



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7期（2019.2.18~2019.2.24）



2019 年第 7 期 (2019.2.18~2019.2.24)

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 美国

第七轮中美经贸高级别磋商取得进展  
美联储发布半年货币政策报告

#### 欧洲

德国 2018 年财政盈余创新高  
欧元区 2 月份制造业 PMI 跌破枯荣线

#### 日本

日本 1 月出口创两年最大降幅

#### 新兴市场及其他国家

沙特王储开启亚洲三国行  
委内瑞拉宣布关闭巴西边界

### 国家主权评级动态

惠誉将英国列入负面观察名单  
惠誉上调格鲁吉亚主权信用等级至 BB

### 主要经济体利率及汇率走势

中美中长期国债利差大幅走扩  
美元指数小幅下跌，除人民币外大部分  
非货币走弱

### 国际大宗商品价格走势

国际原油价格小幅上涨  
黄金价格先升后跌，周内小幅上涨

### 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

### 第七轮中美经贸高级别磋商取得进展

2 月 21 日至 24 日，习近平主席特使、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与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在华盛顿举行第七轮中美经贸高级别磋商，并在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得实质性进展。双方已决定将本轮磋商延长两天。在此基础上，双方将按照两国元首指示做好下一步工作。

**联合点评：**随着中美元首去年 12 月阿根廷会晤达成的 3 月 1 日最后“休战”期限的临近，中美双方近期贸易磋商的节奏明显加快，且层级逐次提升，显示双方均期望抓紧时间窗口达成贸易协议。从各方反应看，本次中美在华盛顿的磋商气氛友好，在具体问题上取得了重要进展，双方商定将于下周在华盛顿继续进行磋商，反映了中美互信和共识在增多，“谈”的意愿不断上升，不仅符合两国人民利益，也对维护全球经济增长和金融稳定具有重要意义。

### 美联储发布半年货币政策报告

2 月 22 日，美联储发布半年度货币政策报告，并重申联邦公开市场委员会（FOMC）将在未来利率政策调整方面保持耐心。美联储称，联邦基金利率现在处于长期中性区间的下端。去年末的形势更疲软，通胀升势平平，这些都说明对加息要持耐心的态度。今后加息的时点和幅度将取决于未来出炉的数据。

**联合点评：**继今年1月美联储政策会议立场发生明显的鸽派转向后，本次美联储货币政策报告中虽然表示美国经济仍具有增长潜力，但整体措施仍偏向鸽派。去年下半年以来，在一系列国内与全球风险的背景下，美国经济增长势头明显减弱，政策前景不确定性显著增加。在此背景下，预计今年内明年初美联储或停止缩减资产负债表，但若美国经济增长持续，通胀接近目标水平，以及就业市场保持强劲，美联储仍有可能继续渐进加息步伐。

### 德国 2018 年财政盈余创新高

2月22日，德国联邦统计局公布数据，2018年德国政府财政盈余达580亿欧元，刷新1990年两德统一以来最高纪录。数据显示，去年德国各级政府财政总收入为15,436亿欧元，比前一年增长4.7%；总支出为14,855亿欧元，增幅为3.2%。财政盈余占国内生产总值1.7%。

**联合点评：**此次是德国政府自2014年以来连续第五年实现财政盈余。德国政府多年来奉行寻求财政平衡的立场。从财政收入看，2018年德国居民收入增加，就业市场表现强劲，社保基金收入显著上升；同时出口也保持了强劲增长势头，相关税收贡献了大量财政收入。从财政支出看，欧洲央行自2014年以来执行了长期的零利率政策，再加上这几年德国由于财政盈余而不断减少债务余额，国债利息负担进一步降低，另外，2018年德国政府漫长的组阁过程也造成其支出增速减缓。随着内、外部环境的不确定性加大，实现长期的财政收支平衡对于德国政府而言依然是一个不小的挑战。

### 欧元区 2 月份制造业 PMI 跌破枯荣线

2月21日，IHS Markit 21日发布的数据显示，2月份欧元区制造业PMI初值为49.2，跌破荣枯线至68个月低点。欧元区2月服务业PMI初值52.3，为3个月高点。

**联合点评：**2月份欧元区制造业PMI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，是2月份欧元区经济增长近乎停滞的主要拖累。市场对全球贸易保护主义的担忧、英国“脱欧”、汽车业下行以及政治不确定性导致欧元区订单增长疲软。同时风险厌恶情绪的上升抑制了需求、投资和支出。虽然服务业PMI有所上扬，显示2月欧元区整体经济增长点集中在服务业，但制造业的低迷表现仍对整体经济表现造成较大压力。

### 日本 1 月出口创两年最大降幅

2月20日，日本财务省发布数据显示，日本1月出口同比下降8.4%，大幅低于原先预期的5.7%的降幅，创2016年11月以来新低。此为日本逾2年以来，首次出现连续2个月出口负增长，1月份日本对中国出口大减17%，连续两个月下降。同时日本1月对占整体出口过半的亚洲出口较上年同期下滑13.1%。

**联合点评：**2015年以来，出口一直是拉动日本经济增长的主要动力之一。但2018年下半年，随着全球经济放缓以及贸易摩擦加剧，外部需求放缓对日本出口造成较大冲击。尽管1月份日本对华出口大幅下滑叠加了中国春节假期的因素，但从2018年整年看，日本对华出口同比也呈现明显下行趋势，同比收缩7%。中国经济放缓趋势持续也令日本对亚洲和欧洲等地的出口也同步放缓。出口形势不佳或对日本经济增速造成一定影响，促使日本政府转向更为依靠内需拉动经济。

### 沙特王储开启亚洲三国行

2月17日，沙特王储兼副首相、国防大臣穆罕默德·萨勒曼·阿勒沙特开始展开了为期6天的亚洲三国行，分别到访巴基斯坦、印度和中国。萨勒曼17日与巴基斯坦总理伊姆兰·汗会面，双方签署了价值200亿美元的投资协议。萨勒曼20日与印度总理莫迪举行会晤，会晤后，双方签署合作协议，涉及投资、旅游、房产、信息和广播五大方面。沙特王储称，期待今后两年向印度投资超过1000亿美元。萨勒曼22日到访中国与习近平主席会晤，在石油、化工、投资、可再生能源和反恐等领域达成多项合作协议。

**联合点评：**也门军事行动及卡舒吉遇害案后，沙特与美欧关系转冷，虽然沙特在外交和安全上依靠美国的局面短期内难以改变，但也对西方释放了微妙信号，有助于减缓沙特在国际上的孤立，树立其在海外影响力。另外，沙特此次亚洲行也有利于为本国经济转型寻找突破口，沙特王储目前在国内大力推行“2030愿景”，推动沙特逐渐摆脱石油依赖，沙特与亚洲国家经济互补性较强，加强其投资合作与战略对接有助于沙特国内多元化经济战略的实施。

### 委内瑞拉宣布关闭巴西边界

2月22日，委内瑞拉总统马杜罗宣布，自当地时间21日晚8时起关闭委内瑞拉与巴西的边界。马杜罗在与军方高层的会议中宣布，委内瑞拉与巴西的边界将“完全、彻底”关闭，直到他发布新的指示。委内瑞拉副总统罗德里格斯22日晚宣布，暂时关闭委与哥伦比亚边界的西蒙·玻利瓦尔国际大桥、桑坦德大桥和联合大桥。据报道，美国迄今已向委内瑞拉邻国哥伦比亚东北部边境城市库库塔运送数百吨物资，同时不断施压要求委内瑞拉于23日前接受这些“人道主义援助”。委政府拒绝接受并要求美国取消对委制裁，同时指责美方的“人道主义援助”是为军事干预做准备。

**联合点评：**1月23日，瓜伊多自封为委内瑞拉“临时总统”，要求重新举行大选，美国和一些拉美国家随即表示支持。为逼迫马杜罗下台，美国近日不断加大对委制裁力度，已在外围制裁下经济民生不断恶化的委内瑞拉，由于政治危机升级，预计暴力事件或军事冲突的风险将持续上升。



## 国家主权评级动态

### 惠誉将英国列入负面观察名单

2月21日，惠誉将英国主权信用评级展望由“负面”调整为列入“负面观察”名单，长期本、外币级别维持AA，或将下调其信用评级。惠誉认为，随着3月29日脱欧最后期限的临近，英国脱欧前景面临显著的不确定性，“无协议”脱欧风险明显上升，届时将对英国的经济和贸易前景至少在近期内造成较大损失。

### 惠誉上调格鲁吉亚主权信用等级至BB

2月22日，惠誉将格鲁吉亚的长期本、外币信用等级由BB-上调至BB，展望由正面调整为稳定。惠誉认为，2018年，在土耳其经济波动及俄罗斯制裁风险上升的背景下，格鲁吉亚经济展现了良好的弹性，经济增长保持强劲，财政及货币政策稳健审慎，一般政府债务呈现收窄态势，均为提高其主权信用水平的主要考量。

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> |           |      |           |           |        |            |      |
| 库拉索                 | BBB+/BBB+ | 稳定   | 2019/2/15 | A-/A-     | 稳定     | 2017/8/25  | 下调级别 |
| 塔吉克斯坦               | B-/B-     | 稳定   | 2019/2/22 | B-/B-     | 稳定     | 2017/8/28  | 不变   |
| 瑞士                  | AAA/AAA   | 稳定   | 2019/2/22 | AAA/AAA   | 稳定     | 1989/6/26  | 不变   |
| 赞比亚                 | B-/B-     | 负面   | 2019/2/22 | B-/B-     | 稳定     | 2018/8/24  | 下调展望 |
| 伊拉克                 | B-/B-     | 稳定   | 2019/2/22 | B-/B-     | 稳定     | 2018/8/25  | 不变   |
| 瑞典                  | AAA/AAA   | 稳定   | 2019/2/22 | AAA/AAA   | 稳定     | 1993/8/10  | 不变   |
| 立陶宛                 | A/A       | 稳定   | 2019/2/22 | A/A       | 稳定     | 2018/3/2   | 不变   |
| <b>惠誉 (Fitch)</b>   |           |      |           |           |        |            |      |
| 意大利                 | BBB/BBB   | 负面   | 2019/2/22 | BBB/BBB   | 负面     | 2018/3/16  | 不变   |
| 格鲁吉亚                | BB/BB     | 稳定   | 2019/2/22 | BB-/BB-   | 正面     | 2018/8/24  | 上调级别 |
| 匈牙利                 | BBB/BBB   | 稳定   | 2019/2/22 | BBB-/BBB- | 正面     | 2018/8/31  | 上调级别 |
| 智利                  | A/A       | 稳定   | 2019/2/22 | A/A       | 稳定     | 2018/8/7   | 不变   |
| 马来西亚                | A-/A-     | 稳定   | 2019/2/21 | A-/A-     | 稳定     | 2018/3/28  | 不变   |
| 英国                  | AA/AA     | 负面观察 | 2019/2/21 | AA/AA     | 负面     | 2018/10/26 | 下调展望 |
| 纳米比亚                | BB+/BB+   | 负面   | 2019/2/21 | BB+/BB+   | 稳定     | 2017/11/20 | 下调展望 |
| <b>穆迪 (Moody's)</b> |           |      |           |           |        |            |      |
| 巴哈马                 | Baa3/Baa3 | 稳定   | 2019/2/21 | Baa3/Baa3 | 负面     | 2017/8/25  | 上调展望 |
| 荷兰                  | Aaa/ Aaa  | 稳定   | 2019/2/22 | Aaa/ Aaa  | 稳定     | 2017/3/31  | 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

### 中美中长期国债利差大幅走扩

本周一为美国总统诞辰日，美国股市休市一天。本周，美国 1 年期国债到期收益率小幅上涨，5 年期和 10 年期国债到期收益率周内保持不变。国债利差方面，本周中国各期限国债到期收益率均表现上涨，受此影响，中美中长期期限国债利差纷纷走扩，5 年期和 10 年期中美国国债利差较上周分别走扩 5.40 个和 7.10 个 BP，短期中美国国债利差仍处在负利差区间，但利差绝对值有所收窄。日本负利率状况下，各期限国债利差与美债利差绝对值均表现走扩，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 0.70、0.18 和 0.8 个 BP，达到-2.74%、-2.66%和-2.69%。欧元区 1 年期公债与美债收益率平均利差绝对值走扩了 1.31 个 BP 达到-3.13%，5 年期和 10 年期公债与美债收益率平均利差绝对值分别收窄了 1.42 和 1.29 个 BP 至-2.83%和-2.50%，英国 5 年期和 10 年期国债与美债收益率平均利差绝对值分别收窄 5.07 和 6.35 个 BP 至-1.61%和-1.41%。

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 | -0.2165 | -0.2278 | 1.1370  | -15.5350    |
| 日本  | 国债利率：1 年    | -2.7383 | -2.7313 | -0.7000 | 0.4750      |
| 欧元区 | 公债收益率：1 年   | -3.1256 | -3.1126 | -1.3060 | 10.5197     |

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 | 0.4363  | 0.3823  | 5.3955  | -2.2650     |
| 日本  | 国债利率：5 年    | -2.6615 | -2.6598 | -0.1750 | 1.6500      |
| 欧元区 | 公债收益率：5 年   | -2.8264 | -2.8406 | 1.4227  | -7.3486     |
| 英国  | 国债收益率：5 年   | -1.6111 | -1.6617 | 5.0650  | 1.9650      |

数据来源：联合资信/联合评级整理

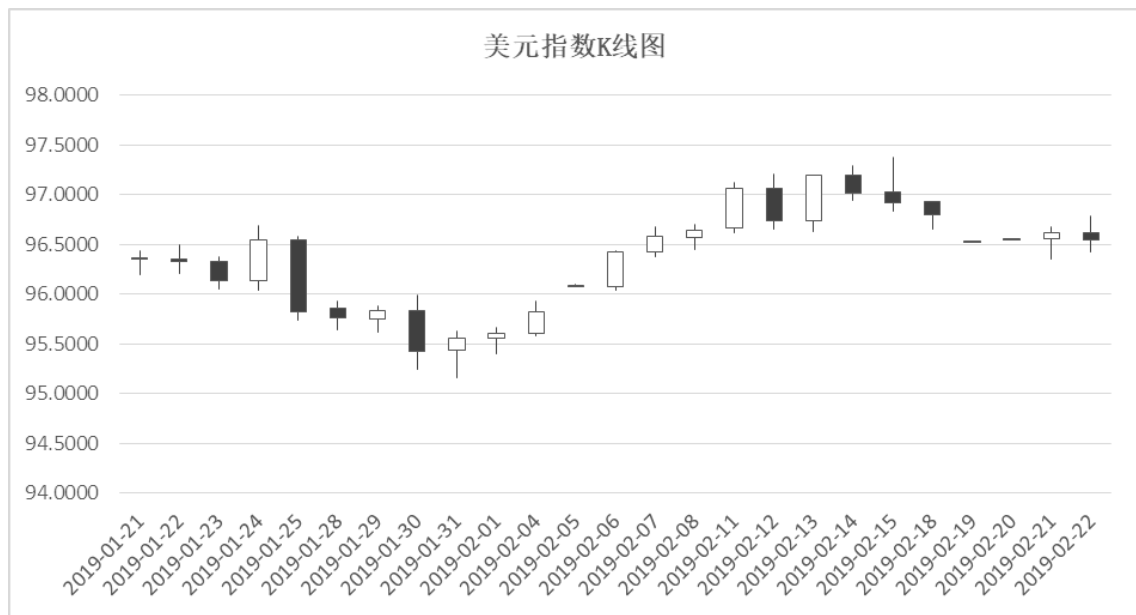
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

| 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 | 0.4722  | 0.4011  | 7.1035  | -5.5875     |
| 日本  | 国债利率：10 年    | -2.6928 | -2.6848 | -0.8000 | 0.0250      |
| 欧元区 | 公债收益率：10 年   | -2.5022 | -2.5151 | 1.2914  | -12.9151    |
| 英国  | 国债收益率：10 年   | -1.4069 | -1.4704 | 6.3500  | -2.6050     |

数据来源：联合资信/联合评级整理

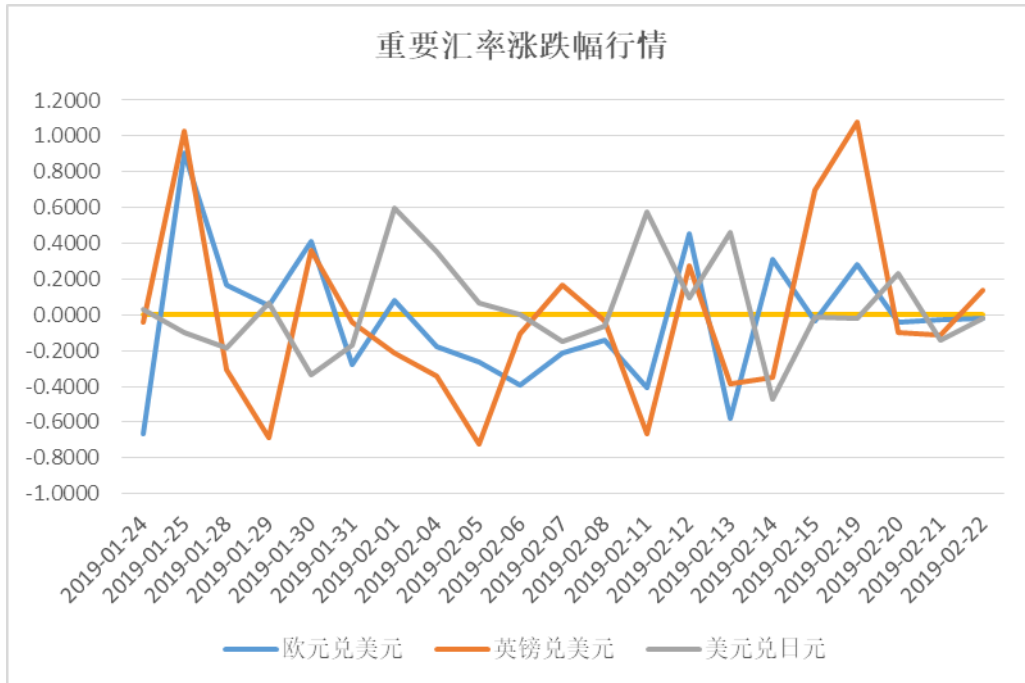
### 美元指数小幅下跌，除人民币外大部分非美货币走弱

本周，美元指数小幅波动，周内小幅下跌。本周四，美元从稍早因美国经济数据疲弱而引发的跌势中小幅反弹，在中美贸易谈判和有关英国脱欧磋商正在进行之际，投资者信心有所企稳，美元于周五出现下跌，因美国经济数据逊于预期，巩固了市场对美联储今年将维持利率不变的预期。周五，美元指数收于 96.5418，周内累计下跌 0.27%。



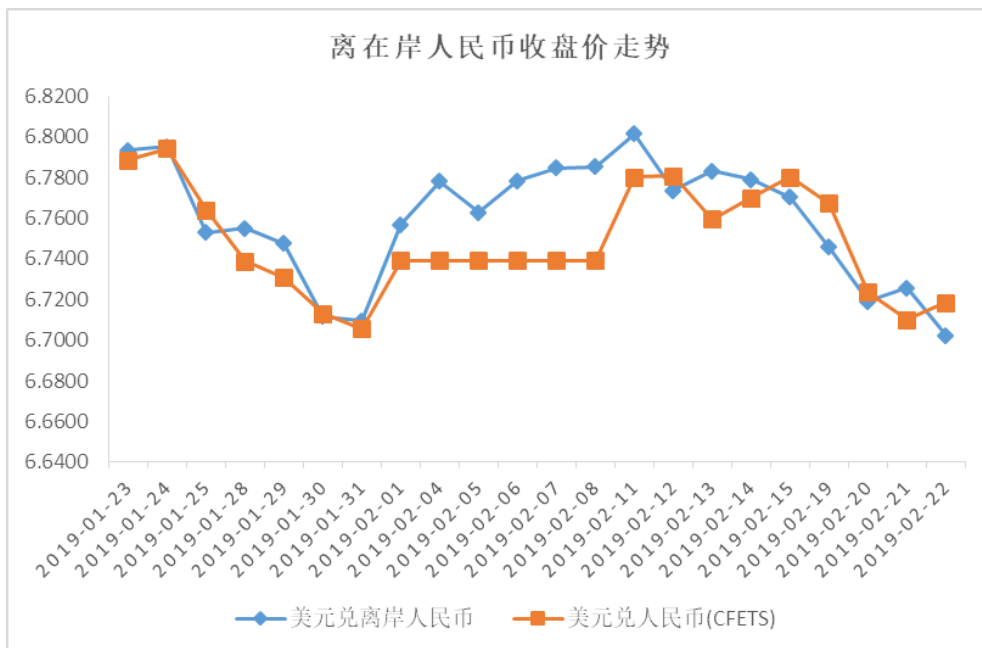
数据来源：WIND

本周，欧元方面，美联储暂停加息以及欧元区经济放缓等因素制约欧元汇率，欧元区 PMI 不及预期，德国经济景气度下滑，法国和意大利方面物价均不及预期，周五欧元兑美元收于 1.1332，周内累计收跌 0.09%；日元方面，继日本经济数据疲软和央行行长黑田东彦讲话后，日本央行或将加大刺激政策，同时日本 2 月 PMI 初值跌入荣枯线以下，日元吸引力下降，周五美元兑日元收于 110.6750，周内累计收涨 0.07%；英镑方面，英国脱欧议案再度被否决，硬脱欧担忧升温。英议会预计 2 月 27 日再次举行投片，但欧盟表示不会提供新的法律宣言，预计下周达成脱欧协议的可能性也很低。在此背景下，本周英镑走弱，周五收于 1.3054，周内累计收跌 0.08%。



数据来源: WIND

本周,在、离岸人民币纷纷走强。本周得益于中美高级别谈判传来的利好预期,离在岸人民币汇价均大幅上涨。周五,美元兑在岸人民币周五收于 6.7186,周内累计下跌 0.72%;美元兑离岸人民币收于 6.7023,周内累计小幅下跌 0.65%。



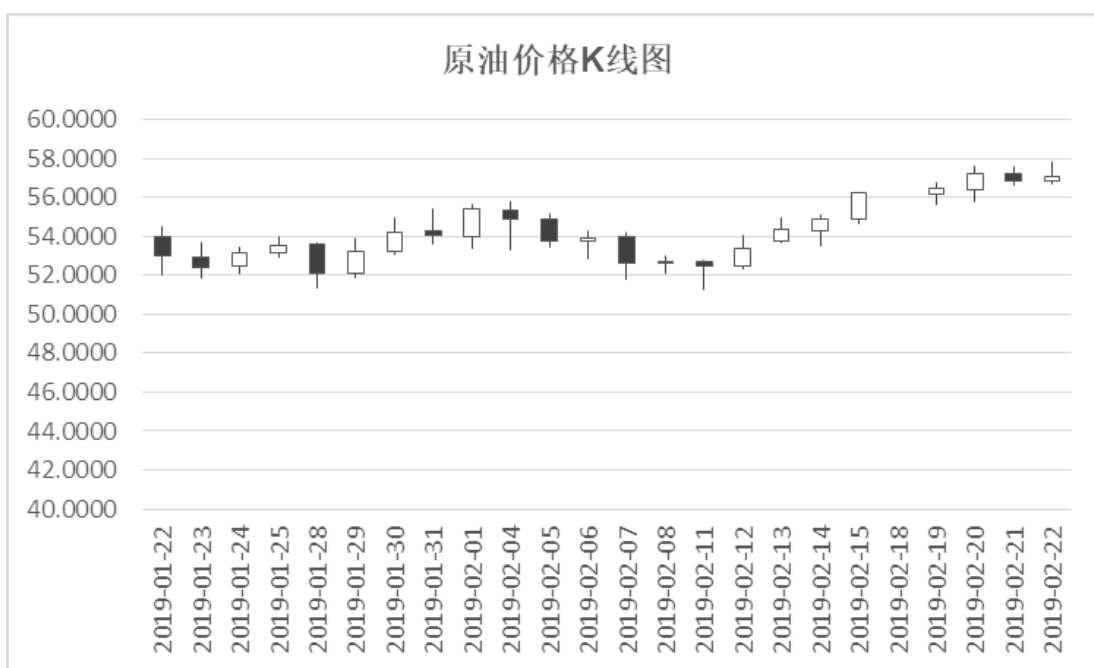
数据来源: WIND



## 国际大宗商品价格走势

### 国际原油价格小幅上涨

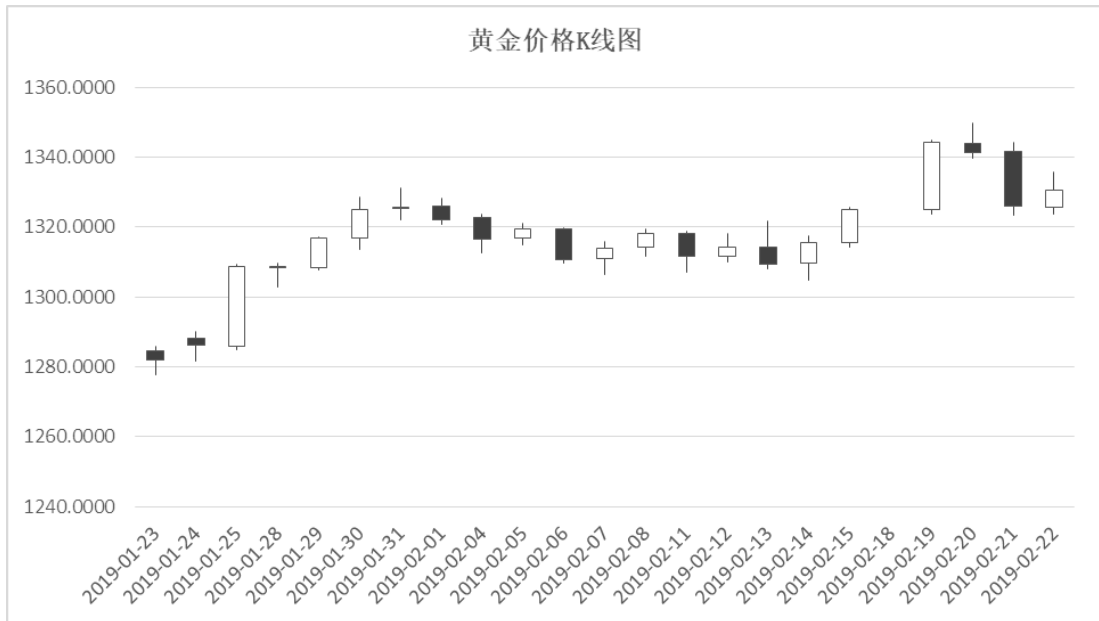
本周，市场对全球经济放缓的贸易摩擦担忧正在消退，市场对石油需求预期逐步企稳，中国信贷增长有助于缓解相关担忧。中美两国本周进行第七轮中美经贸高级别磋商，随着中美贸易局势日趋良好，市场乐观情绪提振油市需求。叠加 OPEC+减产继续提振油价的背景下，本周国际原油价格继续小幅上行，周五国际原油价格收于 57.08 美元/桶，周内累计上涨 1.57%。



数据来源：WIND

### 黄金价格先升后跌，周内小幅上涨

本周，全球经济增速放缓担忧导致市场对黄金偏爱上升，本周二开市后一度最高升至 1,349.80 美元/盎司；但周四受中美谈判取得的利好进展预期提振，市场避险情绪回落，黄金价格下跌，周四黄金价格最低录得 1,323.30 美元/盎司；周五黄金收于 1330.70 美元/盎司，周内累计小幅收涨 0.43%。



数据来源：WIND