



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32期（2019.8.12~2019.8.18）



2019年第32期（2019.8.12~2019.8.18）

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 中国

7月份国民经济继续运行在合理区间

#### 美国

美国将推迟对中国部分产品征收关税

#### 欧洲

德国第二季度GDP环比萎缩0.1%

欧元区第二季度GDP环比增速仅为0.2%

#### 全球及新兴市场

反对党候选人跑胜总统初选，阿根廷市场股汇债齐跌

墨西哥5年来首度降息

韩国宣布将日本移出贸易“白名单”

### 国家主权评级动态

惠誉下调阿根廷主权本、外币信用等级至CCC  
标普下调阿根廷主权本、外币信用等级至B-，  
评级展望由“稳定”下调至“负面”

### 主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率进一步回落，中美国债利差进一步走扩

美元指数止跌回升，日元、欧元承压下跌，人民币、英镑呈现不同程度走强

### 国际大宗商品价格走势

国际油价震荡走升

避险情绪推动黄金价格再破新高

### 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

### 7月份国民经济继续运行在合理区间

8月14日，国家统计局公布了系列重要经济数据：1-7月份规模以上工业增加值同比增长5.8%，其中高技术制造业增加值同比增长8.7%，比全部规模以上工业快2.9个百分点；1-7月份固定资产投资同比增长5.7%，与前几个月基本持平；消费方面，市场销售持续扩大，1-7月份社会消费品零售总额增长8.3%；外资增长略有加快，1-7月份实际使用外资同比增长7.3%，7月末，外汇储备稳定在3万亿美元以上；物价涨势较为温和，1-7月份CPI同比上涨2.3%。

**联合点评：**总体来看，7月份，中国经济继续运行在合理区间，保持总体平稳、稳中有进的发展态势。但鉴于当前国际环境更趋严峻复杂，经济发展面临新的风险挑战，下半年中国经济下行压力有所加大。在实体资金需求增加情况下，利率或面临上涨，金融市场将短期承压，股债市场或维持振荡。

### 美国将推迟对中国部分产品征收关税

当地时间8月13日，美国贸易代表办公室发表声明，决定推迟对部分中国商品类别加征10%的关税，其中包括手机、手提电脑、电子游戏机、电脑显示器、玩具、鞋类与服饰等。声明称，加征关税时间将由原来9月1日推迟至12月15日。此外，基于对健康、安全、国家安全及其他因素的考虑，一些中国商品将从关税清单中去除，不会面临10%的额外关税。此外，8月13日晚间，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方还约定在未来两周内再次通话。

**联合点评：**近期，美国单方面对中国挑起的经贸问题给双方乃至全球经济发展带来了很大的不确定性，导致全球经济动荡不安，美国股市、债市等资本市场波动加剧，美国农民更是“身陷困境而举债度

日”。由于近期全球资本市场受到的压抑过大，一旦市场有了消息出现，很容易就会出现“风动草动”的行情，但这种行情的可持续性较差，未来市场涨跌如何关键还要看重大事的发展方向。目前，全球资本市场广大投资者关注的目光均集中在未来中美双方经贸谈判如何进行等方面。

### 德国第二季度 GDP 环比萎缩 0.1%

8月14日，德国统计局公布数据显示，德国第二季度季调后 GDP 季率初值下滑 0.1%，预期值下滑 0.1%，前值为 0.4%；第二季度未季调 GDP 年率初值录得 0%，为时隔 6 年来首次出现季度 GDP 零增长，但未跌入负增长区间。

**联合点评：**德国经济在第二季度出现下滑，主要受到出口方面的拖累。受国外需求疲软的打击，德国制造商的出口下跌速度快于进口。尽管国内消费需求仍对德国经济构成支撑，但当前的全球经济形势发展使德国企业面临挑战，与日俱增的保护主义和显著走弱的国际经济增长都令以出口见长的德国经济直接承压。

### 欧元区第二季度 GDP 环比增速仅为 0.2%

8月14日，欧洲统计局公布数据的显示，欧元区二季度 GDP 环比修正值为增长 0.2%，与预期及前值持平，较一季度 0.4% 的增速有所放缓；二季度 GDP 同比修正值 1.1%，符合预期，与前值持平。在欧元区几个大国中，西班牙经济表现相对强劲，二季度 GDP 季环比增长 0.5%，同比增长 2.3%；法国经济状况稍弱，但 GDP 季环比、同比数值仍处于正增长区间；意大利经济已经陷入停滞，二季度 GDP 季环比、同比均增长 0%。

**联合点评：**欧元区二季度经济数据表明，包括德国、法国在内的大多数欧元区国家增长均在放缓，意大利正徘徊在经济衰退的边缘，而一些欧元区最大的企业发布的盈利预期也没有显示出任何好转的迹象。之前公布的欧元区 7 月 PMI 终值在萎缩区间进一步下探，产出和订单指标明显走低，企业信心下滑至六年半最低水平。这些迹象都表明欧元区经济所面临的风险正在攀升，这些风险来自于贸易局势趋紧、英国无协议脱欧和意大利债务危机。欧洲央行已经准备好推出新的刺激措施以提振经济，预计其最早将于今年 9 月份降息。

### 反对党候选人跑胜总统初选，阿根廷市场股汇债齐跌

8月13日，阿根廷 2019 年总统大选初选的民调显示，民主党反对派候选人费尔南德斯意外获得 47.7% 有效票，领先现任总统马克里（32.29%），而且此轮投票的支持率将直接影响 10 月 27 日举行的总统大选。初选的意外结果引发市场猜测马克里将在 10 月大选中落败。随后阿根廷上演股债汇三杀，该国主要股指 Merval 指数收盘下跌 38%，盘中最低跌至 27,450.34

点，仅一天时间就将过去三个多月的涨幅回吐殆尽；阿根廷比索兑美元一度狂贬将近 37%，刷新历史纪录低点至 62 比索兑 1 美元；与此同时，银行同业拆借利率暴涨、信贷违约掉期飙升，均显示金融市场的恐慌和不信任情绪急剧上升。

**联合点评：**若费尔南德斯当选，他将毫不犹豫地撤销马克里政府实施的经济改革，甚至包括与国际货币基金组织救援计划有关的措施，目前阿根廷经济复苏进程大概率将会被终结。未来投资者情绪如果进一步恶化，金融状况收紧将会给阿根廷经济脆弱的复苏带来沉重打击。从政治角度来看，比索再次贬值的压力或扭转早前通胀下滑的趋势，并损害马克里政府的形象，进一步影响其总统竞选的连任。

### 墨西哥 5 年来首度降息

8 月 16 日，墨西哥央行宣布将基准利率下调 25 个基点至 8%。这是墨西哥央行 5 年来首次降息，此前其利率一直保持在 10 年来的最高点。墨西哥央行发布的声明显示，降息决定与全球经济金融形势的变化和其国内经济的停滞有关。

**联合点评：**从国际环境来看，由于主要发达经济体和新兴经济体增长放缓，今年第二季度全球经济活动继续放缓，世界经济增长预期被 IMF 再次下调，主要发达经济体的通胀率一直保持在低于目标的水平。在此背景下，许多央行采取了更为宽松的货币政策立场。从墨西哥国内方面来看，作为拉美的第二大经济体，墨西哥经济在第二季度继续停滞不前，国内需求进一步走弱。另外，美国和墨西哥双边关系仍存在不确定性。墨西哥央行希望通过降息促进经济增长。

### 韩国宣布将日本移出贸易“白名单”

8 月 12 日，韩国政府决定自 9 月起将日本从现有的 29 个出口管理优惠国名单中移除，列入新增的第三类出口国。韩国产业通商资源部长官成允模表示，韩国拟将现行贸易优惠“白名单”中的甲级国家重新细分，分为甲 1 级和甲 2 级，并将日本归为甲 2 级国家。虽名义上也算甲级，但其受到的出口限制与乙级国家非常相似，已不属于可享受韩国贸易优惠“白名单”优惠政策的国家。尽管韩国政府称此举是为改善出口管理体制而采取的例行性措施，但事实上是针对日本将韩国从贸易优惠“白名单”中除名一事采取的应对措施。

**联合点评：**由于韩国核心战略物资在整体对日出口货品中所占比重较低，而且韩国向日本出口的产品主要是石油制品、钢铁、一般机械等大都可以从其他国家获得的产品，因此韩国对日加强出口管控效果有限，韩国把日本剔除出口“白名单”能否给日本带来冲击还是未知数。从韩国来看，韩日两国民间和政商各界由贸易争端引发的对抗情绪得到进一步发酵，且韩国在

此次争端中已开始承担外贸恶化的压力。韩国国税厅公布的数据显示，8月1日-10日，韩国对外出口总额为115亿美元，比去年同期下降22.1%，其中半导体出口下降34.2%，石化产品出口下降26.3%，汽车出口下降6%。在主要贸易对象国中，对日出口同比下降32.3%，对日进口同比下降18.8%。

## 国家主权评级动态

### 惠誉下调阿根廷主权本、外币信用等级至 CCC

8月16日，惠誉将阿根廷主权本、外币信用等级由B下调至CCC。惠誉认为，马克里政府在初选中取得的糟糕结果，导致今年10月大选后该国“政策失去延续性的风险大增”。这已导致市场情绪崩溃，令阿根廷比索大幅贬值，主权债利差扩大，给宏观经济的稳定和主权债融资条件造成了重大挫折。这将在短期内令阿根廷主权债的流动性受损，并增大了债务可持续性面临的风险。

### 标普下调阿根廷主权本、外币信用等级至 B-，评级展望由“稳定”下调至“负面”

8月17日，标普将阿根廷主权本、外币信用等级由B下调至B-，评级展望由“稳定”下调至“负面”。标普认为，初选后阿根廷金融市场的剧烈动荡已大大削弱了该国本已脆弱的金融基本面。同时，因2020年政策不确定性存在显著的负面传递效应，标普将阿根廷2020年经济增长预期从2.2%下调至0.5%。

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>惠誉 (Fitch)</b>							
匈牙利	BBB/BBB	稳定	2019/8/16	BBB/BBB	稳定	2019/2/22	不变
阿根廷	CCC/CCC	-	2019/8/16	B/B	负面	2019/5/14	下调等级
格鲁吉亚	BB/BB	稳定	2019/8/16	BB/BB	稳定	2019/2/22	不变
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
阿根廷	B-/B-	负面	2019/8/17	B/B	稳定	2019/8/2	下调等级

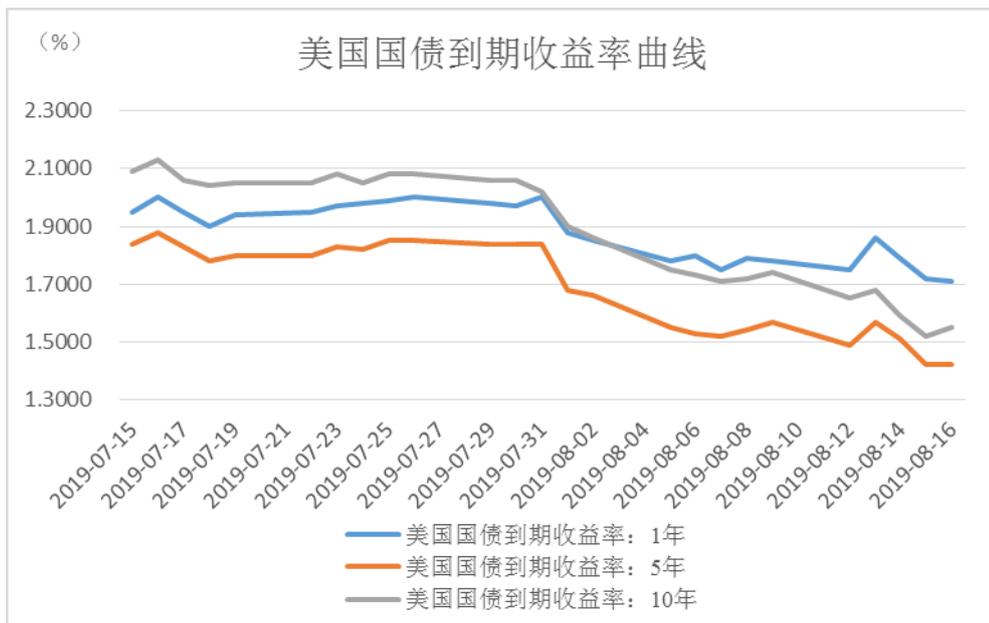
数据来源：联合资信/联合评级整理

## 主要经济体利率及汇率走势

### 美国各期限国债收益率进一步回落，中美国债利差进一步走扩

由于担心全球经济衰退风险加剧以及贸易局势的动荡，投资者加速抢购政府债券等避险资产令美国国债收益率继续承压走低。本周，1年期、5年期和10年期平均收益率分别为1.77%、

1.48%和 1.60%，分别较上周进一步回落 1.40 个、6.00 个和 13.20 个 BP。1 年期和 5 年期美债收益率呈倒挂之势，平均利差为 28.40 个 BP，较上周再度走扩 4.60 个 BP；1 年期和 10 年期国债平均利差也呈倒挂之势，平均利差为 16.80 个 BP，较上周再度走扩 11.80 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 3.13 个、5.59 个和 10.20 个 BP 至 0.83%、1.44% 和 1.42%。日美 1 年期国债平均利差较上周小幅走扩 2.93 个 BP 至 -2.01%，5 年期和 10 年期国债收益率与美债收益率的平均利差则延续上周收窄态势，较上周分别收窄 1.93 个和 10.13 个 BP 至 -1.80% 和 -1.82%。欧元区 1 年期和 5 年期公债与美债收益率平均利差较上周分别走扩 3.97 个和 1.59 个 BP 至 -2.61% 和 -2.36%，10 年期公债与美债收益率平均利差较上周收窄 4.39 个 BP 至 -2.21%。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进一步收窄 2.57 和 6.33 个 BP 至 -1.21% 和 -1.06%，但收窄幅度明显减小。

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	0.8266	0.7953	3.1320	88.7720
日本	国债利率：1 年	-2.0088	-1.9795	-2.9250	73.4250
欧元区	公债收益率：1 年	-2.6113	-2.5716	-3.9666	61.9557

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	1.4353	1.3795	5.5860	97.6415
日本	国债利率：5 年	-1.8023	-1.8215	1.9250	87.5750
欧元区	公债收益率：5 年	-2.3589	-2.3430	-1.5926	39.3963
英国	国债收益率：5 年	-1.2088	-1.2345	2.5733	42.1900

数据来源：联合资信/联合评级整理

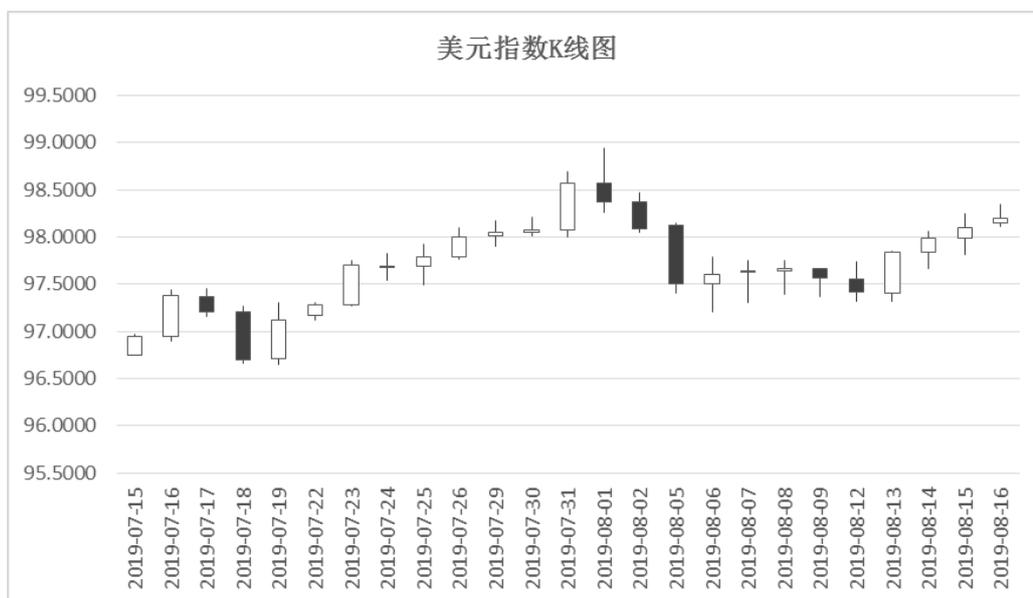
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.4194	1.3174	10.1960	89.1330
日本	国债利率：10 年	-1.8180	-1.9193	10.1250	87.5000
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2088	-2.2526	4.3852	16.4226
英国	国债收益率：10 年	-1.0611	-1.1244	6.3333	31.9750

数据来源：联合资信/联合评级整理

### 美元指数止跌回升，日元、欧元承压下跌，人民币、英镑呈现不同程度走强

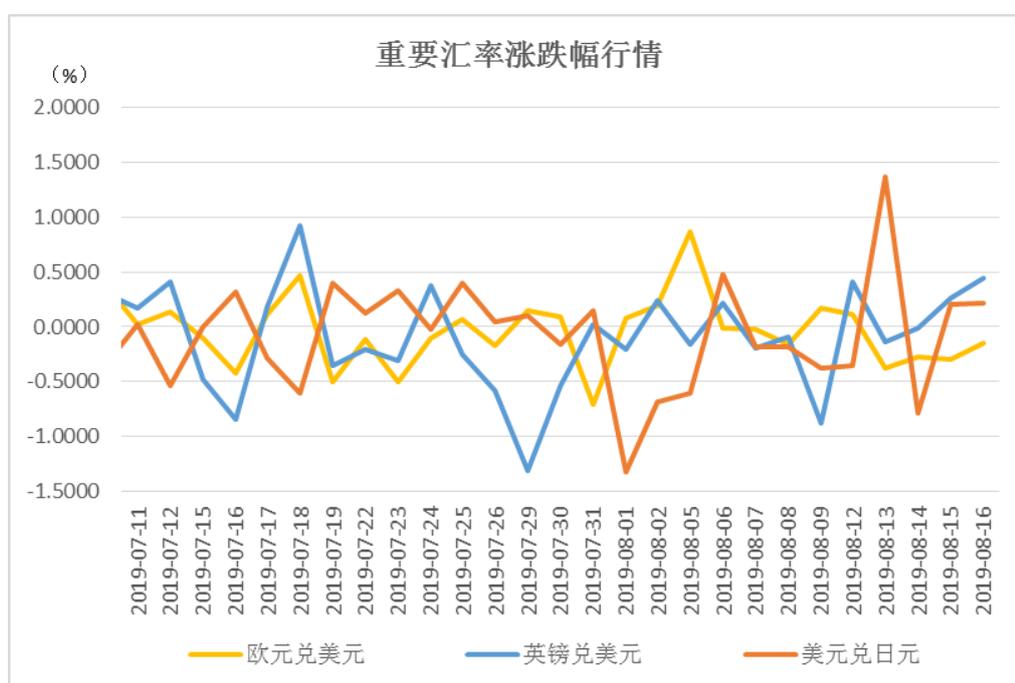
本周，美元指数止跌回升。美国劳工部公布的 7 月份 CPI 数据好于市场预期，带动美元指数展开反弹。周五，美元指数收于 98.2049，周内累计收涨 0.67%。



数据来源：WIND

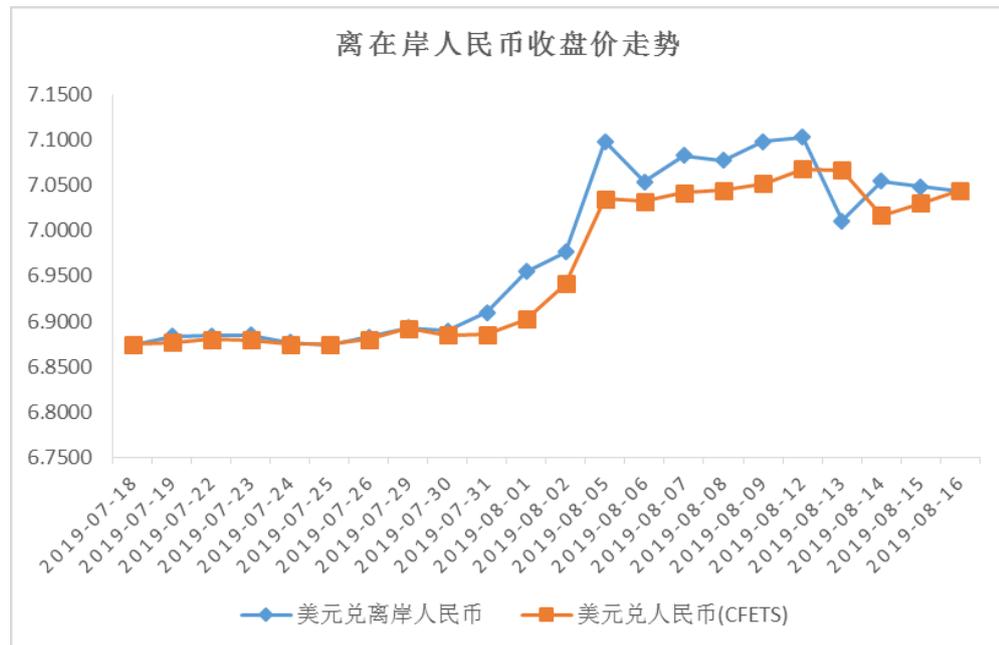
欧元方面，8月13日公布的数据显示，欧元区8月ZEW经济景气指数下滑至-43.61，低于前值-20.3。德国8月ZEW经济景气指数跌至-44.1，不及-28的预期值和-24.5的前值，双双创下了2011年12月以来的最低水平，增强了市场看空欧元的立场。周五欧元兑美元收于1.1091，

周内累计收跌 0.96%。英镑方面，受电脑游戏和酒店住宿价格提振，7 月份英国 CPI 同比增长 2.1%，高于 1.9% 的预期值和英国央行 2% 的目标水平。此外，英国 7 月生产者物价指数 (PPI) 出厂价格指数同比上涨 1.8%，较上月的 1.6% 同样小幅上涨。7 月 CPI 和 PPI 数据双双上涨超预期带动英镑转跌为升。周五英镑兑美元收于 1.2145，周内累计收涨 0.75%。日元方面，受美元指数上涨以及中美贸易摩擦出现缓和迹象等因素影响，日元承压下跌，周五美元兑日元收于 106.3600，周内累计收涨 0.71%。



数据来源：WIND

本周，受中美经贸高级别磋商双方牵头人应约通话、以及美国推迟对华加征关税的影响，人民币兑美元汇率出现反弹。周五，美元兑离岸人民币收于 7.0438，周内累计收跌 0.77%；美元兑在岸人民币收于 7.0446，周内累计收跌 0.22%。虽然近期人民币贬值略有缓解，但市场情绪仍紧张，由于美国经济数据良好，中美双方就贸易争端出现明显让步以弥合分歧的意愿并不高，贸易战演变仍是汇率走向的关键指引，在双方实质性手段出台前人民币仍会呈现较高的弹性，但单边升贬可能性均不大。

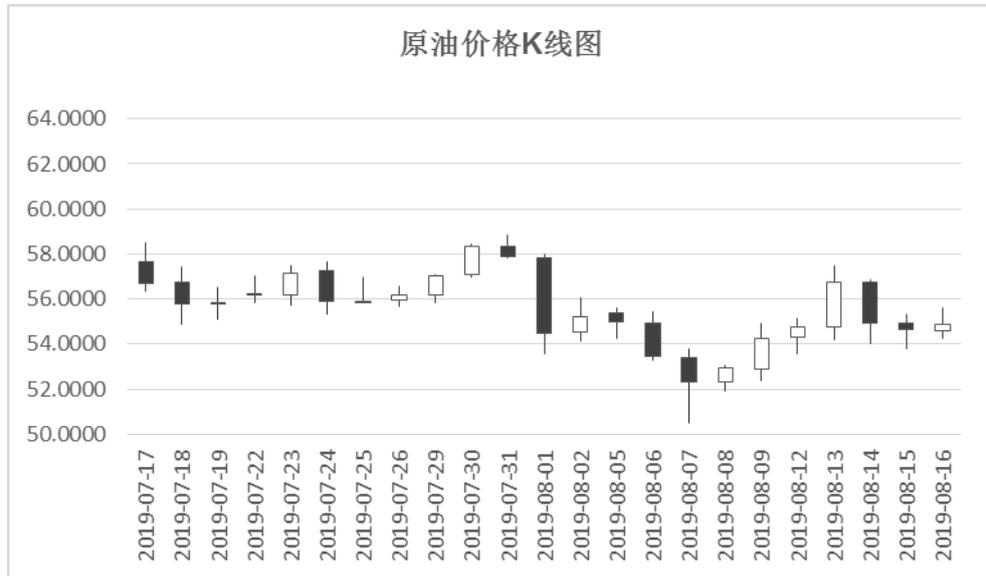


数据来源：WIND

## 国际大宗商品价格走势

### 国际油价震荡走升

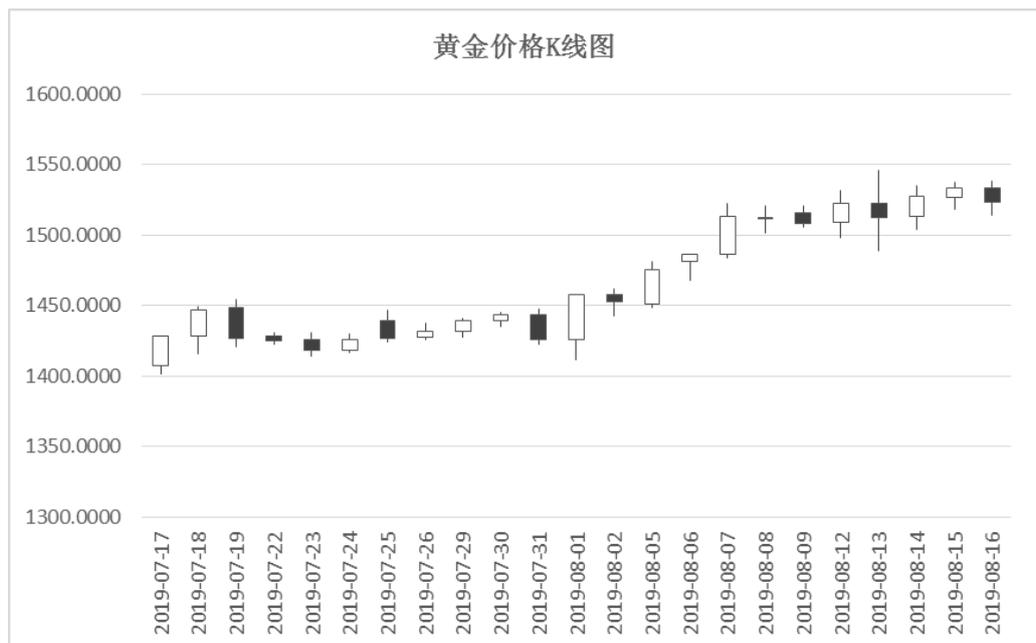
本周，国际油价走势震荡。8月13日，美国宣布推迟原定于下月开始的对中国输美商品加增关税，且中美双方约定在未来两周内再次通话。这使得市场风险情绪大为改观，国际油价创今年以来最大单日涨幅。8月14日，EIA公布前周库存数据，美国原油库存连续第二周意外上升，油市卖压加重；欧元区8月ZEW经济景气指数公布，下滑至-43.61，低于前值-20.3，创八年半新低；美国2年期国债收益率与10年期国债收益率自2007年以来首次出现倒挂，引发投资者关于美国可能陷入经济衰退的担忧。当日国际油价出现“跳水”，跌幅超过3%。8月15日，美国商务部公布数据显示，美国7月零售销售月率增长0.7%，大幅高于预期的0.3%，对油价构成提振。周五，国际油价探底回升，收于54.88美元/桶，周内累计上涨1.03%。



数据来源: WIND

### 避险情绪推动黄金价格再破新高

本周,美国国债收益率曲线倒挂,且欧元区经济数据疲弱,引发市场对全球经济衰退的担忧,推动黄金价格突破并站稳 1,520 美元/盎司上方。周五,国际金价收于 1,523.60 美元/盎司,周内收涨 0.95%。



数据来源: WIND