联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

全球宏观态势每周观察

2020 年第 42 期（2020.10.26~2020.11.1）

本期摘要

政经聚焦

中国

中国 10 月制造业 PMI 为 51.4%，连续 8 个月处于扩张区间

美国

美国第三季度 GDP 按年率增长 33.1%

欧洲

欧元区三季度 GDP 增长超预期，但疫情恶化或拖累增长预期

欧盟第二波疫情来势凶猛，多国再次宣布“封锁”令

欧洲央行按兵不动，暗示 12 月调整政策可能性

“脱欧”谈判重回正轨，11 月初英欧达成贸易协议的希望大增

日本

日本央行维持基准利率不变，下调 2020 年 GDP 与 CPI 增速预期

国家主权评级动态

惠誉将苏里南主权长期外币信用等级下调至 C

主要经济体利率及汇率走势

美债收益率总体小幅下降，除中国外各主要经济体国债与美债利差走势不一

美元指数强势反弹，多数非美货币表现弱势

国际大宗商品价格走势

疫情再度来袭，需求疲软打压原油价格暴跌

风险情绪支撑美元，黄金价格承压下跌

联合资信评估股份有限公司
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

中国 10 月制造业 PMI 为 51.4%，连续 8 个月处于扩张区间

10 月 31 日，国家统计局发布数据显示，10 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.4%，较上月微落 0.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 56.2%，比上月上升 0.3 个百分点，其中服务业商务活动指数为 55.5%，比上月上升 0.3 个百分点。综合 PMI 产出指数为 55.3%，高于上月 0.2 个百分点。从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.6%，略高于上月 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 50.6%，比上月微落 0.1 个百分点;小型企业 PMI 为 49.4%，比上月下降 0.7 个百分点。

联合点评：得益于国内疫情防控得力、复工复产加快，中国制造业自 3 月以来连续位于荣枯线以上,10 月份中国制造业 PMI 较上月基本持平，表明制造业总体持续回暖。非制造业中，10 月服务业活动指数连续三个月加快上升，主要得益于前期受疫情抑制的旅游需求的释放，尤其是在“十一”黄金周期间服务消费表现显著好转。但同时，10 月小型企业 PMI 的景气度较上月明显下降陷入收缩区间，表明疫情和中美摩擦带来的经济不确定性仍存，对小微企业纾困措施仍待持续发力。

美国第三季度 GDP 按年率增长 33.1%

当地时间 10 月 29 日，美国商务部公布的首次预估数据显示，今年第三季度美国实际 GDP 按年率计算增长 33.1%，较前一季度增长 7.4%，这一数据高于经济学家预期的 32%，且远高于三个月前 18%的预期。其中，个人支出的增长极大促进了经济反弹，折合成年率的增幅达到 40.7%，创下了历史新高，此外，商业投资和房地产市场也出现了强劲增长。

联合点评：美国第三季度 GDP 按年率计算大幅增长是建立在第二季度按年率计算暴跌 31.4%的基础上的，显示了自 3 月疫情恐慌以及政府居家令导致经济停滞之后，企业复工以及美国政府现金刺激计划提振了消费支出，扭转了因疫情导致的经济崩溃。但另一方面，由于疫情还在持续恶化，美国经济面临的警报远未解除。目前，随着确诊病例激增和纾困措施难产，企业破产和永久性失业增加，美国经济动能正在减弱。短期内，

美国经济仍有再次陷入衰退的可能；从中长期看，美国经济和就业至少需要两到三年时间才能恢复到疫情前的水平。

欧元区三季度 GDP 增长超预期，但疫情恶化或拖累增长预期

10 月 30 日，欧盟统计局发布的初步数据显示，经季节调整，欧盟和欧元区今年第三季度 GDP 环比分别增长 12.1%和 12.7%，好于市场预期，但同比仍分别下滑 3.9%和 4.3%。其中，德国第三季度 GDP 环比增长 8.2%，同比下滑 4.3%；法国 GDP 环比增长 18.2%，同比下降 4.3%；意大利环比增长 16.1%，同比下降 4.7%；西班牙 GDP 环比增长 16.7%，同比下降 8.7%。虽然欧元区 GDP 数据显示各国经济在三季度都录得恢复性增长，但新冠病例增加以及相关防疫措施正在影响经济活动，第四季度欧元区经济增速很可能再度转为负值。

联合点评：随着经济活动逐步恢复，欧元区经济第三季度出现强劲反弹在意料之中。但与此同时，乐观情绪很可能是短暂的。目前欧洲正经受第二波疫情反弹的冲击，多个国家由于感染病例增加纷纷实施了新一轮限制封锁措施，这将再次增加家庭、企业和银行业的不确定性，欧洲“双底衰退”的可能性尚不能排除。

欧盟第二波疫情来势凶猛，多国再次宣布“封锁”令

10 月 31 日晚，英国首相鲍里斯·约翰逊宣布英格兰地区自 11 月 5 日起开始实施第二次全面“封锁”，直至 12 月 2 日结束。同日，奥地利总理库尔茨宣布奥地利将从 11 月 3 日起再次实施全国“封锁”措施。同日，希腊总理米佐塔基斯宣布该国首都雅典和其他主要城市将实施局部“封锁”一个月，夜间宵禁也将扩大至全国。据不完全统计，目前已至少有德国、法国、爱尔兰、意大利、西班牙、捷克、比利时、英国（英格兰）、奥地利、希腊、荷兰、波兰等十二个欧洲国家为遏制疫情宣布了“封锁”令。

联合点评：此次席卷欧洲的第二波疫情来势汹汹，新冠确诊病例数呈爆发式增长。据世卫组织最新数据，欧洲新冠肺炎累计确诊病例已超过 1,000 万例。究其原因，一方面是在第一波疫情得到控制之后，欧洲过早多国着手开放边境，导致各国间人员流动更加频繁，另一方面各国民众的防控意识随着时间的推移而有所下降，越来越多的人开始不遵守社交隔离措施，导致社交与工作场所的聚集性感染案例不断增加。虽然欧洲各国一直避免最严厉的封锁禁令可能带来的沉重代价，但面对第二波疫情的迅速蔓延仍纷纷加强了“封锁”措施，预计这一形势将导致欧洲四季度经济增速在三季度复苏后再度停滞下滑。

欧洲央行按兵不动，暗示 12 月调整政策可能性

10 月 29 日，欧洲央行货币政策决议按兵不动，符合市场预期。10 月会议主要内容有 4 点：1. 重新阐述保持关键利率不变，基准利率继续维持 0%，存款利率-0.5%；2. 继续推进总量为 1.35 万亿欧元的 PPEP（大流行资产购买紧急计划），至少持续到 2021 年 6 月；3. APP（资产购买计划）将以每月 200 亿欧元的速度推进，且年底前可额外追加 1200 亿欧元的暂时购买计划；4. 继续通过再融资操作提供充足流动性。会上，欧洲央行提出了再次降低利率的可能性，同时表示将在必要时调整工具以应对局势的转变。

联合点评：在遏制新冠疫情的新限制措施加剧了市场对新一轮衰退的担忧之际，欧洲央行本次货币政策会议中虽然未再推出新的刺激措施，但重申致力于保持超宽松融资环境的同时，可能在为 12 月采取行动铺平道路。欧洲央行目前已经推出了规模空前的措施支撑欧元区经济，但目前在第二轮疫情反扑的形势下经济悲观情绪正在迅速蔓延，加上通胀在未来几年内都可能无法升至欧央行接近 2%的目标，预计 12 月今年最后一次会议上欧央行可能会继续推出扩大资产购买计划等各项刺激计划。

“脱欧”谈判重回正轨，11 月初英欧达成贸易协议的希望大增

10 月 29 日，据彭博社报道，英国“脱欧”谈判在解决最大分歧问题方面取得了新进展，提升了 11 月初或之前达成贸易协议的希望。据悉，双方已经开始撰写公平竞争领域的法律文本，并即将完成涵盖国家援助的联合文件，双方还就如何实施协议的基本内容达成进一步共识。报道称，在经历了数周的僵局后，最近几天英欧双方的情绪和手段都发生了变化，双方都渴望达成协议。知情人士称，如果谈判人员能在 11 月 3 日前将双方的剩余分歧“充分缩小”，那么英国首相约翰逊和欧盟委员会主席冯德莱恩可能会介入，促成最终的双边妥协。

联合点评：距离英国“脱欧”过渡期在 12 月 31 日结束时间渐少，如果届时英欧双方仍未达成贸易协议，英国和欧盟的出口商和消费者将面临更高的成本、进口配额与关税壁垒，为在新冠疫情重压下的双方造成额外的财务负担，是为英国和欧盟都不乐见的。另一方面，英国已和挪威、瑞士、冰岛和列支敦士登达成了临时贸易协议，与日本签署了《英日全面经济伙伴关系协定》，一系列贸易关系谈判的达成也促进了欧盟与英国谈判的进程。此次英欧双方的缓和态度有助于打破七个月的谈判僵局，从长远看也有利于双方贸易未来关系的行稳致远。

日本央行维持基准利率不变，下调 2020 年 GDP 与 CPI 增速预期

北京时间 10 月 29 日，日本央行维持利率不变，包括维持短期利率目标在负 0.1%，承诺引导长期利率在零附近，决议维持资产购买规模不变，将 10 年期国债收益率目标维持在 0%附近不变，符合市场普遍预期。日本央行认为，日本的经济活动开始升温，但经济增长只能是

温和的，同时其下调了 2020 财年经济增速预期至-5.5%，此前为-4.7%，下调 2020 财年核心通胀预期至-0.6%，此前为-0.5%，并称必要时将毫不犹豫地加码宽松以应对疫情对经济的冲击。

联合点评：尽管日本央行本次小幅下调了经济增长和 CPI 预估，但其同时认为由于日本经济正走向温和复苏，暂时没有扩大刺激措施的必要。债券收益率曲线仍是日本央行的关键政策框架，但由于多年超低利率对银行利润率造成了巨大压力，日本央行下调收益率目标的可能性已降低。有鉴于新冠疫情造成的经济衰退需要花费几数年才能恢复，因此日本央行将延长一揽子救助计划的最后期限，预计将在 12 月或 1 月做出决定。

国家主权评级动态

惠誉将苏里南主权长期外币信用等级下调至 C

10 月 26 日，惠誉将苏里南主权长期外币信用评级展望由“CC”下调至“C”，同时维持其长期本币主权信用等级“CCC”不变。惠誉认为，苏里南政府于 10 月 22 日宣布已进入偿还一笔 2,540 万美元利息的宽限期，这笔利息是于 2026 年到期的一笔 5.5 亿美元债券的利息，到期兑付日为 10 月 26 日。惠誉称，苏里南政府宣称“将利用 30 天的宽限期与外部债权人谈判，解决债务面临的可持续性问题”，这实质上已构成“不良债券交换（DDE）”。如果宽限期后苏里南政府仍无法偿还该笔利息，惠誉将下调苏里南的主权信用等级至“选择性违约”（RD）。

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）							
罗马尼亚	BBB-/BBB-	负面	2020/10/30	BBB-/BBB-	负面	2020/4/17	不变
芬兰	AA+/AA+	稳定	2020/10/30	AA+/AA+	稳定	2020/6/26	不变
喀麦隆	B/B	负面	2020/10/29	B/B	负面	2020/4/22	不变
泰国	BBB+/BBB+	稳定	2020/10/29	BBB+/BBB+	稳定	2020/3/17	不变
阿联酋	AA/AA	稳定	2020/10/29	AA/AA	稳定	2020/3/17	不变
苏里南	CCC/C	-	2020/10/26	CCC/CC	-	2020/7/2	下调等级
标普（S&P）							
捷克	AA/AA-	稳定	2020/10/30	AA/AA-	稳定	2020/5/1	不变
哥伦比亚	BBB/BBB-	负面	2020/10/28	BBB/BBB-	负面	2020/5/26	不变

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

美债收益率总体小幅下降，主要经济体国债与美债利差走势不一

本周，美债收益率总体小幅下降。其中，1 年期美债平均收益率较上周下降 0.60 个 BP 至 0.12%，5 年期平均收益率较上周持平于 0.36%，10 年期美债平均收益率较上周下降 0.40 个 BP 至 0.82%。

数据来源：WIND

本周，主要经济体国债与美债利差走势不一。1 年期中美国债平均利差较上周走扩 3.25 个 BP 至 2.59%，5 年期和 10 年期中美国债平均利差则分别较上周收窄 6.63 个和 0.51 个 BP 至 2.63%和 2.36%；本周 1 年期、5 年期以及 10 年期日本国债收益率较相应期限美债收益率利差分别走扩 5.55 个、11.10 个以及 19.29 个 BP 至-0.32%、-0.57%和-0.99%；欧元区公债则由于欧洲主要国家面临疫情二次反扑纷纷再度封锁，投资者对欧洲市场担忧情绪加剧，收益率在原有负利率区间延续上周跌势，本周 1 年期、10 年期欧元区公债与相应期限美债收益率平均利差分别较上周走扩 0.17 个和 0.28 个 BP 至-0.86%和-1.39%，5 年期公债收益率与美国国债平均利差则较上周收窄 0.18 个 BP 至-1.14%。

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	2.5875	2.5550	3.2520	176.0695
日本	国债利率：1 年	-0.3205	-0.2650	-5.5500	137.8500
欧元区	公债收益率：1 年	-0.8635	-0.8618	-0.1745	133.8415

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 11 月 2 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	2.6298	2.6961	-6.6300	138.0370
日本	国债利率：5年	-0.5748	-0.4638	-11.0950	123.5250
欧元区	公债收益率：5年	-1.1407	-1.1425	0.1820	99.6809
英国	国债收益率：5年	-0.3711	-0.3996	2.8493	70.2633

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	2.3565	2.3616	-0.5120	109.1460
日本	国债利率：10 年	-0.9895	-0.7966	-19.2900	92.5500
欧元区	公债收益率：10 年	-1.3933	-1.3905	-0.2811	65.4465
英国	国债收益率：10 年	-0.4851	-0.5358	5.0713	53.5533

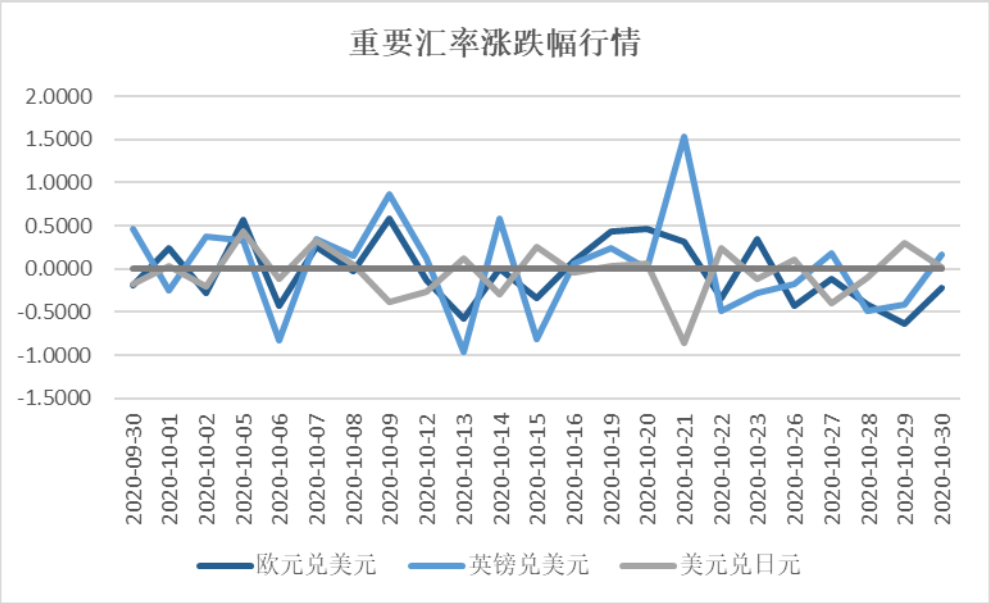
数据来源：联合资信整理

美元指数强势反弹，多数非美货币表现弱势

本周，美国大选的不确定性以及投资者对第二波疫情暴发的忧虑持续升温，避险美元再度获得投资者青睐，加上欧洲央行利率决议偏鸽对美元汇率的支撑，令美元指数突破 94.00 关口并刷新 4 周高位，周五收于 94.0175，周内累计收涨 1.38%。

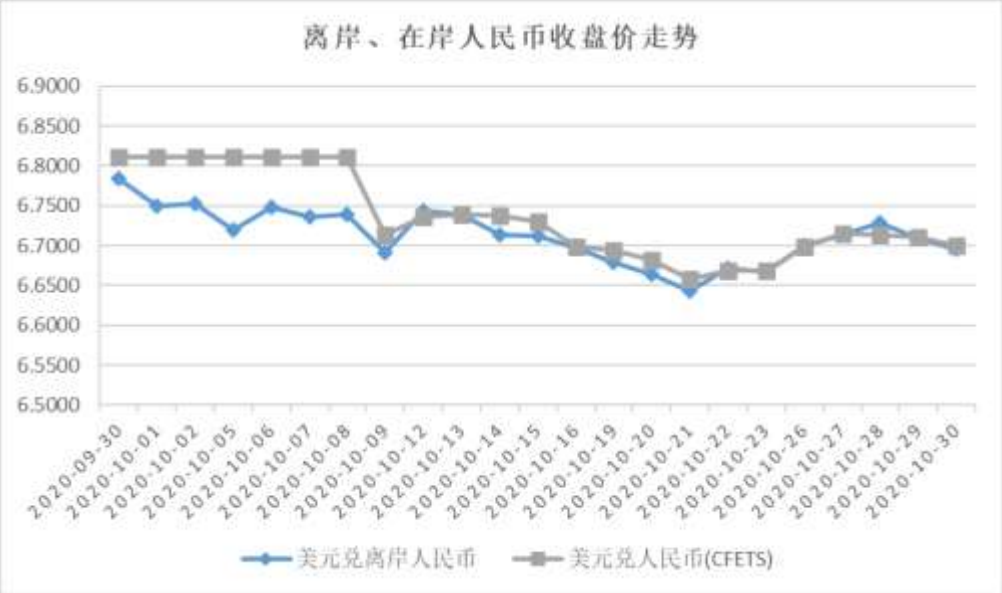
数据来源：WIND

欧元方面，本周欧洲第二波新冠疫情来势凶猛，法国、德国、英国等国纷纷宣布新的全国性封锁措施，这使得欧洲经济可能再度陷入萎缩利空欧元，同时，周内欧央行释放出的鸽派信号也施压欧元走软，周五，欧元兑美元收于 1.1647，周内累计大幅下跌 1.80%；虽然周五英镑在英欧贸易谈判利好消息推动下缩减了部分跌幅，但在美元指数强劲反弹的背景下，整周走势仍然偏软，周五英镑兑美元收于 1.2951，周内累计收跌 0.74%。日元方面，由于欧洲经济前景堪忧以及美国选情陷入白热化，投资者涌入避险货币日元，虽然周四日本政府及央行维持宽松预期推动美元兑日元暂时回稳，但本周美元兑日元仍继续扩大跌幅，周五美元兑日元收于 104.6400，周内累计收跌 0.05%。



数据来源：WIND

本周全球金融市场开启避险模式，美元指数表现强势，加之受外汇交易中心宣布人民币中间价报价模型中的“逆周期因子”淡出使用的消息影响，人民币本周表现弱势，离、在岸人民币结束四周连涨。截至周五收盘，美元兑离岸人民币收于 6.6964，周内累计上涨 0.44%，美元兑在岸人民币收于 6.7002，周内累计微幅上涨 0.003%。

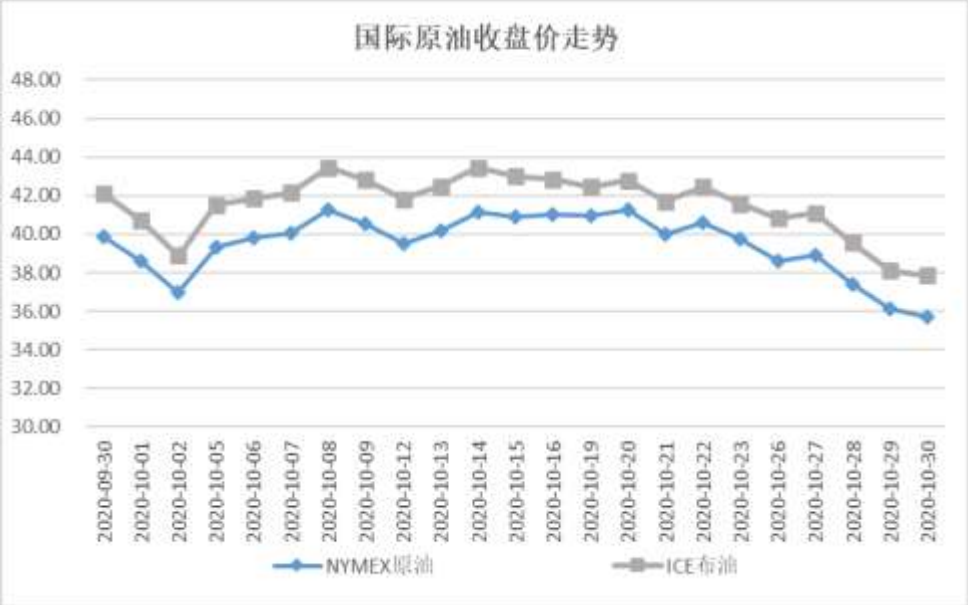


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

疫情再度来袭，需求疲软打压原油价格暴跌

本周国际原油价格再度出现暴跌，各项因素均倾向利空原油。具体看来，随着欧洲疫情加速扩散，德法英等多个石油消费水平较高的欧洲国家再度封锁，引发了市场恐慌，对原油需求形成明显打压。另外，美国 10 月份活跃钻井数连续第三个月上升，且增幅创 2018 年 5 月以来最高，至 10 月 30 日当周达到 296 座，也对原油价格构成利空。本周 NYMEX 原油价格收于 35.7200 美元/桶，周内累计大幅收跌 10.00%；同期，ICE 布油价格收于 37.8600 美元/桶，周内累计大幅下跌 9.49%。



数据来源：WIND

风险情绪支撑美元，黄金价格承压下跌

本周，欧美新冠肺炎疫情持续蔓延，欧洲多个国家宣布采取更多防疫管控措施，加剧了市场对全球经济复苏的担忧；风险情绪继续支持投资者持有美元现金，黄金承压下跌。但同时，美国三季度 GDP 初值数据明显好于市场预期以及欧洲央行暗示的刺激措施在一定程度上提振黄金，限制了黄金的跌势。周五，COMEX 黄金价格收于 1,878.80 美元/盎司，周内价格累计下跌 1.42%。

数据来源：WIND