

全球宏观态势每周观察

2020年第34期（2020.8.24~2020.8.30）



本期摘要

政经聚焦

美国

美联储调整货币政策框架

欧洲

欧洲多国疫情反弹，欧盟宣布提供失业资助贷款
德国二季度 GDP 创纪录收缩 9.7%，预算赤字突破 3% 上限

日本

安倍宣布辞职决定，导致东京股市震荡下跌以及日元显著升值

新兴市场及其他国家

韩国央行时隔三个月再次下调经济增速预期
越南被美国认定为操纵汇率，打开了美国对越南轮胎征收关税的大门

国家主权评级动态

穆迪下调智利主权评级展望至“负面”

主要经济体利率及汇率走势

中长期美债收益率小幅上涨，各经济体国债与美债利差多数收窄
本周美元指数继续下跌，非美货币纷纷走强

国际大宗商品价格走势

受极端天气以及原油国补偿性减产影响，主要国际原油价格小幅走高
国际黄金价格在 2,000 美元/盎司关口下波动震荡

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

美联储调整货币政策框架

当地时间 8 月 27 日，一年一度的杰克逊霍尔全球央行年会拉开帷幕。美联储主席鲍威尔在年会上发表题为“货币政策框架评估”的演讲中表示，美联储将调整政策框架，引入“灵活形式的平均通胀目标”政策，以支持就业市场和美国经济。这一改变意味着美联储将容忍在一段时间内通货膨胀高于 2% 的目标。

联合点评：本次美联储调整货币政策框架主要基于三点原因：一是自新冠疫情暴发以来，美国政府利用激进的财政政策刺激经济发展，导致政府负债增长约 3 万亿美元，同时美联储也通过量化宽松实现扩表规模增加至 3 万亿美元左右。因此，美联储调整通胀目标有利于维持低利率水平，缓解了债务成本对于经济增长的压力。第二，美国 7 月的失业率数据为 10.2%，仍处于高位，因此疫情后的就业复苏成为美联储最为关注的话题，所以中短期内更优先于就业目标，而非通胀目标。三是疫情后的经济具有特殊性，很难通过加息来抵御通胀上行，因而采取调整通胀框架的举措。

欧洲多国疫情反弹，欧盟宣布提供失业资助贷款

当地时间 8 月 24 日，欧盟委员会制定了向各成员国提供的失业资助贷款计划，以帮助各国应对因新冠疫情导致的就业困难问题，共计有 17 个欧盟成员国申请加入这一援助贷款总额可达 1,000 亿欧元的计划。

联合点评：受到欧洲的新冠疫情二次攀升的影响，欧洲各国再次处于高度戒备状态。疫情升级再次导致就业低迷，8 月以来，部分欧洲企业开启了新一轮的裁员计划。汉莎航空透露其将要扩大裁员规模的决心、英国石油公司宣布正在计划有史以来规模最大的裁员。除此之外，雷诺、空客和爱尔兰银行等巨头均宣布了各自的裁员计划以削减成本。预计将有超过 5,500 万个欧洲工作岗位面临减薪、临时休假或永久性裁员的风险，这一人数占到了欧洲就业总人数的 25% 以上。因此，欧盟意在通过就业帮扶政策，阻止欧洲失业率的大幅走高，以保障社会稳定。

德国二季度 GDP 创纪录收缩 9.7%，预算赤字突破 3% 上限

当地时间 8 月 25 日，德国统计局公布数据显示，受到消费、投资和出口崩溃式下跌的影响，德国二季度 GDP 萎缩 9.7%，创下开始记录季度 GDP 数据以来的历史最低纪录。具体来看，投资下降 7.9%，家庭支出下降 10.9%，出口下降超过 20%。受疫情影响，2020 年以来德国已突破债务红线，德国上半年预算赤字为 516 亿欧元，赤字水平相当于 GDP 的 3.2%，这是德国自 2013 年欧洲债务危机以来首次出现赤字，且高于欧盟规定的 3% 财政赤字红线。

联合点评：受疫情冲击，德国经济跌幅已经超过 2008 年全球金融危机，主要是因为德国经济发展依赖制造业出口，但新冠疫情暴发导致全球产业链断裂，使德国的对外贸易和国际投资收益均大幅削减；再加上二季度加强社交隔离和企业停工停产，拖累居民消费和企业投资的增长，导致拉动经济增长的三架马车纷纷熄火。疫情之前，德国政府一直采取严格控制政府债务的“黑零政策”，将财政赤字率控制在欧盟规定的 3% 红线范围内，但新冠疫情突然暴发，政府为挽救经济而采取扩张的财政救市计划，导致上半年政府财政赤字水平超过 3%，预计 2020 年欧洲多数国家会超过财政赤字红线。

安倍宣布辞职决定，导致东京股市震荡下跌以及日元显著升值

8 月 28 日，日本首相安倍晋三因个人健康问题而辞任首相职务，在选出下一任首相前继续由安倍履行首相职责。市场认为，安倍经济学及日本央行的超宽松货币政策可能不会继续。受此影响，东京股市午盘震荡下跌，日经指数收跌 1.4%，而日元则在外汇市场上显著升值。

联合点评：安倍突然辞任的消息加剧了投资者的恐慌情绪，全球投资者对日本之后的政局稳定性、政策连续性以及疫情防控和经济复苏能力产生一定质疑。日本资本市场进入短期振荡期，但长期来看，全球疫情缓解和国际贸易重启预期乐观的背景下，预计未来投资者风险偏好情绪的回暖将会重新推动美元兑日元走强。

韩国央行时隔三个月再次下调经济增速预期

8 月 27 日，韩国央行发布声明称，目前韩国经济成长面临的不确定性相当高，央行将继续保持宽松的货币政策，维持基准利率 0.5% 不变；但将全年经济增速预期进一步下调至 -1.3%，这一预测较今年 5 月份做出的预测值低了 1.1 个百分点。根据韩国央行的预测结果，这将是韩国经济时隔 22 年来再次出现萎缩，也将是韩国经济史上第三次遭遇年度下跌。

联合点评：由于韩国再次暴发教会群聚感染事件，导致疫情出现二次显著反弹。公共卫生防御举措相应升级，8 月 23 日，韩国防疫二级响应范围由首都圈扩至韩国全境，要求大型院校、娱乐场所等 12 类防疫高危场所和室内公共场所全面关闭，禁止室内 50 人、室外 100

人以上的活动。卫生防控举措再度升级，不仅会严重影响民众的日常生活，还将带来更大的行政成本，致使韩国经济快速复苏的希望破灭。

越南被美国认定为操纵汇率，打开了美国对越南轮胎征收关税的大门

当地时间 8 月 24 日，美国财政部宣布，认定越南在 2019 年压低了本国货币汇率，越南盾被低估了 4.7%，并且越南政府通过越南国家银行采取了特定行动，通过购买 220 亿美元外汇储备的方式来压低汇率。美国财政部这一决定打开了美国对越南轮胎征收关税的大门，并为特朗普政府针对涉嫌操纵汇率的国家实施关税的计划提供首个测试案例。

联合点评：从目前来看，该决定对越南影响有限，将仅影响美国从越南进口的乘用车和轻型卡车的轮胎，该产品 2019 年进口金额约为 4.7 亿美元，不到当年美国从越南进口的 1%。但如果越南遭受更多美国的关税惩罚，将对目前疲弱的经济造成进一步打击。由于越南为小型开放经济体，依赖国际贸易对经济的拉动，目前已深度参与全球供应链之中。但受到新冠疫情冲击，海外需求大幅降低，导致越南二季度经济增速仅为 0.4%，较一季度大幅下滑 3.4 个百分点。鉴于越南的谈判话语权相对很小，如果美国开启对越南的关税征收，将会使越南经济雪上加霜。为应对美国的关税压力，越南寻求与欧盟的出口合作，欧盟-越南贸易协定已于 8 月 1 日起正式生效，该协议是欧盟与发展中国家所签订的最全面的贸易协议，欧盟与越南间 99% 的商品贸易关税将在未来 10 年内逐步取消。

国家主权评级动态

穆迪下调智利主权评级展望至“负面”

8 月 25 日，穆迪将智利长期主权信用展望由“稳定”调整至“负面”。穆迪认为，尽管智利在新冠疫情暴发之时享有财政盈余且有着比同级别国家更低的债务水平，但由于近几年智利负债占 GDP 比率数值增长迅速，且这一趋势受新冠疫情影响正在加速，穆迪预测智利的债务占 GDP 比率将在五年内翻倍，并在 2020 年达到 39%，负面的信用展望反映出穆迪对智利不断增长的财政风险的担忧。

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)							
卢旺达	B+/B+	稳定	2020/8/25	B+/B+	稳定	2019/9/3	不变
爱尔兰	A+/A+	稳定	2020/8/28	A+/A+	稳定	2020/2/28	不变
挪威	AAA/AAA	稳定	2020/8/28	AAA/AAA	稳定	2020/2/28	不变
穆迪 (Moody's)							

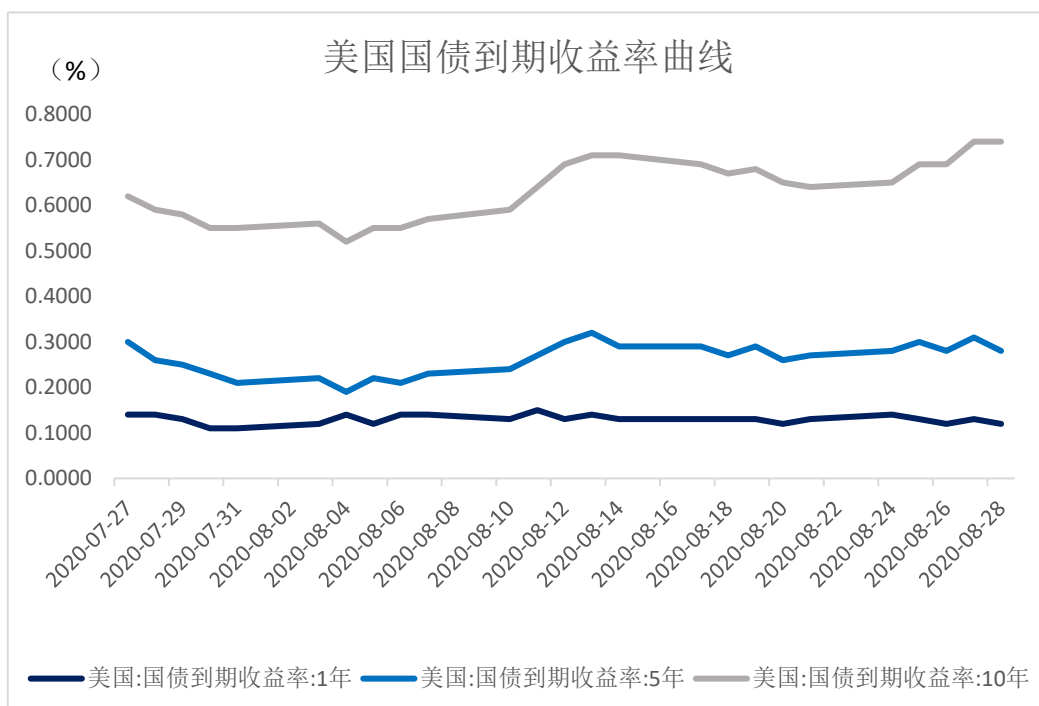
智利	A1/A1	负面	2020/8/25	A1/A1	稳定	2018/7/26	下调展望
----	-------	----	-----------	-------	----	-----------	------

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

中长期美债收益率小幅上涨，各经济体国债与美债利差多数收窄

截至8月22日当周美国初申失业救济金人数较上周大幅下滑，中长期美债收益率受此影响止跌反弹，5年期和10年期美债平均收益率分别较上周上涨1.40个和3.60个BP至0.29%和0.70%，1年期美债平均收益率与上周持平。



数据来源：WIND

本周，各主要经济体国债与美债利差走势不一。由于各期限中美国债利差走扩基数较大，尽管本周中长期美债收益率小幅上行，但各期限中美国债利差仍整体走扩，本周1年期、5年期及10年期中美国债利差分别较上周走扩11.03个、7.85个及2.99个BP至2.35%、2.67%和2.34%；本周1年期日本国债收益率较相应期限美债利差收窄0.10个BP至-0.25%，5年期及10年期日本国债收益率则较相应期限美债利差分别走扩1.22个及2.96个BP至-0.37%及-0.66%；欧元区1年期、5年期和10年期公债收益率与相应期限美国国债平均利差较上周收窄0.94个、0.48个和0.73个BP至-0.75%、-0.95%和-1.11%。

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	2.3493	2.2389	11.0340	152.2435
日本	国债利率：1 年	-0.2506	-0.2516	0.1000	144.8400
欧元区	公债收益率：1 年	-0.7529	-0.7623	0.9448	144.9076

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 8 月 31 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	2.6681	2.5895	7.8520	141.8610
日本	国债利率：5 年	-0.3712	-0.3590	-1.2200	143.8800
欧元区	公债收益率：5 年	-0.9456	-0.9504	0.4813	119.1910
英国	国债收益率：5 年	-0.2916	-0.3120	2.0387	78.2067

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	2.3421	2.3122	2.9900	107.7080
日本	国债利率：10 年	-0.6554	-0.6258	-2.9600	125.9600
欧元区	公债收益率：10 年	-1.1054	-1.1127	0.7346	94.2453
英国	国债收益率：10 年	-0.3504	-0.3765	2.6133	67.0233

数据来源：联合资信整理

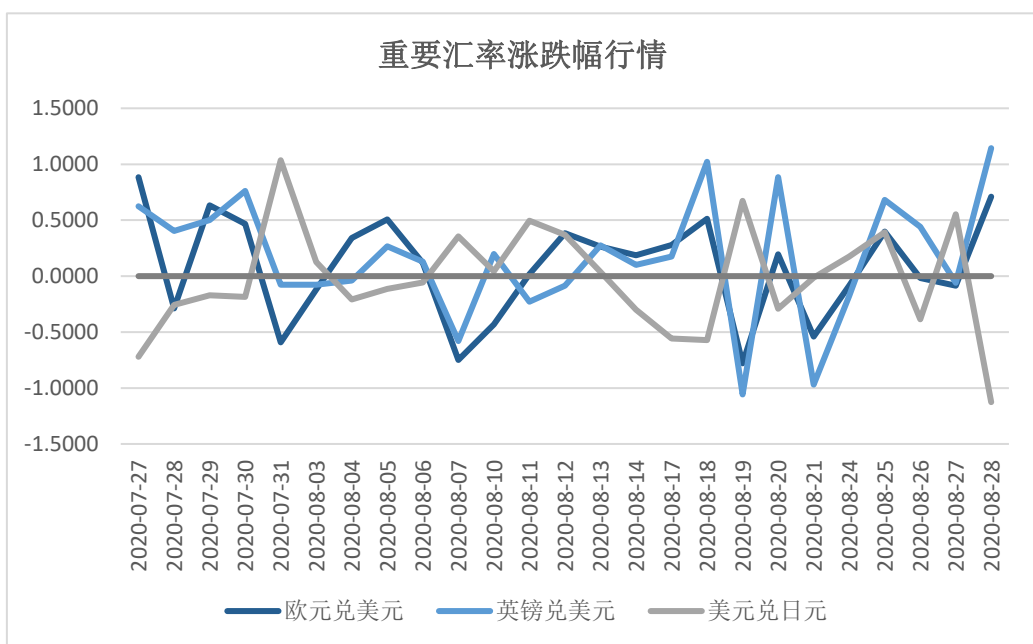
本周美元指数继续下跌，非美货币纷纷走强

本周美联储宣布更新其“长期目标及货币政策战略”，确定美国进入低利率时代，并将未来的工作重点转移至实现就业及通胀目标。此鸽派言论使美元指数继续承压下挫并跌破 93 关口，周五收于 92.2833，周内累计收跌 0.98%



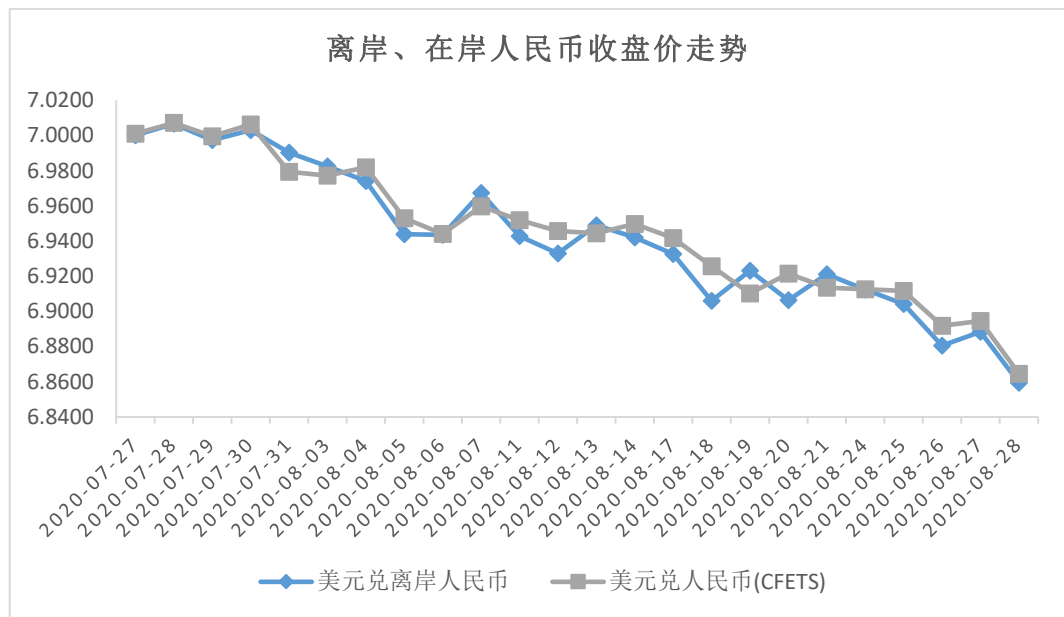
数据来源：WIND

随着欧盟各国经济形势纷纷转好，当前欧元区整体经济复苏情况已明显优于美国，叠加本周美联储的政策更新暗示美国将正式进入低利率时代，美元国际结算货币地位愈发不稳，欧元乘势继续走强，本周欧元兑美元收于 1.1906，周内累计上涨 0.92%；本周英国央行行长贝利的乐观发言与美联储的政策调整形成对比，投资者对英国经济复苏的未来预期有所改善，英镑亦表现强势，本周英镑兑美元收于 1.3353，周内累计收涨 2.02%；本周美元兑日元汇率继续下挫，周五收于 105.3650，周内累计收跌 0.38%。



数据来源：WIND

关于 TikTok 在美业务的相关问题已拉锯多时，周五中国商务部联合科技部出台的《关于调整发布<中国禁止出口限制出口技术目录>的公告》其中部分条款试用于 TikTok 部分在美相关业务，这意味 TikTok 的业务出售需在政府层面接受审核，中美经贸博弈升级。在本周美元表现弱勢的背景下，美元兑离、在岸人民币汇率进一步下行，本周五，美元兑离岸人民币收于 6.8595，周内累计下跌 0.86%，美元兑在岸人民币收于 6.8646，周内累计下跌 0.66%。

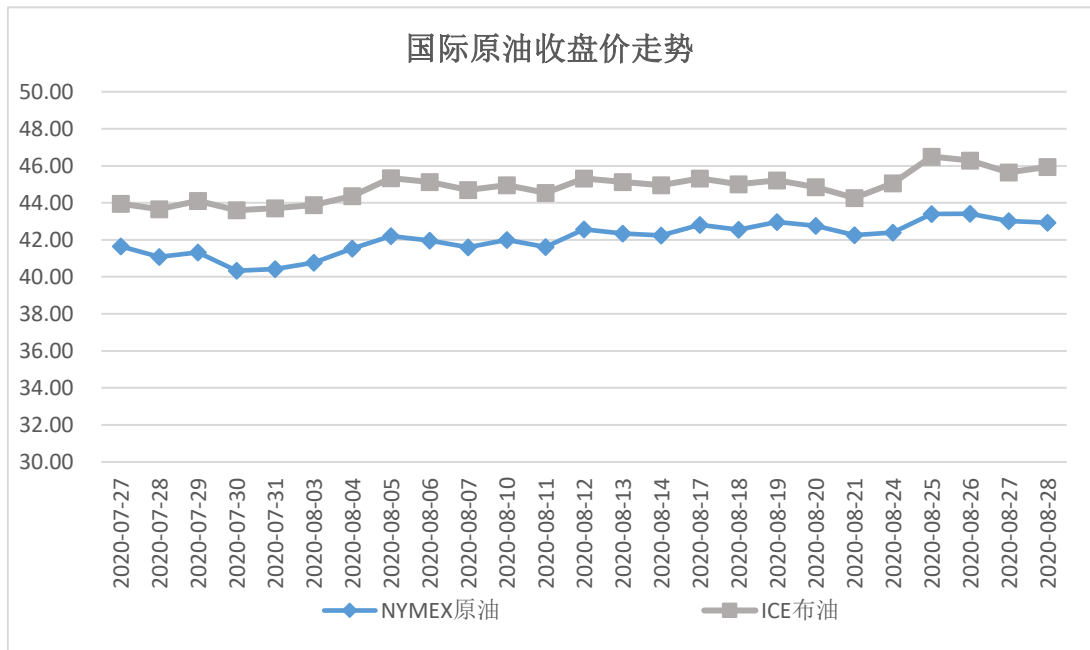


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

受极端天气以及原油国补偿性减产影响，主要国际原油价格小幅走高

本周极端天气影响美国原油供给，飓风“马尔科”的登陆及热带风暴“劳拉”的靠近迫使墨西哥湾产油区暂时关停，预计整个墨西哥湾区原油减产将超过 50%；欧佩克+内部报告称 5~7 月欧佩克成员国存在原油超额生产，应在 8~9 月进行补偿性减产。供给端的预期收紧小幅拉升原油市场价格，本周主要国际原油期货价格纷纷走高。周五，NYMEX 原油价格收于 42.93 美元/桶，周内累计上涨 1.06%；同期，ICE 布油价格收于 45.94 美元/桶，周内累计收涨 3.24%。



数据来源：WIND

国际黄金价格在 2,000 美元/盎司关口下波动震荡

本周，中长期美债收益率的上涨相对削弱黄金投资吸引力，黄金价格宽幅震荡，尽管周五美联储的鸽派政策调整表明未来黄金仍具有长期投资价值，拉动黄金价格小幅上行，但仍未有力驱动黄金价格突破 2,000 美元/盎司关口。本周黄金单位在周五升至 1,983 美元/盎司的高位后小幅回落，收盘于 1,972.60 美元/盎司，较上周下跌 1.27%



数据来源：WIND