

全球宏观态势每周观察

2021年第5期（2021.1.25~2021.1.31）



2021 年第 5 期 (2021.1.25~2021.1.31)

本期摘要

政经聚焦

美国

美商务部公布去年经济数据

美联储维持利率水平不变, 鲍威尔表示缩减购债为时尚早

前美联储主席耶伦获参议院确认, 当选美国新任财长

欧洲

多家疫苗生产巨头调整产能, 欧盟或陷入疫苗断供危机

德国 1 月通货膨胀率创史上最大增幅

意大利总理孔特宣布辞职

新兴市场及其他国家

印度暴发大规模农民抗议, 国庆阅兵变闹剧

国家主权评级动态

穆迪维持德国长期主权本、外币信用等级“Aaa”不变

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债全线收涨, 主要经济体各期限国债与美债利差走势不一

美元指数徘徊在 90 关口, 主要非美货币表现各异

国际大宗商品价格走势

国际原油价格微跌

黄金价格区间内小幅波动

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

美商务部公布去年经济数据

当地时间 1 月 28 日, 美国商务部公布的首次预估数据显示, 受新冠疫情冲击, 2020 年美国实际国内生产总值 (GDP) 萎缩 3.5%, 创自 1946 年以来最大年度跌幅, 同时也是自 2009 年之后该指标首次出现负值。从季度数据来看, 2020 年美国各季度 GDP 增速分别为 -5.0%、-31.4%、33.4% 和 4.0%, 由于美国政府在统计 GDP 的过程中以上一季度为基准计算新的季度 GDP, 所以尽管第三季度与第四季度的 GDP 增值均为正值, 但全年 GDP 增速仍为负数。

联合点评: 回溯 2020 年, 美国经济经历了疫情从初始传播到全面暴发、各行业从封锁停产到复工复产的曲折阶段。二季度大多数州因疫情全面扩散收紧封锁措施、抑制生产消费导致经济出现创纪录季度衰退; 但进入三季度后各州相继放松限制措施、并辅以财政部及美联储的救助措施, 美国经济得以触底反弹; 进入冬季后面临各项救助工具即将到期、刺激政策后继乏力的局面美国经济复苏动力明显减弱, 四季度经济数据不及预期, 全年 GDP 增速也出现历史性衰退。此外, 值得关注的是疫情期间的经济反弹并未对美国实体经济产生实质性利好, 美联储大规模放水以及提供各项信贷便利工具助推的是金融经济空前繁荣, 虚拟经济大涨使美国资产泡沫越堆越高, 贫富差距越拉越大, 这显然与其“充分就业”和“物价稳定”的长期目标相悖, 如何改善就业、促进实体经济发展仍是美联储需要优先考虑的事项。

美联储维持利率水平不变, 鲍威尔表示缩减购债为时尚早

当地时间 1 月 27 日, 美联储公布议息会议决议, 宣布维持现行 0-0.25% 的利率水平不变。主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示“距离全面恢复还有很长的路要走”, 并表态目前谈论减少美联储大规模购买国债和抵押贷款支持债券还为时过早, 要达到缩减当前每月 1,200 亿美元购买规模的门槛还需要“一段时间”。

联合点评: 近日公布的部分经济数据表明美国经济复苏脚步已开始放缓, 若要实现经济提速, 大规模的财政及货币刺激政策必不可少。尽管

总统拜登上台便提出约 2 万亿美元的财政纾困计划，但最终救助规模大概率将被削减，加之此提案还需美国国会及众参两院不断商议，从出台到被通过、落实至少需要月余，在此期间若无相应政策提振，美国经济表现可能再度转衰。

前美联储主席耶伦获参议院确认，当选美国新任财长

当地时间 1 月 25 日，美参议院以 84 票对 15 票的投票结果通过了耶伦的任命，确认其正式成为美国第 78 任财政部长。耶伦是美国首位女性财政部长，也是美国历史上第二位既担任过美联储主席又担任过财政部长的人。

联合点评：耶伦在美联储 16 年的工作经历以及金融危机时期的良好表现为拜登团队赢得了口碑优势，其当选新任财长可谓众望所归。早在就任之前，耶伦便多次在公开场所发表对大规模刺激计划的支持言论，并对拜登提出的 1.9 万亿美元财政救助法案表示认同，因此预计其上任的首要任务便是大力推进此项纾困计划，提振美国经济前景。同时，其在美联储的工作经验还将帮助拜登经济团队与美联储后续在政策方面更好地合作，未来美国政府财政政策的可预测性也将有所增强。

多家疫苗生产巨头调整产能，欧盟或陷入疫苗断供危机

近日，辉瑞、阿斯利康以及莫德纳等新冠疫苗主要生产企业相继宣布因产能调整需要大幅减少欧盟疫苗供应量，欧盟对阿斯利康仅单方面削减欧盟疫苗供应量，却对英国疫苗供应量不予限制的做法表示强烈不满。1 月 26 日，欧盟委员会主席冯德莱恩敦促药企按约交付疫苗剂量。29 日，欧盟官员和阿斯利康的代表就疫苗供应分歧在布鲁塞尔举行了会晤，但并未取得任何进展，双方将继续就分歧展开沟通。同日，欧盟有条件批准阿斯利康与牛津大学联合研发的一款新冠疫苗上市，此为欧盟批准上市的第三款新冠疫苗。

联合点评：早在去年，欧盟便因核准新冠疫苗投用以及接种工作开展过慢而饱受指责，此次突发的疫苗供应削减更是放大了欧盟内部的疫苗分配纠纷。阿斯利康宣布下调近 60% 的疫苗供应将使欧盟多国目前正在进行的疫苗接种工作受到阻碍，部分国家已出现暂停接种，这无疑将使多国被迫延长疫情期间严格的封锁措施，并打压刚刚抬头的欧洲经济。此外，由于变异新冠病毒被发现的越来越多，延迟接种后新冠疫苗对新型变异病毒的免疫有效性或将难以保证。

德国 1 月通货膨胀率创史上最大增幅

1 月 28 日，德国联邦统计局公布的数据显示，德国 1 月 CPI 初值同比上升 1%，创史上最大增幅，预期上升 0.7%，前值录得-0.3%；环比上升 0.8%，预期上升 0.4%，前值录得 0.5%。

联合点评：去年6月，德国政府为刺激疫情期间消费增长宣布下调增值税率，政策实施时间为2020年7月1日至2020年12月31日。临时性减税政策撤出后各类产品价格相应走高，并抬升德国1月CPI出现纪录性上涨，实现自2020年7月以来通胀率首次转正，这对目前深陷通缩的欧元区国家来说无疑是一大利好消息。但值得关注的是，此次德国通胀大幅上行主要受消费品价格波动的暂时影响，无法形成长期效应，待价格稳定后德国通胀率大概率将再度回落至0左右的低通胀乃至通缩区间。自疫情暴发之后欧元区国家距欧洲央行规定的2%左右的通胀水平愈行愈远，普遍陷入通缩困境，如何尽快脱离通缩，实现通胀水平转正是大多数欧元区国家亟待解决的问题。近期欧洲央行不断释放信号，强调公众不要排除未来继续降息的可能性或可被视为其未来可能通过降息来提振通胀的暗示。

意大利总理孔特宣布辞职

当地时间1月26日，意大利总理孔特向总统马塔雷拉递交辞呈，总统府稍晚时候确认了这一消息，总统马塔雷拉要求政府暂行职责，直到新政府成立为止。这并非孔特首度辞任，2019年时任意大利副总理的联盟党领袖萨尔维尼对孔特发起不信任动议，随后孔特宣布辞职，引发其任内首次政治危机，但随后五星运动和民主党联合，孔特获授权后重组政府并续任总理。

联合点评：意大利近日可谓内忧外困不断，先是前副总理伦齐携该党内阁成员集体辞职导致意大利出现短暂的政局不稳，随后阿斯利康宣布延迟交付欧盟所订疫苗剂量，意大利首当其冲，疫苗接种进度大幅放缓，接种计划面临全面调整。孔特此时辞职使意大利出现了暂时的权力真空，加剧了意大利政局动荡，对意大利目前的抗疫工作也十分不利。在总理缺位的情境下，如何解决当前疫苗供应短缺以及合理分配欧盟复苏基金提振经济等当局急需考虑的问题大概率将被拉锯，短期内可能难有定论，若孔特可以再获授权重新组阁，结束意大利当前紧张局面，后续问题进展或有回转余地。

印度暴发大规模农民抗议，国庆阅兵变闹剧

1月26日，印度在首都新德里举行阅兵式，庆祝第72个共和国日。同日，从印度各地赶来的农民抗议者举行大型拖拉机抗议游行，抗议队伍一度闯入阅兵区域，引发警民激烈冲突。此次冲突主要源于去年9月下旬莫迪政府出台的三项农业改革法案，内容主要包括废除“中间人”制度，允许农民自由出售农产品，废除被印度农民视为“铁饭碗”的最低价格保护制度，农产品价格由市场自由决定，允许企业自由储备农产品等。

联合点评：作为当前全球累计确诊人数第二多的国家，尽管印度已自1月16日起正式启动疫苗接种，但受制于人口基数大、贫富两极化等因素，预计完成全民接种还需较长时间，疫情尚未出现明显拐点。值此之际，农民接连举行抗议无疑加剧了印度国内的紧张局势，莫迪政

府的统治权威亦受到严重冲击。印度作为农业大国，多年来农业补贴一直占据财政支出的相当一部分规模，但新冠疫情的暴发使政府举债累累，难有余力再进行大规模补助，加之莫迪政府一直致力于推进全国农业现代化进程，此次三项改革法案亦可视为其对本国农产品交易市场化转型的初步试验。但由于印度农业生产方式仍较为原始，农产品交易在国际市场缺乏价格竞争力，撤掉政府兜底保障后农民利润空间将被大幅压缩，底层农民生活质量可能大幅恶化。目前来看，政府的强硬态度和农民的激烈反对使矛盾越发难以调和，不排除后续发生更大规模动乱的可能性。

国家主权评级动态

穆迪维持德国长期主权本、外币信用等级“Aaa”不变

1月29日，穆迪维持德国长期主权本、外币信用等级为“Aaa”，评级展望为稳定。穆迪认为，基于德国强大且极具竞争力的经济优势，德国政府有能力实施有效的逆周期财政政策，并通过运用其财政盈余来限制新冠疫情造成的冲击。此外，德国卓越的偿债能力可以抵消部分因财政支出增长产生的不利影响；极强的政府治理能力也是支撑德国信用等级的重要因素。

表1 国家主权评级调整情况

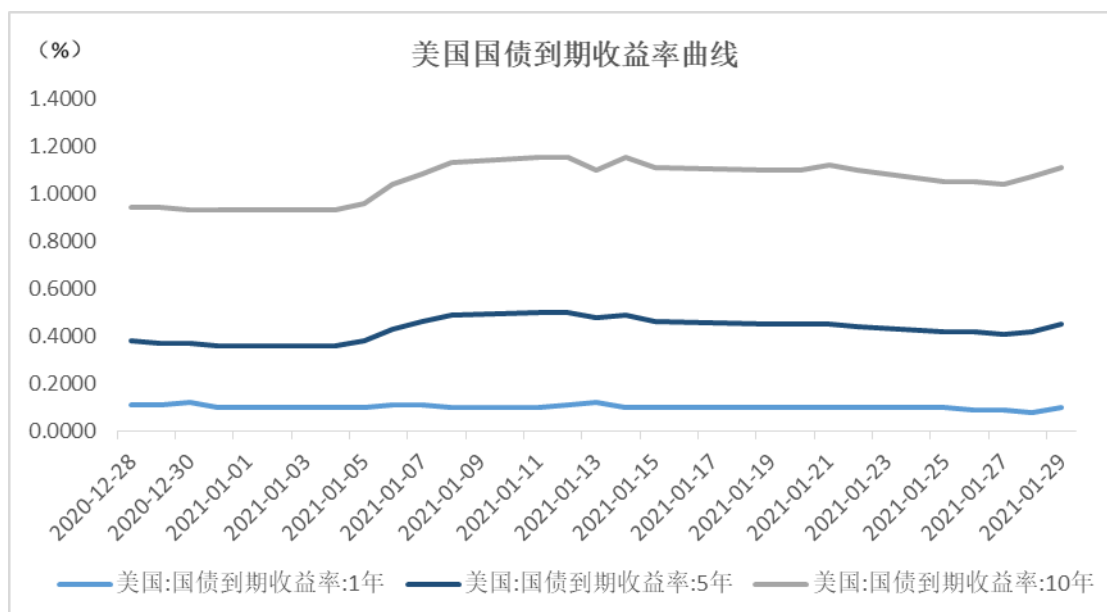
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
安道尔	BBB+/BBB+	稳定	2021/1/29	BBB+/BBB+	稳定	2020/7/31	不变
立陶宛	A/A	稳定	2021/1/29	A/A	稳定	2020/7/31	不变
穆迪 (Moody's)							
马来西亚	A3/A3	稳定	2021/1/28	A3/A3	稳定	2018/12/7	不变
德国	Aaa/Aaa	稳定	2021/1/29	Aaa/Aaa	稳定	2019/1/25	不变

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债全线收跌，主要经济体各期限国债与美债收益率利差走势不一

本周美联储议息会议决议宣布维持现行利率水平和购债计划不变，主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示美国经济复苏进程已经放缓，缩减当前购债规模还需“一段时间”，外界对美联储将继续维持宽松货币政策的预期有所加强，同时市场对本周发行的7年期美国国债需求强劲，并带动长债交易上涨，各期限美债收益率延续上周下跌趋势，10年期长债领涨。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0.80个、2.35个和4.10个BP至0.09%、0.42%和1.06%。



数据来源：WIND

本周主要经济体国债与相应期限美债收益率利差走势不一。中美各期限国债收益率利差继续走扩，1年期、5年期和10年期中美国债收益率利差分别较上周走扩14.65个、6.67个和6.33个BP至2.51%、2.57%和2.10%。各期限日本国债收益率与美债收益率的利差延续上周收窄趋势，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1.35个、2.78个和5.23个BP至-0.22%、-0.53%和-1.01%。本周欧盟与药企阿斯利康就疫苗供应问题对峙升级引发市场对欧元区国家疫苗接种进度可能不及预期的担忧，同时意大利总理孔特辞职加剧了欧洲局部政治不稳定性，欧元区长期公债在持续升温的避险情绪带动下交易火热，收益率明显下探，本周1年期和5年期欧元区公债收益率与相应期限美债收益率利差分别较上周走扩0.34个和0.16个BP至-0.79%和-1.17%，10年期欧元区公债收益率与相应期限美债收益率利差则较上周收窄2.62个BP至-1.59%。本周欧盟与英国关于疫苗供应的激烈交锋并短暂推出疫苗出口禁令的行为加深市场对英欧关系的担忧，避险情绪主导下英国中长期国债交易大幅上扬，5年期英美国债收益率利差较上周走扩0.26个BP至-0.44%，10年期英美国债收益率利差则较上周收窄3.42个BP至-0.69%。

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	2.5104	2.3640	14.6465	9.7140
日本	国债利率：1年	-0.2168	-0.2303	1.3500	1.7583
欧元区	公债收益率：1年	-0.7871	-0.7837	-0.3435	8.6363

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间2月1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	2.5725	2.5058	6.6745	-2.3830
日本	国债利率：5年	-0.5333	-0.5610	2.7750	-5.3250
欧元区	公债收益率：5年	-1.1667	-1.1651	-0.1644	-7.7438
英国	国债收益率：5年	-0.4379	-0.4354	-0.2583	-2.3733

数据来源：联合资信整理

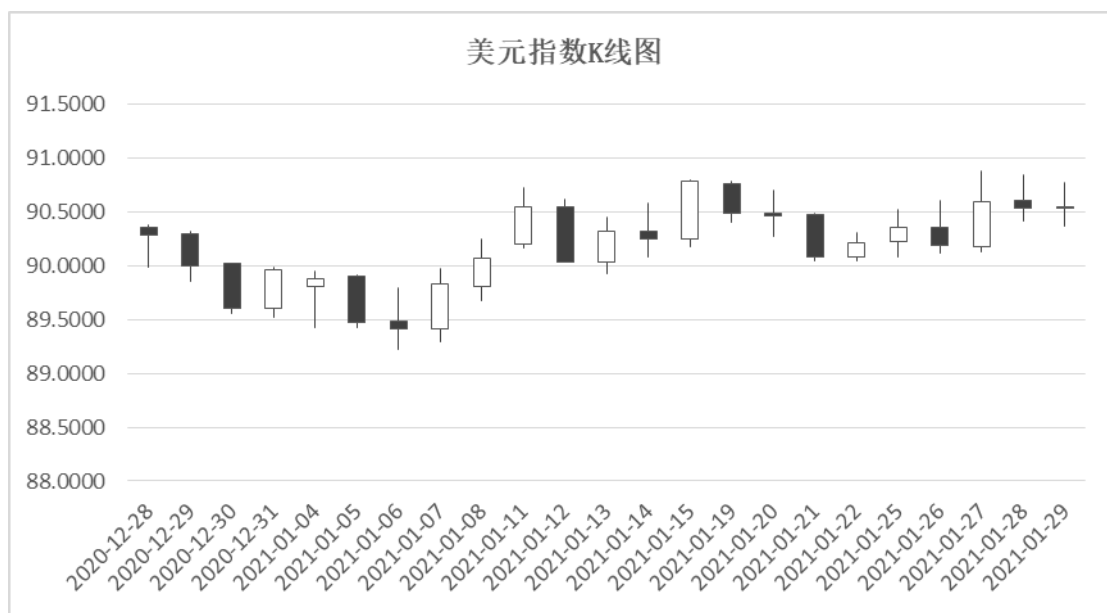
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	2.1018	2.0385	6.3345	-10.8580
日本	国债利率：10年	-1.0133	-1.0655	5.2250	-10.9250
欧元区	公债收益率：10年	-1.5964	-1.6226	2.6175	-10.3363
英国	国债收益率：10年	-0.6937	-0.7279	3.4233	-2.2467

数据来源：联合资信整理

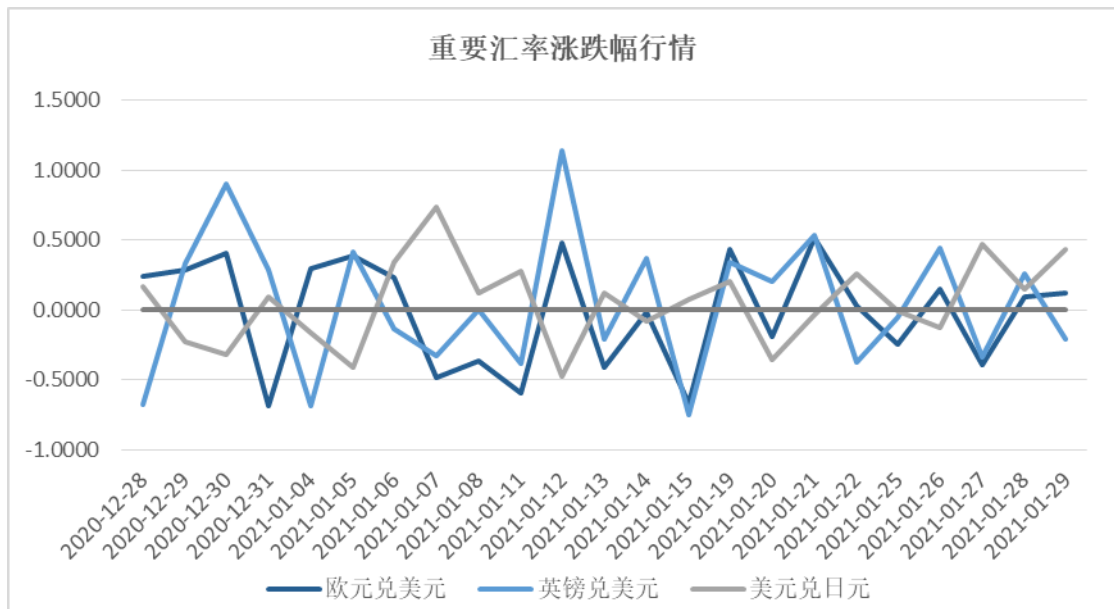
美元指数徘徊在 90 关口，主要非美货币表现各异

尽管本周美联储重申其宽松货币政策立场，但由于美股市场在 GameStop、AMC 等个股的扰动下震荡下跌，在避险情绪的推动下美元小幅走强，此外欧元走软亦对美元指数形成一定支撑，周五美元指数收于 90.5382，周内累计收涨 0.35%。

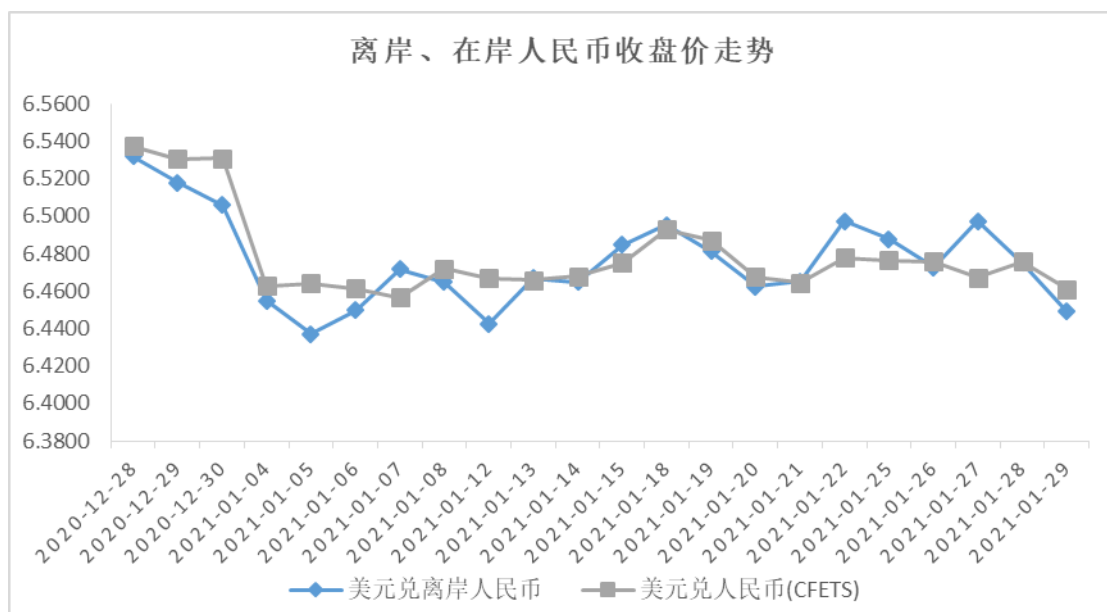


数据来源：WIND

本周欧洲央行表示正密切关注欧元走势，并称要研究欧元兑美元升值原因以及为公众排除降息预期感到不安使欧元应声回吐，结束上周涨势，周五欧元兑美元收于 1.2138，周内累计收跌-0.26%。近期英国关于疫苗接种喜讯连连，先是英国政府本周宣布预定了 6,000 万剂 Novavax 疫苗，最快将于下半年推出，该疫苗对原始病毒和变异病毒都具有极高的有效性。此外，接种疫苗的有效性已开始显现，本周英国每日新增确诊人数明显下滑，近期或将出现疫情拐点。受有利消息提振，市场对英国经济前景预期明显改观，英镑走强，周五英镑兑美元收于 1.3698，周内累计收涨 0.10%。在美元小幅走强的情况下日元走软，周五美元兑日元收于 104.7200，周内累计上涨 0.89%。



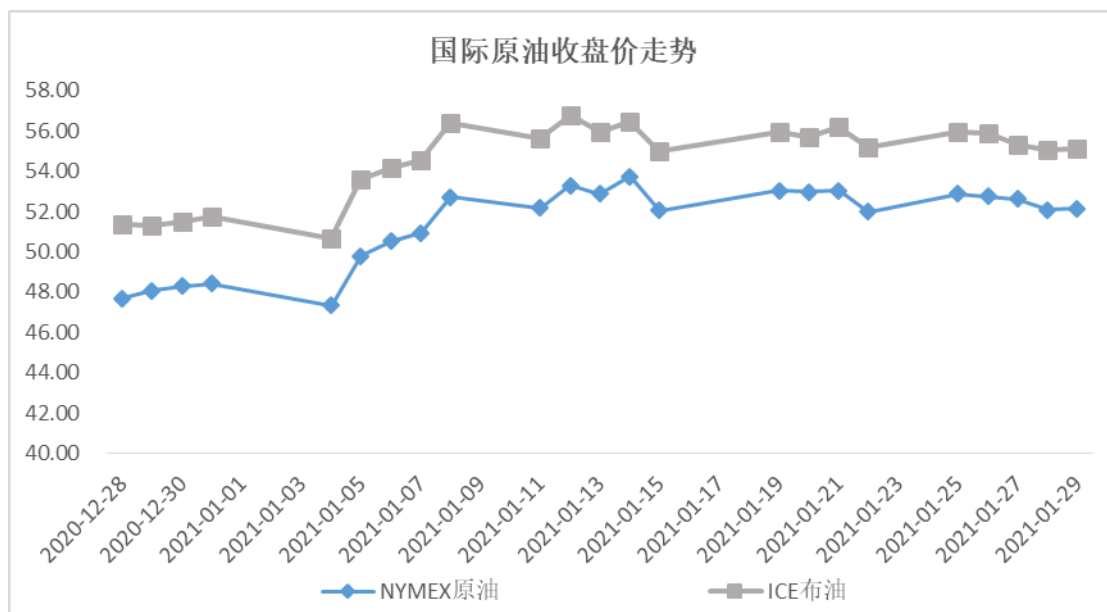
大量企业在春节前集中结汇推动人民币小幅升值，本周美元兑离、在岸人民币汇率双双下跌。周五，美元兑离岸人民币汇率收于 6.4489，周内累计下跌 0.70%；美元兑在岸人民币汇率收于 6.4612，周内累计下跌 0.41%。



国际大宗商品价格走势

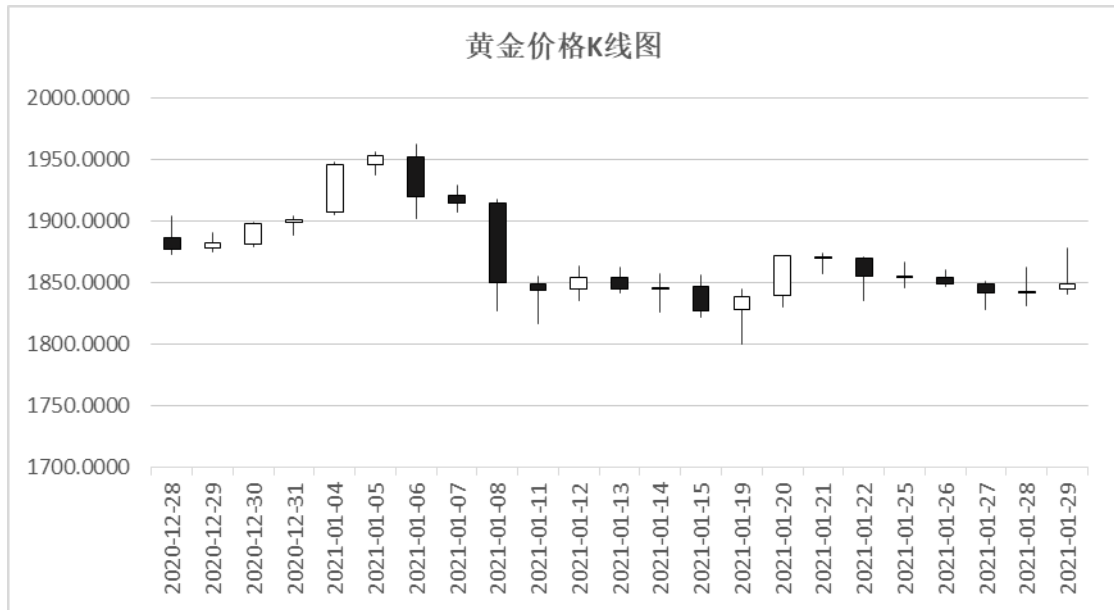
国际原油价格微跌

本周美国原油库存减少以及伊拉克表示减产的消息未对国际原油价格形成有力支撑，市场对变异病毒以及疫苗接种进程的担忧盖过了对石油需求复苏的乐观情绪，且美元走强一定程度上打压了大宗商品价格的涨势，本周国际主要原油价格小幅回落。周五，NYMEX 原油价格收于 52.14 美元/桶，周内累计微跌 0.06%；ICE 布油收于 55.10 美元/桶，周内小幅下跌 0.29%。



黄金价格区间内小幅波动

黄金 ETF 多头持仓量连日下跌以及美元走强压制了黄金价格上涨空间，本周国际黄金价格在相对较窄区间内小幅波动，周五 COMEX 黄金期货收于 1,849.80 美元/盎司，周内累计收跌 0.30%。



数据来源：WIND