

全球宏观态势每周观察

2019 年第 6 期（2019.2.11 ~2019.2.17）



2019 年第 6 期 (2019.2.11~2019.2.17)

本期摘要

政经聚焦

中国

中美经贸高级别磋商在北京落幕
中国 1 月外贸实现开门红

美国

特朗普宣布美国进入紧急状态
美国债务冲破 22 万亿美元

日本

日本经济 2018 年复苏步伐放缓

欧洲

英国 2018 年经济增速放缓至 1.4%

新兴市场及其他国家

新西兰央行推迟加息预期

国家主权评级动态

标普上调匈牙利主权信用等级至 BBB

主要经济体利率及汇率走势

中日与美债利差大部分有所收窄，欧元区与英国与美债利差有所走扩
美元指数延续下跌趋势，除日元外大部分非美货币走强

国际大宗商品价格走势

OPEC 组织减产效果显著，国际原油价格涨幅明显
黄金价格小幅上涨

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

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

中美经贸高级别磋商在北京落幕

2 月 14 日~15 日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤率领的中方团队与美国贸易代表莱特希泽和财政部长姆努钦率领的美国高层代表团在北京开展了为期两天的磋商。双方对技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等共同关注的议题以及中方关切问题进行了深入交流。2 月 15 日，国家主席习近平在人民大会堂会见来美国贸易代表莱特希泽和财政部长姆努钦时指出，“对于双方经贸分歧和摩擦问题，我们愿意采取合作的方式加以解决，推动达成双方都能接受的协议。当然，合作是有原则的。这两天，世界的目光聚焦在北京。双方团队的磋商又取得了重要阶段性进展。下周，双方还将在华盛顿见面，希望你们再接再厉，推动达成互利双赢的协议。”

联合点评：本次磋商主要聚焦于贸易平衡、结构性改革、执行机制三个方面的问题。双方在贸易平衡问题上达成共识相对容易，中方愿意根据国内市场的需要扩大自美进口，以缓解贸易不平衡的问题。主要难点仍集中在结构性改革领域（包括知识产权保护、强制技术转让、产业政策与补贴等方面）和执行机制方面。中美双方安排下周在华盛顿继续磋商，一方面说明还没谈完，双方将就剩余问题继续谈判。另一方面，谈判节奏进一步加快，反映双方都在努力赶在 3 月 1 日的最后期限前完成谈判。

中国 1 月外贸实现开门红

2 月 14 日，海关总署公布的外贸数据远超市场预期：按美元计价，1 月份中国进出口总值 3,959.8 亿美元，增长 4%。其中，出口 2,175.7 亿美元，增长 9.1%。

联合点评：中国外贸 1 月份的靓丽表现得益于多个因素。首先是外贸市场格局多元化努力成效明显。虽然因为美国对部分中国商品加征关税的行为导致中国对美出口继续下降，但中国对其他主要贸易伙伴的出口上升明显，其中，对欧盟的出口增速由-0.33%回升至 14.49%，对东盟的出口增速由 4.34%回升至 11.50%，对日本的出口增速由-1.03%回升至 5.64%。其次是春节前的抢出口效应，去年春节是 2 月 16 日，所以抢出口效应主要由 1 月和 2 月来分担；但是今年的春节是 2 月 5 日，所以抢出口都集中在 1 月份。因此，尽管 1 月外贸大超预期，但未来走势不容乐观。全球经济增速下滑带来的外需疲软正在显现，接下来出口继续维持亮眼表现较为困难。

特朗普宣布美国进入紧急状态

美国当地时间 2 月 15 日上午，美国总统特朗普宣布美国进入国家紧急状态，以绕开国会南部边境墙建设的资金限制。特朗普当地时间周四上午在白宫玫瑰园表示，总统有权宣布国家进入紧急状态，这是为了保卫美国南部边境的安全，阻止犯罪分子、毒品等继续通过南部边境进入美国。

联合点评：在民主党控制的众议院多次否决特朗普政府包括 57 亿美元的美墨边境建墙费的 2019 年预算，联邦政府被迫关门多日后，特朗普不得不签署了两党达成的不包括建墙费在内的 2019 年预算。但为了体现竞选承诺，特朗普悍然宣布美国进入国家经济状态，以期从军方建设资金中拨款用于建墙。民主党对此表达了强烈的反对意向，美国国会的民主党人已表示，他们将会对特朗普的滥用紧急状态权力的行为提起诉讼。民主、共和两党的政争恐将进一步加剧，并对美国政局的稳定性产生负面影响。

美国债务冲破 22 万亿美元

当地时间 2 月 12 日，美国财政部发布的数据显示，美国公共债务规模达到 22.01 万亿美元，史上首次突破 22 万亿美元。自 2017 年初特朗普上任以来，美国公共债务增加了 2.06 万亿美元，其中 1 万亿美元债务发生在过去的 11 个月。美国媒体分析指出，这与特朗普政府当初承诺通过减税来刺激经济、扩大税基以增加税收的初衷不一致。

联合点评：在即将到来的 3 月 1 日，美国政府债务临时上限就要到期，此前美国两党多次因为债务上限问题出现拉锯。债务上限调整是否得到国会批准或是被暂停可能会引发市场对美国国债违约的担忧，并且会对风险市场产生外溢影响。自去年国会中期选举，民主党赢得众议院以来，美国两党之争不断激化，在包括 57 亿美元的建墙费用无法得到众议院批准的情况

下，特朗普总统甚至宣布启动紧急状态，绕过国会为建墙提供经费。但如果提高债务上限的议案无法在国会通过，将有可能导致美国债务违约，对美国主权信用造成损害，因此双方在最后关头通过议案的可能性依然较大。

日本经济 2018 年复苏步伐放缓

日本内阁府公布的初步统计结果显示，2018 年日本实际国内生产总值 (GDP) 增长 0.7%，较 2017 年 1.9% 的增速大幅下滑。数据显示，日本去年四个季度经济增幅分别为 -0.2%、0.6%、-0.7% 和 0.3%，其中第三季度经济大幅萎缩主要是因为日本西部地区暴雨和北海道地震等自然灾害造成。这种正负交替的经济增长态势被日本经济界人士称为“原地踏步”。不过，值得注意的是，虽然 2018 年日本国内生产总值增长缓慢，但日本企业海外直接投资收益首次突破 10 万亿日元大关，增长率高达 13%。这意味着日本企业在国内经济产出疲软的同时，在全球却保持良好扩张势头。

联合点评：至 2018 年底，日本经济已连续 7 年保持正增长，为日本有史以来经济增长持续时间最长的时期之一。这在很大程度上得益于安倍上台后推动日本央行实施的超宽松货币政策；同时，也得益于全球经济整体复苏也促进了日本出口；此外，东京被选定为 2020 年夏季奥运会和残奥会举办地，也刺激了日本对于国内基础设施的投入。不过，日本经济这轮复苏虽然持续时间长，但增长强度较低，少子化和实际工资增长缓慢导致的国内消费需求增长缓慢等结构性问题是主要原因，且短期内改变的可能较小。

英国 2018 年经济增速放缓至 1.4%

英国国家统计局 11 日公布的初步统计数据显示，2018 年英国国内生产总值 (GDP) 增长 1.4%，比 2017 年 1.8% 的增速有所放缓，为 2012 年以来增长最慢的一年。数据显示，2018 年第四季度英国经济环比增速初值为 0.2%，低于前三季度 0.6% 的增速。英国国家统计局国民账户负责人罗布·肯特-史密斯表示，去年第四季度英国经济增速下降主要是由于汽车和钢铁制造急剧下滑，建筑业也陷入萎缩，但服务业仍在持续增长。数据还显示，去年 12 月英国经济环比萎缩 0.4%，服务业、工业生产和建筑业均出现下滑。

联合点评：英国 2018 年的经济增速仅为 1.4%，不仅低于上一年度的 1.8%，也大幅低于欧盟平均 2.2% 的水平，更是成为 2012 年以来增长最慢的一年，显示了脱欧的不确定性已经明显损害了英国经济的增长。目前，英国国内关于如何脱欧依然存在巨大争议，无协议脱欧的可

能性大增，如果在3月29日前无法与欧盟签署脱欧协议，英国经济存在进一步加速下滑的趋势，并对经济的长期增长潜力形成实质性伤害。

新西兰央行推迟加息预期

2月13日，新西兰联储公布利率决议，维持官方现金利率（OCR）在1.75%不变，符合市场预期。新西兰预计将维持OCR在当前水平至2020年，下一次变动方向不定。新西兰联储同时推迟加息预期，现预计将在2021年一季度加息，此前预期为2020年三季度。当天，纽元/美元涨幅扩大至1.4%，创去年11月以来最大涨幅。

联合点评：自2018年下半年以来，包括欧盟、美国、中国和日本在内的全球主要经济体均出现了经济增速下滑的趋势或倾向，全球经济复苏势头明显放缓。就新西兰而言，季度经济增速同比也从第一、二季度的3%和3.2%大幅下降至第三季度的2.6%；而四季度的失业率则从第三季度的4%上升为4.3%，为2017年初以来首次出现逆转上升。加上因为经济下行压力加大，美联储的鸽派倾向开始出现，新西兰的加息压力有所下降，新西兰央行推迟加息的决议符合市场预期，且有望对新西兰的经济增长产生正面影响。

国家主权评级动态

标普上调匈牙利主权信用等级至 BBB

2月15日，标普将匈牙利共和国的长期本、外币信用等级由BBB-上调至BBB，展望均为稳定。标普认为，匈牙利私营部门的高储蓄率和实际工资增长支撑了强劲的国内需求，汽车和服务的出口扩张也对经济增长起到有力的促进作用；国家外汇储备雄厚和较低水平的外部融资需求，以及银行业资产负债表和盈利能力的改善也支持其主权信用等级的上调。

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)							
匈牙利	BBB/BBB	稳定	2019/2/15	BBB-/BBB-	正面	2017/8/25	上调等级
惠誉 (Fitch)							
俄罗斯	BBB-/BBB-	正面	2019/2/15	BBB-/BBB-	正面	2017/9/22	不变
巴拿马	BBB	稳定	2019/2/13	BBB	稳定	2010/3/23	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

中日与美债利差大部分有所收窄，欧元区和英国与美债利差有所走扩

本周，美国 5 年期和 10 年期国债到期收益率小幅上升，1 年期国债到期收益率保持不变。但由于中国 1 年期国债收益率明显下降，5 年期和 10 年期国债收益率小幅上升，中美 1 年期国债利差较上周走扩 3.23 个 BP，达到-0.23%，5 年期和 10 年期国债利差较上周分别收窄 2.96 和 1.61 个 BP，达到 0.38% 和 0.40%。日本负利率状况下，各期限国债利差与美债利差均有所收窄，具体来看，1 年期、5 年期和 10 年期利差分别较上周收窄了 0.60、0.40 和 2.28 个 BP，达到-2.73%、-2.66% 和 -2.68%。欧元区 1 年期公债与美债收益率平均收益率收窄了 2.03 个 BP 达到-3.11%，5 年期和 10 年期公债与美债收益率平均利差分别走扩了 2.03 和 0.85 个 BP 至-2.84% 和 -2.51%，英国 5 年期和 10 年期国债与美债收益率平均利差分别走扩 2.96 和 3.24 个 BP 至-1.66% 和 -1.47%。

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	-0.2278	-0.1955	-3.2300	-16.6720
日本	国债利率：1 年	-2.7313	-2.7373	0.6000	1.1750
欧元区	公债收益率：1 年	-3.1126	-3.1444	3.1855	11.8257

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	0.3823	0.4119	-2.9560	-7.6605
日本	国债利率：5 年	-2.6598	-2.6638	0.4000	1.8250
欧元区	公债收益率：5 年	-2.8406	-2.8203	-2.0342	-8.7713
英国	国债收益率：5 年	-1.6617	-1.6321	-2.9633	-3.1000

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	0.4011	0.4173	-1.6120	-12.6910
日本	国债利率：10 年	-2.6848	-2.7075	2.2750	0.8250
欧元区	公债收益率：10 年	-2.5151	-2.5065	-0.8521	-14.2065
英国	国债收益率：10 年	-1.4704	-1.4380	-3.2433	-8.9550

数据来源：联合资信/联合评级整理

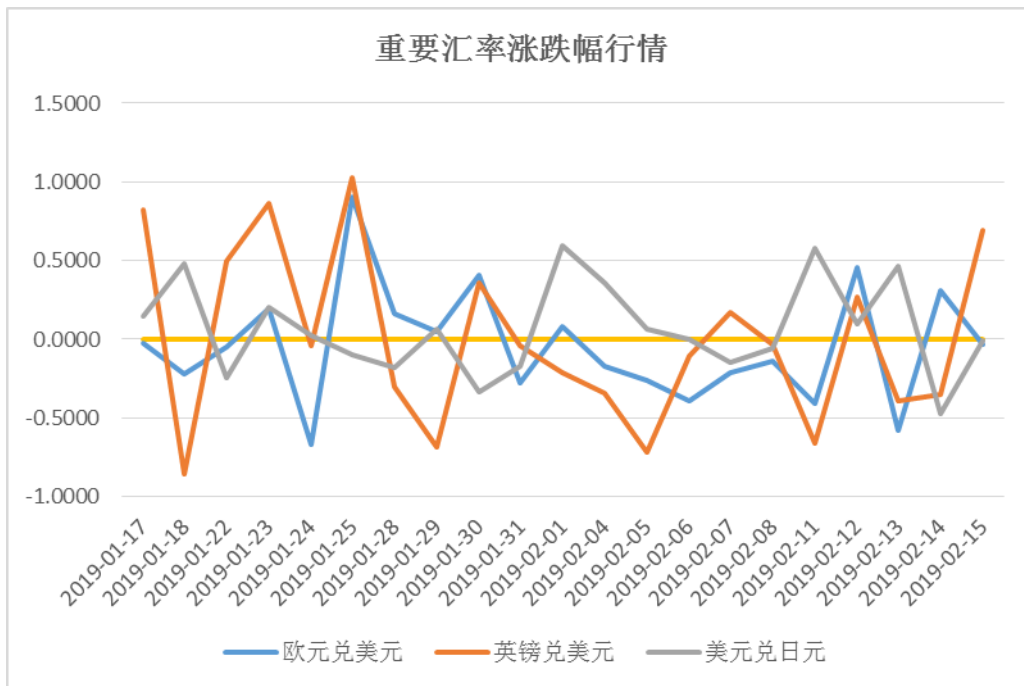
美元指数震荡，除日元外大部分非美货币走强

本周，美元指数震荡，周内小幅下跌。2月初，欧元区经济数据表现疲软、英国脱欧方案多次受阻导致脱欧不确定性增加，一定程度上推动美元上涨，美元指数自2月初以来一直呈现上升趋势，本周初，美国总统特朗普表示美国政府不会关门，进一步对美元指数形成支撑，美元指数一度达到 97.2910。但随后公布的通胀、零售销售等多个经济数据表现不佳，以及周四特朗普宣布美国进入“国家紧急状态”以获得资金修建美墨边境墙等消息对美元指数造成打压，受此影响，美元指数震荡至 97 以下。周五，美元指数收于 96.9181，周内累计下跌 0.15%。



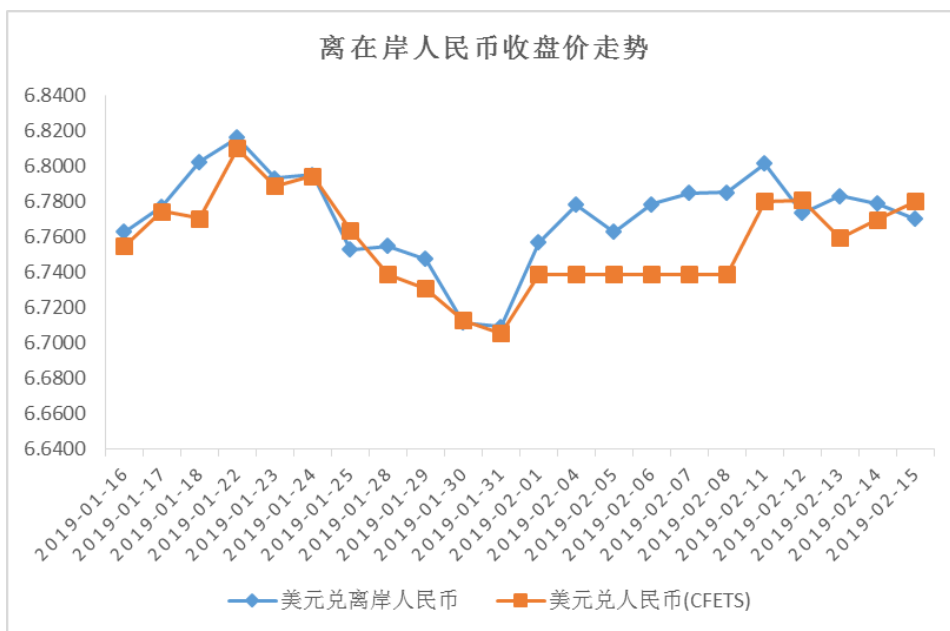
数据来源：WIND

本周，美元指数受经济数据表现不佳及美国进入“国家紧急状态”影响震荡下跌，支撑欧元和英镑小幅走强。欧元方面，欧盟委员会下调欧元区经济增长预期，意大利第四季度经济萎缩程度加深、德国四季度 GDP 增速为 0% 等多方面因素限制了汇价的反弹空间，周五欧元兑美元收于 1.1292，周内累计上涨 0.14%。日元方面，受本周公布的日本 2018 年 GDP 增速同比大幅下滑影响，日元有所贬值，美元兑日元周五收于 110.4600，周内累计上涨 0.07%。英镑方面，英国脱欧的不确定性再次增加及 CPI 数据表现疲软对英镑形成一定拖累，但美元指数疲软导致的美元承压使得英镑兑美元小幅上升。周五，英镑兑美元收于 1.2890，周内累计上涨 0.23%。



数据来源: WIND

本周,在、离岸人民币兑美元汇价小幅下降。本周公布的中国进出口增速、新增信贷、社会融资及 M2 等多项数据表现良好影响,且 2 月 14、15 日举行的中美高级别经贸磋商预期良好,有利于缓和贸易摩擦,此些利好均对人民币形成一定支撑。受此影响,在离岸人民币有所走强,周五,美元兑在岸人民币周五收于 6.7802,周内累计下跌 0.002%;美元兑离岸人民币收于 6.7703,周内累计小幅下跌 0.46%。

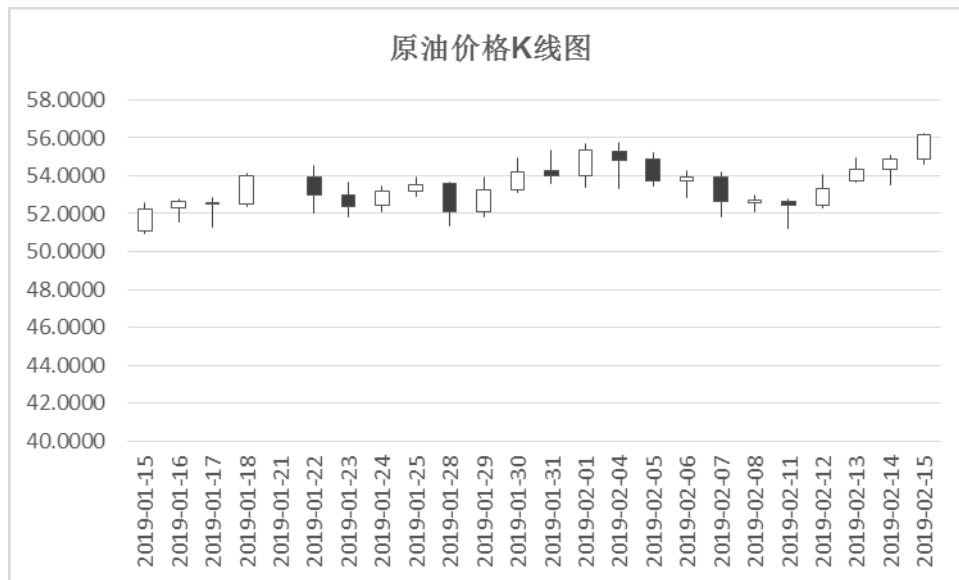


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

OPEC 组织减产效果显著，国际原油价格涨幅明显

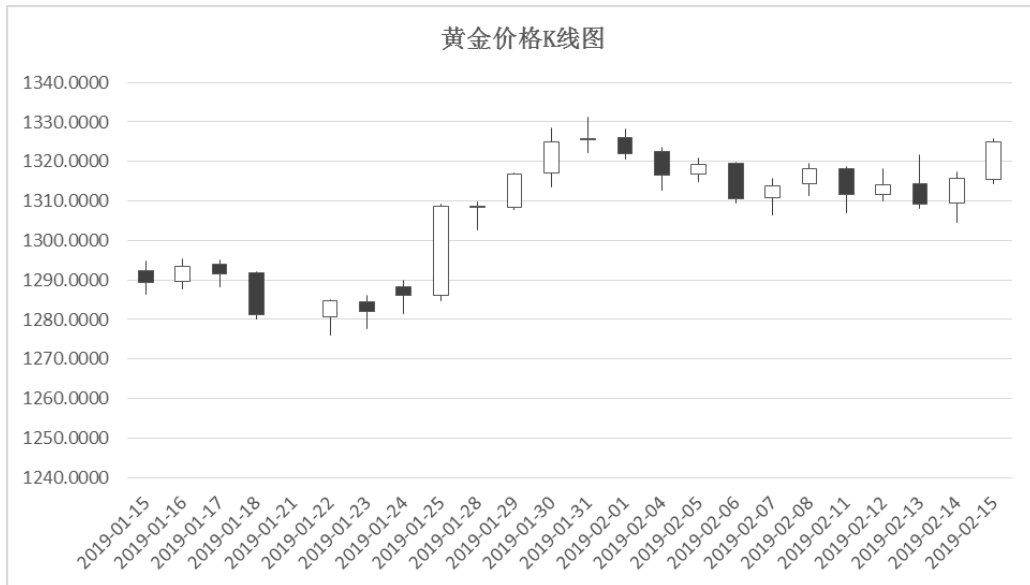
本周，OPEC 月报显示 1 月份 OPEC 组织产量环比下降 79.7 万桶/天至 3,081 万桶/天，减产效果十分显著，推动油价上涨。另一方面，美国原油数据也对国际油价形成一定支撑：美国能源信息署（EIA）公布的最新数据显示，美国 2 月 8 日当周库欣地区原油库存减少 101.6 万桶；精炼厂设备利用率下降 4.8%，高于预期下降 0.7%。周五，国际原油收于 56.20 美元/桶，周内累计上涨 7.15%。



数据来源：WIND

黄金价格小幅上涨

本周，美元指数小幅下跌对黄金价格形成支撑，周内最高升至 1,325.80 美元/盎司。本周初，美国总统特朗普表示美国政府不会关门，使黄金价格小幅下降。但随后美国公布的多项经济数据表现不佳以及美国进入“国家紧急状态”再度推动黄金价格上涨，并覆盖之前全部涨幅。周五，黄金收盘于 1,325.00 美元/盎司，周内累计上涨 1.02%。



数据来源：WIND