

全球宏观态势每周观察

2020年第6期（2020.2.10~2020.2.16）



2020年第6期（2020.2.10~2020.2.16）

本期摘要

政经聚焦

中国

国家统计局：1月份CPI同比增长5.4%

美国

美国1月末季调CPI年率超预期

欧洲

英国任命新财政大臣

德国数据不佳，欧洲经济增长承压

新兴市场及其他国家

印度1月CPI涨至7.59%，连续第二个月超过央行所设立通胀最高上限

墨西哥央行下调基准利率至7%

国家主权评级动态

标普上调匈牙利主权信用评级展望至“正面”

惠誉上调菲律宾主权信用评级展望至“正面”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率基本保持稳定，主要经济体国债与美债利差持续收窄

美元指数持续走高，主要非货币表现不一

国际大宗商品价格走势

国际油价低位回升

国际黄金价格再度转涨

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

国家统计局：1月份CPI同比增长5.4%

2月10日，国家统计局发布了1月份全国CPI（居民消费价格指数）和PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。数据显示，CPI同比上涨5.4%，前值为4.5%，涨幅比上月扩大0.9个百分点。具体来看，食品价格上涨20.6%，涨幅较前月扩大3.2个百分点，影响CPI上涨约4.1个百分点。食品中，菜和肉仍为主要上涨品种，鲜菜价格上涨17.1%，猪肉价格上涨116%。非食品价格同比上涨1.6%，涨幅较前月扩大0.3个百分点。非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐、交通和通信价格分别上涨2.3%、2.2%和0.9%。

联合点评：1月CPI涨幅超出预期主要受两方面因素影响，一是今年春节与去年错月，去年同期低基数导致本年食品价格上涨较快；二是受新冠肺炎疫情影响，部分地区出现抢购现象，食品、医护用品、服务等价格上涨较快。预计随着交通物流逐渐恢复正常，日用物资充足供应有望得到保障，疫情对食品CPI的持续影响有限。

美国1月末季调CPI年率超预期

2月13日，美国劳工部公布数据显示，美国1月名义CPI环比增长0.1%，逊于预期和过去三个月的前值0.2%；同比增长2.5%，高于预期的2.4%和前值2.3%，并创2018年10月以来最大月度涨幅。排除波动较大的能源和食品后，1月核心CPI环比增长0.2%，符合预期并高于12月前值的0.1%；同比增长2.3%，与此前三个月的前值增幅均持平，但逊于一些经济学家预期的增幅2.5%。

联合点评：美国基本消费价格上涨主要受家庭在租金和服装上支出增加影响，这一现象支持美联储通胀率将逐步上升至 2% 的目标的观点。纽约联储最新的消费者预期调查显示，公众对于未来一年及三年的通胀预期都为 2.5%，此外报告还显示消费者对劳动力市场仍保持乐观态度，预期股市继续上涨。虽然市场认为美联储降息的预期开始升温，但在美国经济前景良好、通胀温和的情况下，美联储短期内降息的可能性仍然较低。

英国任命新财政大臣

2 月 13 日，英国政府任命里希·苏纳克为财政大臣，接替当天辞职的赛义德·贾维德。这是英国正式“脱欧”后首次重要内阁成员变动。贾维德自 2019 年 7 月起担任财政大臣，舆论认为他的辞职原因与他拒绝按首相约翰逊要求解雇其助理团队成员有关。英镑汇率在新任部长人选公布后迅速上升，英镑兑美元汇率由此前的 1: 1.2976 迅速上升至 1: 1.3058。此外，英国政府债券价格下跌，推动 10 年期国债收益率上升 0.07 个百分点至 0.65%。

联合点评：前任部长贾维德辞职体现了其不愿意通过减税或增加投资来显著增加公共借贷而与首相约翰逊产生的冲突，任命新的财政大臣旨在让政府推动更大程度的公共投资增长，或许还可以恢复此前没能实现的减税措施。预计英国政府在 3 月 11 日公布的预算中有望将财政政策放宽到相当于 GDP 的 0.5%，再加上 2019 年 9 月宣布的额外政府支出，预计相当于 GDP 1% 的财政刺激计划即将出台。

德国数据不佳，欧洲经济增长承压

2 月 14 日，德国联邦统计局公布的数据显示，经价格、季节和工作日调整后，2019 年第四季度德国国内生产总值环比零增长，全年增长 0.6%。德国经济已经连续十年增长，但去年 0.6% 的增速为六年来最低，也远低于 2018 年 1.5% 的增速。德国联邦经济和能源部 14 日在一份声明中表示，德国经济仍处于疲软阶段，以出口为导向的产业仍然面临压力。该部门此前将 2020 年德国经济增长预期从 1.5% 下调至 1.0%。德国经济数据不及市场预期，再次令外界担忧德国经济恐将陷入衰退。

联合点评：德国经济 2019 年表现不佳，而 2020 年经济增长前景也同样令人担忧。从外部来看，全球贸易紧张局势仍待缓解，欧盟和英国之间的贸易谈判即将展开，德国汽车行业也因为欧洲更加严格的环保标准而面临调整，这些都令德国经济增长前景承压。从内部来看，德国政坛的变动也可能给经济带来不确定性。德国执政党基督教民主联盟（基民盟）主席安妮格雷特·克兰普·卡伦鲍尔此前宣布，不会作为基民盟总理候选人参加 2021 年联邦议院选举，并将辞去基民盟主席一职，这打破了默克尔的交接设想，给德国政坛及未来经济发展带来不确定性。

印度 1 月 CPI 涨至 7.59%，连续第二个月超过央行所设立通胀最高上限

印度中央统计局 12 日公布的数据显示，印度 1 月份 CPI 继续上涨，从去年 12 月份的 7.35% 升至 7.59%。这已是印度连续四个月消费者物价指数（CPI）超过央行设立的 4% 的中期通胀目标，也是连续第二个月超过央行设立的 6% 的通胀最高上限。具体来看，推动印度物价上涨的除了蔬菜之外，食品价格的推动日益明显。数据显示，印度 1 月份蔬菜价格指数同比上涨 50.19%，低于去年 12 月份的 60.2%；鱼、肉等肉类价格指数同比上涨 10.5%，食品价格指数同比上涨 13.6%。

联合点评：物价上涨已经成为制约印度央行货币政策的主要因素，这使得央行在去年 12 月份和今年 2 月份的货币政策会议上都做出维持利率不变的决定。如果印度物价上涨压力不能消退，印度央行很有可能在 4 月份仍会保持现行利率不变，印度经济下行压力将进一步加大。此外，中国突发的新型冠状病毒将对国际经济增长构成影响，从而削弱印度出口需求。考虑到这些因素，印度目前的经济增速即便有所恢复，幅度应该有限，能否持续还有待进一步观察。

墨西哥央行下调基准利率至 7%

2 月 13 日，墨西哥央行宣布将基准利率下调 0.25 个百分点至 7%，这是墨西哥央行自 2019 年下半年起第五次降息。墨西哥央行当天发布一份公告说，墨西哥经济活动已连续多季度陷入停滞，新增需求领域普遍表现不振。未来，墨西哥需推动宏观经济发展，提升经济增长力，采取可持续方式强化政府财政。公告说，墨央行预计，2020 年墨西哥经济增速或将低于此前预测的 0.8% 至 1.8% 区间水平。尽管一些分析人士指出，未来墨西哥通胀率将稳定在官方目标 3% 以上，央行认定价格指数风险杠杆不确定性仍存。

联合点评：在经历了 2019 年连续两个季度的负增长之后，墨西哥经济在 2020 年仍面临诸多挑战。从外部看，墨外部环境日趋严峻，尤其是特朗普政府的贸易保护政策如高悬的“达摩克利斯之剑”，美国政府随时可能拿移民问题向墨西哥发难，甚至不排除重新拿起关税“大棒”。从内部看，结构性改革尚需时日，“强刺激”政策能否转化为长效机制仍有待观察。

国家主权评级动态

标普上调匈牙利主权信用评级展望至“正面”

2 月 14 日，标普将匈牙利主权信用评级展望由“稳定”上调至“正面”，同时维持其长期本、外币信用等级“BBB/BBB”不变。标普认为，2019 年以来匈牙利经济表现良好，经济

增速位居欧盟国家前列，浮动汇率制度及较低的人力成本对匈牙利的外部竞争力形成支撑，有助于限制经常账户情况恶化并防止杠杆水平的上升。尽管匈牙利公共债务水平仍相对较高，但在良好的经济增长表现及收紧的财政政策支持下，债务水平有望维持下降趋势。

惠誉上调菲律宾主权信用评级展望至“正面”

2月14日，惠誉将菲律宾主权信用评级展望由“稳定”上调至“正面”，同时维持其长期本、外币信用等级“BBB/BBB”不变。惠誉认为，菲律宾长期坚持良好的宏观经济政策确保了经济高速增长及通胀处于合理水平，财政改革的持续推进也将使得政府债务水平处于可控范围内，并将持续增强其外部融资的韧性。

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
穆迪 (Moody's)							
哥斯达黎加	B2/B2	稳定	2020/2/10	B1/B1	负面	2018/12/5	下调等级
印度尼西亚	Baa2/Baa2	稳定	2020/2/10	Baa2/Baa2	稳定	2018/4/13	不变
爱尔兰	A2/A2	稳定	2020/2/14	A2/A2	稳定	2017/9/15	不变
突尼斯	B2/B2	稳定	2020/2/14	B2/B2	负面	2018/10/16	上调展望
尼加拉瓜	B3/B3	稳定	2020/2/14	B2/B3	负面	2019/1/25	下调等级
标普 (S&P)							
匈牙利	BBB/BBB	正面	2020/2/14	BBB/BBB	稳定	2019/2/15	上调展望
惠誉 (Fitch)							
菲律宾	BBB/BBB	正面	2020/2/11	BBB/BBB	稳定	2019/5/30	上调展望
韩国	AA-/AA-	稳定	2020/2/11	AA-/AA-	稳定	2019/8/8	不变
老挝	B-/B-	稳定	2020/2/12	-	-	-	首次评级
卡塔尔	AA-/AA-	稳定	2020/2/13	AA-/AA-	稳定	2019/5/27	不变
匈牙利	BBB/BBB	稳定	2020/2/14	BBB/BBB	稳定	2019/8/16	不变
格鲁吉亚	BB/BB	稳定	2020/2/14	BB/BB	稳定	2019/8/16	不变

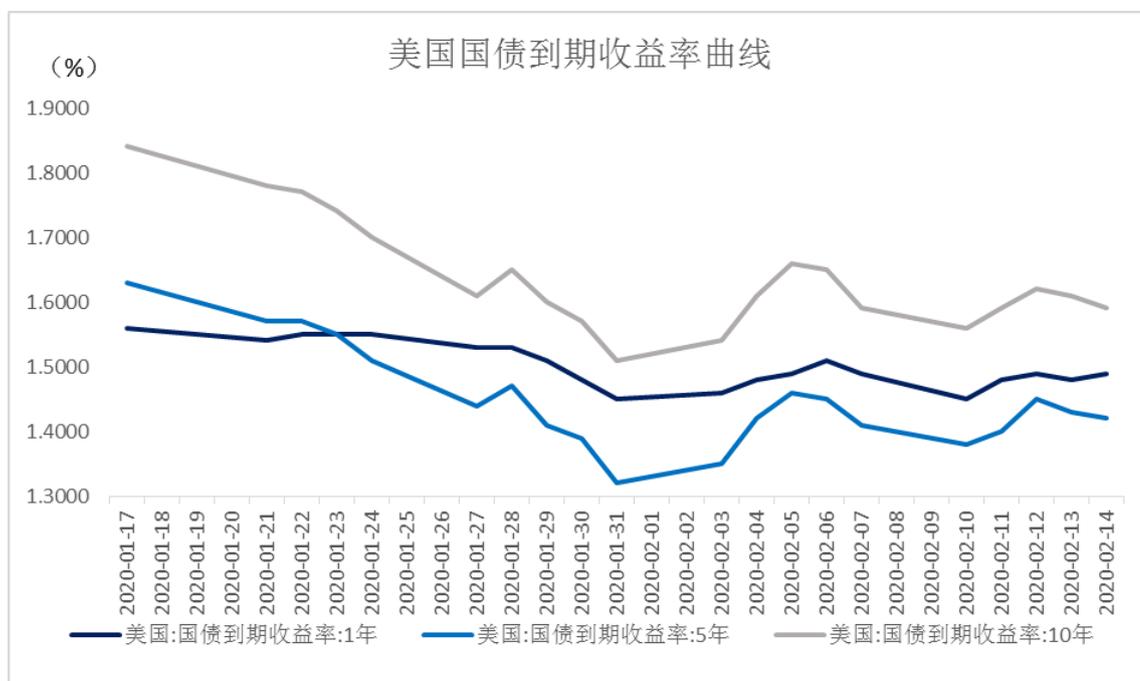
数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率基本保持稳定，主要经济体国债与美债利差持续收窄

本周，各期限美债收益率总体呈先升后降之势，各期限均值较上周基本保持稳定。具体来看，本周美国1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.48%、1.42%和1.59%，分别

较上周下降 0.8 个、0.2 个和 1.6 个 BP。本周，1 年期和 5 年期美债到期收益率继续维持倒挂局面，倒挂利差较上周差别不大。



数据来源：WIND

本周，各主要经济体国债与美债平均利差走势以收窄为主。具体来看，本周中国与美国 1 年期和 5 年期国债平均利差分别为 0.51% 和 1.18%，分别较上周收窄 8.4 个和 2.4 个 BP，而 10 年期国债平均利差则较上周扩大 1.1 个 BP 至 1.23%；日本除 1 年期国债利差基本保持稳定外，5 年期和 10 年期国债较上周均有所收窄，分别达到 -1.56% 和 -1.63%；欧元区与美国 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差较上周分别收窄 1.6 个、0.4 个和 1.3 个 BP 至 -2.10%、-2.03% 和 -1.95%。

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	0.5065	0.5900	-8.356	-32.0365
日本	国债利率：1 年	-1.6334	-1.6304	-0.3000	6.5600
欧元区	公债收益率：1 年	-2.1023	-2.1179	1.5568	9.9617

数据来源：联合资信整理

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	1.1834	1.2077	-2.432	-6.6050
日本	国债利率：5 年	-1.5576	-1.5670	0.9400	25.2400

欧元区	公债收益率：5年	-2.0286	-2.0330	0.443265	10.8916
英国	国债收益率：5年	-0.9913	-1.0151	2.3840	8.2400

数据来源：联合资信整理

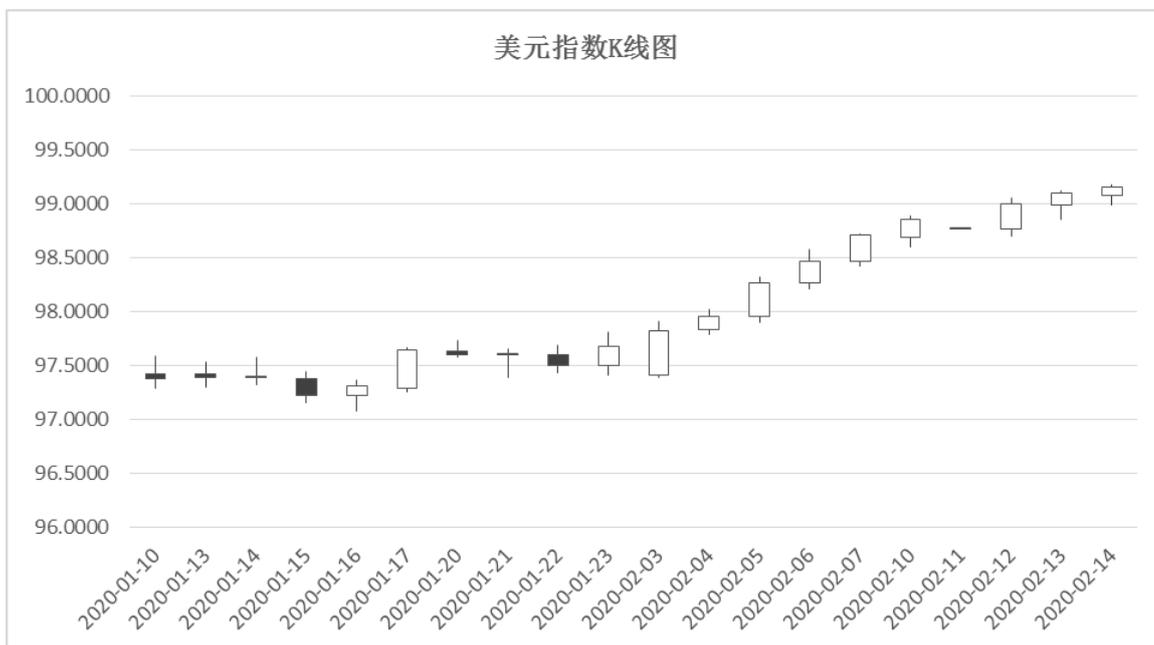
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.2335	1.2228	1.078	-3.1460
日本	国债利率：10年	-1.6328	-1.6482	1.5400	28.2200
欧元区	公债收益率：10年	-1.9476	-1.9605	1.2914	10.0197
英国	国债收益率：10年	-0.9433	-0.9715	2.8220	7.7300

数据来源：联合资信整理

美元指数持续走高，主要非美货币表现不一

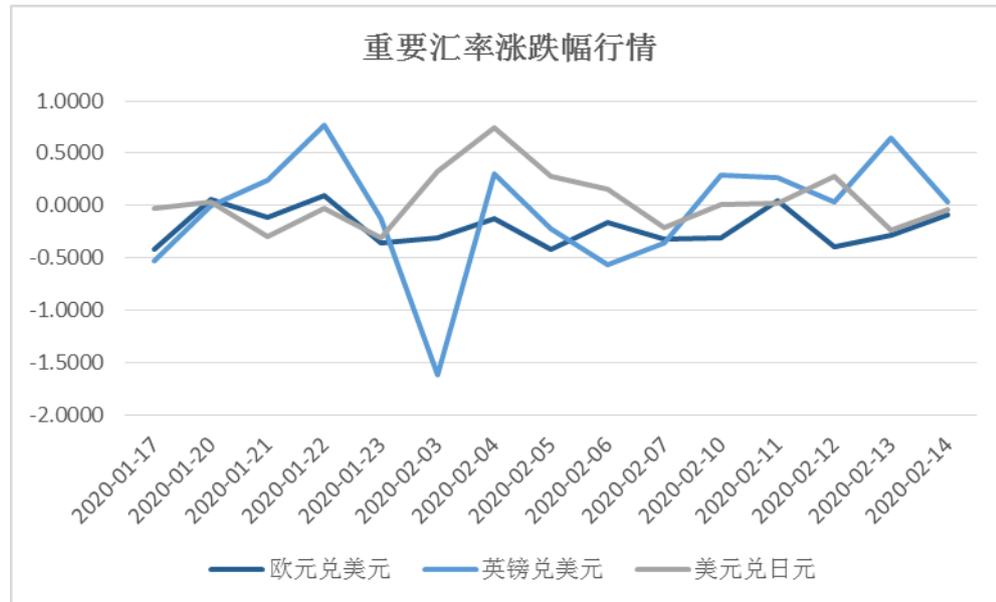
本周，受到通胀数据提振，美元指数持续走高，多次突破 99 关口。周五，美元指数收于 99.1588，周内小幅上升 0.48%，较上周涨幅有所收窄。



数据来源：WIND

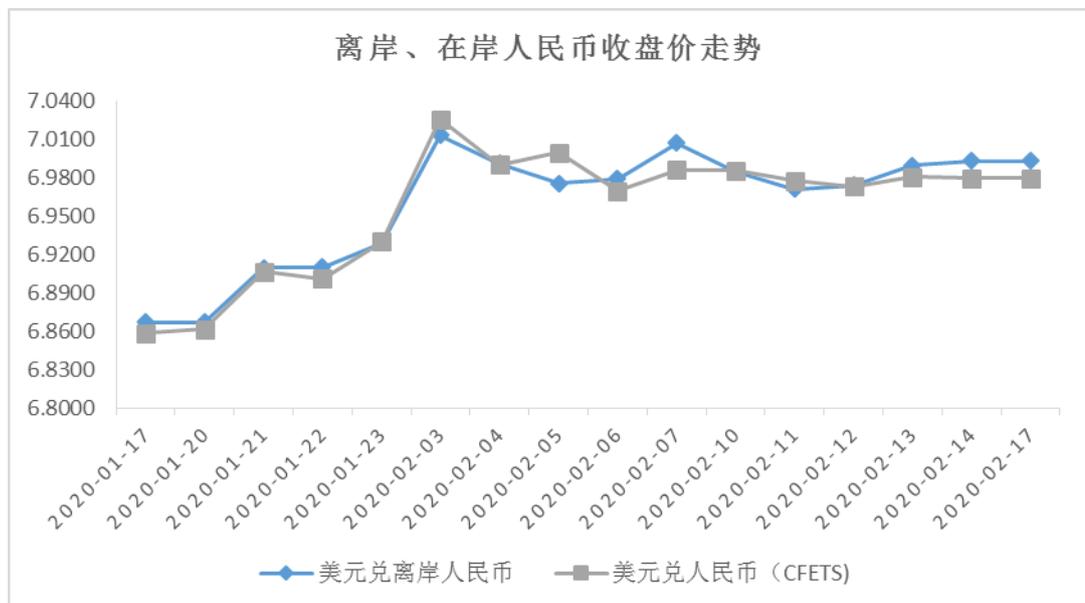
欧元方面，受到德国经济数据表现不佳及市场对欧元区经济增长前景担忧加重影响，本周欧元延续了上周以来的跌势，周五欧元兑美元收于 1.0832，周内累计收跌 1.03%，较上周跌幅有所收窄。受到英国改组内阁消息的提振，本周英镑逆转了上周的大幅跌势，重回 1.30 关口上方，周五英镑兑美元汇率收于 1.3048，周内累计大涨 1.19%。日元方面，本周日元汇率变化

不大，美元指数的走强使得日元小幅走弱，周五美元兑日元汇率收于 109.7900，周内累计小幅收涨 0.09%。



数据来源: WIND

本周，新型冠状病毒肺炎疫情整体趋向好转，中国政府持续出台多项积极的财政和货币政策也使得市场担忧情绪进一步得到缓释。此外，本周公布的国际收支数据显示，2019 年中国经常账户呈现顺差，跨境资金流动保持平稳，对人民币汇率也形成了一定支撑。在此背景下，本周在、离岸人民币双双走强，均回到 7 关口下方。周五，美元兑离岸人民币收于 6.9930，周内累计小幅收跌 0.22%；美元兑在岸人民币收于 6.9795，周内累计收跌 0.31%。

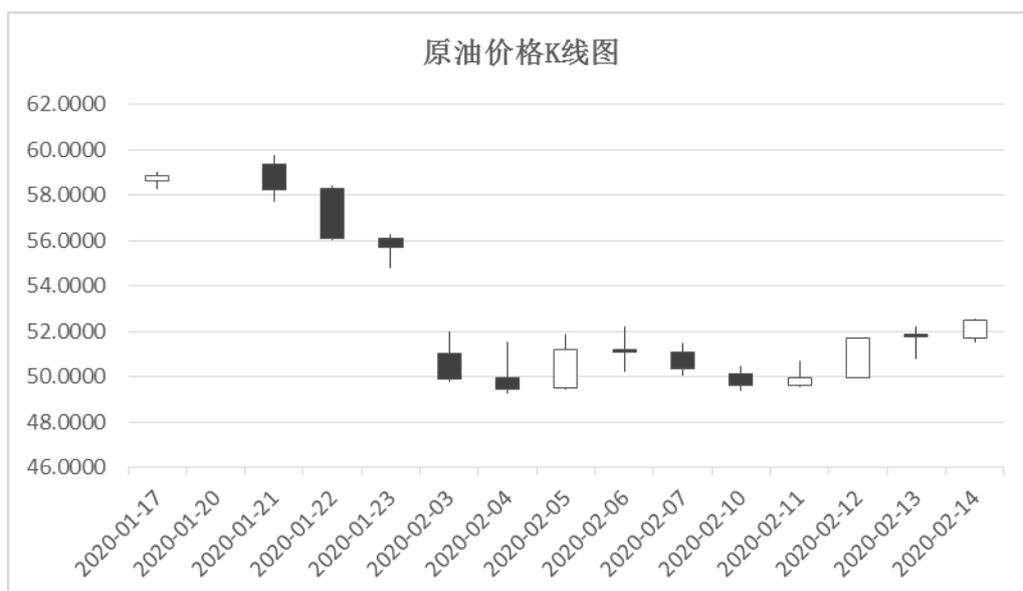


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

国际油价低位回升

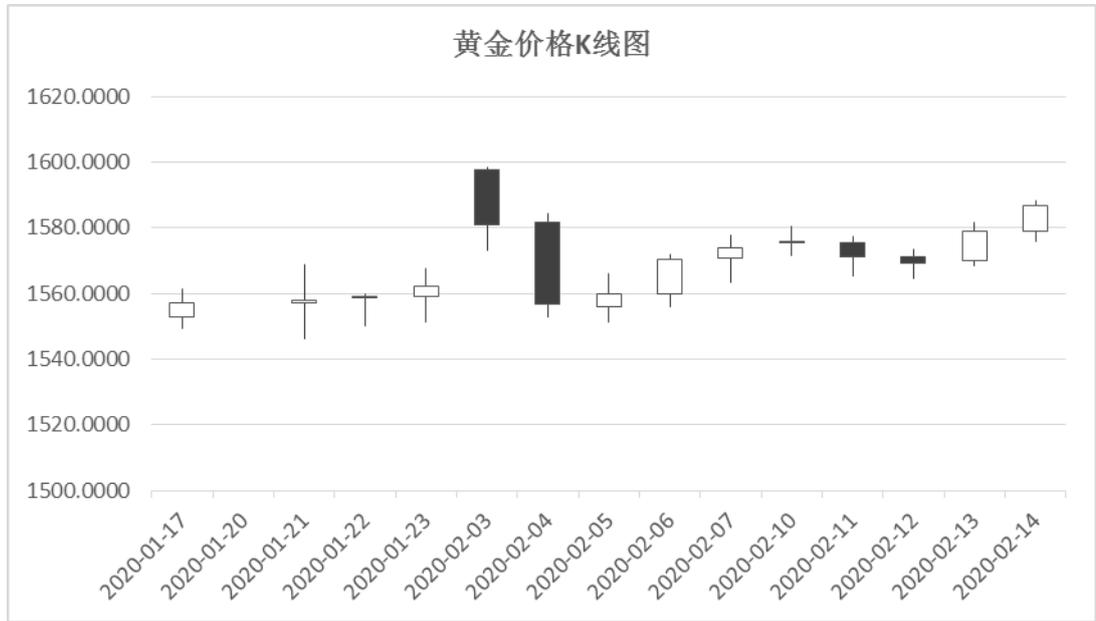
本周，国际能源署和 OPEC 均下调了其 2020 年全球石油需求增幅的预测，但由于市场早已意识到今年原油需求增幅将减少，并已在原油期货价格中体现出了这一点，因此国际能源署和 OPEC 对原油需求预测的下调并未导致油价下跌，反而加深了市场对 OPEC 及以俄罗斯为首的非 OPEC 产油国在下次部长级会议上决定进一步减产的预期。此外，中国抗击新冠肺炎也出现了一些积极的迹象，为市场提供了难得的信心。基于以上因素，本周国际油价扭转了近期以来的持续跌势，从低位反弹回升。周五，国际原油价格收于 52.51 美元/桶，周内累计大涨 4.77%。



数据来源：WIND

国际黄金价格再度转涨

本周，国际黄金价格总体呈先跌后涨走势。新冠肺炎疫情整体趋向好转使得国际避险情绪有所缓释，推动国际金价在本周前半段有所走低，但后期受到伊拉克北部城市基尔库克附近的 K-1 军事基地遭到火箭弹袭击、德国经济数据表现不佳等因素影响，避险情绪有所上升，国际金价再度转涨。周五，国际黄金价格收于 1,586.90 美元/盎司，周内小幅收涨 0.70%。



数据来源: WIND