



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 31 期（2019.8.5 ~2019.8.11）



2019 年第 31 期 (2019.8.5~2019.8.11)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国 7 月 CPI 创 17 个月新高

美国

美国认定中国为“汇率操纵国”

美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 创 35 个月新低

欧洲

英国二季度 GDP 增速超预期下滑, 自 2012 年来经济首次出现萎缩

欧元区 7 月服务业持续扩张, 但增速有所放缓

日本

日本二季度经济持续扩张

全球及新兴市场

新西兰、菲律宾、印度、泰国、秘鲁等多家央行宣布降息, 且降息超预期

国家主权评级动态

惠誉上调俄罗斯主权本、外币信用等级至 BBB, 展望为“稳定”

穆迪上调葡萄牙信用评级展望至“正面”

标普上调卢旺达主权本、外币信用等级至 B+, 展望为“稳定”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率大幅回落, 除中国外主要国家国债与美债利差均大幅收窄

美元指数明显回落, 日元、欧元有所上涨, 人民币、英镑跌幅明显

国际大宗商品价格走势

国际油价触底回弹

黄金价格持续走强, 创六年来新高

政经聚焦

中国 7 月 CPI 创 17 个月新高

8 月 9 日, 中国国家统计局发布数据显示, 2019 年 7 月份中国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 2.8%, 创去年 3 月以来新高; 环比上涨 0.4%。7 月份, 食品价格同比上涨 9.1%, 涨幅比上月扩大 0.8 个百分点, 影响 CPI 上涨约 1.7 个百分点; 非食品价格同比上涨 1.3%, 涨幅比上月回落 0.1 个百分点, 影响 CPI 上涨约 1.0 个百分点。

联合点评: 7 月 CPI 大幅上涨主要是由于食品价格上涨引起, 而食品价格上涨是因季节因素导致鲜果价格大幅上涨及非洲猪瘟疫情导致猪肉价格上涨所引起, 8 月份受台风影响, 果蔬等食品价格或将仍有上涨, 但增值税减税效应将一定程度上对冲掉猪肉价格上涨对 CPI 同比增速的影响, 年内物价上涨压力可控。

美国认定中国为“汇率操纵国”

本周, 受美国宣布将对中国剩余 3,000 亿美元商品加征 10% 的关税影响, 人民币兑美元离岸价和在岸价双双“破七”。随后, 美国财政部宣布将中国列为“汇率操纵国”, 认为中国政府通过人民币贬值促进出口以抵消关税带来的影响。美国财政部同时表示, 财政部长姆努钦将与国际货币基金组织 (IMF) 接洽, 以消除中国的“汇率操纵”所带来的国际贸易领域的“不公平竞争”。

联合点评: 从具体数据看, 中国并不符合美国自行认定的“汇率操纵国”标准: 该经济体与美国商品贸易顺差至少达到 200 亿美元; 该经济体经常账户顺差占 GDP 的比重至少为 2%; 该经济体持续、单向干预外汇市场, 对持续单向干预的评估标准为 12 个月内至少有 6 个月该经济体通过买入外国资产促使本国货币贬值, 且 12 个月内的购买总量占该经济体 GDP 的比重达到 2%。国际货币基金组织 (IMF) 最新发布的报告中认为, 人民币在过去的一年“总体上基本是稳定的”,

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

人民币的汇率水平与经济基本面基本相符，并未对美国指控中国操纵汇率的说法进行支持。美国此举是明显的单边保护行为，加剧了中美贸易摩擦。与此同时，美中这两个最大经济体的角力升级，也势必对全球市场带来新一波打击，不仅会严重破坏国际金融秩序，引发金融市场动荡，还将阻碍国际贸易和全球经济复苏，对国际货币体系的稳定运行将产生严重的负面影响。

美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 创 35 个月来新低

美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 录得 53.7，预期 55.5，前值 55.1，刷新自 2016 年 8 月以来最低水平。其中，新订单指数为 54.1，低于前值 55.8。此前，美国 7 月 Markit 服务业 PMI 终值实际公布 53.0，预期 52.2，前值 52.2。

联合点评：美国非制造业在美国经济中占比近 90%，此次 ISM 非制造业 PMI 数据与之前公布的 Markit 服务业 PMI 数据走势有所不同，是因为其统计口径及权重不同所导致，相较而言，ISM PMI 受经济形势影响更大，此次 PMI 大幅下滑反应出美国经济受贸易摩擦加剧、全球经济下行压力等因素的影响逐渐显现，未来美国经济下行压力有所增加。

英国二季度 GDP 增速超预期下滑，自 2012 年来经济首次出现萎缩

当地 8 月 9 日，英国统计局公布数据显示，今年第二季度英国国内生产总值（GDP）环比萎缩 0.2%。这是 2012 年以来英国经济首次出现萎缩。数据显示，英国三大主要经济部门服务业、制造业、建筑业均表现不佳。

联合点评：制造业产出下降、建筑业疲软为此次英国二季度经济增速大幅下滑的主要原因，同时，受英国多次延期“脱欧”影响，原定于 3 月 29 日“脱欧”使得很多英国企业大幅增加库存，因而拉动一季度经济增速，由于递延效应导致，二季度库存大幅减少 44 亿英镑（53 亿美元），给 GDP 带来了 2.2 个百分点的拖累。在全球经济下行压力增加、英国“脱欧”仍具有较大不确定性的背景下，预计未来英国经济仍将承压。

欧元区 7 月服务业持续扩张，但增速有所放缓

欧元区 7 月综合 PMI 终值公布值 51.5，预期值 51.5，前值 51.5；欧元区 7 月服务业 PMI 终值公布值 53.2，预期值 53.3，前值 53.3。德国 7 月综合 PMI 终值公布值 50.9，预期值 51.4，前值 51.4；德国 7 月服务业 PMI 终值公布值 54.5，预期值 55.4，前值 55.4。意大利 7 月综合 PMI 公布值 51.0，预期值 50.1，前值 50.1；意大利 7 月服务业 PMI 公布值 51.7，预期值 50.6，前值 50.5。法国 7 月综合 PMI 终值公布值 51.9，预期值 51.7，前值 51.7；法国 7 月服务业 PMI 终值公布值 52.6，预期值 52.2，前值 52.2。

联合点评：欧元区 PMI 数据表现依旧分化，欧元区及德国的服务业 PMI 数据表现均不及预期且有所下滑，欧元区 7 月综合 PMI 与预期及前值持平，但德国综合 PMI 仍不及预期呈下滑趋势，而意大利、法国表现均超过预期。整体来看，欧元区 7 月服务业仍维持扩张趋势，但受贸易摩擦、经济放缓、对商用设备需求降低、汽车价格暴跌和英国脱欧等因素导致的地缘政治担忧等因素影响，其表现不及预期，预计未来制造业持续疲软带来的负面溢出效应将对服务业影响加剧。未来欧元区经济下行压力或将加剧。

日本二季度经济持续扩张

8 月 9 日，日本内阁府发布数据显示，剔除物价变动因素后，2019 年第二季度，日本 GDP 年率增长 1.8%，经季节调整后环比增长 0.4%，同比增长 1.2%，连续 3 个季度增长，经济表现好于市场预期。数据显示，2019 年第二季度日本私人消费比上一季度增长 0.6%，远高于第一季度 0.1% 的增速；设备投资比上一季度增长 1.5%，连续 3 个季度增长；内需为经济增长贡献了 0.7 个百分点。实际出口比上一季度减少 0.1%，连续 2 个季度减少；进口比上一季度增长了 1.6%，恢复增长；外需对经济增长的贡献度为-0.3 个百分点。

联合点评：日本经济主要由内需拉动，得益于季节因素导致的汽车、空调等商品的需求大幅增加，以及新天皇登基带来的超长假期对消费的刺激，日本二季度私人消费环比增加 0.6%；同时，资本支出增长也远超预期。但考虑到 2019 年 10 月起上调消费税税率、日韩贸易摩擦加剧以及近期全球避险情绪攀升推升日元升值对日本外贸影响等因素，预计未来日本经济仍将面临一定压力。

新西兰、菲律宾、印度、泰国、秘鲁等多家央行宣布降息，且降息幅度超预期

8 月 7 日，新西兰、印度、泰国三国央行先后宣布降息。新西兰央行将官方现金利率(OCR)下调 50 个基点至 1.0%，为新西兰央行年内第二次降息；印度央行将基准利率从 5.75% 下调 35 个基点至 5.40%，降息幅度超市场预期，达到 2010 年以来的最低水平利率，此次为印度央行年内第四次降息；泰国央行宣布降息 25 个基点，将基准利率从 1.75% 下调至 1.5%，超出市场预期，这是泰国央行四年多以来首次降息。8 月 8 日，菲律宾央行宣布将隔夜借贷利率下调 25 个基点至 4.25%，是年内第二次降息。8 月 9 日，秘鲁央行时隔一年半再度降息，宣布将基准利率下调 25 个基点至 2.50%，创下近 9 年新低点。

联合点评：一周内全球多家央行分别降息说明全球央行货币宽松周期已正式开启。各国央行在降息的同时，也下调了未来几年的经济增速预期，表明了全球经济下行压力进一步增加。美联储的降息为各国央行下调利率提供了空间，在美联储降息后，已有多国央行跟随降息，预

计未来仍将会有其他央行开启货币宽松以刺激经济增长、对冲经济下行压力。但货币宽松政策也会带来风险偏好提升、债务扩张等潜在风险，未来全球经济仍存在一定风险。

国家主权评级动态

惠誉上调俄罗斯主权本、外币信用等级至 BBB，展望为“稳定”

8月9日，惠誉将俄罗斯主权本、外币信用等级由 BBB-上调至 BBB，展望为“稳定”。惠誉认为，俄罗斯目前的政策框架将使其宏观经济稳定性得到改善，并降低油价波动对其经济增速的影响，同时增强其抵御外部冲击的能力。俄罗斯强化的政策组合、更加灵活的汇率、对通货膨胀水平的控制、审慎的财政政策以及较强的财政和外部资产负债表将有助于俄罗斯应对制裁加剧的风险，但是，制裁持续升级仍将对俄罗斯外部融资的灵活性、投资和经济增长前景造成一定影响，因此上调其主权本、外币信用等级至 BBB，展望为“稳定”。

穆迪上调葡萄牙信用评级展望至“正面”

8月9日，穆迪上调葡萄牙信用评级展望至“正面”，维持其主权本、外币信用等级 Baa3 不变。穆迪认为，葡萄牙政府债务水平下降速度高于预期，未来 3~4 年内有进一步下降的可能性，预计 2022 年，政府债务水平将下降至 110% 以下；葡萄牙银行业未来将持续改善，不良贷款率虽处于高位但持续下降，银行业杠杆率也持续下降。因此维持其主权本、外币信用等级 Baa3，展望上调至“正面”。

标普上调卢旺达主权本、外币信用等级至 B+，展望为“稳定”

8月9日，标普将卢旺达主权本、外币信用等级有 B 上调至 B+，展望为“稳定”。标普认为，得益于约占国内生产总值 25% 的强劲投资水平，卢旺达经济增长前景比其他国家更为强劲；虽然卢旺达政府在实施财政扩张政策，但预计政府债务水平仍将保持在温和水平，偿债成本相对较低，因此上调其主权本、外币信用等级至“B+”，展望为“稳定”。

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)							
韩国	AA-/AA-	稳定	2019/8/8	AA-/AA-	稳定	2019/1/23	不变
俄罗斯	BBB/BBB	稳定	2019/8/9	BBB-/BBB-	正面	2019/2/15	上调等级
意大利	BBB/BBB	负面	2019/8/9	BBB/BBB	负面	2019/2/22	不变
穆迪 (Moody's)							
乌拉圭	Baa/Baa2	稳定	2019/8/6	Baa/Baa2	稳定	2019/1/16	不变
葡萄牙	Baa3/Baa3	正面	2019/8/9	Baa3/Baa3	稳定	2019/2/19	上调展望

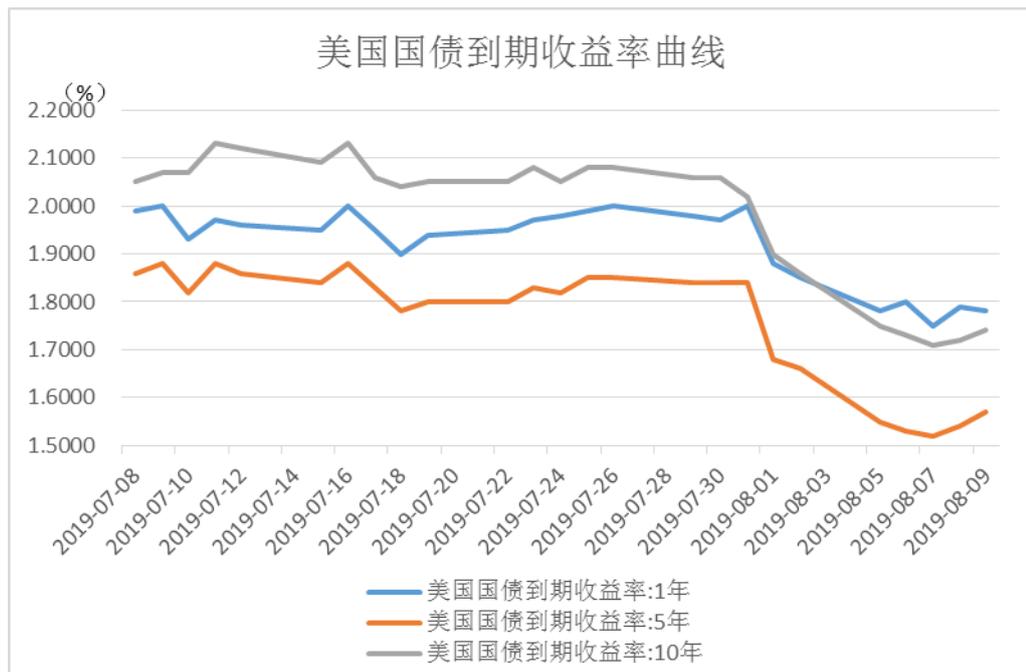
标普 (S&P)							
阿鲁巴岛	BBB+/BBB+	稳定	2019/8/6	BBB+/BBB+	负面	2018/1/25	上调展望
卢旺达	B+/B+	稳定	2019/8/9	B/B	正面	2018/8/13	上调等级

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

美国各期限国债收益率大幅回落，除中国外主要国家国债与美债利差均大幅收窄

美债收益率方面，受美联储 8 月 1 日降息的持续影响，本周美国各期限收益率继续大幅回落，1 年期、5 年期和 10 年期平均收益率分别为 1.78%、1.54% 和 1.73%，分别较上周下降 15.60 个、23.00 个和 25.00 个 BP。1 年期和 5 年期美债收益率仍呈倒挂之势，平均利差为 23.80 个 BP，较上周再度走扩 7.40 个 BP，1 年期和 10 年期国债平均利差也出现倒挂，平均利差为 5.00 个 BP，较上周走扩 9.40 个 BP。



数据来源：WIND

从中美国债利差来看，1 年期、5 年期和 10 年期平均利差较上周分别走扩 11.38、15.75 和 14.64 个 BP 至 0.80%、1.38% 和 1.32%。日本 1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率与美债收益率的平均利差延续上周收窄态势，较上周分别大幅收窄 14.33、19.31 和 21.20 个 BP 至 -1.98%、-1.82% 和 -1.92%。欧元区各期限公债与英国各期限国债与美债收益率平均利差也均有所收窄，其中，欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债与美债收益率平均利差较上周分别收窄 12.36、

17.63 和 14.54 个 BP 至-2.57%、-2.34%和-2.25%，英国 5 年期和 10 年期国债与美债收益率平均利差分别较上周收窄 20.91 和 17.02 个 BP 至-1.23%和-1.12%。

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	0.7953	0.6815	11.3840	85.6400
日本	国债利率：1 年	-1.9795	-2.1228	14.3300	76.3500
欧元区	公债收益率：1 年	-2.5716	-2.6952	12.3571	65.9223

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	1.3795	1.2220	15.7480	92.0555
日本	国债利率：5 年	-1.8215	-2.0146	19.3100	85.6500
欧元区	公债收益率：5 年	-2.3430	-2.5193	17.6270	40.9889
英国	国债收益率：5 年	-1.2345	-1.4436	20.9067	39.6167

数据来源：联合资信/联合评级整理

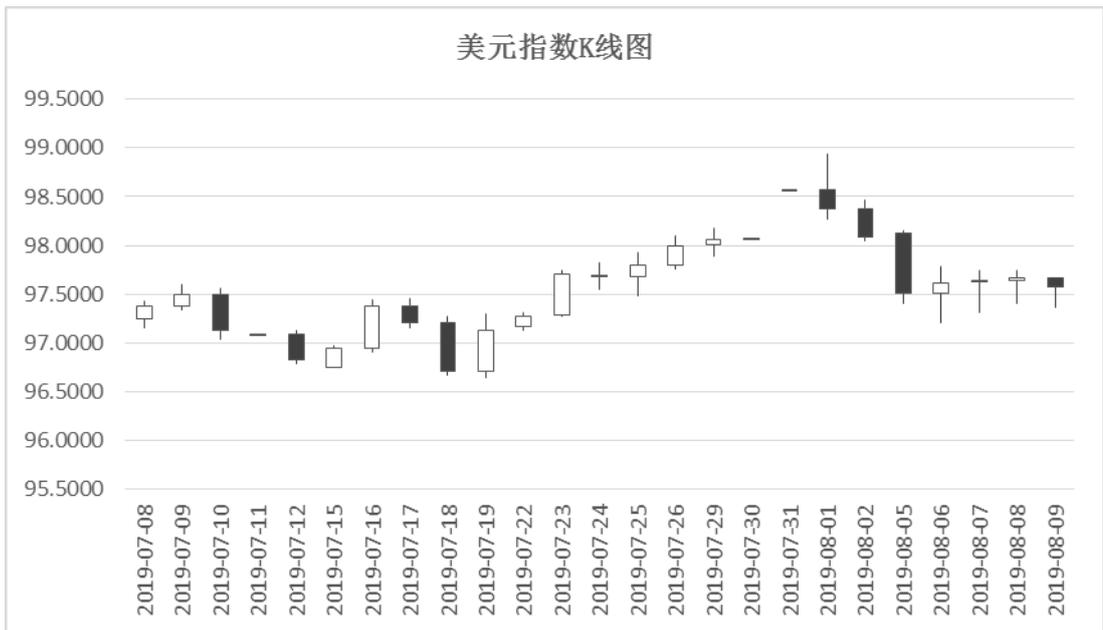
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.3174	1.1710	14.6420	78.9370
日本	国债利率：10 年	-1.9193	-2.1312	21.1950	77.3750
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2526	-2.3980	14.5365	12.0375
英国	国债收益率：10 年	-1.1244	-1.2947	17.0233	25.6417

数据来源：联合资信/联合评级整理

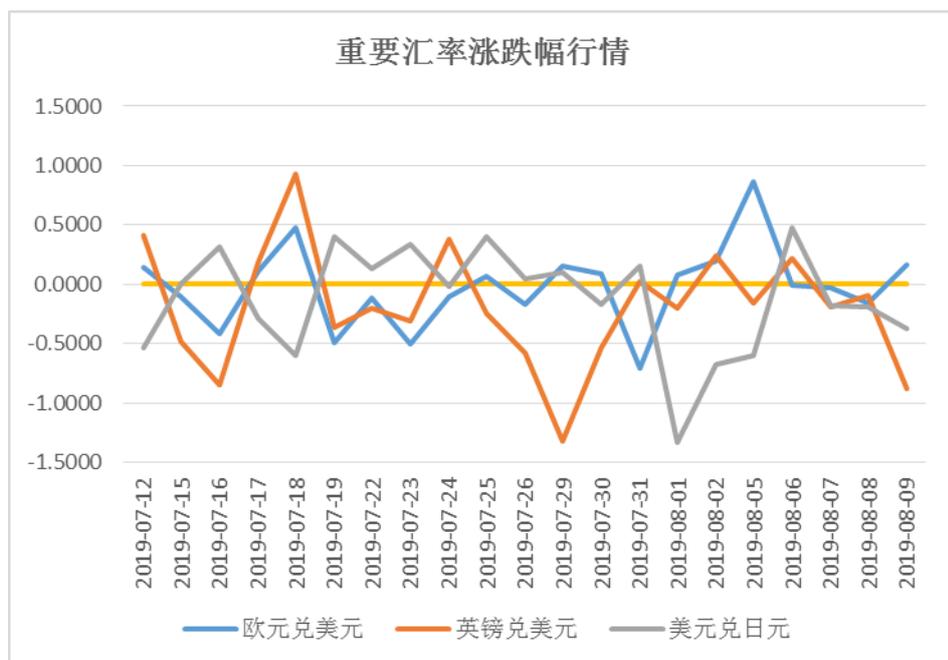
美元指数明显回落，日元、欧元有所上涨，人民币、英镑跌幅明显

本周，受中美贸易摩擦加剧、美国 PMI 数据表现不佳以及特朗普再度要求美联储降息等多重因素影响，美元指数持续回落。周五，美元指数收于 95.5710，周内累计收跌 0.56%。



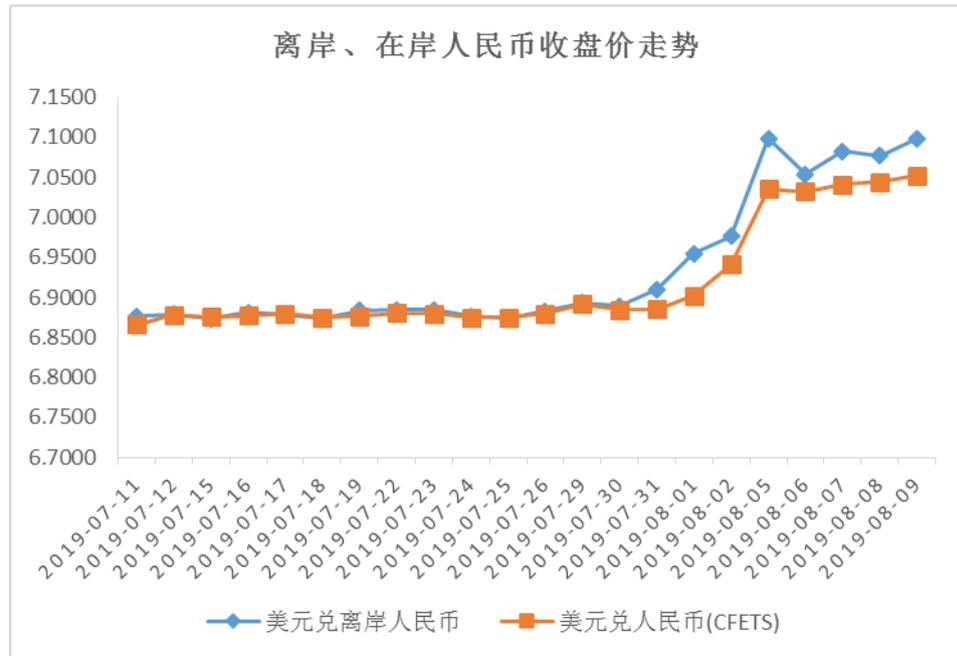
数据来源: WIND

欧元方面, 本周欧元区服务业 PMI 持续扩张, 且美元指数大幅下跌, 欧元有所走强, 周五欧元兑美元收于 1.1200, 周内累计收涨 0.86%。英镑方面, 受英国二季度经济增速超预期下滑影响, 英镑承压走弱, 周五英镑兑美元收于 1.2027, 周内累计收跌 0.93%。日元方面, 受美元指数下跌、日本二季度经济增速表现超预期影响, 日元作为避险货币持续走强, 周五美元兑日元收于 105.6750, 周内累计收跌 0.84%。



数据来源: WIND

受单边主义和贸易保护主义措施及美国对中再度施加关税预期等影响，人民币兑美元汇率承压下跌，8月5日突破了7元。周五，美元兑离岸人民币收于7.0983，周内累计收跌0.003%；美元兑在岸人民币收于7.0520，周内累计收涨0.24%。但由于中国经济运行平稳、增长韧性较强，外汇储备充足，未来持续大幅贬值的可能性不大。

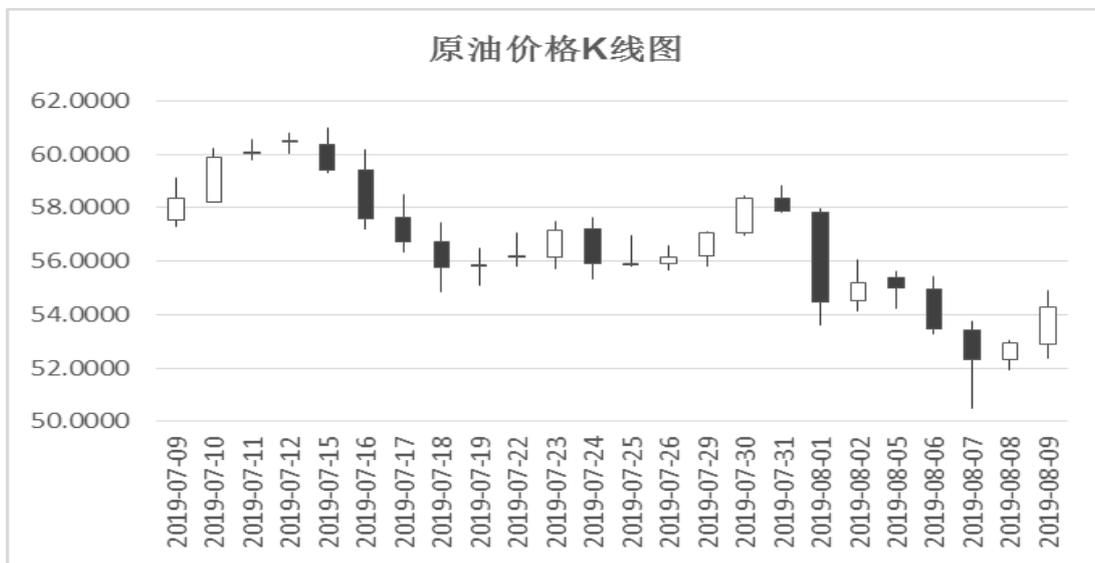


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际油价触底回弹

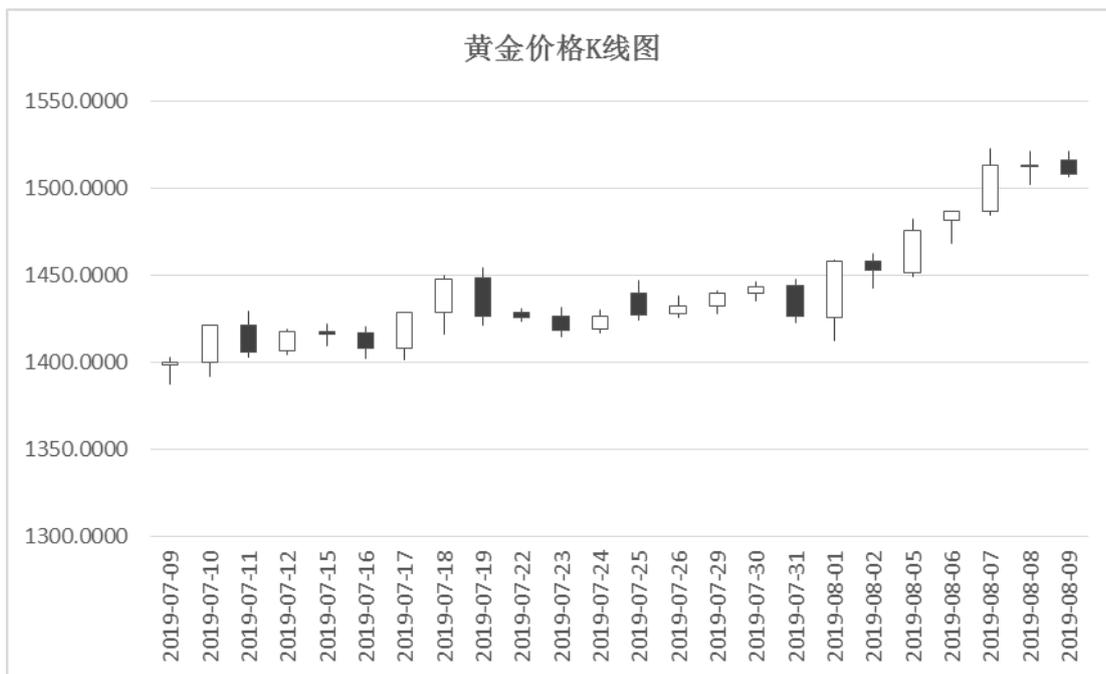
本周，国际油价持续回落并触底回弹。根据美国能源情报署 EIA 公布数据显示，截至 8 月 2 日当周，美国原油库存环比上周增加 238.50 万桶至 4.3893 亿桶，美国原油日产量增至 1230 万桶，且受中美贸易摩擦加剧、全球经济下行压力加大等因素影响，国际能源署 IEA 下调全球石油日需求量，受此因素影响，国际能源价格持续承压下降，一度降至 50.52 美元/桶低位；但因近期油价持续下降，OPEC 决定加大减产执行力度，且沙特表示将一直 9 月份原油供应以支撑油价，受此影响，原油价格小幅回弹。周五，国际原油价格收于 54.27 美元/桶，周内累计下跌 2.00%。



数据来源: WIND

黄金价格持续走强，创六年来新高

本周，受美国对中国施加新一轮关税预期的持续影响、美国认定中国为“汇率操纵国”导致贸易摩擦加剧、美国英国经济数据表现不佳等多重因素影响，国际避险情绪继续攀升，推动黄金价格大幅走高，一度达到 1,522.70 美元/盎司高位，创六年来新高。周五，国际金价收于 1,508.00 美元/盎司，周内收涨 3.91%。



数据来源: WIND