

全球宏观态势每周观察

2021年第44期（2021.11.08~2021.11.14）



2021 年第 44 期 (2020.11.08~2021.11.14)

本期摘要**政经聚焦****美国**

美国 10 月 CPI 和 PPI 再创新高

欧洲

欧元区 9 月工业产出月率环比下降 0.2%

英国三季度经济增速放缓至 1.3%

日本

日本 9 月经常项目顺差收窄 31.1%

新兴市场及其他国家

澳大利亚 10 月失业率上升至 5.2%

拉美多国央行密集加息

国家主权评级动态

惠誉上调克罗地亚长期本、外币主权信用等级至“BBB”

标普下调埃塞俄比亚长期本、外币主权信用等级至“CCC”

主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率涨跌互现，各主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

美元指数显著上涨，主要非美货币涨跌互现

国际大宗商品价格走势

供给端有所提升，国际原油价格连续第三周下跌

黄金价格突破 1,860 美元/盎司大关

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 10 月 CPI 和 PPI 再创新高**

当地时间 11 月 10 日，美国劳工部公布的数据显示，10 月美国消费者物价指数（CPI）环比上涨 0.9%，同比上涨 6.2%，同比增速创近 30 年新高；其中，核心 CPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 4.6%。美国 10 月生产者价格指数（PPI）环比增长 0.6%，同比增长 8.6%，创 2010 年以来最大年增幅；剔除食品、能源和贸易价格，核心 PPI 环比增长 0.4%，同比增长 6.8%。

联合点评：从生产成本看，持续上涨的能源价格仍是推升美国 PPI 的首要因素。此外，近期美国面临的供应链短缺问题愈加严峻，港口货物积压、运输工人不足等因素使得交通运输成本上涨。从消费价格看，能源价格走高、半导体短缺导致的汽车价格上涨以及企业将上升的生产成本向消费者转移是导致通胀加速上行的主要因素。此外，占据核心 CPI 主要地位的房租价格同样大幅上涨，表明美国正在面临价格粘性問題。由于供应链问题短期内难以得到改善，预计美国 PPI 和 CPI 年内或将维持上涨趋势，这将持续强化市场对于美联储收紧货币政策和提前加息的预期。

欧元区 9 月工业产出月率环比下降 0.2%

当地时间 11 月 12 日，欧盟统计局公布数据显示，欧盟和欧元区 9 月工业产出月率分别环比下降 0.5% 和 0.2%，较上月的 1.5% 和 1.7% 的降幅有所回升；下降幅度小于预期水平。工业产出月率同比增长 5.0% 和 5.2%，同比增幅大于市场预期。

联合点评：从具体类别看，本次欧元区工业生产小于预期，主要是受耐用品和非耐用消费品生产提升的拉动，9 月欧元区耐用品和非耐用品分别环比上涨 0.5% 和 1.0%。此外，资本品生产下降 0.7%，成为拖累工业产出的主要因素，能源类基本持平。工业产出月率环比下降，说明全球供应链紧张、能源价格上涨、劳动力短缺、疫情反弹等因素仍在阻碍欧元区的经济活动，制造业复苏受限，欧元区经济增长前景仍存在不确定性，但环比降幅小于前值，说明影响因素较此前已稍有缓解。

英国三季度经济增速放缓至 1.3%

当地时间 11 月 11 日，英国国家统计局公布的数据显示，三季度英国实际 GDP 增速环比初值为 1.3%，低于预期值的 1.5%，较二季度 5.5% 的经济增速急剧放缓。分行业来看，服务业环比增长 1.6%，其中餐饮住宿业环比增长 30%，医疗健康行业环比增长了 3.5%；教育行业环比增长了 0.4%；批发和零售贸易行业环比下降 2.5%。

联合点评：从经济增速看，英国自 7 月以来逐步放松防疫管制措施，受益于此，室内服务重新开放并使得餐饮住宿业成为本季度增长最快的行业，医疗健康行业同样实现大幅增长。但对疫情的担忧导致消费意愿低迷，同时叠加全球供应链短缺和劳动力供应不足等因素，本月批发和零售行业有所下降。从经济规模看，英国的实际经济规模较 2019 年底低 2.1%，表明英国经济复苏进程落后于 G7 其他国家。经济增长乏力导致英国央行面临政策困境，未来物价水平和劳动力市场走势将成为影响英国 12 月货币政策决议的重要因素。

日本 9 月经常项目顺差收窄 31.1%

当地时间 11 月 9 日，日本财务省公布的数据显示，日本 9 月经常项目盈余为 1.0 万亿日元（约合 91 亿美元），同比下降约 31.1%。具体来看，经常项目中，贸易净出口录得赤字 2,299 亿日元，连续 2 个月出现赤字。出口增长 16.1% 至 6.9 万亿日元。受原油价格上涨影响，进口增长 41.6% 至 7.1 万亿日元。

联合点评：日本经常项目账户已连续 15 个月实现盈余，但盈余规模大幅收窄。具体来看，海外投资收益是日本贸易盈余的主要来源。受全球供应链短缺、芯片供应不足影响，日本汽车行业出口低迷，同时叠加能源价格上涨因素导致进口金额增加，日本商品贸易由上年同期的盈余转为赤字。从服务贸易看，新冠疫情导致的入境游客人数大幅下滑是服务贸易赤字走扩的重要因素。

澳大利亚 10 月失业率上升至 5.2%

当地时间 11 月 11 日，澳大利亚统计局发布数据显示，10 月澳大利亚失业率从 9 月的 4.6% 上升至 5.2%，高于 4.8% 的预期水平。其中，就业人数环比减少约 4.6 万；失业人数增加约 8.2 万；就业参与率上升 0.1 个百分点，达到 64.7%。

联合点评：今年 6 月以来，由于 Delta 变异毒株造成的新冠疫情反弹，澳大利亚多个地区进入封锁状态。虽然目前部分地区逐步放松管制措施，但封锁造成大量就业岗位流失并未好转，澳大利亚就业岗位已连续三个月下降。虽然劳动参与率小幅上升，但增幅低于预期水平，劳动力市场并未得到显著改善。受此影响澳大利亚联储继续采取维持低利率的政策以刺激就业。澳

大利亚自本月起放开边境限制，允许部分旅客入境，预计随着封锁的逐步解除，澳大利亚的劳动力市场将会有所好转。

拉美多国央行密集加息

当地时间 11 月 11 日，秘鲁央行上调基准利率 50 个基点至 2.00%，年内已连续加息三次；乌拉圭央行加息 50 个基点，将基准利率从 5.25% 上升至 5.75%，年内连续第三次加息；墨西哥央行加息 25 个基点至 5.00%，年内第四次上调基准利率水平。

联合点评：通胀高企是拉美各国开启加息模式的主要因素。受通胀飙升和政治不稳定性提高的影响，秘鲁年内已第三次加息，9 月秘鲁 CPI 同比增幅为 5.4%，达到近 12 年最高水平，受益于国际铜价的上涨，秘鲁经济增长显著，为秘鲁央行提供了政策空间。由于供应链中断，以及食品和货运价格暴涨，10 月乌拉圭 CPI 同比增幅达到 7.9%，创近七个月新高。墨西哥本次加息符合市场预期，墨西哥 10 月通胀水平走高至 6.24%，远超央行调控目标，但三季度墨西哥 GDP 同比下降 0.2%，紧缩性货币政策进一步增加墨西哥经济下行压力。

国家主权评级动态

惠誉上调克罗地亚长期本、外币主权信用等级至“BBB”

11 月 12 日，惠誉上调克罗地亚长期本、外币主权信用等级至“BBB”，评级展望由“稳定”上调至“正面”。惠誉认为，尽管受到了新冠疫情的冲击，克罗地亚在满足欧元区趋同标准和结构性改革方面取得了重大进展，预计克罗地亚将于 2023 年 1 月加入欧元区，欧元储备货币的地位有利于提升克罗地亚的主权信用。惠誉指出，2021 年受益于旅游业和出口部门的表现良好，克罗地亚经济实现超预期增长。惠誉预测，2022~2023 年，克罗地亚将实现平均 4% 的经济增速，与同级别国家增速保持一致，在欧盟融资计划的推动下，投资仍将是克罗地亚经济增长的主要动力。同时，经济增长和有利的利率条件将致使克罗地亚的政府债务水平小幅收窄。

标普下调埃塞俄比亚长期本、外币主权信用等级至“CCC”

11 月 10 日，标普下调埃塞俄比亚长期本、外币主权信用等级至“CCC”，评级展望维持由“负面”。标普认为，自 2020 年 11 月埃塞俄比亚提格雷地区的紧张局势有所加剧，政府已于 2021 年 11 月 2 日宣布进入全国紧急状态。标普预测，2021~2024 年期间埃塞俄比亚需要偿还的政府债务规模约为 55 亿美元。埃塞俄比亚于 2021 年 2 月通过 G20 共同框架与双边贷

方接触获得债务减免同意，但程序尚未完成，政治持续的政治不确定性可能会增加达成债务重组协议的延迟，将加剧其外部流动性风险。

表 1 国家主权评级调整情况

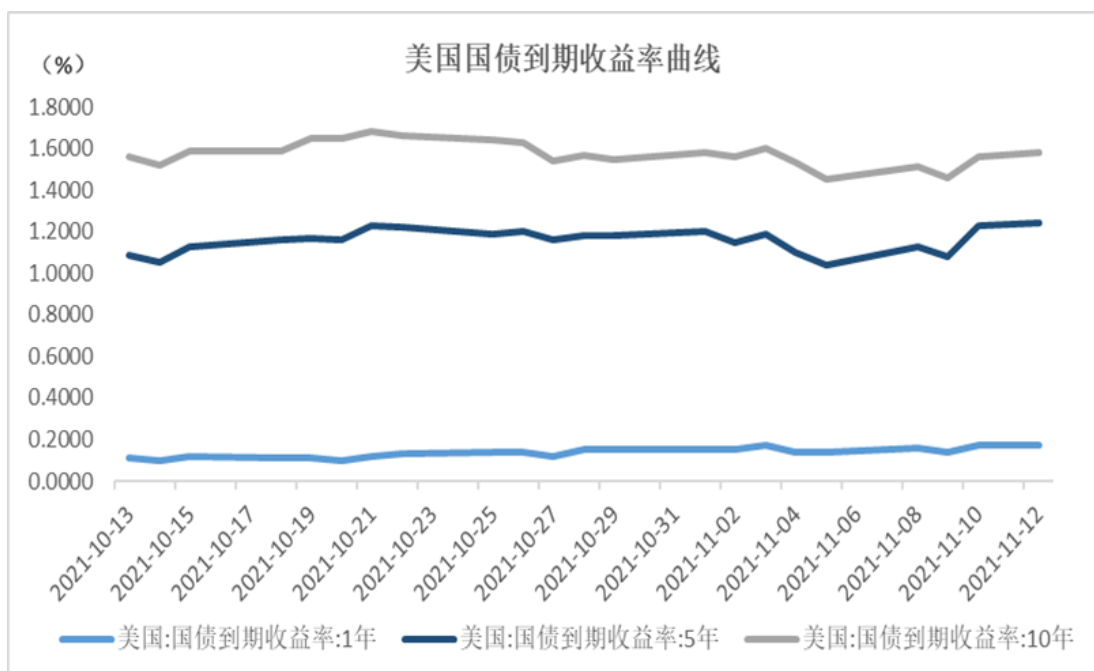
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
孟加拉国	BB-/BB-	稳定	2021/11/08	BB-/BB-	稳定	2020/11/11	不变
克罗地亚	BBB/BBB	正面	2021/11/12	BBB-/BBB-	稳定	2021/05/21	上调评级
阿塞拜疆	BB+/BB+	稳定	2021/11/12	BB+/BB+	稳定	2021/05/14	不变
葡萄牙	BBB/BBB	稳定	2021/11/12	BBB/BBB	稳定	2021/05/14	不变
标普 (S&P)							
伯利兹	B-/B-	稳定	2021/11/09	CC/SD	负面	2021/05/24	上调评级
埃塞俄比亚	CCC/CCC	负面	2021/11/10	CCC+/CCC+	负面	2021/02/24	下调评级
巴哈马	B+/B+	稳定	2021/11/12	BB-/BB-	负面	2020/11/25	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

各期美债收益率涨跌互现，各主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

本周初各期美债均延续上周的下行趋势，但 10 日公布的美国 CPI 数据超预期上涨，市场对美联储加息的预期再度走强，拉动美债收益率整体上涨，尤其是中短期美债上涨更加明显。具体来看，本周 1 年期和 5 年期美国国债平均收益率分别较上周上涨 1.00 个和 3.40 个 BP 至 0.16% 和 1.17%；10 年期美国国债平均收益率较上周下跌 1.65 个 BP 至 1.53%。



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年期和5年期中美国债平均收益率利差分别较上周收窄 2.68 个和 6.04 个 BP 至 2.12% 和 1.58%；10 年期中美国债平均收益率利差较上周走扩 0.48 个 BP 至 1.39%。本周日美、欧美、英美国债平均收益率利差全线走扩。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 1.90 个、5.23 个和 1.30 个 BP 至 -0.27%、-1.26% 和 -1.46%。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 5.66 个、9.92 个和 5.71 个 BP 至 -0.96%、-1.73% 和 -1.77%。本周 5 年期和 10 年英美国债平均收益率利差分别较上周走扩 13.64 个和 11.01 个 BP 至 -0.55% 和 -0.65%。

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	2.1244	2.1511	-2.6790	-28.8950
日本	国债利率：1 年	-0.2700	-0.2510	-1.9000	-3.5667
欧元区	公债收益率：1 年	-0.9588	-0.9022	-5.6598	-8.5354

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 11 月 15 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	1.5838	1.6442	-6.0380	-101.2550
日本	国债利率：5 年	-1.2605	-1.2083	-5.2250	-78.0500
欧元区	公债收益率：5 年	-1.7301	-1.6309	-9.9211	-64.0852

英国	国债收益率：5年	-0.5494	-0.4131	-13.6350	-13.5200
----	----------	---------	---------	----------	----------

数据来源：联合资信整理

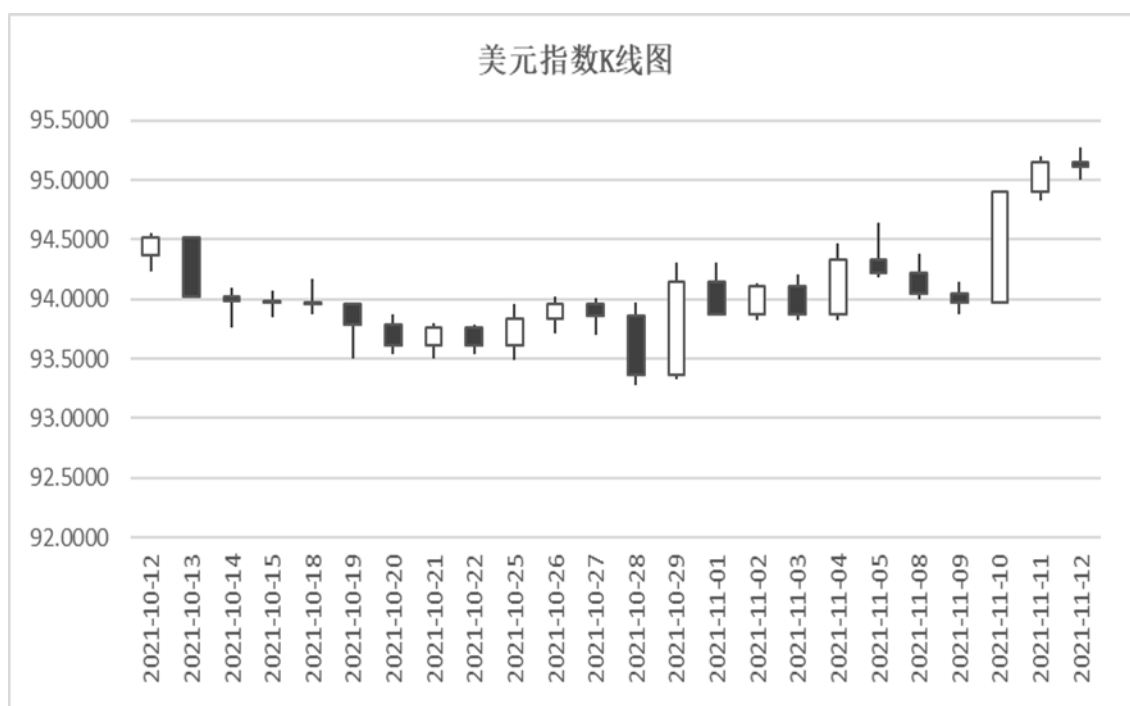
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.3858	1.3810	0.4755	-82.4625
日本	国债利率：10年	-1.4600	-1.4470	-1.3000	-55.6000
欧元区	公债收益率：10年	-1.7737	-1.7167	-5.7078	-28.0686
英国	国债收益率：10年	-0.6459	-0.5358	-11.0075	2.5300

数据来源：联合资信整理

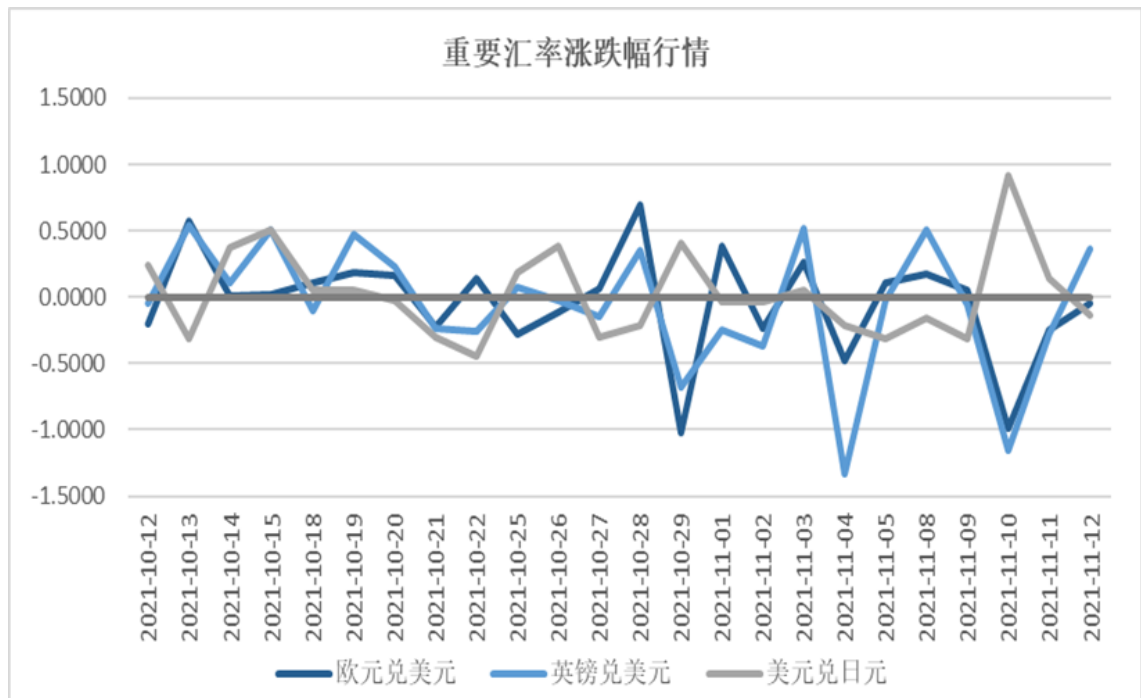
美元指数显著上涨，主要非美货币涨跌互现

本周，美国 10 月超预期上涨的 CPI 数据使市场强化了市场对美联储提前加息的预期，对美元形成强力支撑。截至本周五，美元指数收于 95.1166，周内累计收涨 0.95%，自上年 7 月以来首次突破 95.00 关口。



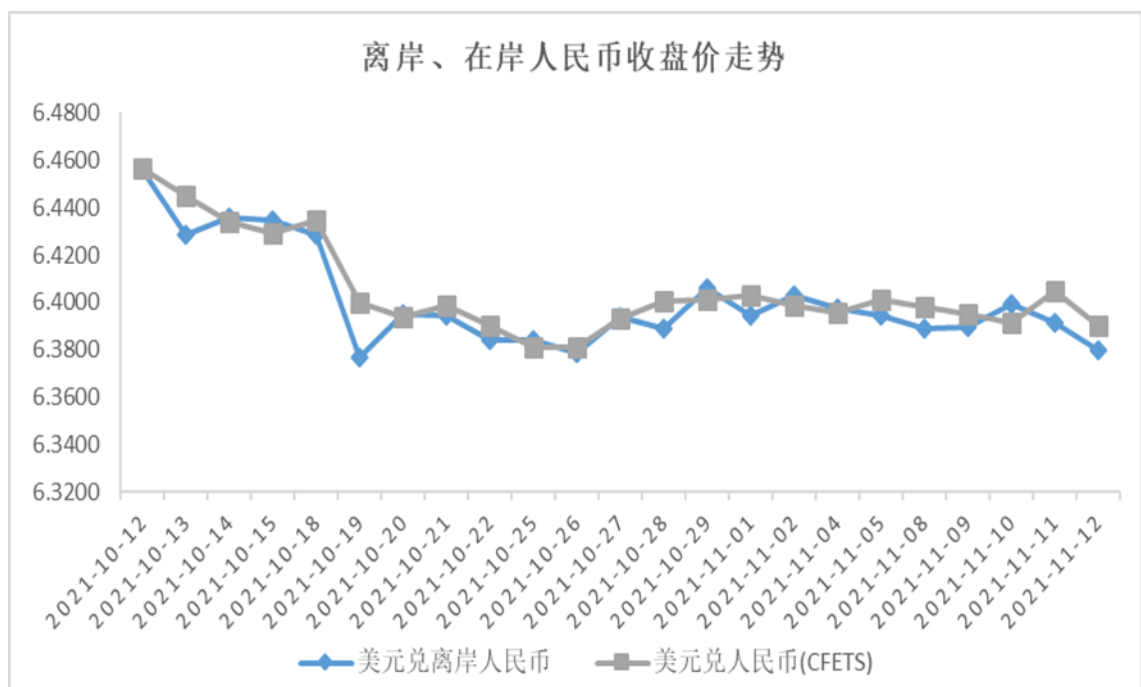
数据来源：WIND

本周，在美元指数大幅走强的背景下，欧元、英镑、日元兑美元均呈现下跌趋势。本周欧元兑美元收于 1.1444，周内累计收跌 1.00%。英国三季度经济增长不及预期，拖累英镑下行，本周英镑兑美元收于 1.3415，周内累计收跌 0.48%。本周，美元兑日元收于 113.9100，周内累计收涨 0.47%。



数据来源: WIND

本周公布的中国对外贸易数据显示,中国10月进出口数据维持快速增长态势,贸易顺差创下历史新高,经济增长持续向好,在岸和离岸人民币汇率持续走强。截至周五,美元兑离岸人民币汇率收于6.3796,周内小幅下跌0.28%;美元兑在岸人民币汇率收于6.3902,周内累计收跌0.11%。

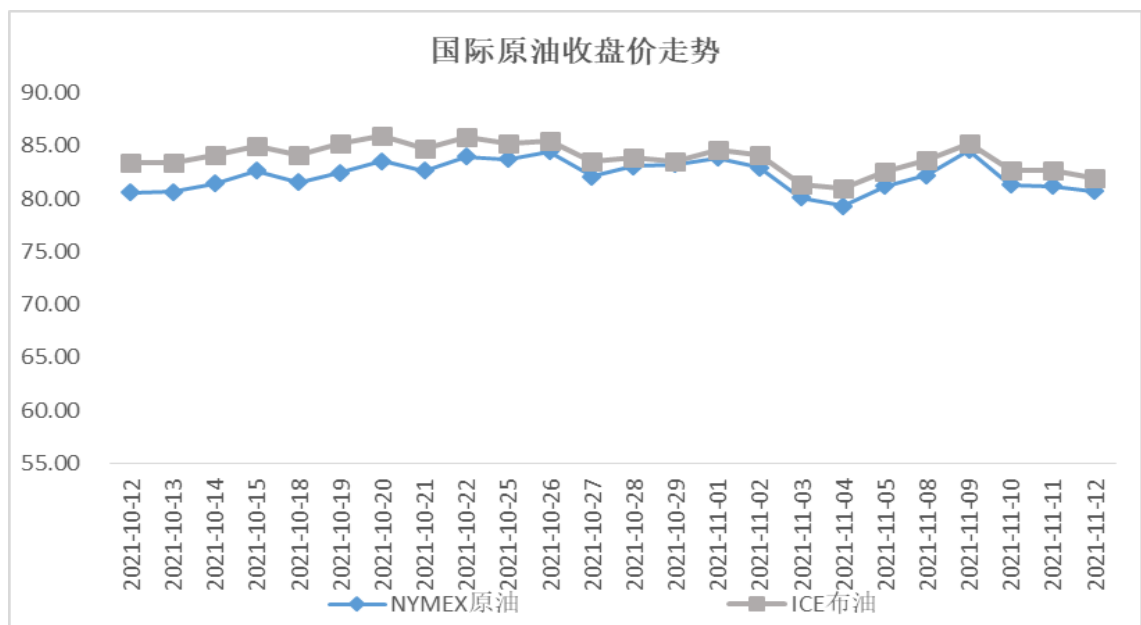


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

供给端有所提升，国际原油价格连续第三周下跌

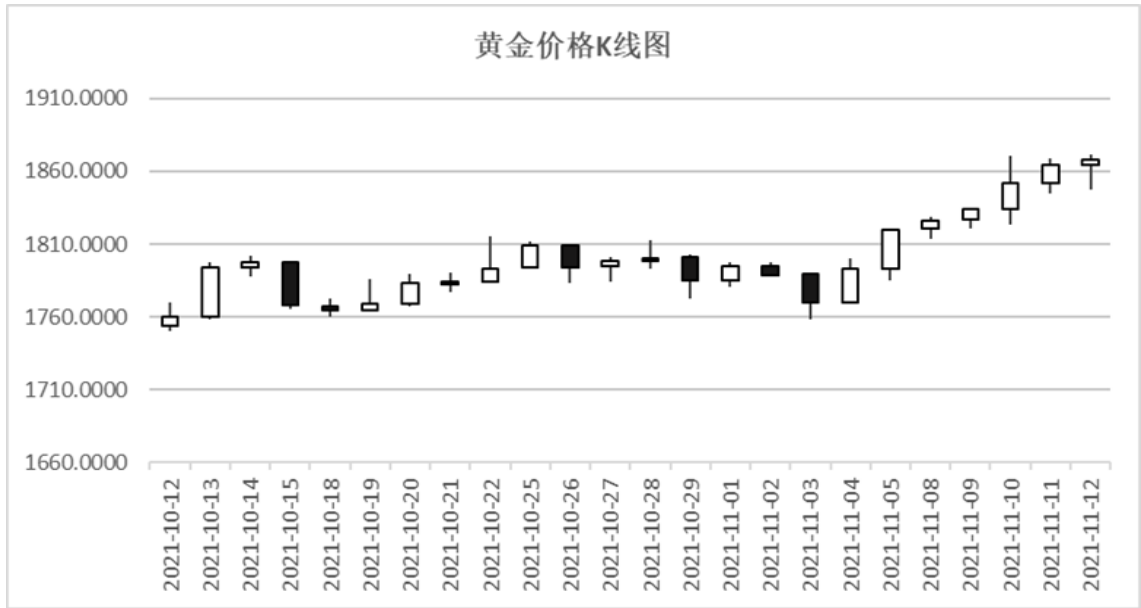
本周，国际油价受供给端影响波动性较强，整体来看延续上周的跌势。周二，美国白宫宣布不会释放石油储备（SPR）的计划，大幅推升石油价格上涨。但周三供给端增加的相关消息导致石油价格下行。具体来看，一是本周俄罗斯兑现供气承诺，对欧洲地区的天然气供给有所提升，推动国际能源价格下行；二是美国原油库存持续上涨，根据美国能源信息署（EIA）数据显示，截止 11 月 5 日当周原油库存较上周增加 100.2 万桶。截至本周五收盘，NYMEX 原油价格收于 80.69 美元/桶，周内累计收跌 0.54%；ICE 布油价格收于 81.95 美元/桶，周内累计收跌 0.76%。



数据来源：WIND

黄金价格突破 1,860 美元/盎司大关

本周，黄金价格连续 5 天上涨，主要是因为美国通胀水平超预期上涨，而黄金作为避险资产具有抗通胀的属性，因而受到市场追捧。截至本周五，COMEX 黄金价格收于 1,867.7 美元/盎司，周内累计收涨 2.59%。



数据来源：WIND