

全球宏观态势每周观察

2019年第3期（2019.1.14~2019.1.20）



2019 年第 3 期 (2019.1.14~2019.1.20)

本期摘要

政经聚焦

中国

央行多措并举稳定节前流动性

美国

美国去年 12 月 PPI 环比下滑

特朗普就政府关门提出新方案

日本

日本去年 12 月核心 CPI 升幅创七个月

新低

欧洲

英国脱欧前景愈加扑朔迷离

德国 2018 年 GDP 增长 1.5%，创五年

新低

新兴市场及其他国家

俄罗斯称愿为挽救《中导条约》与美方

继续对话

国家主权评级动态

惠誉下调哥斯达黎加主权信用等级至

“B+”

主要经济体利率及汇率走势

美债收益率全线上涨，各国国债利差走
势分化

美元指数反弹上扬，除英镑外非美货币
均表现走弱

国际大宗商品价格走势

国际原油价格震荡上扬

黄金价格继续下跌

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

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

央行多措并举稳定节前流动性

1 月 15 日，中国央行 2019 年首次全面降准的第一轮落地，同时 1 月 14 日起央行重启公开市场操作。本周前 4 日，央行已通过公开市场逆回购操作投放 12,500 亿元资金，其中 16 日央行以 5,700 亿元的逆回购操作，改写了单次公开市场逆回购交易的历史纪录；加上 1 月 15 日降准大约释放流动性 7,500 亿元左右，央行短期集中释放流动性约 2 万亿元。

联合点评：从历年规律看，1 月份是税收大月，本周则处于 1 月份税收高峰期，税款集中清缴入库由此造成的流动性回笼效应较为明显，央行本周在央行实施全面降准的同时连续大力度投放流动性，有力填补了短期市场资金供求缺口。目前看，市场资金面正恢复均衡偏松格局，货币市场利率运行趋于平稳。

美国去年 12 月 PPI 环比下滑

1 月 15 日，美国劳工统计局公布了美国 2018 年 12 月数据，PPI 月率下降 0.2%，为 2016 年 8 月以来最大跌幅，较预测值下降 0.1%，前值上升 0.1%；12 月 PPI 年率上升 2.5%，较预测值上升 2.5%，前值上升 2.5%。美国 12 月核心 PPI 月率下降 0.1%，较预测值上升 0.2%，前值上升 0.3%；美国 12 月核心 PPI 年率上升 2.7%，仍位于七年高位。

联合点评：去年 12 月美国 PPI 骤降主要是受能源产品价格下滑拖累；同时，CPI 同期环比也下降 0.1%，是该指标 9 个月以来首次环比下跌。通胀水平和就业状况是美联储调整货币政策的两个关键经济指标，而 PPI 及通胀水平不及预期可能加剧市场对美联储加息节奏放缓的预期。

特朗普就政府关门提出新方案

1月19日，特朗普在电视讲话中提议放松部分移民条款，以换取民主党的57亿美元的造墙资金，同时结束政府关门。其计划包括：为70万DACA（童年入境者暂缓遣返手续计划，所谓“梦想家”法案）受惠者提供为期三年的立法救济，将向这些个人提供工作许可证、社会安全号码和免受驱逐出境的保护；延长临时保护地位法案（temporary protected status）三年，这将影响全美30万人群。对此，参议院共和党领导人表示，计划未来一周采取行动，举行投票推动总统计划。

联合点评：截至1月20日，美国政府关门已近一月，创下了美国政府关门的历史记录。关于造墙计划特朗普态度强硬，不肯让步，而民主党此前也多次否决特朗普相关提议。本次，特朗普可能就此新计划开启两党严肃对话，但鉴于两党此前的僵局，美国政府关门仍有可能持续。关门危机持续不仅伤害了美国公众对联邦政府的信任度，更反映了两党政策纷争的激化。

日本去年12月核心CPI升幅创七个月新低

1月18日，日本央行公布数据显示，2018年12月全国核心消费者物价指数（CPI）较上年同期上涨0.7%，较上月的0.9%放缓。核心CPI包括油品但扣除生鲜食品价格。12月全国核心CPI涨幅低于预估中值0.8%，并且是七个月来的最小涨幅。

联合点评：日本核心消费通胀年率降至七个月低点，是日本央行实现2%通胀目标面临更大挑战的最新迹象。数据凸显出日本经济复苏脆弱的本质，美中贸易摩擦升温及中国经济增长放缓加重日本出口压力，企业信心也承压。日本央行在下周的利率会议或将下调通胀预估，预示全球不确定性升高。

英国脱欧前景愈加扑朔迷离

当地时间1月15日晚，在经过5天的激烈辩论后，英国议会下院以432票反对、202票赞成的压倒性投票否决了去年11月英国政府与欧盟达成的“脱欧”协议。英国反对党工党随后向议会发起了对政府的不信任投票，16号，英国国会下议院以306票赞成，325票反对的结果否决了政府不信任动议，使特雷莎·梅免于立即举行全国大选。英国首相特雷莎梅在下院表决后表示，她将自周三晚间开始与反对党派领导人会面商讨脱欧协议。

联合点评：根据欧盟相关规定，英国的脱欧进程必须于2019年3月29日完成；而根据英国议会于1月8日通过的议案，在1月15日议会否决政府与欧盟达成的脱欧协议后，政府必须在3个议会工作日内拿出替代方案，供议会表决。然而，欧盟方面此前已经明确表示，不会与英国就脱欧协议草案重新进行谈判，且首相特雷莎·梅也没有足够的时间完成与欧盟重新达成脱欧协议，所以拿出新方案供议会表决的可能性几乎没有，英国最终走向“无协议脱欧”的可能性也大大增加，但由于德国、奥地利等国态度有所软化，不排除欧盟有可能通过内部协商而最终同意英国延迟脱欧的截止日期。基于当前特雷莎·梅带领的英国政府立场，我们预计英国通过二次公投留在欧盟的可能性不大。

德国 2018 年 GDP 增长 1.5%，创五年新低

当地时间1月15日公布的数据显示，德国2018年未经季调GDP同比1.5%，全年增速创5年新低，远低于2016年和2017年前值2.2%。数据显示，2018年德国经济增长动力主要来自国内。全年国内个人消费支出增长1.0%，政府支出增长1.1%。经价格调整后，全年投资总额增长4.8%。进出口方面，2018年德国出口增速大幅放缓，全年对外贸易拖累经济增长0.2个百分点。

联合点评：2018年德国经济仍保持连续第9年增长，但增速由4%以上降至2%以下，经济增长大幅放缓。其GDP增速放缓主要原因一是全球经济增长预期进一步下调，外部需求放缓；此外，国际贸易环境变数增加，对于出口大国的德国而言持续造成负面影响。另外，英国脱欧前景不明，德国作为欧盟最大经济体之一，受脱欧负面影响影响较大。从德国国内情况看，流感疫情爆发以及罢工等也是影响经济增速的原因。

俄罗斯称愿为挽救《中导条约》与美方继续对话

1月15日，美俄双方15日在日内瓦就《中导条约》问题所举行的磋商未取得进展。美方称，其将在2月2日起暂停履行《中导条约》。根据俄罗斯外交部发布的消息，为了挽救《中导条约》，俄罗斯愿意继续与美国进行对话，但不会接受美国此前提出的“俄罗斯必须销毁9M729型陆基巡航导弹”的最后通牒。

联合点评：自乌克兰危机爆发以来，美国和俄罗斯的关系经历了叙利亚危机、网络攻击事件等事件的激化，逐步走向紧张。而美国一旦退出《中导条约》，与俄罗斯博弈升级，美俄可能会增加各大基地的导弹部署，引发新一轮的军备竞赛和导弹危机，对地缘政治稳定性造成负面影响，但本次俄罗斯的对话态度表明在2月份美国声称的退出期限前，双方仍有达成解决方案的可能。

国家主权评级动态

惠誉下调哥斯达黎加主权信用等级至“B+”

1月15日，惠誉将哥斯达黎加主权长期本、外币信用等级由“BB”下调至“B+”，评级展望由“负面观察”调整为“负面”。惠誉认为，哥斯达黎加新政府财政改革进展缓慢，财政赤字持续扩大，政府债务负担沉重。此外，由于偿还到期债务，近期融资需求走高，融资成本居高不下，融资前景的不确定性对宏观经济稳定造成较大风险。

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
惠誉 (Fitch)							
哥斯达黎加	B+/B+	负面	2019/1/15	BB/BB	负面观察	2018/11/15	下调级别
奥地利	AA+/AA+	正面	2019/1/18	AA+/AA+	正面	2018/8/17	维持
法国	AA/AA	稳定	2019/1/18	AA/AA	稳定	2018/1/26	维持
白俄罗斯	B/B	稳定	2019/1/18	B/B	稳定	2018/1/26	维持
马其顿	BB/BB	正面	2019/1/18	BB/BB	正面	2018/7/20	维持
标普 (S&P)							
希腊	B+/B+	正面	2019/1/18	B+/B+	正面	2018/7/20	维持
捷克	AA/AA-	稳定	2019/1/18	AA-/AA	稳定	2011/8/24	维持
俄罗斯	BBB/BBB-	稳定	2019/1/18	BBB/BBB-	稳定	2018/2/23	维持
安道尔	BBB/BBB	稳定	2019/1/18	BBB/BBB	稳定	2017/7/28	维持
科威特	AA/AA	稳定	2019/1/18	AA/AA	稳定	2011/7/20	维持

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

美债收益率全线上涨，各国国债利差走势分化

本周，受美国政府持续关门影响，美债各期限收益率均表现上涨。受此影响，中国1年期和10年期国债与美债利差有所收窄，5年期国债与美债利差小幅走扩。具体来看，中美1年期、10年期国债利差较上周分别收窄1.56和3.19个BP，达到-0.19%和0.36%，5年期国债利差较上周小幅走扩2.24个BP，达到0.37%。日本负利率状况下，1年期、5年期和10年期国债与美债利差均小幅走扩，具体来看，1年期、5年期和10年期利差分别较上周走扩0.43、0.88和2.75个BP，达到-2.74%、-2.72%和-2.74%。欧元区1年期债与美债收益率小幅收窄了2.93个BP至-3.20%，5年期和10年期公债与美债收益率平均利差分别走扩了2.25和4.03个

BP 至-2.86%和-2.48%。英国受脱欧时间影响，5 年期和 10 年期国债收益率分别较上周收窄 7.58 和 0.39 个 BP，达到-1.60%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	-0.1919	-0.2075	1.5600	-13.0840
日本	国债利率：1 年	-2.7440	-2.7398	-0.4250	-0.1000
欧元区	公债收益率：1 年	-3.2009	-3.2303	2.9303	2.9868

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	0.3684	0.3460	2.2440	-9.0525
日本	国债利率：5 年	-2.7218	-2.7130	-0.8750	-4.3750
欧元区	公债收益率：5 年	-2.8638	-2.8413	-2.2511	-11.0906
英国	国债收益率：5 年	-1.6006	-1.6764	7.5800	3.0067

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	0.3619	0.3938	-3.1860	-16.6150
日本	国债利率：10 年	-2.7383	-2.7108	-2.7500	-4.5250
欧元区	公债收益率：10 年	-2.4758	-2.4355	-4.0332	-10.2821
英国	国债收益率：10 年	-1.4102	-1.4141	0.3867	-2.9350

数据来源：联合资信/联合评级整理

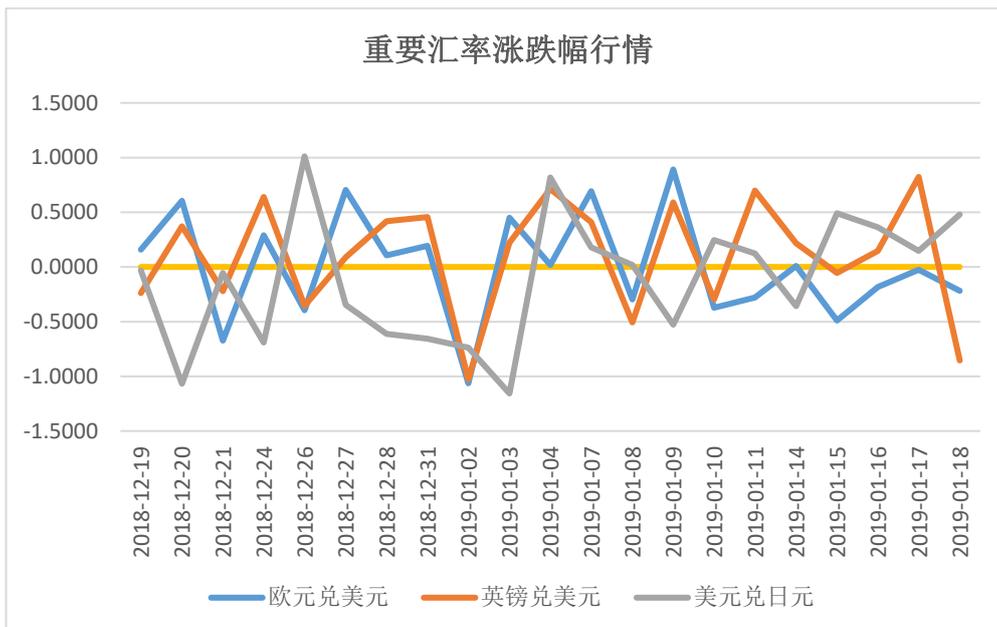
美元指数反弹上扬，除英镑外非美货币均表现走弱

本周，美国政府关门进入第 30 日，创下历史最长停摆记录。中美贸易关系可能取得进展推升美指上扬。周二美元指数逆转周一下跌行情，大幅上涨 0.37%，随后保持上涨行情至周末，并站上 96 高点。周五，美元指数收于 96.3694，周内累计上涨 0.81%。



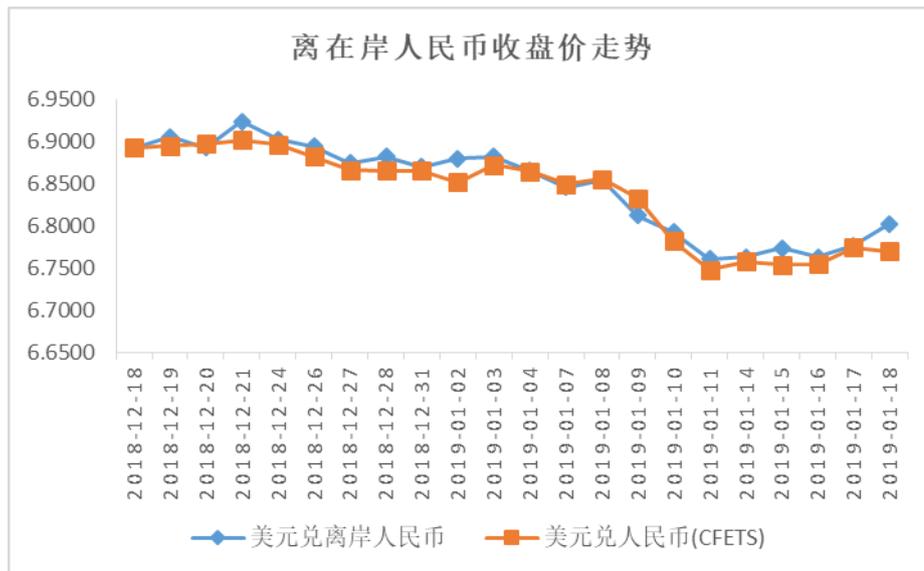
数据来源: WIND

本周, 欧元日元走弱, 英镑走强。欧元方面, 欧洲政治不确定因素持续发酵, 本周欧元延续上周走弱行情。周五欧元兑美元收于 1.1364, 周内累计下跌 0.92%。英镑方面, 英国脱欧协议遭议会否决, 但执政党赢得不信任投票, 一正一负下, 市场基本消化了不利预期, 英镑本周后期随之走强。周五英镑兑美元收于 1.2856, 周内累计上涨 0.05%。日元方面, 随着中美贸易关系有所趋缓, 避险情绪有所缓释, 日元周内走弱。美元兑日元周五收于 109.7800, 周内累计上涨 1.49%。



数据来源: WIND

本周受华尔街财报利好影响，美股表现上涨，受此影响，离、在岸人民币均表现走弱。周五，美元兑在岸人民币收于 6.7706，周内累计上涨 0.19%；美元兑离岸人民币收于 6.8027，周内累计收涨 0.59%。

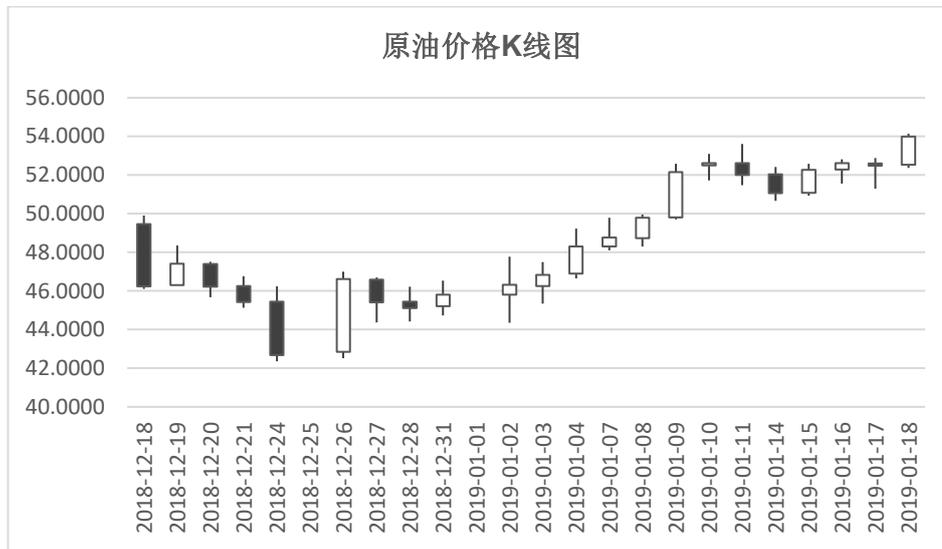


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格震荡上扬

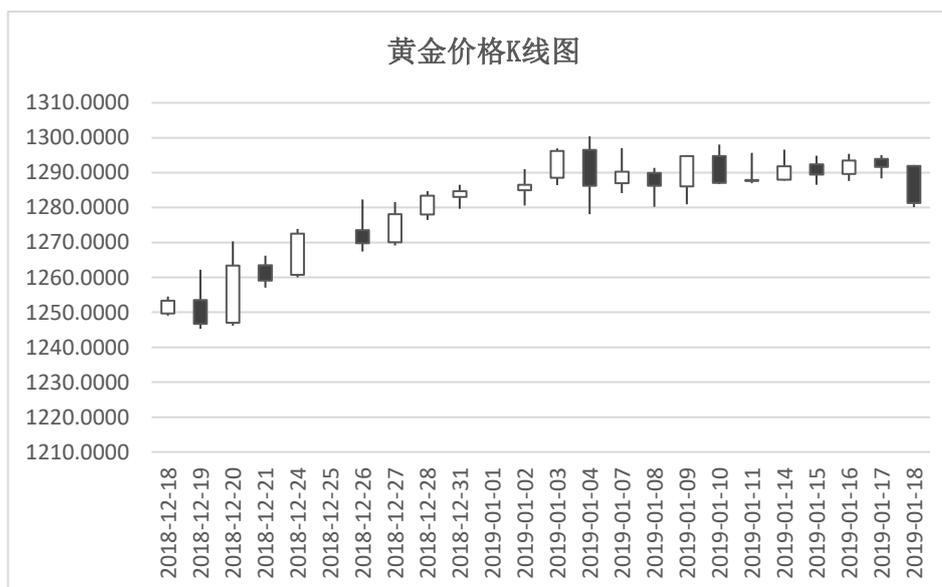
本周，受市场风险偏好回归影响，国际油价周一表现下跌，但来自美国的阻力始终是市场担忧原油供应过剩的主要因素，本周原油整体仍然表现震荡上扬。美国能源情报署（EIA）近期表示，预计 2019 年美国原油将升至 1,200 万桶/日以上的新纪录，2020 年将攀升至 1,286 万桶/日。此外，EIA 最新公布的数据显示，尽管美国原油库存降幅略高于预期，但汽油库存却大幅增加，这引发对美国需求疲软的担忧。周五，国际原油收于 53.99 美元/桶，周内累计上涨 5.72%。



数据来源：WIND

黄金价格继续下跌

本周，在风险情绪回升的刺激下，黄金价格继续下跌行情，甚至一度逼近 1,280 美元/盎司大关，周五大幅下滑 11 美元，创周内单日最大跌幅。周五，黄金收盘于 1,281.30 美元/盎司，周内累计下跌 0.81%。



数据来源：WIND