

全球宏观态势每周观察

2019 年第 5 期（2019.1.28 ~ 2019.2.3）



2019 年第 5 期 (2019.1.28~2019.2.3)

本期摘要

政经聚焦

中国

中美经贸磋商取得重要阶段性进展

美国

美联储维持联邦基金利率不变

美国制裁委内瑞拉石油公司

日本

日欧经济伙伴关系协定正式生效

欧洲

德国政府下调 2019 年经济增长预期

新兴市场及其他国家

沙特推 4,260 亿美元招商计划

国家主权评级动态

标普将新西兰主权信用评级展望上调至“正面”

主要经济体利率及汇率走势

美联储维持基准利率水平不变

中美各期限国债利差集体走扩，日本和欧洲国债与美债利差大部分有所收窄

美元指数延续下跌趋势，大部分非货币走强

国际大宗商品价格走势

美国供应收紧以及委内瑞拉遭新制裁导致国际原油价格出现上涨

黄金价格延续上涨趋势

政经聚焦

中美经贸磋商取得重要阶段性进展

2019 年 1 月 30 日至 31 日，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带领中方团队与美国贸易代表莱特希泽带领的美方团队在华盛顿举行经贸磋商。双方在两国元首阿根廷会晤达成的重要共识指引下，讨论了贸易平衡、技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、实施机制以及中方关切问题。双方牵头人重点就其中的贸易平衡、技术转让、知识产权保护、实施机制等共同关心的议题以及中方关切问题进行了坦诚、具体、建设性的讨论，取得重要阶段性进展。双方还明确了下一步磋商的时间表和路线图。

联合点评：此次经贸磋商将进一步推动中美贸易平衡化发展，有力度地扩大中方自美进口，尤其是农产品、能源产品、工业制成品、服务产品的进口，同时也为中美下一步磋商及中美贸易摩擦的最终解决打下了良好基础。另一方面，目前距离中美“停战”到期已不足两个月，如果双方无法在此期间内达成有效协议，中美贸易战再度爆发的可能性将有所上升。

美联储维持联邦基金利率不变

1 月 30 日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间维持在 2.25% 至 2.5% 的水平，符合市场普遍预期。美联储同时表示，将在必要时调整资产负债表的规模和结构。美联储当天在结束为期两天的货币政策例会后发表声明说，近几个月美国就业市场继续强劲，失业率保持在低位，经济活动稳步扩张，家庭消费持续强劲增长，但企业固定资产投资增速有所放缓。同时，美国整体通胀水平和剔除食品与能源的核心通胀水平都维持在接近 2% 的水平，长期通胀预期指

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

标几乎没有变化。声明说，美联储对未来调整联邦基金利率将保持“耐心”。

联合点评：与去年 12 月相比，美联储在声明中删除了“进一步渐进加息”的相关表述，美联储主席鲍威尔也在随后的新闻发布会上暗示将为自 2015 年 12 月启动的本轮加息周期按下“暂停键”，与此前美联储官员就谨慎对待联邦基金利率未来走势的表态相呼应。美联储释放“鸽派”信号使投资者情绪得以平复，市场对未来利率的预期进一步下降，但这并不意味着美联储加息周期的结束。

美国制裁委内瑞拉石油公司

1 月 28 日，美国总统国家安全事务助理约翰·博尔顿和财政部长史蒂文·姆努钦在白宫记者会上宣布，对委内瑞拉石油公司施行制裁。美方将冻结委内瑞拉石油公司在美国境内资产，包括这家企业在美国炼油分支雪铁戈石油公司。委内瑞拉石油公司原油出口所获收益将打入美方控制的特定账户，马杜罗政府无法动用。姆努钦说，委内瑞拉石油公司如果想解除制裁，必须加速促成企业控制权转移至美国支持的委内瑞拉反对派手中。

联合点评：据估计，此次制裁将使马杜罗政府无法获得委内瑞拉石油公司在美国的 70 亿美元资产以及这家企业明年出口原油所获 110 亿美元收益。美国旨在通过制裁对马杜罗政府进行经济打击，以促使其将政权转移至以瓜伊多为首的反对派。但在没有财政来源和军队控制权的情况下，瓜伊多将很难实现政权更迭。

日欧经济伙伴关系协定正式生效

2 月 1 日，日本与欧盟签署的经济伙伴关系协定（EPA）正式生效，宣告了一个涵盖约 6 亿人口、占全球 GDP 约 30%、占全球贸易总额约 40% 的巨大自由贸易区诞生。根据该协定的安排，日本将逐步对从欧盟进口的约 97% 的产品实施零关税，欧盟将逐步对从日本进口的约 99% 的产品实施零关税。此外，双方还将在投资、服务等广泛领域提高自由化的程度。

联合点评：日本和欧盟于 2013 年 4 月启动自由贸易协定谈判，原定于 2015 年之内完成谈判，但因双方对在不同领域取消关税持慎重态度，谈判一度搁浅。2016 年特朗普政府上台后，其推行的贸易保护主义政策让同为出口导向型经济体的日欧都产生了紧迫的危机感，加之英国脱欧给全球贸易带来的不确定性与日俱增，日欧双方加快谈判进程，于 2017 年 7 月宣布达成框架协议，并最终在 2018 年 7 月 17 日正式签署协定。在此背景下，日欧经济伙伴协定的政策宣示意义远大于其实际经济意义。

德国政府下调 2019 年经济增长预期

1 月 30 日，德国联邦经济部长彼得·阿尔特迈尔称，德国经济 2019 年预计将增长 1.0%，这一数字显著低于德国政府此前预计的 1.8%。阿尔特迈尔表示，目前德国经济面临的主要不利因素是外部经贸环境恶化，如英国“脱欧”和国际经贸摩擦加剧等。但他认为，尽管经济增长预期有所下降，但德国经济依然处于增长通道中。

联合点评：自 2018 年下半年起，德国经济增长动能持续减弱。德国联邦统计局此前发布的数据显示，2018 年德国经济仅增长 1.5%，低于前一年的 2.2%，也低于政府和各大经济智库的普遍预期。但德国经济仍具有较强的韧性，2019 年将是德国经济连续保持增长的第十年，这是自 1966 年以来持续时间最长的经济增长，也是历史上第二长的增长周期，预计在未来一段时期内德国经济仍将保持增长。

沙特推 4,260 亿美元招商计划

1 月 28 日，沙特阿拉伯宣布启动国家工业发展和物流计划，希望在 2030 年前吸引投资超过 4,260 亿美元，促进沙特经济多元化。该计划是沙特“2030 愿景”的一部分，旨在通过推动工业、矿业、能源和物流的产业升级与融合发展，将沙特打造成全球领先的工业强国和物流枢纽。

联合点评：自“2030 愿景”于 2016 年推出以来，沙特的经济改革与转型计划并不顺利，沙特阿美 IPO 等重大计划进展和效果有限，外界也对其前景普遍缺乏信心。在此背景下，沙特新推出的国家工业发展和物流计划旨在通过新的产业投资和基础设施建设来加快推进经济转型，是“2030 愿景”改革计划的延伸和具体化。但此项新计划仍将面临资金、技术和外部环境等多方面的制约，尤其是在“卡舒吉事件”对沙特投资环境造成显著冲击的情况下，该计划的前景不容乐观。

国家主权评级动态

标普将新西兰主权信用评级展望上调至“正面”

1 月 30 日，标普将新西兰主权信用评级展望由“稳定”调整为“正面”，同时维持其长期本币信用等级“AA+”和长期外币信用等级“AA”不变。标普认为，新西兰一般政府预算有望在未来几年内实现盈余，这将有助于降低政府债务净额，并为可能发生的宏观经济或金融系统风险提供额外的保障。

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)							
新西兰	AA+/AA	正面	2019/1/30	AA+/AA	稳定	2011/9/29	上调展望
惠誉 (Fitch)							
牙买加	B+/B+	稳定	2019/1/31	B/B	正面	2018/1/31	上调等级
芬兰	AA+/AA+	正面	2019/2/1	AA+/AA+	正面	2018/8/23	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

美联储维持基准利率水平不变

1 月 31 日，美联储公布 1 月利率决议，宣布维持联邦基金目标利率区间 2.25%~2.50% 不变，并取消了进一步渐进加息的措辞，承诺对未来行动保持“耐心”。

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	2.25-2.50	0	2019/1/31	2.25-2.50

数据来源：联合资信/联合评级整理

中美各期限国债利差集体走扩，日本和欧洲国债与美债利差大部分有所收窄

本周，美国各期限国债收益率均呈下降趋势。但由于中国各期限国债收益率呈现相对更大幅度的下降，中美 1 年期、5 年期和 10 年期国债利差较上周分别走扩 0.32、5.09 和 3.73 个 BP，达到-0.20%、0.41%和 0.42%。日本负利率状况下，各期限国债利差与美债利差均有所收窄，具体来看，1 年期、5 年期和 10 年期利差分别较上周收窄了 1.06、5.74 和 4.25 个 BP，达到-2.76%、-2.68%和-2.70%。欧元区 1 年期和 5 年期公债与美债收益率平均利差分别收窄了 2.61 和 5.50 个 BP 至-3.18%和-2.82%，10 年期公债与美债收益率平均利差变动不大。

表 3 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	-0.1955	-0.1924	-0.3170	-13.4420
日本	国债利率：1 年	-2.7574	-2.7680	1.0600	-1.4400
欧元区	公债收益率：1 年	-3.1803	-3.2064	2.6101	5.0498

数据来源：联合资信/联合评级整理

表 4 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	0.4119	0.3610	5.0930	-4.7045
日本	国债利率：5 年	-2.6774	-2.7348	5.7350	0.0600
欧元区	公债收益率：5 年	-2.8231	-2.8781	5.5021	-7.0218
英国	国债收益率：5 年	0.4119	0.3610	5.0930	-4.7045

数据来源：联合资信/联合评级整理

表 5 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	0.4173	0.3799	3.7335	-11.0790
日本	国债利率：10 年	-2.6998	-2.7423	4.2450	-0.6800
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4907	-2.4902	-0.0507	-11.7748
英国	国债收益率：10 年	-1.3989	-1.3865	-1.2360	-1.8010

数据来源：联合资信/联合评级整理

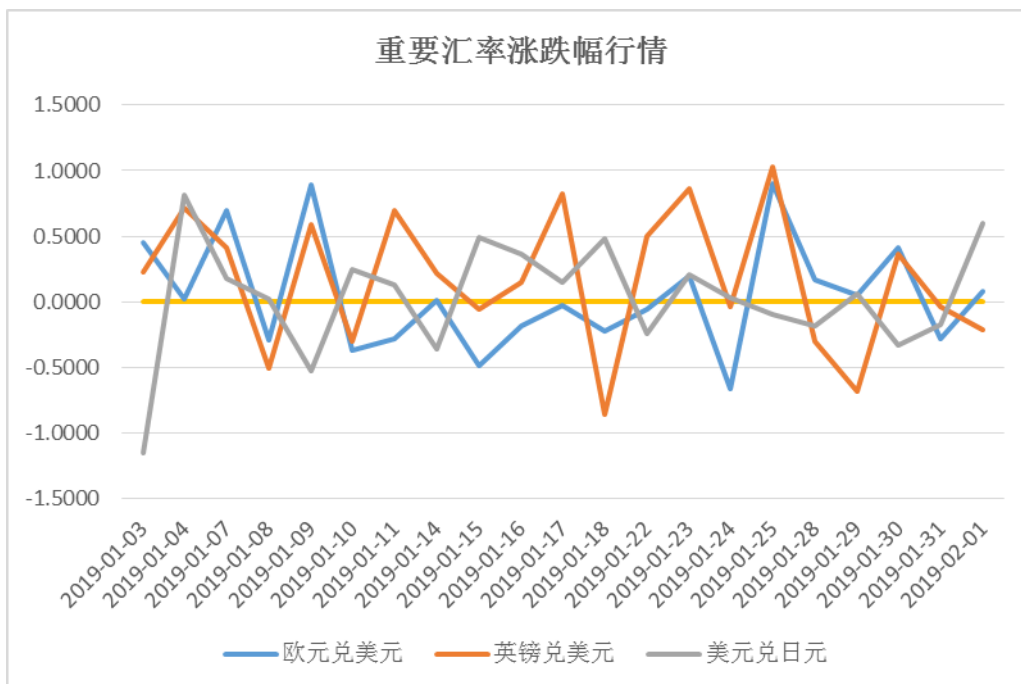
美元指数延续下跌趋势，大部分非美货币走强

本周，美元指数继续延续上周的下跌趋势，市场对美联储加息与否的预期是施压美元指数跳水的主要原因。1 月 31 日，美联储宣布将联邦基金利率维持在 2.25%~2.50% 不变，取消了“进一步逐步加息”的措辞，并暗示资产负债表的收缩路径具有灵活性，鸽派言论引发美元大幅下挫。但美国 ADP 就业数据表现强劲限制了美指的下跌空间。周五，美元指数收于 95.6100，周内累计下跌 0.22%。



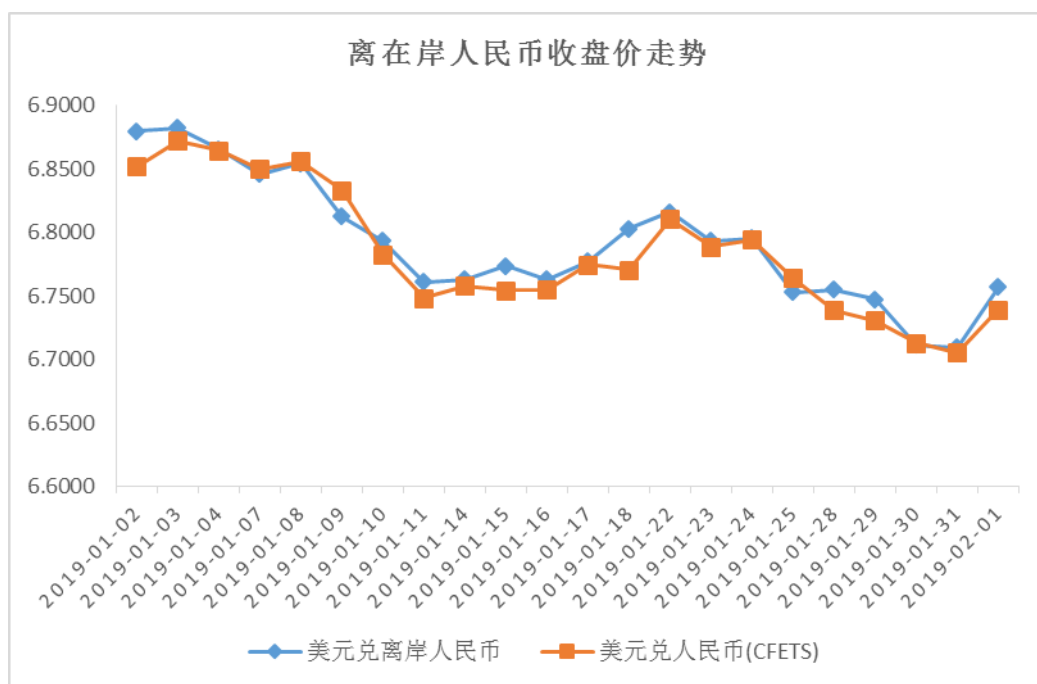
数据来源：WIND

本周，美元指数在美联储决议偏向鸽派、年内加息预期降温的打压下走软，成为支撑欧元和日元走强的主要原因。欧元方面，德国官方下调 2019 年经济增长预期限制了汇价的反弹空间，周五欧元兑美元收于 1.1457，周内累计上涨 0.43%。日元方面，美元兑日元周五收于 109.5100，周内累计下跌 0.02%。英镑方面，英国脱欧的不确定性叠加美国表现强劲的 ADP 就业数据对英镑形成拖累。周五，英镑兑美元收于 1.3081，周内累计下跌 0.88%。



数据来源：WIND

本周，在岸人民币兑美元汇价继续呈现上涨趋势，离岸人民币兑美元汇率则出现小幅下降。周五，财新中国公布的1月制造业PMI为48.3，低于2018年12月1.4个百分点，为近三年以来最低水平。受此影响，在岸人民币兑美元汇率结束此前五连涨，美元兑在案人民币周五收于6.7391，创一周新高，周内累计下跌0.37%；美元兑离岸人民币也出现逾5个月以来最大单日涨幅，周五收于6.7570，周内累计小幅上涨0.06%。

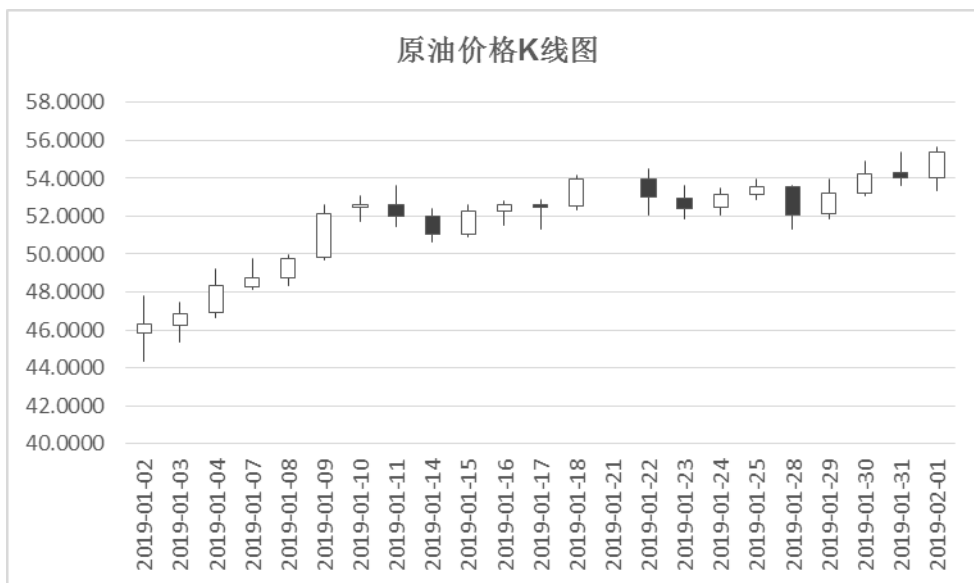


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

美国供应收紧以及委内瑞拉遭新制裁导致国际原油价格出现上涨

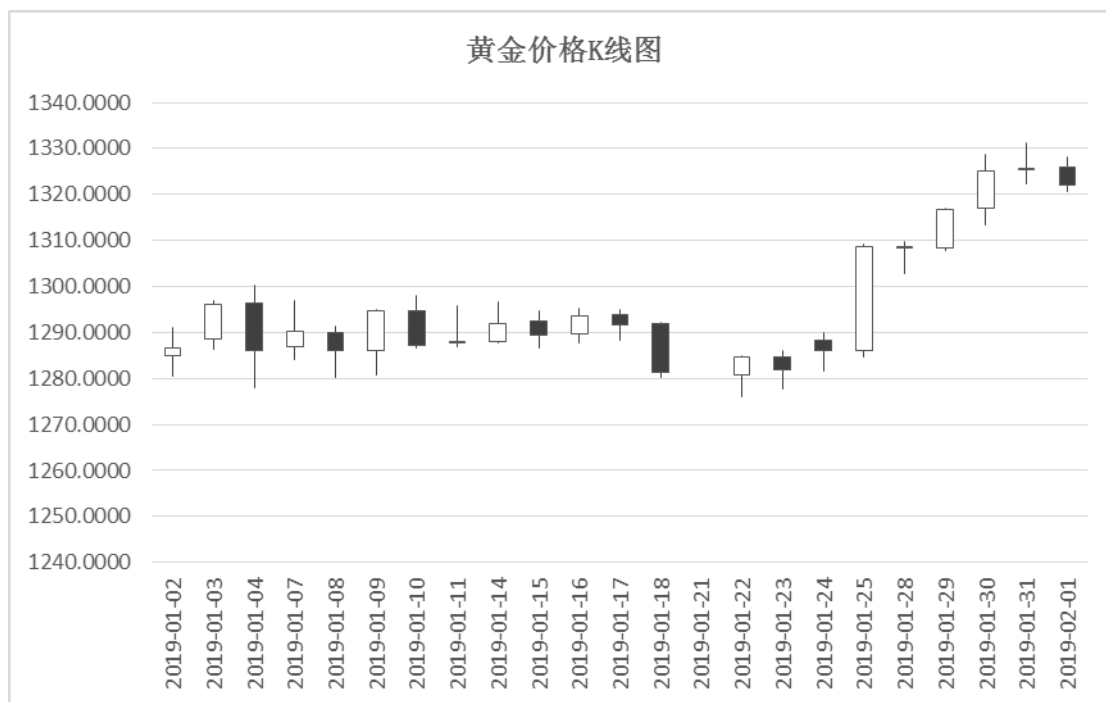
本周，美国政府宣布针对全球最大石油生产国委内瑞拉的新制裁措施，推动原油价格出现上涨。另一方面，美国方面的数据也对国际油价形成了提振：美国能源信息署（EIA）公布的最新数据显示，美国上周的原油库存仅增加了不到100万桶，远低于预期的310万桶；截至2月1日当周，美国运营的油田钻井数量为847个，较上周环比减少15个。周五，国际原油收于55.37美元/桶，周内累计上涨3.45%。



数据来源：WIND

黄金价格延续上涨趋势

本周，美元指数下跌对黄金价格形成支撑，周内最高升至 1,331.10 美元/盎司。周五，因美国和中国可能达成贸易协议的消息传来，投资者在乐观情绪中寻求风险较高的资产，导致金价结束六连涨，日内下跌 0.28%。周五，黄金收盘于 1,322.00 美元/盎司，周内累计上涨 1.02%。



数据来源：WIND