

# 全球宏观态势每周观察

2020年第14期（2020.4.6~2020.4.12）



### 本期摘要

#### 政经聚焦

##### 中国

中国3月份CPI涨幅明显回落

##### 美国

美联储再推2.3万亿美元信贷计划

##### 欧洲

欧盟成员国财长就5,400亿欧元的抗疫救助方案达成协议

##### 日本

日本政府通过总规模达108万亿日元的紧急经济对策

##### 新兴市场及其他国家

阿根廷百亿美元债务延期

欧佩克达成历史性协议削减石油产量

#### 国家主权评级动态

惠誉和标普将阿根廷主权长期外币信用等级下调至违约级

标普将澳大利亚主权信用评级展望下调至“负面”

#### 主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率由跌转升，除中国外各主要经济体国债与美债利差多数呈扩大趋势

美元指数重回100关口下方，非美货币多数走强

#### 国际大宗商品价格走势

美油、布油价格走势出现分化

国际黄金价格重回1,700美元/盎司关口上方

#### 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3月份CPI涨幅明显回落

4月10日，中国国家统计局发布的数据显示，3月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨4.3%，环比下降1.2%。3月份，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。具体来看，食品价格由上月上涨4.3%转为下降3.8%，影响CPI下降约0.90个百分点，是带动CPI由涨转降的主要因素。但从同比数据来看，虽然涨幅趋于收缩，但猪肉等肉类价格同比涨幅仍然较高。3月份，食品价格同比上涨18.3%，涨幅回落3.6个百分点，影响CPI上涨约3.7个百分点。食品中，猪肉价格上涨116.4%，涨幅回落18.8个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格涨幅在10.7%~21.7%之间。

**联合点评：**中国3月份CPI涨幅明显回落表明，复工复产的积极效果开始逐渐显现，特别是交通物流逐步畅通，整个经济运行逐步恢复正常，市场供需趋于平衡。随着复工复产的全面推进及交通物流的持续恢复，未来一段时期内通胀中枢有望继续回落，为货币政策打开更大空间，降准、降息等操作仍然可期。

#### 美联储再推2.3万亿美元信贷计划

4月9日，美联储公告称，将采取新措施并提供高达2.3万亿美元的贷款以支持经济。美联储表示，新举措包括大众企业贷款计划、市政流动性便利等。其中市政流动性便利可提供至多5,000亿美元的贷款，大众企业贷款计划可提供至多6,000亿美元的贷款。同时，将定期资产抵押证券贷款工具（TALF）抵押品范围拓展至AAA级CMB债券，以及新的贷款抵押债券。此外，美联储将启动薪资保护计划（PPP）流动性便利，通过小企业PPP贷款支持的定期融资，为参与的金融机构提供流动性，这样他们就可以继续雇佣工人。美联储还将扩大一级和二级市场企业信贷便利和定期资产支持证券贷款便利的规模和范围，通过资本市场增加对家庭和企业的信贷流动。将支持高达8,500亿美元的信贷，并由美国财政部提供850亿美元的信贷保护。

**联合点评：**美联储推出的 2.3 万亿美元信贷计划有助于提高市场流动性，缓解新冠疫情对美国经济的冲击，但美联储正在使用的是放贷能力，而不是支出能力，虽然许多借款人将从美联储的紧急贷款中受益，但也会有各种各样的实体需要直接的财政支持，货币政策需要得到财政政策的进一步配合才能更好地发挥效用。

### 欧盟成员国财长就 5,400 亿欧元的抗疫救助方案达成协议

4 月 10 日，欧盟成员国财长就 5,400 亿欧元的一揽子抗疫救助措施达成协议，消除了对于欧盟无法团结起来制定共同抗疫战略的担忧。该计划的基石将是通过欧元区的救助基金欧洲稳定机制来提供高达 2,400 亿欧元的信贷额度。不过，各国财长达成协议只是最终通过这一救助方案的其中一个步骤，欧盟领导人还将就此展开辩论、进行微调并最终批准该计划。

**联合点评：**尽管欧盟成员国财长就 5,400 亿欧元的抗疫救助方案达成了协议，但在磋商过程中体现出欧盟内部仍矛盾重重。目前，欧洲受疫情冲击最严重的南欧地区的国家面临着巨额公共卫生支出，与富国共同举债成为这些国家的主要诉求，但在新冠疫情冲击下，停滞的经济和高额的债务也让欧盟内部富国有些吃不消，此外，欧盟内部一直以来不一致的财政政策也让这一协议未来能否真正有效执行打上问号。

### 日本政府通过总规模达 108 万亿日元的紧急经济对策

4 月 7 日，日本政府召开内阁会议，通过了总规模达 108 万亿日元（约合 9,902 亿美元）的紧急经济对策，相当于日本年国内生产总值的约 20%，是日本迄今最大规模的经济对策。据悉，该经济对策将分为疫情期间的“紧急支援阶段”和疫情平息后的“V 型恢复阶段”两部分实施。该经济对策规定，日本政府将向家庭收入降幅达到一定比例者每户补助 30 万日元，并增加儿童生活补助金；向营业额降幅较大的中小企业补助最高 200 万日元，向收入减少幅度较大的自由职业者和个体户补助最多 100 万日元。同时，为了维持就业，将提高对企业的雇佣补助金标准。此外，对总额约 26 万亿日元的企业所得税和社会保险费允许延后支付。还将扩充对中小企业资金周转的支援，并对业绩有恶化风险的航空公司等提供援助。

**联合点评：**日本推出大规模经济刺激计划的主要原因在于日本经济已经处于衰退边缘，日本内阁府上月将 2019 年第四季度日本 GDP 实际环比降幅调整为 1.8%，按年率计算为负增长 7.1%，而疫情蔓延及东京奥运会延期则使决策者面临更大压力，需要采取更强有力的措施缓解经济困境。尽管如此，日本经济在 2020 年持续陷入衰退仍是大概率事件，日本央行和日本政府有望在未来一段时期内推出更多的宽松措施。

### 阿根廷百亿美元债务延期

4月6日，阿根廷政府宣布，由于新冠疫情对经济社会造成冲击，决定延迟偿还总额约100亿美元的公共债务。阿根廷政府发布公报称，新冠疫情在全球范围内蔓延，造成经济和社会形势恶化，阿根廷政府偿还到期美元债务变得更加困难。因此，阿根廷政府决定，基于阿根廷法律发行的美元债务本金和利息将推迟至2021年偿还。

**联合点评：**阿根廷主权债务问题由来已久，其根源在于长期不稳定的政治和经济政策下货币贬值和通货膨胀交替的恶性循环。在新冠疫情冲击下，阿根廷偿还债务变得更加困难。今年阿根廷到期债务将达210亿美元，预计未来一段时期内阿根廷政府仍将采取债务重组、推迟支付等多种方式来应对偿债压力，对此我们也将持续保持关注。

### 欧佩克达成历史性协议削减石油产量

4月12日，欧佩克(OPEC)组织宣布，OPEC与非OPEC产油国当天达成石油减产协议。OPEC+将削减970万桶/日原油产出，虽略低于最初计划的每日1000万桶减产规模，但这也是OPEC+成立以来达成的最大规模减产协议。此外，OPEC+表示，预计全球原油减产行动自5月1日起生效，2020年原油减产产量将超过2000万桶/日。

**联合点评：**短期内，OPEC达成减产协议将会给国际原油市场带来短时间的情绪改善，但最终原油还会回到疲软的基本面上来。在新冠疫情持续蔓延、全球经济下行压力加大的背景下，市场对于原油的需求仍将保持低迷，全球原油库存依然高企，因此在全球疫情见顶之前原油价格出现趋势性反转的可能性较小。

## 国家主权评级动态

### 惠誉和标普将阿根廷主权长期外币信用等级下调至违约级

4月6日，阿根廷政府宣布延迟偿还总额约100亿美元的公共债务，当天惠誉将阿根廷主权长期外币信用等级由“CC”下调至“RD”（限制性违约），但又在4月7日将阿根廷主权长期外币信用等级上调至“CC”，理由是阿根廷已经完成“不良债务交换”（DDE），但再次发生违约的可能性仍然很高。另一方面，标普也于4月7日将阿根廷主权长期外币等级由“CCC-”下调至“SD”（选择性违约）。

### 标普将澳大利亚主权信用评级展望下调至“负面”

4月7日，标普将澳大利亚主权信用评级展望由“稳定”下调至“负面”，同时维持其长期本、外币信用级别“AAA/AAA”不变。标普指出，新冠疫情已经对澳大利亚造成了严重的经济和



财政冲击，澳大利亚经济将在近 30 年来首次陷入衰退，这也将导致政府财政状况的恶化，2020 年和 2021 年将出现较大的财政赤字，政府债务水平和利息支出也将维持在相对高位。

表 1 国家主权评级调整情况

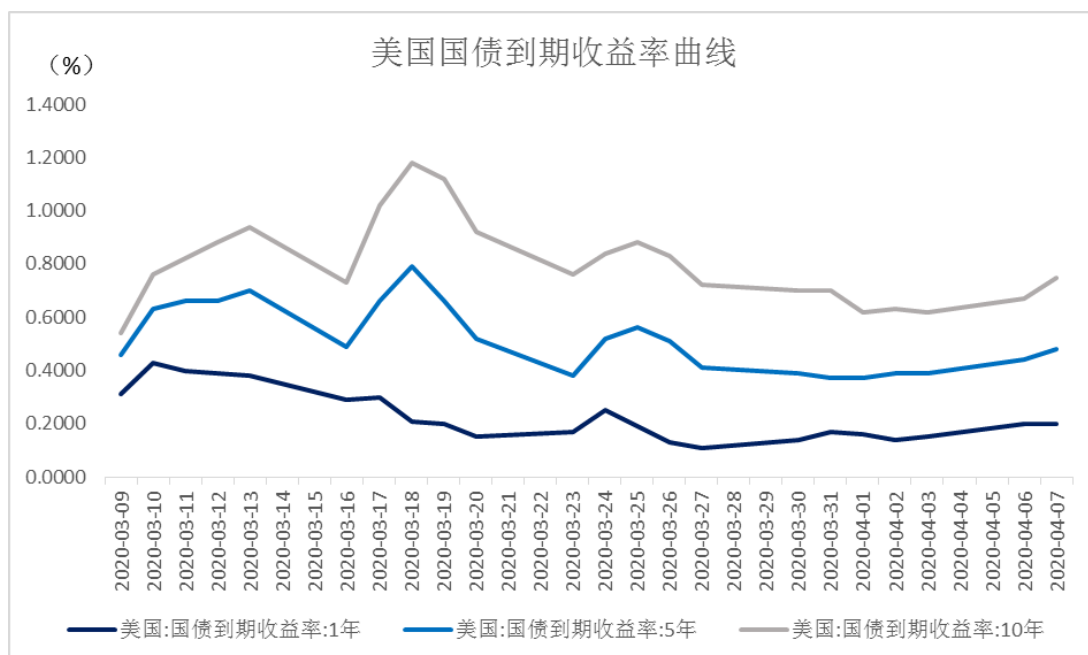
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
阿根廷	SD/SD	-	2020/4/7	SD/CCC-	-	2020/1/21	下调等级
澳大利亚	AAA/AAA	负面	2020/4/7	AAA/AAA	稳定	2018/9/21	下调展望
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
尼日利亚	B/B	负面	2020/4/6	B+/B+	负面	2019/12/19	下调等级
阿根廷	RD/RD	-	2020/4/6	RD/CC	-	2020/1/23	下调等级
科威特	AA/AA	稳定	2020/4/6	AA/AA	稳定	2019/4/11	不变
阿根廷	RD/CC	-	2020/4/7	RD/RD	-	2020/4/6	上调等级
越南	BB/BB	稳定	2020/4/8	BB/BB	正面	2019/5/9	下调展望
沙特阿拉伯	A/A	稳定	2020/4/9	A/A	稳定	2019/9/30	不变
马来西亚	A-/A-	负面	2020/4/9	A-/A-	稳定	2019/7/18	下调展望
厄瓜多尔	C	-	2020/4/9	CCC/CC	-	2020/3/24	下调等级
阿塞拜疆	BB+/BB+	负面	2020/4/10	BB+/BB+	稳定	2020/1/17	下调展望
拉脱维亚	A-/A-	负面	2020/4/10	A-/A-	稳定	2019/10/11	下调展望
乌兹别克斯坦	BB-/BB-	稳定	2020/4/10	BB-/BB-	稳定	2019/10/11	不变

数据来源：联合资信整理

## 主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率由跌转升，除中国外各主要经济体国债与美债利差多数呈扩大趋势

本周，美国新冠疫情确诊人数增长有所趋缓，再加上美联储推出 2.3 万亿美元信贷计划，市场避险情绪有所回落，各期限美债收益率扭转了上周的下跌趋势，转为小幅上涨。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 0.22%、0.45% 和 0.73%，分别较上周上涨 6.80 个、6.80 个和 7.60 个 BP。



数据来源：WIND

本周，除中国外各主要经济体国债与美债利差多数呈扩大趋势。具体来看，由于本周中国央行重启了逆回购，且中标利率下行了 20 个 BP，使得中国各期限国债收益率明显走低，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 81.17 个、82.94 个和 78.52 个 BP 至 0.72%、1.13% 和 1.15%；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扩大 6.75 个、4.75 个和 7.94 个 BP 至 -0.37%、-0.55% 和 -0.72%；欧元区新冠疫情形势同样不容乐观，经济增长前景恶化情况下长端利率上行幅度明显大于短端利率，使得欧元区 1 年期国债与美债平均利差小幅走扩 1.44 个 BP 至 -0.84% 外，而与美国 5 年期和 10 年期国债平均利差较上周分别收窄 1.95 个和 5.19 个 BP 至 -0.99% 和 -1.00%。

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	0.7184	1.5301	-81.1720	-10.8425
日本	国债利率：1 年	-0.3715	-0.3040	-6.7500	132.7500
欧元区	公债收益率：1 年	-0.8375	-0.8231	-1.4356	136.4489

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 4 月 13 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	1.1252	1.9545	-82.9390	-12.4300
日本	国债利率：5 年	-0.5523	-0.5048	-4.7450	125.7750
欧元区	公债收益率：5 年	-0.9947	-1.0142	1.9490	114.2763
英国	国债收益率：5 年	-0.3097	-0.2526	-5.7050	76.4050

数据来源：联合资信整理

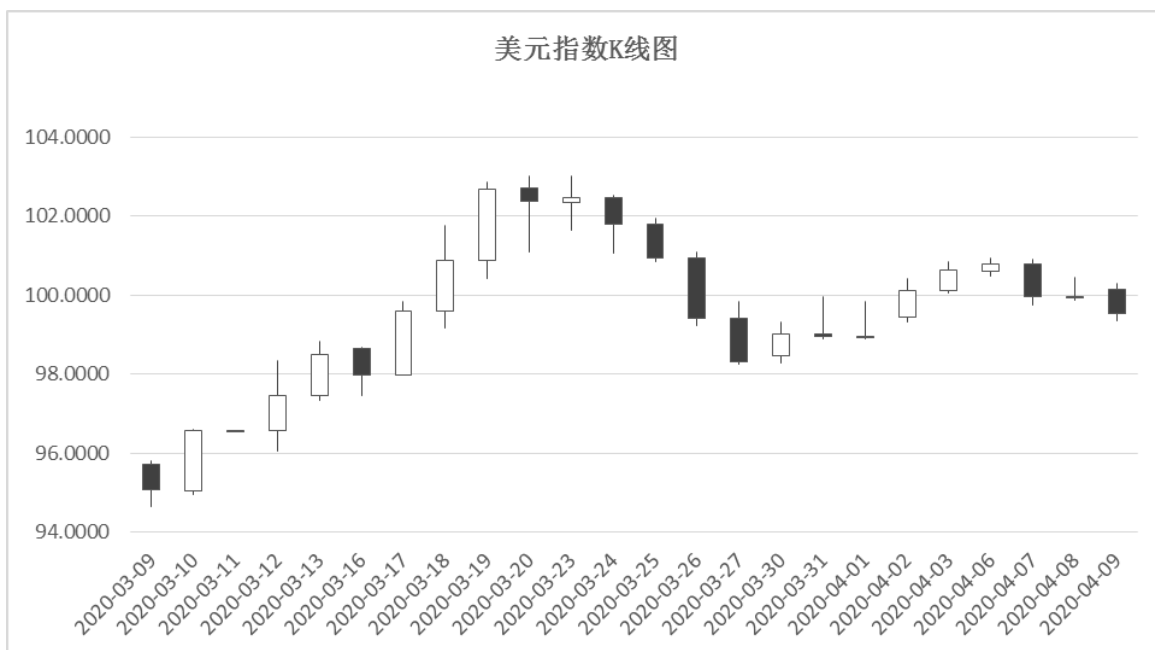
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.1491	1.9342	-78.5150	-11.5950
日本	国债利率：10 年	-0.7220	-0.6426	-7.9400	119.3000
欧元区	公债收益率：10 年	-0.9968	-1.0487	5.1897	105.0965
英国	国债收益率：10 年	-0.3059	-0.2682	-3.7740	71.4700

数据来源：联合资信整理

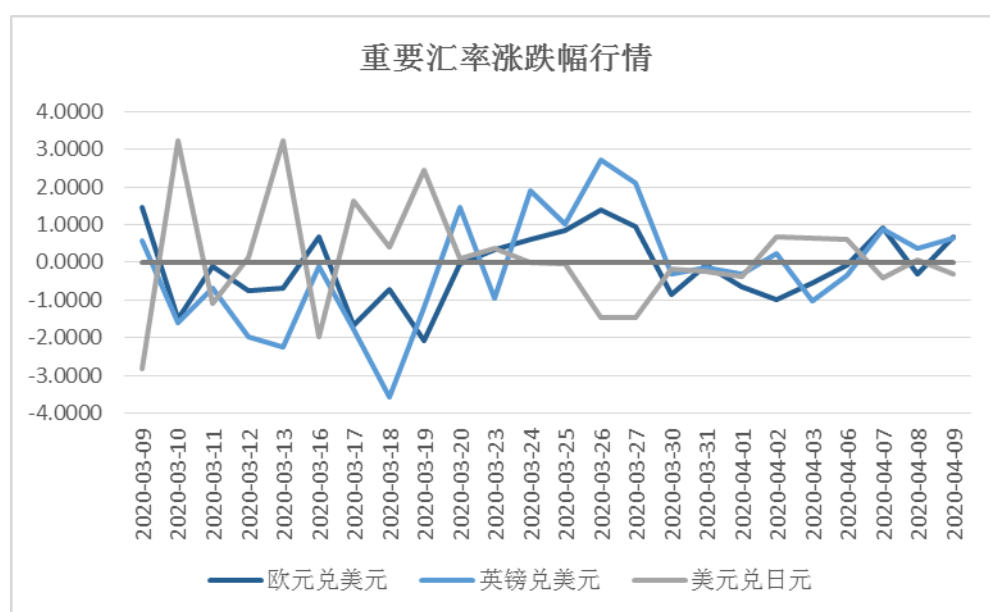
### 美元指数重回 100 关口下方，非美货币多数走强

本周，在避险情绪回落的背景下，市场对现金美元的需求有所下降，再加上美联储推出 2.3 万亿美元信贷计划、美国初请失业金人数上升至 660 万等消息打压，美元指数本周重回 100 关口下方。周四（周五为公共假期），美元指数收于 99.54，周内累计下跌 1.05%。



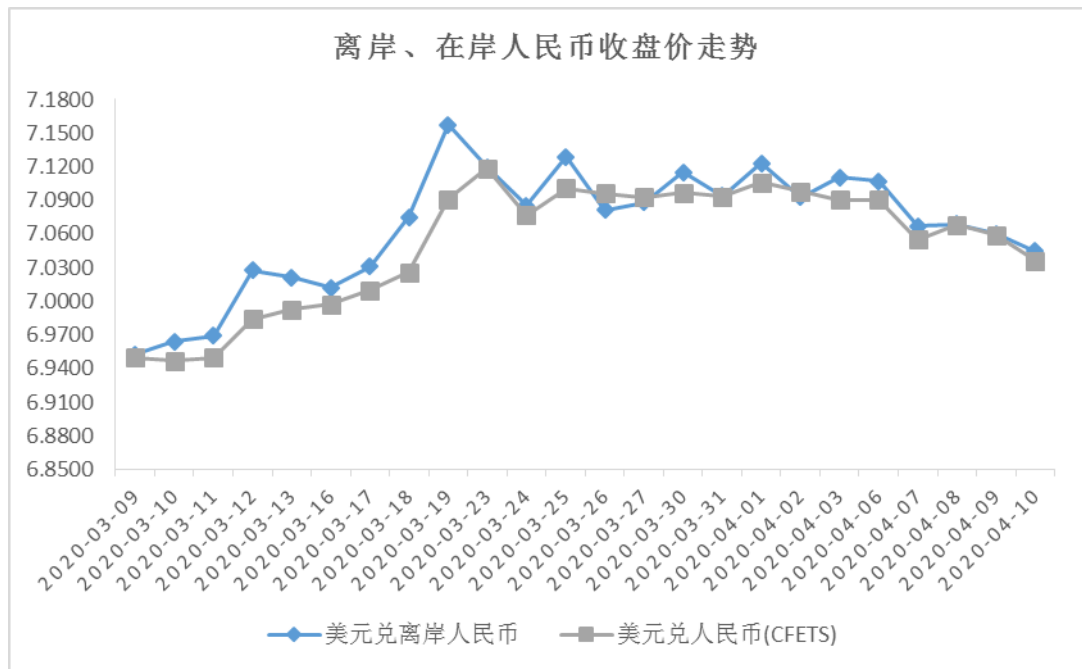
数据来源：WIND

本周，在美元指数回落的背景下，全球主要非美货币扭转了上周下跌趋势，多数走强。欧元方面，在美联储进一步推出大规模宽松计划的背景下，欧盟采取的经济刺激措施明显不及预期，欧元得到一定支撑，周四欧元兑美元收于 1.0931，周内累计上涨 1.08%。英镑方面，英国首相约翰逊病情发展对英镑走势造成一定扰动，但在美元走弱的背景下英镑总体仍呈上涨之势，周四英镑兑美元收于 1.2463，周内累计上涨 1.87%。日元方面，市场避险情绪的回落使得具有避险属性的日元有所走弱，周四美元兑日元汇率收于 108.5000，周内累计小幅收涨 0.10%。



本周，在全球疫情形势依然严峻的背景下，中国复工复产有序推进，经济有望率先复苏回暖，为人民币汇率提供有效支撑，再加上美元指数的走弱，在岸、离岸人民币汇率双双走强。周五，美元兑离岸人民币收于 7.0445，周内累计收跌 0.95%；美元兑在岸人民币收于 7.0359，周内累计小幅收跌 0.81%。

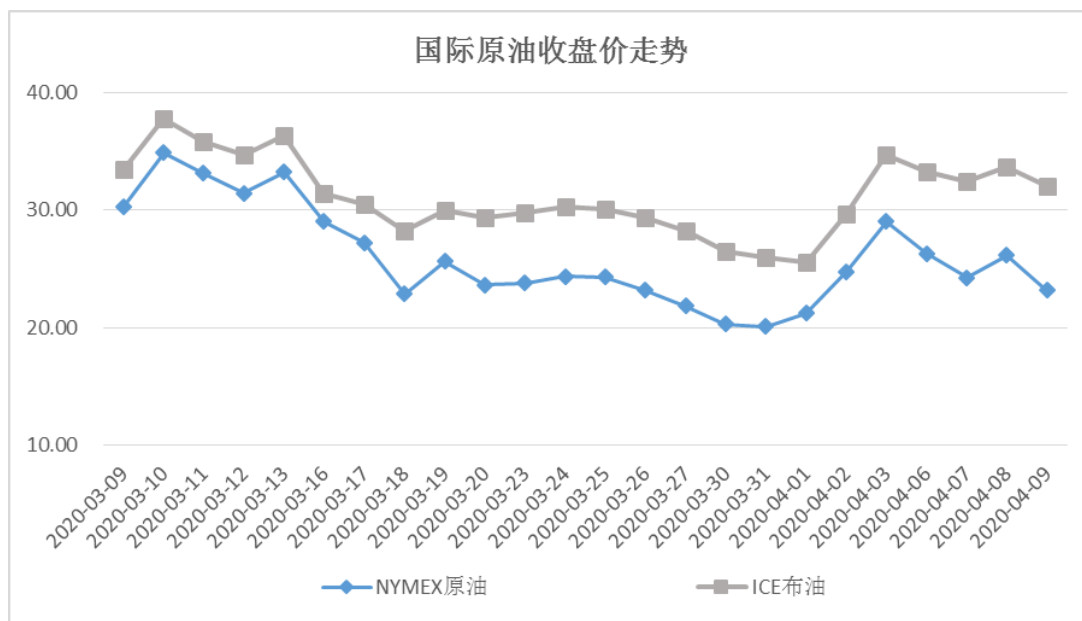




## 国际大宗商品价格走势

### 美油、布油价格走势出现分化

本周，国际油价主要受到 OPEC+ 减产协议谈判走势的影响，随着谈判结果逐步明朗，ICE 布油价格总体保持上升趋势，而 NYMEX 原油价格在美国原油库存激增的消息传来后明显下跌，且美国内部尚未就减产达成一致，使得 NYMEX 原油价格总体呈下行趋势。周四，NYMEX 原油价格收于 23.19 美元/桶，周内累计大跌 11.12%；ICE 布油价格收于 32.03 美元/桶，周内累计小幅上涨 0.85%，但和上周五收盘价相比仍下跌逾 1%。



数据来源: WIND

### 国际黄金价格重回 1,700 美元/盎司关口上方

本周,美国、欧盟和日本均推出了大规模的货币宽松或财政刺激政策,为国际金价的大幅回升创造了条件。周四,国际黄金价格收于 1,740.60 美元/盎司,周内累计大涨 5.64%,时隔一个月之后重回 1,700 美元/盎司关口上方。



数据来源: WIND