

全球宏观态势每周观察

2020 年第 1 期 (2019.12.30~2020.1.5)



2020 年第 1 期 (2019.12.30~2019.1.5)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国央行：降准 0.5 个百分点
中国 12 月官方 PMI 超预期达到 50.2

美国

美联储公布 2019 年 12 月会议纪要
美国 12 月 ISM 制造业 PMI 47.2, 为 2009 年 6 月以来最低

日本

日美贸易协议 2020 年 1 月 1 日正式生效

欧洲

德国就业人口新增 40 万, 创纪录高位

新兴市场及其他国家

美军空袭巴格达机场, 美伊局势急剧恶化

国家主权评级动态

标普将阿根廷长期外币信用等级上调至“CC”

主要经济体利率及汇率走势

中长期美债收益率继续走低, 中美短期国债利差波动较大, 中长期国债利差明显走扩
美元指数先降后升, 非美货币表现不一

国际大宗商品价格走势

中东局势紧张加剧国际油价涨势
国际黄金价格大涨

政经聚焦

中国央行：降准 0.5 个百分点

2020 年 1 月 1 日, 中国人民银行宣布, 为支持实体经济发展, 降低社会融资实际成本, 决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点 (不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。同时表示, 中国人民银行将继续实施稳健的货币政策, 保持灵活适度, 不搞大水漫灌, 兼顾内外平衡, 保持流动性合理充裕, 货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应, 激发市场主体活力, 为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

联合点评: 此次降准是全面降准, 体现了逆周期调节, 释放长期资金约 8,000 多亿元, 有效增加金融机构支持实体经济的稳定资金来源, 降低金融机构支持实体经济的资金成本直接支持实体经济。同时, 此次降准中, 对城商银行、农村商业银行、农村合作银行、农村合作社, 以及村镇银行等金融机构直接提供长期资金支持约 1,200 多亿, 可以增强当地银行立足本地, 支持本地小微民营企业发展的信心。加之降准在银行间的传导效应, 将有效降低社会融资成本, 对中小企业发展提供直接支持。这对激发市场主体活力, 提振实体经济发展动力起到了关键作用。另一方面, 央行再次强调了此次降准不会改变稳健货币政策取向。不久之前央行货币委员会召开的四季度例会中也强调了央行稳健货币政策的立场。整体来看, 央行将继续保持稳健灵活的货币政策, 为社会经济发展提供合理充裕的流动性。

中国 12 月官方 PMI 超预期达到 50.2

2019 年 12 月 31 日, 国家统计局发布 12 月制造业 PMI。数据显示, 12 月官方制造业 PMI 为 50.2, 预期 50.1, 前值 50.2, 与上月持平。从企业规模看, 大型企业 PMI 为 50.6%, 比上月回落 0.3 个百分点, 中型企业 PMI 为 51.4%, 比上月上升 1.9 个百分点, 大、中型企业 PMI 均位于临界点至上; 小型企业 PMI 为 47.2%, 比上月下降 2.2

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

个百分点，位于临界点之下。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。官方非制造业 PMI 为 53.5，前值 54.4。官方非制造业 PMI 为 53.5，前值 54.4，较上月回落 0.9 个百分点。

联合点评：官方数据显示整体制造业仍处荣枯线以上，总体仍保持扩张态势。但规模企业均面临一定程度压力，特别是小型企业，下落幅度较大，跌入荣枯线以下。另一方面，非制造业总体保持扩张态势，但增速有所放缓。与此同时，12 月中国财新制造业 PMI 终值为 51.5，下滑 0.3 个百分点，结束连续五个月的回升。表明经济延续企稳态势，虽然需求扩张强劲态势有所放缓，但生产扩张和增加库存的意愿有所增强，对就业产生积极影响。整体来看，我国企业生产经营活动总体仍保持扩张态势，但局部压力存在。

美联储公布 2019 年 12 月会议纪要

北京时间 1 月 4 日凌晨三点，美联储公布了 2019 年 12 月会议纪要。根据会议纪要显示，美联储官员投票决定将基准利率维持在 1.5%~1.75% 的目标区间不变。在缺乏实质性变化的情况下，美联储决策者们同意“暂时性地”按兵不动，认为当前利率可能会在一段时期属于适当的，但是也对于通胀持续低于 2% 充满担忧。

联合点评：数据方面美国经济衰退风险的指标均表现显著下滑，经济活动持续扩张、劳动力市场环境强劲、通胀接近 2%，这种乐观前景支持了当前的货币政策立场。但全球贸易紧张和海外经济疲软等相关的负面趋势仍然对经济前景构成威胁，通胀回升动力仍然微弱。而美联储鲍威尔曾公开表示，通胀是美联储是否调整利率的主要推动力。美国 2019 年 11 月核心 PCE 物价指数为 1.6%，密歇根大学消费者 1 年通胀预期已降至三年新低。而根据 12 月发布的预测数据来看，17 名委员中没有人预测未来三年会降息，但其中四人认为 2020 年将加息 25 个基点，其他人认为保持不变。总体来看，本次会议仍对未来三年通胀前景表达了担忧，预计短期操作仍将继续，中期利率政策保持不变。会后，从市场反应来看，押注美国经济进一步衰退的操作仍在继续，国际油价大幅上涨背景下，美国 10 年国债收益率反而进一步下跌，表明市场对长期通胀前景并不看好。

美国 12 月 ISM 制造业 PMI 47.2，为 2009 年 6 月以来最低

1 月 3 日，美国公布了 12 月 ISM 制造业 PMI。数据显示，12 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.2，不及预期的 49，该数据为 2009 年 6 月以来最低。数据公布后，美股三大股指短线跳水，道指现跌 0.81%，纳指跌 0.85%，标普 500 指数跌 0.76%。美国 10 年期国债收益率从 1.83% 下跌至 1.82%。

联合点评:美国 12 月 ISM 制造业 PMI 大幅下滑,12 月 47.2 远低于预期的 49 和前值 48.1。该指数低于 50 意味着制造业收缩和恶化,可能还会拖累服务业的表现。这一数据也为下周五非农数据提供了参考。

日美贸易协议 2020 年 1 月 1 日正式生效

2020 年 1 月 1 日,日美贸易协议正式生效。生效后,日本将对价值约 70 亿美元的美国农产品减免关税,涉及产品包括牛肉、猪肉、奶酪和葡萄酒等。美国产牛肉的关税税率 1 日起从 38.5% 降至 26.6%,并将最终降至 9%;部分奶酪产品的关税税率从 29.8% 分阶段降至零;葡萄酒关税也将最终取消。日本对美出口方面,空调零部件、燃料电池和眼镜等产品关税在协议生效后立即取消。

联合点评:日美贸易协定于 2019 年 10 月 7 日在华盛顿正式签署,12 月 4 日获得日本国会批准。此次日美贸易协议的达成,将有助于日本消费者提高对美进口牛肉等食品的消费能力,消除了日本空调零部件等制造商对美出口的关税壁垒,但同时削弱了日本农户的竞争力,日本农户或因美低价农产品的流入而面临更加严酷的市场竞争。与此同时,本次协议并未涉及日本各界关心的输美汽车及相关零部件的关税问题。

德国就业人口新增 40 万,创纪录高位

1 月 3 日,德国联邦政府官网发布数据显示,2019 年德国就业人数为 4,526 万人,新增就业人数 40.2 万人,增速为 0.9%,较 2018 年 1.4% 增速有所放缓。德国政府指出,就业人数是两德统一以来该国就业人数的最高水平,且该数据已保持 14 年增长。与此同时,德国去年年平均失业人数为 226.7 万人,减少 7.3 万人;失业率为 5%,下降 0.2 个百分点。

联合点评:尽管德国经济增长趋弱,但就业市场在 2019 年再度表现强劲。德国新增就业岗位主要来自服务业中的教育、医疗、贸易、交通、酒店、信息通信等行业,工业和建筑业的就业人数也出现增长,而农业和林业就业人数则出现下降。同时,德国就业市场对专业技术人才的需求仍然持续走高,技术行业、建筑业、健康医疗和护理等行业的技术人才持续面临供给瓶颈。

美军空袭巴格达机场,美伊局势急剧恶化

1 月 3 日凌晨,据伊拉克安全部门发布的声明,巴格达国际机场附近遭到 3 枚导弹袭击,两部车辆被炸毁,致数人死亡。伊拉克人民动员组织领导人阿布马赫迪穆罕迪斯与伊朗伊斯兰革命卫队领导人卡西姆苏莱曼尼在空袭中身亡。美国国防部五角大楼表示,特朗普指挥了美军

对位于伊拉克首都巴格达的两处与伊朗有关目标发动的空袭。与此同时，事件导致美伊关系进一步紧张，华盛顿也在此后进入戒备状态。

联合点评：此次空袭是美国针对伊朗高官的直接打击。就在几个月前，尽管伊朗否认，美国指控其幕后支持策划了针对阿曼湾一条重要航道的邮轮袭击。此次事件直接加剧了美伊关系的再度恶化局面。事件后特朗普对伊朗发出警告，如果伊朗发动报复，将对伊朗 52 个目标发动打击。美国此次对伊朗的袭击使得中东海湾地区安全形势再度蒙尘，同时备受关注的伊核问题也将面临挑战。国际社会对美国的行径也表达了不同程度的谴责和不安。美伊关系的剑拔弩张使得下一阶段伊核协议能否继续履行将面临巨大的考验。另一方面，中东局势波澜再起，国际油价大幅跳升，原油市场不确定性走高。

国家主权评级动态

标普将阿根廷长期外币信用等级上调至“CC”

2019 年 12 月 30 日，标普全球将阿根廷长期主权外币等级由违约级别“SD”上调至“CC”，且维持负面展望。2019 年 12 月 20 日，标普全球因阿根廷短期票据延期，将阿根廷级别下调至“SD”。此次上调主要是由于近期阿根廷政府针对债务问题进行的一系列积极措施。例如在当地市场数次成功拍卖了比索计价的债券，成功支付了 12 月 23 日到期的债务，并且没有对剩余债务立即重组的计划。另一方面，基于当前政府外汇管制并未损害非主权债务偿付的现实，标普全球确认了阿根廷货币转移和可兑付性评估为“B-”。同时，“负面”展望则反映出标普全球对阿根廷未来几个月的主权债务进一步重组可能性的预估。

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 (Standard & Poor)							
阿根廷	CC/CC	负面	2019/12/30	CC/SD	负面-	2019/12/20	上调等级

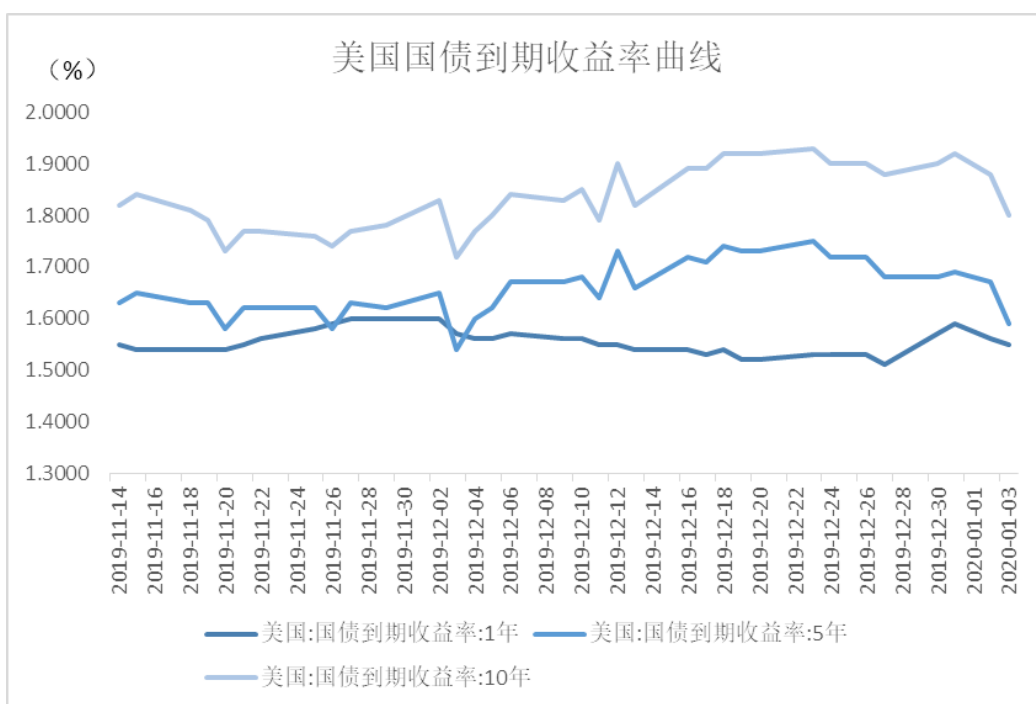
数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

中长期美债收益率继续走低，中美短期国债利差波动较大，中长期国债利差明显走扩

新年假期期间，日本本周休市，欧洲休市 3 天，美国 1 月 1 日休市。受此影响，本周美国国债市场只有 4 个交易日，受美联储会议纪要影响，各期限美债收益率本周后期均出现大幅走

低态势。整体来看，美国 1 年期、5 年期和 10 年期国债本周平均收益率分别为 1.57%、1.66% 和 1.88%，其中，1 年期国债平均收益率较上周小幅上升 4.25 个 BP，5 年期和 10 年期国债平均收益率分别较上周下滑 6.00 个和 2.75 个 BP。



数据来源：WIND

本周利差表现持续受到假期闭市影响。除中国外各主要经济体国债与美债平均利差变动不大。中国央行降准消息稳定市场流动性预期，各期限国债收益率均有走高表现，其中短期国债收益率走高幅度最大；叠加美国国债走低行情，本周中美 1 年期国债平均利差较上周收窄 10.47 个 BP 至 0.83%，5 年期和 10 年期国债平均利差较上周分别扩大 5.58 和 2.67 个 BP 至 1.25% 和 1.27%；欧元区与美国国债中长期利差随着美债收益率下滑呈现收窄行情，5 年期和 10 年期国债平均利差分别较上周收窄 12.07 个和 6.59 个 BP 至 -2.14% 和 -2.05%。

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	0.8268	0.9315	-10.4650	88.7925
日本	国债利率：1 年	-	-1.6460	-	109.7000
欧元区	公债收益率：1 年	-2.2128	-2.2099	-0.2912	101.8039

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	1.2495	1.1937	5.5750	79.0525

日本	国债利率：5年	-	-1.8225	-	85.5500
欧元区	公债收益率：5年	-2.1375	-2.2582	12.0741	61.5412
英国	国债收益率：5年	-1.0737	-	-	55.7000

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	1.2650	1.2381	2.6875	73.6950
日本	国债利率：10年	-	-1.9070	-	78.6000
欧元区	公债收益率：10年	-2.0478	-2.1137	6.5884	32.5195
英国	国债收益率：10年	-1.0206	-	-	36.0250

数据来源：联合资信/联合评级整理

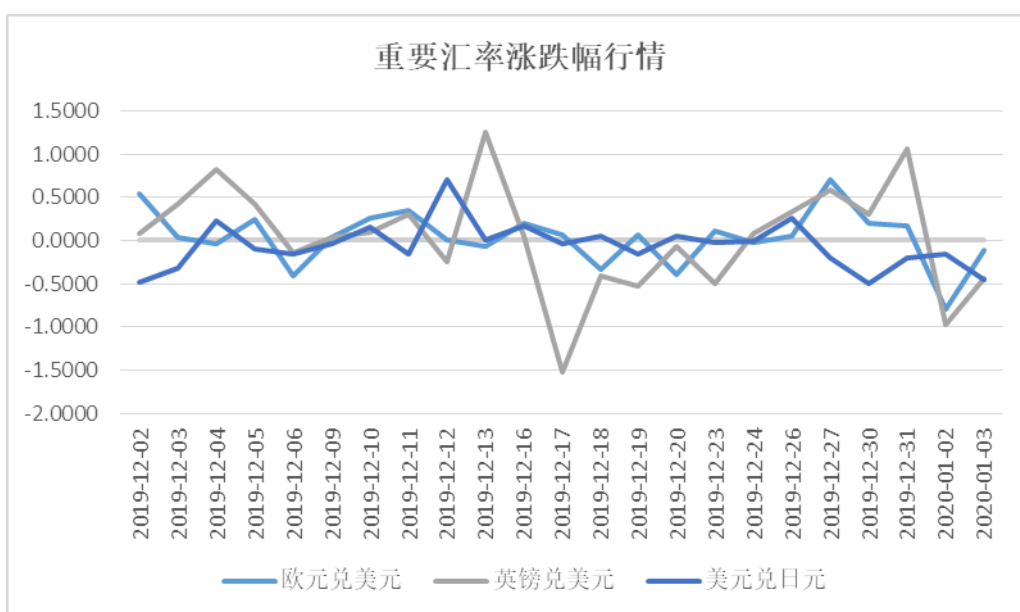
美元指数先降后升，非美货币表现不一

本周，圣诞节后美元指数持续下滑，新年之后触底反弹，表现逐步走高。12月底美国各项经济数据的消极情绪使得美元持续下滑，但新年后，美国劳动力市场数据传达积极信号初步提振美元走势，美联储12月会议纪要也部分提振市场短期预期。但长期来看，对美国经济形势的担忧仍将主导市场情绪。另外，美伊局势恶化，扰动中东甚至全球安全形势，或将进一步打压美元走势。周五，美元指数收96.8871，周内累计收跌0.10%。



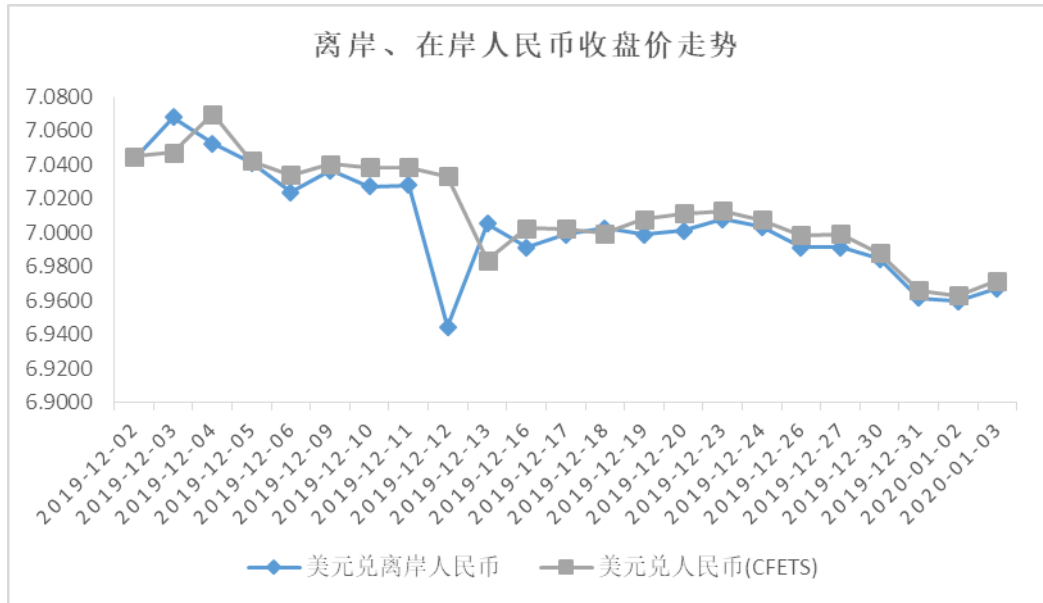
数据来源：WIND

本周美元先跌后涨，各国货币走势不一。欧元方面，周五欧元兑美元收于 1.1161，周内小幅下跌 0.15%。英镑方面，保守党 12 月大选的胜利为市场提供了一定的信心，英国经济前景阶段性的摆脱了重大的政治不确定性，技术面上的乐观前景将持续看涨英镑。本周内英镑先涨后跌，最高触及 1.3267，周内后期由于英国公布的制造业 PMI 数据显示制造业萎缩加剧，英镑出现下滑，周五英镑兑美元汇率收于 1.3073，周内累计收跌 0.08%。日元方面，受避险资金提振日元保持坚挺，周五美元兑日元汇率收于 108.1050，日元周内大涨 1.23%。



数据来源: WIND

本周，央行降准消息提振人民币走势，叠加美元持续走弱，在岸、离岸人民币均延续上周趋势，持续小幅走强。周五，美元兑离岸人民币收于 6.9671，周内累计收跌 0.25%；美元兑在岸人民币收于 6.9716，周内累计收跌 0.23%。

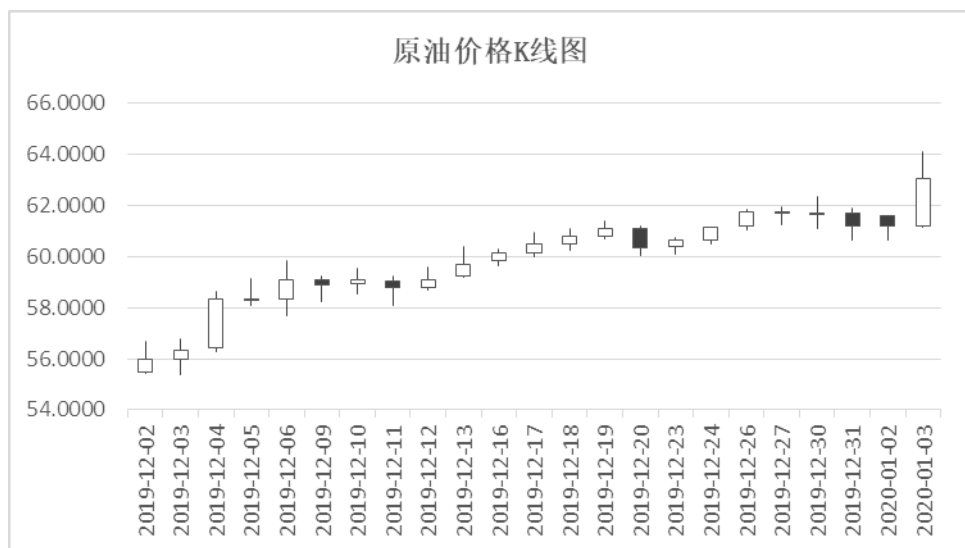


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

中东局势紧张加剧国际油价涨势

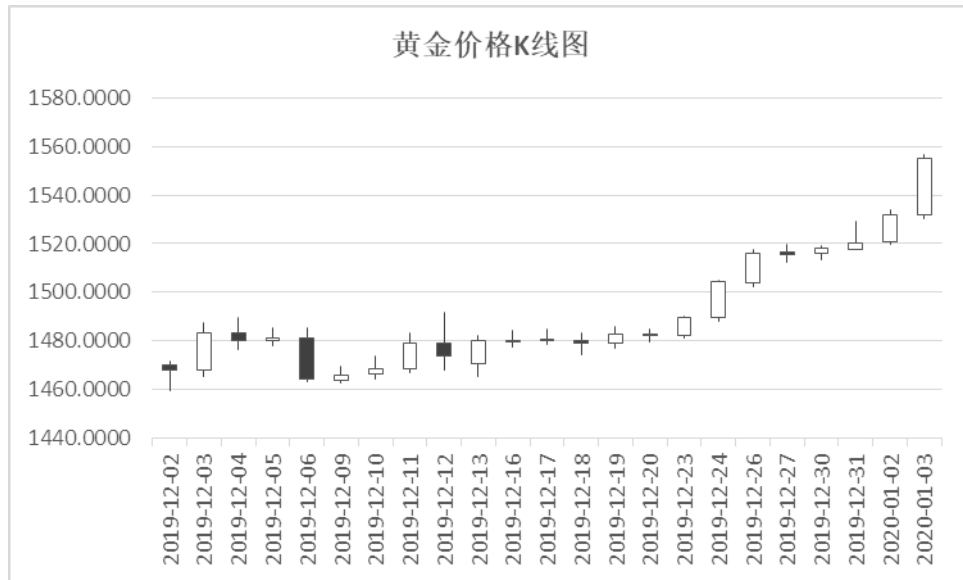
国际原油上周受到减产和中美贸易乐观情绪影响持续出现上涨行情，本周开端油价结束上涨并企稳下行，但本周后段，中东局势再度引发关注，美军空袭巴格达机场造成伊朗高官死亡，美伊局势急剧恶化。受此影响，国际油价周内后期大幅跳升，最高触及 64.00 美元/桶。周五，国际原油价格收于 61.13 美元/桶，周内累计收涨 2.16%，较上周涨幅再次扩大。



数据来源：WIND

国际黄金价格大涨

本周，受美伊两国紧张局势影响，避险资产价格大幅上涨，在此背景下，国际黄金价格连续上涨，最高触及 1,556.60 美元/盎司。周五，国际黄金价格收于 1,530.40 美元/盎司，周内累计大涨 2.59%。考虑到美伊两国局势仍然处在胶着状态，避险情绪仍然高企，预计金价在未来一段时期内仍有上涨动力。



数据来源：WIND