



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

2021年第39期（2021.9.27~2021.10.10）



## 本期摘要

### 政经聚焦

#### 美国

美国两党达成一致，提高短期债务上限

美国 9 月非农就业数据不足 20 万人

#### 欧洲

欧元区 9 月通胀率继续攀升

德国大选结束，或出现三党组阁

#### 日本

日本迎来第 100 任首相

#### 新兴市场及其他国家

越南三季度 GDP 出现负增长，为 2000 年以来首次

抑制通胀和降温房价，新西兰宣布加息

OPEC+ 和非 OPEC 产油国宣布，暂不额外增产

### 国家主权评级动态

穆迪上调印度主权评级展望至“稳定”

穆迪下调白俄罗斯主权评级展望至“负面”

### 主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率全面上涨，各主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

美元指数变化不大，主要非美货币涨跌互现

### 国际大宗商品价格走势

受强劲需求的拉动，国际原油价格连续第六周上涨

黄金价格连续第四周下跌

### 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

### 美国两党达成一致，提高短期债务上限

当地时间 10 月 7 日，美国共和党与民主党就短暂提高短期债务上限达成协议。此次债务上限的僵局同样来源于两党政治博弈，美国共和党希望通过支持债务上限的提高来换取民主党在削减政府支出和福利改革等议题上的支持。此次达成的协议将债务上限提高了 4,800 亿美元，预计将支撑政府运转至 12 月初，解决了美国当前的燃眉之急，也避免了美国在 10 月中旬出现技术性违约的风险。

**联合点评：** 债务上限是美国国会为防止美国财政部无限度举债而设立的债务天花板，当美国债务突破上限后，财政部将无法借新债而只能替换旧债。自 1940 年有纪录统计以来，美国债务上限共上调 104 次，平均每 9 个月上调一次，债务上限问题已经演化为美国两党之间的政治博弈。新冠疫情暴发后美国政府先后推出六轮财政救助计划，合计规模高达 5.6 万亿美元，救助规模位居全球之首，美国政府债务压力激增是造成本次债务临近上限的直接原因。虽然目前美国债务上限的问题得到短期解决，但随着拜登多项基建计划的提出，美国政府的债务压力将继续增大，后续可能再度面临风险。

### 美国 9 月非农就业数据不足 20 万人

当地时间 10 月 8 日，美国劳工部公布数据显示，美国 9 月非农就业人口增加仅 19.4 万人，不及经济学家预期 50 万人的二分之一，创下 2021 年以来最小增幅。从具体数据上看，9 月新增就业主要集中在休闲娱乐、专业和商业服务、贸易零售、运输和仓储行业。受疫情影响，公共教育行业就业人数出现下滑。

**联合点评：** 受公共部门就业表现不佳的影响，美国 9 月非农新增不及 20 万人。从具体数据上看，美国 9 月在专业和商业服务、零售业以及运输和仓储业等私人部门领域的就业情况都出现了小幅增长，私人部门 9 月的新增就业总体达到 31.7 万人。但受到政府部门岗位大幅减少（12.3 万人）的拖累，总体数据表现不佳。政府部门岗位的减少主要集中在教育支持人员的流失。整体上来说，9 月非农数据虽然并没有取得实质性的进

展，但私人部门的新增就业与8月持平，趋势稳定；平均时薪环比上涨0.6%，达近5个月新高。因此，在整体经济向好的背景下，叠加当前的通胀走势，预计9月非农数据不会影响美国11月的缩债进程。

### 欧元区9月通胀率继续攀升

当地时间10月1日，根据欧盟统计局数据，欧元区9月通胀率达3.4%，在8月（3.0%）的基础上进一步上升，创下2008年9月以来的新高。其中能源价格同比上涨17.4%；食品和烟酒价格同比上涨2.1%；服务价格同比上涨1.7%；非能源类工业产品价格同比上涨2.1%。而剔除能源、食品和烟酒价格后的核心通胀率为1.9%。

**联合点评：**9月欧洲地区能源价格的走高拉动欧元区通胀率的进一步上扬。随着全球经济的复苏和冬季的即将来临，欧洲能源需求激增，但在天然气产量下降和极端天气的影响下，能源供应出现紧张，各国能源价格出现成倍的增长。欧洲基准天然气价格今年上涨了近600%。其他细分领域，非能源类工业品的价格较8月出现回落；食品和烟酒价格也趋于稳定，与8月（2.0%）基本持平；服务领域则较8月呈现大幅增长，自封锁解除以来，服务业一直是欧元区经济复苏的推动力。另一方面，欧洲央行仍然认为当前的高通胀是暂时性的。原因在于，虽然9月核心通胀率已至1.9%的水平，接近于欧洲央行2%的目标水平，但其上行的诱因主要是能源价格的攀升、低基数效应和紧张的供应链；其次，欧元区当前更加侧重于助力经济的全面复苏，所以当前的通胀情况暂时不会引起欧洲央行的政策转向。

### 德国大选结束，或出现三党组阁

当地时间9月26日，德国举行联邦议院选举。根据德国联邦选举委员会初步计票结果显示，社民党（SPD）获得25.8%的选票，获得优先组阁权，而现任总理默克尔所在的联盟党（CDU/CSU）则获得24.1%的支持，居于第二位，之后分别为绿党（14.6%）、自民党（11.5%）、德国选择党（10.3%）和左翼党（4.9%）。

**联合点评：**随着默克尔16年任期的结束，德国将迎来后默克尔时代的新政治局面。一方面，德国政治逐渐碎片化，联盟执政或成常态。从选举结果来看，此次选举没有政党获得超过30%的选票，大党与小党之间的差距缩小，或将出现三党联合执政的政府，这一现象也出现在法国、意大利和荷兰等欧洲国家中。另一方面，由于党派之间经济政策分歧较大，增大了德国未来经济发展的不确定性。过去德国一直施行审慎的财政政策，但此次作为潜在组阁党派的绿党和社民党都支持增加政府支出和放开债务刹车，提高最低工资和向富人征税等经济政策。在刺激性财政政策的指导下，德国经济有望继续复苏，但政府债务压力或将大幅走高。

## 日本迎来第 100 任首相

当地时间 10 月 4 日，岸田文雄及其内阁宣誓就职，接替菅义伟出任日本第 100 任首相。9 月 29 日，前外务大臣岸田文雄在日本执政党自民党总裁选举中胜出，当选自民党第 27 任总裁。岸田文雄在首次施政演讲中提出了“新型日式资本主义”，旨在通过经济增长和合理分配来达到经济的良性循环。对于疫情防控，岸田文雄表示将修改法律以限制人员的流动。

**联合点评：**日本政局更迭频繁，曾出现“七年六相”的动荡局面，上任首相菅义伟在位时间仅仅一年，所以对于岸田文雄来说，想要获得民众的长期支持，其需要解决经济增长和疫情防控两个方面的挑战。经济方面，长期以来，日本在数字化服务方面远远落后于其他发达经济体，在经合组织（OCED）中位居倒数。数字化的落后反应在政府政务效率低下上，还抑制了经济增长。除此之外，税制改革也是日本经济的核心问题。政府通过调节税收，不仅可以增加国民收入，从根本上增加日本消费力，还能一定程度上对资源进行再分配。疫情防控方面，此次日本疫情的反复折射出日本疫苗接种率低下和医疗系统运行效率低下的问题。

## 越南三季度 GDP 出现负增长，为 2000 年以来首次

当地时间 9 月 29 日，越南统计局公布数据显示，越南三季度 GDP 同比增幅为-6.2%，20 年以来首次出现负增长。其中，作为越南经济支柱的第二产业（制造业、采矿业、建筑业等），三季度同比下滑 5.0%；第三产业（服务业）三季度同比下滑 9.3%。

**联合点评：**受到德尔塔变异病毒的冲击，越南 2021 年三季度经济遭受重创。自 7 月以来，由于疫情再次复燃，越南政府采取了严格的疫情防控措施，导致大量经济活动出现停摆。越南第二波疫情的加重与其疫苗接种率低下有关。截至 9 月 26 日，越南近 1 亿人口中，只有 8.4% 接种了疫苗。疫苗接种率低下的主要原因在于其疫苗供给严重不足所致，当前越南国产疫苗仍然无法投入使用，同时向他国进行疫苗采购的仍未成功，所以导致其封锁的解除推进缓慢。越南政府 2021 年的经济增长目标为 6.5%，但若当前的情况得不到明显缓解，2021 年越南经济表现将低于预期，预测将在 4% 左右水平。

## 抑制通胀和降温房价，新西兰宣布加息

当地时间 10 月 6 日，新西兰储备银行宣布，上调基准利率 25 个基点至 0.5%，这是新西兰七年来的首次加息。2020 年 3 月新冠疫情暴发，新西兰储备银行将基准利率下调至 0.25%，以应对疫情给经济带来的冲击。

**联合点评：**为了减轻通胀压力和降温房价，新西兰储备银行宣布加息，旨在逐步退出刺激性货币政策。新西兰央行认为近期通胀率将升至 4% 的水平，高于新西兰央行 1%-3% 的中期通

胀目标，在疫情之前，新西兰通胀率长期保持在 2.2% 的水平。边境的关闭、供应链的紧张和大宗商品价格的上涨，导致新西兰劳动力和商品的短缺，助推新西兰通胀率的持续走高；而超低利率环境也导致了房价的高企，新西兰目前是 OECD 中房价增幅最大的国家。新西兰也是自韩国、挪威和捷克加息以来，又一个宣布加息的发达经济体。

### **OPEC+和非 OPEC 产油国宣布，暂不额外增产**

当地时间 10 月 4 日，以沙特和俄罗斯为首的产油国联盟 OPEC+ 和非 OPEC 产油国宣布将继续按照原计划的进程提高原油产量，即每月增产 40 万桶/日。产油国维持原计划增产的消息浇灭了市场预期原油将增产的希望。在此期间，美国呼吁 OPEC+，希望其可以提高产量以缓解当前能源紧张的问题。

**联合点评：**OPEC+ 的决定属于意料之中，对于产油国来说，稳定的价格和需求是其首要考虑的因素。在经历疫情所致的低需求和价格暴跌之后，产油国会更加谨慎的对待增产的决定。其次，当前的油价对于产油国来说，存在一定程度弥补和利好，再加上在未来疫情走向并不明朗，产油国不愿意冒险打破当下的平衡。在全球经济复苏和各国即将进入冬季的背景下，全球能源需求激增，不仅导致能源价格成倍增长，还导致各国能源储备触及历史低点。

## **国家主权评级动态**

### **穆迪上调印度主权评级展望至“稳定”**

10 月 5 日，穆迪维持印度长期本、外币主权信用级别为“Baa3”不变，评级展望由“负面”上调至“稳定”。穆迪认为，印度当前较高的资本缓冲和流动性降低了实体经济和金融体系的信用风险，债务偿付能力也得到加强，信用情况得到改善；其次，随着印度经济的逐步恢复，各行各业的活动都在进一步的扩大和增强，所以预计印度 2021 财年的 GDP 增幅将超过其 2019 年的水平。穆迪同时也提到，印度作为一个庞大和多样化的经济体，其不断增长的劳动力人口和逐步提高的生产力都支撑着印度经济的长期持续增长。另外，与过去 10 年相比，印度的经常账户赤字大幅收窄，以及外汇储备处于历史高位，都显著提高了印度抗击外部冲击的能力。因此，穆迪上调印度评级展望至“稳定”。

### **穆迪下调白俄罗斯主权评级展望至“负面”**

10 月 1 日，穆迪维持白俄罗斯长期本、外币主权信用级别为“B3”不变，评级展望由“稳定”下调至“负面”。穆迪认为，白俄罗斯当前日益收紧的经济和金融制裁环境，限制其融资渠道，导致其再融资风险上升；其次，在当前政治动荡的背景下，白俄罗斯当前有限的外汇储

备导致其未来抵御风险的能力有所下降。穆迪提到，白俄罗斯在受到西方制裁的背景下，对俄罗斯经济和金融支持的依赖加深；对外经济活动减少也将进一步影响其税收收入，给财政预算带来压力，未来财政赤字或大幅增加。另外，白俄罗斯的外汇储备自 2020 年开始呈现下降趋势，2020 年外汇储备仅为 2019 年的一半。未来，在西方新一波制裁之下，或将对币值进一步打压，叠加当前国内高企的通胀率，白俄罗斯央行或将动用外汇储备以支撑汇率，外汇储备将进一步恶化，其抵御外部冲击的能力继续下滑。因此，穆迪下调白俄罗斯评级展望至“负面”。

表 1 国家主权评级调整情况

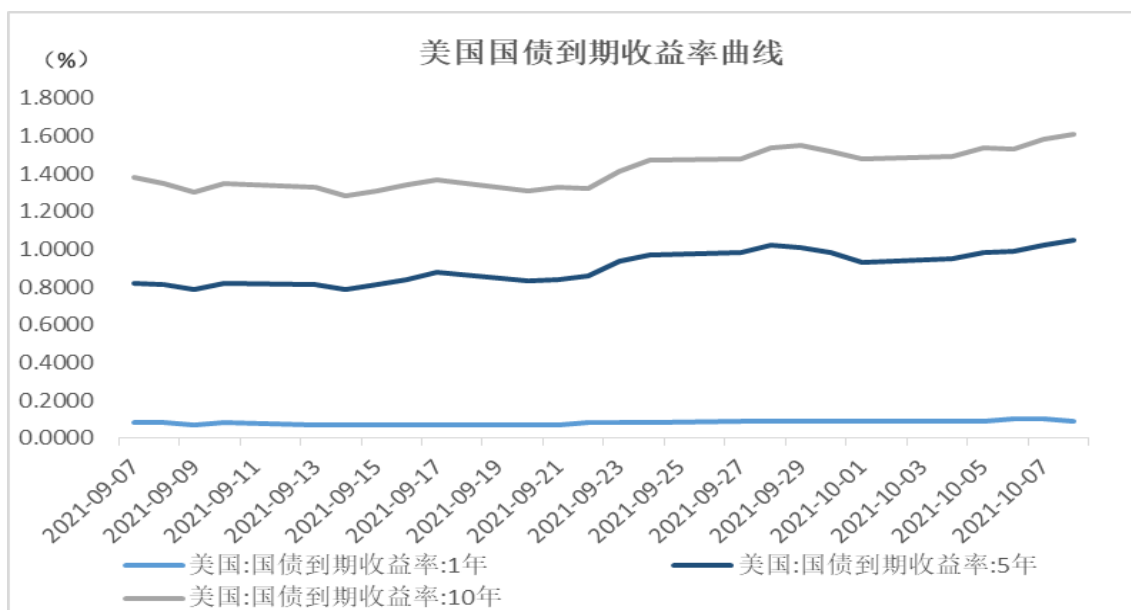
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
乌兹别克斯坦	BB-/BB-	稳定	2021/10/08	BB-/BB-	稳定	2021/04/09	不变
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
牙买加	B+/B+	稳定	2021/10/04	B+/B+	负面	2019/09/27	上调展望
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
印度	Baa3/Baa3	稳定	2021/10/05	Baa3/Baa3	负面	2020/06/01	上调展望
哥伦比亚	Baa2/Baa2	稳定	2021/10/06	Baa2/Baa2	负面	2020/11/03	上调展望
白俄罗斯	B3/B3	负面	2021/10/01	B3/B3	稳定	2020/02/28	下调展望
所罗门群岛	Caa1/Caa1	稳定	2021/10/08	B3/B3	稳定	2019/10/03	下调等级
玻利维亚	B2/B2	负面	2021/09/30	B2/B2	稳定	2020/09/22	下调展望

数据来源：联合资信整理

## 主要经济体利率及汇率走势

### 各期美债收益率全面上涨，各主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

本周，美国整体经济复苏势头持续，市场预期美联储缩减购债将如期进行，各期限美债收益率纷纷上涨。具体来看，本周 1 年期、5 年期和 10 年期美国国债平均收益率较上周上涨 0.40 个 BP、1.40 个和 3.60 个 BP 至 0.09%、1.00% 和 1.55%。



数据来源：WIND

本周各期限中美国债平均收益率利差走势不一，1年期中美国债平均收益率利差分别较上周收窄 2.19 个 BP 至 2.25%；5 年期和 10 年期中美国债平均收益率利差分别较上周走扩 9.33 个和 8.02 个 BP 至 1.81% 和 1.43%。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走扩 0.01 个、2.58 个和 5.24 个 BP 至 -0.21%、-1.10% 和 -1.49%。本周 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走扩 1.10 个、0.41 个和 0.31 个 BP 至 -0.83%、-1.55% 和 -1.71%。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 6.28 个和 5.07 个 BP 至 -0.32% 和 -0.47%。

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	2.2540	2.2759	-2.1900	-15.9300
日本	国债利率：1 年	-0.2067	-0.2066	-0.0067	2.7667
欧元区	公债收益率：1 年	-0.8321	-0.8211	-1.0966	4.1359

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 10 月 11 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	1.8129	1.7197	9.3250	-78.3450
日本	国债利率：5 年	-1.0950	-1.0692	-2.5800	-61.5000
欧元区	公债收益率：5 年	-1.5452	-1.5410	-0.4148	-45.5891
英国	国债收益率：5 年	-0.3184	-0.3812	6.2833	9.5833

数据来源：联合资信整理

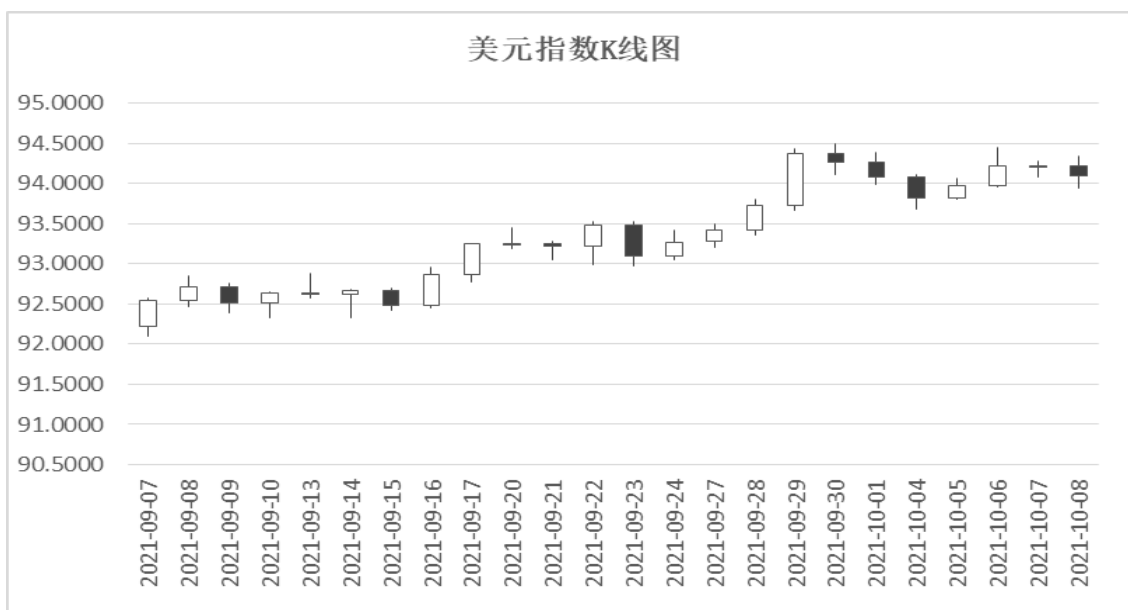
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.4331	1.3529	8.0200	-77.7300
日本	国债利率：10 年	-1.4920	-1.4396	-5.2400	-58.8000
欧元区	公债收益率：10 年	-1.7094	-1.7063	-0.3127	-21.6363
英国	国债收益率：10 年	-0.4691	-0.5198	5.0707	20.2067

数据来源：联合资信整理

### 美元指数变化不大，主要非美货币涨跌互现

本周，美元指数变化不大。一方面，美国 9 月就业报告数据爆冷，打压美元走势；另一方面，随着美国 ISM 制造业和服务业数据的小幅上涨和初请失业金人数达到三个月以来最大降幅等其他利好消息，市场仍然预计美联储缩减购债的时间不会受到影响。截至本周五，美元指数收于 94.1027，周内累计上涨 0.03%。

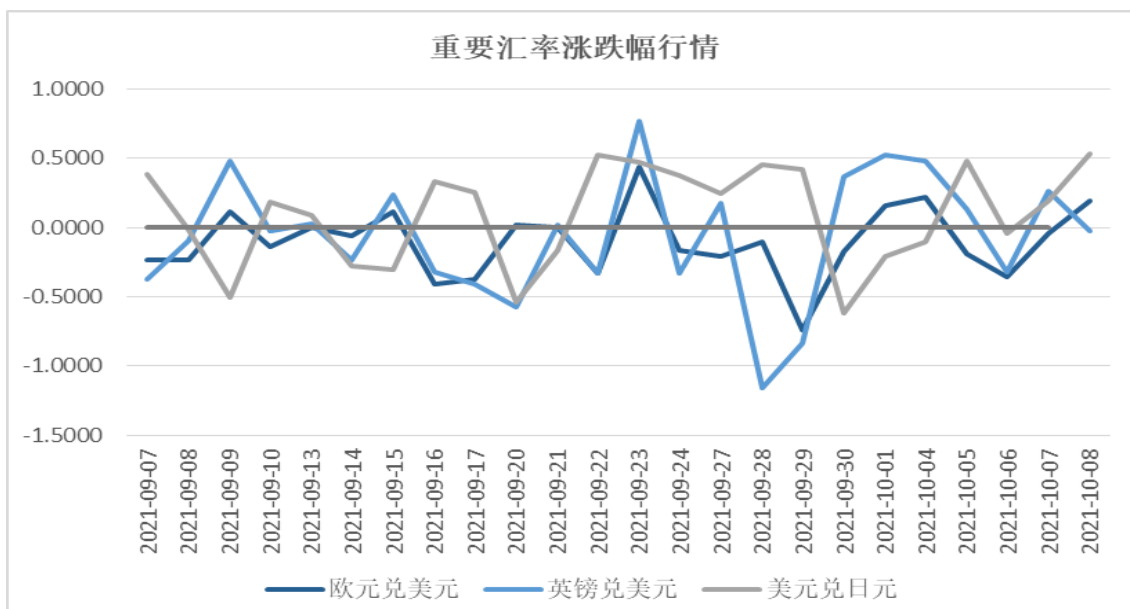


数据来源：WIND

本周，欧元受到打压，受供应链紧张以及能源价格上涨影响，欧元区通胀率明显走高，经济增长出现放缓，拖累欧元表现。本周欧元兑美元收于 1.1574，周内累计收跌 0.27%。英国 9 月综合 PMI 数据继续上行，自 5 月以来呈现一路上扬的走势，企业复苏势头强劲，支撑英镑表现。本周英镑兑美元收于 1.3616，周内累计收涨 0.41%。本周，由于美国债务上限问题暂时和解，日元避险吸引力有所削弱；另一方面，日本新任首相上台后，市场普遍认为新首相不会

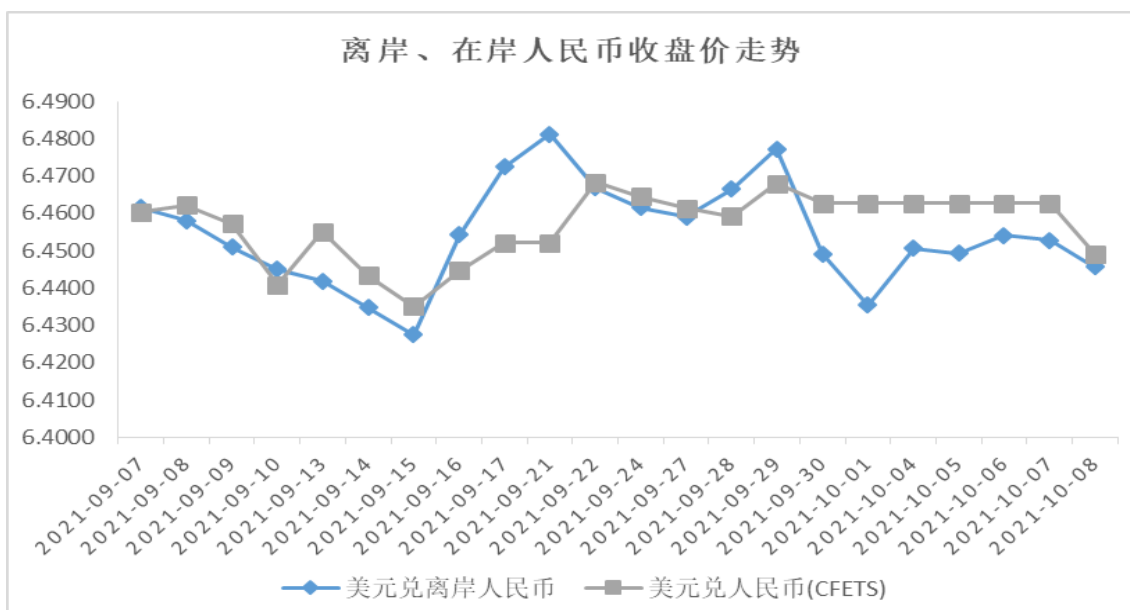


带来货币政策的转向，令日元承压。本周美元兑日元涨至 112 关口以上并收于 112.2250，周内累计收涨 1.17%。



数据来源：WIND

本周，在岸人民币汇率保持稳定，离岸人民币汇率则呈现波动上扬态势。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于 6.4456，周内涨幅较小；受国庆假期影响，美元兑在岸人民币汇率收于 6.4491，较上周无明显变化。

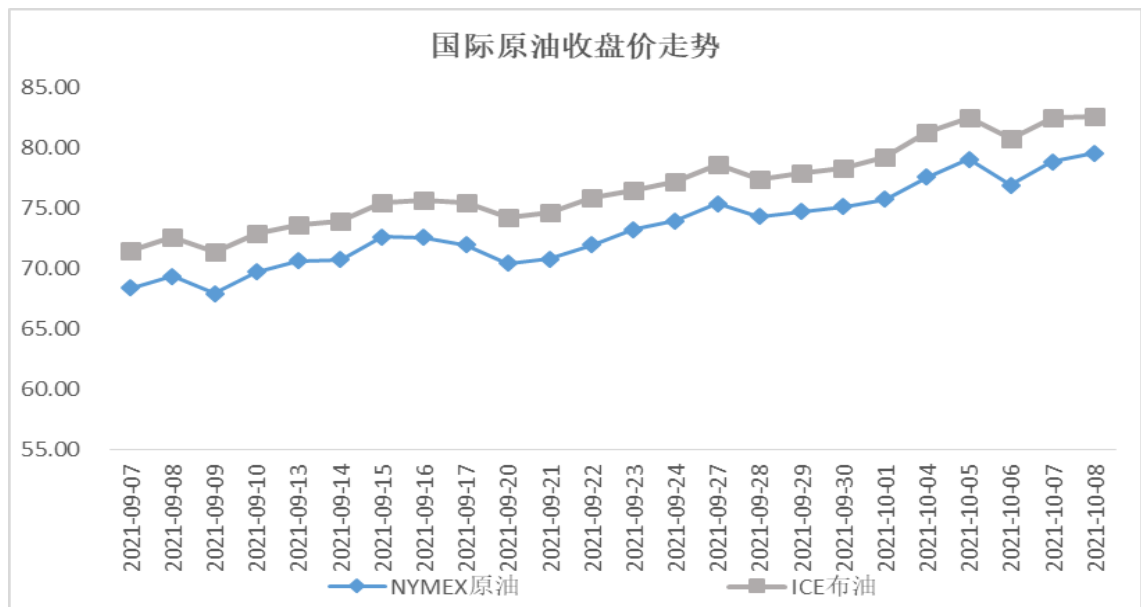


数据来源：WIND

### 国际大宗商品价格走势

### 受强劲需求的拉动，国际原油价格连续第六周上涨

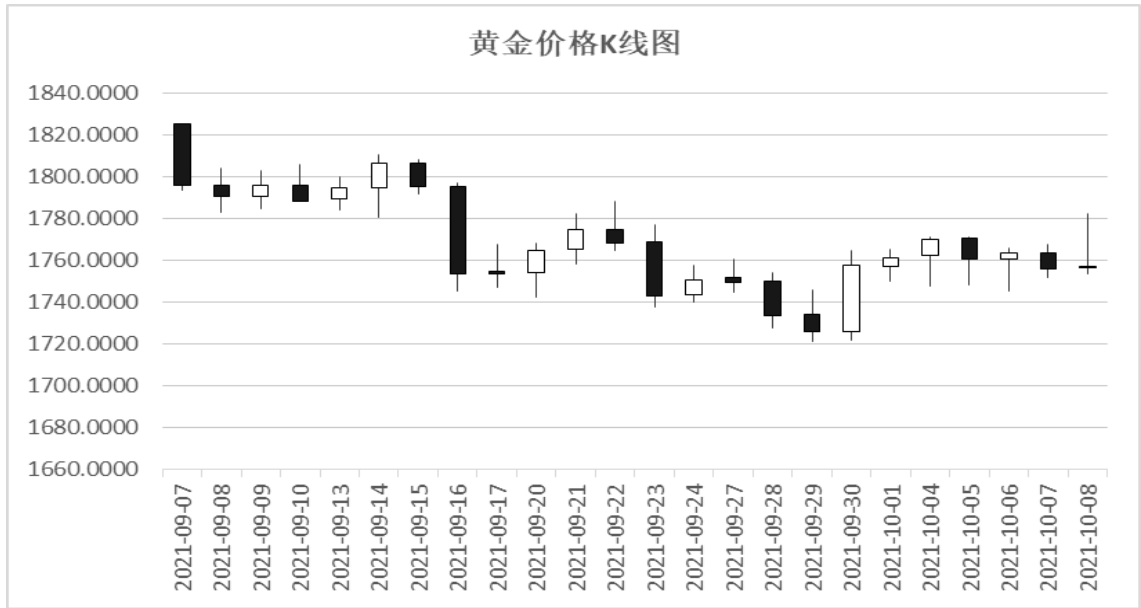
本周，国际油价周内全面上涨。一是随着全球经济复苏步伐的加快，石油需求显著上升，如 9 月 ISM 制造业和服务业活动指数的小幅上扬，经济活动进一步恢复；二是随着各国即将进入冬季，供暖需求带动能源需求增加，而能源库存储备又逐步降至低位；三是在全球需求激增的背景下，OPEC+产油国仍然保持预期的石油供给速度，不会额外增产。此外，美国能源署（IEA）也表示，当前没有动用其石油储备的计划。总体来看，在供应不足的情况下，强劲的需求拉动石油价格上涨。截至本周五收盘，NYMEX 原油价格收于 79.59 美元/桶，周内累计收涨 4.86%；ICE 布油价格收于 82.58 美元/桶，周内累计收涨 3.89%。



数据来源：WIND

### 黄金价格连续四周下跌

本周，虽然美国 9 月非农数据表现不如预期，但整体经济仍然在持续好转，叠加通胀压力持续，所以投资者普遍认为美联储缩债将如期进行；其次，美国债务上限危机暂时解除，减缓了投资者对美国发生技术性违约的担忧。经济形式和局势的好转使得市场避险情绪有所下降，因此金价承压走低。截至本周五，COMEX 黄金价格收于 1,757.20 美元/盎司，周内累计收跌 0.31%，连续四周呈现下跌走势。



数据来源：WIND