

# 全球宏观态势每周观察

2019 年第 47 期（2019.12.2~2019.12.8）



2019年第47期（2019.12.2~2019.12.8）

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 中国

前11月中国外贸进出口总值28.5万亿元，同比增长2.4%

#### 美国

美国非农数据远超预期

#### 日本

日本国会通过日美贸易新协定，明年1月1日生效

#### 欧洲

德国10月工业产出环比下降

法国爆发80万人大罢工

#### 新兴市场及其他国家

印度央行意外维持利率不变，下调本财年经济增长预期至5.0%

### 国家主权评级动态

穆迪将巴基斯坦评级展望由负面调升至稳定

### 主要经济体利率及汇率走势

短期美债收益率有所下降，中长期有所走高；主要经济体国债与美债利差表现以收窄为主  
美元指数小幅收跌，非美货币多数走强

### 国际大宗商品价格走势

受多重利好因素影响，本周国际油价大幅跳涨  
市场风险偏好回升，黄金价格小幅下跌

### 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

### 前11月中国外贸进出口总值28.5万亿元，同比增2.4%

12月8日，海关总署公布数据显示，今年前11个月，我国货物贸易进出口总值28.5万亿元人民币，比去年同期增长2.4%。其中，出口15.55万亿元，增长4.5%；进口12.95万亿元，与去年同期基本持平；贸易顺差2.6万亿元，扩大34.9%。

**联合点评：**从贸易伙伴看，今年前11月，中国对“一带一路”沿线国家进出口总额合计8.35万亿元，增长9.9%，高出全国整体增速7.5个百分点，占我外贸总值的29.3%，比重提升2个百分点；从企业性质来看，我国外贸内生动力不断增强，民营企业成为我国第一大外贸主体，前11月进出口总额为12.12万亿元，增长10.4%，占我国外贸总值的42.5%，比去年同期提升3.1个百分点。此外，今年以来，高附加值产品出口的企业活力进一步被激发，企业不断提高自身创新能力，用产品质量赢得市场、开拓市场、发展市场，推动外贸高质量发展进一步巩固升级，我国外贸结构持续改善。

### 美国非农数据远超预期

12月6日，美国劳工部公布的数据显示，美国11月非农就业人口增加26.6万人，远超预期增长19.0万人，且录得十个月新高；失业率为3.5%，预期为3.6%，前值为3.6%。11月平均每小时工资同比增3.1%，预期增3%，前值增3%；环比增0.2%，预期增0.3%，前值增0.2%。

**联合点评：**具体来看，美国11月专业技术和医疗保健就业人数录得显著增加，制造业就业人数增长，反映了罢工工人回归岗位的情况，失业率已经连续20个月保持在低于4.0%的水平，这是自20世纪60年代以来持续时间最长的一次。但尽管失业率接近50年来的最

低水平，与今年年初相比，工资增长的势头正在减弱，大量愿意工作的人可能是压低工资涨幅的一个因素。美国公布的非农就业报告表现强劲，暗示美国经济有望继续走强，市场对美联储降息的预期进一步降温。

### 日本国会通过日美贸易新协定，明年1月1日生效

12月4日，日本国会通过日美贸易协议，此举标志着日本完成了日美贸易协议相关国内手续，该协议将于明年1月1日生效。日美贸易协议生效后，日本将对价值大约70亿美元的美国农产品减免关税，涉及减免关税的产品有牛肉、猪肉、奶酪和葡萄酒等，这些产品的关税最终将降至与全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（简称CPTPP）同等的水平；日本对美出口方面，空调零部件、燃料电池和眼镜等关税将在协议生效后立即取消。

**联合点评：**日美贸易协议生效后，日本市场上从美国进口的牛肉、猪肉等一些食品价格有望下降，但日本农户将因低价美国产品的流入而面临更加严酷的市场竞争。后续，日本和美国将继续就降低和取消汽车及汽车零部件关税进行讨论，两国最早将于明年春天决定第二轮贸易谈判的议程。

### 德国10月工业产出环比下降

12月6日，德国联邦统计局公布的数据显示，经价格、季节和工作日调整后，10月份德国工业产出环比下降1.7%，同比下降5.3%，均差于市场预期。此前一天，德国联邦经济和能源部公布的数据显示，经价格、季节和工作日调整后，德国10月份工业新订单环比下降0.4%，同比下降5.5%，且大多数制造商预计11月份工业新订单将进一步萎缩。

**联合点评：**德国工业产出10月份下滑1.7%，主要集中在生产资料上，包括建筑、车辆、机械和设备等。美中贸易战、英国脱欧的不确定性以及汽车行业产量大幅下降对以出口为重点的德国经济造成了冲击。德国经济在第三季度仅增长了0.1%，仅勉强避免了衰退，主要得益于家庭和政府支出增加以及出口回升从而抵消了工业生产的下滑。工业产出和工业新订单数据下降表明德国制造业持续两年的衰退远未接近尾声。

### 法国爆发80万人大罢工

12月5日，法国爆发无限期全国大罢工，造成国内公共交通、学校和其他服务瘫痪。此次大罢工涉及公交、能源、教育、医疗等行业，罢工游行造成法国全国交通近乎瘫痪。此次大罢工直接的导火索是马克龙政府的养老金改革计划，工会声称此举将迫使数以百万计劳工延后退休。法国工会表示将继续罢工，直到马克龙取消他的改革方案。

**联合点评：**马克龙的养老金改革计划是其为了大规模整顿法国经济所采取的最新举措。根据经合组织（OECD）的数据，目前法国养老金支出占 GDP 的 14% 左右，在欧盟各国中仅次于意大利的 16%，远高于德国的 10% 和经合组织国家 8% 的平均水平。而且法国的养老金最低领取年龄为 62 岁，是发达国家中最低的国家之一。但另一方面，良好的养老福利为法国政府带来巨大的财政压力。如果不采取任何措施，到 2025 年，法国的养老金系统将面临超过 170 亿欧元的赤字。目前法国政府与推动罢工的工会组织互不让步，在是否继续养老制度改革的问题上，目前双方无法取得共识。预计 10 日将会再度展开新一轮罢工和示威游行。

## 印度央行意外维持利率不变，下调本财年经济增长预期至 5.0%

12 月 5 日，印度央行宣布维持现行回购利率 5.15% 不变，并在政策声明中表示，利率不变的决定符合保持中期通胀维持在 4% 左右的目标，同时支持经济增长。此外，印度央行还下调了印度的国内生产总值（GDP）前景，将截止到 2020 年 3 月的本财政年度 GDP 从 6.1% 下调至 5.0%。

**联合点评：**此次印度央行维持利率不变与之前市场的预期大相径庭。印度第三季度经济增速降至 4.5%，为 6 年多来最低水平，因此市场本来普遍预期印度央行会在 12 月进行年内第六次降息。对印度来说，周期性的经济增速放缓并不罕见，自独立以来印度经济增长至少遭遇 8 次历时两年或更长时间的大幅下跌，而此次放缓还正在进行之中。此次印度经济增长放缓的原因是消费疲软、出口和投资等放缓，且信贷增长和市场需求不足。

## 国家主权评级动态

### 穆迪将巴基斯坦评级展望由负面调升至稳定

12 月 2 日，穆迪将巴基斯坦主权信用展望由负面调整至稳定，并维持其主权本、外币信用等级在“B3/B3”。穆迪认为，随着政策调整和货币流动性增强，巴基斯坦国际收支将继续增加，这有利于降低其外部风险，但巴基斯坦外汇储备仍维持在低位，达到正常水平尚需时日。

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>惠誉 (Fitch)</b>							
克罗地亚	BBB-/BBB-	正面	2019/12/6	BBB-/BBB-	正面	2019/6/7	不变
瑞典	AAA/AAA	稳定	2019/12/6	AAA/AAA	稳定	2019/6/28	不变
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
尼日利亚	B2/B2	负面	2019/12/4	B2/B2	稳定	2017/11/7	下调展望
巴基斯坦	B3/B3	稳定	2019/12/2	B3/B3	负面	2018/6/20	上调展望

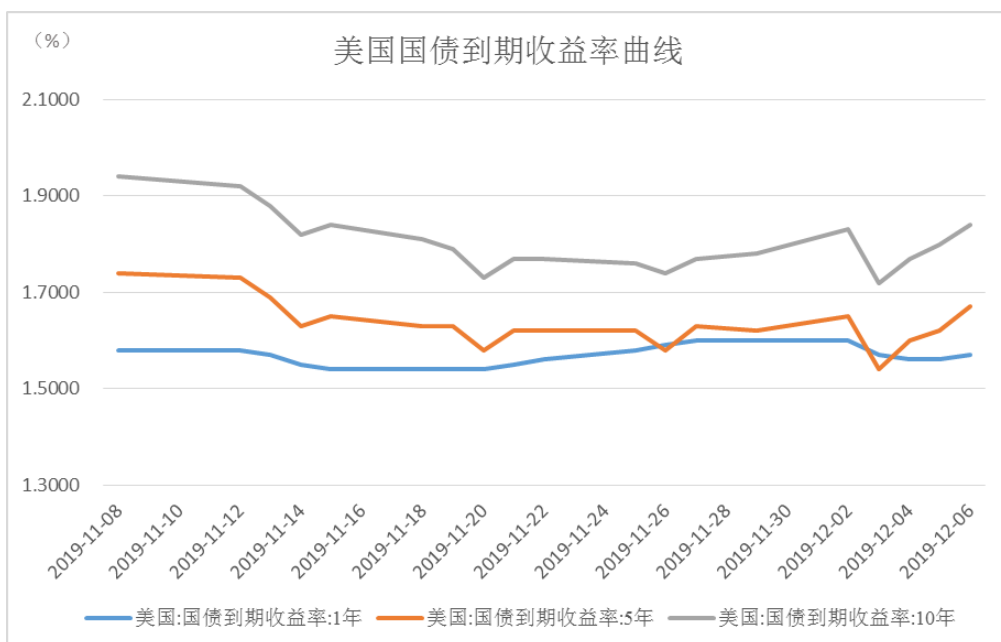
玻利维亚	B3/B3	关注降级	2019/12/5	B3/B3	稳定	2017/8/1	关注降级
------	-------	------	-----------	-------	----	----------	------

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

短期美债收益率有所下降，中长期有所走高；主要经济体国债与美债利差表现以收窄为主

本周，短期和中长期美债收益率呈现相反走势。具体来看，美国 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均收益率分别为 1.57%、1.62% 和 1.79%，其中 1 年期较上周下降 1.80 个 BP，5 年期和 10 年期则分别较上周上升 0.60 个和 3.20 个 BP。



数据来源：WIND

本周，主要经济体国债与美债平均利差整体以收窄为主。具体来看，中美 1 年期和 5 年期国债平均利差分别走扩 1.22 个和 0.29 个 BP 至 1.06% 和 1.37%，中美 10 年期国债平均利差则收窄 2.03 个 BP 至 1.39%；日本与美国 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差延续上周收窄趋势，分别较上周进一步收窄 4.43 个、5.25 个和 3.38 个 BP 至 -1.72%、-1.76% 和 -1.82%；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 1.51 个、4.14 个和 3.99 个 BP 至 -2.22%、-2.15% 和 -2.03%。

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	1.0643	1.0522	1.2190	112.5440
日本	国债利率：1 年	-1.7232	-1.7675	4.4300	101.9800
欧元区	公债收益率：1 年	-2.2229	-2.2380	1.5132	100.7947



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	1.3744	1.3715	0.2930	91.5455
日本	国债利率：5 年	-1.7608	-1.8133	5.2450	91.7200
欧元区	公债收益率：5 年	-2.1513	-2.1927	4.1422	60.1603
英国	国债收益率：5 年	-1.0819	-1.1569	7.5033	54.8833

数据来源：联合资信/联合评级整理

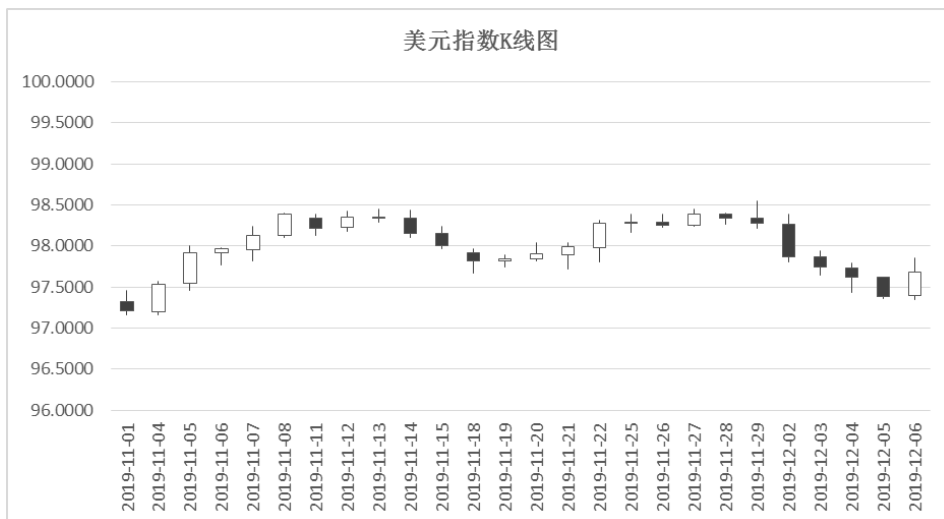
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.3897	1.4100	-2.0280	86.1670
日本	国债利率：10 年	-1.8172	-1.8510	3.3800	87.5800
欧元区	公债收益率：10 年	-2.0321	-2.0719	3.9854	34.0919
英国	国债收益率：10 年	-1.0063	-1.0366	3.0367	37.4583

数据来源：联合资信/联合评级整理

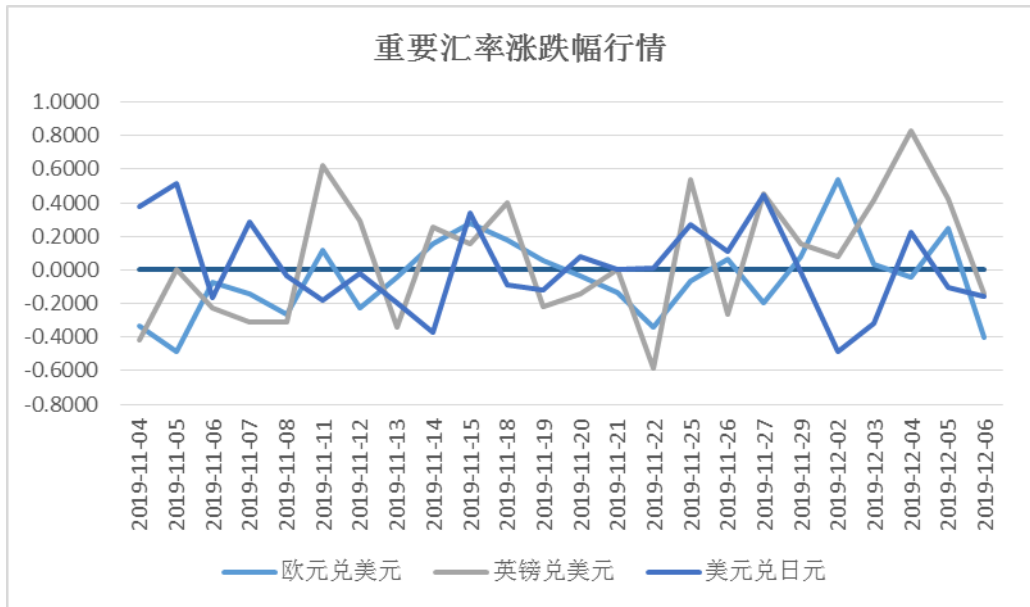
### 美元指数小幅收跌，非美货币多数走强

本周，除周五美国公布的非农就业数据远超预期使得美元指数得到小幅提振以外，其余交易日美元指数均呈小幅走跌趋势。周五，美元指数收于 97.3534，周内累计小幅收跌 0.59%。



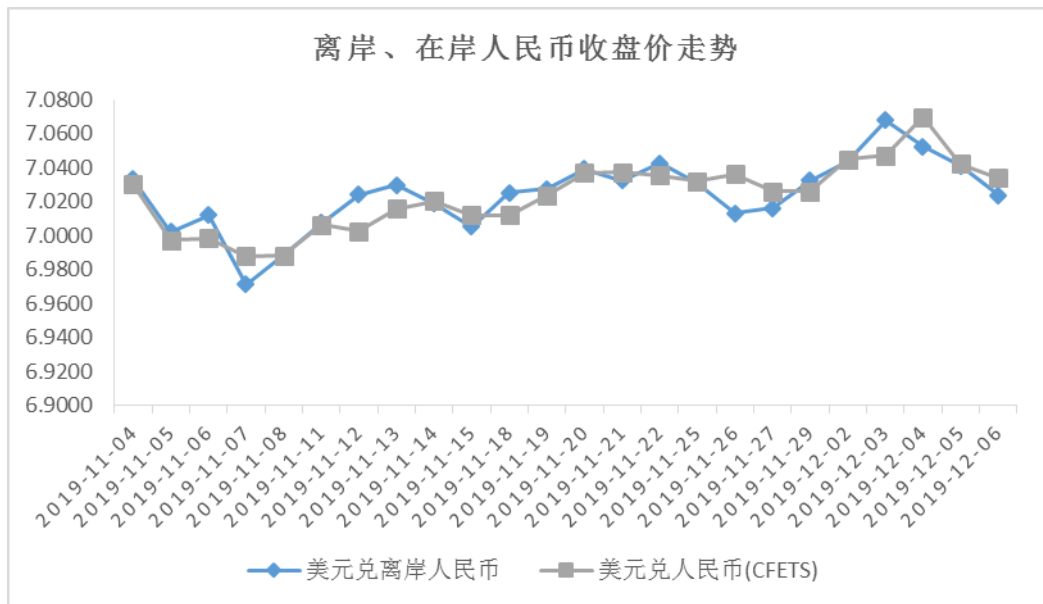
数据来源：WIND

本周，美元指数走弱带动多数非美货币走强。具体来看，欧元兑美元汇率周五收于 1.1059，较上周小幅收涨 0.32%。本周英国乐观选情继续助推英镑走强至 7 个月新高，周五英镑兑美元汇率收于 1.3140，周内累计收涨 1.77%。周五，美元兑日元收于 108.5900，周内累计收跌 0.86%。



数据来源: WIND

本周, 在岸、离岸人民币兑美元汇率波动均较小。周五, 美元兑离岸人民币收于 7.0240, 周内累计小幅收跌 0.12%; 美元兑在岸人民币收于 7.0340, 周内累计小幅收涨 0.08%。

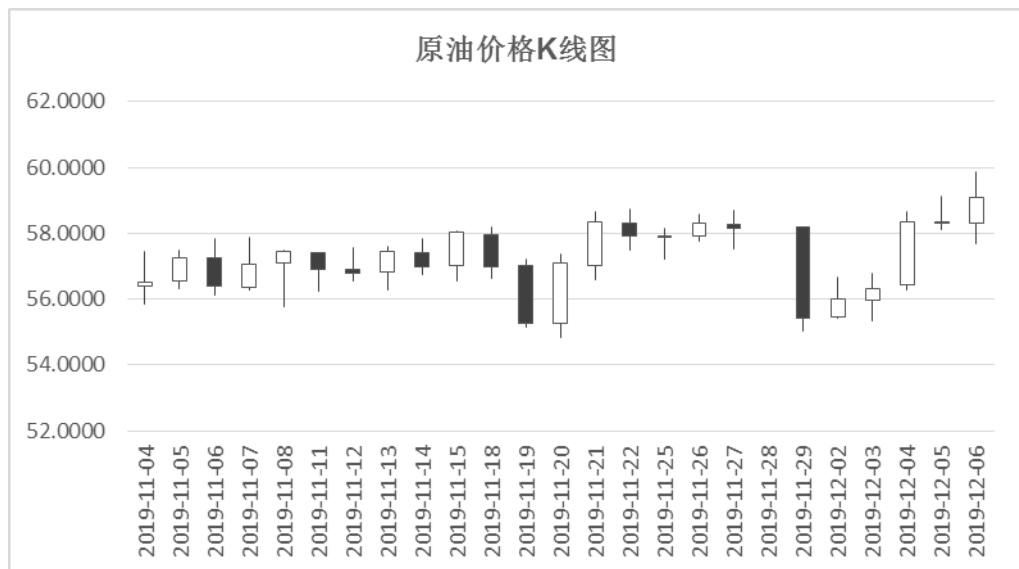


数据来源: WIND

## 国际大宗商品价格走势

### 受多重利好因素影响，本周国际油价大幅跳涨

本周，在欧佩克深化减产预期，以及美国商业原油库存数下滑等因素的刺激下，国际油价大幅跳涨。美国能源局 4 日公布的数据显示，上周美国商业原油库存为 4.47 亿桶，环比减少 490 万桶，受此影响，原油价格当日涨幅超过 4%；12 月 6 日，在奥地利维也纳的会议上，为了保持能源价格和收益，欧佩克成员国和俄罗斯同意从明年一月开始，每天额外再减产 50 万桶，这份新协议则意味着将把减产量从每日 120 万桶扩大至每日 170 万桶，国际油价再次应声上涨。周五，国际原油价格收于 59.07 美元/桶，周内累计大幅收涨 6.49%。

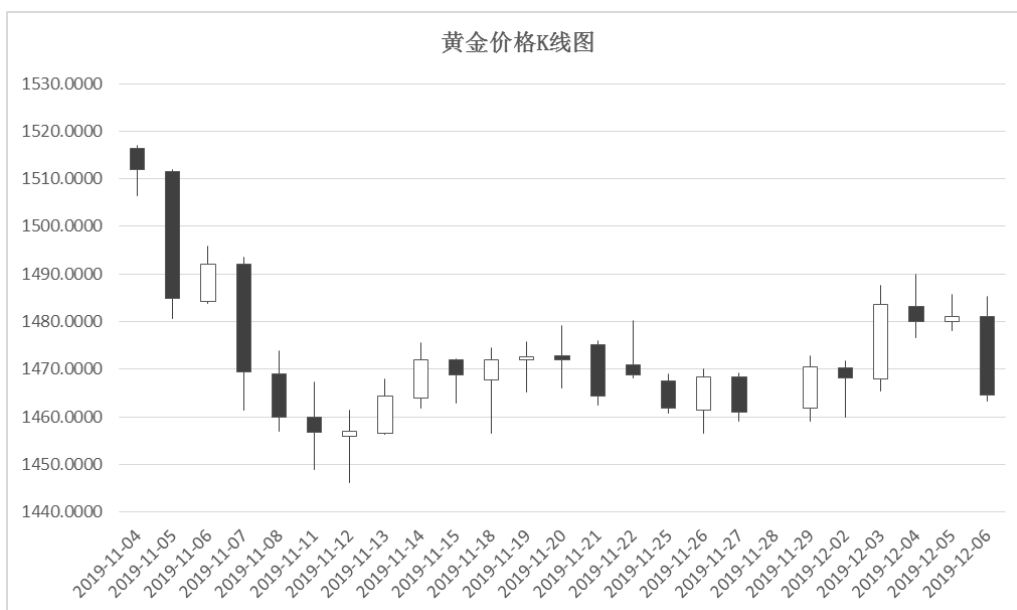


数据来源：WIND

### 市场风险偏好回升，黄金价格小幅下跌

本周，国际黄金价格整体呈波动下行趋势，尤其是美国强劲的非农数据提升了市场风险偏好，削弱了黄金势头。周五，国际黄金价格收于 1,464.50 美元/盎司，周内累计小幅下跌 0.39%。





数据来源: WIND