



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 20 期（2019.5.20~2019.5.26）



2019 年第 20 期 (2019.5.20~2019.5.26)

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 美国

美国 5 月 PMI 再度下滑，创历史新低

#### 日本

日本一季度经济增速超市场预期

#### 欧洲

欧洲多国公布 PMI 数据，欧元区数据表现疲软

英国首相特雷莎·梅宣布辞职

欧盟议会选举投票结束，传统优势党实力减弱

#### 新兴市场及其他国家

印度大选结果出炉，现任总理莫迪·莫迪成功连任

### 国家主权评级动态

穆迪下调赞比亚主权评级至“Caa2”，展望“负面”

穆迪、惠誉对哥伦比亚主权评级展望做出调整

惠誉上调葡萄牙主权信用展望至“正面”

### 主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率继续走低，美债收益率出现明显倒挂

美元指数冲高回落，非美货币涨跌互现

### 国际大宗商品价格走势

国际油价大幅下跌

黄金价格 V 型反弹

### 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

### 联合信用评级有限公司

电话: +861085172818

传真: +861085171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层

网址: www.unitedratings.com

## 政经聚焦

### 美国 5 月 PMI 数据再度下滑，创历史新低

5 月 24 日，IHS Markit 数据显示，美国 5 月服务业 PMI 初值为 50.9，预期 53.5，前值 53，创自 2016 年 2 月以来新低；5 月制造业 PMI 初值为 50.6，预期 52.7，前值 52.6，创 2009 年来新低；综合 PMI 初值 50.9，前值 53，创 36 个月来新低。

**联合点评：**美国 5 月制造业和服务业 PMI 初值大幅下降显示出美国制造业和服务业增速的进一步放缓，而导致这一结果的主要因素之一就是中美贸易摩擦加剧。从历史数据来看，美国 PMI 数据走势与 GDP 增速数据走势具有较高的一致性，5 月 PMI 的大幅回落或表示美国二季度 GDP 将有所回落。我们预计，中美贸易摩擦对美国的影响将逐渐显现。

### 日本一季度经济增速超市场预期

5 月 20 日，日本内阁府公布了多项一季度经济数据，具体显示，扣除物价变动因素，日本 2019 年一季度实际国内生产总值环比增长 0.5%，超出市场预期，按年率计算增长 2.1%，为连续第二个季度增长；一季度名义 GDP 环比增长 0.8%，按年率计算增长 3.3%。

**联合点评：**日本一季度经济增速表现良好，增速超市场预期，但从具体数据来看，未来经济形势仍不乐观。此次净出口对于经济的拉动作用有所增强，但是因为进口跌幅大于出口跌幅所致。日本出口额减少 2.4%，创下 2015 年以来的最大降幅；而进口额跌幅更大，下降 4.6%，创下十年来最大降幅。同时，日本内需的贡献度为 0.1%，外需的贡献度为 0.4%，其中，个人消费环比下降 0.1%。而日本政府表示在 10 月上调消费税的立场表示不变。总体来看，在中美贸易摩擦僵局、全球经济增速放缓的背景下，日本未来经济仍将面临较大的下行压力。

### 欧洲多国公布 PMI 数据，欧元区数据表现疲软

本周，欧洲多国公布 PMI 数据。德国 5 月制造业 PMI 初值 44.3，预期 44.8，前值 44.4；服务业 PMI 初值 55，预期 55.4，前值 55.7；综合 PMI 初值 52.4，预期 52，前值 52.2。法国 5 月制造业 PMI 初值 50.6，预期 50，前值为 50；服务业 PMI 初值为 51.7，预期 50.8，前值 50.5；综合 PMI 初值 51.3，预期 50.3，前值为 50.1。欧元区 5 月制造业 PMI 初值 47.7，预期 48.1，前值 47.9；服务业 PMI 初值 52.5，预期 53，前值 52.8；综合 PMI 初值 51.6，预期 51.7，前值 51.5。

**联合点评：**5 月 PMI 数据显示欧元区制造业、服务业仍表现疲软，制造业 PMI 已连续 4 个月处于枯荣线以下位置，但从具体国家数据来看，法国持续小幅改善，德国为主要拖累因素。欧元区 5 月 PMI 数据的再次下跌表示出欧元区经济仍处于低迷状态，经济放缓已蔓延至服务业，市场对经济增长的预期再度下降，以及地缘政治的不确定性对经济造成的影响再度上升。

### 英国首相特雷莎·梅宣布辞职

5 月 24 日，英国首相特雷莎·梅宣布将于 6 月 7 日辞去首相职位，进入看守政府状态，保守党内部将选出新任首相。在此之前，特雷莎·梅用时一年半启动“脱欧”进程并与欧盟达成“脱欧”协议。然而，英国此前与欧盟达成的“脱欧”协议已三次遭英国议会下院投票否决。为推动该协议获通过，特雷莎·梅曾承诺，只要“脱欧”协议能获英国议会下院批准，她愿意提前卸任。

**联合点评：**由于英国“脱欧”协议仍无法通过议会、“脱欧”僵局仍无法打破，在多方压力下，英国首相特雷莎·梅宣布辞职。目前来看，继任候选人中“脱欧派”优势明显，英国前外交大臣、“脱欧派”领军人物鲍里斯·约翰逊被认为是最有可能接替特雷莎·梅的领导人候选，也是英国执政党保守党党内最属意的首相继任人选，但若“硬脱欧”派首相上台，英国“硬脱欧”可能性将会大幅增加，英国经济或将面临极大影响。

### 欧盟议会选举投票结束，传统优势党实力减弱

5 月 23 日~26 日，欧盟议会选举在欧盟 28 个成员国。根据出口民调初步统计结果看，中间偏右的欧洲人民党党团将获得 180 席，中间偏左的社民党党团有望获 152 席，二者都比上一届有所下降举行；持中间立场的欧洲自由民主联盟党团及法国总统马克龙所领导的党派所组成的党团预计掌握的席位为 105 席；极右翼的民族与自由党团席位从 36 席增加到 57 席，自由与直接民主党团席位从 42 席增加到 54 席；德国中右翼的联盟党得票率为 28.8%，获 29 席，比上一届减少 5 席；绿党得票率为 20.6%，获 22 席，比上一届增加一倍；在法国，极右翼政

党“国民联盟”得票率居首，领先总统马克龙所属的执政党共和国前进党；在英国，极右翼政党“脱欧党”得票率接近一半，领先执政的保守党。

**联合点评：**近年来受欧盟经济增速放缓、全球民粹主义崛起以及难民、环境等多方面问题越发严重影响，此次欧洲议会选举传统政党席位减少，绿党和极右翼政党席位显著增加。虽然传统政党的主要位置并未改变，但未来欧洲政治力量将会更加多元化、碎片化，从而导致未来欧盟政策走向的不确定性或将有所增加。

### 印度大选结果出炉，现任总理伦德拉·莫迪成功连任

5月24日，印度大选结果出炉，现任总理伦德拉·莫迪所在人民党领导的全国民主联盟获得席位过半，赢得大选。印度选举委员会计票结果显示，现任总理莫迪领导的印度人民党赢得303个人民院席位，继续保持其议会最大党地位，印度人民党领导的全国民主联盟在人民院共获得345个议席；主要在野党印度国民大会党主导的团结进步联盟获得95席；国大党赢得54个席位。

**联合点评：**此次莫迪的连任是印度人民党第二次赢得压倒性的胜利，也是印度自1984年以来首次出现单一党派连续赢得两次议会多数席位。此次选举印度人民党扩大了在人民院中的优势，未来莫迪的执政将更加顺畅，有助于印度各项经济政策的延续性及稳定性，预计他将继续推行商业友好政策以及采取强硬的国家安全战略。同时，莫迪政府也面临保持经济高速增长及改善“双赤字”等诸多挑战。

## 国家主权评级动态

### 穆迪下调赞比亚主权评级至“Caa2”，展望“负面”

5月23日，穆迪下调赞比亚长期本、外币主权评级至“Caa2”，展望下调至“负面”。穆迪认为，不断增加的外部压力及流动性压力对赞比亚政府的中期偿债能力造成了影响，从而导致短期内违约的可能性有所增加，已无法达到Caa1的标准。违约率的增加也反映出了债务水平的不断增加导致的信贷问题越发严重，进一步降低了外部压力和流动性压力得到有效缓解的可能性。而“负面”展望表明，一旦赞比亚出现主权违约，投资者面临重大损失的风险已高于Caa2级水平。

### 穆迪、惠誉对哥伦比亚主权评级展望做出调整

5月23日，穆迪维持哥伦比亚长期本、外币主权评级“Baa2”，展望上调至“稳定”。穆迪认为，哥伦比亚经济的持续复苏以及现任政府采取的财政整固计划有望使其政府债务负

担保保持稳定。哥伦比亚的信贷状况与 Baa2 级国家平均水平保持一致，在 2015~2016 年贸易冲击后，仍显著优于 Baa3 级国家平均水平。因此，穆迪上调哥伦比亚主权展望至“稳定”。

5 月 23 日，惠誉维持哥伦比亚长期本、外币主权评级“BBB”，展望下调至“负面”。惠誉认为，哥伦比亚政府的财政整固计划、政府债务走势都面临一定风险，其财政政策的可信度也有所下降，外部失衡带来的风险增加。近年来频繁修订中期财政预算使其政策的可预测性及可信度均有所下降。同时，哥伦比亚外部指标恶化明显，经常账户赤字增加，外部流动性下降，外债净额增加。因此，惠誉下调哥伦比亚主权展望至“负面”。

### 惠誉上调葡萄牙主权信用展望至“正面”

5 月 24 日，惠誉维持葡萄牙长期本、外币主权评级“BBB”，展望上调至“正面”。惠誉认为，未来葡萄牙公共债务水平将会持续下降；得益于经济持续增长以及财政支出的减少，财政赤字水平将得到有效改善，并保持在 0.2% 左右的较低水平。因此，惠誉上调葡萄牙主权信用展望至“正面”。

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
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
哥伦比亚	Baa2/Baa2	稳定	2019/5/23	Baa2/Baa2	负面	2018/2/22	上调展望
赞比亚	Caa2/Caa2	负面	2019/5/23	Caa1/Caa1	稳定	2018/6/27	下调等级
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
巴西	BB-/BB-	稳定	2019/5/21	BB-/BB-	稳定	2018/8/1	不变
哥伦比亚	BBB/BBB	负面	2019/5/23	BBB/BBB	稳定	2018/11/14	下调展望
葡萄牙	BBB/BBB	正面	2019/5/24	BBB/BBB	稳定	2018/11/27	上调展望
冰岛	A/A	稳定	2019/5/24	A/A	稳定	2018/12/7	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继续走低，美债收益率出现明显倒挂

本周，美国各期限国债到期收益率继续走低，且收益率倒挂现象愈发明显。从中美国债利差来看，1 年期、5 年期平均利差较上周分别收窄 2.40 和 0.95 个 BP 至 0.34% 和 0.96%，10 年期平均利差较上周走扩 5.48 个 BP 至 0.93%。日本在负利率状况下，受美债收益率倒挂影响，短期国债与长期国债与美债利差走势相反。具体来看，1 年期平均利差较上周走扩了 2.02 个

BP至-2.50%，5年期和10年期平均利差较上周分别收窄了0.38和2.24个BP，达到-2.34%和-2.42%。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较上周分别走扩了2.13、3.52和0.56个BP，达到-2.96%、-2.70%和-2.43%。

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	0.3376	0.3616	-2.4040	39.8660
日本	国债利率：1年	-2.4998	-2.4796	-2.0200	24.3200
欧元区	公债收益率：1年	-2.9649	-2.9436	-2.1347	26.5888

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	0.9551	0.9645	-0.9460	49.6155
日本	国债利率：5年	-2.3396	-2.3434	0.3800	33.8400
欧元区	公债收益率：5年	-2.6951	-2.6599	-3.5236	5.7795
英国	国债收益率：5年	-1.4210	-1.3749	-4.6133	20.9700

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	0.9319	0.8771	5.4780	40.3870
日本	国债利率：10年	-2.4236	-2.4460	2.2400	26.9400
欧元区	公债收益率：10年	-2.4282	-2.4226	-0.5607	-5.5218
英国	国债收益率：10年	-1.2738	-1.2377	-3.6100	10.7083

数据来源：联合资信/联合评级整理

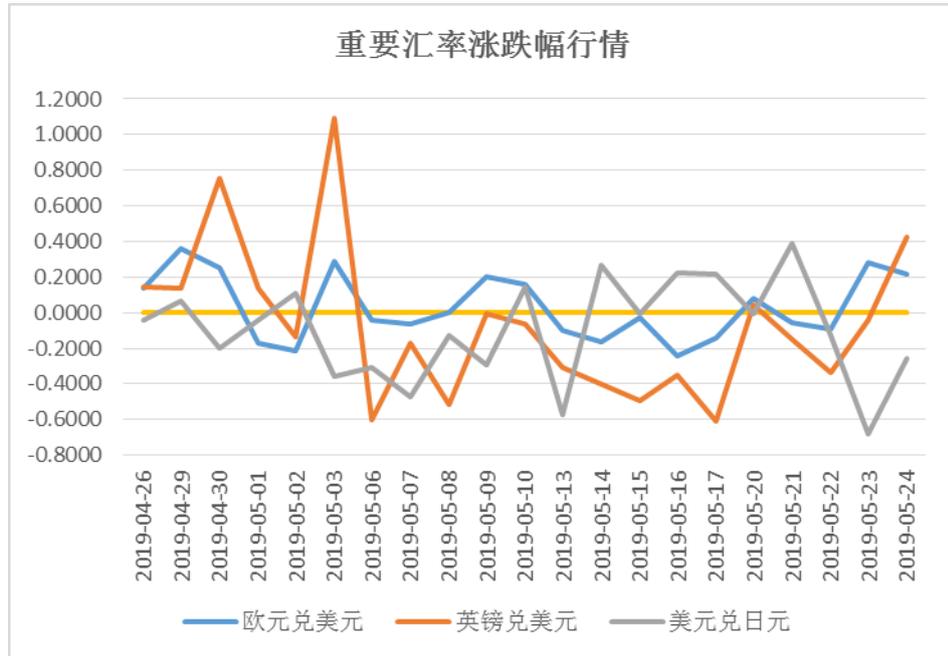
## 美元指数冲高回落，非美货币涨跌互现

受美联储降息预期降低、非美货币表现不佳以及避险需求上升等因素影响，前半周美元指数持续走高，一度升至98.38高点，但受5月23日美国公布的一系列经济数据表现不佳影响，美元指数高位回落。周五，美元指数收于97.6021，周内累计收跌0.38%。



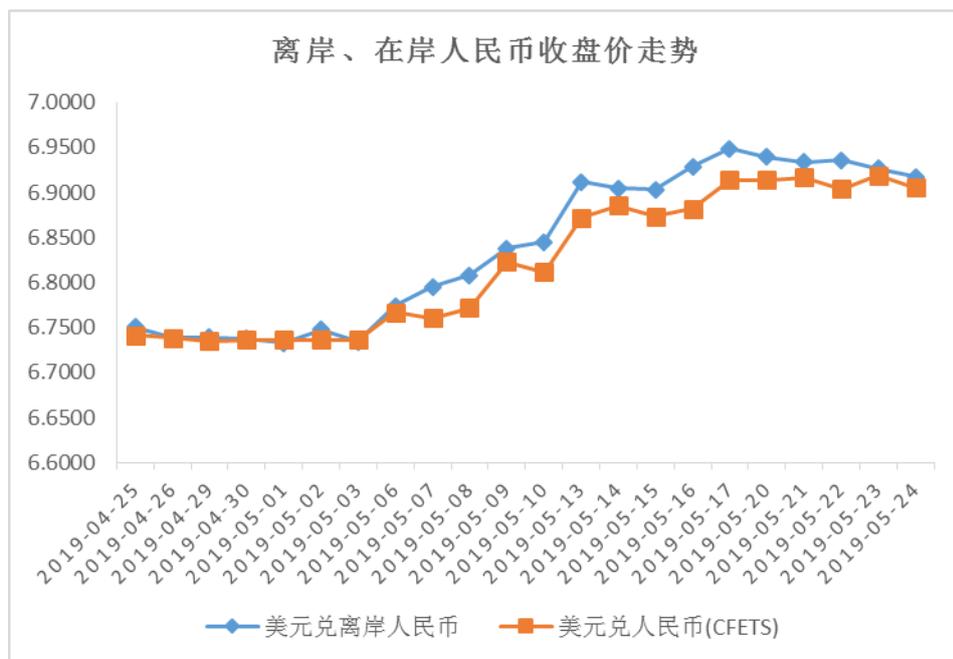
数据来源: WIND

欧元方面, 本周欧洲议会选举开始, 市场预期“疑欧派”或将胜出, 同时, 本周公布欧洲经济数据表现疲软, 受这些因素影响, 欧元承压, 但周五, 受美元指数下跌及特雷莎·梅宣布辞职影响, 欧元有所回升, 周五, 欧元兑美元收于 1.1206, 周内累计上涨 0.41%。英镑方面, 受美元指数周前半段表现强劲及“脱欧”不确定性影响, 英镑持续承压, 周五, 英国首相特雷莎·梅宣布辞职, 英镑上涨收回部分跌幅。周五英镑兑美元收于 1.2712, 周内累计下跌 0.22%, 已连续多周下跌。日元方面, 得益于本周公布的日本经济增速数据表现良好以及美元指数冲高回落影响, 日元再度小幅走强, 周五美元兑日元收于 109.3200, 周内累计下跌 0.74%。



数据来源: WIND

本周,受美元指数高位回落、监管层面释放维稳信号等因素影响,人民币本周汇率表现较为稳定。同时,人民银行本周再次在香港发行人民币央行票据,有效稳定并小幅拉升了离岸人民币汇率。周五,美元兑离岸人民币收于 6.9175,周内累计收跌 0.32%,美元兑在岸人民币收于 6.9050,周内累计收跌 0.13%。

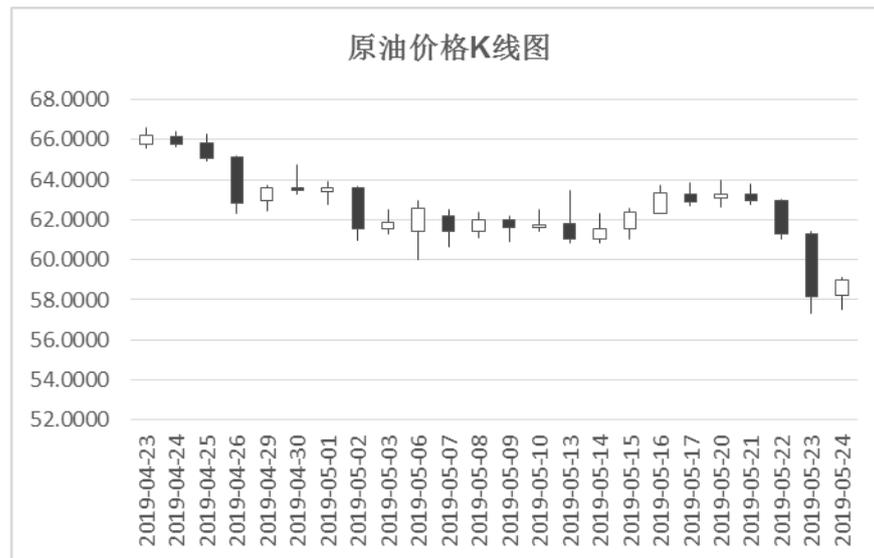


数据来源: WIND

## 国际大宗商品价格走势

### 国际油价大幅下跌

本周，受美国、欧洲经济数据表现不佳、中美贸易摩擦加剧以及美国原油库存超市场预期等影响，国际原油价格大幅下降。美国能源信息署（EIA）公布数据表示，截至5月17日当周，美国原油库存增加474.0万桶，预期减少59.9万桶，前值为增加543.1万桶；汽油库存增加371.6万桶，预期减少151.6万桶，前值减少112.3万桶；精炼油库存增加76.8万桶，预期减少33.4万桶，前值为增加8.4万桶。美国原油库存增长使市场认为美国的增长将要弥补伊朗原油的缺口，降低了对石油需求的担忧，对国际油价造成了打压。周五，国际原油价格收于59.02美元/桶，周内累计下跌6.45%。



数据来源：WIND

### 黄金价格V型反弹

本周前半段，由于美元指数走强，黄金价格承压下跌。但周四起，受美国经济数据表现不佳导致的美股大跌、美元指数跳水、欧元区经济数据表现疲软和英国首相公布辞职消息等因素影响，市场避险情绪上升，黄金价格迅速大幅反弹。周五，黄金价格收于1,289.70美元/盎司，周内累计上涨0.95%。



数据来源：WIND