



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23期（2019.6.10~2019.6.16）



2019 年第 23 期 (2019.6.10~2019.6.16)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国前 5 个月外贸总值同比增长 4.1%

中国 5 月 CPI 同比上涨 2.7%，创 15 个月新高

美国

美国 5 月份 CPI 增幅不及预期

多项经济数据显示美国就业及物价增长面临阻力

日本

日本第一季度 GDP 增速高于初值，但增长动力难以持续

新兴市场及其他国家

俄罗斯央行宣布降息 25 个基点至 7.5%，符合市场预期

印度正式宣布对 28 种美国输印产品加征关税

国家主权评级动态

联合资信公布 2019 年第一批 10 个国家信用评级结果

惠誉上调北马其顿主权信用等级至“BB+”，评级展望由“正面”调整为“稳定”

穆迪下调土耳其主权信用等级至“B1”，维持评级展望为“负面”

标普上调斯洛文尼亚主权信用等级至

“AA-”，评级展望由“正面”调整为“稳定”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率继续承压下跌，主要经济体国债与美债利差大多有所走扩

美元指数止跌反弹，除人民币外其它主要非美货币集体下跌

国际大宗商品价格走势

全球需求前景黯淡使得国际原油价格下跌至五个月来的低点

黄金价格升至近一年来的最高水平

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

中国前 5 个月外贸总值同比增长 4.1%

据海关统计，今年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 12.1 万亿元人民币，比去年同期增长 4.1%。其中，出口 6.5 万亿元，增长 6.1%；进口 5.6 万亿元，增长 1.8%；贸易顺差 8,933.6 亿元，扩大 45%。同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口总值为 3.49 万亿元，增长 9%，高出全国整体增速 4.9 个百分点，占我外贸总值的 28.8%，比重提升 1.3 个百分点。

联合点评：今年前 5 个月，我国外贸进出口延续了平稳增长的态势，对欧盟、东盟和日本等主要市场进出口均有不同程度的增长，对“一带一路”沿线国家进出口增速更是高于全国整体增速。面对世界经济增长和国际贸易有所放缓的大环境，我国经济发展韧性强、潜力大、后劲足的基本面没有变，特别是今年以来稳外贸、稳外资等一系列政策措施的成效正逐步显现，营商环境在不断优化，这为我国外贸平稳发展奠定了坚实基础。

中国 5 月 CPI 同比上涨 2.7%，创 15 个月新高

国家统计局公布的数据显示，中国 5 月 CPI 同比上涨 2.7%，创 2018 年 2 月份以来的新高，涨幅连续三个月处于“2 时代”。同时，5 月份 PPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上个月回落 0.3 个百分点。

联合点评：翘尾因素和食品价格上涨是影响 CPI 涨幅扩大的主要因素，5 月份，食品价格同比上涨 7.7%，影响 CPI 上涨约 1.48 个百分点，其中鲜果价格处于历史高位，同比上涨 26.7%，影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点。但随着天气回归正常，水果价格也会恢复正常，进而拉低 CPI 涨幅。总体上看，下半年 CPI 翘尾因素明显下降，非食品价格和核心 CPI 涨势平缓，不存在显著的通胀风险，全年 CPI 平均涨幅有望维持在 3% 以内。

美国 5 月份 CPI 增幅不及预期

美国劳工部 12 日公布的数据显示，美国 5 月 CPI 环比增长 0.1%，为 1 月以来最小增幅，预期 0.1%，前值 0.3%；同比增长 1.8%，不及预期的 1.9%和前值 2.0%。5 月核心 CPI 环比增长 0.1%，预期 0.2%，前值 0.1%；同比增长 2.0%，不及预期的 2.1%和前值 2.1%。

联合点评：美国 5 月 CPI 上升幅度较小，主要因为汽油价格下滑抵消了食品价格的反弹，这显示出通胀趋于温和。此前，美联储官员布拉德曾表示，通胀低于目标水平以及低失业率是美联储应该降息的理由，美联储主席鲍威尔也表示将对降息持开放态度。因此随着近期美国经济数据不佳叠加通胀疲软加剧，加大了美联储今年降息的压力，市场预期 7 月份美联储降息概率增加。

多项经济数据显示美国就业及物价增长面临阻力

美国劳工部 13 日公布的数据显示，5 月份美国进出口价格指数环比出现双降。具体来看，5 月份美国进口价格指数环比下滑 0.3%，不及前月的环比增长 0.1%，也是自去年 12 月以来首次环比下滑；同比来看，当月进口价格指数下降了 1.5%，为 2016 年 8 月份以来的最差纪录；出口价格指数环比下降 0.2%，是今年 1 月以来首次下滑；同比下降 0.7%，是 2016 年 10 月以来最大同比降幅。同时，劳工部当天公布的一周首次申领失业救济人数增至五周来最高值。两项数据均不及市场预期，显示美国经济面临就业市场增长放缓和物价上涨乏力的双重阻力。

联合点评：美国进出口价格出现下滑将影响国内物价走高，对美国经济实现 2%的通胀目标带来阻力。更为关键的是，物价长期低迷将不利于通胀预期走高，对整体经济增长产生不利影响。另一方面，虽然美国就业数据仍维持在历史低位，但从制造业到零售销售业，各项指标均开始指向一个疲弱的整体经济环境。特别是近几个月以来，受到持续的贸易争端影响，美国劳动力市场已经开始降温，零售业、建筑业和制造业等关键行业就业均有下滑。

日本第一季度 GDP 增速高于初值，但增长动力难以持续

日本内阁府 10 日发布的修正数据显示，剔除物价变动因素后，日本第一季度季调后实际 GDP 年化季率终值 2.2%，高于初值 2.1%；第一季度季调后实际 GDP 季率终值 0.6%，高于初值 0.5%。企业设备投资的增幅由之前的负增长修正为正增长是第一季度 GDP 增速向上修正的主要原因。

联合点评：虽然第一季度 GDP 增速向上修正，但日本经济的未来走向难言乐观，贸易局势紧张对内外需的打压将影响日本经济扩张前景。在最新公布的 GDP 修正值中，约占 GDP60% 的私人消费支出较前季下滑 0.1%，出口减少 2.4%，进口减少 4.6%。进口降幅超过出口，反映

出日本国内需求疲软,整个经济面临的压力加大。日本计划于10月将消费税从8%上调至10%,这将进一步抑制消费增长,从而对经济增长产生负面效应。

俄罗斯央行宣布降息 25 个基点至 7.5%，符合市场预期

6月14日,俄罗斯央行宣布降息 25 个基点至 7.5%,为去年3月以来首次降息,符合市场预期。同日,俄罗斯央行将2019年经济增速预期从1.2%~1.7%下调至1.0%~1.5%。

联合点评:进入2019年以来,俄罗斯经济增长有所放缓,一季度GDP较上年同期增长0.5%,为最近两年来最低水平,低于经济发展部此前预测的0.8%。欧美多次延长对俄罗斯的制裁以及中美贸易摩擦加剧对俄罗斯商贸积极性带来了一定负面影响,同时,上调增值税税率也将在一定程度上抑制私人消费增长,2019年俄罗斯经济增长或将小幅放缓。在此背景下,俄罗斯央行欲通过降息来刺激经济增长。

印度正式宣布对 28 种美国输印产品加征关税

6月16日,印度财政部发布公告,宣布从16日开始对28种美国输印产品加征关税。印度财政部宣布的加征关税清单包括杏仁、豆类、核桃等28种美国产品,加征后的税率最高达120%,受影响的美国商品货值大约2.2亿美元。

联合点评:印度此次对28种美国产品加征报复性关税,是为了回击美国终止印度普惠制贸易地位的决定。美国在今年6月5日以“印度未能确保向美国提供公平、合理的市场准入”为由,宣布取消给予印度的普惠制待遇。印度是美国杏仁的最大进口国和美国苹果的全球第二大买家,2018年两国双边贸易额为1,421亿美元。印度开始对美国加征报复性关税将导致两国贸易关系变得更加紧张。

国家主权评级动态

联合资信公布 2019 年第一批 10 个国家信用评级结果

6月4日,联合资信公布了2019年第一批10个国家信用评级结果,维持美国(AAA_i/AAA_i)、捷克(AA_i/AA_i)、波兰(AA_i⁻/AA_i⁻)、印度(A_i⁺/A_i⁺)和南非(A_i⁻/A_i⁻)等10个国家的主权本、外币信用等级不变,评级展望均为“稳定”。

惠誉上调北马其顿主权信用等级至“BB+”，评级展望由“正面”调整为“稳定”

6月14日,惠誉将北马其顿主权信用等级由“BB”上调至“BB+”,评级展望由“正面”调整为“稳定”。惠誉认为北马其顿的政府治理持续改善,这不仅为改革的实施提供了支撑,也有利于推动北马其顿加入北约和欧盟的进程、并增强投资者信心和支撑经济稳健复苏。

穆迪下调土耳其主权信用等级至“B1”，维持评级展望为“负面”

6月15日，穆迪将土耳其主权信用等级由“Ba3”下调至“B1”，维持评级展望为“负面”。穆迪认为，虽然土耳其经济多样性高且政府债务水平低，但土耳其的经常账户风险持续上升，而且未来将面临长期的经济与金融剧烈波动。此外，土耳其对外资依赖程度很高，但其吸引外资用来偿还债务和维持增长的能力却在减弱。

标普上调斯洛文尼亚主权信用等级至“AA-”，评级展望由“正面”调整为“稳定”

6月15日，标普将斯洛文尼亚主权信用等级由“A+”上调至“AA-”，评级展望由“正面”调整为“稳定”。标普认为，斯洛文尼亚经济保持稳健增长、就业市场不断改善、财政及经常账户保持盈余、政府债务水平也有望保持下降态势。此外，持续了9年的私人部门去杠杆化以及2015年以来政府债务水平的不断下降增强了斯洛文尼亚遭遇外部冲击的能力。

表1 国家主权评级调整情况

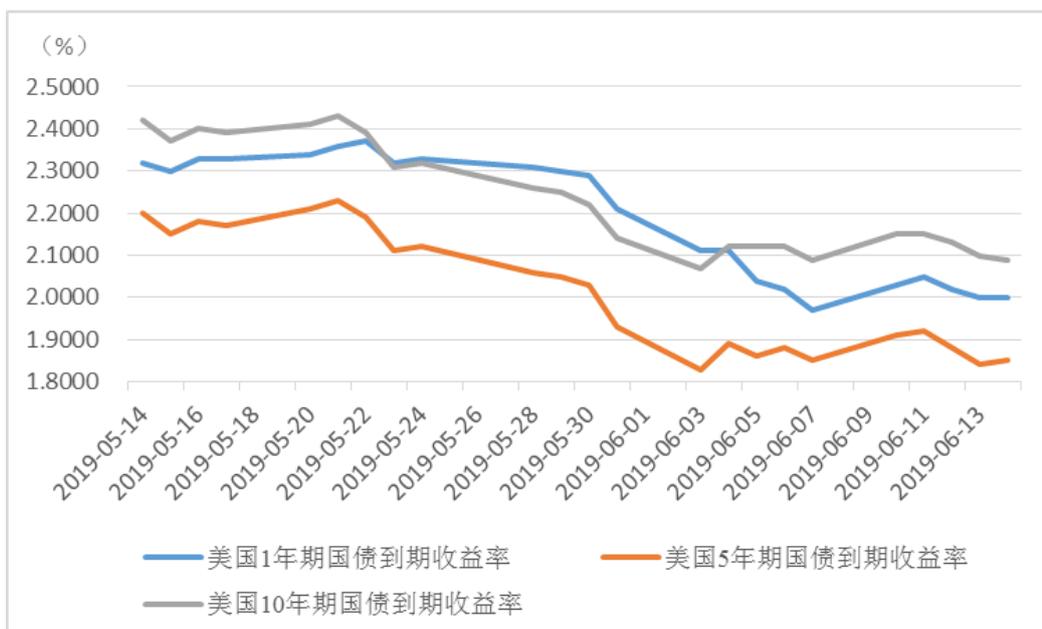
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
联合资信							
美国	AAA _i /AAA _i	稳定	2019/6/4	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	不变
德国	AAA _i /AAA _i	稳定	2019/6/4	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	不变
加拿大	AAA _i /AAA _i	稳定	2019/6/4	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	不变
新加坡	AAA _i /AAA _i	稳定	2019/6/4	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	不变
香港	AAA _i /AAA _i	稳定	2019/6/4	AAA _i /AAA _i	稳定	2018/7/31	不变
捷克	AA _i /AA _i	稳定	2019/6/4	AA _i /AA _i	稳定	2018/10/31	不变
波兰	AA _i ⁻ /AA _i ⁻	稳定	2019/6/4	AA _i ⁻ /AA _i ⁻	稳定	2018/10/31	不变
俄罗斯	A _i ⁺ /A _i ⁺	稳定	2019/6/4	A _i ⁺ /A _i ⁺	稳定	2018/10/31	不变
印度	A _i ⁺ /A _i ⁺	稳定	2019/6/4	A _i ⁺ /A _i ⁺	稳定	2018/10/31	不变
南非	A _i ⁻ /A _i ⁻	稳定	2019/6/4	A _i ⁻ /A _i ⁻	稳定	2018/10/31	不变
惠誉 (Fitch)							
巴基斯坦	B-/B-	稳定	2019/6/14	B-/B-	稳定	2018/12/14	不变
法国	AA/AA	稳定	2019/6/14	AA/AA	稳定	2019/1/18	不变
北马其顿	BB+/BB+	稳定	2019/6/14	BB/BB	正面	2019/1/18	上调等级
穆迪 (Moody's)							
土耳其	B1/B1	负面	2019/6/14	Ba3/Ba3	负面	2018/8/17	下调等级
喀麦隆	B2/B2	稳定	2019/6/14	B2/B2	负面	2018/6/7	上调展望
标普 (S&P)							
斯洛文尼亚	AA-/AA-	稳定	2019/6/15	A+/A+	正面	2018/12/15	上调等级

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继续承压下跌，主要经济体国债与美债利差大多有所走扩

本周，美国公布的一系列新经济数据加剧了投资者对美国 and 全球经济可能同步放缓的担忧，美国各期限国债到期收益率继续承压下跌。其中，10 年期美债收益率于本周内再度跌破 2.10%，接近 2017 年 9 月以来最低水平。



数据来源：WIND

从中美国债利差来看，1 年期、5 年期和 10 年期平均利差较上周分别走扩 7.51、2.85 和 1.02 个 BP 至 0.68%、1.21% 和 1.12%。日本 1 年期国债收益率与美债收益率的平均利差较上周收窄 2.54 个 BP 至 -2.20%，5 年期和 10 年期国债收益率与美债收益率的平均利差则较上周分别走扩 2.12 和 2.50 个 BP，达到 -2.21% 和 -2.24%。欧元区 1 年期公债与美债收益率平均利差较上周收窄 4.15 个 BP 至 -2.65%，5 年期和 10 年期公债与美债收益率平均利差则较上周分别走扩 3.39 和 4.25 个 BP，达到 -2.46% 和 -2.31%。

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	0.6755	0.6005	7.5050	73.6600
日本	国债利率：1 年	-2.1970	-2.2224	2.5400	54.6000
欧元区	公债收益率：1 年	-2.6541	-2.6956	4.1522	57.6721

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	1.2149	1.1864	2.8460	75.5935
日本	国债利率：5 年	-2.1094	-2.0882	-2.1200	56.8600
欧元区	公债收益率：5 年	-2.4595	-2.4256	-3.3875	29.3453
英国	国债收益率：5 年	-1.3306	-1.2496	-8.0967	30.0133

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	1.1211	1.1110	1.0170	59.3070
日本	国债利率：10 年	-2.2362	-2.2112	-2.5000	45.6800
欧元区	公债收益率：10 年	-2.3061	-2.2635	-4.2548	6.6904
英国	国债收益率：10 年	-1.2134	-1.1471	-6.6267	16.7450

数据来源：联合资信/联合评级整理

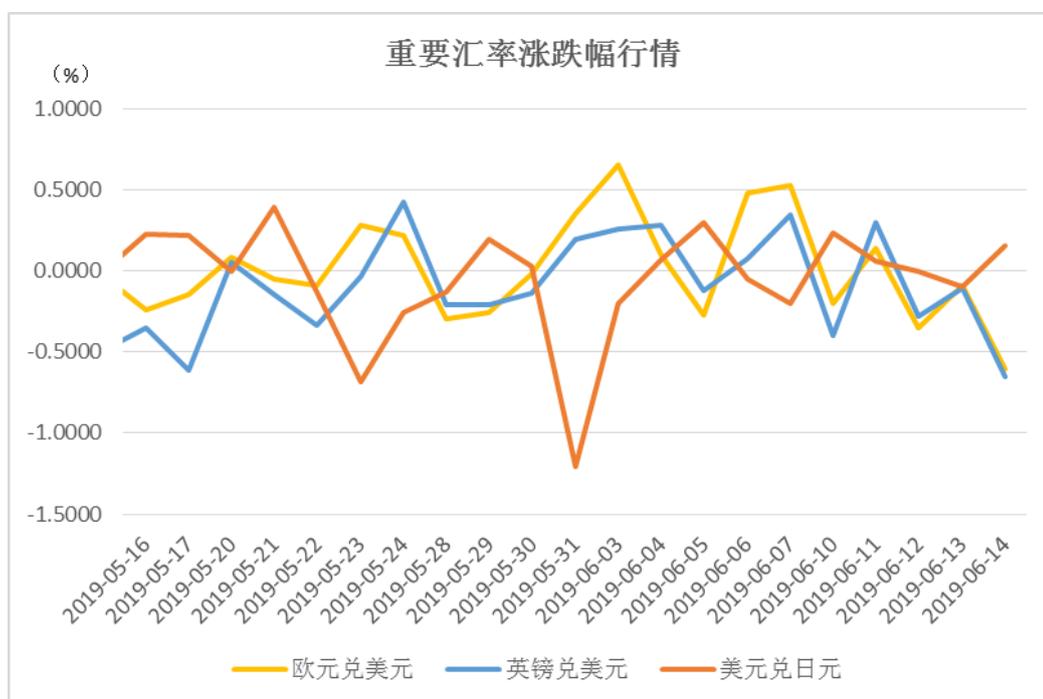
美元指数止跌反弹，除人民币外其它主要非美货币集体下跌

此前美国和墨西哥就边境非法移民问题达成协议，对墨西哥输美商品加征关税的计划被无限期暂停。受此消息鼓舞，美元指数本周开局良好，从近期低点回升。此外，由于全球经济增长放缓，各国央行货币政策进一步走向宽松，使美元相对走强。周五，美元指数收于 97.5614，周内累计收涨 0.93%。



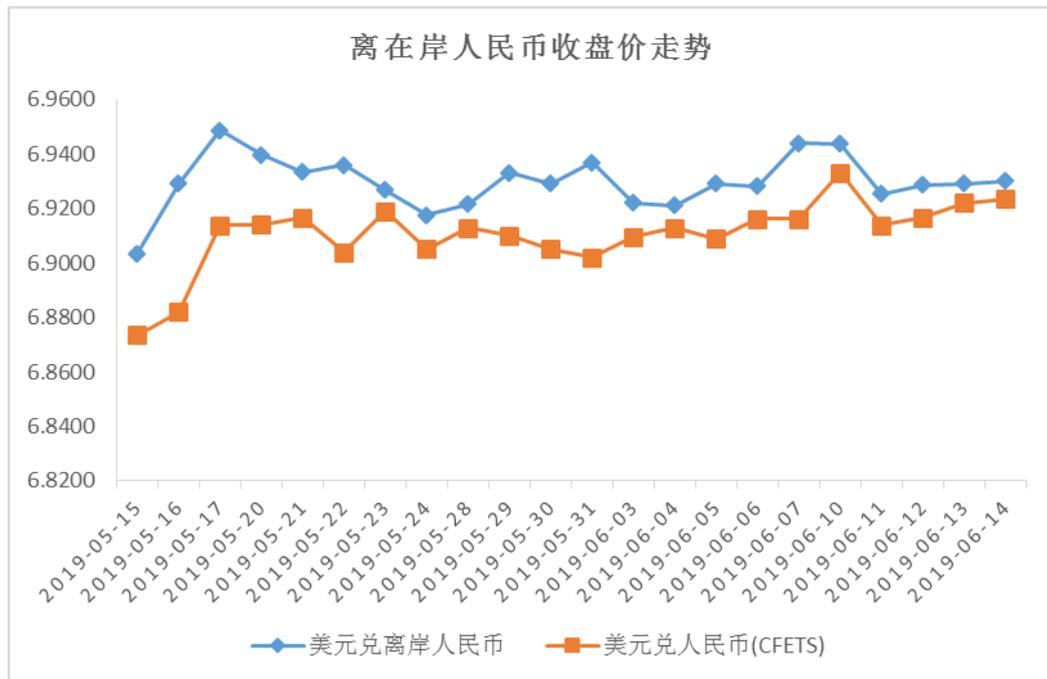
数据来源：WIND

欧元方面，欧盟与意大利之间在预算和债务领域发生的理念冲突，连同美国在汽车关税问题上的摩擦再起，都推动了欧元兑美元汇率下跌。在美元指数探底回升的背景下，周五欧元兑美元收于 1.1209，周内累计收跌 1.00%。英镑方面，此前公布的数据显示，英国经济 4 月份大幅放缓，受英国脱欧的不确定性影响，制造业成为经济中的软肋。周四，英国保守党党魁选举首轮投票启动，由于对 10 月底无协议退欧风险的担忧加剧，英镑承压下行。周五英镑兑美元收于 1.2591，周内累计下跌 1.12%。日元方面，美元走强使得日元被动贬值，周五美元兑日元收于 108.5650，周内累计小幅收涨 0.08%。



数据来源：WIND

6月11日，中国人民银行发布消息称，为完善香港人民币债券收益率曲线，将于6月下旬在香港发行人民币央行票据。上述消息公布后，离岸人民币兑美元汇率直线拉升了200个基点，从日内最低的6.9483走高并收复了6.93关口。周五，美元兑离岸人民币收于6.9300，周内累计收跌0.15%。在岸人民币汇率基本保持稳定，周五，美元兑在岸人民币收于6.9213，周内累计收跌0.01%。

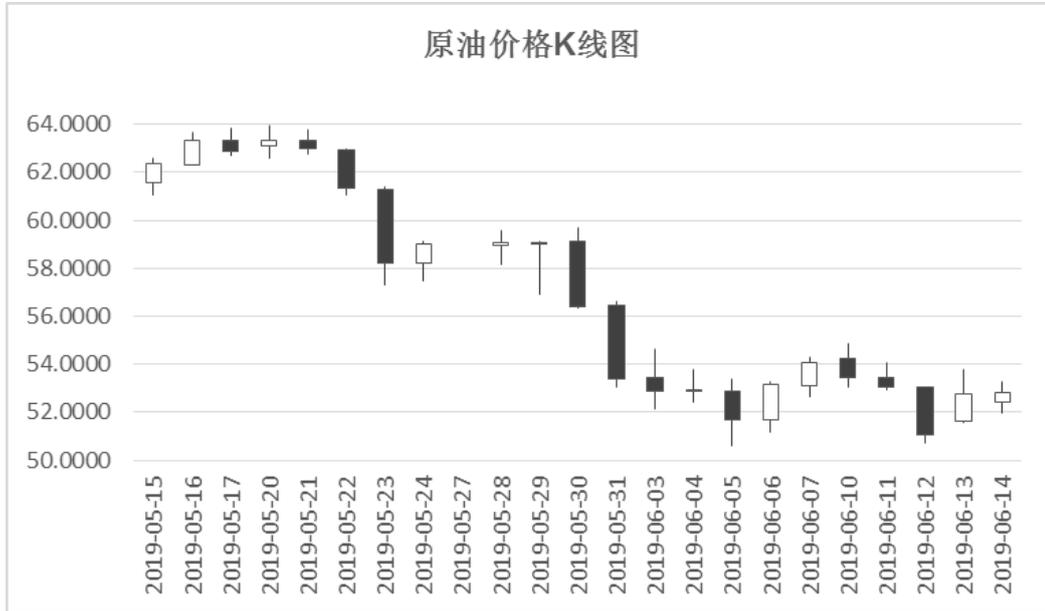


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

全球需求前景黯淡使得国际原油价格下跌至五个月来的低点

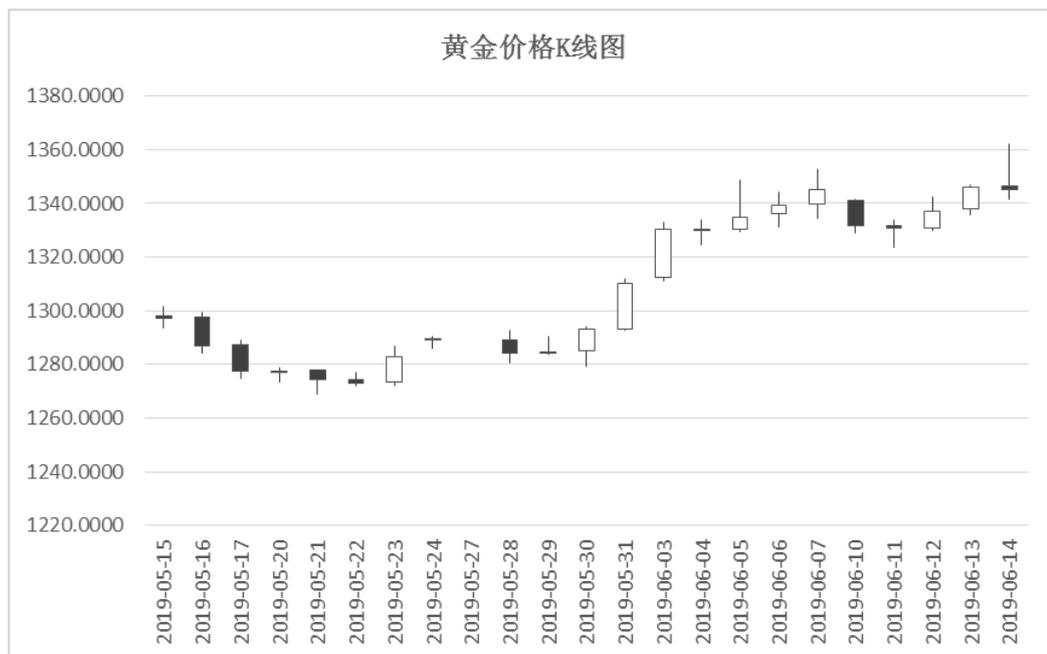
前半周，受美国商业原油库存连续第二周大幅增长等因素的影响，国际原油价格重度下挫至五个月来的低点。周四，阿曼湾油轮遇袭事件令市场担心原油供应安全，在最后两个交易日推高国际油价。国际能源署最新发布的报告连续第二个月下调 2019 年全球石油需求增长预期，理由是全球贸易前景恶化。受全球需求前景黯淡影响，本周国际油价依旧收跌。周五，国际原油价格收于 52.79 美元/桶，周内累计下跌 2.67%。



数据来源：WIND

黄金价格升至近一年来的最高水平

本周，全球贸易紧张局势使得市场避险情绪升温，继续推动国际黄金价格走高。周五，黄金价格收于 1,345.30 美元/盎司，周内累计上涨 0.31%，达到近一年来的最高水平。



数据来源：WIND