

全球宏观态势每周观察

2019年第43期（2019.11.04~2019.11.10）

2019 年第 43 期 (2019.11.04~2019.11.10)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国前 10 月进出口稳定增长，外贸韧性凸显
中美同意分阶段取消加征关税
中国发行欧元主权债券传递开放信号

美国

美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 好于市场预期

日本

消费税上调影响内需，日本服务业出现逾三年来首次萎缩

欧洲

欧盟委员会再次下调欧元区今明两年经济增长预测
英国央行按兵不动，但两名委员意外支持降息

国家主权评级动态

穆迪将英国主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”
穆迪将印度主权信用评级展望从“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有所上行，中美各期限国债平均利差全面收窄
周内美元指数强势上扬，人民币汇率收复“7 关口”

国际大宗商品价格走势

贸易乐观消息及沙特拉美启动上市推动国际油价上涨
市场避险情绪下降令国际黄金价格遭遇重创

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

中国前 10 月进出口稳定增长，外贸韧性凸显

11 月 8 日，中国海关总署发布数据显示，今年前 10 个月，我国货物贸易进出口总值 25.63 万亿元，较去年同期增长 2.4%，延续平稳发展态势。其中，出口 13.99 万亿元，增长 4.9%；进口 11.64 万亿元，下降 0.4%；贸易顺差 2.35 万亿元，扩大 42.3%。单看 10 月份，我国进出口总值 2.71 万亿元，下降 0.5%。其中，出口 1.51 万亿元，增长 2.1%；进口 1.2 万亿元，下降 3.5%；贸易顺差 3012.8 亿元，扩大 33%。从贸易伙伴看，我国对欧盟和东盟等主要市场进出口增长，对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体增速。

联合点评：2019 年前 10 月我国外贸总体保持稳增长且显示出较强的韧性，这与我国商品国际竞争力突出以及出口商品及时灵活调整经营策略有关。10 月出口企稳除了前期人民币贬值效应之外，主要经济体加大货币宽松力度，带动经济企稳回升也对中国出口起到了正面拉动效应。但同时，进口持续疲弱意味着中国经济在明年仍将面临一定的下行压力。

中美同意分阶段取消加征关税

11 月 7 日，商务部本月首次例行记者会透露了中美经贸磋商最新进展。商务部新闻发言人表示，过去两周，双方牵头人就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论，同意随协议进展分阶段取消加征关税。中方对于关税问题的立场是一贯的、明确的。贸易战由加征关税而起，也应由取消加征关税而止。至于第一阶段取消多少，可以根据第一阶段协议的内容来商定。如果中美双方达成第一阶段协议，应根据协议，同步等比率取消加征关税，这是达成协议的重要条件。受相关消息影响，11 月 7 日全球股市跳涨。

联合点评：在 10 月上旬结束的第十三轮高级别磋商中，中美双方在部分协议磋商上取得了实质进展。此后，双方牵头人曾两次进行了通话并取得了原则共识。在此次通话前不久，智利政府宣布放弃主办原定于今年 11 月举行的 APEC 领导人非正式会议，根据中美双方表态，中美双方将按原计划在新地点继续推进磋商等各项工作，不会受到智利方面影响。中美贸易磋商的积极进展有利于稳定市场预期，有利于生产者和消费者，同时也有利于中美两国经济和世界经济的发展。

中国发行欧元主权债券传递开放信号

当地时间 11 月 5 日，中国财政部在法国首都巴黎成功定价发行 40 亿欧元主权债券。这是自 2004 年以来中方第一次发行欧元主权债券，也是迄今为止中国单次发行的最大规模外币主权债券。财政部发布的公告显示，40 亿欧元的总盘子中，7 年期债券占 20 亿欧元，发行利率 0.197%；12 年期债券占 10 亿欧元，发行利率 0.618%；20 年期债券占 10 亿欧元，发行利率 1.078%。国际投资者认购踊跃。数据显示，总申购金额超过 200 亿欧元，是发行金额的 5 倍，其中，57% 的资金来自欧洲，投资者类型丰富，地域分布广泛。

联合点评：此次中国欧元主权债券成功发行并受到海外市场热捧传递出诸多积极信号令人振奋。境外投资者的青睐表明在世界经济增长放缓的背景下，国际投资者把中国金融产品当作避险优选，是对中国经济前景的高度认可。欧洲目前债券利率普遍较低甚至负利率，中国在这个时间窗口发行欧元主权债券，一方面融资成本低，另一方面也有助于提高欧洲金融市场的活跃度。今年是中法建交 55 周年。中国在巴黎定价发行欧元主权债券，是中方支持巴黎国际金融中心建设的重要行动，对于深化中法中欧金融合作具有重大意义。主权债券具有锚定效应，本次债券也将为中资发行体后续欧元融资提供市场参考。

美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 好于市场预期

11 月 5 日，美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 报 54.7，超出预期的 53.5，前值为 52.6。美国 10 月服务业活动从三年低点回升，且扩张程度超出预期。好于预期的数据公布后，美股三大股指短线上扬，美元指数短线上扬 18 点，现货黄金跌破 1,490 关口。

联合点评：非制造业占美国经济比重超过 80%，本次公布的数据好于预期显示得益于就业、订单和商业活动的改善，美国 10 月服务业活动从三年低点回升，且扩张程度超出预期，表明美国经济最大领域正实现稳定而温和的增长。上周美国非农就业数据表现强劲，表明美国就业市场明显改善，由于非制造业提供了美国近 90% 的就业岗位，就业市场的改善对美国非制造业有一定的提振。非制造业领域的回暖可能会令市场加强对美联储暂缓加息的预期。

消费税上调影响内需，日本服务业出现逾三年来首次萎缩

11月6日，IHS Markit发布的报告显示，日本10月自分银行（Jibun Bank）服务业PMI终值49.7，较初值49.8下修0.1个百分点，为2016年9月以来首次跌破荣枯分界线50，9月的前值为52.8。10月日本综合PMI终值49.1，环比下滑了2个百分点，同为2016年9月以来首次跌破50。早些时候公布的10月制造业PMI终值48.4，连续第六个月萎缩，为2016年6月以来的新低。

联合点评：在全球经济增长放缓、贸易形势不佳的背景下，日本的出口和制造业一直受到外部环境的打压，但国内需求的稳定支撑了日本的经济复苏。此次服务业出现三年来的首次萎缩，反映了10月1日起消费税自8%上调至10%带来的内需调整，并将有可能影响日本四季度经济的表现。

欧盟委员会再次下调欧元区今明两年经济增长预测

欧盟委员会11月7日发布报告预测，2019年欧元区国内生产总值将增长1.1%，2020年将增长1.2%，比欧委会7月份预测值分别下调0.1和0.2个百分点；预计今明两年欧元区通胀均为1.2%，预计2021年将小幅反弹至1.3%，远低于欧洲央行设定的略低于2.0%的中期目标。欧委会指出，欧洲之外的不确定性，尤其是国际贸易争端给欧洲经济带来了负面影响。欧盟执行机构欧盟委员会发出这一警告之际，欧洲央行已启动新一轮刺激计划，以支撑脆弱的经济增长。

联合点评：欧盟委员会再次下调欧元区经济预期显示了国际贸易争端和英国脱欧等风险对欧元区经济的拖累作用日益明显，外部环境对经济发展的支持大幅减弱，这对正在进行结构调整的欧洲制造业影响尤为显著。11月中旬美国将就是否对自欧盟进口的汽车加征关税做出决定。若美国加征关税，可能导致德国经济陷入衰退，抑制国内投资，并将负面冲击迅速蔓延至其他有关行业。在全球经济增长疲软的背景下，欧洲经济增长态势将取决于“内向型”产业强劲与否。

英国央行按兵不动，但两名委员意外支持降息

11月7日，英国央行公布利率决议显示，货币政策委员会（MPC）以英国央行以7-2维持基准利率0.75%不变。此外，委员会一致投票决定维持国债购买规模4,350亿英镑不变，维持企业债购买规模100亿英镑不变，符合预期。但同时，Saunders、Haskel两名委员意外投票支持降息25个基点；这是自去年6月以来委员会内部首次出现分化。决议过后，英镑兑美元短线走低近50点。

联合点评：11月利率决议中，英国央行官员中加息-不变-降息投票比例为0-7-2，而9月为0-9-0，英国央行内部出现分化意味着若英国脱欧的不确定性加强且经济出现恶化，则货币政策有可能出现放松。从与英国脱欧相关的波动来看，今年英国GDP增速已经大幅放缓，并出现了闲置产能和需求下降。但另一方面，如果未来各类预测风险没有变成现实、且英国经济复苏大致符合货币政策委员会的最新预测，则英国央行仍有可能遵循原有路径，以渐进和有限的幅度采取紧缩政策。

国家主权评级动态

穆迪将英国主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”

11月8日，穆迪将英国主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”，并维持其长期本、外币主权信用级别为“Aa2/Aa2”不变。穆迪认为，鉴于目前面临的脱欧僵局持续，英国的制度及财政政策延续性面临的不确定性继续加大；同时，因面临比预想更大的冲击，英国的财政和经济实力可能被显著削弱。而另一方面，支撑英国Aa2的长期本、外币级别的主要考量因素包括国家总体经济实力、经济多样性、稳健的货币政策框架以及较为灵活的劳动力市场等。

穆迪将印度主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”

11月1日，穆迪将印度主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”，并维持其长期本、外币主权信用级别为“Baa2/Baa2”。穆迪表示，鉴于印度农村地区贫困状况以及国内就业岗位不足情况严重，印度国内投资及消费增速显著下滑，GDP增速较此前明显降低，政府债务水平高位继续上行，同时近期印度金融机构的信贷紧缩也对其盈利造成侵蚀。

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)							
罗马尼亚	BBB-/BBB-	稳定	2019/11/8	BBB-/BBB-	稳定	2018/11/16	不变
斯洛伐克	A+/A+	稳定	2019/11/8	A+/A+	稳定	2019/5/17	不变
莫桑比克	CCC/CCC	-	2019/11/7	CC/RD	-	2019/5/24	上调级别
标普 (S&P)							
韩国	AA/AA	稳定	2019/11/6	AA/AA	稳定	2016/8/7	不变
百慕大群岛	A+/A+	稳定	2019/11/6	A+/A+	稳定	2018/11/9	不变
尼加拉瓜	B-/B-	稳定	2019/11/8	B-/B-	负面	2018/11/9	上调展望
穆迪 (Moody's)							
冰岛	A2/A2	稳定	2019/11/8	A3/A3	稳定	2018/7/20	上调级别
英国	Aa2/Aa2	负面	2019/11/8	Aa2/Aa2	稳定	2017/9/20	下调展望

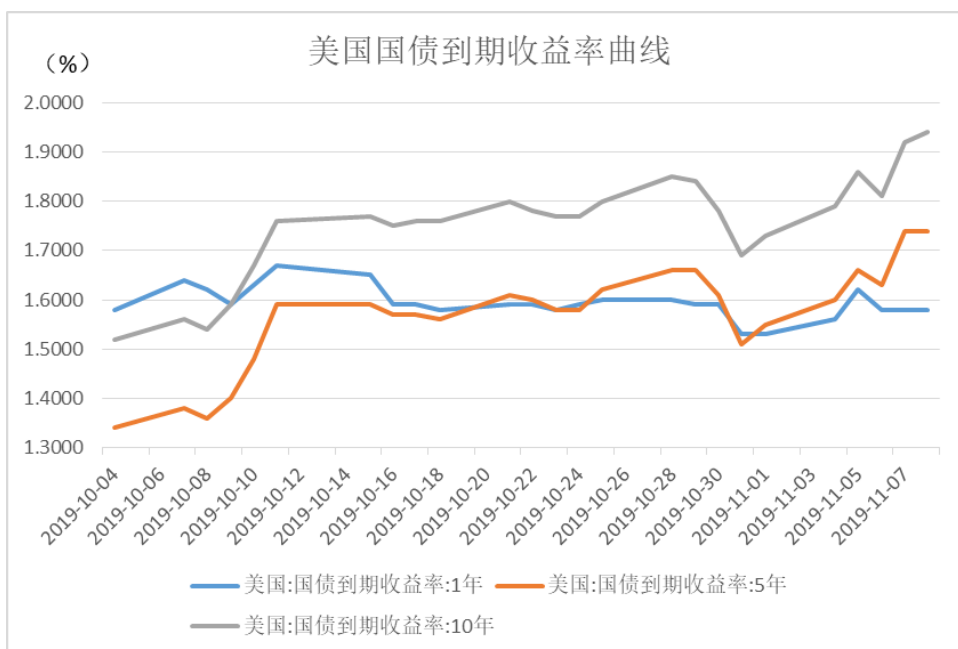
印度	Baa2/Baa2	负面	2019/11/7	Baa2/Baa2	稳定	2017/11/16	下调展望
黎巴嫩	Caa2/Caa2	降级观察	2019/11/5	Caa1/Caa1	降级观察	2019/10/1	下调级别

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有所上行，中美各期限国债平均利差全面收窄

本周，美国各期限国债收益率总体有所上行。具体来看，1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.58%、1.67%和1.86%，其中1年期较上周小幅上升1.60个BP，5年期和10年期则较上周分别走高7.60个和8.60个BP。



数据来源：WIND

本周，主要经济体国债与美债利差走势不一。中美1年期、5年期和10年期国债平均利差分别收窄了0.46个、8.89个和11.10个BP至1.08%、1.40%和1.41%；日本与美国1年期国债平均利差较上周收窄0.75个BP至-1.78%，5年期和10年期国债与对应美债平均利差较上周分别走扩了5.03个和5.78个BP至-1.91%和-1.97%；欧元区与美国1年期国债平均利差较上周收窄2.12个BP至-2.23%，5年期和10年期国债与相应美债平均利差均呈现走扩态势，较上周进一步分别小幅走扩了2.51个和0.87个BP至-2.22%和-2.11%。

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	1.0785	1.0831	-0.4580	113.9620
日本	国债利率：1年	-1.7758	-1.7833	0.7500	96.7250

欧元区	公债收益率：1年	-2.2318	-2.2530	2.1196	99.9027
-----	----------	---------	---------	--------	---------

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	1.3963	1.4852	-8.8940	93.7335
日本	国债利率：5年	-1.9138	-1.8635	-5.0250	76.4250
欧元区	公债收益率：5年	-2.2228	-2.1977	-2.5145	53.0106
英国	国债收益率：5年	-1.1426	-1.1738	3.1233	48.8133

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	1.4053	1.5163	-11.1020	87.7230
日本	国债利率：10年	-1.9718	-1.9140	-5.7750	72.1250
欧元区	公债收益率：10年	-2.1130	-2.1043	-0.8698	25.9974
英国	国债收益率：10年	-1.0560	-1.0896	3.3567	32.4850

数据来源：联合资信/联合评级整理

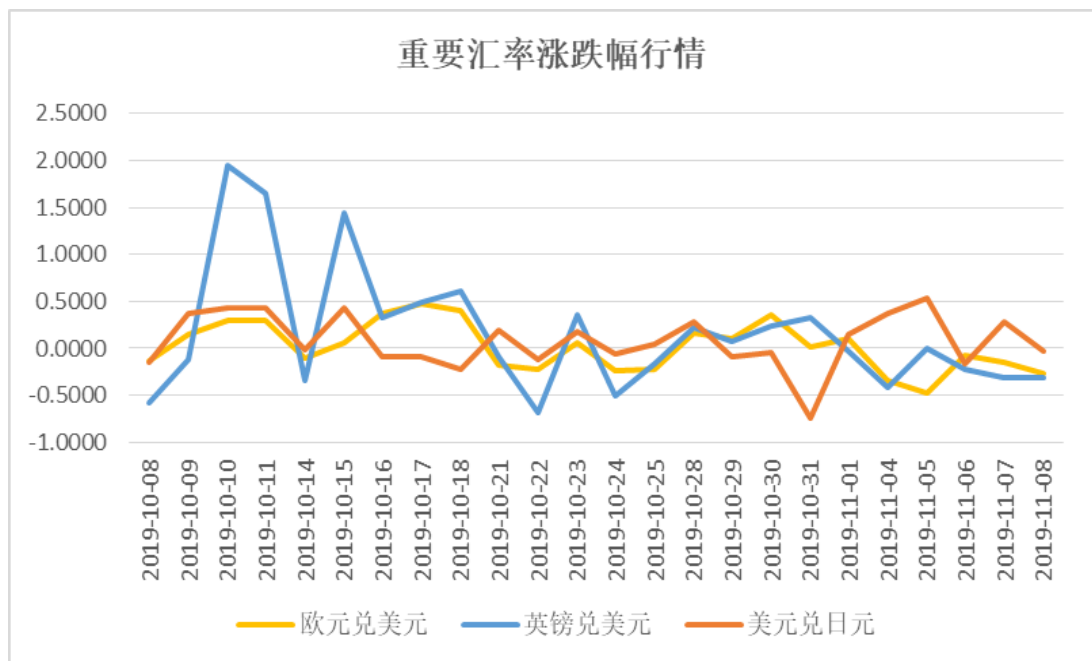
周内美元指数强势上扬，人民币汇率收复“7 关口”

本周，受中美贸易磋商走势向好、美国非制造业 PMI 数据好于预期等消息提振，美元指数周内强势上扬升破 98 关口。周五，美元指数收于 98.3919，周内累计大幅收涨 1.21%。



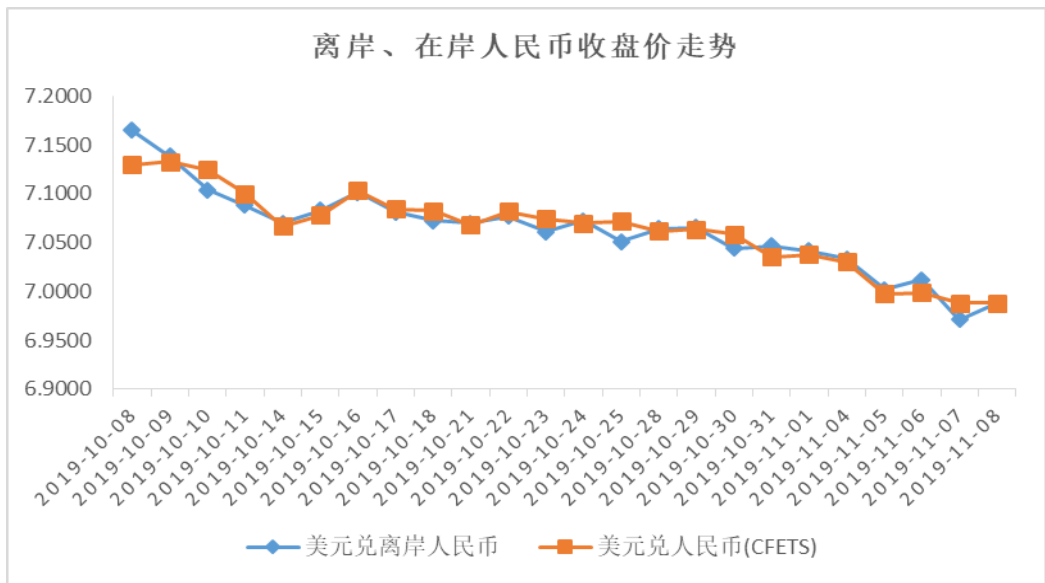
数据来源：WIND

本周，受美元指数走强影响，非美货币多数走弱。欧元方面，受欧委会再度下调欧元区经济增速等因素拖累，在美元走低的背景下，周五欧元兑美元汇率收于 1.1021，周内累计收跌 1.29%。尽管四季度以来英镑表现韧性十足，但在本周四英国央行决议意外显示有两名委员投票赞成立即降息后英镑挫跌，最低触及 1.2795，为 10 月 25 日以来两周新低，此后，汇价基本围绕 1.28 关口盘整，周五英镑兑美元汇率收于 1.2776，周内累计收跌 1.26%。日元方面，本周关于中美贸易的积极消息令包括日元在内的市场避险资产普遍走低，周五美元兑日元收于 109.2450，周内累计收涨 0.98%。



数据来源：WIND

本周，MSCI 扩容带来增量资金预期和中美有望签署第一阶段外贸协议预期等因素对市场带来提振因素，在岸、离岸人民币对美元双双收复 7 整数关口，创下自 8 月 8 日以来的新高。周五，美元兑离岸人民币收于 6.9883，周内累计小幅收跌 0.76%；美元兑在岸人民币收于 6.9884，周内累计收跌 0.70%。

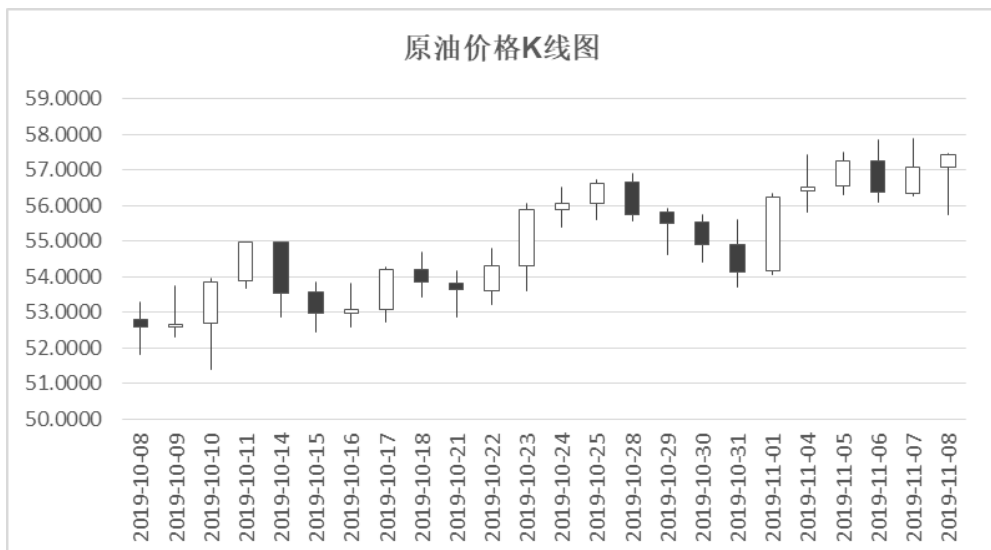


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

贸易乐观消息及沙特拉美启动上市推动国际油价上涨

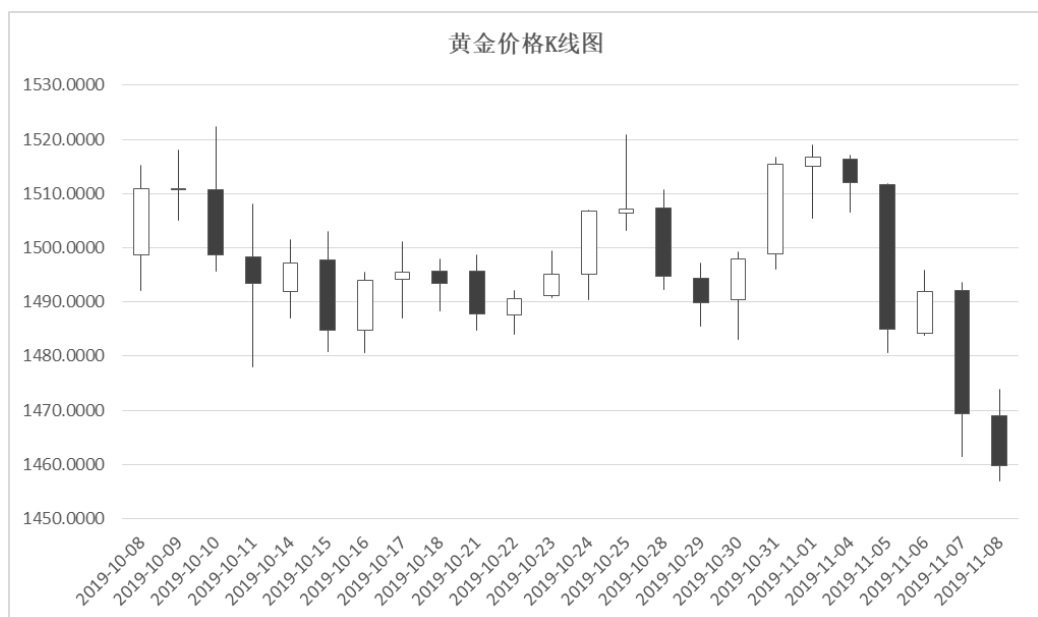
本周,贸易乐观情绪及沙特阿美正式启动上市程序等有利因素推动国际油价持续上涨。中美本周贸易磋商继续传来积极消息,据称同意根据协议的内容同步、等比率取消现有的贸易关税。在推迟多年后,沙特阿美石油公司近日正式启动上市程序,沙特寻求经济的多元化,在石油行业之外分散投资,降低该国对石油经济的过度依赖,也利多油价。周五,国际原油价格收于57.44美元/桶,周内累计上涨2.21%。但另一方面,美国原油库存扩张势头迅猛可能会限制油价进一步走高。



数据来源：WIND

市场避险情绪下降令国际黄金价格遭遇重创

本周，中美贸易磋商取得积极进展导致大量资金进入股市，美股继续创出历史新高，黄金等避险资产遭到大幅抛售，金价不断跌破关键支撑水平。此外，美元指数重新站上 98 关口也对黄金形成打压。周五，国际黄金价格收于 1459.80 美元/盎司，周内累计大幅收跌 3.41%，录得两年半来最大的周跌幅。



数据来源：WIND