

全球宏观态势每周观察

2020年第8期（2020.2.24~2020.3.1）



2020年第8期 (2020.2.24~2020.3.1)

本期摘要

政经聚焦

全球

世卫组织将全球疫情风险由“高”上调至“非常高”

中国

受疫情冲击中国2月PMI创历史新低, 渐进复工复产将推动3月份指数改善

美国

美国与阿富汗塔利班签署协议, 和平曙光初现前景仍存变数

美国四季度GDP修正值增长2.1%, 消费支出放缓

欧洲

疫情加大意大利衰退风险, 欧盟拟允许其增加赤字应对

新兴市场及其他国家

伊朗成中东多国感染源头, 新冠疫情在中东蔓延严重威胁经济

韩国央行意外维持利率不变, 下调GDP预期

国家主权评级动态

标普将爱沙尼亚主权信用评级展望上调至“正面”
标普将尼日利亚主权信用评级展望下调至“负面”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率跌幅扩大, 除中国外各主要经济体国债与美债利差进一步收窄

美元指数大幅下挫, 除英镑外主要非美货币本周收涨

国际大宗商品价格走势

全球新冠疫情威胁需求增长, 国际原油价格本周暴跌

机构获利了结心理及提高资产流动性需求带动国际金价本周回调

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

世卫组织将全球疫情风险由“高”上调至“非常高”

2月28日, 世界卫生组织总干事谭德塞在日内瓦宣布, 将新冠肺炎疫情全球风险级别由此前的“高”上调至“非常高”。目前, 多国新冠肺炎感染者数量持续攀升。截至北京时间28日9时30分, 意大利24小时内新增250例、韩国新增256例、法国新增20例; 北爱尔兰、荷兰确诊首例新冠肺炎病例; 瑞士、加拿大、克罗地亚等多国确诊病例数也在增加。谭德塞指出, 现在中国以外地区才是最大担忧, 全球疫情处于关键时刻, 建议各国迅速采取行动。同一天, 联合国秘书长古特雷斯也呼吁各国政府采取行动尽一切可能遏制新冠肺炎疫情, 同时要杜绝歧视, 尊重人权, 呼吁所有国家充分承担起各自的责任, 国际社会全力支持、团结一致应对疫情。

联合点评:从目前新冠疫情发展形势看, 中国报告的新冠肺炎新增病例数量一直在下降, 但韩国和意大利等国爆发的疫情突显出病毒在中国以外人口中迅速传播的可能性, 其发展成全球大流行病的概率正在上升。新冠疫情对中国经济短期冲击明显, 目前又威胁着全球经济。在疫情控制失当、发展为全球大流行病的情境下, 全球经济以及各国企业信用状况均将受到冲击。

受疫情冲击中国2月PMI创历史新低, 渐进复工复产将推动3月份指数改善

2月29日, 国家统计局公布数据显示, 2020年2月份, 中国采购经理指数(PMI)受新冠肺炎疫情冲击、叠加部分春节假期因素回落明显。其中制造业PMI为35.7%, 比上月下降14.3个百分点; 非制造业商务活动指数为29.6%, 比上月下降24.5个百分点。对比来看, 过去3年春节所在月份的PMI平均为50.3%, 平均较春节前月份回落0.5个百分点。2月大企业PMI为36.3%, 较上月下降14.1个百

分点，但略高于整个制造业的平均水平；中、小型企业 PMI 分别为 35.5% 和 34.1%，受到冲击较大，因此亟需政策呵护，近期中国人民银行、财政部、工业和信息化部等多部委也出台了相关结构性政策，大力度帮扶中小企业恢复生产，平稳渡过非常时期。根据中国企业联合会最新调研，截至 2 月 28 日，中国制造业 500 强企业开复工率已达 98.0%，平均产能利用率为 64.9%，反映了大型企业的复工复产正在有序推进。

联合点评：受疫情冲击，2 月中国制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数明显下降，重要分项指标均跌入收缩区间，但近期疫情得到初步遏制，在各类纾困解难的政策细化落实下，企业复工复产已在有序推进，预计 3 月份 PMI 数据将有明显改善。目前海外疫情发展态势或对我国对外贸易、产业链布局产生进一步的影响。

美国与阿富汗塔利班签署协议，和平曙光初现前景仍存变数

当地时间 2 月 29 日，美国政府与阿富汗塔利班在卡塔尔首都多哈签署和平协议。美国政府阿富汗和解事务特别代表哈利勒扎德和塔利班驻多哈政治办事处负责人巴拉达尔代表双方签署协议。美国国务卿蓬佩奥、卡塔尔外长穆罕默德以及 30 多个国家和地区的代表出席仪式。和平协议主要包括四部分内容，分别是：塔利班承诺确保极端势力不使用阿富汗领土发动针对美国及其盟友的恐怖活动；美国为首的外国军队宣布从阿富汗撤军时间表；启动阿富汗内部对话；阿富汗实行全面和永久停火，并制定未来的政治路线图等。

联合点评：美国与阿富汗塔利班和平协议的签署标志着阿富汗和平进程取得突破性进展，是里程碑式的重要一步，已持续 18 年之久的阿富汗战争有望结束。但另一方面，从目前形势看和平前景仍存变数。特朗普之所以急于达成和平协议，根本目的在于为竞选连任加分而非帮助阿富汗走上和平之路。美国为首的外国军队完全撤离阿富汗后，塔利班内部反对与美国和谈的部分成员可能转投“基地”、“伊斯兰国”等极端势力，加剧阿富汗内部力量分化，阿富汗内部势力版图恐将剧烈变化，由此出现的权力真空可能让阿富汗安全局势更加严峻。

美国四季度 GDP 修正值增长 2.1%，消费支出放缓

2 月 27 日，美国商务部公布数据显示，美国四季度实际 GDP 年化季环比修正值 2.1%，符合预期且与初值持平。贸易和库存贡献的上修令第四季度国内生产总值增速维持在折年率 2.1% 的水平，符合预期，其中经济占比高达三分之二的消费开支增速从 1.8% 下修至 1.7%，也符合预期。非住宅固定资产投资下修至下降 2.3%，是连续第三个季度下滑，且追平 2015 年以来最大降幅。

联合点评：美国去年四季度经济数据显示美国潜在需求弱于预期，经济增长在 2020 年疫情风险面前根基疲软，且可能依然低于寻求连任的特朗普总统定下的 3% 增长目标。随着新冠病毒疫情的蔓延，股票等风险资产遭到了抛售，货币市场则加大了对美联储进一步降息的押注。尽管目前为止还没有确切证据表明美国经济受到新冠病毒的冲击，但预计美国制造业将受到供应链中断的打击，旅游业和服务业也将感受到寒意。

疫情加大意大利衰退风险，欧盟拟允许其增加赤字应对

2 月 26 日，在欧盟委员会总部比利时布鲁塞尔举行的欧盟国家公共财政新闻发布会上，欧盟经济事务专员保罗·真蒂洛尼在回答有关布鲁塞尔方面能否给意大利财政留有余地以应对疫情的问题时表示，他们允许“因所谓的特殊情况而实施灵活性条款”。真蒂洛尼表示，未来几个月将与受影响国家进行谈判，评估在何种情况下可以使用财政灵活性。高负债的意大利过去曾受益于欧盟为满足地震后重建而做出的豁免。意大利新冠肺炎疫情是整个欧洲最严重的，目前已有超过 1,100 例新冠肺炎确诊病例，死亡病例 29 例。意大利经济部长 3 月 1 日表示意大利将投入 36 亿欧元用于应对新冠肺炎疫情危机。

联合点评：意大利北部地区的 GDP 占全国 GDP 逾 40%，新冠疫情在北部地区的爆发令意大利本已疲弱的经济增长前景进一步恶化，并增加了意大利滑向衰退的风险。目前意大利债务水平高达近 140%，公共财政依然面临金融市场避险情绪激增的风险。即使欧盟允许意大利加大赤字应对，从中长期来看，意大利对其巨额债务进行再融资的能力仍存在较高风险。应对疫情危机不仅给意大利经济施加了更多压力，对于正努力摆脱长期经济放缓的欧元区也将是沉重打击。

伊朗成中东多国感染源头，新冠疫情在中东蔓延严重威胁经济

短短几日，新冠病毒疫情在伊朗全面爆发，从首次发现确诊病例之后不到一周就成为全球疫情第四严重的国家，且致死率居全球第一。截至 2 月 28 日晚，伊朗已累计确诊 388 名新冠病毒感染病例，共 34 人死亡，已有 8 名伊朗官员感染了新冠肺炎。中东地区及周边的伊拉克、阿富汗、科威特、阿曼、黎巴嫩、阿联酋、巴基斯坦等国家都已经发现由伊朗进入该国并且确诊新冠病毒的案例。为防止伊朗疫情扩散，中东部分国家对其进行封锁边境、取消航班、取消贸易往来等措施。

联合点评：新冠肺炎疫情在伊朗迅速蔓延且致死率高居不下，一方面是由于整个二月份伊朗进行了 41 周年庆典、国会大选、苏莱曼尼将军追悼会等多次大型聚集性活动，为病毒蔓延创造了机会，而自 2018 年美国单方面退出伊核协议，并对伊朗实施“史上最严厉制裁”后，伊朗的进出口贸易就受到较大冲击，一些诸如特殊疾病的药品、高级医疗器械等物资几乎无途

径获得。其次，伊朗数年来并未发生大规模传染病疫情，国内医疗体系对此缺乏足够经验。从经济影响看，由于地区国家对伊朗封锁边境、取消航班、贸易往来受到冲击，伊朗经济形势严峻；从中东地区经济看，由于疫情会抑制中国和其他亚洲国家的石油需求，油价水平可能进一步下降，同时民航业及居民消费也将受到严重冲击，以能源业、航空业及商品消费为支柱的中东地区经济也面临严重威胁。

韩国央行意外维持利率不变，下调 GDP 预期

2月27日，在越来越多的证据显示疫情将对韩国经济造成打击的情况下，韩国央行政策委员会将基准利率稳定在1.25%，而市场普遍预期韩国央行会降息25个基点以抵御持续扩散的疫情影响。但同时，韩国央行下调了经济增长预期，预测今年经济增长2.1%，低于11月份预测的2.3%，以反映出疫情对经济影响的不确定性。韩国央行在决定公布后的声明中表示，将判断是否调整货币政策的适应程度，同时“彻底评估”冠状病毒爆发的严重性及其对国内经济的影响。

联合点评：由于韩国“新天地”大邱教会出现的聚集性感染事件，韩国新冠疫情急剧扩散，累计确诊病例数已取代新加坡成为中国境外最多，令本已不乐观的经济前景进一步蒙上阴影。韩国央行此次按兵不动的意外举动可能是担心进一步的刺激措施加剧首尔房价泡沫进而破坏金融稳定。数据显示自2017年5月总统文在寅上任以来，首尔的公寓中位价已上涨近50%。但另一方面，若新冠疫情对韩国经济进一步造成拖累，我们预计后续仍不排除韩国央行降息可能。

国家主权评级动态

标普将爱沙尼亚主权信用评级展望上调至“正面”

2月28日，标普将爱沙尼亚的主权信用评级展望由“稳定”上调至“正面”，长期本、外币主权信用评级维持“AA-/AA-”不变。标普认为，爱沙尼亚经济平稳较快增长，经常账户持续盈余，未来两年内，面对各种外部挑战能展现出更强的抵御能力。若未来爱沙尼亚高附加值的服务部门继续增长，外部盈余持续增加，则标普将进一步上调爱沙尼亚主权信用等级。

标普将尼日利亚主权信用评级展望下调至“负面”

2月28日，标普将尼日利亚的主权信用评级展望由“稳定”下调至“负面”，长期本、外币主权信用评级维持“B/B”不变。标普认为，鉴于尼日利亚经济增长疲弱，政府内部及外部债务水平不断上涨，外汇储备水平持续下降，未来1年内尼日利亚政府的偿债前景有所转

差。如果尼日利亚外汇储备水平下滑幅度超出预期，财政整固未能如期进行，则标普将进一步下调尼日利亚主权信用等级。

表 1 国家主权评级调整情况

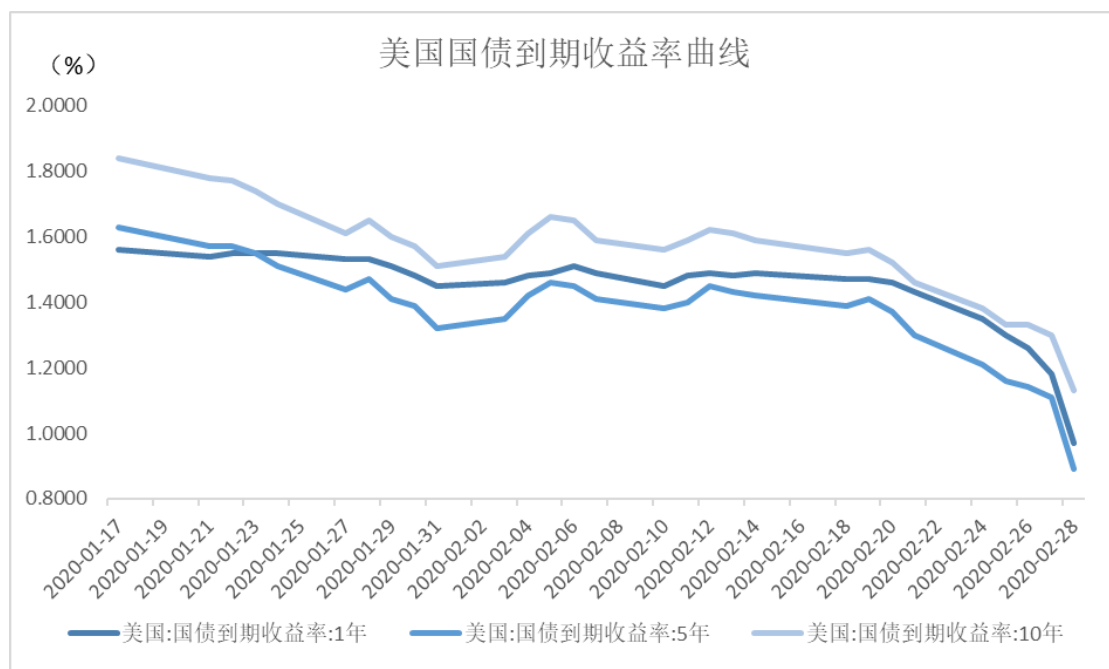
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
标普 (S&P)							
新西兰	AA/AA	正面	2020/2/27	AA/AA	正面	2019/1/30	不变
爱沙尼亚	AA-/AA-	正面	2020/2/28	AA-/AA-	稳定	2012/10/19	上调展望
尼日利亚	B/B	负面	2020/2/28	B/B	稳定	2016/9/16	下调展望
惠誉 (Fitch)							
爱尔兰	A+/A+	稳定	2020/2/28	A+/A+	稳定	2019/11/15	不变
瑞士	AAA/AAA	稳定	2020/2/28	AAA/AAA	稳定	2000/9/21	不变
挪威	AAA/AAA	稳定	2020/2/28	AAA/AAA	稳定	2019/3/15	不变
突尼斯	B+/B+	负面	2020/2/28	B+/B+	负面	2019/6/27	不变
穆迪 (Moody's)							
白俄罗斯	B3/B3	稳定	2020/2/28	B3/B3	稳定	2018/3/16	不变

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率跌幅扩大，除中国外各主要经济体国债与美债利差进一步收窄

本周，随着新冠疫情爆发，美国股市大规模出现抛售，各期限美债收益率暴跌，其中 10 年期美债收益率跌至历史新低。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 1.21%、1.10% 和 1.29%，分别较上周进一步下降 24.6 个、26.6 个和 22.9 个 BP，1 年期和 5 年期美债到期收益率继续维持倒挂。



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、5年期和10年期国债平均利差分别较上周走扩20.85个、20.73个和14.71个BP至0.69%、1.50%和1.49%；日本1年期、5年期和10年期国债与相应期限美国国债利差均较上周有不同幅度的收窄，分别收窄24.22个、23.84个和20.43个BP至-1.37%、-1.30%和-1.38%；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13.81个、17.24个和12.21个BP至-1.95%、-1.84%和-1.80%。

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	0.6882	0.4798	20.8405	-13.8645
日本	国债利率：1年	-1.3745	-1.6167	24.2167	32.4500
欧元区	公债收益率：1年	-1.9487	-2.0867	13.8066	25.3286

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	1.5019	1.2947	20.7290	25.2490
日本	国债利率：5年	-1.3023	-1.5407	23.8417	50.7750
欧元区	公债收益率：5年	-1.8423	-2.0148	17.2440	29.5164
英国	国债收益率：5年	-0.8042	-0.9511	14.6933	26.9533

数据来源：联合资信整理

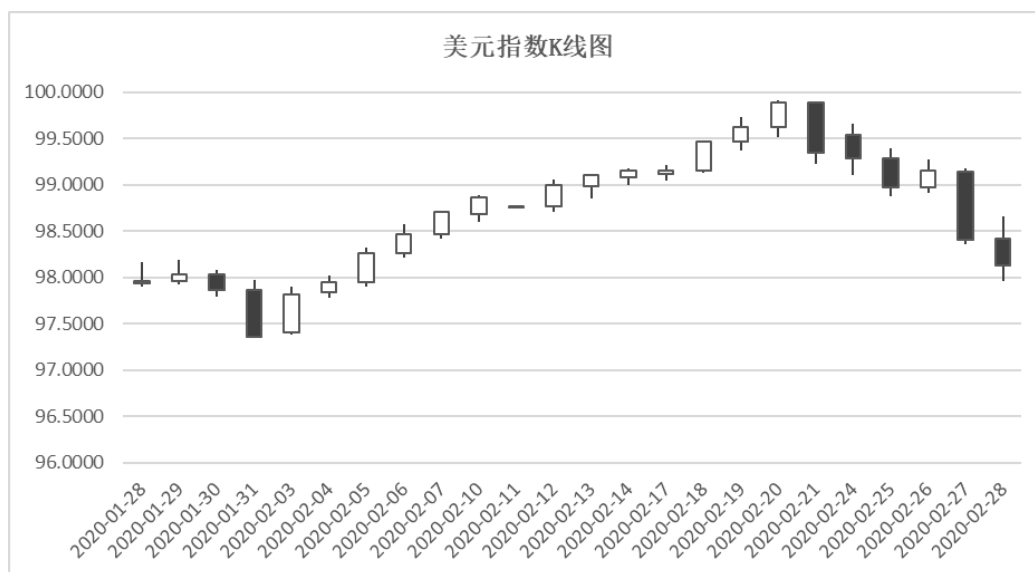
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.4938	1.3467	14.7145	22.8820
日本	国债利率：10 年	-1.3828	-1.5870	20.4250	53.2250
欧元区	公债收益率：10 年	-1.7967	-1.9189	12.2135	25.1085
英国	国债收益率：10 年	-0.7715	-0.8756	10.4133	24.9133

数据来源：联合资信整理

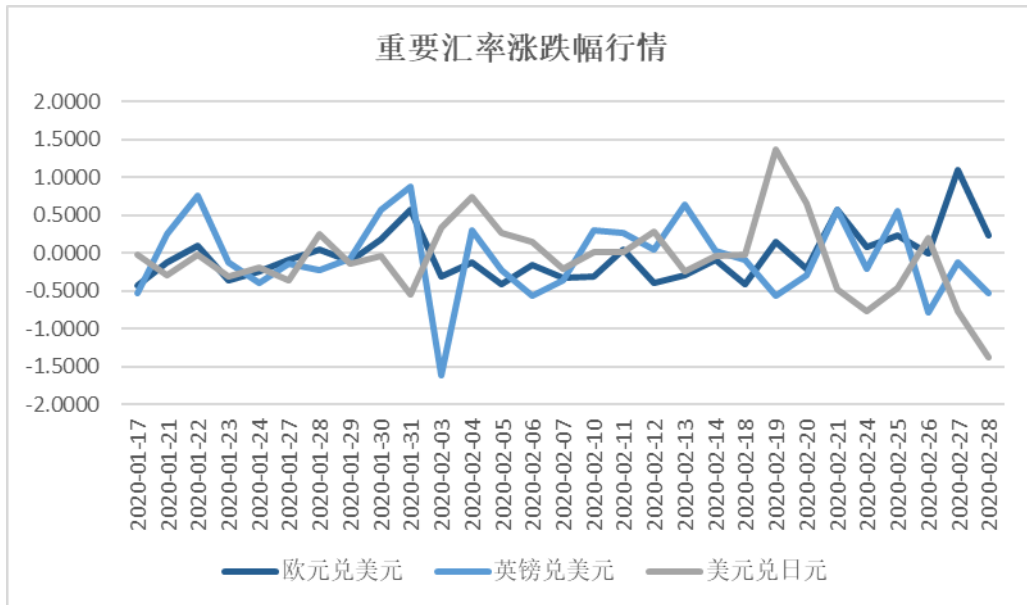
美元指数大幅下挫，除英镑外主要非美货币本周收涨

本周，美元指数大幅下挫，刷新 3 周低位。除获利回吐对汇价构成了一定的打压外，冠状病毒扩散的担忧令投资者对美联储降息预期升温，构成施压美元指数下挫的主要原因。美国公布的经济数据整体表现良好，对汇价影响有限。周五，美元指数收于 98.1330，周内大跌 1.22%。



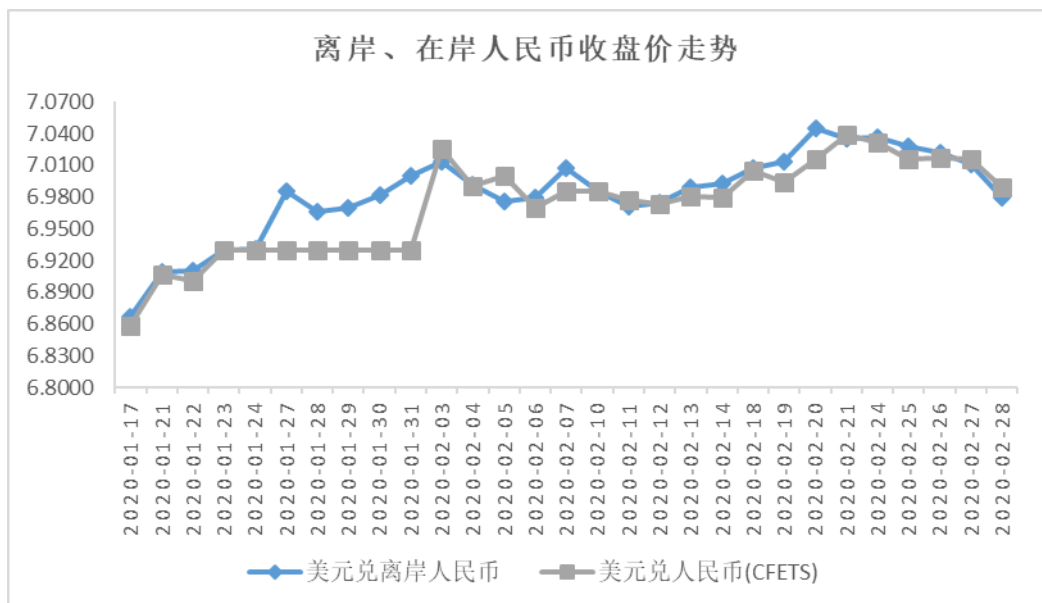
数据来源：WIND

欧元方面，美元指数在投资者对肺炎疫情的担忧引发降息预期而下挫是支撑欧元攀升的主要原因，但欧洲经济前景被市场普遍看空限制了汇价大幅上升的空间；周五欧元兑美元收于 1.1027，周内累计收涨 1.67%。从英镑走势来看，除投资者对英国与欧盟贸易谈判的担忧持续对汇价利空外，投资者对英国央行的经济预期也是施压英镑走软的重要因素，此外市场预期 3 月份预算案恐遭推迟也对英镑构成了一定的打压；周五英镑兑美元收于 1.2817，周内累计下跌 1.09%。日元方面，因新冠肺炎疫情在中国境外加速蔓延欧美股市再遭血洗，日元避险属性凸显，周五美元兑日元汇率收于 108.0650，周内大幅收跌 3.14%。



数据来源: WIND

本周,美元指数下探使人民币获得明显提振,离、在岸人民币兑美元汇率周内均收涨。周五,美元兑离岸人民币收于 6.9789, 周内累计收跌 0.81%; 美元兑在岸人民币收于 6.9896, 周内累计收跌 0.70%。3 月份,从区域货币稳定锚以及股市相对表现角度来看,人民币压力不大,但由于美元逢低购汇需求仍较大,人民币汇率续升空间仍受限,预计人民币将盘整一段时间。

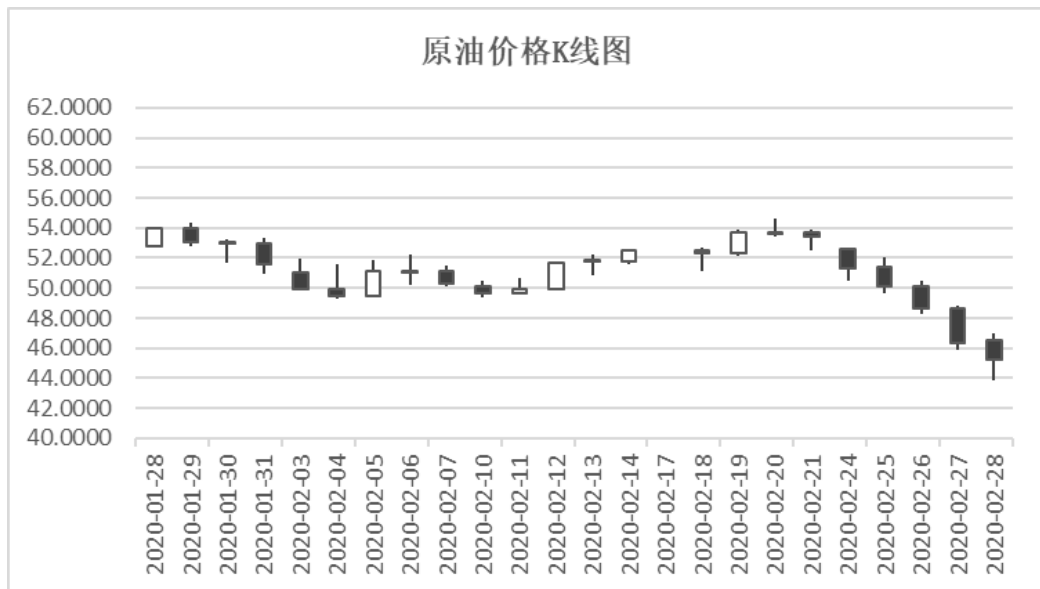


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

全球新冠疫情威胁需求增长，国际原油价格本周暴跌

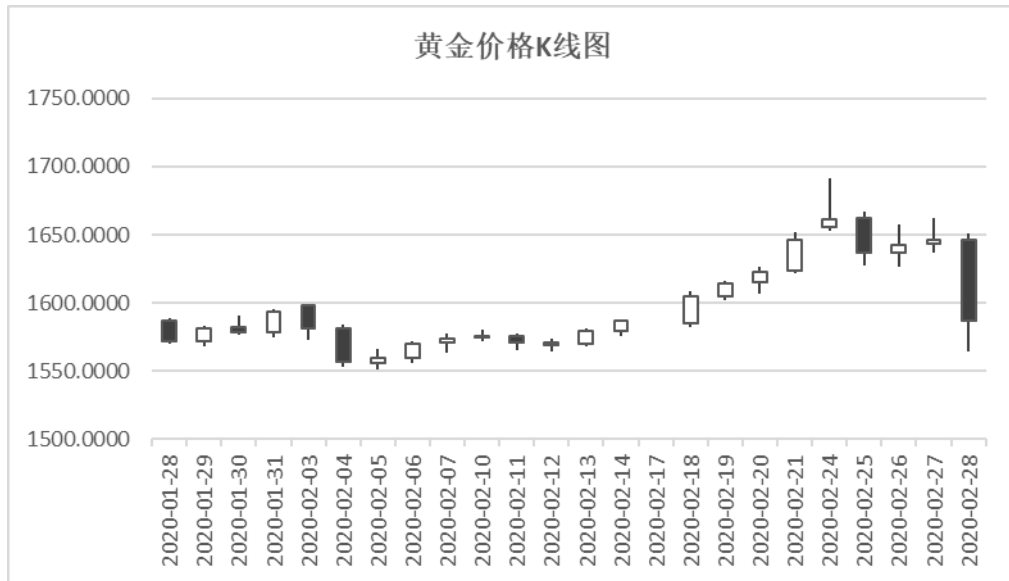
此前，由于中国境内新冠肺炎疫情出现好转迹象，各地逐渐恢复交通、复工复产，市场对中国能源消费的忧虑逐渐减轻，国际油价也企稳回升，一度连续八天上涨。但之后，日本、韩国、意大利、伊朗等数十个国家出现疫情，新型冠状病毒正在威胁全球范围内的能源消费情况，国际油价掉头暴跌。本周，随着疫情在全球范围内蔓延，市场对于全球原油需求增长减少的忧虑继续加深，国际油价连续五天下跌，跌至一年多以来的最低点。周五，国际原油价格收于45.26美元/桶，周内累计暴跌15.21%。



数据来源：WIND

机构获利了结心理及提高资产流动性需求带动国际金价本周回调

本周，国际金价呈现回调调整走势，反映出由于此前短期上涨幅度过大透支了未来涨幅，一些机构出现获利了结的操作。同时，美股走向尚不明确，部分机构提高资产流动性需求的追求也是黄金短期出现回调的原因。周五，国际黄金价格收于1,587.30美元/盎司，周内累计下跌3.73%。



数据来源：WIND