

# 全球宏观态势每周观察

2020年第15期（2020.4.13~2020.4.19）



2020年第15期 (2020.4.13~2020.4.19)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国一季度国内生产总值同比增幅回落 6.8%

美国

美国多项经济数据表现不及预期

欧洲

欧盟批准两项意大利经济刺激计划

日本

日本全国进入紧急状态，政府建议向个人直接发放 10 万日元补助

新兴市场及其他国家

IMF 预计今年全球经济将萎缩 3%

撒哈拉以南非洲 25 年来首次陷入经济衰退

国家主权评级动态

标普下调厄瓜多尔长期本、外币主权信用等级至违约级

穆迪和惠誉下调墨西哥长期本、外币主权信用等级

惠誉将阿根廷长期外币主权信用等级由“CC”下调至“C”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率冲高回落，除欧元区外各主要经济体国债与美债利差多数收窄  
美元指数重回 100 关口下方，非美货币涨跌互现但多数走弱

国际大宗商品价格走势

美油、布油价格走势分化加剧  
国际黄金价格冲高回落

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

中国一季度国内生产总值同比增幅回落 6.8%

4 月 17 日，根据中国国家统计局发布的数据显示，经初步核算，一季度国内生产总值为 206,504 亿元，按可比价格计算，同比下降 6.8%。分产业看，第一产业增加值为 10,186 亿元，同比下降 3.2%；第二产业增加值为 73,638 亿元，同比下降 9.6%；第三产业增加值为 122,680 亿元，同比下降 5.2%。

**联合点评：**受 1 月新冠肺炎疫情爆发以及全国停工停产的双重影响，中国一季度经济增速下滑明显，为 1992 年以来首次单季度负增长。虽然中国一季度经济呈现负增长，但相比于世界其他国家的经济疲软态势，依旧具有很强的经济韧性。中国先于其他国家从疫情中复苏，各行各业已经在全国范围内稳中有进的推进复工复产，此举有助于恢复经济正常运转。此外，政府加大政策支持力度：一方面促进经济结构性改革，降低对出口贸易的依赖程度并加强政府新基建投资以及内需消费对经济的拉动作用；另一方面，政府扩大财政的支持力度，通过提高专项债发行额度等方式向企业和个人提供资金支持。随着市场逐步复苏和政策不断加码，预计二季度中国经济数据会呈现明显回升。

美国多项经济数据表现不及预期

本周美国公布多项经济数据，但表现均不及预期。就业方面，4 月 16 日美国劳工部公布数据显示，美国 4 月 11 日当周初请失业金人数达 524.5 万，预期 500 万，前值 660.6 万。近四周以来，初请失业金人数已累计约 2,200 万，约占美国劳动力总数的八分之一。制造业方面，4 月 15 日纽约联邦储备银行公布数据显示，美国 4 月纽约联储制造业指数为-78.2，前值-21.5，预期-35.0，创有数据记录以来最低水平。零售业方面，4 月 15 日美国商务部公布数据显示，美国 3 月零售销售环比大跌 8.7%，跌幅超出预期的 8%，创 1992 年有数据记录以来的最大单月降幅。

**联合点评：**疫情持续发酵以及防控举措升级对美国造成的巨大冲击逐步显现，近期公布的就业、制造业以及零售业数据普遍不佳，反映出美国面临企业暂时关闭、失业人数逐步走高以及居民消费能力明显削弱等问题。虽然美国政府已经提出经济分阶段重启计划，但在公共卫生危机彻底解除以及经济封锁措施逐步放松前，美国就业、消费以及制造等市场难言真正复苏。

### 欧盟批准两项意大利经济刺激计划

4月14日，欧盟批准了两项意大利经济刺激计划，分别是《支持经济发展国家担保计划》和《支持个体经营者、中小企业国家担保计划》。《支持经济国家担保计划》将以国家担保贷款的形式，提供2,000亿欧元的资金流动性，意大利国家担保贷款针对500人以上企业，额度最高可达企业营业额的四分之一，或者双倍人工成本总额。而《支持个体经营者、中小企业国家担保计划》则针对500人以下的企业和个体经营者，意大利中小企业基金将为其担保。

**联合点评：**意大利作为欧洲第四大经济体在欧洲占据重要地位，但在本次新冠肺炎疫情中，意大利不仅是欧洲疫情的“重灾区”，还是欧元区债务水平仅次于希腊的高债务国家。两项经济刺激计划有助于缓解在疫情中流动性紧缺企业的经营压力，但同时信贷扩张也为企业和政府带来了巨大的信贷泡沫，使得意大利主权债务偿付压力不断增大。

### 日本全国进入紧急状态，政府建议向个人直接发放10万日元补助

4月16日，日本内阁政府举行对策本部会议，就日本新冠肺炎疫情应对进行讨论、决策。随后，日本首相安倍晋三宣布，基于新冠特措法发布的“紧急事态宣言”的对象地区从东京、神奈川、埼玉、千葉、大阪、兵庫、福冈7个都府县，扩大到日本全国，适用期间持续至5月6日。因为“紧急事态宣言”发布需要全体国民配合减少不必要的外出以及很多设施需要停业等原因，安倍晋三表示，关于此前向因新冠肺炎疫情而收入减少的家庭发放30万日元的补贴提案，希望加紧推动将补贴方案改为向每位国民发放10万日元的补贴。

**联合点评：**自上周日本将东京等7地列入“紧急状态”以来，新冠肺炎疫情并未得到明显缓解，其中不乏医疗机构内部以及养老院内的大规模群体性感染事件。因此，本周公共卫生防御举措进一步升级至全国紧急状态，有助于控制病毒传播并降低民众感染风险。但疫情的蔓延已导致日本多个地区的企业生产和个人消费迅速下降，2020年日本经济大概率会陷入衰退。因此，预计政府在108万亿日元的救市方案后有望继续出台财政救助计划。

### IMF 预计今年全球经济将萎缩3%

4月14日，IMF公布最新一期《世界经济展望报告》，并预计今年全球经济将萎缩3%，为上世纪30年代大萧条以来最糟经济衰退。其中，发达经济体今年增长率将跌至-6.1%，美国及欧元区分别下降5.9%及7.5%；新兴市场和发展中经济体亦将在今年经历负增长，预期增长率为-1.0%。若剔除中国，新兴市场及发展中经济体增速将为-2.2%。中国(1.2%)和印度(1.9%)将是唯独保持经济增长的主要亚洲发展中经济体。

**联合点评：**新冠肺炎疫情全球蔓延以及黑天鹅事件频发对全球经济造成严重打击。一是经济体量较小且经济结构单一的国家面临经济增速大幅下滑的风险，比如经济增长依托贸易、旅游、酒店及娱乐产业的国家经济增长会受到严重拖累。二是受石油需求疲软以及石油价格大幅下跌的影响，部分依赖石油经济国家面临财政收入压力，削弱其本币主权债务偿付实力。三是新兴市场和发展中经济体面临全球风险偏好减弱的压力，使资本外流以及本币贬值的风险上升。由于新兴国家卫生系统薄弱，财政空间有限，本次疫情危机可能导致其经济增长疲软以及政府债务水平维持高企。

### 撒哈拉以南非洲 25 年来首次陷入经济衰退

4 月 14 日，世界银行最新撒哈拉以南非洲地区经济半年报《非洲的脉搏》称，撒哈拉以南非洲受到当前新冠疫情的严重影响，2020 年经济增速预测将从 2019 年的 2.4% 降为 -2.1% 到 -5.1%，25 年来首次陷入经济衰退。新冠肺炎危机也有可能在非洲引发粮食安全危机，在乐观情景下农业生产有可能收缩 2.6%；在出现贸易禁运的情况下收缩幅度可达 7%；由于交易成本上升和内需减少的综合影响，粮食进口会出现大幅下降（降幅可达 13%~25%）。

**联合点评：**受限于该地区落后的经济发展和匮乏的医疗资源，如果新一波疫情在该地爆发则会对当地经济造成严重冲击，恐将陷入严重衰退。具体来看，一是受全球贸易和价值链中断影响，该地区部分大宗商品出口国和价值链参与程度高的国家的贸易和工业生产会受到明显拖累；二是在疫情影响下，移民劳工汇款、旅游业收入、外国直接投资和外国援助均会有所减少，加之资本外逃导致国外资金流入减少，部分国家面临财政和经常账户双赤字风险；三是疫情对医疗卫生系统的直接冲击叠加防控措施滞后和公共资源匮乏，可能会导致人道主义危机。

## 国家主权评级动态

### 标普下调厄瓜多尔长期本、外币主权信用等级至违约级

4 月 13 日，标普将厄瓜多尔的长期本、外币主权信用等级由“CCC-/C”下调至“SD/SD”。鉴于全球油价暴跌以及新冠肺炎疫情蔓延使厄瓜多尔政府财政压力进一步增大，政府面临失去市场准入资格和流动性紧缺问题。厄瓜多尔政府未能于 3 月 27 日偿付 2022 年、2025 年和 2030 年到期债券总计约 2.4 亿美元的利息支出。4 月 8 日，厄瓜多尔政府就全球债券的利息支付推迟到 8 月中旬这一建议，向债券持有人发起征求意见，同时与投资者接洽并要求重新申报其债务。标普指出，如果大多数投资者同意这一建议，则会将这一请求视为债务折价清偿。考虑到厄瓜多尔的财政情况，标普预其无法在 30 天宽限期内偿付本招标协议中三种债券的未付利息（2020 年 3 月 27 日到期）。

### 穆迪和惠誉下调墨西哥长期本、外币主权信用等级

本周，穆迪和惠誉先后下调墨西哥长期本、外币主权信用等级。穆迪将墨西哥长期本、外币主权信用等级由“A3/A3”下调至“Baa1/ Baa1”，同时维持展望为“负面”。惠誉将墨西哥长期本、外币主权信用等级由“BBB/BBB”下调至“BBB-/BBB-”，同时维持展望为“稳定”。穆迪指出，由于经济疲软，墨西哥国家石油公司的财务和运营状况持续恶化，对政府财政收入造成一定压力。此外，公共卫生防御举措升级导致私营部门投资受到抑制，整体商业活动低迷，对中长期经济造成冲击。惠誉认为，墨西哥受新冠肺炎疫情蔓延的拖累经济将在 2020 年陷入衰退，并且政府债务压力将会上升至 50%，达到 1980 年以来最高。

### 惠誉将阿根廷长期外币主权信用等级由“CC”下调至“C”

惠誉将阿根廷长期外币主权信用等级由“CC”下调至“C”。4 月 16 日，阿根廷当局宣布启动一项交易所提议，对其在外部市场发行的所有商业债券进行重组。该提议包括将本金支付推迟五年、将息票支付推迟至 2023 年以及本金折减 5.4% 等，如果提议被接受则构成不良债务交换（DDE）。在当局宣布外债重组方案后，DDE 进程已经开始。惠誉预计，当局未来几周内很难与债券持有人达成协议，即将到期的债券付款违约可能迫在眉睫。

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
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
泰国	A-/BBB+	稳定	2020/4/13	A-/BBB+	正面	2019/12/11	下调展望
厄瓜多尔	SD/SD	-	2020/4/13	CCC-/C	负面	2020/3/25	下调等级
牙买加	B+/B+	负面	2020/4/16	B+/B+	稳定	2019/9/30	下调展望
巴哈马	BB/BB	负面	2020/4/16	BB+/BB+	负面	2020/3/12	下调等级
印度尼西亚	BBB/BBB	负面	2020/4/16	BBB/BBB	稳定	2019/5/31	下调展望
玻利维亚	B+/B+	稳定	2020/4/17	BB-/BB-	负面	2019/12/16	下调等级
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
苏里南	B3/B3	负面	2020/4/14	B2/B2	稳定	2019/2/28	下调等级
尼日利亚	B2/B2	负面	2020/4/15	B2/B2	负面	2019/12/14	不变
加纳	B3/B3	负面	2020/4/17	B3/B3	正面	2020/1/24	下调展望
墨西哥	Baa1/Baa1	负面	2020/4/17	A3/A3	负面	2019/6/5	下调等级
斯里兰卡	B2/B2	稳定	2020/4/17	B2/B2	稳定	2018/11/20	关注降级
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
墨西哥	BBB-/BBB-	稳定	2020/4/15	BBB/BBB	稳定	2019/6/5	下调等级
赞比亚	CC/CC	-	2020/4/16	CCC/CCC	-	2019/6/27	下调等级
阿根廷	RD/C	-	2020/4/17	RD/CC	-	2020/4/7	下调等级
葡萄牙	BBB/BBB	稳定	2020/4/17	BBB/BBB	正面	2019/5/24	下调展望

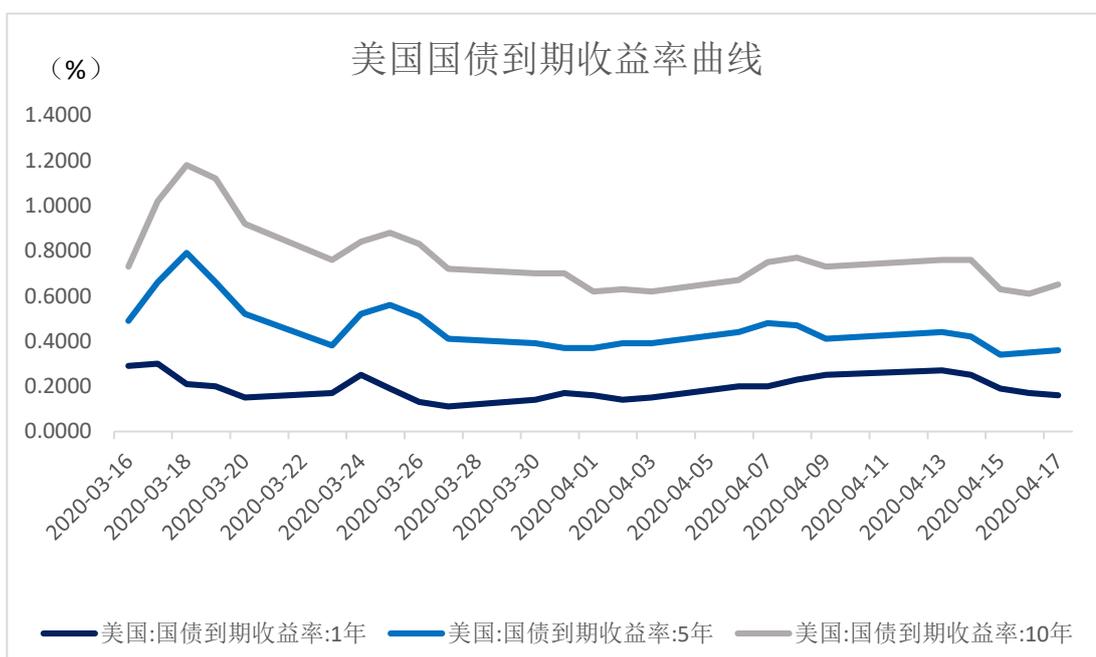
马耳他	A+/A+	稳定	2020/4/17	A+/A+	正面	2017/8/11	下调展望
罗马尼亚	BBB-/BBB-	负面	2020/4/17	BBB-/BBB-	稳定	2016/7/22	下调展望

数据来源：联合资信整理

## 主要经济体利率及汇率走势

### 各期限美债收益率冲高回落，除日本外各主要经济体国债与美债利差多数收窄

本周前两天，受益于美国新冠肺炎疫情确诊病例逐步趋缓以及美联储开启大规模救市计划等利好，各期限美债收益率继续保持上周的上涨趋势。但自周三起，美国多项经济数据出炉且表现不佳。比如，美国本周初请失业人数超出预期，制造业指数和零售数据均跌至 1992 年以来最低，导致市场悲观情绪蔓延，各期美债收益率转涨为跌，但前期冲高幅度使得本周平均数据依旧保持强劲态势，各期限平均收益率较上周保持上涨。具体来看，本周美国 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均收益率分别为 0.21%、0.45% 和 0.74%，较上周上涨 0.20 个、8.05 个和 7.35 个 BP。



数据来源：WIND

本周，除日本外各主要经济体国债与美债利差多数收窄。具体来看，本周央行阶段降准落地并释放长期资金约 2,000 亿元，此外央行还开展中期借贷便利（MLF）操作 1,000 亿，银行体系流动性总量处于合理充裕水平，中国与美国 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差则较上周分别收窄 5.50 个、10.69 个和 8.22 个 BP 至 1.02%、1.66% 和 1.87%；受各期限美债收益率小幅上涨影响，日本 1 年期、5 年期和 10 年期国债与相应期限美国国债利差较上周分别走扩

4.50 个、2.54 个和 9.38 个 BP 至-0.38%、-0.49%和-0.67%；欧元区情况有所改善，由于欧洲集团会议预期将采取联合大流行应对措施，联合行动将有助于支撑欧盟成员国的经济，使得欧元区 1 年期和 5 年期国债与美债平均利差分别小幅收窄 0.16 个和 1.36 个 BP 至-0.84%和-0.96%，但与美国 10 年期国债平均利差较上周走扩 2.30 个 BP 至-1.02%。

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	1.0234	1.0784	-5.5020	19.6555
日本	国债利率：1 年	-0.3778	-0.3328	-4.5000	132.1200
欧元区	公债收益率：1 年	-0.8436	-0.8452	0.1607	135.8384

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 4 月 20 日早上 10:00，下同。

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	1.6570	1.7639	-10.6920	40.7530
日本	国债利率：5 年	-0.4932	-0.4678	-2.5400	131.6800
欧元区	公债收益率：5 年	-0.9627	-0.9763	1.3609	117.4830
英国	国债收益率：5 年	-0.2862	-0.3088	2.2575	78.7500

数据来源：联合资信整理

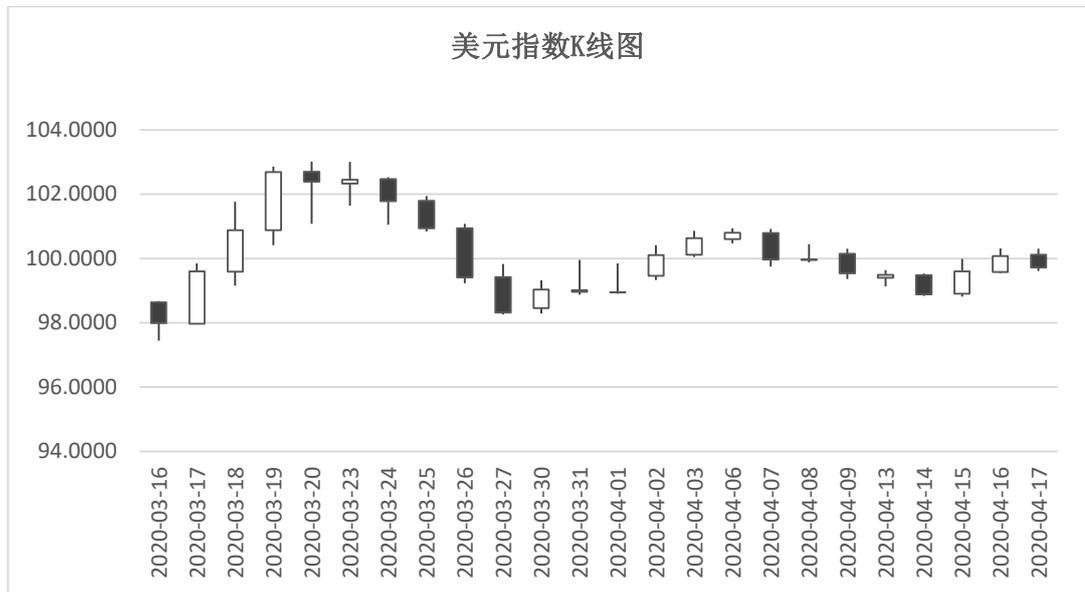
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.8694	1.9516	-8.2225	60.4400
日本	国债利率：10 年	-0.6716	-0.5778	-9.3800	124.3400
欧元区	公债收益率：10 年	-1.0162	-0.9932	-2.2962	103.1642
英国	国债收益率：10 年	-0.3447	-0.3338	-1.0925	67.5900

数据来源：联合资信整理

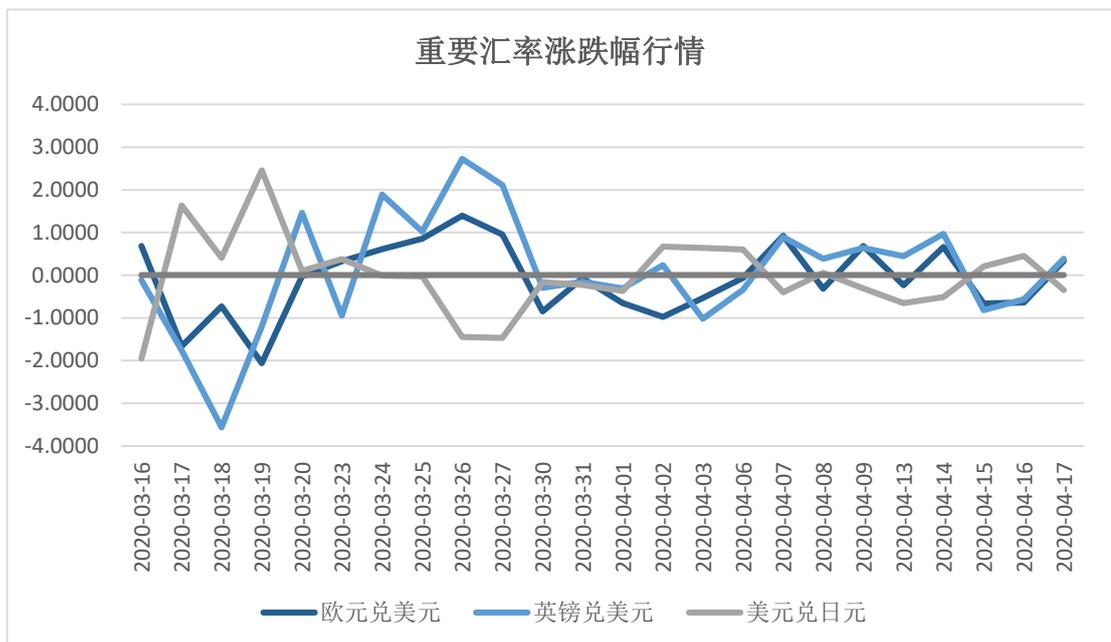
## 美元指数重回 100 关口下方，非美货币涨跌互现但多数走弱

本周，由于过去 1 个月美国申请失业金的人数达到创纪录的 2,200 万人，几乎抹去了自大衰退以来取得的所有就业增长。零售销售创纪录骤降、工业生产锐减、建筑业制造业崩溃，表明新冠疫情对经济造成深入、持久的破坏，驱动投资者寻求避险，美元指数冲破 100 大关。由于美国政府推出第三轮 2.2 万亿美元经济刺激计划，向企业和个人提供援助、发放资金等，并且国会正在讨论出台第四轮救助计划。政府大刀阔斧大的救助计划小幅提振美元行情，美元指数本周重回 100 关口下方。本周五，美元指数收于 99.72，周内累计上涨 0.32%。



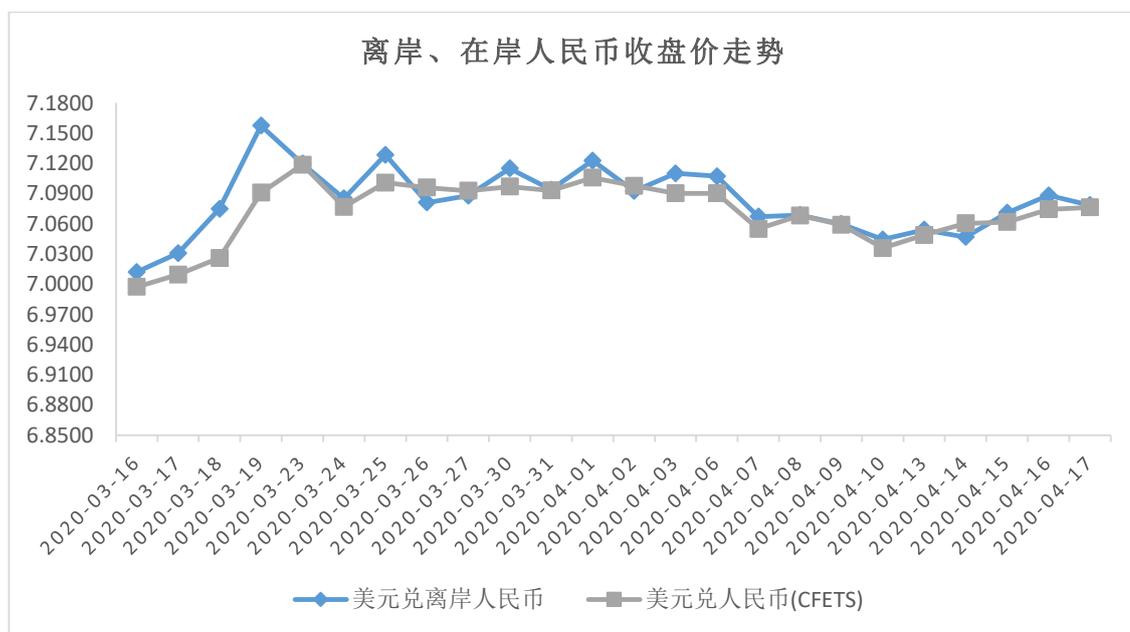
数据来源: WIND

本周,在美元指数微涨的背景下,全球主要非美货币涨跌互现,但多数走弱。欧元方面,由于欧洲地区受疫情影响严重,欧洲各国之间协调应对能略显滞后,欧元区上周达成的5,000亿欧元救助计划对市场信心的提振作用不足,周五欧元兑美元收于1.0875,周内累计下跌0.68%。英镑方面,英镑前景很大程度上依然取决于疫情相关的全球市场情绪以及能否在年底前达成脱欧贸易协议,周五英镑兑美元收于1.2501,周内累计上涨0.36%。日元方面,日本宣布紧急状态扩大至全国,为缓解停工停产对家庭造成负担而向个人派发10万日元,有效提振日元表现,周五美元兑日元汇率收于107.5350,周内累计小幅收跌0.81%。



数据来源: WIND

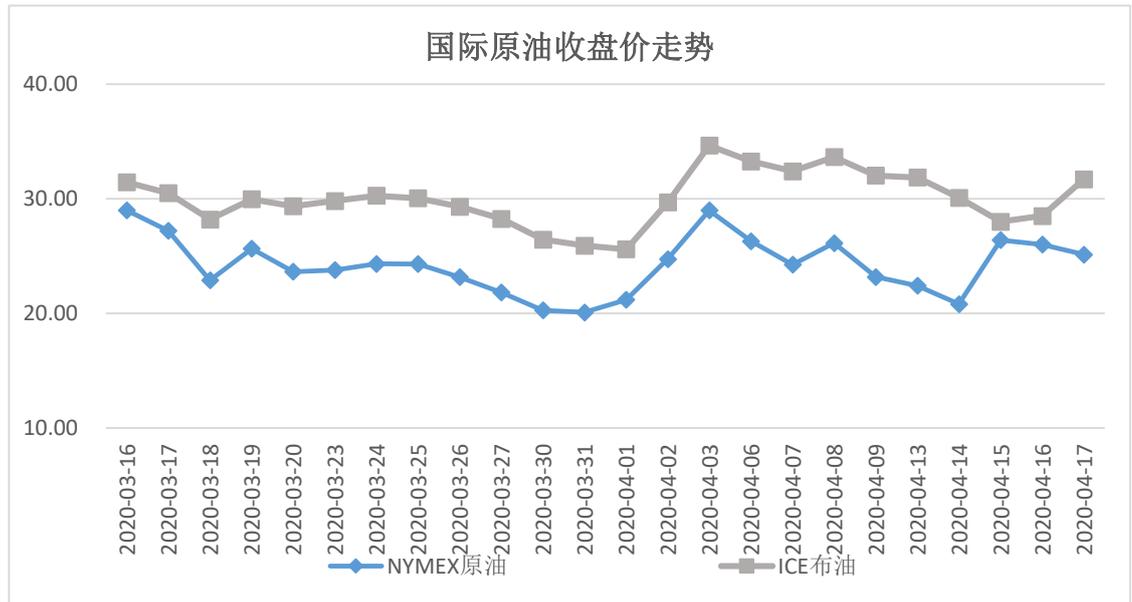
本周，美元指数小幅走强推动人民币走弱，预计人民币将在“7”附近震荡，离岸市场的预期仍较为稳定，但今年波幅可能扩大。周五，美元兑离岸人民币收于 7.0785，周内累计收涨 0.49%；美元兑在岸人民币收于 7.0764，周内累计小幅收涨 0.45 %。



## 国际大宗商品价格走势

### 美油、布油价格走势分化加剧

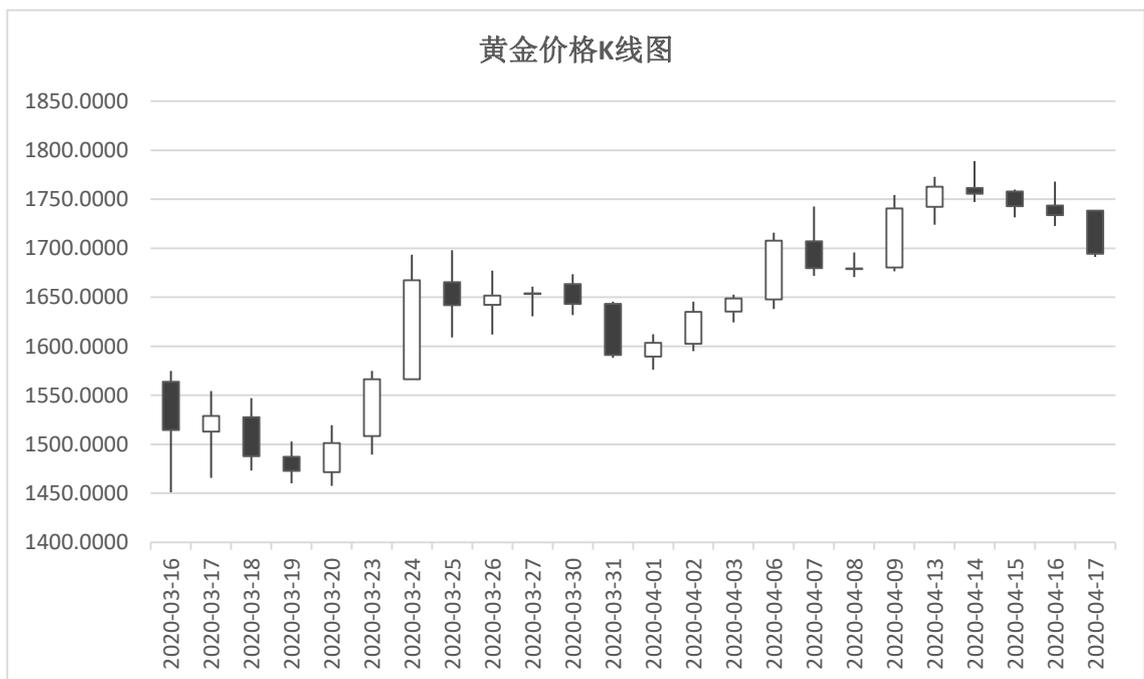
本周，美油和布油价格走势分化明显。尽管“OPEC+”已达成史上最大减产协议，但受全球多个国家“封国”以及停产等公共卫生举措限制，全球原油市场需求端仍不容乐观。虽然美国和日本、韩国均表示，将购买原油以充实储备，此外印度计划在 5 月第三周之前填满战略石油储备，将大约 1,900 万桶原油转移至储油设施。但根据 OPEC 发布的 4 月《石油市场月度报告》预计，2020 年全球原油需求同比减少 680 万桶/日。本周 NYMEX 原油总体保持上升趋势，周五 NYMEX 原油价格收于 25.14 美元/桶，周内累计小幅上涨 2.20%。同期，ICE 布油价格收于 31.71 美元/桶，周内累计大跌 6.71%，但和上周五收盘价相比仍下跌近 1%。



数据来源: WIND

### 国际黄金价格冲高回落

由于疫情继续在全球扩散以及各国实施宽松货币政策和大规模财政刺激计划,全球避险资金继续纷纷涌入黄金市场,本周一黄金价格达到 1,762.90 美元/盎司的历史高位。随后几天黄金表现小幅回落,周五国际黄金价格收于 1,694.50 美元/盎司,周内累计下跌 2.74%。



数据来源: WIND