

# 全球宏观态势每周观察

2021 年第 30 期（2021.7.26~2021.8.01）



2021年第30期 (2021.7.26~2021.8.01)

本期摘要

政经聚焦

美国

经济回暖令政策变“鹰”，美联储推出两项回购工具

美国二季度 GDP 数据不及预期，失业救济人数下降

欧洲

欧元区 7 月通胀上升明显

德国联邦政府债务创下历史新高

日本

日本新冠确诊人数继续飙升，经济再度承压

新兴市场及其他国家

新加坡制造业增长迅猛

“德尔塔”的扩散或给巴西经济蒙阴

国家主权评级动态

标准普尔上调刚果共和国主权评级展望至“正面”  
穆迪下调萨尔瓦多长期外币主权信用等级至“Caa1”

主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率收涨，各主要经济体国债与美国债收益率利差走势不一

美元指数走弱，主要非美货币普涨

国际大宗商品价格走势

供给端不确定性加剧推动国际原油价格继续上涨

黄金价格止跌反弹

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

经济回暖令政策变“鹰”，美联储推出两项回购工具

当地时间 7 月 28 日，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）召开 7 月议息会议，会议声明中就当前美国经济表现、缩减购债（taper）的细节以及货币政策补充工具进行了说明。美联储认为，当前美国的经济活动呈现复苏态势，就业指标也在持续增强；缩减购债方面，鲍威尔表示美联储已深入讨论了 taper 的时点、节奏和结构，但尚未做出决定；此外，美联储推出了国内常设回购工具（SRF）和外国和国际回购工具（FIMA），作为货币政策补充工具。

**联合点评：**美联储减量计划已箭在弦上，目前只待一个合适的契机。新推出的两项回购工具表明美联储已开始为维持政策收紧后金融市场流动性做准备，但对于 taper 具体实施时间的确定还需要更多的经济数据支撑。尤其是近期德尔塔（Delta）变种病毒在全球多地掀起新一轮疫情高峰，美国经济复苏很可能受影响出现放缓甚至停滞，劳动力市场复苏态势也可能被再次打乱，美国经济复苏可持续性将受到一定挑战，这也将加重 taper 落实时机的不确定性。

美国二季度 GDP 数据不及预期，失业救济人数下降

当地时间 7 月 29 日，美国商务部发布二季度 GDP 经济数据。美国二季度 GDP 折合成年率增长 6.5%，虽然低于此前 8.4% 的预期，但高于一季度 GDP 增幅（6.3%）；经过通胀调整后的美国二季度 GDP 达 19.4 万亿美元；同时，美国二季度核心物价指数 PCE 年化初值为 6.2%，高于预期值 5.9%。

**联合点评：**整体来看，美国经济仍保持强势复苏，增速不及预期主要受到来自于供应链紧张和劳动力短缺两个方面的影响，而仍然高于预期的 PCE 也侧面证明了由于供给不足而带来的物价增长压力。从需求方面，私人消费仍是拉动经济增长的主要动力；供给方面，虽然本周申请失业救济人数较上周略有下降，但由于对于疫情反复的担心加上政府救济金的发放，降低了美国人就业意愿，生产率上升迟缓。尽管部分州停止失业救济金发放，但由于前期大量财政补助，6 月，美国居民个人储蓄存款占可

支配收入比例达到 9.4%，仍高于疫情前 7%~8% 水平，导致美国 6 月职位空缺率上升到 6%，且劳动参与率只有 61.60%。

### 欧元区 7 月通胀上升明显

当地时间 7 月 30 日，欧洲统计局（Eurostat）公布数据显示，7 月欧元区通胀水平超预期，年化通胀率达到 2.2%，高于 6 月的 1.9%。其中能源价格同比上涨 14.1%；食品和烟酒价格同比上涨 1.6%；服务价格同比上涨 0.9%；非能源类工业产品价格同比上涨 0.7%。

**联合点评：**受全球经济复苏的影响，欧元区物价小幅上涨，但仍处于欧盟预期目标区间。整体物价上涨主受到能源价格上涨的拉动，能源价格的上涨来源于人们对于未来能源供给端的担忧。一是近期美国原油库存持续下降，二是由于伊核谈判的停滞，伊朗石油重返国际市场时间可能会推迟。同时，大宗商品的波动也影响着能源价格的走势，受到美国、欧洲和日本的宽松货币政策影响，大宗商品价格呈现上涨趋势，带来输入性通胀压力。

### 德国联邦政府债务创下历史新高

当地时间 7 月 28 日，德国联邦统计局公布数据显示，截至 2020 年底，德国联邦政府债务已达到 21,729 亿欧元，较 2019 年增加了 2,738 亿欧元，创历史新高。债务规模激增使得人均负债上升至 26,141 欧元，远高于 2019 年的 18,991 欧元。

**联合点评：**德国联邦债务高企折射出疫情之下整个欧元区债务状况。根据德国联邦统计局数据，2021 年上半年，德国政府在欧债危机后首次出现财政赤字，达到 516 亿欧元，相当于 GDP 的 3.2%。财政赤字规模和高涨的联邦债务双双超过了《稳定与增长公约》的上限。变种病毒的肆虐、洪灾的影响和一系列的救助政策使德国政府短期内难以实现预算平衡。虽然随着经济逐步复苏，债务问题陆续得到缓解，但近期欧洲经济复苏放缓及疫情复燃将加重未来经济走势不确定性。

### 日本新冠确诊人数继续飙升，经济再度承压

当地时间 7 月 31 日，日本当日新增确诊病例首次超过 1.2 万人，创纪录新高。7 月 30 日，日本东京都政府表示由于冰箱温度管理不当，日本将报废 1,644 剂原本于 30 日在大规模疫苗接种会上使用的莫德纳疫苗。随着疫情的再度扩散，国际货币基金组织（IMF）在 7 月 27 日下调日本 2021 年经济增长率至 2.8%，低于 4 月预测值 3.3%。

**联合点评：**疫苗接种率过低是导致日本疫情反复的主要原因。根据厚生劳动省的数据，截至 7 月 12 日，日本新冠疫苗接种率为 30.3%，其中仅 18.5% 的人完成了全部接种，接种率远

远落后于其他发达国家。一方面，接种预约系统出现故障、日本注射器与疫苗设计不匹配和浪费以及医疗机构操作失误等造成接种进度进展缓慢；另一方面，人口老龄化、医护人员短缺导致疫苗工作推进困难，日本政府在6月前只允许护士和医生给公民进行接种。随着奥运会的进行，虽然运动员和民众的接触较少，但日本民众纷纷前往奥运会主场馆“打卡”的行为也加大了疫情加剧的风险。

### 新加坡制造业增长迅猛

当地时间7月26日，新加坡经济发展局发布数据显示，6月新加坡制造业产出同比增长27.5%，略高于5月前值27%，上半年，新加坡制造业同比增长14.5%。从行业来看，电子产业集群同比增长26.2%；精密工程产业集群同比增长22.2%；化工产业集群同比增长30.6%；生物医药制造业产业集群同比增长42.5%；运输工程产业集群同比增长28.3%；一般制造业产业集群同比增长17.4%。

**联合点评：**疫情控制有效，新加坡制造业表现强劲，或将成为其支柱产业。随着全球消费需求的反弹和供应的恢复，叠加新加坡出口导向型的经济，新加坡制造业已迎来连续第八个月的扩张；从数据上看，制造业的六大领域都呈现出了两位数的同比增长。受到全球对半导体及相关生产设备的需求影响，新加坡的电子和精密工程行业的未来将进一步增加其产值；而疫情的持续，生物医药的产值也将进一步增长。疫情方面，新加坡有效的阻止了德尔塔变种病毒在新加坡的蔓延，根据新加坡卫生部数据，截至7月25日，新加坡已有54%的人完成了新冠疫苗的接种。

### “德尔塔”的扩散或给巴西经济蒙阴

当地时间7月27日，根据巴西媒体联合会的数据显示，巴西国内完成两剂或单剂疫苗的成年人约为3,800万，接种比例仅为18.3%；而在接种率较高的国家，这一比例已经超过60%；叠加巴西医疗科研机构对变种病毒的筛查率较低。这两项因素都加深了德尔塔疫情在巴西的进一步蔓延的担忧。同时，受到全球通货膨胀的影响，半导体和芯片等原材料价格大幅上涨；而受到异常天气的影响，巴西咖啡豆、蔗糖、甘蔗等商品也迎来价格上涨，以上原因都助推了巴西国内通胀率显著上升，使得巴西的经济复苏前景呈现不确定性。

**联合点评：**德尔塔变异毒株几周在巴西迅速蔓延，给其经济复苏带来严峻挑战。此前，随着疫苗的接种，巴西各项经济指标呈现上升趋势，世界银行在6月发布的《全球经济展望》中预测巴西经济在2021年将达到4.5%的增长，而巴西经济部则认为增速将达到5.3%。但由于巴西经济结构的问题，其服务业占比高达70%；主要国家收入为大宗商品出口，主要支出则为养老金和各类消费补贴，降低了巴西经济抵御风险的能力。德尔塔疫情使得巴西服务业受到

重创，大宗商品价格上涨助推了巴西本国的通胀率，使其通胀率高达 8.1%（2021 年 5 月），远高于其目标值 3.8%；一直以来的高财政支出也推高了政府债务。未来，巴西经济的复苏将受到疫情走向的牵动。

## 国家主权评级动态

### 标准普尔上调刚果共和国主权评级展望至“正面”

7 月 30 日，标准普尔维持刚果共和国长期本、外币主权信用级别为“CCC+/C”不变，评级展望由“稳定”上调至“正面”。标准普尔认为，刚果从国际货币基金组织（IMF）收到的 15 亿美元扩展信贷（ECF）将为刚果的主权政策起到支撑作用；强劲的铜和钴需求将有助于刚果扩大其出口贸易规模，并拉动刚果 GDP 增长；同时，标准普尔预测到 2021 年底，刚果共和国的外汇储备将较 2020 年增加一倍。综合上述因素，标准普尔上调刚果共和国评级展望至“正面”。

### 穆迪下调萨尔瓦多长期外币主权信用等级至“Caa1”

7 月 30 日，穆迪下调萨尔瓦多长期本、外币主权信用级别至“Caa1/Caa1”，评级展望维持“负面”。穆迪认为，未来获得 IMF 融资的不确定性可能使萨尔瓦多主权债务偿还能力受到流动性冲击；同时决策质量的下滑增加了财政政策调整的实施风险和融资前景的不确定性。穆迪认为，虽然萨尔瓦多 2021 年 1 月至 5 月中央政府收入较 2020 年同期增长 26.3%，但萨尔瓦多退出消除有罪不罚现象国际委员会、立法罢免和更换最高法院法官及批准比特币成为其法定货币等行为都削弱了萨尔瓦多的治理能力。穆迪预测萨尔瓦多 2020 年利息支付占政府收入比率为 17.8%，远高于“B”级主权国家 8.4%的中位数，也高于“Caa”级主权国家 13.3%的中位数，因此，穆迪下调萨尔瓦多长期本、外币主权信用级别至“Caa1/Caa1”。

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>							
匈牙利	BBB/BBB	稳定	2021/07/30	BBB/BBB	稳定	2021/02/12	不变
爱尔兰	A+/A+	稳定	2021/07/30	A+/A+	稳定	2021/02/26	不变
以色列	A+/A+	稳定	2021/07/29	A+/A+	稳定	2021/01/13	不变
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
特立尼达和多巴哥	BBB-/BBB-	负面	2021/07/27	BBB-/BBB-	稳定	2020/03/27	下调展望
刚果共和国	CCC+/ CCC+	正面	2021/07/30	CCC+/ CCC+	稳定	2017/08/15	上调展望
<b>穆迪 (Moody's)</b>							

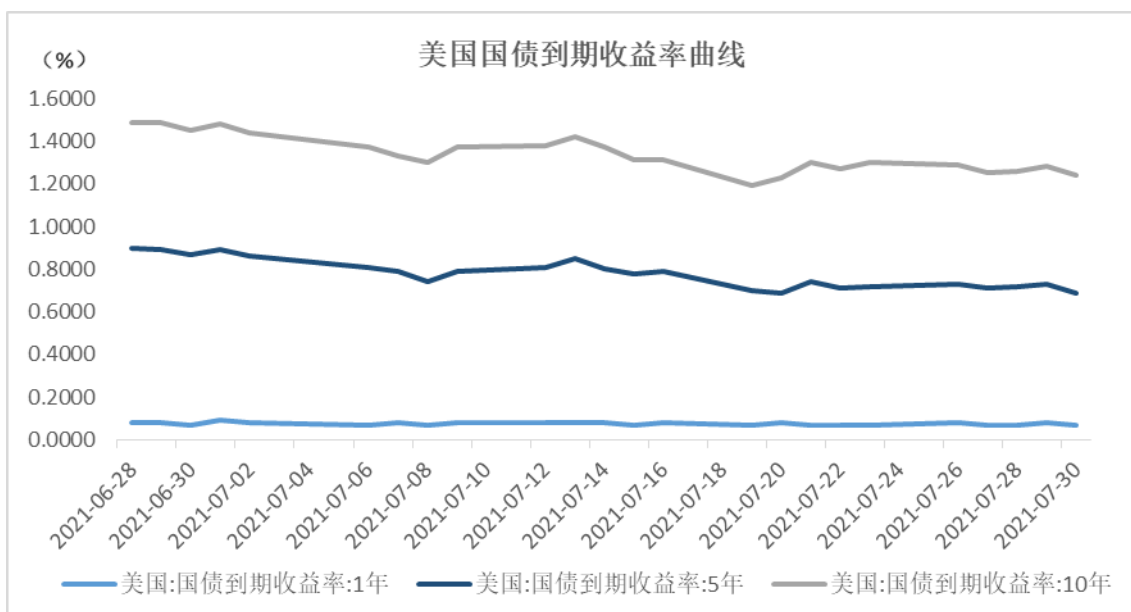
萨尔瓦多	Caa1	负面	2021/07/30	B3	负面	2021/02/05	下调评级
埃及	B2/B2	稳定	2021/07/29	B2/B2	稳定	2020/05/11	不变

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，各主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

本周公布的美国二季度经济数据整体向好、美联储松口讨论缩减 QE 细节等因素表明美国经济复苏势头仍保持强劲，对前景的乐观预期盖过了对变异病毒及物价压力的担忧，本周 1 年期、5 年期和 10 年期美国国债平均收益率分别较上周上涨 0.20 个、0.40 个和 0.60 个 BP 至 0.07%、0.72% 和 1.26%。



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，相较于美国因供给不足和劳动力短缺所带来的 GDP 增速不及预期，中国上半年经济持续稳定恢复，二季度增速达到 12.7%，经济动力持续强劲。因此 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 1.65 个、3.88 个和 4.61 个 BP 至 2.10%、2.00% 和 1.62%。本周 1 年期日美国债平均收益率利差较上周收窄 0.22 个 BP 至 -0.20%，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 0.22 个和 2.07 个 BP 至 -0.84% 和 -1.25%。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走扩 2.07 个、4.50 个和 3.06 个 BP 至 -0.82%、-1.46% 和 -1.70%。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 0.85 个和 1.74 个 BP 至 -0.43% 和 -0.63%。

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	2.0970	2.1135	-1.6540	-31.6340
日本	国债利率：1 年	-0.2028	-0.2050	0.2200	3.1533
欧元区	公债收益率：1 年	-0.8156	-0.7949	-2.0675	5.7850

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 8 月 02 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	2.0022	2.0409	-3.8760	-59.4170
日本	国债利率：5 年	-0.8442	-0.8420	-0.2200	-36.4200
欧元区	公债收益率：5 年	-1.4560	-1.4110	-4.5000	-36.6747
英国	国债收益率：5 年	-0.4271	-0.4186	-0.8520	-1.2900

数据来源：联合资信整理

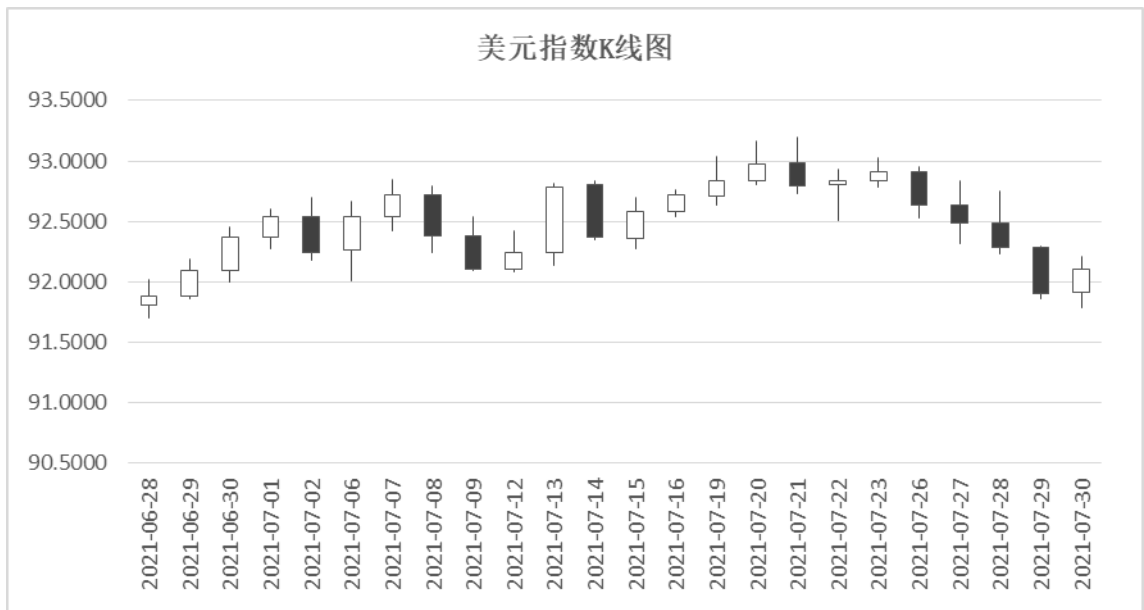
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位： %

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	1.6227	1.6689	-4.6140	-58.7680
日本	国债利率：10 年	-1.2450	-1.2243	-2.0667	-34.1000
欧元区	公债收益率：10 年	-1.6964	-1.6658	-3.0584	-20.3366
英国	国债收益率：10 年	-0.6253	-0.6079	-1.7370	4.5950

数据来源：联合资信整理

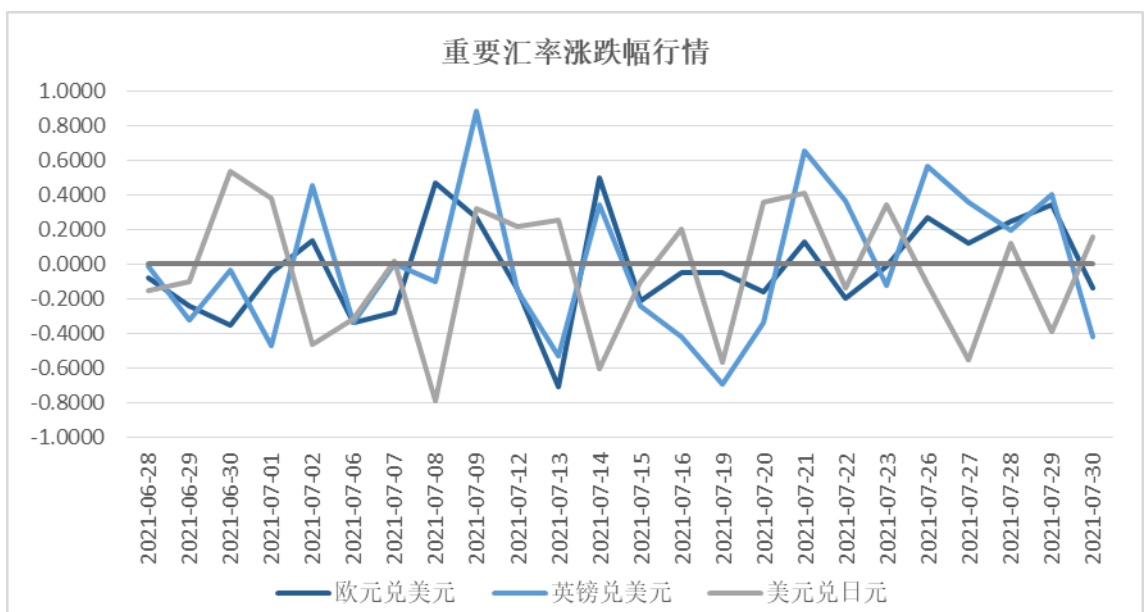
## 美元指数走弱，主要非美货币普涨

本周，美元指数整体呈走弱态势。虽周中美元指数收盘价一度拉升至 92.76，但随着议息会议内容释出，美元开始走弱。一是美联储在 7 月议息会议上表示需要更多经济数据以开启加息，同时推出两项回购工具，市场加息预期减弱。二是美国 7 月 GDP 增长率不及预期，市场担忧经济增长或已到“顶”，恐增速将进一步放缓。三是美国经济数据虽逐渐改善，但就业市场恢复缓慢且反复，导致市场对经济复苏的持续性存在担忧。截至本周五，美元指数收于 92.1032，周内累计下跌 0.87%。



数据来源：WIND

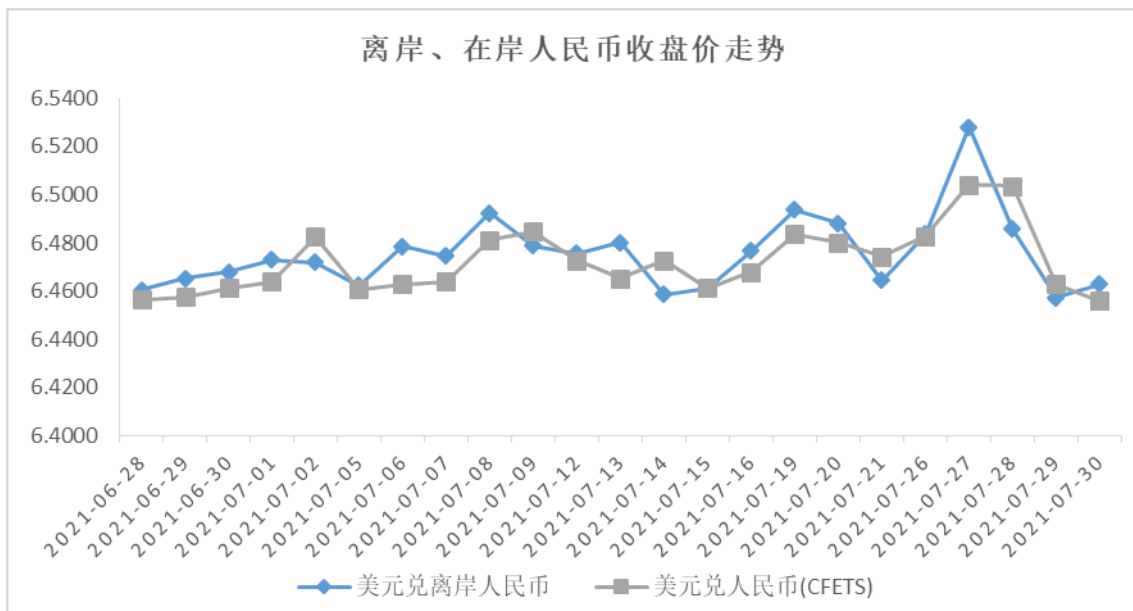
本周，欧盟统计局公布数据，二季度欧盟国内生产总值同比增长 13.2%，表现超预期，拉动欧元表现。本周欧元兑美元收于 1.1871，周内累计收涨 0.83%。英国重新开放以后，新增病例达到峰值后开始下降，投资者对英国央行上调经济预期和收紧货币政策预期上升。本周英镑兑美元收于 1.3903，周内累计收涨 1.08%。受到美联储缩表预期下降的影响，美元汇率整体走低，日元小幅走强。本周美元兑日元收于 109.6600，周内累计收跌 0.75%，美元兑日元跌破 110 关口。



数据来源：WIND



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 6.4627，周内累计收跌 0.16%；美元兑在岸人民币汇率收于 6.4560，周内累计收跌 0.37%。

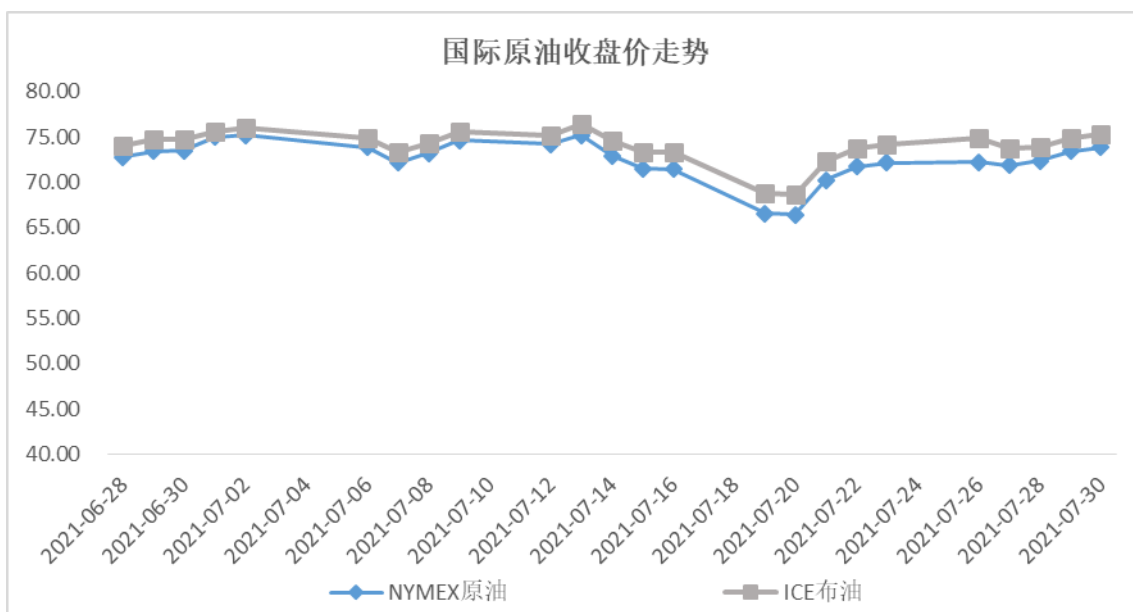


数据来源：WIND

## 国际大宗商品价格走势

### 供给端不确定性加剧推动国际原油价格继续上涨

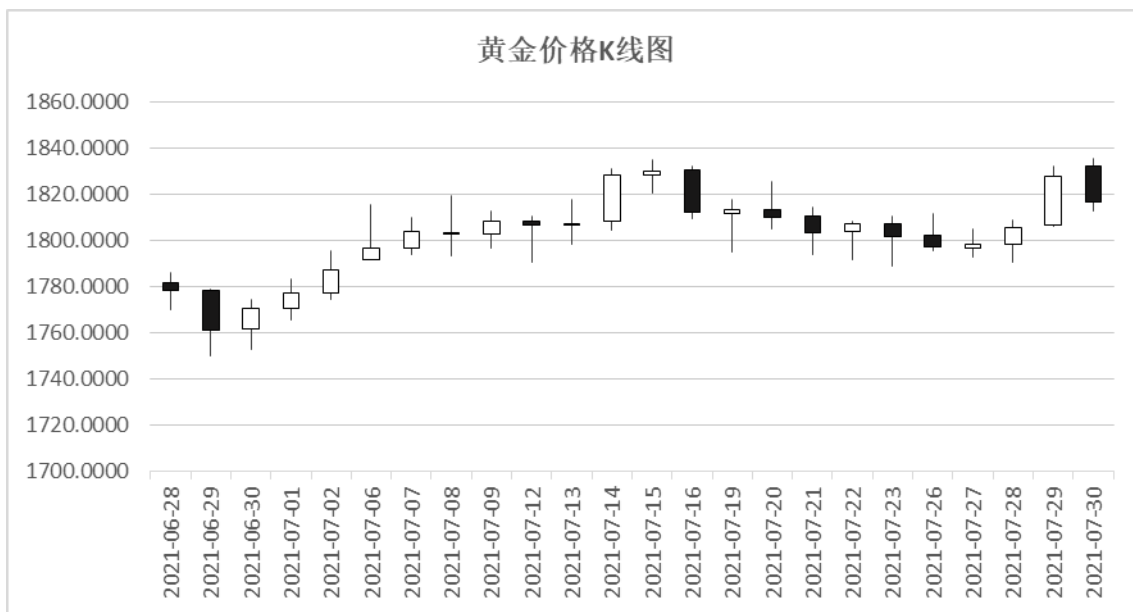
本周，国际油价受到以下因素影响全面上涨：一是 OPEC+恢复产能时间的不确定性或致今年下半年石油供应不足，石油市场可能出现“供不应求”；二是伊朗日前发表声明指责美国暂停伊核谈判，意味着伊朗石油重返国际市场的时间可能会推迟，引发投资者对原油供应紧张的担忧；三是受到进口减少和产量下降的影响，美国原油和成品油库存下降，需求不断增加进一步加剧市场担忧情绪。截至本周五收盘，NYMEX 原油价格收于 73.81 美元/桶，周内累计收涨 2.26%；ICE 布油价格收于 75.22 美元/桶，周内累计收涨 1.48%。



数据来源: WIND

### 黄金价格止跌反弹

本周,美联储表态短期内不会启动缩减购债、美元走弱以及变异病毒肆虐导致美国局部地区出现疫情反弹为黄金价格提供了一定支撑。截至本周五,COMEX黄金价格收于1,816.90美元/盎司,周内累计收涨0.81%,结束了上周的下行趋势。



数据来源: WIND