

全球宏观态势每周观察

2020 年第 7 期 (2020.2.17~2020.2.23)



2020 年第 7 期 (2020.2.17~2020.2.23)

本期摘要

政经聚焦

美国

美国 2 月 Markit 综合 PMI 跌至六年多新低，服务业意外萎缩

日本

日本 2019 年四季度 GDP 创近六年最大降幅
日本 2 月制造业活动陷入 7 年来最严重萎缩

欧洲

欧元区 2 月制造业及服务业 PMI 均好于预期，经济有所回暖

新兴市场及其他国家

印尼央行下调基准利率 25 个基点至 4.75%，并下调经济增长预期
韩国疫情预警至最高级别，遭遇股汇双杀

国家主权评级动态

穆迪下调沙迦酋长国信用评级至“Baa2/Baa2”，展望由“负面”调整为“稳定”
穆迪将法国主权信用评级展望由“正面”调整为“稳定”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率呈下降之势，除中国外各主要经济体国债与美债利差进一步收窄
美元指数持续走高，大部分主要非美货币承压下跌

国际大宗商品价格走势

积极因素显现，国际油价延续上涨趋势
国际黄金价格升至逾七年高位

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

美国 2 月 Markit 综合 PMI 跌至六年多新低，服务业意外萎缩

2 月 21 日，IHS Markit 发布的最新数据显示，2020 年 2 月美国 Markit 综合 PMI 初值为 49.6，弱于 1 月前值 53.3，跌入萎缩区间并创 2013 年 10 月以来最低。其中，Markit 服务业 PMI 初值为 49.4，弱于预期和前值的 53.4，是四年来首次跌入萎缩区间；Markit 制造业 PMI 初值为 50.8，高于 50 荣枯线，但逊于预期的 51.5 和前值 51.9，创六个月最低。

联合点评：美国 2 月商业活动出现了金融危机以来首次收缩，主要由于服务业意外萎缩所致，制造业生产也因新订单增长近乎停滞而遭受打击。美国 PMI 数据恶化与近期全球事件有部分关系，主要因各行各业需求减少，旅游、出口及供应链等遭到打击。对新冠肺炎疫情拖累经济增长的恐慌尚未消退，最新出炉的美国服务业数据又不及预期，受此影响，周五美国 30 年期国债收益率大跌，创下有史以来的最低水平。

日本 2019 年四季度 GDP 创近六年最大降幅

2 月 17 日，日本内阁府公布的初步统计数据显示，受消费税税率上调等因素影响，2019 年第四季度日本实际 GDP 环比下降 1.6%，按年率计算降幅为 6.3%，是日本经济时隔五个季度以来首次转为负增长。内需大幅下滑是日本 2019 年四季度经济出现明显负增长的主要原因，对经济增长的贡献为负 2.1 个百分点。其中，因日本家庭在 2019 年 10 月上调消费税后削减支出，占日本经济比重二分之一以上的个人消费环比下降 2.9%；企业设备投资下降 3.7%，降幅远超过市场预期的 1.6%。外需不再是 2019 年四季度经济增长的拖累因素。受全球需求疲软及贸易摩擦拖累，四季度日本出口虽然环比下降 0.1%，

与此同时进口环比下降 2.6%，进出口相抵的净出口对经济增长的贡献为 0.5 个百分点。

联合点评：消费税上调和超级台风令经济活动显著承压，导致消费支出、企业投资和生产供应链降温。2019 年 10 月份上调消费税诱发第三季度出现一定程度的提前消费，是四季度内需明显下滑的主要原因。与此同时，强台风扰乱了日本中部和东部的交通、生产和运输，暖冬等季节性因素削弱了对冬衣和取暖用具等物品的需求，这些都对内需下滑有一定影响，但经济下降幅度之大还是超过各界预期。进入 2020 年以来，叠加疫情的冲击，日本经济可能在 2020 年一季度同样陷入萎缩。若连续两个季度下滑，届时日本经济将陷入技术性衰退区间。

日本 2 月制造业活动陷入 7 年来最严重萎缩

2 月 21 日公布的数据显示，因国内和出口订单萎缩，工厂减产，日本 2 月制造业 PMI 初值进一步下降至 47.6，前值为 48.8，为 2012 年 12 月以来最低，且已连续十个月处于荣枯线以下；服务业 PMI 由上个月曾创下四个月高位的 51 跌至荣枯线之下 46.7，是 2014 年 7 月以来的最低。

联合点评：因制造业和服务业数据均急剧恶化，2 月日本综合 PMI 指数初值跌至荣枯线之下至 47（1 月为 50.1），为 2014 年 4 月以来最低。从目前来看，由于制造业持续疲弱，加之新冠肺炎疫情的冲击，预计 2 月日本出口降幅或进一步扩大，一季度 GDP 或继续萎缩。

欧元区 2 月制造业及服务业 PMI 均好于预期，经济有所回暖

2 月 21 日公布的数据显示，欧元区 2 月份综合 PMI 指数从 1 月份的 51.3 升至 51.6，高于预期的 51.0。其中，制造业 PMI 从 1 月份的 47.9 跃升至 49.1，创下 12 个月以来的新高，超出了预期的 47.5；服务业 PMI 从 1 月份的 52.5 升至 2 个月高点 52.8。

联合点评：欧元区经济扩张主要受服务业带动，但制造业也出现向好迹象，显示制造业正在摆脱低迷状态。虽然欧元区经济有所回暖，但前景依然非常不确定，尤其是新冠肺炎对于供应链、旅游业的潜在影响，预计一季度欧元区经济增速可能仍低于 0.2%。另外，虽然欧元区综合 PMI 升至六个月最高，但商业情绪略有下降，出口订单降幅更为明显，德国的出口订单尤其受到负面打击，均令投资者重燃对全球经济的担忧。

印尼央行下调基准利率 25 个基点至 4.75%，并下调经济增长预期

由于担心新冠肺炎疫情对经济的影响持续增加，2 月 20 日，印尼央行四个月来首次下调基准利率并购买了价值 27 万亿印尼盾的政府债券，以应对疫情恐慌引起的资本外流、稳定印尼盾。此外，印尼央行还将 2020 年实际 GDP 增长预期从 5.1%~5.5% 下调至 5.0%~5.4%。

联合点评：目前印尼尚未有确诊病例，但由于往返中国大陆的直航暂停，印尼旅游业正在遭受损失（旅游业占印尼 GDP 的 6%），今年 1 月已经大幅下滑的出口也将受到更大的冲击，导致经常项目赤字抬升。预计今年一季度印尼实际 GDP 增长率将不足 5%。

韩国疫情预警升至最高级别，遭遇股汇双杀

本周，韩国出现了新冠肺炎疫情扩大的趋势。截至 23 日 23 时，韩国新冠肺炎累计确诊病例激增至 608 人，死亡病例 6 人。韩国政府已于 23 日正式发布新疫情最高级别“严重”预警，并设中央灾难安全对策本部，加大防疫力度。受疫情的负面影响，过去一周，韩国 KOSPI 指数累积下跌 3.6%，所有行业板块都出现下跌，其中建筑、汽车零部件、娱乐文化板块跌幅最为明显。除股市下跌外，外汇市场也出现明显震荡，韩元兑美元跌至 2019 年 8 月以来最低。

联合点评：除中国以外的国家和地区中，韩国新冠肺炎确诊病例位居第三。一方面，韩国的旅游业主要靠中国游客拉动，预计韩国旅游业将因新冠病毒疫情而遭受一定程度的打击；另一方面，随着韩国自身疫情的加重，其出口、生产和分销都可能受到很大影响。为应对新冠疫情对韩国经济的影响，韩国财长洪南基表示，计划在 2 月底宣布初步的刺激性措施。预计届时韩国央行可能进一步降息。

国家主权评级动态

穆迪下调沙迦酋长国信用评级至“Baa2/Baa2”，展望由“负面”调整为“稳定”

2 月 18 日，穆迪将沙迦酋长国信用评级由“A3/A3”下调至“Baa2/Baa2”，展望由“负面”调整为“稳定”。穆迪认为，沙迦的机构治理实力不及此前评估；财政赤字的大幅扩张导致政府债务快速增长，且政府未采取财政整顿措施降低财政赤字及债务的增长，令政府财政实力大幅减弱。

穆迪将法国主权信用评级展望由“正面”调整为“稳定”

2 月 21 日，穆迪将法国主权信用评级展望由“正面”调整为“稳定”，同时维持其本、外币信用评级“Aa2/Aa2”。穆迪认为，法国的经济改革计划将改善其国际竞争力、中期劳动力市场以及经济增速预期。法国正在实施和将要实施的政策足以使得其预算赤字占 GDP 的比重在未来几年降低至 2% 以下。

表 1 国家主权评级调整情况

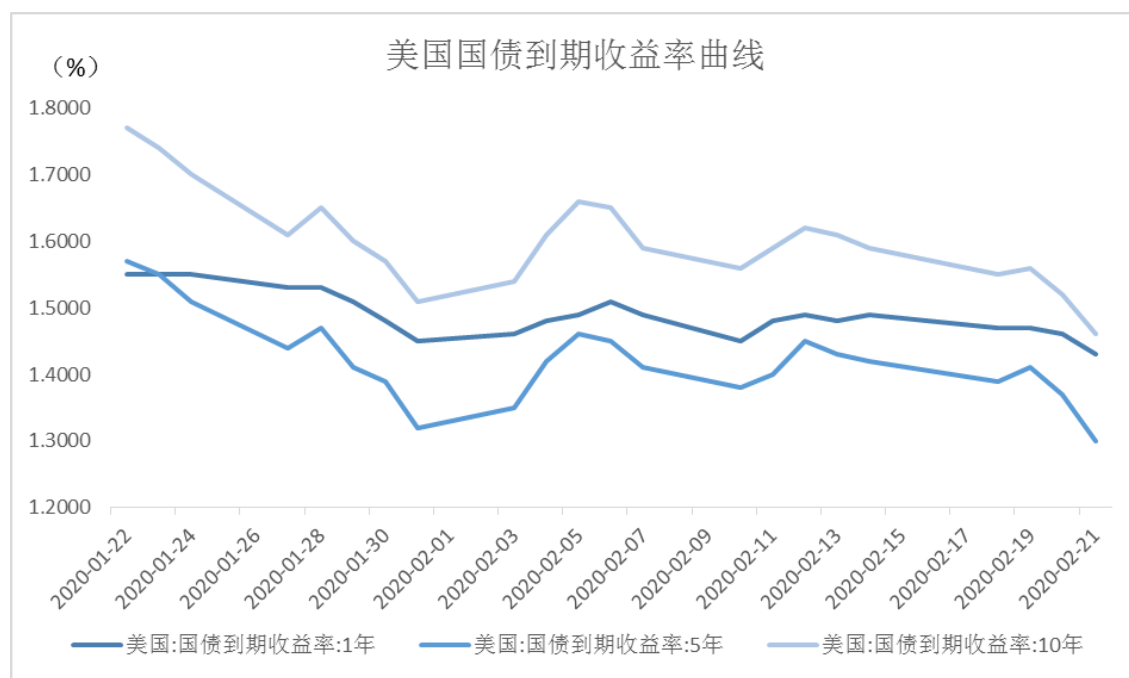
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
穆迪 (Moody's)							
沙迦酋长国	Baa2/Baa2	稳定	2020/2/18	A3/A3	负面	2019/7/18	下调等级
法国	Aa2/Aa2	稳定	2020/2/21	Aa2/Aa2	正面	2018/5/4	下调展望
标普 (S&P)							
立陶宛	A+/A+	稳定	2020/2/22	A/A	稳定	2019/2/23	上调等级
拉脱维亚	A+/A+	稳定	2020/2/22	A/A	稳定	2019/3/23	上调等级
惠誉 (Fitch)							
土耳其	BB-/BB-	稳定	2020/2/21	BB-/BB-	稳定	2019/11/1	不变
保加利亚	BBB/BBB	正面	2020/2/21	BBB/BBB	正面	2019/8/23	不变
哈萨克斯坦	BBB/BBB	稳定	2020/2/21	BBB/BBB	稳定	2019/9/6	不变
乌拉圭	BBB-/BBB-	负面	2020/2/20	BBB-/BBB-	负面	2019/6/27	不变

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率呈下降之势，除中国外各主要经济体国债与美债利差进一步收窄

本周，各期限美债收益率总体呈下降之势。具体来看，本周美国 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均收益率分别为 1.46%、1.37% 和 1.52%，分别较上周进一步下降 2.1 个、4.9 个和 7.1 个 BP。本周，1 年期和 5 年期美债到期收益率继续维持倒挂局面，倒挂利差较上周差别不大。



数据来源：WIND

本周，除中国外各主要经济体国债与美债平均利差走势均延续上周收窄趋势。具体来看，本周中国与美国 1 年期国债平均利差较上周小幅收窄 2.67 个 BP 至 0.48%；而 5 年和 10 年期国债平均利差分别较上周走扩 11.13 个和 11.31 个 BP 至 1.29% 和 1.35%；日本除 1 年期、5 年期和 10 年期国债均较上周有不同幅度的收窄，分别达到-1.62%、-1.54% 和 -1.59%；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 2.02 个、1.77 个和 3.13 个 BP 至 -2.09%、-2.01% 和 -1.92%。

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	0.4798	0.5065	-2.6685	-34.7050
日本	国债利率：1 年	-1.6167	-1.6325	1.5833	8.2333
欧元区	公债收益率：1 年	-2.0867	-2.1069	2.0158	11.5220

数据来源：联合资信整理

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	1.2947	1.1834	11.1250	4.5200
日本	国债利率：5 年	-1.5407	-1.5615	2.0833	26.9333
欧元区	公债收益率：5 年	-2.0148	-2.0325	1.7701	12.2724
英国	国债收益率：5 年	-0.9511	-0.9746	2.3520	12.2600

数据来源：联合资信整理

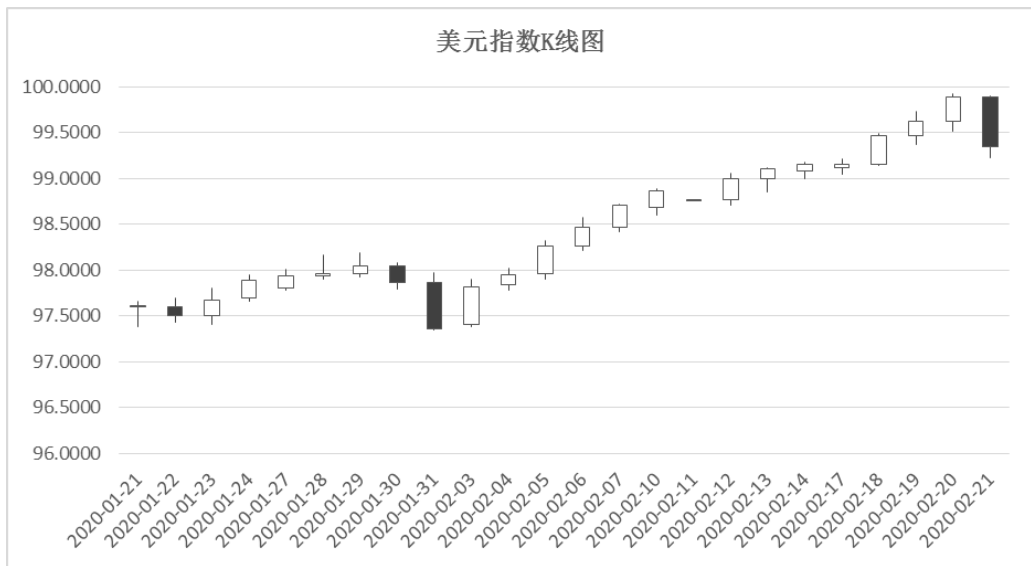
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.3467	1.2335	11.3135	8.1675
日本	国债利率：10 年	-1.5870	-1.6335	4.6500	32.8000
欧元区	公债收益率：10 年	-1.9189	-1.9502	3.1334	12.8951
英国	国债收益率：10 年	-0.8756	-0.9261	5.0460	14.5000

数据来源：联合资信整理

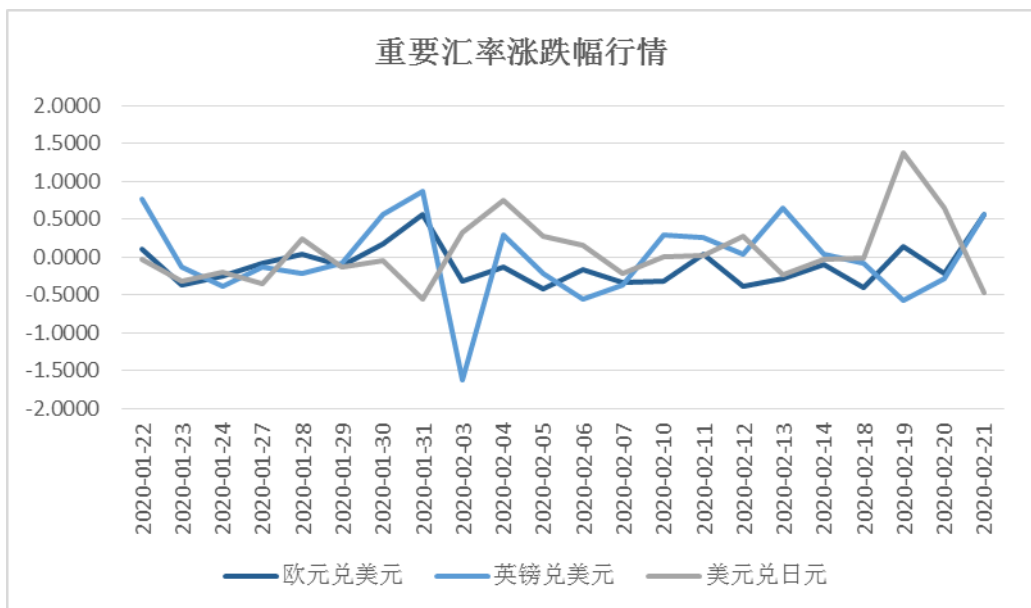
美元指数持续走高，大部分主要非美货币承压下跌

本周，公共卫生安全问题担忧情绪开始向世界其他国家蔓延，遭受问题影响的日本、韩国、澳大利亚等国货币普遍遭到抛售，而美元则再次凸显避险属性，即使周五公布的 PMI 经济数据表现一般，但本周美元依然保持涨势。周五，美元指数收于 99.3486，周内小幅上升 0.23%，但涨幅较上周继续收窄。



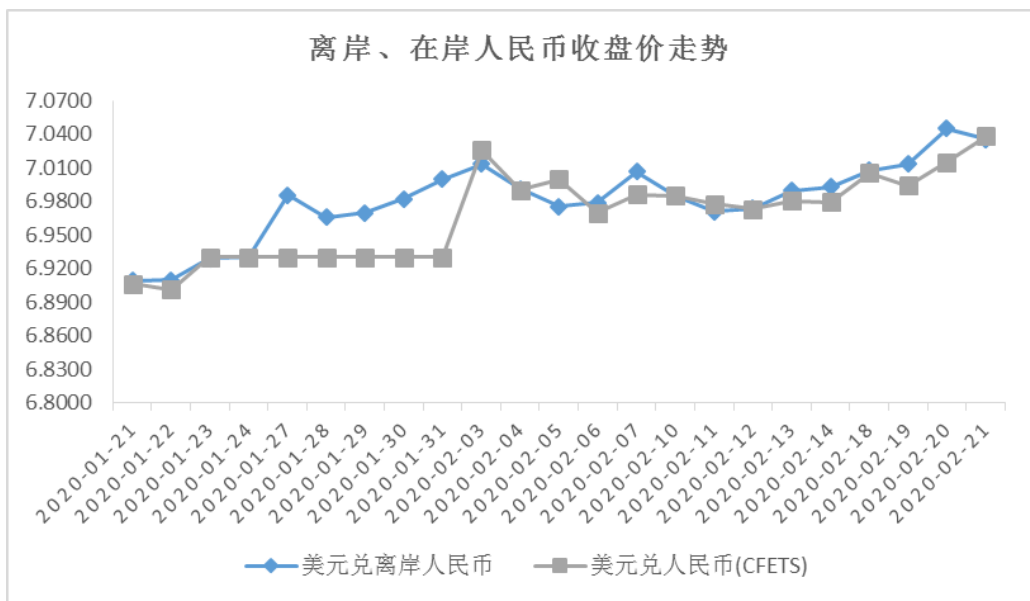
数据来源：WIND

欧元方面，本周欧元区整体 PMI 数据好于预期使欧元得到提振，欧元兑美元汇率结束持续了两周的跌势转而走强，周五欧元兑美元收于 1.0846，周内累计小幅收涨 0.09%。从英镑走势来看，一方面美元走强对英镑形成了压制；另一方面，根据规定，英国需要在今年年底前与欧盟达成一份新的涉及自由贸易的协议，但目前来看，谈判时间紧迫，市场对于英国和欧盟能否如期达成协议存在疑虑，市场担忧情绪带动英镑价格走低。周五英镑兑美元汇率收于 1.2978，周内累计小幅下跌 0.37%。日元方面，本周公布的日本 2019 年四季度 GDP 大幅下降，加上钻石公主号事件可能导致疫情在日本进一步扩散，带动日元进一步走低。周五美元兑日元汇率收于 111.57，周内累计收涨 1.54%。



数据来源：WIND

本周，美指继续保持强势，投资者对中国经济前景的担忧持续影响市场情绪，人民币承压走低，离、在岸人民币兑美元汇率双双跌破7关口。周五，美元兑离岸人民币收于7.0357，周内累计小幅收涨0.65%；美元兑在岸人民币收于7.0386，周内累计收涨0.81%。随着市场对新冠肺炎疫情冲击经济的担忧上升，人民币或面临一定幅度的调整，但预计不会出现大幅贬值。

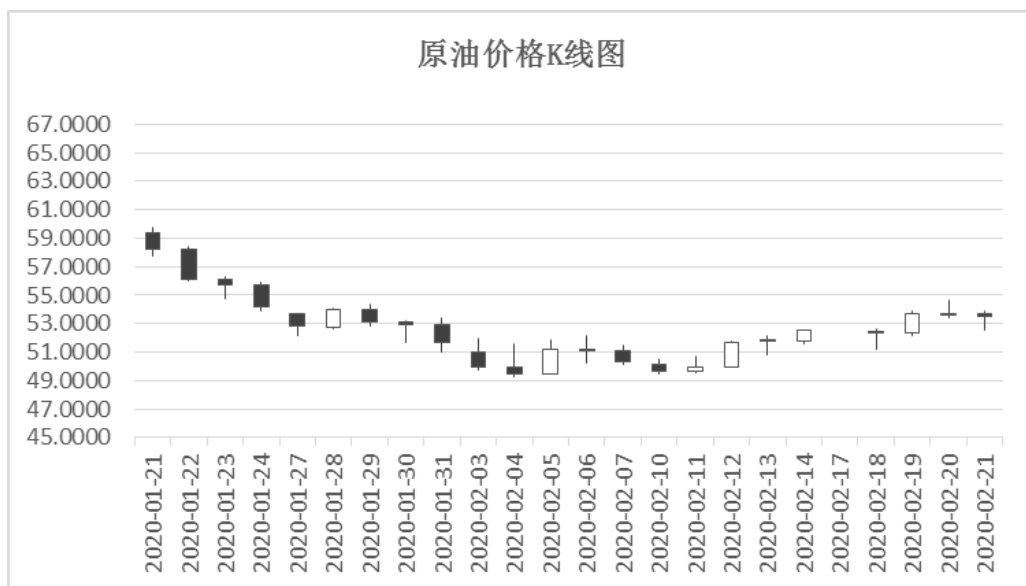


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

积极因素显现，国际油价延续上涨趋势

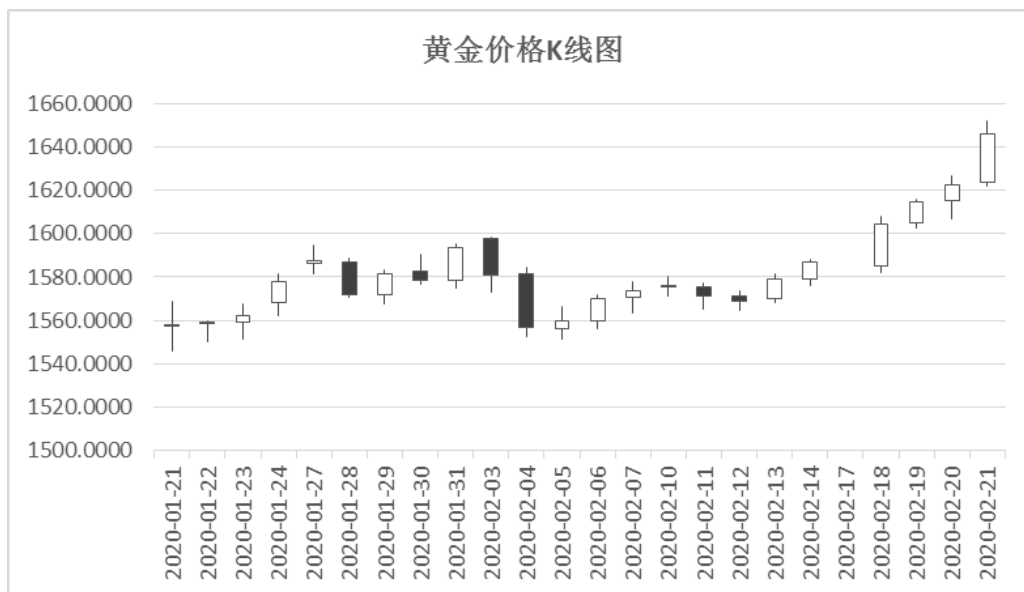
本周，下游炼厂陆续复工提振中国需求因素对于油价的支撑作用。与此同时，美国制裁俄罗斯的石油公司强化了地缘因素对于油价的刺激效应。在积极因素影响下，周三国际油价盘中走高，刷新两周半高位。周五，国际原油价格收于53.46美元/桶，周内累计上涨1.85%。



数据来源：WIND

国际黄金价格升至逾七年高位

本周，全球公共卫生事件、美伊冲突与美俄冲突等地缘政治事件、全球经济共振性放缓以及全球部分主要央行采取的宽松货币政策等因素均助推金价进一步上涨。周四，韩国公共卫生事件扩散，加剧人们对此带来更广泛经济影响的担忧，黄金价格攀升至七年最高水平。周五，国际黄金价格收于 1,645.90 美元/盎司，周内累计上涨 3.84%。



数据来源：WIND