



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

全球宏观态势每周观察

2019年第40期（2019.10.14~2019.10.20）



2019 年第 40 期 (2019.10.14~2019.10.20)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国第三季度 GDP 增速 6.0%
中国 9 月规模以上工业增加值增速创三个月新高

美国

美国 9 月工业产出环比萎缩 0.4%，不及预期

日本

日本 9 月 CPI 同比上涨 0.2%

欧洲

英国脱欧进程再起波澜
西班牙加泰罗尼亚骚乱持续

新兴市场及其他国家

土耳其与美国就土叙北部暂时停火和建立“安全区”达成协议

国家主权评级动态

联合资信发布 2019 年第三批主权信用评级结果
惠誉对英国主权信用等级保持“关注降级”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率先扬后跌，各主要国债与美国利差表现分化
美元指数持续走弱，除日元外主要非美货币均有所走强

国际大宗商品价格走势

国际油价低位震荡下行
国际黄金价格延续震荡态势，周内小幅上行

政经聚焦

中国第三季度 GDP 增速 6.0%

10 月 18 日，中国国家统计局公布前三季度 GDP 数据。初步核算，前三季度国内生产总值 697,798 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%。分季度看，一季度增长 6.4%，二季度增长 6.2%，三季度增长 6.0%。分产业看，第一产业增加值 43,005 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 277,869 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 376,925 亿元，增长 7.0%。

联合点评：今年以来，我国经济发展面临内外挑战。当前较高速度的经济增长主要得益于国内服务业持续发力，国内消费潜力的持续释放。另外基础投资也表现了较好的回升势头，经济保持了较好平稳发展势头，预计四季度经济增速保持在 6.0% 左右，全年实现 6.2% 增速问题不大。

中国 9 月规模以上工业增加值增速创三个月新高

10 月 18 日，中国统计局公布统计数据，今年 9 月规模以上工业增加值同比增长 5.8%，增速为三个月新高，较前值加快 1.4 个百分点。1~9 月，工业战略性新兴产业增加值同比增长 8.4%，增速快于规模以上工业 2.8 个百分点。高技术制造业增加值同比增长 8.7%，增速快于规模以上工业 3.1 个百分点；占全部规模以上工业比重为 14.1%，比上半年提高 0.3 个百分点。太阳能电池和新能源汽车产量同比分别增长 25.1% 和 21.4%。

联合点评：我国工业生产持续发展，高技术制造业占比提高。尽管经济面临内外挑战，但前三季度国民经济运行总体平稳，经济结构持续优化，前三季度规模以上工业增加值仍保持较高速度增长，同比增长 5.6%，显示出我国经济的较强韧性。

美国 9 月工业产出环比萎缩 0.4%，不及预期

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

10月17日周四，美联储公布的数据显示，美国9月工业产出环比萎缩0.4%，预期下滑0.2%，前值为增长0.6%。具体来看，美国9月制造业产出环比下滑0.5%，预期萎缩0.3%，前值为增长0.5%。耐用品产量在9月下滑0.7%，非耐用品产量也下滑0.2%。但若扣除汽车及其零部件产量4.2%的下滑，耐用品产量仅下滑0.1%。在非耐用品行业之中，服装和皮革产量涨幅最大，高达2.3%；塑料和橡胶制品产量则是跌幅居前，大跌1.2%。9月，美国矿业产出下滑1.3%，公共事业产出上涨1.4%。

联合点评：美国工业产出是衡量美国工厂、矿山和公用设施总产量的指标，它良好地反映了制造业的实力，并可以作为制造业就业、平均收入和个人收入的领先指标。此次制造业方面受到汽车制造商员工大规模罢工影响导致产量下滑，但扣除汽车业影响后仍表现不及预期，显示出美国经济陷入疲软的迹象。同时，美国数据的疲软加剧了市场对经济衰退的担忧，也加大市场对美联储第三次降息的预期。

日本9月CPI同比上涨0.2%

10月18日，日本总务省公布数据显示，日本9月CPI同比上涨0.2%，符合预期，但低于前值0.3%。日本9月剔除生鲜食品的核心CPI同比上涨0.3%，符合预期，低于前值0.5%，同时创下2017年4月以来新低。日本9月CPI（除生鲜食品及能源）同比上涨0.5%，符合预期，低于前值0.6%。

联合点评：虽然日本央行采取了宽松的货币政策，但通胀仍然乏力，远不及距离央行2%目标，同时此次核心通胀创两年半新低。日本于10月正式启动消费税，或将对国内消费形成一定抑制，同时，全球贸易环境恶化，全球多个经济体经济出现持续放缓，日本经济下行压力持续加大。国内物价低迷的现状或将加大日本央行加码宽松的压力。

英国脱欧进程再起波澜

英国议会下议院10月19日下午以322票对306票通过了一项名为“莱特温修正案”的法案，要求在“脱欧”相关立法程序完成之前，不得对新“脱欧”协议进行投票表决。此前，议会已经通过另一项发难，规定议会一旦10月19日未能通过新“脱欧”协议，应英国政府就需要再次申请延期“脱欧”。欧盟方面19日晚些时候宣布，已收到来自英国的延迟“脱欧”申请，英方希望将“脱欧”日期延迟至2020年1月31日。

联合点评：首相约翰逊17日在欧盟峰会上与欧盟达成新“脱欧”协议，其中对此前关注的北爱尔兰与爱尔兰边界问题提出了新方案，但反对派却认为对北爱尔兰的特殊处理违反英国法律，议会通过的议案让约翰逊的新协议未能在当日进行表决。同时约翰逊已经向欧盟提出

延期申请，为表明态度，申请信件首相约翰逊未署名，同时向欧盟提送了另一封署名信件，称“延期将是一个错误”。欧盟方面也表示遗憾，并希望英国尽快告知下一步措施。此前约翰逊与欧盟达成新协议提振市场预期，但随着再次陷入僵局，市场风险偏好再次回落，英镑也遭遇过山车行情。英国脱欧波澜再起，在执政党在议会下院不占人数优势的情况下，约翰逊的新协议能否通过仍难预料。

西班牙加泰罗尼亚骚乱持续

当地时间 15 日，西班牙加泰罗尼亚地区持续发生抗议和骚乱，当天至少有 74 人受伤。几日前，最高法院对一些加泰罗尼亚独立派人士做出监禁判决，引发强烈的抗议活动。报道称，西班牙许多加泰罗尼亚城市的抗议活动，以与警方的冲突和骚乱而告终，其中巴塞罗那局势最为复杂，有 4 万人参与了示威游行，巴塞罗那机场成为骚乱中心。据悉，集会者用各种物品向执法人员投掷，拆除障碍物，放火焚烧垃圾桶，并试图闯入西班牙政府代表处的建筑。面对这些示威者，加泰罗尼亚执法机构使用了警棍和橡皮子弹。

联合点评：西班牙无论执政的工人社会党还是在野的人民党，在反对“加独”，打击分裂的立场上高度一致。西班牙政府在对加泰罗尼亚地区的骚乱采取了多项措施，动员国内民众、寻求国际支持，同时，西班牙领导人也强调，愿意在宪法框架内与加区领导人进行谈判。2017 年 10 月，时任首相拉霍伊算了笔经济账：若“加泰独立”，当地经济将萎缩 30%，并会失去在欧盟和 WTO 的地位。加泰罗尼亚地区的骚乱对西班牙政治稳定产生了一定冲击，2018 年西班牙经济增速为 2.6%，在当前欧洲经济疲软，全球政经贸易环境复杂的背景下，我们预期西班牙未来经济增长将下滑至 2.0% 左右。

土耳其与美国就土在叙北部暂时停火和建立“安全区”达成协议

10 月 17 日，土耳其总统埃尔多安与到访的美国副总统彭斯在首都安卡拉举行会晤，双方就土耳其军队在叙利亚北部暂时停火和建立“安全区”问题达成协议。彭斯在会晤后的新闻发布会上说，土耳其在叙利亚北部的军事行动将暂停 120 小时，土方将在叙北部沿土叙边界建立纵深约 32 公里的“安全区”，叙利亚库尔德武装已开始从这一“安全区”范围撤离。彭斯表示，一旦停火得以落实，美国将解除对土耳其实施的制裁。

联合点评：2014 年未经叙利亚政府同意，美国主导了以打击“伊斯兰国”在叙据点为由的空袭，并在次年直接向叙利亚北部库尔德地区派遣地面部队，武力介入叙利亚内战。特朗普 2017 年上任后主张从叙利亚撤军，但在 2018 年 12 月又改口时机未成熟延迟撤军。2019 年 10 月 19 日，特朗普宣布从叙利亚撤军，此举也被解读为是为了赢得选情而做出的姿态，因而受到国内外谴责。而在此后土耳其迅速对叙利亚北部发动攻势，此次协议的达成被普遍认为是为

特朗普裁军决定的止损举动。同时此次协议实际效果并不被认可，18日土耳其军队与库尔德武装再次爆发冲突。美国此次撤军不仅使叙利亚局势更加动荡，同时将削弱美国在中东的影响力。而同时，土耳其此次获得的制裁豁免预计也不会持久，叙利亚北部仍然面临多方角力，形势难以预料。

国家主权评级动态

联合资信发布 2019 年第三批主权信用评级结果

10月17日，联合资信发布2019年第三批11个国家或地区的主权信用评级结果。其中，新西兰本、外币信用等级维持“AAA_i/AA_{i+}”，奥地利本、外币信用等级维持“AA_{i+}/AA_{i+}”，科威特、比利时和中国台湾地区本、外币信用等级维持“AA_i/AA_i”，马来西亚、拉脱维亚、立陶宛和智利本、外币信用等级维持“AA_{i-}/AA_{i-}”，泰国本外币信用等级维持“A_{i+}/A_{i+}”，另外阿塞拜疆本外币信用等级维持“BBB_i/BBB_i”。同时公布结果显示，此次11个国家或地区主权信用等级展望均维持“稳定”不变。

惠誉对英国主权信用等级保持“关注降级”

10月18日，惠誉宣布本年度将继续维持英国主权信用等级关注为“关注降级”，同时维持其长期本、外币信用等级“AA/AA”不变。惠誉表示，硬脱欧可能对英国经济带来的扰乱仍然是此次“关注降级”的主要考虑，鉴于当前英国脱欧仍然面临诸多不确定性因素，将持续对此“关注降级”保持高度关注。

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
联合资信							
奥地利	AA _{i+} /AA _{i+}	稳定	2019/10/17	AA _{i+} /AA _{i+}	稳定	2018/10/31	不变
马来西亚	AA _{i-} /AA _{i-}	稳定	2019/10/17	AA _{i-} /AA _{i-}	稳定	2018/10/31	不变
拉脱维亚	AA _{i-} /AA _{i-}	稳定	2019/10/17	AA _{i-} /AA _{i-}	稳定	2018/10/31	不变
新西兰	AAA _i /AA _{i+}	稳定	2019/10/17	AAA _i /AA _{i+}	稳定	2018/7/31	不变
科威特	AA _i /AA _i	稳定	2019/10/17	AA _i /AA _i	稳定	2018/12/6	不变
阿塞拜疆	BBB _i /BBB _i	稳定	2019/10/17	BBB _i /BBB _i	稳定	2018/12/28	不变
智利	AA _{i-} /AA _{i-}	稳定	2019/10/17	AA _{i-} /AA _{i-}	稳定	2018/10/31	不变
中国台湾	AA _i /AA _i	稳定	2019/10/17	AA _i /AA _i	稳定	2018/10/31	不变
泰国	A _{i+} /A _{i+}	稳定	2019/10/17	A _{i+} /A _{i+}	稳定	2018/10/31	不变
比利时	AA _i /AA _i	稳定	2019/10/17	AA _i /AA _i	稳定	2018/7/31	不变

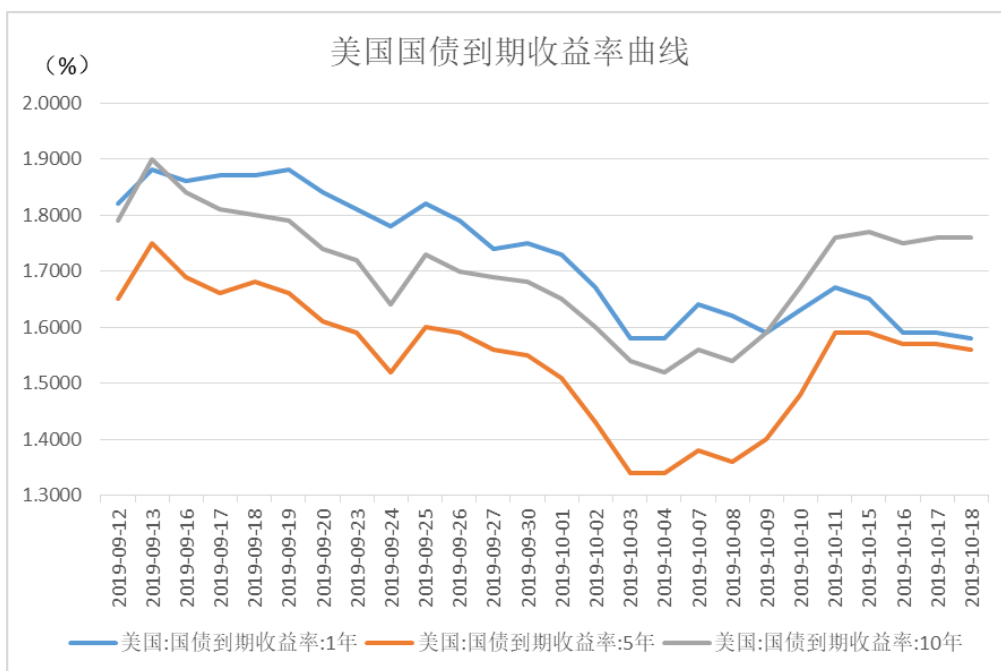
立陶宛	AA _i -/AA _i -	稳定	2019/10/17	AA _i -/AA _i -	稳定	2018/12/6	不变
惠誉 (Fitch)							
英国	AA/AA	关注降级	2019/10/18	AA/AA	关注降级	2019/2/8	不变

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先扬后跌，各主要国债与美债利差表现分化

美国9月数据表现不及预期，加剧市场对经济衰退的担忧，本周后半段美国各期限国债收益率表现下行。具体来看，1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.60%、1.57%和1.76%，除1年期平均表现基本与上周持平外，5年期和10年期分别较上周小幅上行13.05个和12.60个BP。受此影响，1年期和5年期国债平均利差走扩3.0个BP，小幅回填上周收窄；而10年期国债收益率继续走高，1年期和10年期国债利差结束倒挂，利差为15.75个BP。



数据来源：WIND

注：10月14日为美国哥伦布日，放假一天

受此影响，中美利差除1年期短期利差上涨2.35个BP外，5年期和10年期利差分别收窄11.85个和7.51个BP至1.44%和1.41%；日本本周发布的CPI数据表现疲弱，处在负利率的国债收益率均表现上行，1年期国债与美债平均利差收窄6.78个BP至-1.86%、5年期和10年期国债与相应美债平均利差较上周分别走扩5.99个和8.87个BP至-1.86%和-1.92%。欧元

区 1 年期公债收益率与美债平均利差收窄 7.23 个 BP 至-2.28%，5 年期和 10 年期与相应美债平均利差较上周分别走扩 3.38 个和 1.89 个 BP 至-2.22%和-2.13%。

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	0.9549	0.9315	2.3450	101.6000
日本	国债利率：1 年	-1.8593	-1.9270	6.7750	88.3750
欧元区	公债收益率：1 年	-2.2836	-2.3559	7.2297	94.7262

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	1.4376	1.5561	-11.8450	97.8675
日本	国债利率：5 年	-1.8593	-1.7994	-5.9850	81.8750
欧元区	公债收益率：5 年	-2.2232	-2.1894	-3.3831	52.9720
英国	国债收益率：5 年	-1.1249	-1.1535	2.8690	50.5850

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	1.4851	-7.5125	88.1950
日本	国债利率：10 年	-1.9203	-1.8316	-8.8650	77.2750
欧元区	公债收益率：10 年	-2.1313	-2.1124	-1.8893	24.1665
英国	国债收益率：10 年	-1.0384	-1.0828	4.4400	34.2450

数据来源：联合资信/联合评级整理

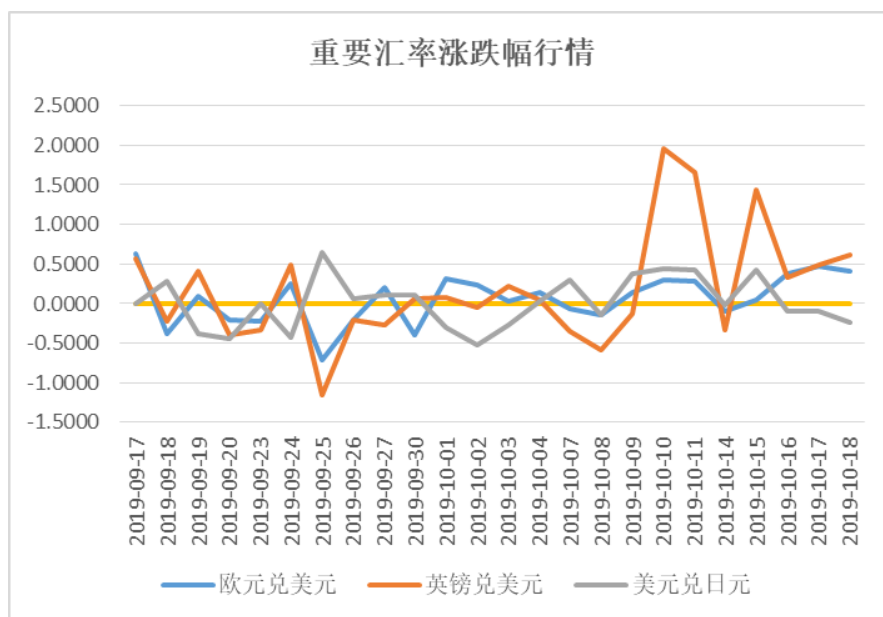
美元指数持续走弱，除日元外主要非美货币均有所走强

本周，美国数据表现不及预期，市场对经济衰退担忧情绪加剧，叠加美联储持续宽松预期，美元指数大幅走低。周五，美元指数收于 97.2032，盘中跌至 97.1844，创近两月新低，周内累计下跌 1.20%。



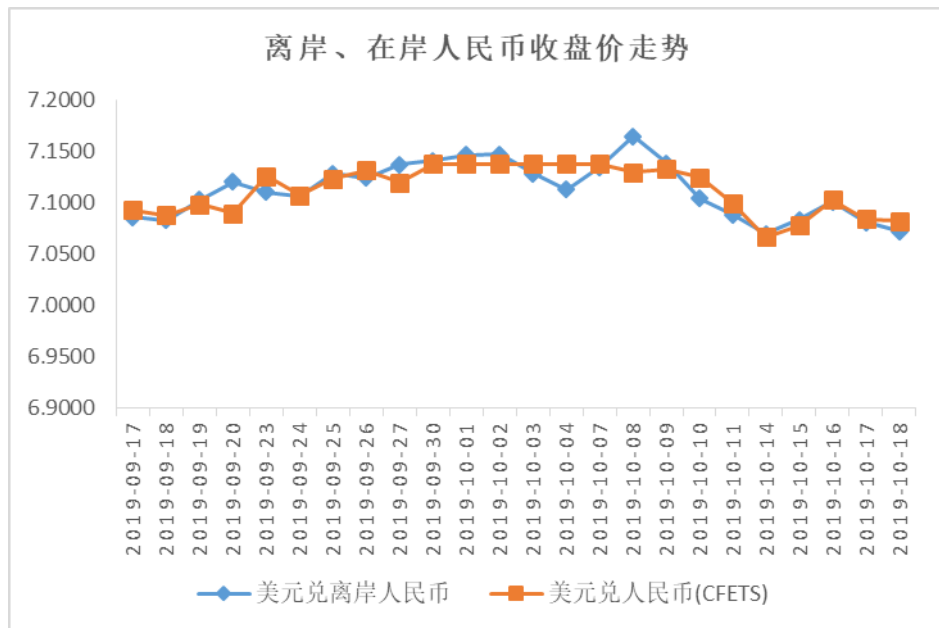
数据来源：WIND

受美元指数走弱影响，非美货币多数走强。欧元受市场信心推动，欧元兑美元汇率走强，周五收于 1.1170，周内累计上涨 1.24%。英镑方面，英国脱欧再起波澜，英镑遭遇过山车式行情，周内单日涨跌幅出现大涨大落，最高单日涨幅超 1.44%，最高单日跌幅超 0.34%。市场基于对首相约翰逊新协议的期待推升英镑行情，周五英镑兑美元汇率收于 1.2971，周内累计大涨 2.70%。日元方面，日本 9 月通胀疲弱，叠加美元指数下行影响，日元走弱，周五美元兑日元收于 108.4100，周内累计收涨 0.06%。



数据来源：WIND

本周，人民币汇率保持平稳。周五，美元兑离岸人民币收于 7.0726，周内累计小幅收涨 0.04%；美元兑在岸人民币收于 7.0678，周内累计收涨 0.22%。

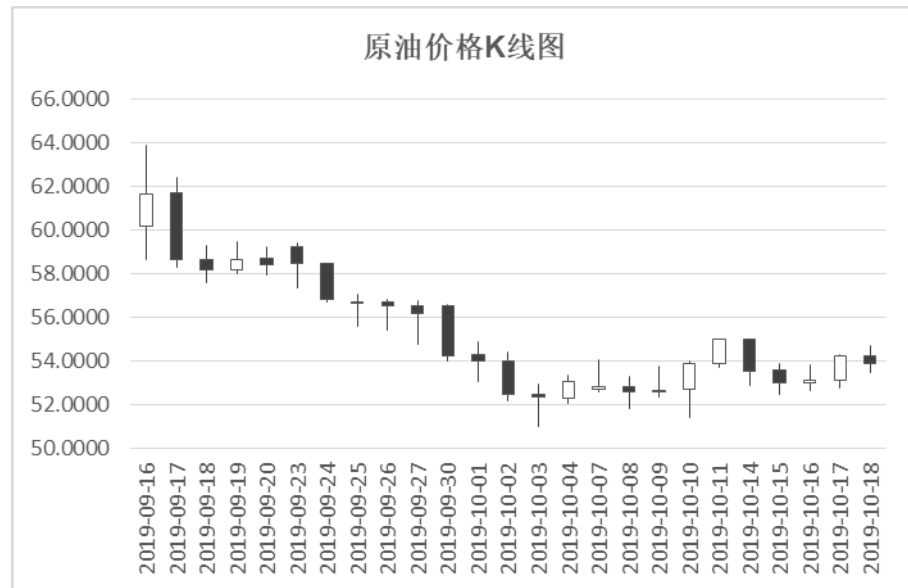


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际油价低位震荡下行

本周，多个经济体数据表现不佳，市场对经济衰退担忧升级，加之英国脱欧仍未明朗，抵消了上周中美谈判取得阶段性成果的利好消息，潜在的衰退担忧情绪使得原油需求蒙上阴影。在此背景下，本周原油价格低位震荡下行。周五，国际油价收于 53.85 美元/桶，周内累计下跌 2.04%。



数据来源: WIND

国际黄金价格延续震荡态势，周内小幅上行

本周，美元指数大幅下跌，为黄金价格走高提供支持；另外，在多个经济体数据表现不佳的情况下市场悲观情绪继续弥漫，避险情绪上升，也支撑黄金价格走高，但黄金价格并未出现大幅提升，表明此前已经吸收了大量避险需求，黄金价格进入整盘状态。周五，国际黄金价格收于 1493.40 美元/盎司，周内小幅收涨 0.09%。



数据来源: WIND