

全球宏观态势每周观察

2019 年第 50 期（2019.12.23~2019.12.29）



2019 年第 50 期 (2019.12.23~2019.12.29)

本期摘要

政经聚焦

中国

外汇管理局：我国外债风险指标稳健

美国

美国宣布放弃向韩国索要 50 亿“保护费”

日本

2019 年日本新出生人口数骤减至 86 万人，创百年来新低

欧洲

法国大罢工进入第四周，持续时间之有望创纪录

新兴市场及其他国家

贸易摩擦缓和，韩国出口回暖

内塔尼亚胡成功连任以色列利库德集团主席

国家主权评级动态

惠誉将阿根廷长期外币信用评级上调至“CC”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率小幅走低，除中国外主要经济体国债与美债利差变动不大

美元指数小幅下跌，非美货币集体走强

国际大宗商品价格走势

国际油价涨幅持续扩大

国际黄金价格重回 1,500 美元/盎司上方

政经聚焦

外汇管理局：我国外债风险指标稳健

12 月 27 日，国家外汇管理局公布数据显示，截至 2019 年 9 月末，我国全口径（含本外币）外债余额为 20,325 亿美元，较 2019 年 6 月末增长 345 亿美元，增幅 1.7%。具体来看，本币外债在全口径外债余额的占比为 34%，中长期外债占比为 41%，分别较 2017 年末上升 3 个和 6 个百分点。国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英称，“我国外债结构持续优化，外债风险指标稳健”。

联合点评：受中长期外债、本币外债，尤其是作为“风险共担型”资本流入的债务证券增长推动，外债结构持续向稳。从目前来看，我国外债负债率、债务率、偿债率、短期外债与外汇储备的比例等外债指标均在国际公认安全线以内，且远低于发达国家和新兴市场国家整体水平。

美国宣布放弃向韩国索要 50 亿“保护费”

12 月 26 日，就在现有的“保护费”分摊协定到期的几天之前，美国放弃了让韩国支付 50 亿美元的要求，而韩国则保证将采购更多美国的重要设备，并将帮助美国石油能顺利经过霍尔木兹海峡。美国此举的原因一方面是出于自身在韩国的计划，另一方面则是近来亚洲国家正在不断推进区域内以及与其他市场的经贸合作，这也让美国商品的市场份额被进一步蚕食。

联合点评：在全球贸易保护主义盛行的背景下，中日韩三国近段时间合作愈发密切，在诸多经贸合作上达成一致，尤其是三国强调将积极推动 2020 年如期签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），彰显了三国进一步加强合作的意愿。在此背景下，美国才愿意放弃这 50 亿美元的费用，以拉近与韩国的经贸关系，并试图在亚洲市场上取得一定的成绩，但美国能否如愿以偿仍有待进一步观察。

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

2019年日本新出生人口数骤减至86万人，创百年来新低

12月24日，日本厚生劳动省发表的2019年人口动态统计年度推测显示，日本国内新出生人口数仅86.4万人，较上年骤减5.92%，自1899年有统计以来首次跌破90万人。因出生人口少于死亡人口而产生的人口自然减少首次超过50万人，达51.2万人。尽管日本政府为遏制少子化采取了各种对策，但仍未能有效遏制少子化以及人口减少的进程。

联合点评：除年轻育龄女性人口减少的因素外，日本新出生人口骤减的原因还包括了不断攀升的未婚率、晚婚化等因素。此外，还有一些年轻人因为想要在“令和”新时代结婚而推迟了婚期，这些都对新出生人口的减少产生了一定影响。人口减少及人口老龄化程度的加剧不仅会对日本的经济增长潜力产生影响，而且会进一步加剧日本政府的财政负担。

法国大罢工进入第四周，持续时间之长有望创纪录

12月26日，旨在反对政府退休制度改革的法国大罢工进入第四周，仍无结束的迹象。此次大罢工持续时间之长有望创造法国现代史上的纪录。由于本次大罢工在圣诞假期没有“休战”，导致民众出行面临严重困难，巴黎等地零售业和餐饮业受到严重影响。接下来的元旦假期，民众将继续面临出行难题。法国政府与工会计划于明年1月7日恢复谈判。不过，几大工会也已经计划于1月9日举行新的跨行业大罢工及游行抗议活动。

联合点评：在全球发达国家人口老龄化日益严重的背景下，养老金改革、延迟退休等政策与民众拒绝放弃优厚福利的意愿之间的矛盾持续激化。从法国来看，在职工人和退休人员的比例已从1960年的4比1降至如今的1.7比1，无法维持现行的养老金制度，这也使得法国政府改革养老金制度的决心更加坚定。在法国政府看来，旷日持久的罢工只能让民众的生活陷入混乱，这将使舆论的天平向有利于政府的方向倾斜。

贸易摩擦缓和，韩国出口回暖

12月23日，韩国关税厅（海关）发布了最新的出口数据。数据显示，在12月前20天，韩国整体出口同比下降2%。但相较而言，这一降幅较上月同期的9.8%已经有了大幅放缓。平均来看，每个工作日的出口下降了5.1%，较11月前20天9.6%的降幅也有明显改善。半导体和船舶产业是下滑的主因。具体来看，半导体的出口额减少了16.7%，船舶产业的出口额则大跌了51.2%；相较之下，乘用车和无线通信设备则有了好转态势，出口额分别增加了2.7%和3%。从出口地区来看，韩国对中国、日本和中东地区的出口额均有所增长，分别上涨了5.3%、6.2%和46.8%，但对美国、欧盟和越南的出口额分别衰退了3.4%、7.1%和6.1%。

联合点评：作为全球经济的“金丝雀”，韩国出口下滑幅度趋缓在一定程度上体现了全球贸易局势出现企稳迹象，这主要得益于中美之间达成第一阶段的贸易协定、中日韩《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）谈判进展顺利等因素。但目前全球经济需求并没有恢复强劲增长，韩国未来一段时期内的出口及经济增长前景仍不容乐观。

内塔尼亚胡成功连任以色列利库德集团主席

12月26日，以色列利库德集团举行主席选举，现任主席本雅明·内塔尼亚胡击败对手吉德翁·萨尔，成功连任。这意味着内塔尼亚胡将继续带领利库德集团备战明年3月的议会选举。明年3月选举将是以色列12个月内第三次议会选举。前两次选举结束后，内塔尼亚胡作为利库德集团主席均获得了组阁权，但都以失败告终。媒体认为，内塔尼亚胡虽然赢得党内选举，但对于打破以色列政治僵局恐无助益。

联合点评：由于内塔尼亚胡上月受到以色列检察机关正式指控，利库德集团的竞争对手蓝白党坚持，不会在内塔尼亚胡受到指控的情况下与利库德集团联手组建多数政府，以色列法律也规定总理受到指控并非必须下台，这些因素使得明年3月的议会选举充满不确定性。12个月内举行三次议会选举在以色列历史上属首次，不仅浪费纳税人钱财，看守政府也无法充分行使职责，耽误一些关键部门的人事任命、长期决策和军队预算。

国家主权评级动态

惠誉将阿根廷长期外币信用评级上调至“CC”

继上周将阿根廷长期外币信用评级下调至“RD”后，12月23日惠誉将阿根廷长期外币信用评级上调至“CC”。惠誉认为，阿根廷政府于12月19日单方面延长了根据当地法律发行的以美元计价的短期国库券的还款期限。根据惠誉的标准，阿根廷拖欠其主权债务，这一事态发展构成了“不良债务交换”（DDE），但“不良债务交换”也意味着新的偿债计划已经生效，因此上调了阿根廷长期外币信用评级。

表1 国家主权评级调整情况

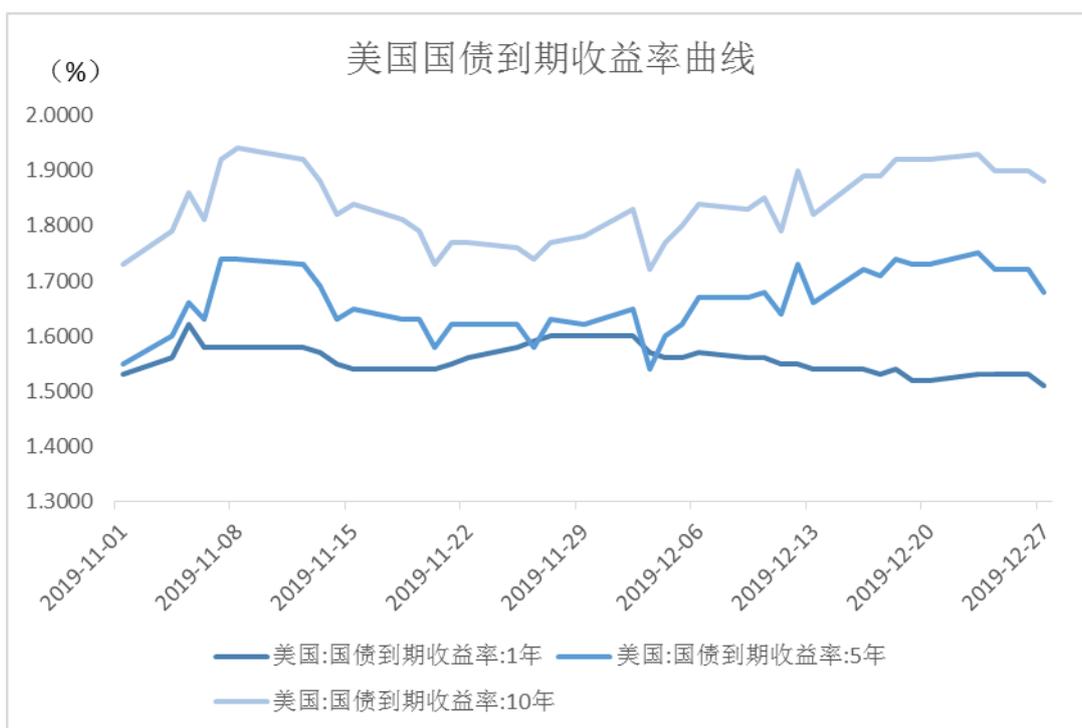
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
阿根廷	CC/CC	-	2019/12/23	CC/RD	-	2019/12/20	上调等级

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

各期限美债收益率小幅走低，除中国外主要经济体国债与美债利差变动不大

受圣诞节假期因素影响，本周美国国债市场只有4个交易日，且交投较为平淡，各期限美债收益率均呈小幅走低态势。具体来看，美国1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.53%、1.72%和1.90%，分别较上周降低0.50个、0.85个和0.55个BP。



数据来源：WIND

由于发达国家国债市场受圣诞节假期影响较大，除中国外各主要经济体国债与美债平均利差变动不大。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14.83个、7.65个和5.53个BP至0.93%、1.19%和1.24%，其中1年期国债平均利差收窄较为明显，主要受年末资金面整体趋向宽松影响；日本与美国1年期、5年期和10年期国债平均利差分别较上周收窄1.86个、0.91个和0.46个BP至-1.65%、-1.82%和-1.91%；欧元区与美国国债利差则呈现走扩之势，1年期、5年期和10年期国债平均利差分别较上周走扩1.01个、1.64个和0.51个BP至-2.21%、-2.26%和-2.11%，在很大程度上受到欧元区国债市场本周交易日偏少的影响。

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	0.9315	1.0798	-14.8285	99.2575
日本	国债利率：1 年	-1.6460	-1.6646	1.8600	109.7000
欧元区	公债收益率：1 年	-2.2099	-2.1997	-1.0123	102.0951

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	1.1937	1.2702	-7.6520	73.4775
日本	国债利率：5 年	-1.8225	-1.8316	0.9100	85.5500
欧元区	公债收益率：5 年	-2.2582	-2.2418	-1.6442	49.4671
英国	国债收益率：5 年	-	-1.1591	-	47.1600

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	1.2381	1.2935	-5.5335	71.0075
日本	国债利率：10 年	-1.9070	-1.9116	0.4600	78.6000
欧元区	公债收益率：10 年	-2.1137	-2.1086	-0.5086	25.9312
英国	国债收益率：10 年	-	-1.0677	-	31.3117

数据来源：联合资信/联合评级整理

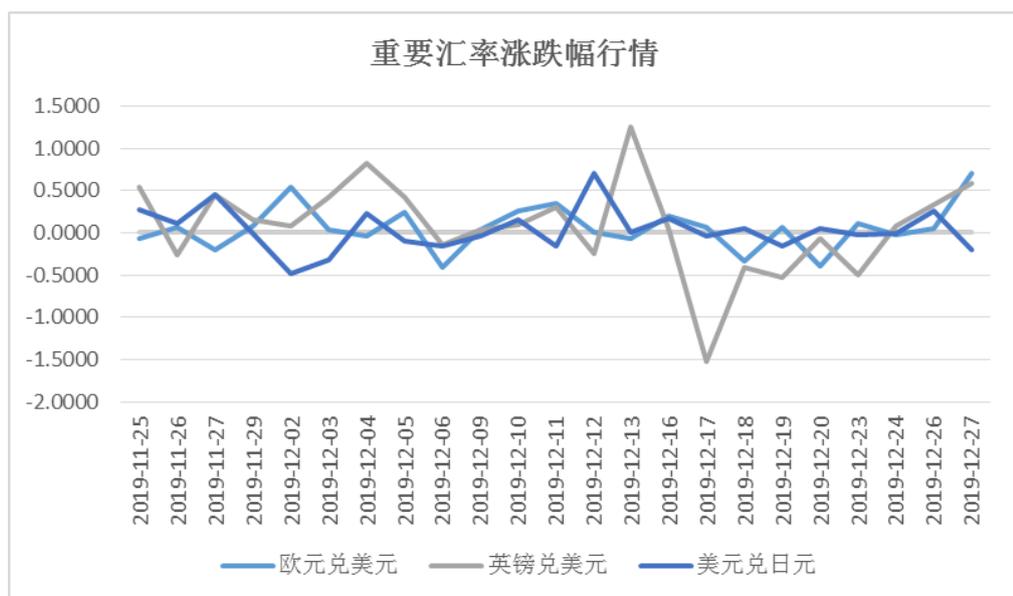
美元指数小幅下跌，非美货币集体走强

本周，中美两国即将签署第一阶段协议的憧憬、美国国内经济形势仍较为悲观等因素推动美元指数小幅下跌。周五，美元指数收于 97.0017，周内累计收跌 0.69%。



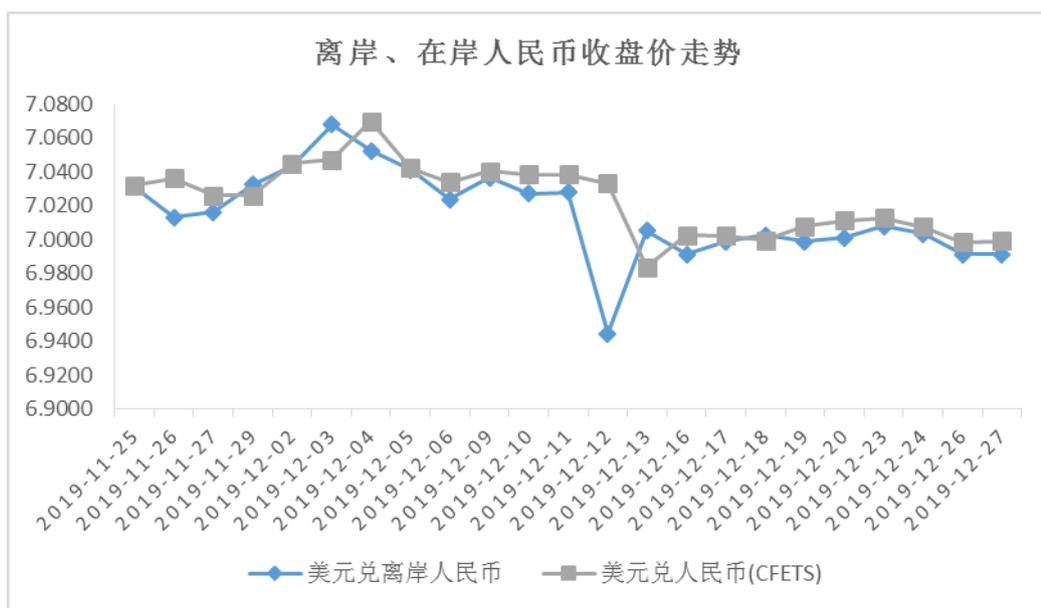
数据来源: WIND

本周,非美货币集体小幅走强。具体来看,欧元兑美元汇率周五收于 1.1175,周内小幅收涨 0.85%。英镑方面,英国女王在周三的圣诞节例行讲话中,故意避开了当前高度敏感的英国脱欧话题,只是强调“大家应减少长期存在和根深蒂固的分歧,从而带来和谐和理解”,这番喊话被视作在大选之后重新弥合社会之举,英镑受到小幅提振,周五英镑兑美元汇率收于 1.3073,周内累计收涨 0.55%。日元方面,周五美元兑日元汇率收于 109.4250,周内微弱下跌。



数据来源: WIND

本周，在美元指数走弱的背景下，在岸、离岸人民币均小幅走强，美元兑离岸、在岸人民币汇率双双重回“7”下方。周五，美元兑离岸人民币收于 6.9914，周内累计收跌 0.24%；美元兑在岸人民币收于 6.9992，周内累计收涨 0.19%。

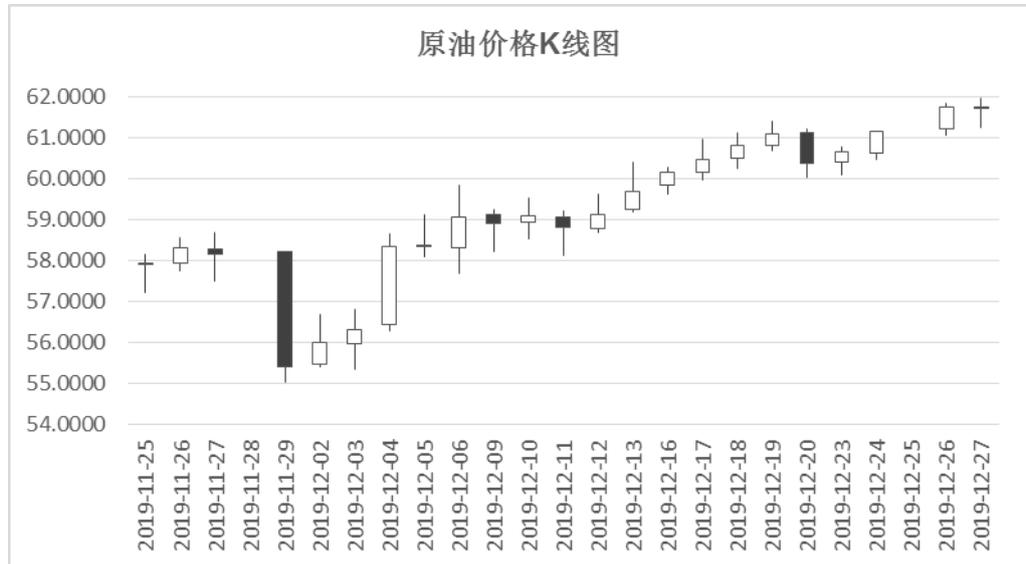


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际油价涨幅持续扩大

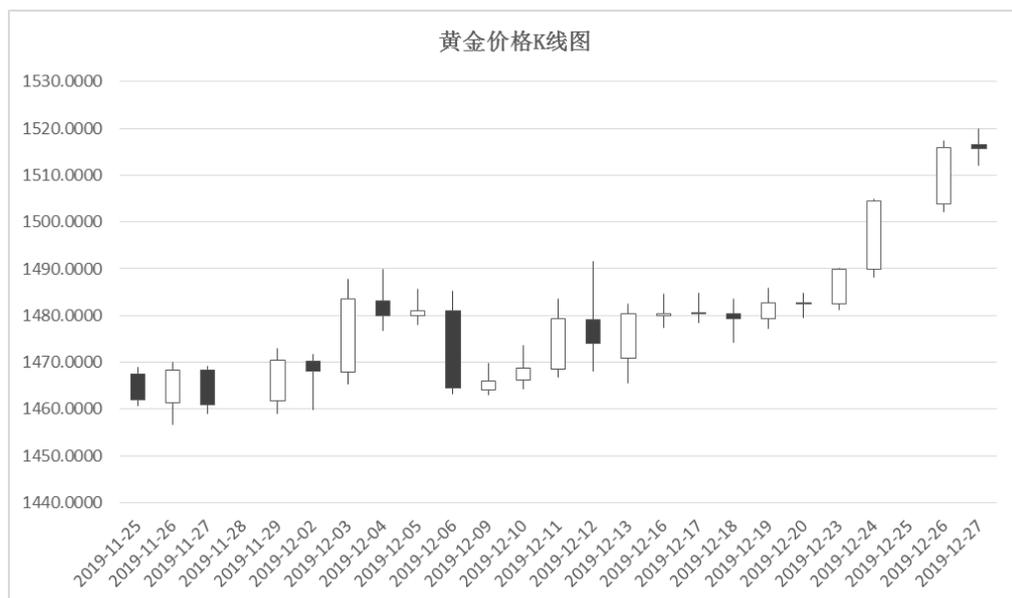
本周，多重因素推动国际油价持续上涨，且涨幅持续扩大：美国原油库存大幅下降，据美国石油学会（API）周二公布的数据显示，上周美国原油库存大幅下降 790 万桶，这令油价得到强力支撑；另一方面，OPEC 组织的新一轮减产即将执行，这亦有效提振的原油市场气氛；此外，中美贸易协议的积极进展亦继续利好未来原油需求面表现，进而助推油价上行，周四国际油价更是升至近三个月以来的新高。周五，国际原油价格收于 61.72 美元/桶，周内累计收涨 2.17%，较上周涨幅明显扩大。



数据来源：WIND

国际黄金价格重回 1,500 美元/盎司上方

本周，市场上有消息称俄罗斯可能考虑动用部分国家财富基金投资黄金，对黄金价格形成提振，再加上美元指数走弱，推动国际黄金价格重回 1,500 美元/盎司上方。周五，国际黄金价格收于 1,515.6 美元/盎司，周内累计上涨 2.24%。



数据来源：WIND