



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

全球宏观态势每周观察

2019年第9期（2019.3.4~2019.3.10）



2019年第9期（2019.3.4~2019.3.10）

本期摘要

政经聚焦

中国

2月份进出口额出现大幅下降

美国

美国2018年贸易逆差创十年新高

美国2月非农就业人口大跳水

欧洲

欧洲央行决定今年年底前利率按兵不动

日本

日本去年四季度GDP终值上调

新兴市场及其他国家

南非2018年经济增长率达到了0.8%

国家主权评级动态

穆迪下调阿曼主权信用等级

穆迪上调巴拿马长期外币信用等级

主要经济体利率及汇率走势

欧洲央行维持基准利率水平不变

美国各期限国债收益率下降，中美中长期国债利差持续走扩

美元指数走强，除日元外大部分非美货币有所贬值

国际大宗商品价格走势

国际原油价格窄幅震荡

黄金价格止跌回升

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

2月份进出口额出现大幅下降

根据中国海关总署3月8日发布的数据，2月份当月，中国实现的进出口总额为2663.6亿美元，同比下降了13.8%。其中，出口为1352.4亿美元，同比下降20.7%；进口1311.2亿美元，同比下降5.2%；贸易顺差41.2亿美元，同比收窄87.2%。受二月份数据拖累，2019年前2个月，中国实现进出口总值6627.2亿美元，同比下降3.9%。其中，出口3532.1亿美元，同比下降4.6%；进口3095.1亿美元，同比下降3.1%；贸易顺差437亿美元，收窄同比13.6%。

联合点评：从2月份的进出口数据看，当月中国进出口额均呈现大幅度下降，主要因为以下几个因素：一是春节错位，剔除春节因素，中国2月出口和进口实际分别增长1.5%和6.5%，虽较1月下降较多，但仍然维持增长；二是此前抢出口的透支效应明显；三是自去年下半年以来，全球主要经济体发展势头普遍减弱，对中国的出口影响较为明显。展望今年后三个季度，虽然国际经济形势总体走弱，但中美达成贸易协定的可能性已显著增加，或将支持中国今年的进出口继续保持小幅增长的势头。

美国2018年贸易逆差创十年新高

3月6日，美国商务部公布的数据显示，2018年美国的贸易逆差达到6210亿美元，创自2008年以来的新高。同时，去年12月，美国贸易逆差环比增长18.8%，达到598亿美元，高于预期的579亿美元和修正后的前值503亿美元。其中，出口下降了1.9%至2051亿美元，进口增长了2.1%至2649亿美元。

联合点评：2018 年全年，美国贸易逆差达到 6210 亿美元，较 2017 年增加了 12.5%，创 2008 年以来新高。其中美国对华贸易逆差达到 4192 亿美元。特朗普上台后，一直宣称要通过贸易战来缩减美国贸易逆差，并于 2018 年上半年开始，对包括中国在内的多个国家进口商品加征进口关税，但最终结果与其愿望南辕北辙，说明美国贸易逆差的形成原因复杂，远非可以通过贸易战解决。尤其在目前全球经济增速放缓、强势美元及关税壁垒等因素对美国的出口造成很大压力的情况下，美国缩减贸易逆差的任务异常艰巨。

美国 2 月非农就业人口大跳水

3 月 8 日，美国劳工部发布数据显示，美国 2 月非农就业人口变动今值 2 万人，预期 18 万人，修正后前值为 31.1 万人。2 月私营部门就业人口变动今值 2.5 万人，预期 17 万人，前值 30.8 万人。2 月制造业就业人口变动今值 0.4 万人，预期 1.2 万人，前值 2.1 万人。美国 2 月劳动力参与率今值 63.2%，预期 63.2%。美国 2 月平均每周工时今值 34.4 小时。美国 2 月平均每小时工资环比今值 0.4%，预期 0.3%，前值 0.1%。美国 2 月平均每小时工资同比今值 3.4%，预期 3.3%，前值 3.1%。美国 2 月失业率今值 3.8%，预期 3.9%，前值 4%。

联合点评：美国劳工部公布的 2 月份非农数据令市场大跌眼镜，新增非农就业人口仅为 2 万人，创 17 个月以来最低值，远低于预期，部分反映了在多项经济增长先导指标持续下滑情况下，雇主对于长期经济增长的前景开始有所担忧。但另一方面，2 月份的小时工资同比上涨较快，超过了前值和预期，且创下 2009 年 3 月以来最大增速，显示劳动生产率有所提升。而失业率继续缩小至 3.8%，则表明美国经济增长的韧性依然较强。

欧洲央行决定今年年底前利率按兵不动

3 月 7 日，欧洲央行管委会在法兰克福举行议息会议，决定至少在今年年底前维持三大基准利率水平不变，并将从九月起实施新一轮定向长期再融资操作。现行的欧元区三大基准利率分别为主要再融资利率 0%、隔夜贷款利率 0.25% 和隔夜存款利率负 0.40%。欧洲央行 7 日当天宣布，将继续维持三大基准利率不变，但利率前瞻的表述由此前“至少维持到 2019 年夏季”改为“至少维持到今年年底”。同时，欧洲央行还宣布将从今年 9 月开始，实行新一轮定向长期再融资操作(TLTRO-III)，直至 2021 年 3 月结束。欧洲央行表示，这一措施将有助于维护欧元区内银行良好的借贷环境以及货币政策的传导。

联合点评：自 2018 年下半年以来，欧盟的经济增速出现了明显的下滑趋势，至今年 2 月份，欧元区制造业 PMI 开始跌破荣枯线，显示欧元区制造业已进入 2013 年中期以来的首个下行期。而英国“脱欧”、法国黄马甲事件、以及即将到来的欧洲议会选举带来的政治不确定性

导致欧元区经济增长动能不断下降。在此背景下，欧央行的官员已经多次暗示货币政策将有所调整。本次欧央行议息会议将利率前瞻的表述由此前“至少维持到2019年夏季”改为“至少维持到今年年底”旨在避免欧盟经济增速下降过快；但如果欧盟经济长期存在的结构性问题不能解决，其经济增长前景依然难以乐观。

日本去年四季度 GDP 终值上调

3月8日，日本内阁府发布的修正后数据显示，去年四季度日本经济重现扩张，实际GDP年化季环比增长为1.9%，高于上个月发布的初值1.4%。日本财务大臣麻生太郎表示，日本经济在温和扩张，目前无需考虑是否在上调消费税前追加刺激去提振经济。日本第四季度修正后的资本支出较上季度增长2.7%，高于2.4%的初值，升幅为2015年第一季度以来最大。

联合点评：2018年三季度，一系列自然灾害严重打击了日本企业的投资，三季度GDP季环比从-0.6%下修至-0.7%，年化季环比从-2.5%下修至-2.6%。从四季度的数据看，这一情况有所回暖。但在经济放缓的情况下，日本GDP增长的空较小。从先行指标看，衡量商业状况的日本同期指标指数1月份已经跌至2013年6月以来的最低水平；同时，日本在零售销售、房屋开工、工业生产、生产资料的运输等方面都表现出疲软态势，因此，日本经济今年第一季度的形势依然处于不稳定的状态。

南非 2018 年全年经济增长率达到 0.8%

3月5日，南非统计局最新数据显示，南非2018年经济增长率为0.8%，虽比预期水平略有提高，但仍大幅低于2%的目标。根据南非财政部和储备银行对南非年经济增长的分析预测，2019年，南非的经济将实现较大增幅，增长率有望达到1.5%，2020年的经济增长率有望继续小幅上升至1.7%。该分析称，尽管南非经济仍面临诸多阻力，但南非政府在提振经济增长以及改善失业等问题上已经显现出较大决心，年度财政预算能否取得实效的关键在于南非政府能否在新的一年里成功推进改革举措。

联合点评：在祖马担任总统期间，南非的经济状况与社会治安问题不断恶化、经济增速持续走低、贫困蔓延、失业率飙升、政府债务持续增长。2018年2月，迫于南非执政党非洲人国民大会（非国大）的压力，南非总统祖马在执政9年后宣布辞职，非国大主席、南非副总统拉马福萨接任总统职务。新政府上台后，在维持经济政策基本稳定的同时，采取了一系列的措施以提振经济增长以及改善失业，包括设立经济特区，实行税收改革，以及其他激励措施，并取得了一定成效，未来两年，随着这些政策的进一步落实，南非的经济增速有望出现持续改善的势头。

国家主权评级动态

穆迪下调阿曼主权信用等级

3月5日，穆迪将阿曼共和国长期本外币信用等级由 Baa3 下调至 Ba1，展望维持“负面”。穆迪表示，下调阿曼主权信用等级的主要原因在于受政府经济和社会政策稳定目标的制约，阿曼难以进行此前预期的财政整固，加上原油价格疲软，阿曼的政府财政走势趋弱，向更低主权信用等级靠拢。

穆迪上调巴拿马共和国长期外币信用等级

3月8日，穆迪将巴拿马共和国长期外币信用等级从 Baa2 上调至 Baa1，信用评级展望由“正面”调整为“稳定”。穆迪表示，支持巴拿马上调主权信用等级的主要因素包括：（1）巴拿马的经济增长和财政状况明显高于 Baa2 国家，且中期继续看好；（2）政府的财政政策框架得到加强。

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 (S&P)							
波黑	B/B	正面	2019/3/8	B/B	稳定	2018/2/16	上调展望
惠誉 (Fitch)							
贝宁	B/B	正面	2019/3/8	B/B	正面	2004/9/15	不变
乌克兰	B-/B-	稳定	2019/3/8	B-/B-	稳定	2017/4/28	不变
穆迪 (Moody's)							
巴拿马	Baa1	稳定	2019/3/8	Baa2	正面	2017/9/29	上调等级
阿曼	Baa3/Baa3	负面	2019/3/5	Ba1/Ba1	负面	2018/3/16	下调等级

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

欧洲央行维持基准利率水平不变

3月7日，欧洲央行公布利率决议，表示维持基本利率不变，全球其他主要央行基准利率水平维持不变。

表 2 全球主要央行基准利率水平 单位：%

央行名称	利率名称	当前值	前次值	变动基点	公布时间	下次预测值
美联储	联邦基准利率	2.25-2.50	2-2.25	0	2019/1/31	2.25-2.50
欧洲央行	基准利率	0	0	0	2019/3/7	0
日本央行	政策目标基准利率	-0.1	-0.1	0	2019/1/23	-0.1

英国央行	基准利率	0.75	0.75	0	2018/11/1	0.75
中国人民银行	基准利率	4.35	4.35	0	2015/10/23	4.35

数据来源：联合资信/联合评级整理

美国各期限国债收益率下降，中美中长期国债利差持续走扩

本周，美国各期限国债到期收益率均有所下降。国债利差方面，本周，中国 1 年期国债到期收益率表现上涨，5 年期和 10 年期国债到期收益率有所下降，且降幅小于同期限美债到期收益率降幅。受此影响，中美中长期期限国债利差延续上周走扩趋势，5 年期和 10 年期中美国国债利差较上周分别走扩 4.57 和 2.47 个 BP 至 0.58% 和 0.51%，短期中美国国债利差仍处在负利差区间，但利差绝对值收窄 8.03 个 BP 至 -0.09%。日本负利率状况下，各期限国债与美债利差绝对值有所收窄。具体来看，1 年期、5 年期和 10 年期利差区间分别较上周收窄了 4.54、3.30 和 3.56 个 BP，达到 -2.68%、-2.63%、和 -2.68%。欧元区 1 年期公债与美债收益率平均利差绝对值收窄了 2.31 个 BP 达到 -3.10%，5 年期和 10 年期公债与美债收益率平均利差绝对值分别走扩了 0.94 和 0.75 个 BP 达到 -2.81% 和 -2.50%。

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	-0.0861	-0.1665	8.0340	-2.5020
日本	国债利率：1 年	-2.6790	-2.7244	4.5400	6.4000
欧元区	公债收益率：1 年	-3.0991	-3.1222	2.3114	13.1733

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	0.5842	0.5385	4.5700	12.5315
日本	国债利率：5 年	-2.6318	-2.6648	3.3000	4.6200
欧元区	公债收益率：5 年	-2.8080	-2.7986	-0.9395	-5.5085
英国	国债收益率：5 年	-1.5879	-1.5745	-1.3467	4.2767

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：%

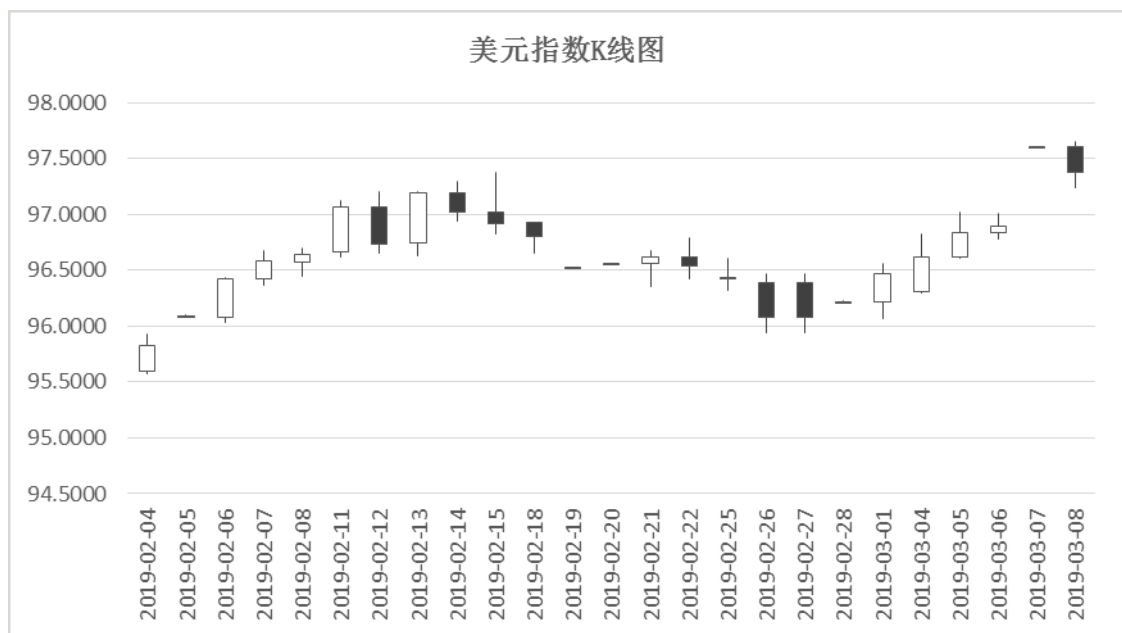
国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：10 年	0.5058	0.4811	2.4660	-2.2290
日本	国债利率：10 年	-2.6806	-2.7162	3.5600	1.2400
欧元区	公债收益率：10 年	-2.5042	-2.4967	-0.7492	-13.1167

英国	国债收益率：10年	-1.4031	-1.4066	0.3533	-2.2217
----	-----------	---------	---------	--------	---------

数据来源：联合资信/联合评级整理

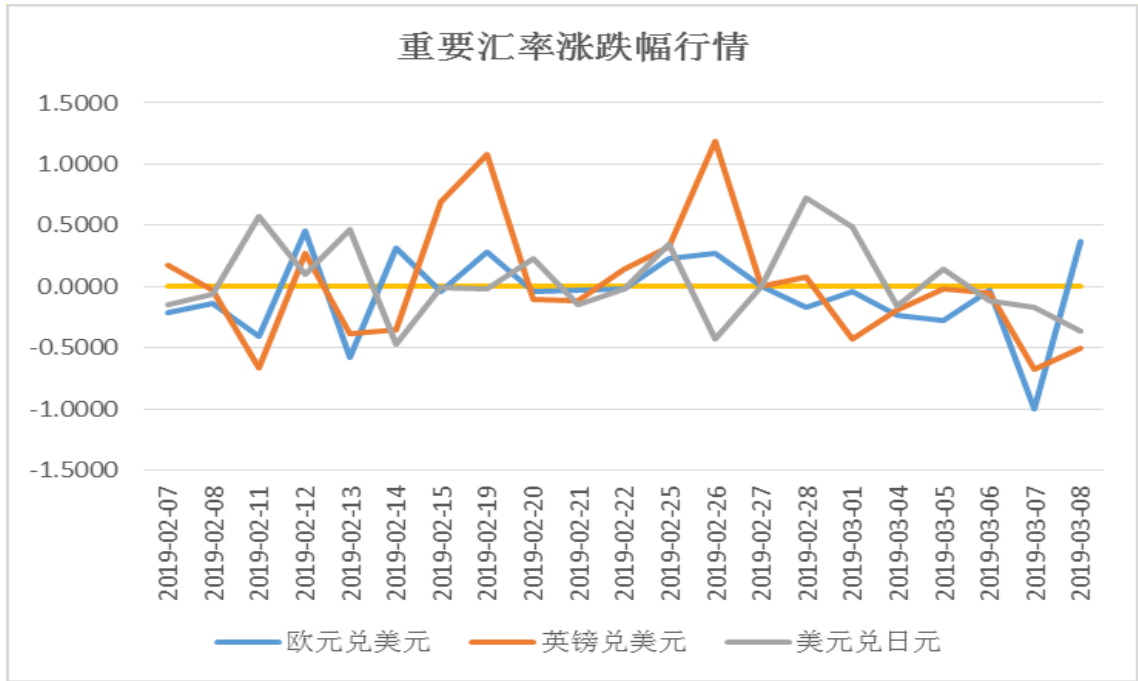
美元指数走强，除日元外大部分非美货币有所贬值

本周，美元指数走强。本周初，美元指数延续上周末上涨趋势。3月7日，受欧洲央行鸽派态度影响，美元指数大幅走强，一度升至 97.6064，但因 3 月 8 号公布的美国 2 月非农就业数据远不及市场预期，美元指数有所回调。周五，美元指数收于 97.3722，周内累计上涨 0.78%。



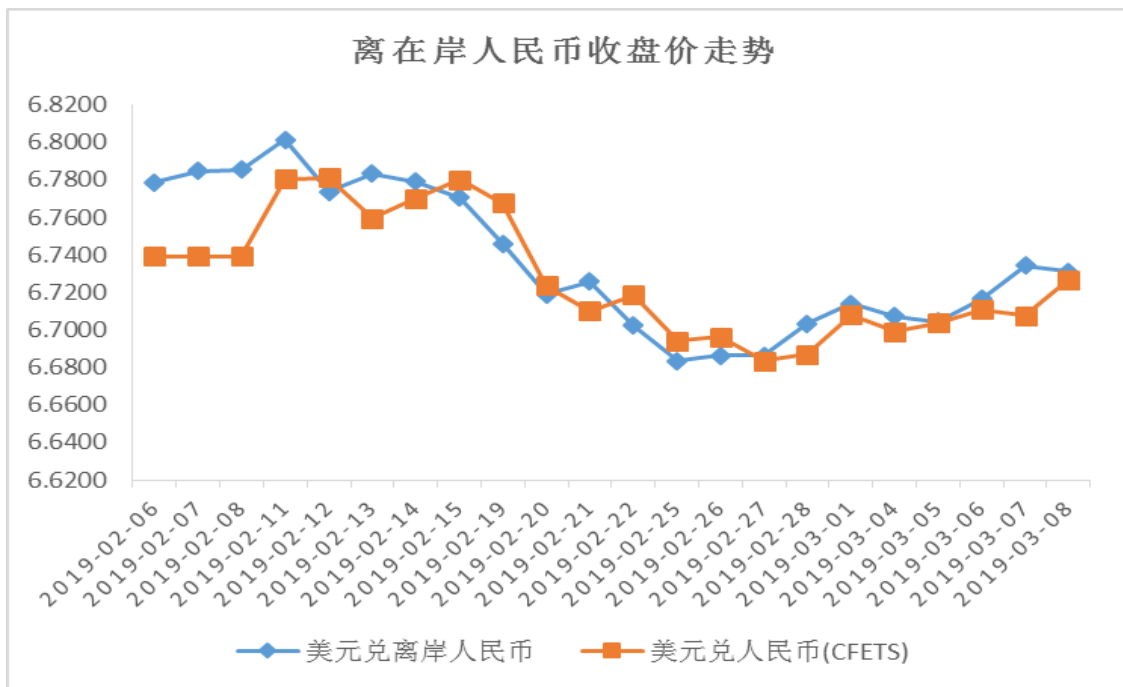
数据来源：WIND

本周，欧元方面，欧洲央行宣布维持基本利率不变，但同时欧洲央行态度呈现鸽派：调整利率的前瞻指引，表示“预计至少到 2019 年底将维持当前的利率水平不变”，较之前的“至少保持到 2019 年夏季结束”再次推迟；宣布实施定向长期再融资操作（TLTRO）；以及大幅下调对 2019 年的经济增长及通胀预期。受此鸽派表态影响，周五欧元兑美元收于 1.1234，周内累计收跌 0.93%；日元方面，3 月 8 日公布的修正后去年四季度终值有所上调，日元小幅走强，同时美国公布的 2 月非农数据表现不佳影响，美元兑日元当日下跌 0.37%，周五美元兑日元收于 111.1700，周内累计收跌 0.51%；英镑方面，随着英国正式脱欧时间临近，但仍未达成协议，市场对于英国脱欧前景仍存疑虑，受此影响，本周英镑有所走弱。周五英镑兑美元收于 1.3016，周内累计收跌 1.26%。



数据来源: WIND

本周,在、离岸人民币持续回落。本周,受中国2月进出口增速双双不及预期及M2增速放缓影响,在、离岸人民币汇率有所下跌。周五,美元兑在岸人民币周五收于6.7269,周内累计上涨0.41%;美元兑离岸人民币收于6.7311,周内累计上涨0.35%。但由于中美贸易磋商进展顺利、3月中美有望达成贸易协议,未来人民币贬值压力不大。

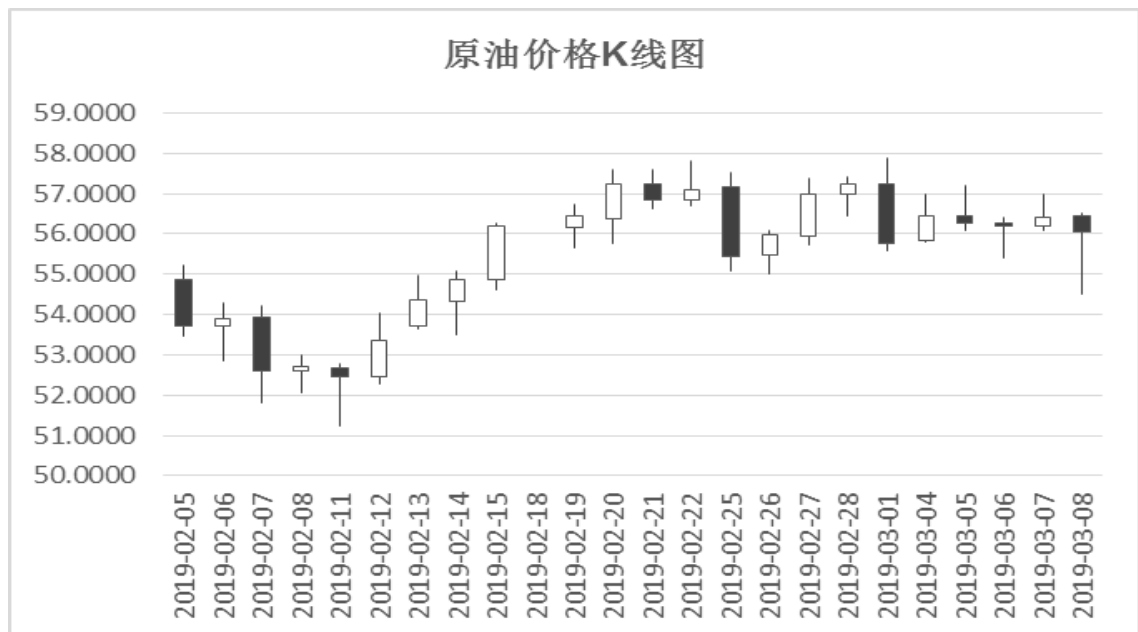


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格窄幅震荡

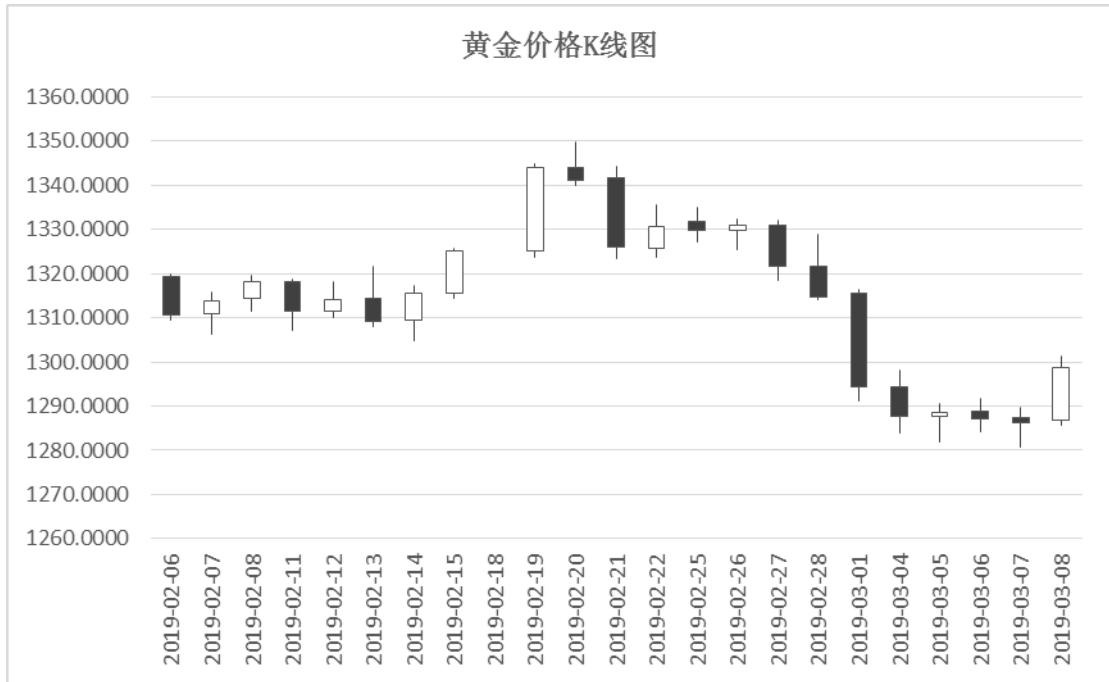
本周，多重消息对国际油价造成影响，原油价格窄幅震荡，周内小幅下降，但较上周有所回升。受 OECD 下调 2019 年全球经济增速预期、欧洲央行下调欧元区经济增长预期影响，全球避险情绪有所抬升，对国际原油价格造成一定打压。另一方面，沙特能源部长重申减产承诺、OPEC 严格执行减产计划等供给端收紧又对原油价格形成一定支撑，使得原油价格窄幅震荡。同时，美国原油库存数据也在一定程度上加剧了本周原油价格的波动。美国能源署 EIA 数据显示，截至 3 月 1 日当周，美国 EIA 原油库存增加 706.9 万桶，远超市场预期，消息导致原油价格再度震荡。周五国际原油价格收于 56.04 美元/桶，周内累计下跌 0.73%，较上周同比上涨 0.52%。



数据来源：WIND

黄金价格止跌回升

本周，黄金价格结束了连续两周的下跌，价格有所回调。本周初，黄金价格仍延续已延续两周的下降趋势，有小幅下跌，但周中已转为低位震荡，随后，受欧洲央行的鸽派态度及美国 2 月非农数据表现不佳影响，市场避险情绪显著上升，黄金价格结束了连续两周的下跌并显著回调，周五黄金收于 1298.60 美元/盎司，周内累计上涨 0.85%。



数据来源: WIND