

全球宏观态势每周观察

发布日期：2017 年 11 月 20 日

目 录

国际动态.....	1
主要经济体利率和汇率.....	3
大宗商品走势.....	4

一、 国际动态

◆ 习近平出席 APEC 会议，并对越南、老挝进行国事访问

11 月 10 日至 14 日，中共中央总书记、国家主席习近平应邀赴越南岘港出席亚太经合组织（APEC）第二十五次领导人非正式会议，并对越南、老挝进行国事访问。这是中国共产党“十九大”举行之后，党和国家领导人首次出访。实现与越南领导人年内互访以及时隔十一年中国领导人首次访问老挝。

联合点评：中国正不遗余力的推进“一带一路”的倡议，努力推动地区共同可持续发展和区域互联互通。越南和老挝均是东盟成员国，地理上均与中国接壤，且是中国“一带一路”倡议沿途重要国家，此次访问将进一步巩固中国与两国及东盟地区的关系。

◆ 美国税改方案继续推进

11 月 16 日，美国国会众议院以 227 对 205 票批准了共和党提出的税改议案，税改得以继续推进。次日，参议院金融委员会以 14 票支持，12 票反对的结果确定了参议院版税改方案，预计在感恩节前后，该方案将提交参议院全体投票表决，如果通过，参众议院两个方案还需要整合为一个最终法案，并提交特朗普总统签署。

联合点评：众议院税改方案投票通过及参议院方案获批提交投票表决标志着特朗普提出的税改动议获得了较快的实质性进展，市场反应也比较积极，美元指数当天因此小幅上涨，最高触及 93.96。但此次参议院通过的提交表决版本与众议院批准版本差异较大，包括在企业税实施的起始时间和个税减免措施的到期时间等多个方面，因此，即使参议院版本获得通过，两个版本方案的调和将依然是一项艰巨的任务，税改的最后结果仍然存在一定的不确定性。

◆ 美国核心通胀指数小幅上升

本周公布的美国 10 月份核心 CPI 呈小幅上升，同比增长 1.8%，环比增长 0.2%，均小幅高于前值和预期；而 10 月份的核心 PPI 同比增长达到 2.8%，也均高于预期的前值，也更加贴近美联储期待的通胀目标。

联合点评：本周公布的美国 10 月份通货膨胀数据均显示，核心 CPI 和 PPI 均呈现出小幅上升；加上美国近期房地产市场开始回暖、工业及制造业增速明显上行等趋势，美国经济温和复苏的势头可以得到进一步确认。因此，鉴于美国二三季度经济表现强劲，市场对于美联储 12 月份加息的预期进一步走强，预计届时有望加息约 25 个 BP。

联合信用评级有限公司
国家风险部

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

◆ 德国组阁风波再起

在经历一个月后的马拉松式艰难组阁协商后，德国联合政府协商在解决移民和能源政策等问题上依然无法达成一致，11月19日晚德国自民党宣布退出。

联合点评：默克尔领导的基民盟在9月的联邦议院选举中获得33.0%选票，绿党获得8.9%，意味着默克尔若不能争取到自民党和民主党组建联合政府，基民盟和绿党联合只能组成一个少数派政府，否则德国将面临重新大选的局面，但第二大党派社会民主党已明确表示放弃联合执政扮演反对党角色，此次自民党退出对德国政治稳定性带来较大不确定性，同时给刚刚经济进入复苏期的欧盟造成一定冲击。

◆ 英国首相面临党内挑战

英国首相特雷莎·梅正面临来自保守党内部的严峻挑战，目前已有40名保守党议会下院议员同意联名致函，距离正式启动保守党党魁不信任投票仅差8票。

联合点评：由于6月举行的提前大选中特雷莎·梅未能如愿稳固其执政地位，保守党反而失去议会多数党地位，且脱欧谈判一直没有实质性进展，导致特雷莎·梅的领导能力受到质疑。但目前特雷莎·梅正在力推脱欧谈判，同时保守党内部目前并没有能够取代特雷莎·梅的有力人选，因此暂时的信任危机并不足以使其下台。

◆ 欧盟就难民危机问题达成一致

欧盟执行委员会主管移民与内部事务的阿夫拉莫普洛斯11月16日表示，多个欧盟成员国就进一步处理难民危机的问题上达成一致，承诺将从北非和中东地区直接接纳3.4万名滞留在当地的难民。

联合点评：欧盟各国在难民问题上最终达成一致，使欧盟难民危机逐步得到缓解，将使欧洲右翼势力崛起、各国由于难民问题互相指责等状况有所改善，加上欧洲经济进入温和复苏期，各项经济指标趋于利好，总体看来欧洲将保持复苏强劲势头经济继续向好。

◆ 委内瑞拉主权债务违约，遭国际评级机构降级

由于委内瑞拉未能及时在30天宽限期内支付一笔2亿美元的利息，标普本周二正式宣布委内瑞拉出现债务违约，并认为其未来三个月内再出现违约的概率为50%，下调委内瑞拉长期与短期外币评级至“SD”评级（选择性违约）。次日，惠誉下调委内瑞拉长期外币发行人评级由“C”至“RD”。

联合点评：作为全球最重要的石油输出国之一，委内瑞拉政府收入约97%来自于石油出口。但自2014年油价暴跌后，委内瑞拉石油出口收入连年下跌，经济连续4年衰退，食品药品短缺，外汇储备持续大幅下降，本国货币贬值通胀飙升。2016年，委内瑞拉外债总额达1500亿美元，而同期外汇储备减少至97亿美元，降幅达70%。当前，委内瑞拉有超过600亿美元国际债务在寻求重组，如果重组不成，委内瑞拉债务违约将持续爆发。届时，委内瑞拉动荡局势有可能导致国际原油市场出现震动，油价可能迎来大幅上升。

◆ 第20次东盟与中日韩(10+3)领导人会议在菲律宾举行

11月14日，第20次东盟与中日韩(10+3)领导人会议在菲律宾马尼拉举行，会议由东盟轮值主席国菲律宾总统杜特尔特主持，中国国务院总理李克强、日本首相安倍晋三、韩国总统文在寅出席会议。会议重点回顾10+3合作并讨论今后的发展方向，就贸易和投资关系、环境与可持续发展及民众关切的地区和国际问题交换意见。

联合点评：东亚地区已成为世界上最具发展活力和潜力的地区之一，2016年对世界经济增长的贡献率达到44%。东亚共同体的建设将对地区经济发展产生积极作用，开展多方位的区域合作，探索多区域的合作机制，东亚经济的潜在发展力将为未来全球经济增长提供重要动力。

◆ 津巴布韦爆发政治危机

当地时间11月15日，津巴布韦总统穆加贝及家人（包括“第一夫人”格蕾丝·穆加贝）被军方控制，随后军方占领津巴布韦的国家电视台总部，并宣称穆加贝及家人目前安全，这不是军事政变，只是一次“不流血的过渡”。

联合点评：93岁的津巴布韦总统穆加贝日渐年高，执政党津民盟内部围绕领导权之争日渐加剧。穆加贝倾向其夫人格蕾丝继任，并解除了津民盟老派代表人物、军中名望甚高的改革派副总统姆南加古瓦职务，放任格蕾丝对党内老派人物进行清洗，从而成为军方出手干预政局的导火索。从目前形势看，津巴布韦军方虽然介入政局，但态度谨慎克制。由于国内土地改革不成功，津巴布韦长期受西方制裁持，经济不振，通货膨胀严重、物资短缺的困境，民众求变心切，挤掉改革派副总统自然引发不满。南非等国目前对此事持中立态度。若政治风波无法妥善解决，津巴布韦经济或面临恶化，作为全球第二大铂金产地，占外汇收入45%的铂金产量面临下滑，俄罗斯、沙特两国月初在利雅得部长级会议达成联合投资开发津铂矿投资布局也会被此风波打断。

◆ 两伊边境发生强震伤亡严重

伊拉克与伊朗边境地区北京时间 11 月 13 日凌晨发生 7.8 级强烈地震,已在伊朗震区造成至少 445 人死亡、逾 7000 人受伤;伊拉克边界地区 5 人死亡,500 人受伤,伤亡人数有可能进一步上升。

联合点评:此次地震虽然震中位于伊拉克境内,但由于地理结构等因素,伊拉克伤亡人数较伊朗少得多。伊朗道路、房屋等损毁严重,初步估计直接损失已达 4.5 亿美元。地震或进一步降低伊朗的经济增长预期,救援与重建也将加大政府财政支出压力。在伊朗有望逐步解除国际制裁措施,寻求国际评级以重返债券和金融市场上进行融资活动的背景下,经济打击或削弱该领域进展。目前,此次强烈地震未对伊朗石油生产造成影响,石油管线也未因此受损。但震中恰好位于伊拉克油气资源丰富和油气基础设施密布的东北部,或对伊拉克油井等基础设施造成一定损害,短期内油价上行趋势或将加强。

◆ 黎巴嫩总统就总理哈里里辞职事件再发声明

当地时间 11 月 15 日,黎巴嫩总统奥恩就本月 4 日总理萨阿德·哈里里访问沙特期间突然宣布辞职再次发表声明,表示哈里里在沙特被扣留是对黎巴嫩的侵犯,呼吁哈里里重返黎巴嫩。

联合点评:黎巴嫩国内教派众多,各派别背后均有国际地区势力支持,使得任何国际、地区局势动荡对伊朗国内传导性较强,易造成国内政局不稳。沙特支持的哈里里与联合政府另一个政党伊朗支持的“真主党”分属于逊尼派和什叶派。在近年伊朗地区影响力不断增强,沙特新王储即将上位的背景下,黎巴嫩政局反映出沙特与伊朗的持续角力,或打破现有维持黎巴嫩稳定的政治协议和方案,引发国内教派冲突,扰动政局,为地区局势增添复杂性。

二、 主要经济体利率与汇率

本周,全球主要央行基准利率维持不变,市场对 12 月中旬美联储加息预期加强。较上周,国债对美债收益率平均利差方面,中国除 10 年期平均利差上升 3BP 外,5 年期和 1 年期则分别收窄 5BP 和 4BP,各主要期限平均利差高于其他主要经济体;日本国债平均利差则全线收窄,1 年期、5 年期和 10 年期较上周分别下降 4BP、3BP 和 1BP,日本国内大选结束安倍连任,未来日本经济政策的连续稳定为投资者提供了信心;欧元区 1 年期和 5 年期平均利差分别收窄 3BP 和 2BP,10 年期平均利差则小幅上涨 1BP,预计欧洲经济强劲复苏态势将持续提升本地区融资能力;受央行加息影响,本

周英国长期国债平均利差上涨 2BP,而 5 年期平均利差收窄 0.4BP,国内平均融资成本仍然较低。

表 1: 主要经济体利率

国家	利率名称	当前利率	最后调整时间
中国	一年期贷款利率	4.35%	2015/10/23
美国	联邦基金利率	1.25%	2017/06/15
英国	官方银行利率	0.50%	2017/11/02
欧元区	再融资利率	0.00%	2016/10/03
日本	无担保隔夜拆借利率	-0.10%	2016/01/29

表 2: 与 1 年期美国国债到期收益率利差

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP
中国	国债到期收益率: 1 年	2.0388	2.0741	-3.54
日本	国债利率: 1 年	-1.7520	-1.7130	-3.90
欧元区	公债收益率: 1 年	-2.3411	-2.3073	-3.39

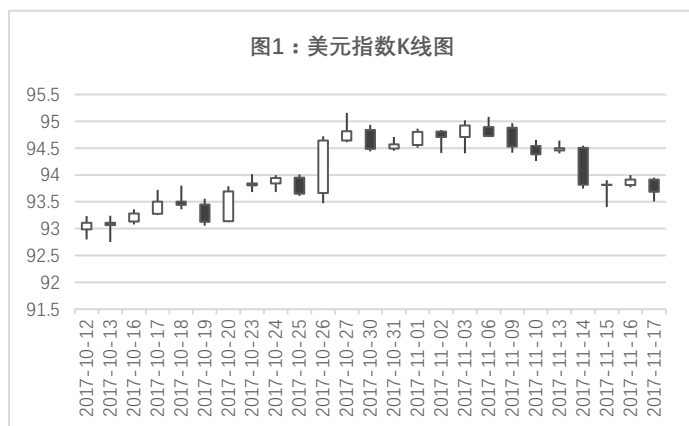
表 3: 与 5 年期美国国债到期收益率利差

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP
中国	国债到期收益率: 5 年	1.8358	1.8866	-5.08
日本	国债利率: 5 年	-2.1700	-2.1380	-3.20
欧元区	公债收益率: 5 年	-2.3758	-2.3545	-2.13

表 4: 与 10 年期美国国债到期收益率利差

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP
中国	国债到期收益率: 10 年	1.5730	1.5439	2.91
日本	国债利率: 10 年	-2.3198	-2.3062	-1.36
欧元区	公债收益率: 10 年	-1.9154	-1.9218	0.64

受“通俄门”相关报道打压,以及美国税改进程的不确定性拖累,本周美元走软,周五美元指数收于 93.6875,周内累计收跌 0.74%。



欧元/美元本周五收盘报 1.1792, 周内累计收涨 1.10%。本周最新欧元区经济数据公布在一定程度上对欧元走势起到支撑作用, 另一方面其最大对手盘美元走弱也推升了欧元涨幅。

图2：欧元兑美元K线图



英镑/美元周一跳空低开后平稳上行, 周五收盘报 1.3217, 累计小幅收涨 0.20%。欧洲理事会主席图斯克在称脱欧谈判未出现僵局的发言成为微弱利好, 预计价格在回落调整后仍有进一步走高空间。

图3：英镑兑美元K线图



美元走贬拉动在岸离岸人民币汇率继续走强。美元/在岸人民币周五收盘报 6.6353, 周内累计收跌 0.07%。美元/离岸人民币周五收盘报 6.6372, 周内累计收跌 0.35%。

图4：美元兑在岸人民币K线图

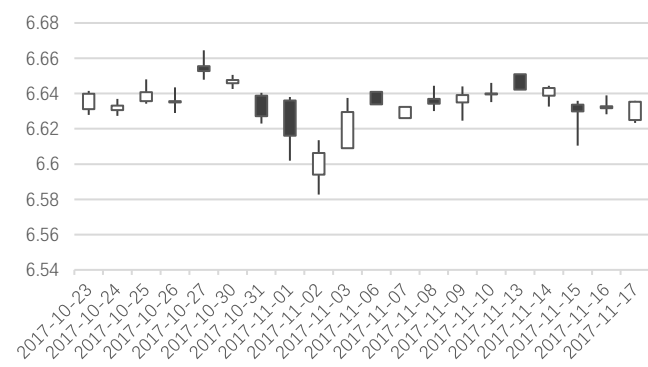
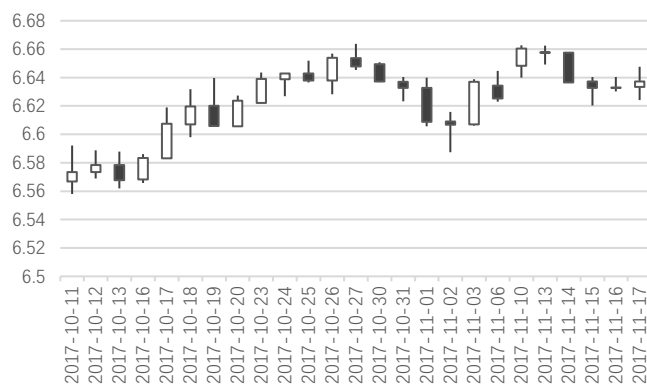


图5：美元兑离岸人民币K线图



美元/日元周内震荡下行, 周五收于 112.1350, 累计收跌 1.22%, 因市场担心美国税改等不确定性, 避险情绪升温, 提振日元走强至五周新高。

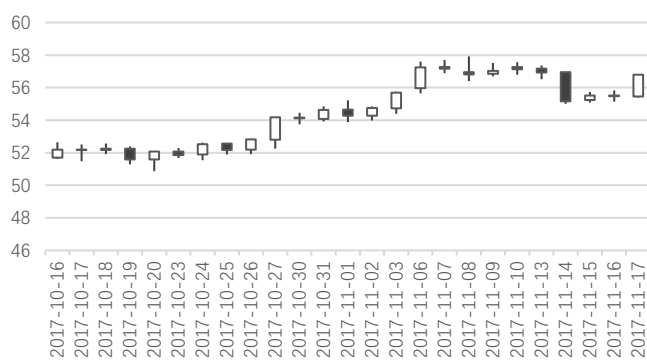
图6：美元兑日元K线图



三、大宗商品走势

上周沙特与周边国家地缘政治风险加剧促使市场避险情绪增强, 原油库存增加使得原油价格走高; 本周随着沙特澄清权利交接传言, 紧张局势缓解, 原油价格小幅回落, 周五美元大幅跳水拉动原油价格上升。沙特计划 12 月削减原油出口量, 中短期预计原油价格将小幅攀升。

图7：原油价格K线图



本周黄金小幅震荡，美国税改不确定性增强，美元下跌抬高金价，周五收盘黄金涨至 1294.4 美元/盎司。鲍威尔被任命为新一届美联储主席后，预计美国将逐步收紧货币政策，12 月美联储可能加息 25BP，美元有望进一步下滑进而对黄金形成支撑，同时印度婚礼高峰可能会促使黄金价格上涨，但感恩节假期将至，估计黄金价格波动幅度不会太大。

图8：黄金价格K线图

