



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 30 期（2019.7.29 ~2019.8.4）



2019 年第 30 期 (2019.7.29~2019.8.4)

## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 中国

中共中央政治局会议召开  
7 月中国 PMI 数据小幅回升, 但仍处于收缩区间

#### 美国

美联储十年来首次降息落地  
美国拟对中国 3,000 亿美元产品加征 10% 关税

#### 欧洲

欧元区二季度经济增速再度回落

#### 日本

日韩贸易摩擦升级, 相互移出贸易“白名单”

#### 全球及新兴市场

巴西央行降息 50 个基点, 利率降至历史新低

### 国家主权评级动态

标普将刚果民主共和国主权信用评级展望上调至“正面”

### 主要经济体利率及汇率走势

受美联储降息影响, 美国各期限国债收益率有所下滑, 除日本外主要国家国债与美债利差大部分呈走扩之势  
美元指数震荡走强, 除日元外非美货币普遍下跌

### 国际大宗商品价格走势

国际油价周中大幅跳水  
黄金价格震荡走强

### 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

### 中共中央政治局会议召开

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议, 分析研究当前经济形势, 部署下半年经济工作。在此次会议上, 继 2018 年第三季度政治局会议后重提“国内经济下行压力加大”, 并再次提及了“六稳”的目标。会议要求把握好风险处理节奏和力度。财政政策重在落实, 货币政策保持平稳。扩大内需政策和改革相结合, 房地产政策继续坚持“房住不炒”定位。

**联合点评:** 在未来经济下行压力加大的背景下, 此次中央政治局会议表明, 风险防控仍是下半年的主要工作之一。在促进经济增长方面, 需要有效刺激农村市场, 并通过改革方式扩大消费。由于明确提出房地产政策继续坚持“房住不炒”定位, 预计下半年房地产政策仍将保持收紧态势, 对房价上涨采取高压态势。预计在中短期内, 财政政策和货币政策仍将松紧适度, 不会出现大幅宽松状态。

### 7 月中国 PMI 数据小幅回升, 但仍处于收缩区间

7 月 30 日, 国家统计局公布数据显示, 7 月中国制造业 PMI 为 49.7%, 前值 49.4%, 连续 3 个月处于收缩区间, 数据改善主因大企业指数回升 0.8 个百分点, 中小企业指数均下行。非制造业商务活动指数为 53.7%, 前值 54.2%, 扩张程度持续放缓; 其中服务业 PMI 为 52.9%, 前值 53.4%; 建筑业 PMI 为 58.2%, 前值 58.7%。

**联合点评:** 从具体数据看, 7 月新订单指数、新出口订单指数及生产指数均有所回升, 因而拉动 PMI 整体小幅回弹; 从企业规模来看, 大型企业仍保持较高盈利能力, 中小企业持续疲软。在经济下行压力依旧较大的背景下, PMI 数据虽仍位于枯荣线以下, 但超预期回升意味着生产动能有所恢复, 但受外部影响因素较多、中美贸易摩擦加剧等因素影响, 预计未来经济增长动能仍将受到一定影响。

### 美联储十年来首次降息落地

北京时间8月1日凌晨，美联储7月公开市场委员会（FOMC）议息会议决定下调美联储联邦基金目标利率25个BP至2.00%~2.25%，为2009年以来首次降息，符合市场预期；同时宣布将从8月1日起结束缩表，相比3月议息会议声明中公布的9月底计划提前了2个月。美联储政策声明还显示，贴现率从3%降至2.75%，并将超额准备金率（IOER）从2.35%调整到2.10%。

**联合点评：**此次降息为10年来美联储首次降息，是在美国经济下行压力增加、核心通胀低迷的情况下为缓解经济下行压力、刺激经济增长做出的“预防式”降息，美联储主席鲍威尔也表示此次降息并不必然是美国宽松周期的开始，但此次降息已引发多国央行跟随降息，预计未来全球央行政策将趋向宽松，或部分对冲全球经济增长的下行压力。

### 美国拟对中国3,000亿美元产品加征10%关税

北京时间8月2日，在中美贸易谈判结束后，美国总统特朗普在推特上宣布，将从2019年9月1日起对中国进口的3,000亿美元的进口产品加征10%的关税，并不包括已对2,500亿美元的中国商品征收25%的关税。这3,000亿美元产品中包括手机、平板电脑、服装、玩具等产品。

**联合点评：**美国此次若对中国商品加征新一轮关税，必将导致中美贸易摩擦再度升级，市场避险情绪攀升。由于此次涉及加征关税的产品为消费品，且多为美国很难短时间内找到替代品的产品，此次加征关税必将加大美国企业生产成本，对居民消费影响更为直接，通胀传导更加明显，将使得美国通过降息预计缓解的经济下行压力再度加大。同时，由于贸易紧张情绪、市场避险情绪等的传导作用，或将对全球经济造成一定影响。

### 欧元区二季度经济增速再度回落

7月31日，欧洲统计局公布数据显示，欧元区二季度GDP环比增长0.2%，比一季度环比增幅放缓0.2个百分点；同比增长1.1%，较一季度增幅放缓0.1个百分点。其中，西班牙二季度经济实际增长2.3%，环比增长0.5%；法国二季度经济同比实际增长1.3%，环比增长0.2%；意大利二季度经济增速为零。

**联合点评：**欧元区经济增速符合预期，但较一季度再度回落，显示出欧元区经济增长乏力，经济持续疲软，考虑到未来英国脱欧因素及贸易风险，预计未来欧元区经济将持续承压。并且，此次经济疲软较之前主要集中在德国和意大利不同，增长放缓趋势在更多国家经济增速中得到了体现。此次的疲软数据将使未来欧洲央行重启宽松的进程加快。

### 日韩贸易摩擦升级，相互移出贸易“白名单”

8月2日，日本政府决定将韩国从可享受出口管理优惠待遇的“白名单国家”中剔除，此决定将于8月28日生效。自8月下旬开始，经济产业省可以要求除食品和木材外几乎所有向韩国出口的产品品目接受个别审查。此举在韩国国内引起民众强烈抗议，韩国政府随后也宣布将日本移出韩国的出口“白名单”。

**联合点评：**在此之前，日本对韩国出口的高科技材料进行了管制，从而引发了韩国的严重抗议，此次将韩国移出贸易“白名单”将会使韩国更多货品受到影响。而韩国随即出台的反制措施也会使得日本的由韩进口产品受到影响，双方贸易紧张情绪攀升，贸易摩擦短期内难以缓和，将会对两国经济和政治关系均造成一定影响。

### 巴西央行降息 50 个基点，利率降至历史新低

当地时间7月31日，巴西央行宣布降息50个基点，将基准利率从目前的6.5%下调至6%，为16个月以来的首次降息，也创下1986年设置基准利率以来历史最低水平。巴西央行表示，目前巴西经济疲软，复苏乏力，而通胀率处于较低水平，这为降息提供了空间和条件。未来将会根据经济活动、风险评估、通胀预期等因素对货币政策进行调整。

**联合点评：**此次巴西央行降息与市场预计一致，但降息幅度超出市场预期，市场预计降息幅度为25个BP。近年来，受国际贸易形势紧张、全球经济下行压力增加、新兴市场资金外流及货币贬值等多重因素影响，巴西经济复苏乏力，通胀低迷，巴西央行此次跟随美联储降息步伐下调基准利率，预计将会促进就业、带动投资，进一步推动巴西经济复苏。此次跟随美联储降息的除巴西央行外，还有阿联酋、巴林、沙特阿拉伯、巴西、香港等多个国家及地区央行或金管局，全球央行货币政策趋向宽松已正式开启。预计未来将会有更多资金流向新兴市场，新兴市场资金流动性也得到了释放，有助于缓解新兴市场资金流出及货币贬值压力，其经济和货币或将得到一定程度提振。

## 国家主权评级动态

### 标普将刚果民主共和国主权信用评级展望上调至“正面”

8月2日，标普将刚果民主共和国主权信用评级展望由“稳定”上调至“正面”，同时维持其主权本、外币信用等级“CCC+”不变。标普认为，刚果民主共和国国内紧张局势的缓解以及国际关系的改善，可以使其更好地从外部募集资金，加强其外部储备和流动性储备，为其未来经济长期发展提供了有利环境，因此上调其展望至“正面”。

**表 1 国家主权评级调整情况**

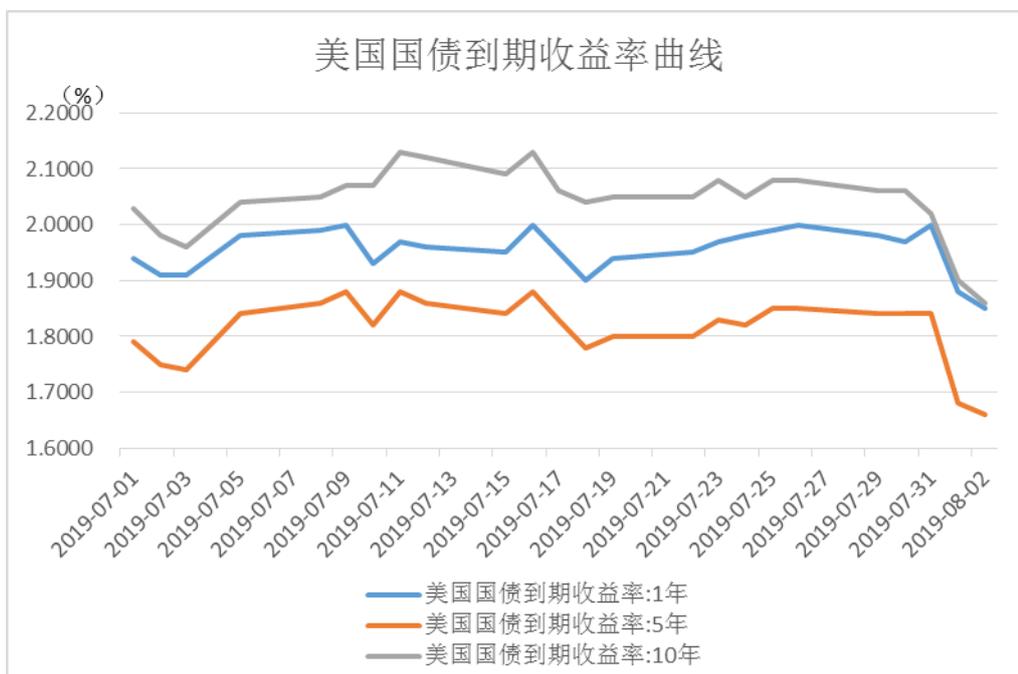
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
希腊	BB-/BB-	稳定	2019/8/2	BB-/BB-	稳定	2019/2/8	不变
安道尔	BBB+/BBB+	稳定	2019/8/2	BBB+/BBB+	稳定	2019/2/8	不变
立陶宛	A-/A-	正面	2019/8/2	A-/A-	正面	2019/2/8	不变
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
阿尔巴尼亚	B1/B1	稳定	2019/8/2	B1/B1	稳定	2019/2/13	不变
伊拉克	Caa1/Caa1	稳定	2019/7/30	Caa1/Caa1	稳定	2019/3/8	不变
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
刚果民主共和国	CCC+/CCC+	正面	2019/8/2	CCC+/CCC+	稳定	2019/2/1	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

受美联储降息影响，美国各期限国债收益率有所下滑，除日本外主要国家国债与美债利差大部分呈走扩之势

美债收益率方面，受美联储 8 月 1 日降息 25 个 BP 影响，本周美国各期限收益率均有所下滑，1 年期、5 年期和 10 年期平均收益率分别为 1.94%、1.77% 和 1.98%，分别较上周下降 4.20 个、5.80 个和 8.80 个 BP。1 年期和 5 年期美债收益率仍呈倒挂之势，平均利差为 16.40 个 BP，较上周再度走扩 1.60 个 BP，1 年期和 10 年期国债平均利差再度收窄至 4.40 个 BP，较上周下降 4.6 个 BP。



数据来源：WIND

从中美国债利差来看，1年期、5年期和10年期平均利差较上周分别走扩2.77、4.92和7.95个BP至0.68%、1.22%和1.17%。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则扭转了上周的走扩态势，较上周分别收窄4.26、5.46和8.48个BP至-2.12%、-2.01%和-2.13%。欧元区1年期公债与美债收益率平均利差较上周小幅收窄1.49个BP至-2.70%，而5年期和10年期欧元区公债和英国国债与美债收益率平均利差均延续上周走扩趋势，其中，欧元区5年期和10年期公债与美债收益率平均利差较上周分别小幅走扩0.05和0.91个BP至-2.52%和-2.40%，英国5年期和10年期国债与美债收益率平均利差分别较上周再度走扩9.45和2.28个BP至-1.44%和-1.29%。

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	0.6815	0.6538	2.7680	74.2560
日本	国债利率：1年	-2.1228	-2.1654	4.2600	62.0200
欧元区	公债收益率：1年	-2.6952	-2.7101	1.4903	53.5652

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	1.2220	1.1728	4.9220	76.3075
日本	国债利率：5年	-2.0146	-2.0692	5.4600	66.3400
欧元区	公债收益率：5年	-2.5193	-2.5188	-0.0472	23.3619

英国	国债收益率：5年	-1.4436	-1.3491	-9.4467	18.7100
----	----------	---------	---------	---------	---------

数据来源：联合资信/联合评级整理

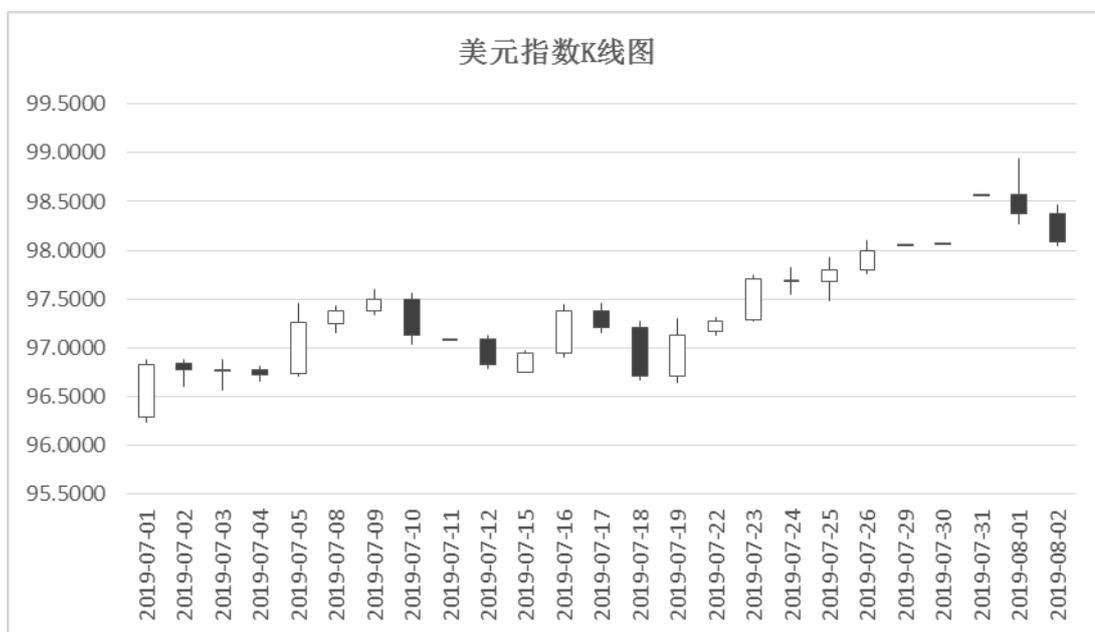
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.1710	1.0915	7.9520	64.2950
日本	国债利率：10 年	-2.1312	-2.2160	8.4800	56.1800
欧元区	公债收益率：10 年	-2.3980	-2.3889	-0.9071	-2.4990
英国	国债收益率：10 年	-1.2947	-1.2719	-2.2767	8.6183

数据来源：联合资信/联合评级整理

### 美元指数震荡走强，除日元外非美货币普遍下跌

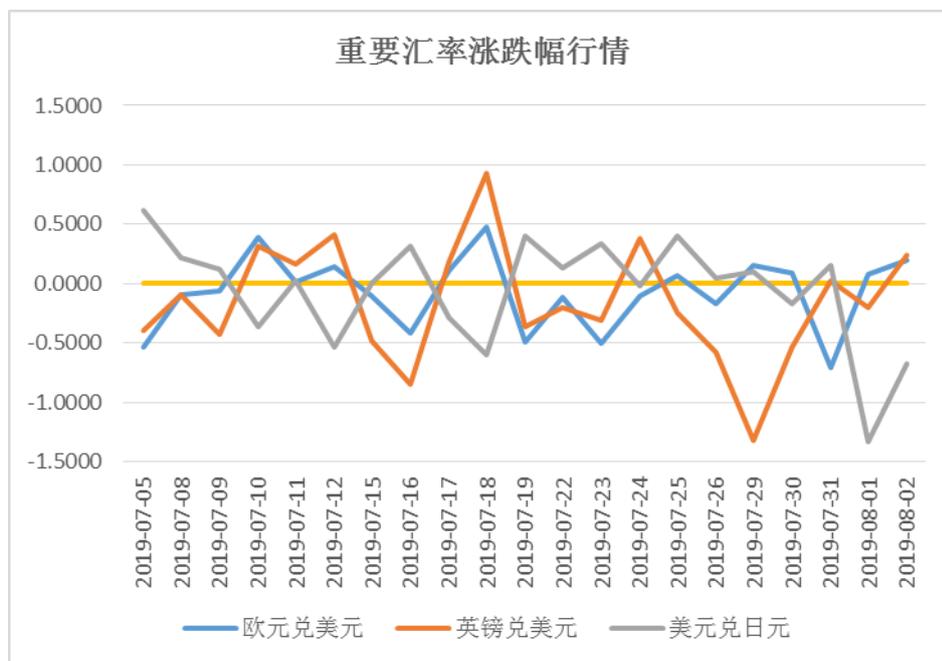
本周，美联储宣布降息 25 个 BP，但受鲍威尔表示“此次降息并不必然是美国宽松周期的开始”等言论影响，美元指数短线走高，周内一度触及 98.94，创近两年来新高。随后由于特朗普宣布对中国产品施加新一轮关税，市场避险情绪上升，美元指数从高位回落。周五，美元指数收于 98.0843，周内累计收涨 0.02%。



数据来源：WIND

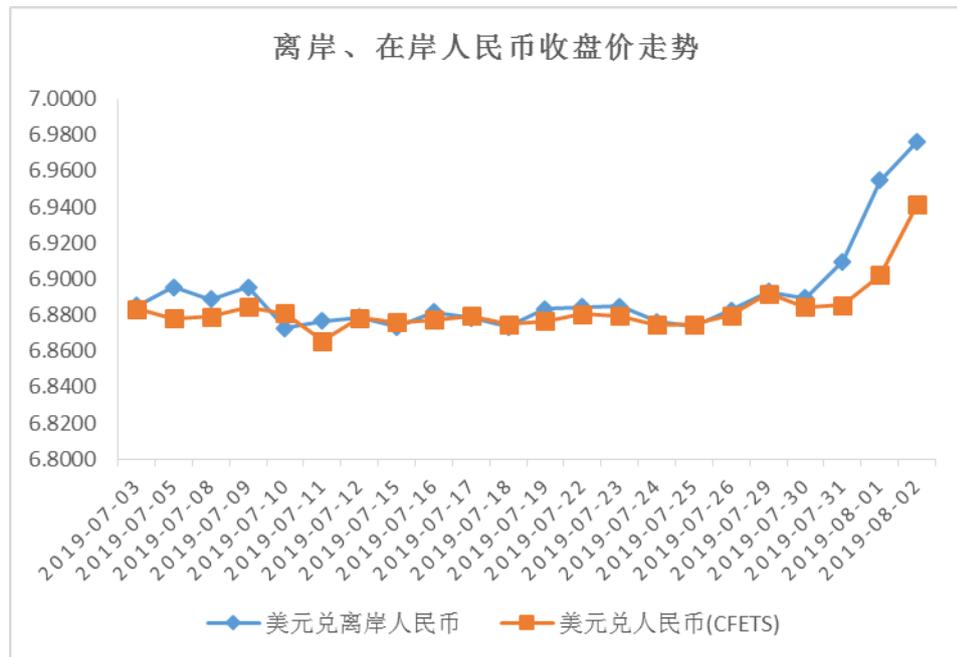
欧元方面，本周欧元区二季度经济增速表现不佳对欧元汇率造成了一定打击，同时，本周美元指数呈震荡走强趋势，在此影响下，周五欧元兑美元收于 1.1107，周内累计收跌 0.17%。英镑方面，受美元指数走强影响，周五英镑兑美元收于 1.2161，周内累计收跌 1.75%。日元方

面，本周虽然美元指数有所走强，但由于美国拟对中国增加新一轮关税使得市场避险情绪大幅升高，日元作为避险货币有所走强，周五美元兑日元收于 106.6000，周内累计收跌 1.90%。



数据来源：WIND

从人民币走势来看，由于特朗普宣布对中国 3,000 亿产品施加新一轮关税，在岸、离岸人民币均承压下跌。周五，美元兑离岸人民币收于 6.9764，周内累计收涨 1.21%；美元兑在岸人民币收于 6.9416，周内累计收涨 0.72%。



数据来源: WIND

## 国际大宗商品价格走势

### 国际油价周中大幅跳水

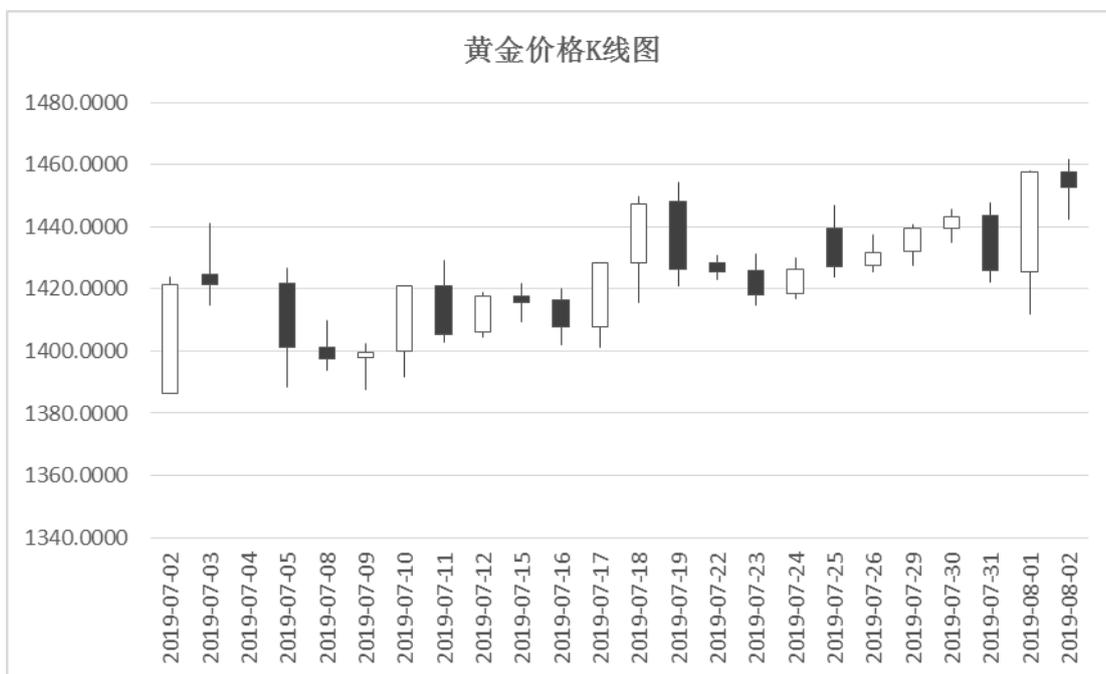
本周，国际油价走势震荡，周三后大幅跳水。受全球经济承压、欧美经济数据表现不佳、地缘政治紧张和原油库存下降等因素影响，本周初国际原油价格呈持续上升趋势。但随后，受鲍威尔表示“此次降息并不必然是美国宽松周期的开始”等言论以及美国总统特朗普称要对中国增加新一轮关税影响，国际避险情绪飙升，国际原油价格大幅跳水。但因 EIA 原油库存和库欣地区原油库存减产幅度远超预期，对油价形成了一定支撑，周五原油价格小幅反弹。周五，国际原油价格收于 55.19 美元/桶，周内累计下跌 1.80%。



数据来源: WIND

### 黄金价格震荡走强

本周, 多重消息影响国际黄金价格。受 8 月 1 日美联储降息 25 个 BP 影响, 在召开议息会议前夕, 黄金价格明显下跌; 美联储宣布降息后, 虽然降息幅度符合市场预期, 但由于鲍威尔表示此次降息并不必然是宽松周期的开始, 打消了市场对长期宽松周期的预期, 黄金价格有所走高。随后, 美国总统特朗普宣布对中国 3,000 亿产品施加新一轮关税、日韩贸易摩擦再度升级, 全球贸易紧张态势加剧, 黄金价格大幅飙升, 一度达到 1,461.90 美元/盎司。周五, 国际金价收于 1,452.50 美元/盎司, 周内收涨 1.44%。



数据来源: WIND