



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 26 期（2019.7.1 ~2019.7.7）



2019 年第 26 期 (2019.7.1~2019.7.7)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国 6 月财新 PMI 数据有所下滑

美国

美国 6 月非农数据表现超市场预期

美国发布拟对欧盟产品加征关税“补充清单”

日本

日本 PMI 数据小幅好转

日本限制对韩核心材料出口

欧洲

欧元区及欧洲各国 PMI 数据表现暗淡

新兴市场及其他国家

澳大利亚联储再度降息 25 个基点

国家主权评级动态

穆迪上调巴巴多斯本、外币主权信用等级至“Caa1/Caa1”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率震荡回升，中日国债与美债利差普遍收窄，欧元区公债、英国国债与美债利差小幅走扩

美元指数结束多周下跌，非美货币整体走弱

国际大宗商品价格走势

国际油价止升转降

黄金价格剧烈波动，结束持续多周上涨局面

政经聚焦

中国 6 月财新 PMI 数据有所下滑

2019 年 6 月，中国财新制造业 PMI 录得 49.4%，环比下降 0.8 个百分点，四个月来首次落于枯荣线下；财新服务业 PMI 录得 52.0%，较上月回落 0.7 个百分点，为今年 3 月以来新低；综合 PMI 录得 50.6，相比 5 月下降 0.9 个百分点。

联合点评：尽管得益于政策刺激、新产品发布以及市场情况好转等因素影响，6 月服务业新订单数量增速有所增强，但制造业新订单收到中美贸易摩擦影响有所下降，出口市场表现不佳。财新 6 月制造业 PMI 指数与官方 6 月制造业 PMI 指数走势并不一致，但二者均处于枯荣线以下水平。由于财新 PMI 数据相比官方 PMI 数据更能反映中小型企业状况，因此总体来看 6 月制造业信心度勉强维持乐观，服务业乐观度良好，但中美经贸摩擦对国内中小企业信心影响相对较大。

美国 6 月非农数据表现超市场预期

7 月 5 日，美国劳工部公布 6 月份非农数据，6 月美国新增非农就业人口 22.4 万，前值 7.2 万，预期 16.5 万；失业率 3.7%，较 5 月上升 0.1 个百分点；平均时薪环比增长 0.2%，与前值持平，低于预期的 0.3%；过去 12 个月美国的工资上涨 3.1%，低于市场预期的 3.2%。美国人平均每周工作时间维持在 34.4 小时不变。

联合点评：在 5 月数据大幅走弱之后，6 月美国非农数据反弹，并远超市场预期。从具体行业来看，除了零售、采掘行业仍录得负增长以外，几乎所有行业都出现反弹。失业率虽上扬了 0.1 个百分点，但主要是由于劳动参与率上升所致。受此数据表现两眼利好，美债收益率与美元指数纷纷上扬，10 年期美债收益率重回 2% 以上水平。

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

但工资水平并未出现明显好转，低于预期，若薪酬无法快速增长，物价水平仍将承压，市场将会增加对美联储降息的预期。

美国发布拟对欧盟产品加征关税“补充清单”

7月1日，美国贸易代表办公室发布拟对欧盟产品加征关税的“补充清单”，涉及奶制品、橄榄、威士忌酒、肉类和意大利面等约40亿美元欧盟输美产品。美方称这是针对欧盟航空补贴采取的关税反制措施的一部分。7月2日，欧盟对此作出回应：愿意和美方磋商，同时做好反制准备。

联合点评：在全球贸易局势紧张的情况下，美欧贸易摩擦风波再起。此次美方所称的航空补贴更多的是作为借口，其真正目的是在贸易上对欧盟施加更多压力，使欧美间的贸易谈判取得进展。此次涉及加征关税的产品多为农产品，有利于缓解美国国内农民的担忧，以帮助特朗普挽回民众支持率；若此次双方的关税制裁均付诸实现，对双方经济产生的影响或处在可控范围内，但将会使全球贸易形势更加紧张。

日本 PMI 数据小幅好转

本周，日本公布多项 PMI 数据。日本6月制造业 PMI 为 49.3%，较上月下降 0.5 个百分点；服务业 PMI 为 51.9%，较上月上升 0.2 个百分点；综合 PMI 为 50.8%，较上月上升 0.1 个百分点。

联合点评：日本制造业 PMI 已跌至 3 个月来低位，且连续两个月位于枯荣线以下，制造业持续低迷，新出口订单连续 7 个月收缩，外需疲软对日本经济造成一定影响；但服务业 PMI 创 3 个月来的新高，表明服务业景气程度有所回升，受服务业拉动弥补了出口疲软，综合 PMI 也有小幅走高，未来经济衰退可能性有所下降。

日本限制对韩核心材料出口

7月1日，日本政府宣布限制三种日产半导体材料及 OLED 材料的对韩出口。自7月4日起，包括“氟聚酰亚胺”、“光刻胶”和“高纯度氟化氢”3种材料将限制向韩国出口。这三种材料分别是用于电视和智能手机面板和半导体制作过程中的核心材料。日本占全球氟聚酰亚胺和光刻胶总产量的 90%，全球半导体企业 70% 的氟化氢需从日本进口。

联合点评：此次限制出口是对韩国“强征劳工案”的反制措施之一，除了限制出口，日本也将对韩材料出口政策进行调整，取消了对韩出口手续简化的优待措施，韩国企业办理出口手续花费时间大幅延长。日本对韩国实施出口管制后，韩国半导体企业和面板企业短期内很难找

到替代厂家，三星和 LG 等公司将受到冲击。此举不光使得原本不佳的日韩关系再度恶化、韩国半导体制造业受到威胁，或将波及到全球半导体产业供应链。

欧元区及欧洲各国 PMI 数据表现暗淡

7月1日，欧元区及其主要经济体公布了6月制造业采购经理人指数（PMI）终值。欧元区6月制造业 PMI 终值为 47.6%，预期为 47.8%，初值为 47.8%；服务业 PMI 终值为 53.6%，预期为 53.4%，初值为 53.4%；综合 PMI 终值为 52.2%，预期为 52.1%，初值为 52.1%。其中，德国6月制造业 PMI 为 45.0，前值 44.3，创近四个月以来的最高值；法国6月制造业 PMI 为 51.9%，高于前值 50.6%，是9个月以来的最高点，但略不及预期 52.0；意大利制造业在6月 PMI 报 48.4%，相比前值降低 1.3 个点；西班牙6月制造业创造了2013年5月以来的最低值，PMI 指数报 47.9%，时隔三个月再次跌破荣枯线，相比预测值 50.4 和前值 50.1，都下降至少 2 个点。荷兰整体商业环境低迷，6月制造业 PMI 50.7，为六年来最差表现；英国6月制造业 PMI 报 48，相比前值 49.4 大幅下跌，远低于预测值 49.5。

联合点评：欧元区及各主要经济体 PMI 数据表现暗淡，制造业持续乏力。欧元区经济“火车头”德国受外部需求疲软和汽车行业增长放缓继续拖累订单量，产出持续下降；法国表现虽有所回升，但仍与预期有一定差距；西班牙、荷兰等国表现创六年来最差表现，英国也受首相选举影响，制造业数据连续三个月下跌。在全球经济疲软、贸易形势紧张背景下，欧洲制造业企业未来或将受到持续影响。

澳大利亚联储再度降息 25 个基点

7月2日，澳大利亚联储宣布降息 25 个基点至 1.00%，为连续第二个月降息，当前 1.00% 的现金基准利率已创历史新低。澳联储表示，在通胀预期符合中期目标的情况下，较为宽松的货币政策有利于增加就业，同时提振市场信心。

联合点评：在全球央行纷纷降息或降息预期增加的背景下，此次澳大利亚联储降息意在刺激经济从而拉动失业率下滑与工资上涨。目前，澳大利亚一季度 CPI 增速为 1.2%，距离澳联储设置的 2%~3% 目标区间还有一定距离，5月失业率为 5.2%，也高于预期 5.1%。预计澳联储仍将在今年底明年初实施一系列降息，最终将利率水平降到 0.5%。但持续降息将使得未来澳大利亚抵御经济衰退的能力减弱。

国家主权评级动态

穆迪上调巴巴多斯本、外币主权信用等级至“Caa1/Caa1”

7月2日，穆迪将巴巴多斯的本、外币主权信用等级从“Caa3/Caa3”上调至“Caa1/Caa1”，评级展望为“稳定”。穆迪认为，在巴巴多斯进行本币债务重组后，财政和债务情况都得到了实质性的改善，对事件风险的敏感性降低，同时，政策框架的改善和财政结构的调整使得政府债务进入下行轨道，但尚未解决的外债重组使巴巴多斯的外币主权评级维持在 Caa3 级别。

表 1 国家主权评级调整情况

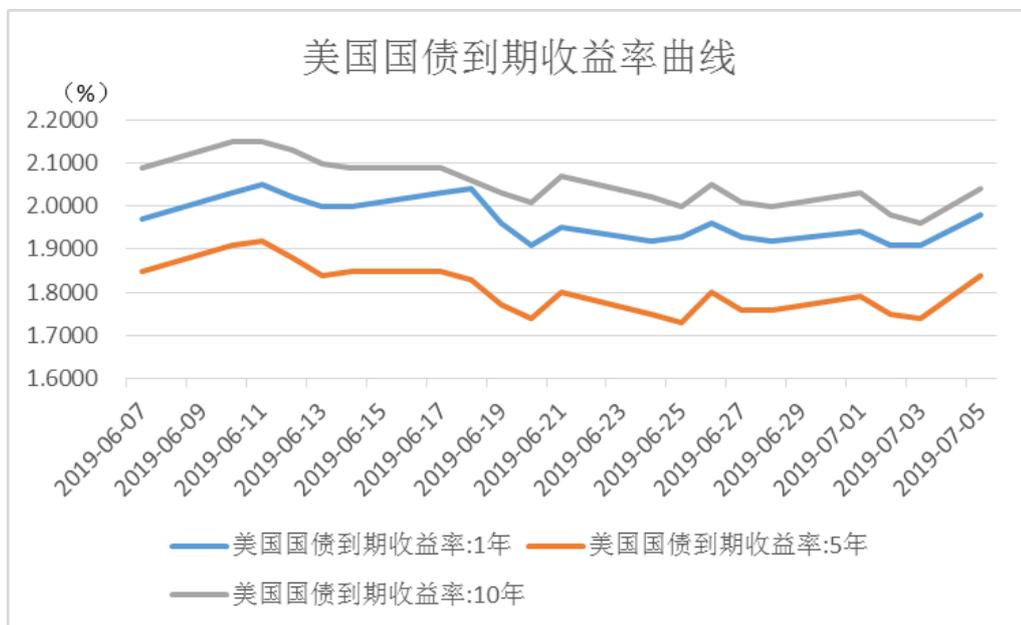
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
蒙古	B/B	稳定	2019/7/4	B/B	稳定	2018/7/9	不变
穆迪 (Moody's)							
巴巴多斯	Caa1/Caa1	稳定	2019/7/2	Caa3/Caa3	稳定	2018/7/24	上调等级
中国	A1/A1	稳定	2019/7/4	A1/A1	稳定	2018/9/5	不变
中国香港	Aa2/Aa2	稳定	2019/7/5	Aa2/Aa2	稳定	2018/9/20	不变

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震荡回升，中日国债与美债利差普遍收窄，欧元区公债、英国国债与美债利差小幅走扩

美债收益率方面，由于7月5日周五公布的美国非农就业数据表现超市场预期，美债收益率于周五出现明显回升，其中10年期美国国债收益率回调至2%以上水平。本周，1年期与10年期美债收益率平均息差为6.75个BP，较上周收窄1.65个基点。



数据来源：WIND

从中美国债利差来看，1年期、5年期和10年期平均利差较上周分别收窄4.20、6.14和4.74个BP至0.68%、1.24%和1.17%。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较上周分别收窄2.23、0.90和2.56个BP至-2.12%、-2.01%和-2.14%。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则较上周分别走扩0.01、3.95和1.89个BP，达到-2.62%、-2.43%和-2.29%。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4.75和1.94个BP至-1.25%和-1.15%。

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	0.6825	0.7245	-4.1980	74.3600
日本	国债利率：1年	-2.1203	-2.1426	2.2267	62.2667
欧元区	公债收益率：1年	-2.6215	-2.6214	-0.0116	60.9337

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	1.2407	1.3021	-6.1415	78.1800
日本	国债利率：5年	-2.0130	-2.0220	0.9000	66.5000
欧元区	公债收益率：5年	-2.4314	-2.3919	-3.9459	32.1532
英国	国债收益率：5年	-1.2454	-1.1978	-4.7533	38.5333

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	1.1779	1.2253	-4.7395	64.9875
日本	国债利率：10 年	-2.1350	-2.1606	2.5600	55.8000
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2904	-2.2715	-1.8923	8.2587
英国	国债收益率：10 年	-1.1547	-1.1353	-1.9400	22.6117

数据来源：联合资信/联合评级整理

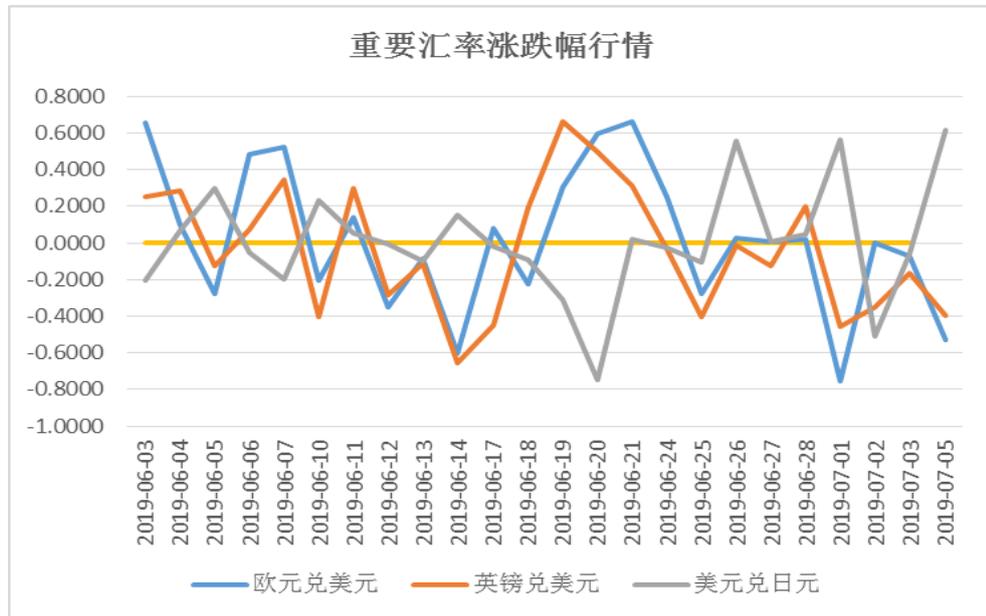
美元指数结束多周下跌，非美货币整体走弱

得益于 G20 期间中美领导人会晤并对进一步进行贸易磋商达成一致，周一美元指数大涨；周五，美国非农就业数据表现优于市场预期再度对美元指数形成提振，使得美元指数结束了连续多周的下跌。周五，美元指数收盘 97.2614，周内累计收涨 1.02%。



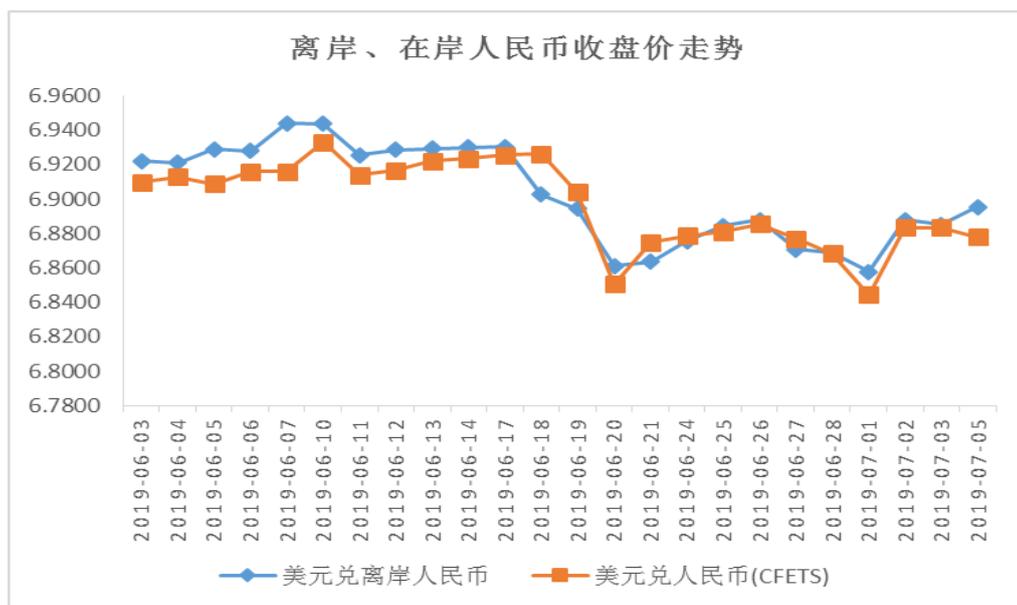
数据来源：WIND

欧元方面，在本周美元指数走强的背景下，欧元区多国 PMI 数据下修，欧元兑美元走弱，周五欧元兑美元收于 1.1225，周内收跌 1.20%。英镑方面，本周公布的英国制造业 PMI 再度下滑，央行行长发表声明使市场降息预期升温，多重消息打压英镑，周五英镑兑美元收于 1.2529，周内累计收跌 1.35%。日元方面，在美元指数走强的情况下日元继续回调，周五美元兑日元收于 108.4850，周内累计收涨 0.26%。



数据来源: WIND

本周初, 得益于中美元首在 G20 峰会上达成协议同意重启中美经贸磋商, 周一美元兑人民币日内迅速下行, 但随后, 受中国 PMI 数据表现不佳、美联储货币政策报告态度偏“鹰”以及周五公布的美国非农就业数据表现良好超预期等多重消息影响, 美元持续走强, 收回之前全部跌幅。周五, 美元兑离岸人民币收于 6.8954, 周内累计收涨 0.55%; 美元兑在岸人民币收于 6.8781, 周内累计收涨 0.49%。

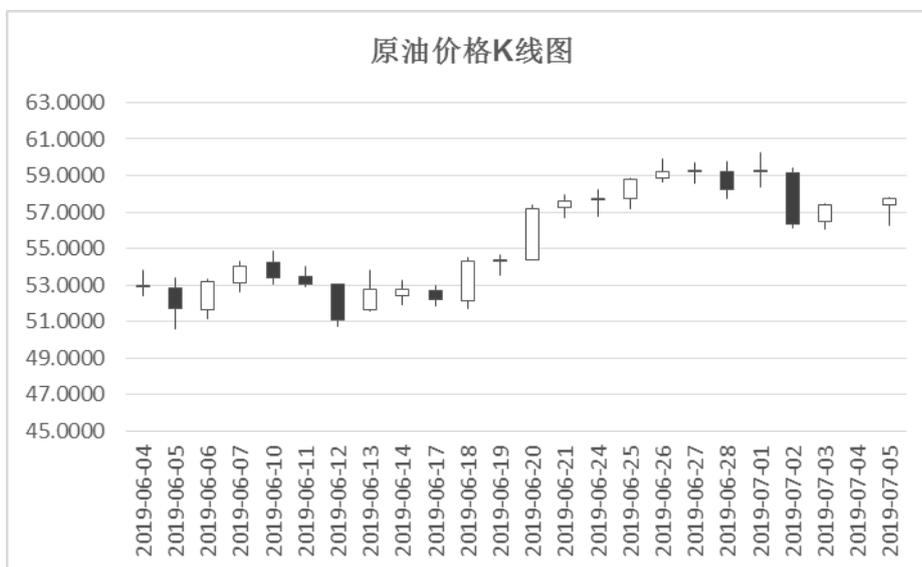


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

国际油价止升转降

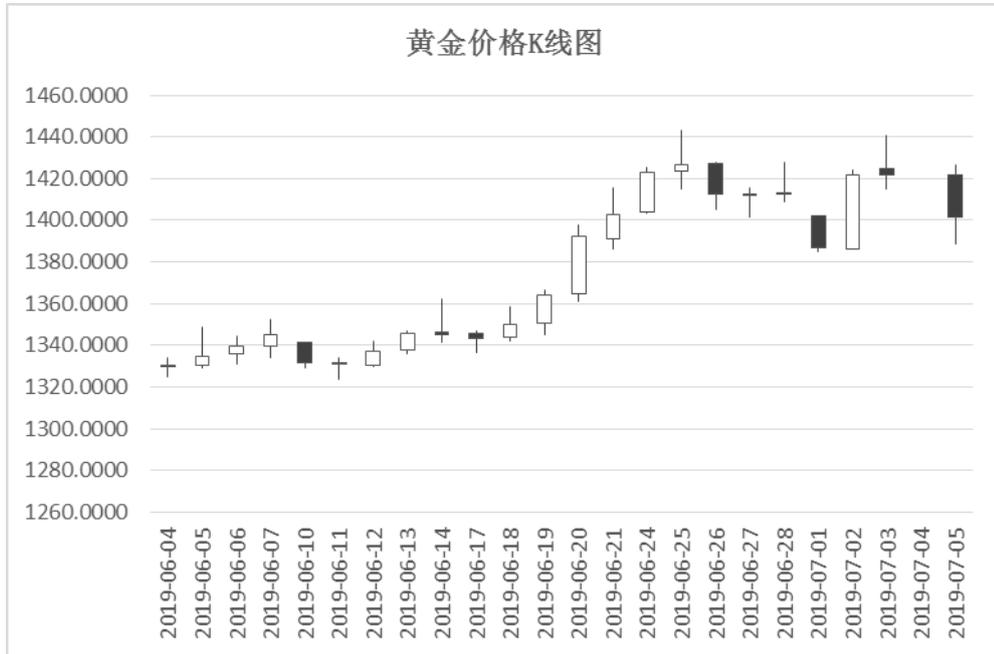
本周初，多重消息作用于国际油价。7月2日，OPEC+宣布减产协议将延长至2020年3月，同时，伊朗、叙利亚等产油国的地缘政治风险加剧也对国际油价形成一定支撑；但美国EIA原油库存将赴小预期，同时，原油运输成本和保险费率增加、全球经济增长的不确定性对国际市场原油的需求也造成了一定影响，使国际油价在此次消息的作用下终止了持续多周的上升趋势。周五，国际原油价格收于57.73美元/桶，周内累计下跌2.60%。



数据来源：WIND

黄金价格剧烈波动，结束持续多周上涨局面

本周，受多重消息影响，黄金价格震荡严重，周内小幅下跌。7月1日，得益于周末中美领导人在G20峰会上会晤并同意重启经贸磋商，中美贸易紧张局势的得到一定程度缓解，黄金价格走低；随后，受美联储货币政策报告态度偏“鹰”以及伊朗、叙利亚地区地缘政治再度紧张的影响，黄金价格再度大幅攀升，最高升至1,441.00美元/盎司；周五，美国公布的非农就业数据优于预期，美联储降息预期降低，黄金价格再度跌，周五金价收于1401.2000，周内小幅收跌0.04%，结束了持续多周的上涨。



数据来源：WIND