



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15期（2019.4.15~2019.4.21）



2019 年第 15 期 (2019.4.15~2019.4.21)

本期摘要

政经聚焦

中国

中共中央政治局召开会议，讨论经济工作

中国一季度经济增长趋向稳定

美国

美国 2 月份贸易逆差环比下降 3.4%

日本

日本 3 月份核心通胀率继续上升

欧洲

德国今年 GDP 增速预期腰斩，制造业持续萎缩

新兴市场及其他国家

韩国央行下调 2019 年经济增长预期

乌克兰总统大选结束，泽连斯基获宣布胜选

印尼大选结束，现任总统佐科获连任

国家主权评级动态

穆迪上调埃及主权长期本、外币信用评级至 B2，展望由“正面”调至“稳定”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率继续上行，其他主要经济体国债与美债利差分化
美元指数走强，多数非美货币转弱，人民币维持稳定

国际大宗商品价格走势

国际原油价格继续上涨
黄金价格受避险情绪回落影响继续下行

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

中共中央政治局召开会议，讨论经济工作

4 月 19 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。会议认为，因为供给侧结构性改革的深化和积极的财政政策和稳健的货币政策的实施，以及宏观政策逆周期调节的适时适度实施，中国主要宏观经济指标保持在合理区间，市场信心明显提升，新旧动能转换加快实施，改革开放继续有力推进，一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好；但经济运行仍然存在不少困难和问题，外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性原因，因此，必须保持定力，增强耐力，勇于攻坚克难。

联合点评：今年一季度，中国经济增速同比增长 6.4%，较去年 4 季度出现微幅增长，改变了去年以来经济增速持续下降的趋势，且增速较大幅度高于预期。政治局会议对此予以肯定，但也关注到经济发展中结构性的问题依然存在，国内消费对经济增长的拉动有所下降，所以下行的压力依然存在。有鉴于此，在经济增长速度有所回升的情况下，前期货币策略略有宽松的态势可能发生逆转，结构性改革的力度或将有所增强。

中国一季度经济增长趋向稳定

4 月 17 日上午，国家统计局发布了 2019 年一季度经济数据。一季度国内生产总值 213,433 亿元，同比增长 6.4%，增速同比回落 0.4 个百分点。其中，第一产业同比增长 2.7%，第二产业同比增长 6.1%；第三产业同比增长 7.0%。农业生产保持稳定，工业生产增加值提升，服务业增长较快，带动经济发展水平保持平稳。技术产业工业增加值同比增长 7.8%，工业战略性新兴产业增加值同比增长 6.7%，高技术产业增长较快。

联合点评：今年一季度中国经济增速同比达到 6.4%，较去年第四季度微幅上升，显示经济增长态势开始企稳。但从需求端看，最终消费和资本形成对 GDP 的拉动均出现下降，唯独货物和服务的净出口的拉动大幅上升，对经济增长的贡献率达到 22.8%，较去年同期上升了 14.8 个百分点。具体分析，本季度净出口的上升虽然在一定程度上得益于出口的小幅增长，但更主要的原因是当期出口出现的大幅度下降，主要是制造业投资大幅回落造成，其对中国经济增长的长期影响值得关注。

美国 2 月份贸易逆差环比下降 3.4%

4 月 17 日，美国商务部公布的数据显示，2 月份美国商品和服务贸易逆差环比下降约 3.4% 至约 494 亿美元。其中，2 月份美国出口额环比上涨 1.1% 至约 2,097 亿美元，进口额环比上升 0.2% 至约 2,591 亿美元；商品贸易逆差下降约 12 亿美元至约 720 亿美元，服务贸易顺差上升 5 亿美元至 226 亿美元。

联合点评：美国 2 月货物贸易逆差缩小主要得益于飞机、半导体和大豆等产品的出口拉动。当月，美国民用飞机出口订单环比增加 60.5%，半导体出口上升逾 9%，出口增加 15.6%。美国 2 月贸易逆差环比出现了下降，特别是商品贸易逆差的下降将在一定程度上缓解市场对美国经济增长的担忧。

日本 3 月份核心通胀率继续上升

日本总务省 19 日发布的数据显示，受国际油价回升影响，日本 3 月份除生鲜食品外的核心消费价格指数（CPI）升至 101.5，同比上升 0.8%，涨幅高于 2 月份的 0.7%。总务省当天发布的修正数据显示，2018 年日本核心 CPI 为 101.2，比 2017 年上升 0.8%，连续第二年出现上升。为了刺激通胀率上升，日本央行近年来执行超宽松货币政策，但目前日本核心通胀率距离日本央行的目标仍有距离。

联合点评：3 月份，日本核心通货膨胀率出现了较大幅度上升，主要原因在于汽油价格从上月的同比下跌转为同比上升，且涨幅达到 1.3%。此外，家用耐用品价格涨幅较大，达到了 5.5%，主要是消费者开始行动，抢在今年 10 月份消费税提高前采购，因此，对物价产生明显影响。即便如此，日本的核心通胀率据日本央行设定的 2% 目标值仍然相距甚远，且货币政策调整空间不大，短期内通膨状况恐难以改善。

德国今年 GDP 增速预期腰斩，制造业持续萎缩

4 月 17 日，德国经济部宣布，将 2019 年德国 GDP 增长预期下调至 0.5%，较此前 1% 预期腰斩，为六年最差增速。德国经济部将经济增长预期下调的主要原因归咎于受贸易争端和英

国脱欧拖累。另外，上周四公布的数据显示，受出口下降影响，德国 2 月季调后工厂订单环比下跌 4.2%，创 2017 年 1 月以来最大跌幅；同比大跌 8.4%，创 2009 年 9 月以来最大跌幅。而德意志银行近日发布深度报告指出，德国经济并非独立于世界，全球贸易增速放缓对于德国至关重要的制造业部门产生了不可避免的影响，即使未来几个月德国服务业延续增长的势头，也很难弥补制造业领域的下滑。

联合点评：2017 年，德国的经济增长率达到 2.2%，创下了欧债危机以来的新高，但进入 2018 年后，因为全球贸易环境的恶化，以及英国脱欧的影响，经济增速持续下降，全年经济增速同比仅为 1.4%，较 2017 年大幅下降 0.8 个百分点，其中第三季度经济增速环比下降 0.2%，第四季度环比零增长。在此背景下，默克尔政府依然已经没有衰退而拒绝调整财政政策，本年度的经济增速继续下降也就难以避免。

韩国央行下调 2019 年经济增长预期

4 月 18 日，韩国银行（央行）下调 2019 年韩国经济增长预期至 2.5%，与今年 1 月的预期值相比调低 0.1 个百分点。韩国央行当天召开例行金融货币委员会会议，决定下调今年的经济增长预期，同时对明年经济增速 2.6% 的预期值维持不变。央行行长李柱烈表示，韩国第一季度出口和设备投资数据低于预期。但他同时认为，受益于财政支出扩大以及出口和投资有望温和复苏，经济增长有望逐步回升。

联合点评：受全球经济增长放缓，贸易环境恶化等因素的影响，2018 年，韩国经济增速出现了较大幅度的下滑，全年 GDP 增速仅为 2.7%，较上一年度的 3.1% 下降 0.4 个百分点。主要原因在于作为支柱产业的半导体出口量大幅下滑、设备投资和基建投资均出现下降。其中，半导体出口下滑了 8.3%，设备投资比上年减少 1.7%，而基本建设投资，因为政府房地产抑制政策的实施，也下降了 4%。在 2019 年一季度出口和设备投资继续低于预期的情况下，本年度经济增速预期的下调也在情理之中。

乌克兰总统大选结束，泽连斯基宣布胜选

乌克兰总统大选第二轮投票于当地时间 4 月 21 日 20 点结束。出口民调显示，泽连斯基在第二轮竞选中大幅度领先现任总统波罗申科，支持率为 70% 以上，而波罗申科支持率为 25% 左右。乌克兰中央选举委员会将于 5 月 1 日前公布最终的计票结果。根据乌克兰选举法，第二轮选举中获简单多数者胜出，新总统应该不迟于 6 月 3 日宣誓就职。

联合点评：由于乌克兰执政党内部斗争激烈，大多数结构性改革推进缓慢或被搁置，近年来，乌克兰经济增长缓慢，通货膨胀严重、失业率高企。同时，乌克兰的腐败现象也非常严重。

针对这些现象，泽连斯基在大选中强调反腐，并呼吁与俄罗斯直接谈判，结束乌克兰东部危机。因其竞选主张回应了乌克兰民众的关切，故得以成功当选。但由于泽连斯基尚未公布明确的政治立场及成体系的施政纲领，其具体的对外政策仍未十分明确，且其本人缺乏政治经验，能否达成自己的政治设想、与俄罗斯的关系走势仍具有不确定性。

印尼大选结束，现任总统佐科获连任

4月17日，印尼举行总统选举，多家民意调查机构依据初步计票数据发布快速计票结果，显示佐科获得大约55%的选票，比普拉博沃多出10个百分点。印尼选举委员会早些时候在官方网站发布的初步计票数据同样显示佐科得票过半。总统佐科·维多多18日宣布，他再次赢得总统选举，已接到马来西亚总理马哈蒂尔·穆罕默德等多国领导人来电祝贺。正式选举结果定于5月22日发布。

联合点评：在执政的第一个五年间，佐科聚焦经济发展、强化基础设施建设、推动降低贫困率，取得了比较突出的政绩，因此，大选过程中，民意的支持率一直维持在较高水平，连任基本没有悬念。预计佐科连任之后，还是将聚焦国内发展问题，解决目前面临的就业不足、贫富悬殊、极端伊斯兰势力上升等问题，提高印尼的全球竞争力，各项社会和经济政策有望得以延续。

国家主权评级动态

穆迪上调埃及主权长期本、外币信用评级至 B2，展望由“正面”调至“稳定”

4月17日，穆迪将埃及长期本、外币信用评级由 B3 上调至 B2，展望由“正面”调至“稳定”。穆迪认为，埃及正在进行的财政与经济改革有助于经济增长和财政状况的持续改善，以及埃及政府在借贷需求较大、利息成本较高的情况下，其国内融资基础对于融资灵活性提供了支持。

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)							
阿曼	BB/BB	负面	2019/4/19	BB/BB	稳定	2018/10/12	下调展望
惠誉 (Fitch)							
澳大利亚	AAA/AAA	稳定	2019/4/17	AAA/AAA	稳定	2018/11/13	不变
穆迪 (Moody's)							
埃及	B2/B2	稳定	2019/4/17	B3/B3	正面	2018/8/28	上调级别
波兰	A2/A2	稳定	2019/4/19	A2/A2	稳定	2017/5/12	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

美国各期限国债收益率继续上行，其他主要经济体国债与美债利差分化

本周，美国各期限国债到期收益率呈现温和上升趋势，但其他主要经济体国债与美债利差出现分化。从中美国债利差来看，1年期和10年期平均利差分别较上周走扩了13.14和3.02个BP至0.19%和0.80%，但5年期平均利差收窄2.00个BP至0.85%。日本在负利率状况下，各期限国债与美债利差绝对值均有所走扩。具体来看，1年期、5年期和10年期利差区间分别较上周走扩了1.76、4.58和3.07个BP，达到-2.61%、-2.54%、和-3.07%。欧元区1年期和5年期公债与美债收益率平均利差分别较上周走扩了1.04和3.28个BP，达到-3.02%和-3.28%，欧元区10年期公债与美债收益率平均利差较上周收窄0.79个BP至-2.46%。

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	0.1865	0.0551	13.14	24.7600
日本	国债利率：1年	-2.6080	-2.5904	-1.76	13.5000
欧元区	公债收益率：1年	-3.0286	-3.0182	-1.04	20.2200

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	0.8491	0.8691	-2.00	39.0175
日本	国债利率：5年	-2.5410	-2.4952	-4.58	13.7000
欧元区	公债收益率：5年	-2.7560	-2.7232	-3.28	-0.3098
英国	国债收益率：5年	-1.4891	-1.5552	6.61	14.1600

数据来源：联合资信/联合评级整理

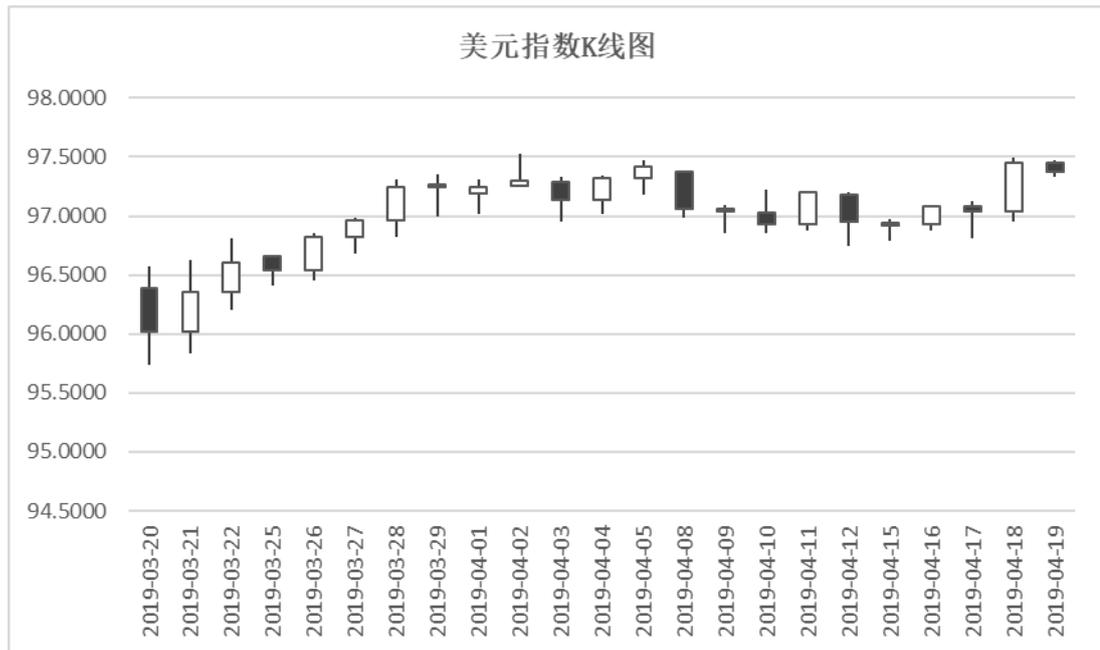
表4 与10年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	0.8025	0.7723	3.02	27.4450
日本	国债利率：10年	-2.5993	-2.5686	-3.07	9.3750
欧元区	公债收益率：10年	-2.4634	-2.4713	0.79	-9.0406
英国	国债收益率：10年	-1.3231	-1.3908	6.77	5.7800

数据来源：联合资信/联合评级整理

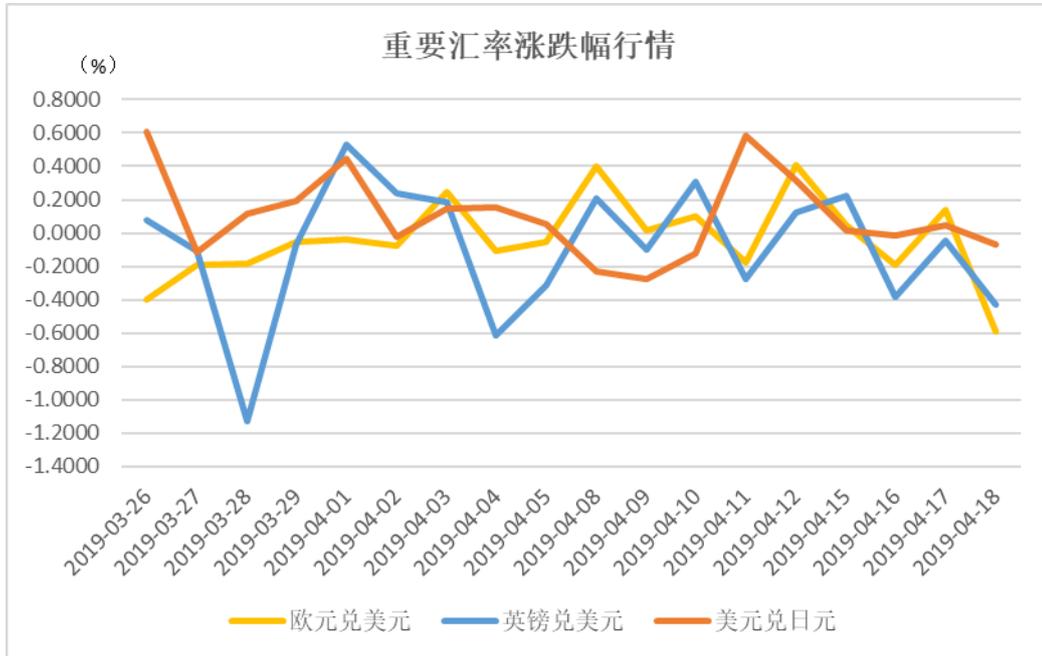
美元指数走强，多数非美货币转弱，人民币维持稳定

本周，因美国零售销售创 2017 年以来最大增幅，同时申请失业救济人数减少，加上节前仓位安排等因素，前四个交易日美元持续走强。周五，因当天为耶稣受难日，交易转为相对清淡，美元指数小幅回落，最终，美元指数收于 97.3750，周内累计上涨 0.19%。



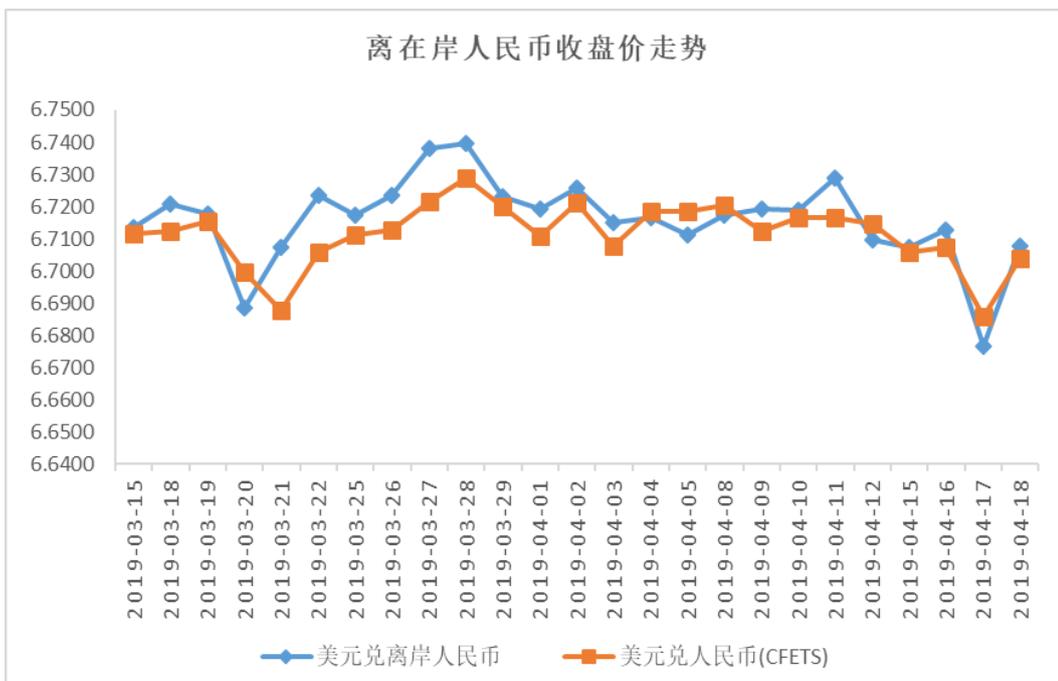
数据来源：WIND

欧元方面，在美指走高的背景下，本周欧元汇率走弱。本周，欧元区最重要的经济体德国将 2019 年经济增速预期大幅下调，引发投资者对欧元区经济前景经济增长前景的担忧，欧元兑美元走弱。周四，欧元兑美元收于 1.1231，周内累计下跌 0.65%。英镑方面，同样因为美指走高，以及英国脱欧不确定因素，周四英镑兑美元收于 1.2987，周内累计收跌 0.72%。日元方面，本周，由于美国零售数据和申请失业人数数据均强于预期等因素，美指走高，加上中国经济增长等数据向好，市场避险情绪进一步回落，导致日元小幅走弱，周四，美元兑日元收于 111.99，周内累计收涨 0.01%。



数据来源: WIND

本周,人民币汇率延续了数周以来基本稳定的表现。虽然美元指数本周走高,但本周发布的中国一季度各项经济数据表现强劲,抵消了美元的升势。周四,美元兑在岸人民币收于 6.7040,周内累计收跌 0.16%,美元兑离岸人民币收于 6.7079,周内小幅收跌 0.025%。

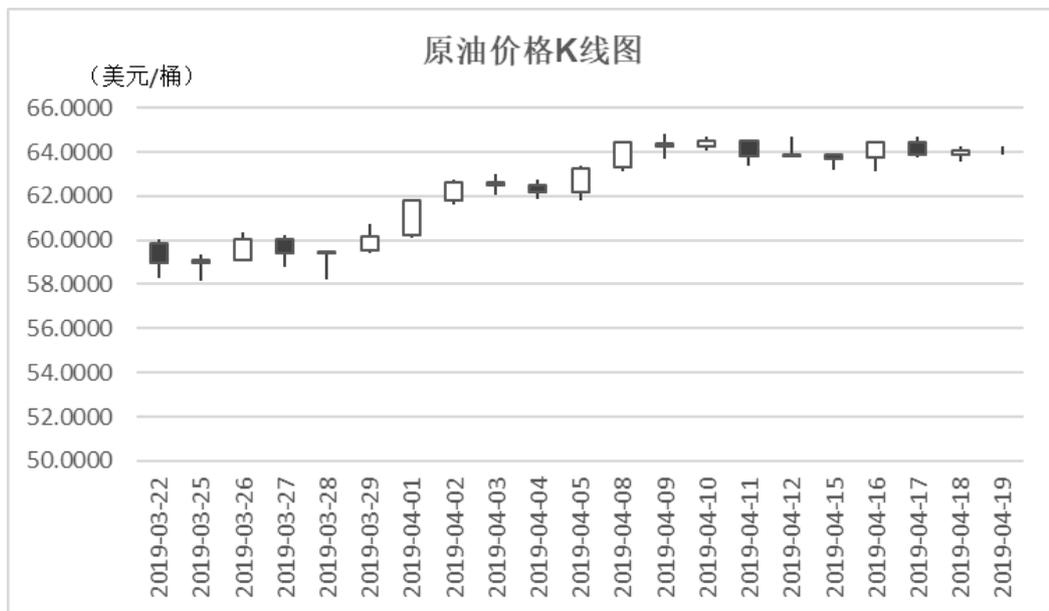


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格继续上涨

本周，国际原油价格继续温和上涨。俄罗斯4月截至18日的产量终于接近减产配额，美国至4月19日当周石油钻井总数录得低于预期的825口，同时，伊朗、委内瑞拉等国由于地缘政治风险继续升搞对原油供应形成风险。从需求端看，中美两大经济体数据向好，贸易谈判取得较快进展，有望在近期达成协议等因素也在一定程度上缓解了市场对石油需求降低的担忧。周五，国际原油价格收于64.06美元/桶，周内累计上涨0.25%，本周国际油价连续7周上涨，可望创下2016年以来最长涨势。



数据来源: WIND

黄金价格受避险情绪回落影响继续下行

本周，因中美经济数据均好于预期，市场避险情绪继续回落。在上述多重利空因素的影响下，黄金价格继续走低，周四，收于1277.90美元/盎司，周内累计下跌1.24%，跌幅较上周较大幅有扩大。



数据来源: WIND