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 24 期（2020.6.15~2020.6.21）



本期摘要

政经聚焦

美国

美国 5 月零售销售创史上最大环比升幅

欧洲

英国央行维持基准利率在 0.1%不变并决定再增 1,000 亿英镑资产购买

德国再度追加 625 亿欧元财政预算，举债规模创纪录

日本

日本 5 月出口创 2009 年 9 月以来最大同比降幅

新兴市场及其他国家

澳大利亚 5 月份失业率录得 7.1%，创自 2001 年以来新高

巴西央行连续 8 次降息，利率水平创 1999 年以来新低

国家主权评级动态

惠誉下调印度主权评级展望至“负面”

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有所走扩

本周美元指数稳步上行，并带动其他主要货币走弱

国际大宗商品价格走势

国际原油价格显著回升

国际黄金价格震荡上行

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 月零售销售创史上最大环比升幅

6 月 16 日，美国商务部公布的数据显示，继连续两个月的下滑后，美国 5 月零售销售月率录得 17.7%，为该数据自统计以来出现的最高值。其中机动车销量飙升 44.1%，餐饮业收入增加 29.1%，这两类产品合计占总销售额增幅的一半以上。尽管零售总额有所改善，但仍比去年同期低 6.1%。在其他类别中，5 月份服装类商品的销售额较一个月前增长了近两倍，建筑材料门店的销售额增长了 10.9%，以网上购物为主的非门店销售额也增长了 9%。

联合点评：在经历了一段时间的居家隔离后，随着“封城”令的解除以及就业市场的转暖，美国前两个月遭受重创的消费行业迅速迎来反弹，这对消费导向型的美国经济来说无疑是一重大利好消息。销售的大幅上涨一方面是由于在之前的封锁阶段居民的储蓄率上升，解封后可支配收入增加；另一方面则是前两个月的消费活动锐减使得 4 月份的零售销售月率处于相对较低水平，5 月份的零售数据都是建立在低基准状态上的增长。因此，该数据转好并不意味着美国经济会迅速复苏。当前美国内忧外患不断，潜在的二次疫情使得美国的经济增长前景产生了极大的不确定性，与贸易伙伴之间的摩擦也对其贸易收入造成了不良影响；多国大量减持美债的行为令美元在国际市场上走弱，美国未来经济复苏速度仍难预测。

英国央行维持基准利率在 0.1%不变并决定再增 1,000 亿英镑资产购买

6 月 18 日，英格兰银行货币政策委员会举行的货币政策会议决定维持基准利率在 0.1%不变，并投票通过扩大债券购买的计划。会议决定在现有量化宽松政策的基础上再增加 1,000 亿英镑的资产购买，此次货币刺激计划将使英国央行资产购买计划总规模达到 7,450 亿英镑。

联合点评：尽管英国已于上月开始逐步放松封锁限制，允许餐厅、旅馆等店铺开始营业，但消费活动并未因解禁而出现反弹，经济复苏亟待进一步刺激。为防疫而实施的“封城”及停工政策为高度倚重服务业和金融业的英国经济带来沉重打击：企业破产、失业增多，收入的骤减

使得英国经济活动在短短几个月内急剧萎缩。为提振经济，英央行将基准利率降至 0.1%的历史低位并提出大量资产购买计划，然而由于英国在本次疫情防控中表现欠佳，致使其确诊人数及死亡人数居欧洲首位，且新增确诊人数仍居高不下，市场对于英国经济的复苏前景并不看好。此外，由于英国近期与欧盟几次关于“脱欧”内容的协商均无进展，英国“无协议脱欧”的可能性大大增加，一旦出现“无协议脱欧”，英国严重依赖的对外贸易将受极大影响，这将进一步加剧英国未来经济发展的不确定性。在此背景下为使经济尽快重振，英央行只能再度加码 1,000 亿英镑规模的债务购买计划，以期刺激投资增长及拉动内需，但具体效果仍有待观察。

德国再度追加 625 亿欧元财政预算，举债规模创纪录

6 月 17 日，德国联邦内阁批准了财长肖尔茨追加 625 亿欧元财政预算的计划，以刺激消费和经济。至此，德国今年的新借贷规模将达到创纪录的 2,185 欧元。受新冠肺炎疫情影响，德国联邦众议院今年 3 月底第一次通过追加预算 1,560 亿欧元的计划，用于为多个救助计划提供融资，并因此暂时搁浅了基本法规定的债务刹车原则。本月初，德国大联合政府通过了规模高达 1,300 亿欧元的一揽子经济复苏计划，其中 1,200 亿欧元由联邦层面承担。数据显示，德国 2019 年的债务占国内生产总值的比例不到 60%，今年预计将上涨至 77%左右。

联合点评：长期以来德国都秉承相对保守的财政政策，并自 2014 年起连续 6 年实现财政盈余，丰足的财政储备为缓冲疫情带来的经济衰减打下了有力基础。此次新冠疫情的波及面之广且持续时间之长对世界各经济体而言都是巨大的挑战，德国也不例外。此前欧洲国家集体的企业停工及边境关停使得德国深度依赖的出口贸易严重受阻，由于全球各地劳动力失业率不断上升，收入的减少导致需求大幅下降，汽车及机械制造等主要出口产业首当其冲。为刺激经济复苏，德政府一转之前的保守主义，多次追加经济刺激计划预算，但受全球市场需求普遍下降的影响，未来其经济复苏前景仍不明朗。

日本 5 月出口创 2009 年 9 月以来最大同比降幅

6 月 17 日，日本财务省公布的数据显示，日本 5 月出口较上年同期减少 28.3%至 4.1848 万亿日元（约合人民币 2,763 亿元），创自 2009 年 9 月以来最大同比降幅；进口同比减少 26.2%至 5.0182 万亿日元（约合人民币 3,310 亿元），创自 2009 年 10 月以来最大同比降幅。

联合点评：由新冠疫情引发的全球封锁使得日本出口导向型经济遭受重创，尤其是销往美国和欧盟的汽车及相关产品出口量暴跌，导致其出现自 2009 年以来最大的出口萎缩。尽管当前世界各地都相继有序重启经济，但出于对当前经济走向和未来经济复苏的不确定性，全球对于汽车一类产品的消费需求骤降，预计需求恢复到疫情之前的水平还需要很长一段时间；

此外，日本国内需求的日趋饱和也使得其进口贸易受到拖累。值此之际，日央行陆续出台大量债务购买计划企图刺激消费，让已连续两个季度衰减的日本经济尽快走出阴影，但受限于民众当前相对保守的消费行为以及全球范围内进展缓慢的经济复苏，一味地刺激手段也很难在短时间内迅速提高内外需求。

澳大利亚 5 月份失业率录得 7.1%，创自 2001 年以来新高

6 月 18 日，澳大利亚统计局公布的数据显示，该国 5 月份新增就业人口减少 22.77 万人，令失业总人数达到 92.76 万人。5 月季调后失业率从 4 月份的 6.4%升至 7.1%，为 2001 年 10 月以来的最高水平。

联合点评：一直以来澳大利亚凭借其丰富的各类资源在全球出口贸易市场上优势出众，矿产、水产、肉类等作为其主要出口货物种类每年均为澳大利亚带来巨大利润，旅游业及新移民服务蓬勃发展也为澳大利亚创造了许多工作岗位。然而受疫情冲击，全球贸易边境封锁、国际物流中断、需求市场的骤减以及澳政府与别国的贸易摩擦对澳大利亚的出口农产品造成了致命打击。此外，受全球封锁的影响，澳大利亚的旅游业及移民项目等服务业亦受到严重损害，就业市场严重失衡，劳动力失业率逐月攀升。近期澳大利亚疫情又有反复的迹象，其未来几个月的就业形势预计仍十分严峻。

巴西央行连续 8 次降息，利率水平创 1999 年以来新低

6 月 17 日，巴西央行将基准利率下调 75 个基点至 2.25%，符合市场预期。这是巴西央行自去年 7 月以来连续第 8 次降息，利率水平创 1999 年以来历史新低。2019 年 7 月 31 日、9 月 18 日、10 月 30 日和 12 月 11 日，巴西央行各降息 50 个基点，分别将基准利率降至 6%、5.5%、5%和 4.5%。2020 年 2 月 5 日、3 月 18 日和 5 月 6 日，巴西央行宣布降息 25 个基点、50 个基点和 75 个基点，分别将基准利率降至 4.25%、3.75%和 3%。

联合点评：巴西作为当前世界累计确诊人数第二大的国家，其经济活动受疫情影响十分严重。因疫情而导致的投资锐减、全球市场需求下降及大宗商品价格持续走低都对依赖出口的巴西经济造成冲击；此外，巴西政局的不稳定及各级政府对于如何应对疫情防控没有一致有效的措施使得巴西确诊人数持续递增。尽管迫于经济压力，巴西已经开始恢复各类生产活动，但其自身疫情走向的不明朗及世界其他经济体的经济活动放缓令投资者对于巴西的经济发展并不看好。

国家主权评级动态

惠誉下调印度主权评级展望至“负面”

6 月 18 日，惠誉将印度长期主权信用展望由“稳定”下调至负面。惠誉认为，新冠疫情大流行严重削弱了印度今年的增长预期，同时高额债务也令印度政府承压。惠誉预测，受今年 3 月份严格的“封锁”政策影响，截至 2021 年 3 月印度本财年的经济活动将萎缩 5%，之后的回弹也主要是由于基期水平较低。印度能否重回之前持续的 6%-7%的经济增长率取决于疫情产生的持续性影响，该国金融行业的表现尤为重要。

表 1 国家主权评级调整情况

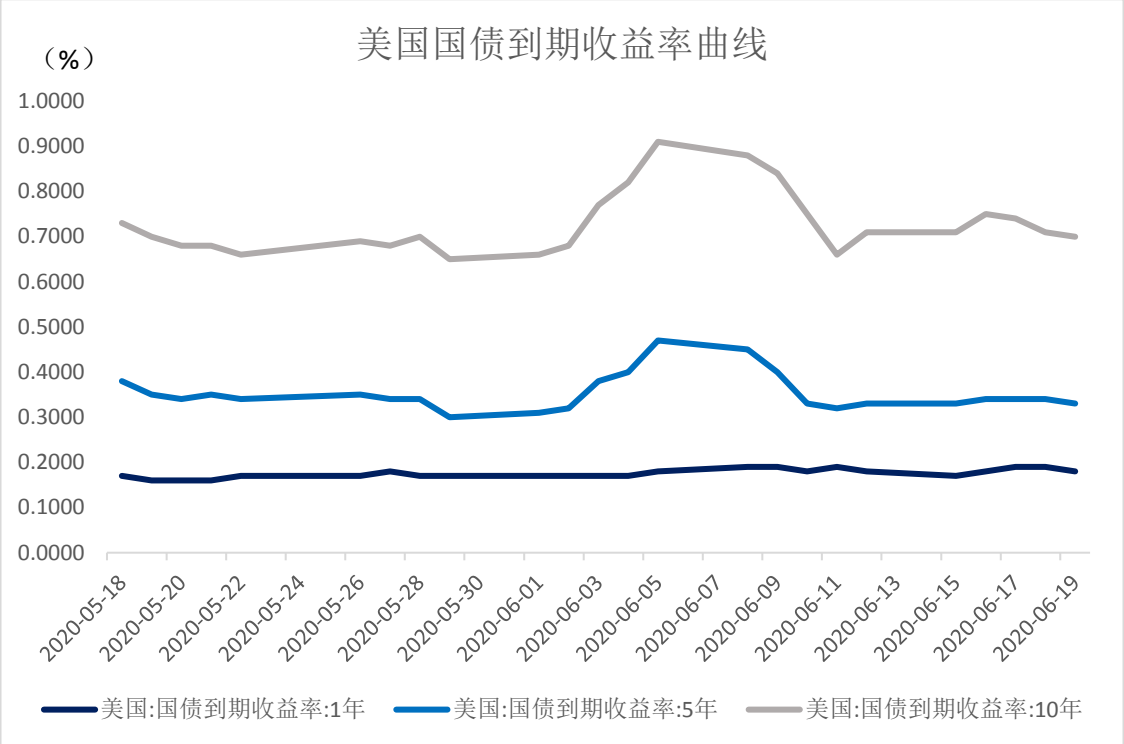
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
标普（S&P）							
斐济	BB-/BB-	负面	2020/6/18	BB-/BB-	稳定	2019/8/22	下调展望
惠誉（Fitch）							
纳米比亚	BB/BB	稳定	2020/6/16	BB+/BB+	稳定	2019/10/1	下调级别
尼加拉瓜	B-/B-	负面	2020/6/17	B-/B-	稳定	2019/11/22	下调展望
印度	BBB-/BBB-	负面	2020/6/18	BBB-/BBB-	稳定	2019/12/20	下调展望
肯尼亚	B+/B+	负面	2020/6/19	B+/B+	稳定	2019/12/10	下调展望
穆迪（Moody’s）							
美国	Aaa/Aaa	稳定	2020/6/19	Aaa/Aaa	稳定	2018/4/25	不变

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有所走扩

美国当前经济形势仍不乐观，尽管各州已经逐步重启各类商业活动试图刺激消费，5 月份受压制后报复性消费的零售数据也给出经济复苏的信号，但由于当前美国经济活动仍十分疲软，美联储预计在之后的相当长的一段时间都将实行量化宽松政策，然而过多的流动性可能会使经济陷入流动性陷阱；此外，美联储本周宣布更新信贷工具、购买大量企业组合债以支持企业信贷的行为亦在一定程度上增加了美债的相对持有成本，令美债收益率下行。本周 1 年期美债平均收益率为 0.18%，5 年期美债平均收益率为 0.34%，10 年期美债平均收益率为 0.72%，分别较上周下跌 0.40 个、3.00 个及 4.60 个 BP。



数据来源：WIND

本周，各主要经济体国债与美债利差多数走扩。中国复工复产已有一段时间，各类经济活动都在有条不紊的进行中，预计第二季度的经济数据将有明显转暖。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 3.14 个、13.63 个及 10.35 个 BP 至 1.91%、2.26%及 2.13%；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 0.20 个、2.12 个及 3.92 个 BP 至-0.35%、-0.45%及-0.70%；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 1.10 个、2.11 个及 3.64 个 BP 至-0.79%、-0.95%及-1.09%。

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	1.9099	1.8785	3.142	108.3115
日本	国债利率：1 年	-0.3500	-0.3520	0.2000	134.9000
欧元区	公债收益率：1 年	-0.7925	-0.7815	-1.0972	140.9490

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 6 月 22 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	2.2626	2.1263	13.632	101.3130
日本	国债利率：5年	-0.4456	-0.4668	2.1200	136.4400
欧元区	公债收益率：5年	-0.9525	-0.9314	-2.111815	118.4980
英国	国债收益率：5年	-0.3420	-0.3285	-1.3493	73.1667

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	2.1252	2.0217	10.352	86.0220
日本	国债利率：10 年	-0.7000	-0.7392	3.9200	121.5000
欧元区	公债收益率：10 年	-1.0945	-1.0581	-3.6381	95.3334
英国	国债收益率：10 年	-0.4949	-0.4532	-4.1773	52.5667

数据来源：联合资信整理

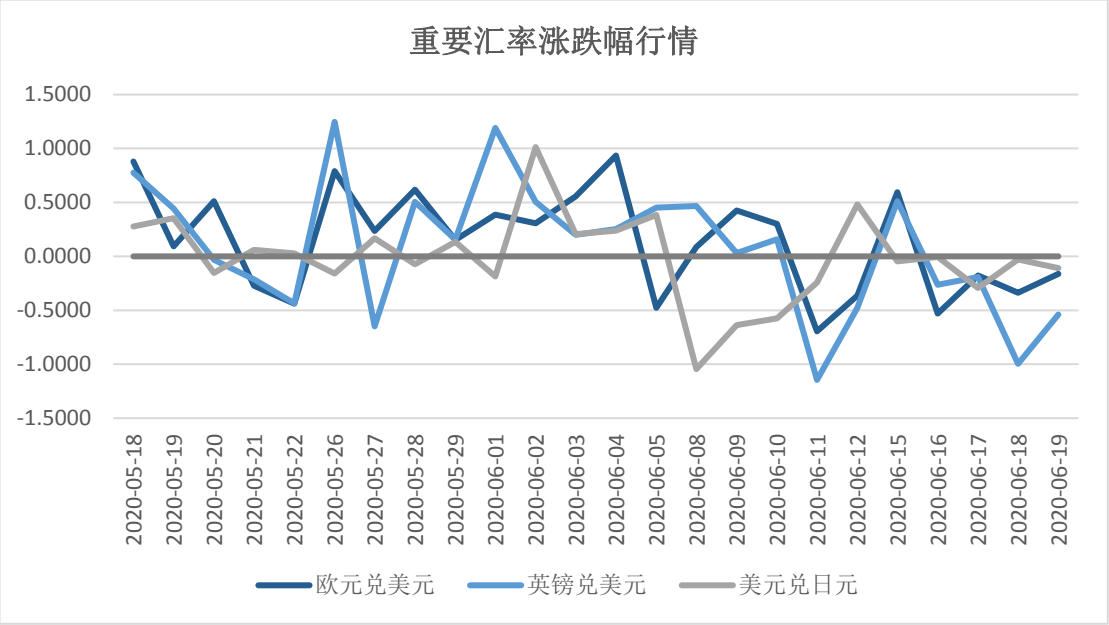
本周美元指数稳步上行，并带动其他主要货币走弱

受美国第二波疫情出现的影响，投资者担忧疫情传播可能会对经济增长造成持续的负面效用，全球市场避险情绪再度升温，避险需求上升，美元价格顺势走高。美元指数在周一小幅下跌之后稳定上行，本周五收于 97.6842，周内累计上涨 0.45%。



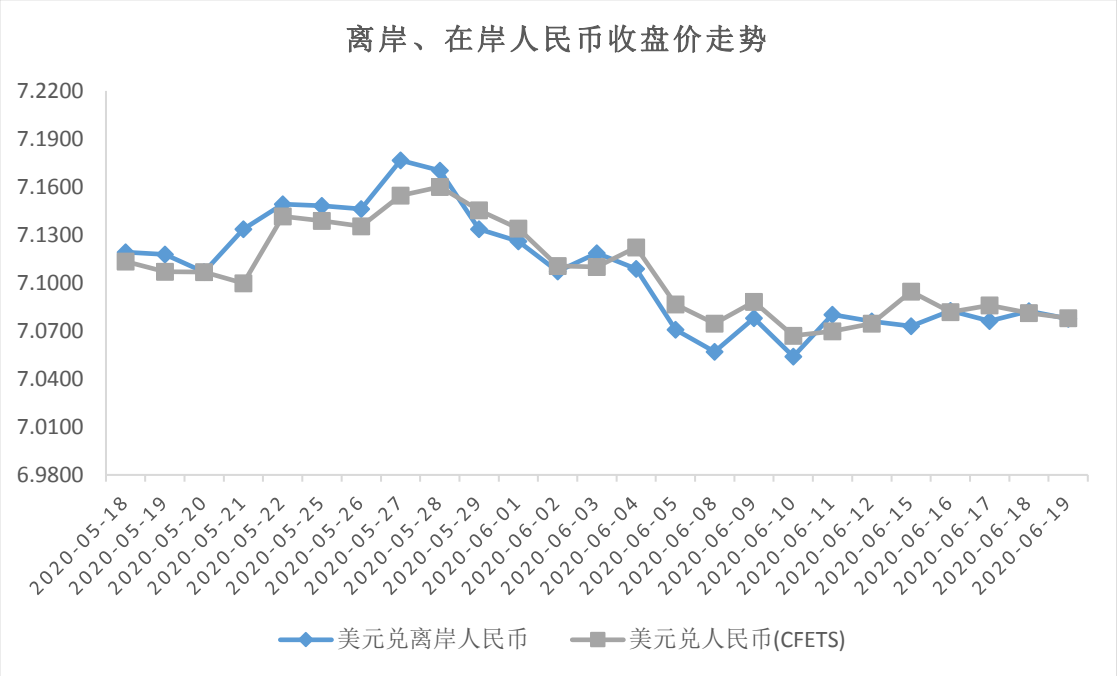
数据来源：WIND

欧元兑美元方面，美元走强带动欧元走弱，目前欧洲各国均实行宽松的财政政策以期拉动投资、刺激消费，但由于当前疫情持续蔓延，各经济体并未出现需求大幅上涨的现象，经济复苏前景难料；此外，由于失业率仍未得到有效缓解，收入的减少及对经济复苏的不确定性使民众消费意愿受到抑制，欧元受压持续走低。周五欧元兑美元收于 1.1187，周内累计下跌 0.44%。本周，英央行宣布再增加 1,000 亿英镑的资产购买的消息表明英国经济活动的恢复状况不及预期，失业率高企、投资活动锐减导致民众更加青睐避险资产，叠加美元本周持续走高，英镑承压下行。本周五英镑兑美元收于 1.2357，周内收跌 1.21%。受市场避险情绪持续升温的影响，投资者对于避险资产的需求不断扩大，日元上涨，本周五美元兑日元汇率收于 106.8650，周内累计收跌 0.44%。



数据来源：WIND

本周，中国与美国贸易磋商的稳步进行在一定程度上缓和了中美之间的摩擦，国内稳定的政治环境、有效的疫情控制及显著转好的经济增速也有助于人民币价格在国际市场上的稳定。本周离、在岸人民币均小幅增值，美元兑离岸人民币周五收于 7.0775，周内累计收跌 0.12%；美元兑在岸人民币周五收于 7.0780，周内累计下跌 0.13%。

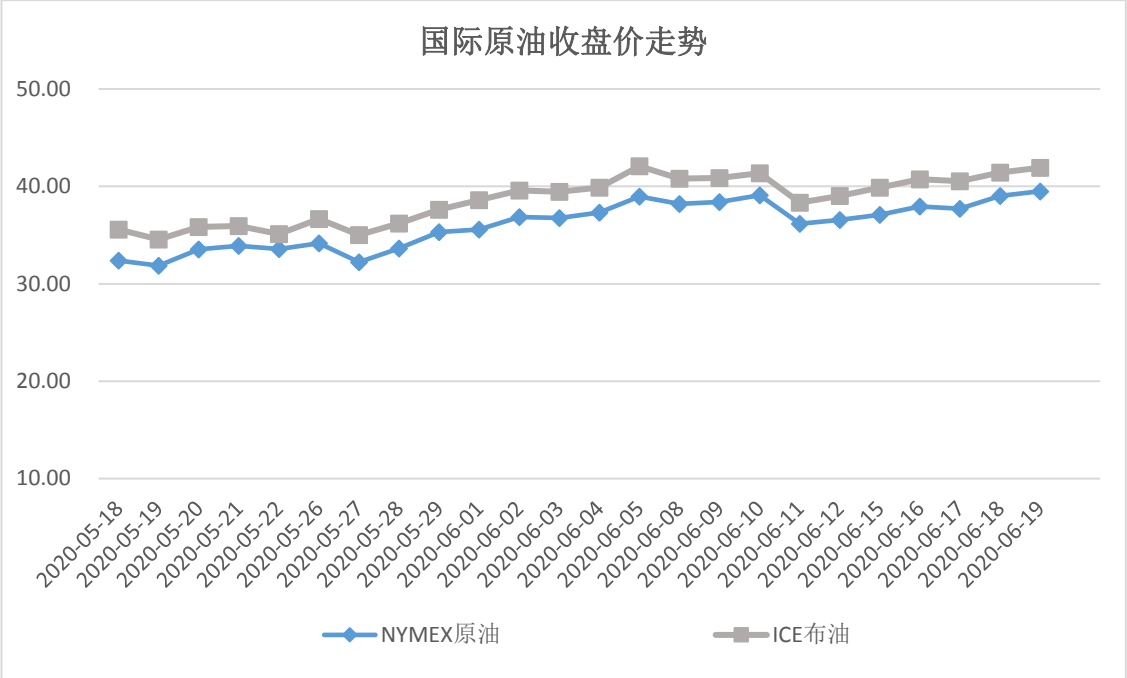


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格显著回升

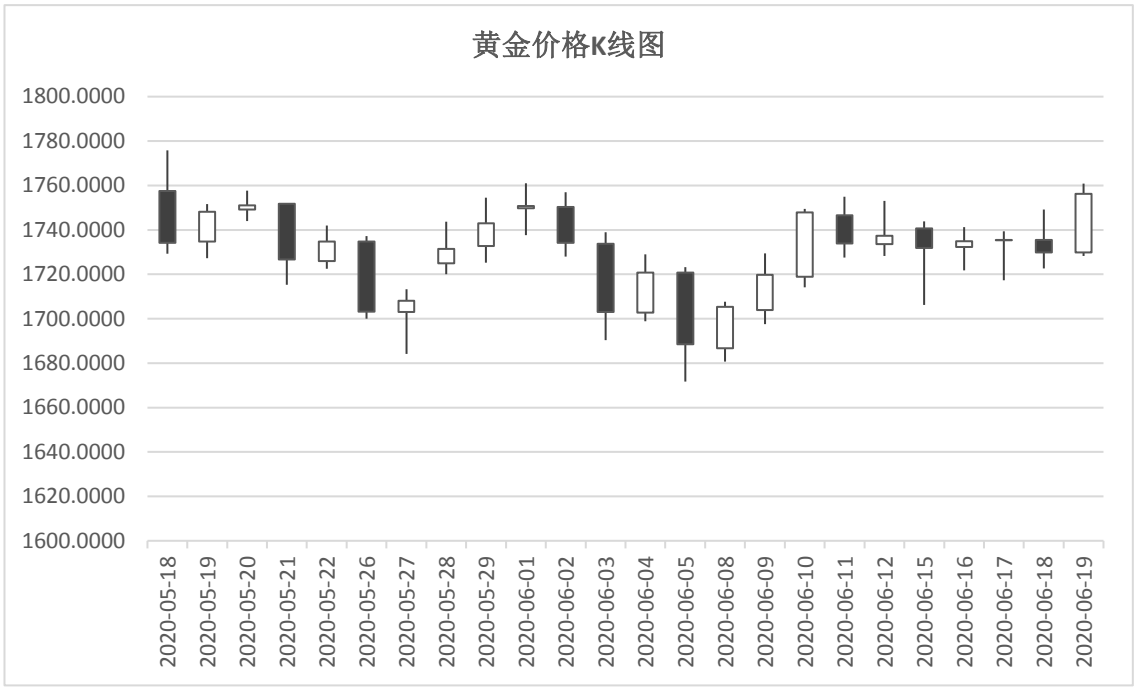
本周，石油价格出现回升。一方面，世界各大主要经济体陆续恢复经济活动，对石油的需求量增加；另一方面，欧佩克国家及俄罗斯就石油减产协议达成短期一致目标，各成员国同意按配额有序减产、控制石油产量，以达到能源市场的供需平衡；需求上升与供给减少双重作用拉动石油价格上升。周五，NYMEX 原油价格收于 39.50 美元/桶，周内累计收涨 9.63%；同期，ICE 布油价格收于 41.92 美元/桶，周内累计上涨 8.04%。



数据来源：WIND

国际黄金价格震荡上行

本周黄金价格区间内剧烈震荡，在周一跌至 1,706.20 美元/盎司的价格之后迅速反弹，周五涨至 1,760.90 美元/盎司的高位，最终收盘于 1,756.20 美元/盎司的价格，周内上涨 0.89%。出于对全球经济增速的担忧，投资者继续增持各类避险资产。黄金 ETF 的持有量于 5 月破纪录以后仍在走高，各国央行在大量减持美债之后也纷纷加入增持黄金的队伍。尽管疫情导致黄金作为饰品及工业原料需求锐减，但由于当前各国均实行宽松货币政策，黄金相对于众多主要货币显著升值，低利率市场环境下资金不断涌入黄金市场，多重原因助力黄金价格走强。


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
2020-05-18
2020-05-19
2020-05-20
2020-05-21
2020-05-22
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

数据来源：WIND