

全球宏观态势每周观察

2020 年第 12 期（2020.3.23~2020.3.29）



2020年第12期（2020.3.23~2020.3.29）

本期摘要

政经聚焦

美国

美联储宣布“无上限”量化宽松政策，参议院通过2万亿美元财政刺激计划

美国申领失业救济人数激增至创纪录的328万

欧洲

欧元区综合PMI跌至1998年以来低点

德国政府突破“债务红线”，举债1,560亿欧元援助经济

日本

东京奥运会确认推迟，日本经济恐雪上加霜

新兴市场及其他国家

新西兰联储宣布启动量化宽松政策

国家主权评级动态

标普下调墨西哥长期本、外币主权信用等级至“BBB+/BBB”

穆迪下调南非主权长期本、外币主权信用等级至“Ba1/Ba1”

惠誉下调厄瓜多尔长期外币主权信用等级至“CC”

惠誉下调英国主权长期本、外币主权信用等级至“AA-/AA-”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率再度转跌，除中国外各主要经济体国债与美债利差多数收窄

美元指数回落至100关口以下，非美货币普遍上涨

国际大宗商品价格走势

国际原油价格跌幅有所收窄

黄金价格大幅回升

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

美联储宣布“无上限”量化宽松政策，参议院通过2万亿美元财政刺激计划

3月23日，美国联邦储备委员会宣布，将继续购买美国国债和抵押贷款支持证券以支撑美国经济抵御新冠肺炎疫情冲击，支持市场平稳运行，不设额度上限，相当于开放式的量化宽松政策。同时，美联储还宣布一系列新措施，以支持信贷流动，特别是资金流向家庭和企业。这些措施包括建立总额达3,000亿美元的融资项目以加强雇主、消费者和企业的信贷流动，美国财政部将通过其外汇稳定基金对此提供300亿美元支持；设立两项流动性工具支持向大型企业发放信贷；建立定期资产支持证券贷款工具，支持资金向消费者和企业流动。

3月25日，美国参议院连夜投票通过2万亿美元规模的第三轮紧急经济救助计划，内容包括：为受重创的行业设立5,000亿美元援助资金池；向数百万家庭直接派发经费，三口之家最高约3,000美元；向小企业提供3,500亿美元贷款；向医疗机构提供1,117亿美元资金；为国家战略药品和医疗用品储备提供160亿美元资金等。

联合点评：从短期来看，美国接连推出大规模货币和财政刺激措施对金融市场及经济是有效的，有助于缓解市场恐慌情绪，但从中长期来看，金融市场及经济能否回稳仍取决于疫情防控效果。由于前期防控手段不到位，美国自3月23日以来每天新增确诊病例均超过1万，截至3月27日累计确诊病例已超过8万，超过中国和意大利成为全球确诊人数最多的国家。目前美国政府正采取各种措施以控制病毒，但效果仍不明朗，预计后续金融市场仍有出现大幅波动的可能，美国经济在2020年二季度陷入衰退也将成为大概率事件。

美国初次申领失业救济人数激增至创纪录的 328 万

美国劳工部 26 日发表的数据显示，全美上周初次申请失业救济的人数达到 328 万，创下历史新高。劳工部说，这标志着初次申请失业救济人数创下历史最高纪录，此前的最高纪录是 1982 年 10 月的 69.5 万。

联合点评： 申领失业救济人数是表明美国全国范围内有多少人突然被迫失业的官方指标之一，创纪录的 328 万初次申请人数表明新冠病毒已经对美国经济造成了严重影响。随着美国各州和地方政府持续加强社会隔离措施以抑制新冠病毒的扩散，美国许多企业面临着销售和收入的大幅下降，这不可避免地会带来偿付能力和流动性问题，从而导致企业破产及工人被解雇。在此背景下，预计美国未来一段时期内失业率有大幅走高的可能。

欧元区综合 PMI 跌至 1998 年以来低点

3 月 24 日，英国市场调查机构 IHS Markit 发布的数据显示，3 月份欧元区综合 PMI 降至 31.4，为 1998 年 7 月份以来最低。其中，3 月份欧元区服务业 PMI 初值大幅降至 28.4，为 1998 年 7 月以来最低；制造业 PMI 初值降至 44.8，为近 92 个月以来的低点。

联合点评： 受新冠疫情影响，欧元区货物和服务需求急剧下降，而近乎创纪录的供应链延误阻碍了生产，越来越多的经济部门停滞。随着欧元区各国政府采取越来越严厉的疫情防控措施，欧元区制造业和商业活动均在 3 月份出现崩溃，其幅度甚至超过了全球金融危机最严重时的情况。由于欧元区经济此前已经显露出部分衰退迹象，因此在新冠疫情的冲击下，预计欧元区经济将将在今年一季度出现严重衰退，并且可能至少持续两个季度。

德国政府突破“债务红线”，举债 1,560 亿欧元援助经济

3 月 23 日，德国政府批准了一项“前所未有”的援助计划，用于帮助企业 and 员工应对新冠疫情带来的冲击。为了实施这一计划，德国政府将承担 1,560 亿欧元的债务。根据德国《基本法》规定，政府可承担的新债务不超过国民生产总值的 0.35%，而这一援助计划的债务将高出“债务红线”1,000 多亿欧元。据了解，德国政府还计划推出规模达 6,000 亿欧元的“经济稳定基金”。

联合点评： 自默尔克政府上台以来，德国一直采用非常谨慎的财政政策，甚至在欧债危机期间，德国都未采用财政扩张政策刺激经济。然而，面对欧洲日益严峻的新冠疫情，德国打破了坚持多年的“财政纪律”，表明此次疫情正成为德国面临的一场巨大挑战。德国此次进行大

规模经济刺激有利于降低产业链受到冲击的影响，在一定程度上也将为欧洲纾解压力，但能否避免德国经济出现大幅衰退仍存在较大不确定性。

东京奥运会确认推迟，日本经济恐雪上加霜

3月24日，国际奥委会和东京奥组委表示，东京2020年夏季奥运会将推后到不迟于2021年夏季举行。这将是奥运会史上首次延期举办，此前新冠病毒疫情影响了奥运会的准备工作，许多参赛运动员甚至无法参加预选赛。对于深受新冠病毒疫情和消费税上调计划困扰的日本经济无疑是雪上加霜，部分机构甚至预计延期带来的损失将高达3万亿日元。

联合点评：对于一直冀望奥运会重振经济的日本来说，推迟奥运会无疑是思索再三的无奈之举。延期举办奥运会将使日本的投入大大增加，其中包括了奥运会场馆的维护费、筹办预热活动的经费、宣传联络费、志愿者、工作人员、赔偿预订的酒店与巴士等费用。在消费税上调的背景下，日本2019年第四季度经济环比年率下降7.1%，再加上新冠疫情影响，日本经济在2020年大幅下滑的可能性有所上升，政府和央行恐需采取更大力度的刺激举措来支撑经济。

新西兰联储宣布启动量化宽松政策

3月23日，新西兰联储迈出历史性一步，开始实施量化宽松政策，以期限制即将到来的衰退。新西兰联储在一份声明中表示，未来12个月将在二级市场购买不超过300亿新西兰元（170亿美元）的政府债券，将寻求通过招标每周购买7.5亿新西兰元的各种期限债券。

联合点评：为应对新冠疫情带来的冲击，新西兰联储在上周已经紧急降息75个基点，将官方隔夜拆款利率（OCR）调降至0.25%，货币政策委员会也一致同意将OCR保持在这个水准至少12个月。在进一步降息空间有限的情况下，新西兰联储转而通过资产购买的方式来支撑经济，并使国债收益率处于低水平，但同时也导致了新西兰元的迅速走软。

国家主权评级动态

标普下调墨西哥长期本、外币主权信用等级至“BBB+/BBB”

3月26日，标普将墨西哥长期本、外币主权信用等级由“A-/BBB+”下调至“BBB+/BBB”，评级展望维持“负面”。标普指出，新冠疫情叠加国际油价大跌将对墨西哥经济造成重创，同时政策执行的效率低下、公共财政的恶化及墨西哥国家石油公司带来的或有负债压力均给墨西哥带来进一步下行风险。

穆迪下调南非主权长期本、外币主权信用等级至“Ba1/Ba1”

3月27日，穆迪将南非主权长期本、外币主权信用等级下调至“Ba1/Ba1”，同时维持评级展望为“负面”不变。穆迪指出，财政状况持续恶化及经济增长乏力是下调南非主权信用等级的主要原因，而在当前政策环境下这两个问题预计很难得到有效改善，且有进一步恶化的可能。

惠誉下调厄瓜多尔长期外币主权信用等级至“CC”

3月24日，惠誉将厄瓜多尔长期外币主权信用级别由“CCC”下调至“CC”，长期本币主权信用级别维持“CCC”不变。惠誉指出，厄瓜多尔政府在利用本周即将到期的债券利息支付宽限期的同时也在就债务条款与投资人进行协商。如果协商能够开展，则很有可能出现债务减记；如果协商未能开展，宽限期过后未能支付利息的风险仍存。在这两种情况下，根据惠誉的评级标准均视为违约事件。

惠誉下调英国主权长期本、外币主权信用等级至“AA-/AA-”

3月27日，惠誉将英国主权长期本、外币主权信用等级下调至“AA-/AA-”，同时维持评级展望为“负面”不变。惠誉指出，新冠疫情爆发及英国“脱欧”后续不确定性对英国经济短期内将造成打击，而政府为控制新冠疫情而采取的措施则会导致政府赤字和债务水平上升，中期内英国政府财政状况可能会加速恶化。

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)							
墨西哥	BBB+/BBB	负面	2020/3/26	A-/BBB+	负面	2019/3/1	下调等级
科威特	AA-/AA-	稳定	2020/3/26	AA/AA	稳定	2019/1/18	下调等级
哥伦比亚	BBB/BBB-	负面	2020/3/26	BBB/BBB-	稳定	2018/3/13	下调展望
穆迪 (Moody's)							
瑞典	Aaa/Aaa	稳定	2020/3/27	Aaa/Aaa	稳定	2018/3/2	不变
南非	Ba1/Ba1	负面	2020/3/27	Baa3/Baa3	负面	2019/11/1	下调等级
惠誉 (Fitch)							
厄瓜多尔	CC/CC	-	2020/3/24	CCC/CCC	-	2020/3/19	下调等级
美国	AAA/AAA	稳定	2020/3/26	AAA/AAA	稳定	2019/4/2	不变
爱沙尼亚	AA-/AA-	稳定	2020/3/27	AA-/AA-	稳定	2019/10/4	不变

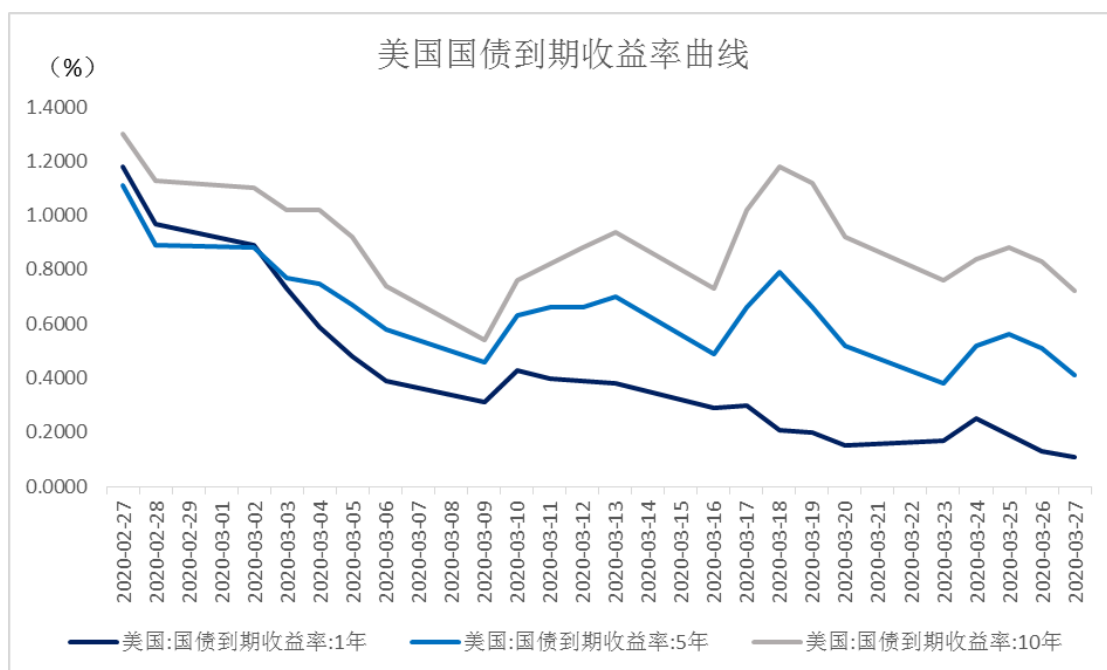
塞尔维亚	BB+/BB+	稳定	2020/3/27	BB+/BB+	稳定	2019/9/27	不变
波兰	A-/A-	稳定	2020/3/27	A-/A-	稳定	2019/9/27	不变
英国	AA-/AA-	负面	2020/3/27	AA/AA	负面	2019/12/17	下调等级

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率再度转跌，除中国外各主要经济体国债与美债利差多数收窄

本周，美联储宣布“无上限”量化宽松政策后，各期限美债收益率再度转跌，且中长期美债收益率跌幅显著大于短期美债收益率跌幅。具体来看，本周美国1年期、5年期和10年期国债收益率分别为0.17%、0.48%和0.81%，分别较上周下跌0.60个、14.80个和18.80个BP。



数据来源：WIND

本周，除中国外各主要经济体国债与美债平均利差走势多数收窄。具体来看，本周中国与美国1年期国债平均利差较上周收窄5.52个BP至1.61%，而5年期和10年期国债平均利差则较上周分别走扩3.51个和10.36个BP至1.95%和1.81%；日本1年期、5年期和10年期国债与相应期限美国国债利差较上周分别收窄7.26个、16.15个和19.71个BP至-0.41%、-0.57%和-0.76%；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19.17个、15.67个和15.71个BP至-0.84%、-1.01%和-1.09%。

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	1.6067	1.6619	-5.5220	77.9895
日本	国债利率：1 年	-0.4064	-0.4790	7.2600	129.2600
欧元区	公债收益率：1 年	-0.8393	-1.0310	19.1693	136.2619

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 3 月 23 日早上 10:00，下同。

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	1.9499	1.9148	3.5120	70.0430
日本	国债利率：5 年	-0.5740	-0.7355	16.1500	123.6000
欧元区	公债收益率：5 年	-1.0071	-1.1638	15.6711	113.0388
英国	国债收益率：5 年	-0.3208	-0.2304	-9.0400	75.2900

数据来源：联合资信整理

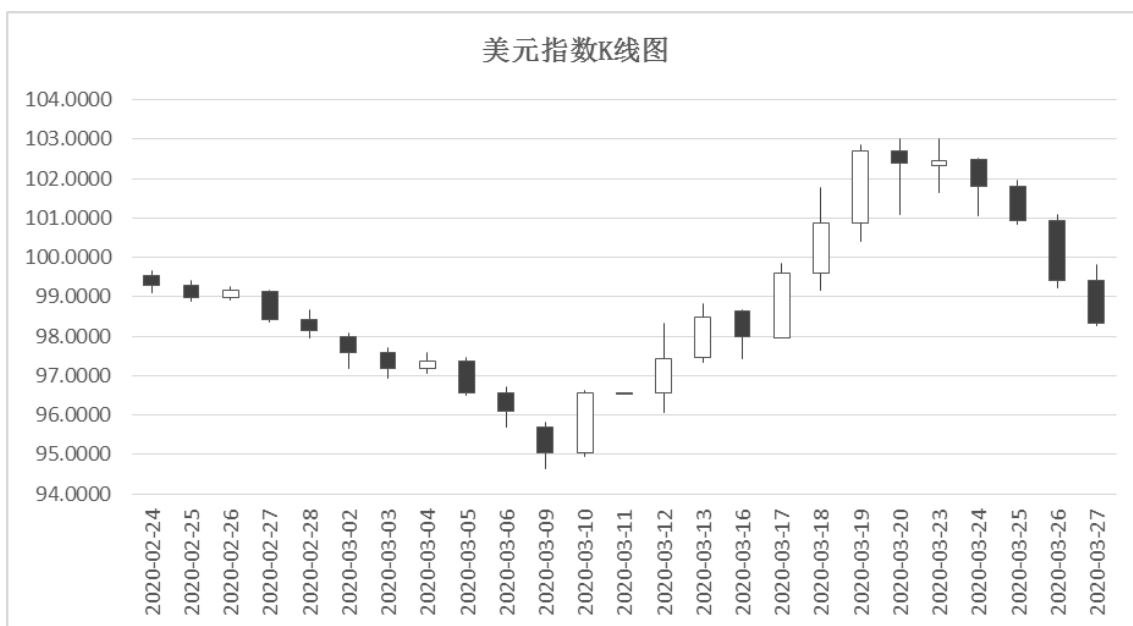
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.8125	1.7089	10.3600	54.7460
日本	国债利率：10 年	-0.7624	-0.9595	19.7100	115.2600
欧元区	公债收益率：10 年	-1.0937	-1.2507	15.7062	95.4154
英国	国债收益率：10 年	-0.3832	-0.2947	-8.8500	63.7400

数据来源：联合资信整理

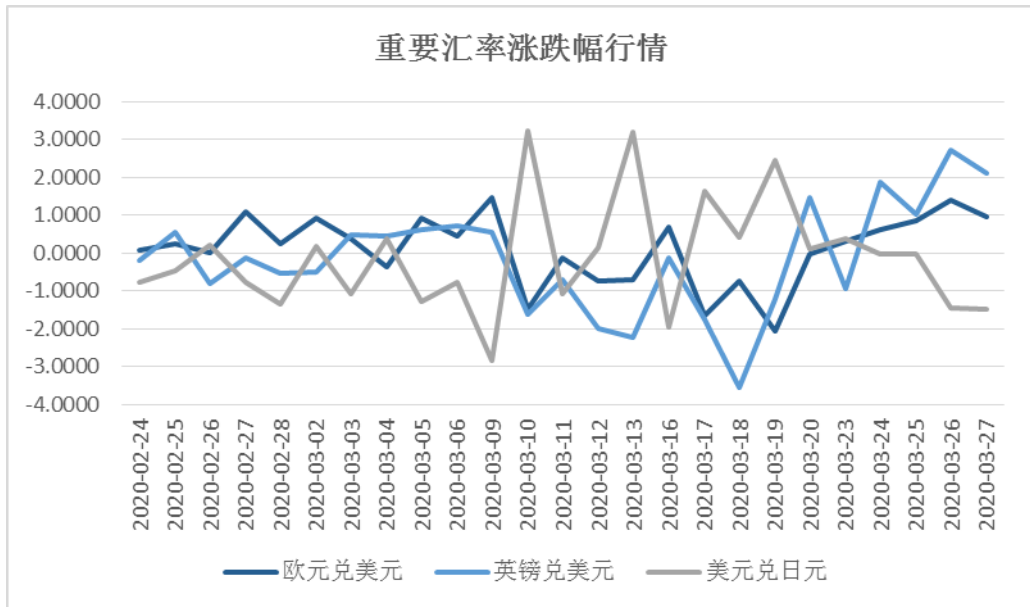
美元指数回落至 100 关口以下，非美货币普遍上涨

本周，美联储推出“无上限”量化宽松政策使得美元流动性紧张状况得到一定程度的缓解，美元指数冲高回落，逐步降至 100 关口以下。周五，美元指数收于 98.3337，周内累计大幅下跌 3.90%。



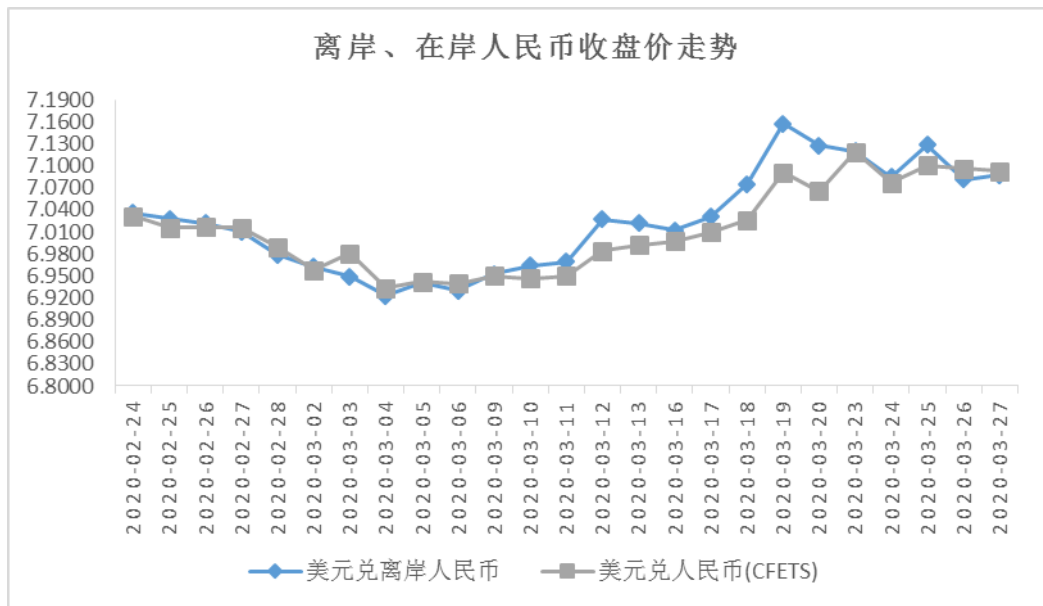
数据来源：WIND

本周，美元指数大幅走弱使得非美货币普遍上涨。欧元方面，尽管欧元区 PMI 数据不佳对欧元造成了一定打击，但欧元本周仍触底反弹，周五欧元兑美元收于 1.1139，重回 1.10 关口上方，周内累计收涨 4.03%。英镑方面，除了美元大幅走弱的因素以外，英国开始认真对待疫情，且将采取更多行动来支撑英国经济，进一步支撑英镑走强，周五英镑兑美元收于 1.2463，重回 1.20 关口上方，周内累计大幅上涨 6.76%。日元方面，由于日本财政年度将在 3 月 31 日结束，因此日本企业对日元的需求大涨，周五美元兑日元汇率收于 107.98，周内累计收跌 2.56%。



数据来源: WIND

本周, 由于中国在抗击疫情方面率先取得成效, 人民币资产对于投资者吸引力有所增强, 再加上美元指数大幅走弱, 离岸和在岸人民币汇率双双回到 7.10 关口下方。周五, 美元兑离岸人民币收于 7.0880, 周内累计收跌 0.45%; 美元兑在岸人民币收于 7.0928, 周内累计收跌 0.36%。

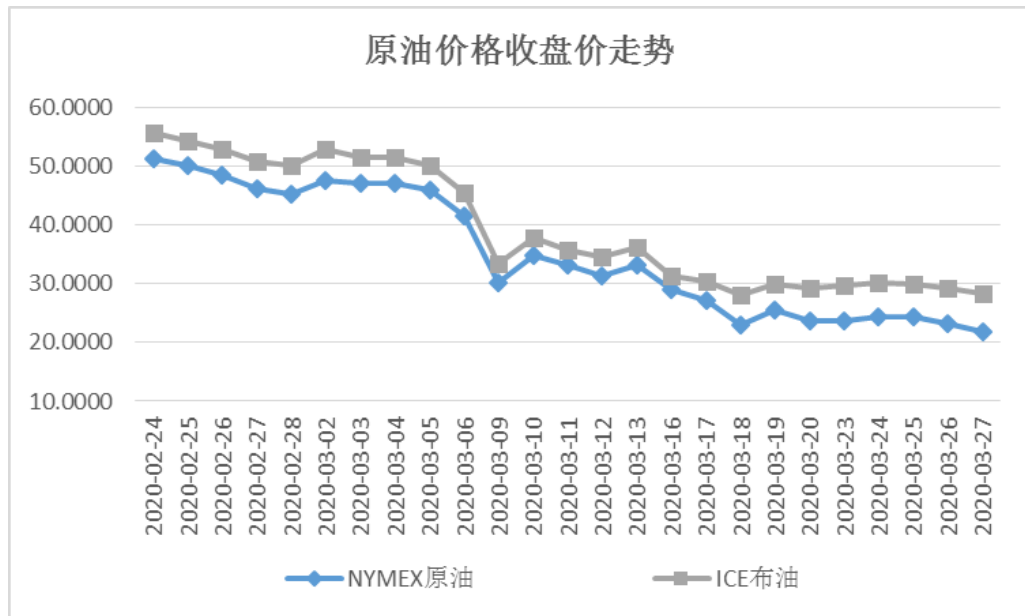


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格跌幅有所收窄

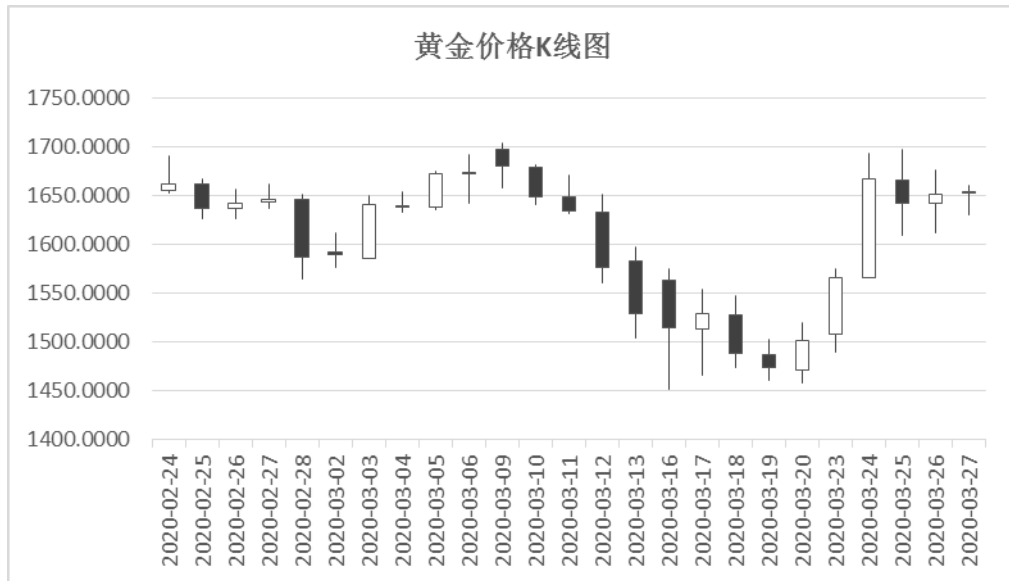
本周，国际油价连续第五周下跌，但由于前期跌幅过大，本周国际油价跌幅有所收窄。另一方面，由于美联储推出“无上限”量化宽松政策，市场避险情绪有所缓解，带动国际油价在本周上半段出现小幅回升。周五，NYMEX 原油价格收于 21.84 美元/桶，周内累计下跌 3.02%；ICE 布油价格收于 28.25 美元/桶，周内累计下跌 0.32%。由于自 4 月 1 日起俄罗斯将增加原油产量，再加上新冠疫情短期内难以得到有效控制，预计后续国际原油价格仍将在低位徘徊。



数据来源：WIND

黄金价格大幅回升

本周，随着美元流动性紧张状况得到一定程度的缓解，黄金价格再度得到有效支撑。另一方面，世界上最大的三家黄金炼厂表示，受疫情影响，他们已暂停在瑞士的生产至少一周，这也给国际金价带来提振。周五，国际黄金价格收于 1,654.00 美元/盎司，周内累计下跌 9.65%。



数据来源：WIND