

# 全球宏观态势每周观察

2021 年第 4 期（2021.1.18~2021.1.24）



## 2021 年第 4 期 (2021.1.18~2021.1.24)

**本期摘要****政经聚焦****美国**

拜登签署 17 项行政令，彻底逆转特朗普时期的主要政策

**欧洲**

欧洲央行继续实施一揽子宽松货币政策

德国 2020 年净新增债务达到 1,305 亿欧元，创历史新高

法国 2020 年国家财政赤字达 1,782 亿欧元

**日本**

日本央行下调 2020 财年经济增长预期至-5.6%

**新兴市场及其他国家**

2020 年白俄罗斯经济增速下降至-0.9%

越南股市暴跌，创 20 多年来最大跌幅

**国家主权评级动态**

标普将阿塞拜疆的评级展望由“负面”调整至“稳定”

标普将斯洛伐克的评级展望由“负面”调整至“稳定”

**主要经济体利率及汇率走势**

各期限美债全线收跌，除中国外主要经济体各

期限国债与美债收益率利差多数收窄

美元指数企稳在 90 关口，主要非美货币纷纷走强

**国际大宗商品价格走势**

国际原油价格小幅波动

黄金价格重返 1,850 美元/盎司关口以上

**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****拜登签署 17 项行政令，彻底逆转特朗普时期的主要政策**

当地时间 1 月 20 日，拜登正式宣誓就任美国第 46 任总统。在上任的第一天便签署了 17 项行政令，将特朗普时期的多个重要问题彻底逆转。行政令具体包括：重新加入《巴黎气候协定》、让美国重返世卫组织、停止修建美国与墨西哥边境墙、要求在所有联邦政府建筑内和用地的人员必须戴口罩并保持社交距离、结束针对穆斯林和某些非洲国家的旅行禁令、延长暂停学生偿还联邦政府直接发放贷款的本金和利息期限等。

**联合点评：**拜登一上台便开启美国传统式政治家的“纠错模式”，对特朗普时期的政策进行大范围的颠覆，主要集中在三个方面：一是强势遏制疫情传播，目前新冠疫情已经给美国带来了高达 40 余万的死亡病例，预计该数字未来仍会继续扩大，加强疫情防控迫在眉睫，因此拜登新颁行政令中多达 10 项集中在疫情防控方面；二是推动经济复苏，拜登政府赢得参众两议院的胜利，有助于其经济救助政策的有力实施，除了 1.9 万亿美元财政救助法案以外，新任财政部部长耶伦和美联储主席鲍威尔均主张在美国经济复苏之前采取宽松的经济政策，预计 2021 年美国将继续出台促进经济发展的政策；三是美国重新加入《巴黎协议》并严格管控石油和天然气产业的发展，该举措有助于控制碳排放和环境保护，但对美国本土部分油气类企业造成一定冲击，对全球油气供给造成一定削减，对国际油价起到一定提振作用。

**欧洲央行继续实施一揽子宽松货币政策**

当地时间 1 月 21 日，欧洲中央银行召开货币政策会议，决定继续实施资产购买计划、定向长期再融资操作等一揽子宽松货币政策，以应对新冠疫情对欧元区经济造成的持续负面影响。一是欧洲央行将继续购买总规模约为 1.9 万亿欧元的紧急抗疫购债计划 (PEPP)，该计划预计持续至 2022 年 3 月，直至欧洲央行评估认定新冠危机结束；二是欧央行将会在长期内，采取每月 200 亿欧元的常规购债计划，预计将会持续至央行加息之前；三是欧洲央行强调，在欧元区有利融资条件得到保证的前提下，紧

急资产购买计划不需全额动用，若融资条件恶化，欧洲央行将在必要时再次调整紧急购债规模。

**联合点评：**根据欧洲央行公布的货币政策决议，鉴于目前欧元区新冠确诊病例数再度激增以及多国采取社交限制措施，造成欧洲经济活动中断，特别是服务业活动受到严重抑制。虽然欧元区开始新冠疫苗接种是应对当前健康危机的一个重要里程碑，但疫情仍对公共卫生和欧元区乃至世界经济构成严重威胁，因此欧央行会继续保持宽松的经济刺激政策。

### 德国 2020 年净新增债务达到 1,305 亿欧元，创历史新高

当地时间 1 月 19 日德国联邦财政部披露，受新冠疫情影响，德国政府 2020 年的净新增债务达到 1,305 亿欧元，超过了此前 2009 年遭遇金融危机时期的 440 亿欧元，创下历史新高。不过，跟联邦议会去年春季突破债务红线、批准政府可以举债 2,180 亿欧元相比，这一数值依旧低了许多。对此，财政部解释称，由于德国经济的衰退程度比原先担忧的情况要好一些，且政府 2020 年的税收收入高于预期，而针对疫情援助和社会保障的支出却低于预期。与此同时，2020 年 11 月和 12 月的援助款项中有一大部分到现在才发放给申请的企业，也造成了政府支出没有达到计划的数值。

**联合点评：**在新冠疫情暴发以前，德国在确保本国债务增长速度可控的原则下，长期采取“债务刹车”以及“黑零政策”等严格的债务控制措施，努力将债务限额控制在《马斯特里赫条约》所规定要求之下。2019 年德国保持财政盈余状态（1.5%）且政府债务水平为 59.5%，低于 60% 的警戒线要求，财政状况健康良好。2020 年受新冠疫情影响，德国扩大财政纾困救助力度，在健康保障、支持经济和确保就业等领域大量投入资金，因此德国政府的财政状况受到明显影响，政府净新增债务达到 1,305 亿欧元，创历史新高。值得注意的是，根据德国联邦财政部的预算，2021 年德国的净新增债务有望继续上升，并达到创纪录的 1,800 亿欧元。其中，政府计划为企业援助提供 400 亿欧元；其他与防控疫情有关的支出拨款 350 亿欧元。

### 法国 2020 年国家财政赤字达 1,782 亿欧元

当地时间 1 月 20 日法国官方宣布，法国 2020 年国家财政赤字达 1,782 亿欧元，这主要是由于政府为应对新冠疫情和为支持经济复苏而造成的大量财政支出。法国经济与财政部长勒梅尔当天在国民议会（议会下院）财政委员会听证会上表示，法国 2020 年的国家财政赤字水平在“法国当代历史上规模最高”。

**联合点评：**2020 年法国财政赤字扩大至历史新高，主要是因为新冠疫情导致政府财政收支严重失衡。从财政支出方面看，根据法国经济与财政部发布的数据显示，为应对新冠疫情，政府已承诺增加支出 441 亿欧元，其中包括 418 亿欧元的紧急支出，紧急支出中涵盖 178 亿

欧元的失业保障金、120 亿欧元团结基金、80 亿欧元用于支持法国航空公司（法航）和法国国家铁路公司等企业。从财政收入方面看，由于法国 2020 年为应对疫情曾先后实施两次全国“封城”导致经济活动下降，法国国家预算收入也比预期减少 371 亿欧元。尤其是为防范变异病毒传播，法国餐馆和酒吧自 2020 年 10 月起关闭至今并可能延续至 2021 年 4 月，对当地餐饮类企业造成严重冲击，相应政府的税收收入将会大幅下滑。

### 日本央行下调 2020 财年经济增长预期至-5.6%

当地时间 1 月 21 日，日本央行发布经济展望报告，下调 2020 财年（截至 2021 年 3 月）日本实际经济增长预期至-5.6%，同时将 2021 财年日本经济增长预期上调至 3.9%。报告同时上调了 2020 财年的通胀预期，预计日本剔除生鲜食品的核心消费价格指数（CPI）同比下降 0.5%，这比此前的预期调高了 0.1 个百分点。

**联合点评：**受疫情蔓延、原油价格低迷、旅游以及出口等产业受到严重冲击的影响，日本经济增速陷入衰退且物价水平出现萎缩。为带动经济复苏，日本央行当天在结束为期两天的货币政策会议后宣布，维持为应对新冠疫情而采取的各项宽松政策，例如支持企业融资以及通过购买资产等举措，以维护金融市场稳定。同时，日本央行继续将短期利率维持在-0.1%的水平，并通过购买长期国债使长期利率维持在 0% 左右。

### 2020 年白俄罗斯经济增速下降至-0.9%

当地时间 1 月 18 日，根据白俄罗斯国家统计局发布的数据显示，2020 年白俄罗斯实际国内生产总值同比增幅为-0.9%，这是白俄罗斯经济四年来首次出现萎缩。统计显示，2020 年白国内生产总值为 1,470 亿白卢布，2021 年政府设定的经济增长目标为 1.8%。此外，2020 年白俄罗斯工业产值下降 0.7%，农业产值增长 4.9%，运输业下降 6.8%。

**联合点评：**2019 年，受外部需求低迷、“友谊”石油管道遭到污染等多重因素影响，白俄罗斯经济增速放缓至 1.2%。由于白俄罗斯外贸依存度较高，进出口总额占 GDP 的比值超过 130%，这使得其经济增长易受到外部经济环境变化的影响，尤其是其第一大贸易伙伴俄罗斯的影响。2020 年受到新冠疫情冲击以及国际油价暴跌的影响，白俄罗斯的外部贸易需求大幅回落，此外大选过后持续的大规模抗议活动及罢工也将给经济增长带来进一步压力，2020 年经济增速陷入衰退也在意料之中。

### 越南股市暴跌，创 20 多年来最大跌幅

当地时间 1 月 19 日，越南股市突然崩盘，越南基准股指胡志明指数（VN INDEX）收盘暴跌 5.11%，下跌 60.9 点至 1,131 点，几乎抹去了自今年 1 月以来的所有累计涨幅，创越南股



市 20 多年来最大跌幅。由于卖出指令短时间内急剧暴增，胡志明证券交易所的交易系统一度被挤到瘫痪，指数、成交和个股涨跌统计一度停滞，时长接近 20 分钟。当天大盘上涨个股仅 44 只，下跌个股 437 只，98 只个股跌停，银行、证券、石油等板块均大幅下跌。

**联合点评：**2020 年以来，越南政府不断加码的经济振兴措施和宽松的货币政策，成为越南股市走高的因素之一。在宽松条件下，越南散户纷纷趁低位入市，为市场带来了巨额增量资金。在胡志明指数接近 1,200 点后，投资者纷纷选择在高位获利了结。尤其是散户春节前大量抛售股票，数据显示，从上周开始，越南散户便开始抛售股票，当时净卖出超过 1 万亿越南盾（约合人民币 2.8 亿元），进而导致越南股市大跌，预计本周这一趋势仍将持续。由于越南经济体量较小且国内融资渠道单一，对国际投资较为依赖，本次股市大跌反映出外资离场风险，加剧其国内的金融冲击风险。

## 国家主权评级动态

### 标普将阿塞拜疆的评级展望由“负面”调整至“稳定”

1 月 22 日，标普将阿塞拜疆的评级展望由“负面”调整至“稳定”，并维持长期主权本、外币信用等级为“BB+/BB+”不变。标普认为，随着阿塞拜疆和亚美尼亚在 2020 年 11 月签定的停火协议的持续维持，国内居民外逃和外汇市场混乱局面将得到明显改善；同时，阿塞拜疆本国强大的财政和外部状况将为经济和外部冲击提供有效缓冲。

### 标普将斯洛伐克的评级展望由“负面”调整至“稳定”

1 月 22 日，标普将斯洛伐克的评级展望由“负面”调整至“稳定”，并维持长期主权本、外币信用等级为“A+/A+”不变。标普认为，欧盟基金和私人部门对汽车行业投资的持续流入将对斯洛伐克经济复苏提供持续动力；在欧洲央行的货币政策支持下，政府的债务和融资成本将得到进一步的改善，有利于缓解政府的财政状况；同时，政府也在积极采取财政改革，通过取消退休年龄上限和推进实施预算支出上限等方式提高财政的长期可持续性。预计 2021 年经济将反弹至 4.3% 的增长，到 2024 年将恢复约 3% 的稳定增长。

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
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
希腊	BB/BB	稳定	2021/1/22	BB/BB	稳定	2020/7/24	不变
捷克	AA-/AA-	稳定	2021/1/22	AA-/AA-	稳定	2020/7/24	不变
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
斯洛伐克	A+/A+	稳定	2021/1/22	A+/A+	负面	2020/7/24	上调展望

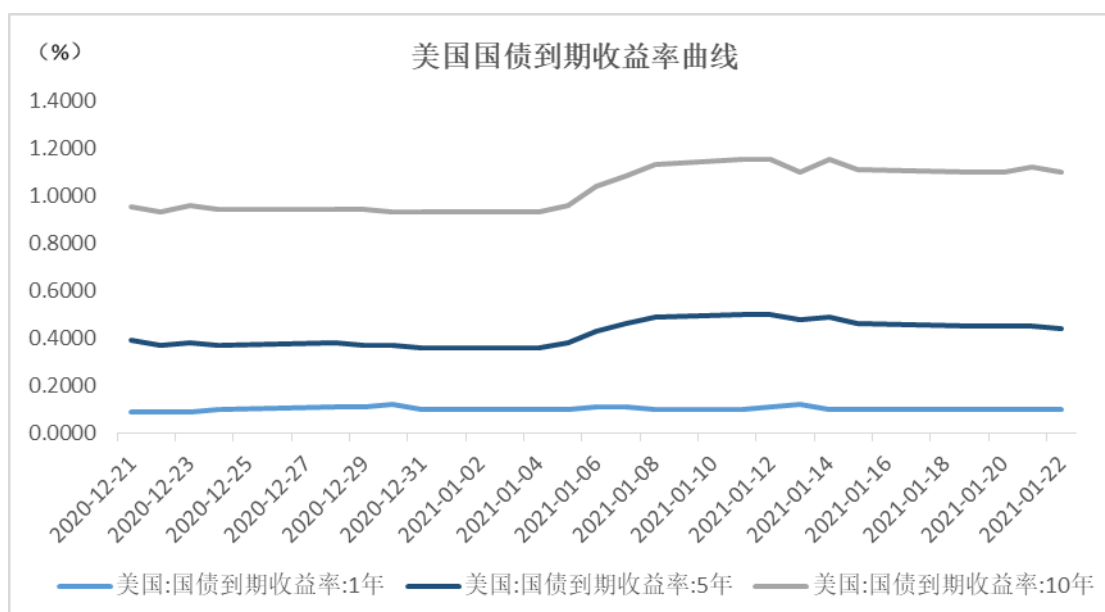
阿塞拜疆	BB+/BB+	稳定	2021/1/22	BB+/BB+	负面	2020/10/23	上调展望
------	---------	----	-----------	---------	----	------------	------

数据来源：联合资信整理

## 主要经济体利率及汇率走势

### 各期限美债全线收跌，除中国外主要经济体各期限国债与美债收益率利差多数收窄

本周，美国候任财长耶伦周二在提名确认听证会上关于发行 50 年甚至更长期限的超长期国债的公开讨论对市场造成一定扰动，长期债券随后被大量抛售；但其对拜登所提万亿美元救助计划的捍卫以及提出需要采取“大动作”提振美国经济复苏加强了市场对拜登政府可能加强救助力度的预期，各期限美债收益率周五全线收跌。具体来看，1 年期、5 年期和 10 年期美债平均收益率分别较上周下跌 0.60 个、3.85 个和 2.70 个 BP 至 0.10%、0.45% 和 1.11%。



数据来源：WIND

本周除中国外主要经济体国债与相应期限美债收益率利差多数收窄。中美各期限国债收益率利差结束上周收窄趋势，1 年期、5 年期和 10 年期中美国国债收益率利差分别较上周走扩 12.67 个、5.77 个和 3.42 个 BP 至 2.36%、2.50% 和 2.04%。各期限美债收益率下跌使得负利率日元国债与美债的利差全线收窄，本周 1 年期、5 年期和 10 年期日本国债收益率与相应期限美债收益率利差则分别较上周收窄 0.18 个、2.83 个和 3.03 个 BP 至 -0.23%、-0.56% 和 -1.10%。在本周的欧洲央行利率决定会议上，行长拉加德表示若疫情危机结束，欧洲央行可能不会完全使用 1.85 万亿欧元的购债计划额度，欧元区各期限公债收益率闻讯小幅上涨，1 年期、5 年期和 10 年期欧元区公债收益率与相应期限美债收益率利差则分别较上周收窄 1.10 个、4.30 个和 4.49 个 BP 至 -0.23%、-0.56% 和 -1.10%。本周经统计“英国成为全球新冠疫情死亡率最高国家”

的消息，以及首相约翰逊和卫生大臣汉考克公开发表对英国新型变异病毒的担忧加深了外界对英国疫情的担忧，避险情绪升温带动英国债市交易上扬，英国中长期国债收益率相应下跌，对此美英相应期限国债收益率利差反映不一，其中 5 年期与相应期限美债收益率利差收窄 2.11 个 BP 至 -0.44%，10 年期国债收益率与相应期限美债收益率利差则走扩 0.28 个 BP 至和 -0.73%。

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	2.3640	2.2373	12.6675	-4.9325
日本	国债利率：1 年	-0.2303	-0.2320	0.1750	0.4083
欧元区	公债收益率：1 年	-0.7841	-0.7951	1.0971	8.9321

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 1 月 26 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	2.5058	2.4481	5.7675	-9.0575
日本	国债利率：5 年	-0.5610	-0.5893	2.8250	-8.1000
欧元区	公债收益率：5 年	-1.1670	-1.2100	4.2999	-7.7732
英国	国债收益率：5 年	-0.4390	-0.4601	2.1107	-2.4833

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	2.0385	2.0043	3.4215	-17.1925
日本	国债利率：10 年	-1.0655	-1.0958	3.0250	-16.1500
欧元区	公债收益率：10 年	-1.6251	-1.6600	3.4896	-13.2050
英国	国债收益率：10 年	-0.7316	-0.7288	-0.2800	-6.0400

数据来源：联合资信整理

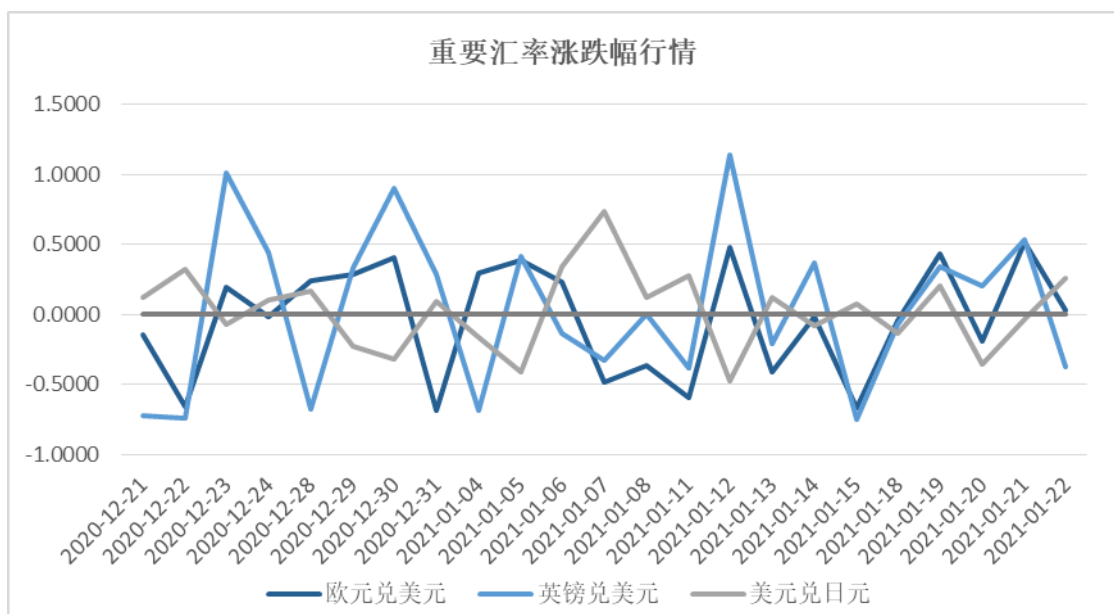
## 美元指数企稳在 90 关口，主要非美货币纷纷走强

本周，耶伦表态“由市场决定利率”施压美元走弱。此外，市场对拜登政府或将加大刺激规模的预期升温。双重因素促使美元指数小幅波动，最终企稳在 90 附近，周五收于 90.2112，周内累计收跌 0.58%。



数据来源：WIND

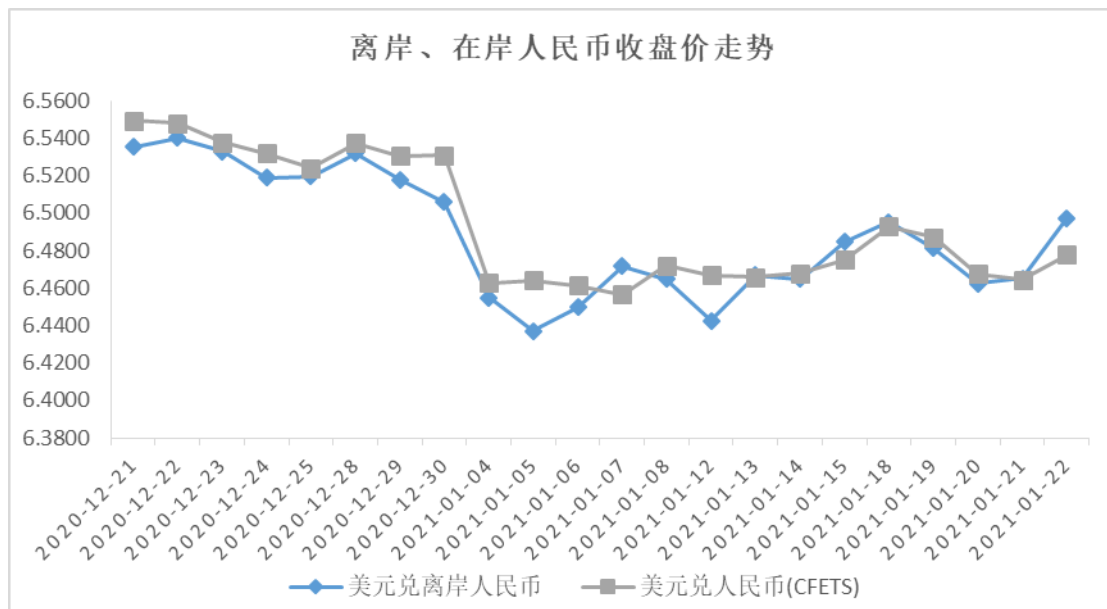
在美元指数小幅下行的背景下主要非美货币纷纷走强。本周意大利总理孔特赢得参议院信任投票以及欧洲央行宣布延期定向长期再融资操作（TLTRO）利率优惠至 2022 年 6 月的消息提振欧元区经济前景预期，欧元应声走高，周五欧元兑美元收于 1.2172，周内累计收涨 0.75%；在美元小幅走低的背景下，英镑走高，周五英镑兑美元收于 1.3683，周内累计收涨 0.63%；出于对新冠疫情的担忧市场避险情绪再起，日元作为主要避险资产走强，周五美元兑日元收于 103.7600，周内累计收跌 0.07%。



数据来源：WIND



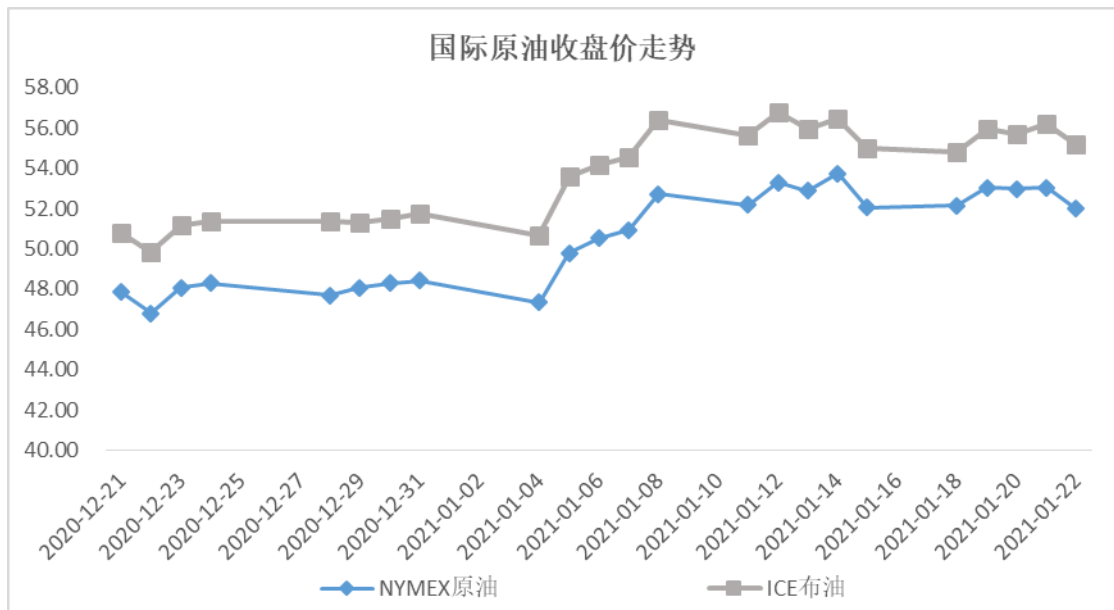
本周离、在岸人民币涨跌互现,但变动幅度较小。周五,美元兑离岸人民币汇率收于 6.4974, 周内累计收涨 0.26%; 美元兑在岸人民币汇率收于 6.4777, 周内累计下跌 0.02%。



## 国际大宗商品价格走势

### 国际原油价格小幅波动

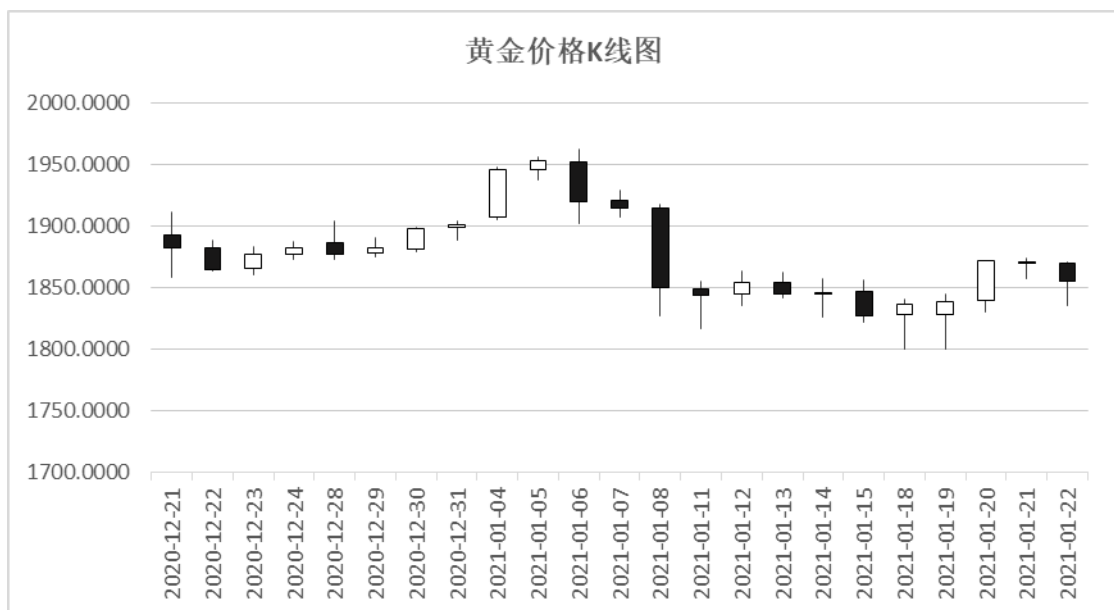
由于目前全球疫苗接种进度远不及预期,市场担忧石油需求恢复速度或将受到影响,国际能源署已下调 2021 年一季度以及全年石油需求预期,另一方面美国当周 EIA 原油库存的意外增加也给油价上行带来了一定压力。本周, NYMEX 原油价格小幅回落,周五收于 51.98 美元/桶,周内累计收跌 0.04%; ICE 布油周五收于 55.21 美元/桶,周内小幅上涨 0.84%。



数据来源: WIND

### 黄金价格重返 1,850 美元/盎司关口以上

本周,美国候任财长耶伦在提名确认听证会上表示有必要采取“大动作”刺激美国经济复苏,市场随后纷纷预测拜登政府可能将加码财政刺激力度,美国通胀或将加速回升,黄金作为对抗通胀的主要资产成为配置热点,实现价格三连涨,时隔两周重返 1,850 美元/盎司关口以上,周五收于 1,855.50 美元/盎司,周内累计收涨 1.46%。



数据来源: WIND