

# 全球宏观态势每周观察

2020 年第 11 期 (2020.3.16~2020.3.22)



2020年第11期（2020.3.16~2020.3.22）

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 中国

中国央行意外维持 LPR 不变，不开展逆回购操作

#### 美国

美国 2 月零售销售远不及预期，经济开始感受疫情压力

#### 欧洲

英国央行紧急降息至纪录低位的近零水准

欧洲央行宣布启动 7,500 亿欧元紧急资产购买计划

#### 新兴市场及其他国家

全球 20 余个国家及地区跟随美联储降息

伊拉克迎来历史性一刻，美国宣布全面撤军

### 国家主权评级动态

惠誉下调黎巴嫩长期外币主权信用评级至“RD”

### 主要经济体利率及汇率走势

中长期美债收益率有所回升，除中国外各主要经济体国债与美债利差多数收窄

美元创逾 11 年最大周线涨幅，主要非美货币均受挫

### 国际大宗商品价格走势

国际原油价格连续第四周下跌，跌幅继续扩大  
市场信奉“现金为王”，黄金价格仍无力反弹

### 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

### 中国央行意外维持 LPR 不变，不开展逆回购操作

3 月 20 日，央行公布中国一年期贷款市场报价利率（LPR）为 4.05%，五年期 LPR 为 4.75%，与上月保持一致，而市场此前预计一年期 LPR 报价下行 10 个基点至 3.95%，五年期 LPR 报价下行 5 个基点至 4.70%。央行当日同时宣布不开展逆回购操作，理由是“目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平”。

**联合点评：**近期新冠疫情之下多国利率已经降低到 0 利率区间，而中国央行并未进行任何降息动作，保持了难得的政策定力。周一央行已经开展定向降准，释放长期资金 5,500 亿元，每年可直接降低相关银行付息成本约 85 亿元，在一定程度上可以起到降低银行负债成本的作用。而同时 2 月份 CPI 同比上涨 5.2%，依旧处于近八年高位，若“降准”和“降息”在一个月内连续出现，容易形成过度宽松的预期。目前，疫情形势逐步向好，防控取得阶段性成果，市场重点或不在于降息，而在于优化贷款结构和积极投入实体经济，支持企业复工复产。

### 美国 2 月零售销售远不及预期，经济开始感受疫情压力

3 月 17 日，美国方面公布了市场关注的 2 月零售销售数据，结果该数据表现远不及于预期，具体数据显示，美国 2 月零售销售月率实际公布-0.5%，预期 0.2%，前值 0.3%；美国 2 月核心零售销售月率实际公布-0.4%，预期 0.1%，前值 0.3%。其中，美国 2 月零售销售月率创去年 1 月以来新低。

**联合点评：**此前 2 月份，美国经济受疫情影响有限数据曾多数向好，但疫情的暴发正在影响全球商业经济，越来越多的零售商纷纷暂

时关闭美国商店或缩短营业时间。目前，美国政府为应对疫情采取了宵禁、关闭商业场所等措施，可能会进一步加剧大型全国性零售商的压力。同时，自从去年开始，作为美国一大支柱产业零售业就已经亮起“红灯”。此前有调查报告显示，截至2019年12月中旬，去年美国零售业门店的关店数量达到9,302家，同比上年大涨59%，创下2012年来最高水平。零售业的大规模“关店潮”或给美国经济带来不小的压力。

### 英国央行紧急降息至纪录低位的近零水准

3月19日，英国央行召开货币政策委员会特别会议，宣布紧急降息15个基点至0.1%，刷新历史新低，英国央行3月11日刚刚宣布降息50个基点至0.25%。据了解，英国央行还决定将英国政府债券和公司债持有规模扩大2,000亿英镑至6,450亿英镑，同时扩大定期融资机制规模。英国央行新任行长贝利此前表示，英国央行随时准备向经济注入无限量资金，呼吁做空英国资产的卖空者赶快收手。此外，3月17日，英国央行和英国财政部推出应对新冠肺炎疫情的企业金融工具，称英国经济活动在未来几个月可能出现实质性的疲软，此次推出的工具将运作至少12个月。

**联合点评：**英国央行新任行长贝利紧急降息等救市举措意在稳定市场情绪，此前在新冠疫情之下，英国资产面临抛售危机，3月18日英镑兑美元触及35年低点，英国国债价格也因恐慌的投资者涌入美国资产录得1998年以来最大的两日跌幅。宣布降息后，英镑汇率有所回涨，市场情绪暂时稳定，但目前看，英国仍需要出台更多的财政政策配合货币政策以限制新冠疫情造成的经济损失及稳定金融市场。

### 欧洲央行宣布启动7,500亿欧元紧急资产购买计划

当地时间3月18日，为应对新冠肺炎疫情对经济的负面影响，欧洲央行于宣布启动7,500亿欧元的紧急资产购买计划（Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP），相当于欧盟GDP的4%，并考虑修改自我施加的购债限制。据欧洲央行称，PEPP计划包括现存资产购买计划下的所有资产类别，该计划将持续至2020年底。欧洲央行把符合资格的资产扩大至非银行商业票据，购买计划包括希腊债务。欧洲央行上周已宣布将斥资1,200亿欧元购买政府与民间债券，这周继续加码，以期望能在市场弥漫恐慌情绪之际，维系金融体系的流动性。

**联合点评：**由于意大利、西班牙、法国等欧洲大国先后实施大规模境内与国境封锁，各国的服务业与制造业先后停摆，面临经济衰退、失业率飙升的窘境，大规模救市措施势在必行。受限于利率下降空间，欧央行只能扩大资产购买计划，这一方面可以为市场补充流动性，缓解

市场恐慌情绪，防范流动性风险；同时也可以刺激经济活动，防止经济陷入低迷。目前为防范疫情蔓延，欧洲许多国家已采取严格的防控措施，经济活跃度骤降，这对本已疲软的欧洲经济来说无异于雪上加霜。推出资产购买计划有助于刺激各经济主体活力，鼓励更多的投资和消费行为，防止经济陷入衰退风险。

### 全球 20 余个国家及地区跟随美联储降息

北京时间 3 月 16 日，美联储公开市场委员会决定将联邦基金利率目标区间调降 100 个基点至 0-0.25%，并宣布将重启量化宽松政策，自 3 月 3 日紧急降息以来已累计降息 150 个基点。不过，在美联储盘前罕见降息后，市场并未买账，美国股市主要股指 16 日和 18 日再次暴跌，并出现本月 9 日以来的第三次和第四次熔断。美联储降息后，截至 3 月 20 日，全球已有 20 余个国家和地区被动跟随或主动降息。

**联合点评：**美联储继本月 3 日紧急降息 50 个基点后，15 日又大幅降息并启动量化宽松计划，如此史无前例的货币政策密度和强度救市意图明显。然而美联储的反常规介入却向市场传递了对美国经济所面临风险的深度担忧，市场恐慌性抛售不减反增。目前，市场恐慌情绪的症结在于新冠肺炎疫情全球蔓延给经济带来的风险。美联储降息为动荡的金融市场提供了流动性，却无法规避实体经济面临的衰退风险。只有美国政府出台更具可信性的应对措施切实遏制疫情，才有助于消除市场恐慌，不当应对措施只会进一步打击市场信心。同样，各个国家或地区推出降息主要是应对疫情扩散带来的悲观预期，但目前金融场所存在的问题不仅仅是货币政策可以解决的，更多的应该注重疫情的防控，从根本去解决问题。

### 伊拉克迎来历史性一刻，美国宣布全面撤军

3 月 18 日，美国武装部队中央司令部新闻社发布了公开声明，表示以美国为首的国际联军，已经决定尽快从伊拉克境内撤离，国际联军代表指出，在伊拉克政府的配合下，国际联军将争取在年内撤出人员和设备。近日美军频繁遭袭：3 月 17 日晚间，美国驻巴格达大使馆再次遭到 3 枚火箭弹的袭击，这是近期美国在伊拉克遭到第三次火箭弹的袭击；11 日和 15 日，美军驻伊拉克的塔吉军事基地，连续遭到 2 次火箭弹的袭击。

**联合点评：**自从伊拉克出台驱逐国内外国驻军的法案，驻伊美军去留就成为全球关注焦点。虽然美国在此问题上一度很强硬，但国内疫情形势恶化及近期频繁遭袭伤亡加大令美军做出此决定。近期巴勒斯坦已正式宣布与美国断交，伊朗与伊拉克的合作关系也在不断加深，显示

中东地区的反美联盟已经初具雏形。美军从伊拉克全面撤军标志着美军在中东地区影响力逐渐衰退，中东地区的权力格局也在面临重塑。

## 国家主权评级动态

### 惠誉下调黎巴嫩长期外币主权信用级别至“RD”

3月18日，惠誉将黎巴嫩长期外币主权信用级别由“C”下调至“RD”，长期本币主权信用级别维持“CC”不变。惠誉指出，由于黎巴嫩3月9日到期的12亿美元的欧元债券本金宽限期（7天）已经结束，意味着目前黎巴嫩已构成“限制性违约”。黎巴嫩总理3月7日曾表示，随着外汇储备的减少，黎巴嫩已无力偿还外债，将与债权人进行谈判寻求债务重组。同时，黎巴嫩政府并未明确表示债务重组计划是否涉及本币债务，因此目前惠誉仍维持黎巴嫩“CC”的长期本币主权信用级别。

表1 国家主权评级调整情况

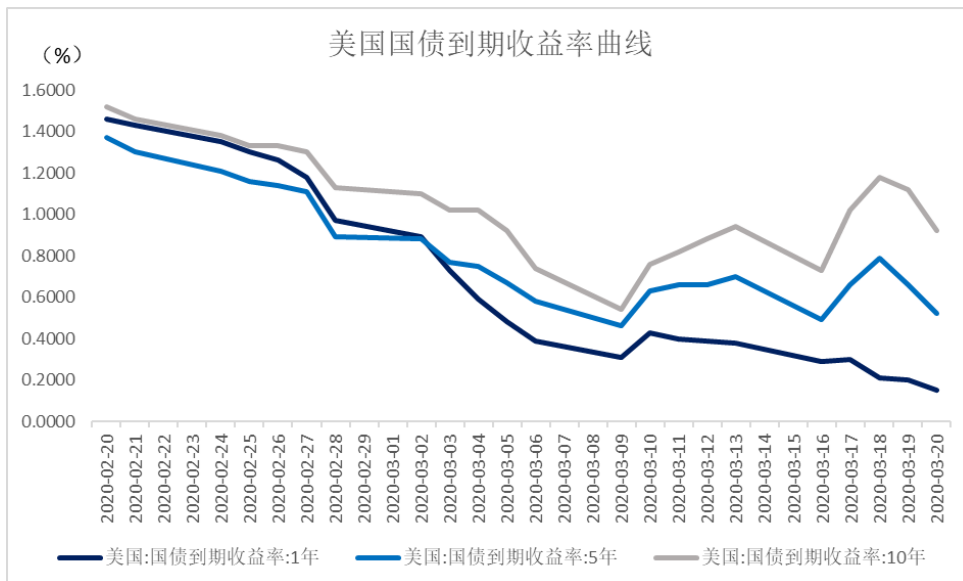
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
孟加拉	Ba3/Ba3	稳定	2020/3/19	Ba3/Ba3	稳定	2018/10/10	不变
<b>标普 (Standard &amp; Poor's)</b>							
比利时	AA/AA	稳定	2020/3/20	AA/AA	稳定	2014/2/28	不变
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
丹麦	AAA/AAA	稳定	2020/3/20	AAA/AAA	稳定	2019/9/20	不变
泰国	BBB+/BBB+	稳定	2020/3/17	BBB+/BBB+	正面	2019/7/18	下调展望
厄瓜多尔	CCC/CCC	-	2020/3/19	B-/B-	稳定	2019/8/21	下调级别
黎巴嫩	CC/RD	-	2020/3/18	CC/C	-	2019/9/25	下调级别

数据来源：联合资信整理

## 主要经济体利率及汇率走势

### 中长期美债收益率有所回升，除中国外各主要经济体国债与美债利差多数收窄

本周，美联储将利率降至近零水平并宣布重启量化宽松后，各期限美债收益率一度大幅下跌，但随后有所反弹呈现波动态势。具体来看，本周美国1年期国债平均收益率为0.23%，较上周下跌15.20个BP；5年期和10年期国债收益率分别为0.62%和0.99%，分别较上周上升0.20个和20.60个BP。



数据来源：WIND

受此影响，本周除中国外各主要经济体国债与美债平均利差走势多数收窄。具体来看，本周中国与美国1年期和5年期国债平均利差分别较上周走扩13.54个和7.90个BP，10年期国债平均利差较上周收窄11.42个BP至1.71%；日本1年期和5年期国债与相应期限美国国债利差较上周分别收窄13.54个和10.65个BP至-0.48%和-0.74%，10年期日本国债与10年期美国国债利差较上周走扩11.75个BP至-0.96%；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18.66个、32.26个和20.40个BP至-1.20%和-1.27%。

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	1.6619	1.5266	13.5380	83.5115
日本	国债利率：1年	-0.4790	-0.6300	15.1000	122.0000
欧元区	公债收益率：1年	-1.0747	-1.2612	18.6569	112.7288

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间3月23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	1.9148	1.8357	7.9040	66.5310
日本	国债利率：5年	-0.7355	-0.8420	10.6500	107.4500
欧元区	公债收益率：5年	-1.1998	-1.5223	32.2568	93.7730
英国	国债收益率：5年	-0.2300	-0.4580	22.7980	84.3700

数据来源：联合资信整理

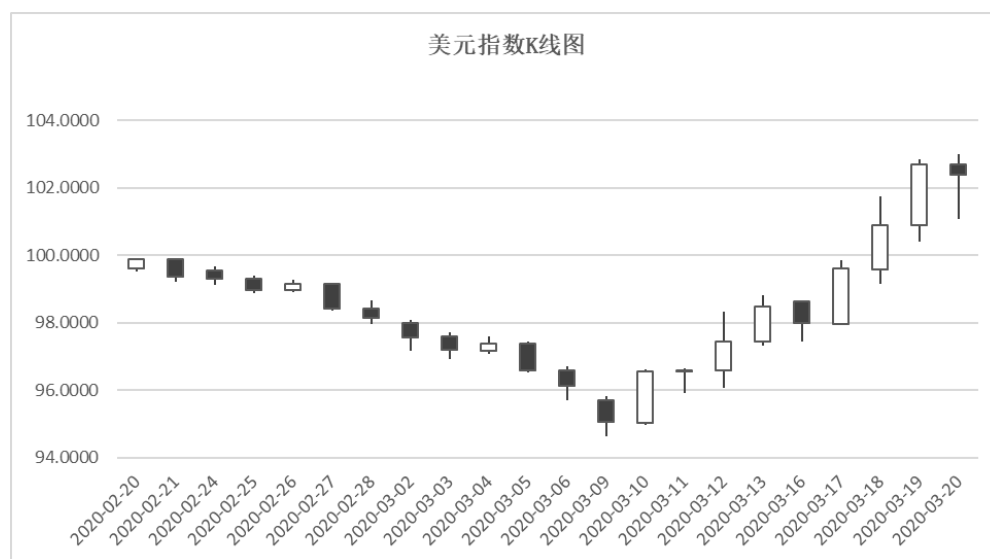
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.7089	1.8230	-11.4180	44.3860
日本	国债利率：10 年	-0.9595	-0.8420	-11.7500	95.5500
欧元区	公债收益率：10 年	-1.2713	-1.4753	20.3964	77.6468
英国	国债收益率：10 年	-0.2931	-0.4562	16.3060	72.7500

数据来源：联合资信整理

### 美元创逾 11 年最大周线涨幅，主要非美货币全部受挫

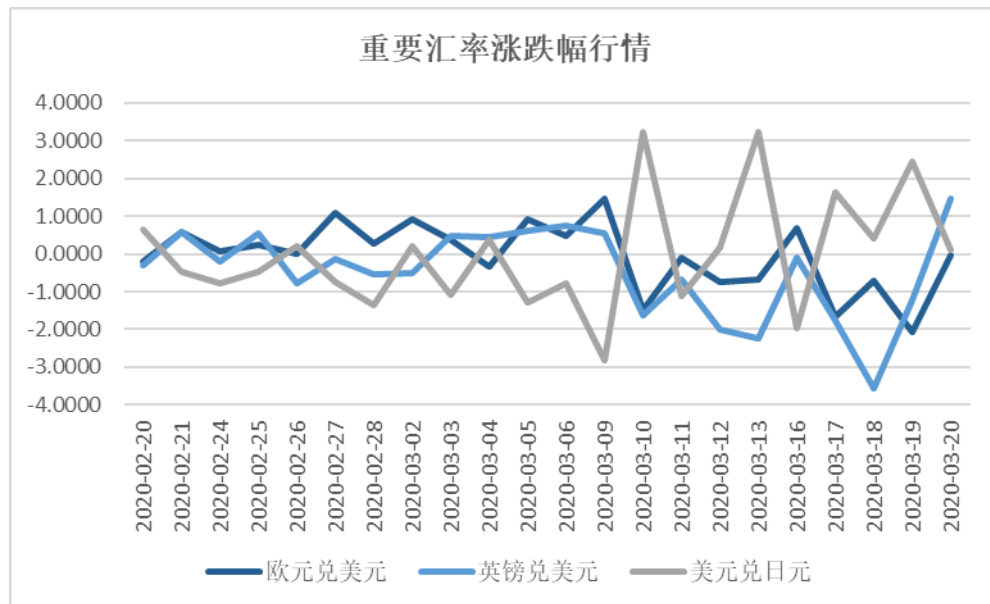
本周，尽管本周美联储紧急降息 100 点且推出了量化宽松政策，但是因市场流动性需要纷纷囤积美元，这使得美元本本站上 100 关口，最高触及 103 一线附近，为逾三年的最高水平，同时也是 2008 年以来最大周线涨幅。周五，美元指数大幅攀升，收于 102.3871，刷新高位，周内累计大幅上涨 3.96%。



数据来源：WIND

本周，除了和美元的负相关关系，欧洲目前处于疫情的“震中”，防疫形式的严峻也使得欧元遭到抛售。继美国出台旅游禁令后，本周欧盟也史无前例关闭边境，限制未来 30 天非欧盟国家公民到欧洲大陆旅游。因此，尽管欧洲央行紧急出台的 7,500 亿欧元的欧债计划一度使欧元有所反弹，但市场对于欧央行政策工具不足以应对欧洲经济衰退的担忧仍持续施压欧元。

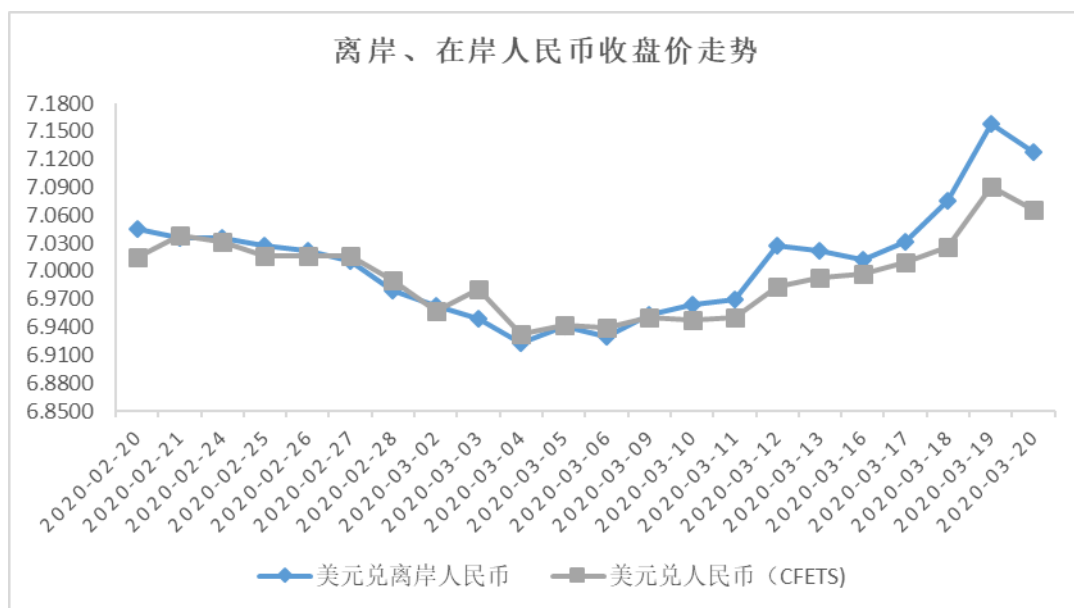
周五欧元兑美元收于 1.0690，周内累计收跌 3.76%，刷新近 3 年低点，同时也录得 2011 年 9 月以来的最大单周下跌。英镑方面，因约翰逊政府饱受诟病的“群体性免疫”策略令市场的担忧情绪升温，此外约翰逊仍不打算延长脱欧过渡期，令市场对于无协议脱欧的预期进一步强化，加上市场继续囤积美元，抛售其他货币，一系列因素叠加使得英镑大跌创 35 年新低，周五收于 1.1653，本周累计大幅下跌 5.14%。日元方面，本周日本央行紧急决议维持利率不变但将 ETF 购买扩大了一倍，一度令美元兑日元出现小幅回落，但近期市场对于流动性的需求使得美元相较于日元更为强势，周五美元兑日元汇率收于 110.8200，周内累计收涨 2.61%。



数据来源：WIND

本周，在疫情全球蔓延和美元流动性紧缩的情况下，新兴市场亚洲货币承受巨大压力，离、在岸人民币分别跌至去年以来的低位。周五，美元兑离岸人民币收于 7.1278，周内累计收涨 1.51%；美元兑在岸人民币收于 7.0661，周内累计收涨 1.05%。随着中国疫情在全球范围内先行遏制，中国经济也将率先恢复企稳，人民币稳定运行的基础不会削弱。

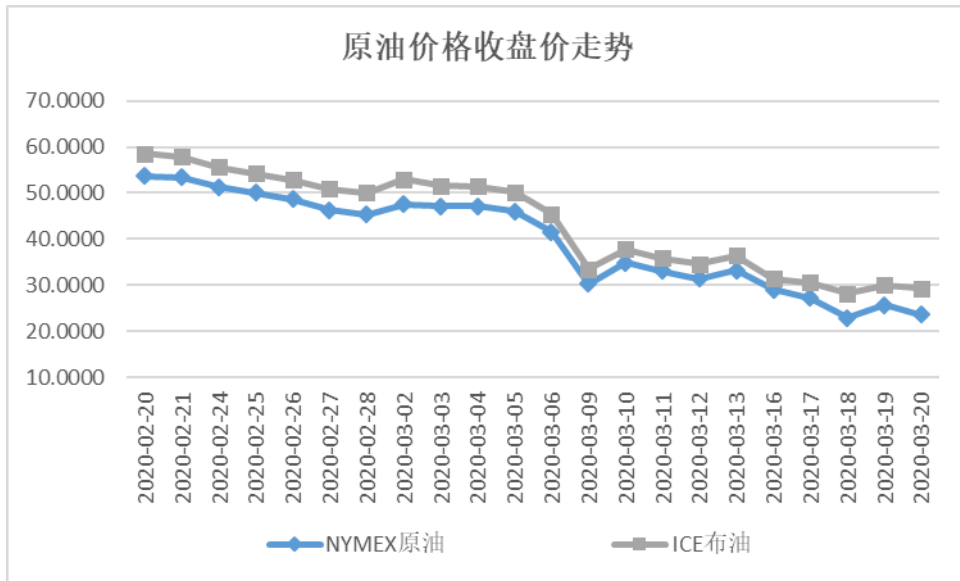




## 国际大宗商品价格走势

### 国际原油价格连续第四周下跌，跌幅继续扩大

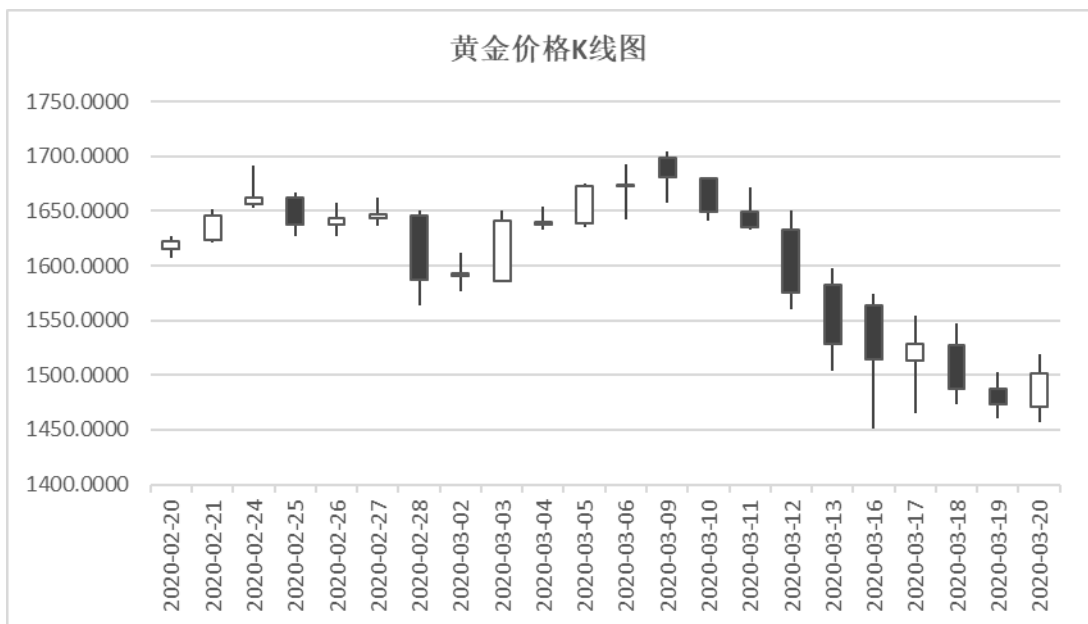
本周，国际油价连续第四周下跌，且跌幅有所扩大。除了减产协议谈判破裂和沙特发起的“价格战”因素外，油价下跌的压力来自新冠肺炎疫情在全球蔓延带来的冲击，尤其是封锁边境等疫情控制措施将使航空燃油每日需求量大幅下跌。周五，NYMEX 原油价格收于 23.64 美元/桶，较上周深跌 26.38%，创下 1991 年以来最大周跌幅。ICE 布油价格收于 29.35 美元/桶，较上周下跌 17.18%。



数据来源：WIND

### 市场信奉“现金为王”，黄金价格仍无力反弹

本周，国际金价依然缺乏抬头迹象，尽管越来越多的央行采取了各类额外刺激措施以应对冠状病毒全球大爆发带来的冲击，但投资者仍信奉“现金为王”，持续买入美元来满足流动性需求，令金价持续下跌。周五，国际黄金价格收于 1,501.10 美元/盎司，周内累计下跌 1.03%。



数据来源：WIND