

全球宏观态势每周观察

2019 年第 37 期（2019.9.16~2019.9.22）



2019 年第 37 期 (2019.9.16~2019.9.22)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国 8 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，逊于预期

美国

美联储年内二度降息，符合市场普遍预期
美方一次性公布三份关税排除清单，利好中美企业及消费者

日本

日本央行维持利率及资产购买计划不变

欧洲

英国央行维持利率不变，通胀存在下行风险

新兴市场及其他国家

巴西央行降息 50 个基点至 5.5%，并暗示有进一步降息空间

美国宣布大规模加大对伊朗制裁，美伊两国紧张局势再度升级

国家主权评级动态

穆迪下调中国香港信用评级展望至“负面”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率全线走高，中美国债利差继续收窄

美元指数转而走高，主要非美货币集体走软

国际大宗商品价格走势

国际油价大幅上涨后震荡下跌

避险情绪助推国际黄金价格再抬升势

政经聚焦

中国 8 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，逊于预期

9 月 16 日，中国国家统计局公布的数据显示，8 月份，中国规模以上工业增加值同比实际增长 4.4%，增速较上月回落 0.4 个百分点；环比增长 0.3%，较上月加快 0.1 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.1%，股份制企业增长 5.3%，外商及港澳台商投资企业增长 1.3%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 3.7%，增速较 7 月份回落 2.9 个百分点；制造业增长 4.3%，回落 0.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.9%，回落 1.0 个百分点。

联合点评：中国 8 月工业增加值逊于预期，凸显中国经济面临的下行压力。但当前中国产业升级发展态势持续，一系列工业发展政策效力持续显现，大规模减税降费将为企业提供很好支撑。从未来发展情况看，央行逆周期调节力度加大，推进贷款市场化报价利率机制形成并实施降准等措施都为工业企业发展提供了很好条件。此外，8 月份中国工业生产结构调整优化明显，高技术制造业增加值增长 6.1%，比规模以上工业快 1.7 个百分点。

美联储年内二度降息，符合市场普遍预期

北京时间 9 月 19 日凌晨，美联储发布议息会议决议，宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 1.75%-2%，这是美联储年内第二次降息，此次降息及降息幅度均符合市场预期。美联储主席杰罗姆·鲍威尔表示，此次降息主要是为应对贸易政策不确定性带来的风险、全球经济增长放缓以及低通胀压力，以维持美国经济扩张。

联合点评：虽然鲍威尔多次表示美国经济仍保持温和增长，但市场对美国经济前景仍持相对悲观的态度。根据最新公布的数据显示，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值为 50.3，为 2009 年 9 月以来最低水平；8 月 ISM 制造业 PMI 录得 49.1，为 2016 年 1 月以来的最低水

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

平，自 2016 年 8 月以来首次跌破 50 荣枯线，表明“美国制造业的根基正在动摇”。从美国经济增长来看，2019 年第二季度 GDP 环比增速为 2.1%，低于第一季度的 3.1%，表明经济缓慢下滑。美国对各国的贸易政策抑制了互相的贸易往来，导致其跨境投资的大幅下滑和国际贸易增长滞后于世界经济增速，对美国经济增长起到了严重抑制作用。美联储两次降息延缓了制造业 PMI 和经济增速等指标的下滑时间，能否有效扭转美国经济下滑态势仍有待进一步观察。

美方一次性公布三份关税排除清单，利好中美企业及消费者

美东时间 9 月 17 日，美国贸易代表办公室公布了 3 份对华加征关税商品排除清单通知，超过 400 项商品在免于加征关税之列，排除的商品主要为各类仪器设备零部件、有机合成材料、日用品、化学制品、纺织品、机电设备、化工制品、钢铁制品等。此次关税排除清单的刷新对中国出口企业、美国进口企业和美国消费者来说都属利好。

联合点评：本月初，中美经贸高级别磋商牵头人再次通话，确定了 10 月初在华盛顿举行第十三轮磋商。此后半个月，双方不断释放出相向而行的善意：9 月 11 日，中国宣布取消对 16 类美国进口产品增税措施；9 月 12 日，美国宣布将加征 2,500 亿美元商品关税的决定推迟到 10 月 15 日；9 月 13 日，中方表示支持相关企业从即日起按照市场化原则和 WTO 规则，自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品，并对相关采购予以加征关税排除，进一步表达了解决问题的诚意。一系列的良性互动为中美双方重回谈判桌创造了有利条件，也显示双方正在相向而行，朝着解决对方核心关切的方向做出努力。

日本央行维持利率及资产购买计划不变

9 月 19 日，日本央行公布利率决议，维持政策利率在 -0.1% 不变，符合预期。日本央行同时维持资产购买规模不变，维持 10 年期日本国债收益率目标在 0% 左右，维持政策利率的前瞻指引不变。

联合点评：日本央行在美联储公布政策决议后按兵不动，部分原因可能是最近金融市场情况稳定，减轻了日本央行追随美联储步伐的压力。但另一方面，日本央行行长黑田东彦曾在 7 月会议上称对加码刺激措施抱有“更加积极”的态度，如果物价上涨势头受阻，经济运行遭遇重大风险，日本央行或将积极追加宽松措施。

英国央行维持利率不变，通胀存在下行风险

9 月 19 日，英国央行宣布将关键利率维持在 0.75% 不变，符合市场预期。英国央行重申，如果英国顺利脱欧，很可能意味着加息。9 月利率决议中，加息-不变-降息投票比例为 0-9-0。

此外，英国货币政策委员会一致同意维持 4,350 亿英镑资产购买规模不变，维持 100 亿英镑非金融投资级企业债购买规模不变。通胀方面，英国 8 月 CPI 年率为 1.7%，低于预期的 1.9% 和前值 2.1%；核心 CPI 为 1.5%，同样远低于预期的 1.8% 和前值 1.9%。若脱欧不确定性持续存在，通胀或将继续走弱。

联合点评：英国脱欧不确定性严重打击了英国经济，导致生产率增长放缓，限制了额外产能的增长。英国 8 月季调后零售数据录得 -0.2%，不及预期的 0% 和前值的 0.4%。如果英国顺利脱欧、全球经济增长出现一定程度的复苏，英国央行预计英国利率需要小幅、渐进的上调。然而该行也不排除无协议脱欧的可能，指出在无协议脱欧后，英国将需要平衡英镑走软带来的通胀压力与经济增长放缓之间的关系。

巴西央行降息 50 个基点至 5.5%，并暗示有进一步降息空间

9 月 18 日，巴西央行将基准利率从 6% 下调至 5.5% 的历史新低，并暗示还将进一步降息，这凸显出全球经济前景的不确定性越来越大，国内通胀也趋于温和。巴西央行货币政策委员会在声明中指出，在全球经济前景方面，主要经济体在经济增速放缓、通货膨胀低于目标的背景下，实施额外货币刺激，为新兴经济体创造了相对有利的环境。然而，前景仍然不确定，全球增长放缓的风险依然存在。

联合点评：加上这次降息，2019 年，巴西央行已经 2 次调降了基准利率，累计下调了 100 个基点。疲弱的经济增长、高失业率表明今明两年巴西的通胀率将低于目标水平。巴西央行为了缓解疲软的国内经济以及温和的通货膨胀率，通过调降基准利率，使得企业融资成本下降，从而刺激居民消费、拉动巴西的经济增长。此外，在全球各大央行降息的背景下，若巴西央行不降息势必会导致巴西的农产品出口受到一定的影响。因此，巴西央行选择在此时降息，也是意义深远、多方考虑的结果。

美国宣布大规模加大对伊朗制裁，美伊两国紧张局势再度升级

9 月 20 日，美国政府下令对伊朗实施新的经济制裁，目标是伊朗中央银行、伊朗主权财富基金、伊朗公司 Etemad Tejarate Pars Co.，声称这三大机构是“伊朗政府支持恐怖活动的主要融资机构”。此前，沙特两处主要石油设施遭袭并引发大火，也门胡塞武装宣称负责，但美国国务卿、能源部长等人都直指伊朗才是幕后黑手。伊朗方面则否认与此次袭击有任何关联。9 月 22 日，包括伊朗伊斯兰革命卫队、警察部队、边境部队等在内的武装部队分支，在首都德黑兰、其他 30 个省以及海湾地区举行阅兵仪式，并展示了各类现代军事设备。美伊紧张局势因沙特遇袭一事持续升温。

联合点评：沙特油田设施被炸让海湾地区再次笼罩在战争阴霾之下。此前伊朗总统哈桑·鲁哈尼已经确认不打算在第74届联合国大会期间与美国总统特朗普会面。美国对伊朗的指责和伊朗的强硬回应，预示着美伊关系在经历了短暂稳定期后将迎来新一轮剑拔弩张的局面。

国家主权评级动态

穆迪下调中国香港信用评级展望至“负面”

9月16日，穆迪将中国香港信用评级展望由“稳定”调降至“负面”，同时维持其长期本、外币信用等级“Aa2/Aa2”不变。穆迪认为，香港目前的僵局持续的时间越长，其作为全球经济和金融中心的吸引力下降的风险就越大，“竞争力和宏观经济稳定的关键驱动力”可能被削弱。但同时，基于香港财政稳健以及外汇储备丰厚，有充裕的缓冲应对目前的困难，因此维持香港“Aa2”的信用等级。

表1 国家主权评级调整情况

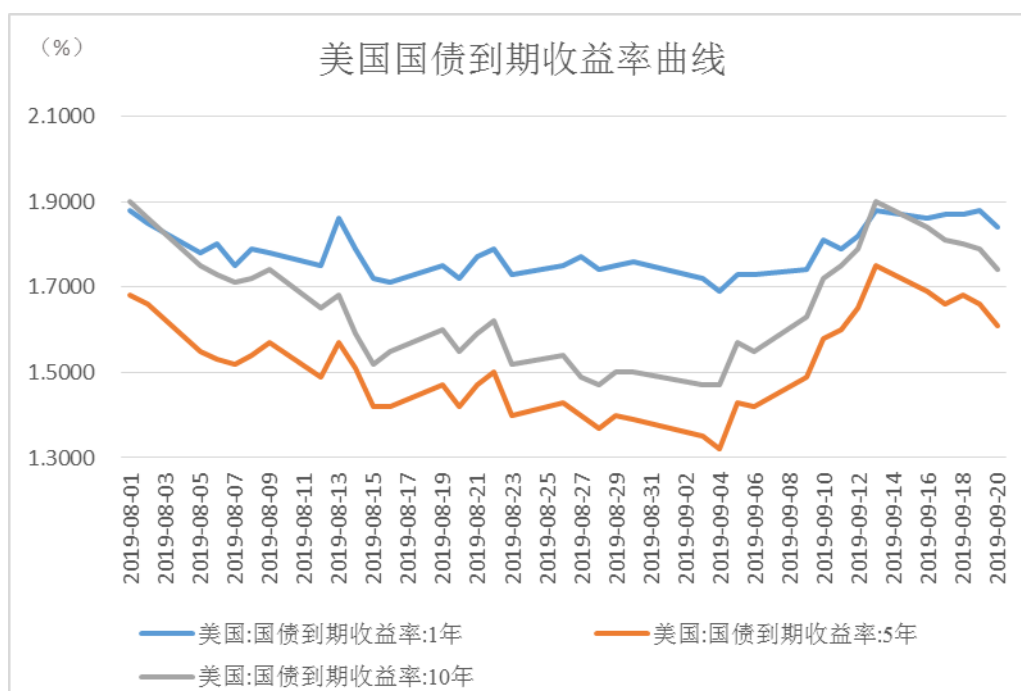
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
穆迪 (Moody's)							
格鲁吉亚	Ba2/Ba2	稳定	2019/9/19	Ba2/Ba2	稳定	2017/9/11	不变
中国香港	Aa2/Aa2	负面	2019/9/16	Aa2/Aa2	稳定	2017/5/24	下调展望

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全线走高，中美国债利差继续收窄

本周美国各期限国债收益率全线走高。具体来看，1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.86%、1.66%和1.80%，分别较上周回升5.60个、4.60个和3.80个BP。1年期和5年期国债平均利差走扩至20.40个BP，而1年期和10年期国债利差继续倒挂，平均利差走扩至6.80个BP。



数据来源: WIND

受此影响,中美国债利差延续了上周的收窄趋势。具体来看,1年期、5年期和10年期国债平均利差较上周分别收窄11.67个、4.47个和1.91个BP至0.71%、1.33%和1.31%。日本1年期、5年期和10年期国债与相应美债平均利差较上周走扩6.83个、6.47个和3.80个BP至-2.13%、-1.97%和-1.98%。欧元区1年期和5年期国债与相应美债平均利差较上周分别收窄0.54个和0.64个BP至-2.58%和-2.39%,10年期国债与相应美债平均利差较上周走扩0.59个BP至-2.25%。

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	0.7090	0.8257	-11.6685	77.0140
日本	国债利率: 1 年	-2.1293	-2.0610	-6.8333	61.3667
欧元区	公债收益率: 1 年	-2.5832	-2.5885	0.5364	64.7653

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	1.3310	1.3758	-4.4710	87.2115
日本	国债利率: 5 年	-1.9677	-1.9030	-6.4667	71.0333
欧元区	公债收益率: 5 年	-2.3886	-2.3950	0.6388	36.4324
英国	国债收益率: 5 年	-1.2158	-1.1465	-6.9250	41.4950

数据来源: 联合资信/联合评级整理

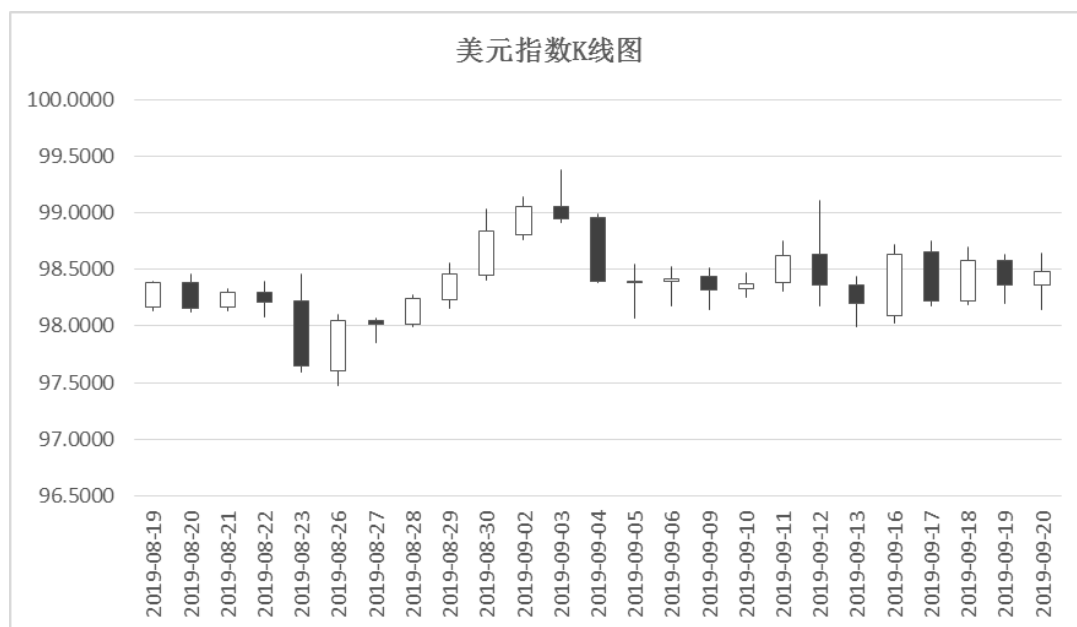
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.3103	1.3294	-1.9140	78.2210
日本	国债利率：10 年	-1.9810	-1.9430	-3.8000	71.2000
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2544	-2.2485	-0.5922	11.8595
英国	国债收益率：10 年	-1.1254	-1.0541	-7.1283	25.5500

数据来源：联合资信/联合评级整理

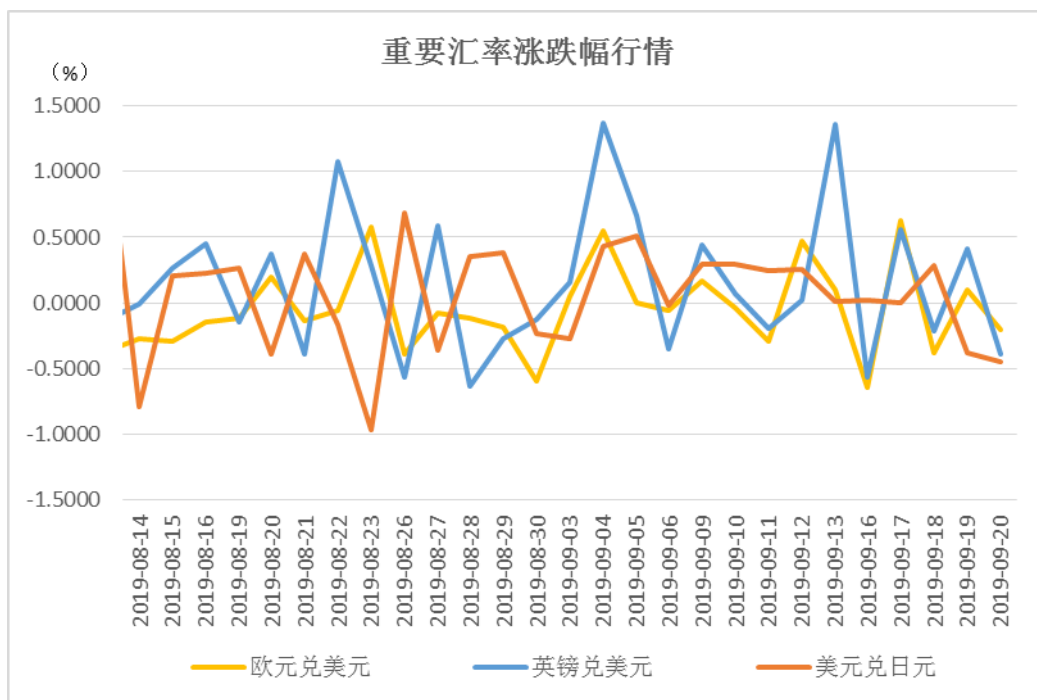
美元指数转而走高，主要非美货币集体走软

此前沙特阿拉伯石油设施遭受袭击，加剧了市场对中东紧张局势进一步升级的担忧，促使投资者转向美元等避险资产，推动美元指数小幅走高。周中，美联储宣布再次下调利率，但美联储决议措辞偏好鹰派，美元指数不跌反涨。周五，美元指数收于 98.4779，周内累计上涨 0.39%。



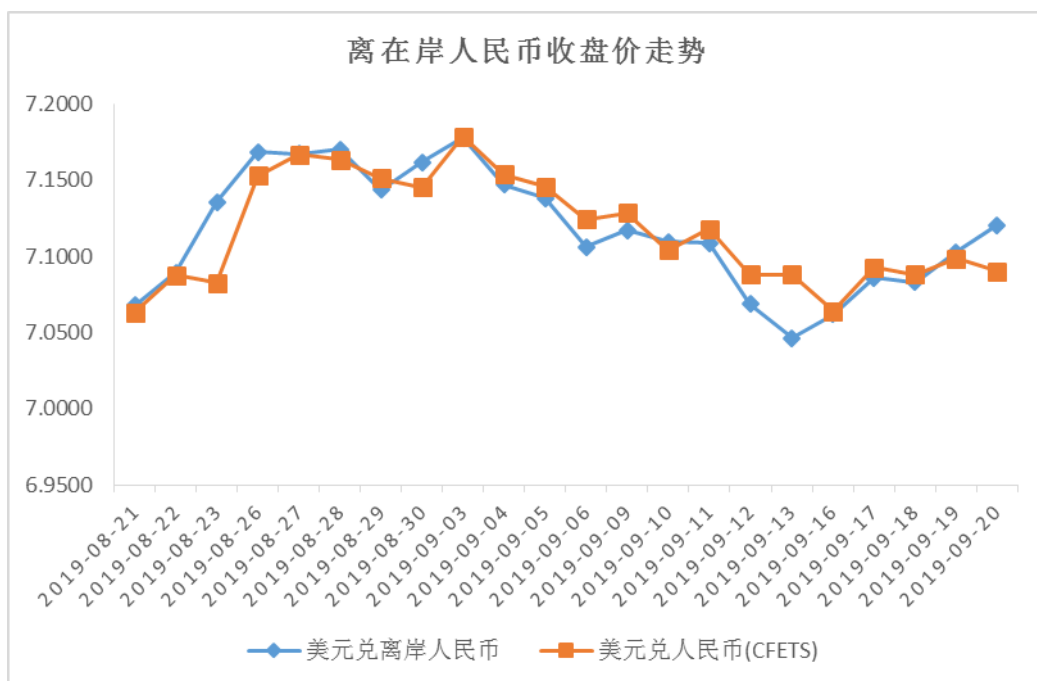
数据来源：WIND

受美元指数走强影响，非美货币集体走弱。欧元方面，除了美元指数走强使得欧元兑美元汇率承压之外，本周公布的德国 8 月 PPI 等数据不及预期也加大了欧元的下行压力。周五欧元兑美元汇率收于 1.1018，周内累计下跌 0.51%。英镑方面，9 月 18 日公布的数据显示，英国 8 月 CPI 年率创 2016 年 12 月以来最低，8 月季调后零售销售月率也不及预期，英镑兑美元汇率承压下跌，周五收于 1.2475，周内累计小幅下跌 0.03%。日元方面，本周公布的一系列经济数据使得日元持续承压：全球需求不振导致日本 8 月出口连续第 9 个月下降；油价低迷且经济增长乏力导致 8 月核心 CPI 同比升幅降至两年新低；日本企业景气也触及六年半最低水平。周五美元兑日元收于 107.5500，周内累计收涨 0.07%。



数据来源：WIND

本周,美元指数震荡走高导致人民币兑美元汇率波动下跌。周五,美元兑离岸人民币收于 7.1205, 周内累计收涨 1.04%; 美元兑在岸人民币收于 7.0901, 周内累计收涨 0.36%。



数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际油价大幅上涨后震荡下跌

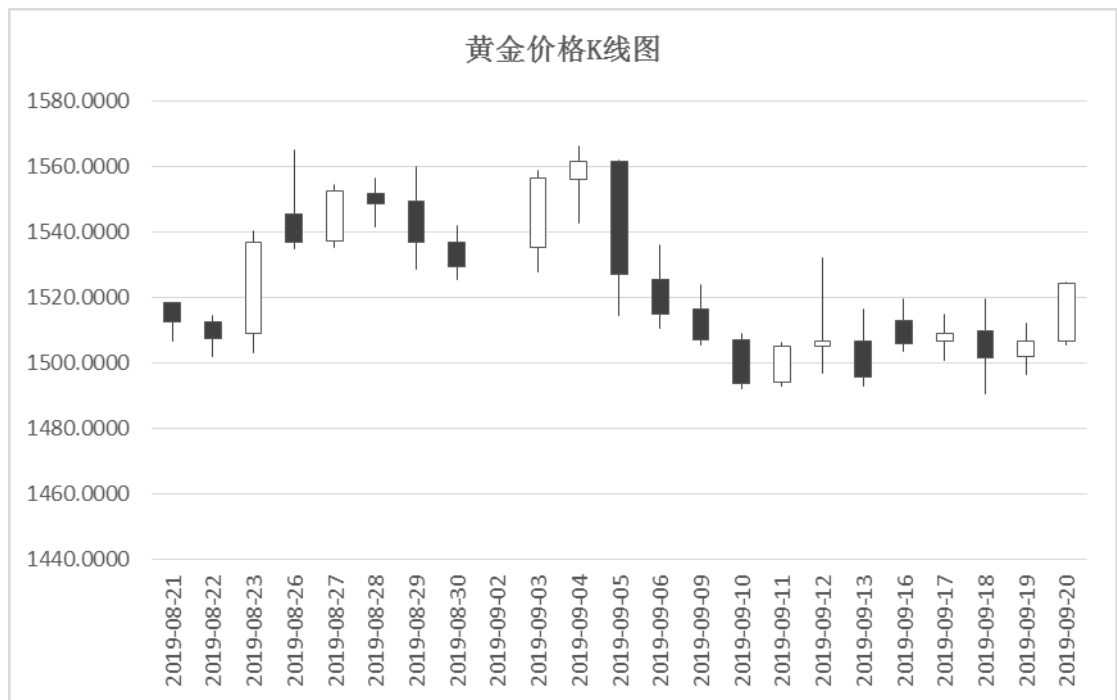
本周，原油价格总体延续了上周的震荡下跌趋势。上周末沙特石油设施遇袭加剧了市场对中东石油供应的担忧，导致周一国际原油价格暴涨，单日涨幅超 14%。但随后，由于沙特恢复产能超预期，且 18 日公布的美商原油库存环比增加的消息令油价承压，国际油价随后大幅回落。周五，国际油价收于 58.39 美元/桶，周内累计下跌 2.94%。



数据来源：WIND

避险情绪助推国际黄金价格再拾升势

上周末沙特石油设施遭袭令国际金价燃起升势。虽然随后沙特恢复石油产量的努力及对全球石油供应充足的保证在一定程度上缓和了袭击事件对于市场的冲击，但伊朗局势的变化仍在推升避险情绪的走高。周五，国际金价收于 1,524.40 美元/盎司，周内累计收涨 0.75%。



数据来源: WIND