

全球宏观态势每周观察

2019年第2期（2019.1.7~2019.1.13）



2019 年第 2 期 (2019.1.7~2019.1.13)

本期摘要

政经聚焦

中国

新一轮中美贸易谈判结束，双方释放更多积极信号

2018 年中国 CPI 上涨 2.1%，创近五年高点

美国

美国 2018 年 12 月 CPI 环比下滑 0.1%
美国政府关门时间创纪录，负面效应逐步发酵

欧洲

欧盟制裁伊朗，指认其图谋在欧洲发动袭击

英议会缩短脱欧“备选方案”时限，特雷莎·梅再遇挫

新兴市场及其他国家

俄罗斯央行增加外汇储备中人民币占比

国家主权评级动态

惠誉将厄瓜多尔主权评级展望由“稳定”调整为“负面”

主要经济体利率及汇率走势

美债收益率先升后降，各国短期国债利差与中长期国债利差走势相反
美元指数震荡下跌，除欧元外非美货币集体走强

国际大宗商品价格走势

国际原油价格持续上涨
黄金价格小幅下跌

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

新一轮中美贸易谈判结束，双方释放更多积极信号

1 月 9 日，第五轮中美贸易谈判结束。此次中美谈判出现了更多积极信号，市场也给出了正面反应，包括美股、A 股都上涨明显，标普 500 指数更是达到本月最高水平。利好因素来自于出现了一些“意外”的积极信号，这些“意外”包括国家副总理刘鹤在中美谈判首日现身、原定两天的谈判延时到三天等。

联合点评：目前，距离中美贸易战 90 天“停战期”结束还有两个多月，双方能否在一些结构性的关键议题上达成共识，将是左右中美贸易关系走向的重要因素。尽管双方在此次贸易谈判中释放出了更多积极信号，但这并不意味着未来的谈判能够一帆风顺，中美之间更大的难点在于细节上的谈判与落实，对此我们将保持持续关注。

2018 年中国 CPI 上涨 2.1%，创近五年高点

1 月 10 日，国家统计局发布数据显示，12 月份 CPI 同比上涨 1.9%，涨幅较 11 月放缓 0.3 个百分点，连续第二个月放缓。2018 年全年 CPI 上涨 2.1%，较上年加快 0.5 个百分点，创五年高点。

联合点评：2018 年 CPI 增速创五年高点主要是由食品价格同比增速上升所带动。但自 2018 年四季度以来，食品价格持续走弱，猪瘟疫情使得散户养殖加快出栏，短期内市场猪肉供给加大，目前的市场供需情况暂不能支撑猪价进入上行通道；受国际油价持续下行的拖累，交通工具燃料价格下行幅度较大，拉低非食品端的表现。综合来看，未来国内 CPI 缺乏上涨动力，2019 年同比涨幅将重回 2% 以下。在此背景下，预计总体弱势的物价水平将不会对货币政策形成约束，因而货币政策继续宽松的可能性较大。

美国 2018 年 12 月 CPI 环比下滑 0.1%

1 月 11 日，美国劳工部公布的数据显示，由于能源价格下滑，经季节性调整后，2018 年 12 月美国消费价格指数（CPI）环比下降 0.1%。这是该指标 9 个月以来首次环比下降。数据显示，去年 12 月美国汽油和燃油价格环比分别下降 7.5% 和 11.4%，拖累能源价格下跌 3.5%。同时，食品价格小幅上涨 0.4%。在剔除波动较大的能源和食品价格后，去年 12 月美国核心 CPI 环比上涨 0.2%。此外，2018 年美国整体 CPI 上涨 1.9%，低于美联储设定的 2% 通胀目标。不过，2018 年美国核心 CPI 上涨 2.2%。

联合点评：尽管 CPI 数据不是美联储青睐的衡量通胀指标，但该数据能使市场清晰了解物价上涨速度有多快，而通胀的上涨是企业利润率下降和美联储加息的主要原因。由于 2019 年全球经济放缓不可避免，国际油价及其他大宗商品价格预计将保持低位运行，因此美国消费价格指数可能不会出现明显增长。在此背景下，美联储加息节奏放缓的可能性较大，2019 年加息次数可能减少至 1 到 2 次，甚至不排除停止加息的可能。

美国政府关门时间创纪录，负面效应逐步发酵

1 月 12 日，由于特朗普和民主党关于建造边境墙的谈判仍未有实质性进展，正在进行的美国政府部分关门已进入第 22 天，超越上世纪 90 年代中期比尔·克林顿政府的政府关门事件，刷新美国政府停摆最长纪录。就目前来看，美国政府关门对美国的影响仍然较小，但如果政府的关门持续下去，可能会影响数百万生活在贫困线以下的美国居民，因为他们将依赖美国农业部发放的食品券。与此同时，需要退税的纳税人希望早日得到退税款项，但美国国税局大部分员工都无法上班，缺少退税将影响美国居民未来的消费，从而对美国产生更大的负面影响。

联合点评：美国政府持续关门凸显出美国的政治困境，国会两党政治分歧愈发难以弥合。美国中期选举后，民主党重掌众议院，鉴于两党在移民、税改等问题上的意见分歧，两党对峙有可能进一步激化，但在美国本轮经济周期见顶、特朗普迫切需要采取措施以避免经济过快下滑的背景下，双方有可能达成临时性协议。

欧盟制裁伊朗，指认其图谋在欧洲发动袭击

1 月 8 日，欧洲联盟决定制裁一个伊朗情报机构和两名情报官员，原因是荷兰、丹麦和法国指认伊朗方面图谋在欧洲发动袭击。为维持伊朗核问题全面协议，欧盟先前尽量避免对伊制

裁，这也是这是欧盟自 2015 年 7 月伊核协议达成以来第一次制裁伊朗。另一方面，伊朗否认关联三国所述袭击，指认欧洲国家窝藏恐怖分子，制裁将损害伊欧关系。

联合点评：自美国去年宣布退出伊核协议之后，欧盟是挽救该协议的主要力量之一，但现在在欧盟对伊朗这一强硬举动势必会刺激伊朗方面做出强烈的反应，从而危及伊核协议。伊朗方面此前警告说，如果欧洲国家无法保护伊朗的贸易和金融利益，伊朗可能退出伊核协议。在此背景下，中东地区局势将面临更多不确定性。

英议会缩短脱欧“备选方案”时限，特雷莎·梅再遇挫

1 月 9 日，在有关脱欧“备选方案”的关键投票上，英国首相特雷莎·梅再度遭遇挫折。英国国会以 308 票对 297 票表决通过，将脱欧协议若在 15 日遭议会否决后的修改期，从 21 天缩短至 3 天。投票中，部分特雷莎·梅的保守党同僚加入了工党阵营。

联合点评：此次提案成功通过将导致脱欧时程表加快进度。随着 3 月 29 日英国脱欧日的不断临近，无法达成脱欧协议而直接脱欧的可能性正在迅速上升。但是特雷莎·梅希望议会通过她旨在使过程更为平缓的脱欧协议，然而这个可能性微乎其微。另一方面，特雷莎·梅希望欧盟会在最后一刻妥协，拯救她希望通过的协议，但欧盟则表示磋商已经结束。

俄罗斯央行增加外汇储备中人民币占比

1 月 10 日，俄罗斯央行发布 2018 年上半年外币和黄金管理报告。数据显示，2018 年上半年，人民币在俄外汇储备中占比增至 14.7%。另一方面，俄罗斯 2018 年上半年大幅缩减美元在外汇储备中的占比，截至 2018 年 6 月底，美元在俄外汇储备中占比 21.9%；这一数字在 2018 年 3 月底为 43.7%。根据这份最新报告，去年二季度，俄央行把外汇储备中持有的美元从 2010 亿美元减少至约 1000 亿美元，同时增持黄金和其他外汇币种。俄央行持有欧元价值从 1020 亿美元增至 1470 亿美元，持有人民币价值从 230 亿美元增至 670 亿美元。

联合点评：为摆脱对美元的依赖，俄罗斯近年来一直在进行“去美元化”，而美国对俄罗斯进行新一轮制裁则加快了这一进程。另一方面，随着近年来中俄两国贸易和经济的密切往来，两国在直接使用人民币、卢比结算的前景和需求越来越高，而俄罗斯央行增加外汇储备中人民币占比则有利于更好地满足这一需求。

国家主权评级动态

惠誉将厄瓜多尔主权评级展望由“稳定”调整为“负面”

1月10日，惠誉将厄瓜多尔主权评级展望由“稳定”调整为“负面”，同时维持其长期本、外币信用等级为“B-”。惠誉认为，厄瓜多尔政府在未来两年内对外融资需求较大，但在全球融资环境收紧的背景下其获取外部融资的不确定性有所加大。此外，厄瓜多尔外汇储备相对较少，进一步加剧了其外部流动性风险。

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)							
厄瓜多尔	B-/B-	负面	2019/1/10	B-/B-	稳定	2018/8/17	下调展望
西班牙	A-/A-	稳定	2019/1/11	A-/A-	稳定	2018/7/13	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

美债收益率先升后降，各国短期国债利差与中长期国债利差走势相反

本周，美国各期限国债收益率先升后降，但整体小幅上涨。受此影响，中国1年期国债与美债利差有所走扩，5年期和10年期国债与美债利差大幅收窄，具体来看，中美1年期国债利差较上周走扩14.64个BP，达到-0.21%，5年期和10年期国债利差分别较上周收窄11.30个和13.43个BP，达到0.35%和0.39%。日本负利率状况下，1年期国债与美债利差有所收窄，5年期和10年期国债与美债利差有所走扩，具体来看，1年期国债利差较上周收窄0.32个BP，达到-2.74%，5年期和10年期利差分别较上周走扩了3.50和1.77个BP，达到-2.71%和-2.71%。欧元区1年期债与美债收益率小幅收窄了0.06个BP至-3.23%，5年期和10年期公债与美债收益率平均利差分别走扩了8.84和6.25个BP至-2.84%和-2.44%。

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	-0.2075	-0.0611	-14.64	-14.6440
日本	国债利率：1年	-2.7398	-2.7430	0.32	0.3250
欧元区	公债收益率：1年	-3.2303	-3.2308	0.06	0.0565

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	0.3460	0.4589	-11.30	-11.2965
日本	国债利率：5 年	-2.7130	-2.6780	-3.50	-3.5000
欧元区	公债收益率：5 年	-2.8413	-2.7529	-8.84	-8.8395
英国	国债收益率：5 年	-1.6764	-1.6307	-4.57	-4.5733

数据来源：联合资信/联合评级整理

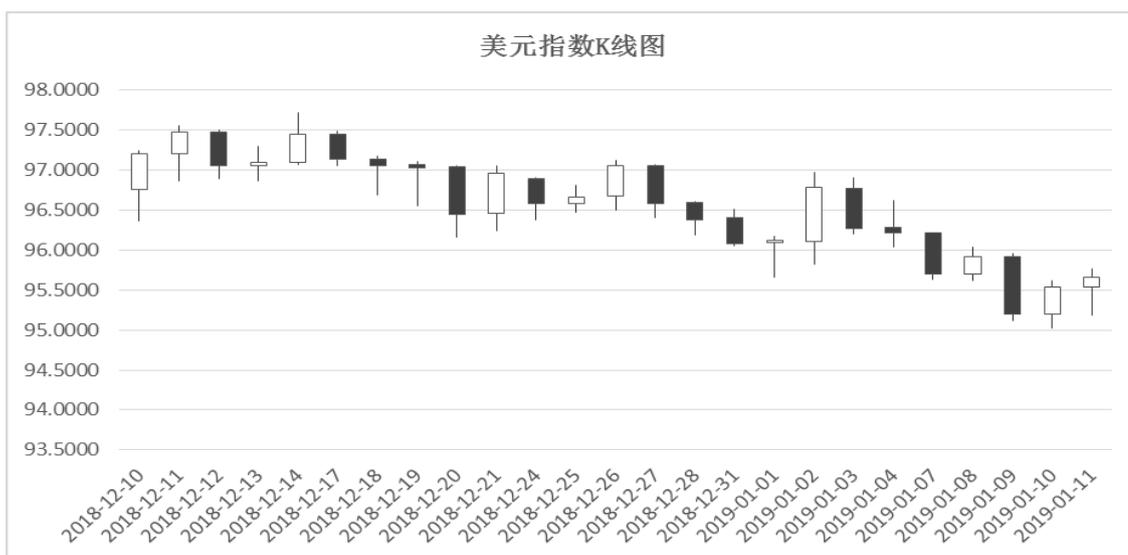
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	0.3938	0.5281	-13.43	-13.4290
日本	国债利率：10 年	-2.7108	-2.6930	-1.77	-1.7750
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4355	-2.3730	-6.25	-6.2490
英国	国债收益率：10 年	-1.4141	-1.3809	-3.32	-3.3217

数据来源：联合资信/联合评级整理

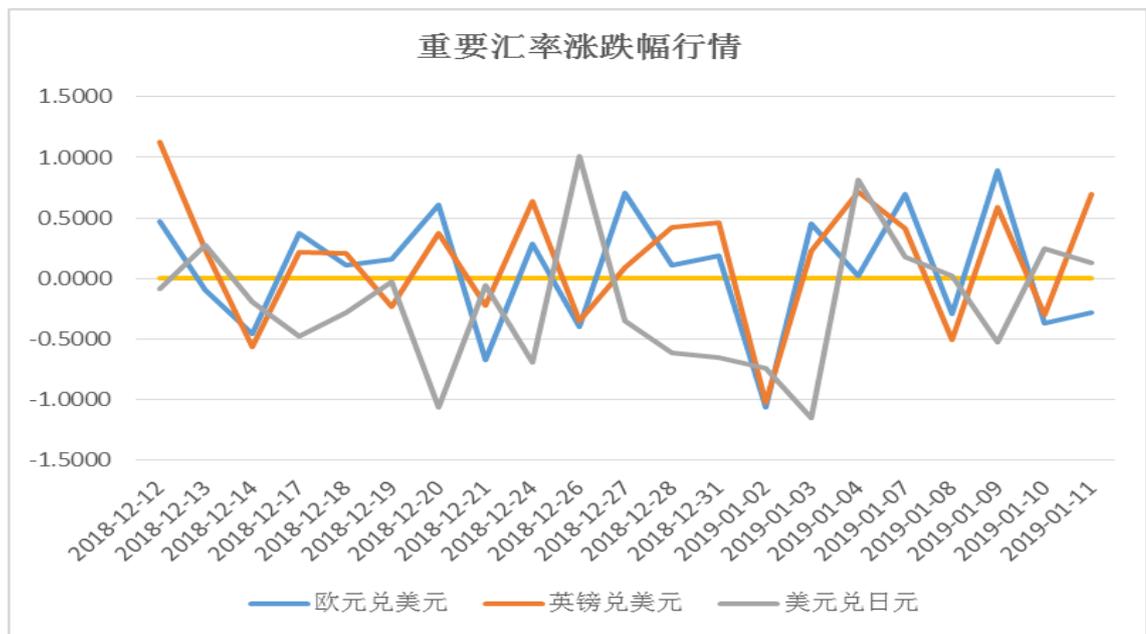
美元指数震荡下跌，除欧元外非美货币集体走强

本周，受美国政府持续关门、美联储加息预期放缓及美国 CPI 数据不及预期等多种因素影响，美元指数承压下跌。周三，美联储公布 12 月利率会议纪要显示，美联储加息进程放缓，随后美元指数大幅下跌，降至 95.0241。虽周四周五有所反弹，但仍不敌周内跌幅。周五，美元指数收于 95.6584，周内累计小幅下跌 0.04%。



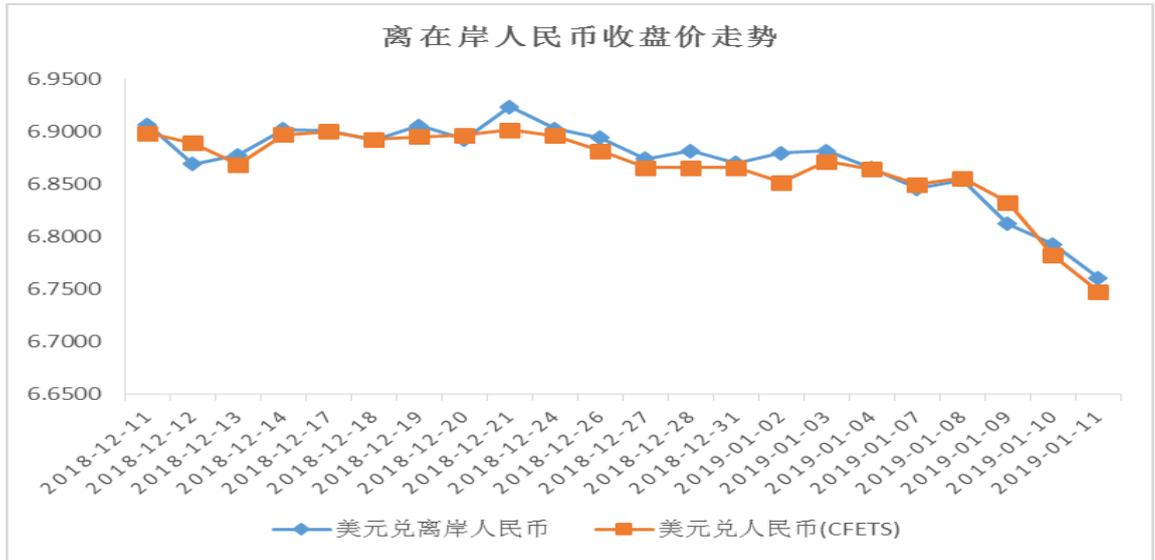
数据来源：WIND

本周，欧元小幅走弱，英镑和日元有所走强。欧元方面，受法国“黄马甲”运动持续升温导致欧洲政治不确定因素持续发酵，本周内欧元小幅走弱。周五欧元兑美元收于 1.1468，周内累计下跌 0.06%。英镑方面，本周英国方面表示延迟脱欧的可能性降低，支持脱欧协议的声音有所增加，受此利好，英镑有所走强。周五英镑兑美元收于 1.2839，周内累计上涨 0.47%。日元方面，受美国政府持续关门、美元加息预期放缓等因素影响，避险情绪上涨，日元周内持续走强。美元兑日元周五收于 108.5600，周内累计下跌 0.14%。



数据来源：WIND

本周，在、离岸人民币兑美元汇价双双走强。周三，新一轮中美贸易谈判结束，双方释放更多积极信号，对人民币形成有利支撑。另一方面，本周美国政府继续停摆，刷新美国政府停摆最长纪录，另外最新公布的 CPI 数据不及预期，均对美元造成了一定影响。周五，美元兑在岸人民币收于 6.7482，周内累计下跌 1.48%；美元兑离岸人民币收于 6.7609，周内累计收跌 1.24%。在中美贸易摩擦缓和的基础上，伴随着美元加息进程或将放缓，预计未来人民币贬值压力减轻。

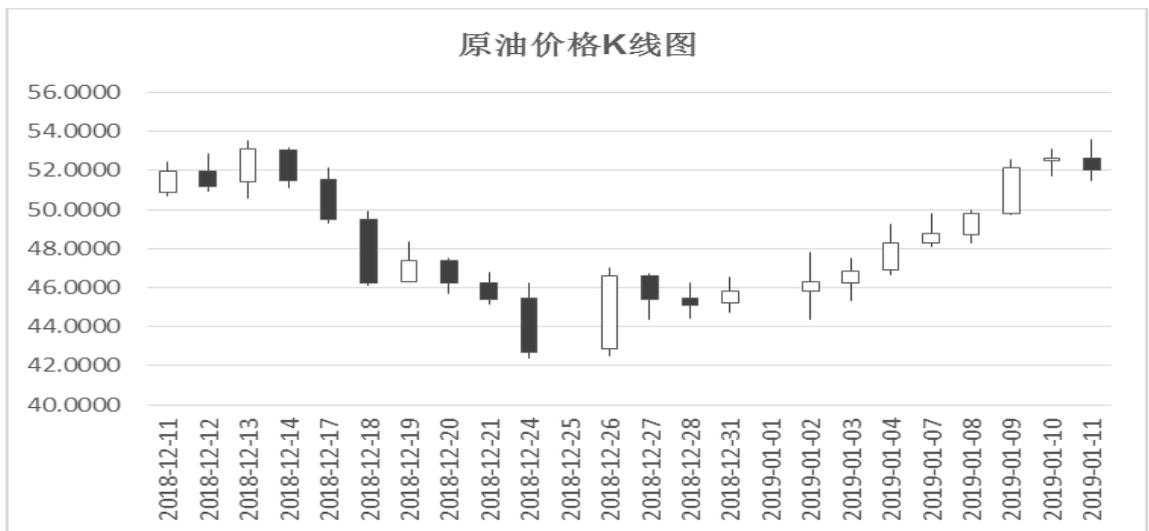


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格持续上涨

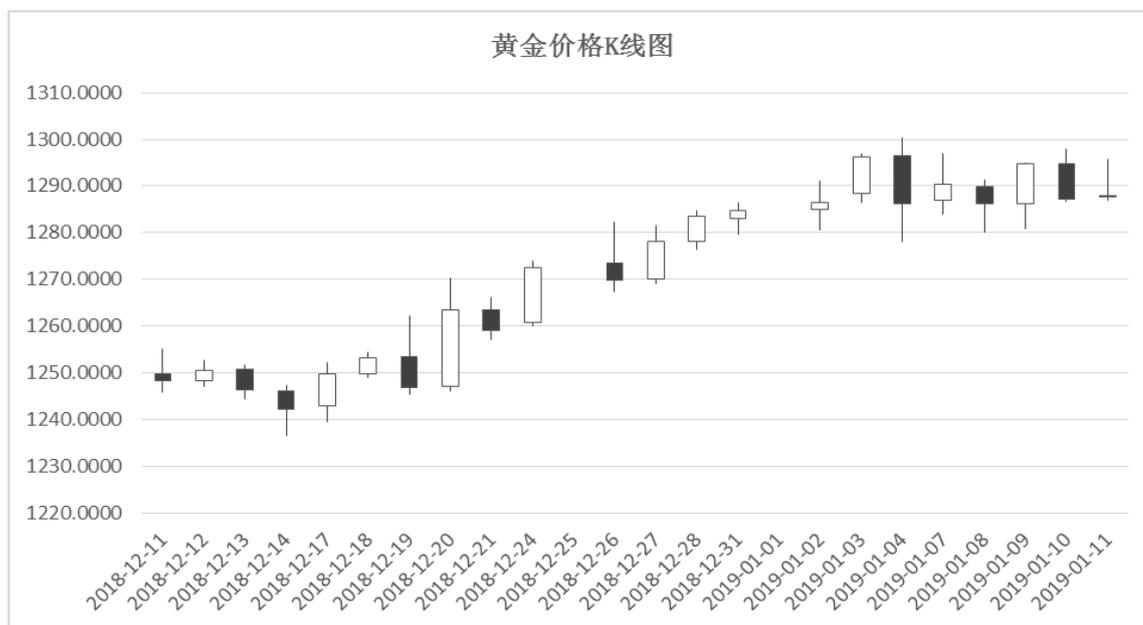
本周,市场再度释放多重消息,推动国际原油价格持续回升。一方面,本周三结束的新一轮中美贸易谈判结束,双方均释放了积极信号,中美贸易紧张情绪有所缓解;另一方面,美联储释放鸽派信号,加息预期降温,美元指数震荡下跌。另外,OPEC各国及俄罗斯等产油国原油日产量均有所减少,对国际原油价格形成提振。周五,国际原油收于52.01美元/桶,周内累计上涨6.64%。



数据来源: WIND

黄金价格小幅下跌

本周，受美国政府持续关门、美联储加息进程预计放缓等因素影响，国际避险情绪上升，推动本周前半段金价上涨，一度升至 1,298.00 美元/盎司。随后，由于新一轮中美双方贸易谈判结束，双方释放多重积极信号，金价有所回落，结束了连续三周的价格上涨。周五，黄金收盘于 1,287.90 美元/盎司，周内累计下跌 0.19%。



数据来源：WIND