内累计下跌 0.61%。



数据来源：WIND