



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42期（2019.10.28~2019.11.03）



2019 年第 42 期 (2019.10.28~2019.11.03)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国 10 月官方制造业 PMI 波动下行，但经济向好因素趋增

美国

美联储年内第三次降息，并释放暂停宽松信号
美众议院投票通过弹劾特朗普调查程序

10 月美国非农就业强劲，但制造业疲软依旧

日本

日本央行按兵不动并全面下调经济增长和通胀预期

欧洲

欧元区三季度 GDP 环比增速超预期，法国成增长主力

英国议会批准提前大选

新兴市场及其他国家

阿根廷中左翼反对派总统候选人费尔南德斯当选总统

国家主权评级动态

惠誉将土耳其主权信用展望从“负面”上调至“稳定”

穆迪将南非主权信用展望从“稳定”下调至“负面”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率总体保持平稳，中美各期限国债平均利差全面走扩

周内美元指数持续走软，主要非美货币集体走强

国际大宗商品价格走势

美国原油库存增加打压国际油价小幅下跌

避险情绪推动国际黄金价格继续上行

政经聚焦

中国 10 月官方制造业 PMI 波动下行，但经济向好因素趋增

10 月 31 日，国家统计局发布的数据显示，10 月份中国制造业 PMI 为 49.3%，较上月下降 0.5 个百分点，低于市场预期。从行业结构角度来看，在被调查的 21 个行业中，有 13 个行业的生产指数位于扩张区间，制造业多数行业生产有所增长，纺织服装服饰、造纸印刷、化学纤维及橡胶塑料制品、专用设备、计算机通信设备等制造业生产指数位于 55.0% 以上较高景气区间。从重点行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 为 51.4%、50.3% 和 50.8%，分别高于制造业总体 2.1、1.0 和 1.5 个百分点，均运行在景气区间。消费品行业及高技术制造业向好因素趋增，消费对经济发展的基础性作用持续显现。

联合点评：10 月制造业 PMI 下降的主要因素之一是 10 月生产指数较上月大幅回落 1.5 个百分点至 50.8%，其中石油、钢铁等周期性行业受影响较大。从分项指数看，中型企业已从 8 月份开始走出持续回升行情。当前经济向好因素趋增，预计下期制造业 PMI 可改变下行态势。

美联储年内第三次降息，并释放暂停宽松信号

10 月 31 日，美联储宣布今年以来第三次降息，将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 1.50%~1.75%，符合市场普遍预期。此外，美联储政策声明中删除了“将采取适当行动以维持经济扩张”的关键措辞。在当天的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔强调，当前的货币政策立场可能仍然是合适的。在评估未来的政策路径时，美联储称将会密切关注全球经济增长前景、贸易政策不确定性以及低通胀水平三个风险因素的变化。只有当对美国经济前景的评估出现实质性变化时，美联储才会采取相应的行动。

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

联合点评：美联储删除“将采取适当行动以维持经济扩张”的措辞或暗示 7 月以来的“中周期调整”已结束，暂时不会再考虑降息行动。同时，美联储主席鲍威尔强调，重新考虑加息的前提是通胀水平实质性上升。但根据美国商务部的相关数据，美国 8 月核心 PCE 物价指数年率为 1.8%，继续低于美联储 2.0% 的目标。因此，在目前并无通胀压力的情形下，美联储短期内重启加息的概率比较低。未来一段时间，美联储货币政策或保持观望。

美众议院投票通过弹劾特朗普调查程序

10 月 31 日，美国众议院以 232 票赞成、196 票反对的投票结果通过对特朗普的弹劾调查程序，这是众议院首次就特朗普弹劾调查举行公开全院投票。9 月 24 日，美国众议院议长佩洛西宣布启动众议院对特朗普的弹劾调查，起因是一名情报界人士匿名检举特朗普此前在同乌克兰总统泽连斯基通话时要求对方调查美国民主党总统竞选人拜登及其儿子。民主党指责特朗普滥用职权谋求私利，寻求外国势力干预明年美国总统选举。特朗普坚称不存在与乌方的“利益交换”。

联合点评：美国民调显示，在众议院针对总统特朗普的弹劾调查进入“新阶段”的情况下，有 49% 的美国人支持特朗普应被弹劾下台。在美国选民们开始关注 2020 年美国大选的时候，美国官员在国会就特朗普不当行为进行公开听证会的电视画面可能会抢走经济和移民等其他问题的风头，这可能会对特朗普连任造成破坏性的影响。

10 月美国非农就业强劲，但制造业疲软依旧

11 月 1 日，美国劳工部发布数据显示，美国 10 月新增非农就业 12.8 万人，远高于市场预期的 8.9 万人。同时，劳工部还将 8 月和 9 月的非农就业人数大幅上修，8 月从 16.8 万修正为 21.9 万，9 月从 13.6 万修正为 18 万。10 月美国的失业率为 3.6%，高于前值 3.5%，依然处在近 50 年低点附近。当天出炉的美国制造业数据却不容乐观。美国供应管理协会（ISM）公布的数据显示，10 月美国制造业采购经理人指数（PMI）录得 48.3%，虽较 9 月份的 47.8% 有所增长，但远低于经济学家预期的 49.1%，且是连续第三个月低于荣枯线。

联合点评：从最近几个月的 PMI 走势来看，美国经济依旧承压。从 10 月数据来看，18 个行业中有 12 个行业陷入萎缩，客户需求下降，预计四季度不会有太大改观。虽然 10 月非农就业数据超预期，但是考虑就业数据是经济的滞后指标，并不能说明美国经济当前存在好转迹象。此外非农数据中，平均时薪环比增速处于近一年来的较低位置，不利于美国未来消费支出。

日本央行按兵不动并全面下调经济增长和通胀预期

10月31日，日本央行公布利率决议，一如预期维持此前-0.1%的利率，并维持10年国债收益率目标在约0%不变。同时，日本央行下调了2019至2021三个财年的GDP增长预期：2019财年GDP增速预期为0.6%，此前为0.7%；2020财年GDP增速预期为0.7%，此前为0.9%；2021财年GDP增速预期为1.0%，此前为1.1%。在通胀方面，日本央行对2019财年核心通胀预期为0.7%，此前为1.0%；2020财年核心通胀预期为1.1%，此前为1.3%；2021财年核心通胀预期为1.5%，此前为1.6%。

联合点评：从外部环境来看，日本经济面临的国际环境依旧严峻，中美贸易摩擦长期化将使日本的外需规模更加缩小。与此同时，日本国内环境也给其经济发展带来不利因素。今年夏季以来日本自然灾害频发，第15号、19号台风都给日本造成了大面积灾难，经济损失较大，加之10月1日日本上调消费税在一定程度上抑制了国内消费。虽然日本政府制定了多项抵消“痛税感”等临时举措，但天灾与加税政策影响叠加，今年四季度日本经济将大概率呈现负增长。

欧元区三季度GDP环比增速超预期，法国成增长主力

10月31日公布的数据显示，在法国的带动下，欧元区三季度GDP环比取得超预期增长。具体来看，欧元区三季度GDP初值同比增长1.1%，符合预期，前值增1.2%；环比增长0.2%，预期0.1%，前值0.2%。在欧元区传统引擎—德国经济表现不给力的情况下，作为欧元区第二大经济体，法国三季度GDP增长超预期，成为欧元区经济增长的主要动力。法国三季度GDP初值同比增长1.3%，符合预期，前值增长1.4%；环比增长0.3%，预期0.2%，前值0.3%。

联合点评：相对于以外贸作为增长主要动力的德国经济而言，法国经济更依赖于国内需求，面对全球贸易环境恶化和经济增速下滑展现了较强的韧性。而且，法国政府通过减税近200亿欧元刺激了国内需求，三季度法国家庭消费支出略加速至0.3%（前值0.2%）。从目前各领域经济运行状况与各部门统计数据看，法国2019年经济增速将达1.3%，6年来首次超过欧元区平均水平，高于德国的0.5%，对欧元区经济增长贡献率约为25%。这使得法国自2004年以来，首次成为欧元区经济增长第一大贡献国。

英国议会批准提前大选

10月29日，英国下议院以438:20的绝对优势通过了由首相约翰逊提出的提前大选法案。虽然该决议在程序上还需英国上议院通过，但已几乎没有悬念：大选将于12月12日举

行。10月28日，欧盟再次通过了英国的延期申请，新截止日期为2020年1月31日。约翰逊希望通过提前大选颠覆目前的议会格局，为打破脱欧僵局铺路。

联合点评：在英国脱欧最后期限被推迟到2020年1月末，且约翰逊的脱欧协议无法获得议会快速通过的情况下，英国政治领袖们眼下认为提前选举是化解这场危机的唯一途径。从目前情况来看，保守党仍居各党榜首，是最受欢迎的党派，而反对党工党则显得十分疲软，在脱欧问题上没有一个强有力的连贯政策。就单个的政治家来看，约翰逊的支持率遥遥领先于其他党派的竞争对手，目前已经超过了40%，而科尔宾的支持率则徘徊在20%左右。选举结果将于13日凌晨公布。如果没有政党以压倒性优势最终获胜，脱欧僵局将持续下去。

阿根廷中左翼反对派总统候选人费尔南德斯当选总统

10月28日，阿根廷总统大选结果出炉，中左翼反对派总统候选人阿尔韦托·费尔南德斯以47.8%的得票率，战胜现任总统毛里西奥·马克里，成功当选阿根廷新一届总统。新总统将于12月正式就职，任期四年。尽管费尔南德斯以较大优势赢得了选举，但这位新总统仍将面临稳定金融市场、兑现民生方面的竞选承诺以及解决债务问题等多重治理挑战。

联合点评：近年来阿根廷经济表现不尽如人意，连续的经济衰退导致中产阶级减少，失业率和贫困率增加。此次大选结果体现出阿根廷民众迫切求变的心理，费尔南德斯的主张受到选民欢迎。费尔南德斯认为，开放而不加管制的市场将加剧阿根廷经济风险。他主张实行外汇管制，加强国家对经济的干预力度，建立一套限制投机资本的法规，还提出增加就业、扩大社会福利等政策主张，希望通过扩大内需、采取更为宽松的财政货币政策来帮助阿根廷走出经济衰退。此外，新政府还将和IMF就救助贷款条件重新谈判。新政府能否带领阿根廷走出经济泥沼有待观察。

国家主权评级动态

惠誉将土耳其主权信用展望从“负面”上调至“稳定”

11月1日，惠誉将土耳其主权信用展望从“负面”上调至“稳定”，并维持土耳其主权长期本、外币信用等级为“BB-/BB-”。惠誉表示，自7月份的评估以来，土耳其在稳定经济上持续取得进步，经济下行风险得到缓解。但土耳其外部融资总需求仍然很大，地缘政治风险也将继续对土耳其评级构成不利因素。在没有更深冲突的情况下，预计土耳其在叙利亚的行动不会对信贷基本面产生重大影响。

穆迪将南非主权信用展望从“稳定”下调至“负面”

11月1日，穆迪将南非主权信用展望从“稳定”下调至“负面”，并维持南非主权长期本、外币信用等级为“Baa3/Baa3”。穆迪表示，南非政府无法通过经济复苏和财政整顿措施成功遏制持续恶化的财政状况，巨大的财政压力也使得南非政府债务处于上升的轨道中。根据南非统计局数据，南非今年第一季度经济同比萎缩超过3%，第二季度得益于矿业增长经济增速反弹至3.1%，但受近期陆续发生的暴力排外骚乱影响，南非第三季度经济表现再度走软。预计2019年南非经济预期将不足1%。

表1 国家主权评级调整情况

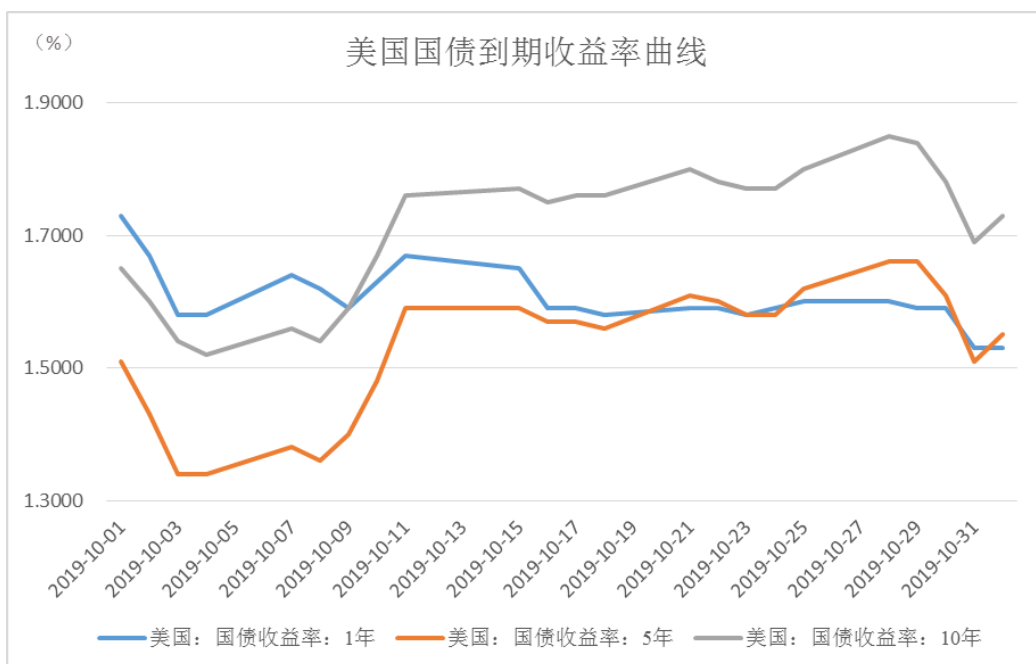
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
土耳其	BB-/BB-	稳定	2019/11/1	BB-/BB-	负面	2019/7/12	上调展望
穆迪 (Moody's)							
南非	Baa3/Baa3	负面	2019/11/1	Baa3/Baa3	稳定	2018/3/23	下调展望

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总体保持平稳，中美各期限国债平均利差全面走扩

本周，美国各期限国债收益率总体保持平稳。具体来看，1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.57%、1.60%和1.78%，其中1年期较上周小幅降低2.20个BP，5年期和10年期与上周持平。受此影响，1年期和5年期、1年期和10年期国债平均利差均较上周出现不同幅度的走扩，分别达到3.00个和21.00个BP。



数据来源：WIND

由于本周美国各期限国债收益率变化不大，因此主要经济体国债与美债利差表现主要取决于本国国债收益率变动情况。中美 1 年期、5 年期和 10 年期国债平均利差分别走扩了 6.34 个、5.35 个和 7.87 个 BP 至 1.08%、1.49% 和 1.52%；日本与美国国债平均利差则呈全面收窄态势，1 年期、5 年期和 10 年期国债与对应美债平均利差较上周分别收窄了 4.53 个、0.95 个和 1.20 个 BP 至 -1.78%、-1.86% 和 -1.91%；欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期国债与相应美债平均利差延续了上周的全面收窄态势，较上周进一步分别收窄了 0.03 个、0.79 个和 0.83 个 BP 至 -2.25%、-2.20% 和 -2.10%。

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	1.0831	1.0197	6.3360	114.4200
日本	国债利率：1 年	-1.7833	-1.8285	4.5250	95.9750
欧元区	公债收益率：1 年	-2.2530	-2.2533	0.0268	97.7830

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	1.4852	1.4317	5.3460	102.6275
日本	国债利率：5 年	-1.8635	-1.8730	0.9500	81.4500
欧元区	公债收益率：5 年	-2.1977	-2.2056	0.7932	55.5251
英国	国债收益率：5 年	-1.1738	-1.1233	-5.0500	45.6900

数据来源：联合资信/联合评级整理

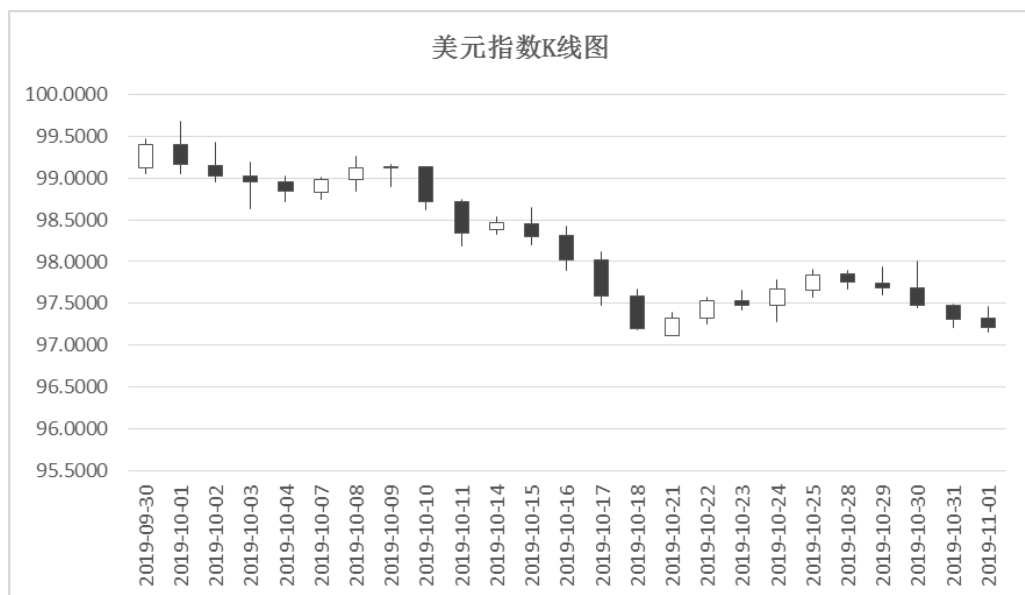
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.5163	1.4376	7.8660	98.8250
日本	国债利率：10 年	-1.9140	-1.9260	1.2000	77.9000
欧元区	公债收益率：10 年	-2.1043	-2.1127	0.8341	26.8672
英国	国债收益率：10 年	-1.0896	-1.0460	-4.3600	29.1283

数据来源：联合资信/联合评级整理

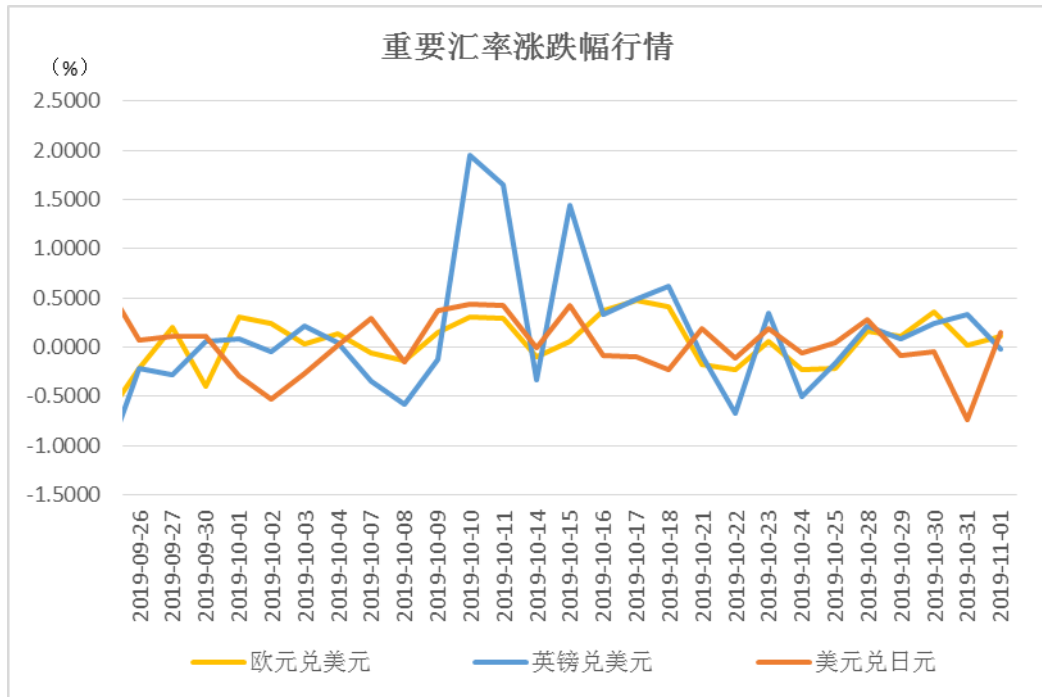
周内美元指数持续走软，主要非美货币集体走强

本周，特朗普遭弹劾、美国 PMI 数据不佳叠加美联储再度降息，令美元指数持续承压走低。周五，美元指数收于 97.2170，周内累计下降 0.66%。



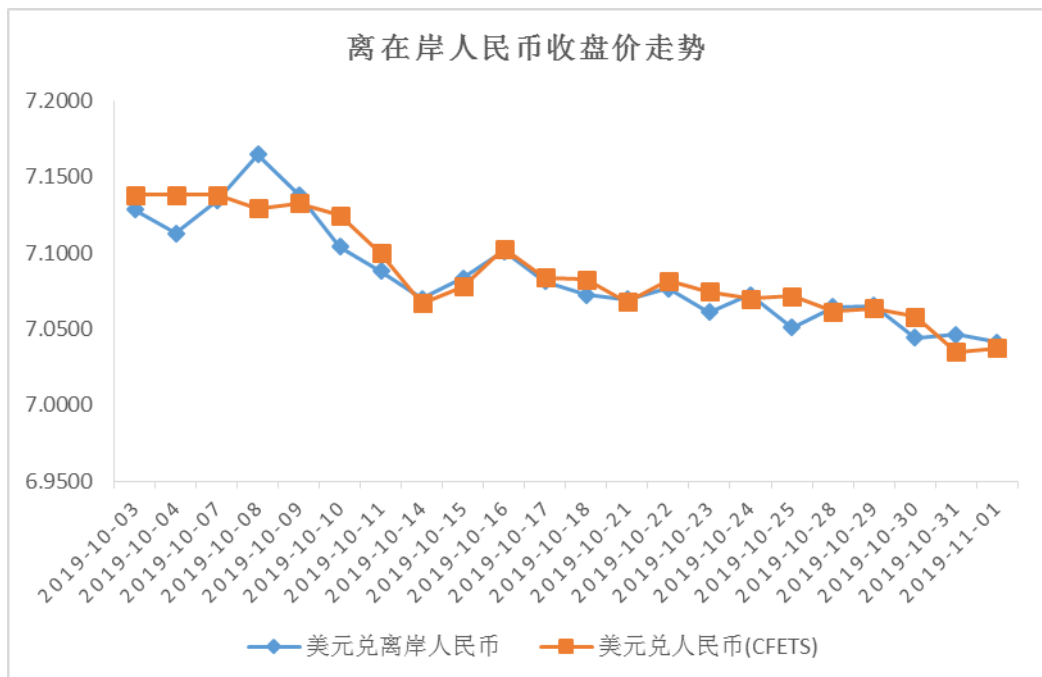
数据来源：WIND

本周受美元指数走弱影响，非美货币多数走强。欧元受三季度 GDP 增长超预期影响有所走强，周五欧元兑美元汇率收于 1.1165，周内累计收涨 0.77%。英镑方面，本周英国议会通过在 12 月提前大选，令无协议脱欧风险几乎完全消除，受此消息影响，英镑兑美元汇率持续走强。周五英镑兑美元汇率收于 1.2939，周内累计收涨 0.97%。日元方面，受避险情绪回升影响，日元有所走强，周五美元兑日元收于 108.1800，周内累计收跌 0.51%。



数据来源：WIND

本周，继美联储降息打压美元后，美国众议院投票通过弹劾总统调查程序，再度令美元遭遇利空暴击，美元指数下跌对人民币走势构成了支撑，人民币延续上周走强趋势。周五，美元兑离岸人民币收于7.0415，周内累计小幅收跌0.14%；美元兑在岸人民币收于7.0376，周内累计收跌0.24%。

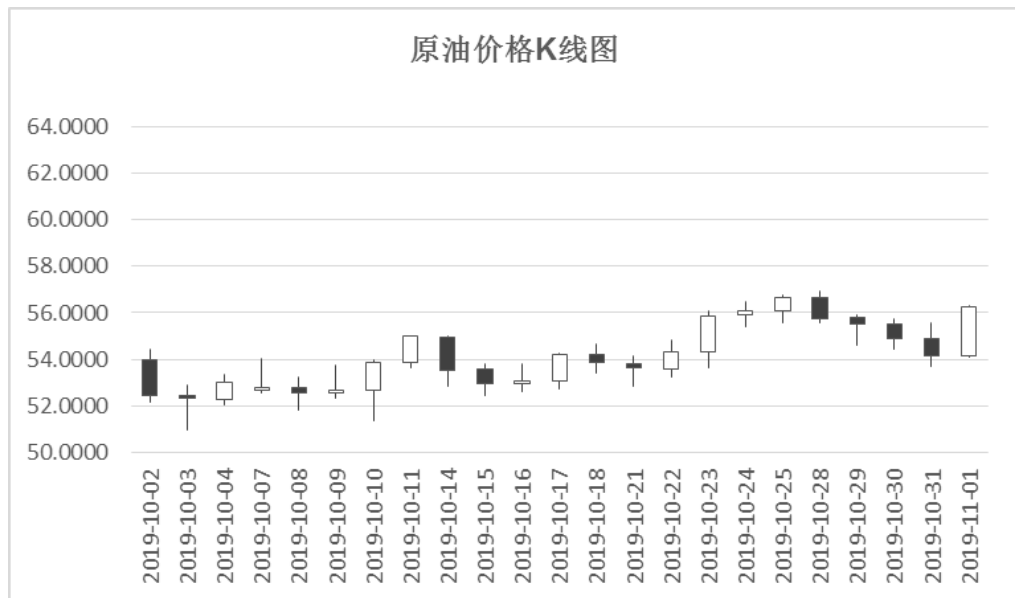


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

美国原油库存增加打压国际油价小幅下跌

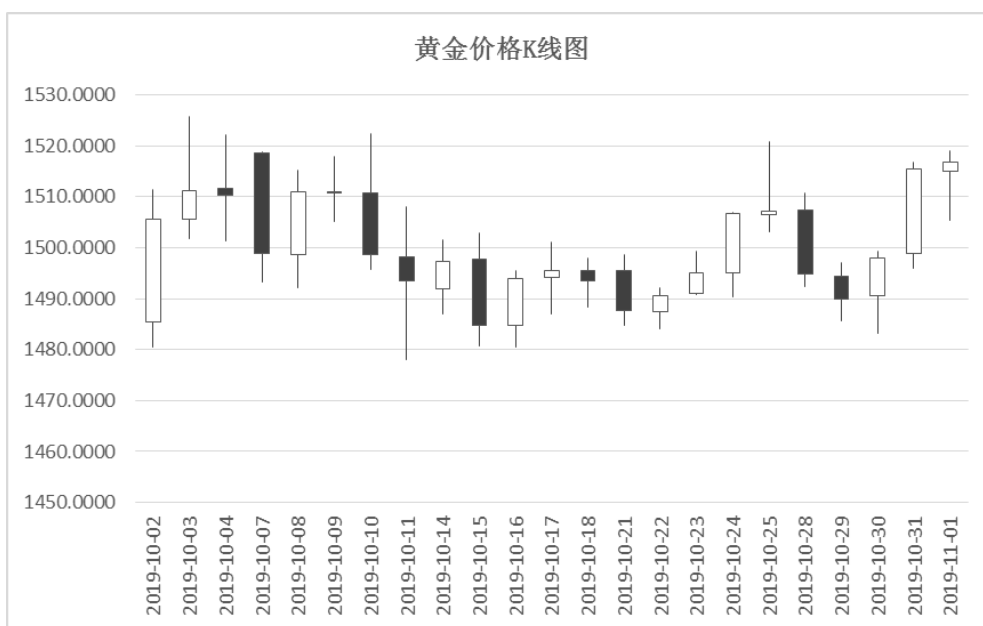
美国能源信息局公布的数据显示，上周美国商业原油库存为 4.39 亿桶，环比增加 570 万桶。受美国原油库存增加，加之贸易争端打压油价、令市场担心经济增长放缓可能损及石油需求等因素影响，从周一开始国际油价持续走低。周五，受美国活跃钻井数量降至两年多来新低、美国非农数据表现向好等因素提振，国际油价强劲反弹，日内上涨近 4%，收于 56.23 美元/桶，但周内仍累计小幅下跌 0.74%。



数据来源：WIND

避险情绪推动国际黄金价格继续上行

本周受美联储降息、美元贬值等因素影响，黄金价格有所上扬。与此同时，美国众议院投票通过弹劾总统的调查程序，这对美国股市形成利空，引发美股大幅下挫，由此引发的避险情绪也利好金价。周五，国际黄金价格收于 1516.70 美元/盎司，周内累计收涨 0.62%。



数据来源: WIND