

全球宏观态势每周观察

2019 年第 29 期（2019.7.22 ~2019.7.28）



2019 年第 29 期 (2019.7.22~2019.7.28)

本期摘要

政经聚焦

中国

科创板正式鸣锣开市

美国

美国国会与政府达成暂停债务上限协议

美国二季度 GDP 增速走弱但好于预期

7 月美欧制造业 PMI 表现普遍不佳

欧洲

欧洲央行释放降息信号

英国前外交大臣鲍里斯·约翰逊当选新任首相

全球及新兴市场

IMF 再度下调全球经济增长预期

土耳其央行大幅降息 425 个基点

俄罗斯央行年内再次降息 25 个基点

国家主权评级动态

惠誉将南非主权信用评级展望下调至“负面”

穆迪将泰国主权信用评级展望上调至“正面”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率小幅波动，除中国外主要国家国债与美债利差均呈走扩之势

利好支撑美元指数再度转强，非美货币普遍下跌

黄金价格小幅上行

国际大宗商品价格走势

国际油价周内窄幅震荡

黄金价格小幅上行

政经聚焦

科创板正式鸣锣开市

7 月 22 日，上海证券交易所举行科创板首批公司上市仪式。上海市委书记李强、中国证监会主席易会满共同为科创板鸣锣开市。科创板从 2018 年 11 月首届中国国际进口博览会上宣布，到 6 月 13 日开板，再到 7 月 22 日开市，仅耗时 8 个多月。科创板首批 25 家公司同日在上海证券交易所挂牌上市交易，25 家公司分别来自 9 个省和直辖市，所处行业集中在高端装备、新材料、生物医药、新一代信息技术等产业。截至开市当日收盘，科创板成交额突破 485 亿元，交易情况火热。科创板采用以信息披露为核心的证券发行注册制，是我国资本市场制度的新尝试。

联合点评：科创板的开市是中国资本市场发展的重要里程碑，不仅将帮助科创类企业快速融资发展壮大，也承载了资本市场基础制度改革的作用，通过试行注册制为资本市场注入活力，对中国资本市场的发展有着长远的积极意义，同时，科创板的发展也有利于加速中国经济实现转型升级，推动经济迈向高质量发展。

美国国会与政府达成暂停债务上限协议

7 月 22 日，在激烈谈判几天后，美国总统特朗普宣布国会和白宫就新一轮两个财年的财政预算上限案达成了协议。该协议包括提高 2020 年和 2021 财年的国防和非国防支出预算上限，并适用于政府拨款。根据此次协议，美国 2020 财年的可自由支配支出将从今年的 1.32 万亿美元增至 1.37 万亿美元，并暂停债务限额直至 2021 年 7 月 31 日。

联合点评：美国国会众议院将于 7 月 26 日开始进入为期六周的夏季休会期，而根据最新预测，美国政府的借款权限可能在 9 月就会

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

用尽，此次两党提早就提高债务上限达成共识是出于较为理性的判断。当前美国正处在一个重要的风险拐点上，今年以来长短端利率长期倒挂，隐藏经济衰退的风险，加上 2020 年大选即将到来，若债务问题引发经济恐慌则是两党都不乐意见到的局面。该协议提前达成能令美国尽量摆脱债务违约和自动全面削减开支的威胁，并防止政府在 9 月 30 日后资金到期时关门，避免债务问题引发美国及全球经济恐慌。

美国二季度 GDP 增速走弱但好于预期

7 月 26 日，美国商务部发布的数据显示，二季度美国实际 GDP 环比折年率为 2.1%，较一季度放缓 1 个百分点，但高于市场普遍预期的 1.8% 和亚特兰大联储 GDPNow 模型预估的 1.3%。数据显示，私人消费和政府开支为二季度经济增长做出了重大贡献。私人消费在一季度增长 1.1% 之后飙升 4.3%，成为美国经济增长的引擎；政府支出于二季度超预期反弹 5.0%，为十年最高。美国 GDP 数据发布后，美元指数触及 98，刷新 5 月底以来新高。

联合点评：当前美国经济扩张周期已持续 121 个月，于 7 月初打破记录成为美国现代历史上最长久、也是平均增速最低的经济扩张。但二季度经济数据显示，美国经济增长正处于降温过程。全球经济放缓和贸易摩擦对美国带来的负面效应正逐步显现，二季度美国净出口及投资均对经济增速形成拖累。尽管二季度 GDP 数据超预期，但有鉴于此前美联储的“预期管理”已非常充分，近期美联储大概率仍将降息 25 个基点，但强劲的经济数据也同时意味着下半年美联储持续降息或降息超过 50 个基点的概率大幅降低。

7 月美欧制造业 PMI 表现普遍不佳

7 月 24 日，欧元区和美国先后公布 7 月 Markit 制造业 PMI 数据。具体数据显示，欧元区 7 月制造业 PMI 初值 46.4，大幅不及预期值 47.6，前值 47.6，连续第 6 个月低于枯荣线。其中，德国制造业 PMI 初值 43.1，创七年最低水平，低于市场预期的 45.2；法国制造业 PMI 初值 50.0，创三个月新低，低于市场预期的 51.6，前值 51.9。美国 7 月制造业 PMI 初值实际公布 50.0，创 2009 年 9 月以来新低，不及预期的 51.0，前值 50.6，为 2009 年 9 月以来的最低水平。

联合点评：欧元区和德国、法国制造业 PMI 数据均不及预期，再次显现出欧元区制造业乏力，经济持续疲软，考虑到英国脱欧因素以及贸易风险，未来一年欧元区的经济前景将更加艰难。美国 7 月制造业 PMI 数据走弱显示美国经济第三季度开局疲软，地缘政治和贸易担忧以及国内外经济增长放缓均打压了企业乐观情绪，同时也表明未来数月企业将考虑收紧开支，导致开支、投资和就业的增长下降。美欧制造业 PMI 数据普遍不佳预示着下半年全球范围内

将大概率维持货币宽松的环境以维护经济增长，但宽松政策在维护经济增长的同时，也可能导致企业和政府债务水平走高。

欧洲央行释放降息信号

7月25日，欧洲中央银行（欧洲央行）召开货币政策会议，在维持欧元区三大关键利率不变的同时，调整前瞻性指引，预期关键利率至少到2020年上半年将“保持或低于当前水平”。这是自2017年6月以来，欧洲央行首次在货币政策声明中明确释放可能降息的信号。声明强调，鉴于欧元区实际通胀和通胀预期持续低于目标水平，有必要将高度宽松的货币政策延长一段时间。声明还说，欧洲央行准备酌情调整货币政策工具，使通胀水平持续趋向政策目标。欧洲央行已委托相关机构对政策方案进行评估，其中包括新资产购买计划的规模和构成。

联合点评：欧元区经济目前正面临内忧外患。虽然消费、就业和工资仍保持相对健康，但在全球经济走弱、局部贸易摩擦和英国脱欧的不利外部环境之下，欧元区的制造业加速走弱，部分成员国国内矛盾激化，经济增长无以为继。在负面的内、外部条件下，如果缺乏一定力度的刺激，通胀难见明显改善。另外，从全球博弈的角度看，若美联储7月的议息会议开启降息，则欧洲央行今年9月降息的概率较大，甚至有可能扩大政府债券购买规模。

英国前外交大臣鲍里斯·约翰逊当选新任首相

当地时间7月23日中午，英国保守党党首竞选结果出炉，前外交大臣鲍里斯·约翰逊成功胜出，于24日接替特雷莎·梅成为英国首相。在拥有约16万党员的保守党中，约翰逊以92,153票对46,646票的巨大优势毫无悬念地击败了现任外交大臣杰米·亨特。24日，看守首相特雷莎·梅在参加完最后一场下议院首相问答后，向英国女王递交辞呈。同时，新当选的保守党领袖约翰逊接任首相，并在女王授意下组建新的内阁。

联合点评：特雷莎·梅的脱欧方案在议会3投3败令保守党内硬脱欧派和软脱欧派的分歧固化，能否弥合党内在脱欧上的裂痕是鲍里斯上任后必须面对的难题。同时，欧盟早已多次表态特雷莎·梅的脱欧方案是欧盟唯一可以接受的合理方案，因此，向欧盟争取在爱尔兰和北爱尔兰“硬边界”问题上让步，达成更符合英国期待的贸易安排将考验约翰逊政府的谈判策略和欧盟的耐心。此外，自2016年脱欧公投以来，鲍里斯一直以对脱欧积极和强硬的态度为人所知，如何平复英国企业、金融城、工业协会等对“硬脱欧”的担忧情绪、争取工商界支持也是摆在约翰逊面前的困难。

IMF 再度下调全球经济增长预期

7月23日，IMF发布的最新版《世界经济展望》报告显示，今年全球实际经济增速将放缓至3.2%，比4月的预期低0.1个百分点，同时低于去年的3.6%和2017年的3.8%。同时，IMF预测全球贸易在2019年将增长2.5%，比4月的预期低接近1个百分点，2017年，全球商品和服务贸易增速还维持在强劲的5.5%。此外，IMF也指出，如果贸易冲突和技术领域的紧张局势持续，世界经济将难以实现这一增速；美国可能在汽车行业实施的新关税也将令增长放缓。

联合点评：IMF再次下调全球经济增长预期反映了在持续的贸易紧张局势的推动下，全球贸易增速急剧下滑，全球经济的放缓速度超过了此前预期。近期，尽管中美贸易战暂时停火，但贸易紧张局势仍在加剧，长期的政策不确定性正在削弱全球经济的活力。同时，英国脱欧引发的不确定性和海湾地区的地缘政治紧张局势也为全球经济发展前景蒙上了阴影。

土耳其央行大幅降息 425 个基点

7月25日，土耳其央行宣布将基准利率从24%降至19.75%，下调425个基点。这是土耳其央行自2015年2月以来首次降息，降息幅度高于市场预期。土耳其经济在去年三、四季度连续下滑，陷入经济衰退。去年8月土耳其本币里拉大幅贬值，为遏制通胀，央行9月提高基准利率625个基点至24%。今年一季度，土耳其经济环比增长1.3%，走出衰退。土耳其通胀率6月份降至15.72%，为近一年来最低水平。降息决定公布后，土耳其汇市、股市总体表现平稳。

联合点评：本月初，土耳其政府刚刚撤换了奉行相对谨慎降息步伐的原央行行长穆拉特·切廷卡亚，当前土耳其政府“引导”央行大幅降息具有多重因素的考量。一方面今年一季度土耳其刚刚摆脱去年以来的经济衰退窘境，需要央行大幅降息以巩固经济发展势头，另一方面土耳其通胀率大幅下降也令土耳其央行无需再奉行高利率政策。但同时，若美联储7月底降息，市场的套利投资热情会更加高涨，大量热钱依然会涌入土耳其，导致土耳其外债压力与宏观金融脆弱性进一步抬升。

俄罗斯央行年内再次降息 25 个基点

7月26日，俄罗斯央行宣布将基准利率下调25个基点至7.25%，为年内第二次降息，俄罗斯央行表示，俄罗斯今年经济增速低于预期，通胀将在2020年早期达到4%的目标，可能会在2020年上半年转向中性政策。俄罗斯央行还表示，可能会考虑进一步放松货币政策。经济学家预计，俄罗斯央行到今年年底至少还将降息两次。

联合点评：今年上半年，由于投资活力不足、出口增速显著下降，俄罗斯经济增速为仅0.7%，远低于2018年2.3%的经济增速，降息有助于刺激俄罗斯经济重回增长。受全球经济增长放缓、国际贸易疲软及地缘政治等方面的不确定性影响，今年以来全球则已有约20家央行推出降息举措。除俄罗斯央行外，本月还有韩国央行、印尼央行、南非央行、乌克兰央行、土耳其央行等5家央行宣布下调基准利率。在美欧货币政策均转向宽松的背景下，新兴市场货币或迎来更有利的市场环境，但相较于成熟市场，部分新兴市场的政治不确定性等风险仍需警惕。

国家主权评级动态

惠誉将南非主权信用评级展望下调至“负面”

7月26日，惠誉将南非主权信用评级展望由“稳定”下调至“负面”，同时维持其主权本、外币信用等级“BB+”不变。惠誉认为，中期内，由于经济增速下滑、政府支出（包括对国有企业的支持）加大，南非政府债务水平将继续上升。同时，由于社会不平等加剧，政府制定应对措施的难度增大，将进一步限制南非的经济增长潜力。

穆迪将泰国主权信用评级展望上调至“正面”

7月25日，穆迪将泰国主权信用评级展望由“稳定”上调至“正面”，同时维持其主权本、外币信用等级“Baa1”不变。穆迪认为，近年来泰国保持了相对稳健的宏观经济增长，加上在基础设施和人力资源方面的投资，中期内将有力提升泰国的全球竞争力，弥补其在劳动力素质及人口老龄化等方面的短板。

表1 国家主权评级调整情况

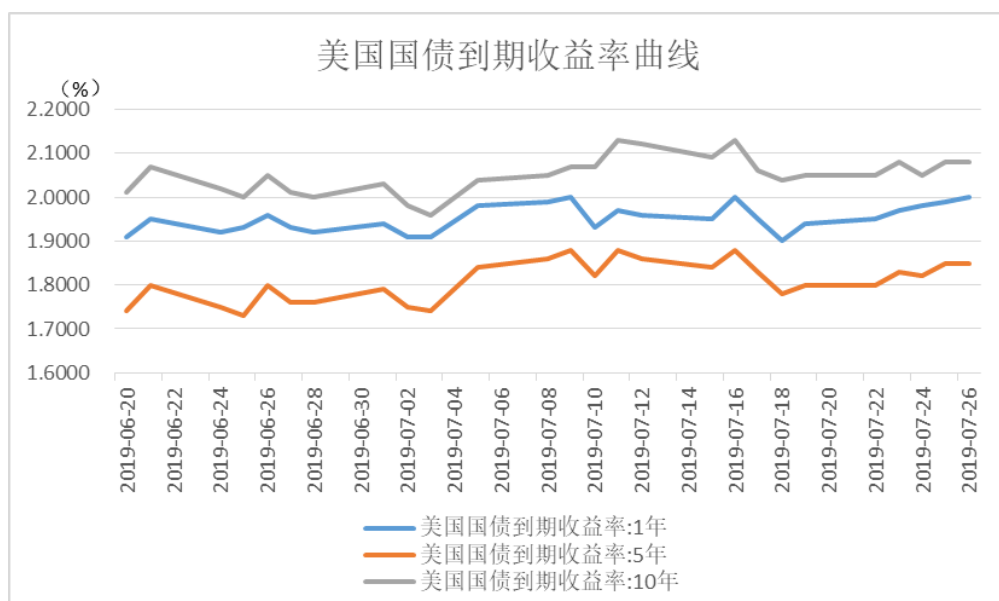
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
阿曼	BB+/BB+	稳定	2019/7/22	BB+/BB+	稳定	2019/1/9	不变
伊拉克	B-/B-	稳定	2019/7/25	B-/B-	稳定	2018/7/30	不变
南非	BB+/BB+	负面	2019/7/26	BB+/BB+	稳定	2018/12/6	下调展望
芬兰	AA+/AA+	正面	2019/7/26	AA+/AA+	正面	2019/2/1	不变
捷克	AA-/AA-	稳定	2019/7/26	AA-/AA-	稳定	2019/2/1	不变
穆迪 (Moody's)							
泰国	Baa1/ Baa1	正面	2019/7/25	Baa1/ Baa1	稳定	2018/2/23	上调展望
标普 (S&P)							
斯洛伐克	A+/A+	稳定	2019/7/26	A+/A+	稳定	2015/7/31	不变

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小幅波动，除中国外主要国家国债与美债利差均呈走扩之势

美债收益率方面，本周美国 1 年期国债平均收益率为 1.98%，较上周上升 3 个 BP；5 年期和 10 年期平均收益率分别为 1.83%和 2.07%，均较上周基本持平。1 年期和 5 年期美债收益率仍呈倒挂之势，1 年期和 10 年期国债平均利差再度收窄至 9 个 BP，较上周下降 3.6 个 BP。



数据来源：WIND

从中国国债利差来看，1 年期、5 年期和 10 年期平均利差较上周分别收窄 3.01、2.24 和 0.33 个 BP 至 0.65%、1.17%和 1.09%。日本 1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率与美债收益率的平均利差则扭转了上周的收窄态势，较上周分别走扩 3.27、1.89 和 0.97 个 BP 至-2.17%、-2.07%和-2.22%。欧元区和英国国债收益率与美债收益率的平均利差也呈现走扩态势，其中欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债与美债收益率平均利差较上周分别走扩 4.73、5.13 和 6.05 个 BP 至-2.71%、-2.52%和-2.39%，英国 5 年期和 10 年期国债与美债收益率平均利差分别较上周走扩 6.12 和 6.13 个 BP 至-1.35%和-1.27%。

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	0.6538	0.6839	-3.0100	71.4880
日本	国债利率：1 年	-2.1654	-2.1327	-3.2733	57.7600
欧元区	公债收益率：1 年	-2.7101	-2.6628	-4.7288	52.0750

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	1.1728	1.1952	-2.2400	71.3855
日本	国债利率：5 年	-2.0692	-2.0503	-1.8867	60.8800
欧元区	公债收益率：5 年	-2.5188	-2.4675	-5.1331	23.4091
英国	国债收益率：5 年	-1.3491	-1.2879	-6.1200	28.1567

数据来源：联合资信/联合评级整理

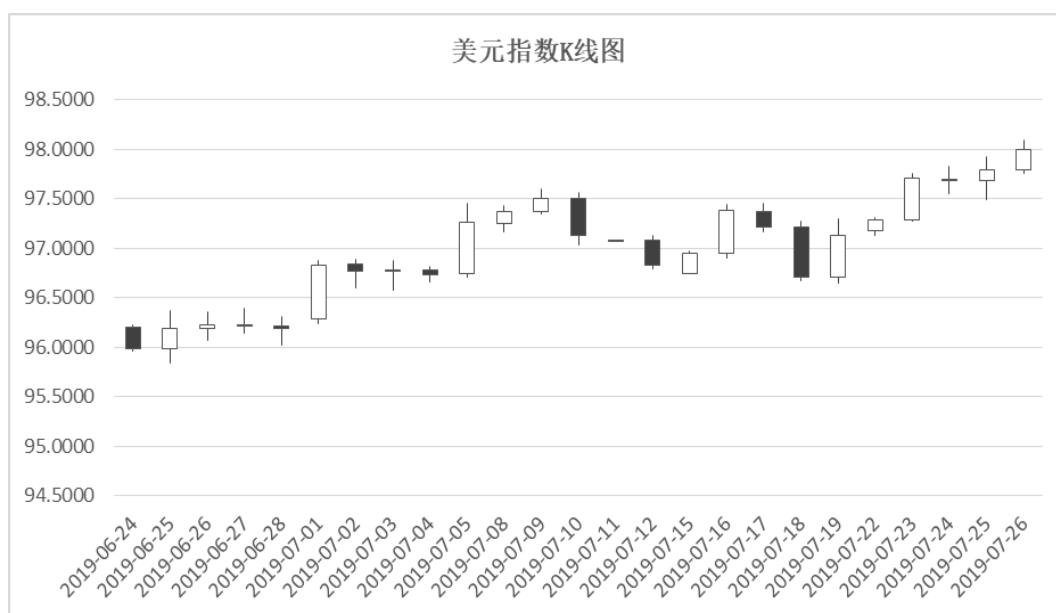
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.0915	1.0948	-0.3280	56.3430
日本	国债利率：10 年	-2.2160	-2.2063	-0.9667	47.7000
欧元区	公债收益率：10 年	-2.3889	-2.3284	-6.0484	-1.5919
英国	国债收益率：10 年	-1.2719	-1.2106	-6.1267	10.8950

数据来源：联合资信/联合评级整理

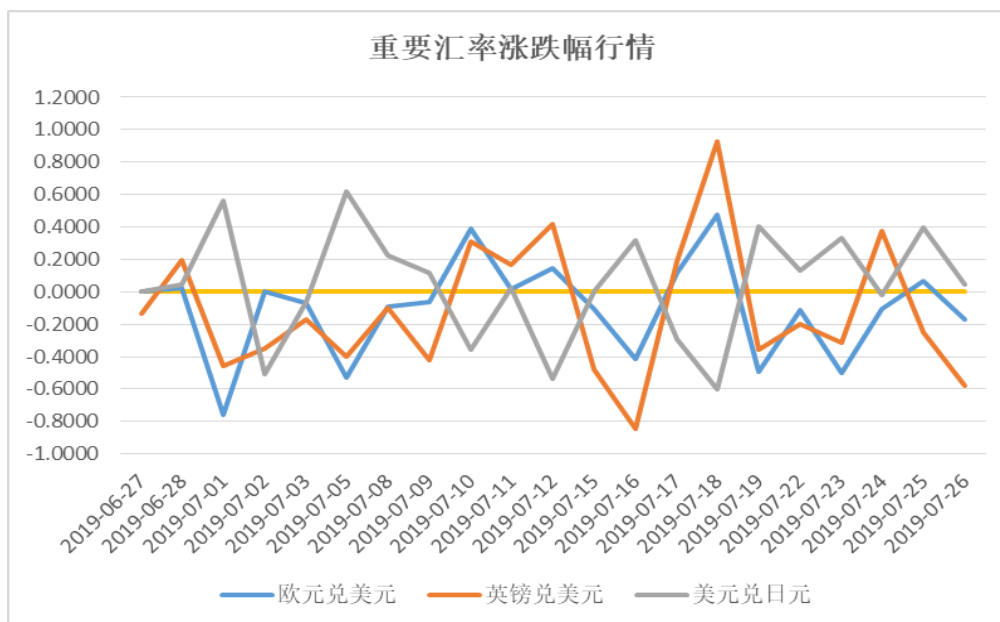
利好支撑美元指数再度转强，非美货币普遍下跌

本周，受美国预算协议达成一致、美国经济增速数据好于预期等因素提振，美元指数再度转强至八周新高。由于美国政府延长债务上限两年，投资者对美国政府今年晚些时候再度陷入停摆的预期下降，支撑了美元上行。同时，周内发布的美国第二季度 GDP 数据等经济指标走势向好也助推美元指数走高。周五，美元指数收于 97.9996，周内累计收涨 0.85%。



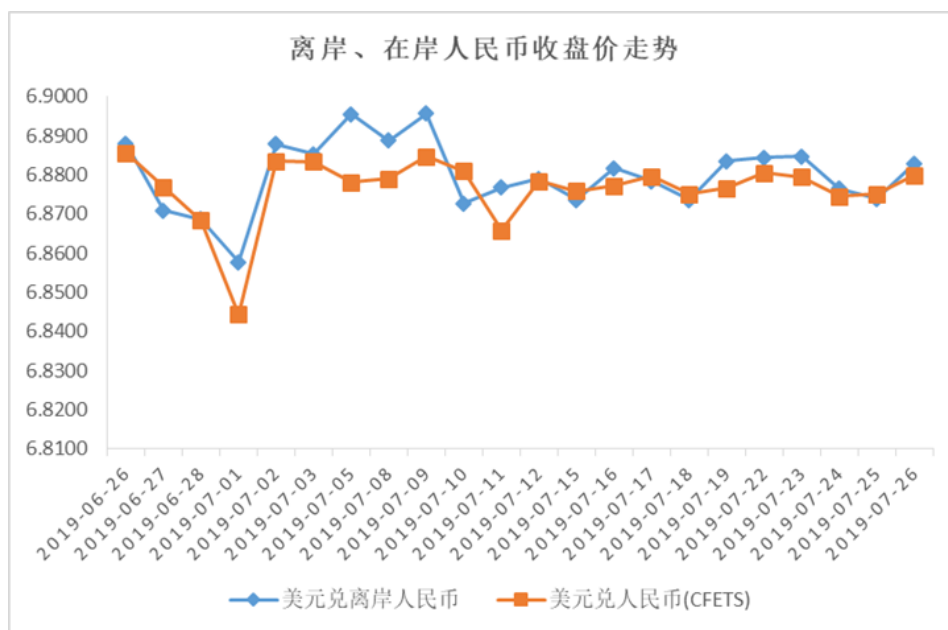
数据来源：WIND

欧元方面，本周欧元区制造业 PMI 数据不及预期，同时欧洲央行自 2017 年中以来首次在货币政策声明中明确释放可能降息并采取更多量化宽松政策的信号，其鸽派立场进一步打击了欧元汇率，在美元指数走强的背景下，周五欧元兑美元收于 1.1128，周内累计收跌 0.78%。英镑方面，本周约翰逊·鲍里斯就任英国新首相，其强硬派立场令英国执行无协议脱欧的风险有所上升，构成英镑汇率的利空因素，周五英镑兑美元收于 1.1283，周内累计收跌 0.98%。日元方面，本周日本 PMI 数据表现不佳，在美元指数表现强势之下，日元走势疲软，周五美元兑日元收于 108.6800，周内累计收涨 0.84%。



数据来源：WIND

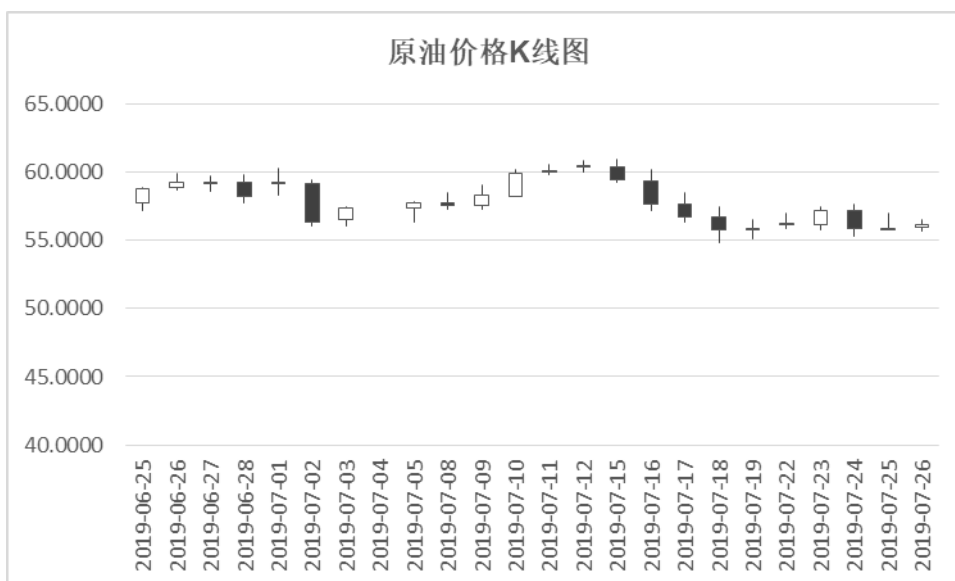
从人民币走势来看，在全球货币环境边际宽松的背景下，本周人民币汇率继续保持相对稳定。周五，美元兑离岸人民币收于 6.8828，周内累计收跌 0.02%；美元兑在岸人民币收于 6.8798，周内累计收跌 0.01%。



国际大宗商品价格走势

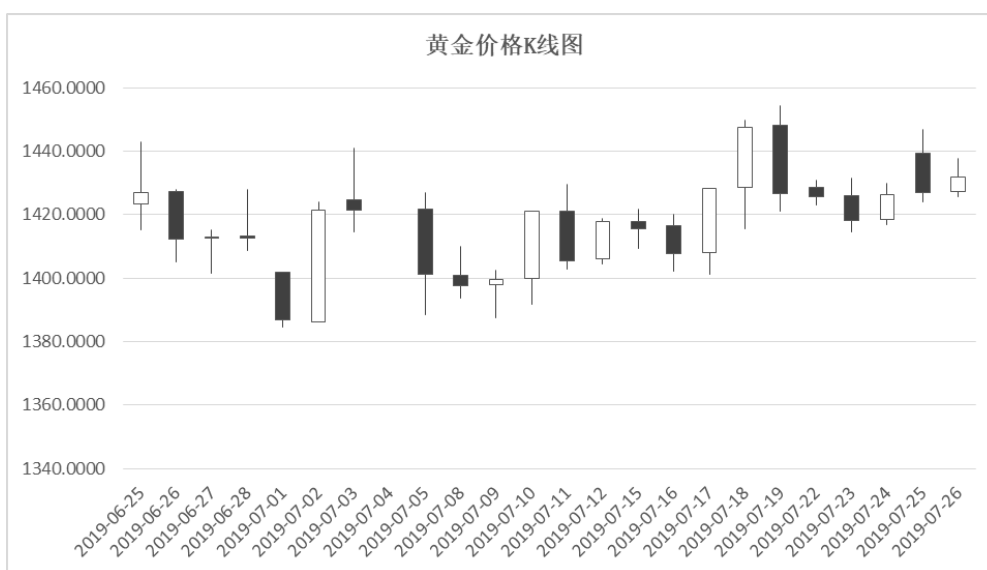
国际油价周内窄幅震荡

本周,国际油价整体呈现窄幅震荡走势。API 原油库存和 EIA 原油库存大幅下降,伊朗局部地缘局势升级为油价提供了支撑;但欧元区和美国制造业 PMI 数据表现较差,全球央行降息刺激经济发展的倾向进一步加剧,令市场对需求前景依然担忧,多空双方暂时观望情绪较浓。周五,国际原油价格收于 56.16 美元/桶,周内累计小幅下跌 0.07%。



黄金价格小幅上行

本周，尽管美国二季度 GDP 数据好于预期、美元飙升创八周新高等因素令金价承压，但由于多个新兴市场宣布提前降息，欧洲央行释放鸽派信号，美联储下周也将大概率降息，黄金仍然受到较好的支撑。此外，全球央行不断增持黄金储备也为金价提供了利多支撑。周五，国际金价收于 1431.80 美元/盎司，周内收涨 0.23%。



数据来源：WIND