

国家主权风险月报

(2017 年 10 月)



国家主权风险月报

(2017 年 10 月)

本期摘要

重要国际事件

美国

美联储缩表将于 10 月开启

美国参议院通过 2018 财年预算计划，为税改铺平关键一步

中国

中共十九大在北京召开

中国时隔 13 年再发美元国债，获投资者积极认购

欧洲

德国大选结果出炉，极右翼势力进一步崛起

欧盟与英国展开第四轮“脱欧”谈判

奥地利国民议会选举投票结束，极右翼势力赢得二十年来最大胜利

加泰罗尼亚宣布独立

欧洲央行公布利率决议，将于 2018 年 1 月起削减月度购债规模

日本

日本大选结果出炉，安倍晋三连任首相

新兴市场国家

墨西哥接连发生强震，造成重大人员伤亡

巴西央行降息 75 个基点至 7.50%

国家主权评级动态

联合资信将韩国评级展望由“稳定”调整为“负面”

联合资信将巴西长期本、外币信用等级由“Ai”调降为“Ai-”

标普将中国长期本、外币信用等级由“AA-”调降为“A+”

标普将中国香港长期本、外币信用等级由“AAA”调降为“AA+”

穆迪将英国长期本、外币信用等级由“Aa2”调降为“Aa1”

国际大宗商品价格走势

黄金价格呈先升后降之势

国际原油价格持续波动上行

主要央行利率及国债收益率走势

美债、中债收益率波动上行，日债收益率小幅下滑，欧债收益率保持平稳

G20 国家主要经济指标

联合资信官方微信平台



联系方式

北京市朝阳区建国门外大街

2 号 PICC 大厦 17 层

邮编 100022

电话 010-85679696

网址 www.lhratings.com

美国

1. 美联储缩表于 10 月开启

9 月 21 日，美联储公布决定维持联邦基金利率在 1%~1.25% 区间不变，同时宣布将在今年 10 月起启动渐进式被动缩表。美联储 6 月议息会议上透露的“缩表”计划显示，“缩表”将以减少到期本金再投资的方式进行，起初每月缩减 60 亿美元国债、40 亿美元抵押支持债券，之后每季度增加一次，直到达到每月缩减 300 亿美元国债、200 亿美元抵押支持债券为止。

联合点评：短期内，美联储“缩表”对全球经济影响有限；但从中长期来看，美联储“缩表”将收紧美元流动性，推动美债收益率上升，促使全球资金回流美元资产，从而使新兴市场面临更大的本币贬值和资金外流挑战。

2. 美国参议院通过 2018 财年预算计划，为税改铺平关键一步

10 月 19 日，美国参议院通过 2018 财年预算计划，这使得共和党能够启动“和解”立法程序，只需要在参议院赢得 51 张赞成票，就可以通过税改法案，此前则需要 60 票。共和党在参议院占据了 52 个席位，启动“和解”程序使他们不必再寻求民主党的支持。参众两院制定税改方案的委员会计划在 11 月初发布税法草案。参议院此次通过的预算案同意税改增加 1.5 万亿美元的财政赤字，但众议院仍旧倾向于不增加太多赤字的方案。由于众议院已经单独通过了另一个版本的预算案，两院将会联合调整，并最终通过预算案。

联合点评：税改过后预计美国财政收入将出现一定程度的下滑，而在人口老龄化的背景下美国的社保、医保支出仍将居高不下，这些都可能导致美国未来财政赤字的进一步提高，政府财政状况持续恶化。

中国

1. 中共十九大在北京召开

10 月 18 日~24 日，中国共产党第十九次全国代表大会（简称“中共十九大”）在北京召开。会议选举产生了新一届中央委员会和中央纪律检查委员会，通过了关于十八届中央委员会报告的决议、关于十八届中央纪律检查委员会工作报告的决议、关于《中国

共产党章程（修正案）》的决议等。

联合点评：中共十九大后预计中国将启用一系列改革创新手段进一步优化培育新动能的环境，有利于中国经济保持平稳较快增长。

2. 中国时隔 13 年再发美元国债，获投资者积极认购

10 月 26 日，中国财政部成功于香港发行 20 亿美元主权债券，这是 2004 年以来中国财政部首次在海外发行美元债。20 亿美元的发行规模共获超过 200 亿美元的资金认购，为发行金额 10 倍以上。5 年期和 10 期债券最终发行利率分别为 2.196% 和 2.687%，较美国国债收益率只有 15 和 25 个基点的利差，比初始指导价更低。中政部并没有为这次美元债发行寻求第三方评级。

联合点评：此次美元债发行彰显了投资者对中国经济前景的信心和对中国主权信用稳固性的认同，也为其他中资企业境外融资提供定价基准，进而降低其融资成本。

欧洲

1. 德国大选结果出炉，极右翼势力进一步崛起

9 月 25 日，德国第十九届联邦议院选举结果正式出炉，德国总理默克尔领导的联盟党在德国联邦议会选举中获得最多选票，领先其他各党，但是 33% 的得票率为该党在大选中历史最低水平。德国社会民主党得票率为 20%，保持第二大党的位置。右翼民粹主义的选项党（AfD）得到 13.5% 的选票，成为联邦议院第三大政党，使德国党派势力明显向右推移。本次大选由于没有任何政党单独获得过半数选票，因此得票率最高的联盟党需要同其他党派联合组阁，极有可能出现三党联合政府。

联合点评：默克尔连任总理将有利于德国及整个欧盟政局的稳定，但三党联合政府会使得其在政策协调、决策上更加掣肘，从而影响政府效率及财政改革进程。

2. 欧盟与英国展开第四轮“脱欧”谈判

9 月 25 日~28 日，欧盟与英国在布鲁塞尔展开第四轮“脱欧”谈判，但谈判进展仍然十分有限。围绕脱欧后双方各自境内的己方“公民权利”问题，英方在本轮谈判中同意将“最终达成的‘脱欧协议’并入英国法律”。双方还同意确保英国法院在脱欧后继续使用欧盟法的相关概念，但关于欧盟法院在公民权利问题上的管辖权等关键议题，双方

依旧没有谈拢。在“脱欧费”议题上，双方并未就“分手费”的具体数额达成一致。有关爱尔兰边境问题，尽管英国和爱尔兰都表态不想回到“硬边界”，但欧盟方面已表明，脱欧后英国不可能继续享有与欧盟的“无摩擦贸易”待遇。

联合点评：“脱欧”谈判陷入僵局加大了英国“脱欧”前景的不确定性，不但会对其经济产生不良影响，也会加剧政治、社会等方面的矛盾分歧；对欧盟而言，“脱欧”谈判久拖不决则会影响其在国际上的影响力和公信力，甚至有激化其内部矛盾的风险。

3. 奥地利国民议会选举投票结束，极右翼势力赢得二十年来最大胜利

10月16日，奥地利国民议会选举初步计票结果显示，奥地利中右翼人民党在国民议会选举中得票率第一，31岁的奥地利外长库尔茨有望成为新一届政府首脑。同时极右翼自由党势头强劲，得票数排名第三，有望参与执政，或为欧洲膨胀的民粹主义势力再添一股力量。

联合点评：奥地利大选结果标志着极右翼势力在欧洲的进一步崛起，可能会导致奥地利对欧盟态度的转向，从而加剧欧盟内部矛盾，增加欧盟改革的阻力。

4. 加泰罗尼亚宣布独立

10月27日，加泰罗尼亚地方议会以70票赞成、10票反对、2票弃权通过议案，单方面宣布从西班牙独立。随后，西班牙首相拉霍伊依据西班牙宪法第155条，宣布解除加泰罗尼亚自治区主席的职务，解散自治区议会，并定于12月21日举行自治区选举。

联合点评：尽管从目前来看加泰罗尼亚真正实现独立的可能性仍然较小，但“独立”风波预计很难在短期内得到妥善解决，将对西班牙经济及社会造成重创，也会对欧元区投资者的信心造成打击，甚至在欧洲引发分离主义浪潮。

5. 欧洲央行公布利率决议，将于2018年1月起削减月度购债规模

10月27日，欧洲央行公布利率决议，主要再融资利率、隔夜贷款利率、隔夜存款利率分别维持在0.0%、0.25%、-0.4%不变，量化宽松政策（QE）自2018年起延期9个月，月度购债规模将从600亿欧元降至300亿欧元。但欧洲央行同时表示，若经济前景恶化或金融条件与通胀持续调整道路不相符，将有可能提高购债规模或延长持续时间。

联合点评：欧洲央行的“鸽派”立场使得欧元持续承压，但量化宽松政策已经开始逐步退出，有望于2018年末或2019年初结束。

日本

日本大选结果出炉，安倍晋三连任首相

10月23日，投票结果显示日本首相安倍晋三领导的自民党在众议院选举中赢得过半数议席，自民党与公明党执政联盟获得的议席数超过众议院议席总数的三分之二。安倍政府将继续执政，安倍晋三也将成为日本战后连续执政时间最长的政府首脑。

联合点评：安倍政府连任则有助于保持日本经济政策的连贯性和持续性，进一步推动日本经济的复苏。

新兴市场国家

1. 墨西哥接连发生强震，造成重大人员伤亡

9月23日晚，墨西哥南部瓦哈卡州再次发生地震，震级为里氏6.1级，墨西哥城震感强烈，导致搜救工作被迫暂停。在此之前墨西哥已接连遭受地震打击：9月7日，墨西哥西南部海域发生8.2级强震，造成至少98人死亡；9月19日，墨西哥中部莫雷洛斯州发生7.1级强力地震，已经导致307人遇难。

联合点评：接连遭受地震打击将对墨西哥的经济增长产生一定程度的影响，而政府在救援及重建等方面的投入也会加大政府财政支出压力，或对墨西哥实现2017财年“财政盈余”计划产生影响。

2. 巴西央行降息75个基点至7.50%

10月25日，巴西中央银行货币政策委员会将基准利率从8.25%下调至7.5%。这是巴西央行连续第九次降息，基准利率已接近2012年10月至2013年4月间维持的历史最低水平7.25%。巴西央行当天发表声明说，如无意外，将在12月初继续下调基准利率，并给予货币政策更多灵活性。

联合点评：巴西央行连续降息有利于提振国内消费和投资，促进经济复苏，但同时也会面临不断加大的国际资本流出和通胀过快增长的压力。

1. 联合资信将韩国评级展望由“稳定”调整为“负面”

10月10日，联合资信维持韩国长期本、外币信用等级为“AAi”，将评级展望由“稳定”调整为“负面”。联合资信认为，2017年5月共同民主党候选人文在寅当选韩国第19届总统后结束了韩国混乱的政局，但“萨德争端”以及朝核问题导致韩国面临较大的政治风险，给韩国未来经济增长也带来了一定的不确定性。

2. 联合资信将巴西长期本、外币信用等级由“Ai”调降为“Ai-”

10月10日，联合资信将巴西长期本、外币信用等级由“Ai”调降为“Ai-”，评级展望由“负面”调整为“稳定”。联合资信认为，2016年巴西经济连续两年陷入衰退，通货膨胀情况加剧，就业形势不断恶化。虽然外债整体水平较低，经常账户收入和外汇储备对外债的保障程度尚可，但政府债务水平不断上升，财政收入对政府债务的保障能力明显下降。

3. 标普将中国长期本、外币信用等级由“AA-”调降为“A+”

9月21日，标普将中国长期本、外币信用等级由“AA-”调降为“A+”，评级展望由“负面”调整为“稳定”。这是自1999年以来标普首次下调中国主权评级。标普称，此次下调反映了中国长期以来强劲的债务增长增加了中国的经济和金融风险，但是在未来三到四年中，中国经济将继续保持增长，财政状况将会持续改善。

4. 标普将中国香港长期本、外币信用等级由“AAA”调降为“AA+”

9月22日，标普将中国香港长期本、外币信用等级由“AAA”调降为“AA+”，评级展望由“负面”调整为“稳定”。标普称，此次下调反映了中国内地主权信用评级下调对香港的影响。中国内地与香港之间有着紧密的体制和政治关系，因此中国内地信用支持的减弱对香港的评级造成了负面影响。

5. 穆迪将英国长期本、外币信用等级由“Aa2”调降为“Aa1”

9月22日，穆迪将英国长期本、外币信用等级由“Aa2”调降为“Aa1”，评级展望由“负面”调整为“稳定”。穆迪称，下调评级等级的主要原因之一是自去年9月开始英

国的公共财政呈下滑趋势，而英国政府财政整顿计划和债务负担持续增长的可能性也受到质疑。从中期来看，受“脱欧影响”英国财政系统压力将因为英国经济疲软而增大。

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							
新西兰	AAAi/AAi-	稳定	2017/10/10	AAAi/AAi-	稳定	2016/6/16	维持
韩国	AAi/AAi	负面	2017/10/10	AAi/AAi	稳定	2016/4/15	维持
印度尼西亚	Ai+/Ai+	稳定	2017/10/10	Ai+/Ai+	稳定	2016/6/16	维持
日本	AAi-/AAi-	稳定	2017/10/10	AAi-/AAi-	稳定	2016/4/15	维持
巴西	Ai-/Ai-	稳定	2017/10/20	Ai/Ai	负面	2016/12/6	下降
大公							
菲律宾	BB/BB	稳定	2017/10/30	BB-/BB-	稳定	2016/1/21	上调
穆迪 (Moody)							
意大利	Baa2/Baa2	稳定	2017/10/6	Baa2/Baa2	稳定	2016/12/7	维持
肯尼亚	B1/B1	关注降级	2017/10/2	B1/B1	关注降级	2016/2/12	维持
英国	Aa2/Aa2	稳定	2017/9/22	Aa1/Aa1	负面	2016/6/24	下调
标普 (S&P)							
白俄罗斯	B/B	稳定	2017/10/6	B-/B-	稳定	2013/10/18	上调
黑山	B+/B+	稳定	2017/10/6	B+/B+	稳定	2016/5/13	维持
中国香港	AA+/AA+	稳定	2017/9/21	AAA/AAA	负面	2016/3/31	下调
中国	A+/A+	稳定	2017/9/21	AA-/AA-	负面	2016/3/31	下调
惠誉 (Fitch)							
萨尔瓦多	B-/B-	稳定	2017/10/6	CCC/CCC	正面	2017/5/3	上调
俄罗斯	BBB-/BBB-	正面	2017/9/22	BBB-/BBB-	正面	2016/10/14	维持
捷克	A+/A+	正面	2017/9/1	A+/A+	正面	2017/7/22	维持

数据来源：联合资信整理

1. 黄金价格呈先升后降之势

10 月以来，国际黄金价格整体呈先升后降之势：上半月，受加泰罗尼亚独立公投、美国通胀数据疲弱等因素影响，国际黄金价格持续反弹，迅速突破 1300 美元/盎司关口；下半月，受美元持续走强影响，国际黄金价格一路下探至 1270 美元/盎司左右。截至 10 月底，国际黄金价格达到 1277.7 美元/盎司，10 月累计下跌约 0.5%。在美联储 12 月加息预期大增的背景下，未来一个月内国际黄金价格将持续承压。



图 1 纽约商品交易所 (COMEX) 黄金价格走势

2. 国际原油价格持续波动上行

10 月以来，美国原油供应收紧、伊拉克库尔德地区政治冲突加剧、沙特和俄罗斯表态支持延长减产协议等多种因素对国际原油价格形成了支撑，ICE 布油价格持续波动上行，至月底突破 60 美元/桶大关，达到 2015 年 7 月以来的高点。截至 10 月底，ICE 布油价格达到 60.94 美元/桶，10 月累计上涨逾 7%。在原油库存持续下滑以及原油需求增长超出预期的背景下，预计未来一个月 ICE 布油价格仍有望维持在 60 美元/桶左右的水平。

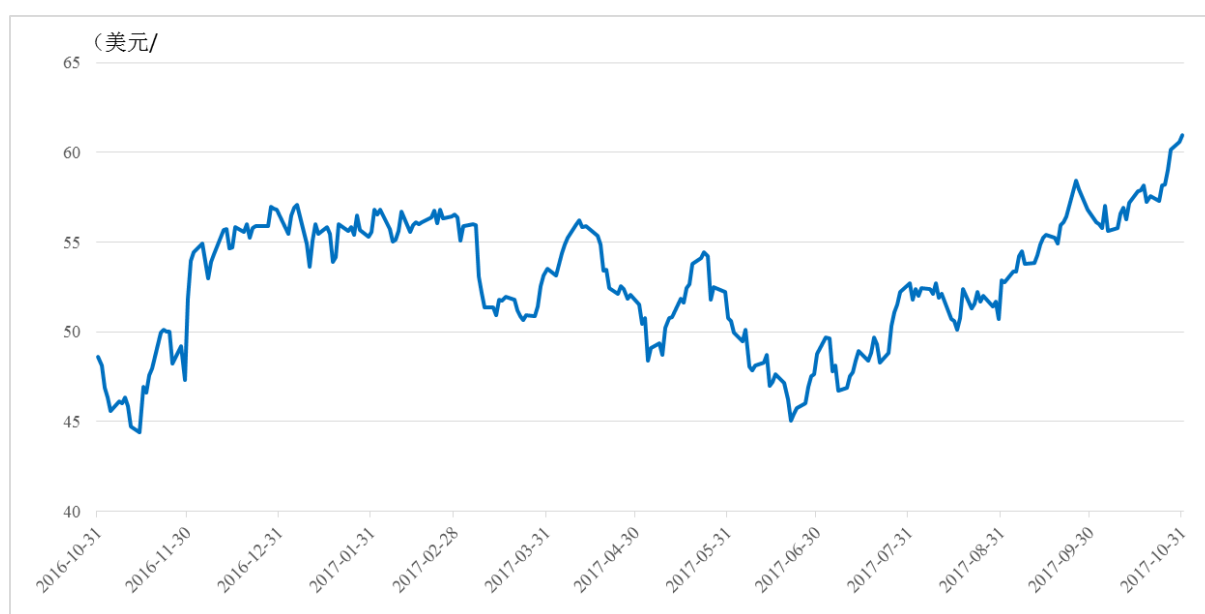


图 2 洲际期货交易所（ICE）布伦特原油价格走势

美债、中债收益率波动上行，日债收益率小幅下滑，欧债收益率保持平稳

10月以来，全球主要央行均维持了基准利率水平不变。截至10月底，受美联储加息预期大增、美国经济数据持续转好、税改获得通过的可能性大增等因素的影响，美国主要国债收益率呈波动上行态势，美国1年期、5年期和10年期国债收益率较9月底分别上涨了12BP、9BP和6BP；受经济形势趋好、市场流动性偏紧及金融监管加强等因素影响，中国1年期、5年期和10年期国债收益率较9月底分别上涨了10BP、27BP和28BP；日本和欧元区中短期国债收益率仍保持在负利率水准，其中日本1年期和5年期国债收益率较9月底分别下行了4BP和7BP，欧元区国债收益率受加泰罗尼亚公投、奥地利大选、美元走强等因素影响有所波动，但较9月底变化不大。

表2 全球主要央行基准利率水平

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	1.00~1.25	1.00~1.25	0	2017/9/21	1.00~1.25
欧洲央行	基准利率	0.00	0.00	0	2017/10/26	0.00
日本央行	政策目标基准利率	-0.10	-0.10	0	2017/10/21	-0.10
英国央行	基准利率	0.25	0.25	0	2017/9/14	0.25
中国人民银行	基准利率	4.35	4.35	0	2015/10/23	4.35

数据来源：联合资信整理

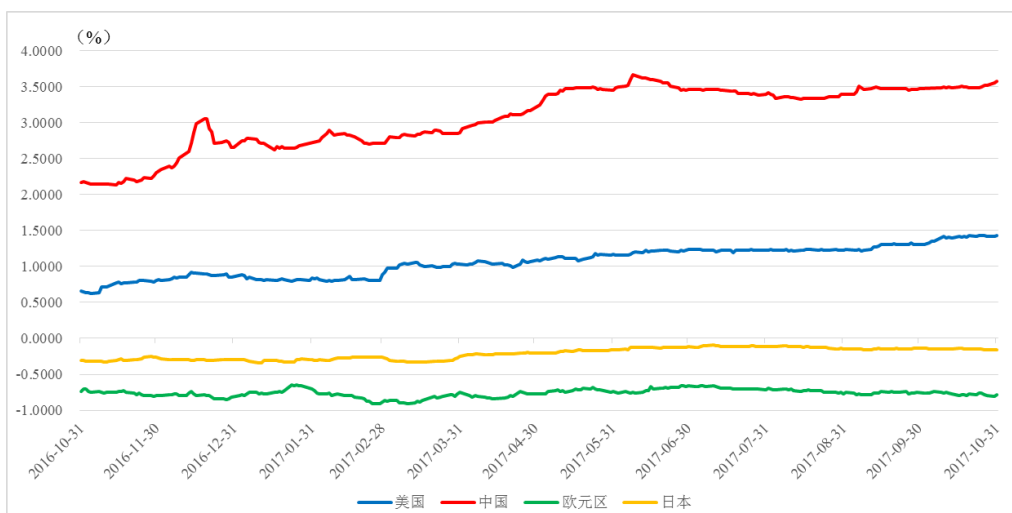


图3 1年期国债收益率走势图

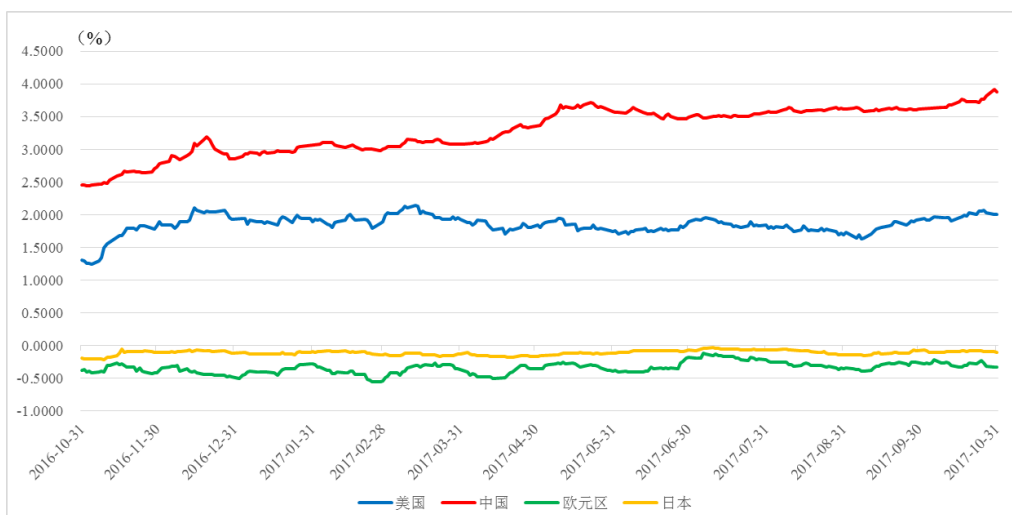


图4 5年期国债收益率走势图

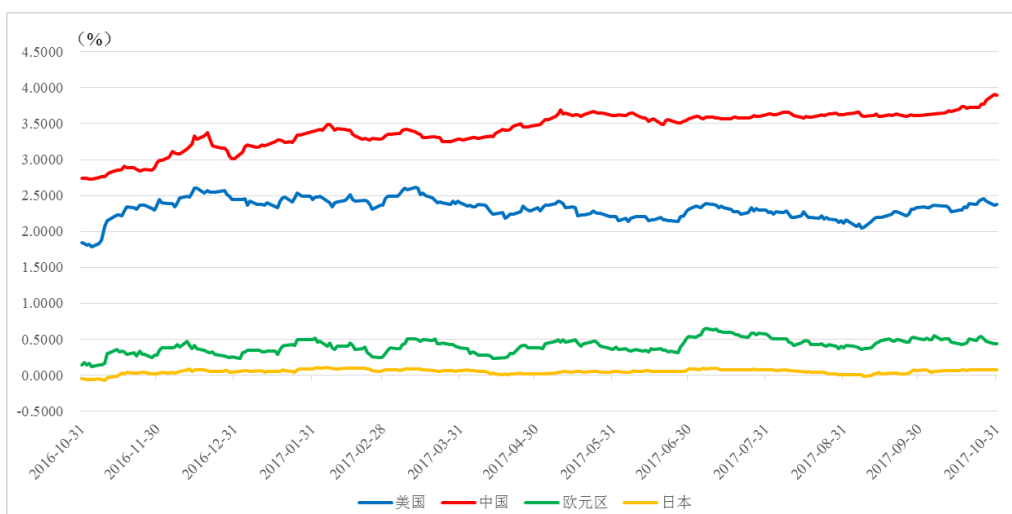


图5 10年期国债收益率走势图

	GDP 增长率			CPI 增幅			失业率		
	三季度 (%)	二季度 (%)	变动	9 月 (%)	8 月 (%)	变动	9 月 (%)	8 月 (%)	变动
发达国家									
美国	3.00	3.10	-0.10	2.20	1.90	0.30	4.20	4.40	-0.20
欧盟	0.60	0.70	-0.10	1.50	1.50	0.00	8.90	7.60	1.30
英国	0.40	0.30	0.10	3.00	2.90	0.10	-	4.30	-
日本	0.60	0.60	0.00	0.70	0.40	0.30	2.80	2.80	0.00
德国	-	0.60	-	1.80	1.80	0.00	3.60	3.60	0.00
法国	0.50	0.60	-0.10	1.00	0.90	0.10	-	-	-
澳大利亚	-	0.80	-	1.90	2.10	-0.20	5.47	5.57	-0.10
韩国	1.40	0.60	0.80	2.10	2.60	-0.50	3.70	3.80	-0.10
加拿大	1.10	0.90	0.20	1.40	1.20	0.20	6.20	6.20	0.00
意大利	-	0.40	-	1.10	1.20	-0.10	11.20	11.30	-0.10
匈牙利	0.90	1.40	-0.50	2.50	2.60	-0.10	4.06	4.25	-0.19
奥地利	0.80	0.80	0.00	2.40	2.10	0.30	5.57	5.42	0.15
葡萄牙	-	0.30	-	1.40	1.10	0.30	8.80	10.10	-1.30
比利时	0.30	0.50	-0.20	2.01	1.90	0.11	-	7.30	-
荷兰	1.50	0.60	0.90	1.50	1.40	0.10	4.70	4.70	0.00
新加坡	6.30	2.40	3.90	0.40	0.40	0.00	2.10	2.20	-0.10
新西兰	-	0.80	-	1.90	1.70	0.20	-	-	-
发展中国家									
俄罗斯	-	1.08	-	3.00	3.30	-0.30	5.00	4.90	0.10
中国	1.70	1.80	-0.10	1.60	1.80	-0.20	3.95	-	-
巴西	-	0.20	-	2.54	2.46	0.08	12.40	12.60	-0.20
墨西哥	-0.20	0.60	-0.80	6.66	6.44	0.22	3.50	3.40	0.10
印度尼西亚	-	4.00	-	3.72	3.82	-0.10	-	-	-
印度	-	1.40	-	3.36	2.36	1.00	-	-	-
土耳其	-	2.10	-	11.20	10.68	0.52	-	-	-
南非	2.50	-0.60	3.10	4.80	4.60	0.20	27.70	27.70	0.00
阿联酋	-	-	-	1.50	0.80	0.70	-	-	-
沙特阿拉伯	-1.03	-0.50	-0.53	-0.10	-0.30	0.20	5.80	5.60	0.20
阿根廷	0.70	1.20	-0.50	24.20	23.10	1.10	-	-	-
菲律宾	-	1.70	-	3.40	3.10	0.30	5.60	5.70	-0.10
泰国	-	1.30	-	0.86	0.32	0.54	1.20	1.10	0.10

数据来源：联合资信整理