

# 全球宏观态势每周观察

2020年第5期（2020.2.3~2020.2.9）



2020年第5期（2020.2.3~2020.2.9）

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 中国

中国央行财政部等四部门助力企业，融资成本将降至 1.6%以下

#### 美国

美国 1 月非农数据好于预期

#### 日本

日本制造业 PMI 连续 9 个月低于荣枯线

#### 欧洲

欧元区 PPI 连续 5 个月下跌

#### 新兴市场及其他国家

澳大利亚央行宣布维持当前利率不变

巴西央行降息 25 个基点至新低

### 国家主权评级动态

穆迪下调厄尔多尔本、外币信用评级至“Caa1/Caa1”，展望上调至“稳定”

惠誉维持意大利长期本、外币信用展望“BBB/BBB”展望“负面”

### 主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率止跌回升，主要经济体国债与美债利差以收窄为主

各期限美债收益率止跌回升，主要经济体国债与美债利差以收窄为主

### 国际大宗商品价格走势

国际油价延续跌势

国际黄金价格高位回落

### 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

### 中国央行财政部等四部门助力企业，融资成本将降至 1.6%以下

中国国务院应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情联防联控机制于 2020 年 2 月 7 日举行新闻发布会，财政部、中国人民银行、国家税务总局、中国银行保险监督管理委员会负责人介绍支持新型冠状病毒感染肺炎疫情防控相关财税政策、缓解小微企业融资难融资贵有关情况。财政部联合人民银行等有关部门首次实施了专项再贷款与财政贴息进行捆绑发力的政策。加大金融贷款贴息支持力度。增加贴息资金规模，改按疫情防控重点保障企业实际获得贷款利率的 50% 给予贴息，确保企业实际融资成本低于 1.6%。

**联合点评：**自疫情爆发以来，中国政府积极应对。金融系统为应对疫情也采取了相应的政策措施。近期连续出台的一揽子政策，有助于进一步降低相关企业生产运营和融资成本，帮扶相关企业渡过困难期，为打赢疫情防控阻击战提供更好的支撑。同时央行将继续加强货币政策的逆周期调节，维护金融市场的基本稳定，加大对疫情影响较大地区的金融支撑。金融系统的积极政策不仅得到了金融市场和社会各个方面的充分肯定，也得到了国际货币基金组织、世界银行及国际金融界的高度评价。目前普遍认为疫情的影响是暂时的、有限的，中国经济将继续展现极强的韧性，中国政府拥有充足的政策空间稳定经济增长。

### 美国 1 月非农数据好于预期

美国劳工部周五公布的数据显示，美国 1 月季调后非农就业人口增加 22.5 万人，预期增加 16 万人，前值为增加 14.5 万人。尽管就业参与率升至 63.4%，但失业率上升至 3.6%。此外，每小时薪资月率下滑至 0.2%，低于预期，但年率升至 3.1%，好于市场预期的 3%。

**联合点评：**周三公布的 ADP“小非农”数据受暖冬天气影响也表现利好。在建筑业、医疗保障、运输业和仓储业新增就业人数均有明显增加。与前期数据对比来看，尽管商业投资下滑加剧，但美国经济仍可能继续温和增长，这与温和天气提振与天气相关行业就业有关。但鉴于目前经济数据的好坏参半，市场反应有限。而劳动参与率的上升将继续鼓舞美联储维持低利率。

### 日本制造业 PMI 连续 9 个月低于荣枯线

2月5日，据 Jibun 银行以及 IHS Markit 联合公布的调查显示，日本 1 月制造业采购经理人指数（PMI）终值从上月的 48.4 略升至 48.8，连续第 9 个月位于 50 荣枯线以下，是自 2012 年 6 月至 2013 年 2 月连续 9 月萎缩以来持续时间最长的一次。同时，关键的产出和新订单指数连续 13 个月处于萎缩状态。

**联合点评：**日本 2019 年经济增速放缓，进出口全面下滑。2019 年贸易逆差达到 1.64 万亿日元，较上年扩大 34.2%，连续第二年出现贸易逆差。在汽车零部件、钢铁和成车方面出口下滑明显，出口额同比下滑 5.6%，同时受到国际油价下跌影响进口额同比也下降了约 5.0%。为此，日本出台补充预算来刺激经济。然而，面对海外需求下滑，新型冠状病毒疫情冲击旅游业，全球经济下行等多重挑战下，日本今年的增长前景仍然较为暗淡。如果经济出现继续恶化，预计日本央行仍有可能开启降息之路。

### 欧元区 PPI 连续 5 个月下跌

2月4日，欧盟统计局公布最新数据，欧元区上年 12 月生产物价指数（PPI）按年表现-0.7%，符合市场预期，较上月跌幅（-1.4%）有所收窄，不过已是连续五个月下跌。期内，扣除能源价格 PPI 涨 0.5%，高于上月 0.3%。另外，能源价格跌 4%，降幅低于上月 6.1%。服装等非耐用品价格涨 2.1%，冰箱及汽车等耐用消费品出厂价格涨 1.3%。

**联合点评：**从数据来看，欧元区工业通货紧缩放缓的主要原因是由于能源价格下降不太明显。欧元区通胀目标为 2%，但目前看来，通胀仍然低迷，尽管市场上有购买政府债券的计划，但物价增长仍然乏力。欧元区 19 年末经济几乎陷入停滞，同时经济增长前景仍存在不确定性因素，可能令欧洲央行今年，特别是下半年开始继续选择放宽货币政策。

### 澳大利亚央行宣布维持当前利率不变

2月4日，澳大利亚央行宣布维持 0.75% 历史低点利率不变。

**联合点评：**在澳大利亚央行看来，当前利率已经处在非常低的水平了，而货币政策的传导存在长期且多边的滞后性。维持当前利率水平是一种审慎的决策。近期澳大利亚丛林大火对澳大利亚多个产业产生冲击，经济受到持续影响，预计短期内将影响经济增速。同时，作为澳大

利亚最大的贸易伙伴的中国正在经历疫情，澳大利亚的经济增长仍需看中国的经济节奏。因此，我们认为澳大利亚央行此时是保持观望姿态，如果经济前景继续恶化，仍有降息可能。

## 巴西央行降息 25 个基点至新低

当地时间 2 月 5 日周三，巴西央行会后宣布，将基准利率 Selic 下调 25 个基点至 4.25%，刷新最低纪录。此前将近八成的受访经济学家都预计巴西央行会降至这一水平。同时，央行声明称：“考虑到始于去年 7 月的货币宽松周期影响滞后，（央行的利率制定）委员会认为，适合中断货币宽松过程。”

**联合点评：**为应对全球降息潮，推升国内通胀水平，自去年 7 月以来，巴西央行已经累计降息 225 个基点。而央行的表态也意味着，巴西央行也希望暂停货币刺激，寻求在不影响通胀目标的情况下推动经济增长。实际上，近期数据显示，央行的货币刺激并未产生预期效果。巴西雷亚尔接连创新低，成为年初以来新兴市场表现最差货币，巴西工业产出和零售数据均低于预期，而且去年经常账户赤字水平也创四年新高。预计巴西今年的经济增长仍面临严峻挑战。

## 国家主权评级动态

### 穆迪下调厄尔多尔本、外币信用级别至“Caa1/Caa1”，展望上调至“稳定”

2020 年 2 月 6 日，穆迪将厄尔多尔长期本币信用级别从“B3”下调至“Caa1/Caa1”，评级展望则由“负面”上调至“稳定”。穆迪认为，厄尔多尔政府将于 2022 年开始的债务摊销计划将面临巨大挑战，政府在主权债务市场并没有任何市场优势，在进入市场方面仍面临较大限制。另外，政府在国内改革方面阻力较大，这导致政策的不确定性和经济增长的受阻，这将加剧主权债务可持续性担忧和市场准入的限制。

### 惠誉维持意大利长期本、外币信用展望“BBB/BBB”，展望“负面”

2020 年 2 月 7 日，惠誉发布公告，确认维持意大利长期本、外币信用等级“BBB/BBB”以及“负面”展望。惠誉认为，该级别和展望反映出意大利政府当前总体债务水平极高，GDP 增长趋势极低，在对公共债务预测方面经济政策不确定性和相关下行风险较高。同时，相对加高的净外债水平，以及虽然有所改善但任然较弱的银行资产质量也拖累了评级表现。

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>穆迪 (Moody's)</b>							
厄尔多尔	Caa1/ Caa1	稳定	2020/2/6	B3/B3	负面	2019/11/22	下调等级

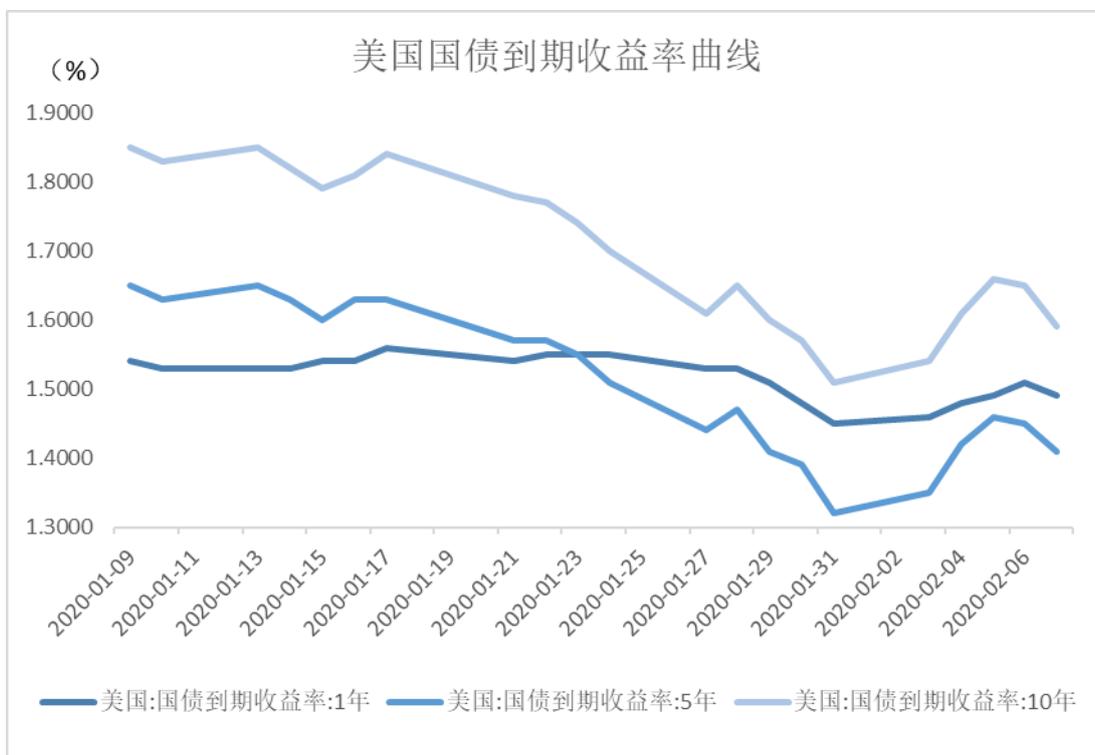
惠誉 (Fitch)							
日本	A/A	稳定	2020/2/2	A/A	稳定	2017/4/27	不变
巴拿马	BBB/BBB	负面	2020/2/6	BBB/BBB	稳定	2011/6/2	下调展望
俄罗斯	BBB/BBB	稳定	2020/2/7	BBB/BBB	稳定	2019/8/9	不变
意大利	BBB/BBB	负面	2020/2/7	BBB/BBB	负面	2018/8/31	不变

数据来源：联合资信整理

## 主要经济体利率及汇率走势

### 各期限美债收益率止跌回升，主要经济体国债与美债利差以收窄为主

整体来看，本周各期限美债收益率较上周均有明显止跌上升趋势，但于本周后期冲高回落。具体来看，本周美国 1 年期国债平均收益率为 1.49%，较上周小幅下滑 1.40 个 BP，5 年期和 10 年期国债平均收益率分别为 1.42% 和 1.61%，分别较上周上升 1.20 和 2.20 个 BP。同时，受疫情影响，市场避险情绪迅速升温从而压低中长期美债收益率，导致 1 年期和 5 年期美债到期收益率自上周开始出现倒挂。但鉴于中国政府的积极应对，市场担忧情绪有所缓释，本周倒挂利差有所缩小。



数据来源：WIND

受美债走势影响，本周各主要经济体国债与美债平均利差走势以收窄为主。具体来看，本周中国与美国 1 年、5 年期和 10 年期国债平均利差分别为 0.59%、1.21% 和 1.22%，较年初均

表现收窄，收窄幅度分别达到 23.68 个、4.17 个和 4.22 个 BP；日本除 1 年期国债较上周收窄 0.82 个 BP 至-1.63%，5 年期和 10 年期国债较上周则表现走扩，分别扩大 1.44 个和 1.26 个 BP 至-1.57%和-1.65%；欧元区与美国 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差较上周分别收窄 3.00 个、1.07 个和 0.71 个 BP 至-2.12%、-2.03%和-1.96%。

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	0.5900	-	-	-23.6805
日本	国债利率：1 年	-1.6304	-1.6386	0.8200	6.8600
欧元区	公债收益率：1 年	-2.1179	-2.1479	3.0002	8.4026

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	1.2077	-	-	-4.1730
日本	国债利率：5 年	-1.5670	-1.5526	-1.4400	24.3000
欧元区	公债收益率：5 年	-2.0344	-2.0451	1.0682	10.3064
英国	国债收益率：5 年	-1.0109	-1.0808	6.9900	6.2800

数据来源：联合资信整理

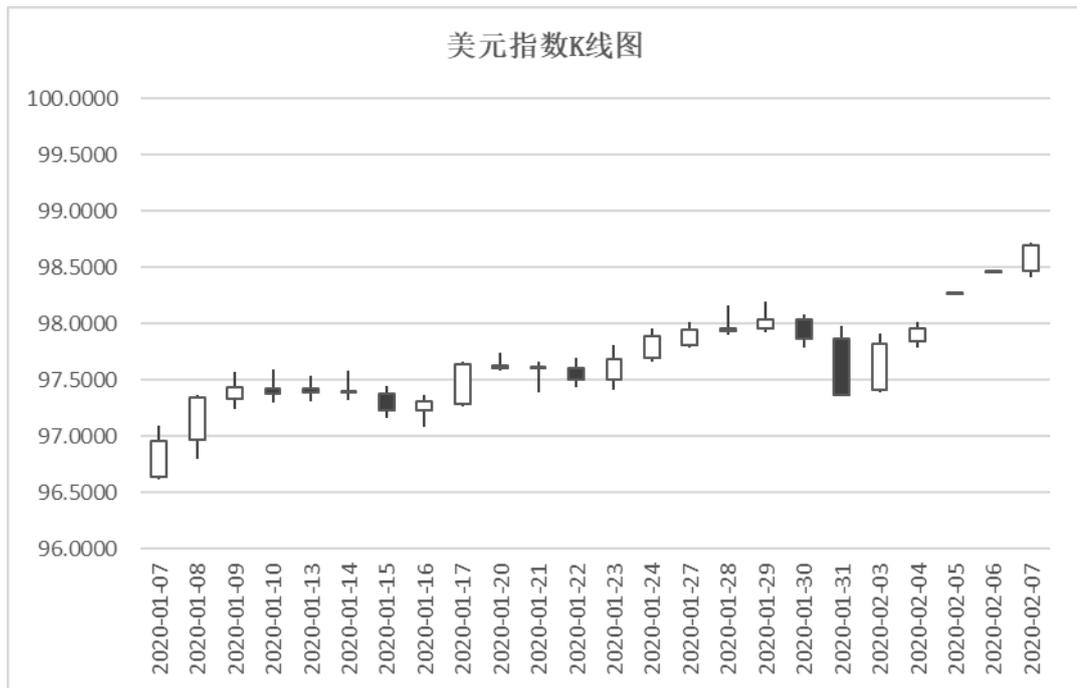
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.2228	-	-	-4.2240
日本	国债利率：10 年	-1.6482	-1.6356	-1.2600	26.6800
欧元区	公债收益率：10 年	-1.9640	-1.9710	0.7052	8.3825
英国	国债收益率：10 年	-0.9710	-1.0278	5.6800	4.9600

数据来源：联合资信整理

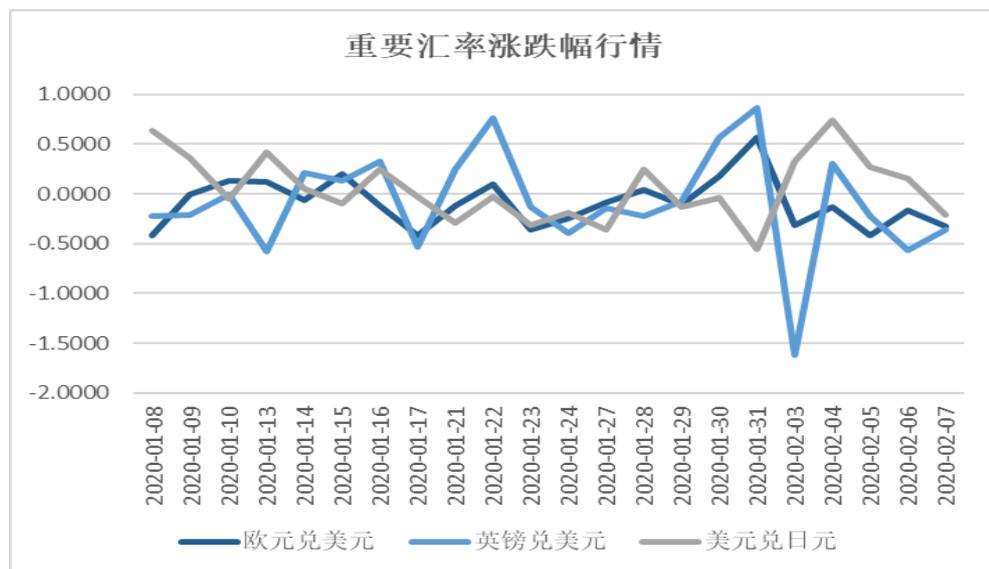
## 美元指数走高，除人民币外主要非美货币均表现走弱

本周，受到就业数据提振，美元指数持续走高，最高达 98.7223，单日最大涨幅达到 0.47%。周五，美元指数收于 98.7001，周内大幅上升 1.32%。



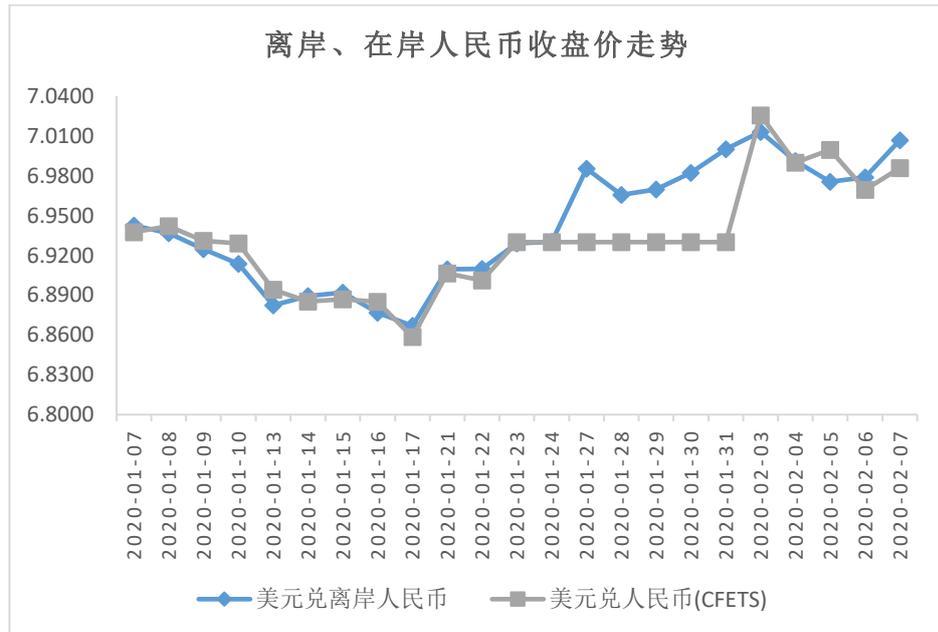
数据来源: WIND

欧元方面,受到欧元区经济数据不佳影响,欧元走弱,周五欧元兑美元收于 1.0945,周内大幅下跌 1.33%,基本回吐上周涨势。英欧双方对脱欧后的贸易协议产生重大分歧,约翰逊的强硬态度对英镑形成负面影响,周五英镑兑美元汇率收于 1.2882,周内累计收跌 2.25%。日元方面,经济数据表现仍然乏力,日元本周表现走弱,周五美元兑日元汇率收于 109.7600,周内累计收涨 1.23%。



数据来源: WIND

本周，中国由于新型冠状病毒肺炎疫情影响延长春节假期，经济活动尚未完全启动，但中国金融系统积极应对疫情，出台多项为企业纾困的积极财政和货币政策，市场担忧情绪缓释。受此影响，本周离岸人民币波动走强。周五，美元兑离岸人民币收于 7.0068，周内累计小幅收跌 0.09%；美元兑在岸人民币收于 6.9860，周内累计收跌 0.57%。



数据来源：WIND

## 国际大宗商品价格走势

### 国际油价延续跌势

本周，尽管美国就业数据表现超预期，同时，市场对中国疫情担忧情绪随着中国金融系统的财政和货币政策操作有所缓释，这些利好因素均对油价形成支撑。但同时，截至 2 月 7 日当周，美国石油活跃钻井数增加 1 座至 676 座，四周来第三周首次录得增长。去年同期为 854 座。2020 年 1 月，美国石油活跃钻井数在过去 14 个月内第 13 个月录得减少。尽管如此，美国原油产量依然不断创造新高，上周依然维持在 1300 万桶/日的纪录高位。另外，中国工业活动的放缓给原油需求造成冲击。基于以上，原油价格本周仍延续跌势。周五，国际原油价格收于 50.34 美元/桶，周内累计收跌 1.31%。



数据来源：WIND

### 国际黄金价格高位回落

本周初期，受到美国经济数据和中国金融系统积极应对疫情提振，国际避险情绪有所缓释，推动金价走低，但后期受到英欧贸易协议谈判分歧严重、欧洲经济数据不佳等利空因素影响，避险情绪有所上升，金价止跌回升。周五，国际黄金价格收于 1,573.90 美元/盎司，周内小幅收跌 1.50%。



数据来源：WIND