



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

# 全球宏观态势每周观察

2019年第14期（2019.4.8~2019.4.14）



2019 年第 14 期 (2019.4.8~2019.4.14)

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 中国

央行发布中国 3 月金融数据, 远超市场预期

中国 3 月外贸数据现“开门红”

#### 美国

美国 3 月 CPI 同比现超预期反弹

美欧围绕波音、空客补贴再起贸易争端

#### 日本

中日韩自贸区第十五轮谈判在日本东京举行

#### 欧洲

欧盟同意灵活延长英国“脱欧”期限至 10 月底

#### 新兴市场及其他国家

苏丹军方推翻巴希尔政权

### 国家主权评级动态

标普上调格鲁吉亚主权长期本、外币信用评级展望至“正面”

### 主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率继续上行, 其他主要经济体国债与美债利差多数走扩  
美元指数三周来首现下跌, 多数非美货币走强

### 国际大宗商品价格走势

国际原油价格实现连续第 6 周上涨, 或创 2016 年以来最长涨势  
黄金价格受避险情绪回落影响继续下行

### 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

### 央行发布中国 3 月金融数据, 远超市场预期

4 月 12 日, 中国人民银行公布 3 月金融数据, 中国 3 月新增人民币贷款 1.69 万亿元, 同比多增 5,777 亿元。当月社融规模增量 2.86 万亿, 比上年同期增加 1.28 万亿元。3 月末, 广义货币 (M2) 余额 188.94 万亿元, 同比增长 8.6%, 创下近 13 个月新高。

**联合点评:** 3 月中国社融、信贷等数据大超预期是宽信用政策见效的结果。2019 年以来, 随着中美经贸磋商稳步推进, 市场信用环境逐步改善, 宏观流动性充裕; 同时财政政策结构性扩张, 减税降费预计也将扩大居民购买力并改善企业盈利前景, 对经济支撑作用预计即将逐步显现。作为经济预测信号, 3 月各项金融数据全面向好预示 2019 年中国经济企稳反弹迹象更为明显, 有望提升市场风险偏好, 对各类风险资产形成利好。

### 中国 3 月外贸数据现“开门红”

4 月 12 日, 中国海关总署发布公布了今年一季度我国外贸相关数据。据海关统计, 今年一季度我国外贸进出口总值 7.01 万亿元人民币, 比去年同期增长 3.7%, 较前两个月明显回升。其中, 出口 3.77 万亿元, 增长 6.7%; 进口 3.24 万亿元, 增长 0.3%; 贸易顺差 5,296.7 亿元, 扩大 75.2%。3 月当月外贸表现更加出色, 贸易总额同比增长近 10%, 出口额大增超过 20%。

**联合点评:** 今年一季度我国外贸进出口保持总体平稳, 出口增速较快, 贸易顺差大幅增长。这主要得益于国内经济平稳运行, 去年以来国家陆续出台的一系列稳外贸、稳外资政策效应的释放也为对外贸易营造了良好的发展环境。同时, 人民币汇率总体保持平稳, 有利于稳定外贸进出口企业的预期和信心, 也有助于促进我国外贸的稳定增长。在此背景下, 中国已成为全球贸易运行的“稳定器”, 有助于稳

定全球贸易形势，提振市场信心。

### 美国 3 月 CPI 同比现超预期反弹

4 月 10 日，美国劳工部公布数据显示，美国 3 月 CPI 同比增长 1.9%，高于预期值 1.8% 及前值 1.5%，结束了为期 4 个月的连续下行。从核心 CPI 来看，美国 3 月核心 CPI 同比增 2%，略低于预期值 2.1%，且较前值下滑 0.1 个百分点，下滑幅度与 2 月持平，仍然较为疲软，主要原因系服装、汽车（含二手车及卡车）价格下降的拖累。

**联合点评：**由于能源类产品价格对美国 CPI 增长的贡献达到约 60%，美国 3 月 CPI 较高的原因主要来自于原油价格在近期的接连上涨，另外食品和房租价格也有所上行。但另一方面，随着原油价格趋稳，推动美国通胀进一步升高的作用将有所减弱。尽管上周公布的美国非农就业数据强劲，但增长已开始放缓，美联储可能在考虑加息前允许通胀在短期内超过目标水平，目前仍然有理由维持暂停加息的判断。

### 美欧围绕波音、空客补贴再起贸易争端

4 月 8 日，美国贸易代表处公布了一份 110 亿美元的欧盟货品清单，并动用《美国贸易法》“301 条款”机制，以不公平贸易为由，威胁向清单上的货品加征关税，直至欧盟取消补贴相关企业。美国认为，110 亿美元刚好等于欧盟对空客的补贴给美国造成的贸易损失。而 4 月 12 日，欧盟方面称，作为报复，准备对价值约 115 亿美元的美国进口商品加征关税。今年 6~7 月，WTO 将先对美方可以采取的报复额度做出仲裁，今年底到明年初将对欧盟方面的额度做出仲裁。

**联合点评：**以波音和空客两大航空巨头为焦点的美国和欧盟航空业反补贴争端由来已久。早在 2004 年，美国和欧盟就曾先后向 WTO 提出诉讼指控对方提供非法补贴。而世贸组织曾裁定美国和欧盟均存在对各自航空企业提供非法补贴的问题。目前，欧盟和美国正处于就工业产品关税“三零”（零关税、零非关税壁垒和零补贴）授权条款进行谈判的最后阶段，而此举将可能会使欧美贸易谈判进一步复杂化，并可能再次加剧美欧之间的经贸摩擦。

### 中日韩自贸区第十五轮谈判在日本东京举行

4 月 12 日，中日韩自贸区第十五轮谈判首席谈判代表会议在日本东京举行。本轮谈判中，三方就货物贸易、服务贸易、投资、规则等重要议题深入交换意见，取得积极进展。三方一致同意，在三方共同参与的区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）已取得共识的基础上，进一步提高贸易和投资自由化水平，纳入高标准规则，打造 RCEP+ 的自贸协定。

**联合点评：**中日韩自贸区谈判是中国正在推动的经济体量最大、占中国外贸比重最高的自贸区谈判之一，也是中国今年自贸区建设的一大着力点。中日韩自贸区若能早日建成，三国经济走向一体化将给外贸带来巨大红利，有效缓解外部环境不确定因素造成的冲击。

### 欧盟同意灵活延长英国“脱欧”期限至 10 月底

4 月 11 日，欧洲理事会主席图斯克举行新闻发布会表示，欧盟 27 个成员国同意将英国“脱欧”期限延长至 10 月 31 日。图斯克表示，“脱欧”期限延长至 10 月底意味着英国有了额外 6 个月的时间来寻找可能的最佳解决方案。欧洲理事会在随后发表的声明中说，英国在 10 月 31 日前，不能做出破坏欧盟及其机构正常运作的行为。如果英国到 5 月 22 日还没有批准“脱欧”协议，则必须根据欧盟法律参与欧洲议会选举。欧洲理事会将持续处理英国“脱欧”事宜，并将在 6 月的会议上审查进展。

**联合点评：**此次延期决定的发布虽然令英国近期无协议脱欧的风险暂时消退，但也意味着 10 月 31 日后，英国申请再次延期的可能性极低，英国脱欧“大结局”的可能性实际正在减少。而即便有了新的缓冲期，英国与欧盟之间围绕“关税同盟”和“北爱尔兰边界”等深层次分歧仍未消失。同时，英国议会下院连续否决脱欧协议的替代方案以及英国民众“二次公投”示威游行等，反映了英国民意在脱欧问题上的撕裂，未来脱欧仍存在的不确定性也将给英国经济未来带来严重负面影响。

### 苏丹军方推翻巴希尔政权

4 月 11 日，苏丹国防部长穆罕默德·艾哈迈德·伊本·奥夫宣布推翻总统巴希尔政权，并称将成立一个军事委员会，以便在 2 年的过渡期内管理国家。他同时宣布暂停临时宪法，国家进入为期 3 个月的紧急状态，并实行一个月的宵禁，关闭苏丹领空 24 小时，并关闭苏丹各地边境通道直至另行通知为止。4 月 14 日，苏丹过渡军事委员会宣布取消实施的全国紧急状态和宵禁，并表态将在两年后举行总统选举。

**联合点评：**苏丹总统巴希尔已执掌苏丹政权 30 年。从 2018 年开始，苏丹经济形势异常严峻，巴希尔多次重组内阁，实施刺激出口，改革外汇储备机制，打击腐败走私，向国际社会求援等多项措施，但都收效甚微。尤其是 11 月之后，苏丹经济形势恶化，物价飞涨，生活必需品供应短缺，造成社会不满情绪日益严重，导致大规模的抗议活动，虽然目前军队接管政权可能令混乱程度暂时减轻，但未来 1~2 年苏丹恐仍面临政局及经济动荡的局面。

## 国家主权评级动态



## 标普上调格鲁吉亚主权长期本、外币信用评级展望至“正面”

4月12日，标普将格鲁吉亚长期本、外币信用评级展望由“稳定”上调至“正面”，信用等级维持“BB-/BB-”不变。标普认为，近几年，格鲁吉亚在外部不确定性加剧的条件下，经济表现依然亮眼，2015~2018年年均增速近4%。且在未来1年内，通过出口多元化、吸引外资及基础设施建设的拉动，格鲁吉亚经济及外部表现仍具备较大的潜力。

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
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
乌克兰	B-/B-	稳定	2019/4/12	B-/B-	稳定	2018/10/19	不变
德国	AAA/AAA	稳定	2019/4/12	AAA/AAA	稳定	2018/10/5	不变
格鲁吉亚	BB-/BB-	正面	2019/4/12	BB-/BB-	稳定	2018/10/5	上调展望
波兰	A-/A-	稳定	2019/4/12	A-/A-	稳定	2018/10/12	不变
喀麦隆	B/B	负面	2019/4/12	B/B	稳定	2018/10/12	下调展望
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
摩洛哥	BBB-/BBB-	稳定	2019/4/11	BBB-/BBB-	稳定	2018/11/13	不变
科威特	AA/AA	稳定	2019/4/11	AA/AA	稳定	2018/5/2	不变
阿鲁巴	BBB-/BBB-	负面	2019/4/11	BBB-/BBB-	稳定	2018/4/18	不变
危地马拉	BB/BB	负面	2019/4/11	BB/BB	稳定	2018/4/17	下调展望
拉脱维亚	A-/A-	稳定	2019/4/12	A-/A-	稳定	2018/10/26	不变
塞浦路斯	BBB-/BBB-	稳定	2019/4/12	BBB-/BBB-	稳定	2018/10/19	不变
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
阿塞拜疆	Ba2/Ba2	稳定	2019/4/12	Ba2/Ba2	稳定	2017/8/18	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

### 美国各期限国债收益率继续上行，其他主要经济体国债与美债利差多数走扩

本周，美国各期限国债到期收益率呈现温和上升趋势。从国债利差来看，1年期、5年期和10年期中美国债平均利差分别较上周走扩了0.70、11.09和7.17个BP至0.06%、0.87%和0.77%。日本负利率状况下，各期限国债与美债利差绝对值均有所走扩。具体来看，1年期、5年期和10年期利差区间分别较上周走扩了1.94、1.50和1.88个BP，达到-2.59%、-2.50%、和-2.57%。欧元区1年期和10年期公债与美债收益率平均利差分别较上周走扩了0.32和0.12个BP，达到-3.02%和-2.47%，欧元区5年期公债与美债收益率平均利差较上周收窄0.62个BP至-2.72%。

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	0.0551	0.0482	0.6965	11.6240
日本	国债利率：1 年	-2.5904	-2.5710	-1.9400	15.2600
欧元区	公债收益率：1 年	-3.0182	-3.0150	-0.3190	21.2642

数据来源：联合资信/联合评级整理

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	0.8691	0.7582	11.0885	41.0135
日本	国债利率：5 年	-2.4952	-2.4802	-1.5000	18.2800
欧元区	公债收益率：5 年	-2.7232	-2.7294	0.6234	2.9727
英国	国债收益率：5 年	-1.5552	-1.5719	1.6733	7.5500

数据来源：联合资信/联合评级整理

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	0.7723	0.7006	7.1705	24.4230
日本	国债利率：10 年	-2.5686	-2.5498	-1.8800	12.4400
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4713	-2.4701	-0.1163	-9.8278
英国	国债收益率：10 年	-1.3908	-1.3997	0.8900	-0.9917

数据来源：联合资信/联合评级整理

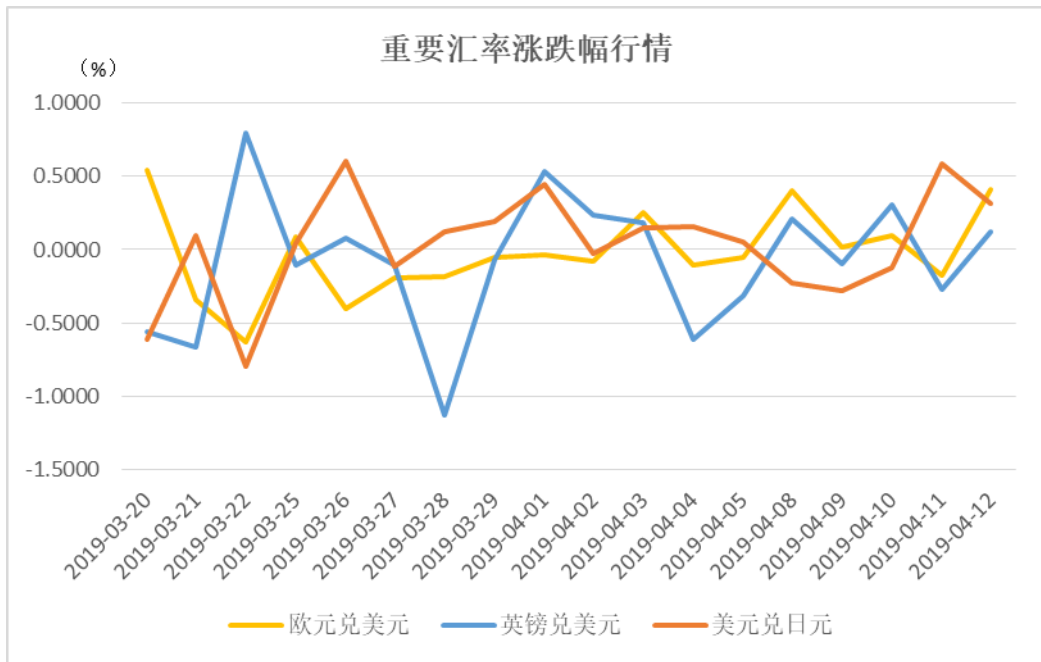
### 美元指数三周来首现下跌，多数非美货币走强

本周，因上周非农薪资数据不佳，前三个交易日美元持续走弱，尽管周三公布的 CPI 数据好于预期，美元短线出现快速拉升，但因核心 CPI 数据依然疲弱，市场信心不足，随后回吐所有涨幅。周五，美元指数收于 96.9491，周内累计下跌 0.44%。



数据来源：WIND

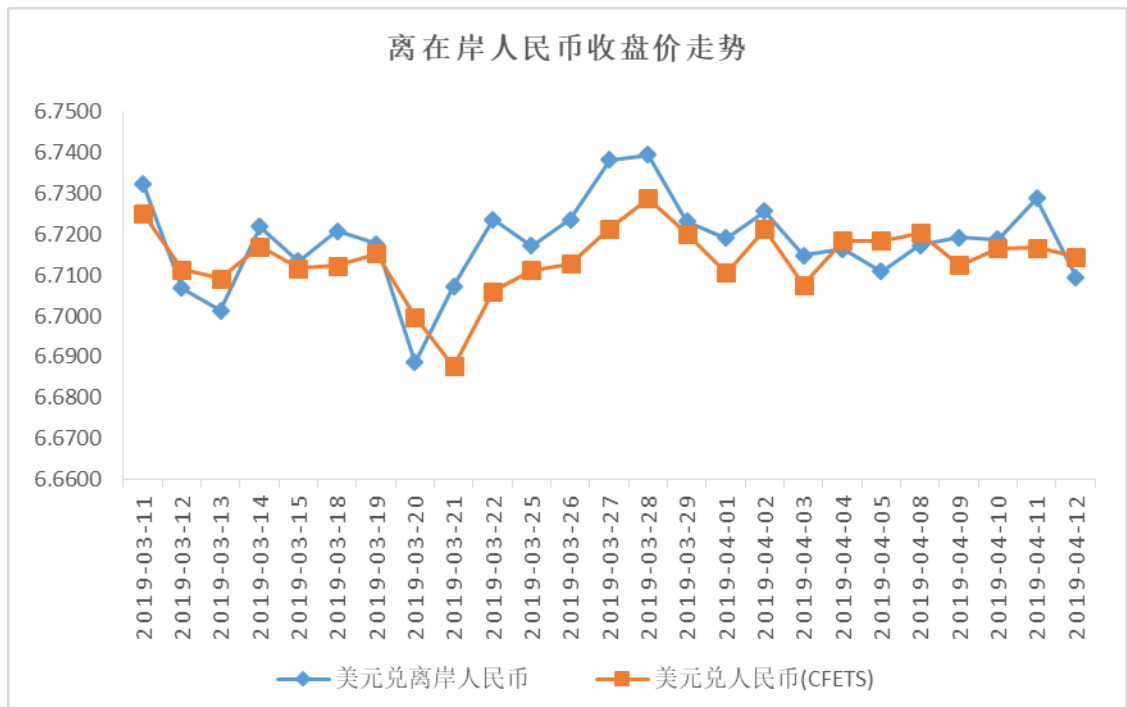
欧元方面，在美指下跌的背景下，本周欧元汇率走强。周内公布的法国和意大利 2 月份工业产值均高于预期，显示欧元区经济前景仍具有一定韧性。同时，本周欧元/美元上涨可能是受日本三菱日联金融集团计划收购德国 DZ 银行航空融资业务引发的预期货币买盘需求推动。周五欧元兑美元收于 1.1299，周内累计上涨 0.72%。英镑方面，本周欧盟同意将英国脱欧最后期限延至 10 月底，英国脱欧不确定性暂时消退，利好英镑，周五英镑兑美元收于 1.3070，周内累计收涨 0.22%。日元方面，本周由于美国 CPI、PPI 数据强于预期，加上周五中国社融、进出口数据大好，市场避险情绪进一步回落，导致日元连续第三周走弱，周五美元兑日元收于 112.1200，周内累计收涨 0.28%。



数据来源：WIND

本周人民币汇率延续了数周以来的稳定表现。周五，美元兑在岸人民币收于 6.7145，周内累计小幅收涨 0.01%，美元兑离岸人民币收于 6.7096，周内小幅收跌 0.003%。本周中国发布一季度外贸、金融数据，均远超市场预期。而去年四季度以来，美国主要经济数据显示回落趋势，虽然欧元区经济前景走弱、英国脱欧等不确定性预期将限制美指进一步下跌，人民币兑美元汇率将大概率延续震荡趋势，但如果中国经济利好因素持续发酵，人民币汇率仍有小幅升值空间。

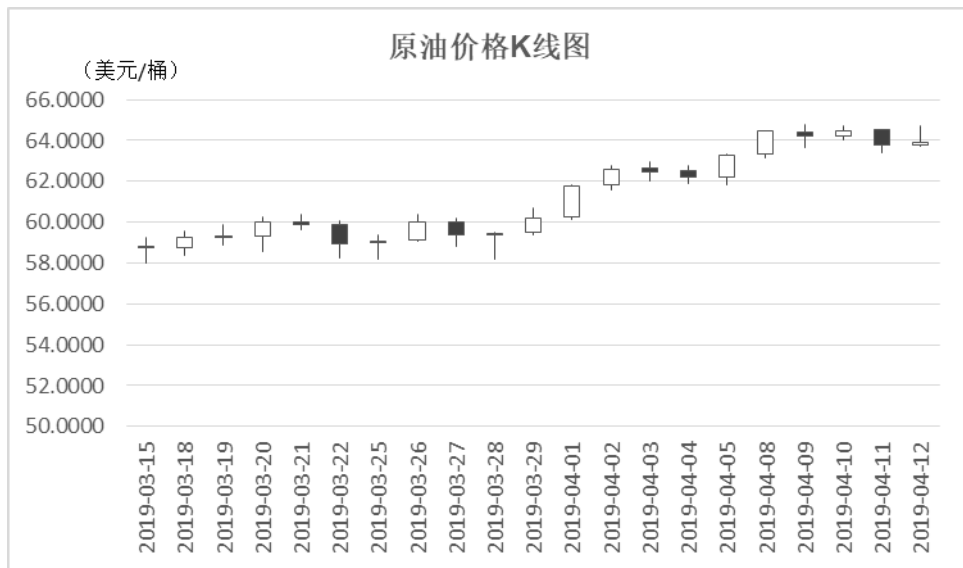




## 国际大宗商品价格走势

### 国际原油价格实现连续第6周上涨，或创2016年以来最长涨势

本周，石油供给下滑风险支撑油价上涨。OPEC 及其盟国执行减产措施效果日益显著，OPEC 上周发布的最新月度报告显示，其 3 月的日均原油产量环比减少了 53.4 万桶，降至每日 3,002 万桶，为近 4 年最低水平。同时，利比亚、委内瑞拉等国由于地缘政治风险升温面临供给中断。从需求端看，中美两大经济体制造业数据向好，贸易谈判取得进展也在一定程度上缓解了市场对石油需求降低的担忧。周五，国际原油价格收于 63.89 美元/桶，周内累计上涨 0.88%，本周国际油价连续 6 周上涨，可望创下 2016 年以来最长涨势。



数据来源: WIND

### 黄金价格受避险情绪回落影响继续下行

本周,中美贸易谈判进展顺利,英国脱欧日延迟,英国暂时得以避免无协议脱欧,中美经济数据好于预期,令市场避险情绪回落。多重利空因素下,黄金价格继续走低,周五收于1293.50美元/盎司,周内累计下跌0.18%,跌幅较上周略有扩大。



数据来源: WIND