

全球宏观态势每周观察

2020 年第 19 期（2020.5.11~2020.5.17）



2020 年第 19 期 (2020.5.11~2020.5.17)**本期摘要****政经聚焦****中国**

中国中小企业普遍复工，4 月工业表现超出预期

美国

美联储于 5 月 12 日起购买企业债以改善市场运行

美国众议院通过 3 万亿美元纾困法案

欧洲

英国一季度 GDP 环比下降 2.0%，二季度可能继续恶化

英欧贸易谈判进展甚微，双方存在一定分歧

新兴市场及其他国家

印度推出 20 万亿卢比经济刺激计划

沙特宣布 6 月额外减产 100 万桶/日，随后科威特、阿联酋宣布扩大减产规模
伊朗里亚尔兑美元汇率跌至 2018 年 9 月以来的最低水平

国家主权评级动态

惠誉下调奥地利长期主权信用等级展望至“负面”

惠誉下调法国长期主权信用等级展望至“负面”

惠誉下调老挝长期主权信用等级展望至“负面”

主要经济体利率及汇率走势

美债长短期收益率均呈现下跌态势，除欧元区外各主要经济体国债与美债利差多呈扩大趋势

美元指数继续走高并突破 100 高位，非美货币多数走弱

国际大宗商品价格走势

本周国际原油价格受供给端减产支撑而呈现大幅上涨趋势

本周国际黄金价格大幅上涨

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**中国中小企业普遍复工，4 月工业表现超出预期**

5 月 15 日，根据中国国家统计局公布数据显示，4 月份规模以上工业增加值同比增长 3.9%，上月为-1.1%，年内首度转正。从环比看，4 月份规模以上工业增加值比上月增长 2.3%；1~4 月份，规模以上工业增加值同比下降 4.9%。从三大门类看，4 月份采矿业增加值同比增长 0.3%，增速比上月回落 3.9 个百分点；制造业增长 5.0%，上月为-1.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.2%，上月为-1.6%。从经济类型看，4 月份国有控股企业增加值同比增长 0.5%；股份制企业增长 4.0%，外商及港澳台商投资企业增长 3.9%；私营企业增长 7.0%。

联合点评：4 月中国制造业表现亮眼，一是因为大量中小制造业复工复产带来私营企业工业迅速增长 7.0%，带动制造业快速复苏；二是在放松限购、税费减免等一系列刺激政策下，近期车市渐显触底反弹势头，尤其是 4 月汽车制造业表现强劲；三是在政府鼓励技术创新、人工智能以及 5G 发展的政策支持下，高端装备、人工智能以及电子制造行业均出现明显改善。

美联储于 5 月 12 日起购买企业债以改善市场运行

5 月 12 日，美联储启动从投资者手中购买合格企业债的计划，通过二级市场企业信贷工具（SMCCF）购买投资于债券的上市交易基金（ETF）。作为 3 月通过的逾 2 万亿美元经济援助计划的一部分，国会划拨 4,540 亿美元资金来支持美联储的该项计划，SMCCF 是美联储第一个使用经济刺激法案资金的金融工具。

联合点评：SMCCF 的正式启用具有三层意义：一是由于特朗普再次呼吁将美联储联邦基金利率下降至负利率水平，以降低政府债务的资金偿付压力，但美联储主席鲍威尔认为美联储暂不考虑负利率计划，而是应该采取其他贷款和流动性工具，SMCCF 的启用体现了美联储多元化的信贷救助工具正在逐步发挥效用。二是近年来美国企业充分利用低利率的市场环境和公司债信用利差走低带来的好处扩大杠杆比率，非金融企业部门杠杆率上升至 74.4%，创 1951 年以来新高。但受到美国经济基本面削弱以及新冠疫情迅速扩张的影响，美国企业债存在信用等级下调以及违约的风险。SMCCF 在二级市场购买

ETF 可以起到支撑部分企业债的作用。三是美联储购买企业债是自上世纪 50 年代以来，美联储首次涉足企业债务，表明央行对金融市场的干预急剧升级。

美国众议院通过 3 万亿美元纾困法案

5 月 15 日，民主党控制的美国国会众议院，投票通过新一轮规模达 3 万亿美元的新疫情救助计划。这项法案的主要内容包括：为资金短缺的州和地方政府拨款约 1 万亿美元；进行第二轮每人 1,200 美元的现金支票发放，每个家庭最高可获 6,000 美元；2,000 亿美元用于给疫情中必要行业的员工发放危险津贴；750 亿美元用于新冠病毒检测工作；将每周 600 美元的联邦失业保险补助从原定于 7 月结束延长至明年 1 月；1,750 亿美元用于租金、抵押和公用事业援助等。

联合点评：在新冠疫情的冲击下，美国经济正陷入大萧条以来最严重的困境。经济萧条引发史上罕见的失业潮，自 3 月中旬以来，美国初请失业金救济人数、非农就业减少人数以及失业率均创下大萧条以来的最高纪录。因此，联邦政府出台大量经济救助方案以维持普通家庭的生计，目前美国政府已经通过总额近 3 万亿美元的四轮经济纾困计划。但新一轮 3 万亿美元的疫情救助计划是否付诸以实践仍然存在不确定性，主要是因为参议院以共和党人为主，鉴于美国目前两党分歧严重，该救助法案的顺利通过存在一定障碍。此外，在美国联邦政府多次巨额财政支出下，4 月份美国联邦财政赤字达到创纪录的 7,380 亿美元，整个财年赤字恐将高达 3.7 万亿美元，进一步加大美国政府的债务偿付压力。

英国一季度 GDP 环比下降 2.0%，二季度可能继续恶化

5 月 14 日，英国国家统计局发布数据显示，英国一季度国内生产总值（GDP）环比萎缩 2.0%，为 2008 年第四季度经历金融危机以来最大的季度降幅。一季度经济数据已经反映出新冠疫情对英国经济造成的影响，尤其是 3 月因实施封锁措施，GDP 环比下滑高达 5.8%。分行业看，占英国经济产出 80% 的服务业一季度下滑 1.9%，为有记录以来最大的季度降幅；工业生产行业下降 2.1%，连续第四个季度下降；建筑业下滑 2.6%，为近 8 年来最大季度降幅。

联合点评：英国一季度的经济表现相对好于其他欧洲国家，主要是因为英国直到 3 月才进行强制隔离，较晚采取封锁举措使一季度经济影响较小。由于英国政府在 3 月采取关闭商店、酒吧、餐馆、剧院、电影院和健身房等措施，导致经济创纪录地萎缩 5.8%，这是自 1997 年开始记录月度数据以来最严重的收缩。此外，由于封锁举措一直持续至 5 月，对英国的消费、投资和贸易均造成严重拖累，预计英国二季度经济下滑更为明显。为应对强制隔离带来的经济冲击，英国央行在 3 月将利率降至纪录低点，并推出 2,000 亿英镑的债券购买计划。

英欧贸易谈判进展甚微，双方存在一定分歧

5月15日，英欧未来关系新一轮谈判结束，欧盟首席脱欧谈判代表巴尼耶表示，双方在关键问题上没能取得进展，他对英国缺乏达成贸易协定的野心表示失望。本轮谈判涉及商品和服务贸易、渔业、运输和航空、能源等领域。欧盟正在推动包括渔业、安全和公平竞争环境保护在内的协议取得进展，但英国则更热衷于从2021年开始与欧盟达成范围更窄的贸易协议。

联合点评：英国自今年1月31日正式脱欧后进入长达一年的过渡期，双方需要在12月31日前敲定贸易协定，而本轮谈判为英国与欧盟的第三轮磋商。本轮谈判涉及商品和服务贸易、渔业、运输和航空、能源等领域，但双方存在一定分歧。如果英欧未能在“脱欧”过渡期内达成贸易协议，且过渡期不再延长，双方将重新回到世界贸易组织框架下开展贸易。英国“硬脱欧”一旦发生，将会给英国和欧盟贸易伙伴带来诸多不便和贸易成本，再加上新冠疫情的冲击，欧洲经济将面临继续下行的风险。

印度推出 20 万亿卢比经济刺激计划

5月12日，印度总理莫迪在电视讲话中宣布，印度政府将推出第二轮总计20万亿卢比的刺激经济计划以应对疫情冲击，这大约是印度国内生产总值的10%。本轮计划将重点照顾移民、农民、街头小贩等弱势群体。按照该计划，印度将为移民工人免费提供2个月的粮食，预计约有8000万迁徙工人从中受益。此外，给穷人配给的口粮卡也将全国统一分配，到8月份将覆盖23个邦的6.8亿民众。此外，5月15日，世界银行批准了一项10亿美元的资金计划，以支持印度受新冠病毒大流行影响较深的贫困家庭以及为这些群体提供社会援助，这使世界银行帮助印度抗击疫情的援助金额总数上升至20亿美元。

联合点评：印度面临新冠疫情蔓延与经济衰退的双重压力。一方面，由于印度人口密集、贫富差距悬殊以及医疗卫生条件较差，印度确诊人数呈现指数级增长，当下的疫情防控不容乐观。另一方面，长期的隔离封锁使企业停工停产以及居民大量失业，印度4月份制造业PMI为27.4，表明大部分制造业活动已经停滞，只有生产必需品的制造业企业还在运行。此外，在新冠疫情大流行之前，印度的经济增长就已经放慢了步伐，并且因为税收减少和支出不断增加，加剧政府财政收支结构失衡以及削弱政府债务偿付实力。因此，印度第二轮20万亿经济救助计划为生生产者提供银行贷款担保，以抵消经济停滞带来的负面影响；此外，该项计划更倾向于帮扶弱势群体，以缓解贫困人口粮食危机以及支撑普通家庭的基本生活开支。

沙特宣布 6 月额外减产 100 万桶/日，随后科威特、阿联酋宣布扩大减产规模

5 月 11 日，沙特阿拉伯能源部的一位官员表示，在履行“OPEC+”减产协议的基础上，该部已指示国家石油公司阿美公司在 6 月额外减少 100 万桶/日的产量。随后，为支持沙特领头的进一步恢复能源市场稳定的努力，科威特和阿联酋也先后宣布，将在 6 月自愿额外减产 8 万桶/日和 10 万桶/日。消息宣布后，国际油价一度止跌回升。

联合点评：由于沙特经济严重依赖石油经济，其财政收入的 70%~80% 来源于石油收入，因此本轮全球油价低迷已经对沙特经济造成一定冲击。3 月布伦特原油价格暴跌逾 50%，导致沙特央行外汇储备当月暴跌 270 亿美元，以 20 年来最快速度“缩水”，降至 2011 年以来最低水平。由于原油出口收益减少，沙特一季度财政赤字高达 90 亿美元，国际货币基金组织预测，沙特经济今年将萎缩 2.3%。为扭转当下不利局面，一方面沙特采取紧缩举措，包括将其增值税增加两倍并削减政府工作人员的津贴，以应对新冠病毒大流行和油价暴跌带来的财政影响；另一方面，沙特带领中东产油国减产以稳定国际油价，沙特将 6 月的产量减至 750 万桶/日，这将成为沙特自 2002 年以来的最低产量。沙特此次自愿减产具有重要的象征意义，因为市场认为 800 万桶/日的产量为不可跨越的红线，而沙特迈出这一步说明其稳定原油市场的决心，相应带动其他产油国一起调节原油市场供需结构。

伊朗里亚尔兑美元汇率跌至 2018 年 9 月以来的最低水平

5 月 13 日，在美国收紧制裁措施和疫情封城的双重打击下，伊朗暗淡的经济前景导致官方里亚尔兑美元汇率在非官方市场上跌至 2018 年 9 月以来的最低水平。据追踪非官方市场汇率的网站 Bonbast 数据，目前美元兑里亚尔高达 171,200: 1，而伊朗央行网站的官方汇率为 42,000: 1。此前，伊朗议会批准伊朗官方货币由里亚尔变更为土曼，1 土曼等于 10,000 里亚尔，相当于将官方货币面额抹去四个零。根据当日通过的《伊朗货币和银行法》修正案，土曼将在两年内逐步代替里亚尔。在此期间，政府将收集旧硬币和钞票，并用新硬币和钞票代替。

联合点评：自 2018 年美国宣布退出伊朗核协议并重启对伊制裁以来，伊朗货币里亚尔已贬值约 60%。而新冠疫情的全球蔓延以及国际油价的跌跌不休，都对伊朗经济造成了严重冲击。而本轮伊朗进行货币改革主要由三点原因：一是伊朗长期的恶性通胀导致本国货币市场面临崩溃和经济不断的恶化危机；二是伊朗本币币值混乱，伊朗的货币里亚尔不仅有面值低至 1，甚至高至 100,000、500,000 以及 1,000,000 的面值；三是在美伊关系恶化后，美国封锁伊朗经济使得本币无法与美元进行兑换，此次货币改革伊朗正式将人民币作为了伊朗的外汇货币之一，以取代美元进行结算。伊朗本次货币改革不仅可以提高货币的交易效率以稳定国内经济，还可以避免美元量化宽松所导致的外汇储备缩水风险。

国家主权评级动态

惠誉下调奥地利长期主权信用等级展望至“负面”

5月15日，惠誉下调奥地利长期主权信用等级展望至“负面”，同时维持其长期本、外币主权信用等级“AA+/AA+”不变。惠誉认为，全球新冠疫情大流行对奥地利经济和公共财政造成重大影响，预计2020年奥地利实际GDP增速将下滑8.3%，反映出公共卫生危机对全球经济以及国际旅游的冲击。

惠誉下调法国长期主权信用等级展望至“负面”

5月15日，惠誉下调法国长期主权信用等级展望至“负面”，同时维持其长期本、外币主权信用等级“AA/AA”不变。惠誉认为，受新冠肺炎疫情全球蔓延的影响，自3月以来法国实施公共卫生防御举措，但居家隔离和经济封锁导致全国经济活动大幅减少，政府为刺激经济发展而出台大量支持政策，这将增大增幅的债务压力，预计今年法国的公共财政和经济活动将受到严重拖累。

惠誉下调老挝长期主权信用等级展望至“负面”

5月15日，惠誉下调老挝长期主权信用等级展望至“负面”，同时维持其长期本、外币主权信用等级“B-/B-”不变。惠誉认为，新冠疫情对老挝的经济和金融市场造成严重冲击，较少的外汇储备无法承受即将到期的外债压力，老挝外部风险敞口进一步增大。老挝政府有9亿美元公共外债将在2020年到期，但截至2020年3月底，老挝仅有10亿美元外汇储备，短期外债偿付压力巨大。因此，未来几个月内，老挝政府是否有能力进行债务展期或进行再融资，成为考察其政府偿付实力的重要关注点。

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
穆迪 (Moody's)							
埃及	B2/B2	稳定	2020/5/11	B2/B2	稳定	2019/4/17	不变
韩国	Aa2/Aa2	稳定	2020/5/12	A1/A1	稳定	2018/6/18	不变
巴西	Ba2/Ba2	稳定	2020/5/15	Ba2/Ba2	稳定	2018/4/9	不变
惠誉 (Fitch)							
突尼斯	B/B	稳定	2020/5/12	B+/B+	稳定	2018/5/25	下调等级
哥斯达黎加	B/B	负面	2020/5/12	B+/B+	稳定	2019/1/15	下调等级
老挝	B-/B-	负面	2020/5/15	B-/B-	稳定	2020/2/12	下调展望
奥地利	AA+/AA+	稳定	2020/5/15	AA+/AA+	正面	2018/7/20	下调展望
法国	AA/AA	负面	2020/5/15	AA/AA	稳定	2014/12/12	下调展望
北马其顿	BB+/BB+	负面	2020/5/15	BB+/BB+	稳定	2019/6/14	下调展望

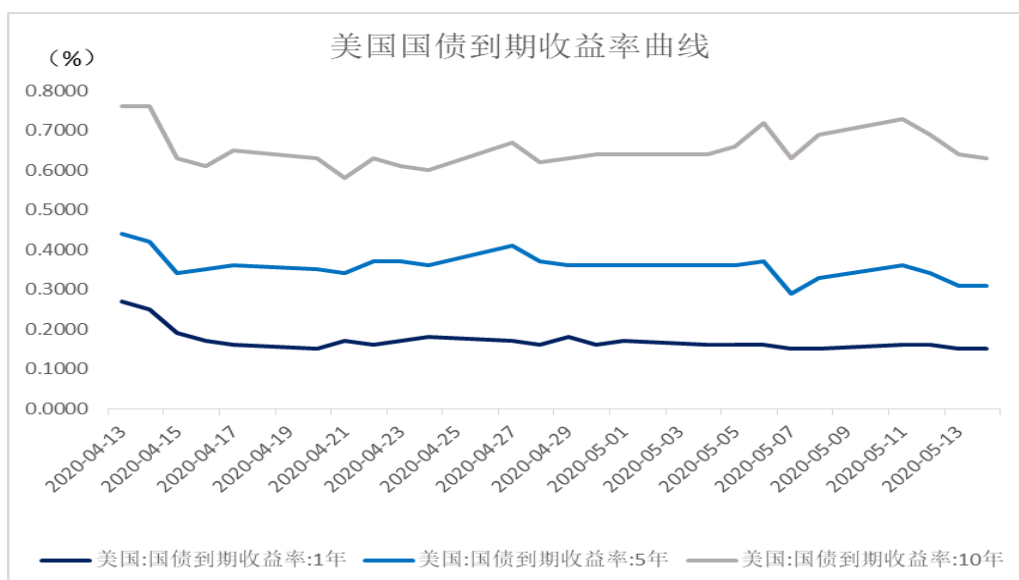
白俄罗斯	B/B	稳定	2020/5/15	B/B	稳定	2018/1/26	不变
------	-----	----	-----------	-----	----	-----------	----

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

美债长短期收益率均呈现下跌态势，除欧元区外各主要经济体国债与美债利差多呈扩大趋势

本周，美国劳工部公布数据，美国4月CPI环比下降0.8%，创2008年12月以来最大环比降幅；而4月生产者物价指数也环比下降1.3%，创2009年以来的最大单月降幅。在经济表现疲软的背景下，特朗普呼吁美联储实施负利率政策，导致美债长、短期收益率均呈现下跌态势。本周1年期、5年期和10年期美债平均收益率分别为0.15%、0.33%以及0.67%，分别较上周下跌0.20个、1.60个以及0.20个BP。



数据来源：WIND

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5059

