

全球宏观态势每周观察

2019 年第 11 期（2019.3.18 ~2019.3.24）



2019 年第 11 期 (2019.3.18~2019.3.24)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国与意大利签署共同推进“一带一路”建设谅解备忘录

美国

美联储进一步转向“鸽派”

欧洲

欧元区 3 月制造业 PMI 数据持续下滑，创 2013 年 4 月来新低
欧盟同意推迟英国“脱欧”期限，英国央行维持利率水平不变

日本

日本 2 月核心 CPI 涨势放缓

新兴市场及其他国家

巴西前总统特梅尔涉嫌贪腐被捕
泰国举行自 2011 年来首次大选

国家主权评级动态

惠誉上调埃及主权长期本、外币信用等级至“B+”

标普上调克罗地亚主权长期本、外币信用等级至“BBB-”

主要经济体利率及汇率走势

美联储、英国央行维持基准利率水平不变

美国各期限国债收益率继续下行，日本和欧洲国债与美债利差收窄

美元指数 V 型反转走强，除日元外主要非美货币集体下跌

国际大宗商品价格走势

原油价格较上周收盘震荡上涨
黄金价格受避险情绪拉动继续上行

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

联合信用评级有限公司

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

政经聚焦

中国与意大利签署共同推进“一带一路”建设谅解备忘录

当地时间 3 月 23 日，意大利和中国政府签署了关于共同推进“一带一路”建设的谅解备忘录，成为首个正式加入“一带一路”倡议的 G7 国家。习近平表示，中意要以签署政府间“一带一路”合作谅解备忘录为契机，加强“一带一路”倡议同意大利“北方港口建设”、“投资意大利计划”对接，推进各领域互利合作。

联合点评：意大利是欧盟创始成员国、欧盟第四大经济体以及七国集团成员，中国政府此次与意方政府签署的关于共同推进“一带一路”建设谅解备忘录有助于中意双方经济结构优势互补、信息共享、产业融合，加强了第三方市场合作，同时更能有效的消除一些国家的地缘政治忧虑，向更多发达国家释放重要信号。

美联储进一步转向“鸽派”

3 月 20 日，美联储 2019 年第二次公开市场委员会（FOMC）议息会议决定暂不加息，保持联邦基金利率目标区间在 2.25%~2.50% 不变，并表示放弃进一步加息，对未来的任何结果都“保持耐心”。美联储还单独发布了关于缩表的声明，其中表示，从今年 5 月起，将每月缩减资产负债表计划的美国国债最高减持规模从当前的 300 亿美元降至 150 亿美元，到 9 月末停止缩表。

联合点评：此次美联储暂不加息符合市场预期，但美联储态度进一步转向“鸽派”，出乎市场预料。在此次议息会议后，市场预计美联储在 2019 年可能将停止加息，2020 年加息一次。在美国经济下行的背景下，美联储暂停缩表的计划将有助于经济和货币市场如预期般发展，但若经济数据进一步恶化，不排除美联储在 2019 年末或 2020 年初降息可能。

欧元区 3 月制造业 PMI 数据持续下滑，创 2013 年 4 月来新低

3 月 22 日，欧元区 3 月制造业 PMI 数据公布，初值 47.6，创 67 个月来新低，新订单分项指数创自 2012 年 12 月以来新低；服务业 PMI 初值 52.7，创 2 个月新低；综合 PMI 初值 51.3，创 2 个月低点。同日公布的德国 3 月制造业 PMI 初值 44.7，创 79 个月低点，连续第三个月位于荣枯线以下，法国 3 月制造业 PMI 初值 49.8，也低于预期。

联合点评：受欧洲央行长期宽松的货币政策边际效益递减影响，欧元区经济增速持续放缓，同时，因为欧元区各成员国无法通过一致的财政政策，所以难以对已进入下行期的欧元区经济及制造业进行有效刺激。另外，英国“脱欧”及全球贸易主义等因素影响也导致了 3 月份欧元区 PMI 持续下跌，预计未来欧元区制造业持续疲软或将其经济增长造成更大压力。

欧盟同意推迟英国“脱欧”期限，英国央行维持利率水平不变

3 月 21 日，欧盟峰会在布鲁塞尔召开，欧盟领导人同意将英国“脱欧”的最后期限推迟至 4 月 12 日。根据欧盟初拟的草案，如果英国议会下周批准政府的“脱欧”协议，欧盟将同意把原定于 3 月 29 日的脱欧日推迟至 5 月 22 日，否则英国须于 4 月 12 日前决定是无协议“脱欧”。同日，英国央行在利率决议决定维持 0.75% 不变。

联合点评：此次欧盟同意推迟英国“脱欧”期限消除了英国在短期内立即进入无协议“脱欧”状态的可能性，但未来英国“脱欧”走向仍具有一定不确定性。此次英国央行维持利率水平不变符合市场预期，但由于英国“脱欧”仍存在不确定性，英国央行未来行为也难以明确。若英国能与欧盟达成协议有序“脱欧”，收紧货币政策将成为可能；如果无协议“硬脱欧”，降息则成为可能。

日本 2 月核心 CPI 涨势放缓

3 月 22 日，日本总务省公布的数据显示，2019 年 2 月日本核心消费者价格指数（生鲜食品除外）为 101.3，同比上升 0.7%，连续 2 年 2 个月同比上升，但物价涨幅比上月回落 0.1 个百分点。

联合点评：目前，日本物价仍依靠能源类产品价格拉动，而能源类产品涨幅有所下降是 2 月核心 CPI 增幅放缓的主要原因。2 月日本电价同比上升 7.7%，燃气价格同比上涨 8.9%，但汽油价格同比下跌 1.3%，对核心 CPI 造成一定拖累。此外，宾馆住宿及手机通信费用等涨幅也有所降低甚至有所下降，拖累日本核心 CPI 涨势放缓。

巴西前总统特梅尔涉嫌贪腐被捕

3月21日，巴西前总统米歇尔·特梅尔因涉嫌贪腐被捕。去年10月16日，巴西联邦警察要求检方对当时现任总统特梅尔提起诉讼，罪名包括组织犯罪、腐败和洗钱。此次，检察机关指控以特梅尔为首的“犯罪团伙”收受贿赂等多项罪名，涉案金额数亿美元；其中，特梅尔本人涉嫌在巴西安格拉3号核电厂建设项目中收受数十万美元贿赂。

联合点评：特梅尔早在2017年就已成为贪腐案调查对象，遭到检方起诉，但国会众议员表决不予停止总统职务、不交予司法审理，因此得以完成任期。但自2018年底任期结束后，特梅尔不再享有总统特权，此次特梅尔被捕进一步推动了巴西的反腐运动，但由于巴西政界贪腐现象严重，此举也进一步加剧了巴西政界与巴西反腐调查“洗车行动”间的紧张关系，或将增加现任总统博索纳罗实养老金制度改革及削减财政赤字等改革措施的难度。

泰国举行自2011年来首次大选

3月24日，泰国举行议会选举，此次选举为自2011年以来的首次大选。据泰国选举委员会的初步计票结果显示，截至泰国当地时间25日早上8点30分，为泰党取得下议院500个席位中的133个席位，反超现任总理巴育领导的人民国家力量党，位列第一。人民国家力量党排名第二，获得122个下议院议席。新未来党、民主党和泰自豪党排名三到五名，分别取得85、52和51个议席。泰国大选正式结果可能将于5月9日前公布。

联合点评：此次大选为泰国军政府统治近五年来的首次大选。根据这次泰国大选得票初步统计情况来看，没有任何政党在大选中取得半数以上选票和满足独立组阁所需的至少375个议席的要求，因此，预计泰国新政府将以联合组阁方式组建下一届政府。如果组阁能够顺利进行，或将有助于缓解泰国社会多年来的紧张对立局面，有利于未来泰国经济和社会发展。

国家主权评级动态

惠誉上调埃及主权长期本、外币信用等级至“B+”

3月21日，惠誉将埃及长期本、外币信用等级由“B”上调至“B+”，评级展望由“正面”调整为“稳定”。惠誉表示，埃及在经济和财政改革方面取得了进一步进展，有效加强了经济稳定性、财政稳固性和外部财政。由于预算结构的改善以及初级预算盈余的出现，埃及政府债务水平将进一步降低。

标普上调克罗地亚主权长期本、外币信用等级至“BBB-”

3月22日，标普将克罗地亚长期本、外币信用等级由“BB+”上调至“BBB-”，评级展望由“正面”调整为“稳定”。标普表示，在经济增速放缓的背景下，克罗地亚的政府债务水平

仍在下降，且与 Agrokor 集团有关的宏观经济风险有所降低，用于扶持造船厂的额外财政成本仍将保持在较低水平。

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)							
克罗地亚	BBB-/BBB-	稳定	2019/3/22	BB+/BB+	正面	2018/9/21	上调等级
惠誉 (Fitch)							
加纳	B/B	稳定	2019/3/18	B/B	稳定	2018/8/31	不变
埃及	B+/B+	稳定	2019/3/21	B/B	正面	2018/8/6	上调等级
卢森堡	AAA/AAA	稳定	2019/3/22	AAA/AAA	稳定	2018/9/28	不变
保加利亚	BBB/BBB	正面	2019/3/22	BBB/BBB	稳定	2018/11/16	上调展望
哈萨克斯坦	BBB/BBB	稳定	2019/3/22	BBB/BBB	稳定	2018/4/13	不变
丹麦	AAA/AAA	稳定	2019/3/22	AAA/AAA	稳定	2018/12/14	不变

数据来源：联合资信/联合评级整理

主要经济体利率及汇率走势

美联储、英国央行维持基准利率水平不变

3 月 20 日，美联储 2019 年第二次公开市场委员会（FOMC）议息会议决定暂不加息，保持联邦基金利率目标区间在 2.25%~2.50% 不变。3 月 21 日，英国央行维持利率水平 0.75% 不变，符合市场预期。

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	2.25-2.50	2.25-2.50	0	2019/3/20	2.25-2.50
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2019/3/7	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2019/3/15	-0.1
英国央行	基准利率	0.75	0.75	0	2019/3/21	0.75
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/联合评级整理

美国各期限国债收益率继续下行，日本和欧洲国债与美债利差收窄

本周，美国各期限国债到期收益率均继续下行。从国债利差来看，5 年期和 10 年期中美国国债平均利差分别较上周走扩了 7.56 和 6.11 个 BP 至 0.71% 和 0.59%，1 年期中美国国债平均利

差仍处在负利差区间，较上周收窄 4.54 个 BP 至-0.02%。日本负利率状况下，各期限国债与美债利差绝对值有所收窄。具体来看，1 年期、5 年期和 10 年期利差区间分别较上周收窄了 2.49、5.58 和 6.15 个 BP，达到-2.65%、-2.53%、和-2.59%。欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债与美债收益率平均利差分别收窄了 4.09、6.61 和 6.30 个 BP 达到-3.06%、-2.72%和-2.44%。

表 3 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	-0.0158	-0.0612	4.5420	4.5320
日本	国债利率：1 年	-2.6525	-2.6774	2.4900	9.0500
欧元区	公债收益率：1 年	-3.0568	-3.0977	4.0906	17.3980

数据来源：联合资信/联合评级整理

表 4 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	0.7080	0.6323	7.5640	24.9035
日本	国债利率：5 年	-2.5300	-2.5858	5.5800	14.8000
欧元区	公债收益率：5 年	-2.7174	-2.7835	6.6103	3.5513
英国	国债收益率：5 年	-1.5338	-1.5684	3.4567	9.6867

数据来源：联合资信/联合评级整理

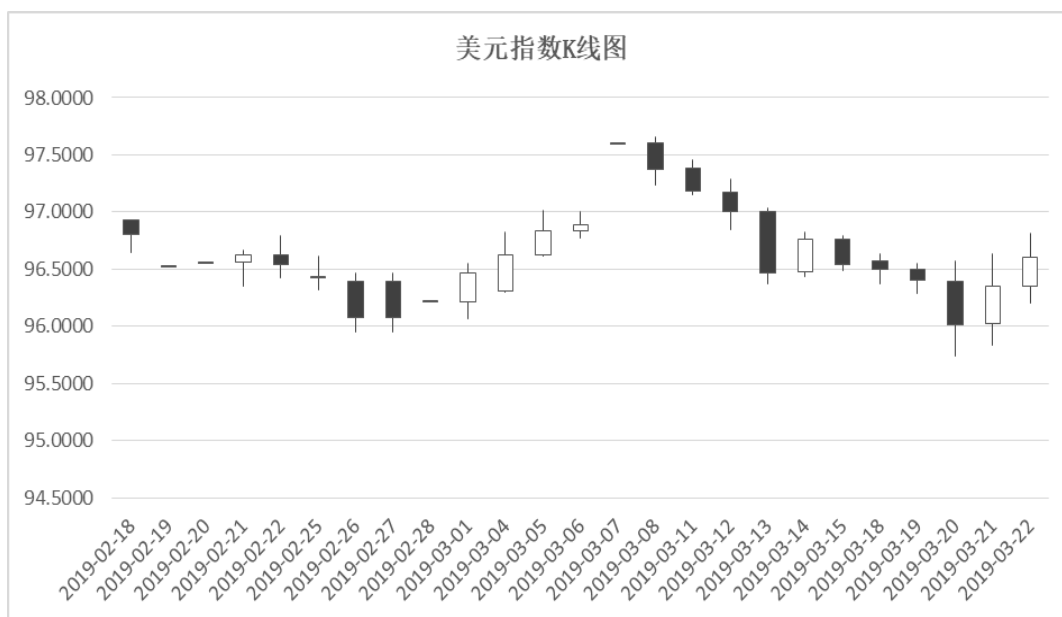
表 5 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	0.5856	0.5245	6.1080	5.7510
日本	国债利率：10 年	-2.5858	-2.6472	6.1450	10.7250
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4423	-2.5054	6.3038	-6.9328
英国	国债收益率：10 年	-1.3745	-1.4014	2.6900	0.6383

数据来源：联合资信/联合评级整理

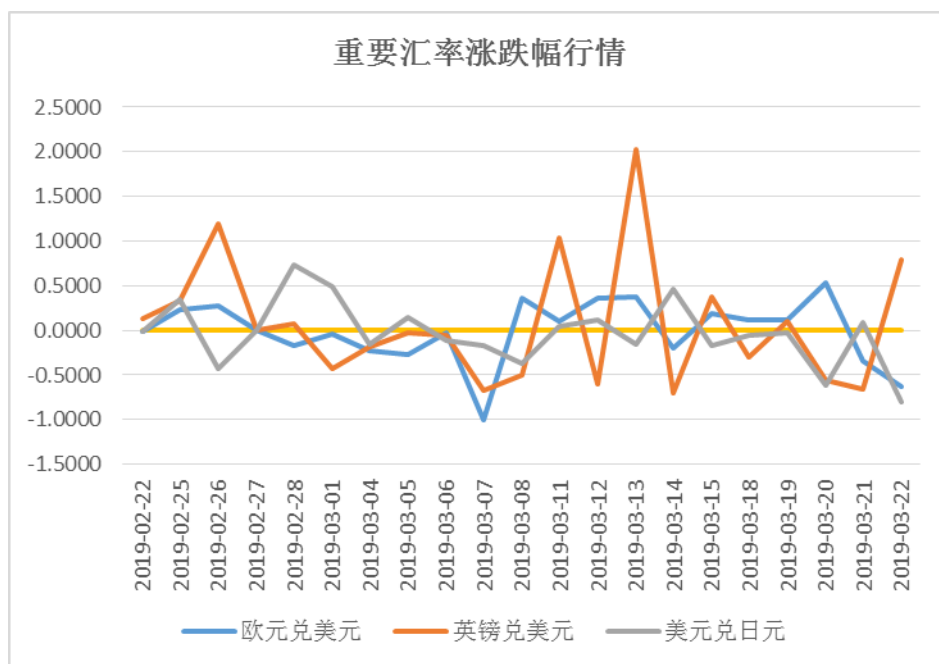
美元指数 V 型反转走强，除日元外主要非美货币集体下跌

本周，尽管周四公布的美联储利率决议进一步转向鸽派令美元指数一度下跌，但后期德国、法国 PMI 均不及预期，引发欧元抛售，刺激美元指数走出 V 型反转走强，收复美联储决议以来的跌势。周五，美元指数收于 96.6066，周内累计上涨 0.11%，较上周末上涨 0.07%。



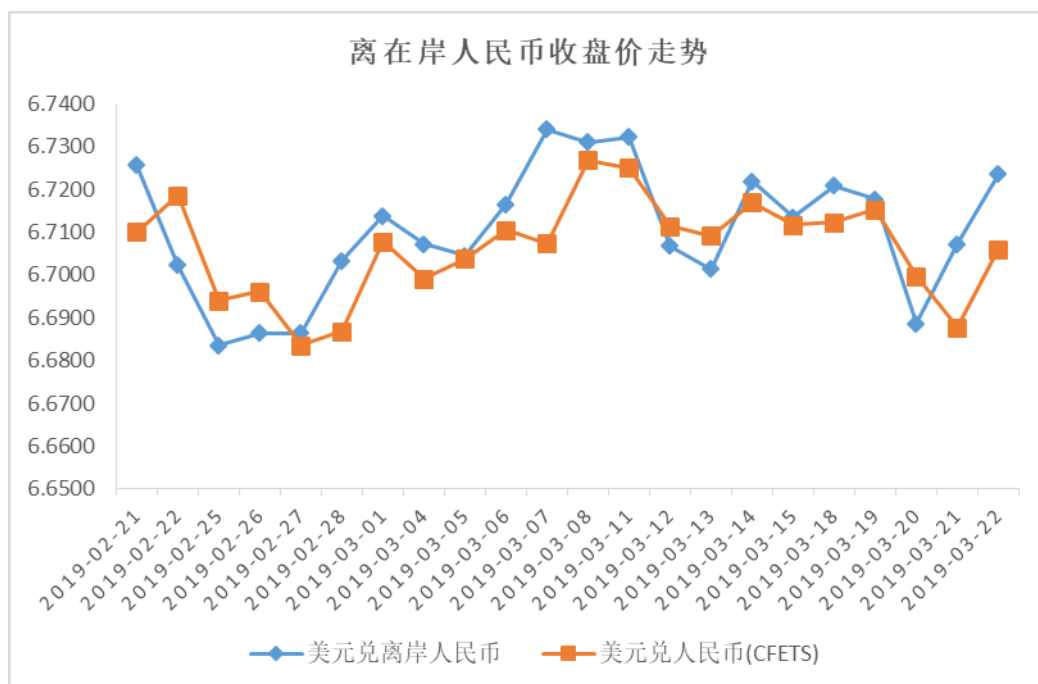
数据来源: WIND

本周, 欧元方面, 虽然美联储超预期鸽派对欧元走势构成支撑, 但本周五公布的欧元区、德国和法国制造业 PMI 数据均不及预期, 尤其德国制造业 PMI 连续三个月跌破 50 大关, 显示欧洲最大经济体增长放缓加剧。受此影响欧元加速回落, 累计跌幅近百点, 周五欧元兑美元收于 1.1302, 周内累计下跌 0.34%, 较上周末下跌 0.21%。英镑方面, 本周英国围绕脱欧进程, 首相特雷莎·梅与议会矛盾有所升级, 加上其表示英国可在无协议情况下脱欧, 英镑兑美元一度急跌, 周五英镑兑美元收于 1.3210, 周内累计收跌 0.32%, 较上周末下跌 0.62%。日元方面, 美国议息会议释放超预期鸽派信息, 美债收益率下跌以及欧元区经济预期走弱令市场避险情绪上升, 日元兑美元走强。周五美元兑日元收于 109.9300, 周内累计收跌 1.35%, 较上周末大幅下跌 1.39%。



数据来源：WIND

本周，在、离岸人民币汇率继续维持平稳波动态势。由于美元指数小幅上扬，美元兑在岸人民币周五收于 6.7236，周内累计收涨 0.04%；美元兑离岸人民币收于 6.7060，周内累计下跌 0.09%。从未来走势看，美联储声明明显“鸽派”，有助于非美货币维持偏强走势。同时，市场对二季度中国经济存在企稳预期，也对人民币汇率走势形成支撑，令人民币汇率有望继续维持稳定态势。

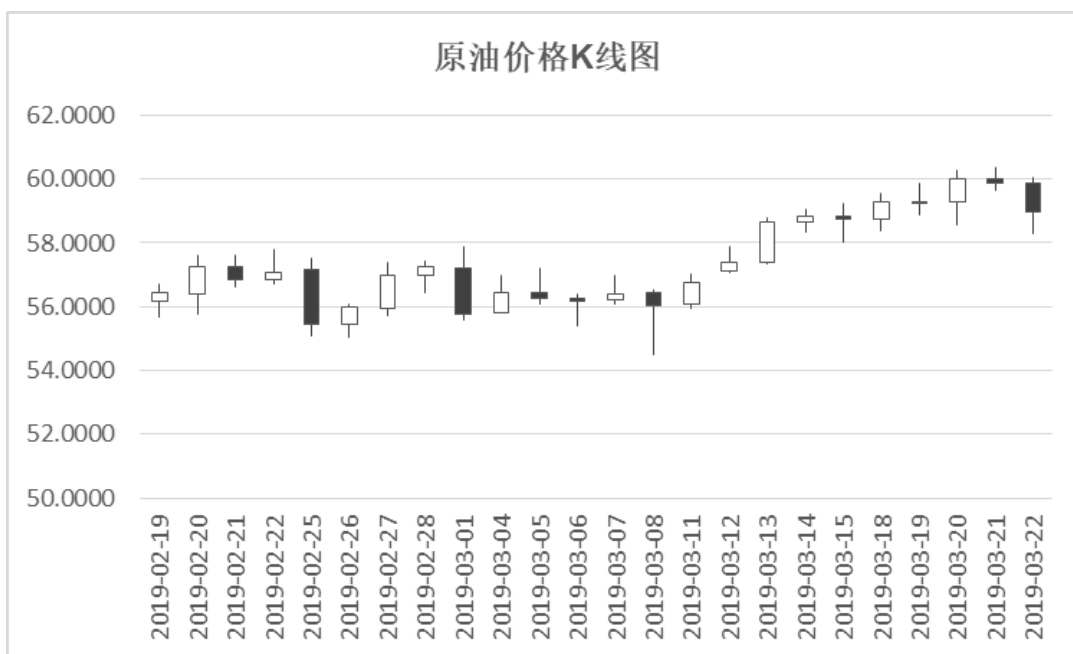


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

原油价格较上周收盘震荡上涨

本周，受石油输出国组织（OPEC）及其伙伴国将大概率延长减产协议、原油库存减少等因素影响，国际油价持续得到支撑，本周较上周收盘价震荡上涨。美国能源信息局 3 月 20 日公布的数据显示，上周美国商业原油库存环比减少 960 万桶，降至 4.395 亿桶，降幅显著高于市场预期，创下 2018 年 7 月份以来的最大单周降幅，对油价形成一定支撑。周五，国际原油价格收于 58.97 美元/桶，较上周末上涨 0.39%。



数据来源：WIND

黄金价格受避险情绪拉动继续上行

本周，市场避险情绪加重，一方面美联储会议偏“鸽派”表态及欧元区 PMI 数据跌至低点，另一方面是市场对英国无协议“脱欧”担忧的加剧，均对黄金价格带来支撑。周五黄金收于 1302.30 美元/盎司，周内累计上涨 1.03%，较上周末上涨 1.24%。

