

全球宏观态势每周观察

2021 年第 31 期（2021.8.02~2021.8.08）



本期摘要

政经聚焦

全球

IMF 批准史上规模最大特别提款权分配

美国

美国债务上限重启，财政部开启“应急现金保护措施”

美国 7 月非农就业数据好于预期，或触动加息进程

美国 6 月贸易逆差扩大到历史新高

欧洲

欧元区 7 月综合 PMI 上涨，经济持续扩张

欧洲各国为保持经济开放，实施“绿色通行证”计划

英国央行宣布维持当前货币政策，必要时将启动加息

新兴市场及其他国家

韩国 7 月 CPI 同比上涨 2.6%，农副产品物价指数涨幅惊人

巴西央行启动自 2003 年以来最大幅度加息

国家主权评级动态

惠誉上调乌克兰主权评级展望至“正面”

标准普尔下调巴拿马主权评级展望至“负面”

主要经济体利率及汇率走势

中长期美债收益率收跌，各主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

美元指数走强，主要非美货币普跌

国际大宗商品价格走势

悲观需求预期下美油跌破 70 美元/桶大关

黄金价格跌破 1,800 美元/盎司关口

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

IMF 批准史上规模最大特别提款权分配

当地时间 8 月 2 日，国际货币基金组织（IMF）批准了规模达 6,500 亿美元的新一轮特别提款权（SDR）普通分配，为全球增加流动性。该方案将按照 IMF 成员国认缴份额占比分配“特别提款权”，其中新兴市场和发展中国家将获得约价值 2,750 亿美元的 SDR，此次分配将于 8 月 23 日生效。

联合点评：受政局稳定性、政府治理能力、风险水平以及经济发达程度等多层面因素的影响，各国经济复苏进度不尽相同，此次 SDR 的分配计划能够有效的补充新兴市场和发展中国家的储备资产。根据 IMF 数据，截至 7 月中旬，发达经济体接近 40% 的人口已完成新冠疫苗接种，新兴经济体约 11% 的人口完成接种，而低收入经济体完成接种的人口比例仅为 1%，而世界卫生组织（WHO）的研究表明疫苗接种差异是影响全球经济复苏的最大阻碍。

美国债务上限重启，财政部开启“应急现金保护措施”

当地时间 8 月 2 日，美国财政部启动“应急现金保护措施”，以应对 8 月 1 日恢复的美国联邦政府债务上限规定。“应急措施”通过提前赎回并暂停对联邦养老金计划的投资的方式来获取现金，以达到在不增加新债的情况下支付政府账单的目的。根据美国国会预算办公室预计，当前财政部持有的现金可支撑政府运营至 10 月初，届时，美国政府将再次面临上调或暂停债务上限的选择。

联合点评：当前美国债务上限为 22 万亿美元，但截至 7 月 30 日，美国债务总额已经突破 28.5 万亿美元，美国已处于“技术性违约”。一方面，应急措施能够给美国国会争取一部分时间去讨论和规划债务上限的问题，因为债务上限问题不仅仅是一个财政及预算范畴内的问题，还涉及到货币市场、无风险资产供应、金融市场波动性以及经济外溢性等问题。另一方面，未来债务上限提高之后，美国财政部将进一步融资，影响美国经济运转的同时收回部分流动性。美国财政部在当天公布 2021 年下半年

融资计划，如果债务上限调高或暂停生效，下半年财政部预计将发债近 1.4 万亿美元，其中三季度和四季度分别发债 6,730 亿美元和 7,030 亿美元。

美国 7 月非农就业数据好于预期，或触动加息进程

当地时间 8 月 6 日，美国劳动统计局公布 7 月非农就业数据，美国 7 月非农新增就业人数 94.3 万，高于预期 85.8 万和前值 85 万，失业率环比下降 0.5 个百分点至 5.4%，低于预期值 5.7%；7 月劳动参与率为 61.7%，与前值（61.6%）基本持平；工资方面，7 月每小时平均工资环比上涨 0.4%，高于前值 0.3%。

联合点评：从数据上看，7 月非农新增就业人数达到 2020 年 8 月以来最高水平，增势喜人，但增长质量不高。Indeed 数据中显示，美国招工需求较疫情前仍处于高位，招工难的问题虽有所缓解但仍未解决。从行业来看，整体新增就业由服务业拉动，服务业新增岗位 65.9 万人，其中 38 万个新增岗位来源于酒吧、餐馆和酒店等行业。从 2021 年 1 月以来，休闲和酒店业总新增就业 204.4 万人，占到总新增就业人数的 50%（截至 7 月 30 日）。对比来看，私营部门的招聘速度放缓，7 月新增人数约为 70 万，低于 6 月数据（约 77 万）。基于服务业容易受到疫情影响的特性，7 月整体就业恢复还留有余地。总体来看，美国 7 月非农就业人数明显好于 2 天前美国自动数据处理公司（ADP）公布的 33 万人，反映了重新开放对经济带来了显著的提振。

美国 6 月贸易逆差扩大到历史新高

当地时间 8 月 5 日，美国商务部公布数据显示，6 月美国商品和服务贸易逆差环比扩大 6.7% 至 757 亿美元，创下历史纪录。6 月美国商品和服务进口额达 2,834 亿美元，环比上涨 2.1%；出口额达 2,077 亿美元，环比上涨 0.6%。此外，今年前 6 个月美国累计贸易逆差约为 4,286 亿美元，同比增长 46%。

联合点评：进口数据的上涨一是证实美国国内需求持续走强，消费和投资刺激进一步增强拉动美国经济强势复苏；二是反映出企业加强库存补充以缓解供应紧缺的问题。而出口增速放缓一方面反映美国依然受到供给端不足和劳动力短缺的影响，产能未能完全恢复。另一方面则显示出当前美国不同地区之间经济复苏程度不一，一些地区仍然受到疫情反复的威胁，经济复苏态势疲软。

欧元区 7 月综合 PMI 上涨，经济持续扩张

欧元区 7 月综合 PMI 录得 60.6，高于前值 59.5；服务业 PMI 则从 6 月的 58.3 上升至 7 月的 59.8；制造业 PMI 从录得 62.8，低于前值 63.4。在欧洲的主要经济体中，德国制造业 PMI

录得 65.9，高于前值 65.1；服务业 PMI 录得 62.2，高于前值 57.5。法国制造业 PMI 录得 58，低于前值 59；服务业 PMI 录得 56.8，低于前值 57。意大利制造业 PMI 录得 60.3，低于前值 62.2；服务业 PMI 录得 58，高于前值 56.7。英国制造业 PMI 录得 60.4，低于前值 63.9；服务业 PMI 录得 59.6，低于前值 62.4。

联合点评：欧元区综合 PMI 突破 60 大关，服务业拉动综合 PMI 上行，欧元区经济正逐步复苏。因为疫情限制措施的减少和疫苗接种率的提高极大促进了人们对旅游、消费和各类文娱活动的需求，所以服务业经济数据上升明显。可以看出，欧洲多国重新开放以来，服务业强势反弹，如果疫情得到控制，8 月欧洲经济将进一步回暖。因此，欧洲各国都在寻求防疫和经济复苏的平衡。同时，欧洲央行也希望宽松的货币政策能够进一步刺激消费和投资，加快经济恢复进程，而过早的加息则可能抑制经济活动的发生。

欧洲各国为保持经济开放，实施“绿色通行证”计划

当地时间 8 月 5 日，法国宪法委员会批准“健康通行证”法案部分内容，包括允许扩大“健康通行证”适用范围等，以应对新一波新冠疫情。获得通过的法案内容显示，医护等专业人员必须接种新冠疫苗。从 7 月 21 日起，12 岁以上法国人进入超过 50 人的文化或游乐场所时必须持“健康通行证”；从 8 月 9 日起，“健康通行证”的适用范围将扩大到餐厅、咖啡馆和购物中心等场所。

联合点评：随着欧洲疫苗接种速度放缓、新增病例回升，欧洲各国试图通过发放“绿色通行证”来减少感染和提高疫苗接种率。意大利政府也在 8 月 6 日开始在国内实行“绿色通行证”，同时，在 4 月发现多家医院未接种疫苗的医护人员中发生群体感染后，意大利也成为欧洲首个强制医务工作者接种疫苗的国家。为了恢复其旅游业的同时避免感染病例增加，希腊政府业出台规定禁止未接种疫苗的人进入室内餐厅、酒吧和电影院等场所。英国政府目前也计划在 9 月底前实施防疫新规，要求进入夜总会等人群聚集的娱乐场所前必须出示接种证明。不过，这项规定在各国引发了抗议游行，民众认为此项规定涉嫌歧视未注射疫苗的人群。

英国央行宣布维持当前货币政策，必要时将启动加息

当地时间 8 月 5 日，英格兰银行货币委员会（MPC）宣布维持 0.1% 的基准利率和 8,950 亿英镑的购债规模不变。同时，英国央行上调通胀预期至 4%，高于 5 月的 2.5%，也高于通胀目标 2%。英国央行行长贝利表示，当利率上升到 0.5% 时，央行将通过到期债务回笼资金不再进行再投资的方式减少债务存量。

联合点评：一方面，随着英国的解封，各项经济数据开始反弹，英镑持续走强，新增病例也呈现下滑趋势，但受到全球原材料短缺的影响，英国经济复苏仍然较缓。英国7月综合PMI录得57.7，低于6月的62.2。过早收紧货币政策将对经济复苏带来严重影响，所以英国央行立场与全球多数央行转“鹰”立场相似，在经济数据好转前不会加息。另一方面，收紧货币政策的同时会拉高政府的债务成本，给公共财政带来巨大压力，所以英国央行对于加息会更加谨慎，确保在合适的经济环境下进行。

韩国7月CPI同比上涨2.6%，农副产品物价指数涨幅惊人

当地时间8月3日，韩国统计厅发布7月居民消费价格指数，韩国7月CPI同比上涨2.6%，韩国CPI增幅已连续4个月高于2.0%。同月生活物价指数同比上涨3.4%；商品价格同比上涨3.8%；农副产品价格同比上涨9.6%；工业品价格同比上涨2.8%；个人服务价格上涨2.7%。

联合点评：从数据上看，CPI的变动主要由生活用品、个人服务、农副产品和石油类产品价格上涨所拉动。8月1日，韩国多家方便面企业13年以来首次涨价，涨幅达12%，韩国是方便面人均消费量最多的国家。价格上涨来源于主要原料——小麦和棕榈油价格的持续上涨。不仅仅是加工食品，受疫情和禽流感的影响，水果蔬菜和肉鸡的价格也在逐渐升高，韩国物价已连续8个月上涨，引发民众对韩国经济的担忧。这次方便面行业集体涨价，或会引发韩国加工食品价格集体上调，预计下半年韩国物价还将继续上涨。

巴西央行启动自2003年以来最大幅度加息

当地时间8月4日，巴西央行将基准利率再次上调100个基点至5.25%，这已经巴西央行今年来的第四次加息，并创下自2003年以来最大加息幅度。不仅如此，巴西央行还承诺将在9月的会议上再次实施同样幅度的加息。2021年以来，巴西加息动作频繁，已累计加息325个基点，是目前新兴市场上加息幅度最大的经济体。

联合点评：新兴市场国家频频加息主要为应对国内上行的通胀压力和抵御美国加息后的资本市场波动。一方面，以美国、欧洲为首的发达经济体持续施行宽松货币政策导致原材料价格飙升，给巴西等经济体带来输入性通货膨胀；同时巴西自身受到供应中断、需求回升和天气异常的影响，食品、交通和住房成本均大幅上涨，物价持续高企。另一方面，美联储声明逐渐向加息倾斜，导致美债收益率呈现抬升的走势，新兴市场股市、债市出现国际资金净流出的情况，为防止资本大规模外流，巴西等新兴经济体通过提前加息以维持本国经济的稳定性。

国家主权评级动态

惠誉上调乌克兰主权评级展望至“正面”

8月6日，惠誉维持乌克兰长期本、外币主权信用级别为“B/B”不变，评级展望由“稳定”上调至“正面”。惠誉认为，公共债务减少、外汇储备上升以及可靠的外部融资渠道让乌克兰信贷基本面在面临疫情冲击时具有较强的抵抗力。截至7月底，乌克兰政府拥有20亿美元现金，叠加其在IMF拥有的价值27亿美元的特别提前权，惠誉认为乌克兰的中期融资风险较低。惠誉预测2021年乌克兰的政府赤字将收窄1.7个百分点，GDP的增速将达4.1%；受益于赤字减少和GDP增长，乌克兰政府债务将下降3.9个百分点至GDP的50%。此外，截至7月底乌克兰的外汇储备达到290亿美元，高于2019年的253亿美元，使得乌克兰外部头寸保持弹性。综合上述因素，惠誉上调乌克兰评级展望至“正面”。

标准普尔下调巴拿马主权评级展望至“负面”

8月4日，标准普尔维持巴拿马长期本、外币主权信用级别为“BBB/BBB”不变，评级展望由“稳定”下调至“负面”。标准普尔认为，巴拿马当前脆弱的财政政策和下滑的人均GDP增加了其公共财政的风险，同时提升了政府债务水平，预计巴拿马直至2024年才能恢复其疫情前的经济水平。标准普尔认为，巴拿马2020年的经济恶化程度超过预期，GDP收缩近18%；人均GDP也从2019年的15,831美元降至12,373美元，恶化的经济表现使得其容易受到外部冲击的影响。另一方面，巴拿马目前已经完全美元化的情况也降低了其经济政策的灵活性。因此，标准普尔下调巴拿马评级展望至“负面”。

表1 国家主权评级调整情况

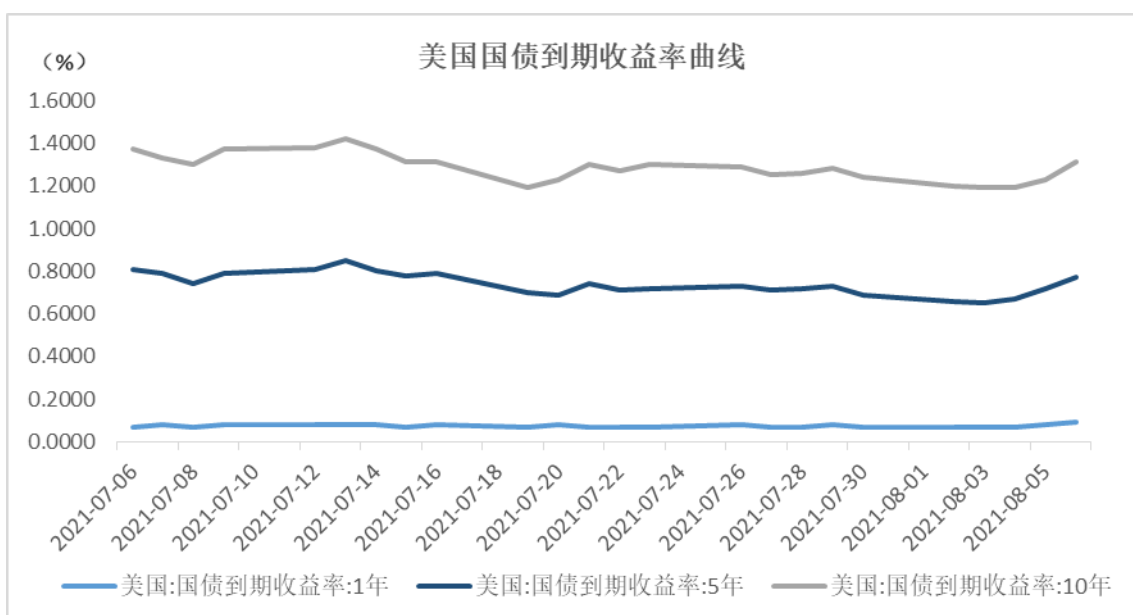
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
乌克兰	B/B	正面	2021/08/06	B/B	稳定	2021/02/26	上调展望
格鲁吉亚	BB/BB	稳定	2021/08/06	BB/BB	负面	2021/02/12	上调展望
挪威	AAA/AAA	稳定	2021/08/06	AAA/AAA	稳定	2021/02/12	不变
新加坡	AAA/AAA	稳定	2021/08/05	AAA/AAA	稳定	2020/08/14	不变
莱索托	B/B	负面	2021/08/02	B/B	负面	2020/08/13	不变
标普 (S&P)							
巴拿马	BBB/BBB	负面	2021/08/04	BBB/BBB	稳定	2020/11/25	下调展望
穆迪 (Moody's)							
马耳他	A2/A2	负面	2021/08/06	A2/A2	稳定	2019/07/19	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

中长期美债收益率收跌，各主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

本周公布的美国7月非农就业数据超预期增长，市场预期美联储加息或将提前，但市场担忧仍然存在，变种病毒在美国各地的蔓延或对就业增长造成巨大威胁。本周1年期美国国债平均收益率较上周上涨0.20个BP至0.08%，5年期和10年期美国国债平均收益率分别较上周下跌2.20个和4.00个BP至0.69%和1.22%。



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，相较于美国因就业数据的上行给经济复苏带来希望，中国经济持续稳定恢复，受益于国内私人消费仍处于高位叠加海外生产修复，7月出口数据继续走强，拉动经济稳步上行。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3.28个、3.38个和2.64个BP至2.06%、1.97%和1.60%。本周1年期日美国债平均收益率利差较上周走扩0.26个BP至-0.21%，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2.88个和4.27个BP至-0.82%和-1.21%。周内1年期欧元区公债与相应期限美债平均收益率利差较上周走扩1.62个BP至-0.81%；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0.65个和4.29个BP至-1.41%和-1.63%。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5.49个和6.49个BP至-0.37%和-0.55%。

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	2.0642	2.0970	-3.2780	-34.9120
日本	国债利率：1年	-0.2056	-0.2030	-0.2600	2.8733
欧元区	公债收益率：1年	-0.8131	-0.7969	-1.6175	6.0350

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 8 月 9 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	1.9684	2.0022	-3.3780	-62.7950
日本	国债利率：5年	-0.8212	-0.8500	2.8800	-34.1200
欧元区	公债收益率：5年	-1.4085	-1.4150	0.6500	-31.9247
英国	国债收益率：5年	-0.3677	-0.4226	5.4880	4.6500

数据来源：联合资信整理

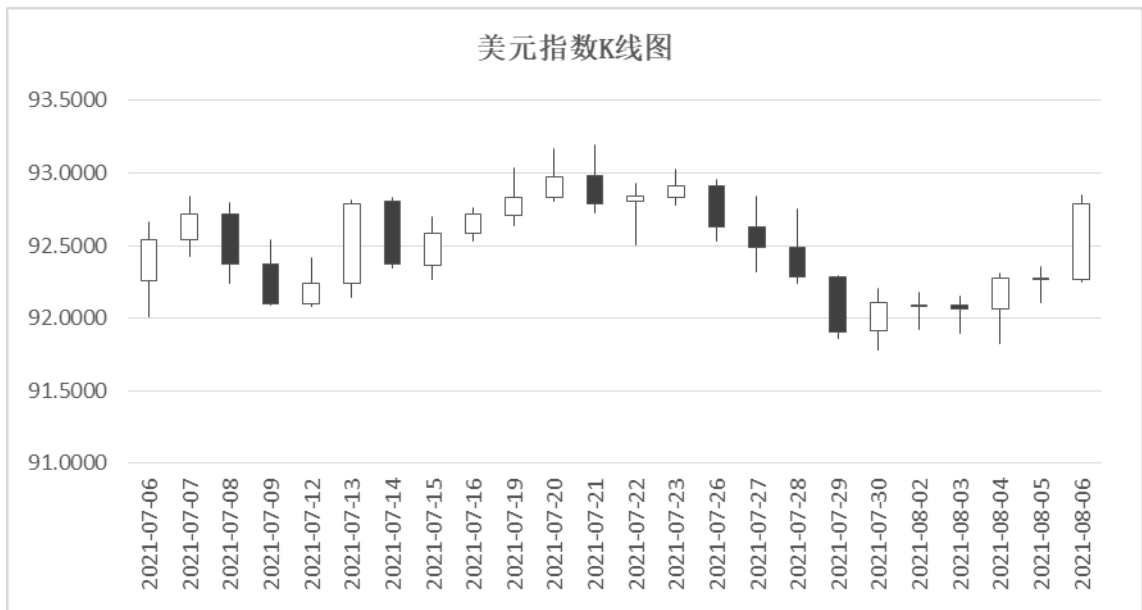
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.5963	1.6227	-2.6440	-61.4120
日本	国债利率：10年	-1.2070	-1.2497	4.2667	-30.3000
欧元区	公债收益率：10年	-1.6289	-1.6718	4.2916	-13.5866
英国	国债收益率：10年	-0.5490	-0.6139	6.4930	12.2250

数据来源：联合资信整理

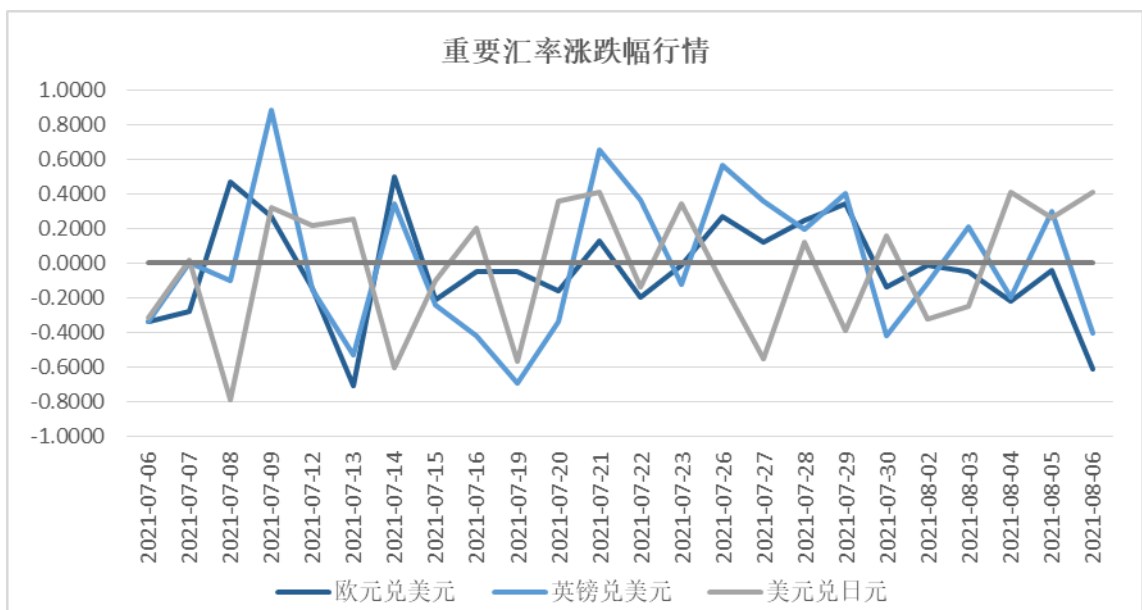
美元指数走强，主要非美货币普跌

本周，美元指数在多项乐观经济数据拉动下震荡走强。一是美国 6 月贸易逆差创下历史最高水平，美国进口的攀升显示出美国国内消费和投资的增长依然强劲。二是美国财政部发出声明，预计将在 2021 年 11 月削减发债，反映了经济向好，政府借款需求下降。三是美国 7 月非农数据超过预期，提振了市场对经济复苏的信心。截至本周五，美元指数收于 92.7824，周内累计上涨 0.75%。



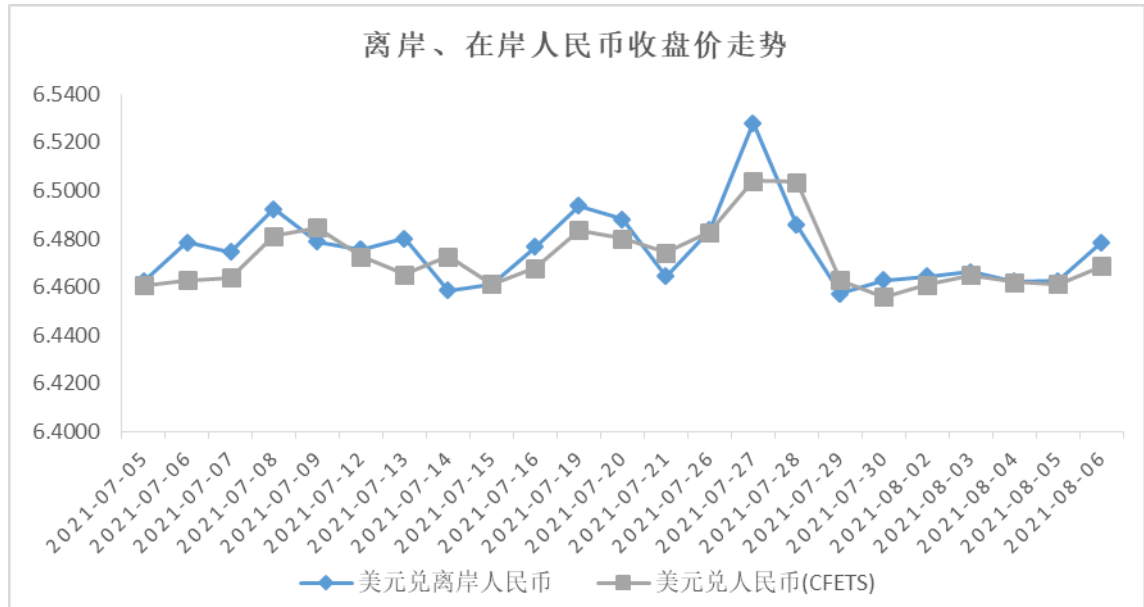
数据来源: WIND

本周,欧元区7月服务业PMI有所下滑并拉动综合PMI下行。欧洲央行认为当前经济复苏处于关键阶段,承诺将在更长时间保持宽松货币政策以刺激私人消费和投资,促进经济的稳步上扬,因此市场对欧洲央行加息预期下降。周五欧元兑美元收于1.1761,周内累计收跌0.87%。本周,英国央行决定维持当前货币政策,当下英国通胀上行压力明显,但英国央行依旧坚持在经济数据向好时转“鹰”。周五英镑兑美元收于1.3874,周内累计收跌0.14%。受益于美国7月非农数据超预期增长,美元兑日元小幅走高,本周美元兑日元收于110.2250,周内累计收涨0.53%,美元兑日元重回110关口以上。



数据来源: WIND

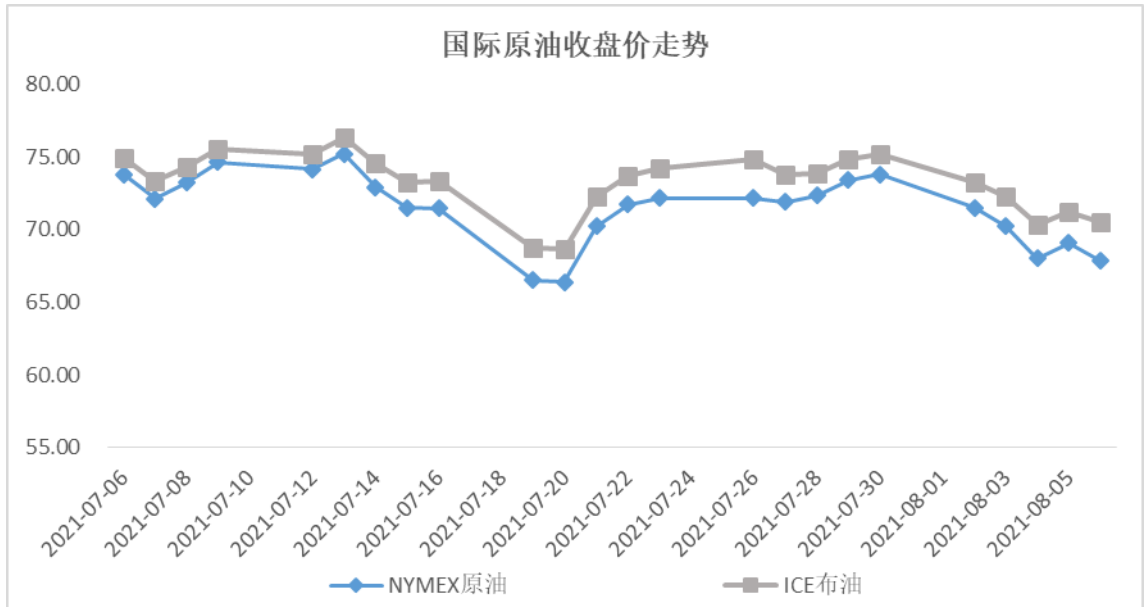
本周，随着美元指数呈现上涨趋势，人民币出现微跌。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于 6.4784，周内累计收涨 0.28%；美元兑在岸人民币汇率收于 6.4688，周内累计收涨 0.07%。



国际大宗商品价格走势

悲观需求预期下美油跌破 70 美元/桶大关

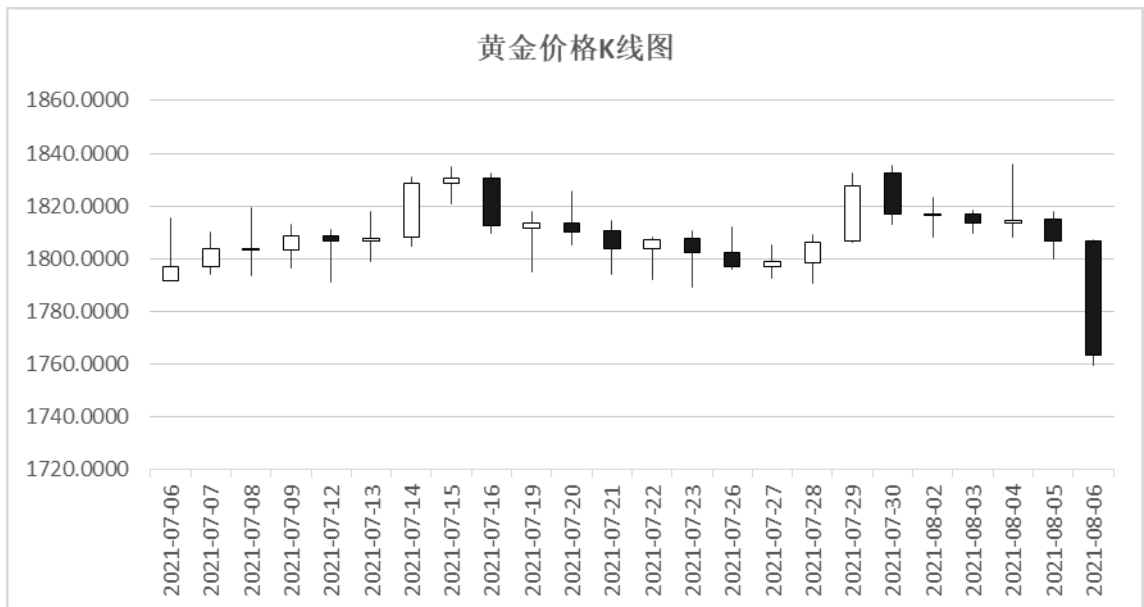
本周原油价格大幅度下跌，创下去年 10 月以来最大单周跌幅。国际油价下跌主要受到以下因素影响：一是美元在多项乐观经济数据拉动下走强，削弱了以美元计价的大宗商品的吸引力；二是随着 OPEC+减产限制的放开，7 月 OPEC+石油产量达到了自 4 月以来的高峰，但 7 月欧洲、美国、中国制造业增速放缓，其中德国工业产出更是出现连续三个月下滑，恐导致原油需求降低，使得原油价格承压；三是近期变异病毒在中国及其他地区掀起的新一轮疫情引发了投资者对全球经济复苏前景的担忧，叠加上周美国原油库存增长，进一步加剧市场恐慌情绪。截至本周五收盘，NYMEX 原油价格收于 67.83 美元/桶，周内累计收跌 8.23%；ICE 布油价格收于 70.49 美元/桶，周内累计收跌 6.50%。



数据来源：WIND

黄金价格跌破 1,800 美元/盎司关口

本周，由于超预期增加的美国非农就业数据改善了投资者对经济前景的预期，同时对美联储预期加息的时间也不断提前，再加上美元走强，黄金价格受到压制下挫。截至周五，COMEX黄金价格收于 1,763.50 美元/盎司，周内累计收跌 2.94%，再度回到 1,800 美元/盎司关口下方，结束了上周的上涨趋势。



数据来源：WIND