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 33 期（2019.8.19 ~2019.8.25）

2019 年第 33 期（2019.8.19~2019.8.25）

本期摘要

政经聚焦

中国

新 LPR 首次报价出炉，贷款市场报价利率现新局

中国宣布对美第三轮反制

美国

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 近十年来首次萎缩

欧洲

总理孔特辞职，意大利政局动荡恐拖累欧元区

英韩签署贸易协议，英国敲定脱欧后首个亚洲贸易伙伴

新兴市场及其他国家

埃及央行时隔六个月再度降息 150 个基点，力度超预期

印尼央行意外降息 25 个基点

国家主权评级动态

穆迪将立陶宛主权信用评级展望上调至“正面”

标普下调赞比亚长期本、外币信用等级至“CCC+”，评级展望由“负面”调整至“稳定”

主要经济体利率及汇率走势

避险情绪下美国各期限国债收益率继续回落，中美国债利差进一步走扩

中美贸易局势再度升级、经济数据不佳拖累美元指数下跌，除人民币外非美货币集体走强

国际大宗商品价格走势

多重利空因素令国际油价继续承压

避险情绪推动黄金价格再破新高

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

新 LPR 首次报价出炉，贷款市场报价利率现新局

2019 年 8 月 20 日，新机制下的贷款市场报价利率（新 LPR）出炉，一年期为 4.25%，五年期为 4.85%。根据规定，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时 30 分公布贷款市场报价利率。新 LPR 有如下特点。第一，对新发放的银行贷款全覆盖；第二，具有一年和五年两个期限；第三，每月 20 日或下一交易日确定新水平；第四，新 LPR 通过 MLF 加点形成，从而 LPR 的变化可以看作 MLF 的变化与加点变化的加总；第五，银行对客户贷款通过 LPR 加减点形成。

联合点评：经过多年来利率市场化改革的持续推进，目前我国的贷款利率上、下限已放开，但仍保留了存贷款基准利率，存在贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题。银行发放贷款时大多仍参照贷款基准利率定价，特别是个别银行通过协同行为以贷款基准利率的一定倍数设定隐性下限，对市场利率向实体经济传导形成阻碍。LPR 新报价机制最重要的意义之一在于将 LPR 挂钩 MLF 操作利率，增强央行对信贷市场融资成本的“抓手”作用，为未来进一步畅通货币政策的利率传导渠道奠定了基础。

中国宣布对美第三轮反制

8 月 23 日晚 8 点，国务院关税税则委员会（税委会）正式发布公告，对原产于美国的 5,078 个税目、约 750 亿美元商品加征 10%、5%不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日 12 时 01 分、12 月 15 日 12 时 01 分起实施。2019 年 8 月 15 日，美国政府宣布，对自华进口的约 3,000 亿美元商品加征 10%关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施。中方发布反制措施是对美方违背共识、再次挑起贸易争端的回应。

联合点评：中方采取加征关税措施，是应对美方单边主义、贸易保护主义的被迫之举。上周美方宣布将对约 3,000 亿美元自华进口商品加征 10%关税，严重违背中美两国元首阿根廷会晤共识和大阪会晤共识，背离了磋商解决分歧的正确轨道。美方挑起并不断升级中美经贸摩擦“损人不利己”，不仅令美国自身经济遭受损失，也将对全球经济形成拖累。美国应扮演更具建设性的角色，回到中美磋商解决分歧的轨道上。

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 近十年来首次萎缩

8 月 22 日，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 数据公布。数据显示，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.9，为 2009 年 9 月以来首次跌至 50 下方，预期为 50.5，前值为 50.4。美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值为 50.9，预期为 52.8，前值为 53.0。

联合点评：作为经济增长的先行性指标，美国 8 月 PMI 制造业数据首次跌至荣枯线以下表明美国今年第三季度经济增长继续放缓，制造业和服务业的 PMI 远逊色于 2019 年初的表现。美国近期对多个国家或经济体输美商品加征的一系列关税推高了美国制造业和服务业企业的产品成本，导致企业利润显著缩水。近期贸易局势再度紧张以及对美国经济衰退的担忧情绪卷土重来，可能会在未来几个月进一步抑制美制造业产出。

总理孔特辞职，意大利政局动荡恐拖累欧元区

当地时间 8 月 20 日，意大利总理孔特在参议院发表讲话，宣布将辞去总理一职。据悉，意大利总统马塔雷拉已经接受了孔特的辞呈，标志着本届由联盟党及五星运动两党组成的、执政近 15 个月的联合政府正式走到了终点。本月早些时候，意大利副总理兼内政部长、联盟党党首萨尔维尼提出了对现任总理的不信任动议，并表示联盟党和五星运动的联合执政基础不复存在，要求举行提前选举。据报道，萨尔维尼及其领导的联盟党最近一段时间支持率飙升，若提前举行大选，预料能获得约 38%选票，并与其他右翼政党结盟。萨尔维尼寻求通过不信任动议，解散联合政府，寄希望能让大选提前在 10 月举行，令自己成为意大利新领袖。

联合点评：2018 年意大利大选后，联手组阁的两大民粹主义政党——联盟党与五星运动党为争夺政府主导权各不相让，最终推举“局外中间人”孔特担任总理。但随着政府的运行，萨尔维尼及联盟党借机捞取政治资本的动机越来越明显，在今年 5 月的欧洲议会选举中，联盟党的得票率高达 34.4%，比去年大选的得票率翻了一番，而五星运动党得票率则从 32%暴跌至 17%。由于意大利政府债务率高达逾 130%，加上 2018 年 6 月民粹政府成立以来，政府屡次尝试挑战欧盟的财政纪律，萨尔维尼甚至鼓吹发行白条债来在一些领域取代欧元，令该国的经济预期和投资者信心受到极大冲击。随着市场对意大利的看跌预期牵动其股市、债市，甚至与其

银行业风险形成联动效应，意大利很可能成为英国脱欧和美欧贸易摩擦以外新的“灰犀牛”因素。如果政治风波持续酝酿，意大利经济或将雪上加霜，这将进一步拖累欧元区经济表现。

英韩签署贸易协议，英国敲定脱欧后首个亚洲贸易伙伴

当地时间 8 月 22 日上午，英国国际贸易大臣伊丽莎白·特拉斯和韩国产业通商资源部通商交涉本部长俞明希当天在伦敦签署“英国-韩国自由贸易连续性协议”，以便在英国“脱欧”后继续维持两国现有贸易优惠条件。这是英国与亚洲贸易伙伴达成的首份此类贸易协议，若出现“无协议脱欧”情况，10 月 31 日“脱欧”当天这份贸易协议将立即生效。根据协定，即使英国正式脱欧，韩国向英国出口的汽车、汽车零部件等主要产品仍享受现有的零关税优惠。两国还商定在协定生效两年内再次启动谈判，将双边自贸协定的水平发展到更高层次。

联合点评：去年以来，为对冲“脱欧”风险，英国政府一直积极谋划与第三方“复制”相关贸易安排。目前，英国政府已与智利、以色列、瑞士在内的国家和地区签署 13 项连续性协议，涉及贸易金额达 890 亿英镑，签署此类贸易协议有助于消除英国及其贸易伙伴因英国“脱欧”带来的不确定性因素，保证贸易关系的连续性。

埃及央行时隔六个月再度降息 150 个基点，力度超预期

当地时间 8 月 22 日，埃及央行在货币政策会议后宣布，将隔夜存、贷款利率各自下调 150 个基点，分别降至 14.25%和 15.25%。这是埃及央行六个月来首次降息，也是在今年 2 月降息 100 个基点后之后的年内第二次降息。埃及央行认为，国内通胀形势温和，降息依然与央行的目标一致，即到明年四季度，实现通胀率降至 9%的正负 3 个百分点以内，中期内保持价格稳定。

联合点评：官方数据显示，今年 7 月埃及年化通胀率为 8.7%，创四年新低，预计至年底，埃及年均通胀率可能仍将低于 10%，为降息赢得了较大的政策空间。通胀增长缓慢和本币汇率稳定让埃及能够摆脱新兴市场抛售蔓延的风险。此次力度超出预期的降息预计将会受到市场欢迎，为今年末以前埃及央行进一步降息做好铺垫。

印尼央行意外降息 25 个基点

北京时间 8 月 22 日下午，时隔一个月后，印尼央行今日再度下调基准利率。印尼央行宣布，将 7 天逆回购利率从 5.75%下调至 5.5%，而此前大多数受访经济学家预计本次会议货币政策将“按兵不动”。印尼央行表示，降息决定将支持 GDP 增长，为印尼经济提供缓冲。7 月 18 日，印尼央行曾将 7 天期逆回购利率从 6.00%下调至 5.75%，为近两年来首次下调基准利率，符合市场预期。

联合点评：今年以来，包括印尼在内的多个东盟经济体货币政策纷纷转向宽松，主要原因一是经济增速普遍放缓，二是通胀水平大多处于低位，适度“放水”具有一定的政策空间。从印尼的情况看，2019 年以来，印尼多个主要贸易伙伴经济放缓，再加上全球大宗商品价格持续承压对印尼出口不利，拖累其经济增速持续下滑，其中二季度同比增速为两年来最低季度增速。另一方面，今年以来印尼的平均通胀率维持在 3%左右的相对低位。预计降息将有利于刺激家庭消费和投资，有助于推动印尼经济增长。

国家主权评级动态

穆迪将立陶宛主权信用评级展望上调至“正面”

8 月 23 日，穆迪将立陶宛的主权信用评级展望由“稳定”上调至“正面”，长期本、外币主权信用等级维持“A3”不变。穆迪认为，随着立陶宛政府债务水平持续下降，老龄化带来的财政风险减轻，其政府财政实力有所增强；立陶宛政府致力于推动结构性改革，劳动力外流的现象逐步改善，有利于其中长期经济潜力的释放。而 A3 的级别反映了立陶宛较高的收入水平、良好的经济弹性以及与同类国家相比较强的财政实力；但同时，俄罗斯所带来的地缘政治风险是制约立陶宛级别的主要因素。

标普下调赞比亚长期本、外币信用等级至“CCC+”，评级展望由“负面”调整至“稳定”

8 月 23 日，标普将赞比亚主权本、外币信用等级由“B-”下调至“CCC+”，评级展望由“负面”调整至“稳定”。标普认为，赞比亚外汇储备水平持续下降，降低了其外部风险缓冲；同时，预计中期内政府利息负担将持续加重。另一方面，标普认为赞比亚政府在未来 12 个月内仍然有能力偿付其商业债务，因此仍给予其“稳定”的评级展望。

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
标普（S&P）							
黎巴嫩	B-/B-	负面	2019/8/23	B-/B-	负面	2019/3/1	不变
伊拉克	B-/B-	稳定	2019/8/23	B-/B-	稳定	2015/9/3	不变
赞比亚	CCC+/CCC+	稳定	2019/8/23	B-/B-	负面	2019/2/22	下调等级
塔吉克斯坦	B-/B-	稳定	2019/8/23	B-/B-	稳定	2017/8/28	不变
斐济	BB-/BB-	稳定	2019/8/22	B+/B+	稳定	2015/5/1	上调等级
惠誉（Fitch）							
黎巴嫩	CCC/CCC	-	2019/8/23	B-/B-	负面	2018/12/18	下调等级
保加利亚	BBB/BBB	正面	2019/8/23	BBB/BBB	正面	2018/11/16	不变
新加坡	AAA/AAA	稳定	2019/8/23	AAA/AAA	稳定	2018/9/10	不变

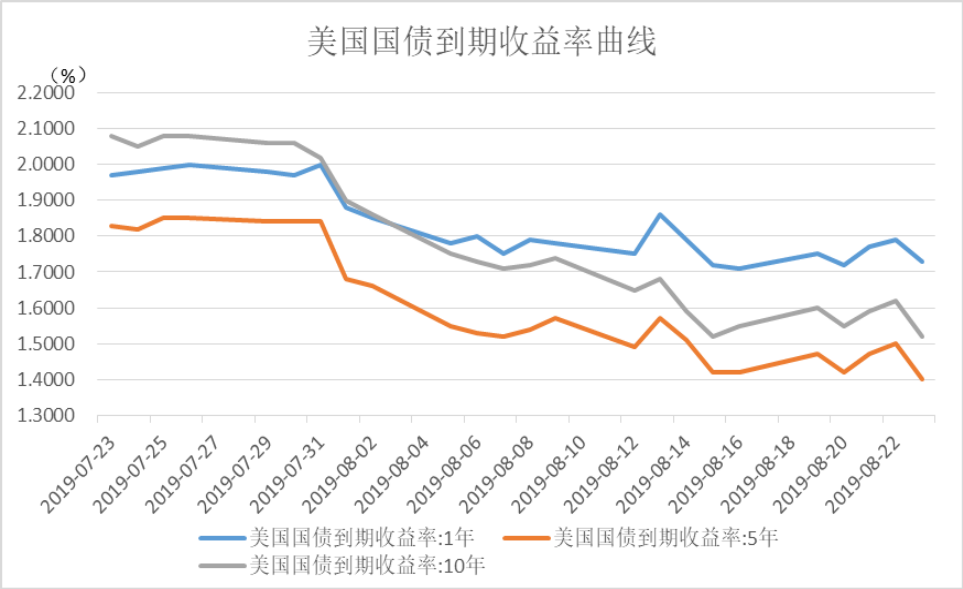
厄瓜多尔	B-/B-	稳定	2019/8/21	B-/B-	负面	2019/1/10	上调展望
苏里南	B-/B-	负面	2019/8/21	B-/B-	稳定	2018/2/21	下调展望
莱索托	B/B	稳定	2019/8/19	B+/B+	负面	2018/8/24	下调等级
哈伊马角酋长国	A/A	稳定	2019/8/19	A/A	稳定	2018/8/20	不变
穆迪（Moody's）							
坦桑尼亚	B1/B1	负面	2019/8/23	B1/B1	负面	2018/3/2	不变
立陶宛	A3/A3	正面	2019/8/23	A3/A3	稳定	2015/5/8	上调展望

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

避险情绪下美国各期限国债收益率继续回落，中美国债利差进一步走扩

本周，美国再度挑起贸易争端令美股大跌，在全球避险情绪推动下，美国各期限国债收益率继续走低。本周，1 年期、5 年期和 10 年期平均收益率分别为 1.75%、1.45%和 1.58%，分别较上周进一步回落 1.40 个、3.00 个和 2.20 个 BP，其中 10 年期国债收益率创两年来新低。同时，1 年期和 5 年期、10 年期国债平均利差倒挂程度均有所加深，平均利差分别达到 30.00 个和 17.60 个 BP，较上周再度走扩 0.8 个和 1.6 个 BP。



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走扩 3.52 个、5.98 个和 4.99 个 BP 至 0.86%、1.50%和 1.47%。日美 1 年期国债平均利差较上周小幅走扩 0.37 个 BP 至-2.01%，5 年期和 10 年期国债收益率与美债收益率的平均利差则延续上周收窄态势，较上周分别收窄 1.11 个和 0.52 个 BP 至-1.79%和-1.81%。欧元区 1 年期和 5 年期公债与美债收益率平均利差较上周分别收窄 0.32 个和 0.38 个 BP 至-2.61%和-2.36%，10 年期公债与美债收益率平均利差较上周走扩 0.53 个 BP 至-2.21%。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大幅收窄 10.97 和 4.52 个 BP 至-1.10%和-1.02%。

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	0.8618	0.8266	3.5200	92.2920
日本	国债利率：1 年	-2.0124	-2.0088	-0.3650	73.0600
欧元区	公债收益率：1 年	-2.6081	-2.6113	0.3170	62.2727

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	1.4951	1.4353	5.9760	103.6175
日本	国债利率：5 年	-1.7912	-1.8023	1.1050	88.6800
欧元区	公债收益率：5 年	-2.3552	-2.3589	0.3786	39.7750
英国	国债收益率：5 年	-1.0991	-1.2088	10.9667	53.1567

数据来源：联合资信/联合评级整理

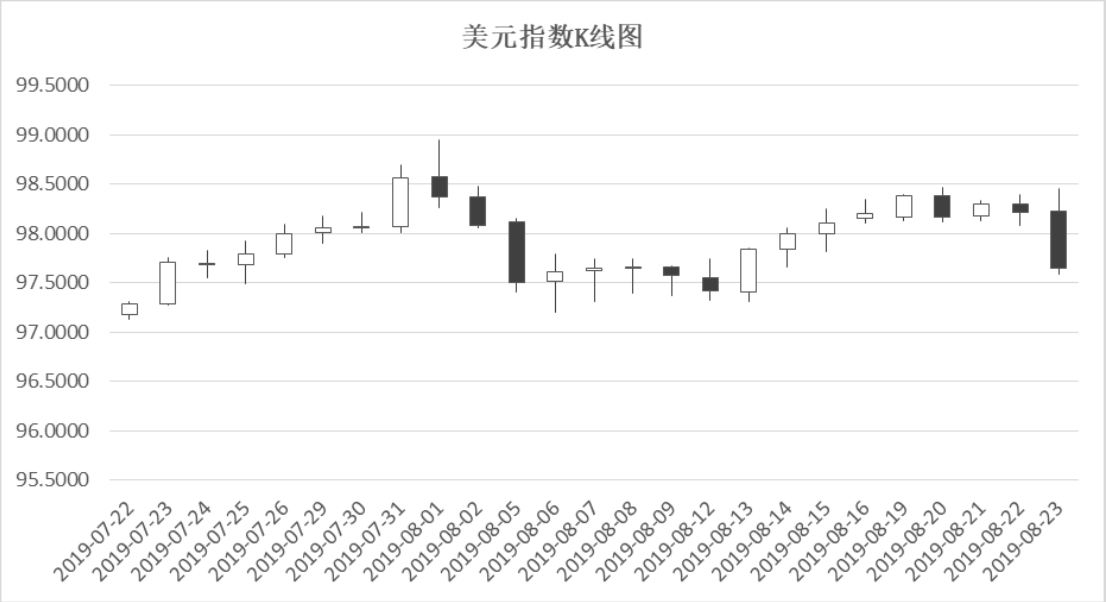
表 4　与 10 年期美国国债到期收益率利差　　单位：%

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	1.4692	1.4194	4.9860	94.1190
日本	国债利率：10 年	-1.8128	-1.8180	0.5200	88.0200
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2140	-2.2088	-0.5270	15.8956
英国	国债收益率：10 年	-1.0159	-1.0611	4.5233	36.4983

数据来源：联合资信/联合评级整理

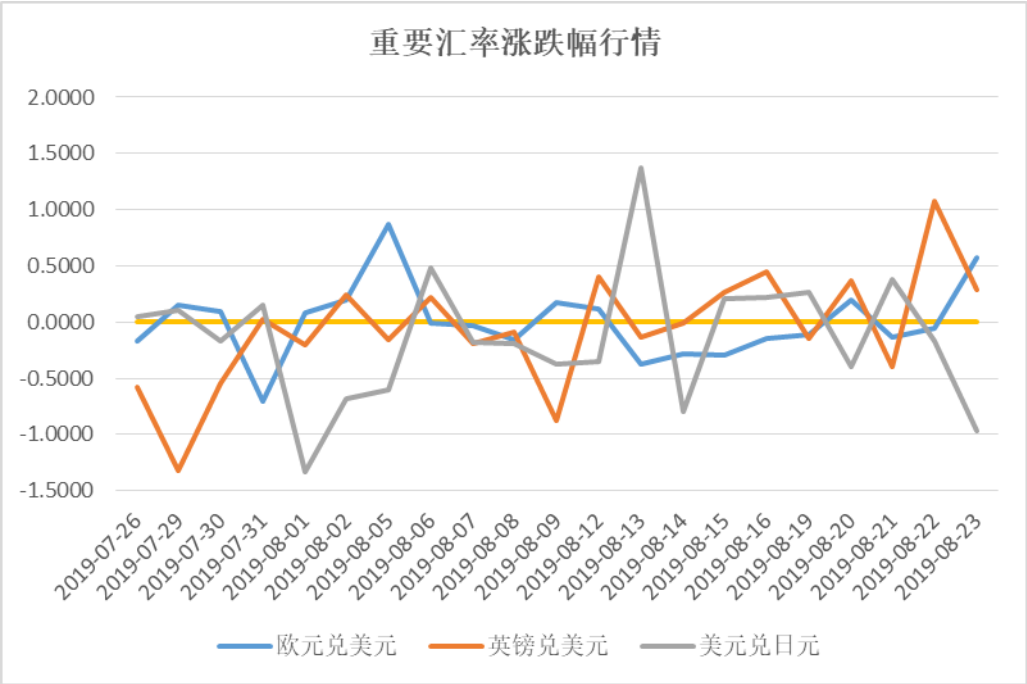
中美贸易局势再度升级、经济数据不佳拖累美元指数下跌，除人民币外非美货币集体走强

本周，由于中美贸易局势再度恶化引发大规模美元抛售，加上周内公布的美国 8 月 Markit 制造业 PMI 数据十年来首次跌破荣枯线，虽然鲍威尔并未释放明确降息信号，但市场仍押注美联储继续降息，对美元构成利空。周五，美元指数收于 97.6520，周内累计收跌 0.53%。



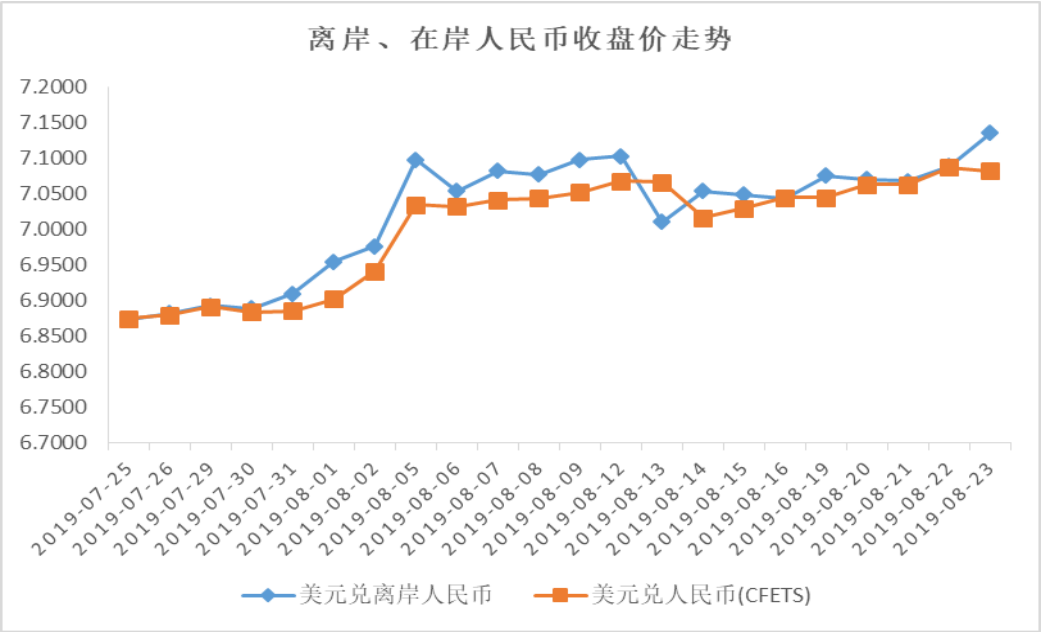
数据来源：WIND

欧元方面，受德国联合政府可能准备放弃财政平衡的政策立场、通过发行新债等赤字财政刺激经济的消息提振，欧元兑美元大幅上涨，周五欧元兑美元收于 1.1143，周内累计收涨 0.44%。英镑方面，本周四英国新首相会晤德、法领导人，期间德国总理默克尔就爱尔兰担保协议问题再度释放乐观信号；默克尔称，在 10 月 31 日前可以努力找到一种机制，既能遵守贝尔法斯特协议，又能确保欧盟单一市场的完整性。默克尔周四的言论再度强化了市场对于英国不会“硬脱欧”的预期，使得市场对于英国与欧盟重启脱欧谈判的前景重趋乐观。周五英镑兑美元收于 1.2289，周内累计大幅收涨 1.06%。日元方面，中美贸易摩擦再度激化、美国经济数据黯淡等因素影响，市场避险情绪再起，带动日元走强，周五美元兑日元收于 105.4100，周内累计收跌 0.82%。



数据来源：WIND

本周，受中美贸易摩擦再度激化拖累，人民币兑美元汇率由升转跌。周五，美元兑离岸人民币收于 7.1355，再破前期低位，周内累计收涨 0.85%；美元兑在岸人民币收于 7.0825，周内亦累计收涨 0.54%。近期人民币汇率已较充分反映了外部复杂环境的冲击，人民币汇率“破 7”后，市场早已消化了即期汇率波动区间。中国短期经济数据及市场降息预期或对汇率构成小幅压力，但在宏微观审慎监管背景下，短期内人民币汇率进一步走弱空间有限，或将保持震荡盘整走势。



数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

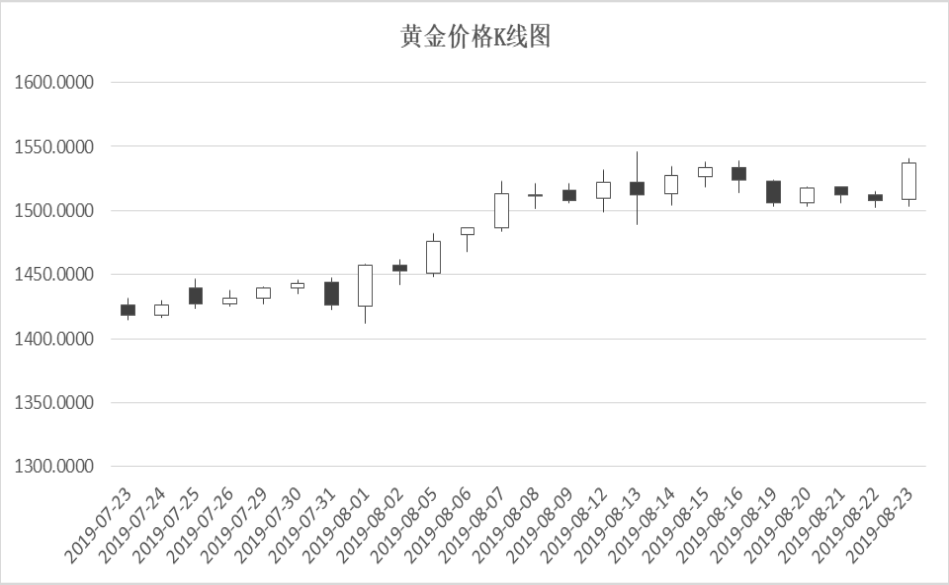
多重利空因素令国际油价继续承压

本周，尽管中东地区紧张局势和市场预期美联储或将释放进一步刺激经济的信号对国际油价形成支撑，但受中美经贸摩擦不确定因素、美国成品油库存增加、美国制造业陷入萎缩等不利因素打压，本周国际油价先扬后抑。8 月 23 日，国际油价显著下跌，纽约商品交易所 10 月交货的轻质原油期货价格一度降至每桶 53.24 美元，当天跌幅达 2.13%。周五，国际油价收于 53.97 美元/桶，回吐上周涨幅，周内累计下跌 1.78%。

数据来源：WIND

避险情绪推动黄金价格再破新高

本周，中美贸易局势再度激化令全球投资者继续涌入避险资产，助推黄金价格突破 1,530 美元/盎司，8 月 23 日当天大幅收涨 1.88%；周五，国际金价收于 1,536.90 美元/盎司，周内收涨 0.91%，自年初以来黄金价格已大幅上涨逾 20%。


黄金价格K线图
1600.0000
1550.0000
1500.0000
1450.0000
1400.0000
1350.0000
1300.0000
2019-07-23
2019-07-24
2019-07-25
2019-07-26
2019-07-29
2019-07-30
2019-07-31
2019-08-01
2019-08-02
2019-08-05
2019-08-06
2019-08-07
2019-08-08
2019-08-09
2019-08-12
2019-08-13
2019-08-14
2019-08-15
2019-08-16
2019-08-19
2019-08-20
2019-08-21
2019-08-22
2019-08-23

数据来源：WIND