

# 全球宏观态势每周观察

发布日期：2017年12月11日

## 目录

政经聚焦 .....	1
主要经济体利率和汇率 .....	3
大宗商品走势 .....	4

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](http://www.unitedratings.com.cn)

## 一、政经聚焦

### ◆ 中国11月进出口增速均超预期

中国海关总署12月8日公布的数据显示，中国11月以人民币计价出口同比增长10.3%，预期2.0%，前值6.1%；进口同比增长15.6%，预期12.5%，前值15.9%；以美元计价出口同比增长12.3%，创八个月新高，预期5.3%，前值15.9%；进口增长17.7%，预期13.0%，前值6.9%，双双高于预期。

联合点评：11月进出口数据同时大幅超预期，一方面可能由于全球复苏态势较为明确，外需带动效应显现，加上临近圣诞节、春节，消费顺周期推升了出口数据；进口方面同样较前值小幅上升，可能与10月份重要会议背景下生产滞后，叠加原油、天然气等大宗商品价格上涨有关。因单月数据具有一定扰动，整体看，未来中国出口形势仍面临不确定性。美国减税将促进经济增长，可能对中国出口有所拉动，但大幅减税可能引导制造业回流，中国对美商品贸易或受到冲击。此外，美国和欧盟对中国的市场经济地位尚不确认，且频繁发起针对中国的贸易保护措施，贸易摩擦可能加大，均可为中国未来进出口形势增添了变数。

### ◆ 美国承认耶路撒冷为以色列首都

美国总统特朗普12月6日在白宫讲话中宣布承认耶路撒冷为以色列首都，并计划将美国驻特拉维夫大使馆搬迁至耶路撒冷。

联合点评：特朗普在2016年大选期间曾承诺将美国驻以色列大使馆迁至耶路撒冷，特朗普此举可以看作是对大选承诺的兑现。但耶路撒冷在宗教地位上具有特殊性，长久以来以色列与巴勒斯坦关于耶路撒冷的争端都是中东核心问题，这一声明将会产生多方面影响。首先，美国此举引发中东等穆斯林国家强烈不满，可能影响美国与穆斯林国家关系；另一方面，美国承认耶路撒冷为以色列首都将激化以巴矛盾，可能引发暴力冲突，对地区稳定性造成严重冲击；在当前沙特和伊朗关系恶化、沙特意图拉拢以色列来抗衡伊朗的背景下，因美国此举威胁到其核心利益，沙特或将改变现有对外政策，使中东地区局势更加复杂。

### ◆ 美国政府停摆危机暂时缓解

12月7日，美国众议院和参议院先后投票通过临时拨款法案，美政府得以正常运作到12月22日。今年9月，美国国会通过了一项临时性政府拨款法案，该法案于12月8日到期。新通过的临时拨款法案并未改变任何政策和支出，只是将现行的政府财政支出方案延续到12月22日。

联合点评：新的临时拨款法案虽然让美国政府有更充分的时间就预算拨款达成协议，但22日之前如果无法通过新的预算法案或进一步提升债务上限，美国政府将依然面临停摆威胁。近年来美国政府先后多次通过债务限额延期法案和预算临时性拨款法案暂停债务上限对联邦政府负债的限制，但在本质上并没有解决美国政府的债务问题。

特朗普政府上台后，美国的税改、扩大基础设施建设等政策将恶化财政赤字，进一步推升债务。12月2日美国通过了税改法案，虽然美国政府希望通过减税刺激经济扩大税基，进而抵消税收的减少，但据美国国会预算办公室测算，税改计划将在10年内增加1.4万亿美元的财政赤字。且美国现已进入加息通道，利息支付将进一步加重政府的财政压力。尽管美国政府可能会在最后时刻同以往一样达成某种意义上的债务上限和解，但不断增加的巨额债务问题仍需要予以关注。

#### ◆ 日本与欧盟达成自贸区协定

12月8日日本宣布完成和欧盟的自贸协议谈判，将消除与欧盟之间99%的关税，扩大服务和公共采购市场，加强监管合作。该协定将免除欧盟对日本汽车征收的10%关税，以及对汽车零件征收的3%的关税，使日本汽车制造商进入欧洲市场更加便利。作为回报，欧盟成员国被允许以相对较低的关税在日本销售包括奶酪、葡萄酒和猪肉在内的食品。

联合点评：自美国政府宣布退出TPP之后，日本就倾向于同欧盟达成自贸协定。目前，欧盟是日本的第三大贸易伙伴，其中汽车贸易占对欧洲出口额的16%，是日本对欧盟的最大出口产品之一。日本经济借助于出口增长、投资增加以及国内需求上升等利好因素，已连续7个季度保持扩张。2017年日本商品及服务出口年同比增长6.1%，成为拉动GDP增长的最大因素。此贸易协议达成，将进一步推动日本机械、汽车及制造业产品出口，中长期看有利于日本经济的提升。

#### ◆ 欧元区宣布改革计划草案

12月6日，欧盟委员会宣布改革欧元区的计划草案，包括建立一个基于现有救助机制的货币基金。部分呼应法国总统埃马纽埃尔·马克龙提出的设立帮助欧元区国家挺过经济危机的“稳定机制”。但关于设立欧洲财政部长和支持陷入困境国家的预算等有争议的想法，没有被采纳。

联合点评：德国目前仍没有完成组阁，英国脱欧谈判艰难，此次改革计划意愿虽好，但宣布时机并不佳。欧元区目前强劲的增长趋势为地区改革提供了一定的信心，但欧盟一些成员国对赋予欧盟委员会更多权利表示担心，欧盟内部的政治稳定性仍有待加强。

#### ◆ 德国社民党召开党代会决定参与组阁谈判

12月7日，德国社会民主党举行党代会，最终通过决议，同意社民党与联盟党进行包括组成大联合政府在内的对话，并以81.9%的支持率，选举舒尔茨连任主席。按社民党高层的想法，推进医疗保险改革、允许难民家庭赴德团聚、气候保护、避免老龄贫困等议题是组阁谈判的重中之重。继

上月德国联盟党、自由民主党和绿党组阁谈判失败后，社民党此次会议为德国政府组阁提供了另一种可能。

联合点评：在默克尔担任德国总理期间，联盟党和社民党曾两次组成大联合政府。尽管大选结束时社民党表示将放弃组阁选择成为第一大反对党，但面对自由民主党退出组阁谈判的局面，社民党高层在4日一次会议中表示对组阁谈判持开放态度，这为德国政府组阁提供了新的选择。但社民党提出的“允许移民来德国团聚”的要求与联盟党移民立场相左，预计未来联盟党和社民党的组阁谈判前景仍面临诸多考验，不排除少数派政府和重新大选的可能。

#### ◆ 英国与欧盟达成第一阶段脱欧协议

12月8日，英国首相特雷莎·梅与欧盟委员会主席容克在布鲁塞尔举行一周内的第二次“脱欧”会谈，双方就爱尔兰边界、欧盟在英公民权利、“分手费”等核心议题达成一致，这标志着双方即将开启第二阶段谈判。

联合点评：自6月开启脱欧谈判以来，数次谈判均因“分手费”，欧盟在英公民权利等问题难以达成一致，实际谈判进程缓慢。迫于《里斯本条约》规定的时间压力，此次达成的脱欧协议极大可能是迫于形势下的妥协决议，而此次协议是否能通过英国国会仍然存在不确定性。同时，尽管爱尔兰总理日前发布声明表示边界问题已初步达成重要共识，但边界问题的复杂性为未来实际达成造成一定的困难。另一方面，特蕾莎梅就任以来政绩平平，保守党状态低迷，国内政治角力日渐激烈，谈判存在一定的不稳定因素。第二阶段的贸易谈判并不轻松。欧盟为巩固内部团结的强硬态度不会改变，预计英国未来谈判前景仍存在较大的不确定性。

#### ◆ 巴西央行将基准利率下调至10年来最低

当地时间12月6日，巴西中央银行货币政策委员会宣布将基准利率从7.5%下调至7%。这是巴西央行连续第十次降息，调整后的基准利率为1986年以来的最低值。

联合点评：2015-2016年，由于巴西油贪腐案重击外资信心，加上外部对铁矿石等需求大幅降低，政局不稳，巴西经济陷入衰退。为刺激经济，在全球央行纷纷退出宽松货币政策之际，巴西央行反其道行之开启宽松周期，本次是巴西央行连续第十次降息，从2016年8月的14.25%一路下降至7%最低点，累计降息725个基点。降息叠加外需等因素对经济起到刺激作用，今年第三季度巴西经济环比增长0.1%，为连续第三个季度环比增长。而2017年巴西通胀仍将处于3.0%左右的较低水平，不及政府4.5%的目标，因此本次加息已被市场充分预期。如果巴西经济继续维持稳定复苏，预计明年2月巴西央行有可能再次降息。

### ◆ 俄罗斯拟首发离岸人民币债券

据新浪 12 月 4 日援引美国主流媒体报道，今年 12 月或 2018 年 1 月，俄罗斯财政部将首次在莫斯科证券交易所发行 60 亿人民币（约 9 亿美元）的五年期债券。

**联合点评：**俄罗斯铝业联合公司此前曾成功在中国境内发行过多期熊猫债券。2016 年底俄罗斯曾计划发行离岸人民币债券，但计划后来被推迟；本次如筹备推进顺利，将是俄罗斯首次发行离岸人民币债券。今年 6 月以来，美国针对俄罗斯“干预”2016 年美国大选及乌克兰问题等对俄罗斯的制裁升级，此次发债一方面可以使俄罗斯弱化美元主导地位，对冲债券市场风险，弥补俄获取西方融资的局限性，同时从中国的角度也有利于进一步推动人民币国际化战略，加强两国在贸易和项目融资等领域的合作，为中国投资者提供更多的投资选项。

### ◆ 委内瑞拉拟推出石油储备支持的加密货币

委内瑞拉总统马杜罗宣布，委内瑞拉将创造以石油、天然气、黄金和钻石储备担保的加密货币“petro”，但并未解释这项货币运作的具体细节。马杜罗表示“petro”将帮助委内瑞拉突破经济封锁。

**联合点评：**委内瑞拉拥有世界最大石油储量，但由于经济过于单一化，加上国际原油出口大环境近年来持续恶化，委内瑞拉陷入了经济、社会和政治发展全面倒退的泥潭之中，民众基本生活难以保证，一度爆发全国性抗议事件。今年美国以马杜罗独裁损害民主等理由宣布对马杜罗政权展开新一轮制裁措施，包括禁止购买由该国政府或委内瑞拉石油公司所推出的债权等，涉及经济金融领域的多项内容。

此次马杜罗意图推出加密货币，表明金融制裁对委内瑞拉打击严重，其跨国现金流动受到制约；而比特币等近来的涨势令马杜罗政权寄希望于加密货币，期待借此突破金融封锁。鉴于委内瑞拉马杜罗政权与反对党水火不容的态势，国会能否批准 petro 使用不确定性较大，且委内瑞拉当局治下，本币玻利瓦尔几乎陷于崩溃，即使国会通过，不良记录也将令其石油货币的可信度大打折扣

## 二、主要经济体利率与汇率

本周，全球主要央行基准利率均维持不变。

本周国债利差方面，中国国债收益率平均利差全线收窄，1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差较上周分别收窄 1.34、8.18 和 2.84 个 BP，分别高于相应期限美债收益率 2.0、1.7 和 1.5 个 BP。

日本 1 年期、5 年期和 10 年期国债本周平均利差分别为 -1.8、-2.2 和 -2.3 个 BP，中短期国债平均收益率利差较上周均表现收窄，10 年期平均利差上涨 1.5 个 BP。

本周英国脱欧谈判达成第一阶段协议，欧元区国债及英国国债较美国国债收益率利差均表现出较大缩小幅度。其中，欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期国债分别收窄 8.1、8.7 和 5.0 个 BP，英国 5 年期和 10 年期国债平均利差分别收窄 7.5 和 3.7 个 BP。

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	2.0397	2.0531	-1.34
日本	国债利率：1 年	-1.8085	-1.7842	-2.43
欧元区	公债收益率：1 年	-2.4632	-2.3819	-8.13

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	1.6812	1.7631	-8.18
日本	国债利率：5 年	-2.2430	-2.2174	-2.56
欧元区	公债收益率：5 年	-2.4682	-2.3812	-8.69
英国	国债收益率：5 年	-1.3601	-1.2850	-7.51

表 4：与 10 年期美国国债到期收益率利差

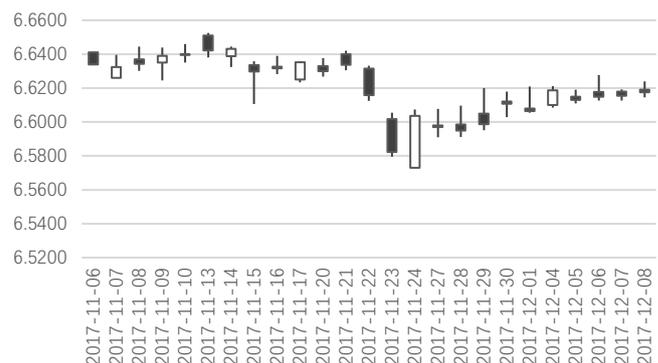
国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP
中国	国债到期收益率：10 年	1.5267	1.5551	-2.84
日本	国债利率：10 年	-2.3085	-2.3236	1.51
欧元区	公债收益率：10 年	-1.9800	-1.9299	-5.01
英国	国债收益率：10 年	-1.0446	-1.0080	-3.66

本周公布的美国非农报告就业数据表现乐观，给到美元多头上行动能，且税改消息和众议院通过临时支出法案允许向美国政府提供资金，令政府免于“停摆”的消息继续利好美元市场，本周美元指数连续第二周延续 11 月下半月以来的反弹模式，周五收于 93.8722，周内累计大幅收涨 1.07%。

图1：美元指数K线图



图4：美元兑在岸人民币K线图



受美元指数上涨影响，欧元/美元本周走弱，周五收盘报 1.1773，周内累计收跌 1.06%。

图2：欧元兑美元K线图

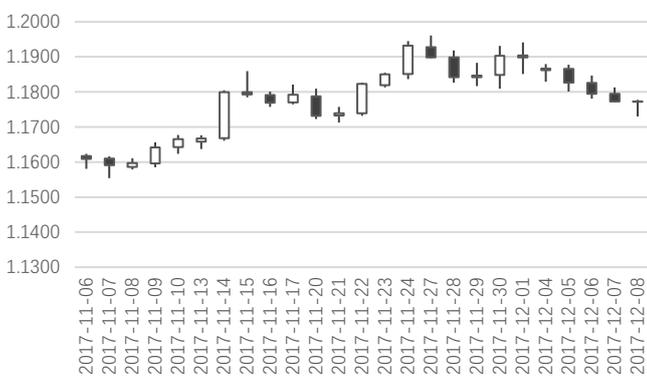


图5：美元兑离岸人民币K线图



尽管周四消息称英国早会面欧盟主席容克就脱欧第一阶段爱尔兰边界及欧盟公民权利达成一致，英镑/美元日内结束短时空头走势迅速反弹，但由于美元涨势强劲，本周英镑/美元仍走弱，周五收于 1.3385，周内累计收跌 0.69%。

美元/日元本周继续稳步走高，美元受税改、支出法案通过反弹趋势明显，避险情绪消退，日元需求减弱。美元/日元周五收于 113.4650，本周累计大幅收涨 1.13%。

图3：英镑兑美元K线图

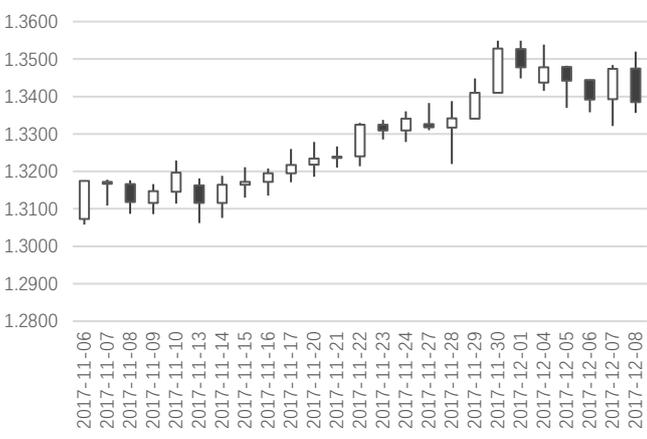


图6：美元兑日元K线图



美元本周连续第二周上涨，在岸离岸人民币汇率继续走弱。美元/在岸人民币周五收盘报 6.6175，周内小幅上涨 0.17%。美元/离岸人民币周五收盘报 6.6238，周内收涨 0.41%。

### 三、大宗商品走势

OPEC 会议后，本周原油价格小幅波动性调整。受到美国原油产能增加、需求下降的影响，周三原油价格一度下跌至 55.96 美元/桶，为本周最低点。周四美国承认耶路撒冷为以

色列首都，引发中东地区局势紧张，原油价格反弹走高，周五收盘 57.36 美元/桶，与上周收盘价格持平。耶路撒冷问题激化以巴矛盾，在中东引发强烈不满，中短期内持续发酵将助推原油价格走高。



本周英国脱欧谈判取得阶段性进展，英国稳定性增强；欧盟经济复苏强劲，法国德国工业生产增长值超预期；美国参议院通过税改法案，美元价格走强。受到上诉因素影响，本周黄金价格大幅回落，周五收盘 1250.5 美元/盎司，较上一周下跌 2.5%。周四特朗普宣布承认耶路撒冷为以色列首都，引发中东地区局势紧张，预计短期内黄金价格将有所反弹。

