

# 全球宏观态势每周观察

2020年第2期（2020.1.6~2020.1.12）



2020年第2期（2020.1.6~2020.1.12）

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 中国

中国 2019 年 CPI 上涨 2.9%，创 2012 年以来新高

#### 美国

美国 12 月非农就业数据不及预期，薪资增速意外降至 2.9%

#### 欧洲

法国政府宣布放弃 64 岁退休基准年龄，作出退休制度改革最大让步

#### 新兴市场及其他国家

史上最高数额，菲律宾扩大国家预算促经济增长  
伊朗反击美军基地，中东陷入报复旋涡  
蔡英文连任台湾地区领导人

### 国家主权评级动态

穆迪对老挝进行首次评级为“B3/B3”，展望正面”

### 主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率全线走低，主要经济体国债与美债利差多数收窄

美元指数小幅收涨，除人民币外其他非美货币集体走弱

### 国际大宗商品价格走势

供应充足带动国际油价跌至 60 美元/桶以下水平  
国际黄金价格继续小幅走高

## 政经聚焦

### 中国 2019 年 CPI 上涨 2.9%，创 2012 年以来新高

1 月 9 日，国家统计局公布数据显示，受猪肉价格上涨推动，2019 年 12 月 CPI 同比上涨 4.5%，其中食品价格上涨 17.4%，非食品价格上涨 1.3%；从环比看，12 月 CPI 由 11 月上涨 0.4% 转为持平。2019 年全年，中国 CPI 较上年上涨 2.9%，创 2012 年以来新高，但涨幅仍在 3% 的年度预期调控目标之内。

**联合点评：**随着生猪生产出现积极变化，中央和地方储备猪肉陆续投放，进口量有所增加，猪肉供给紧张状况进一步缓解，猪肉价格由 11 月上涨 3.8% 转为下降 5.6%，影响 CPI 下降约 0.27 个百分点。未来短期内物价仍存在一定上涨压力：一方面，春节来临将继续推动食品价格上涨；另一方面，国际环境不稳定不确定因素增加，布伦特原油现货价一度冲破 70 美元/桶，下阶段仍有继续上涨可能。

### 美国 12 月非农就业数据不及预期，薪资增速意外降至 2.9%

1 月 10 日，美国劳工部公布的数据显示，12 月季调后非农就业人口录得增加 14.5 万人，跌至 2019 年 5 月以来新低，预期为增加 16.4 万人，前值由增加 26.6 万人下修为 25.6 万人；12 月失业率录得 3.5%，与预期和前值持平，继续刷新 50 年以来新低。美国 12 月平均每小时工资同比增长 2.9%，低于预期，这是自 2018 年 7 月以来首次低于 3%，预期增 3.1%，前值增 3.1%；环比增 0.1%，预期增 0.3%，前值增 0.2%。

**联合点评：**受制造业岗位意外下滑的拖累，美国 12 月非农就业人数略低于市场预期，同时时薪同比增幅也降至 2.9%。但该报告可能不会改变美联储的评估，即经济和货币政策都处于“良好状态”。2020 年早些时候的货币政策可能取决于薪资上升对消费者支出的正面影响是否超过其对企业利润的负面影响。

### 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

## 法国政府宣布放弃 64 岁退休基准年龄，作出退休制度改革最大让步

法国当地时间 11 日下午，法国政府总理爱德华·菲利普突然宣布，政府准备放弃 64 岁的退休基准年龄。这是法国政府自宣布退休制度改革草案以来作出的最大让步。在给参与退休制度改革谈判的工会组织的一封信中，法国总理爱德华·菲利普表示，政府准备放弃在 2027 年将 64 岁作为基准年龄，但为了到 2027 年实现养老金收支平衡的目标，政府建议在 1 月底之前举行会议，商讨相关措施。会议要在今年 4 月底之前，即国会对退休制度改革草案进行二度表决之前提交相关讨论结果。菲利普还为会议画了两条红线：第一，为了保证退休人员的购买力，不能降低养老金；第二，为了保证经济竞争力，不能提高企业的劳动力成本。菲利普在信中说，如果各方能达成一致，政府会通过法令形式将讨论结果纳入法律。反之，政府也将采取必要措施以达到在 2027 年实现养老金资金平衡的目标。对此，工会组织的意见出现分歧，愿意与政府进行退休制度改革谈判的“法国工人民主联盟”和“工会全国联盟”表示欢迎，但“全国总工会、工人力量”等工会组织仍然坚持要求政府撤回退休制度改革，并呼吁工人参加计划于下周举行的一系列抗议活动。

**联合点评：**法国政府 10 日与工会就退休制度改革问题展开新一轮磋商，没有取得进展。这场被法国总统埃马克龙强调将让退休制度更透明、更公平也更具备财政可持续性的养老金体系改革触碰了法国政治改革的雷区，也牵动着社会各界的神经。虽然法国当局一直强调旨在更加公平和缓解因养老金体系而日益加重的财政赤字，但最新的民调显示，大多数法国人仍支持抗议运动。继 11 日当天的反对改革大游行后，工会组织宣布将在 16 日继续全国跨行业大罢工。法国大罢工至今已持续 1 个多月，创下了 25 年来最长记录，全国五分之二高铁列车停运，铁路公交公司损失已达 7 亿欧元。罢工的影响还在扩散，对法国经济活动已经造成重创。

## 史上最高数额，菲律宾扩大国家预算促经济增长

1 月 6 日，菲律宾总统杜特尔特签署 2020 年国家预算法案。菲律宾预算与管理部称，菲律宾 2020 年国家预算达到 4.1 万亿比索，这是菲律宾迄今为止制定的最高预算，较 2019 年增加了约 12%。根据计划，预算中的 36% 将投放于教育、医疗、住房和社会福利项目；29% 用在基础设施建设、农业等领域；11% 用于偿还债务，其最终目标是到 2022 年将政府公共债务水平降至 GDP 的 39%。

**联合点评：**为支持“大建特建”规划，在 2020 年预算法案中，菲律宾在基础设施建设领域的公共支出突破了 1 万亿比索。在当前较为复杂的经济形势下，菲律宾政府通过增加公共支出、扩大投资、推动产业结构调整，为该国经济发展注入动力。此外，预算中用于改善民生的

巨额拨款有助于创造更多的就业机会，让民众更好获得医疗、教育等公共服务。菲律宾经济有望在 2020 年实现 6.5%~7.5% 的增长目标。

### 伊朗反击美军基地，中东陷入报复漩涡

1 月 8 日凌晨，伊朗伊斯兰革命卫队向驻有美军的至少两个伊拉克军事基地发射数十枚导弹。伊朗此举是对美军此前杀害伊斯兰革命卫队下属“圣城旅”指挥官苏莱曼尼采取的报复措施，意味着美伊进入直接军事冲突阶段。

**联合点评：**一方面，美伊矛盾势必将更加复杂，今后美伊谈判妥协的空间更加逼仄。但伊朗依然缺乏与美国直接开战的能力，加之特朗普也不想在大选之年挑起战争，外界担忧的美伊战争打起来的概率不大。另一方面，中东地区形势进一步恶化，伊拉克等中东国家也难免遭遇池鱼之殃。同时，伊朗核问题重新成为地区焦点，中东面临更大的核扩散风险。

### 蔡英文连任台湾地区领导人

1 月 11 日，2020 年台湾地区领导人选举计票结果出炉，民进党候选人蔡英文、赖清德当选台湾地区正、副领导人，得票 817 万余张，得票率为 57.1%；中国国民党候选人韩国瑜、张善政得票 552 万余张，得票率为 38.6%；亲民党候选人宋楚瑜、余湘得票 60 万余张，得票率为 4.3%。同时举行的台湾地区民意代表选举结果也于当晚揭晓。在台湾地区立法机构总共 113 个席次中，民进党获得 61 席，国民党获得 38 席，台湾民众党获得 5 席，“时代力量”获得 3 席，“台湾基进”获得 1 席，无党籍及未经政党推荐者获得 5 席。

**联合点评：**蔡英文背负民进党的“台独党纲”包袱、拒不承认“九二共识”，在缺乏共同的政治基础、没有沟通对话的情况下，两岸关系的僵局难解，未来四年持续对立对抗并日趋复杂严峻的可能性很大，但非全无改善的空间。1 月 11 日晚蔡英文召开国际记者会发表胜选感言时特别强调，她为两岸关系和平稳定所做的承诺不会改变，认为两岸双方都有责任致力于确保台海的和平稳定，并呼吁以“和平、对等、民主、对话”重启两岸良性互动。和平发展是大陆一贯坚持的道路，平等协商对话处理两岸交流交往和发展问题更是大陆对台政策的重要内涵。

## 国家主权评级动态

### 穆迪对老挝进行首次评级为“B3/B3”，展望正面

2020 年 1 月 8 日，穆迪对老挝进行了首次评级，确定老挝长期本、外币信用等级为“B3/B3”，展望正面。穆迪认为，老挝经济增速较高但人均收入较低且经济规模较小，政府债务负担较重，

且政府有限的财政收入制约了财政的灵活性，但老挝正在实施的基础设施投资和财政改革有望促进其经济增长，改善政府财政状况。

表 1 国家主权评级调整情况

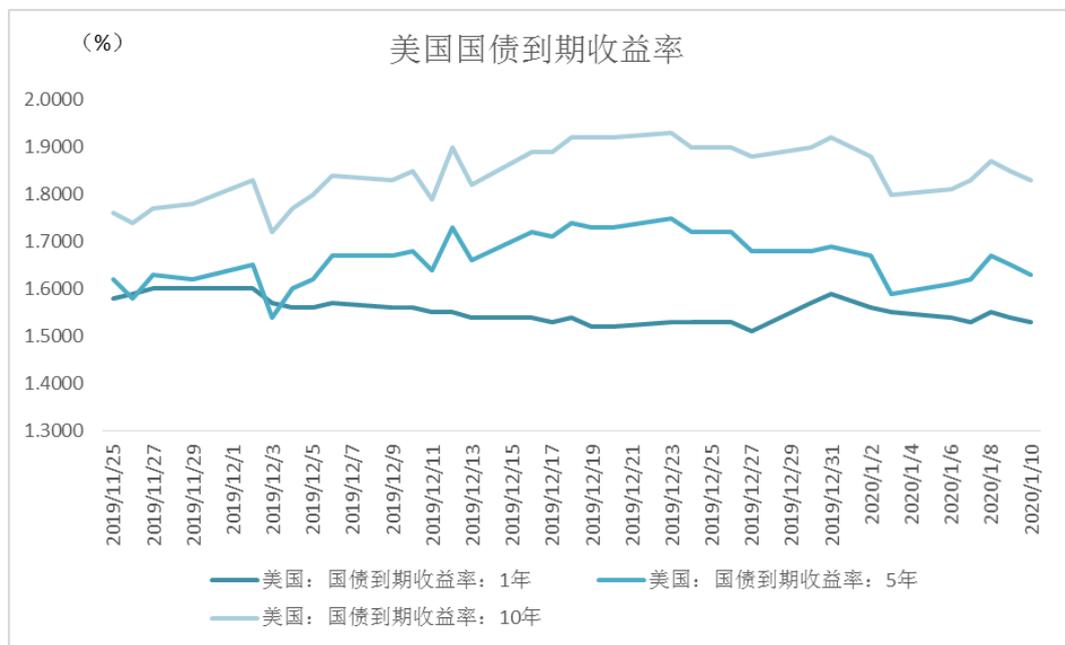
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
阿根廷	CCC-/CCC-	负面	2020/1/8	CC/CC	负面	2019/12/30	上调等级
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
老挝	B3/B3	正面	2020/1/8	-	-	-	首次评级

数据来源：联合资信整理

## 主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率全线走低，主要经济体国债与美债利差多数收窄

整体来看，本周各期限美债收益率均呈走低态势。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 1.54%、1.64% 和 1.84%，分别较上周下降 2.95 个、2.15 个和 3.70 个 BP。



数据来源：WIND

受美债收益率下行影响，主要经济体国债与美债平均利差多数收窄。具体来看，中美 1 年期国债平均利差较上周收窄 2.12 个 BP 至 0.81%，而 5 年期和 10 年期国债平均利差则分别较上周走扩 1.18 个和 1.84 个 BP 至 1.26% 和 1.28%；日本与美国各期限国债利差呈全面收窄态势，1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差分别较上周收窄 4.42 个、5.46 个和 6.66 个 BP 至-

1.65%、-1.76%和-1.85%；欧元区与美国 1 年期国债平均利差较上周收窄 3.54 个 BP 至-2.17%，而 5 年期和 10 年期国债平均利差则分别较上周走扩 1.71 个和 0.37 个 BP 至-2.15%和-2.04%。

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	0.8056	0.8268	-2.1245	-2.1245
日本	国债利率：1 年	-1.6548	-1.6990	4.4200	4.4200
欧元区	公债收益率：1 年	-2.1666	-2.2020	3.5399	3.5399

数据来源：联合资信整理

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	1.2612	1.2495	1.1790	1.1790
日本	国债利率：5 年	-1.7554	-1.8100	5.4600	5.4600
欧元区	公债收益率：5 年	-2.1455	-2.1285	-1.7082	-1.7082
英国	国债收益率：5 年	-1.0431	-1.0802	3.7025	3.7025

数据来源：联合资信整理

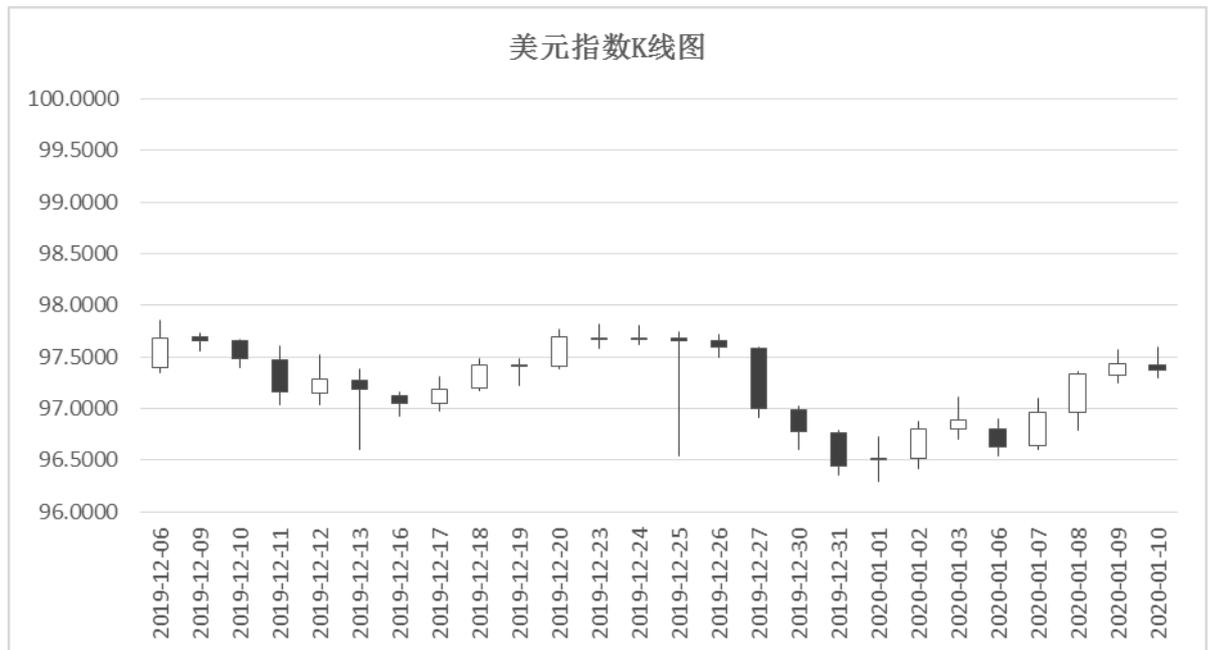
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.2834	1.2650	1.8420	1.8420
日本	国债利率：10 年	-1.8484	-1.9150	6.6600	6.6600
欧元区	公债收益率：10 年	-2.0433	-2.0395	-0.3739	-0.3739
英国	国债收益率：10 年	-1.0075	-1.0149	0.7375	0.7375

数据来源：联合资信/联合评级整理

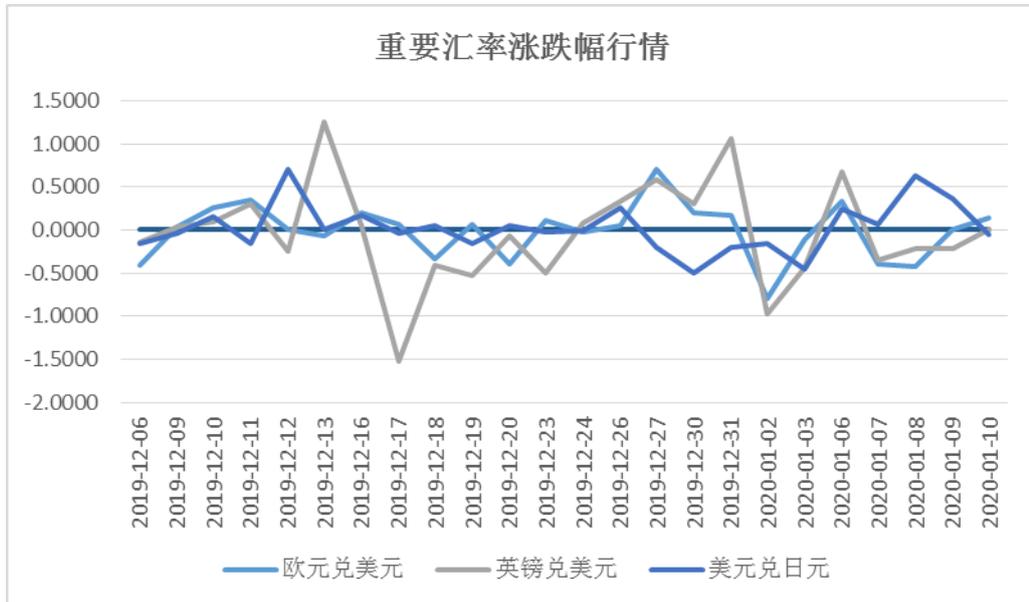
## 美元指数小幅收涨，除人民币外其他主要非美货币集体走弱

周二最新公布的美国 11 月贸易赤字收窄并跌至逾三年低位，关键的 ISM 非制造业指数 12 月意外上扬，所有分项指数均表现良好，推动了美元指数上涨，但周五美国非农就业报告表现逊于市场预期使美元指数承压下行。周五，美元指数收于 97.3752，周内小幅收涨 0.59%。



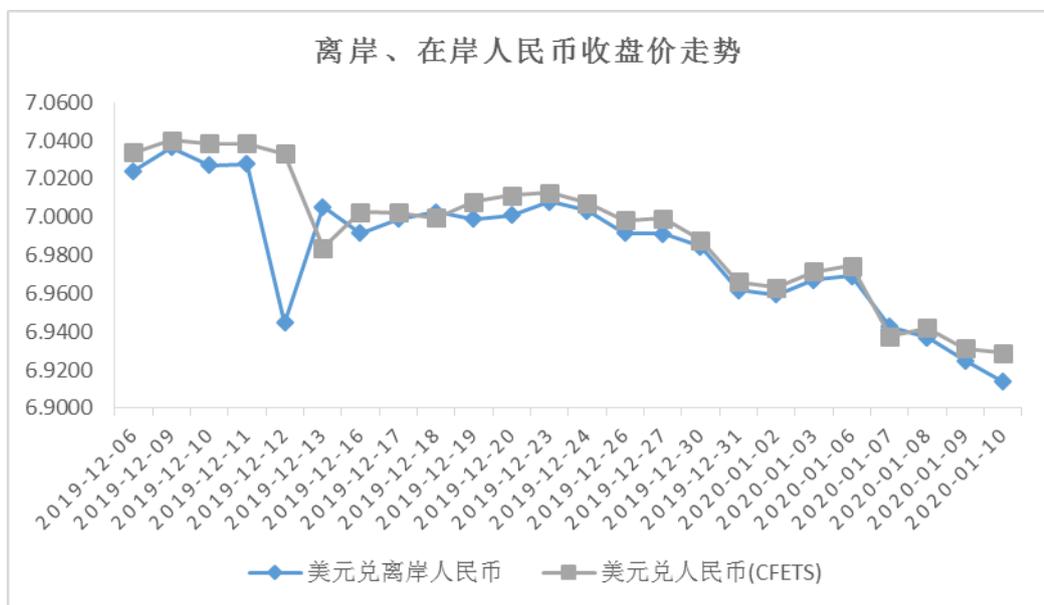
数据来源: WIND

欧元方面，本周美元指数持续攀升突破 97 关口是欧元走软的主要原因。此外，投资者对英国硬脱欧的担忧重燃也对欧元构成了一定打压。不过，欧元区表现良好的经济数据限制了欧元的下跌空间。周五欧元兑美元收于 1.1121，周内小幅下跌 0.39%，延续上周跌势。英镑方面，除美元指数持续攀升对英镑构成了一定的打压外，本周欧洲央行管理委员会委员克诺特表示，英国仍有可能在今年底强硬脱欧，对英国硬脱的忧虑重燃也是施压英镑走软的主要原因。周五英镑兑美元汇率收于 1.3067，周内累计收跌 0.18%。日元方面，周五美元兑日元汇率收于 109.4750，日元周内累计收涨 1.47%。



数据来源：WIND

本周，在岸、离岸人民币均延续上周趋势，持续小幅走强。结汇增加、贸易形势转暖、投资者风险偏好回升等诸多因素均支撑人民币走强，周五，美元兑离岸人民币收于 6.9138，周内累计收跌 0.77%；美元兑在岸人民币收于 6.9290，周内累计收跌 0.49%。

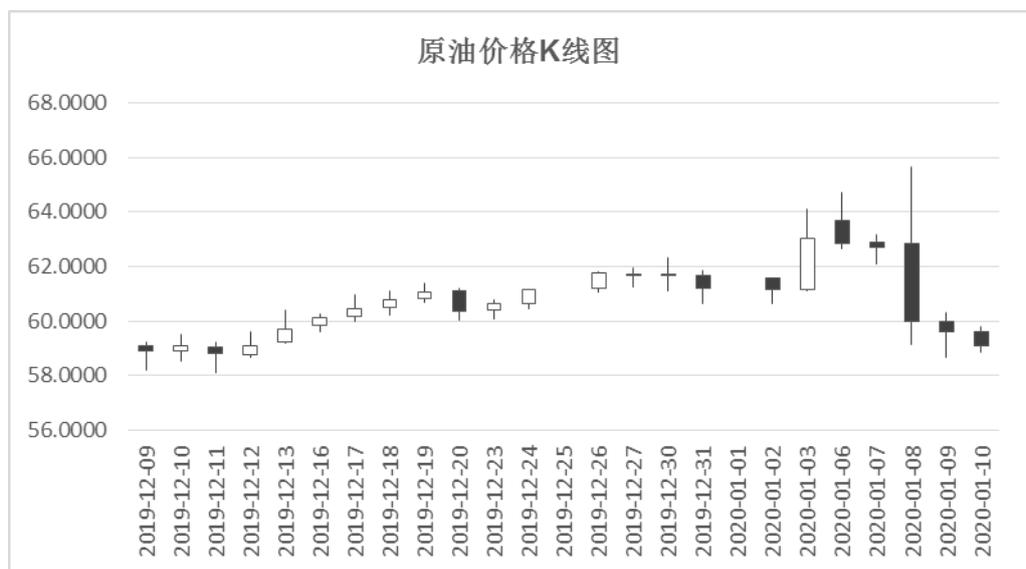


数据来源：WIND

## 国际大宗商品价格走势

供应充足带动国际油价跌至 60 美元/桶以下水平

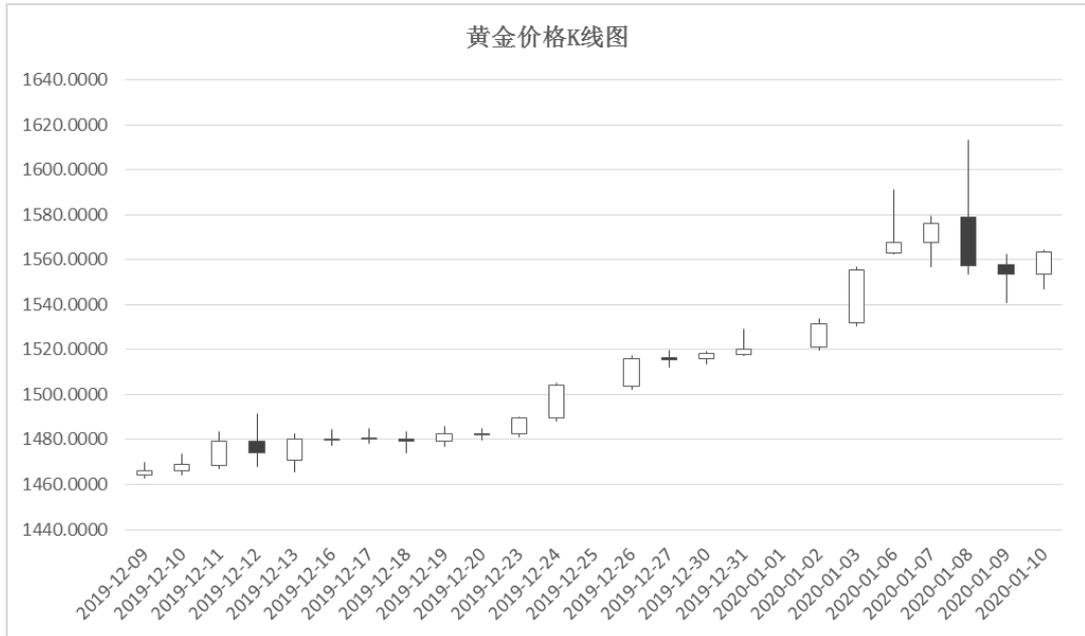
1月8日凌晨，伊朗导弹袭击美军驻伊拉克基地，引发市场对产油重地冲突的担忧，国际油价应声上扬4.5%。但因原油供应未出现实质性中断，国际油价短线冲高后一路走低。次日凌晨，美国总统特朗普发表声明称，伊朗对美军基地的袭击并未造成美国人员伤亡，只有军事基地遭受轻微破坏，伊朗似乎有收手迹象，加之美国能源信息署公布信息显示，上周美国原油库存意外增加，汽油库存创下四年来最大单周增幅。受此影响，国际油价连续多日回落。周五，国际原油价格收于59.12美元/桶，周内累计收跌7.20%。



数据来源：WIND

### 国际黄金价格继续小幅走高

本周，虽然中东紧张局势仍持续，但中美贸易乐观情绪以及来自朝鲜方面的最新消息提升了市场风险偏好情绪，在一定程度上打压了国际金价的进一步上行。美国国家安全局称本周美国总统特朗普与朝鲜进行了接触，并表示美国希望继续去年10月在斯德哥尔摩进行的协商，希望谈判能重回正轨，朝鲜重新履行半岛无核化的承诺。1月9日，商务部举行例行新闻发布会，新闻发言人高峰透露，应美方邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于本月13日-15日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议。周五，国际黄金价格收于1,563.20美元/盎司，周内仅小幅收涨0.03%。



数据来源: WIND