



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35期（2019.9.2~2019.9.8）



2019年第35期 (2019.9.2~2019.9.8)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国人民银行宣布再次降准，释放资金约 9000 亿
中美两国同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮经贸
高级别磋商

美国

美国 8 月制造业 PMI 指数表现仍不佳
美国 8 月 ADP 就业数据好于预期，但非农数据大
幅不及预期

欧洲

英国首相提前大选提议遭议会否决

新兴市场及其他国家

澳大利亚二季度 GDP 同比增长 1.4%
俄罗斯央行如期降息 25 个基点

国家主权评级动态

惠誉下调中国香港本、外币长期信用等级
至“AA/AA”且展望调整为“负面”
惠誉上调乌克兰本、外币长期信用等级至“B/B”，
且展望调整为“正面”
穆迪上调塞尔维亚主权信用评级展望至“正面”

主要经济体利率及汇率走势

美国中短期国债收益率回落，中短期利差均有所走
扩
美元指数下跌，非美货币集体走强

国际大宗商品价格走势

国际油价升破 57 美元/桶至三周高位
国际黄金价格继续回落

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

中国人民银行宣布再次降准，释放资金约 9000 亿元

9 月 6 日傍晚，中国人民银行网站发布消息：自 9 月 16 日起全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外仅对在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，分别于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。

联合点评：这是央行年内第三次降准，且采取“全面+定向”降准措施，加大对实体经济的支持力度，从资金和实际贷款利率两方面均给以明确支持。此次降准将进一步宽松银行资金，为贷款市场报价利率定价创造条件，同时引导金融机构将资金更多用于普惠金融，加大对小微、民营企业的支持力度。同时，我们认为，央行稳健性货币政策取向未变，此次降准针对性较强，释放长期低成本资金，在当前背景下，有利于提振市场信心，稳定投资环境。

中美两国同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮经贸高级别磋商

9 月 5 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，此前双方将保持密切沟通，工作层将于 9 月中旬开展认真磋商，为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。双方一致认为，应共同努力，采取实际行动，为磋商创造良好条件。商务部长钟山、中国人民银行行长易纲、国家发改委副主任宁吉喆等参加通话。

联合点评：这是继上月双方宣布互相加征关税后的一项积极进展。中美两个经济大国之间的贸易争端不仅不会使任何一方受益，更使得全球经贸前景蒙上阴影。此前美国最新经济数据显示，二季度 GDP

增速仅为 2.0%，明显低于一季度的 3.1%。市场情绪也受到中美贸易争端进展而起伏变化，此次磋商意向的达成对全球股市起到提振作用，消息公布次日全球股市普遍上涨。但我们预计短期内达成中美贸易协议的可能性不大，市场各方面对中美贸易争端担忧仍然存在。

美国 8 月制造业 PMI 指数表现仍不佳

9 月 3 日公布的数据显示，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值为 50.3，预期值 50，前值为 49.9。8 月 Markit 制造业 PMI 重回 50 整数关口，且好于预期，但仍是 2009 年 9 月以来最低水平。美国 8 月制造业 PMI 终值为 2009 年金融危机以来最低，且产出和新订单指数均为十年最低。随后公布的美国 8 月 ISM 制造业 PMI 录得 49.1，跌至 2016 年 1 月以来最低，且是 2016 年 8 月以来首次跌破荣枯线，新订单指数跌至 2012 年 6 月以来新低，就业指数跌至 2016 年 3 月以来低位。

联合点评：此次数据再次验证了此前我们对美国经济走弱的判断。受到中美贸易战影响，特别是在全球经济增长放缓的背景下，美国出口情况恶化，制造业产出和新订单情况受到影响。按照当前数据推算，美国制造业产出速度大约下降了 3%，第三季度制造业表现可能拖累经济增长。6 日全球最大对冲基金桥水创始人表达了美国经济今明两年陷入衰退的概率达到四分之一。纽约联储也发布报告，认为美国未来 12 个月出现经济衰退的可能性达到 39%，可能为 2009 年年中以来最高。我们预计，美国经济在下半年将持续走弱，特朗普政府提出的全年增长 3% 的目标将很难实现，经济前景并不乐观。

美国 8 月 ADP 就业数据好于预期，但非农数据大幅不及预期

9 月 5 日周四晚间，美国公布 8 月 ADP 数据显示，美国 8 月 ADP 就业人数为 19.5 万，好于前值的 15.6 万和预期的 14.9 万。美国 8 月 ADP 就业人数连续第三个月环比增长，录得 2019 年 4 月以来新高。9 月 6 日周五晚间，美国劳工部公布数据显示，美国 8 月非农就业人口新增 13 万人，大幅不及预期 16 万人，前值为 16.4 万人；私营部门就业人口增加 9.6 万人，远不及预期 15 万人，前值由 14.8 万人修正为 13.1 万人；失业率仍维持在 3.7%，与预期、前值持平。

联合点评：美国 8 月 ADP 就业人数连续第三个月环比增长，表明美国就业市场整体稳健。但非农数据大幅不及预期，除了 8 月份的季节因素外，也表明就业市场随着经济前景的不确定性显现出了一定的不稳定因素。具体看，教育和医疗服务行业的就业需求表明美国社会老龄化压力有所增加，另一方面制造业和农业部分行业岗位需求出现下滑则显示出近期美国在贸易方面的争端对其企业招工的影响。在全球经济增长放缓以及贸易战等多重因素下，美国就业形

势整体仍然保持稳健，表明企业仍然在坚守，裁员较少，但招聘已经放缓。但随着下半年经济增速的走弱，就业市场仍然存在挑战。

英国首相提前大选提议遭议会否决

英国首相约翰逊周三提出动议，希望提前到今年 10 月 15 日举行大选，认为议员必须就任何与欧盟的慎重谈判进行投票。约翰逊表示，他的策略是在 10 月 17 日通过欧盟峰会达成脱欧协议并“完成脱欧”。他认为，英国政府正在取得实质性进展，并将解决关于爱尔兰边界的“后备方案”问题。但就在当天，议会投票否决了约翰逊的提前大选提议，约翰逊需要得到至少 434 票支持，实际支持票只有 298 票。

联合点评：此次议案是对于本周三下议院反对党和部分“反水”保守党议员投票支出的一项可以让今年 10 月 31 日以前无协议脱欧非法的议案的回应。该议案现已提交上议院。若该议案通过，可能迫使约翰逊请求欧盟将英国脱欧的生效期延至明年 1 月 31 日，除非英国能与欧盟在 10 月中旬前达成脱欧新协议。本周的几轮投票无疑挫伤了坚定按计划日程脱欧的约翰逊的信心。且随着原保守党议员菲利普·李宣布脱党转投其他阵营，保守党联合政府失去议会多数席位，这更是加大了约翰逊推行脱欧的难度。英国脱欧越发错综复杂，未来走向仍然无法明朗。

澳大利亚二季度 GDP 同比增长 1.4%

9 月 4 日，澳大利亚统计局公布了该国二季度 GDP 数据，季调后 GDP 环比增长 0.5%，季调后 GDP 同比增长 1.4%，均与经济学家此前的预期中值相符。不过，这一增速为 2009 年三季度以来的新低，即金融危机以来的最低增速。同时，澳大利亚统计局还修正了一季度的 GDP 数据，将一季度的及环比增速从 0.4% 上修至 0.5%，同比增速从 1.8% 下修至 1.7%。

联合点评：澳大利亚二季度经济增长主要得益于外需的稳定拉动，二季度净出口为其 GDP 贡献了 0.6 个百分点的增速。当季受到铁矿石价格大涨以及出口量上升的影响，澳大利亚录得 1975 年二季度以来的首次经常项目顺差。采矿业增加值上升 3.4%，利润上升 10.6%，投资增长 2.4%。但我们预计，铁矿石价格已经从二季度回落，矿业利润恐难以为继。低下的经济增速或将继续提升市场对澳联储降息的预期。

俄罗斯央行如期降息 25 个基点

9 月 6 日，俄罗斯央行宣布降息 25 个基点至 7.00%（五年半低位），符合市场预期，为连续第三次会议降息。并表示随着通胀率接近 4% 的目标，未来可能会进一步宽松政策。

联合点评：俄罗斯央行在今年6月份重启宽松周期，以遏制税收上升导致的通胀风险。但在全球贸易紧张，经济增长缓慢的背景下，俄罗斯国内消费者需求疲软，通胀今年降幅已经超过预期，加上俄罗斯卢布走软，都可能限制未来的宽松政策。2019年上半年俄罗斯经济增长下滑至0.7%，预计全年GDP增速将小幅放缓至1.2%到1.7%的水平。

国家主权评级动态

惠誉下调中国香港本、外币长期信用等级至“AA/AA”，且展望调整为“负面”

9月5日，惠誉将中国香港长期本、外币发行人违约评级自“AA+/AA+”下调至“AA/AA”，且展望由“稳定”调整为“负面”。其评级驱动因素主要与当前香港持续数月的冲突和暴力行动有关。惠誉预计，“一国两制”的基石不会动摇，但是香港与内地日益加强的经济、金融、社会和政治联系显示出其与中国国家治理体系的不断融合，未来，香港将面临来自体制和监管方面的更大挑战。惠誉认为，这样的变化与香港和中国内地（A+/稳定）的主权评级差距缩小的趋势是一致的。

惠誉上调乌克兰本、外币长期信用等级至“B/B”，且展望调整为“正面”

9月6日，惠誉将乌克兰本、外币长期发行人违约评级自“B-/B-”上调至“B/B”，且展望由“稳定”上调至“正面”。惠誉认为，乌克兰已经通过及时地改善财政和外部融资状况使得宏观稳定性和公共债务有了大幅改观，同时选举时间缩短减少了政治的不稳定性。汇率的灵活性、资本的持续流入、因IMF项目而释放的外部融资能力等均减轻了乌克兰的国际储备压力。同时，新政府对结构性改革做出了积极承诺，这使得惠誉认为其信用状况在未来会向更好的方向发展。

穆迪上调塞尔维亚主权信用评级展望至“正面”

9月6日，穆迪将塞尔维亚主权信用等级展望由“稳定”上调至“正面”，并确认维持其主权本、外币长期信用等级“Ba3/Ba3”。穆迪认为，塞尔维亚债务状况有明显改善，其政府债务比GDP指标值已经接近Ba等级中值；同时，内外部增长动力充足，中期展望来看，其政府财务状况和债务趋势均具备积极改进因素，经济增长展望强劲。

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)							
中国香港	AA/AA	负面	2019/9/5	AA+/AA+	稳定	2004/5/16	下调等级
乌克兰	B/B	正面	2019/9/6	B-/B-	稳定	2019/3/8	上调等级

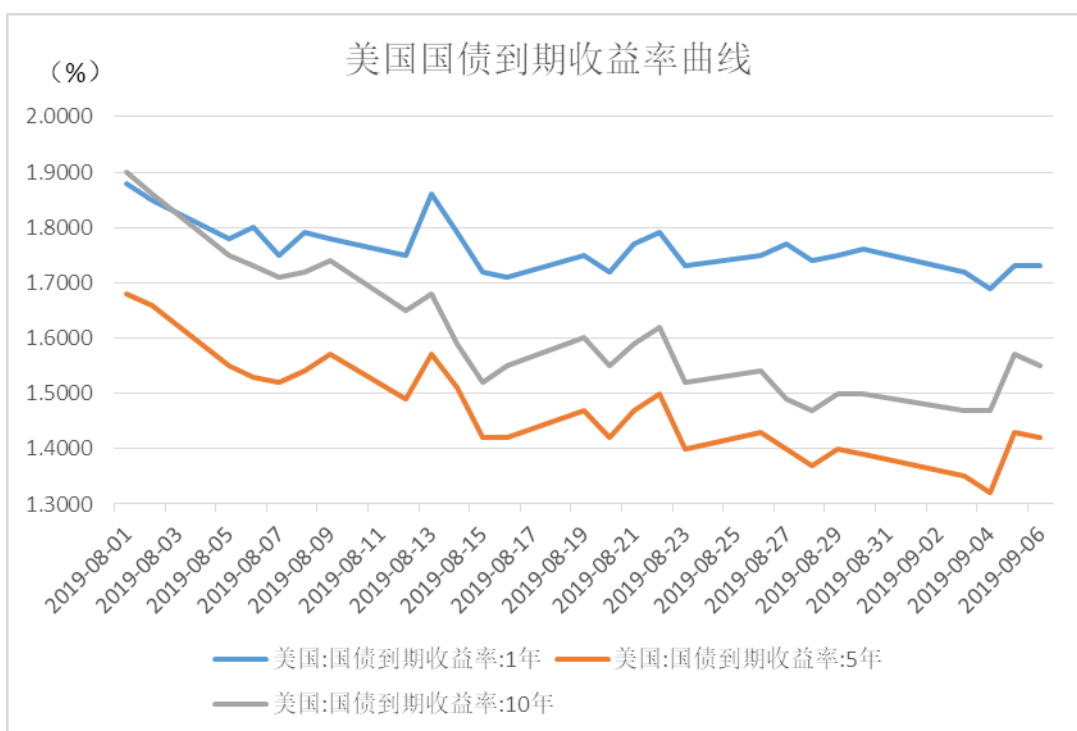
刚果	CCC/CCC	——	2019/9/6	CCC/CCC	——	2019/3/27	维持等级
卢森堡	AAA/AAA	稳定	2019/9/6	AAA/AAA	稳定	2019/3/22	维持等级
哈萨克斯坦	BBB/BBB	稳定	2019/9/6	BBB/BBB	稳定	2019/3/22	维持等级
穆迪 (Moody's)							
塞尔维亚	Ba3/Ba3	正面	2019/9/6	Ba3/Ba3	稳定	2017/3/17	上调展望

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

美国中短期国债收益率回落，中短期利差均有所走扩

本周一美国劳动节休市一天。本周美国制造业 PMI 以及非农数据依然表现不佳，相关数据公布后（9月4日之后），美国国债收益率行情全线走高。但按照周平均来看，中短期国债收益率持续下降，而长期国债收益率有所回升。具体来看，1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.72%、1.38%和1.52%，其中1年期和5年期国债平均收益率较上周分别回落3.7个和1.8个BP，而10年期国债平均收益率则上行1.5个BP。受此影响，1年期和5年期、10年期国债平均利差倒挂程度均有所缓释，平均利差分别达到33.8个和20.3个BP，较上周收窄1.9个和5.2个BP。



数据来源：WIND

受此影响，各主要国家与美债中短期利差均有所走扩。从美国国债利差来看，1年期和5年期平均利差较上周分别走扩3.39个和1.03个BP至0.90%和1.56%，10年期国债利差则收

窄 2.75 个 BP 至 1.52%。日美 1 年期和 5 年期国债平均利差较上周走扩 5.06 个和 2.54 个 BP 至 -1.98% 和 -1.73%，10 年期国债收益率与美债收益率的平均利差则继续收窄 0.84 个 BP 至 -1.78%。欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期与相应美债收益率平均利差较上周均表现走扩，分别走扩 4.95 个、6.84 个和 4.72 个 BP 至 -2.57%、-2.22% 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	0.9017	0.8678	3.3870	96.2750
日本	国债利率：1 年	-1.9800	-2.0306	5.0600	76.3000
欧元区	公债收益率：1 年	-2.5671	-2.6166	4.9527	66.3752

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	1.5612	1.5509	1.0315	110.2250
日本	国债利率：5 年	-1.7320	-1.7574	2.5400	94.6000
欧元区	公债收益率：5 年	-2.2235	-2.2919	6.8404	52.9383
英国	国债收益率：5 年	-1.0665	-1.1094	4.2850	56.4200

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	1.5211	1.5486	-2.7485	99.3025
日本	国债利率：10 年	-1.7830	-1.7746	-0.8400	91.0000
欧元区	公债收益率：10 年	-2.1026	-2.1498	4.7183	27.0388
英国	国债收益率：10 年	-0.9871	-0.9704	-1.6700	39.3800

数据来源：联合资信/联合评级整理

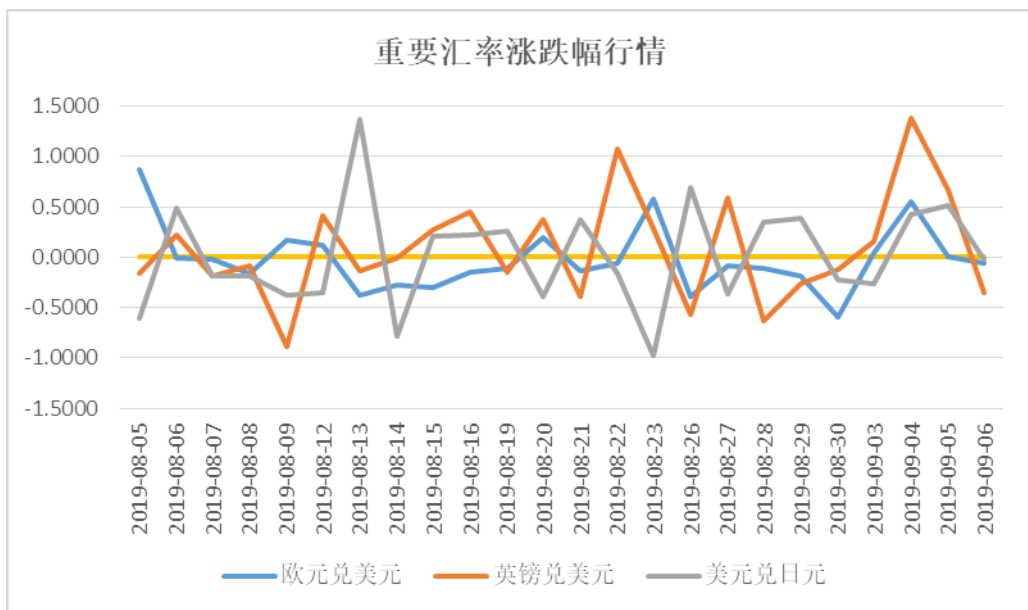
美元指数下跌，非美货币集体走强

本周，美国经济数据的连续不佳表现提升了市场对其经济前景的担忧，衡量美元对六种主要货币的美元指数表现下滑，回吐上周大部分涨幅，周四单日内下跌 0.56%，创下本周单日最大跌幅。周五，美元指数收于 98.4188，周内累计下跌 0.40%。



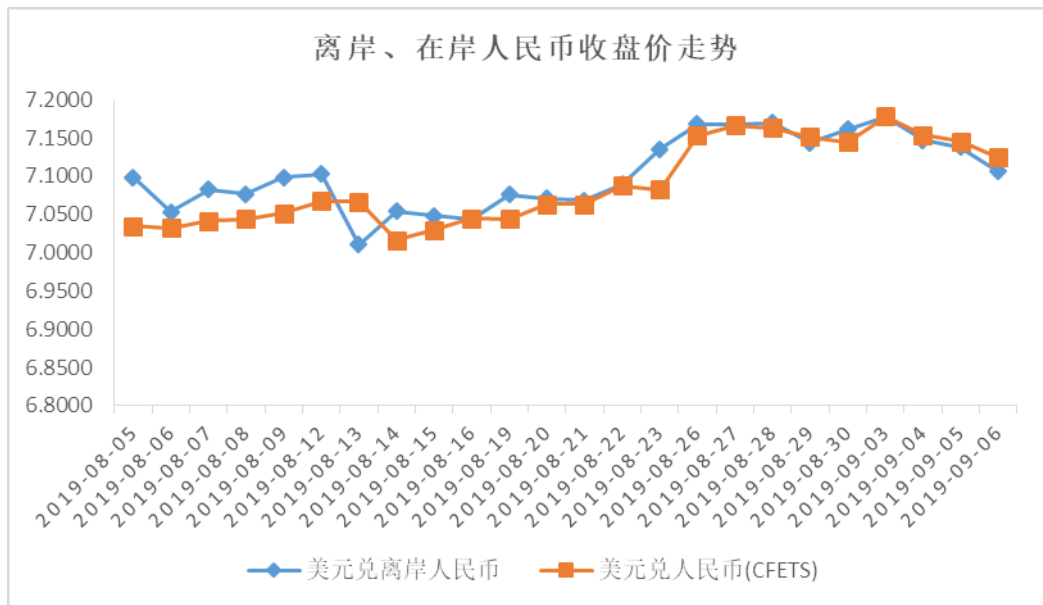
数据来源: WIND

受此影响,非美货币集体走强。欧元兑美元周五收于 1.1029,周内累计上涨 0.54%,重回 1.10 关口。英镑方面,周三英国议会投票阻止了约翰逊 10 月 31 日无协议脱欧的计划,还否决了他推动在脱欧期限前两周提前大选的初步打算。尽管英国政治风险仍然较高,但令投资者宽心的是无协议脱欧暂时被阻止了。周五英镑兑美元收于 1.2292,回填上周跌幅,周内累计大涨 1.87%。日元方面,因市场对美国经济前景的担忧,作为避险资产的日元持续受到投资者关注,周五美元兑日元收于 106.9200,周内累计收涨 0.64%。



数据来源: WIND

本周，受到中美高级别磋商行程达成鼓励，人民币汇率本周后期走强，回吐上周跌幅。周五，美元兑离岸人民币收于 7.1063，周内累计收涨 0.62%；美元兑在岸人民币收于 7.1243，周内累计收涨 0.23%。

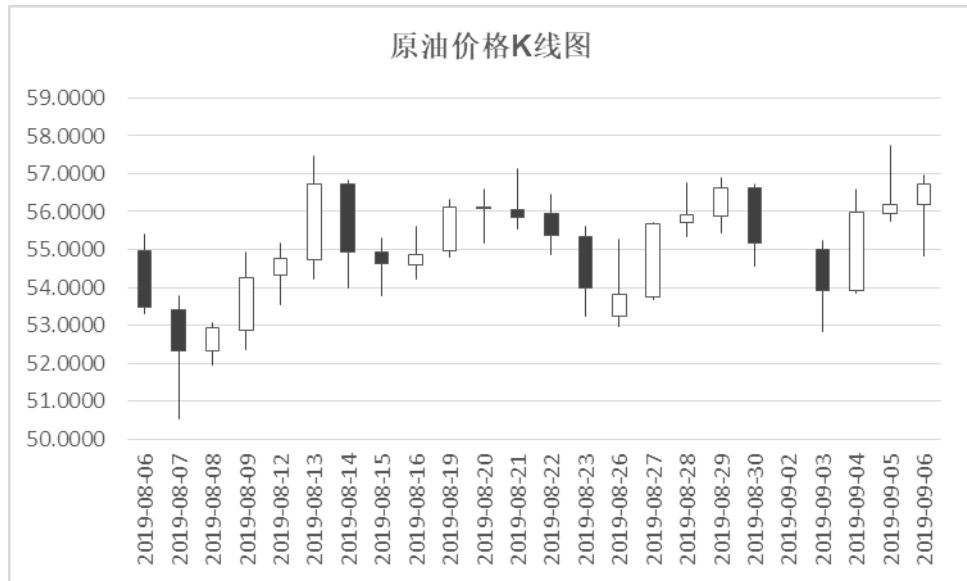


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际油价升破 57 美元/桶至三周高位

本周四，根据美国能源信息署 EIA 官方数据，美国 EIA 商用原油库存已经连续三周下降，令 EIA 商用原油总库存量刷新 2018 年 10 月以来新低。受此数据影响，原油价格本周后段持续呈现上涨形势，周四最高价突破 57 美元/桶，升至近三周高位。周五，油价收于 56.73 美元/桶，连续两周上涨，周内累计上涨 3.15%。



数据来源: WIND

国际黄金价格继续回落

本周,中美达成第十三次高级别贸易磋商行程,中美贸易紧张局势有所缓解,市场担忧情绪有所释放,国际金价呈现先扬后抑态势,周四(9月5日)金价大跌,回吐本周前段涨幅,创下本周单日最大跌幅,单日收跌2.20%。周五,国际金价收于1,507.10美元/盎司,周内累计收跌1.32%。



数据来源: WIND