

全球宏观态势每周观察

2019年第46期（2019.11.25~2019.12.1）



2019 年第 46 期 (2019.11.25~2019.12.1)

本期摘要

政经聚焦

中国

11 月中国制造业 PMI 重回扩张区间

美国

美国第三季度经济增速上修至 2.1%

日本

日本 10 月工业产出下降 4.2%，创近两年最大跌幅

新兴市场及其他国家

墨西哥经济陷入“技术性衰退”

韩国央行下调今明两年经济增长预期

印度第三季度经济增速降至 4.5%

国家主权评级动态

标普将爱尔兰主权本、外币信用等级上调至“AA-/AA-”

标普将保加利亚主权本、外币信用等级上调至“BBB/BBB”，维持评级展望为“正面”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率基本保持稳定，主要经济体国债与美债利差表现以扩大为主
美元指数基本持平，非美货币涨跌不一

国际大宗商品价格走势

受多重因素影响国际油价大跌
国际黄金价格震荡上涨

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

11 月中国制造业 PMI 重回扩张区间

11 月 30 日，中国国家统计局公布数据显示，2019 年 11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）数据为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点，重回扩张区间。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。另一方面，非制造业商务活动指数为 54.4%，比上月上升 1.6 个百分点。

联合点评：11 月中国制造业 PMI 指数重回扩张区间表明经济运行开始显露由降转稳迹象，企业信心有所增强，对未来市场预期趋于乐观。但需要注意的是，制造业 PMI 指数回升在很大程度上受到房地产投资短期回升、12 月加征关税预期下“抢出口”等暂时性因素影响，当前仍然要着力扩大内需，继续加大相关政策的落实力度，不断巩固和加强经济回稳的态势。

美国第三季度经济增速上修至 2.1%

11 月 27 日，美国商务部公布的修正数据显示，今年第三季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长 2.1%，较初次估测值上调 0.2 个百分点。具体来看，第三季度占美国经济总量约 70% 的个人消费支出增幅维持在 2.9%，拉动当季经济增长 1.97 个百分点，但低于前一季度 4.6% 的增幅；反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资下滑 2.7%，较初值上调 0.3 个百分点；净出口拖累当季经济增长 0.11 个百分点。

联合点评：今年 7 月以来美联储已连续三次降息，以防范贸易摩擦和全球经济增长放缓对美国经济的负面冲击。第三季度经济增速上修及 10 月商品进出口差额收窄等数据似乎表明美国已经摆脱了经济衰退的疑云，美联储 12 月再度降息的可能性已经大幅降低。另一

方面，在贸易和全球经济环境不确定性增加、劳动力成本上升等因素影响下，美国企业正在削减投资和库存，制造业 PMI 数据连续三个月位于荣枯线以下也表明美国经济仍面临较大的下行压力，未来经济前景仍不容乐观。

日本 10 月工业产出下降 4.2%，创近两年最大跌幅

11 月 29 日，日本经济贸易产业省发布的数据显示，10 月日本工业产出环比下降 4.2%，创下自去年 1 月以来最大跌幅，是市场平均预期的降幅的两倍。10 月工业产出下降的主要原因是乘用车和汽车发动机，以及通用和生产机械的产量下降。日本经济贸易产业省调查的制造商预计，11 月工业产出将下降 1.5%，12 月将增长 1.1%。

联合点评：10 月日本工业产出数据受到了台风造成工厂临时关闭、消费税提高后大宗商品生产放缓等因素的负面影响。近期疲软的经济数据加剧了市场对于日本经济将于四季度陷入衰退的担忧，这可能会促使日本政府出台大规模刺激计划，以保持经济复苏的完整性。

墨西哥经济陷入“技术性衰退”

11 月 25 日，墨西哥国家统计局公布了 2019 年三季度经济增速初值。数据显示，三季度墨西哥实际 GDP 较上年同期下降了 0.3%。同时，二季度经济增速由之前的初值-0.8%下调了 0.1 个百分点至-0.9%。这意味着墨西哥的经济已经连续两个季度负增长，陷入到“技术性衰退”中。但这并不表示墨西哥经济真正陷入衰退，一般还要观察下一季度，如果经济实际增速仍是负增长，则表示该国经济正式进入到衰退期。

联合点评：当前，墨西哥经济增长面临的主要风险包括对外贸易局势持续恶化、美国推迟批准美墨加协定（USMCA）、国内不稳定因素较多等。为提振经济，墨西哥政府近期推出了一项国家基础设施建设计划，旨在加强私人和公共部门之间的合作，创造更多就业机会，减少贫困和腐败，提高投资者信心和民众对政府的信心。但该项措施能否取得应有成效仍有待进一步观察。

韩国央行下调今明两年经济增长预期

11 月 29 日，韩国央行将今明两年韩国经济增长预期分别下调 0.2 个百分点至 2.0% 和 2.3%，并决定维持 1.25% 的基准利率不变。韩国央行行长李柱烈表示，下调经济增长预期主要有两方面考虑，一是韩国出口和投资形势严峻，二是居民消费增速放缓。韩国央行当天还决定维持基准利率不变。韩国央行在一份声明中说，货币政策委员会将通过货币政策助力经济持续复苏，实现物价中期稳定目标并确保金融稳定。

联合点评：韩国央行行长李柱烈在 10 月份降息后曾表示，长期实施低利率可能会促进资金流入房地产市场或风险资产。有鉴于此，韩国央行在今年两次降息以支持受到全球贸易紧张局势伤害的经济后选择在 11 月维持基准利率不变以保留政策空间。但随着经济下行压力的持续加大，韩国央行在 2020 年再度降息的可能性仍存。

印度第三季度经济增速降至 4.5%

11 月 29 日，印度中央统计局公布的数据显示，印度第三季度经济增速从上季度的 5.0% 降至 4.5%，为 6 年多来最低水平。数据显示，企业投资和个人消费需求不足是印度经济增速下滑的主要原因。

联合点评：为提振经济增长，印度政府今年出台了一系列刺激经济增长的措施，印度央行也进行了 5 次降息，累计下调利率 135 个基点。但从第三季度增长数据来看，政府的刺激政策效果有限，其主要原因在于政府之前的政策主要着眼于供给端，而印度经济走软主要缘于国内结构性因素，不进行结构性改革，经济增速下降的趋势难以扭转。

国家主权评级动态

标普将爱尔兰主权本、外币信用等级上调至“AA-/AA-”

11 月 29 日，标普将爱尔兰主权本、外币信用等级从“A+/A+”上调至“AA-/AA-”，评级展望为“稳定”。标普认为，近年来爱尔兰经济增长和就业表现在发达国家中位居前列，政府积累了充足的财政储备以应对企业所得税大幅降低或英国无协议“脱欧”等外部风险，政府债务水平也持续下降。

标普将保加利亚主权本、外币信用等级上调至“BBB/BBB”，维持评级展望为“正面”

11 月 29 日，标普将保加利亚主权本、外币信用等级从“BBB-/BBB-”上调至“BBB/BBB”，维持评级展望为“正面”。标普认为，保加利亚在保持经济持续增长的同时结构性问题也得到一定程度改善，政府财政及外部融资状况均有所增强，加入欧洲汇率机制 II 和欧元区银行业联盟的进程也稳步推进，有利于政府治理能力的持续提升。

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)							
埃及	B+/B+	稳定	2019/11/25	B+/B+	稳定	2019/3/21	不变
孟加拉国	BB-/BB-	稳定	2019/11/25	BB-/BB-	稳定	2018/12/6	不变
穆迪 (Moody's)							

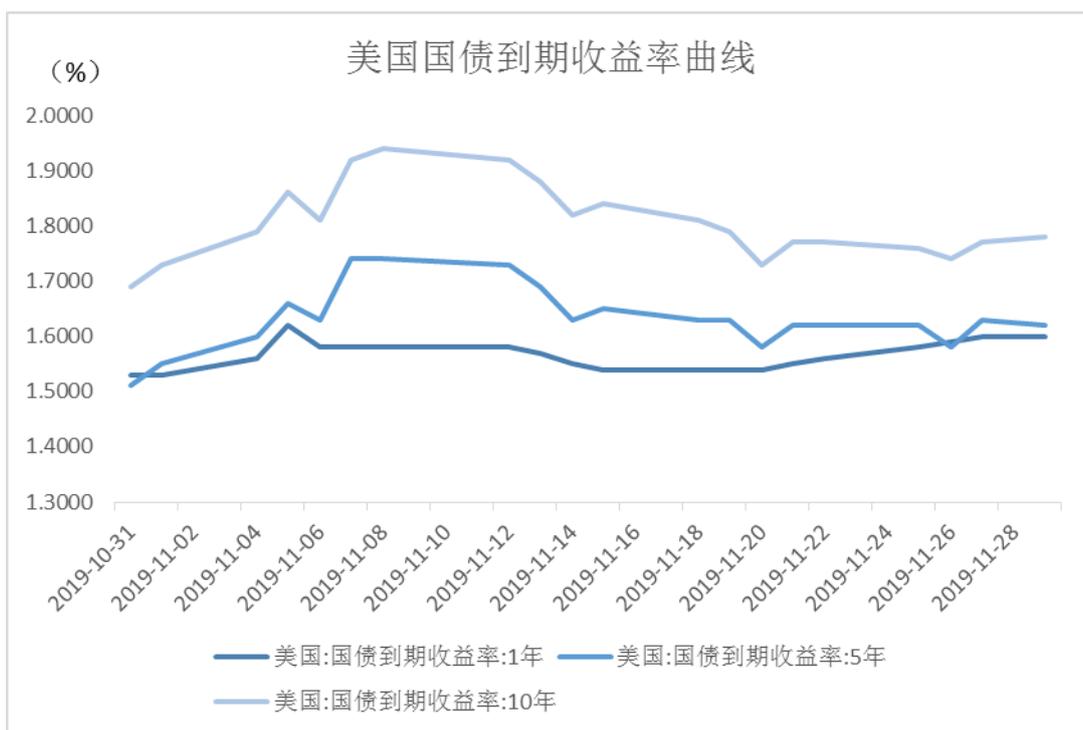
丹麦	Aaa/Aaa	稳定	2019/11/29	Aaa/Aaa	稳定	2017/3/24	不变
标普 (S&P)							
保加利亚	BBB/BBB	正面	2019/11/29	BBB-/BBB-	正面	2018/11/30	上调等级
爱尔兰	AA-/AA-	稳定	2019/11/29	A+/A+	稳定	2015/6/5	上调等级

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基本保持稳定，主要经济体国债与美债利差表现以扩大为主

本周，受感恩节假期影响美国休市一天，在四个交易日里美国各期限国债平均收益率基本保持稳定。具体来看，1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.59%、1.61%和1.76%，其中1年期较上周上升4.65个BP，5年期和10年期则分别较上周小幅下滑0.35个和1.15个BP。



数据来源：WIND

由于本周美债各期限平均收益率变化不大，主要经济体国债与美债利差变化主要受自身国债收益率变动影响，整体以扩大为主。具体来看，中美1年期和5年期国债平均利差分别收窄4.76个和0.06个BP至1.05%和1.37%，中美10年期国债平均利差则小幅扩大0.44个BP至1.41%；日本与美国5年期和10年期国债平均利差延续上周收窄趋势，但1年期国债平均利差则较上周扩大1.93个BP至-1.77%；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扩大4.96个、0.71个和0.75个BP至-2.24%、-2.19%和-2.07%。

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	1.0522	1.0997	-4.7570	111.3250
日本	国债利率：1 年	-1.7675	-1.7482	-1.9300	97.5500
欧元区	公债收益率：1 年	-2.2380	-2.1884	-4.9594	99.2815

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	1.3715	1.3721	-0.0610	91.2525
日本	国债利率：5 年	-1.8133	-1.8236	1.0350	86.4750
欧元区	公债收益率：5 年	-2.1927	-2.1856	-0.7106	56.0181
英国	国债收益率：5 年	-1.1569	-1.1030	-5.3867	47.3800

数据来源：联合资信/联合评级整理

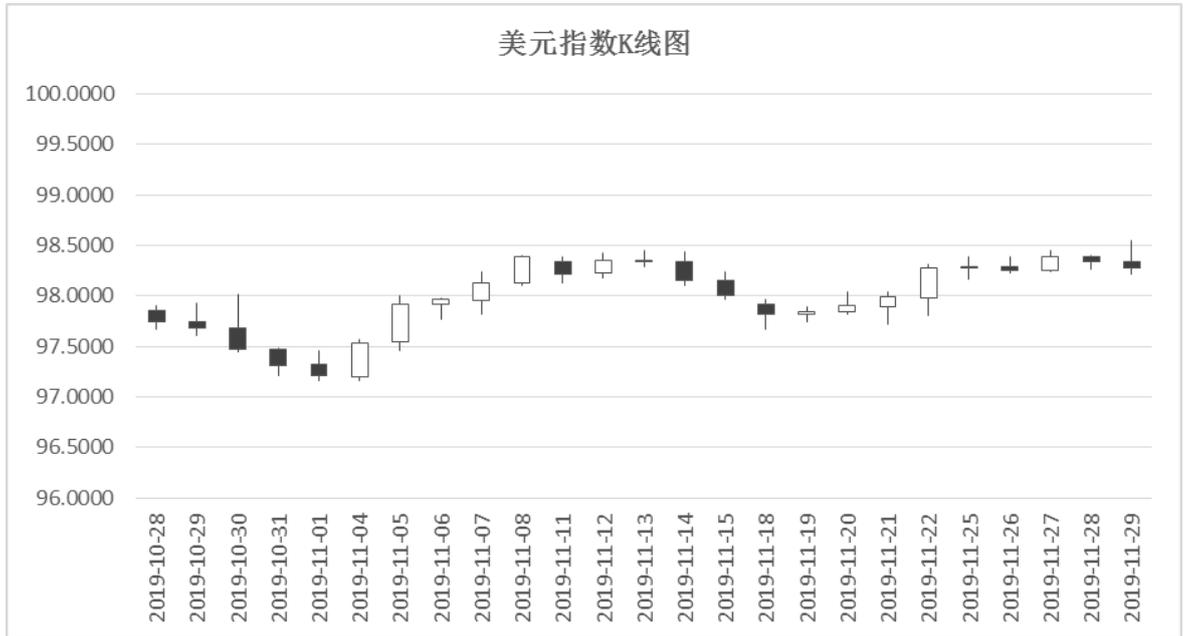
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.4100	1.4056	0.4420	88.1950
日本	国债利率：10 年	-1.8510	-1.8658	1.4800	84.2000
欧元区	公债收益率：10 年	-2.0719	-2.0644	-0.7495	30.1066
英国	国债收益率：10 年	-1.0366	-1.0029	-3.3767	34.4217

数据来源：联合资信/联合评级整理

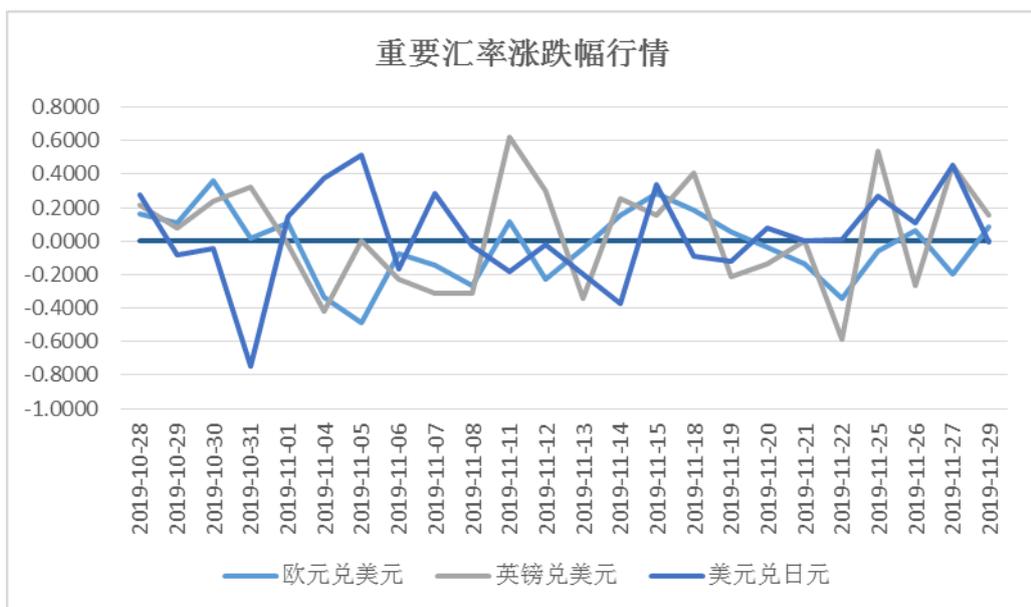
美元指数基本持平，非美货币涨跌不一

本周，除周三美国公布三季度上修经济增速使得美元指数得到小幅提振以外，其余交易日美元指数波动很小，周内变化也十分有限。周五，美元指数收于 98.2804，周内基本持平且波动进一步收窄。



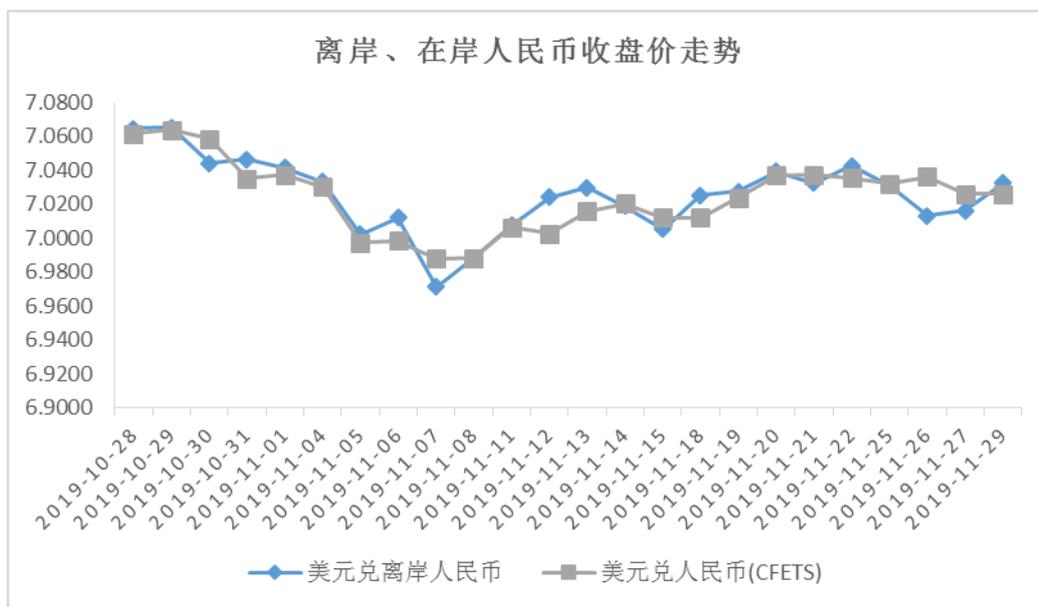
数据来源: WIND

本周, 欧元兑美元汇率变动不大, 周五欧元兑美元汇率收于 1.1019, 周内基本持平, 但较上周小幅下跌。本周英国公布的民调显示保守党或将赢得大选, 对英镑形成了一定支撑, 周五英镑兑美元汇率收于 1.2932, 周内累计收涨 0.57%。受不利经济数据及日本央行行长表态有足够的空间降息等因素影响, 日元本周小幅走弱, 周五美元兑日元收于 109.51, 周内累计收涨 0.75%, 创下近半年来的新高。



数据来源: WIND

本周，在岸、离岸人民币兑美元均震荡走强。周五，美元兑离岸人民币收于 7.0324，周内累计小幅收跌 0.14%；美元兑在岸人民币收于 7.0298，周内累计小幅收跌 0.14%。

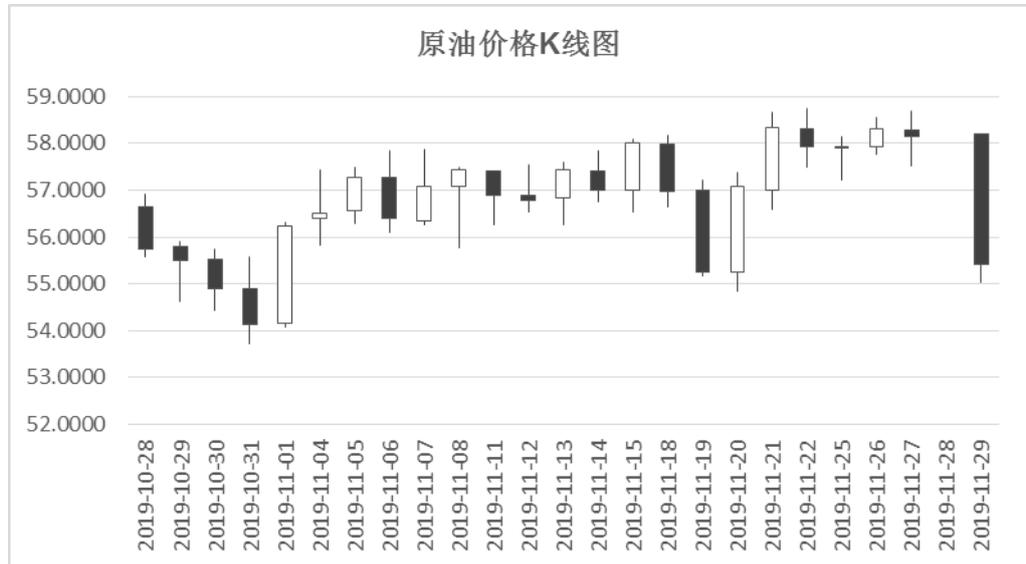


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

受多重因素影响国际油价大跌

本周前三个交易日国际油价基本保持平稳，但在周五出现大跌，当日跌幅高达 5% 左右。在 12 月初“欧佩克+”部长级会议召开之际，“欧佩克+”内部政策分歧更为凸显，释放出相互矛盾的信号，导致外界对减产协议的前景感到悲观，尤其是本周俄罗斯能源部长诺瓦克表示希望在 2020 年 4 月前再讨论延长减产协议问题，使得“欧佩克+”减产协议的不确定性大幅增加，是导致国际油价大跌的主要原因。另一方面，美国能源信息署（EIA）周五公布的月报显示，9 月份美国原油产量增加 6.6 万桶/日至 1246.3 万桶/日，升至纪录高位水平，这也给国际油价进一步带来压力。周五，国际原油价格收于 55.17 美元/桶，周内累计大幅下跌 4.78%。如果“欧佩克+”部长级会议没有达成深化减产的协议，之后沙特又不再继续超额减产，未来油价将面临更大的下行压力。



数据来源：WIND

国际黄金价格震荡上涨

本周，国际黄金价格在多重因素作用下呈现震荡走势。一方面，美国经济数据上修、中美双方就第一阶段协议磋商通话等因素提升了市场风险偏好，对国际黄金价格造成打压；另一方面，美国本周将“香港人权与民主法案”签署成法后中国多部门发声谴责，市场对贸易局势能否继续向好的质疑重现，再加上多国经济数据恶化也加剧了市场对于全球经济前景的担忧，对国际黄金价格形成支撑。周五，国际黄金价格收于 1,470.40 美元/盎司，周内累计小幅上涨 0.20%。



数据来源：WIND