



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 8 期（2019.2.25 ~2019.3.3）



2019 年第 8 期 (2019.2.25~2019.3.3)

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 美国

美国众议院通过阻止“紧急状态令”决议

美联储重申对加息保持耐心，缩表计划或将在今年内结束

#### 欧洲

英国延迟“脱欧”的可能性增加

#### 新兴市场及其他国家

印度经济增速创一年新低

巴西经济连续第二年实现增长

朝美领导人举行第二次会晤，但未达成任何协议

韩国 2 月外贸急剧恶化，出口降幅创近三年最大

### 国家主权评级动态

标普下调墨西哥主权评级展望至“负面”

穆迪上调希腊主权信用等级至 B1

### 主要经济体利率及汇率走势

中美中长期国债利差持续走扩

美元指数小幅波动，人民币有所贬值

### 国际大宗商品价格走势

国际原油价格震荡下跌

黄金价格大幅下跌

### 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

### 美国众议院通过阻止“紧急状态令”决议

2 月 26 日，美国国会众议院通过一项决议，废止总统唐纳德·特朗普颁布的南部边境“国家紧急状态”行政令。这意味着，特朗普试图借“紧急状态令”绕过国会正常拨款程序、筹集美国与墨西哥边境隔离墙建造经费的打算再次受阻。决议等待国会参议院表决。白宫当天正式警告国会，如果决议在参议院过关，特朗普将行使总统否决权。

**联合点评：**去年 11 月举行的美国国会中期选举形成了民主党控制众议院、共和党仍占参议院多数的局面，这使得特朗普在施政过程中颇受掣肘。鉴于部分共和党参议院已表态支持决议，决议在参议院获得通过的可能性很大。如果特朗普行使总统否决权，众议院和参议院仍有权推翻总统的否决令，但需要至少三分之二赞成票，预计达到这一门槛的可能性较小，因此特朗普的建墙计划仍有很大的可能继续实施。

### 美联储重申对加息保持耐心，缩表计划或将在今年内结束

2 月 27 日，美联储主席鲍威尔在美国国会发表证词并接受议员们的质询。期间，他详细阐述了近几周困扰市场的“相互矛盾的经济信号”，包括令人失望的零售销售数据与稳定就业、工资增长和持续的低失业率形成鲜明对比。鲍威尔表示，美国经济今年仍会保持增长，但速度会放慢。他同时警告，风险正在增加，包括全球经济放缓、金融市场动荡以及美国贸易政策的不确定性。鲍威尔重申美联储对加息“保持耐心”，并表示即将宣布何时停止其缩减资产负债表计划的时间表，暗示在今年内结束缩表计划。

**联合点评:**自去年下半年美国经济增长势头明显减弱以来,美联储在加息问题上的态度已逐步转向“鸽派”,但政策前景不确定性仍存。此次美联储主席的表态暗示了是否进一步加息将取决于未来公布的数据是否能缓解对风险的担忧,这也为美联储的下一次行动奠定了基调。美联储极有可能在两周后的联邦公开市场委员会会议上下调对美国经济增长的预期,但是否会调整去年12月做出的2019年加息两次的预期仍存在较大不确定性。

### 英国延迟“脱欧”的可能性增加

2月27日,英国议会下院通过特雷莎·梅提出的“脱欧”三阶段计划。根据特雷莎·梅的计划表,她将继续与欧盟谈判修改“脱欧”协议,议会下院最晚将于3月12日表决修改后的“脱欧”协议。如果“脱欧”协议未获通过,议会下院最晚将于3月13日表决是否将无协议“脱欧”。如果这一选项再遭排除,议会将于3月14日表决是否同意延迟“脱欧”。如果最终英国议会下院同意延迟“脱欧”,特雷莎·梅需要向欧盟申请并获得其他27个欧盟成员国认可。

**联合点评:**在特雷莎·梅提出的最新“脱欧”计划获得议会下院同意后,包括法国、德国、奥地利、西班牙在内的欧洲多国和欧盟都对此表示欢迎,但却在英国国内引发巨大争议。英国农业大臣乔治·尤蒂斯成为首个对此表示抗议的内阁成员,他于2月28日宣布辞职,这也表明了英国国内对延迟“脱欧”前景的担忧。从目前来看,英国“脱欧”前景仍不明朗,“脱欧”的具体走向仍将取决于英国议会下院将于本月中旬进行的多次重要表决。

### 印度经济增速创一年新低

2月28日,印度统计局公布数据显示,印度2018年四季度国内生产总值(GDP)增长6.6%,为近5个季度以来的最低水平。虽然印度四季度6.6%的数据稍高于中国同期的6.4%,但较印度2018年二季度8.2%的高增速已经大幅回落。印度统计局表示,经济增长受到消费者支出疲弱、汽车销售低迷以及农业和制造业增长疲弱的制约。

**联合点评:**印度经济增速下滑使得市场对于印度总理莫迪经济将能实现强劲增长的言论产生了怀疑。印度即将于5月迎来大选,对于寻求第二个任期的莫迪而言,挽救经济增长的颓势无疑是重中之重。此前,越来越多的经济疲软迹象迫使莫迪增加政府支出,并直接向农民提供现金援助,印度央行也在本月早些时候意外降息,下调回购利率25个基点至6.25%。尽管如此,在全球经济下行的大背景下,印度未来经济增长前景仍不容乐观。

### 巴西经济连续第二年实现增长

2月28日，巴西地理统计局发布的数据显示，2018年巴西国内生产总值增长1.1%，这是巴西经济结束衰退后连续第二年实现增长。数据显示，去年巴西人均国内生产总值为3.27万雷亚尔（约合8800美元），增幅为0.3%。巴西地理统计局官员表示，去年巴西总体经济水平与2012年上半年基本持平，但还低于2014年的水平。统计还显示，2018年增长最明显的是服务业；农业方面，咖啡和棉花产量增加，但玉米和蔗糖产量有所下降；工业在第四季度出现回暖，表现较好的有汽车制造、采矿和民用建筑等行业。

**联合点评：**自博尔索纳罗当选总统以来，新任政府实施了预算紧缩改革措施，兑现了之前所做出的承诺，并有助于扩大私营部门活动。巴西企业家和消费者对2019年持乐观预期的人数有所增加，但大部分分析人士仍持谨慎态度。分析人士认为，只有在政府养老金制度改革通过后整体经济环境才可能彻底改善，投资和就业也将随之增加。

### 朝美领导人举行第二次会晤，但未达成任何协议

2月27日，朝鲜最高领导人金正恩与美国总统特朗普在越南首都河内会面，这也是自2018年6月双方在新加坡会面以来的第二次会晤。28日下午，双方结束会晤，但并未如外界预计会对此次会晤成果进行发布。白宫新闻发言人称，“此次没有达成任何协议，但他们各自的团队都期待未来继续会谈。”

**联合点评：**虽然朝美领导人河内会晤并未签署任何协议，但朝美双方都愿意就尚未解决的分歧继续谈判，这标志错综复杂的朝美关系被纳入了基于双方相同战略决断的谈判轨道。预计在未来一段时期内双方仍将继续开展对话协商，这对于务实推动朝鲜半岛的彻底无核化以及构建永久和平机制将产生积极重大影响。

### 韩国2月外贸急剧恶化，出口降幅创近三年最大

3月1日，韩国关税厅公布的数据显示，2月进口同比下降12.6%，市场预期下降11.6%；出口同比下降11.1%，市场预期下降9.5%，创2016年4月以来最大降幅，为连续第三个月下跌。相比之下，该国1月进口同比降幅为1.7%，出口降幅为5.8%。

**联合点评：**韩国外贸数据大跌主要是受到该国主要出口市场中国经济的影响，以及全球半导体产业发展趋缓、价格走低的拖累。韩国是典型出口导向型经济，其进出口数据一贯被视为全球经济的“金丝雀”。从历史经验看，韩国出口同比增速开始从高点转入下行周期，通常意味着全球经济危机将要到来，即拐点的出现基本早于全球经济危机的发生。

## 国家主权评级动态

### 标普下调墨西哥主权评级展望至“负面”

3月1日，标普将墨西哥主权信用评级展望由“稳定”调整为“负面”，同时维持其长期本币信用等级为A-，长期外币信用等级为BBB+。标普认为，墨西哥新任政府为稳定宏观经济所提出的政策值得肯定，但近期政府减少私人部门参与能源行业及其它打击投资者信心的行为可能会增加墨西哥的或有负债风险，其经济增长前景也可能受到影响，从而进一步影响到政府财政状况。

### 穆迪上调希腊主权信用等级至B1

3月1日，穆迪将希腊长期本、外币信用等级由B3上调至B1，评级展望由“正面”调整为“稳定”。穆迪认为，希腊政府采取的一系列改革措施已经开始展现成果，政府财政状况得到显著改善，去年六月达成的债务救济计划也提高了公共债务的可持续性，政府已经恢复市场融资渠道，并得到债权方的有力支持。

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>							
墨西哥	A-/BBB+	负面	2019/3/1	A-/BBB+	稳定	2018/3/2	下调展望
黎巴嫩	B-/B-	负面	2019/3/1	B-/B-	稳定	2018/8/31	下调展望
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
巴林	BB-/BB-	稳定	2019/2/28	BB-/BB-	稳定	2018/3/1	不变
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
多米尼加	Ba3/Ba3	稳定	2019/2/27	Ba3/Ba3	稳定	2017/7/20	不变
苏里南	B2/B2	稳定	2019/2/28	B2/B2	负面	2018/2/20	上调展望
希腊	B1/B1	稳定	2019/3/1	B3/B3	正面	2018/2/21	上调等级
吉尔吉斯斯坦	B2/B2	稳定	2019/3/1	B2/B2	稳定	2017/11/20	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

### 中美中长期国债利差持续走扩

本周，美国1年期国债到期收益率小幅下降，5年期和10年期国债到期收益率周内有所上升。国债利差方面，本周中国各期限国债到期收益率均表现上涨。受此影响，中美中长期期限国债利差延续上周走扩趋势，5年期和10年期中美国国债利差较上周分别走扩10.23和0.89

个 BP 至 0.54% 和 0.48%，短期中美国债利差仍处在负利差区间，但利差绝对值收窄 5.00 个 BP 至 -0.17%。日本负利率状况下，中长期国债利差与美债利差绝对值均有所走扩，短期国债利差与美债利差绝对值小幅收窄。具体来看，1 年期利差区间较上周收窄 1.39 个 BP 至 -2.72%，5 年期和 10 年期利差区间分别较上周走扩了 0.33 和 2.35 个 BP，达到 -2.66%、和 -2.72%。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绝对值分别收窄了 0.34、2.78 和 0.55 个 BP 达到 -3.12%、-2.80% 和 -2.50%，英国 5 年期和 10 年期国债与美债收益率平均利差绝对值分别收窄 3.66 和 0.03 个 BP 至 -1.57% 和 -1.41%。

**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	-0.1665	-0.2165	4.9990	-10.5360
日本	国债利率：1 年	-2.7244	-2.7383	1.3850	1.8600
欧元区	公债收益率：1 年	-3.1222	-3.1256	0.3421	10.8618

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	0.5385	0.4363	10.2265	7.9615
日本	国债利率：5 年	-2.6648	-2.6615	-0.3300	1.3200
欧元区	公债收益率：5 年	-2.7986	-2.8264	2.7795	-4.5690
英国	国债收益率：5 年	-1.5745	-1.6111	3.6583	5.6233

数据来源：联合资信/联合评级整理

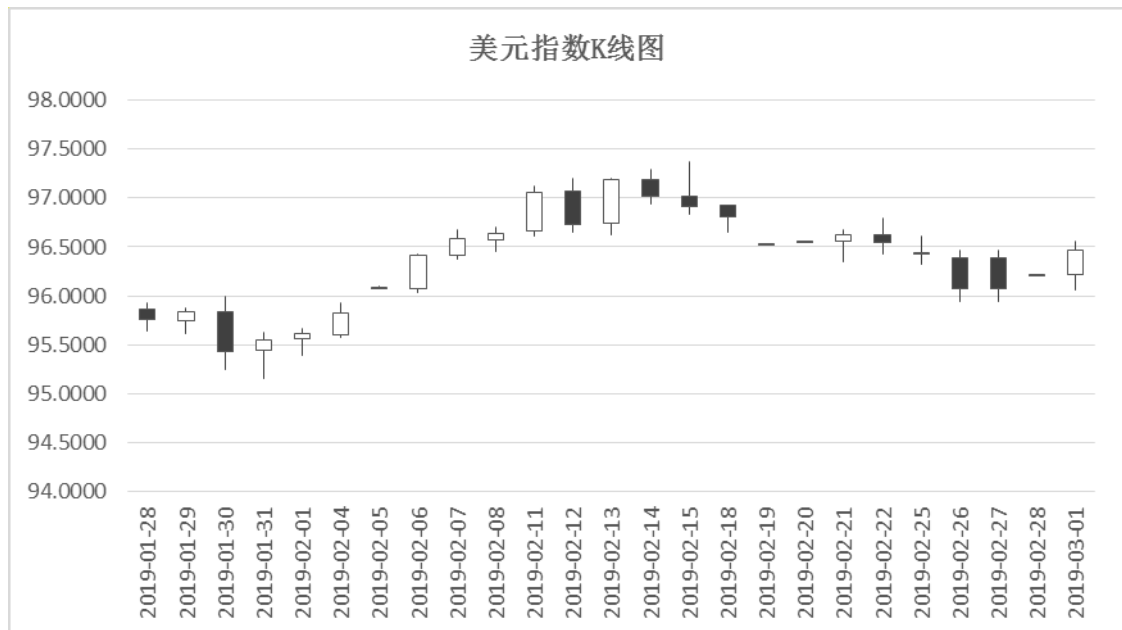
**表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%**

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	0.4811	0.4722	0.8925	-4.6950
日本	国债利率：10 年	-2.7162	-2.6928	-2.3450	-2.3200
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4967	-2.5022	0.5476	-12.3675
英国	国债收益率：10 年	-1.4066	-1.4069	0.0300	-2.5750

数据来源：联合资信/联合评级整理

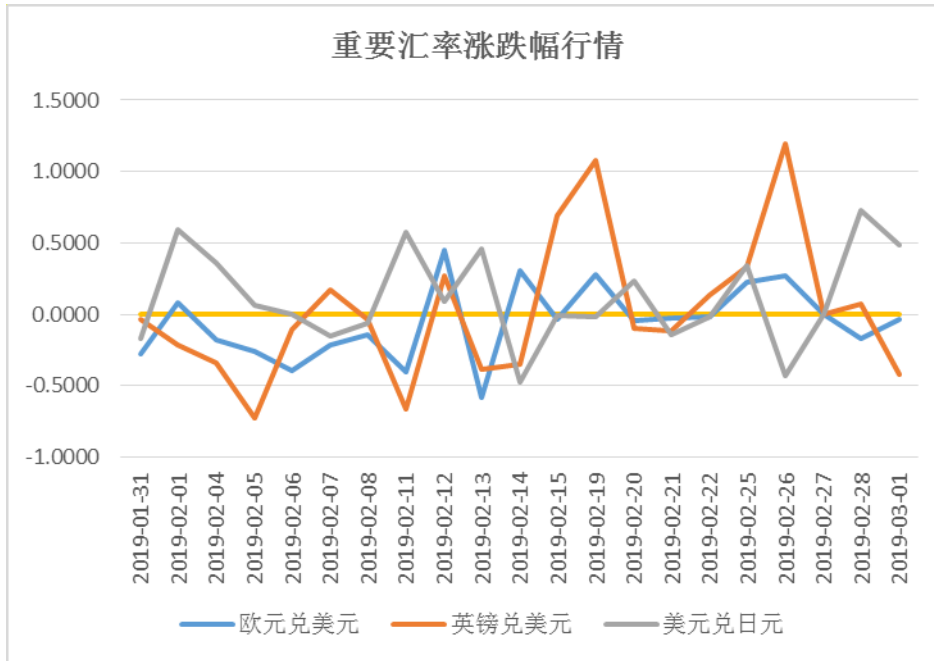
## 美元指数小幅波动，人民币小幅贬值

本周，美元指数小幅波动，周内小幅上涨，但较上周有所下降。本周初，中美贸易磋商进展顺利，美国将延后对中国商品征收关税的措施，投资者信心有所企稳，美元指数延续上周的下滑趋势，但因随后公布的美国四季度 GDP 数据由于预期，美元再度走强。周五，美元指数收于 96.4637，周内累计上涨 0.03%，较上周下降 0.08%。



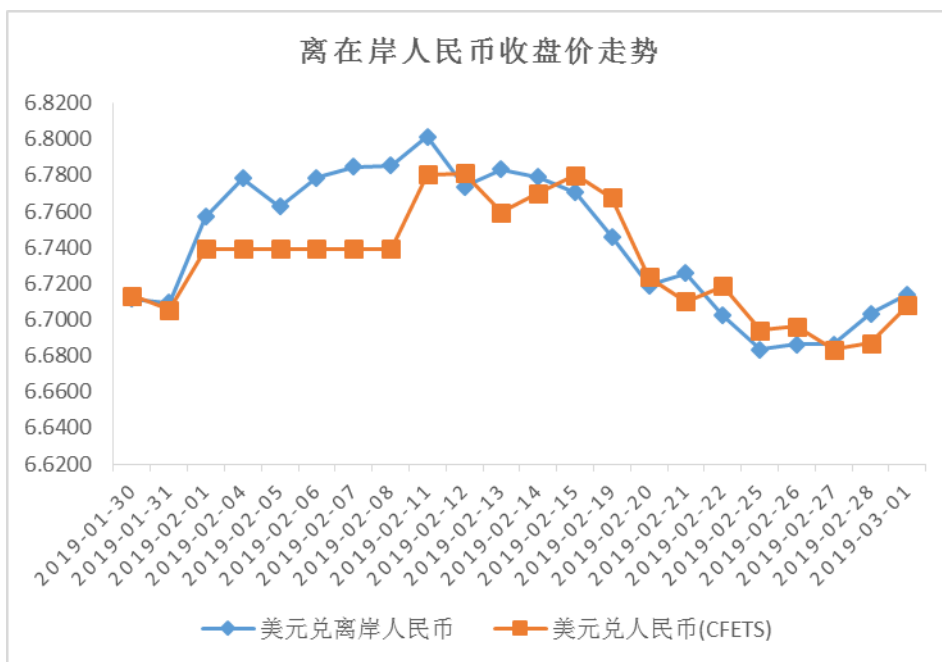
数据来源：WIND

本周，欧元方面，法国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值小幅上修，受此影响，欧元区制造业 PMI 终值也有所上修，周五欧元兑美元收于 1.1366，周内累计收涨 0.07%；日元方面，本周公布的工业产出数据及 2 月制造业 PMI 终值均表现不佳，受此影响，日元吸引力再度下降，周五美元兑日元收于 111.9250，周内累计收涨 0.78%；英镑方面，本周英国首相特雷莎·梅表示如果脱欧协议在 3 月份的下议院投票中再次被否决且“无协议脱欧”被排除，或将推迟脱欧期限，“无协议脱欧”风险有所下降。在此背景下，本周英镑走强，周五收于 1.3207，周内累计收涨 0.85%。



数据来源: WIND

本周, 在、离岸人民币小幅回落。本周初, 中美贸易磋商进展顺利, 美国将延后对中国产品征收关税的措施, 人民币汇价持续上涨。但随后, 受美国公布的四季度 GDP 数据优于预期及国内 2 月 PMI 数据持续下滑影响, 离在岸人民币汇价有所下跌, 并抹去周内涨幅。周五, 美元兑在岸人民币周五收于 6.7078, 周内累计上涨 0.20%; 美元兑离岸人民币收于 6.7139, 周内累计上涨 0.45%。



数据来源: WIND



## 国际大宗商品价格走势

### 国际原油价格震荡下跌

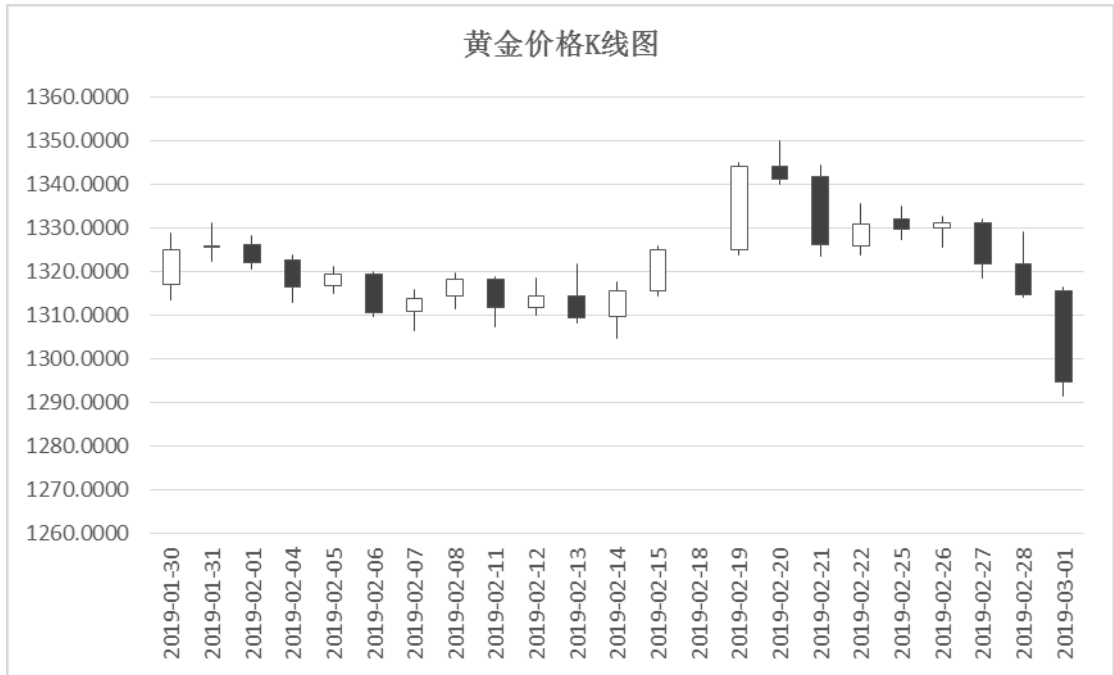
本周，多重消息对国际油价造成影响，原油价格震荡明显，周内小幅上涨，但整体呈下降趋势。周一，美国总统特朗普发表言论称高油价不利于全球经济，造成国际原油价格大幅下降，一度降至 55.08 美元/桶，单日降幅达到-4.26%。但随后，OPEC 和俄罗斯等非 OPEC 产油国推动新一轮减产计划，预计减产 120 万桶/日，EIA 及 API 公布的 2 月 22 日当周原油、汽油库存均有所减少，这些消息对油价形成支撑，油价一度回升至 57.88 美元/桶。周五，俄罗斯公布数据，2 月减产量并未达到减产协议中设定的目标，同时有消息称美国石油产量急升，使原油价格再次回落，周五国际原油价格收于 55.75 美元/桶，周内累计上涨 0.58%，较上周下跌 2.33%。



数据来源：WIND

### 黄金价格大幅下跌

本周，美国中长期国债收益率明显回升，黄金价格大幅下跌。本周，美国 10 年国债收益率升至 2.76%，同时，本周公布的美国 2018 年四季度 GDP 数据明显优于市场预期。受这些利好消息影响，市场避险情绪回落，黄金价格持续下跌，周五黄金收于 1294.50 美元/盎司，周内累计下跌 2.65%。



数据来源: WIND