

全球宏观态势每周观察

2019年第44期（2019.11.11~2019.11.17）



2019 年第 44 期 (2019.11.11~2019.11.17)

本期摘要

政经聚焦

中国

中国工业规模持续增长，新产业新产品成长较快

美国

美国 10 月 CPI 录得今年三月以来新高

美联储释放信号，稳定市场信心

日本

日本三季度 GDP 创近 4 个季度新低

欧洲

欧元区三季度 GDP 表现好于预期，但内部表现分化

新兴市场及其他国家

金砖国家领导人第十一次会晤在巴西首都巴西利亚举行

国家主权评级动态

标普将黎巴嫩主权信用评级从“B-/B-”下调至“CCC/CCC”，展望负面

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率再次下滑，主要经济体国债与美债利差走势不一

周内美元指数小幅走弱，除人民币外多数非美货币走强

国际大宗商品价格走势

受多方消息影响，国际原油价格周内震荡
黄金价格止跌企稳

政经聚焦

中国工业规模持续增长，新产业新产品成长较快

11 月 14 日，国家统计局公布数据显示，1-10 月份，全国规模以上工业增加值增长 5.6%，增速与 1-9 月份持平。10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.7%，增速比上月回落 1.1 个百分点。从经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.8%，股份制企业增长 5.4%，外商及港澳台商投资企业增长 2.1%。从三大门类看，采矿业增加值增长 3.9%，制造业增长 4.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.6%。

联合点评：从具体数据来看，高技术制造业增加值增长 8.3%，比规模以上工业快 3.6 个百分点；其中医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业、医药制造业分别增长 14.0%、8.5% 和 7.0%，比规模以上工业快 9.3、3.8 和 2.3 个百分点。光纤、太阳能电池、微型计算机设备产量分别增长 59.4%、28.4% 和 9.4%。整体来看，中国规模以上工业增速虽有所放缓，但仍保持持续增长态势，其中新兴产业产品发展表现亮眼。不过由于此前公布的 PMI 数据也较为疲软，在工业增加值增速放缓的情况下，预计 11 月工业增加值仍将承压。

美国 10 月 CPI 录得今年三月以来新高

当地时间 11 月 13 日，美国公布 10 月 CPI 及 PPI 数据。10 月 CPI 同比上涨 1.8%，录得今年三月以来新高，增幅较上月扩大 0.1 个百分点，持平预期；核心 CPI 同比上涨 2.3%，低于前值和预期 2.4%；季调后 CPI 环比上涨 0.4%，前值为 0，预期 0.3%；季调后核心 CPI 环比录得 0.2%，前值 0.1%，持平预期。

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：美国 10 月消费者物价指数回升主要得益于受家庭能源、医疗、食品和其他开支增加，其中名义 CPI 的涨幅中有一半都是由能源价格驱动，而核心 CPI 的涨幅主要由医疗保健成本跃升至三年多以来最高水平推动。此次物价指数表现优于预期表明美国通胀向着温和方向发展，同时伴随未来中美贸易摩擦前景有所缓和及对未来经济衰退担忧的消退，预计美联储近期降息的可能性有所下降。

美联储释放信号，稳定市场信心

11 月 13 日，美联储主席鲍威尔出席国会听证会时表示，鉴于货币政策运行存在滞后性，前期调整对经济的影响将随着时间推移而实现；只要经济前景与温和增长、强劲劳动力以及接近通胀目标大体一致，就会保持当前适当的货币政策立场；如若事态发展致使前景实质重新评估，才将作出相应回应。14 日出席众议院预算委员会听证会时，鲍威尔数次提及美国经济状况良好，并认为将延续可持续扩张的状态，没有看到其他周期中的危险信号。鲍威尔称消费者有力支持了经济，低失业率、消费者信心和薪资温和增长是推动美国前行的主要因素。

联合点评：鲍威尔在国会听证会上表示，今年美国制造业徘徊于衰退边缘的主要原因来自于全球经济形势的恶化，目前并没有看到制造业疲弱的溢出效应波及到整体经济；关税对经济的影响相对有限，没有理由认为经济衰退的可能性正在上升；且在低利率环境下美联储降息的空间并不大。随后，美联储副主席理查德演讲时也表示，当前劳动力市场接近充分就业，货币政策框架足够灵活；未来将继续考量对长期目标和货币政策战略发布协商一致声明，以进一步阐明和澄清美联储对货币政策的立场。美联储官员的连续讲话为市场解读为美联储暂停降息的信号。国会听证结束后，CME 数据显示，美联储 12 月按兵不动的概率升至 100%。

日本三季度 GDP 创近 4 个季度新低

11 月 14 日，日本内阁公布数据显示，经季节因素调整后，今年第三季度日本 GDP 年化季环比初值增长 0.2%，相比第二季度大幅下跌 1.6 个百分点，创去年第四季度以来新低。具体数据来看，三季度，日本民间消费增长 0.4%，增幅较第二季度的 0.6% 放缓，但资本支出增长 0.9%，较前季加速，为经济中罕见的亮点。

联合点评：日本三季度经济增速放缓主要是受特朗普加税、中美贸易摩擦及全球经济增长放缓导致的日本的出口和制造业承压，拖累经济增长。而且受日韩贸易摩擦，日本第三季度出口环比下降 0.7%，考虑到进口环比上升 0.2% 后，净出口仍拖累 GDP 增长 0.2 个百分点。根据韩国央行此前发布的数据显示，今年第三季度韩国的 GDP 同比实际增长 2%，环比增长 0.4%，但仍低于市场预期的环比增长 0.6% 的水平。数据表明，受到日本限制和全球贸易摩擦影响的

韩国，经济也不如预期，虽然韩国采取了多项经济刺激的计划，让韩国经济止住了下滑趋势，但经济增速仍没能好转，给全年经济增长目标增加了困难。

欧元区三季度 GDP 表现好于预期，但内部表现分化

11月14日欧盟统计局公布数据显示，欧元区三季度GDP初值季率增长0.2%，预期0.1%，第二季度由持平上修为增长0.1%；三季度GDP初值年率增长0.8%，预期0.7%，前值由增长0.7%上修为增长0.8%。具体来看，德国和法国经济出现反弹，希腊也显示出一些复苏迹象。德国第三季度季调后GDP初值环比增加0.1%，预期-0.1%，前值从-0.1%修正为-0.2%；未季调GDP初值同比增加1.0%，预期0.9%，前值-0.1%；法国三季度GDP季率增长0.3%，略微好于预期；西班牙经济增长0.5%，但意大利经济继续萎缩，三季度季率下滑0.1%；希腊三季度GDP季率实现0.7%的增长。英国三季度GDP同比增加1.0%，预期1.1%，前值1.3%；环比增加0.3%，预期0.4%，前值-0.2%。

联合点评：受全球经济增速放缓及脱欧问题影响，英国制造业及企业均表现不佳，2019年以来经济增速持续放缓，三季度GDP增速也不及预期，创2010年二季度以来新低。而德国则实现意外正增长，这主要得益于家庭消费、政府支出及出口的拉动。虽然德国经济实现免于陷入技术性衰退的困境，但在全球贸易摩擦并未缓和、外贸需求低迷的背景下，出口为导向的德国工业前景仍不乐观，预计未来德国经济仍将持续低迷。在欧元区“火车头”德国的经济前景仍不乐观的情况下，希腊、法国等国经济虽出现复苏反弹迹象，但在欧美贸易摩擦及英国脱欧等问题仍未解决的情况下，未来欧元区经济发展仍不容乐观。

金砖国家领导人第十一次会晤在巴西首都巴西利亚举行

当地时间11月14日，金砖国家领导人第十一次会晤在巴西首都巴西利亚举行。国家领导人习近平出席，并发表题为《携手努力共谱合作新篇章》的重要讲话。习近平表示，中国将坚持扩大对外开放，增加商品和服务进口，扩大外资市场准入，加强知识产权保护，形成全方位、多层次、宽领域的全面开放新格局。会晤还发表了《金砖国家领导人第十一次会晤巴西利亚宣言》。

联合点评：在全球贸易摩擦加剧、保护主义单边主义抬头的背景下，金砖五国领导人围绕“经济增长打造创新未来”主题，就金砖国家合作及共同关心的重大国际问题深入交换意见，达成广泛共识。金砖国家应本着战略伙伴关系精神，加强沟通协作，维护联合国宪章宗旨和原则，维护以国际法为基础的国际秩序，维护公平、透明、开放的多边贸易体制，捍卫新兴市场国家和发展中国家共同利益。随着金砖五国的合作交流越发密切，各国应采取更多便利化措施，

扩大相互贸易和投资，加强在科技创新、数字经济、能源、金融、互联互通、生物多样性保护等领域的合作。

国家主权评级动态

标普将黎巴嫩主权信用级别从“B-/B-”下调至“CCC/CCC”，展望负面

11月15日，标普将黎巴嫩主权信用级别从“B-/B-”下调至“CCC/CCC”，并将其展望降至“负面”。标普认为，由于国际市场对黎巴嫩国家治理及经济的信心下降，导致了银行存款流出，而银行存款是黎巴嫩政府偿还高额财政赤字和外部赤字的主要资金来源；同时，近期一些银行虽为临时但持续时间较长的倒闭和非官方的外汇转移限制使市场对其汇率制度的可持续性质疑声再度增加，进一步削弱了市场信心。鉴于为庞大的财政赤字及进口筹备必要资金的前景黯淡，黎巴嫩政府或将寻求外部捐助者或实施国内重大改革方案，以继续偿还政府债务；预计到2019年，其政府债务相当于GDP的比值将达到148%。

表1 国家主权评级调整情况

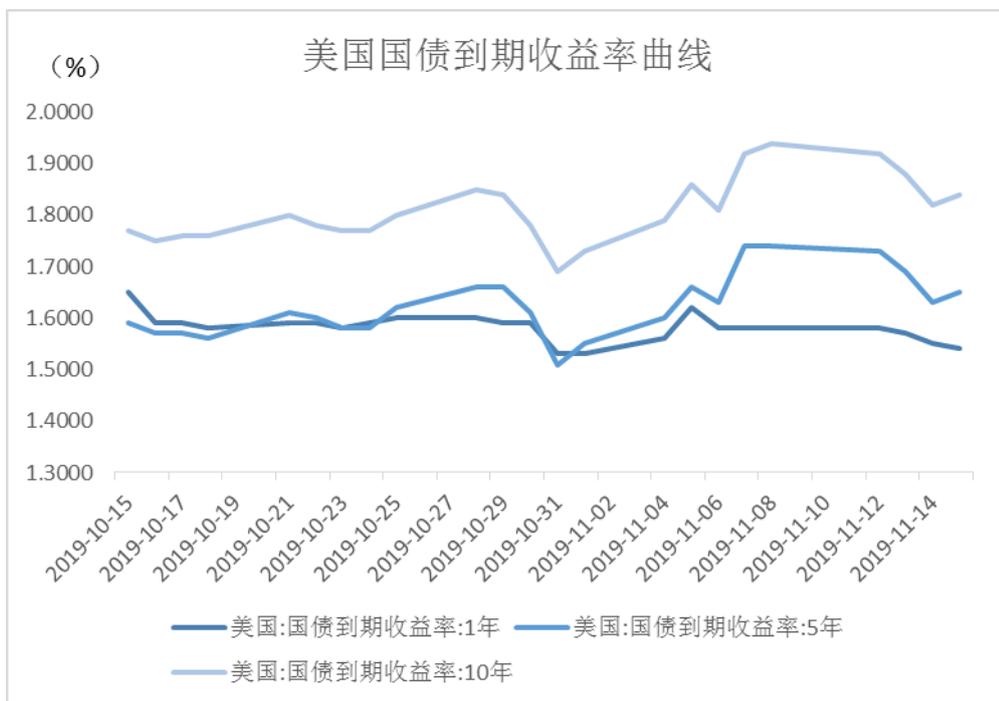
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
巴西	BB-/BB-	稳定	2019/11/14	BB-/BB-	稳定	2019/5/21	不变
喀麦隆	B/B	稳定	2019/11/15	B/B	稳定	2019/6/7	不变
爱尔兰	A+/A+	稳定	2019/11/15	A+/A+	稳定	2019/5/17	不变
白俄罗斯	B/B	稳定	2019/11/15	B/B	稳定	2019/6/28	不变
标普 (S&P)							
黎巴嫩	CCC/CCC	负面	2019/11/15	B-/B-	负面观察清单	2016/9/2	下调级别

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再次下滑，主要经济体国债与美债利差走势不一

本周，美国各期限国债收益率逆转了上周上涨趋势，转为下滑。具体来看，1年期、5年期和10年期国债平均收益率分别为1.56%、1.68%和1.87%，其中1年期较上周小幅下滑2.40个BP，5年期和10年期则较上周均分别走高0.10个BP。



数据来源：WIND

本周，主要经济体国债与美债利差走势不一。中美1年期国债平均利差走扩了4.33个BP至1.12%，5年期和10年期国债平均利差分别收窄了1.40个和2.45个BP至1.38%和1.38%；日本与美国1年期、5年期和10年期国债平均利差分别较上周收窄了2.53个、5.63个和5.47个BP至-1.75%、-1.86%和-1.92%；欧元区与美国1年期国债平均利差较上周收窄2.26个BP至-2.21%，5年期和10年期国债与相应美债平均利差均呈现走扩态势，较上周进一步分别小幅走扩了0.32个和0.57个BP至-2.23%和-2.12%。

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	1.1218	1.0785	4.33	118.2900
日本	国债利率：1年	-1.7505	-1.7758	2.53	99.2500
欧元区	公债收益率：1年	-2.2092	-2.2318	2.26	102.1624

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	1.3823	1.3963	-1.40	92.3350
日本	国债利率：5年	-1.8575	-1.9138	5.63	82.0500
欧元区	公债收益率：5年	-2.2260	-2.2228	-0.32	52.6918
英国	国债收益率：5年	-1.1831	-1.1426	-4.05	44.7650

数据来源：联合资信/联合评级整理

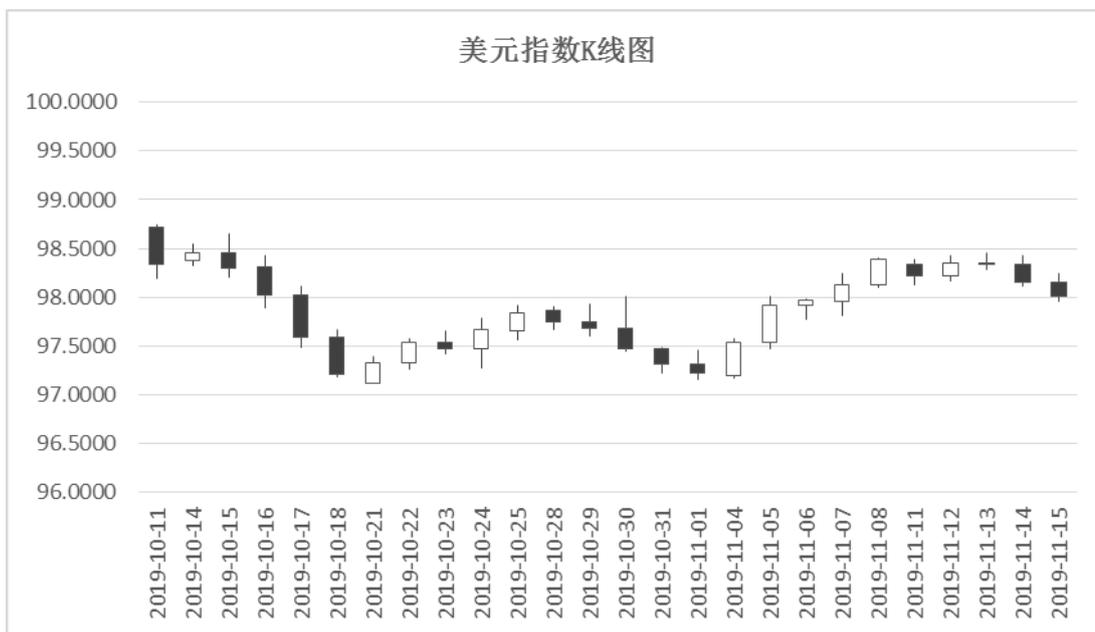
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.3808	1.4053	-2.45	85.2700
日本	国债利率：10 年	-1.9170	-1.9718	5.47	77.6000
欧元区	公债收益率：10 年	-2.1188	-2.1130	-0.57	25.4235
英国	国债收益率：10 年	-1.1011	-1.0560	-4.51	27.9750

数据来源：联合资信/联合评级整理

周内美元指数小幅走弱，除人民币外多数非美货币走强

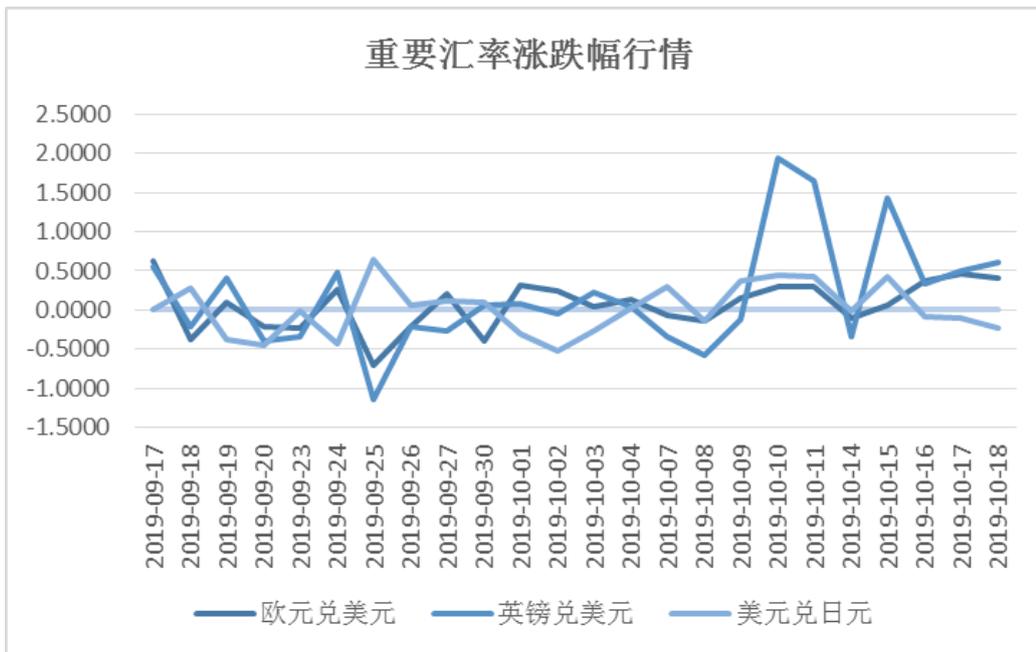
本周，美元指数走势主要受中美贸易磋商消息影响。本周初，特朗普表示将很快与中方达成贸易协议，但并未透露任何细节，这一举动令市场避险情绪升温，推升美元指数；周五，美国商务部长在接受采访时表示，美国与中国最终达成第一阶段贸易协议的可能性极高，但他并没有确认两国将在 12 月 15 日之前达成协议。受消息影响，美元指数从高点下跌，周五，美元指数收于 98.0039，周内累计小幅收跌 0.34%。



数据来源：WIND

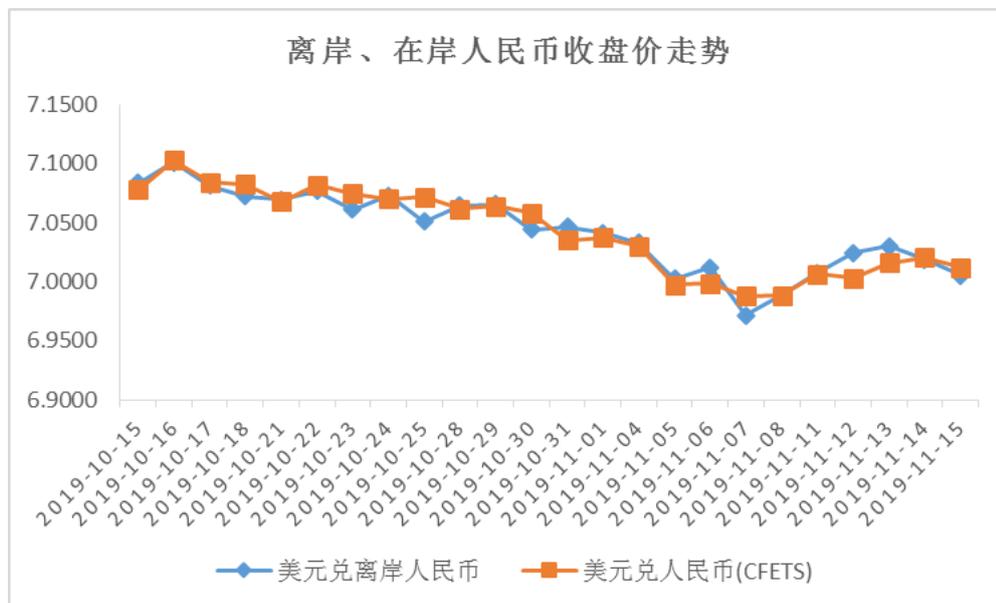
本周，受美元指数小幅走弱，非美货币多数走强。欧元方面，由于欧洲经济“火车头”德国的经济意外反弹，且德国经济增长是由家庭消费、政府支出和出口拉动，对欧元形成提振，周五欧元兑美元汇率收于 1.1052，周内累计收涨 0.29%。尽管英国三季度经济增速不及预期，但由于失业率也低于预期，且民调显示保守党仍领先工党，英镑仍震荡小幅上涨，周五英镑兑美元汇率收于 1.2902，周内累计收涨 0.82%。日元方面，虽然日本三季度经济增速创四个季度

以来新低，但受美元指数走弱影响，日元小幅震荡，周五美元兑日元收于 108.7700，周内累计收跌 0.42%。



数据来源: WIND

本周，中美贸易磋商虽进展良好，但特朗普并未透露任何细节，且美国商务部长并未确认两国将在 12 月 15 日之前达成协议，受此影响，在岸、离岸人民币兑美元小幅震荡。周五，美元兑离岸人民币收于 7.0053，周内累计小幅收跌 0.03%；美元兑在岸人民币收于 7.0121，周内累计收涨 0.08%。



数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

受多方消息影响，国际原油价格周内震荡

本周，多方消息影响国际原油价格，使其整体呈震荡走势。数据显示，10月份 OPEC 原油产量环比增加 94.3 万桶/天至 2,965 万桶/天，其中沙特涨幅明显，环比增加 109.4 万桶/天至 989 万桶/天，恢复至遇袭前产量；此外，OPEC 还下调了 2020 年市场对于原油需求预期。另一方面，根据 EIA 数据显示，截至 11 月 8 日当周，美国原油产量上升至 1,280 万桶/天，创历史新高，商业原油库存环比小幅增加 0.5%；但美国石油活跃钻井数减少 10 台，且馏分油库存量较前一周减少 247.7 万桶。受这些消息叠加作用，周内原油整体呈震荡走势。周五，国际原油价格收于 58.02 美元/桶，周内累计上涨 1.08%。



数据来源：WIND

黄金价格止跌企稳

中美贸易磋商虽进展顺利，但本周并未释放太多新的利好信号，美国商业部长表示两国并未确定在 12 月 15 日之前达成协议在一定程度上增加了市场对于贸易磋商的不确定性，对黄金价格形成了一定支撑。同时，本周美联储官员发表的讲话使得市场认为 12 月按兵不动概率大幅增加，也对黄金价格造成一定影响。另一方面，本周公布的大量经济数据表现不及预期也在一定程度上推升市场避险情绪。受多方利空消息影响，国际黄金价格止跌企稳。周五，国际黄金价格收于 1,468.70 美元/盎司，周内累计小幅上涨 0.60%。



数据来源：WIND