



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24期（2019.6.17~2019.6.23）



2019年第24期（2019.6.17~2019.6.23）

本期摘要

政经聚焦

中国

习近平历史性访朝为中朝关系翻开新篇章
习近平应约同特朗普通电话，确认将在 G20 大阪峰会期间举行会晤

美国

美联储 6 月议息会议结果出炉，降息已成大概率事件

美国 6 月制造业 PMI 再创新十年新低

日本

日本央行公布 6 月利率决议，在 2020 年春季前维持极低利率

欧洲

英国央行利率决议按兵不动，下调第二季度 GDP 增速预期至 0%

欧元区 6 月制造业 PMI 小幅回升，德法数据高于预期

新兴市场及其他国家

墨西哥国会率先批准新版北美自贸协定

国家主权评级动态

穆迪首次给予贝宁主权信用等级“B2/B2”，评级展望“正面”

主要经济体利率及汇率走势

美国各期限国债收益率受降息信号影响继续下滑，主要经济体国债与美债利差走势不一
美元指数创去年 2 月以来最大单周跌幅，非货币纷纷上涨

国际大宗商品价格走势

多重因素刺激国际油价显著反弹
黄金价格升至六年新高

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

习近平历史性访朝为中朝关系翻开新篇章

6 月 20 日至 21 日，应朝鲜劳动党委员长、朝鲜民主主义人民共和国国务委员会委员长金正恩邀请，中共中央总书记、国家主席习近平应邀对朝鲜进行国事访问。金正恩委员长亲赴机场迎接并举行盛况空前的欢迎仪式，参与欢迎习近平车队的朝鲜民众达 25 万。习近平总书记同金正恩委员长举行了会见会谈，参访中朝友谊塔等活动；回顾总结过去 70 年两国关系发展历程，就新时代中朝关系发展深入交换意见；就半岛形势进一步交换意见，推动半岛政治解决进程取得新进展。

联合点评：习近平总书记此访是中国党和国家最高领导人时隔 14 年再次访问朝鲜，在中朝建交 70 周年之际，对发展新时代的中朝关系意义重大。当前，在国际形势复杂、国内发展任务繁重的情况下，中朝两国保持密切交往，一方面有利两国发展经济、改善民生，夯实两国友好往来的民意基础；另一方面也为半岛局势缓和提供了新的契机。去年以来，中朝两国领导人先后进行了 4 次会晤，就朝鲜半岛无核化、半岛永久和平体制两大问题达成重要共识。此访将进一步巩固和深化两国领导人此前会晤成果，为积极有效推动半岛无核化、建立半岛和平体制注入新的动力。

习近平应约同特朗普通电话，确认将在 G20 大阪峰会期间举行会晤

6 月 18 日，国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。特朗普表示，期待着同习近平主席在 G20 大阪峰会期间再次会晤，希望双方工作团队能展开沟通，尽早找到解决当前分歧的办法。习近平指出，近一段时间来，中美关系遇到一些困难，这不符合双方利益。中美合则两利、斗则俱伤。双方应该按照我们达成的共识，在相互尊重、互惠互利基础上，推进以协调、合作、稳定为基调的中美关系。我愿

意同总统先生在 G20 大阪峰会期间举行会晤，就事关中美关系发展的根本性问题交换意见。此通电话后，美国股市三大股指急速拉升，之前最受中美贸易摩擦阴霾影响的美国芯片股和中概股均有不同幅度的上涨。

联合点评：此次中美两国领导人通电话，并确认将在 G20 大阪峰会会晤，重就中美经贸分歧进行沟通，甚至重新达成贸易协议，不仅符合两国利益，也为国际社会所乐见，有利于为全球市场注入信心和定力。中国一直在互相尊重、互惠互利的基础上留有“谈”的大门；而美国方面，特朗普宣布参加 2020 年大选后的民调数据及近期美国经济数据均不理想，加上国内企业界对特朗普加征关税意见激烈，客观压力也促使特朗普不得不考虑重启中美经贸沟通。鉴于美方多次反复的态度，其此次是否真正带有诚意，还需 6 月 27~29 日 G20 大阪峰会期间揭晓。

美联储 6 月议息会议结果出炉，降息已成大概率事件

美国当地时间 6 月 19 日，美联储 6 月议息会议结果出炉，决定维持 2.25%-2.50% 的联邦基金目标利率不变。从点阵图来看，在 17 名官员中，8 人预期 2019 年应降息；而 2020 年的预测中位数显示，2020 年将降息一次。同时，美联储 6 月份会议声明中修改了部分关于经济情况和预期的表述，释放出强烈的鸽派信号，对经济前景的乐观看法“不确定性有所增强”；将“经济增长稳健”改为“经济增速温和”。5 月的“耐心等待，以确定未来对联邦基金利率目标范围的调整”改为“密切监测未来经济信息对经济前景的影响，并将采取适当行动，以维持经济增长，劳动力市场强劲，通胀接近 2% 目标”。

联合点评：本次会议大概率将是一次释放拐点信号的里程碑会议。今年以来，世界经济下行压力加大，货币政策易松难紧，数个发达国家及新兴市场国家启动了多年来的首次降息；6 月 18 日欧央行行长德拉吉“在通胀不及预期情况下采取降息或者重启购债计划”的表示也进一步推升宽松预期。美国最近公布的经济数据大多低于预期，同时，外部境压力带来的负面作用已经显现，长短期国债收益率一度形成倒挂，预示美国经济前景黯淡。因此，美联储今年下半年降息已成为大概率事件，首次降息可能在 7 月或 9 月。

美国 6 月制造业 PMI 再创近十年新低

6 月 21 日，IHS Markit 公布的今年 6 月美国制造业 PMI 初值降至 50.1，不但低于市场预期值 50.4，也低于 5 月终值 50.5，继 5 月之后再创 2009 年 9 月以来新低，逼近荣枯分水岭 50 一线。6 月制造业 PMI 分项指数中，就业指数初值仅有 50.2，逼平 2016 年 4 月 50.2 的低位，5 月终值为 51.9。产出指数由 5 月终值 50.7 降至 50.2，创 2017 年 12 月以来新低。同时公布的 6 月美国服务业 PMI 初值为 50.7，创 2016 年 2 月以来新低，预期和 5 月终值分别为 51.0 和

50.9。其中服务业的就业分项指数初值为 52.4，5 月终值 52.5。6 月美国综合 PMI 初值为 50.6，同样创 2016 年 2 月以来新低。

联合点评：6 月 PMI 相关指数创新低再度显示了美国经济的疲态，近几个月制造业带头的下滑越来越影响到贡献美国经济九成的服务业。年初表现强劲的服务业 6 月几乎未见增长，录得金融危机以来第二低的月度增速。由于对关税、地缘政治风险和经济增长放缓更加担心，企业的乐观情绪更低迷，劳动力市场亦出现疲软迹象。若未来数据无法改善，可能会强化市场对于美国制造业放缓的忧虑，未来市场对美国经济增速或进一步看空。

日本央行公布 6 月利率决议，在 2020 年春季前维持极低利率

6 月 20 日，在结束为期两天的金融政策决策会议后，日本央行公布 6 月利率决议，维持利率前瞻指引不变，维持短期利率目标为-0.1%不变，维持资产购买不变，维持以灵活的方式购买日本国债的承诺。日本央行表示，至少在 2020 年春季之前维持极低的利率，十年期国债收益率目标维持在约 0%。日本央行利率决议公布后，美元兑日元短线下挫。

联合点评：在收入、支出良性循环机制作用下，日本经济目前虽然保持温和复苏趋势；但另一方面，日本仍未实现 2%的通胀目标，同时，受贸易保护主义上升、全球主要经济体下行预期等冲击，日本出口及工矿业生产放缓，叠加消费税即将上调的负面影响，经济前景的不确定性明显加大。在美联储、欧央行以及新兴经济体货币政策普遍“转鸽”的背景下，日本继续维持超宽松货币政策符合各界预期。

英国央行利率决议按兵不动，下调第二季度 GDP 增速预期至 0%

6 月 20 日，英国央行公布利率决议及会议纪要，宣布维持利率在 0.75%不变，本次利率决议中，加息-不变-降息投票比例为 0-9-0（5 月为 0-9-0），并下调英国第二季度 GDP 增速预期至 0%。货币政策委员会一致同意维持 100 亿英镑非金融投资级企业债购买规模不变。

联合点评：2019 年上半年，英国经济增速有所走弱。而目前，由于贸易紧张形势加剧、无协议脱欧风险增加，英国经济增长面临的下行风险显著加大，因此本次利率决议会议并未展现出此前英央行委员放话未来几年“仍有机会加息”的鹰派立场，如果脱欧进展顺利，预计英国将来的任何加息也将是渐进式的。

欧元区 6 月制造业 PMI 小幅回升，德法数据高于预期

6 月 21 日，欧元区、德国和法国 6 月 PMI 初值陆续公布。欧元区 6 月制造业 PMI 初值 47.8，较上个月的 47.7 小幅回升。此外，欧元区 6 月服务业 PMI 初值 53.4，为 7 个月新高；6

月综合 PMI 初值 52.1，为 7 个月新高。6 月德国和法国各项 PMI 初值好于预期。其中，德国 6 月制造业 PMI 初值升至 45.4，预期 44.6，前值 44.3，创 4 个月最高水平。法国 6 月综合 PMI 初值升至 52.9，创 7 个月最高水平；制造业 PMI 初值升至 52.0，创 9 个月最高水平。

联合点评：欧元区 PMI 从今年早些时候的低点有所回升，说明欧元区经济暂已度过最糟糕的时期，出现企稳迹象，但从数值看总体扩张仍显疲软。有调查数据显示，二季度欧元区经济增长仅略高于 0.2%。同时，6 月 PMI 数据确认了德国经济增长在二季度已经稳定在了一个温和的水平，而法国私营部门在二季度末保持了增长势头，拉动法国 GDP 季环比增速或保持在 0.3% 左右。

墨西哥国会率先批准新版北美自贸协定

6 月 19 日，墨西哥参议院以 114 票赞成、4 票反对、3 票弃权的结果通过了美墨加协定，成为三个国家中第一个获得立法机构批准该协定的国家。2018 年 12 月，美国、加拿大、墨西哥 3 个国家的领导人在 G20 峰会的间隙正式签署《美国、墨西哥、加拿大协定》（USMCA），以取代之前已经实施 24 年之久的《北美自由贸易协定》（NAFTA）。

联合点评：新的美墨加贸易协定曾经历一年半左右的漫长谈判，此次协议获墨西哥国会批准意味着在墨西哥的外国投资、就业和墨西哥在美国生产的商品的贸易问题均得到了一定程度的保障。目前，加拿大政府已将美墨加协定呈交议会，由于总理特鲁多所在的自由党占据了议会的多数席位，预计协定终将获批。而美国方面，由于民主党对 USMCA 的劳工和环境条款等仍存在疑虑，预计获批仍需时日。

国家主权评级动态

穆迪首次给予贝宁主权信用等级“B2/B2”，评级展望“正面”

6 月 18 日，穆迪首次给予贝宁主权信用等级“B2/B2”，评级展望为“正面”。穆迪认为，贝宁经济规模小，出口严重依赖单一市场——尼日利亚，全球治理得分低，财政实力很差，政府债务负担较重，流动性风险显著。但“正面”展望反映出通过有效推进“2016-21 政府行动计划”（PAG），贝宁经济增长有望提速，通过财政整固的推进，政府债务负担有望下行，借贷需求及流动性风险预计将较快下降。

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)							

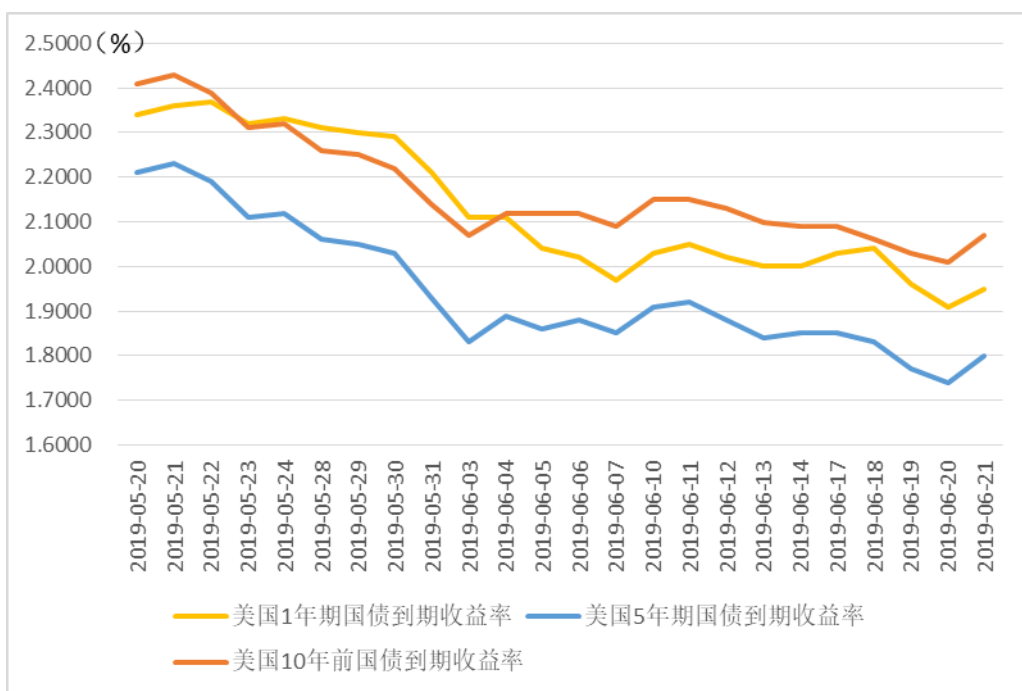
塞舌尔	BB/BB	稳定	2019/6/21	BB-/BB-	稳定	2018/6/21	上调等级
西班牙	A-/A-	稳定	2019/6/21	A-/A-	稳定	2019/1/11	不变
玻利维亚	BB-/BB-	负面	2019/6/20	BB-/BB-	稳定	2018/7/3	下调展望
穆迪 (Moody's)							
刚果	Caa1/ Caa1	稳定	2019/6/18	B3/B3	负面	2018/12/5	下调等级
贝宁	B2/B2	正面	2019/6/18	-	-	-	首次评级

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受降息信号影响继续下滑，主要经济体国债与美债利差走势不一

美债收益率方面，本周受美联储货币政策会议释放的降息信号影响，1年期、5年期和10年期美国国债收益率周内均呈现波动下滑趋势，其中10年期美国国债收益率自2016年年末以来首次逼近2%关口，之后小幅反弹。本周，1年期与10年期美债收益率平均息差收窄至7个基点，较上周下滑3个基点。



数据来源：WIND

从中国国债利差来看，1年期、5年期和10年期平均利差较上周分别走扩5.17、4.12和5.96个BP至0.73%、1.26%和1.18%。日本1年期、5年期和10年期国债收益率与美债收益率的平均利差较上周分别收窄2.34、6.30和4.38个BP至-2.17%、-2.05%和-2.19%。欧元区1

年期公债与美债收益率平均利差较上周走扩 0.44 个 BP 至-2.66%，5 年期和 10 年期公债与美债收益率平均利差则较上周分别收窄 3.67 和 2.82 个 BP，达到-2.42%和-2.28%。

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	0.7272	0.6755	5.1740	78.8340
日本	国债利率：1 年	-2.1736	-2.1970	2.3400	56.9400
欧元区	公债收益率：1 年	-2.6585	-2.6541	-0.4413	57.2308

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	1.2561	1.2149	4.1220	79.7155
日本	国债利率：5 年	-2.0464	-2.1094	6.3000	63.1600
欧元区	公债收益率：5 年	-2.4227	-2.4595	3.6706	33.0158
英国	国债收益率：5 年	-1.2335	-1.3306	9.7100	39.7233

数据来源：联合资信/联合评级整理

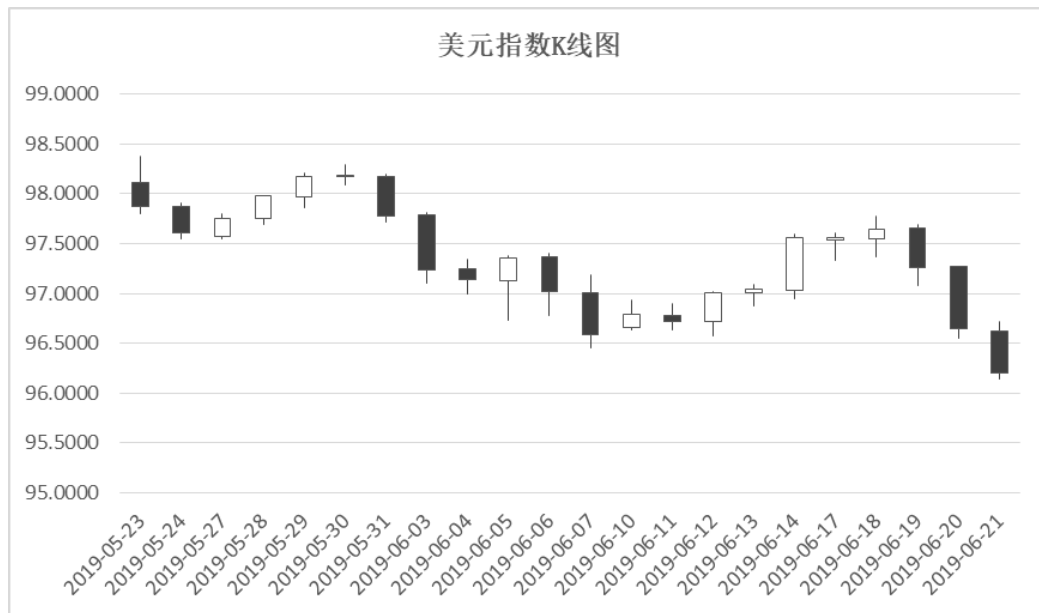
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.1807	1.1211	5.9600	65.2670
日本	国债利率：10 年	-2.1924	-2.2362	4.3800	50.0600
欧元区	公债收益率：10 年	-2.2779	-2.3061	2.8192	9.5096
英国	国债收益率：10 年	-1.1584	-1.2134	5.5000	22.2450

数据来源：联合资信/联合评级整理

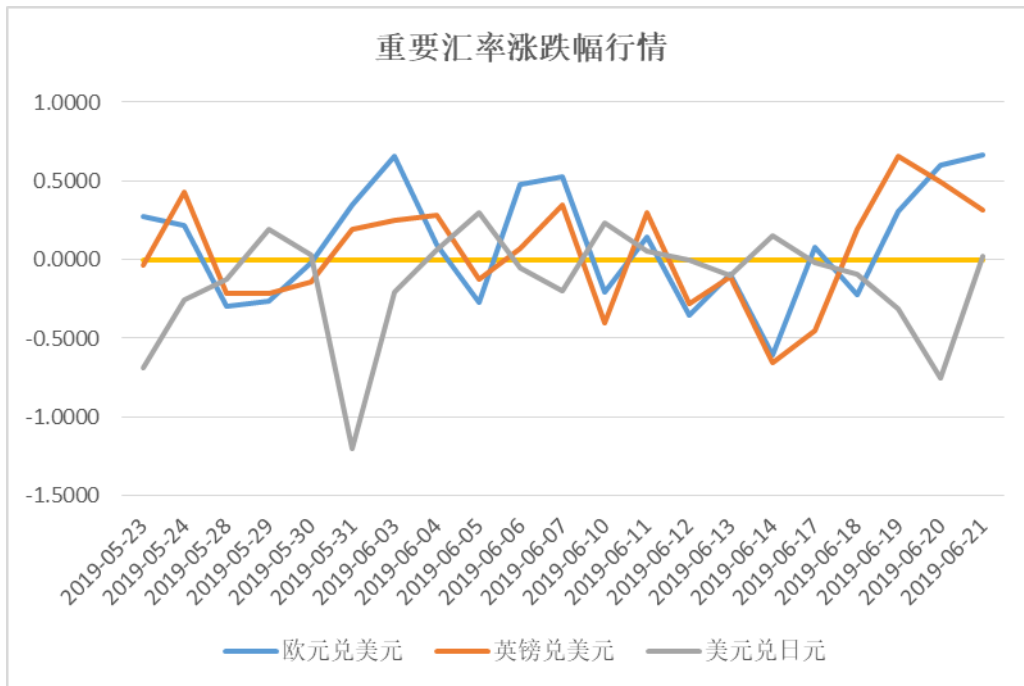
美元指数创去年 2 月以来最大单周跌幅，非美货币纷纷上涨

本周，美联储议息会议进一步释放拐点信号，下半年降息已成大概率事件；加上周五公布的美国 6 月制造业 PMI 刷新 2009 年 9 月以来新低，服务业 PMI 初值刷新 2016 年 2 月以来新低，均不及预期，暗示经济前景进一步疲软。受上述因素影响，美元指数周五下挫至 92.2020，周内累计大跌 1.37%，创 2018 年 2 月以来最大单周跌幅。



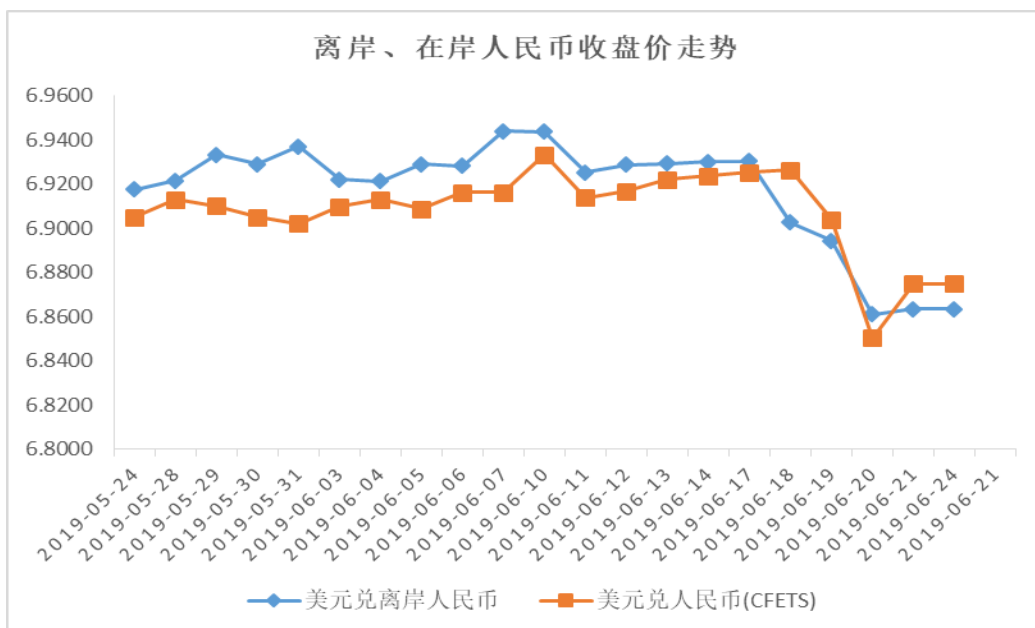
数据来源: WIND

欧元方面, 本周美元走弱为欧元兑美元汇率上行带来推力, 加上欧元区 6 月制造业 PMI 小幅回升, 法国和德国企业活动数据强于预期, 对欧元形成提振, 周五欧元兑美元收于 1.1369, 刷新三个月来高点, 周内涨幅扩大至 1.42%。英镑方面, 英国央行维持利率不变, 下调第二季度 GDP 增速至 0%, 但英国央行行长卡尼未就未来的货币政策举措提供任何新的线索。在美联储暗示降息后, 英国政治及经济数据暂停对汇率推动作用, 周五英镑兑美元收于 1.2744, 周内累计收涨 1.27%。日元方面, 本周美联储利率决议暗示对下月降息持开放立场, 日央行也在同一天维持利率不变, 但鉴于日央行一直维持超宽松的货币政策立场, 市场对日央行的政策倾向难以发生改变, 为日元短线走高打开大门, 周五美元兑日元收于 107.3200, 创三个多月来新低, 周内累计收跌 1.07%。



数据来源: WIND

本周, 美联储议息会议宽松预期进一步增强, 下半年降息已成大概率事件, 受其影响美债利率快速下行, 中美利差进一步走扩, 中美 10 年国债利差已回到 2018 年年初水平, 叠加外部摩擦或有缓和迹象, 人民币贬值压力出现阶段性缓解。6 月 20 日起, 人民币汇率表现出迅猛的上涨势头, 在岸、离岸人民币汇率连续突破多个关口。周五, 美元兑离岸人民币收于 6.8635, 周内累计收跌 0.95%; 美元兑在岸人民币收于 6.8750, 周内累计收跌 0.70%。

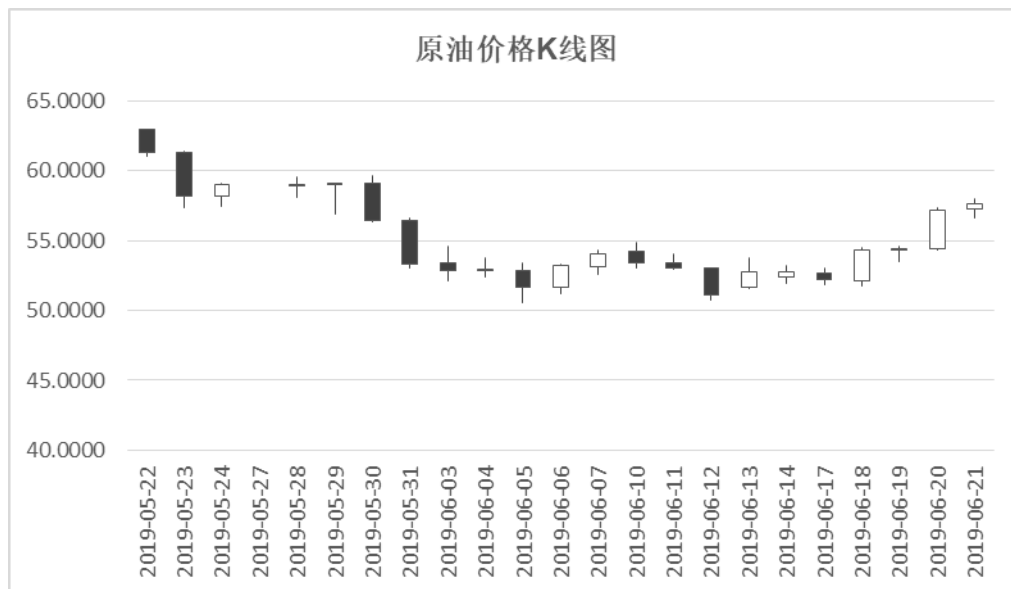


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

多重因素刺激国际油价显著反弹

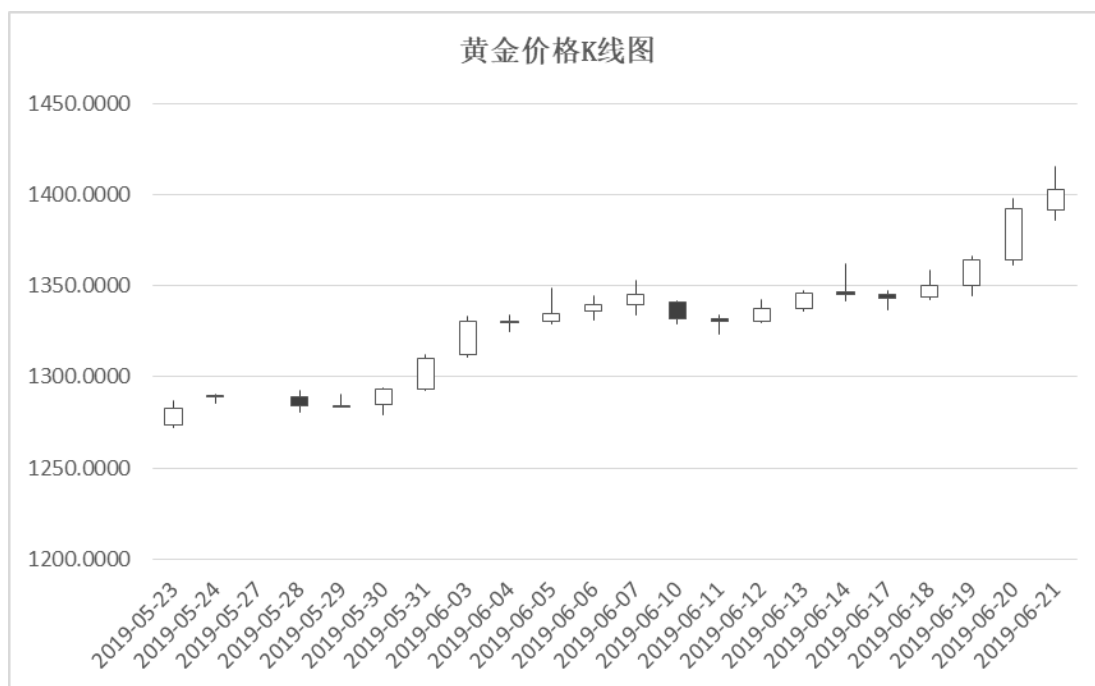
本周以来，对贸易争端缓解的期望、欧佩克延长减产协议的预期、中东紧张局势升级以及美联储暗示降息等消息推高了油价。具体来看，本周中美领导人通电话，同意在 G20 大阪峰会就中美贸易分歧继续沟通。主要产油国已经接近就在 7 月 1 日至 2 日召开会议达成共识，意味着欧佩克距离延长石油减产协议再进一步。6 月 20 日伊朗宣布在霍尔木兹海峡附近击落一架美军无人机，之后美国总统特朗普当天批准美军对包括雷达和导弹在内的多个伊朗军事目标实施报复性军事打击，虽在最后一刻叫停，但中东紧张局势并未缓解。此外，受美联储本周释放降息信号影响，美元兑其他主要货币汇率明显下跌，也为以美元计价的原油价格上涨提供了支撑。周五，国际原油价格收于 57.60 美元/桶，周内累计大幅上涨 9.28%。



数据来源：WIND

黄金价格升至六年新高

本周，多重利好因素刺激黄金行情劲爆，金价突破 1,400 关口。具体看，美联储暗示年内降息、欧央行表态转“鸽”为金价提供支撑，中东紧张局势持续令市场避险情绪难退。与此同时，各国央行购买黄金创 6 年之最，助推了金价的上行。周五，黄金价格收于 1,403.00 美元/盎司，创六年来新高，周内累计飙升 4.27%。



数据来源: WIND