

全球宏观态势每周观察

2020 年第 36 期 (2020.9.7~2020.9.13)



本期摘要

政经聚焦

中国

中国前8个月外贸进出口好于预期

美国

美参议院未表决通过新一轮经济刺激法案

欧洲

欧洲央行维持三大关键利率不变, 预计2020年

欧元区经济将萎缩8%

英国正式公布内部市场法案, 与欧盟之间矛盾进一步加剧

英日达成自由贸易协定

新兴市场及其他国家

8月澳大利亚对华出口暴跌26%

南非二季度经济萎缩51%

国家主权评级动态

惠誉上调阿根廷长期本、外币信用等级至“CCC/CCC”

穆迪下调土耳其长期本、外币信用等级至“B2/B2”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率小幅上升, 各主要经济体国

债与美债利差均有所走扩

美元指数小幅上涨, 非美货币涨跌不一

国际大宗商品价格走势

国际原油价格创下6月以来新低

国际黄金价格小幅上涨

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

中国前8个月外贸进出口好于预期

9月8日, 中国海关总署公布的最新数据显示, 今年前8个月, 中国外贸总额20.05万亿元。其中, 出口11.05万亿元, 进口9万亿元, 贸易顺差2.05万亿元。从单月来看, 8月中国外贸进出口2.88万亿元, 增长6%。其中, 出口1.65万亿元, 增长11.6%; 进口1.23万亿元, 下降0.5%; 贸易顺差4165.9亿元, 增加74.4%。

联合点评: 中国前8个月外贸进出口好于预期主要得益于两方面因素: 一是今年以来国务院出台的一系列稳外贸政策措施不断落地, 政策效应持续释放; 二是国际市场需求局部回暖, 8月份部分主要经济体的PMI指数均有所改善。但同时也应当看到, 当前全球疫情尚未得到全面有效控制, 国际市场需求严重萎缩, 世贸组织发布的最新全球货物贸易景气指数创历史新低, 单边主义、保护主义上升, 不确定、不稳定因素明显增多, 中国外贸发展面临的形势依然严峻复杂。

美参议院未表决通过新一轮经济刺激法案

9月10日, 美国国会参议院未表决通过应对新冠肺炎疫情的新一轮经济刺激法案。该法案共包含5,000亿美元援助资金, 远低于众议院今年5月表决通过的3万亿美元方案, 其中包括了每周额外300美元的失业补助, 为小型企业提供的第二轮贷款, 以及为学校复课、新冠检测、疫苗研发提供的资金等, 但不包括民主党人一直要求的州和地方政府纾困资金, 以及直接寄给美国民众的纾困支票。在当日的表决中, 共有52票赞成、47票反对, 因赞成票数未达到60票, 该法案遭否决。针对这一共和党人推出的法案, 全部民主党议员投票反对, 另有一名共和党议员投票反对。

联合点评: 自新冠肺炎疫情暴发以来, 美国会先后通过四轮经济刺激方案, 拨款超过2万亿美元, 但包括失业保险在内的多项援助已在7月底到期。针对该轮经济刺激计划的谈判已历经数月, 至今仍未达成一致。按照规定, 国会在大选前将进入休会, 在此背景下两党在大选前恐难就经济刺激方案达成共识, 这不仅会给美国经济复苏带来更大的不确定性, 也会使企业裁员、失业补助等问题更加严峻。

欧洲央行维持三大关键利率不变，预计 2020 年欧元区经济将萎缩 8%

9月10日，欧洲央行宣布维持主要再融资利率等三大关键利率不变，同时欧洲央行将紧急抗疫购债计划（PEPP）规模维持在1.35万亿欧元不变。此外，欧洲央行当天把今年欧元区经济萎缩幅度从先前预计的8.7%调整为8%，但明后两年经济增长预期则有所下调。欧洲央行预计，2021年欧元区实际GDP将增长5%，2022年将增长3.2%。欧洲央行行长拉加德表示，数据显示欧洲经济反弹强劲，反弹情况基本符合此前预期。欧洲各国国内需求已经显著恢复，但经济活动水平远远低于疫情之前的水平。拉加德表示，欧洲央行认为欧洲经济复苏的力度仍然受到不确定性的影响，不确定性打压消费者支出、企业投资，也带来显著的资源闲置问题。拉加德还强调，欧洲央行讨论了欧元升值，但欧洲央行不以汇率为目标，必须仔细监测汇率。

联合点评：欧元兑美元汇率自7月初以来已升值逾5%，欧元走强使进口价格降低，打击了欧元区出口商，并对经济产生较大影响，这使得近期市场认为欧洲央行可能会因此进一步放宽货币政策。但欧洲央行此次没有改变政策，拉加德关于欧元区经济“强劲”反弹的言论及欧洲央行上调欧元区经济增长预期也将进一步提振欧元在未来一段时期的表现。

英国正式公布内部市场法案，与欧盟之间矛盾进一步加剧

9月9日，英国政府公布了《内部市场法案》，其中涉及的北爱尔兰条款破坏了去年10月英欧双方签订的《北爱尔兰协定书》，被认为凌驾于1月签署的脱欧协议之上，引发争议。次日，欧盟委员会副主席谢夫乔维奇和英国内阁办公厅大臣戈夫举行了紧急会议。会后，欧盟方面表示，英国的提议“严重破坏了信任”，伦敦现在必须采取步骤重建信任。如果英国不在本月底前废除法案中违反脱欧协议的条款，欧盟将不惜诉诸法律行动。同时，欧盟正在为英国脱欧以混乱局面收场做准备。英国方面则声称，英国政府已经“明确”表示不会撤销法案。

联合点评：今年以来英国和欧盟双方已经进行了七轮“脱欧”谈判，均无果而终。9月8日英欧开启第八轮谈判后，英国政府随即公布《内部市场法案》无疑给此轮谈判前景蒙上了阴影。从目前的形势看，双方态度未有软化迹象。英国首相约翰逊此前也曾表示，如果英欧双方无法在10月15日前达成协议，英国就将退出“脱欧”谈判，接受“无协议脱欧”的局面。在此背景下，英国“硬脱欧”的概率已经大幅上升。如果英国真的“硬脱欧”，每年因关税和各种贸易壁垒带来的损失将高达8,000亿美元，英国对欧盟第二大出口商品汽车也将面临10%的关税，再加上新冠疫情尚未得到完全控制，英国未来一段时期内的经济增长前景不容乐观。

英日达成自由贸易协定

9月11日，英国政府发布声明称，在当天举行的视频会议中，英国国际贸易大臣特拉斯（Liz Truss）和日本外相茂木敏充（Motegi Toshimitsu）就双边自贸协定达成一致。这是英国退出欧盟后、作为一个独立的贸易国签署的首个主要贸易协定，也是英国40多年来首次制定的一项独立于欧盟之外的新贸易政策。协议生效后，英国对日本99%的出口都将享受零关税待遇。英日双方均表示，自贸协定将在年底前通过各自国内的立法机构审议，并将于2021年1月1日正式生效。

联合点评：与拖延数年的脱欧谈判相比，英国和日本在短短3个月达成协议可谓是创纪录之举，这主要得益于两方面因素：一是该协议很大程度上效仿现有的欧日贸易协定，双方对于条款都比较熟悉；二是该协议规定英国逐步对日本汽车降低关税直至2026年实现零关税，这也是符合日本利益的重点。另一方面，这份协议的象征意义可能大于现实好处，因为英日贸易量只占英国对外贸易的2%，但在当前英国同时与美国、澳大利亚、新西兰等多国展开自贸谈判之时，该协议在很大程度上给英国对外谈判注入强心剂。

8月澳大利亚对华出口暴跌26%

根据中国海关总署的数据显示，8月份，澳大利亚对中国商品出口下降超过26%，使得今年以来澳洲对华出口总值同比下降7.5%，至757亿美元。此前据澳大利亚统计局的数据显示，在截至2020年6月的财年中，澳大利亚对华商品出口增至创纪录的1,500亿美元，高于上一财年的1,350亿美元，原因是强劲的铁矿石价格以及牛肉和葡萄酒的巨大销售额。

联合点评：澳大利亚对华出口由上一财年创下历史新高到近期暴跌主要受中澳两国关系近期变化影响。中澳关系近期跌入“冰点”主要是因为澳大利亚不停地呼吁全球调查疫情的源头，同时还阻止中国企业收购等，而中国则在5月和8月分别对澳大利亚进口大麦加征关税及对进口葡萄酒开展反倾销调查予以回击。由于中国是澳大利亚第一大出口目的地，两国关系恶化将在未来一段时期内给澳大利亚出口持续带来影响，再加上澳大利亚新冠疫情尚未得到完全控制，澳大利亚经济下行压力将进一步加大。

南非二季度经济萎缩51%

9月8日，南非统计局公布数据显示，受疫情影响，南非二季度国内生产总值（GDP）降幅高达51%。统计数据显示，二季度南非建筑业所受影响最大，骤降76.6%；其次是制造业和矿业，降幅分别高达74.9%和73.1%。统计局表示，今年二季度是自1990年以来南非经济下滑最为严重的一个季度，至此南非已经连续四个季度经济下滑。

联合点评：为防控新冠疫情，南非自3月开始实施严格封城政策，这对经济造成严重打击。尽管自5月开始南非分阶段恢复了商业运营，但仍有许多商家倒闭，大量工人失业，经济复苏前景不容乐观。为应对疫情，南非政府先后出台一系列措施，在一定程度上缓解了疫情对经济的冲击，这些措施包括发放5,000亿兰特的紧急救助金和减免700亿兰特的税费等。在此背景下，预计南非政府的财政状况将进一步恶化，政府债务水平也将大幅攀升。

国家主权评级动态

惠誉上调阿根廷长期本、外币信用等级至“CCC/CCC”

9月11日，惠誉将阿根廷长期本、外币主权信用等级由“RD/RD”上调至“CCC/CCC”。惠誉认为，阿根廷政府近期在境内外债券市场完成的不良债务置换已经在很大程度上改善了2020年5月发生的延迟偿还事件的状况，阿根廷近期外币债务偿债压力已经大大减轻，未来一段时期内再次发生信用事件的可能性也有所降低。

穆迪下调土耳其长期本、外币信用等级至“B2/B2”

9月11日，穆迪将土耳其长期本、外币主权信用等级由“B1/B1”下调至“B2/B2”，同时维持评级展望为“负面”。穆迪认为，下调等级主要由三方面因素驱动：一是土耳其的外部脆弱性很有可能引发国际收支平衡出现危机，二是在土耳其信用风险上升的背景下政府似乎没有能力和意愿来应对这些挑战，三是土耳其的财政状况正在持续恶化。此外，维持负面展望的原因在于土耳其的财政状况可能会在未来一段时期内加速恶化，其面临的地缘政治风险也有所上升。

表1 国家主权评级调整情况

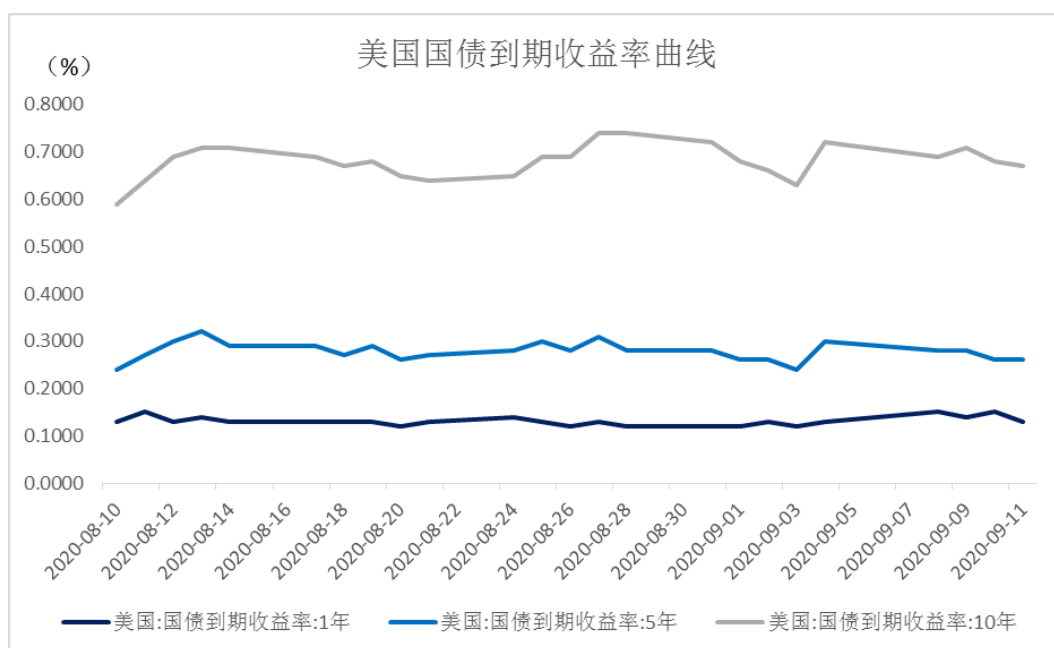
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
阿根廷	CCC/CCC	-	2020/9/10	RD/RD	-	2020/5/26	上调等级
标普 (S&P)							
乌克兰	B/B	稳定	2020/9/11	B-/B-	稳定	2019/4/12	不变
加纳	B-/B-	稳定	2020/9/11	B/B	稳定	2019/3/15	不变
白俄罗斯	B/B	负面	2020/9/11	B/B	稳定	2019/4/5	下调展望
穆迪 (Moody's)							
土耳其	B2/B2	负面	2020/9/11	B1/B1	负面	2019/6/14	下调等级
安哥拉	Caa1/Caa1	稳定	2020/9/8	B3/B3	关注降级	2020/3/31	下调等级
马里	Caa1/Caa1	负面	2020/9/8	B3/B3	稳定	2019/2/26	下调等级

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率小幅上升，各主要经济体国债与美债利差均有所走扩

受节假日因素影响，本周美国金融市场只有四个交易日。在美国通胀预期上升的背景下，本周周初各期限美债收益率较上周明显提升，但随着美股再度转跌引发资金流向债市、就业市场复苏有所放缓等因素逐步发酵，市场避险情绪再度上升，各期限美债收益率周内总体呈下降趋势。但从本周平均来看，1年期、5年期和10年期美债平均收益率分别较上周上升1.85个、0.20个和0.55个BP至0.14%、0.27%和0.69%。



数据来源：WIND

本周，在各期限美债收益率小幅上升的情况下，各主要经济体国债与美债利差均有所走扩。具体来看，各项指标表明中国经济持续复苏，中国国债收益率上升幅度明显大于美债收益率上升幅度，使得1年期、5年期及10年期中美国国债利差分别较上周走扩2.41个、0.15个及2.06个BP至2.45%、2.77%和2.42%；由于日本和欧元区国债收益率变动不大，因此美债收益率上升引发日美和欧美国国债利差均有所走扩，其中日本1年期、5年期和10年期平均利差较上周分别走扩2.70个、1.36个和1.87个BP至-0.28%、-0.36%和-0.65%，欧元区1年期、5年期和10年期平均利差较上周分别走扩2.59个、1.81个和3.29个BP至-0.79%、-0.96%和-1.13%。

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	2.4498	2.4257	2.4105	162.3
日本	国债利率：1 年	-0.2800	-0.2530	-2.7000	141.9000
欧元区	公债收益率：1 年	-0.7882	-0.7622	-2.5941	141.3797

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 9 月 14 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	2.7683	2.7667	0.1530	151.8800
日本	国债利率：5 年	-0.3600	-0.3464	-1.3600	145.0000
欧元区	公债收益率：5 年	-0.9551	-0.9370	-1.8126	118.2412
英国	国债收益率：5 年	-0.3684	-0.3172	-5.1175	70.5300

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	2.4179	2.3972	2.0630	115.2850
日本	国债利率：10 年	-0.6523	-0.6336	-1.8650	126.2750
欧元区	公债收益率：10 年	-1.1299	-1.0969	-3.2933	91.7928
英国	国债收益率：10 年	-0.4261	-0.3428	-8.3300	59.4500

数据来源：联合资信整理

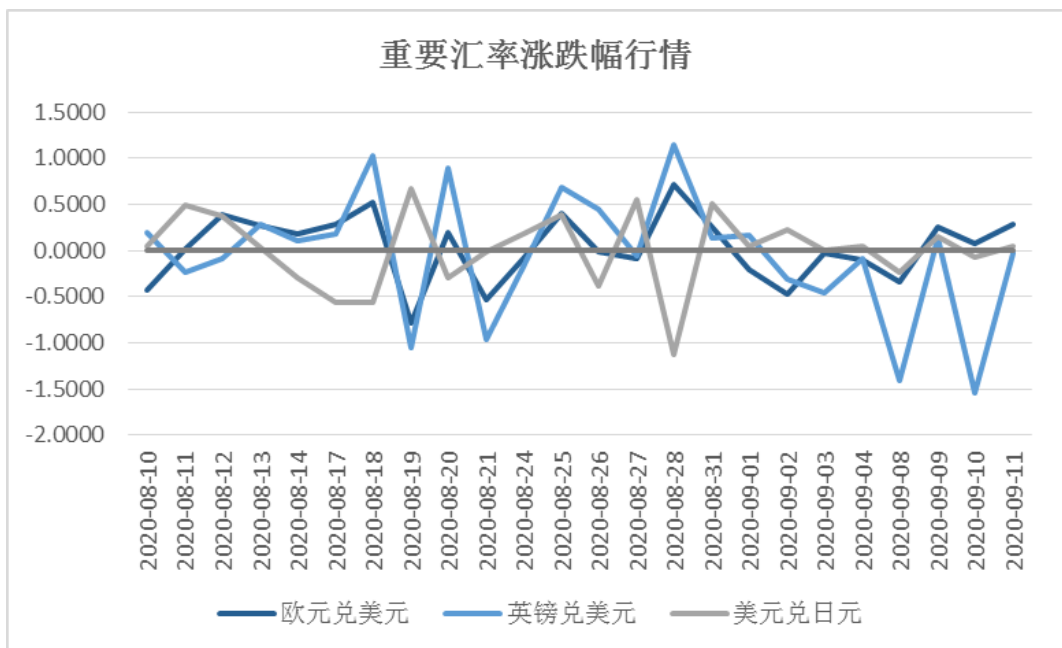
美元指数小幅上涨，非美货币涨跌不一

本周美元指数延续了上周的上涨行情，但上升幅度明显减弱。本周五美元指数收于 93.2511，周内累计收涨 0.20%。



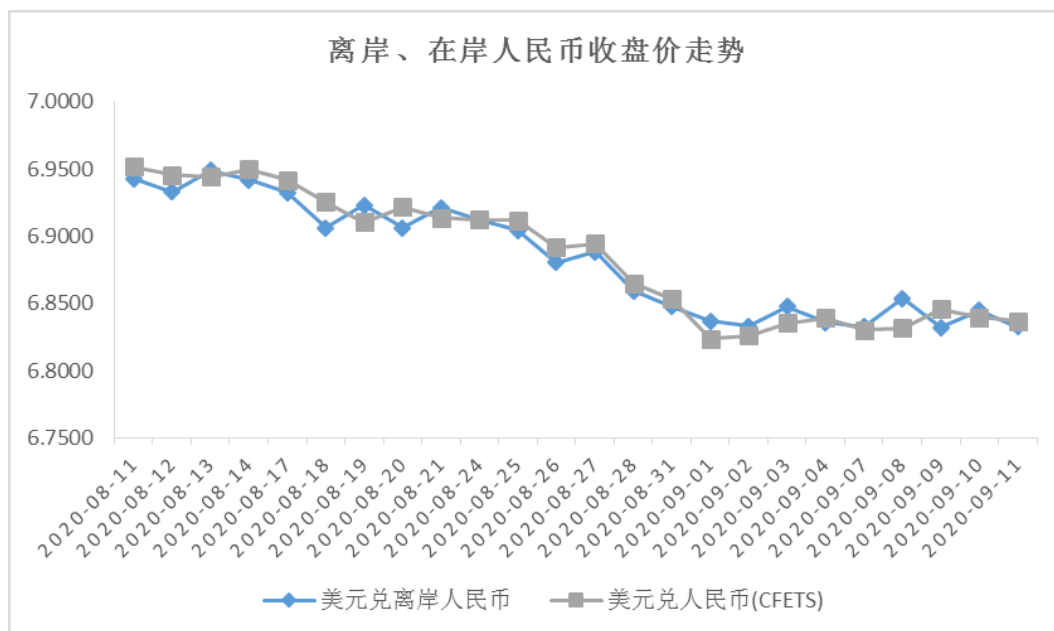
数据来源：WIND

本周欧洲央行维持货币政策不变并上调欧元区经济增长前景对欧元形成一定支撑，周五欧元兑美元收于 1.1847，周内累计上涨 0.27%；英镑兑美元汇率受《内部市场法案》公布及后续英国和欧盟围绕此问题的矛盾变化影响较大，变动幅度也显著大于其它货币汇率，周五英镑兑美元收于 1.2796，重回 1.30 大关下方，周内累计大跌 2.76%；美元兑日元汇率本周变化不大，周五收于 106.1600，周内累计下跌 0.12%。



数据来源：WIND

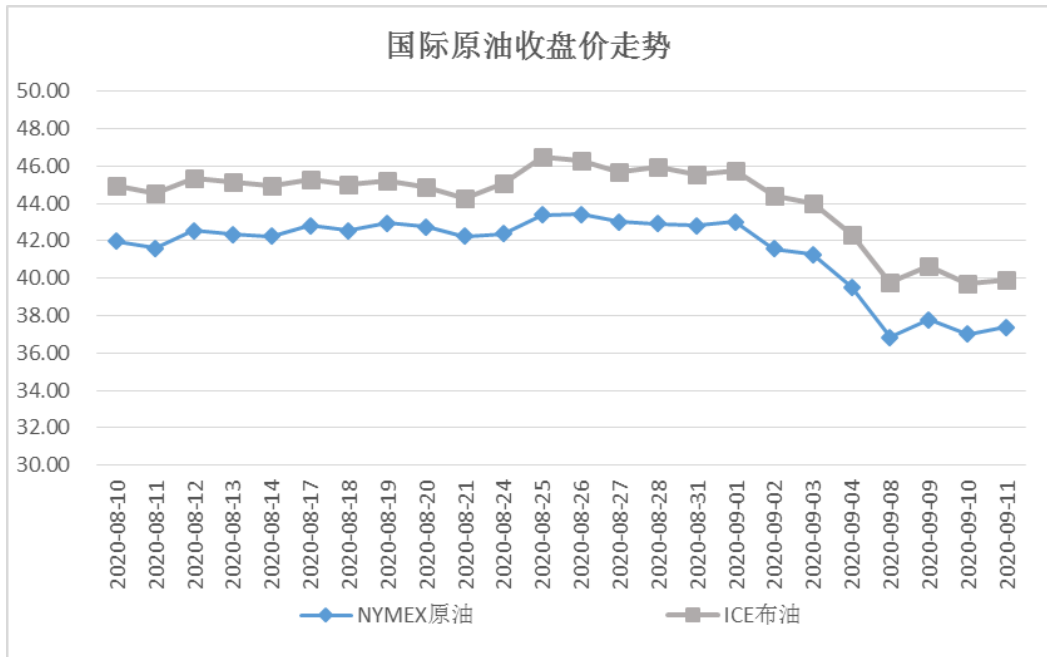
本周美元兑离、在岸人民币汇率变化不一，但总体波动均相对较小。周五，美元兑离岸人民币收于 6.8325，周内累计下跌 0.14%，美元兑在岸人民币收于 6.8369，周内累计上涨 0.10%。



国际大宗商品价格走势

国际原油价格创下 6 月以来新低

本周国际原油价格，主要受多重因素影响：一是上周美国原油库存增加了 200 多万桶，超出市场预期；二是 8 月份全球原油消费情况表现不佳，仅较 7 月增加了 100 万桶/日，是自 5 月原油消费恢复以来最慢的环比增量；三是美国、印度等经济体疫情依然严重，全球经济复苏前景仍不乐观，国际原油市场供大于求的趋势更加明显。周中 NYMEX 原油价格最低跌至 36 美元/桶左右，创下 6 月中旬以来新低，周五 NYMEX 原油价格收于 37.39 美元/桶，周内累计下跌 5.29%；周五，ICE 布油价格收于 39.92 美元/桶，自 6 月底以来重回 40 美元/桶关口下方，周内累计下跌 5.13%。



数据来源: WIND

国际黄金价格小幅上涨

在美国通胀前景上升、美股继续下跌及全球疫情状况仍不容乐观的情况下,本周国际黄金价格维持小幅上行态势,周内突破 1,950 美元/盎司关口,但在周五小幅回落,收盘于 1,948.10 美元/盎司,较上周小幅上涨 0.52%。



数据来源: WIND