

全球宏观态势每周观察

2020年第16期（2020.4.20~2020.4.26）



2020年第16期 (2020.4.20~2020.4.26)

本期摘要

政经聚焦

中国

央行缩量续做 TMLF，“降息”20 基点

美国

美国 4 月 PMI 全线重挫，制造业、服务业、综合指数均创 11 年新低

欧洲

欧元区 4 月 PMI 续创新低

日本

日本政府下调经济评估至逾 10 年来最悲观程度

新兴市场及其他国家

韩国一季度 GDP 环比负增长 1.4%，创 2008 年金融危机以来最低

俄罗斯央行降息 50 个基点至 5.5%
世行预计移民汇款将骤降 20% 左右，创历史最大降幅

国家主权评级动态

标普下调希腊长期主权信用评级展望至“稳定”

惠誉将中国香港评级自“AA”下调至“AA-”

主要经济体利率及汇率走势

美债长短期收益率周内走势分化，各主要经济体国债与美债利差多数收窄
流动性需求回升推动美指刷新两周高位，非美货币受压多数走弱

国际大宗商品价格走势

国际原油价格上演“过山车”行情
国际黄金价格周线大涨

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

央行缩量续做 TMLF，“降息”20 基点

4 月 24 日，中国人民银行公告称，根据金融机构需求情况，对当日到期的 2,674 亿元定向中期借贷便利(TMLF)进行了续做，续做金额为 561 亿元。当日 TMLF 操作为 1 年期，利率为 2.95%，此前为 3.15%，下调 20 个基点。央行创设 TMLF 是为进一步加大金融对实体经济，尤其是小微企业、民营企业等重点领域的支持力度。该操作期限为一年，到期可根据金融机构需求续做两次。TMLF 首笔操作于 2019 年 1 月落地，此后两个季度均有新作，但在去年四季度并未开展。今年 1 月 23 日，央行续做首笔到期的 TMLF，但操作利率维持不变，且规模缩减超百亿元。

联合点评：央行对到期的 TMLF 进行续做有助于定向加大对民营企业、小微企业等的支持力度，而缩量续做主要是由于此前央行加大公开市场操作力度，三次降准，市场流动性保持合理充裕，资金价格低位运行，金融机构对 TMLF 的需求有所减弱。另外，疫情发生以来，结构性货币政策持续发力，再贷款再贴现、普惠金融定向降准等也对 TMLF 的作用和效果形成替代。考虑到 3 月复工复产加快，4 月作为季度首月是企业上缴前一季度所得税的时间点，近期缴税较为集中。不过，央行已于 4 月 15 日通过定向降准、开展 MLF 操作释放了流动性，可以很好地对冲税收因素扰动。

美国 4 月 PMI 全线重挫，制造业、服务业、综合指数均创 11 年新低

受疫情冲击，美国 IHS Markit 综合 PMI 暴跌 13.5 至 27.4，为 2009 年以来最低。IHS Markit 服务业指数在 4 月份下滑 12.8 点至 27.0，创 2009 年 10 月以来的最低记录；制造业指数则跌至 11 年低点 36.9。

联合点评：新冠肺炎疫情在美国大暴发从供需两面拖累美国企业活动，令制造业陷入了深度衰退。供应链“断档”、美各州防疫措施的不断升级造成各行业陆续停摆，失业人数创历史高位等也对服务业及消费活动造成了严重冲击。由于目前美国“解封”及经济重启计划仍面临诸多争议，预计疫情将对美国经济持续造成巨大冲击，二季度美国经济衰退程度可能会进一步加深。

欧元区 4 月 PMI 续创新低

欧元区 4 月 24 日发布的数据显示，欧元区 4 月综合 PMI 初值录得 13.5，创下 1998 年中开始这项调查以来的最低，预期值为 25.7，前值为 29.7。欧元区 4 月制造业 PMI 初值录得 33.6，预期值为 39.2，前值为 44.5；欧元区 4 月服务业 PMI 初值录得 11.7，预期值为 23.8，前值为 26.4。其中，德国 4 月综合 PMI 初值从 3 月的 35.0 降至 17.1，为纪录最低；德国 4 月制造业 PMI 初值为 34.4，前值 45.4，预期 39；德国 4 月服务业 PMI 从前月的 31.7 暴跌至历史新低 15.9。法国 4 月综合 PMI 初值降至 11.2，为 1998 年有记录以来最低，法国 4 月制造业 PMI 初值为 31.5，前值 43.2，预期 37；服务业 PMI 由上月的 27.4 暴跌至 10.4，远低于预期的 25.0。

联合点评：欧元区 4 月份 PMI 在上月跌至金融危机以来低点后又遭腰斩，显示新冠疫情对欧洲经济的冲击比最悲观的预期还要严重。由于欧洲各国政府实施的封锁措施迫使商店和工厂停业，经济活动近乎彻底停滞，企业活动停摆。德国和法国作为欧元区前两大经济体情况尤为严峻，尤其是服务业首当其冲。鉴于目前的情况，预计欧元区经济今年可能收缩达 7.5% 以上。

日本政府下调经济评估至逾 10 年来最悲观程度

4 月 23 日，日本政府发布的 4 月份月度经济报告中连续第二个月下调对国内经济形势的评估，认为“受新型冠状病毒疫情影响，经济急速恶化，处于极其严峻状况”。“恶化”是对经济形势看法的最严峻表述，这也是自受雷曼危机影响的 2009 年 5 月以来给出的最悲观的评估。报告对消费者支出、生产、企业盈利和就业市场的预期均做出下调。报告认为，这种极为严峻的形势今后仍将持续，有必要充分关注日本及世界经济受疫情影响进一步下滑的风险，关注金融及资本市场变动。

联合点评：当前日本的经济可谓“雪上加霜”。根据日本官方数据，2019 年第四季度日本经济本已出现明显负增长，而进入 2020 年第一季度，疫情的蔓延令海外游客锐减，对日本服务行业带来了很大的冲击；外需的持续萎缩也对日本外贸出口造成挤压。二季度随着日本进入紧急状态，国内停工停产企业增加，中小企业倒闭和员工失业风险急剧上升，若紧急状态不能在 5 月解除，今年第二季度日本经济继续出现负增长的格局几乎难以避免。加上东京奥运延期的沉重一击，虽然出台大剂量刺激措施，日本今年经济仍可能收缩 5% 以上。

韩国一季度 GDP 环比负增长 1.4%，创 2008 年金融危机以来最低

据韩国央行 4 月 23 日公布的数据显示，初步估计韩国 2020 年第一季 GDP 环比负增长 1.4%，创下 2008 年第四季度（-3.3%）以来最低；同比增速为 1.3%，为 10 年多以来的最低水

平。具体来看，今年一季度韩国私人消费环比减少 6.4%，为 1998 年亚洲金融为以来的最大跌幅（1998 年第一季度为-13.8%）。外需方面，一季度出口下跌 2%，主要是汽车、机械和化学品出口下跌显著，但半导体出口出现增长。第一季度韩国的设备和建设投资分别增长 0.2% 和 1.3%，政府消费增加 0.9%。在生产方面，韩国第一季度制造业减少 1.8%，批发零售和住宿餐饮业减少 6.5%。

联合点评：得益于强有力的抗疫措施，目前韩国疫情已渐趋稳定，但疫情对于韩国经济活动的冲击仍在持续。由于新冠肺炎疫情持续蔓延，国外汽车工厂停工和石化产品价格暴跌，韩国 4 月份前 20 天的出口量暴跌近 27%，半导体、石化产品、汽车零部件及无线设备的出口均有不同程度的下滑。为了缓解疫情对经济的负面冲击，韩国政府推出了多轮刺激方案，但由于欧美需求恢复仍需时日，预计今年韩国经济增速仍将有小幅下跌的可能。

俄罗斯央行降息 50 个基点至 5.5%

4 月 24 日，俄罗斯央行将其主要利率下调 50 个基点至 5.5%，符合市场预期，并为未来在货币政策会议上进一步降息敞开了大门。此次降息是俄罗斯在过去一年中第七次降息，也是 3 月新冠疫情在俄本土暴发以来俄央行第一次降息，利率水平创下了 2012 年以来的最低。俄罗斯央行还大幅下调了经济预测，预计 2020 年将出现严重衰退，GDP 将缩水 4% 至 6%。俄罗斯央行警告说，由于国内经济停滞、全球能源需求暴跌，俄罗斯应该为应对严峻的经济冲击做好准备。该行还表示，若形势进一步发展随时准备进一步降息。

联合点评：俄罗斯经济近期受到国际原油价格暴跌、金融市场波动、俄国内疫情防控措施升级等多重因素影响，前景不容乐观。截至 4 月 26 日，俄罗斯新冠确诊数已经达到 7.4 万人，多地采取了“封城”抗议的措施。鉴于全球范围内的需求低迷以及库存高企，3 月初以来国际油价的大幅跳水也对出口半数依赖能源的俄罗斯形成极大冲击，导致经济下滑，卢布汇率急剧下跌，资本外逃。此前，俄罗斯央行并没有紧随其他主要国家央行通过降息应对疫情的举措，但多重危机之下，降息也不得不成为了俄罗斯央行的必选项。

世行预计移民汇款将骤降 20% 左右，创历史最大降幅

由于新冠肺炎大流行导致的经济衰退和封锁政策，世界银行发布报告称，受新冠疫情隔离及大范围失业影响，今年流向中低收入国家的汇款量从去年同期的 5,540 亿美元跌至 4,450 亿美元，同比骤减 20%，创历史最大降幅。世行预计，汇款流量在各大地区均会下降，其中降幅最大的是欧洲中亚地区（27.5%），其次是撒哈拉以南非洲地区（23.1%）、南亚（22.1%）、

中东北非地区（19.6%）、拉美加勒比地区（19.3%）和东亚太平洋地区（13%）。世行预测，低收入和中等收入国家的汇款流入将在 2021 年复苏，上升 5.6% 达到 4,700 亿美元。

联合点评：汇款是发展中国家经常账户收入的重要的收入来源之一。数据显示，2019 年国际汇款已超越外国直接投资成为流入中低收入国家的重要的外部融资来源，其在 2019 年占中低收入国家 GDP 约 8.9% 左右。疫情导致的经济衰退、油价下跌等因素将导致移民劳工遭遇就业危机及工资损失，随着汇款收入下降，居民失去亲属的财政支持，导致家庭消费受到严重影响，部分依赖汇款的中低收入国家可能会因此受到重创。

国家主权评级动态

标普下调希腊长期主权信用评级展望至“稳定”

4 月 21 日，标普将希腊的长期主权信用评级展望由“正面”下调至“稳定”，同时维持其长期本、外币主权信用等级“BB-/BB-”不变。标普认为，尽管希腊政府在稳定国内疫情和控制死亡率方面取得了初步成效，但鉴于未来新冠疫情持续时间及对经济冲击程度仍面临较大的不确定性，希腊经济在 2020 年仍可能大幅收缩约 9%，进而造成不利的评级影响。

惠誉将中国香港评级自“AA”下调至“AA-”

4 月 21 日，惠誉将中国香港的发行人违约评级由“AA”下调至“AA-”，评级展望为稳定。惠誉认为，在经历了 2019 年旷日持久的社会动荡之后，香港经济正面临自今年一月暴发的新冠肺炎疫情带来的第二波重大冲击。为遏制病毒的进一步蔓延，港府采取的全面社交隔离举措导致经济活动萎缩，失业率攀升，迫使决策者宣布了香港历史上最具扩张性的财政预算。此前的反政府抗议活动已经损害了国际社会对香港营商环境和政治稳定性的观瞻，造成负面评级影响，而上述挑战则进一步令香港面临的负面评级压力雪上加霜。

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)							
韩国	AA/AA	稳定	2020/4/20	AA/AA	稳定	2019/11/6	不变
黎巴嫩	CC/SD	负面	2020/4/23	CC/SD	负面	2020/3/11	不变
意大利	BBB/BBB	负面	2020/4/24	BBB/BBB	负面	2019/4/26	不变
莫桑比克	CCC+/CCC+	稳定	2020/4/24	CCC+/CCC+	稳定	2019/11/22	不变
希腊	BB-/BB-	稳定	2020/4/24	BB-/BB-	正面	2019/4/26	下调展望
葡萄牙	BBB/BBB	稳定	2020/4/24	BBB/BBB	正面	2019/3/15	下调展望
沙迦酋长国	BBB/BBB	负面	2020/4/24	BBB/BBB	稳定	2020/2/14	下调展望
英国	AA/AA	稳定	2020/4/24	AA/AA	稳定	2019/12/17	不变

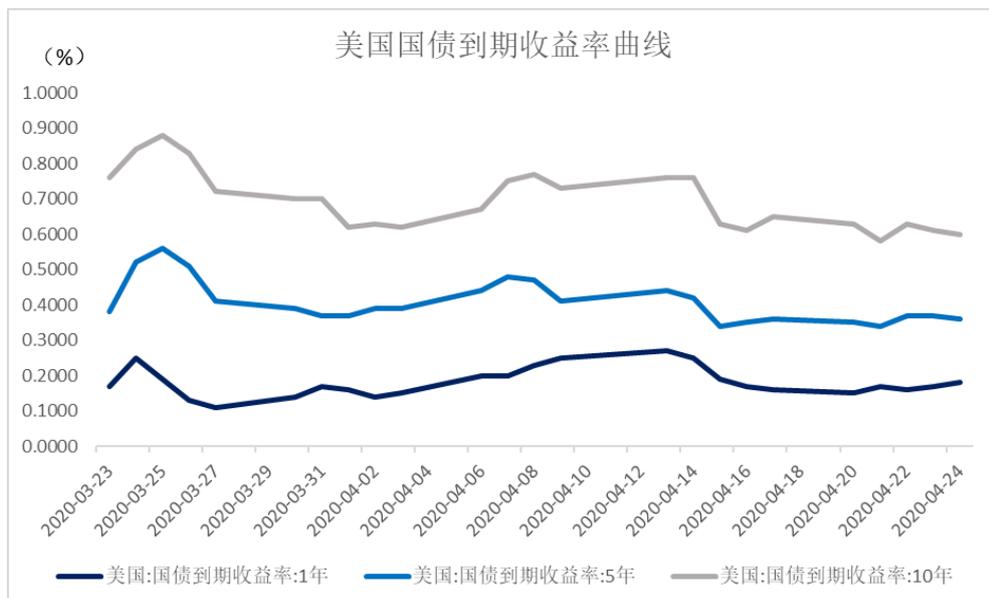
巴拿马	BBB+/BBB+	负面	2020/4/24	BBB+/BBB+	稳定	2019/4/29	下调展望
穆迪 (Moody's)							
泰国	Baa1/Baa1	稳定	2020/4/21	Baa1/Baa1	正面	2019/7/25	不变
罗马尼亚	Baa3/Baa3	负面	2020/4/24	Baa3/Baa3	稳定	2017/4/21	下调展望
以色列	A1/A1	稳定	2020/4/24	A1/A1	正面	2018/7/20	下调展望
惠誉 (Fitch)							
中国香港	AA-/AA-	稳定	2020/4/20	AA/AA	稳定	2019/9/5	下调等级
中国澳门	AA/AA	负面	2020/4/20	AA/AA	负面	2019/12/16	不变
喀麦隆	B/B	负面	2020/4/22	B/B	稳定	2015/11/27	下调展望
乌克兰	B/B	稳定	2020/4/22	B/B	正面	2019/9/6	下调展望
以色列	A+/A+	稳定	2020/4/23	A+/A+	稳定	2017/4/26	不变
希腊	BB/BB	稳定	2020/4/23	BB/BB	正面	2020/1/24	下调展望
斯里兰卡	B-/B-	负面	2020/4/24	B/B	负面	2019/12/18	下调等级
荷兰	AAA/AAA	稳定	2020/4/24	AAA/AAA	稳定	2014/7/11	不变
保加利亚	BBB/BBB	稳定	2020/4/24	BBB/BBB	正面	2019/3/22	下调展望
格鲁吉亚	BB/BB	负面	2020/4/24	BB/BB	稳定	2019/2/22	下调展望

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

美债长短期收益率周内走势分化，各主要经济体国债与美债利差多数收窄

本周，短期与中长期美债收益率整体呈现分化走势。其中，1年期美债本周平均收益率为0.17%，较上周下降4.20个BP；5年期和10年期美债平均收益率分别为0.36%和0.66%，较上周分别上涨0.40个和5.10个BP。



数据来源：WIND

受其影响，本周各主要经济体国债与美债利差多数收窄。具体来看，中国与美国 1 年期、5 年期国债平均利差较上周分别收窄 3.52 个和 10.39 个 BP 至 0.99% 和 1.55%，中美 10 年期国债平均利差较上周则走扩 7.27 个 BP 至 1.94%；日本 1 年期、5 年期和 10 年期国债与相应期限美国国债利差较上周分别收窄 5.30 个、1.44 个和 6.16 个 BP 至 -0.32%、-0.48% 和 -0.61%；欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期国债与美债平均利差较上周分别收窄 5.03 个、1.56 个和 5.38 个 BP 至 -0.78%、-0.95% 和 -0.96%。

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	0.9882	1.0234	-3.5180	16.1375
日本	国债利率：1 年	-0.3248	-0.3778	5.3000	137.4200
欧元区	公债收益率：1 年	-0.7817	-0.8320	5.0334	142.0284

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 4 月 20 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	1.5531	1.6570	-10.3880	30.3650
日本	国债利率：5 年	-0.4788	-0.4932	1.4400	133.1200
欧元区	公债收益率：5 年	-0.9525	-0.9681	1.5635	118.4999
英国	国债收益率：5 年	-0.2431	-0.2798	3.6667	83.0600

数据来源：联合资信整理

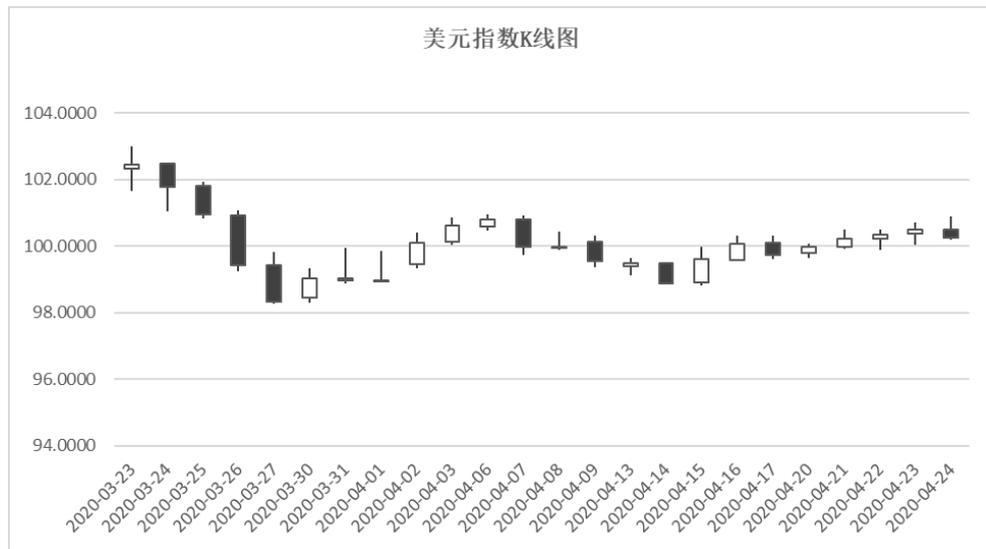
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.9421	1.8694	7.2700	67.7100
日本	国债利率：10 年	-0.6100	-0.6716	6.1600	130.5000
欧元区	公债收益率：10 年	-0.9635	-1.0173	5.3775	108.4259
英国	国债收益率：10 年	-0.2789	-0.3231	4.4283	74.1750

数据来源：联合资信整理

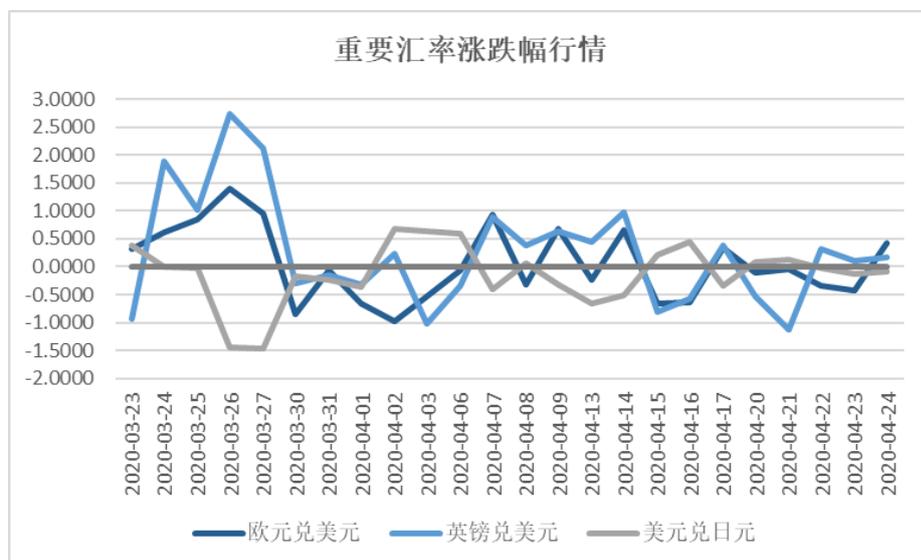
流动性需求回升推动美指刷新两周高位，非美货币受压多数走弱

本周，周一美油历史上首次跌入负值令市场避险情绪再度升温，对美元的流动性需求回升，“现金热”重新抬头支撑美元周内前四日连续走高并一度刷新两周高位，同时欧元区及各国 PMI 数据不佳也令欧元承压利好美元，周五美元指数收于 100.2433，周内累计上涨 0.53%。



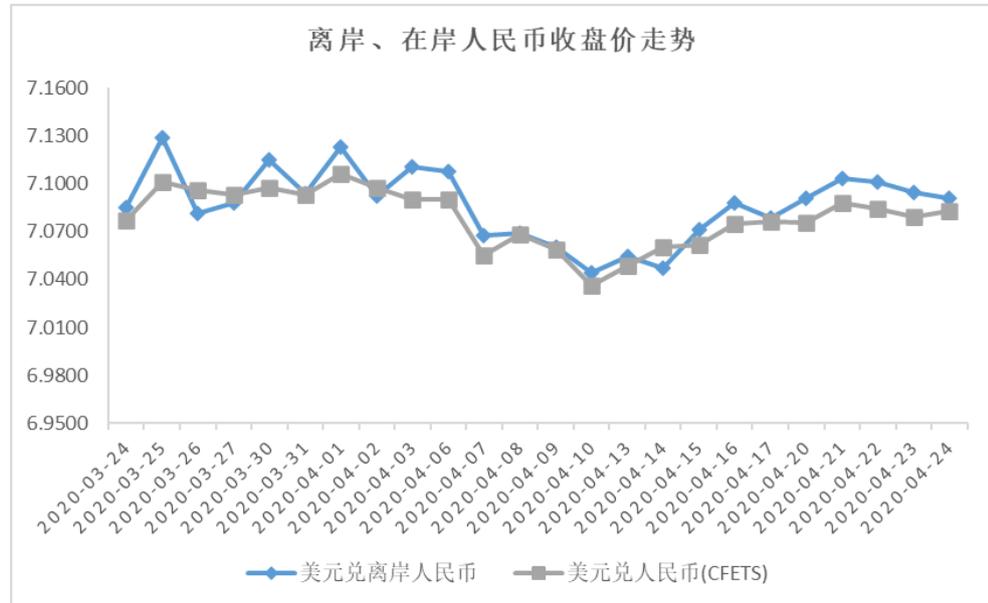
数据来源：WIND

本周，在美元指数继续上行的背景下，全球主要非美货币多数走弱。欧元方面，本周四出炉的欧元区及各国的制造业与服务业 PMI 数据表现普遍差于预期，市场情绪再度受挫，同时，欧洲各国新增感染病例也有重新抬头趋势，令经济秩序恢复正常的前景并不明朗。此外，德国总理默克尔之前讲话措辞也偏向消极，称疫情的影响可能只是刚开始，令投资者继续沽空欧元，买入美元现金避险。周五欧元兑美元收于 1.0823，周内累计下跌 0.43%。英镑方面，本周英国与欧盟的第二轮贸易谈判缺乏进展，加上本周出炉的英国 4 月综合 PMI 从 3 月的 36.0 急降至 12.9 的纪录低位，多重负面消息施压英镑。周五英镑兑美元收于 1.2367，周内累计大幅下跌 1.06%。日元方面，本周因日元的避险需求复苏，美元/日元迎来新的卖盘，周五美元兑日元汇率收于 107.7600，周内累计小幅收跌 0.02%。



数据来源：WIND

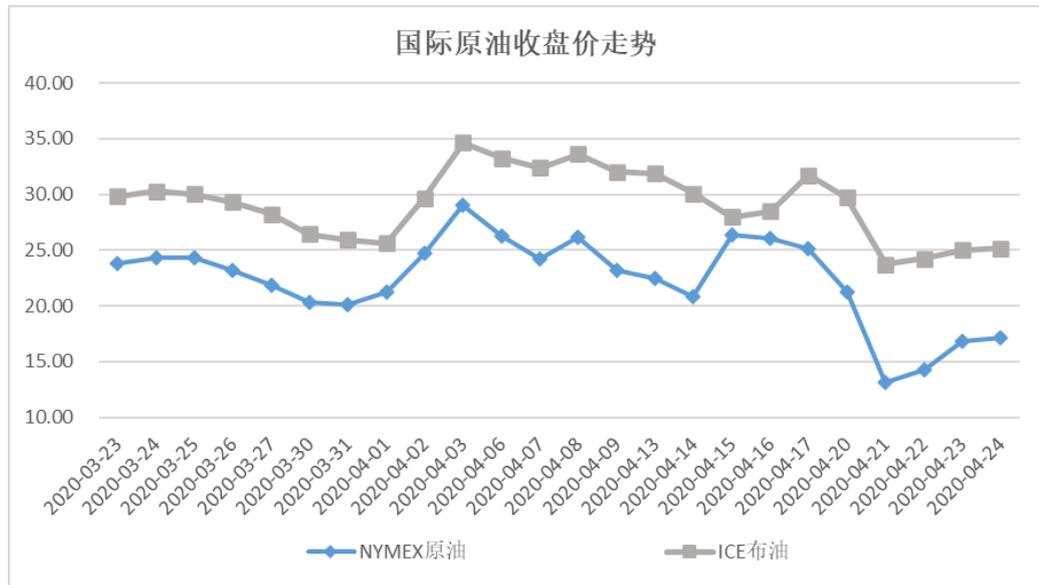
本周，避险情绪推动美元指数续涨施压人民币。周五，美元兑离岸人民币收于 7.0906，周内累计收涨 0.17%；美元兑在岸人民币收于 7.0829，周内累计小幅收涨 0.06%。



国际大宗商品价格走势

国际原油价格上演“过山车”行情

本周，需求锐减、储存空间紧张等因素拖累原油期货价格罕见跌入历史首次负值区间，随后受卖盘获利了结等因素由低点回升。受其影响，原油价格周线大幅收阴。周五，NYMEX 原油价格收于 17.18 美元/桶，周内累计暴跌 30.61%；同期，ICE 布油价格收于 25.18 美元/桶，周内累计大跌 20.94%。受供给（产油技术、地缘政治、减产协议、OPEC 内部分歧等）和需求（全球经济历史性衰退、中美炼厂开工率等）等因素的影响，油价或将在 2 个月内从当前的极低水平小幅反弹，并在未来 1-2 年内长期低位徘徊。



数据来源：WIND

国际黄金价格周线大涨

黄金往往受益于各国央行和政府出台的广泛刺激措施，因它通常被视为对冲通胀和货币贬值的工具，金价因而获得提振上扬。本周，美国总统特朗普签署一项总额约 4,840 亿美元的应对新冠疫情援助法案，使获批援救金额达到空前的近 3 万亿美元，对黄金价格形成提振，加之近几周以来美国初请失业金人数暴增，市场避险情绪再度大幅升温有利于金价走高。周五，国际黄金价格收于 1,745.70 美元/盎司，周内累计大幅上涨 3.11%。



数据来源：WIND