

全球宏观态势每周观察

2019年第45期（2019.11.18~2019.11.24）



2019 年第 45 期 (2019.11.18~2019.11.24)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国上修 2018 年 GDP 数据

美国

美联储 10 月会议纪要：对美国经济下行风险担忧上升

美国 11 月消费指数反弹，但低收入人群信心下降

日本

日本 10 月核心 CPI 同比上涨 0.4%，增速符合市场预期

欧洲

欧洲央行会议纪要暗示下一步按兵不动

欧元区 11 月制造业 PMI 初值连续第 10 个月萎缩

新兴市场及其他国家

印度推大规模国企私有化计划引关注

国家主权评级动态

标普将南非主权信用评级展望下调至“负面”

惠誉上调亚美尼亚主权信用等级至“BB-/BB-”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率继续走低，主要经济体国债与美债利差表现以收窄为主

美元指数走强，除日元外多数非美货币走弱

国际大宗商品价格走势

国际原油价格周内先降后升，震荡下滑

国际黄金价格小幅上涨

政经聚焦

中国上修 2018 年 GDP 数据

中国国家统计局 22 日发布消息，依据我国国内生产总值(GDP)核算制度和第四次全国经济普查结果，国家统计局对 2018 年 GDP 初步核算数进行了修订。主要结果为：2018 年 GDP 为 919,281 亿元，比初步核算数增加 18,972 亿元，增幅为 2.1%。修订后的第一产业增加值为 64,745 亿元，比重为 7.0%；第二产业增加值为 364,835 亿元，比重为 39.7%；第三产业增加值为 489,701 亿元，比重为 53.3%。

联合点评：根据我国现行的国民经济核算制度，我国年度 GDP 要进行初步核算和最终核算。同时，在经济普查年份，要根据经济普查数据对当年 GDP 初步核算数进行修订。2018 年是第四次全国经济普查年份。全国经济普查为 GDP 核算提供了范围全面、内容丰富、真实准确的基础数据，为此，国家统计局依据经济普查数据和相关部门资料，按照第四次全国经济普查年度 GDP 核算方法，对 2018 年 GDP 初步核算数进行了修订。本次经济数据的修订第一、二和三产业比重有所调整，第三产业比重小幅上调，第三产业增长值占比进一步提高，表明我国消费升级加快，消费成为驱动经济的重要动力。

美联储 10 月会议纪要：对美国经济下行风险担忧上升

11 月 20 日周三，美联储发布 10 月 FOMC 货币政策纪要。纪要显示，许多 (many) 与会者认为美国经济前景的下行风险高企，进一步强化了 10 月降息的必要。同时，大多数 (most) 官员认为，10 月降息后货币政策将得到很好的校准，足以“支持温和增长、强劲劳动力市场和接近委员会对称目标 2% 的通胀前景”。未来只要有关经济的最新信息不会导致对前景的实质性重新评估，政策就可能保持不变。

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

一些 (some) 官员倾向于 10 月保持利率不变, 因为对经济预测乐观; 少数人 (a few) 还认为, 降息将增加金融稳定性风险。几位 (a couple of) 与会者表示, 美联储应在 FOMC 会后声明中用额外的措辞强调, 暗示短期内不太可能再次降息, “除非收到的信息与经济活动的步伐明显放缓相一致”。有三位非今年票委的地区联储主席表示, 不支持 10 月降息决定, 另有两位支持降息的官员视其为“侥幸通过”。

联合点评: 美联储今年 7 月以来已经连续三次下调联邦基金利率, 合计下调 75 个基点。同时, 6 月份以来美联储声明中已经删除了“为保持经济扩张而采取适当行动”的表述, 另外美联储主席鲍威尔近期关于货币政策“处于良好状态”的言论也暗示了美联储官员在看到经济前景“实质性”改变前, 利率将维持不变。另一方面, 纪要中花了大片篇幅描述了美国经济面临的下行风险, 在全球经济增速进一步放缓的背景下, 美国经济也无法置身事外。同时, 纪要显示, 所有与会者都认为, 目前负利率对美国似乎不是一种有吸引力的货币政策工具, 这被视作是对总统特朗普希望美国实行负利率的一种回应。总体来看, 短期内, 美联储继续降息的可能性不大, 但对美国经济下行风险的担忧上升。

美国 11 月消费指数反弹, 但低收入人群信心下降

当地时间 11 月 22 日周五公布的美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值为 96.8, 高于初值 95.7 和 10 月终值 95.5, 升至四个月高位, 经济学家此前预计值为 94.9。10 月该指数终值意外录得 95.5, 跌落了 10 月初值所创的三个月高位。同时调查发现, 11 月中高收入消费者信心指数都升至 101, 低收入消费者指数却降至 87.4, 贫富人群的消费信心形成鲜明反差。另外, 反映美国消费者对未来一年状况评估的密歇根大学消费者预期指数 11 月终值为 87.3, 高于初值 85.9 和 10 月终值 84.2。反映消费者对当前自身财务状况评估的消费者现况指数 11 月终值为 111.6, 高于市场预期的 111.2 和初值 110.9, 但低于 10 月终值 113.2。

联合点评: 美国消费信心反弹, 但是信心增强的是中高收入人群, 而低收入人群信心不升反降, 表明贫富人群的消费信心出现分化。这一现象根治于美国两党对经济预期看法的明显分化。当前美国政治局势复杂, 在大选临近, 现任总统面临弹劾调查期间, 消费者与企业的乐观情绪差距也很大。部分人群对经济下行风险担忧上升, 但也有部分人群对未来一年经济持续扩张持乐观态度, 当前乐观和悲观态度同时存在, 但全球经济增速进一步放缓和全球经贸关系的持续紧张态势料将在未来一段时间内对消费者信心造成负面冲击。

日本 10 月核心 CPI 同比上涨 0.4%, 增速符合市场预期

11 月 22 日周五, 日本总务省统计局最新公布的数据显示, 日本 10 月全国核心 CPI 同比上涨 0.4%, 与市场预期一致, 高于前值 0.3%。数据还显示, 10 月综合 CPI 较上年同期上升

0.2%，与前值持平，但低于预期 0.3%；扣除生鲜食品和能源价格的 CPI 同比增长 0.7%，低于市场预期的 0.6% 和前值 0.5%。

联合点评：在全球经济增速进一步放缓、全球经贸关系趋紧、美国加税、日韩贸易摩擦加剧等严峻形势下，日本三季度经济增速已然放缓。此次日本通胀数据再次表明日本经济面临的严峻挑战。通胀不振的现状下日本央行想要达成通胀率 2% 的目标将面临不小挑战，加大财政和货币刺激以提振脆弱的经济复苏已经变成决策者的巨大压力。日本政府提高消费税可能会通过企业转嫁给家庭，将间接推升整体通胀。同时，在日本经济前景预期并不乐观的前提下，日本央行进一步放宽货币政策的市场预期也将进一步放大。

欧洲央行会议纪要暗示下一步按兵不动

11 月 21 日，欧洲央行发布 10 月货币政策会议纪要。纪要显示，在预测中，并没有出现在可预期的未来中经济增速会加快的迹象，“强烈呼吁”在未来制定货币政策时需要保持团结，委员会做好使用所有工具的准备是至关重要的。同时，多数与会委员认为当前货币政策配置已经适当，短期内欧洲央行或将需要按兵不动采取观望姿态；随着数月以来经济增长和通胀放缓，官员们表达了对修改专业预测机构调查（SPF）通胀的担忧。欧洲央行行长德拉吉在结束任期时，慷慨激昂地呼吁政策制定者停止公开表达分歧，并在未来制定货币政策时需要保持团结的立场。而此次公布的会议纪要也显示出，在拉加德就任行长一职之前，央行官员们重申了他们决心实现通胀目标的决心。

联合点评：当前欧洲央行短期内按兵不动采取观望姿态的声明，对此前押注新行长拉加德将会扩大宽松力度的市场空头大失所望。另外，此次会议是德拉吉担任欧洲央行行长的最后一次发言，对其希望政策制定者保持团结的声明，也反映出欧洲央行内部目前的分化状态。欧洲央行近期发布的金融稳定评估报告认为，欧元区经济前景出现恶化、增长疲软的情况将持续更长时间，同时，欧元区到 2020 年中期经济零增长的概率已经超过 20%。欧元区经济面临的主要下行风险包括贸易的持续不确定性、贸易保护主义升级、英国无协议脱欧和新兴市场表现不佳等。而近期数据显示，欧元区内主要经济增长均面临不小的挑战。新行长拉加德已经于月初上任，并在周五发表首次公开演讲，她表示当前全球经济秩序正在重构，呼吁欧元区内有盈余的部分政府承担更多的支出。鉴于当前欧洲央行政策工具已经非常有限，拉加德鼓励欧元区各国领导人采取更多措施的心声不难理解。

欧元区 11 月制造业 PMI 初值连续第 10 个月萎缩

周五公布的数据显示，欧元区 11 月制造业 PMI 初值录得 46.6，高于预期 46.4 和前值 45.9，创三个月最高水平，但是连续第 10 个月位于荣枯线以下。欧元区 11 月服务业 PMI 初值录得

51.5，不及预期 52.4 和前值 52.2，创 10 个月最低水平。欧元区 11 月综合 PMI 初值 50.3，不及预期 50.9 和前值 50.6。同时，数据显示，德国 11 月制造业 PMI 初值 43.8，高于预期 42.8 和前值 42.1，创 5 个月新高。德国 11 月服务业 PMI 初值 51.3，不及预期 52 和前值 51.6，创 38 个月新低。德国 11 月综合 PMI 初值 49.2，不及预期 49.3，高于前值 48.9，创 3 个月新高。另外，稍早公布的数据显示，法国 11 月制造业 PMI 初值 51.6，高于预期 50.9 和前值 50.7，创 5 个月最高水平。法国 11 月服务业 PMI 初值 52.9，不及预期 53，持平于前值。法国 11 月综合 PMI 初值 52.7，略不及预期 52.8，高于前值 52.6，创 3 个月最高水平。法国 11 月制造业 PMI 产出分项指数录得 51.6，创 5 个月最高水平。

联合点评：根据数据来看，欧元区制造业活动尽管较上期有所抬头，但已经连续 10 个月低于荣枯线，随着新订单连续第三个月下滑，未来增长仍然乏力。同时，制造业的下滑态势已经蔓延至服务业，企业招聘越来越谨慎，就业增长已经逼至 5 年来最低水平。另外，德国 PMI 数据显示德国制造业也处在疲态，同时服务业增长乏力；法国 PMI 数据则显示法国制造业的相对较好状态，主要原因是私营部门商业活动的稳定增长。但整体来看，欧洲经济中制造业仍然是主要疲软领域，拖累整体产出，同时，服务业也受到溢出影响，欧元区未来经济增长前景仍然暗淡。

印度推大规模国企私有化计划引关注

据新闻报道，印度政府正在推动逾十年来规模最大的国有企业民营化计划，将出售在五家国企的持股，以筹资削减财政赤字、吸引外资并提振经济成长。印度财政部长西塔拉曼表示，内阁经济委员会 11 月 20 日决定，政府将全数出清在印度第二大炼油企业巴拉特石油公司以及印度国家航运公司的持股，并同意借出售持股让物流公司印度集装箱公司和两家电力公司民营化。对计划出售公股的这五家公司，印度政府将让出管理控制权，政府希望外国大型石油公司会对巴拉特石油公司有兴趣，该公司是印度营收第六大企业，政府目前持有 53.3% 股权。

联合点评：印度能源市场快速成长，已经吸引国际石油巨头的注意，沙特阿美、道达尔、英国石油近期分别宣布了其在印投资计划。印度政府计划在 2020 年 3 月前，借脱售公共资产筹资 1.05 万亿印度卢比，协助改善政府财政，达到财政赤字控制在国内生产总值 3.3% 的目标。当前印度经济正经历增速放缓，国内对政府改革呼声较高，政府也在积极改善营商环境，鼓励投资，除了出售过期持股外，道路、天然气管道、输电线路等基础设施资产均在政府考虑范围之内。

国家主权评级动态

标普将南非主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”

11月23日，标普将南非主权信用等级展望从“稳定”下调至“负面”，信用等级保持不变。标普认为，南非国内生产总值增长缓慢，国家赤字不断增加，债务负担不断加重，这些因素正在损害南非的财政指标。同时，标普特意指出，南非国有电力公司 Eskon 可能会持续消耗南非的财政资源。南非局部地区受到干旱等自然灾害影响，农业经济表现不及预期。国内低投资、电力短缺和改革动力有限等问题均限制了南非经济的长期发展。标普表示，除非南非政府控制赤字水平，否则南非主权债务评级不太可能改善。

惠誉上调亚美尼亚主权信用等级至“BB-/BB-”

11月22日，惠誉发布公告，对亚美尼亚主权长期外币信用等级从“B+”上调至“BB-”，评级展望为“稳定”。惠誉认为，长期来看，亚美尼亚政治局势基本恢复和平有序环境，并通过结构化改革进一步加强。尼科尔·帕希尼亚总理领导下的多数政府已表明其致力于稳定的宏观经济政策议程和实施结构性改革，包括打击腐败和垄断以及加强机构治理。亚美尼亚的世界银行综合治理指数由2017年的42.2上升至46，在腐败控制、政治稳定、政府效率，和问责制和话语权方面均有明显改善。中期来看，审慎的财政政策与改革方向保持一致，2019年财政赤字预计占GDP的1%，远低于“BB”等级平均水平。同时政府提高税收效率和强劲的经济增长将加快财政收入增长。惠誉认为，亚美尼亚未来将继续保持社会和政治稳定。

表1 国家主权评级调整情况

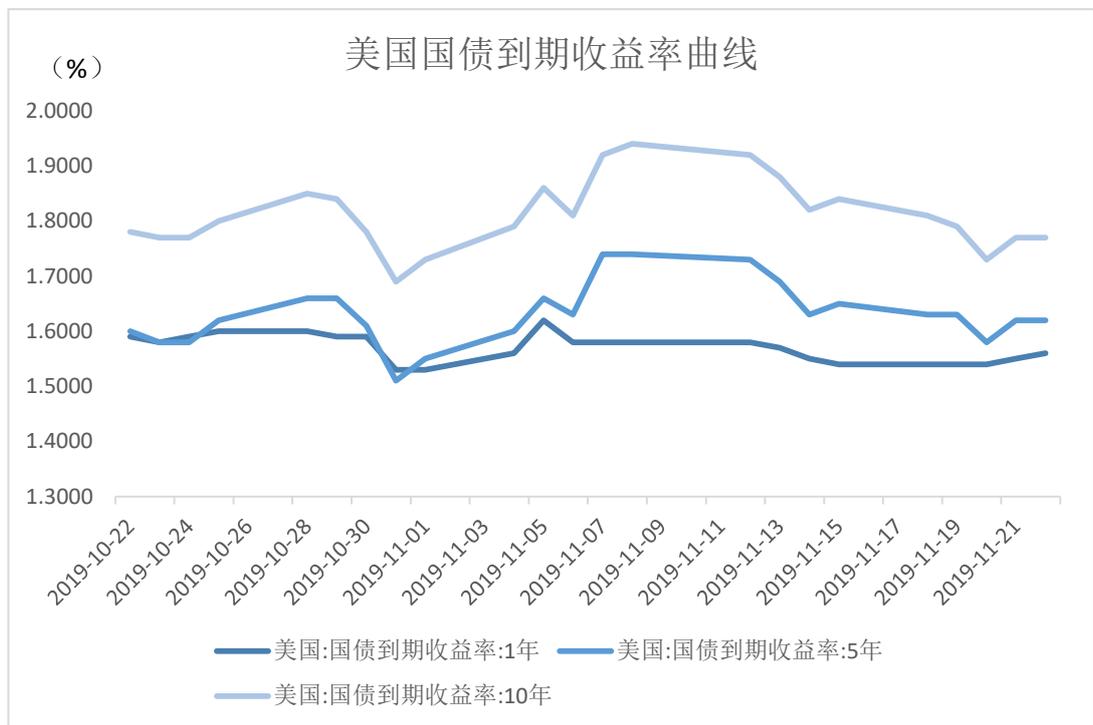
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
亚美尼亚	BB-/BB-	稳定	2019/11/22	B+/B+	正面	2017/12/15	上调等级
尼加拉瓜	B-/B-	稳定	2019/11/22	B-/B-	稳定	2018/11/27	不变
玻利维亚	B+/B+	负面	2019/11/21	BB-/BB-	负面	2019/6/20	下调等级
穆迪 (Moody's)							
乌克兰	Caa1/Caa1	正面	2019/11/22	Caa1/Caa1	稳定	2018/12/21	上调展望
马尔代夫	B2/B2	负面	2019/11/19	B2/B2	负面	2018/7/25	不变
标普 (S&P)							
南非	BB+/BB+	负面	2019/11/22	BB+/BB+	稳定	2017/11/24	下调展望
莫桑比克	CCC+/CCC+	稳定	2019/11/22	SD		2016/9/2	上调级别

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继续走低，主要经济体国债与美债利差表现以收窄为主

本周，随着美联储会议声明发布，对美国经济前景担忧情绪上升，11月21日，各期限国债收益率有明显上扬趋势，整体来看美国各期限国债本周平均收益率继续走低。具体来看，1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.55%、1.62%和1.77%，其中1年期、5年期和10年期分别较上周下滑1.8个、7.2个和10.6个BP。



数据来源：WIND

受美债各期限本周平均收益率继续下滑影响，除中美10年期国债利差走扩2.48个BP以外，主要经济体国债与美债利差均表现收窄。具体来看，中美1年期和5年期国债平均利差分别收窄2.20个和1.02个BP至1.10%和1.37%；日本与美国1年期、5年期和10年期国债平均利差延续上周收窄趋势，分别较上周收窄了0.23个、3.39个和5.12个BP至-1.75%、-1.82%和-1.87%；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2.08个、4.04个和5.43个BP至-2.19%、-2.19%和-2.06%。

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	1.0997	1.1218	-2.2080	116.0820
日本	国债利率：1年	-1.7482	-1.7505	0.2300	99.4800
欧元区	公债收益率：1年	-2.1884	-2.2092	2.0785	104.2408

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	1.3721	1.3823	-1.0215	91.3135
日本	国债利率：5 年	-1.8236	-1.8575	3.3900	85.4400
欧元区	公债收益率：5 年	-2.1856	-2.2260	4.0368	56.7287
英国	国债收益率：5 年	-1.1030	-1.1831	8.0017	52.7667

数据来源：联合资信/联合评级整理

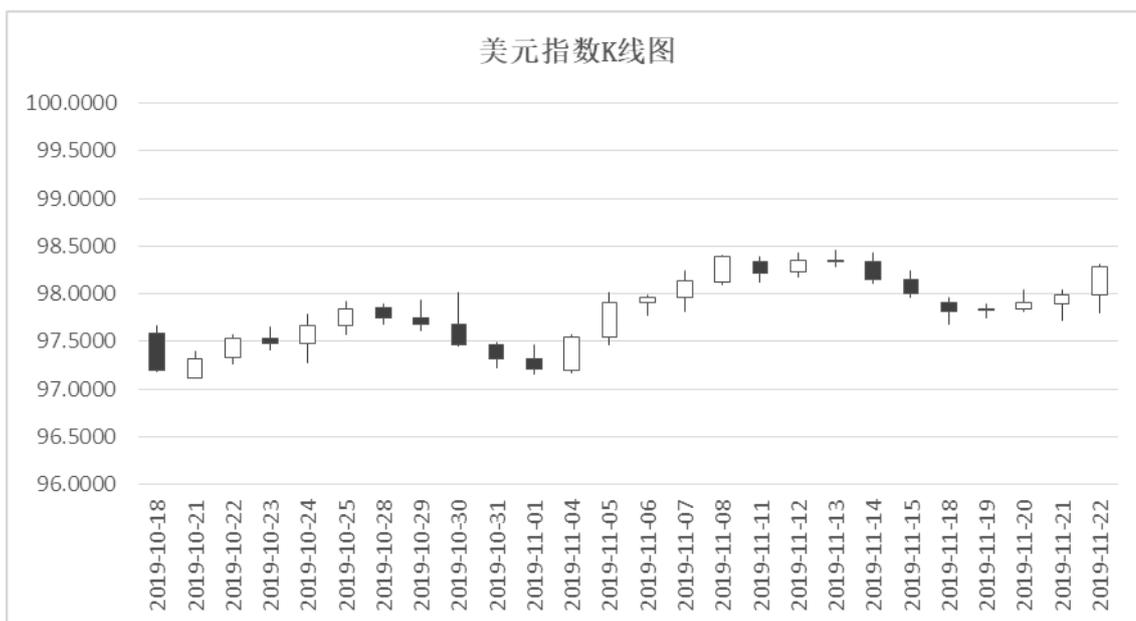
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.4056	1.3808	2.4830	87.7530
日本	国债利率：10 年	-1.8658	-1.9170	5.1200	82.7200
欧元区	公债收益率：10 年	-2.0644	-2.1188	5.4326	30.8561
英国	国债收益率：10 年	-1.0029	-1.1011	9.8233	37.7983

数据来源：联合资信/联合评级整理

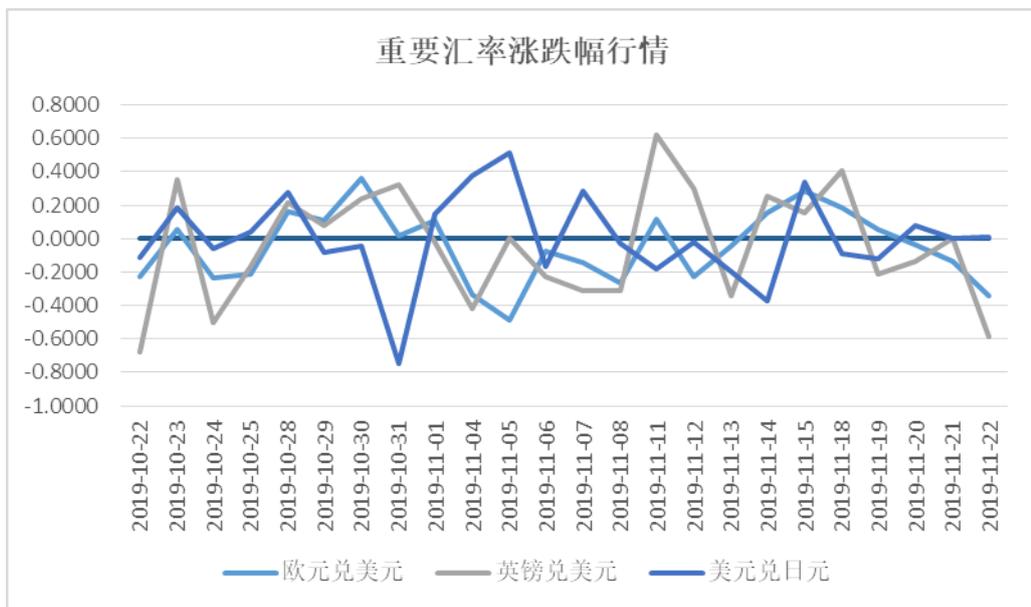
美元指数走强，除日元外多数非美货币走弱

本周，受美联储会议声明以及消费者信心上升影响，市场对美国经济担忧情绪有所缓解，同时美联储短期内进一步降息的可能性较低，市场避险情绪进一步释放，推升美元指数走势。周五，美元指数收于 98.2837，周内累计上涨 0.38%，基本冲抵上周跌势并实现小幅上升。



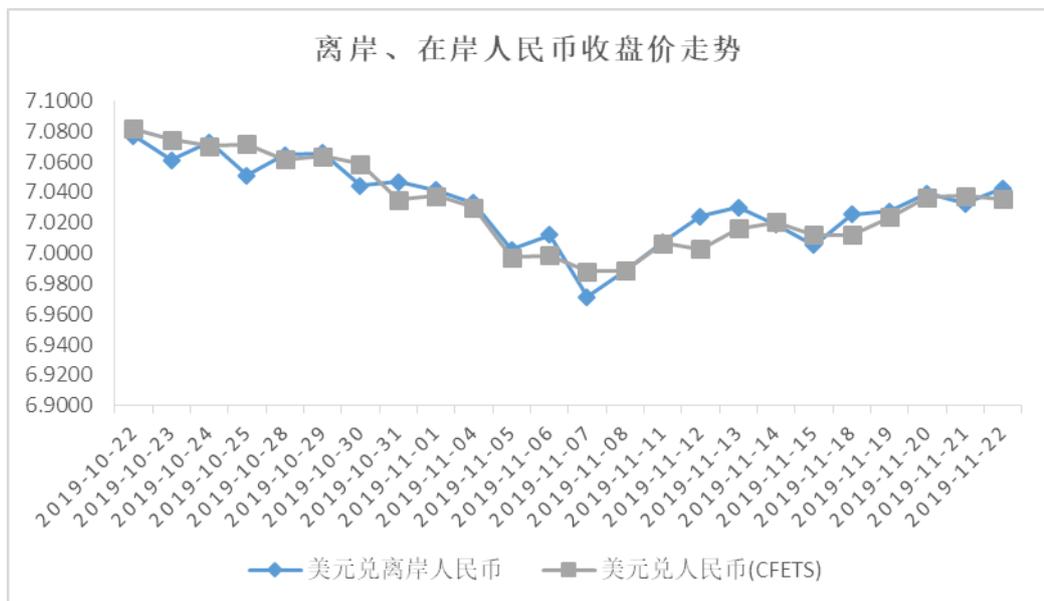
数据来源：WIND

本周，受美元指数走强影响，除日元外，非美货币多数走弱。欧元方面，本周欧央行会议声明并未给市场带来任何意外信息，欧洲内部经济前景黯淡情绪仍然萦绕市场，周五欧元兑美元汇率收于 1.1021，周内累计收跌 0.26%。英国大选在即，国内政治局势复杂，两党角力日渐激烈，本周英镑震荡下滑，周五英镑兑美元汇率收于 1.2832，周内累计收跌 0.73%。日元方面，日本经济物价乏力，日元小幅震荡，周五美元兑日元收于 108.6400，周内累计收跌 0.15%。



数据来源：WIND

受美元指数走强影响，在岸、离岸人民币兑美元小幅震荡走弱。周五，美元兑离岸人民币收于 7.0426，周内累计小幅收涨 0.25%；美元兑在岸人民币收于 7.0356，周内累计收涨 0.33%。



数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格周内先降后升，震荡下滑

本周国际油价走势先降后升，整体价格仍表现下滑。本周初，消息方面称俄罗斯大概率不会在下月的 OPEC 会议上同意继续扩大减产，鉴于对需求增长的疲弱担忧，市场反应较大，当日国际油价下跌明显。另一方面，本周后期原油库存数据不及预期，原油供应过剩担忧有所缓解，本周后段国际油价走势小幅上升。受这些消息作用，周内原油整体呈震荡走势。周五，国际原油价格收于 57.93 美元/桶，周内累计小幅下跌 0.07%。



数据来源：WIND

国际黄金价格小幅上涨

本周在多方消息提振的情况下，美元指数走强，市场情绪逐步稳定，黄金价格结束上周企稳态势，再次走低。周五，国际黄金价格收于 1,468.80 美元/盎司，与上周收盘价基本持平，基本回吐上周涨势，周内累计小幅上涨 0.07%。



数据来源: WIND