



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19期（2019.5.13~2019.5.19）



2019 年第 19 期 (2019.5.13~2019.5.19)

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 中国

中方反制：对原产于美国约 600 亿美元进口商品实施加征关税

中国 4 月经济数据发布：增速有所回落，经济仍具韧性

#### 美国

美国 4 月零售数据爆冷

#### 日本

日本下调经济形势评估，景气指数 6 年多来首次恶化

#### 欧洲

英国“脱欧”协议将在夏季休会前再审议

欧元区一季度 GDP 增长符合预期

#### 新兴市场及其他国家

澳大利亚大选结果出炉，现任总理莫里森成功连任

### 国家主权评级动态

惠誉维持斯洛伐克、爱尔兰主权评级“A+”，展望“稳定”

### 主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率继续走低，其他主要经济体国债与美债利差均呈现收窄  
避险需求拉动美元指数显著上涨，非美货币集体走弱

### 国际大宗商品价格走势

中东紧张局势加剧，国际油价上涨至两周高位  
黄金价格承压下跌

### 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

### 中方反制：对原产于美国约 600 亿美元进口商品实施加征关税

5 月 13 日，国务院关税税则委员会发布公告称，自 2019 年 6 月 1 日 0 时起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20% 或 10% 加征关税。对之前加征 5% 关税的税目商品，仍继续加征 5% 关税。2019 年 5 月 9 日，在第十一轮中美经贸高级别磋商举行之际，美国政府宣布，自 2019 年 5 月 10 日起，对从中国进口的 2,000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高到 25%，从而导致中美经贸摩擦升级，使中美经贸磋商进程遭到严重挫折。为捍卫多边贸易体制，捍卫自身合法权益，中方不得不对原产于美国的部分进口商品调整加征关税措施。

**联合点评：**中方调整加征关税措施，是对美方单边主义、贸易保护主义的回应。中美经贸磋商一年多来，中方一直抱着最大的诚意推动磋商。即使在上周美方威胁加征关税的情况下，中方团队依然赴美磋商，以负责任的举动展现出推动解决分歧的最大诚意。美国出尔反尔，挥舞着贸易保护主义大棒、实施极限施压的做法，严重破坏国际贸易秩序、伤害合作方利益，同样也会伤及其本国企业和国民利益。对此中方当然要明确拒绝，坚决反对。尽管贸易摩擦对中国经济发展产生了一定影响，但影响总体可控。国内企业的信心日趋稳定，市场预期逐渐理性，中央部署的政策措施有力有效，各方面应对外部冲击的能力不断增强。

### 中国 4 月经济数据发布：增速有所回落，经济仍具韧性

5 月 15 日，国家统计局公布了 4 月份中国工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售等重磅经济数据。其中，4 月份社会消费品零售总额 30,586 亿元，同比名义增长 7.2%，增速比上月回落 1.5 个百分点。4 月份全国规模以上工业增加值同比增长 5.4%，增速比上月

回落 3.1 个百分点。1 到 4 月份，全国固定资产投资 155,747 亿元，同比增长 6.1%，增速比 1 到 3 月份回落 0.2 个百分点。

**联合点评：**由于 3 月份经济数据受季节性因素及月度波动影响，投资、消费等普遍好于预期，因此 4 月份经济数据回落比较正常。4 月份工业生产回落，有增值税改革、企业 3 月份提前备货因素的扰动。从趋势上来看，工业生产仍然保持着平稳甚至略有加快的势头。而 4 月份消费回落，部分受假期影响；预计下月在五一假期及 CPI 上行的影响下，消费增速环比将有回升。整体看，我国经济运行总体延续稳中有进的态势，持续发展的后劲充足，为应对外部挑战和实现高质量发展提供了充分保障。

#### 美国 4 月零售数据爆冷

5 月 16 日，美国商务部发布数据显示，美国 4 月整体零售额环比下降 0.2%，远远不及之前一个月创出的 2017 年以来最强劲增幅 1.7%，此前彭博预测中值为增长 0.2%；13 个主要零售类别中有 7 个类别零售额下降，汽车和建材降幅尤为明显。

**联合点评：**美国 4 月零售数据下滑，暗示二季度美国消费者支出将保持低迷，而个人消费开支是美国经济增长的主要引擎，说明美国第二季度经济开端不利。今年以来，美国零售商关闭门店的数量将近 6,000 家，已超过 2018 年的总和。同时，2019 年以来，美国的通胀率就表现不佳，甚至在 2019 年的 2 月跌至 1.5%。通胀和消费双双承压，可能会加强美联储的降息压力，尽管美联储决策者已承诺将保持耐心，但若关税问题进一步发酵，可能会令美国消费更加低迷。

#### 日本下调经济形势评估，景气指数 6 年多来首次恶化

5 月 13 日，日本内阁府公布了最新的月度景气指数，具体显示，日本 3 月份的景气一致指数为 99.6，和上个月相比下跌 0.9，时隔两个月出现下跌。另外，对于 3 个月后和 7 个月后的预期也呈现下跌态势。鉴于景气一致指数的形势，内阁府判断，日本的经济动向指数呈现“恶化”态势，为 2013 年 1 月以来首次作出前述判断，此前的判断为“存在下行的可能”。受上述消息的影响，日经 225 指数当日收跌 0.7%。

**联合点评：**日本景气指数恶化趋势表明疲软的外部需求损害了日本的经济活动。随着中国经济放缓和美国经济的不断升级，日本的出口和工厂产出受到冲击，加剧市场对日本经济的担忧。据日经新闻统计分析显示，包括汽车、机械设备等在内的大幅依赖出口的日本制造业

2018/19 下半财年（2018 年 10 月-2019 年 3 月）的净利润集体下跌 22%。若未来中美贸易摩擦升级严重冲击日本出口，日本经济复苏可能接近尾声，甚至不排除陷入衰退的可能。

### 英国“脱欧”协议将在夏季休会前再闯议会关

5 月 14 日，英国首相府发言人宣布，将在 6 月 3 日开始的一周把《退出协议法案》提交议会审议，以便英国赶在议会夏季休会前“脱欧”。发言人说，如果英国打算在议会夏季休会期前“脱欧”，“必须”采取这一举措。议会批准《退出协议法案》意味着与欧盟谈妥的退出条件正式成为英国法律。退出条件包含“分手费”、公民权利、英国北爱尔兰与欧盟成员国爱尔兰边界“备份安排”等内容。英国议会一般 7 月中旬或下旬开始休会，但今年的具体日期尚未确定。

**联合点评：**英欧去年 11 月达成的“脱欧”协议迄今 3 次遭英议会下院否决。本次 6 月初再度提交的预期《退出协议法案》将是议会下院第 4 次投票。此前，保守党与工党的磋商已持续数周，双方依然未就关税同盟等主要分歧达成妥协。工党领袖杰里米·科尔宾曾表示拒绝在两党无法谈妥正式协议的情形下支持《退出协议法案》，预计协议届时再次获得议会通过的希望渺茫，特雷莎·梅面临辞职压力，若“硬脱欧”派首相上台则会增加英国“硬脱欧”的风险。

### 欧元区一季度 GDP 增长符合预期

5 月 15 日，欧盟统计局公布的数据显示，欧元区一季度 GDP 同比初值为 1.3%，季环比初值为 0.4%，均符合预期。其中，德国经济从上一季度的零增长反弹至一季度的 0.4%；而意大利也从连续两个季度的技术性衰退中复苏，一季度经济增长 0.2%。此外，数据显示，欧元区一季度就业人数季环比初值为 0.3%，与前值持平。

**联合点评：**欧元区经济一季度成绩喜人，主要得益于最大经济体德国的反弹以及意大利技术性衰退的结束。2018 年，欧洲“火车头”德国的经济表现并不理想。受严冬、新排放标准导致的汽车工厂设备更新、罢工等因素影响，德国经济去年第三季度下滑 0.2%，第四季度增长率为零；而今年一季度，德国 GDP 受到建筑业与家庭支出增加的拉动，季度 GDP 重现增长。意大利经济自去年四季度以来萎缩程度加深，陷入技术性衰退，而一季度意经济重回增长令市场担忧有所下降。虽然欧元区经济衰退风险明显降低，但未来仍面临较大不确定性，尤其出口导向型经济受贸易摩擦、英国脱欧和全球经济增速放缓影响更大。

### 澳大利亚大选结果出炉，现任总理莫里森成功连任

当地时间 2019 年 5 月 18 日，澳大利亚大选结果出炉，澳大利亚现任总理莫里森成功连任。此次联邦选举被认为是澳大利亚近些年来最为胶着的一次选举。在选前的多个民调中，反

对党工党都处于领先地位。但选举结果显示，此前被普遍看好会的澳大利亚工党意外被自由党和国家党组成的执政联盟翻盘，从而将继续在反对党的位置上待 3 年。根据 95% 选票计票结果，执政的自由党联盟获众议院 74 个席位，反对党工党获 65 个席位，独立议员获得 2 个席位，绿党、中央联盟党、KAP 分别获得 1 个席位。

**联合点评：**莫里森的执政联盟赢得众议院选举与此前的民调结果并不一致，反映了澳大利亚选民期待政局保持稳定、现任政府能够继续有所作为的心理。澳大利亚近些年动荡的政治已经对经济发展造成冲击，澳央行预测今年的增长率或将放缓至 1.7%，是 2009 年以来经济增长最为缓慢的一年。由于每一届政府都会出台新的政策，澳大利亚不少政策都缺乏延续性和长远性，这一定程度上使得国家发展不确定性增强。虽然目前来看莫里森将继续担任总理，但要维持长久执政，还是要推出惠民政策，以巩固选民支持。

## 国家主权评级动态

### 惠誉维持斯洛伐克、爱尔兰主权评级“A+”，展望“稳定”

5 月 17 日，惠誉维持斯洛伐克、爱尔兰长期本、外币主权评级“A+”，展望“稳定”。惠誉认为，斯洛伐克的“A+”评级反映了其作为欧盟和欧元区成员国，相对稳健的宏观经济表现、有竞争力的出口、稳定的外国直接投资和欧盟资本流入。但同时，也受到相对较高的净外债水平，经济结构中单一部门（汽车制造业）集中度过高以及家庭信贷增长率较高等因素的制约。

爱尔兰国家治理能力较强，即使剔除众多跨国企业投资贡献的因素，人均 GDP 水平仍然领先同级别国家。但同时，爱尔兰也面临着较高的公共及私人债务水平、英国脱欧进程不确定性带来的外溢效应影响等不利评级因素。

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>惠誉 (Fitch)</b>							
斯洛伐克	A+/A+	稳定	2019/5/17	A+/A+	稳定	2019/1/25	不变
爱尔兰	A+/A+	稳定	2019/5/17	A+/A+	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

美国各期限国债收益率继续走低，其他主要经济体国债与美债利差均呈现收窄

本周，美国各期限国债到期收益率继续走低，折射出贸易争端加剧避险情绪。从中美国债利差来看，1年期、5年期和10年期平均利差较上周分别走扩5.51、8.10和1.79个BP至0.36%、0.96%和0.88%。日本在负利率状况下，各期限国债与美债利差均有所收窄。具体来看，1年期、5年期和10年期平均利差较上周分别收窄了4.64、8.39和6.47个BP，达到-2.48%、-2.34%和-2.45%。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较上周分别收窄了4.13、5.68和3.30个BP，达到-2.94%、-2.66%和-2.42%。

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	0.3616	0.3065	5.5060	42.2700
日本	国债利率：1年	-2.4796	-2.5260	4.6400	26.3400
欧元区	公债收益率：1年	-2.9436	-2.9849	4.1275	28.7235

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	0.9645	0.8836	8.0960	50.5615
日本	国债利率：5年	-2.3434	-2.4273	8.3933	33.4600
欧元区	公债收益率：5年	-2.6599	-2.7167	5.6820	9.3031
英国	国债收益率：5年	-1.3749	-1.4089	3.4033	25.5833

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	0.8771	0.8592	1.7940	34.9090
日本	国债利率：10年	-2.4460	-2.5107	6.4667	24.7000
欧元区	公债收益率：10年	-2.4226	-2.4556	3.2951	-4.9611
英国	国债收益率：10年	-1.2377	-1.2456	0.7933	14.3183

数据来源：联合资信/联合评级整理

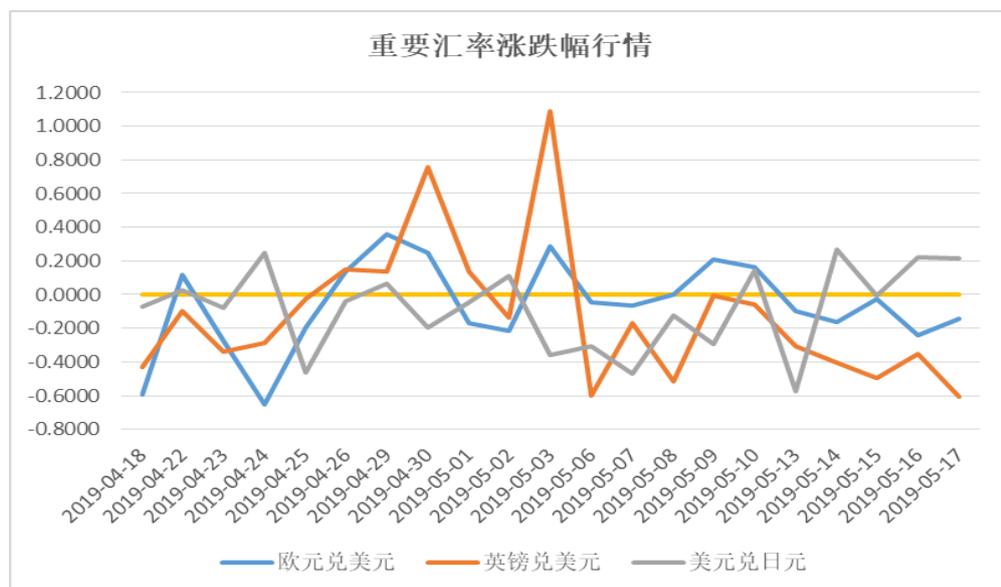
## 避险需求拉动美元指数显著上涨，非美货币集体走弱

受英国“脱欧”进程裹足不前、国际贸局势紧张等因素影响，本周外汇市场避险需求上升，衡量美元对六种主要货币的美元指数涨幅明显。周五，美元指数收于98.0264，周内累计收涨0.73%。



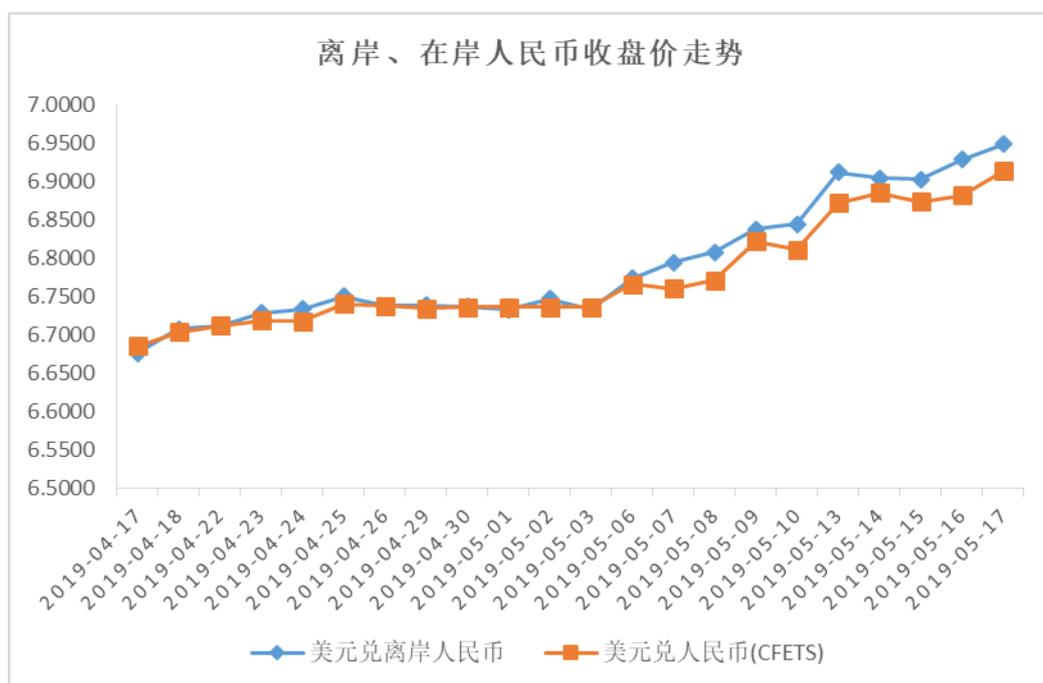
数据来源: WIND

欧元方面,本周欧元区及德国经济数据基本符合市场预期,对欧元汇率影响较小。在美元强势上涨的背景下,欧元汇率走软,周五,欧元兑美元收于 1.1158,周内累计下跌 0.69%。英镑方面,因英国保守党与工党围绕“脱欧”协议的谈判未能取得进展,“脱欧”僵局难破,且市场越发担忧英国首相特雷莎·梅领导地位面临的挑战,本周英镑兑美元汇率承压,连续 5 天大幅下挫。周五英镑兑美元收于 1.2719,周内累计大幅下跌 2.18%,连续两周下跌,两周累计跌幅近 3.5%。日元方面,因本周发布的日本经济景气指数下跌,且经济前景评估遭下调,在美元指数走强的背景下,日元结束三周涨势走贬,周五美元兑日元收于 110.0750,周内累计收涨 0.28%。



数据来源: WIND

本周，中国宣布对美国贸易反制措施，贸易摩擦重燃，令市场对人民币预期转弱。在、离岸人民币继续下挫，单周跌幅创下去年年中以来新高。周五，美元兑在岸人民币收于 6.9138，周内累计收涨 1.50%，美元兑离岸人民币收于 6.9486，周内累计收涨 1.51%。我们预计，中国货币当局目前仍有基础保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，且已经有所动作。5 月 15 日，央行在香港成功发行两期人民币央行票据，有助于回收离岸人民币流动性，拉升离岸人民币汇率和做空人民币成本，稳定离岸人民币汇率。

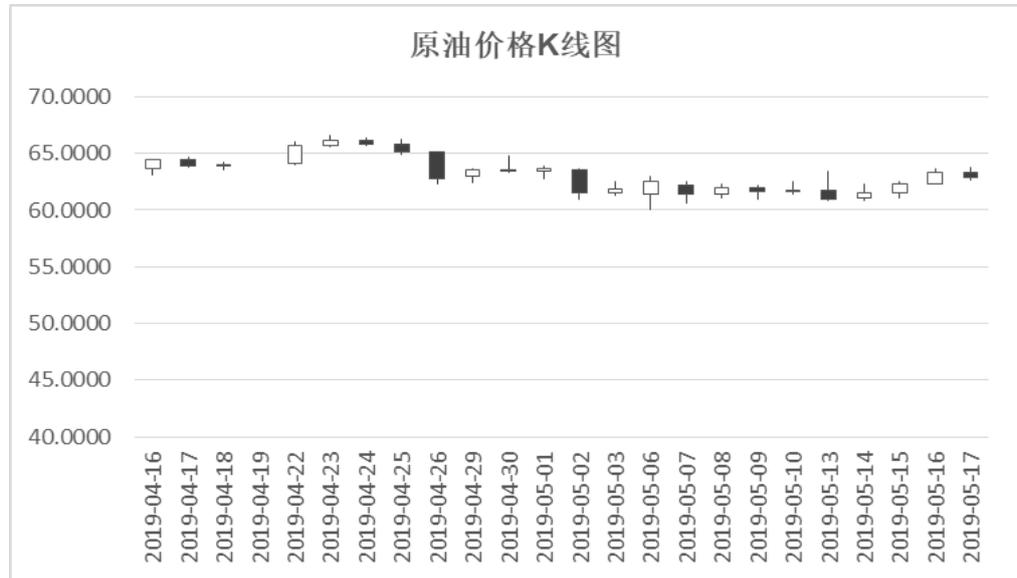


数据来源：WIND

## 国际大宗商品价格走势

### 中东紧张局势加剧，国际油价上涨至两周高位

本周，从国际原油供应端看，沙特领导的联军对胡塞武装发动空袭，以报复后者近期对其原油基础设施的袭击，并扬言欲武力回应幕后主使伊朗，加剧了交易商对今年下半年原油库存将大幅下降的忧虑。另一方面，本周国际贸易紧张局势再度引发市场对世界经济增长和石油需求的担忧。周五，国际原油价格收于 62.87 美元/桶，周内累计上涨 1.73%。



数据来源：WIND

### 黄金价格承压下跌

本周，由于市场避险需求推动，美元指数涨幅明显，美国股市强力反弹，提振了交易员的风险偏好。在此背景下，国际黄金价格承压走低，最低下探至 1274 美元/盎司。周五，黄金价格收于 1,277.40 美元/盎司，周内累计下跌 0.85%。



数据来源：WIND