



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12期（2019.3.25~2019.3.31）



2019年第12期（2019.3.25~2019.3.31）

本期摘要

政经聚焦

中国

2019年1-2月份中国规模以上工业企业利润下降

第八轮中美经贸高级别磋商讨论协议文本并取得新的进展

美国

美国1月贸易逆差收窄，对华出口跌至八年新低

欧洲

德国商业景气指数7个月来首次回升
脱欧协议第三次遭议会否决

新兴市场及其他国家

土耳其再次遭遇股汇双杀

斯洛伐克诞生史上首位女总统

泽连斯基在乌克兰总统大选首轮中领先

国家主权评级动态

惠誉上调刚果主权长期本、外币信用等级至“CCC”

主要经济体利率及汇率走势

国各期限国债收益率多数下行，其他主要经济体国债与美债利差收窄

美元指数稳步走强，主要非美货币集体下跌

国际大宗商品价格走势

国际原油价格维持震荡上涨态势，周内多次突破60美元/桶大关

黄金价格受避险情绪回落影响大幅下跌，回落至1300美元/盎司以下

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

2019年1-2月份中国规模以上工业企业利润下降

3月27日，中国国家统计局发布数据显示，2019年1-2月份，中国规模以上工业企业实现利润总额7080.1亿元，同比下降14.0%。经测算，剔除春节因素，规模以上工业企业利润总额与上年同期持平略降。当天公布的数据还显示，中国工业企业资产负债率继续下降。2月末，规模以上工业企业资产负债率为56.9%，同比降低0.2个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为58.6%，同比降低1.0个百分点，国有企业去杠杆成效明显。

联合点评：与去年同期相比，今年春节假期因素对工业企业生产经营影响周期更长，客观上给企业生产经营带来影响。此外，工业生产、销售增速略有放缓，也一定程度影响企业利润增长。这些情况都表明中国经济下行压力持续加大，但在美联储暂停加息、中美贸易摩擦有所缓和及国内财政刺激力度加大等因素的共同作用下，中国经济有望在今年下半年实现触底反弹。

第八轮中美经贸高级别磋商讨论协议文本并取得新的进展

3月28日至29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与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在北京共同主持第八轮中美经贸高级别磋商，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展。刘鹤副总理将于下周应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。

联合点评：当前，中美经贸磋商已进入文本拟定的关键阶段，随着磋商节奏加快、形式简化、直奔主题，交锋自然更加激烈。谈判双方应以更大的勇气、智慧与信任去扩大共识，继续相向而行，并最终促使中美贸易协定的达成。

美国 1 月贸易逆差收窄，对华出口跌至八年新低

3 月 27 日，美国公布数据显示，美国 1 月贸易逆差 511 亿美元，预期贸易逆差为 570 亿美元，这也是 2009 年 2 月以来美国贸易逆差最大收窄幅度。其中，由于美国公司持续数月的“抢跑”结束，1 月对华进口下降，美国对华贸易逆差由去年 12 月 368.3 亿美元，缩窄至 344.7 亿美元，美国 1 月对中国出口跌至八年以来新低。

联合点评：自去年 12 月中美领导人在 G20 峰会上达成共识以来，中美贸易摩擦持续缓和，美国推迟了对中国商品加征关税的期限，中国则恢复了对美国大豆的进口，这也是造成美国 1 月贸易逆差收窄的主要原因。未来一段时期内，中美之间贸易额的变化仍将取决于双方进一步谈判的结果。

德国商业景气指数 7 个月来首次回升

3 月 25 日公布的数据显示，德国 3 月 IFO 商业景气指数回升至 99.6，高于上月修正值 98.7，也超过了市场普遍预期的 98.5。这是该指数 7 个月来首次回升，为疲弱的市场注入了一剂强心剂。该数据公布后，美国三个月与 10 年期国债收益率之差转为正值。德国 10 年期国债收益率反弹至零的上方；欧元兑美元涨至日高 1.1320；包括法国 CAC40、德国 DAX 和富时 100 在内的欧洲股指瞬间拉升。

联合点评：德国商业景气指数的回升表明，德国企业对目前的业务状况比较满意，他们对未来 6 个月的业务更为乐观，这意味着德国经济持续数月的放缓趋势正在企稳。未来一段时期内，坚实的国内基本面、低利率和疲软的欧元仍将支持德国经济的复苏，但英国脱欧、中美贸易摩擦等因素仍将造成一定的不确定性。

脱欧协议第三次遭议会否决

3 月 29 日，英国议会以 344 票反对、286 票支持第三次否决首相特雷莎·梅的脱欧协议。该投票表决议案包含两部份，即具法律约束力的《退出协议》，当中涵盖英国和欧盟的“分手费”、公民权、过渡期、北爱“边境保障措施”等细节，以及另一份《英欧未来关系政治宣言》。脱欧协议第三次遭议会否决意味着英国无法在 5 月 22 日协议脱欧，必须在 4 月 12 日前提出脱欧新方案或无协议脱欧。

联合点评：脱欧协议第三次被否反映出英国政界在如何脱欧这一问题上的分歧已不可调和，暴露出议员背后民意的巨大分化以及政治能力与政治智慧的缺乏。从目前情况来看，特雷莎·梅必须在 4 月 12 日之前争取延长谈判过程，以避免造成无协议脱欧的局面，但如果欧盟不批准英国进一步延迟脱欧的请求，无协议脱欧的可能性将大幅上升。

土耳其再次遭遇股汇双杀

3月27日，土耳其再度上演股汇双杀，土耳其 ISE National-100 股指跌逾 6%，土耳其里拉兑美元一度跌逾 2%，多个新兴国家市场货币大跌，墨西哥比索兑美元跌逾 1%，阿根廷比索兑美元创下历史新低。

联合点评：近期土耳其金融市场大幅波动主要受 3 月以来外汇储备大幅下降、地方选举前银行冻结里拉流动性等因素影响，这和去年美联储加息及美国制裁导致的债务危机和经济危机有所不同。在全球主要央行纷纷“转鸽”的背景下，新兴市场国家今年爆发大规模危机的可能性有所降低。

斯洛伐克诞生史上首位女总统

3月31日，斯洛伐克国家统计局发布第二轮总统选举投票统计结果，进步斯洛伐克运动党副主席苏珊娜·卡普托娃以 58.3% 的得票率，成为斯洛伐克史上首位女性总统。卡普托娃将于 6 月 15 日正式就职，任期五年。在竞选过程中，卡普托娃打出的口号是“对抗邪恶”，称“人道主义、团结一致、尊重事实等价值观对社会而言是最重要的”。此外，卡普托娃号召打击腐败、关注司法公正、注重环境保护、支持社会改革。

联合点评：在整个欧洲民粹主义、疑欧主义蔓延的情势下，卡普托娃的当选无疑给了许多民众以信心，但由于她在当选之前是一名几乎没有任何政治经验的律师，且她所在进步斯洛伐克运动党目前在议会中没有任何席位，因此其在执政过程中预计将受到较大阻碍，斯洛伐克未来的政策走向仍有待进一步观察。

泽连斯基在乌克兰总统大选首轮中领先

3月31日，乌克兰举行 2014 年以来首次总统大选。中央选举委员会的资料表明，第一轮选举中没有一名候选人的得票率达到获胜当选的必要标准。著名演员弗拉基米尔·泽连斯基在选举中得票率一直领先，现任总统波罗申科和祖国党领导人季莫申科也进入第二轮选举，二者差距不大。根据全国出口民调结果，泽连斯基和波罗申科将分别以 30.6% 和 17.8% 的支持率进入选举第二轮投票，季莫申科的支持率为 14.2%。

联合点评：泽连斯基在参选之初并不被看好，似乎希望渺茫，但因民众不满政治人物贪腐以及生活水准停滞不前，他的支持度持续上升，从目前来看在第二轮投票中获胜的可能性较大。如果当选乌克兰总统，泽连斯基承诺推动落实明斯克和平进程，终结与东部分离主义势力的战争，但作为一位政坛新任，他当选后能否兑现其竞选承诺仍是未知数。

国家主权评级动态

惠誉上调刚果主权长期本、外币信用等级至“CCC”

3月27日，惠誉将刚果长期本、外币信用等级由“CC”上调至“CCC”。惠誉认为，石油相关收入的增加使得刚果政府流动性有所改善，不能偿付政府债券的风险有所降低。在国际油价上升及石油产量增长的支持下，刚果经常账户在2018年实现扭亏为盈，政府财政也有望在2019年首次实现盈余。

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)							
阿联酋	Aa2/Aa2	稳定	2019/3/26	Aa2/Aa2	稳定	2017/5/27	不变
惠誉 (Fitch)							
以色列	A+/A+	稳定	2019/3/25	A+/A+	稳定	2018/4/17	不变
刚果	CCC/CCC	-	2019/3/27	CC/CC	稳定	2018/6/20	上调等级
秘鲁	BBB+/BBB+	稳定	2019/3/28	BBB+/BBB+	稳定	2018/9/27	不变
波兰	A-/A-	稳定	2019/3/29	A-/A-	稳定	2018/10/12	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

美国各期限国债收益率多数下行，其他主要经济体国债与美债利差收窄

本周，美国各期限国债到期收益率多数呈下行趋势。从国债利差来看，1年期中美国债平均利差由负转正至0.05%，5年期和10年期中美国债平均利差分别较上周走扩了7.61和8.17个BP至0.78%和0.67%。日本负利率状况下，各期限国债与美债利差绝对值有所收窄。具体来看，1年期、5年期和10年期利差区间分别较上周收窄了6.29、14.00和10.86个BP，达到-2.59%、-2.39%、和-2.48%。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分别收窄了4.41、10.12和3.83个BP，达到-3.01%、-2.62%和-2.40%。

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	0.0505	-0.0158	6.6280	11.1600
日本	国债利率：1年	-2.5896	-2.6525	6.2900	15.3400
欧元区	公债收益率：1年	-3.0127	-3.0568	4.4113	21.8093

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	0.7840	0.7080	7.6060	32.5095
日本	国债利率：5 年	-2.3900	-2.5300	14.0000	28.8000
欧元区	公债收益率：5 年	-2.6162	-2.7174	10.1164	13.6677
英国	国债收益率：5 年	-1.4572	-1.5338	7.6633	17.3500

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	0.6673	0.5856	8.1700	13.9210
日本	国债利率：10 年	-2.4772	-2.5858	10.8550	21.5800
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4041	-2.4423	3.8270	-3.1058
英国	国债收益率：10 年	-1.3567	-1.3745	1.7767	2.4150

数据来源：联合资信/联合评级整理

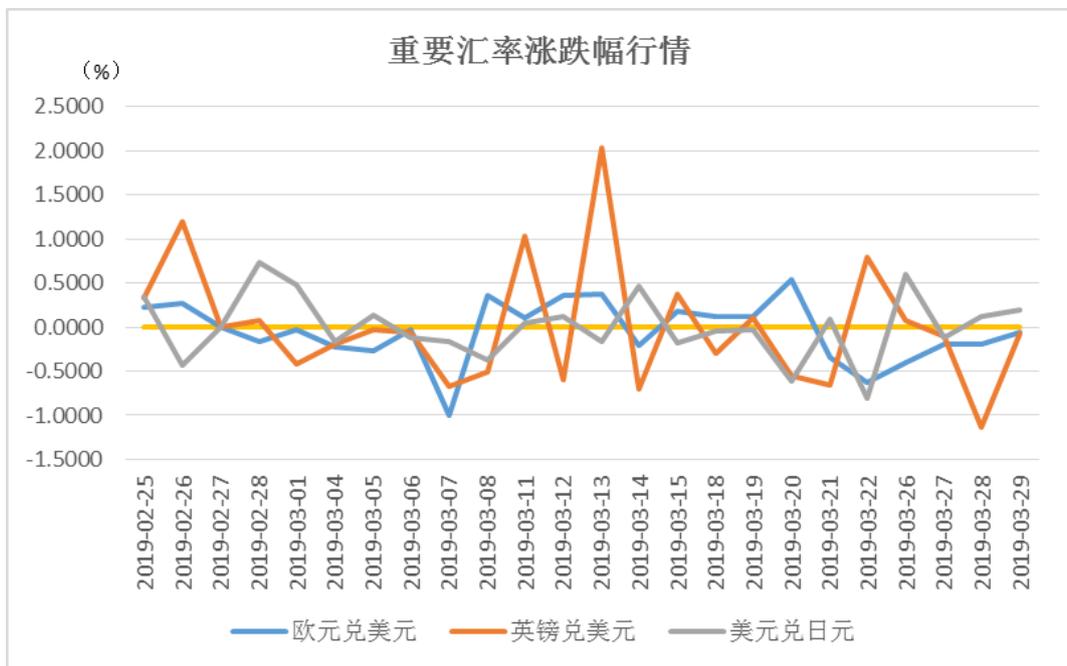
美元指数稳步走强，主要非美货币集体下跌

本周，由于美联储已经停止加息并预计今年不会加息，这让全球多个国家央行释放宽松信号，再加上英国议会否决脱欧方案使得英镑大跌，美元指数呈稳步走强之势。周五，美元指数收于 97.2456，周内累计上涨 0.61%。



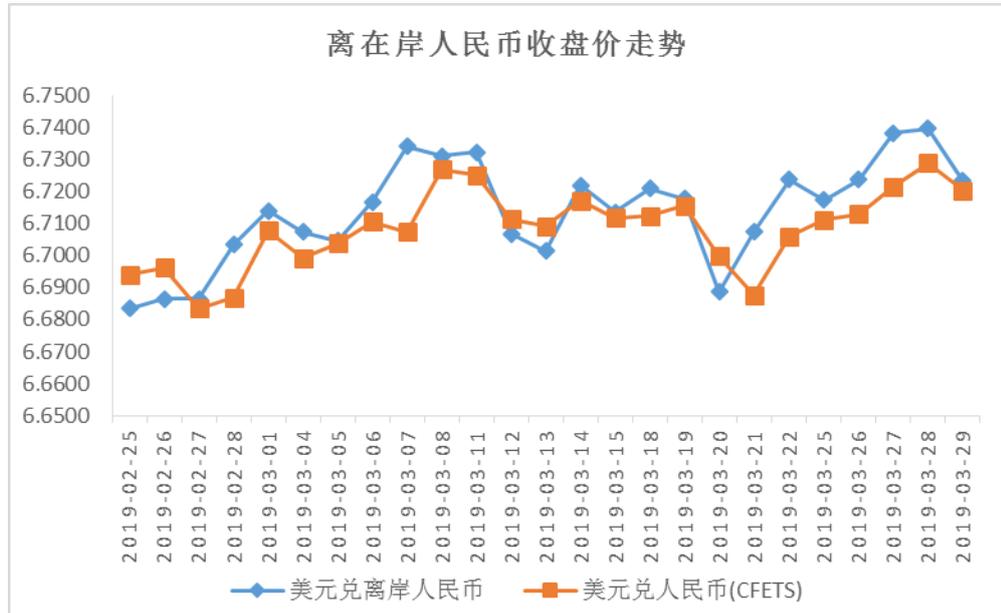
数据来源：WIND

本周，欧元方面，尽管德国商业景气指数的回升使市场对于欧元区经济放缓的担忧有所减弱，但欧元仍延续了上周的下行态势，周五欧元兑美元收于 1.1218，周内累计下跌 0.66%，跌幅较上周进一步扩大。英镑方面，本周脱欧协议第三次遭议会否决，英国无协议脱欧的可能性有所上升，英镑兑美元急跌，周五英镑兑美元收于 1.3034，周内累计收跌 1.38%，在主要非美货币中表现最差。日元方面，继上周大涨之后，本周日元在市场避险情绪有所衰退的情况下大幅走弱。周五美元兑日元收于 110.8550，周内累计收涨 0.85%，为本月以来单周最大涨幅。



数据来源：WIND

本周，在、离岸人民币汇率继续维持波动态势，但波动幅度有所加大。美元兑在岸人民币和离岸人民币周五分别收于 6.7232 和 6.7202，周内分别累计收涨 0.09% 和 0.13%。未来一段时期内，人民币的汇率走势仍主要取决于中国经济数据的变化和中美贸易磋商的走势，在美联储停止加息的情况下人民币汇率贬值的压力较为有限。

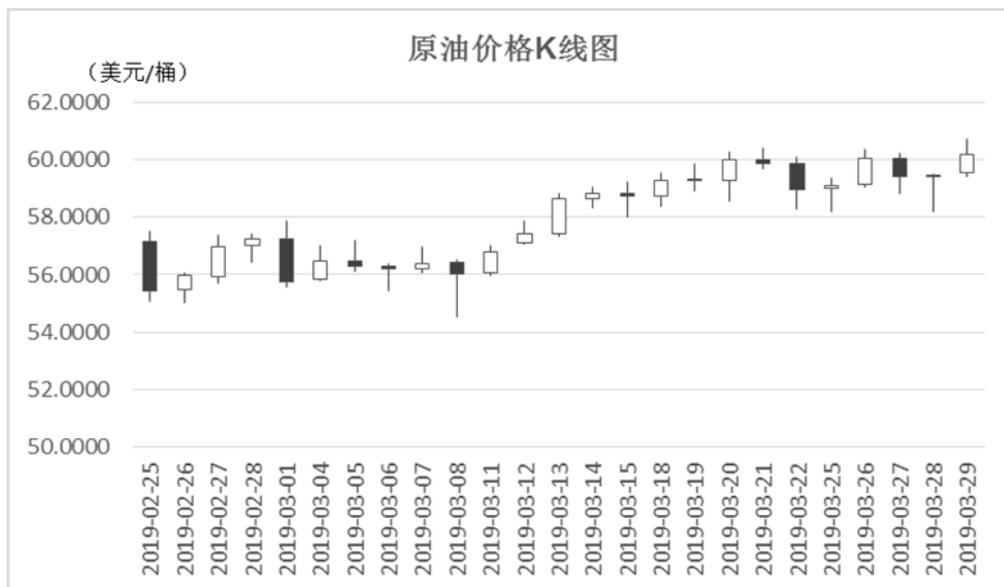


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格维持震荡上涨态势，周内多次突破 60 美元/桶大关

本周，石油输出国组织（OPEC）最新月报显示 2 月份减产执行率达到 94%，俄罗斯也表态努力履行减产计划，受制于美国制裁的伊朗 3 月石油出口量降至年内最低，这些因素均对国际原油价格形成支撑。尽管周四特朗普向 OPEC 喊话施压增加石油产量导致油价有所下跌，但仍不改本周升势。周五，国际原油价格收于 60.18 美元/桶，周内累计上涨逾 2%。



数据来源: WIND

黄金价格受避险情绪回落影响大幅下跌，回落至 1300 美元/盎司以下

本周，在中美贸易磋商取得进展的情况下市场避险情绪有所回落，美元指数走强也对黄金价格造成打压，使得黄金价格终结了近两周以来的涨势，跌至 1300 美元/盎司以下。周五黄金收于 1297.00 美元/盎司，周内累计下跌 1.72%。



数据来源：WIND