

国家主权风险月报

(2017 年 12 月)



国家主权风险月报

(2017 年 12 月)



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

本期摘要

重要国际事件

美国

美联储加息 25 个基点，预计 2018 年加息三次

美国国会通过税改方案

中国

中央经济工作会议在北京举行

日本

日本执政党确定新税改大纲

欧洲

欧洲峰会三大议题未达成完全共识

奥地利右翼党派联合组阁成功

意大利解散议会筹备大选，未来恐现悬浮议会

新兴市场国家

欧佩克延长减产协议，原油定价权之争或陷持久战

巴西央行宣布降息 50 个基点，基准利率降至 7.0%

智利前总统皮涅拉赢得大选

伊朗爆发骚乱

国家主权评级动态

联合资信将沙特阿拉伯评级展望由“稳定”调整为“负面”

联合资信首次评定智利长期本、外币信用等级为“AA_i-”

标普将墨西哥长期本币信用等级由“A”下调至“A-”

惠誉将菲律宾长期本、外币信用等级由“BBB-”上调至“BBB”

惠誉将葡萄牙长期本、外币信用等级由“BB+”上调至“BBB”

惠誉将印度尼西亚长期本、外币信用等级由“BBB-”上调至“BBB”

国际大宗商品价格走势

黄金价格呈波动态势

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

美国央行加息，美、中国债收益率小幅波动上行

全球主要国家经济指标

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. 美联储加息 25 个基点，预计 2018 年加息三次

12 月 14 日，美联储宣布将基准利率区间调升 25 个基点至 1.25%~1.50%。这是美国当前加息周期的第 5 次加息，也是今年年内的第三次加息。在缩减资产负债表方面，美联储将按计划于 2018 年 1 月将月度缩减规模增加到 200 亿美元，包括 120 亿美元国债和 80 亿美元抵押贷款支持证券。美联储的最新经济及利率预期还显示，美联储预计 2018 年将加息 3 次，2019 年加息 2 次。

联合点评：此次美联储加息基本符合市场预期，美国货币政策收紧将产生一定的外溢效应，或将引发全球央行货币政策正常化浪潮。

2. 美国国会通过税改法案

12 月 20 日，美国国会参众两院通过了自 1986 年以来美国最大规模的税改法案，该法案将于 2018 年 1 月开始实施。根据这份法案，美国联邦企业所得税率将从现在的 35% 降至 21%；对美国企业留存海外的利润进行一次性征税，其中现金利润的税率为 15.5%；推行“属地制”征税原则，即未来美国企业的海外利润将只需在利润产生的国家交税，而无需向美国政府交税；在个人所得税方面，维持目前联邦个人所得税率分为 7 档不变，但大部分税率有所下降，其中最高税率从目前的 39.6% 降至 37%，而且个人所得税标准抵扣额将翻倍，但对地方和州税等税收抵扣设定上限。

联合点评：税改将有利于减少美国企业和居民的税务负担、吸引美国企业海外利润回流、增加消费和投资从而刺激经济增长，但同时也会增加美国政府财政赤字和债务负担，并对全球其他国家产生一定的外溢性影响。

中国

1. 中央经济工作会议在北京举行

12 月 18 日，中央经济工作会议在北京举行。会议指出，积极的财政政策取向不变，调整优化财政支出结构，确保对重点领域和项目的支持力度，压缩一般性支出，切实加强地方政府债务管理；稳健的货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；结构性政

策要发挥更大作用，强化实体经济吸引力和竞争力，优化存量资源配置，强化创新驱动，发挥好消费的基础性作用，促进有效投资特别是民间投资合理增长；社会政策要注重解决突出民生问题，积极主动回应群众关切，加强基本公共服务，加强基本民生保障，及时化解社会矛盾；改革开放要加大力度，以完善产权制度和要素市场化配置为重点，推进基础性关键领域改革取得新的突破；扩大对外开放，大幅放宽市场准入，加快形成全面开放新格局。

联合点评：中国将保持积极的财政政策和稳健的货币政策不变，将信贷规模维持在合理水平，人民币汇率也有望保持稳定。在结构性改革持续推进下，中国经济有望保持平稳增长。

日本

1. 日本执政党确定新税改大纲

12月14日，日本执政的自民党和公明党正式确定了2018年度税制修订大纲，旨在促进劳动方式改革、企业提高员工工资水平，以及支持育儿等。根据该大纲，新税改主要在个人所得税、法人税等方面进行了调整，其中个人所得税修订主要为对年收入超过850万日元者增税，并减少自由职业者的纳税额，而法人税修订则针对工资及国内设备投资上涨的大企业及中小企业予以减税；此外，新税改还增设“森林环境税”和“国际观光旅客税”两个新税种。

联合点评：日本新的税改措施将有利于提高居民可支配收入，促进实体经济发展，另一方面也将在一定程度上提高政府财政收入，改善日本政府紧张的财政状况。

欧洲

1. 欧盟峰会三大议题未达成完全共识

12月15日，为期两天的欧盟冬季峰会闭幕。在此次峰会上，英国和欧盟双方宣布已在“分手费”、爱尔兰与英国北爱尔兰地区间的边界、公民权利等核心议题上取得“足够进展”，可以开启第二阶段谈判。欧洲防务一体化方面，除英国、丹麦和马耳他以外的欧盟25国正式启动了“永久结构性合作”，承诺将在军事培训、网络安全、后勤支持、

救灾和战略指挥等方面开展合作，共同发展防务能力、投资防务项目以及部署军事行动，欧盟委员会设立的总额 55 亿欧元的欧洲防务基金将为项目提供资金支持。但欧盟 27 国领导人未能就欧元区改革达成共识。

联合点评：此次欧盟峰会取得了一定的实质性成果，有利于加强欧盟内部的团结和稳定，并推动英国脱欧问题的妥善解决，但欧元区改革的前景仍存在较大的不确定性。

2. 奥地利右翼党派联合组阁成功

12 月 17 日，奥地利人民党与极右翼自由党宣告联合组阁成功，并达成了一项几乎平分权力的联合协议：人民党在内阁中占据 8 席，他们将控制财政部、司法部、农业部等部门；自由党占据 6 席，很可能将控制奥地利的安全部门，包括内政部、外交部和国防部。奥地利成为目前唯一由极右翼政党联合执政的西欧国家。

联合点评：极右翼政党入阁引发了数千人的强烈抗议，奥地利国内政治环境有所恶化。此外，尽管奥地利自由党承诺入阁后不会给奥地利带来“脱欧公投”，但这不足以消减欧洲舆论的忧虑。

3. 意大利解散议会筹备大选，未来恐现悬浮议会

12 月 28 日，意大利总统马塔雷拉会见参众两院议长及总理真蒂洛尼后签署法令，宣布正式解散议会，并确定于 2018 年 3 月 4 日举行大选。最新民调显示，中右翼联盟最有希望在大选中胜出，但不会赢得议会绝对多数席位，预计出现悬浮议会的几率将非常大。

联合点评：悬浮议会可能使意大利陷入数月政治僵局，从而加剧其政治动荡，而一旦代表极右翼势力的五星运动党在大选中联合其他极端政党得以组阁执政，将很可能引起投资者恐慌，进而对欧洲一体化造成一定的冲击。

新兴市场国家

1. 欧佩克延长减产协议，原油定价权之争或陷持久战

12 月 1 日，石油输出国组织（欧佩克）与俄罗斯等 10 个非欧佩克产油国部长级会议在维也纳举行，会议决定将原油减产协议延长至 2018 年年底。会后发表的合作声明还称，欧佩克与非欧佩克产油国将在 2018 年 6 月根据市场情况决定是否采取进一步调整行动。

联合点评：虽然减产协议得以延长，但如果油价继续保持目前水平，或继续小幅回暖，俄罗斯等产油国与欧佩克接下来很有可能分道扬镳，联合减产也将成为历史；此外，随着美国页岩油产量的增长，美国有可能在未来成为全球最大产油国，欧佩克与页岩油生产国之间的原油定价权之争也将陷入持久战。

2. 巴西央行宣布降息 50 个基点，基准利率降至 7.0%

12 月 6 日，巴西中央银行货币政策委员会宣布降息 50 个基点，将基准利率从目前的 7.5% 下调至 7.0%，创 1986 年以来历史最低水平。这是巴西央行连续第十次降息，至此，巴西基准利率从 2016 年 8 月的 14.25% 一路下降至 7.0% 的最低点，累计降息 725 个基点。

联合点评：近期巴西国内通胀水平大幅下滑为巴西央行降息提供了空间，降息将对巴西经济产生一定刺激，摆脱此前经济持续衰退的局面。

3. 智利前总统皮涅拉赢得大选

12 月 17 日，智利举行总统大选第二轮投票。中右翼反对党联盟候选人、智利前总统塞瓦斯蒂安·皮涅拉获得近 55% 的票数，赢得选举，将成为智利新一任总统，任期四年。

联合点评：智利大选的顺利举行有利于国内政局的稳定，而新任总统皮涅拉一直重视对华关系，他的当选将有利于推动中智关系不断向前发展。

4. 伊朗爆发骚乱

12 月 28 日，伊朗爆发了蔓延全国的社会骚乱。此次骚乱于伊朗第二大城市马什哈德发起，最初的抗议诉求是谴责政府紧缩政策所导致的物价及生活费用（尤其是燃料价格）上涨，但抗议迅速蔓延至全国，并出现了各种政治化口号，表达了伊朗底层民众对经济、社会的不满情绪。截至目前，骚乱已造成至少 21 人死亡，仅在首都德黑兰就有至少 450 人被先后逮捕。

联合点评：此次骚乱将对伊朗的政治局势及社会稳定性造成一定影响，而从国际市场来看，伊朗骚乱则进一步引发了国际原油价格的上涨。

1. 联合资信将沙特阿拉伯评级展望由“稳定”调整为“负面”

12月26日，联合资信确定维持沙特阿拉伯长期本、外币信用等级为“AA_i”，将评级展望由“稳定”调整为“负面”。展望下调原因主要鉴于在未来一段时间内沙特的经济增长仍将面临低油价带来的压力，而且2018年新财政预算支出大幅增加可能再度提升沙特的财政赤字水平。

2. 联合资信首次评定智利长期本、外币信用等级为“AA_i-”

12月26日，联合资信首次评定智利长期本、外币信用等级为“AA_i-”，评级展望为“稳定”。联合资信认为，智利国家发达程度较高且经济结构抗风险性较强，虽然受国际铜价波动影响，经济增速有所放缓，通胀率和失业率高位运行，但仍在可控范围内。此外，智利的财政实力较强，财政收入对政府债务的保障能力很强。但其外部融资实力一般，外债水平不断升高，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力不断削弱。

3. 标普将墨西哥长期本币信用等级由“A”下调至“A-”

12月13日，标普将墨西哥长期本币信用等级由“A”下调至“A-”并维持长期外币信用等级“BBB”不变，评级展望为“稳定”。墨西哥长期本币信用等级遭下调并非出于其本身原因，而是由于标普修正了其主权评级方法所导致。标普新版主权评级方法规定，主权国家的长期本、外币最大信用等级差由2个子级减至1个子级。因此标普将墨西哥长期本币信用等级下调一个子级以符合新评级方法标准。

4. 惠誉将菲律宾长期本、外币信用等级由“BBB-”上调至“BBB”

12月10日，惠誉将菲律宾长期本、外币信用等级由“BBB-”上调至“BBB”，评级展望由“正面”调整为“稳定”。惠誉指出，受有利的经济政策支撑，菲律宾的宏观经济表现一直非常强劲，为近年来亚洲地区表现最好的经济体之一。另外，尽管杜特尔特实施的严苛禁毒政策在国际社会引起侧目，但从强劲的国际需求和大规模外资流入来看，投资者对该国的信心依旧非常强大。菲律宾政府正在推行的税改也将产生积极效应，改善菲律宾的财政状况。

5. 惠誉将葡萄牙长期本、外币信用等级由“BB+”上调至“BBB”

12月15日，惠誉将葡萄牙长期本、外币信用等级由“BB+”上调至“BBB”，评级展望由“正面”调整为“稳定”。惠誉指出，受益于其结构性财务措施、周期性复苏及财务环境改善，葡萄牙的国家债务占GDP比重有望出现主权债务危机以来首次下跌，下降3个百分点至127%以下。中期内葡萄牙国家债务占GDP比重将呈稳定下降趋势。

6. 惠誉将印度尼西亚长期本、外币信用等级由“BBB-”上调至“BBB”

12月20日，惠誉将印度尼西亚长期本、外币信用等级由“BBB-”上调至“BBB”，评级展望为“稳定”。惠誉指出，过去几年印尼经济抵御外部冲击的能力逐步加强，货币政策有效的限制了资本外流，企业外债过快增长的态势得到遏制，金融深化与市场稳定性改善同步进行。此外，随着政府支出增加、信用成本降低和结构改革的推进，印尼国内投资将获得继续增长的动能，再加上全球贸易复苏和大宗商品价格稳定，印尼经济未来几年有望继续保持强劲增长态势。

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							
澳大利亚	AAA _i /AAA _i	稳定	2017/12/26	AAA _i /AAA _i	稳定	2016/4/13	维持
沙特阿拉伯	AA _i /AA _i	负面	2017/12/26	AA _i /AA _i	稳定	2016/12/5	维持
阿联酋	AA _i /AA _i	稳定	2017/12/26	AA _i /AA _i	稳定	2016/12/5	维持
智利	AA _i /AA _i -	稳定	2017/12/26	-	-	-	首次评级
泰国	A _i +/A _i +	稳定	2017/12/26	A _i +/A _i +	稳定	2016/12/5	维持
大公国际							
巴基斯坦	B-/B-	稳定	2017/12/26	CCC/CCC	正面	2016/6/24	上调
上海新世纪							
菲律宾	BBBg+/BBBg+	稳定	2017/12/1	-	-	-	首次评级
柬埔寨	BBg-/BBg-	稳定	2017/12/1	-	-	-	首次评级
尼日利亚	BBg/BBg	负面	2017/12/1	-	-	-	首次评级
印度尼西亚	Ag-/Ag-	稳定	2017/12/1	-	-	-	首次评级
白俄罗斯	BBg+/BBg	稳定	2017/12/1	-	-	-	首次评级
丹麦	AAAg/AAAg	稳定	2017/12/20	-	-	-	首次评级
意大利	Ag-/Ag-	稳定	2017/12/20	-	-	-	首次评级
新西兰	AAg+/AAg	稳定	2017/12/20	-	-	-	首次评级

沙特阿拉伯	AAg/AAg	负面	2017/12/20	-	-	-	首次评级
土耳其	BBBg-/BBBg-	负面	2017/12/20	-	-	-	首次评级
埃及	BBg/BBg	稳定	2017/12/29	-	-	-	首次评级
墨西哥	Ag+/Ag+	稳定	2017/12/30	-	-	-	首次评级
捷克	AAg+/AAg	稳定	2017/12/31	-	-	-	首次评级
穆迪 (Moody's)							
日本	A1/A1	稳定	2017/12/6	A1/A1	稳定	2016/8/30	维持
马来西亚	A3/A3	稳定	2017/12/7	A3/A3	稳定	2016/1/11	维持
斯里兰卡	B1/B1	负面	2017/12/12	B1/B1	负面	2017/6/20	维持
标普 (S&P)							
巴林	B+/B+	稳定	2017/12/1	BB-/BB-	稳定	2016/12/9	下调
哥伦比亚	BBB/BBB-	稳定	2017/12/11	BBB+/BBB	负面	2016/2/16	下调
塞尔维亚	BB/BB	稳定	2017/12/15	BB-/BB-	稳定	2016/12/16	上调
墨西哥	A-/BBB+	稳定	2017/12/13	A/BBB+	稳定	2017/7/18	下调
惠誉 (Fitch)							
保加利亚	BBB/BBB	稳定	2017/12/1	BBB-/BBB-	正面	2017/6/2	上调
冰岛	A/A	稳定	2017/12/10	A-/A-	正面	2017/7/7	上调
菲律宾	BBB/BBB	稳定	2017/12/10	BBB-/BBB-	正面	2016/7/22	上调
阿曼	BBB-/BBB-	负面	2017/12/11	BBB/BBB	负面	2017/6/19	下调
爱尔兰	A+/A+	稳定	2017/12/15	A/A	稳定	2016/2/15	上调
葡萄牙	BBB/BBB	稳定	2017/12/15	BB+/BB+	正面	2017/6/16	上调
塞尔维亚	BB/BB	稳定	2017/12/15	BB-/BB-	稳定	2016/6/17	上调
印度尼西亚	BBB/BBB	稳定	2017/12/20	BBB-/BBB-	正面	2017/7/19	上调

数据来源：联合资信整理

1. 黄金价格呈波动态势

12月以来，美元指数受到美国税改方案持续推进影响，保持上涨态势，对黄金价格形成向下压制，黄金价格于12月12日跌至7月中旬以来最低点1241.7美元/盎司；下半月，美元指数开始走弱、西班牙加泰罗尼亚地区选举和伊朗紧张局势等造成的避险情绪推动黄金价格不断上涨。截至12月底，国际黄金价格达到1309.3美元/盎司，较11月底上涨了2.55%。美联储加息落地后美元持续走弱以及不确定性的国际局势将为黄金价格提供支撑，预计未来一段时间内黄金将延续其上涨趋势。

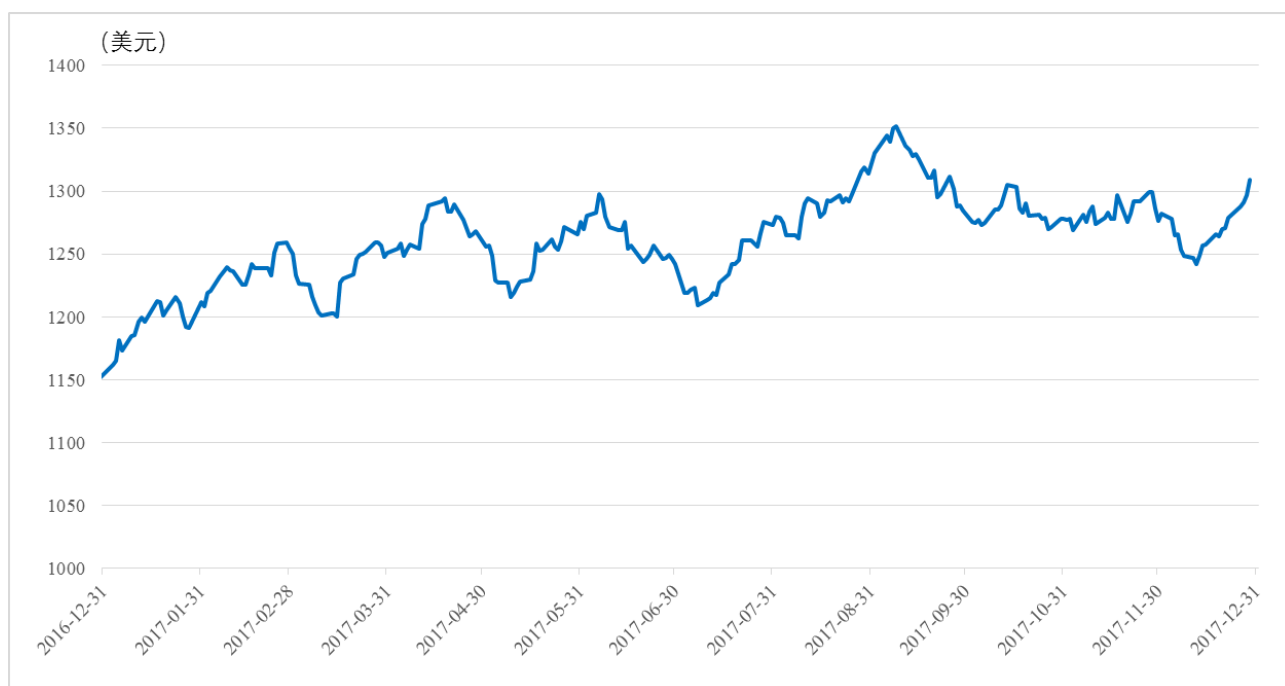


图1 纽约商品交易所（COMEX）黄金价格走势

2. 国际原油价格持续波动上行

12月以来，受原油减产协议延长至2018年年底、北海和利比亚原油供应中断及伊朗抗议示威事件愈演愈烈等因素的影响，国际原油价格呈波动上升态势，截至12月底，ICE布油价格达到66.87美元/桶，较11月底上涨了逾4美元/桶。未来一段时期内，美元短期内的颓势及部分产油国的紧张局势将对油价形成支撑，而美国页岩油产量增长及欧佩克和俄罗斯在原油减产方面继续合作意愿有所减弱将给油价带来一定的波动。

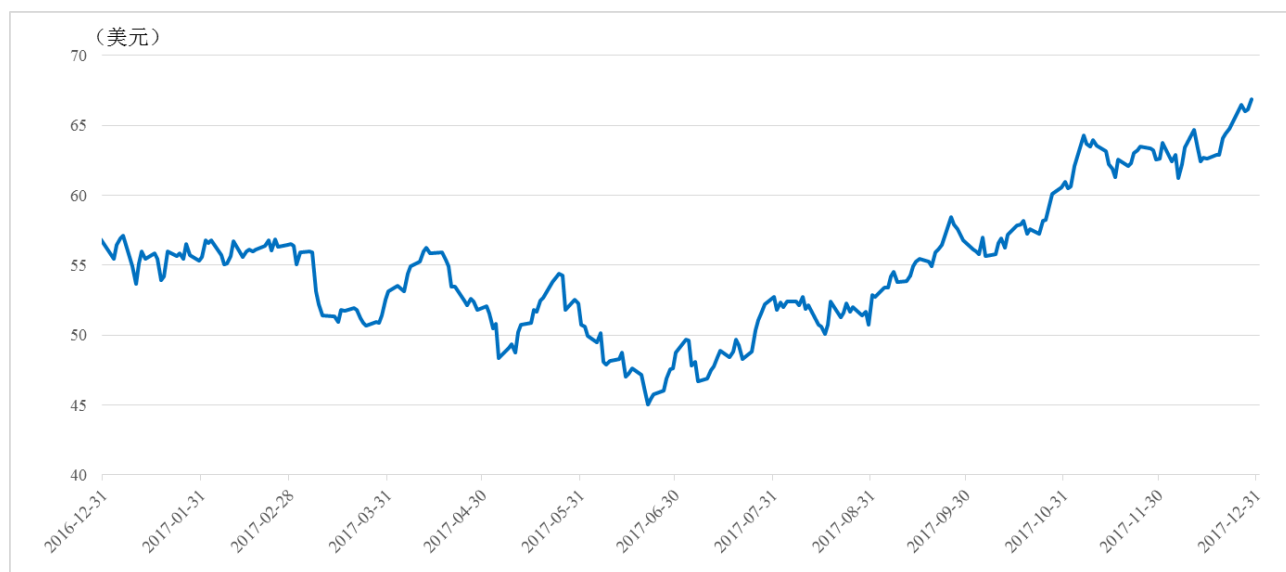


图2 洲际期货交易所（ICE）布伦特原油价格走势图

美国央行加息，美、中国债收益率小幅波动上行

12 月以来，美联储进行了 2017 年以来的第三次加息，巴西央行将基准利率下调 50 个基点至 7.0%，全球其他主要央行均保持基准利率水平不变。

12 月以来，美国中短期国债收益率呈波动上升之势；截至 12 月底，1 年期、5 年期国债收益率较 11 月底分别上涨了 14BP 和 6BP，但 10 年期国债收益率则较 11 月底基本持平。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，12 月以来，中国 1 年期限国债收益率持续走高，5 年期和 10 年期国债收益率在月中升至 3.90% 的较高水平后出现了不同程度的回落；截至 12 月底，中国 1 年期国债收益率较 11 月底上涨了逾 14BP，5 年期和 10 年期国债收益率则较 11 月底基本保持不变。截至 12 月底，日本和欧元区 1 年期和 5 年期国债收益率仍保持在负利率水准，较 11 月底变化不大。

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	1.25~1.50	1.00~1.25	25	2017/12/14	1.50~1.75
欧洲央行	基准利率	0.00	0.00	0	2017/12/14	0.00
日本央行	政策目标基准利率	-0.10	-0.10	0	2017/12/21	-0.10
英国央行	基准利率	0.5	0.5	0	2017/12/14	0.50
中国人民银行	基准利率	4.35	4.35	0	2015/10/23	4.35
巴西央行	基准利率	7.00	7.50	-50	2017/12/6	7.50

数据来源：联合资信整理

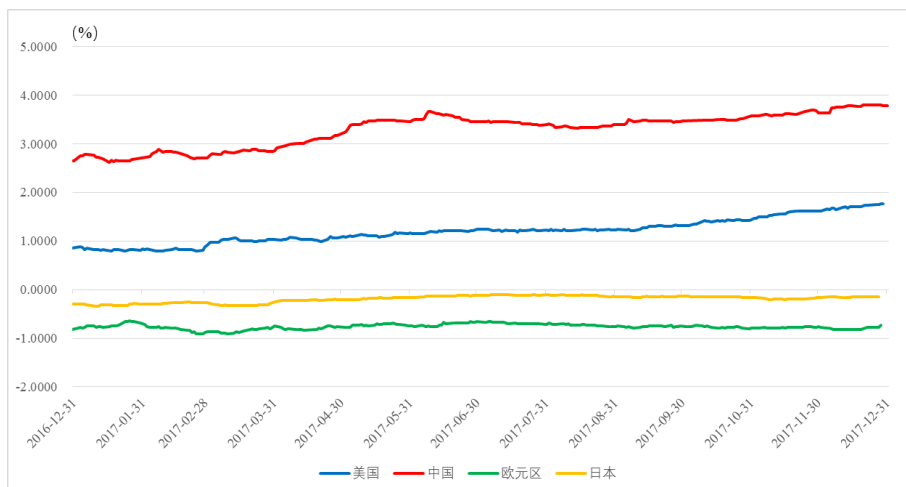


图 3 1 年期国债收益率走势图

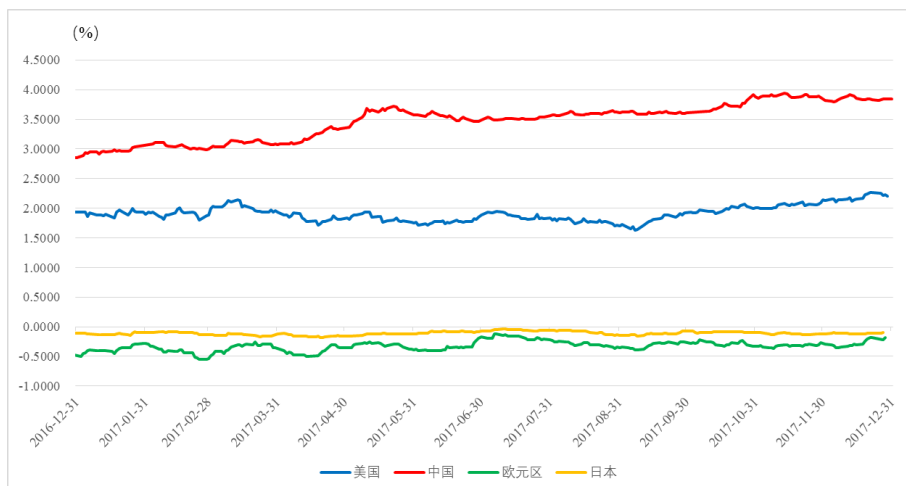


图 4 5 年期国债收益率走势图

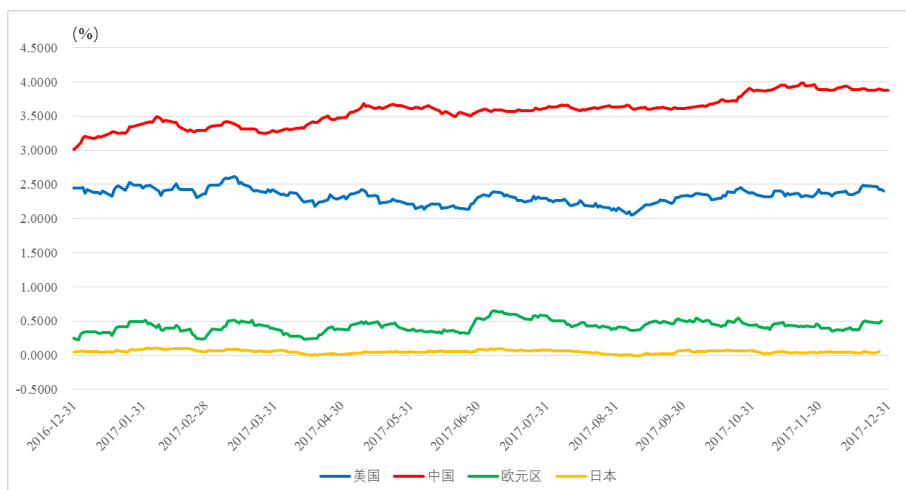


图 5 10 年期国债收益率走势图

	GDP 增长率			CPI 增幅			失业率		
	Q3 (%)	Q2 (%)	变动	11 月 (%)	10 月 (%)	变动	11 月 (%)	10 月 (%)	变动
发达国家									
美国	3.00	3.10	-0.10	2.20	2.00	0.20	4.10	4.10	-0.20
欧盟	0.60	0.70	-0.10	1.80	1.40	0.40	-	7.40	-
英国	0.40	0.30	0.10	3.10	3.00	0.10	-	4.30	-
日本	0.60	0.60	-	0.60	0.70	-0.10	2.70	2.80	-0.20
德国	0.80	0.60	0.20	1.80	1.60	0.20	-	3.60	-
法国	0.50	0.60	-0.10	1.20	1.10	0.10	-	-	-
澳大利亚	0.80	0.80	-	-	1.80	-	5.40	5.40	-
韩国	1.40	0.60	0.80	1.30	1.80	-0.50	3.70	3.60	0.10
加拿大	1.10	0.90	0.20	2.10	1.40	0.70	5.90	6.30	-0.20
意大利	0.50	0.40	0.10	0.90	1.00	-0.10	-	11.10	-
匈牙利	0.90	1.40	-0.50	2.50	2.20	0.30	-	4.00	-
奥地利	0.80	0.80	-	2.30	2.20	0.10	8.20	7.90	0.30
葡萄牙	0.50	0.30	0.20	1.50	1.40	0.10	-	-	-
比利时	0.30	0.50	-0.20	2.07	2.00	0.07	-	6.90	-
荷兰	1.50	0.60	0.90	1.50	1.30	0.20	4.40	4.50	-0.10
新加坡	6.30	2.40	3.90	0.60	0.40	0.20	-	-	-
新西兰	0.80	0.80	-	-	1.90	-	-	-	-
发展中国家									
俄罗斯	-	1.08	-	2.50	2.70	-0.20	5.10	5.10	0.00
中国	1.70	1.80	-0.10	1.70	1.90	-0.20	-	-	-
巴西	0.10	0.20	-0.10	2.80	2.70	0.10	12.00	12.20	-0.20
墨西哥	-0.20	0.60	-0.80	6.63	6.37	0.26	3.40	3.50	-0.10
印度尼西亚	3.18	4.00	-0.82	3.30	3.58	-0.28	-	-	-
印度	-	1.40	-	4.88	3.58	1.30	-	-	-
土耳其	-	2.10	-	12.98	11.90	1.08	-	-	-
南非	2.50	-0.60	3.10	4.60	4.80	-0.20	-	-	-
阿联酋	-	-	-	1.70	2.10	-0.40	-	-	-
沙特阿拉伯	-1.03	-0.50	-0.53	0.10	-0.20	0.30	-	-	-
阿根廷	0.70	1.20	-0.50	20.90	22.90	-2.00	-	-	-
菲律宾	1.30	1.70	-0.40	3.30	3.50	-0.20	5.60	5.30	0.30
泰国	1.00	1.30	-0.30	0.99	0.86	0.13	1.10	1.30	-0.20

数据来源：联合资信整理