

全球宏观态势每周观察

2020年第3期（2020.1.13~2020.1.19）



2020 年第 3 期 (2020.1.13~2020.1.19)

本期摘要

政经聚焦

中国

中美第一阶段经贸协议正式签署

中国四季度经济超预期回暖

美国

美国将中国移出“汇率操纵国”名单

美国制造业振兴乏力，采购经理人指数创新低

欧洲

德国 2019 年 GDP 增速创六年新低

英国零售数据意外萎缩，推升英银降息预期

新兴市场及其他国家

俄罗斯联邦政府集体辞职

阿根廷 2019 年通胀率升至 53.8%，创 28 年新高

国家主权评级动态

标普将斯里兰卡主权信用评级展望下调至“负面”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率较上周波动较小，主要经济体国债与美债利差多数收窄

美元指数小幅收涨站稳 97 关口，除人民币外其他

主要非美货币集体走弱

国际大宗商品价格走势

库存大幅超预期带动国际油价继续小幅走跌

国际黄金价格小幅下跌

政经聚焦

中美第一阶段经贸协议正式签署

美国当地时间 1 月 15 日，经过近两年时间、13 轮高级别磋商和 20 多次牵头人电话磋商之后，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同美国总统特朗普在白宫正式签署中美第一阶段经贸协议。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。中美第一阶段经贸协议的签署是双方从大局出发，朝着解决经贸分歧的正确方向迈出的重要一步，为国际社会及金融市场所乐见。

联合点评：中美第一阶段经贸协议这一来之不易的阶段性成果将推动两国经贸关系重回正轨，也为世界经济的发展提供了稳定预期的作用。IMF 曾预计，如果不采取行动，中美经贸摩擦将导致 2020 年全球经济损失约 7000 亿美元，占全球经济总量的 0.8%。但第一阶段协议的签署并不意味着一劳永逸，也应认清中美经贸问题的长期性和复杂艰巨性，始终把握经贸合作互利共赢的主流，着眼于协议的落实。

中国四季度经济超预期回暖

1 月 17 日，国家统计局公布的数据显示，2019 年全年中国国内生产总值接近百万亿（990,865 亿元），比上年增长 6.1%，符合 6%-6.5% 的预期目标，人均 GDP 成功突破 1 万美元。尽管在国内外风险挑战明显上升的背景下，2019 年中国经济存在较大下行压力，但四季度中国经济总体企稳，呈现出回暖迹象。分季度看，一季度同比增长 6.4%，二季度增长 6.2%，三季度增长 6.0%，四季度增长 6.0%。

联合点评：在国内外风险挑战明显上升的情况下，中国经济全年 6.1%、四季度 6% 的增速来之不易，较好实现了量的稳定增长和

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

质的稳步提升。具体来看，无论工业生产服务，还是消费、进出口、工业投资，供需两端均呈景气上升的势头。展望 2020 年，超大的市场规模所带来的发展韧性、政府稳投资举措出台以及经济发展新动能的加快形成以及外部中美贸易关系实质性的缓和，均将为中国经济回暖向好态势的延续创造良好条件。

美国将中国移出“汇率操纵国”名单

当地时间 1 月 13 日，美国财政部公布了关于美国主要贸易伙伴宏观经济和外汇政策的半年度报告。在此报告中，美国取消了对中国“汇率操纵国”的认定，但中国仍被列入观察名单。2019 年 8 月，美国将中国列为“汇率操纵国”。在此次报告中，美国称将中国移出“汇率操纵国”名单的主要原因在于中国做出了避免竞争性贬值的承诺，并且人民币已经有所升值。

联合点评：2019 年 8 月美国将中国列为所谓的“汇率操纵国”，甚至不符合美国自己制定的标准，属于中美贸易摩擦语境下的无端指责。在中美第一阶段经贸协议签署之际，美方此举也为各界所普遍预期。虽然取消认定消息本身预计对人民币汇率影响将有限，但美国财政部这一举动仍向市场释放出中美贸易谈判在往好的方向发展的信号，有助于降低全球贸易前景的不确定性，对市场的短期影响偏正面。

美国制造业振兴乏力，采购经理人指数创新低

1 月 15 日，官方公布的美国供应管理协会（ISM）采购经理人指数显示，2019 年 12 月美国制造业采购经理人指数从 48.1 下降至 47.2。该指数已经连续五个月下降，并创下 2009 年 6 月以来的最低水平，这也是过去九个月中的第八次下跌。从分项指数看，导致 ISM 制造业指数恶化的原因是，新订单指数和生产指数均创下 2009 年 4 月以来最低。

联合点评：新订单指数和生产指数创新低意味着美国工厂仍然受到国内商业投资回落、全球需求疲软以及贸易争端带来的困扰。波音公司 737MAX 飞机空难导致的困境，也是 ISM 生产指数和新订单指数难以迅速恢复的原因之一。近年来，美国政府呼吁大力重振美国制造业，不仅通过增加税收优惠等措施吸引美国企业海外制造回流，也对美国当前已处于优势地位的高端制造业加强了保护。但截至目前美国制造业振兴效果却并不显著，甚至成为美国经济的拖累。目前制造业指数连续数月下滑，预示美国经济在未来数月仍可能继续运行在趋势之下的水平。

英国零售数据意外萎缩，推升英银降息预期

1 月 17 日，英国国家统计局发布数据显示，英国去年 12 月零售销量环比下降 0.6%，连续 5 个月没有增长，也大幅低于预期的增长 0.9%。英国零售商协会称 2019 年是该行业有史以

来最糟糕的一年。英国国家统计局表示，过去 5 个月，英国零售额每个月都出现下滑或停滞，这是自 1996 年有记录以来最长的一段无增长期。市场分析认为，英国零售“令人失望的”表现使英国央行降息的可能性再次上升。

联合点评：尽管脱欧政治僵局打破，且有大范围的打折活动，英国 12 月的消费活动仍现萧条。此前，疲弱的通胀数据将英国央行本月底降息的机率推高至 65% 以上，而此次意外萎缩的零售销售数据将进一步推高英国央行月底的降息预期。但如果英国下周公布的 PMI 值回暖，那么央行可能仍愿意保持银行利率不变。

德国 2019 年 GDP 增速创六年新低

德国联邦统计局 1 月 15 日公布数据显示，德国 2019 年全年 GDP 增速为 0.6%，符合预期，较 2018 年的 1.5%、2017 年的 2.5% 大幅放缓，创下 6 年新低。尽管经济增速下降，但是德国经济已经连续增长 10 年，创下德国统一以来最长增长期。对于 2020 年，德国央行此前的预测认为，德国经济将逐渐摆脱目前的停滞状态。尽管 2020 年实际 GDP 可能只增长 0.5% 左右，但是 2021 和 2022 年能看到略低于 1.5% 的增长。

联合点评：2019 年德国经济出现放缓与全球贸易局势相关。一方面，作为出口导向型经济体，贸易紧张很大程度上影响了德国的出口；另一方面，由于汽车销售放缓和汽车行业向环保转型，德国国内汽车业也面临很大压力。而未来 1~2 年内，除了明显的支持性财政政策和高度宽松的货币政策外，出口也有可能随着外部需求的回暖而再度恢复增长，带动经济重回 1% 以上的增速区间。

俄罗斯联邦政府集体辞职

1 月 15 日，俄罗斯联邦政府总理梅德韦杰夫表示领导的政府已向总统普京集体提出辞职。据俄塔斯社报道，普京对俄政府所做的工作表示感谢。他表示，打算近期在俄联邦安全会议下新设副主席一职，并任命梅德韦杰夫担任此职务。当天早些时候，普京向俄议会两院发表国情咨文，并提议修改宪法。他提议的内容包括扩大俄国家杜马（议会下院）和联邦委员会（议会上院）权限、强化俄联邦国务委员会地位和宪法在法律中的优先地位。目前，新任总理米哈伊尔·米舒斯京已经上台，并提出了改善人民的生活质量、推动国家 GDP 增长、推动国家高科技部门发展等主要政府工作。

联合点评：俄罗斯政局一向较为平稳，普京有较高的领导力，执政团体内部有着普遍共识。联邦安全会议是俄罗斯安全决策最高咨询机构，副主席这个职位是增设的，排在其它职位之前，这说明梅德韦杰夫辞职并非“事发突然”，梅德韦杰夫政府集体辞职显然是俄政坛主动规划的调整。一是在普京提出宪法改革和国家行政、司法、立法三权平衡之后，梅德韦杰夫予以配

合；二是为政治新人创造空间；三是为普京改革提供足够长的时间，也是为了布局 2024 年之后“后普京时代”的政治发展。

阿根廷 2019 年通胀率升至 53.8%，创 28 年新高

北京时间 1 月 16 日，阿根廷国家统计局发布的数据显示，2019 年阿根廷消费者物价指数（CPI）上涨了 53.8%，创 28 年最大增幅。阿根廷国家统计局表示，去年 12 月通胀率为 3.7%，也略低于经济学家平均预期的 4.1%。在这次调查中，经济学家们预计 2020 年通胀将有所放缓，但仍将高达 42.2%。

联合点评：近年来由于财政赤字失控、货币超发严重等原因，阿根廷通货膨胀一直在 20% 以上的高位且一路走高，2018 年平均 CPI 增幅逾 34%。阿根廷左翼的新总统阿尔贝托·费尔南德斯 12 月 10 日宣誓就职后，为应对汇率跳水物价上涨，对抛售比索囤积美元的行为征收 30% 的税收，但市场则回报以汇率继续跳水，物价继续上涨。阿根廷新政府仍面临严峻挑战，若经济再次崩盘，不排除出现主权债务违约的可能。

国家主权评级动态

标普将斯里兰卡主权信用评级展望下调至“负面”

2020 年 1 月 14 日，标普将斯里兰卡主权信用评级展望由“稳定”下调至“负面”，同时维持其长期本、外币信用级别在“B/B”。标普认为，斯里兰卡未来两年间高额的财政赤字难以缩减，财政整固面临严峻局面，同时，庞大的赤字规模将令斯里兰卡业已沉重的债务负担更快增长。未来一年内，若由于政策变化或低于预期的增长表现，令斯里兰卡财政状况进一步转差，偿债能力恶化，标普将采取降级行动。

表 1 国家主权评级调整情况

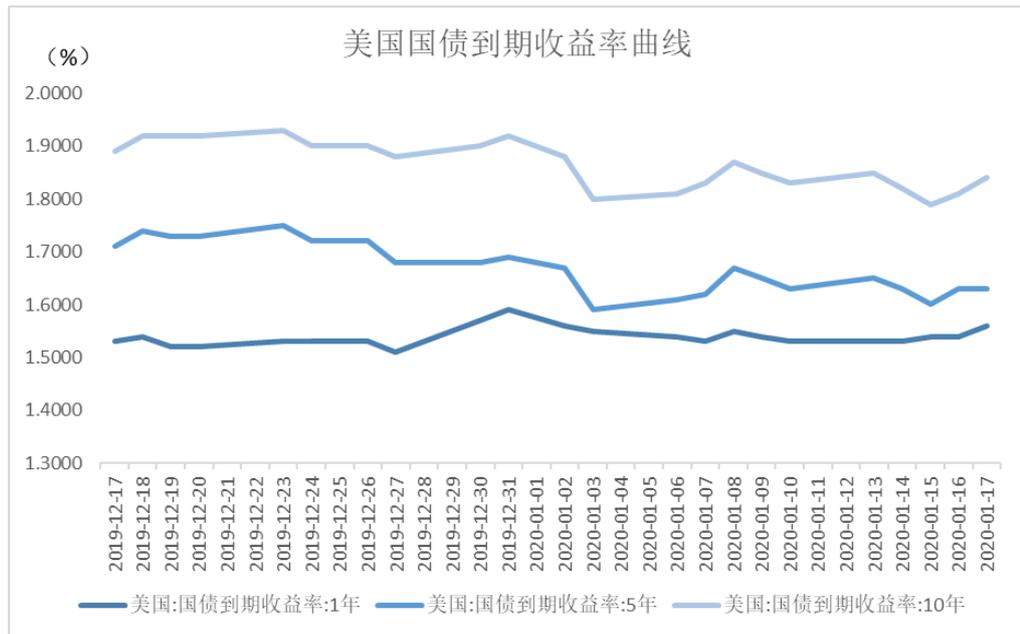
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
标普 (S&P)							
斯里兰卡	B/B	负面	2020/1/14	B/B	稳定	2018/12/4	下调展望
惠誉 (Fitch)							
巴基斯坦	B-/B-	稳定	2020/1/13	B-/B-	稳定	2018/12/14	不变
德国	AAA/AAA	稳定	2020/1/17	AAA/AAA	稳定	2019/1/25	不变
斯洛文尼亚	A/A	稳定	2020/1/17	A/A	稳定	2019/7/19	不变
阿塞拜疆	BB+/BB+	稳定	2020/1/17	BB+/BB+	稳定	2019/7/19	不变

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率较上周波动较小，主要经济体国债与美债利差多数收窄

整体来看，本周各期限美债收益率较上周波动较小。具体来看，本周美国 1 年期国债平均收益率为 1.54%，较上周上升 20 个 BP，5 年期和 10 年期国债平均收益率分别为 1.63% 和 1.82%，分别较上周下降 0.80 个和 1.60 个 BP。



数据来源：WIND

主要经济体国债与美债平均利差多数收窄。具体来看，中美 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差较上周分别收窄 6.54 个、0.73 个和 1.58 个 BP 至 0.74%、1.25% 和 1.27%；日本与美国 1 年期国债平均利差较上周走扩 1.05 个 BP 至 -1.67%，5 年期和 10 年期国债平均利差则分别较上周收窄 3.92 个和 3.99 个 BP 至 -1.72% 和 -1.81%；欧元区与美国各期限国债平均利差亦呈现全面收窄趋势，1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差较上周分别收窄 2.69 个、4.34 个和 5.61 个 BP 至 -2.14%、-2.10% 和 -1.99%。

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	0.7402	0.8056	-6.5420	-8.6645
日本	国债利率：1 年	-1.6653	-1.6548	-1.0450	3.3750
欧元区	公债收益率：1 年	-2.1397	-2.1666	2.6871	6.2270

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	1.2539	1.2612	-0.7340	0.4410

日本	国债利率：5年	-1.7163	-1.7554	3.9150	9.3750
欧元区	公债收益率：5年	-2.1022	-2.1455	4.3372	3.5323
英国	国债收益率：5年	-1.1496	-1.0431	-10.6442	-7.5867

数据来源：联合资信整理

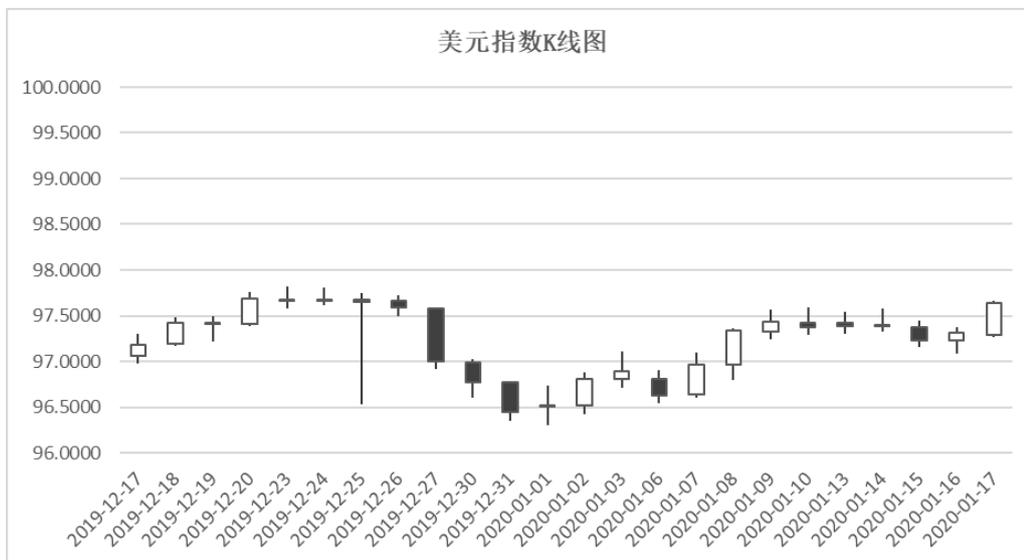
表4 与10年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.2676	1.2834	-1.5780	0.2620
日本	国债利率：10年	-1.8085	-1.8484	3.9900	10.6500
欧元区	公债收益率：10年	-1.9871	-2.0433	5.6120	6.0674
英国	国债收益率：10年	-1.0595	-1.0075	-5.1967	-3.8867

数据来源：联合资信/联合评级整理

美元指数小幅收涨站稳 97 关口，除人民币外其他主要非美货币集体走弱

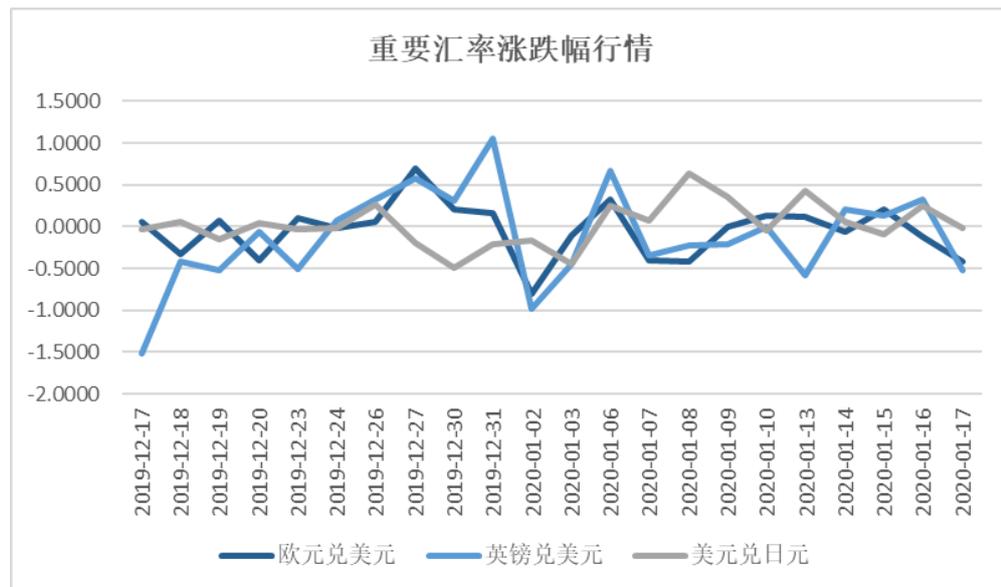
美国参议院周四表决通过了特朗普达成的美墨加自由贸易协定，加上中美第一阶段贸易协议将缓解美国经济部分不确定性，利好消息推动了美元指数小幅上涨站稳 97 关口。周五，美元指数收于 97.6403，周内小幅收涨 0.22%。



数据来源：WIND

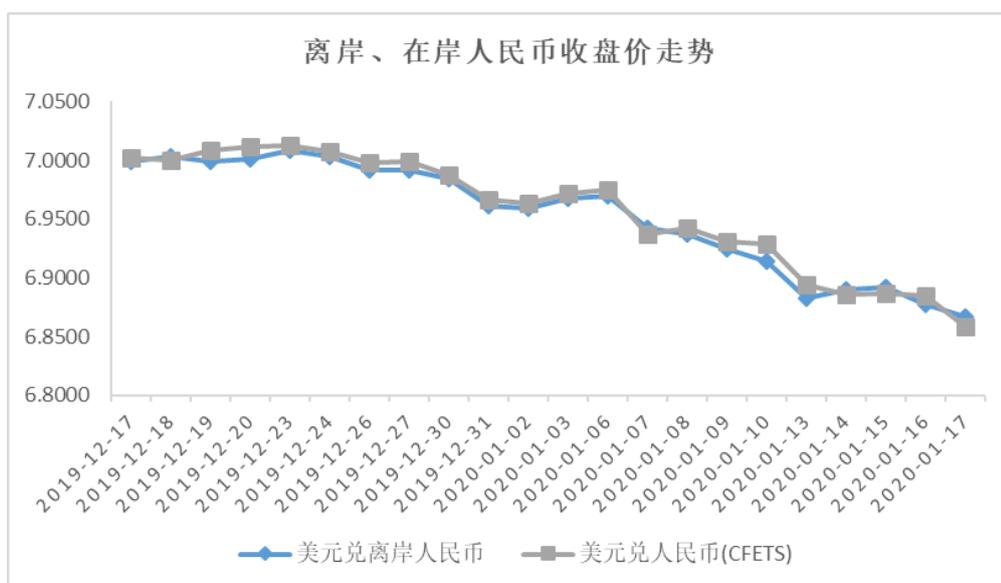
欧元方面，除获利回吐对汇价构成了一定的打压外，美元指数因一系列表现强劲的经济数据和美国总统特朗普取得重大政治胜利而走高是施压欧元走软的主要原因。不过，周内欧洲央行公布的会议纪要显示欧元区市场人气正在改善，限制了汇价的下跌空间。周五欧元兑美元收于 1.1090，周内小幅下跌 0.28%，延续上周跌势。英镑方面，英国 12 月季调后核心零售销售月率意外萎缩，数据大幅不及预期将会引发市场猜测英国央行的政策制定者可能会在本月首

次降低利率，这是自脱欧公投危机以来的首次，打压了英镑汇率。周五英镑兑美元汇率收于 1.3011，周内累计收跌 0.43%。日元方面，本周中美正式签署第一阶段经贸协议，市场避险情绪大幅下降，周五美元兑日元汇率收于 110.1500，周内累计收涨 0.62%。



数据来源：WIND

本周，中国经济数据表现亮眼，中美贸易形势取得实质进展，均推升了人民币汇率。在岸、离岸人民币均延续上周强势表现。周五，美元兑离岸人民币收于 6.8669，周内累计收跌 0.68%；美元兑在岸人民币收于 6.8585，周内累计收跌 1.02%。

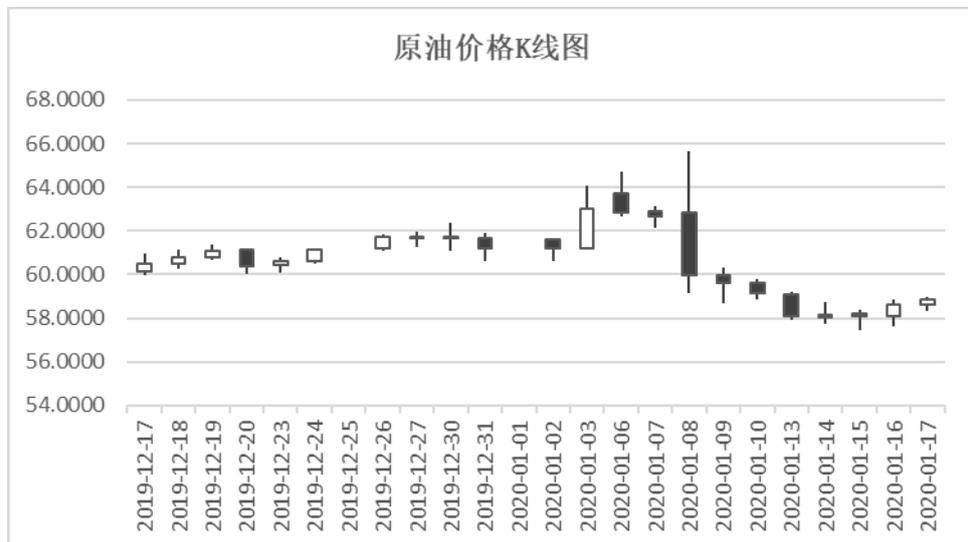


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

库存大幅超预期带动国际油价继续小幅走跌

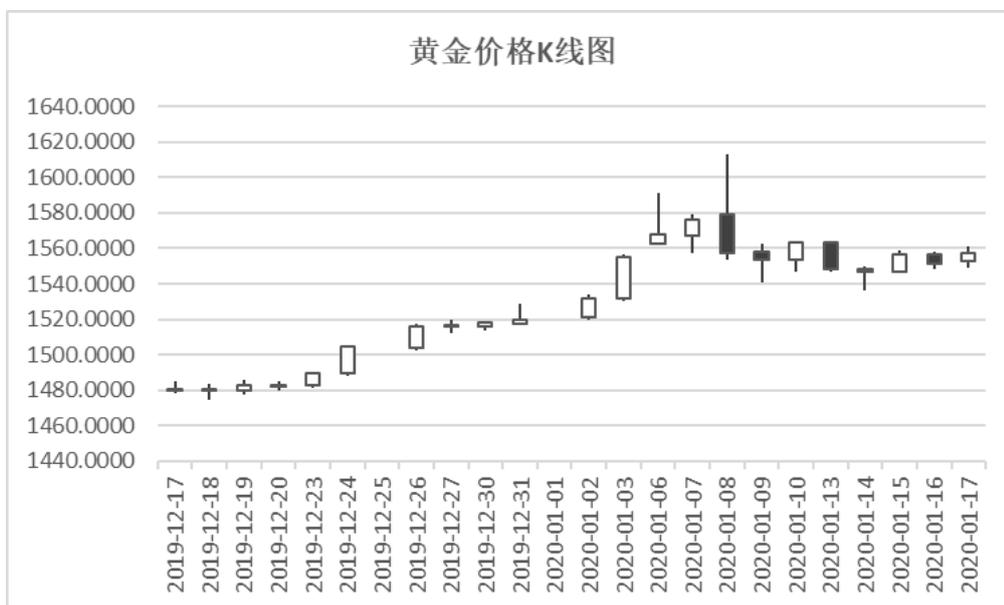
美国能源信息署(EIA)在月度报告显示目前石油供应面临重大威胁的风险似乎已经消退,且非 OPEC 成员国的石油产量正强劲增长,同时 OPEC1 月原油产量比预期需求高出 70 万桶/日。EIA 公布的最新公布的数据显示,上周 EIA 汽油库存增加 660 万桶,是市场预期增量的两倍,库存总量创 10 个多月新高;当周精炼油库存增近 820 万桶,为市场预期的五倍,库存量创两年多新高。受此影响,国际油价连续多日回落。周五,国际原油价格收于 58.84 美元/桶,周内累计收跌 0.34%。



数据来源: WIND

国际黄金价格小幅下跌

本周黄金价格整体波动较小,因国际贸易局势有所改善,打压了避险需求,国际金价一度跌破 1540 美元关口,但由于黄金多头依然押注全球多数央行将采取货币宽松政策,且英国和欧元区的经济数据不佳等原因都支撑了金价,因此跌幅不大。周五,国际黄金价格收于 1557.30 美元/盎司,周内仅小幅收跌 0.18%。



数据来源: WIND