

发达国家主权信用观察（2018 年 6 月）

研发部 张珏 程静

摘要：

美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，贸易保护主义将损害世界各国利益。在全球经济复苏的背景下，发达国家的经济表现整体较好：美、德、澳经济保持较好增长，制造业整体处于扩张态势，就业形势向好，通胀水平温和增长，货币政策均无较大变化，预计短期内发达经济体整体或将保持温和增长；日本经济增长超预期，但在内需低迷及外部环境不稳定等因素影响下，日本经济增速或将放缓。

美国

中美贸易磋商联合声明释放积极信号，但双方贸易摩擦将长期存在。

中美两国于 5 月 19 日就两国贸易磋商发表联合声明，停止贸易战以及互相加征关税，释放了积极信号。但 5 月 29 日美国再次宣布对中国出口的 500 亿美元商品加征 25% 的关税，将在 6 月 15 日宣布具体名单并在随后实施，同时也将在 6 月 30 日之前宣布限制中国对美国科技企业投资的细节。6 月 2~3 日，中美第三轮贸易谈判没有达成任何成果。

在贸易谈判中，美方的诉求主要集中在中方削减 2000 亿美元对美贸易逆差、产业政策、知识产权保护、服务贸易市场准入、数字贸易壁垒和农业贸易领域等方面。而产业政策（中国制造 2025 计划）、强制技术转让、投资限制是其中的最主要部分。美国此举意在复制 80 年代日美贸易战的思路，抑制中国复兴，中美双方的贸易摩擦将长期存在。

贸易保护主义引发 G7 内部分歧，联合公报签署前景堪忧。

今年 5 月，美国取消了对欧盟、加拿大、墨西哥的钢铝进口关税豁免，于 6 月 1 日起对产自于上述国家和地区的钢材和铝分别征收 25% 和 10% 的关税。加拿大和墨西哥迅速采取报复措施。在 5 月 8~9 日举行的 G7 峰会上，美国和其他六个国家在峰会上尽管就贸易和气候保护等议题存在巨大分歧，但仍在最后一刻就联合声明达成一致。但此后特朗普在推特上发文撤销了对联合声明的支持，引起 G7 其他六个国家的强烈不满。

美国的单边主义和贸易保护主义使得 G7 内部出现分歧，损害各国利益，对 G7 和全球经济造成负面影响。

美国制造业持续复苏，就业持续改善，通胀逐步上升，经济保持强劲增长。

根据美国商务部公布的数据，由于个人消费开支及私人库存投资高于初值，

美国 2017 年第四季度 GDP 环比折年率终值为 2.9%，高于 2.5% 的修正值。同时，美国商务部预测美国 2017 年经济增速为 2.3%，高于前值 1.5%，显示美国经济持续升温。2018 年以来，美国经济数据向好，减税计划也将促进投资和消费，但考虑到美国贸易保护主义为经济发展带来不确定因素，IMF 预计 2018 年美国增长率为 2.3%，与 2017 年持平。

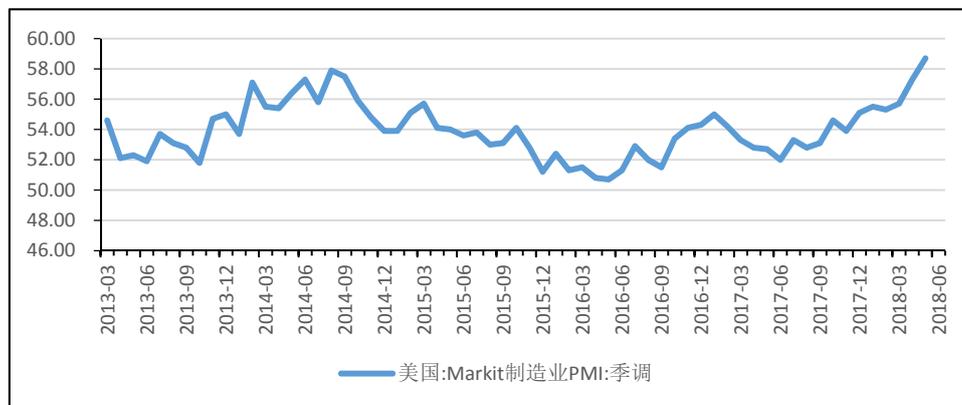
图表 1. 美国 GDP 季环比折年率 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

美国 5 月 Markit 制造业采购经理指数 (PMI) 终值为 58.7, 高于前值 57.3,。数据显示美国制造业产出及新订单增长强劲, 制造业持续复苏。

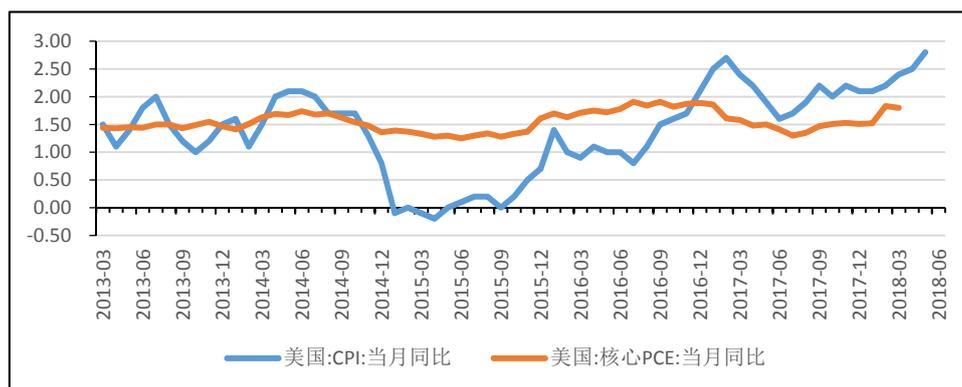
图表 2. 美国 Markit 制造业 PMI 指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

根据美国劳工部发布的数据, 美国 5 月 CPI 同比增长率为 2.8%, 符合预期, 创 2012 年来最大涨幅; 受新车价格反弹和医疗成本上升的影响, 当月核心 CPI 同比上涨 2.2%, 前值为 2.1%, 符合预期。

图表 3. 美国 CPI 同比 (单位: %)



数据来源: 美国劳工部, Wind, 新世纪评级整理

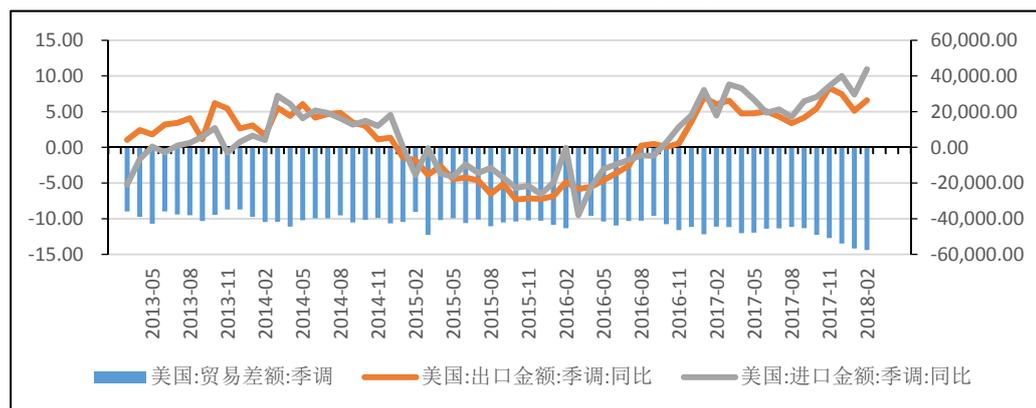
根据美国劳工部公布的数据, 美国 5 月非农就业岗位增加了 22.3 万个, 远超预期。当月失业率为 3.9%, 为 2000 年 4 月以来的最低水平, 员工时薪同比增长 2.7%。就业市场保持稳健的增长, 支撑美联储加息。

图表 4. 美国失业率 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

根据美国商务部发布的数据, 美国 2 月份贸易出口额为 2044.5 亿美元, 同比增加 6.6%; 2 月份贸易进口额为 2620.4 亿美元, 同比增加 10.93%, 当月贸易逆差为 575.9 亿美元, 为近 9 年以来的最高值, 美国贸易逆差状态已维持几十年且近 7 个月以来有逐渐扩大的趋势。2018 年以来, 美国根据“232 调查”和“301 调查”对包括中国在内的多个国的多项进口商品加征关税, 推行贸易保护主义, 遭到国际社会反对及报复措施, 对美国及全球贸易产生负面影响, 未来需持续关注美国贸易政策动向。

图表 5. 美国出口、进口同比及贸易差额 (单位: %, %, 百万美元)


数据来源: Wind, 新世纪评级整理

进入 2018 年以来, 美国经济增速较 2017 年第四季度有所放缓, 但仍处于高速增长水平。在 5 月的美联储议息会议中, 美联储表示第一季度商业固定投资继续强劲增长, 由于家庭支出增速放缓导致的第一季度经济环比及消费增速放缓带有较强季节性。

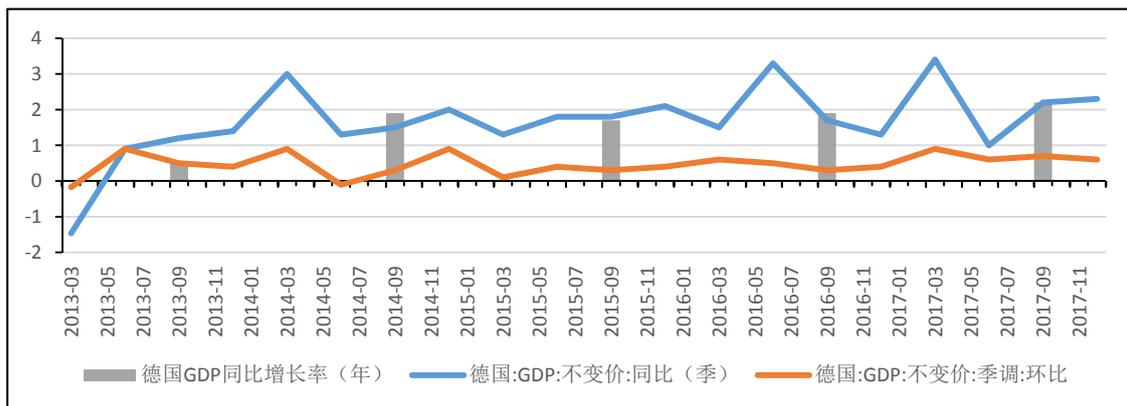
美国就业持续改善、制造业持续扩张、基本面趋好且通胀处于逐步上升, 美国整体经济形势持续向好。北京时间 6 月 14 日凌晨, 美联储宣布上调联邦基金利率目标区间 25 个基点, 至 1.75%-2.00%, 为年内第二次加息, 也是 2015 年 12 月美联储开启加息周期以来的第七次加息。美联储预计今年还将加息 2 次, 2019 年或加息 3 次。

德国

德国制造业扩张态势依旧, 失业率处于历史低位, 通胀温和增长, 经济保持较快增长。

根据德国联邦统计局发布的数据, 德国第四季度 GDP 同比增长率为 2.3%, 略高于前值 2.2%; 2017 年, 受益于强劲的内需增长, 德国 GDP 同比增长率为 2.2%, 高于前值 1.9%, 为 2012 年以来的最快增速。统计局报告显示, 2017 年德国信息通讯、贸易、运输、住宿、食品服务业以及制造业等行业发展迅速, 实现所有经济部门增长。近年来, 在全球经济复苏的背景下, 欧洲经济快速复苏, 欧洲央行实行的零利率政策亦推动消费增长, 德国政府于 2018 年 1 月上调 2018 年德国经济增长预期至 2.4%, 德国经济短期内或将持续较快增长。

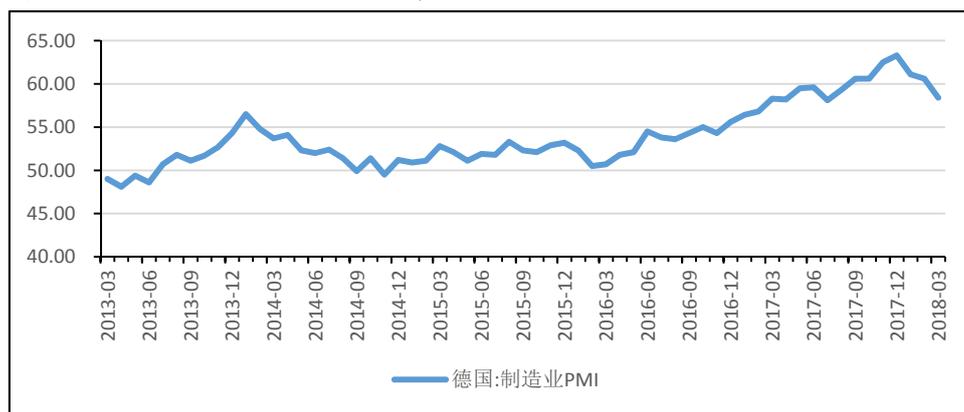
图表 6. 德国 GDP 同比及环比 (单位: %)



数据来源: 德国联邦统计局, Wind, 新世纪评级整理

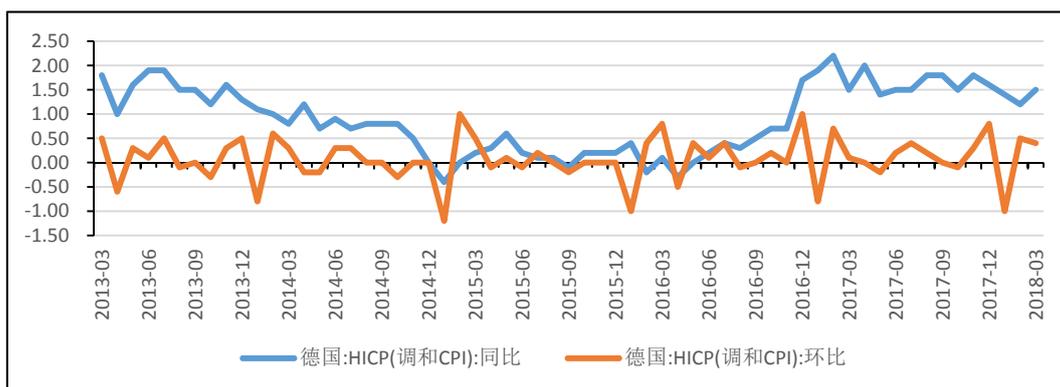
受到产能限制的影响, 德国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值为 58.4, 低于前值 60.6, 但德国制造业产出和新订单量势头依旧强劲, 保持较好的扩张态势。此外, 虽然对美国贸易保护主义的担忧有所加剧, 但德国央行表示, 去年下半年累积的大量订单仍将支撑制造业活动。

图表 7. 德国制造业 PMI 指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

根据德国联邦统计局发布的数据, 德国 3 月调和 CPI (HCPI) 环比终值为 0.4%, 同比增长率为 1.5%, 自 2017 年 2 月 HCPI 达到过去 42 个月以来的最高涨幅 2.2% 后, 通胀有所回落, 但仍处于温和增长状态。

图表 8. 德国 HCPI 同比及环比 (单位: %)


数据来源: 德国联邦统计局, Wind, 新世纪评级整理

2017年, 受益于全球经济复苏及欧洲央行实行的零利率政策, 德国实现所有经济部门增长。进入2018年后, 德国经济基本面向好, 制造业处于高速扩张状态, 通胀温和增长。4月26日, 欧洲央行决定维持三大指标利率不变, 表明欧元区经济虽持续增长但短期内通胀仍难以达到2%的通胀目标, 欧洲经济并无下滑风险同时也无过热可能性。短期内德国经济将保持温和增长态势。

✚ 澳大利亚

澳大利亚经济持续温和增长, 制造业加速扩张, 就业进一步改善, 通胀走低。

根据澳大利亚国家统计局发布的数据, 澳大利亚第四季度GDP季调后同比增长率为2.36%, 不及预期的2.5%和前值2.87%, 主要由该季度出口和建筑业产值下滑所致。澳联储3月货币政策会议纪要显示, 澳大利亚实际工资增长率低、家庭债务水平高企为消费增加不确定性, 在美国贸易保护主义的影响下对外贸易或将遭受冲击, 预计2018年经济将出现暂时性放缓。

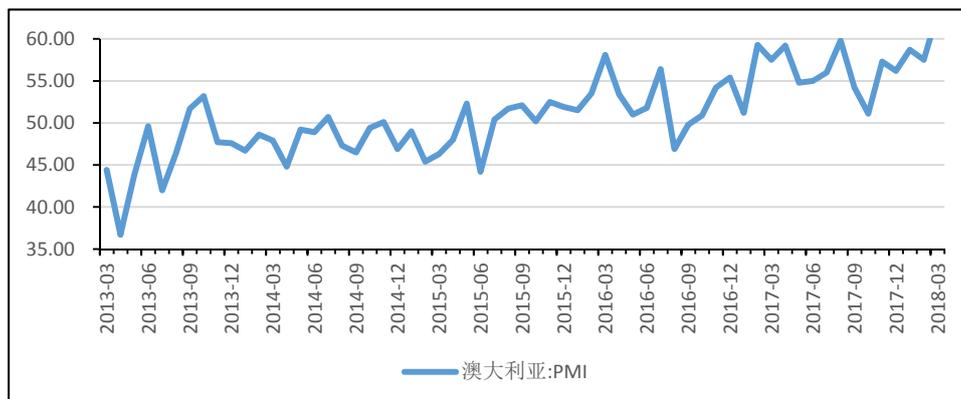
图表 9. 澳大利亚 GDP 季同比 (单位: %)


数据来源: Wind, 新世纪评级整理

澳大利亚3月Markit制造业PMI终值为63.1, 高于前值57.50, 扩张速度加快。受新订单增速加快及交货速度加快的影响, 3月澳大利亚制造业PMI达到近

5 年以来最高值。2017 年以来澳大利亚制造表现强劲，处于加速扩张阶段。

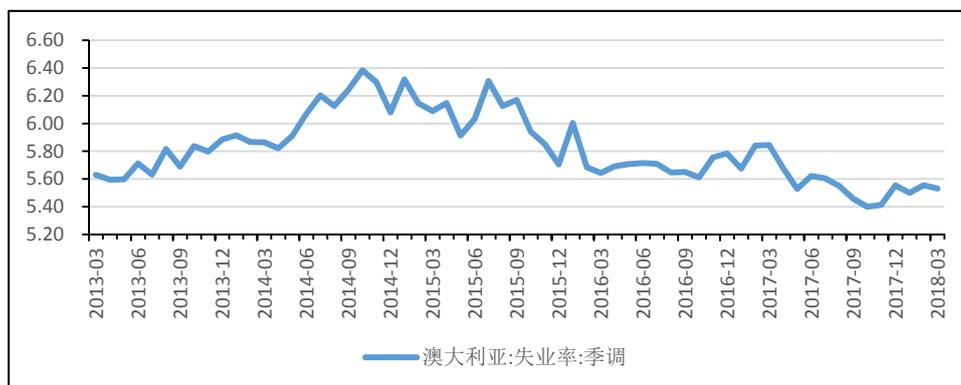
图表 10. 澳大利亚制造业 PMI 指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

根据澳大利亚统计局发布的数据, 澳大利亚 3 月失业率为 5.53%, 低于前值 5.6%, 就业情况进一步改善。澳联储在 3 月的会议纪要中表示, 失业率进一步改善是逐步的, 因此将继续维持低利率以促进投资的增长, 从而拉动就业, 预计中长期内澳大利亚失业率将保持下降趋势。

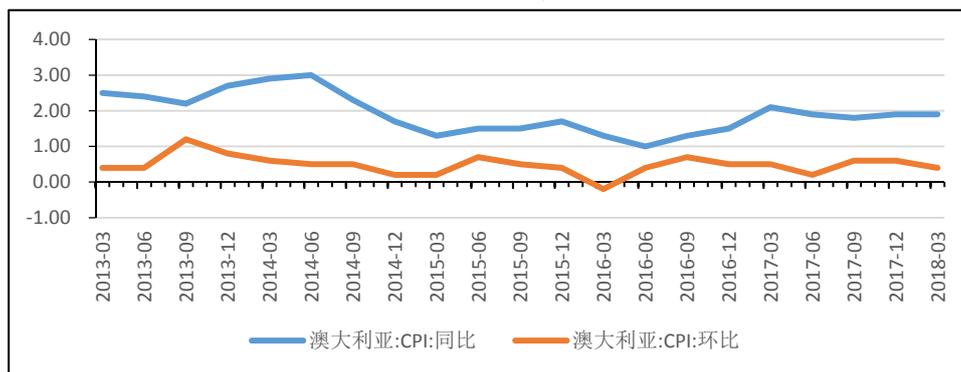
图表 11. 澳大利亚季调失业率 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

根据澳大利亚统计局发布的数据, 澳大利亚 2018 年第一季度 CPI 同比增长率为 1.9%, 与前值保持一致, 仍低于澳洲联储 2-3% 的目标, 澳联储加息预期短期内黯淡, 仍将维持目前利率水平。但澳联储认为 2018 年和 2019 年澳大利亚潜在通胀预期均为 2%, 如果经济发展和通胀水平达到预期, 必将在未来进行加息。

图表 12. 澳大利亚 CPI 季同比和季环比 (单位: %)



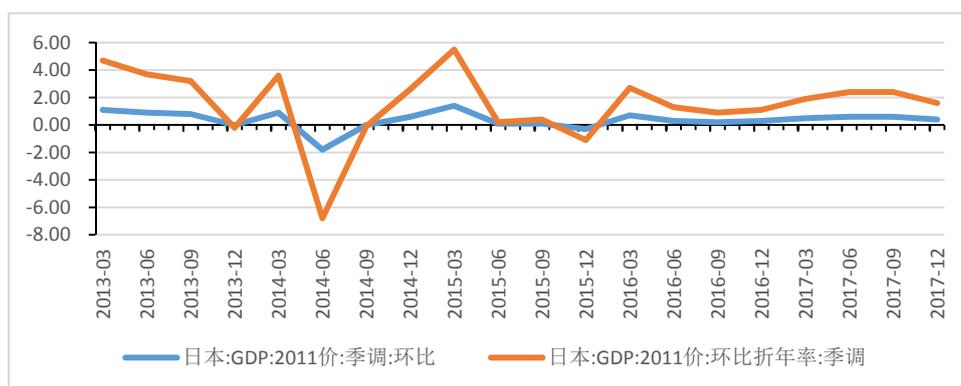
数据来源: Wind, 新世纪评级整理

日本

日本经济增长好于预期, 失业保持低位, 但通胀水平仍低迷, 日本央行将继续推行宽松货币政策。

根据日本内阁府公布的数据, 日本第四季度 GDP 环比折年率为 1.6%, 高于初值 0.5% 和预期值 0.9%, 日本经济已连续增长 8 个季度, 创 1990 年以来的最长连续增长记录。虽然远高于预期及初值, 但此次数据上修源于资本支出及库存增幅高于初值, 日本国内消费仍旧低迷, 日本经济扩张步伐减缓。得益于外需形势趋于好转, 日本 2017 年 GDP 增长率为 1.7%, 维持缓慢复苏态势; 中长期来看, 在老龄化加重、私人消费低迷等因素影响下日本经济并不乐观, 2018 年经济增长预期增速为 1.2%。2018 年日本经济将持续缓慢复苏, 日本央行上调了 2018 年和 2019 年的 GDP 增速分别至 1.6% 和 0.8%, 并宣布对 2020 年 GDP 增速的预测值, 为 0.8%。

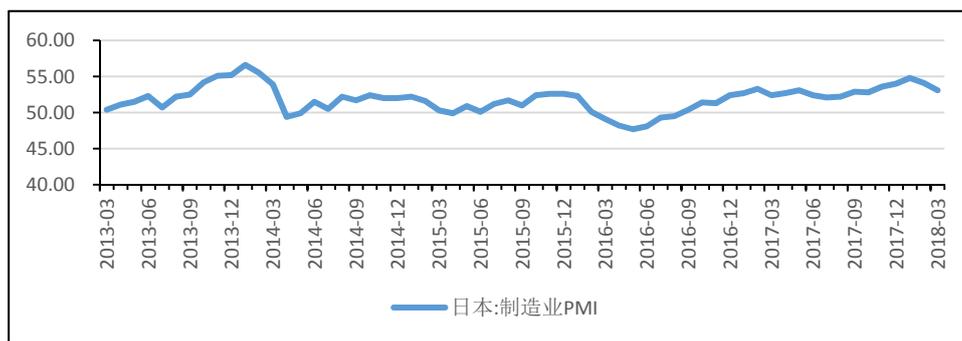
图表 13. 日本 GDP 季环比和环比折年率 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

日本 3 月 Markit 制造业 PMI 终值为 53.20, 低于上月的 54.10, 为 2018 年以来连续第二个月下降。受制造业产出及新订单增长乏力的影响, 日本制造业扩张速度放缓。

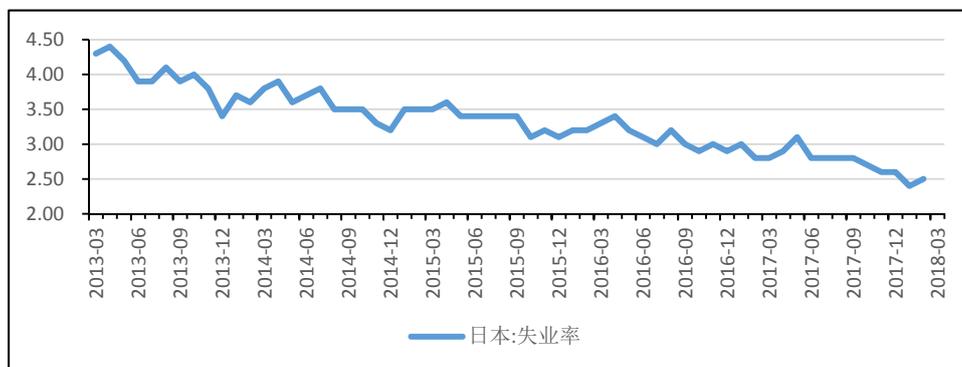
图表 34. 日本制造业 PMI 指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

根据日本总务省发布的数据, 日本 3 月失业率为 2.5, 与前值保持一致。近年来, 受经济复苏的影响, 日本就业情况持续得到改善, 失业率保持较低水平。

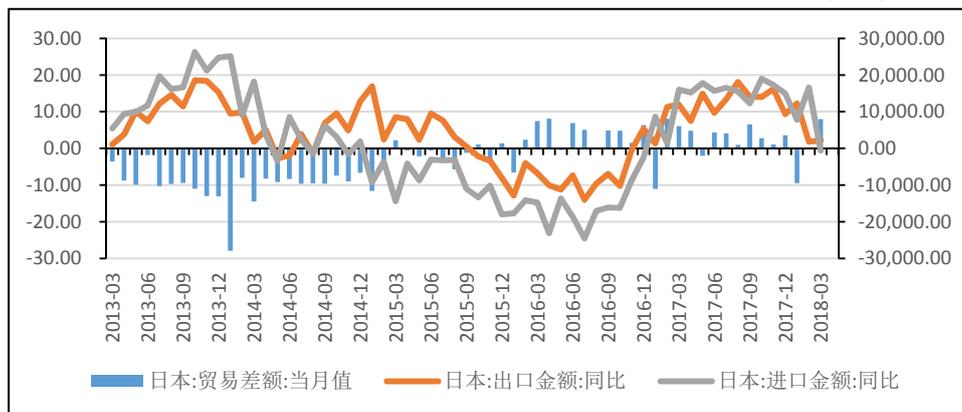
图表 45. 日本失业率 (单位: %)



数据来源: 日本总务省, Wind, 新世纪评级整理

3 月日本出口额为 73826.56 亿日元, 同比增加 2.14%, 已连续 15 个月保持增长; 进口额为 65856.88 亿日元, 同比减少 0.59%, 为 15 个月以来首次出现下降, 主要由于来自中国的进口额大幅减少; 贸易顺差为 7969.69 亿日元, 扭转上月逆差趋势, 3 月贸易顺差主要来源于与美国的进出口贸易。

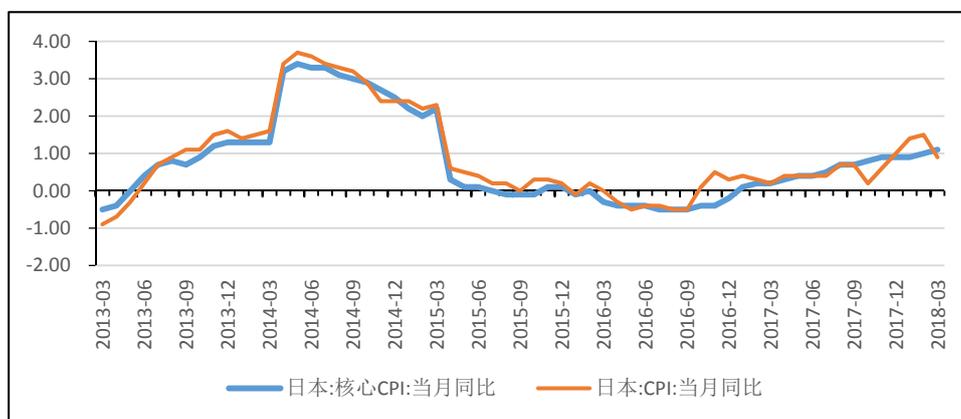
图表 16. 日本进口额同比、出口额同比以及贸易差额 (单位: %, %, 亿日元)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

根据日本统计局公布的数据，日本 3 月 CPI 同比增长率为 0.9%，低于前值 1.5%，与市场预期保持一致；剔除食品价格的消费者价格指数（核心 CPI）同比增长率为 1.1%，高于前值 1.0%。

图表 17. 日本 CPI 及核心 CPI 同比（单位：%）



数据来源：日本统计局，Wind，新世纪评级整理

2017 年以来日本物价指数虽整体呈现上涨趋势，但仍低于央行设置的 2% 的通胀目标，3 月通胀大幅下降显示日本国内消费情况仍旧低迷。日本央行表示规划达标的时间或将延长，在此之前将继续推行目前的宽松货币政策。