

全球宏观态势每周观察

2021 年第 35 期（2021.8.30~2021.9.05）



本期摘要

政经聚焦

美国

美国 8 月 ISM 制造业指数回升, 但非制造业 PMI 有所回落

美国 8 月非农数据不及预期

欧洲

欧元区 8 月通胀水平升至 10 年来新高

日本

日本首相菅义伟将在 9 月底卸任

新兴市场及其他国家

OPEC+ 达成一致, 按计划逐步提高石油产量

巴西二季度经济环比下滑 0.1%

智利迎来 20 年来最大幅度加息

国家主权评级动态

标准普尔上调塞浦路斯主权评级展望至“正面”
穆迪下调秘鲁长期外币主权信用等级至“Baa1”

主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率收涨不一, 各主要经济体国债与美债收益率利差全线收窄
美元指数走弱, 主要非美货币普涨

国际大宗商品价格走势

受供给的不确定性影响, 国际原油价格波动加剧
黄金价格连续第四周上涨

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

美国 8 月 ISM 制造业指数回升, 但非制造业 PMI 有所回落

当地时间 9 月 1 日, 美国供应管理协会 (ISM) 公布 8 月数据显示, 美国 8 月 ISM 制造业指数录得 59.9, 高于预期值 58.5 和 7 月前值 59.5。当地时间 9 月 3 日, ISM 公布非制造业 PMI 录得 61.7, 低于 7 月值 64.1, 其中商业活动指数为 60.1, 创下 6 个月以来的新低。

联合点评: 从数据上来看, 美国制造业仍然呈现扩张态势, ISM 细分组成中的新订单、生产和库存均得到显著改善, 是拉动 8 月数据走高的主要原因, 而订单积压从 65 上升至 68.2 也侧面反映出劳动力市场吃紧和原材料短缺依然制约着制造业的全面复苏。从非制造业 PMI 的低迷来看, 主要是因为 Delta 变异病毒继续肆虐, 美国每日新增确诊人数居高不下, 对居民服务消费造成一定阻碍, 导致非制造业 PMI 指数明显回落。

美国 8 月非农数据不及预期

当地时间 9 月 3 日, 美国劳工部公布数据显示, 美国 8 月非农就业人口增加 23.5 万人, 不及预期 73.3 万人的三分之一, 创下 2021 年 1 月以来最小增幅。从具体数据上看, 新增就业主要集中在专业和商业服务等领域, 而零售业就业人数出现下降。失业率方面, 美国 8 月失业率由 7 月的 5.4% 小幅下滑至 5.2%。

联合点评: 受新冠确诊病例再度回升的影响, 对餐饮以及酒店等服务业造成冲击, 服务业是过去 6 个月新增就业的主要动力, 但 8 月新增就业呈现零增长, 因此对 8 月美国就业市场造成明显冲击。同时, 疫情反复在影响求职者计划的同时也使得企业在招聘中更加谨慎, 这也是就业数据放缓的原因之一。而 8 月失业率的小幅下降则是由于随着 9 月 6 日的失业补助即将到期, 一定程度上推动了人们寻找工作的意愿。整体上来说, 8 月非农数据并没有取得实质性的进展, 加上就业补助的到期可能对消费产生潜在影响, 且美联储方面已经多次强调就业数据是其启动加息重要参考之一, 所以此次美国 8 月非农数据会进一步减弱美国 2021 年 9 月宣布缩债的可能性。

欧元区 8 月通胀水平升至 10 年来新高

当地时间 8 月 31 日，欧洲统计局（Eurostat）公布数据显示，8 月欧元区通胀率按年率计算为 3.0%，高于前值 2.2%，创下近 10 年来新高。其中能源价格同比上涨 15.4%；食品和烟酒价格同比上涨 2.0%；服务价格同比上涨 1.1%；非能源类工业产品价格同比上涨 2.7%。而剔除能源、食品和烟酒价格后的核心通胀率为 1.6%。

联合点评：欧元区物价水平持续上涨至 3%，高于欧洲央行 2% 的目标区间，部分欧洲央行官员发表鹰派言论。不过，尽管总通胀率已经超过欧洲央行的目标水平，但其核心通胀率仍低于 2%，与过去 5 年水平基本一致，所以欧洲央行仍然会保持对通胀“暂时性”的整体立场，不会急于结束资产购买计划从而影响经济复苏。另一方面，欧元区整体物价上涨主受到能源价格上涨的影响，能源价格的上涨来源于全球经济复苏所带来的强劲需求所致。欧元区 8 月工业生产价格指数环比上涨 2.3%，而非能源类工业产品价格同样上涨明显，由 0.7% 升至 2.7%，显示出欧元区的高通胀将会持续一段时间。

日本首相菅义伟将在 9 月底卸任

当地时间 9 月 3 日，日本首相菅义伟宣布将退出自民党总裁的换届选举。按照日本的选举制度，日本首相由多数党的魁首担任，所以退出自民党总裁换届选举的菅义伟将在新总裁选出之后卸任日本首相。

联合点评：日本政局更迭频繁，曾出现“七年六相”的动荡局面，本次菅义伟上台仅一年左右，在其执政期内面临诸多难题。一是货币宽松与流动性陷阱，日本央行长期保持负利率和零利率的货币政策不变，通过向市场注入充足资金的方式防止企业破产激增，以及避免削弱经济的长期增长动力。但负利率政策导致“流动性陷阱”，负利率或超宽松的货币政策并没有对经济增长产生提振作用，货币政策效用空间有限。二是日本在控制疫情方面效果不佳，持续受到疫情反复的困扰，多地进入紧急状态，影响日本经济活动的恢复。三是因为奥运会对经济的提振作用并不明显，民众对菅义伟的支持率从上任之初的 70% 跌至奥运期间的 30%。

OPEC+ 达成一致，按计划逐步提高石油产量

在本周三的线上会议中，以沙特和俄罗斯为首的产油国联盟 OPEC+ 召开了全体部长级会议。各国石油部长达成一致，将逐步提高石油产量，到 2022 年下半年每月提高产量 40 万桶/日，此前美国声明表示希望 OPEC+ 可以提高产量以遏制不断上涨的石油价格。

联合点评：从会议结果可以看出，OPEC+ 石油生产国对于增产的态度非常谨慎，因为疫情的反复对石油需求造成一定影响，OPEC+ 不希望出现全球石油过剩的情况，且希望能够保持市场供应的平衡。对于美国而言，随着经济复苏和消费需求的上升，原油价格持续高涨，一路走

高的物价对美国经济的持续复苏带来压力，希望通过遏制油价来控制通胀水平。不过当前伊核协议处于停滞状态，伊核协议的重启将涉及超过 100 万桶的伊朗原油流入市场，势必会带来新的市场格局。

巴西二季度经济环比下滑 0.1%

当地时间 9 月 1 日，巴西地理统计局发布数据显示，2021 年二季度巴西国内生产总值为 2.1 万亿雷亚尔（约合 4,077.7 亿美元），环比下降 0.1%。从细分领域来看，第二季度，巴西农牧业环比下滑 2.8%，工业环比下滑 0.2% 以及投资环比下滑 3.6%，但出口环比增长 9.4%。

联合点评：受到 Delta 变异毒株在巴西蔓延的影响，巴西二季度经济呈现小幅下滑。虽然随着疫苗接种的推进，多数商业活动得以恢复运行，但由于巴西国内高失业率和高通胀水平的环境，极大的打击了民众的消费热情。从细分领域看，农业的下滑主要受到前段时间旱灾的影响导致；工业活动的下降则是由于原材料短缺和进口成本上升所致；而投资的下滑来源于巴西当前的经济环境和政治风险，加大了巴西经济前景的不确定性；出口的增长则是受到英国和欧盟的进口拉动，分别创下 2014 年和 2012 年以来的最高水平。

智利迎来 20 年来最大幅度加息

当地时间周二，智利央行表示，基于新冠疫苗接种的逐步推进，经济活动得以恢复，而持续的宽松货币政策可能加剧国内通胀水平，因此，智利央行宣布再次加息 75 个基点，将基准利率提高至 1.5%。智利此次加息 75 个基点，为智利 20 年来最大加息举措。

联合点评：此次智利央行加息旨在将通胀率降低到目标区间，避免持续性的高通胀对经济复苏造成影响。疫情以来，全球各国政府均采取了宽松的货币政策和扩张的财政政策以促进国内经济的上行。在美国和欧盟全球大放水的背景下，供应链的短缺导致新兴市场输入性通胀压力加剧，通胀水平纷纷触及历史高点。截至 7 月，智利通胀率已经达到 4.5%，超过智利央行目标值 3%。随着近期美联储 Taper 的讨论逐渐趋热，新兴市场国家频频加息以减轻资本外流对经济复苏带来的影响，此前韩国加息也给其他国家退出刺激货币政策一剂强心剂。

国家主权评级动态

标准普尔上调塞浦路斯主权评级展望至“正面”

9 月 3 日，标普维持塞浦路斯长期本、外币主权信用级别为“BBB-”不变，评级展望由“稳定”上调至“正面”。标普认为，随着塞浦路斯政府结构性改革的实施以及欧盟委员会 7 月批准的 12.1 亿欧元（占 GDP 的 5.5%）复苏计划的支持，塞浦路斯经济将迎来强劲稳健

的复苏；其次，塞浦路斯政府财政预算的改善也使得其政府债务的大幅下降；同时，受益于欧洲中央银行的货币政策，塞浦路斯在偿债成本降低的同时持有现金量增加，缩小了银行业的不良风险敞口。综合上述因素，标准普尔上调塞浦路斯评级展望至“正面”。

穆迪下调秘鲁长期外币主权信用等级至“Baa1”

9月1日，穆迪下调秘鲁长期本、外币主权信用等级至“Baa1”，评级展望调至“稳定”。穆迪认为，秘鲁国内持续两极分化和支离破碎的政治环境加剧其政治风险，并严重削弱了政府的决策能力。这些情况对投资者信心产生不利影响，削弱了秘鲁的经济弹性，对秘鲁的中期信贷前景造成负面影响。穆迪认为，虽然秘鲁2021年上半年经济活动强劲反弹，实际GDP增长预测由9%上调至12%，但当前新政府的政策缺乏明确性、内阁任命具有争议、行政和立法部门之间的紧张关系以及执政党内部的紧张局势会削弱投资者信心，进而给未来的商业活动带来影响，尤其是私人投资领域。穆迪预测秘鲁的政治不稳定性将在未来一段时间内继续保持高位，但鉴于其完善的财政实力和稳健的资产负债表，其风险仍处于可控范围之内。

表1 国家主权评级调整情况

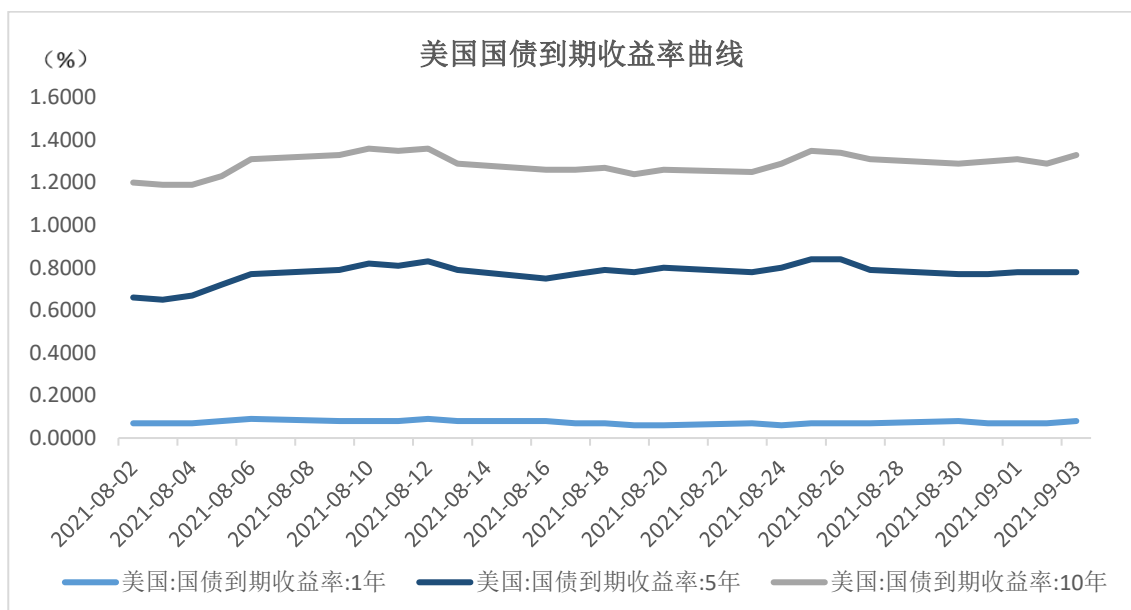
| 国家 | 最新评级 | 评级展望 | 评级日期 | 上次评级 | 上次评级展望 | 上次评级日期 | 评级变动 |
|---------------------|-----------|------|------------|-----------|--------|------------|------|
| 惠誉 (Fitch) | | | | | | | |
| 塞尔维亚 | BB+/BB+ | 稳定 | 2021/09/03 | BB+/BB+ | 稳定 | 2021/03/19 | 不变 |
| 标普 (S&P) | | | | | | | |
| 塞浦路斯 | BBB-/BBB- | 正面 | 2021/09/03 | BBB-/BBB- | 稳定 | 2021/03/06 | 上调展望 |
| 穆迪 (Moody's) | | | | | | | |
| 秘鲁 | Baa1/Baa1 | 稳定 | 2021/09/01 | A3/A3 | 负面 | 2021/05/21 | 下调评级 |
| 加纳 | B3/B3 | 负面 | 2021/09/03 | B3/B3 | 负面 | 2020/04/17 | 不变 |

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率收涨不一，各主要经济体国债与美债收益率利差全线收窄

美联储年内计划开启 Taper 的论调拉升短期美债收益率上扬，本周1年期美国国债平均收益率较上周上涨0.60个BP至0.07%。另一方面，本周中长期美债收益率继续保持低位运行，一是近期美国新增确诊病例的再次上涨对阻碍商业活动的恢复造成一定阻碍；二是政府叠加救助计划的到期和持续高通胀环境等因素加大了美国经济复苏仍的不确定性，相应拉低了中长期实际美债收益率预期；三是美国财政部通过财政存款(TGA)释放流动性，导致美债价格持续攀升，美债收益率持续被压制在低位。在此背景下，本周5年期和10年期美国国债平均收益率分别较上周下跌3.40个和0.40个BP至0.78%和1.30%。



数据来源：WIND

本周各期限中美国债平均收益率利差全线收窄，1年期、5年期和10年期中美国债平均收益率利差分别较上周收窄0.98个、1.21个和2.56个BP至2.23%、1.89%和1.53%。本周1年期、5年期和10年期日美国债平均收益率利差分别较上周收窄0.04个、4.18个和1.34个BP至-0.20%、-0.89%和-1.27%。周内1年期、5年期和10年期欧元区公债与相应期限美债平均收益率利差分别较上周收窄0.04个、6.49个和5.14个BP至-0.81%、-1.47%和-1.69%。本周5年期和10年英美国债平均收益率利差分别较上周收窄6.02个和4.91个BP至-0.44%和-0.61%。

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 | 2.2311 | 2.2410 | -0.9840 | -18.2180 |
| 日本 | 国债利率：1年 | -0.2020 | -0.2024 | 0.0400 | 3.2333 |
| 欧元区 | 公债收益率：1年 | -0.8053 | -0.8056 | 0.0390 | 6.8205 |

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间9月06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 | 1.8921 | 1.9042 | -1.2100 | -70.4270 |
| 日本 | 国债利率：5年 | -0.8868 | -0.9286 | 4.1800 | -40.6800 |
| 欧元区 | 公债收益率：5年 | -1.4653 | -1.5303 | 6.4936 | -37.6042 |
| 英国 | 国债收益率：5年 | -0.4371 | -0.4972 | 6.0150 | -2.2850 |

数据来源：联合资信整理

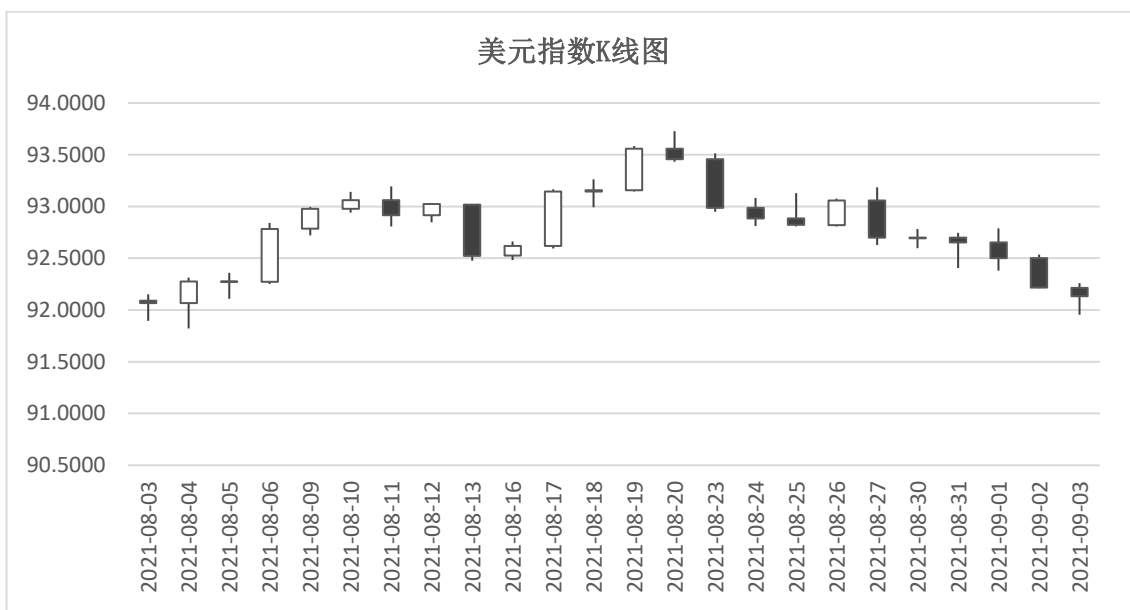
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

| 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 | 1.5322 | 1.5577 | -2.5560 | -67.8220 |
| 日本 | 国债利率：10 年 | -1.2688 | -1.2822 | 1.3400 | -36.4800 |
| 欧元区 | 公债收益率：10 年 | -1.6891 | -1.7404 | 5.1356 | -19.6000 |
| 英国 | 国债收益率：10 年 | -0.6065 | -0.6556 | 4.9080 | 6.4700 |

数据来源：联合资信整理

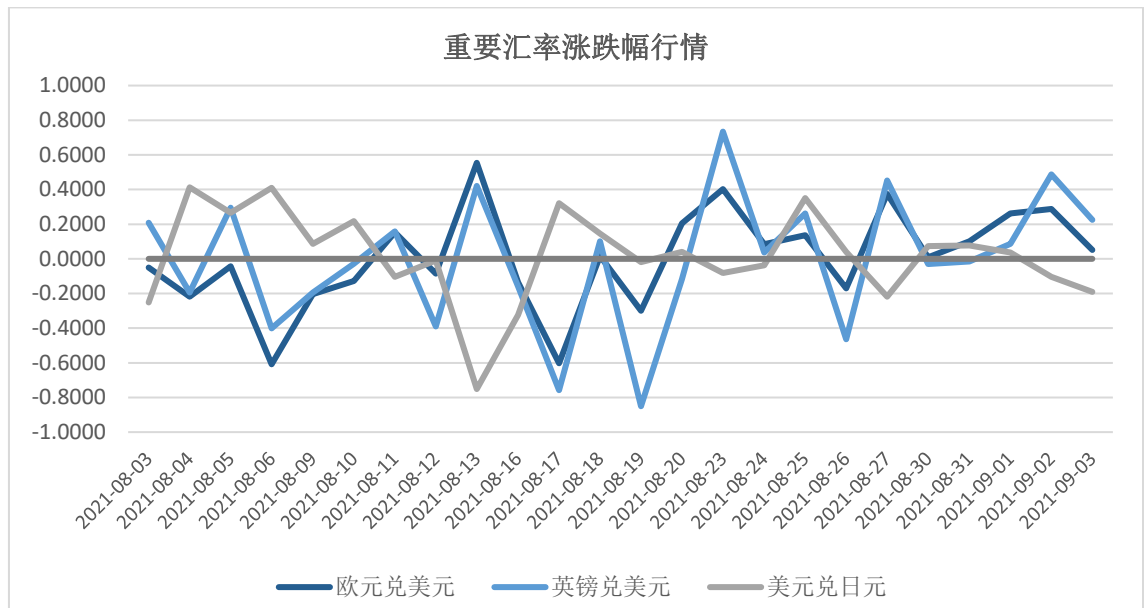
美元指数走弱，主要非美货币普涨

本周，美元指数整体呈走弱态势。一是美国 8 月非农报告疲软的数据再次增加了经济复苏的不确定性，年内货币政策大幅转向的可能性降低；二是随着美国救助补贴的到期，而就业恢复动力不足，消费恐放缓引发人们对经济复苏停滞的担忧。截至本周五，美元指数收于 92.1331，周内累计下跌 0.61%。

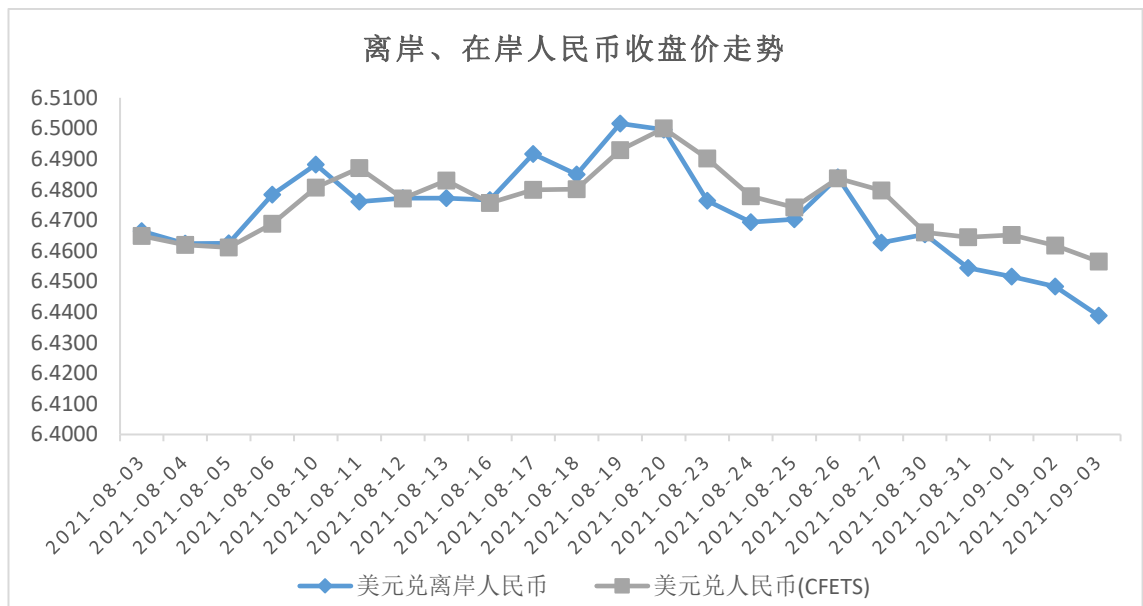


数据来源：WIND

本周，欧盟统计局公布的二季度欧元区通胀率数据上升明显，欧洲央行涌现鹰派言论，支撑欧元表现。本周欧元兑美元收于 1.1880，周内累计收涨 0.70%。在美国经济数据表现不佳导致美元承压的背景下英镑走强，本周英镑兑美元收于 1.3866，周内累计收涨 0.81%。受到美元走弱的影响，日元小幅走强，本周美元兑日元跌破 110 关口并收于 109.7250，周内累计收跌 0.11%。



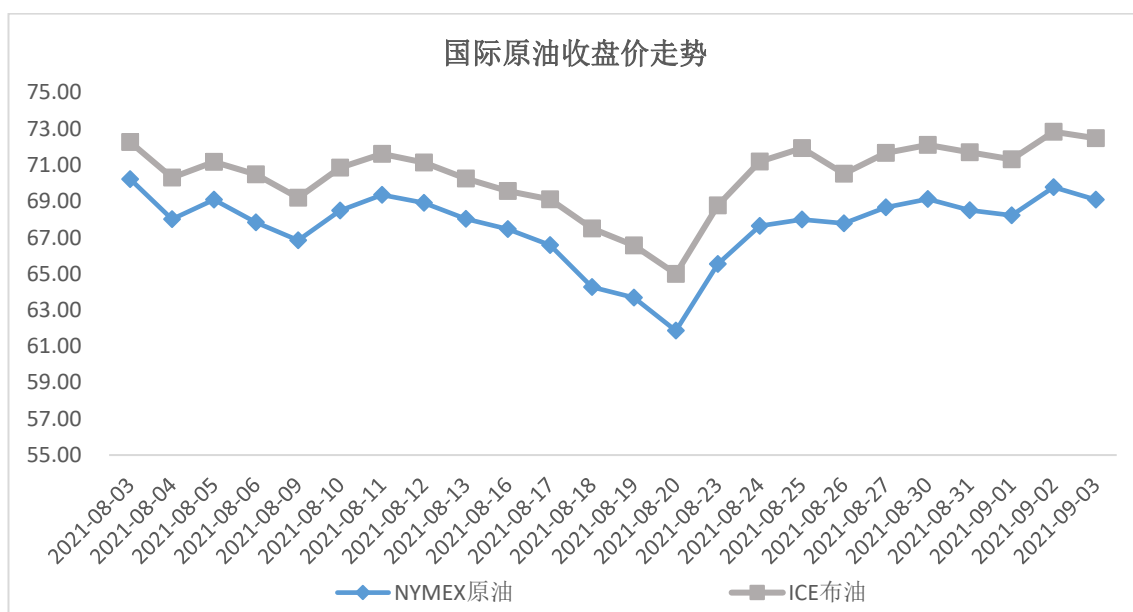
本周,在美元指数下行的背景下,人民币汇率震荡走强。截至周五,美元兑离岸人民币汇率收于 6.4388,周内累计收跌 0.36%;美元兑在岸人民币汇率收于 6.4565,周内累计收跌 0.13%。



国际大宗商品价格走势

受供给的不确定性影响,国际原油价格波动加剧

本周，国际油价周内呈现波动。飓风“艾达”使得美国墨西哥湾附近炼油厂的关闭并对路易斯安那州的电网造成破坏，随之而来的停电和洪水使得炼油厂对原油的需求减少，以及市场对 OPEC+可能增产的预期导致前半周油价下行；周三，OPEC+会议表明产油国将继续保持当前的增产速度，按计划逐步提高石油供应。此外，美国制造业仍呈现扩张态势，同时欧盟生产价格指数环比上涨显示出当前生产需求仍然旺盛。所以，在供应相对有限的条件下，强劲的需求拉动石油价格上涨。截至本周五收盘，NYMEX 原油价格收于 69.10 美元/桶，周内累计收跌 0.29%；ICE 布油价格收于 72.48 美元/桶，周内累计收涨 0.69%。



数据来源：WIND

黄金价格连续第四周上涨

本周，美国就业数据环比大幅下滑，美国加息预期恐再次延后，美联储政策走向的不确定性再度加深；同时，新感染确诊病例再次走高，通胀率持续居高不下，叠加服务业恢复缓慢，反映出人们对当前经济状况的担忧，为黄金价格提供了一定支撑。截至本周五，COMEX 黄金价格收于 1,829.90 美元/盎司，周内累计收涨 0.46%，呈现连续 4 周上涨趋势。



数据来源：WIND