

全球宏观态势每周观察

2020年第21期（2020.5.25~2020.5.31）



2020年第21期 (2020.5.25~2020.5.31)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国4月规模以上工业企业利润同比降幅较3月收窄30.6个百分点

美国

美国一季度GDP增速下修，初请失业金人数超预期

欧洲

欧元区5月CPI年率初值创四年新低

德国一季度GDP下滑2.2%，创2008年以来最大跌幅

日本

日本全国解除紧急状态

新兴市场及其他国家

新加坡一季度GDP同比萎缩0.7%，环比萎缩4.7%

韩国央行降息25个基点至历史最低水平

国家主权评级动态

惠誉下调阿根廷长期外币主权信用等级至“RD”
标普下调保加利亚长期主权信用等级展望至“稳定”

主要经济体利率及汇率走势

美债长短期收益率涨跌互现，各主要经济体国债与美债利差走势不一

美元指数本周大幅下行，除日元外主要货币兑美元均大幅上涨，人民币波动增大

国际大宗商品价格走势

国际原油价格连续第五周收涨，但涨幅明显回落
国际黄金价格收复1,700美元/盎司关口，呈现高位波动态势

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

中国4月规模以上工业企业利润同比降幅较3月收窄30.6个百分点

5月27日，国家统计局公布数据显示，1~4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额12,597.9亿元，同比下降27.4%，降幅比1~3月份收窄9.3个百分点。4月份，规模以上工业企业实现利润总额4,781.4亿元，同比下降4.3%，降幅比3月份收窄30.6个百分点。

联合点评：随着中国国内疫情得到逐步控制，企业复工复产力度不断复苏，在政府各项政策措施积极落实落地的背景下，中国经济秩序正逐步恢复正常，企业复工复产速度加快，产销较快，利润状况正逐步改善，4月份的利润降幅已经较上月有明显改善。尽管当前仍面临需求疲软和成本压力的负面影响，但预计随着政府各项援助企业政策的深入实施及疫情防控常态化，中国工业经济有望逐步回升向好。

美国一季度GDP增速下修，初请失业金人数超预期

本周，美国多项经济数据公布。5月28日数据显示，截至5月23日当周初请失业金212.3万人，预期210万人，前值243.8万人。5月29日，美国第一季度实际GDP年化季率修正值实际公布-5.0%，预期-4.8%，前值-4.8%。这是2014年一季度GDP下滑1.1%以来首次出现负增长，也是2008年四季度金融危机最严重时期GDP下滑8.4%以来的最低水平。

联合点评：新冠疫情对美国经济的冲击在几周进一步显现，企业倒闭时有发生，经济活动严重下滑，特别是娱乐休闲酒店服务等领域失业人数攀升。一季度美国GDP的下滑反映了疫情对美国经济的冲击，当前美国疫情仍未得到有效控制，预计未来一段时间内，劳动力市场仍将受到限制，失业率仍将保持高位。近期美国因白人警察执法不当致黑人男子死亡引发种族矛盾，多地爆发大规模抗议活动，这不利于当前美国的疫情防控工作，也间接为未来经济造成一定压力，复苏前景并不明朗。

欧元区5月CPI年率初值创四年新低

5月29日数据显示，欧元区5月CPI初值同比升0.1%，创四年新低，预期升0.1%，前值升0.3%；环比降0.1%，预期降0.1%，前值升0.3%。

另外，欧元区 5 月消费者信心指数终值为-18.8，预期为-18.8，初值由-18.8 修正为-22。欧元区 5 月工业景气指数为-27.5，预期为-27；服务业景气指数为-43.6，预期为-28.6；经济景气指数为 67.5，预期为 70.3。

联合点评：欧洲当前新冠疫情防控任务仍然艰巨，英国、西班牙等国确诊病例仍处在非常高的水平。疫情防控下，各国经济活动仍然处在受限状态。受此影响，市场需求大幅下滑，特别是燃料需求的下滑是此次欧元区 5 月 CPI 疲软的主要原因，部分抵消了疫情下食品成本的上升。同时，欧元区消费者信心不足，工业和服务业经济活动萧条，加上疫情防控迟迟得不到有效进展，导致欧元区内德国、法国和意大利等较大经济体增长均陷入衰退，预期未来一段时间内欧元区经济仍将面临较大的压力，仍有继续探底的可能，不确定仍然很高。

德国一季度 GDP 下滑 2.2%，创 2008 年以来最大跌幅

5 月 25 日，根据德国最新数据显示，一季度，德国 GDP 下滑 2.2%，同时将去年四季度增速由 0%调整为-0.1%，这意味着德国经济正式进入衰退。这是自 2008 年全球经济金融危机以来的最大跌幅，也是两德统一以来的第二大跌幅。德国就业市场相对稳定，就业人数达 4,500 万人，较去年同期新增 14.7 万人，增幅 0.3%。同时，数据还显示，一季度德国对外贸易出口下滑 3.1%，其中商品出口下滑 4.0%。

联合点评：受疫情和防疫封锁措施的影响，德国经济活动受到严重影响，对外贸易、工业生产、消费和投资等经济活动在一季度均出现急剧下滑，消费和投资的停滞是造成一季度 GDP 下滑的主要原因，德国政府在建筑行业 and 稳定投资方面的努力使得就业市场暂时保持稳定，防止了 GDP 的进一步下滑。连续两个季度的负增长，德国经济已经正式陷入衰退，加之疫情前德国经济本就增长疲弱，德国政府正面临巨大的财政压力。根据官方预估，2020 年财政收入预计减少 815 亿欧元，同时财政支出保持增长，另外政府还要额外承担至少 1,500 亿欧元的债务，德国财政压力攀升。本月开始，德国正逐步放松封锁力度，经济恶化也逐步探底，但短期内德国经济难言复苏。

日本全国解除紧急状态

5 月 25 日，日本首相安倍晋三宣布，日本全国解除紧急状态。此前，日本 47 个都道府县中已仅剩东京都、北海道等 5 个维持紧急状态。安倍晋三称，将每三周评估一次形势，分步重启经济；边境控制将持续到 6 月底。4 月 7 日日本政府宣布东京、大阪、神奈川、埼玉和千叶等 7 个都道府县进入为期一个月的紧急状态。4 月 16 日，日本政府宣布将紧急状态扩大到全国，5 月 4 日又宣布将紧急状态延长到 5 月 31 日。5 月 14 日，日本提前解除 39 个县的紧急状态，东京、大阪、北海道等 8 个都道府县维持紧急状态。5 月 21 日，大阪、京都和兵库 3 个

关西府县的紧急状态被解除，仅剩东京都、埼玉县、千叶县、神奈川县和北海道还维持紧急状态。

联合点评：日本全国解除紧急状态表明当前日本的新冠疫情防控取得了阶段性的胜利，防控措施的放松也为经济活动的复苏提供了条件。特别是从旅游业来看，每年的三四月份樱花季都是日本吸引全球游客的重要时机，然而数据显示，今年国际游客人数锐减 90%，4 月到访的外籍游客仅为 2,900 人，较去年同期减少 99.9%，旅游业正遭受重创。同时，日本政府也强调，民众必须长期处在“新的生活方式”中，即将基本防疫措施融入日常生活。紧急状态的解除并不意味着人们的生活会恢复如初，经济生活和社会生活仍将受到新冠疫情的影响。经济形势严峻、物价疲软以及金融市场紧张或将在日本长期存在。

新加坡一季度 GDP 同比萎缩 0.7%，环比萎缩 4.7%

5 月 26 日，新加坡贸易与工业部公布数据显示，一季度 GDP 同比下滑 0.7%，环比萎缩 4.7%。经季节调整后，住宿和食品服务业萎缩情况最为严重，当季萎缩幅度高达 23.8%；但受益于药剂业产值激增，制造业从上季度的萎缩 5.9% 转为增长 37.3%。与此同时，新加坡进一步下调全年经济增长预测，从 3 月预测的萎缩 1% 至 4%，下调至萎缩 7% 至 4%。

联合点评：疫情防控的封锁措施损害了新加坡的经济活动，国内零售和食品服务等行业受损严重，加之全球疫情防控严峻，外部需求前景恶化，制造业、批发、运输和仓储等外向型行业也受到冲击。受此影响，新加坡一季度经济出现萎缩。另外，为遏制疫情影响，刺激经济复苏，新加坡于近期再次推出第四轮刺激计划，规模高达 330 亿新元，累计刺激政策接近 1,000 亿新元，接近新加坡 GDP 的 20%。同时，新加坡年内已经三次下调经济增速，这表明当前疫情持续时间和严重程度仍然面临不确定性，经济复苏轨迹仍不明朗。

韩国央行降息 25 个基点至历史最低水平

5 月 28 日韩国央行宣布继续降息 25 个基点至 0.5%，为历史最低水平，符合市场预期。同时，韩国央行预计，2020 年 GDP 将萎缩 0.2%，为 1998 年以来首次预期 GDP 出现萎缩；2021 年 GDP 增速预期为 3.1%，此前预期为 2.4%。

联合点评：韩国新冠疫情在 2 月下旬开始大规模爆发，但在韩国防疫部门的果断及时措施下，疫情蔓延形势逐步得到控制，韩国政府在 5 月 6 日宣布全国转入日常生活与防疫工作并行的“生活防疫”模式。然而近期韩国部分地区疫情出现反复，特别是首都圈内人口密集区域。为此，韩国政府已经宣布暂停开放首都博物馆、美术馆等公共设施至 6 月 14 日。在疫情影响下，韩国经济活动受限，外部环境恶化导致内需和出口不振，根据央行预估一季度经济将陷入

萎缩。为提振经济，韩政府和央行在财政政策和货币政策上均积极应对，但目前来看，韩国经济仍然面临较大不确定性，扩张性的政策也为将来政府财政带来压力。

国家主权评级动态

惠誉下调阿根廷长期外币主权信用等级至“RD”

5月26日，惠誉将阿根廷长期外币主权信用等级由“C”下调至“RD”，即限制性违约级别，至此，阿根廷长期本、外币主权信用等级均为“RD”。惠誉下调的主要动因是因为此前阿根廷政府在5月22日到期的30天宽限期内未支付3只主权债券的利息。根据惠誉关于主权发行人违约评级的标准，阿根廷已经到达限制性违约级别。目前，阿根廷政府已经将债务谈判的最后期限从5月22日延长至6月2日。但就目前谈判以及重组方案来看，能否获得债券持有人认可是关键，尽管目前全面重组方案取得了一定的进展，但谈判仍面临不确定性。如果达成债券重组协议，这将构成惠誉“不良债务交换（DDE）”，而如果达成协议将促成阿根廷国际融资关系的正常化，那么惠誉有可能将阿根廷主权级别从“RD”级别上调至相应水平。

标普下调保加利亚长期主权信用评级展望至“稳定”

5月29日，标普将保加利亚长期主权信用评级展望由“正面”下调至“稳定”，同时维持其长期本、外币主权信用等级“BBB/BBB”不变。标普认为，当前保加利亚政府为抑制新冠疫情传播而采取的防疫措施将使得保加利亚经济在2020年进入衰退，这与之前“正面”展望的预期不符，但另一方面，强大的财政和外部平衡将帮助保加利亚在2021年实现经济复苏。同时，保加利亚仍在积极寻求加入欧盟汇率机制和银行业联盟，这将为货币安排提供强有力支撑。因此维持其长期主权信用等级，并确认其展望为“稳定”。

表1 国家主权评级调整情况

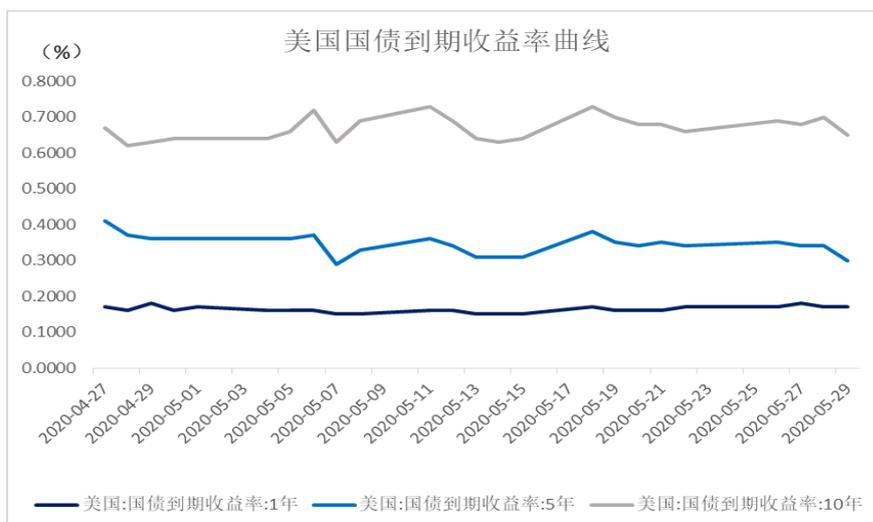
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
标普 (S&P)							
保加利亚	BBB/BBB	稳定	2020/5/29	BBB/BBB	正面	2019/11/29	下调展望
惠誉 (Fitch)							
蒙古	B/B	稳定	2020/5/28	B/B	稳定	2018/7/9	不变
阿根廷	RD/RD	-	2020/5/26	RD/C	-	2020/1/23	下调级别
穆迪 (Moody's)							
喀麦隆	B2/B2	关注降级	2020/5/27	B2/B2	稳定	2019/6/14	下调展望
博兹瓦纳	A2/A2	负面	2020/5/29	A2/A2	稳定	2011/11/24	下调展望
塔吉克斯坦	B3/B3	负面	2020/5/26	B3/B3	负面	2018/12/10	不变

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

美债长短期收益率涨跌互现，各主要经济体国债与美债利差走势不一

本周美国暴发大范围的游行示威活动，导致投资者风险偏好下行，加重市场避险情绪，投资者买入中、长期美国国债等避险资产，带动中、长期美债收益率下跌。本周1年期美债平均收益率为0.17%，较上周上涨0.85个BP；5年期和10年期美债平均收益率分别为0.33%以及0.68%，分别较上周下跌1.95个以及1.00个BP。



数据来源：WIND

本周，各主要经济体国债与美债利差走势不一。中国方面，由于货币市场利率边际收紧以及市场预期货币市场利率较难再次回落到前期低点，推动短债利率出现明显回升。除资金面以外，债券供给大幅增加，推动长债利率上行。短债利率上行幅度大于长债，期限利差明显压缩。因此，中国1年期、5年期和10年期国债与相应期限美国国债平均利差较上周分别走扩25.66个、16.97个BP以及5.06个BP至1.41%、1.92%和2.05%；日本1年期、5年期和10年期国债与相应期限美国国债平均利差较上周分别收窄0.61个、2.11个和1.52个BP至-0.34%、-0.46%和-0.67%；欧元区1年期、5年期和10年期公债与相应期限美国国债平均利差较上周收窄1.14个、7.34个和6.64个BP至-0.76%、-0.93%和-1.02%。

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	1.4071	1.1505	25.66	58.03
日本	国债利率：1年	-0.3365	-0.3426	0.61	136.25
欧元区	公债收益率：1年	-0.7637	-0.7751	1.14	143.82

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间6月1日早上10:00，下同。

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	1.9189	1.7492	16.97	66.94
日本	国债利率：5 年	-0.4625	-0.4836	2.11	134.75
欧元区	公债收益率：5 年	-0.9251	-0.9986	7.34	121.23
英国	国债收益率：5 年	-0.3600	-0.3409	-1.92	71.37

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	2.0496	1.9990	5.06	78.46
日本	国债利率：10 年	-0.6723	-0.6874	1.52	124.28
欧元区	公债收益率：10 年	-1.0243	-1.0907	6.64	102.35
英国	国债收益率：10 年	-0.4624	-0.4134	-4.90	55.82

数据来源：联合资信整理

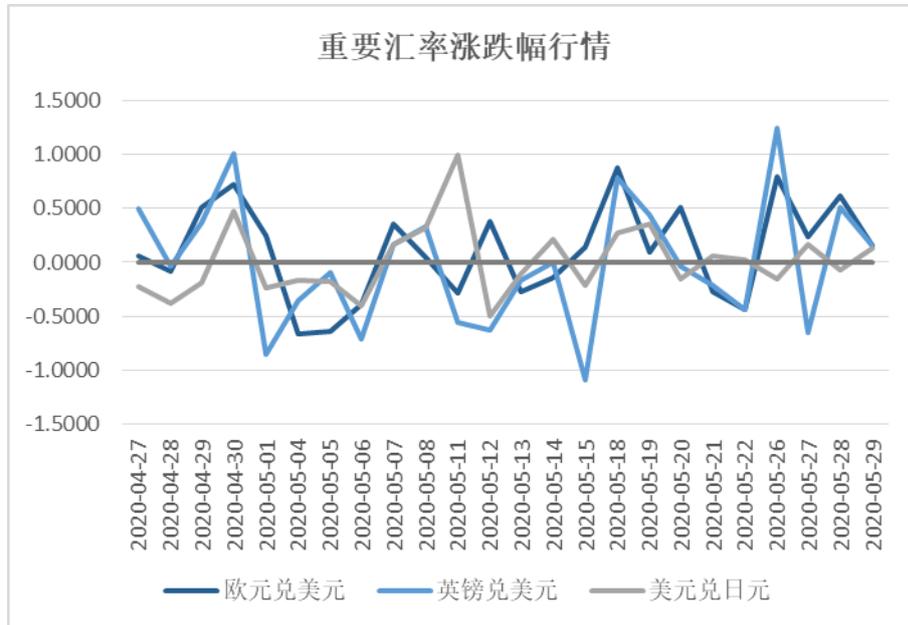
美元指数本周大幅下行，除日元外主要货币兑美元均大幅上涨，人民币波动增大

本周，美元指数持续下跌。一方面，美国经济基本面表现较差，上周美国公布经济数据，特别是美国一季度实际 GDP 年化季率修正值下降 5%，降幅大于初值；另一方面，美国警察对黑人暴力执法，激化了失业、贫富差距、种族歧视等多重社会矛盾，暴发全国范围的游行示威，使社会稳定性大幅下降。目前来看，美国经济占全球的比重出现下滑、美国社会稳定性下降仍会拖累美元。周五，美元指数收于 98.2628，周内累计下跌 1.52%。因美国警察暴力执法所引起的骚乱正在迅速蔓延到美国近一半的州和数十个城市。考虑到美国的失业率高企，民众对于特朗普政府的抗疫失误怨气很大，若本次骚乱无法平息，美元指数可能会面临进一步下跌的局面。



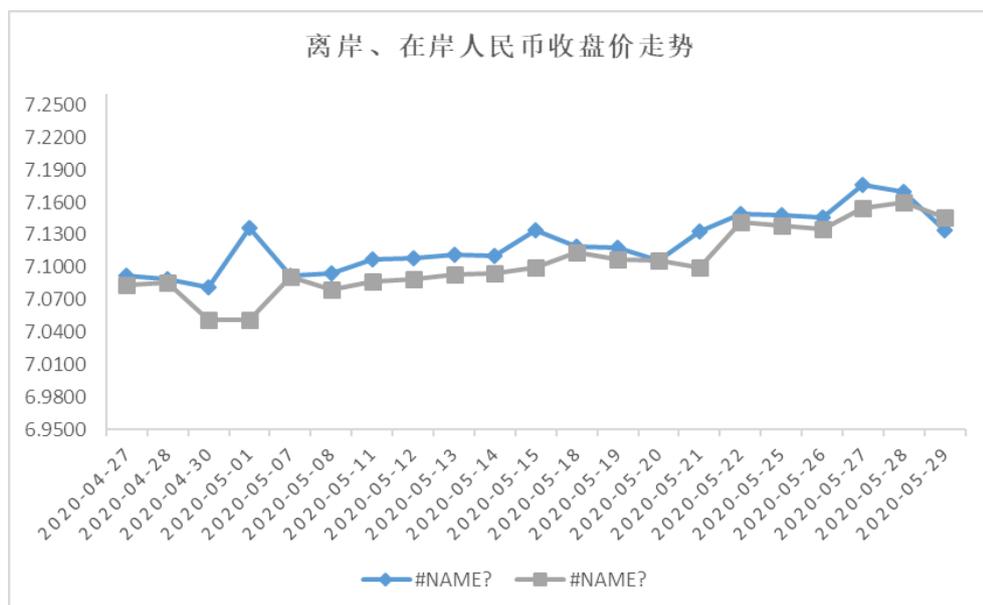
数据来源: WIND

本周，欧元兑美元方面，受益于近期宣布的 7,500 亿欧元新冠疫情复苏基金以及欧盟委员会酝酿未来 7 年总值 1.1 万亿欧元的欧盟预算及抗疫复苏基金，欧元持续走高。周五，欧元兑美元收于 1.1094，周内累计大幅收涨 1.80%。英镑兑美元方面，美元走弱带动英镑走强，周五英镑兑美元收于 1.2341，周内累计收涨 1.26%。欧盟和英国在 6 月底截止日期之前进行的最终一次脱欧商洽，这将对英镑币值未来走势形成重要影响。目前，英镑危险溢价目标现已上升到约 3% 的较高水平，但假如英欧商洽破裂且过渡期没有延伸，对无协议脱欧的担忧估计将进一步抬升英镑的危险溢价，这会给英镑带来很大的下行压力。日元方面，在围绕香港问题中美关系对立加深的背景下，具有避险属性日元走高，使得美元兑日元汇率一度回落至 107.54。另外，由于美国很可能取消香港在关税以及签证方面的特惠待遇，后期在对中资银行的制裁中很可能会危及香港国际金融中心的地位，短期资金从香港流向周边亚洲市场中，日元可能成为较为理想的避险方向。虽然，周五美元兑日元收于 107.6350，周内累计收涨 0.06%。



数据来源：WIND

本周，人民币汇率的弹性和灵活度再度彰显，并且与美元走势发生背离，原因在于中美摩擦升温已成为短期影响人民币汇率表现的主因。近期美方强化对华为使用美国半导体技术限制，美国商务部将 33 家中国企业和机构列入限制出口、进口及转口的“实体清单”，在台湾、香港等问题上干涉中国内政，短期内人民币汇率受恐慌情绪加剧以及调控力度加大的影响，呈现宽幅震荡格局。前半周大幅下行，离、在岸人民币汇率一度跌破 7.17 和 7.16，但周五均明显回升，周五美元兑离岸人民币收于 7.1337，周内小幅收跌 0.25%；美元兑在岸人民币收于 7.1455，周内累计小幅上涨 0.17%。

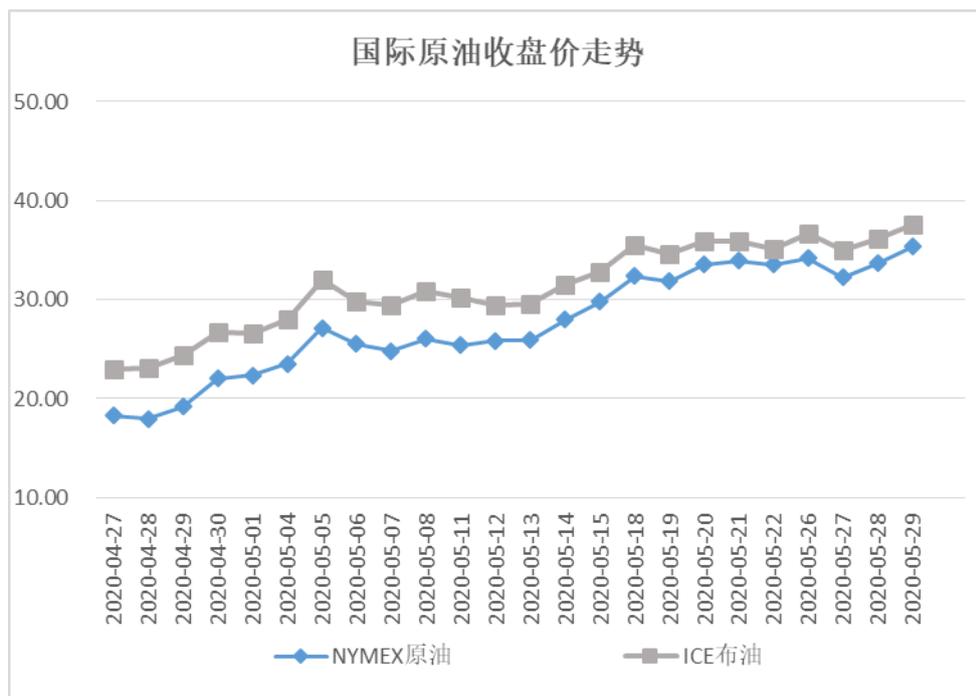


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格连续第五周收涨，但涨幅明显回落

本周，原油价格延续上涨，但涨幅较上周明显回落。5月以来，随着各大产油国削减产量以及全球多国重启经济，石油供需面有所改善，油价也因此在最近几周持续大幅反弹。截至周五收盘，NYMEX 原油价格收于 35.32 美元/桶，周内累计上涨 4.53%；同期，ICE 布油价格收于 37.61 美元/桶，周内累计上涨 3.61%。由于不同产油国的态度不一，未来减产计划的可持续性存疑，国际油价未来走势仍存在较大不确定性。美国页岩油生产商表示，一旦油价回升至 30 美元/桶，他们将会停止减产。如今油价已经突破这一“红线”，最新 EIA 原油库存的大增也预示着美国页岩商可能开始蠢蠢欲动。沙特和其他一些 OPEC 产油国希望将目前减产 970 万桶/日的计划延长至 12 月，但俄罗斯对“OPEC+”减产协议的立场尚不明确。



数据来源: WIND

国际黄金价格收复 1,700 美元/盎司关口，呈现高位波动态势

本周，黄金走势先抑后扬，周三最低跌破 1,700 美元/盎司关口，但后两日持续反弹，最终回归 1,700 上方，呈现高位波动态势。市场对黄金的需求存在一定分歧：一方面，投资需求强劲，具体表现在黄金 ETF 持仓持续增加；另一方面，实物黄金需求疲软，尤其是中印两大需求国的金饰需求疲软。本周五，国际黄金价格收于 1,743.00 美元/盎司，周内累计小幅上涨 0.47%。中期内，从消息面上看，市场最为关注的仍是新冠疫情造成的经济损失、中美局势以及全球的

利率环境。市场普遍预计，美国的失业率在第二季度将超过 20%，而鲍威尔一再承诺将保持宽松货币政策，直到经济恢复正常，失业率降至健康水平。如果美联储采取负利率政策，无论是散户投资者还是机构投资者对黄金的兴趣都会大增，黄金价格将得到有力支撑。此外，中美局势紧张也加剧了人们的担忧，特别是在贸易之外的地缘政治博弈。总体而言，黄金未来一段时间仍将主要围绕热点问题波动，走势更多依赖于全球经济的形势。



数据来源：WIND