

全球宏观态势每周观察

2019年第48期（2019.12.9~2019.12.15）



2019 年第 48 期 (2019.12.9~2019.12.15)

本期摘要

政经聚焦

中国

中美就第一阶段经贸文本达成一致
中国 11 月 CPI 同比上涨 4.5%

美国

美联储暂停加息，明年或仍按兵不动
美墨加三国签署美墨加协定修订版

日本

日本三季度 GDP 大幅上修至 1.8%，远超预期

欧洲

英国大选保守党重掌议会多数优势，脱欧考验仍在前方

新兴市场及其他国家

俄罗斯央行年内连续第五次降息，重申宽松立场
土耳其再度大幅降息 200 个基点，为年内第四次降息

国家主权评级动态

联合资信发布 2019 年第四批主权信用评级结果
标普上调塞尔维亚长期本、外币主权信用评级，并维持“正面”评级展望
标普将罗马尼亚评级展望由“稳定”下调至“负面”

主要经济体利率及汇率走势

短期和中长期美债收益率走势继续呈现背离；主要经济体国债与美债利差走势不一
加息预期破灭令美元指数收跌，除日元外主要非美货币走强

国际大宗商品价格走势

需求预期转好推动国际油价继续小幅上涨
美元收跌提振黄金价格大幅上行

政经聚焦

中美就第一阶段经贸文本达成一致

12 月 13 日晚，中方关于中美第一阶段经贸协议的声明对外发布。声明称，经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。随着双方第一阶段协议的达成，美方已经承诺将取消部分对华拟加征和已加征的关税，并会加大对中国输美产品关税豁免的力度，推动加征关税的趋势从上升转向下降。中方也将相应考虑不实施原计划在 12 月 15 日生效的拟对美方进口产品加征关税措施，但目前第一阶段协议文本正在履行审核程序，涉及协议具体内容和数据将在以后发布。受中美磋商利好消息推动，全球金融市场和企业界均作出了积极反应。

联合点评：中美经贸摩擦一年多来，对全球经济增长以及全球资本市场都造成了较大冲击，特别是对中美贸易、中美股市负面影响突出。此次中美经贸磋商取得阶段性实质进展，外部风险有所下降，对全球经济和资本市场均构成重大利好，有助于全球经济触底企稳和我国资本市场预期改善。同时，逐步减免关税也有助于带动相关生产与贸易恢复到正常水平，显著缓解两国贸易相关企业与家庭的经营压力。根据特朗普的表态，中美第二阶段谈判可能很快启动，预计中美贸易摩擦将继续趋向缓和，但也仍应对贸易摩擦的长期性和艰巨性保持警惕。

中国 11 月 CPI 同比上涨 4.5%

12 月 10 日，中国国家统计局公布了 11 月 CPI 数据。数据显示，食品价格继续推动 CPI（居民消费价格指数）上行，11 月，中国 CPI 增速环比扩大 0.7 个百分点至 4.5%，高于此前的预期中值 4.3%，为 2012 年 1 月以来的最高水平。猪肉供应紧张状况有所缓解，价格环

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

比上涨 3.8%，涨幅相较上月回落 16.3 个百分点。同比来看，猪肉价格上涨 110.2%。

联合点评：11 月，食品烟酒类价格同比上涨 13.9%，影响 CPI 上涨约 4.1 个百分点，成为 CPI 上涨的主要推手。就食品内部而言，猪肉价格同比上涨 110.2%，是食品分类价格上涨的最大推手。受政府不断稳定猪价相关政策的出台，近期生猪市场供给有所增加，猪肉价格环比涨势放缓，但基数影响导致其同比继续走高。随着未来从中央到地方推动猪肉供给增加，平抑价格措施的实行，预计生猪生产将出现转折性的积极变化。预计猪肉价格回落将带动 2020 年二季度后中国 CPI 出现明显下降的趋势。

美联储暂停加息，明年或仍按兵不动

北京时间 12 月 12 日凌晨 03:00，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间维持在 1.5%-1.75% 不变，结束 7 月以来的利率“三连降”，并向外界释放出未来将“按兵不动”的信号。声明称，美联储当前的货币政策立场是合适的，能够支撑美国经济持续扩张、就业市场强劲增长以及通胀水平处于“对称性的 2% 目标”附近。美联储声明还说，在确定未来利率调整的时机和幅度时，美联储将对照充分就业和对称性的 2% 通胀率这两个目标评估现有和预期经济状况，并考虑就业市场状况、通胀压力和通胀预期指标、金融市场和国际经济等一系列因素。

联合点评：受全球经济放缓、经贸局势紧张和多重不确定性因素影响，美联储利率政策在今年实现“大转弯”。在 2018 年 12 月最后一次加息后，美联储在今年 1 月暂停加息，并在今年 7 月、9 月、10 月连续 3 次降息，降息幅度达 75 个基点。随着美联储连续三次“预防式降息”及贸易紧张局势短期缓和，美国近期经济表现有所企稳，目前美债收益率曲线已结束了 9 月以前的严重倒挂状态、主要经济体的制造业 PMI 也显示短期企稳，因此预计美联储希望通过暂停降息来观察前期宽松对经济的效果，结合全球经济和通胀的走向，再决定后续的政策方向。

美墨加三国签署美墨加协定修订版

当地时间 12 月 10 日，美国贸易代表莱特希泽、墨西哥外交部副部长塞亚德和加拿大副总理弗里兰在墨西哥城签署了“美墨加贸易协定”(USMCA)，以取代有 26 年历史的“北美自由贸易协定”(NAFTA)。美国总统特朗普上任以来，多次威胁终止 1994 年生效的北美自贸协定，批评该协定造成美国制造业岗位流失。更新北美自贸协定的首轮谈判于 2017 年 8 月正式启动，2018 年 9 月 30 日三国就更新北美自贸协定达成一致，2018 年 11 月三国正式签署协定文本，但还需经各自立法机构批准才能生效。在此之后，这一协定在美国国会引起持续纷争。

联合点评：12月12日，墨西哥参议院以107票赞同对1票反对通过，此举让墨西哥成为第一个协议获国会批准的签署国。美国和加拿大预计将于2020年初批准该贸易协议。在目前经贸磋商停滞不前和美国与欧盟经济局势紧张的情况下，USMCA的达成将消除美国贸易政策给投资者和企业带来的巨大不确定性，同时特朗普很可能将此作为明年竞选的关键经济支柱政策之一。

日本三季度 GDP 大幅上修至 1.8%，远超预期

12月9日，日本内阁府公布数据显示，日本三季度实际GDP年化季环比修正值增长1.8%，远超预期0.7%，远超初步估算的0.2%的增幅，也大幅超过市场预期，此前，接受路透调查的经济学家对日本三季度GDP的预测中值为增长0.7%，彭博调查的预估中值为0.6%。不过，相比于一季度的2.6%和二季度的2%，这一增速仍有所放缓。日本三季度实际GDP季环比修正值增长0.4%，超过预期0.2%，初值为0.1%。数据发布后，日元/美元汇率稳定。

联合点评：日本三季度GDP修正值超乎市场想象的“逆袭”，主要是受益于资本支出的大幅增长对于内需的提振作用。但另一方面，日本第四季度经济前景仍然堪忧。日韩贸易争端已经削弱日本出口以及韩国游客在日本的消费，令日本经济整体增长承压；同时日本10月份上调消费税后抑制消费意愿，也很可能对日本经济造成较大冲击。日前，日本政府已出台了一项13.2万亿日元的财政刺激措施欲“盘活”日本经济，但刺激措施能否一如预期推动日本经济增速提升1.4个百分点仍然存在很大不确定性。

英国大选保守党重掌议会多数优势，脱欧考验仍在前方

当地时间12月13日，英国大选最终计票结果揭晓，首相鲍里斯·约翰逊领导的保守党赢得绝对多数的359个席位，成为议会第一大党。英国议会下院选举于12月12日正式拉开帷幕，这是英国2016年“脱欧”公投以来的第二次大选，选举结果将直接关系到英国“脱欧”进程，因此备受外界关注。英国首相、保守党领袖鲍里斯·约翰逊此前多次表示，一旦保守党赢得议会下院绝对多数席位，就将确保英国在明年1月实现“脱欧”。因此，此次选举也被认为是一次变相的“脱欧”公投。

联合点评：此前，由于英国“脱欧”协议遭到国会议员的三次拒绝，前首相特雷莎·梅曾花费3年时间令英国“脱欧”的努力宣告失败，特雷莎本人黯然下台。鲍里斯·约翰逊2019年5月赢得保守党领导人的竞选接任英国首相后，于2019年10月与欧盟达成了新的脱欧协议，提前大选即是出于颠覆目前议会格局，为打破脱欧僵局铺路。此次约翰逊领导的保守党获得下院多数席位，赢得大选，有利于“脱欧”协议在议会顺利通过，于明年1月底离开欧盟。但另一方面，英欧后续贸易谈判挑战依然巨大，笼罩在英国经济上的不确定性因素仍未消除。

俄罗斯央行年内连续第五次降息，重申宽松立场

12月13日，俄罗斯央行降息25个基点至6.25%，为年内连续第五次降息，今年总降息幅度达到150个基点。俄罗斯央行声明称，如果经济形势发展符合基准预测，俄罗斯央行将考虑在2020年上半年进一步降息的必要性。俄罗斯央行预计2019年GDP增速预期为0.8%~1.3%，预计2020年GDP增速为1.5%~2%。决议公布后，俄罗斯卢布兑美元短线持续上扬，涨幅扩大至1.5%；10年期政府债券收益率下降2个基点至6.4%。

联合点评：俄罗斯此次重申宽松货币立场，连续降息的操作主要是出于国内经济增长以及对冲外部风险的考虑。2019年后两个季度，虽然国内需求有所改善，但在全球经济放缓的背景下，俄罗斯出口的外部需求不断减弱，经济活动继续受到限制。此外，尽管年内多次降息，但俄罗斯国内通胀形势依然可控，预计到2019年底通胀将在2.9%~3.2%之间。预计宽松货币潮会对俄罗斯2020年的GDP增长的贡献率达到0.1个百分点、2021年为0.2~0.3个百分点，将大大有助于其恢复经济活力。

土耳其再度大幅降息200个基点，为年内第四次降息

12月12日，土耳其央行降息200个基点至12%，为年内第四次降息，市场预期为降息150个基点。决议公布后，土耳其里拉兑美元涨幅一度扩大至0.5%，为12月9日以来新高。

联合点评：土耳其再次降息除了埃尔多安对低利率的执着以外，也是出于国内经济增长及通胀表现的实际考虑。在经历了连续三个季度的经济萎缩后，土耳其2019年第三季度经济同比增长0.9%，经济开始重获动力，多次降息效果有所显现。尽管11月份土耳其通胀有所反弹（环比上升2.1个百分点至10.6%），但仍维持相对低位。目前，土耳其仍然是新兴市场中实际利率最高的国家之一，投资者仍有诸多担忧，里拉兑美元汇率本月或继续成为新兴市场中表现最差的货币。

国家主权评级动态

联合资信发布2019年第四批主权信用评级结果

12月9日，联合资信发布2019年第四批14个国家的主权信用评级结果，并对英国、沙特阿拉伯、保加利亚和墨西哥的主权信用级别/展望进行了调整。

联合资信将英国的评级展望由“稳定”下调至“负面”，并维持其主权本、外币信用级别在“AA_i+/AA_i+”，主要是由于约翰逊寻求提前大选后英国政局及脱欧进程仍面临较大的不确定性，经济及外部表现遭受脱欧僵局的冲击逐步显现，且倾向宽松的财政政策令政府面临财政

赤字上升的风险。联合资信将沙特阿拉伯的主权本、外币信用级别由“AA_i/AA_i”下调至“AA_i-/AA_i-”，将评级展望由“负面”调整至“稳定”，级别下调的主要理由为沙特石油设施遇袭加剧了中东地区紧张局势，地缘政治风险显著加剧。联合资信将保加利亚的评级展望由“稳定”上调至“正面”，并维持其主权本、外币信用级别“A_i/A_i”，展望上调的主要理由为保加利亚加入申根区及欧元区进程稳步推进，有利于政府治理水平的持续提升及未来经济发展。联合资信将墨西哥的评级展望由“稳定”下调至“负面”，并维持其主权本、外币信用级别在“AA_i-/AA_i-”，展望下调的主要原因为墨西哥新政府上台政策不确定性有所加大，对国际投资者信心及本国经济增长前景造成打击；新任政府持续加大对 PEMEX 支持力度、提高社保及基建支出等措施将使政府财政状况面临一定挑战，财政赤字预计将小幅扩大，且政府面临的或有负债风险将有所上升。此次其他 10 个国家主权信用级别及评级展望均维持不变。

标普上调塞尔维亚长期本、外币主权信用级别，并维持“正面”评级展望

12 月 13 日，标普将塞尔维亚长期本、外币主权信用级别由“BB/BB”上调至“BB+/BB+”，并维持“正面”评级展望。标普认为，在欧元区整体增长低迷的背景下，塞尔维亚经济保持了相对稳定高速，预计 2020 年将达到 4%。同时，塞尔维亚政府奉行严格的财政纪律，公共债务水平将继续位于可控范围内，欧元区及国内宽松的货币环境将有助于降低其债务成本。正面的评级展望也反映了外国直接投资的持续稳定流入，将有助于增强塞尔维亚经常账户对外部冲击的抵御能力。

标普将罗马尼亚评级展望由“稳定”下调至“负面”

12 月 10 日，标普将罗马尼亚评级展望由“稳定”下调至“负面”，并维持其长期本、外币主权信用级别在“BBB-/BBB-”。标普预计罗马尼亚经济增速今年将低于 4%，并将在今后两年走低。此外，今年罗马尼亚财政赤字率或达到 4.3% 的较高水平。同时，罗马尼亚明年将进行重大财政整顿，但僵化的预算结构和动荡的政治环境可能使这一进程面临风险。如果罗马尼亚政府不能推动包含新养老金计划的预算成功实施，罗马尼亚宏观经济和财政稳定将面临风险。

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
联合资信							
英国	AA _i + / AA _i +	负面	2019/12/9	AA _i + / AA _i +	稳定	2018/7/31	下调展望
保加利亚	A _i / A _i	正面	2019/12/9	A _i / A _i	正面	2018/12/6	上调展望
墨西哥	AA _i - / AA _i -	负面	2019/12/9	AA _i - / AA _i -	稳定	2018/10/31	下调展望
沙特阿拉伯	AA _i - / AA _i -	稳定	2019/12/9	AA _i / AA _i	负面	2018/12/6	下调级别

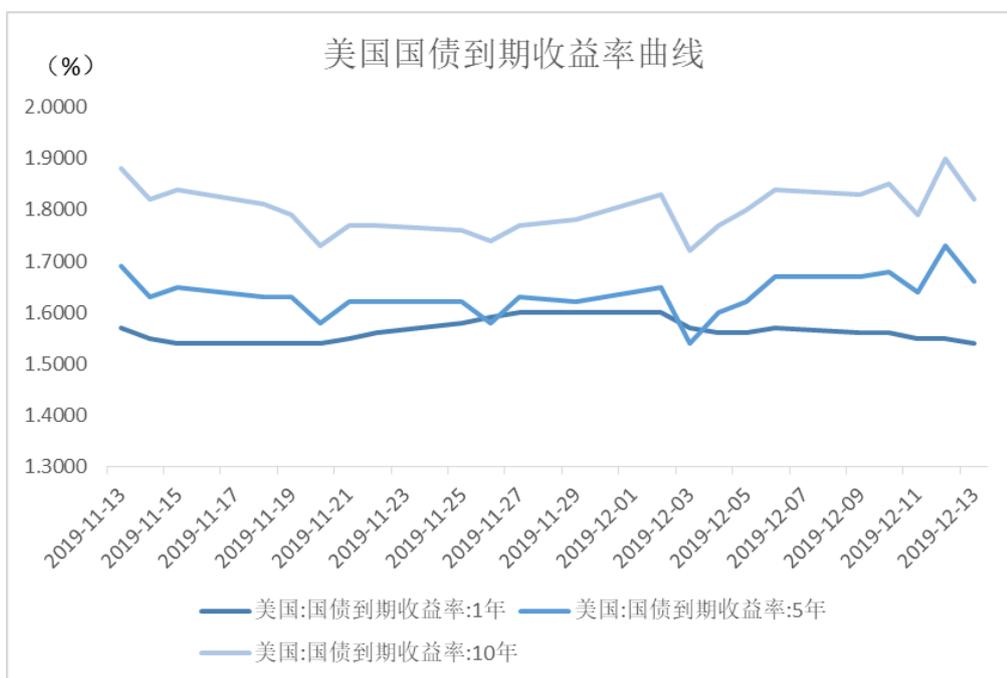
意大利	A _i -/A _r -	负面	2019/12/9	A _i -/A _r -	负面	2018/12/6	不变
西班牙	A _i + /A _r +	稳定	2019/12/9	A _i + /A _r +	稳定	2018/12/28	不变
白俄罗斯	BB _i + /BB _r i	稳定	2019/12/9	BB _i + /BB _r i	稳定	2018/12/28	不变
卡塔尔	AA _i + /AA _r +	稳定	2019/12/9	AA _i + /AA _r +	稳定	2018/12/28	不变
克罗地亚	A _i - /A _r -	稳定	2019/12/9	A _i - /A _r -	稳定	2018/12/6	不变
老挝	BB _r /BB _i	稳定	2019/12/9	BB _r /BB _i	稳定	2018/12/28	不变
土耳其	BB _r + /BB _r -	负面	2019/12/9	BB _r + /BB _r -	负面	2018/8/15	不变
乌兹别克斯坦	BBB _r /BBB _i	稳定	2019/12/9	BBB _r /BBB _i	稳定	2018/12/6	不变
以色列	AA _r /AA _i	稳定	2019/12/9	AA _r /AA _i	稳定	2018/7/31	不变
越南	A _i - /A _r -	稳定	2019/12/9	A _i - /A _r -	稳定	2018/12/6	不变
标普 (S&P)							
罗马尼亚	BBB-/BBB-	负面	2019/12/10	BBB-/BBB-	稳定	2019/6/7	下调展望
泰国	A-/BBB+	正面	2019/12/11	A-/BBB+	稳定	2010/12/9	上调展望
巴西	BB-/BB-	正面	2019/12/11	BB-/BB-	稳定	2018/1/11	上调展望
乌兹别克斯坦	BB-/BB-	稳定	2019/12/13	BB-/BB-	稳定	2018/12/21	不变
塞尔维亚	BB+/BB+	正面	2019/12/13	BB/BB	正面	2018/12/14	上调级别
乌干达	B/B	稳定	2019/12/13	B/B	稳定	2018/12/14	不变
穆迪 (Moody's)							
牙买加	B2/B2	稳定	2019/12/11	B3/B3	正面	2017/11/7	上调级别
惠誉 (Fitch)							
肯尼亚	B+ / B+	稳定	2019/12/10	B+ / B+	稳定	2019/4/30	不变
摩洛哥	BBB-/BBB-	稳定	2019/12/10	BBB-/BBB-	稳定	2019/4/11	不变
黎巴嫩	CC/CC	-	2019/12/12	CCC/CCC	-	2019/8/23	下调级别
法国	AA/AA	稳定	2019/12/13	AA/AA	稳定	2019/1/8	不变
西班牙	A-/A-	稳定	2019/12/13	A-/A-	稳定	2019/1/11	不变
北马其顿	BB+/BB+	稳定	2019/12/13	BB+/BB+	稳定	2019/6/14	不变
墨西哥	BBB/BBB	稳定	2019/12/13	BBB/BBB	稳定	2019/6/5	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

短期和中长期美债收益率走势继续呈现背离；主要经济体国债与美债利差走势不一

本周，短期和中长期美债收益率继续呈现背离走势，1年期收益率较上周有所下降，5年期和10年期较上周则有上升。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1.55%、1.68%和1.84%，其中1年期较上周下降2.00个BP，5年期和10年期则分别较上周上升6.00个和4.60个BP。



数据来源：WIND

主要经济体国债与美债平均利差走势不一。具体来看，中美1年期国债平均利差较上周走扩0.54个BP至1.07%，中美5年期和10年期国债平均利差则较上周分别收窄5.63个和5.05个BP至1.32%和1.34%；日本与美国1年期国债平均利差延续上周收窄趋势，较上周进一步收窄3.76个BP至-1.69%，5年期和10年期国债平均利差则呈现走扩趋势，分别较上周走扩3.02个和2.88个BP至-1.79%和-1.85%；欧元区与美国1年期国债平均利差延续上周收窄趋势，较上周进一步收窄0.61个BP至-2.22%，5年期和10年期国债平均利差则呈现走扩趋势，分别较上周走扩7.97个和5.14个BP至-2.23%和-2.08%。

表2 与1年期美国国债到期收益率利差 单位：%

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8279



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn