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

2020 年第 25 期（2020.6.22~2020.6.28）



本期摘要

政经聚焦

美国

美国 5 月消费者支出激增 8.2%，创史上最大增幅

欧洲

欧元区 6 月制造业 PMI 初值 46.9，创 4 个月新高

德国 6 月出口预期指数暴涨，创历史最大环比增幅

日本

日本 4 月份美国国债净抛售额创新高

新兴市场及其他国家

新西兰央行维持利率不变

巴西央行计划购买私人部门债券

国家主权评级动态

标普下调马来西亚主权评级展望至“负面”

惠誉下调加拿大长期本、外币主权信用级别至“AA+/AA+”

穆迪下调阿曼长期本、外币主权信用级别至“Ba3/Ba3”

主要经济体利率及汇率走势

本周各期限美债收益率普跌，除日本外主要经济体国债与美债利差均走扩

本周美元指数微跌，除欧元外其他主要货币走弱

国际大宗商品价格走势

国际原油价格回落

国际黄金价格持续上行

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

美国 5 月消费者支出激增 8.2%，创史上最大增幅

6 月 26 日，美国商务部公布的数据显示，美国 5 月个人消费支出增加 8,926 亿美元，环比增加 8.2%，为六十逾年有记录以来的最大增幅。其中，商品消费大幅上涨 5,904 亿美元，服务业消费上涨 3,638 亿美元。

联合点评：5 月初美国逐步开放经济，各类消费活动较前几个月大幅增加。4 月美国政府向个人支付补偿金的行为，不仅增加了民众的收入还为之后的消费激增提供了经济基础。尽管 5 月消费者支出激增，但较疫情之前同比数据仍显逊色。且此次消费为长时间压制过后出现的报复性消费反弹，基于美国当前疫情控制并不明朗，民众长期消费需求很难保持持续高涨。此外，由于近期美国多州疫情出现剧烈反弹，部分地区已经开始紧急暂停经济恢复，疫情防控前景的不明朗增加了经济前景的不确定性，美国经济预计还需很长时间才能恢复至疫情前水平。

欧元区 6 月制造业 PMI 初值 46.9，创 4 个月新高

6 月 23 日，根据数据披露，欧元区 6 月制造业 PMI 初值为 46.9，预期为 44.5，前值为 39.4；6 月服务业 PMI 初值为 47.3，预期为 41，前值为 30.5；6 月综合 PMI 初值为 47.5，预期为 42.4，前值为 31.9。德国 6 月制造业 PMI 初值为 44.6，预期为 41.5，前值为 36.6。法国 6 月制造业 PMI 初值为 52.1，预期为 46，前值为 40.6。

联合点评：当前欧元区大部分国家已不同程度解封，有序恢复生产及经济活动，以期尽快拉动经济复苏，欧盟及各国政府相继出台的各类保障日常生活及劳动力就业的补助政策开始发挥作用。尽管当前各国仍处于低需求状态，但下降速度得到有效缓解，随着就业市场转暖，企业有序复工复产，经济数据出现起色，预计欧元区经济状况有望继续好转。

德国 6 月出口预期指数暴涨，创历史最大环比增幅

6 月 25 日，德国智库伊弗经济研究所发布的数据显示，6 月德国出口预期指数达到-2.3%，继上个月强势反弹后又继续大幅上涨 24.4 个百分点，创历史最大环比涨幅。

联合点评：自 5 月德国政府逐步放开封锁后开始大力恢复经济，尽管进度不及预期，但是已经出现好转迹象。德国作为出口大国，因新冠疫情而导致的全球物流中断及各国进口需求锐减严重拖累了德国出口贸易，汽车行业及电子产品等德国传统强势行业预计在短时间内很难恢复如昔。现阶段各国均实施刺激政策意图拉动消费的行为致使需求增加，一定程度上改善了当前德国的贸易状况，缓解了出口企业的悲观情绪，改善了民众的未来预期。

日本 4 月份美国国债净抛售额创新高

6 月 24 日，日本财务省公布的对外证券投资统计数据显示，4 月份美国国债等中长期的主权债券的购买额达到 13.3 万亿日元，抛售和偿还等的处置额为 18.4 万亿日元，净抛售额达到创出历史新高的 5.5 万亿日元，创 2005 年有可比数据以来的历史新高。

联合点评：日本作为美债最大的海外持有国，今年至 4 月份以前一直在增持美债。但自 3 月份美联储宣布零利率的量化宽松政策以来，为刺激消费拉动投资，美联储不断释放流动性，美债规模的迅速扩张导致美债长期利率大幅下降，世界多国大幅减持美债转而投向其他避险资产如黄金等。日本当前经济状况并不乐观，公共财政债台高筑，出于维稳财政的目的，日本选择投资更加稳妥的国际资产。由于疫情持续反弹，美国经济复苏前景难测，美元不稳定性上升，当前国际储备“去美元化”已成为多国投资新趋势。

新西兰央行维持利率不变

6 月 24 日，新西兰联储公布利率决议，会议决议维持基准利率水平在 0.25%不变，准备在必要时使用额外的货币政策工具。更广泛的工具包括定期贷款工具和降低官方现金利率，新西兰央行还表示将在 8 月概述是否准备部署替代工具。

联合点评：尽管新西兰在此次抗疫中因管制严格并未使疫情大肆传播造成大量人员伤亡，但新西兰经济仍无可避免地遭受重创。在全球各经济体的需求疲软及经济复苏缓慢的大背景下，作为农副产品出口大国，新西兰农产品受物流制约无法进行国际贸易，收入严重受损。此外，由于多国在疫情快速传播期间采取封锁政策，对新西兰服务业亦造成冲击并间接导致失业率持续上升。尽管新西兰已出台措施意图刺激经济，但受制于当前疲软的全球经济环境，新西兰仍需为经济复苏做出更多准备。

巴西央行计划购买私人部门债券

6 月 23 日，巴西央行公布了其在二级市场购买私人部门债券的具体条件，以帮助企业应对新冠疫情引发的财务困难。巴西央行在发布的公告中指出，央行购买的债券必须拥有 BB-或以上的信用评级、无法转换为股票，并且期限不少于一年。央行还将针对每家企业和每项

债券设定购买限额，并参考巴西金融与资本市场协会公布的参考价格。对小型和微型企业发行的债券，央行将适当放宽购买条件。

联合点评：当前巴西境内疫情防控状况仍十分严峻，确诊人数持续攀升，受此影响，巴西复工复产受到严重阻碍。尽管巴西央行已连续多次降息试图拉动投资及企业信贷，但由于国内及国际市场需求均显著下降，企业不得不大批裁员以维持运转，从而导致劳动力市场高度饱和，失业率高企。此外，受周边国家影响，巴西可能还将面临蝗灾等自然灾害，农业生产受到严重威胁。为拉动低迷的国内经济，巴西央行只得继续实行量化宽松政策，为市场注入充分的流动性，但此举能否有显著效果仍需持续关注。

国家主权评级动态

标普下调马来西亚主权评级展望至“负面”

6 月 26 日，标普将马来西亚长期主权信用展望由“稳定”下调至“负面”。标普认为，新冠疫情造成的负面影响结合低油价的外部环境及财政刺激将让马来西亚政府债务状况在未来几年承压。标普预测，由于全球经济环境走弱以及政策的高度不确定性，马来西亚政府极可能面对财政状况的进一步恶化。

惠誉下调加拿大长期本、外币主权信用级别至“AA+/AA+”

6 月 24 日，惠誉将加拿大长期本、外币主权信用级别由“AAA/AAA”下调至“AA+/AA+”。惠誉表示，新冠疫情大流行会导致加拿大政府的公共财政状况趋于恶化。惠誉预计 2020 年加拿大一般政府赤字将大幅扩大，公共债务率也将继续攀升。为缓冲新冠疫情带来的影响，加拿大政府曾扩大支出以弥补产出锐减。尽管此举有利于经济恢复，但它同样会给投资活动及经济增长带来挑战。

穆迪下调阿曼长期本、外币主权信用级别至“Ba3/Ba3”

6 月 23 日，穆迪将阿曼长期本、外币主权信用级别由“Ba2/Ba2”下调至“Ba3/Ba3”，评级展望由“稳定”调整至“负面”。穆迪预测，中期内，石油价格在较低基础上可能将进一步下跌，阿曼政府将难以缓解石油收入损失、承担更大的债务压力及不利的财政状况。

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
标普（S&P）							
马来西亚	A/A-	负面	2020/6/26	A/A-	稳定	2020/3/26	下调展望
惠誉（Fitch）							
纳米比亚	BB/BB	负面	2020/6/22	BB/BB	稳定	2020/6/16	下调展望

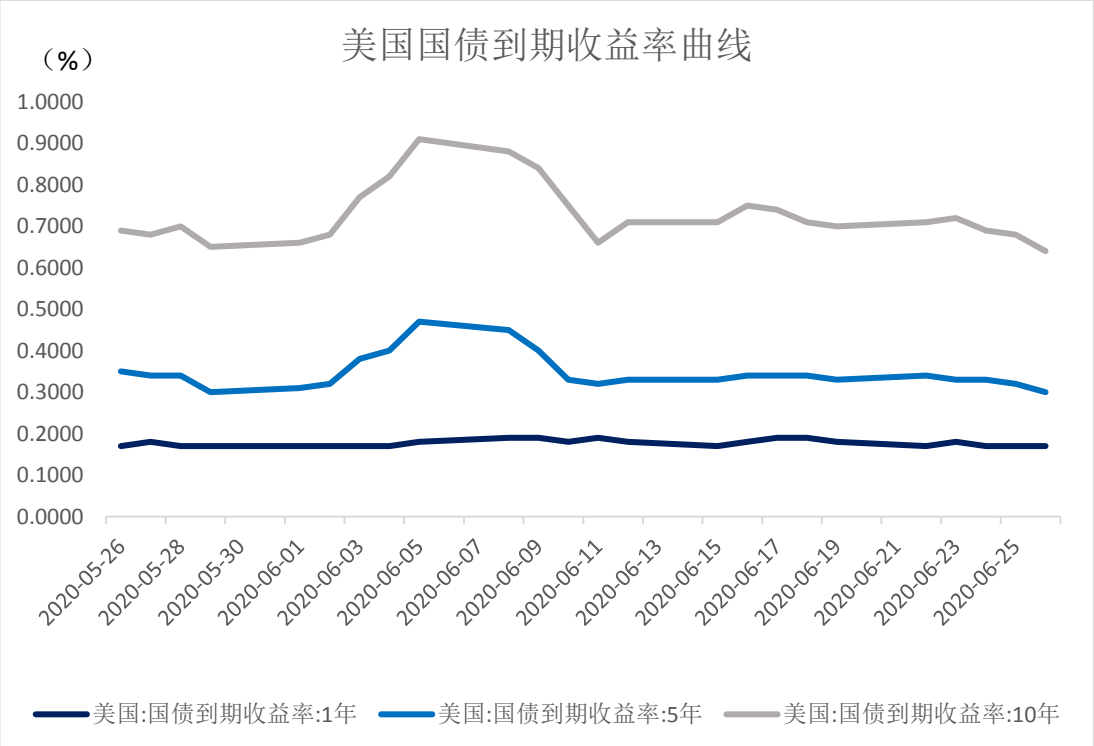
卡塔尔	AA-/AA-	稳定	2020/6/24	AA-/AA-	稳定	2020/2/13	不变
加拿大	AA+/AA+	稳定	2020/6/24	AAA/AAA	稳定	2019/7/17	下调级别
芬兰	AA+/AA+	稳定	2020/6/26	AA+/AA+	稳定	2020/1/24	不变
穆迪（Moody's）							
澳大利亚	Aaa/Aaa	稳定	2020/6/23	Aaa/Aaa	稳定	2018/6/14	不变
阿曼	Ba3/Ba3	负面	2020/6/23	Ba2/Ba2	稳定	2020/3/20	下调级别
巴拿马	Ba2/Ba2	负面	2020/6/25	Baa3/Baa3	稳定	2020/4/9	下调级别

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

本周各期限美债收益率普跌，除日本外主要经济体国债与美债利差均走扩

本周美国多州疫情剧烈反弹，并因形势严峻暂缓经济开放，此消息导致市场悲观情绪加剧，美国经济复苏前景不确定性陡增；此外，美国商务部宣布将对多种欧盟产品征税，美欧贸易关系愈发紧张，双重压力下美债利率承压下行。本周 1 年期美债平均收益率为 0.17%，5 年期美债平均收益率为 0.32%，10 年期美债平均收益率为 0.69%，分别较上周下跌 1.00 个、1.20 个及 3.40 个 BP。



数据来源：WIND

本周，除日本外各主要经济体国债与美债利差多数走扩。中国是此次疫情传播中最早爆发，也最早结束的国家，由于中国经济较世界其他国家率先步入正轨，相对稳定的投资环境

吸引大量国际级投资者进入。中国 1 年期、5 年期及 10 年期国债收益率与相应期限美国国债平均利差分别较上周走扩 7.85 个、2.70 个及 5.72 个 BP 至 1.99%、2.29%及 2.18%；日本 1 年期、5 年期及 10 年期国债收益率与相应期限美国国债平均利差分别较上周收窄 0.98 个、1.54 个及 3.40 个 BP 至-0.34%、-0.43%及-0.67%；欧元区 1 年期、5 年期及 10 年期国债收益率与相应期限美国国债平均利差分别较上周走扩 0.07 个、3.34 个及 1.18 个 BP 至-0.80%、-0.99%及-1.10%。

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	1.9884	1.9099	7.8460	116.1575
日本	国债利率：1 年	-0.3402	-0.3500	0.9800	135.8800
欧元区	公债收益率：1 年	-0.7952	-0.7945	-0.0659	140.6802

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 6 月 29 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	2.2896	2.2626	2.6970	104.0100
日本	国债利率：5年	-0.4302	-0.4456	1.5400	137.9800
欧元区	公债收益率：5年	-0.9868	-0.9534	-3.33606	115.0727
英国	国债收益率：5年	-0.3639	-0.3405	-2.3420	70.9800

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	2.1825	2.1252	5.7230	91.7450
日本	国债利率：10 年	-0.6660	-0.7000	3.4000	124.9000
欧元区	公债收益率：10 年	-1.1048	-1.0931	-1.1777	94.2973
英国	国债收益率：10 年	-0.4475	-0.4642	1.6713	57.3133

数据来源：联合资信整理

本周美元指数微跌，除欧元外其他主要货币走弱

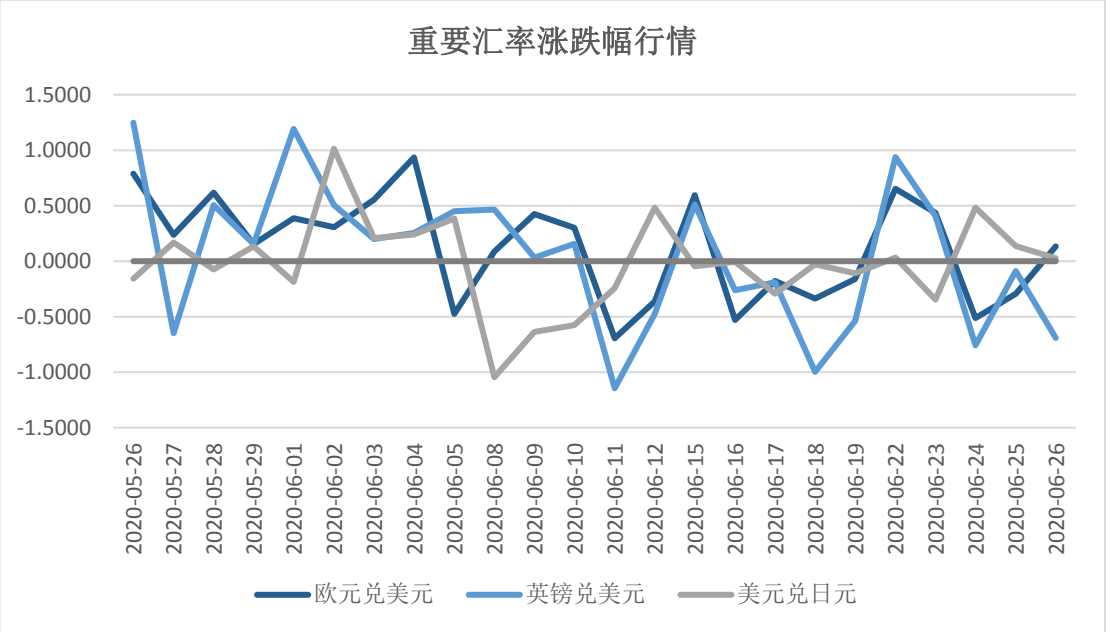
本周受美国疫情反弹以及经济复苏暂缓的影响，市场避险情绪持续升温，美元价格本该顺势上行，但考虑到美国预计将长时间奉行量化宽松政策和零利率的货币政策，美元作为避

险资产受到影响，投资者为求稳妥更多的涌入黄金市场，美元指数承压下行，截至本周五收于 97.4990，周内累计小幅下跌 0.14%。



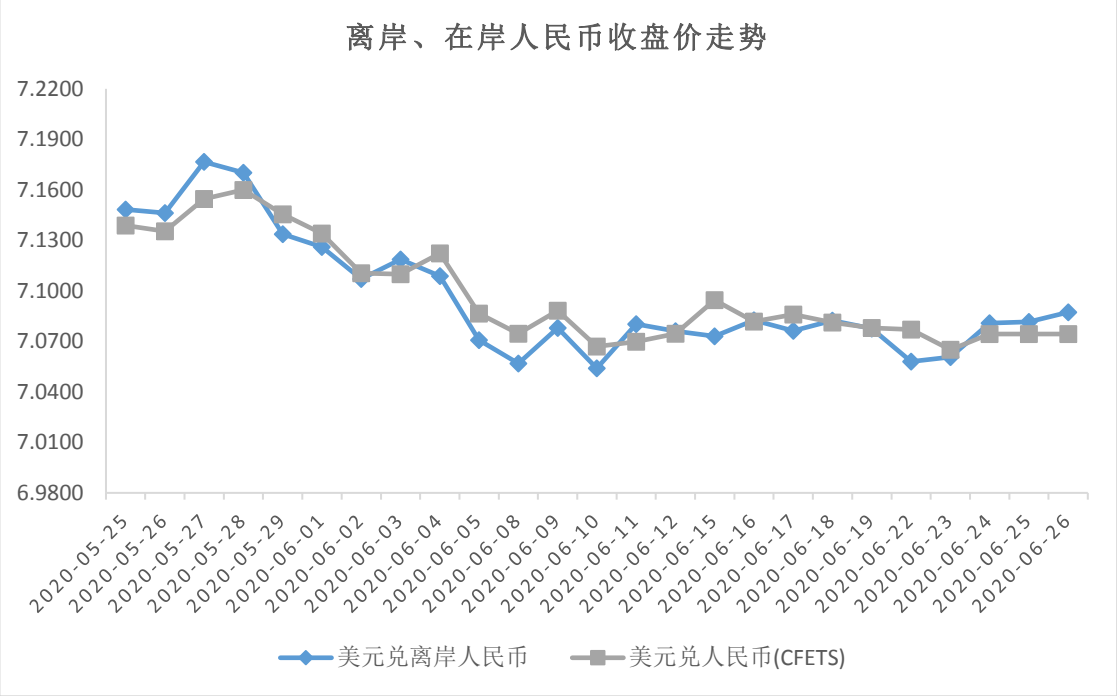
数据来源：WIND

欧元兑美元方面，当前欧洲各国疫情基本得到控制并开始有序复工复产，各国政府及欧盟在前两个月发放的补助及出台的经济刺激政策随着解封开始拉动消费；此外，世界各国相继进入复苏状态亦增加了进口需求，有利于德国等国家出口贸易的恢复，叠加美元走弱，多重原因下欧元上行，周五欧元兑美元收于 1.1233，周内累计上涨 0.45%。由于英国与欧盟就脱欧一事的谈判仍处于僵持状态，英国无协议脱欧的可能性加大，基于英国与欧盟相互依赖的贸易关系，投资者并不看好无协议脱欧后的英国市场。受此情绪影响，英镑承压下跌，本周五英镑兑美元收于 1.2332，周内收跌 1.21%。本周美元兑日元汇率收于 107.22，周内累计上涨 0.36%。



数据来源：WIND

本周，中美贸易协定的顺利敲定进一步稳固了中美贸易关系，人民币汇率保持稳定。本周离岸人民币小幅贬值，在岸人民币与之相反，小幅升值。美元兑离岸人民币周五收于 7.0872，周内累计上涨 0.09%；美元兑在岸人民币收盘价为 7.0744，周内累计下跌 0.09%。

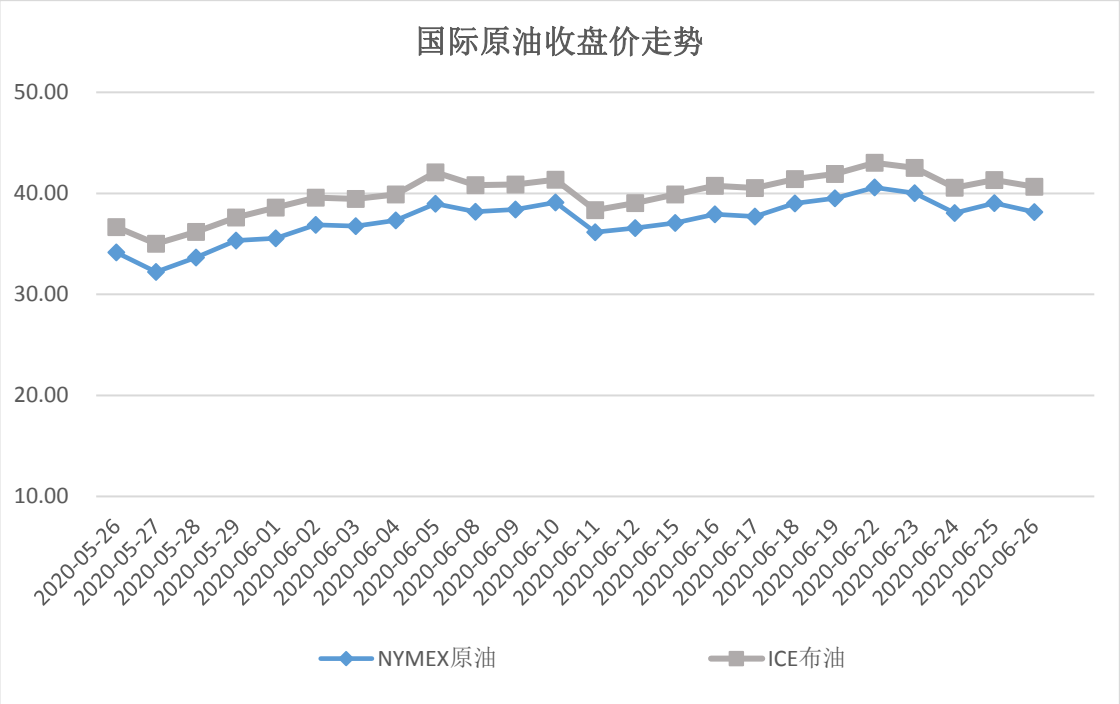


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格回落

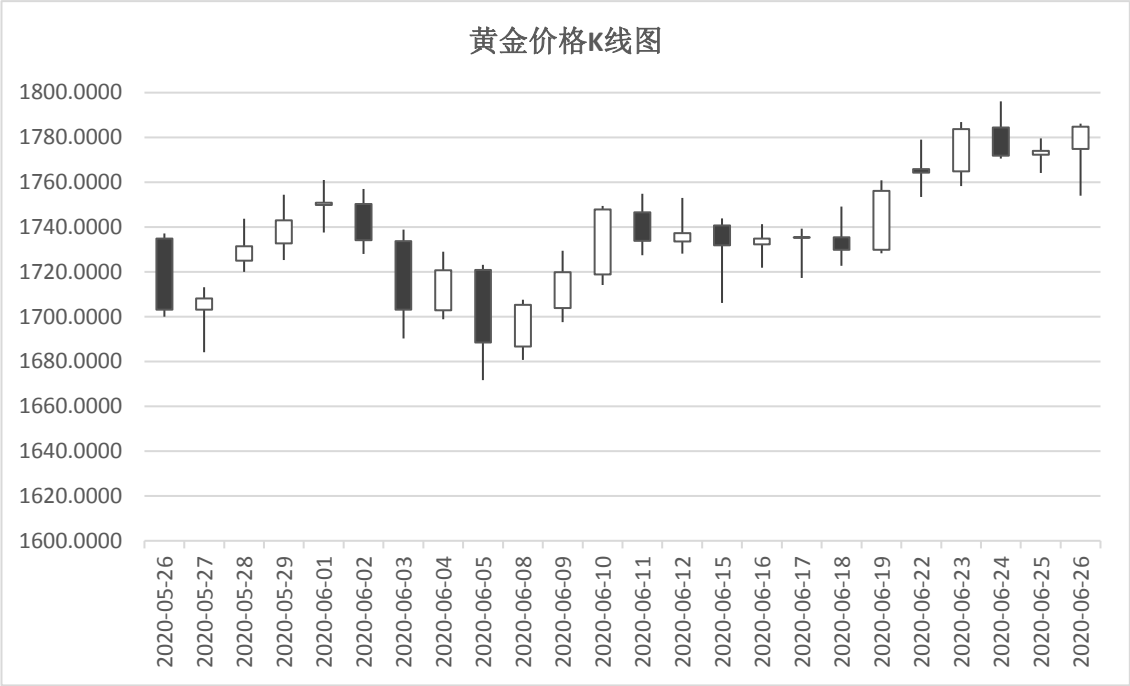
由于美国近期新冠疫情确诊人数陡增且南美地区疫情仍未得到有效控制，出于对经济恢复不确定性的担忧，全球市场对石油的需求再次回落；此外，由于诸多贸易商在之前石油价格冰点的时候囤积了大量石油现货储于海上，产生了巨额租船费用并进而导致石油运费飙升，在一定程度上亦抑制了对石油的需求。尽管欧佩克国家已经开始按计划减产，试图维持供需平衡，但市场受悲观情绪主导，石油价格回落难以避免。周五，NYMEX 原油价格收于 38.16 美元/桶，周内累计下降 2.20%；同期，ICE 布油价格收于 40.64 美元/桶，周内累计收跌 2.64%。



数据来源：WIND

国际黄金价格持续上行

由于国际市场避险情绪的持续升温，投资者愈发青睐避险资产投资，黄金 ETF 持有量继续增加；此外，中、长期美债利率的持续下跌导致其作为避险资产吸引力受损，越来越多的投资者开始转向黄金市场，黄金价格继续走强。本周黄金价格区间内高位震荡，在周一跌至 1,753.50 美元/盎司的价格之后于周三反弹至 1,796.10 美元/盎司的高位，周五收盘于 1,784.80 美元/盎司，周内累计上涨 1.08%。


黄金价格K线图
1800.0000
1780.0000
1760.0000
1740.0000
1720.0000
1700.0000
1680.0000
1660.0000
1640.0000
1620.0000
1600.0000
2020-05-26
2020-05-27
2020-05-28
2020-05-29
2020-06-01
2020-06-02
2020-06-03
2020-06-04
2020-06-05
2020-06-08
2020-06-09
2020-06-10
2020-06-11
2020-06-12
2020-06-15
2020-06-16
2020-06-17
2020-06-18
2020-06-19
2020-06-22
2020-06-23
2020-06-24
2020-06-25
2020-06-26

数据来源：WIND