



# 全球宏观态势每周观察

2018年第17期（2018.04.30~05.06）

## 本期摘要

### 一、政经聚焦

#### 中国

银保监会发布《商业银行大额风险暴露管理办法》

#### 美国

美国贸易代表团访华，双方同意继续保持沟通

美国非农就业和薪资涨幅均不及预期

#### 日本

日本制造业 PMI 今年首度上升

#### 欧洲

欧元区一季度经济增速放缓至一年半新低

意大利新政府组阁第四轮磋商失败

#### 新兴市场及其他国家

阿根廷央行将利率拉升至 40%

泰国表明加入 TPP 意向

### 二、国家主权评级动态

穆迪维持法国长期本、外币信用等级不变，展望由稳定调至正面

标普下调土耳其主权信用评级

惠誉维持阿根廷长期本、外币信用等级不变，展望由正面调至稳定

### 三、主要经济体利率及汇率走势

全球主要央行基准利率水平维持不变，各国各期限利差变动不大

美元指数连续第三周上行，其他货币兑美元走弱

### 四、国际大宗商品价格走势

国际原油价格大幅上涨

美元指数反弹，黄金价格承压走低

#### 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

### ◆ 银保监会发布《商业银行大额风险暴露管理办法》

5月4日，中国银保监会发布《商业银行大额风险暴露管理办法》，明确了单家银行对单个企业或集团的授信总量上限，提高了单家银行对单个同业客户风险暴露的监管要求。办法将于2018年7月1日开始实施，商业银行应于2018年12月31日前达到文件相关要求。

联合点评：授信集中度风险是银行业面临的最主要风险之一，在2008年的金融危机中众多欧美银行曾因此遭受巨额损失。巴塞尔委员会于2014年4月发布《计量和控制大额风险暴露的监管框架》，旨在建立全球范围内统一的大额风险暴露管理办法。我国《商业银行大额风险暴露管理办法》在参考国际标准的同时，结合国内银行业实际情况，统一规范大额风险暴露问题，有助于控制银行业授信集中度，抑制系统性风险积累，提高我国金融体系稳健性，加强金融对实体经济的支持力度。

### ◆ 美国贸易代表团访华，双方同意继续保持沟通

5月3日及4日，由美国总统特使、财政部长姆努钦、商务部长罗斯、贸易代表莱特希泽、总统贸易顾问纳瓦罗等人组成的美国高规格贸易代表团将对中国进行访问。中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤将与美方代表团就共同关心的中美经贸问题交换意见。随后双方就此次谈判先后发出声明。尽管双方就共同关心的中美经贸问题进行了坦诚、高效、富有建设性的讨论，但双方认识到，在一些问题上还存在较大分歧，需要继续加紧工作，取得更多进展。双方同意继续就有关问题保持密切沟通，并建立相应工作机制。

联合点评：此次访华贸易谈判团队的“豪华”程度充分显示了美国对此次贸易谈判的重视。从本周谈判后双方分别发出的声明中可以看出，此次谈判双方在一些问题上仍存在较大分歧。从此前相关媒体曝光的美国谈判框架来看，美国的主要诉求集中在缩小贸易赤字和知识产权保护两方面，但在具体内容和相应的幅度上与中方经济发展战略存在一定程度的背离。中国将会坚定不移地继续加大自主开放，双方磋商和谈判务必秉持公正和理性的态度。中美贸易磋商不仅关系中美两国的经贸关系，更会对全球经济增长前景产生深远影响。此次同意建立工作机制，在制度上为未来继续沟通和磋商提供了一定的保障。预计，此后双方在贸易方面的博弈仍将持续，我们将对此保持高度关注。

### ◆ 美国非农就业和薪资涨幅均不及预期

美国劳工部（DOL）周五公布的数据显示，美国4月非农就业人口增加16.4万，逊于预期的19万；失业率降至3.9%，为近18年来最低水平；4月劳动力参与率为62.8%，不及预期。美国4月平均每小时薪资环比增长0.1%，不及预期0.2%，同比增幅趋缓至2.6%，预期增长2.7%。同时，本周美国公布3月PCE物价指数同比2%，是自去年2月以来首次达到美联储设定的目标值，核心PCE物价指数同比同样创去年2月以来新高，3月个人消费支出（PCE）环比0.4%，符合预

期。

联合点评：从本周美国公布的相关数据来看，尽管美国 4 月新增非农就业人口不及预期，但美国劳动力市场整体仍较为稳健、持续处于充分就业的状态，通胀方面虽然时薪增长仍乏力，但物价整体处于持续复苏的状态。对雇主而言，随着劳动力市场的收紧，找到有技能的员工会变得越加困难。另一方面，尽管本周二的美联储 5 月利率会议维持利率不变，但此次失业率和通胀数据的良好表现将进一步提振市场对美联储 6 月加息的预期，目前联邦基金期货隐含 6 月加息 25 个基点的概率已高达 100%，一周前为 89.1%。预计 6 月美联储利率会议加息不会令人意外，同时预期今年可能加息四次的概率也呈上升态势。

#### ◆ 日本制造业 PMI 今年首度上升

周二，修正后数据显示，4 月经季节调整的 Markit/日经日本制造业采购经理人指数（PMI）终值升至 53.8，初值为 53.3，3 月终值为 53.1。该指数连续第 20 个月高于 50 的荣枯分水岭，且为 2018 年以来首度上升。整体新订单指数 4 月终值为 53.8，高于初值 53.5，也高于 3 月终值 53.1；但出口订单增长大幅放慢。同时，周三公布的数据显示，日本 4 月服务业 PMI 52.5，为 6 个月新高，前值 50.9。

联合点评：2018 年一季度以来，日本制造业 PMI 连续三个月下滑，物价下行风险持续存在，一季度经济表现不如预期。4 月制造业数据显示，制造业活动扩张速度较前月加快，新订单加速增加，表明经济有从一季度不佳表现中逐步复苏的迹象。不过受日元走强影响，新出口订单增长快速放缓。在全球贸易紧张情势升温情况下，这将对日本出口密集型的制造业带来额外风险。服务业 PMI 数据较上期有明显改善。据统计，服务业约占日本 GDP 的三分之二左右，因此服务业扩张将辅助整体经济增长。预计，日本二季度经济仍将温和复苏。

#### ◆ 欧元区一季度经济增速放缓至一年半新低

欧盟统计局 5 月 2 日发布数据显示，欧元区 19 国经济季度环比仅增 0.4%，创近一年半新低。GDP 同比初值 2.5%，较前值 2.8% 下降 0.3 个百分点。今年前三个月，欧元区综合采购经理人指数（PMI）连续下滑，3 月份降至 55.3，为 2017 年年初以来最低。近期的一系列数据显示欧元区经济增长有所放缓。

联合点评：截至 2017 年第四季度，欧元区经济已连续 19 个季度扩张。而与 2017 年较为强劲的复苏势头相比，当前欧元区和欧盟经济面临的变数增多——包括保护主义加剧、欧元汇率波动及英国脱欧带来的不确定性等。尤其是美国总统特朗普近期宣布的贸易保护主义措施，加大了欧元区经济下行风险。但另一方面，复苏放缓或有季节性和罢工等因素，欧元区经济增长基础仍较稳固。从货币政策上看，欧元区通胀状况尚未满足欧洲央行退出购债的条件，整体的宽松基调预计仍将维持较长时间，为欧元区经济保驾护航。

#### ◆ 意大利新政府组阁第四轮磋商失败

意大利民主党代理党首毛里佐·马丁纳 3 日表示，民主党与五星运动的组阁谈判无果而终，这意味着 3 月初议会选举以来的第四轮组阁磋商失败。意大利面临再次大选风险。

联合点评：在 3 月 4 日大选后，意大利力量党和联盟党所在的中右翼联盟以超过 37% 的得票率赢得选举，五星运动获得约 32% 的支持率，现执政党民主党主导的中左翼联盟支持率约 23%。由于没有任何一个政党或政党联盟获得议会绝对多数席位，意大利形成悬浮议会僵局，各方需协商联合组阁事宜。由意大利总统马塔雷拉主导的前两轮组阁磋商于 4 月 4 日至 5 日和 4 月 12 日至 13 日举行，随后马塔雷拉又分别委任新一届参众两院议长主导了两轮党派磋商，但均无果而终。本次组阁磋商失败意味着重新大选是意大利最可能的选项。若 6 月初重新大选，五星运动和北方联盟两个反建制政党将斩获近 60% 的选票，将令欧洲政坛为之撼动；为身处与美国贸易摩擦升温困境下的欧洲再添一大“黑天鹅”风险。

#### ◆ 阿根廷央行将利率拉升至 40%

5 月 4 日，阿根廷央行将主要指标利率（7 天逆回购利率）一举拉高 675 个基点，至 40%，以挽救比索和打击通货膨胀。这是阿根廷央行过去一周来第 3 度升息，此前两次已分别加息 300 个基点，使得利率从 27.25% 连升到 33.25%。当天，比索兑美元飙升 5%，至收盘涨 2.3%。但比索今年兑美元仍然下跌 15%；而 2017 年至今，阿根廷比索兑美元贬值的幅度达到 35%。

联合点评：阿根廷现任总统马克里自 2015 年底上台后，致力于令阿根廷走出主权违约、调整经济失衡状态，推出了一系列改革措施，包括取消外汇管制允许本币贬值、削减财政开支、降低农产品出口税等。2017 年阿根廷改革初见成效，经济复苏实现 2.9% 的经济增长率，通货膨胀也由 2016 年的 41.4% 下降到 26.5%，但经济脆弱性依然较大。2018 年初美元走强，比索持续贬值，通胀恶化，但阿根廷政府却意外地连续两次降息，引发争议，进而导致比索被大面积抛售。此次央行集中加息，虽然将比索进一步下行压力减弱，但货币政策如此大规模收紧可能对阿根廷中短期经济增长产生负面影响。

#### ◆ 泰国表明加入 TPP 意向

5 月 1 日，在会晤来访的日本经济再生相茂木敏充时，泰国副总理颂奇向茂木正式表明了泰国希望加入跨太平洋伙伴关系协议（TPP）新框架 TPP 11 的意向。茂木在双方会谈后的记者会上对泰国拟加入 TPP 11 一事表示欢迎，并承诺日方将积极为泰方提供相关信息，在其中起到牵线搭桥的作用，力争早日促成泰国加入 TPP 11。

联合点评：自 2014 年泰国军人执掌政权后，虽然泰国的经济增速加快，进出口上升，但与西方国家的关系受到了严重影响，包括与欧盟自由贸易协定谈判被迫中断。2017 年下半年，在军人执政集团承诺尽快举行大选后，泰国与西方国家的关系有所缓和，欧美相继派出高级代表团访泰，而日本则加大了与泰国合作的力度。面对特朗普的逆全球化政策不断加码，全球货币政策可能收紧的形势，在东盟明确表示在泰国恢复民选政府之前不会启动与泰国的自由贸易协定谈判，泰国转向 TPP11 的动向反应了政府正在为可能到来的新兴市场资本外流而未雨绸缪。

## 二、国家主权评级动态

### ◆ 穆迪维持法国长期本、外币信用等级“Aa2”，评级展望由“稳定”调整至“正面”

5月4日，穆迪宣布维持法国长期本、外币信用等级“Aa2”，评级展望由“稳定”调整至“正面”。穆迪表示，上调法国评级展望的原因有二：一是政府针对提高国家竞争力的宏大而全面的改革计划以及良好的中期增长前景；二是政府以支出的结构性削减为重点的财政整固承诺，中期看，该承诺有望导致公共债务水平的下降。

### ◆ 标普下调土耳其主权信用评级

5月1日，标普宣布将土耳其的长期本、外币信用等级从“BB+/BB”下调至“BB/BB-”，评级展望由负面调整至稳定。标普称此次降级反映了标普对土耳其通胀前景恶化以及汇率长期贬值和波动的担忧，以及对土耳其外部状况恶化，以及外部杠杆作用下的私营部门困境不断加剧的担忧。

### ◆ 惠誉维持阿根廷长期本、外币信用等级“B”，评级展望由“正面”调整至“稳定”

5月4日，惠誉宣布维持阿根廷长期本、外币信用等级“B”，评级展望由“正面”调整至“稳定”。惠誉表示，将阿根廷评级展望下调反映了惠誉对于阿根廷高企的通货膨胀和经济增长动荡的担忧。

表 1 国家主权评级调整情况

国家/地区	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
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
阿根廷	B/B	稳定	2018/5/4	B/B-	正面	2016/5/10	下调展望
卢旺达	B+/B+	稳定	2018/5/4	B+/B+	稳定	2017/11/10	不变
爱沙尼亚	A+/A+	稳定	2018/5/4	A+/A+	稳定	2017/11/10	不变
澳大利亚	AAA/AAA	稳定	2018/5/2	AAA/AAA	稳定	2017/10/20	不变
科威特	AA/AA	稳定	2018/5/2	AA/AA	稳定	2017/10/23	不变
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
土耳其	BB/BB-	稳定	2018/5/1	BB+/BB	负面	2016/7/20	下调
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
法国	Aa2/Aa2	正面	2018/5/4	Aa2/Aa2	稳定	2017/10/18	上调展望
圣文森特和格林纳丁斯	B3/B3	稳定	2018/4/30	B3/B3	稳定	2016/5/19	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



## ◆ 全球主要央行基准利率水平维持不变，各国各期限利差变动不大

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	1.5-1.75	1.5-1.75	0	2018/5/3	1.5-1.75
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2018/4/26	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2018/4/27	-0.1
英国央行	基准利率	0.5	0.5	0	2018/3/22	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

本周受国际劳动节以及各地节假日影响，中国休市 2 天，日本休市 3 天，欧洲区休市 2 天。受此影响，本周各国各期限利差较上周变动不大。

周五美联储货币会议声明决定维持利率不变，由于市场充分预期，对国债市场造成的影响有限。中国 1 年期、5 年期和 10 年期国债较各期限美债平均利差分别变动-3.8、0.77 和 7.5 个 BP，达到 73.8、47.6 和 69.5 个 BP；本月日本制造业 PMI 和服务业 PMI 均表现良好，经济正温和复苏，日本短期国债到期收益率近期小幅上升，中长期国债负利率水平有所缓解，综合来看，1 年期、5 年期和 10 年期国债与美债平均利差较上周小幅变动，基本维持在-2.39%、-2.92%和-2.93%的水平；欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债收益率较美债平均利差分别变动 0.42、-1.37 和-1.14 个 BP，达到-2.90%、-2.84%和-2.33%。

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	0.7383	0.7763	-3.80	-106.65
日本	国债利率：1 年	-2.3875	-2.3903	0.27	-42.45
欧元区	公债收益率：1 年	-2.9031	-2.9074	0.42	-38.73

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	0.4756	0.4678	0.77	-111.08
日本	国债利率：5 年	-2.9240	-2.9278	0.38	-55.50
欧元区	公债收益率：5 年	-2.8386	-2.8249	-1.37	-42.03
英国	国债收益率：5 年	-1.7495	-1.6975	-5.20	-28.40

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

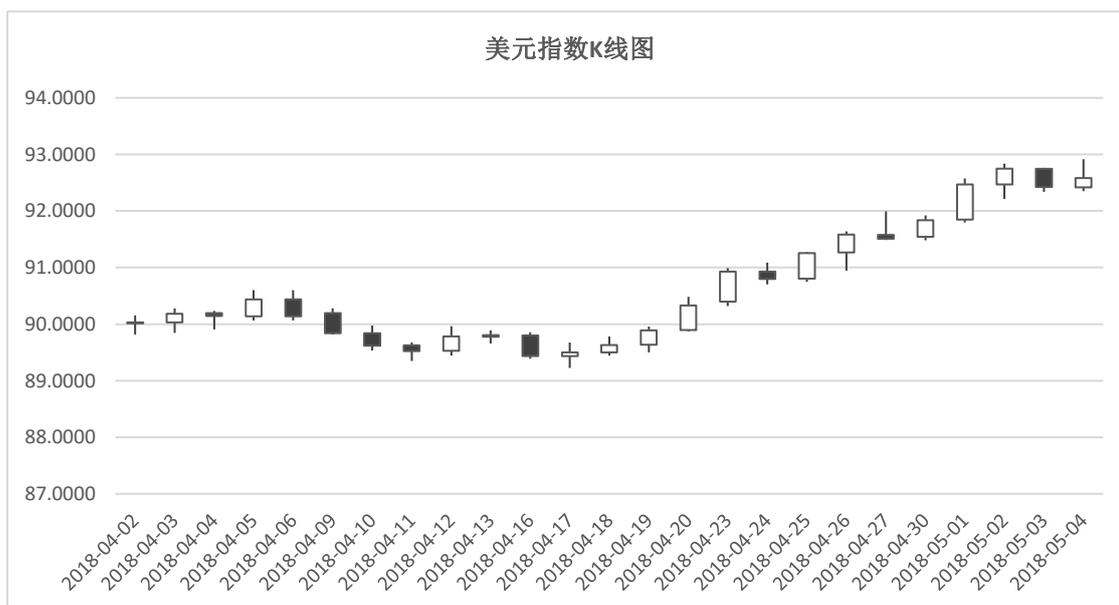
单位：%

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	0.6950	0.6200	7.50	-76.50
日本	国债利率：10 年	-2.9275	-2.9438	1.62	-51.95
欧元区	公债收益率：10 年	-2.3306	-2.3193	-1.14	-40.80
英国	国债收益率：10 年	-1.4661	-1.3958	-7.03	-32.78

数据来源：联合资信/联合评级整理

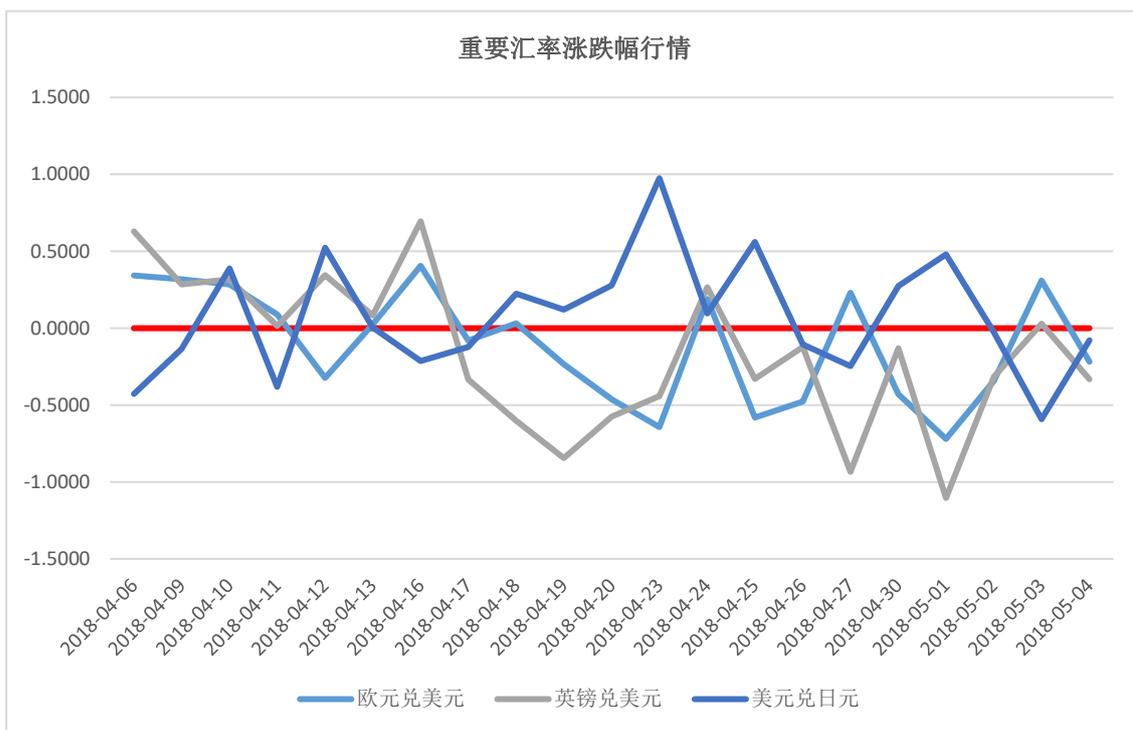
### ◆ 美元指数连续第三周上行，其他货币兑美元走弱

本周，美元指数连涨第三周，周五收于 92.5851 点，周内累计收涨 1.17%。美国 4 月新增非农人口不及预期，但失业率降至近十七年半以来的最低水平 3.9%。4 月薪资增速不及预期，部分缓解市场对通胀压力迅速增加的担忧，同时也可能会让美联储保持逐步实施紧缩货币的政策。同时市场对欧洲央行和英国央行实施紧缩政策的预期减弱，押注利差优势推升了美元。



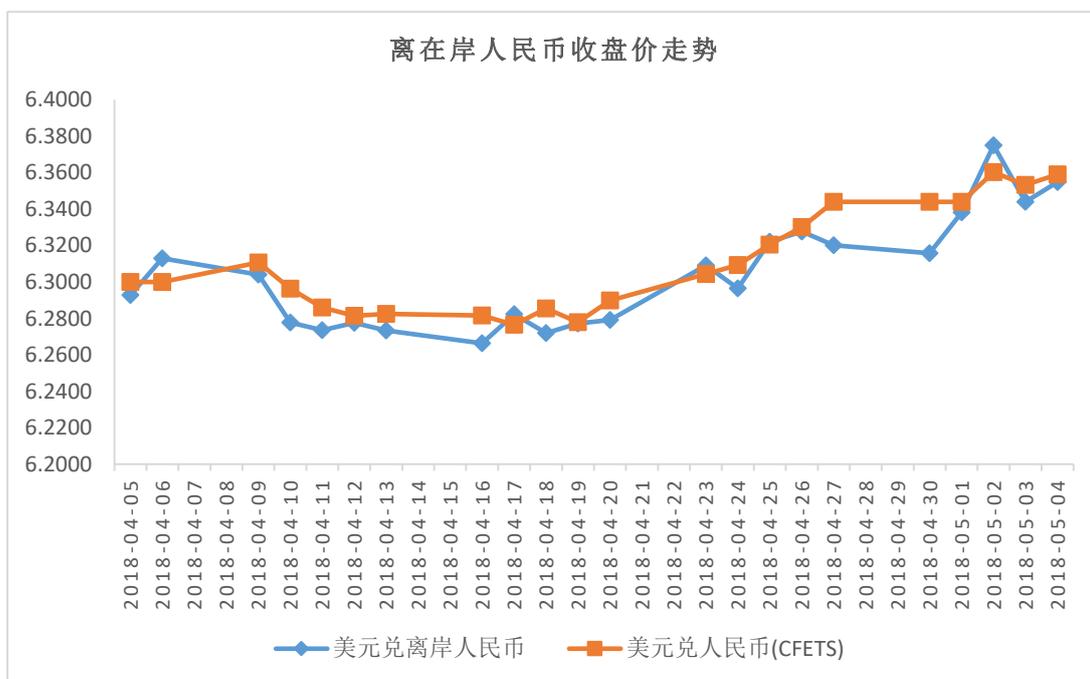
数据来源：WIND

欧元兑美元周五收于 1.1962，周内累计下跌 1.39%。欧盟统计局 5 月 2 日发布数据显示，欧元区 19 国经济季度环比仅增 0.4%，创近一年半新低。预计欧洲央行到 2019 年下半年才有可能结束宽松政策，利空欧元。英镑兑美元周五收于 1.3531，周内累计收跌 1.81%。主要因素依然是英央行 5 月加息预期降温，英国数据疲软且英国内阁内部对于脱欧策略分歧加剧；同时美元广泛反弹加剧英镑跌势。日元未受美元走强影响，维持震荡，由于市场担忧中美贸易摩擦，日元或将获得支撑。美元兑日元周五收于 109.0950，周内小幅收涨 0.03%。



数据来源：WIND

本周人民币汇率继续回调。美元兑人民币周五收于 6.3589，周内累计上涨 0.24%；美元兑离岸人民币周五收于 6.3547，周内累计收涨 0.55%；人民币汇率波动主要原因是美元走强，但交易量显示市场情绪比较稳定。另外，相较美元涨幅，人民币下跌幅度明显较小，也验证当前人民币仍属强势状态。短期内不排除人民币对美元再度小幅贬值，但整体上仍将保持双向宽幅波动。

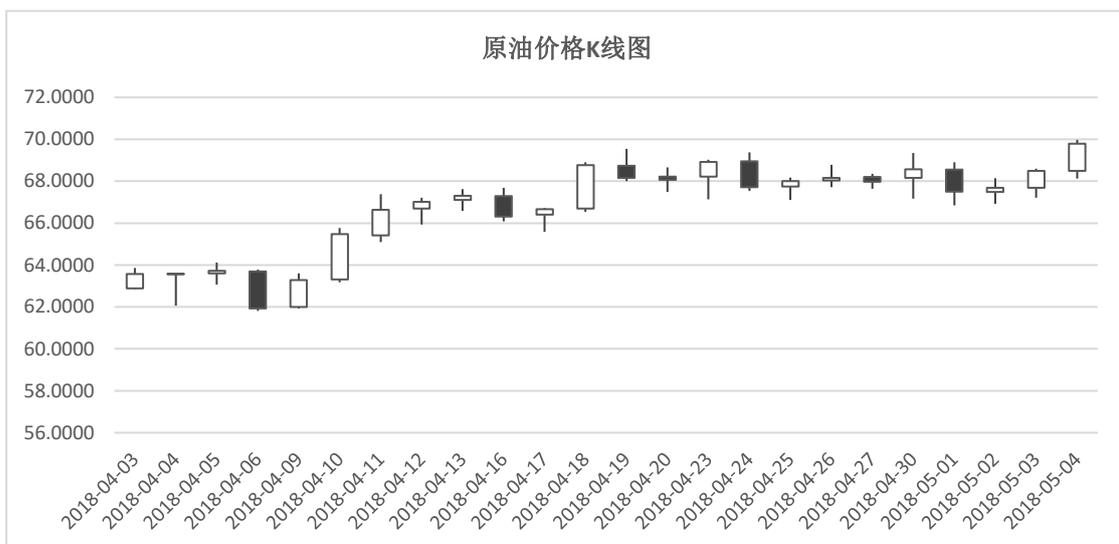


数据来源：WIND

## 四、国际大宗商品价格走势

### ◆ 国际原油价格大幅上涨

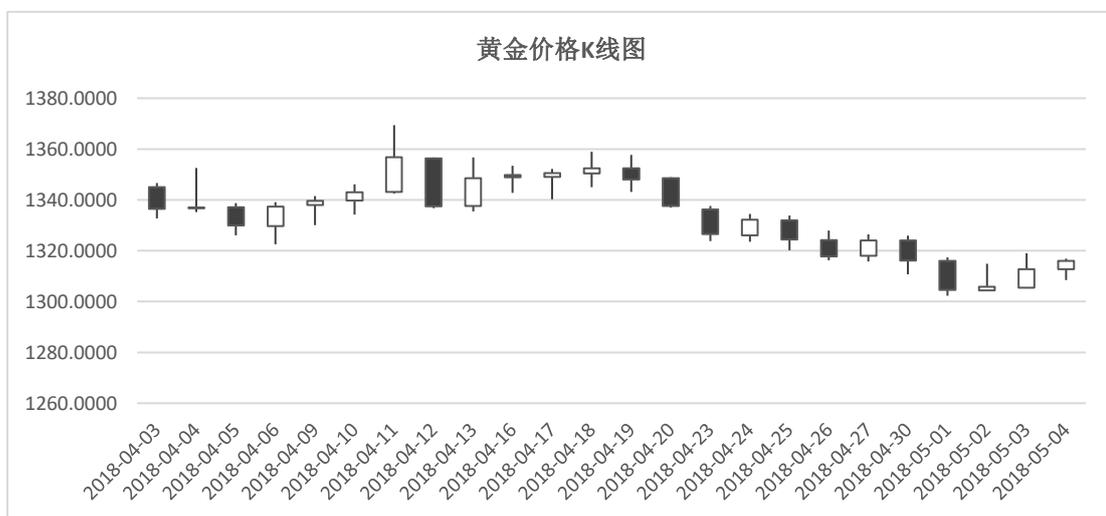
由于以色列宣称伊朗仍然在实施核武器研究，特朗普将于 5 月 12 日宣布是否放弃伊朗核协议，当前市场预期较为悲观，担心伊朗受到制裁影响中东地区石油产量。另一方面，委内瑞拉原油产量进一步下滑，已降至一年来最低水平。本周原油价格震荡上行，周五收盘 69.79 美元/桶，比上周收盘价大涨 2.68%。



数据来源：WIND

### ◆ 美元指数反弹，黄金价格承压走低

本周黄金价格波动幅度较大，由于美联储维持利率不变、表态偏鸽不及市场预期强硬，美国非农数据和薪资增长也低于预期，但美元指数小幅下跌后转而强势走高，黄金价格承压走低，周五收盘 1316.0 美元/盎司，对比上周收盘价小幅下跌 0.61%。



数据来源：WIND