

全球宏观态势每周观察

2020 年第 20 期（2020.5.18~2020.5.24）



2020 年第 20 期 (2020.5.18~2020.5.24)

本期摘要**政经聚焦****美国**

美联储公布 4 月议息会议纪要, 展示对美国经济前景的担忧

欧洲

德法提出 5,000 亿欧元“复苏基金”救助计划, “节俭四国”表反对

英国首次以负利率发行国债, 进入负利率时代仍存不确定性

英国发布“脱欧”后新关税制度

日本

日本央行举行临时金融政策会议, 推出中小企业贷款计划

疫情重创日本外贸, 4 月出口同比骤减 21.9%

新兴市场及其他国家

印度央行紧急降息 40 个基点, 利率水平调整至 2000 年来最低

国家主权评级动态

标普下调斯里兰卡长期本、外币主权信用等级至“B-”

惠誉下调澳大利亚长期主权信用等级展望至“负面”

主要经济体利率及汇率走势

美债长短期收益率回升, 各主要经济体国债与美债利差走势不一

国际贸易担忧情绪带动美元指数本周小幅反弹, 欧元、英镑收涨, 日元下跌, 人民币保持区间波动的稳定态势

国际大宗商品价格走势

减产利好及库存下降提振国际原油价格连续第四周收涨

国际黄金价格冲高回落, 未能延续上周涨势

联合资信评估有限公司

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层

网址: www.lhratings.com

政经聚焦**美联储公布 4 月议息会议纪要, 展示对美国经济前景的担忧**

北京时间 5 月 21 日凌晨 2 点, 美联储公开市场委员会公布了最近一次会议 (4 月 28-29 日) 形成的会议纪要。4 月会议是美联储自 1 月以来首度按照日程安排召开的 FOMC 会议, 此次会议维持联邦基金利率在 0%-0.25% 不变, 并表示在经济稳健复苏前不会上调政策利率, 实施负利率的可能性几乎为零。会议纪要显示, 美联储官员一致认为, 新冠疫情将在中期内为美国经济前景带来巨大不确定性和风险。与会官员还认为, 今年下半年起美国经济最多只会微弱复苏, 甚至可能出现更悲观的局面。同时, 由于大量企业和家庭面临破产, 银行等金融机构将承受更大压力, 金融稳定将受到威胁。

联合点评: 美联储 4 月会议纪要展示了美联储官员对美国经济衰退深度以及全面复苏时间不确定的担忧程度, 整体上并不意外。新冠疫情在美国暴发以来, 美国经济承受了前所未有的下行压力。美国商务部数据显示, 今年第一季度美国 GDP 按年率下滑 4.8%, 是国际金融危机以来最差表现。劳工部数据显示, 4 月份美国失业率飙升至 14.7%, 为上世纪 30 年代大萧条以来最高值。美联储官员也担心第二波感染病例、企业永久关闭以及政府救助不充足的问题。但目前看, 预计美联储实行负利率的可能性仍然极小, 未来美联储仍将致力于使用所有工具支撑经济。

德法提出 5,000 亿欧元“复苏基金”救助计划, “节俭四国”表反对

5 月 18 日, 德国总理默克尔和法国总统马克龙共同提出一项欧盟应对新冠危机的经济复苏联合倡议。德法共同声明称, 建议欧盟在 2021-2027 年多年期财政预算框架下建立暂时性“复苏基金”, 以欧盟委员会为担保发行债务为基金融资, “复苏基金”将以欧盟预算拨款的方式向受新冠疫情冲击最严重的行业和地区进行援助, 而欧盟未来将通过设立数字经济税等新税源为“复苏基金”提供财源。5 月 23 日, 荷兰、奥地利、瑞典和丹麦组成的欧盟“节俭四国”正式提出关于欧洲复苏基金的反对议案, “节俭四国”在提案中表示, 反对任何可能导致欧盟成员国债务共同化, 并大幅增加 2021-2027 年财政预算的措施。

联合点评：德法提出的“后新冠危机”经济复苏联合倡议意味着德法这两大欧盟核心国家正在探索推动发展欧盟内部分歧严重的共同财政政策，同时也是为欧洲各国注入信心，有望成为欧洲一体化的机遇。但另一方面，在欧盟长期财政预算上，南北欧国家一直存在分歧，以意大利、西班牙为代表的南欧国家希望欧盟层面推进财政转移或主权债务共同承担的合作；而奥地利、芬兰、瑞典、荷兰等北欧国家组成的“节俭集团”作为预算净出资国，则不满日益增加的财政负担，反对任何共同承担财政或债务机制，希望对南欧国家的援助以贷款为主，并附加推进结构性改革的条件。按照原计划，欧盟委员会将于 27 日提交关于欧洲复苏基金的提议，目前欧委会更倾向于法德两国的提案，但是“节俭四国”的反对为这一倡议的前景蒙上了阴影。

英国首次以负利率发行国债，进入负利率时代仍存不确定性

5 月 20 日，英国债务管理办公室（DMO）宣布，已对外发行了 37.5 亿英镑 3 年期国债，国债平均收益率为-0.003%。另据后续报道，英国这笔国债最终获得了 81 亿英镑的订单，是 DMO 计划销售金额（38 亿英镑）的 2.15 倍，这一结果意味着该负收益率国债已被超额认购。在看到市场对负收益率国债的信心后，英格兰央行行长贝利于本周三首次承认，不排除实施负利率的可能性。

联合点评：鉴于英国目前较高的降息和量化宽松预期，未来英国国债价格上涨可能性很大，加上英国政府以往良好的信誉和极低的违约风险，其国债在债券市场表现良好，是众多险资和养老基金的选择，所以即使出现负利率，投资者依然超额买入。据此，市场也纷纷押注英格兰央行将于 2021 年 6 月的货币政策会议上正式推出负利率。从一定程度上来说，英国央行此次表态只是在提前规划未来经济遭遇进一步挫折之后，所需要采取的下一步行动，目前看来英国是否进入负利率时代仍有不确定性。

英国发布“脱欧”后新关税制度

当地时间 5 月 19 日，英国政府宣布，“脱欧”过渡期今年年底结束后，英国将自 2021 年 1 月 1 日起实施“英国全球关税”这一新关税制度，取代原来一直实施的欧盟对外关税制度。根据新的税收制度，从 2021 年年初开始，按照世界贸易组织规则和其他现行最惠国待遇政策，英国 60% 的进口商品在新税收制度下享受免关税待遇，而目前免关税待遇的进口商品只有 47%。对于没有与英国签署贸易协议的国家，将取消所有税率低于 2% 的关税。同时，为了保护农业、汽车业和渔业等免受竞争威胁，英国对这些产业的进口产品仍将保留关税，包括牛羊肉、家禽等农产品和绝大多数陶瓷产品。此外，对汽车关税维持在 10% 不变。另外，政府准备对用于抗击新冠肺炎疫情的个人防护用品等医疗物资给予“临时零关税”政策。

联合点评：新关税制度的出台被市场视为英国首相鲍里斯·约翰逊不打算延长“脱欧”过渡期的迹象。但另一方面，目前英国与欧盟贸易谈判进展缓慢令人担忧，而欧盟占英国贸易总额的一半左右，英国与欧盟在年底前能否达成贸易协议，对于是否能够避免英欧企业成本大幅上升至至关重要。英国本月 19 日还公布了与欧盟未来关系的建议，其中包括一份 291 页的自由贸易协议草案，英欧双方力争在今年年底前达成协议，但在渔业等关键问题上，双方仍然存在很大分歧。

日本央行举行临时金融政策会议，推出中小企业贷款计划

5 月 22 日，日本央行举行临时金融政策会议推出新的贷款计划，通过金融机构向中小企业提供融资，总规模为 30 万亿日元，加上已实施的贷款及购买企业债等计划，日本央行为应对新冠疫情而推出的企业资金周转援助政策总规模达到 75 万亿日元。日本央行在当天会议结束后宣布，将基准利率维持在-0.1%不变，将 10 年期国债收益率目标维持在 0%附近不变，继续维持超宽松货币政策，并通过切实执行企业资金周转援助政策，维护金融市场稳定。同时，日本央行表示将继续密切关注疫情对经济的影响，如有必要将采取进一步宽松措施。

联合点评：本次央行会议这是一场原先未在日本央行日程计划上的货币政策会议，而之所以突然召开这场计划外的利率决议是因为最近公布的数据显示日本一季度 GDP 大幅萎缩，4 月份出口大幅下降，日本 5 月工厂活动加速下滑，令日本央行寻求迅速为陷入困境的企业提供融资，以彰显其在支持经济方面的灵活立场。受日本疫情扩散影响，吸纳日本七成就业人口的中小企业受到巨大冲击，不少企业营业额骤降，经营收益恶化。由于资金周转困难，破产企业数量快速增加。此次紧急会议推出的中小企业贷款计划表明随着陷入困境的中小企业数量快速增加，表明日本央行政策重点已转向防破产、保就业。

疫情重创日本外贸，4 月出口同比骤减 21.9%

5 月 21 日，日本财务省公布贸易数据（初值，以通关为准）显示，受新冠肺炎疫情拖累，4 月份日本出口同比下降 21.9%，创 2009 年金融危机以来最大跌幅。疫情及政府防疫措施对汽车、机械设备行业的打击尤大。数据显示，4 月份，日本汽车出口下降 52.2%，交通运输设备出口大跌 45.5%，机械设备出口下滑 23.4%。分地区和国家来看，4 月份，日本对美国出口同比下降 37.8%；对欧盟出口同比下降 28.0%；对亚洲地区出口下降 11.4%，其中，对中国出口同比下降 4.1%。另一方面，因原油价格下跌，从沙特进口的原油减少等原因，日本从全球进口减少 7.2%至 6.1 万亿日元。

联合点评：日本4月出口大幅锐减的主要原因是疫情致使全球需求锐减，目前全球累计确诊的新冠病例已经突破了508万例，疫情仍然使未来全球需求面临巨大的风险。出口低迷预示日本经济可能进一步衰退。据日本内阁府最新数据，受新冠疫情等因素影响，今年一季度日本实际GDP扣除物价因素后环比下降0.9%，按年率计算降幅为3.4%，为连续第二个季度负增长，意味着日本这个全球第三大经济体已经陷入技术性经济衰退。日本央行近期推出的无限制购债、企业融资等紧急措施或对经济产生一定托底作用，但出口及经济恢复仍将视疫情的变化而定。

印度央行紧急降息40个基点，利率水平调整至2000年来最低

5月22日，在一次紧急议息会议后，印度货币政策委员会以5:1的票数同意将基准回购利率下调40个基点至4%，为2000年以来最低。此外，印度央行还决定将所有定期贷款的暂停期再延长了3个月至8月底，反向回购率从3.75%降至3.35%。3月27日印度全国封锁后不久，印度央行就宣布将基准回购利率下调75个基点至4.4%，以应对新冠肺炎疫情带来的冲击。市场分析认为，印度央行在预定于6月初举行的议息会议之前举行会议，维持其“宽松”立场，这意味着它可以进一步放宽立场。

联合点评：印度为防控新冠肺炎疫情，从3月25日起，实施为期21天的全国封锁措施。接着，又因疫情未有效缓解，封锁令再延长到5月3日，但是长时间的封锁措施给印度经济带来沉重打击，失业率飙升至近30%，预计本财年印度消费支出增速将从去年的5.5%降至不足1%，而固定投资则将萎缩3.5%。更令市场担忧的是，印度首都新德里和经济金融中心孟买在这轮疫情中属于重灾区，且在各大城市都有不少贫民窟，有效检测、社交隔离等措施在这些贫民窟基本不可能实现。极端情形下，预计印度2020年经济增速可能会跌至零附近。

国家主权评级动态

标普下调斯里兰卡长期本、外币主权信用等级至“B-”

5月20日，标普将斯里兰卡长期本、外币主权信用等级由“B”下调至“B-”，评级展望由“负面”调整至“稳定”。标普认为，去年年底斯里兰卡政府宣布的大规模减税措施限制了政府的财政空间，加上新冠疫情引发的经济衰退，斯里兰卡的财政实力将被大大削弱，从而加剧与政府债务负担相关的风险。标普对斯里兰卡“B-”的评级反映了该国相对中等的收入水平、疲弱的外部状况、庞大的财政赤字以及很高的政府债务及利息支付负担。

惠誉下调澳大利亚长期主权信用等级展望至“负面”

5月21日，惠誉将澳大利亚长期主权信用等级展望由“稳定”下调至“负面”，同时维持其长期本、外币主权信用等级“AAA”不变。惠誉认为，负面展望反映了全球新冠疫情大流行对澳大利亚经济和公共财政的重大影响。根据惠誉的评估，2020年澳大利亚经济增长将急剧下降，同时，政府为应对健康和经济危机的巨额支出将令财政赤字大幅上升，政府债务水平也将显著升高。但另一方面，“AAA”评级反映出澳大利亚仍具备强大治理能力和有效的宏观经济政策框架，并在较长时期内支撑了宏观经济的稳健表现。

表1 国家主权评级调整情况

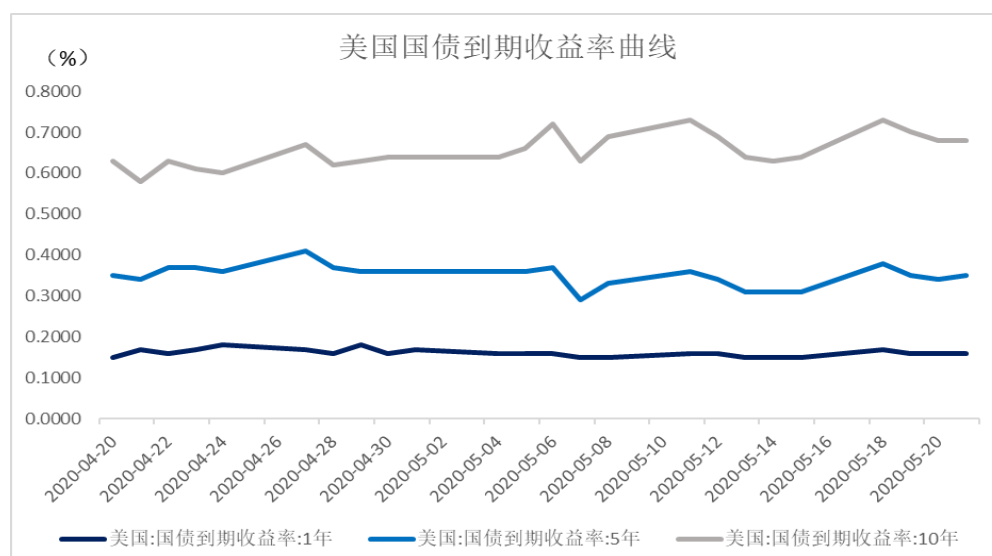
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
标普 (S&P)							
越南	BB/BB	稳定	2020/5/21	BB/BB	稳定	2019/10/17	不变
斯里兰卡	B-/B-	稳定	2020/5/20	B/B	负面	2020/1/14	下调等级
惠誉 (Fitch)							
澳大利亚	AAA/AAA	负面	2020/5/21	AAA/AAA	稳定	2019/10/27	下调展望
冰岛	A/A	负面	2020/5/22	A/A	稳定	2019/11/22	下调展望

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

美债长短期收益率回升，各主要经济体国债与美债利差走势不一

本周出台的4月份美联储会议纪要显示美国实行负利率的概率几近零，美债长、短期收益率均呈现小幅上涨态势。本周1年期、5年期和10年期美债平均收益率分别为0.16%、0.35%以及0.69%，分别较上周上升1.00个、2.60个以及2.40个BP。



数据来源：WIND

本周，各主要经济体国债与美债利差走势不一。中国 1 年期和 5 年期国债与相应期限美国国债平均利差较上周分别走扩 7.81 个和 5.96 个 BP 至 1.15% 和 1.75%，10 年期中国国债与 10 年期美国国债平均利差较上周收窄 1.87 个 BP 至 2.00%；日本 1 年期、5 年期和 10 年期国债与相应期限美国国债平均利差较上周分别走扩 0.79 个、3.96 个和 3.02 个 BP 至 -0.34%、-0.48% 和 -0.69%；欧元区 1 年期和 5 年期公债与相应期限美国国债平均利差较上周小幅收窄 0.06 个和 2.90 个 BP 至 -0.77% 和 -1.00%，欧元区 10 年期公债与 10 年期美国国债平均利差则较上周走扩 0.79 个 BP 至 -1.10%。

表 2 与 1 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：1 年	1.1505	1.0724	7.8140	32.3715
日本	国债利率：1 年	-0.3383	-0.3304	-0.7850	136.0750
欧元区	公债收益率：1 年	-0.7728	-0.7733	0.0594	142.9207

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 5 月 25 日早上 10:00，下同。

表 3 与 5 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：5 年	1.7492	1.6895	5.9640	49.9730
日本	国债利率：5 年	-0.4838	-0.4442	-3.9550	132.6250
欧元区	公债收益率：5 年	-1.0024	-1.0314	2.89926	113.5119
英国	国债收益率：5 年	-0.3034	-0.2756	-2.7858	77.0267

数据来源：联合资信整理

表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：10 年	1.9990	2.0177	-1.8700	73.4020
日本	国债利率：10 年	-0.6940	-0.6638	-3.0200	122.1000
欧元区	公债收益率：10 年	-1.0986	-1.0908	-0.7862	94.9163
英国	国债收益率：10 年	-0.3858	-0.3942	0.8383	63.4833

数据来源：联合资信整理

国际贸易担忧情绪带动美元指数本周小幅反弹，欧元、英镑收涨，日元下跌，人民币保持区间波动的稳定态势

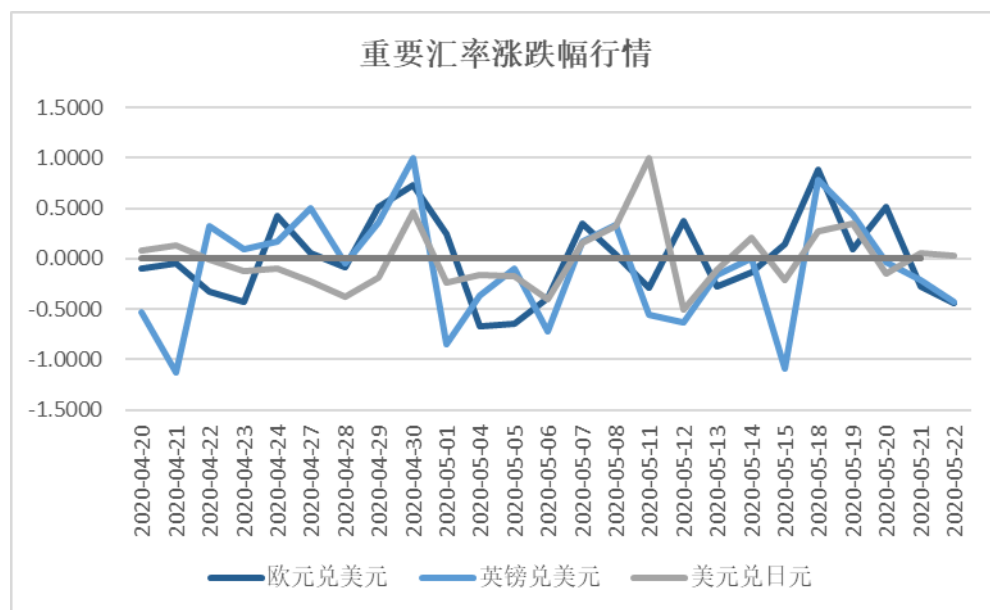
本周，美元指数走势先抑后扬。尽管美联储主席鲍威尔对于经济复苏的悲观预期和美联储持续巨量宽松政策使得美元指数本周前三个交易日持续走低，但美联储进一步排除了负利率

可能利好美元，同时随着近期国际贸易紧张局势出现升温的迹象，市场再次出现恐慌性交投，令具有避险资产属性的美元获得部分支撑，受此影响本周后期美元自低点反弹，周五，美元指数收于 99.7794，周内累计收涨 0.15%。

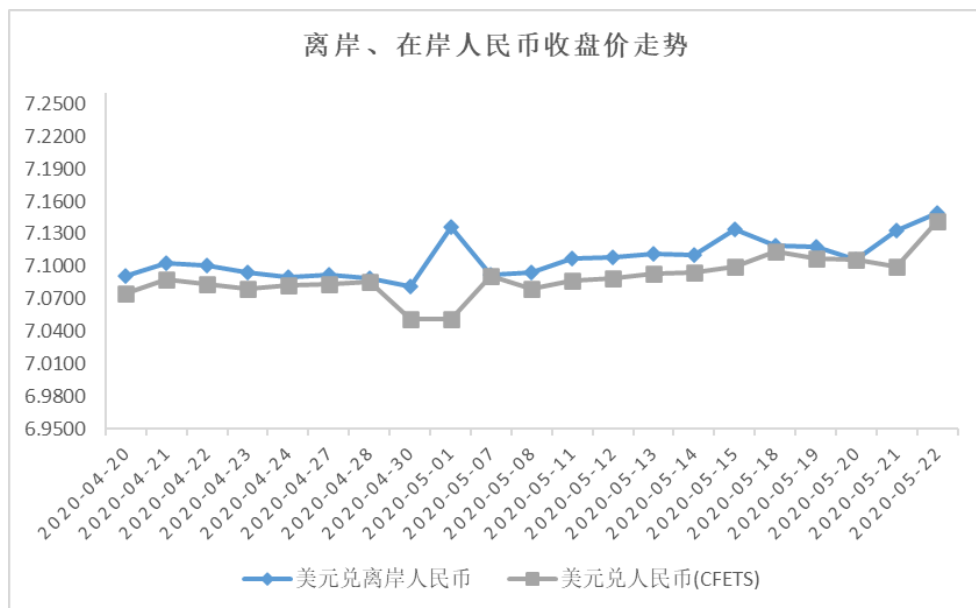


数据来源: WIND

本周，欧元兑美元方面，德法同意支持设立规模 5,000 亿美元复苏基金以帮助欧盟度过最严重经济衰退的消息提振了市场的乐观预期，对欧元构成支撑，加上随着抗疫封锁措施逐步放松，周四公布的欧元区 5 月制造业 PMI 初值小幅回升，推动欧元刷新三周高点。周五，欧元兑美元收于 1.1902，周内累计收涨 0.83%。英镑兑美元方面，受英国公布脱欧后新关税计划削减关税消息提振，本周前两个交易日英镑兑美元明显走强，但之后由于美元指数在负利率预期降温及空回补的支撑下反弹，此外投资者对英国央行可能施行负利率的预期和对英欧贸易谈判的担忧也对英镑构成了一定的打压，英镑转而走弱，周五英镑兑美元收于 1.2167，周内累计收涨 0.66%。日元方面，本周日本央行召开紧急会议，在宣布针对小型企业和金融机构的刺激举措之外，宣布保持短期利率目标在-0.1%并引导 10 年期政府债券收益率趋近于零，并为未来更多的宽松政策留下了空间，利空日元，本周五，美元兑日元收于 107.6350，周内累计收涨 0.50%。



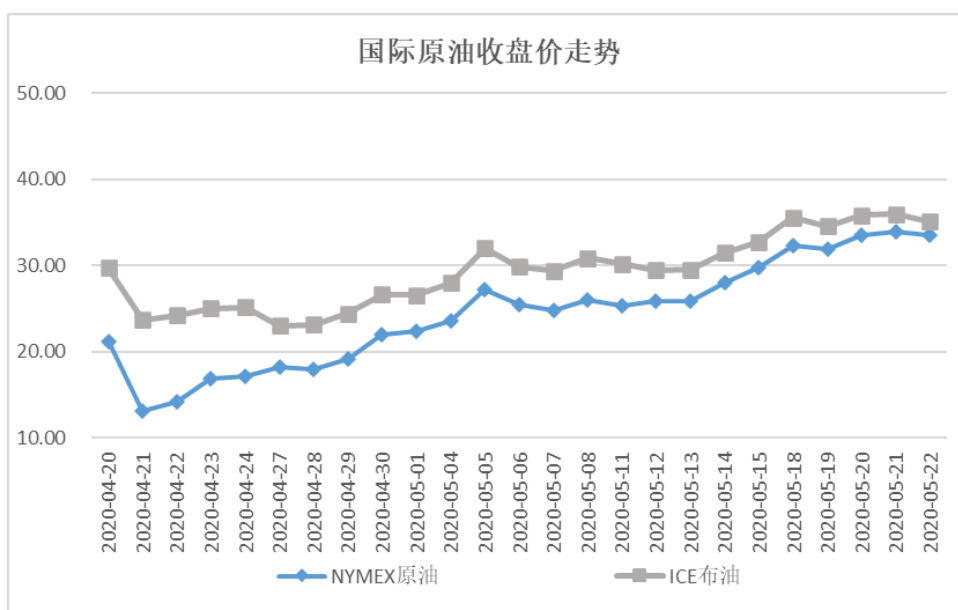
本周,人民币基本保持在区间波动的稳定态势,周一到周三维持在7.1以下,周四因贸易摩擦、中概股上市标准或趋严等消息影响,周四、周五人民币对美元小幅走贬,周五美元兑离岸人民币收于7.1492,周内累计收涨0.25%;美元兑在岸人民币收于7.1416,周内累计小幅上涨0.52%。鉴于最新发布的政府工作报告对人民币汇率的表述未有改变,依然是“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”,同时“增强双向浮动弹性”,预计未来即期汇率大概率延续当前的区间波动走势,“稳”仍是大概率事件。



国际大宗商品价格走势

减产利好及库存下降提振国际原油价格连续第四周收涨

本周，受此前“OPEC+”成员国减产利好消息的影响，原油价格延续前期上行。此外，EIA 和 API 周度数据均显示原油库存下滑，且 EIA 公布的美国商业库存和库欣库存数据连续 2 周下滑，对油价形成支撑。截至周五收盘，NYMEX 原油价格收于 33.56 美元/桶，周内累计大幅上涨 12.58%；同期，ICE 布油价格收于 35.12 美元/桶，周内累计上涨 7.14%。



国际黄金价格冲高回落，未能延续上周涨势

本周，由于美联储会议纪要推迟了美国经济复苏的预期，使得市场避险情绪升温，黄金一度刷新高位，但随着疫苗进展的消息，同时随着更多的国家解除封锁措施推动经济复苏，黄金随后回吐部分涨幅。此外国际贸易紧张情绪升温使得市场出现恐慌性抛售，且美联储进一步排除了实施负利率的可能性，也部分支撑美元，对金价构成压力，令黄金冲高回落，未能延续上周的涨势。周五，国际黄金价格收于 1,734.70 美元/盎司，周内累计下跌 1.30%。



数据来源：WIND