



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 29 期（2021.7.19~2021.7.25）



2021年第29期 (2021.7.19~2021.7.25)

本期摘要

政经聚焦

美国

美国7月制造业PMI创新高，复苏势头仍然强劲

两党分歧严重，基础设施建设法案程序性投票未通过

欧洲

欧洲央行公布7月货币政策会议，央行维持鸽派立场

日本

日本6月出口数据连续第四个月上涨

新兴市场及其他国家

巴基斯坦2021财年GDP、出口双双上涨

俄罗斯央行四度加息，调整幅度创近7年新高

国家主权评级动态

惠誉上调科迪瓦特主权评级展望至“稳定”

惠誉下调卢旺达主权评级展望至“负面”

穆迪调整斯里兰卡至长期本、外币主权信用评级列入“可能下调观察名单”

穆迪上调塞浦路斯主权评级展望至“稳定”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率收跌，各主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

美元指数小幅上涨，主要非美货币涨跌互现

国际大宗商品价格走势

国际原油价格小幅上行

黄金价格微跌

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7月制造业PMI创新高，复苏势头仍然强劲

当地时间7月23日，美国制造业和服务业PMI出炉，数据显示制造业PMI初值录得63.1，高于预期的62.0和前值62.1，创下历史新高。而7月服务业PMI的增速有所放缓，月初值录得59.8，低于预期的64.5和前值64.6，创下2月以来的最低点。服务业PMI的下滑也影响到综合PMI表现，美国7月综合PMI初值录得59.7，低于前值的63.7，创四个月新低。

联合点评：美国整体经济增速的放缓或受到劳动参与率低的影响。从数值上看，制造业和服务业的PMI都高于50，显示制造业和服务业仍处于扩张状态，不过服务业的增速已经呈现放缓状态。从积压的订单量持续上升来看，企业短期产能仍未恢复，其主要原因为企业招工乏力和库存走低。根据美国劳工部7月22日数据，截至7月17日，美国首次申请失业救济人数达到41.9万人，高于此前预计人数36.8万，而服务业就业指标更是降至四个月来的低点。变种病毒的威胁、政府的救助政策和当前的涨薪幅度共同作用，削弱了民众返工的积极性。虽然私人消费的反弹刺激经济呈上行的趋势，但美国经济复苏仍不均衡，供应紧缺、通胀高企和工资上涨持续给多个行业的稳定复苏带来压力。但从横向比较来看，欧元区多国的制造业PMI已出现下滑的趋势，美国的相对优势进一步扩大，所以整体来看，美国经济的复苏仍然保持强势的劲头。

两党分歧严重，基础设施建设法案程序性投票未通过

当地时间7月21日，美国国会参议院就基础设施建设法案进行了程序性投票，最终以51票赞成、49票反对，赞成票未达到60票的结果未获得通过。根据相关规定，只有程序性投票通过后，参议院才可以就基础设施建设法案本身进行正式讨论并表决。

联合点评：两党就实施项目有不同想法，民主党或需进行部分妥协以换取共和党的支持。由于疫情对美国经济的重创，美国总统拜登希望引入基建法案来刺激美国经济高速发展。根据摩根斯坦利的数据，现有的基础设施系统所引发的气候和电网问题使美国普通家庭每年损失达3300美元。

根据美国土木工程学会的研究，此次的基础设施法案有助于避免美国未来损失 10.3 万亿美元。但各方之间的政治博弈和政治理念的不同使得法案的推进困难重重。首先是两党对于如何支付这项支出产生分歧，美国总统拜登此前表示将通过向年收入超过 40 万美元的个人以及大公司增税的方案遭到反对，目前两党基本同意通过增强美国国家税务局征收未缴纳税款等方式筹集资金；其次是两党就该法案具体项目的展开也存在矛盾，针对各州的道路拥堵问题，民主党想增加更多公共交通工具如火车、公交车等，而共和党则更倾向于建设道路和桥梁。预计为了法案得以顺利推进，民主党人可能会做出妥协，增加道路和桥梁的投资而减少铁路方面的建设，但此举不仅会导致温室气体排放的增加，也同样会引起民主党党内的矛盾。

欧洲央行公布 7 月货币政策会议，央行维持鸽派立场

当地时间 7 月 22 日，欧洲央行发布了最新一期的货币政策决议，宣布维持三大关键利率不变化，分别为：基准利率（0.00%）、边际借贷利率（0.25%）和存款利率（-0.50%）；同时上调中期通胀目标至 2.0%，并表示不会在通胀低于 2.0% 的情况下加息；欧央行表示将继续维持当前的资产购买计划并承诺在 2022 年 3 月前购买约 1.9 万亿欧元债券，也维持疫情前的债券购买计划（APP）的规模在每月 200 亿欧元，直至下次加息前；欧洲央行行长拉加德同时表示，当前不会讨论任何购债计划的退出。

联合点评：从 7 月货币政策整体决议来看，相较于通胀，欧洲央行更加担心经济增长乏力的影响。一方面，由于变种病毒的威胁给欧洲经济带来了极大的不稳定性，欧洲央行方面希望继续从货币政策方面去创造友好的金融条件以刺激消费和投资。另一方面，欧元区工资增长疲软和企业借贷放缓都一定程度上抑制了物价压力，使得中长期通胀预期低于目标水平。从行业来看，变种病毒持续影响着服务业的复苏，特别是旅游业和酒店业；与此同时，欧洲中西部地区强降雨引发的洪水使本已在疫情中受到严重冲击的零售业和服务业雪上加霜，也给经济复苏带来阻力。而就制造业来说，供应链的瓶颈如原材料价格的上涨以及劳动力的短缺继续阻碍着制造业的恢复，而劳动力的短缺一定程度上受到工资增长缓慢和政府救助计划的影响，降低了员工返工的动力。根据标准普尔的数据，欧元区第一季度工资的增幅低于 4 年来平均水平。不过后期随着复苏基金的注入，欧元区企业信心上升将有助于解决当前经济疲软的问题。

日本 6 月出口数据连续第四个月上涨

当地时间本周三，日本政府公布 6 月进出口数据，日本 6 月出口同比增长 48.6%，连续第四个月实现两位数增长，仅略低于 5 月份创下的 49.6%。日本 6 月出口额达到 7.2 万亿日元，剔除季节性因素后环比增长 2.4%。6 月，日本对中国出口同比上涨 27.7%，达到 1.6 万亿日元；对美国出口上涨 85.5%，达到 1.3 万亿日元。日本 6 月进口额增长 32.7%，实现贸易顺差 3832

亿日元。2021 年上半年，日本出口额同比增长 23.2% 至 39.9 万亿日元，超过 2019 年同期水平；今年上半年，日本进口额同比上涨 12.2% 至 38.9 万亿日元，与 2019 年上半年相比略微下降 0.7%。

联合点评： 日本出口的增长主要受进口国强劲需求的拉动。日本对中国出口的上涨主要集中在芯片生产设备、原材料和塑料。一方面，中国半导体行业的迅猛发展以及疫情后的产能恢复使得对半导体材料的需求持续走高。2018 年，中国大陆对半导体材料的消耗已经达到全球第三，占比全球半导体消耗量的 19%。另一方面，中国国内的半导体企业在产业上游的设备、材料技术领域依旧处于较低水平，严重依赖进口。而日本对美国出口的上涨则主要为汽车及其零部件和电机。随着疫情的缓解和消费需求的反弹，美国汽车消费需求激增，但受到全球芯片短缺的影响，美国汽车供应严重受限。据悉，美国和欧洲等地的汽车制造商已在向台积电施压，台积电方面 7 月 15 日称，2021 年该公司车用微控制器产量将较 2020 年增加约 60%，预计冲击车企的芯片短缺问题将在未来几个月内开始缓解。

巴基斯坦 2021 财年 GDP、出口双双上涨

北京时间 7 月 22 日，根据亚洲开发银行补充发布的《亚洲发展展望》显示，巴基斯坦 2021 财年（2020 年 7 月至 2021 年 6 月）GDP 增长率达到 3.9%，远超 2.1% 的预期目标，而受到全球大宗商品价格增长的影响，巴基斯坦 2021 财年前 11 个月的通货膨胀率均值为 8.8%，在出口数据方面，根据巴基斯坦统计局数据，巴基斯坦 2021 财年出口总额为 253.0 亿美元，同比增长 18.3%，其中，2021 年 6 月出口额为 27.3 亿美元，较去年同期上涨 70.7%。

联合点评： 尽管本财年巴基斯坦表现为经济上涨，但其经济可持续性仍然存疑。巴基斯坦 GDP 的强劲增长来源于其工业增长和稳定的侨汇流入。根据世界银行数据，2020 年 7 月至 2021 年 3 月，巴基斯坦累计收到 215 亿美元侨汇，较去年同期增加 44 亿美元。巴基斯坦央行鼓励海外巴基斯坦人通过正规渠道向国内汇款，其中罗山数字账号在 7 个月内就吸引了超过 10 亿美元的侨汇。其次，受疫情影响国际旅行大幅度减少，也侧面推动了侨汇收入的汇回。虽然侨汇收入助推了 GDP 的上涨，但其可持续性有限，对于巴基斯坦来说，努力吸引海外投资才是支持其持久发展的关键所在。出口方面，受美国需求的反弹，巴基斯坦的出口出现较大增长，但出口产品集中在轻工业和农业产品上，政府需要发展出口商品的多元化以应对未来潜在的通胀压力。不过，巴基斯坦与泰国的自贸协定落地或能进一步促进巴基斯坦的企业投资和贸易发展。同时，巴基斯坦在疫情控制上已取得一定成果，虽然近期疫情有复燃趋势，但为了避免出现类似邻国印度的情况，巴基斯坦已于早期启动应急计划，增加病床数量和氧气产量，

辅以中国的帮助，巴基斯坦得以成功本土进行疫苗生产，疫情对巴基斯坦经济的威胁仍处于可控区间。

俄罗斯央行四度加息，调整幅度创近 7 年新高

北京时间 7 月 23 日，俄罗斯央行发布利率决议，将基准利率从 5.5% 上调 100 个 BP 至 6.5%，以对抗俄罗斯国内持续攀升的通胀。本次加息幅度也是俄罗斯自 2014 年卢布危机以来规模最大的一次。俄罗斯央行表示，俄罗斯的经济已在二季度回升至疫情前水平，但供需助推通胀持续走高。为了抑制价格飙升，俄罗斯央行今年已累计上调利率 125 个 BP。

联合点评：美联储可能提前加息的预测引发俄罗斯三大潜在风险。其一是俄罗斯国内通胀持续攀升的风险。随着美国私人消费的回升，美国对进口商品的需求激增，在推动全球经济增长的同时推高了各国的通胀，引发价格动荡，其中各国对货币和大宗商品受影响尤为明显。2021 年 6 月，俄罗斯国内如葵花油和糖等关键原料价格较去年上涨 65% 以上，用于包装的塑料和纸的成本也是去年的 2 倍。其二是风险资产价格上涨和疫情反复，从而引发资金撤离俄罗斯的恐慌情绪。随着美国经济逐步复苏，投资者风险情绪渐长并推动美股上涨；而面对疫情带来的不确定性，投资者也倾向于购买美国国债进行避险，双重压力下俄罗斯金融市场资金外流的压力加剧。其三是为了抵御疫情的冲击，俄罗斯大规模的财政刺激政策导致政府债务攀升，而由于政府财政收入的减少，以及与欧洲关系的不明朗，俄罗斯存在一定主权债务偿还压力。

国家主权评级动态

惠誉下调卢旺达主权评级展望至“负面”

7 月 21 日，惠誉维持卢旺达长期本、外币主权信用等级“B+/B+”，评级展望由“稳定”下调至“负面”。惠誉认为，卢旺达长期的财政疲软和政府债务高企存在一定经济隐患，而新冠疫情则加速暴露了这一问题。疫情的反复也使经济复苏存在潜在放缓的风险，这可能会推迟财政整顿计划的实施并使政府债务进一步增长，降低了卢旺达在较长时期内抵御风险的能力。惠誉预测，截至 2022 年 6 月，政府赤字将收窄至 GDP 的 8.6%，低于 2021 年估计的 9.2%，但远高于当前同级别国家的预期中值（5.3%）。同时，与疫情相关的高预算赤字会导致公共债务水平急剧上升，其中国有企业持有的债务和主权国家的其他或有负债对卢旺达的财政状况将构成额外风险。净外债方面，惠誉预测，到 2021 年底，净外债将达到 GDP 的 62%，几乎是目前同级别国家中值（33%）的两倍。此外，卢旺达国内政治局势显著恶化将对卢旺达的增长模式产生负面影响，因为该模式仍然高度依赖官方捐助资金。因此，惠誉下调卢旺达评级展望为“负面”。

穆迪调整斯里兰卡至长期本、外币主权信用评级列入“可能下调观察名单”

7月19日，穆迪将斯里兰卡长期本、外币主权信用评级列入“可能下调观察名单”。穆迪认为，斯里兰卡日益脆弱的外部流动性增加了其违约风险。斯里兰卡政府在处理国际收支平衡的紧急和重大风险上能力较弱，由于融资渠道狭窄，外汇储备持续走低，叠加利息支付占据了其收入的极大份额，斯里兰卡债务偿还压力持续加剧。穆迪预测，考虑到较去年更为宽松的封锁措施，斯里兰卡经济今年将增长约3.5%，由于基数效应和重新开放边境，明年经济增长可能会进一步加速，从而为政府收入带来提升。然而即使收入有所增加，穆迪估计政府今年的财政赤字仍将保持在GDP的9.5%-10%左右，未来两年平均为8.5%。政府的债务负担可能会从2020年底的100%在2022-23年间进一步上升至GDP的110%左右。因此穆迪调整斯里兰卡长期本、外币主权信用评级至“可能下调观察名单”。

表1 国家主权评级调整情况

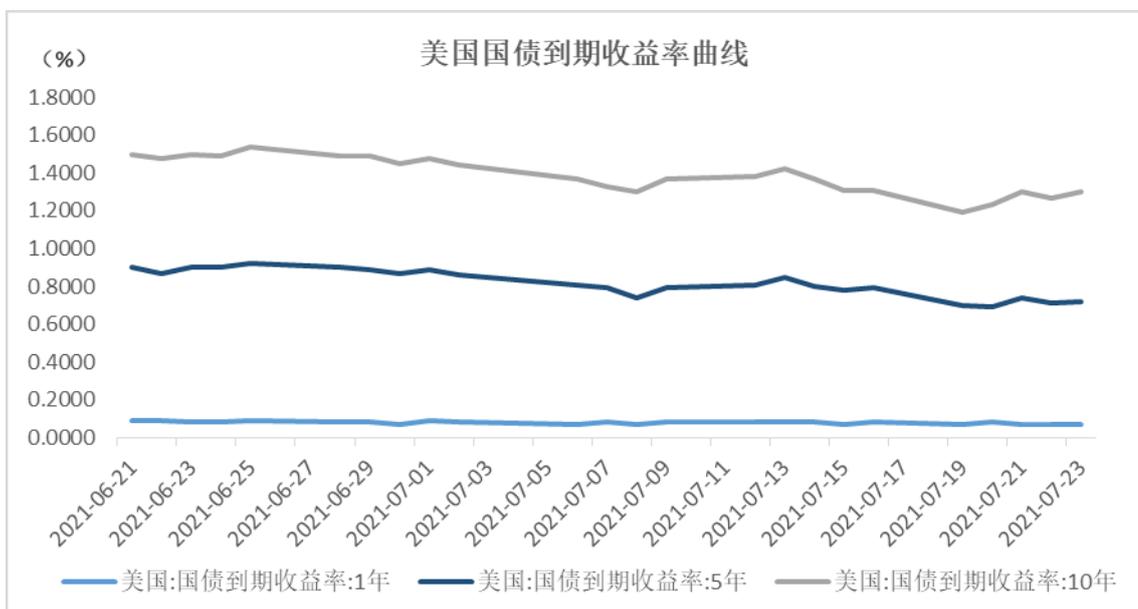
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
科特迪瓦	BB-	稳定	2021/07/19	B+	正面	2021/12/17	上调级别
卢旺达	B+	负面	2021/07/21	B+	稳定	2020/08/25	下调展望
穆迪 (Moody's)							
斯里兰卡	Caa1	列入观察名单	2021/07/19	Caa1	稳定	2020/09/28	列入观察名单
塞浦路斯	Ba1	稳定	2021/07/23	Ba2	正面	2019/09/20	上调级别
洪都拉斯	B1	稳定	2021/07/21	B1	稳定	2019/06/12	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

近期，由于美国疫情出现反复，经济呈现不确定性，市场情绪出现波动。根据美国疾病控制与预防中心（CDC）的数据，截至7月18日，美国平均每天新增近2.6万例感染者，高于一个月前每天约1.1万例的周平均水平，引发市场恐慌情绪。7月19日，芝加哥期权交易所波动率指数（恐慌指数VIX）飙升至25，为5月以来的最高水平。另一方面，美国公布7月PMI数值，虽然制造业继续呈现扩张趋势，但服务业速度已出现放缓态势，投资者押注经济增长势头将降温，大量买入政府债券。本周1年期、5年期和10年期美债平均收益率分别较上周下跌0.60个、9.40个和10.0个BP至0.07%、0.71%和1.26%，10年期美债平均收益率重新震荡至1.30%关口下方。



数据来源: WIND

本周一年期限中美国债平均收益率利差收窄 9.97 个 BP 至 2.11%，受变种病毒的影响持续，经济变化仍存在不确定性，且中国央行降息引起收益率波动。而 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 5.63 个和 8.62 个 BP 至 2.04% 和 1.67%。本周 1 年期日美国债平均收益率利差较上周走扩 1.10 个 BP 至 -0.21%，而 5 年期和 10 年期日美国债平均收益率利差较上周收窄 8.64 个和 11.31 个 BP 至 -0.84% 和 -1.22%。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 1.51 个 BP 至 -0.79%，而 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较上周收窄 3.67 个和 3.14 个 BP 至 -1.41% 和 -1.65%。本周 5 年期和 10 年英美国债平均收益率分别较上周收窄 5.63 个和 4.24 个 BP 至 -0.42% 和 -0.59%。

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	2.1135	2.2132	-9.9720	-29.9800
日本	国债利率: 1 年	-0.2050	-0.1940	-1.1000	2.9333
欧元区	公债收益率: 1 年	-0.7923	-0.7772	-1.5057	8.1187

数据来源: 联合资信整理, 数据更新于北京时间 7 月 26 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	2.0409	1.9847	5.6280	-55.5410
日本	国债利率: 5 年	-0.8420	-0.9284	8.6400	-36.2000
欧元区	公债收益率: 5 年	-1.4064	-1.4431	3.6713	-31.7086

英国	国债收益率：5年	-0.4176	-0.4739	5.6300	-0.3400
----	----------	---------	---------	--------	---------

数据来源：联合资信整理

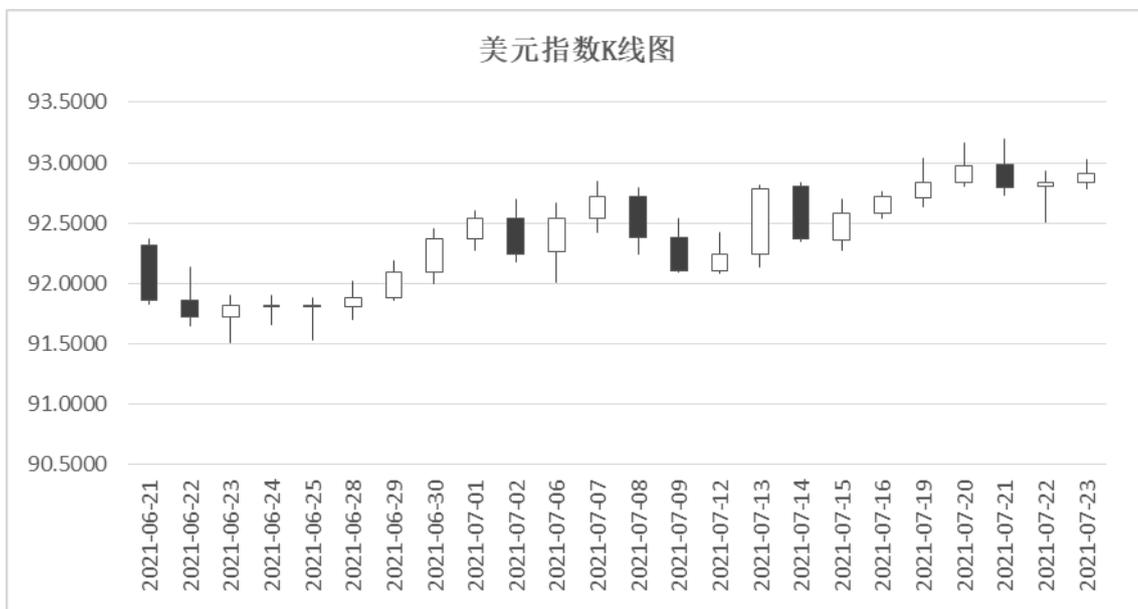
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.6689	1.5826	8.6220	-54.1540
日本	国债利率：10年	-1.2243	-1.3374	11.3067	-32.0333
欧元区	公债收益率：10年	-1.6533	-1.6847	3.1418	-16.0225
英国	国债收益率：10年	-0.5928	-0.6353	4.2427	7.8367

数据来源：联合资信整理

美元指数小幅上涨，主要非美货币涨跌互现

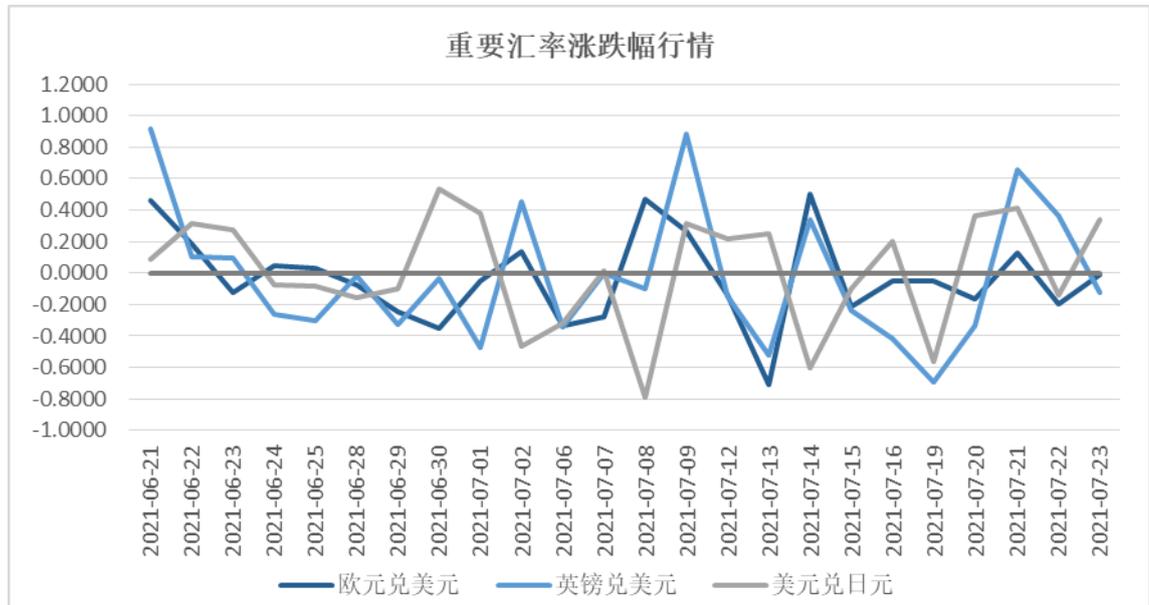
本周，美元指数继续波动上行。由于美国 PMI 数据表现较好，个别州已退出失业补助计划，经济复苏信号更加明显，提振美元表现。周中美元指数收盘价一度拉升至 93.19。但由于 Delta 变异病毒导致感染人数再次上升，且就业市场仍然恢复缓慢，导致产能恢复仍需要一段时间，美元指数有所回落。截至本周五，美元指数收于 92.9084，周内累计上涨 0.21%。



数据来源：WIND

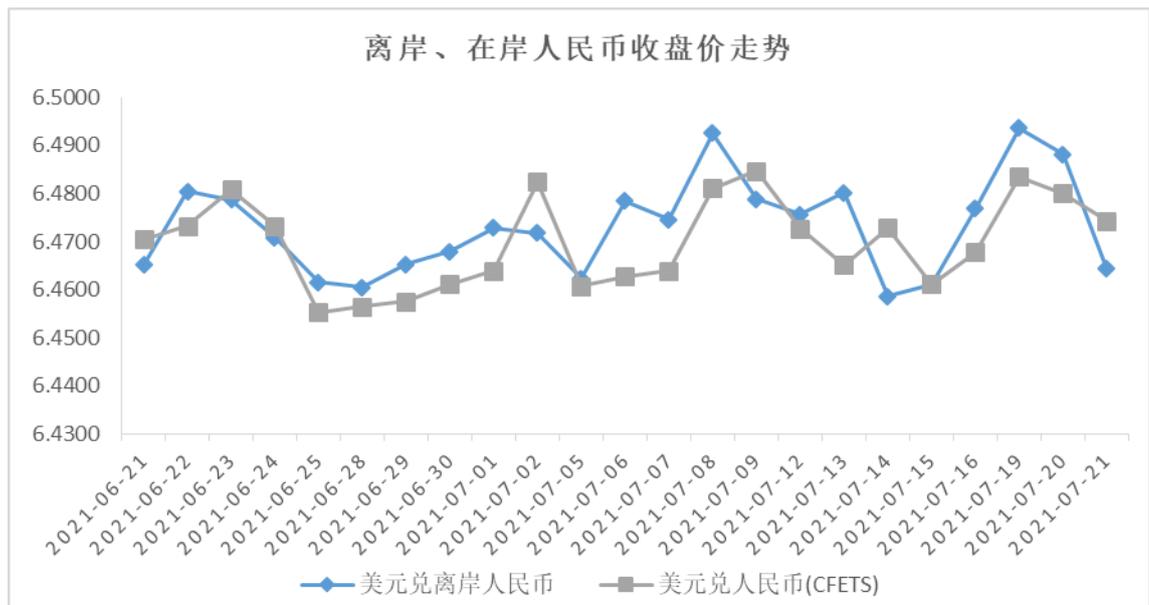
本周，由于欧元区各国 PMI 数据已呈现明显放缓趋势，均低于预期目标，叠加欧洲遭遇洪水袭击，财产损失加大，拖累欧元表现，本周欧元兑美元收于 1.1771，周内累计收跌 0.30%。英国解封政策已全面解封，但多地感染率持续上升引发投资者担忧。本周英镑兑美元收于

1.3751，周内累计收跌 0.09%。由于美国制造业的增速持续，美元小幅走强。本周美元兑日元收于 110.5200，周内累计上涨 0.40%，美元兑日元收复 110 关口。



数据来源: WIND

本周，在美元指数波动上行背景下，人民币汇率出现小幅升值。截至周三，美元兑离岸人民币汇率收于 6.4643，周内累计收跌 0.16%；美元兑在岸人民币汇率收于 6.4743，周内累计收跌 0.03%。

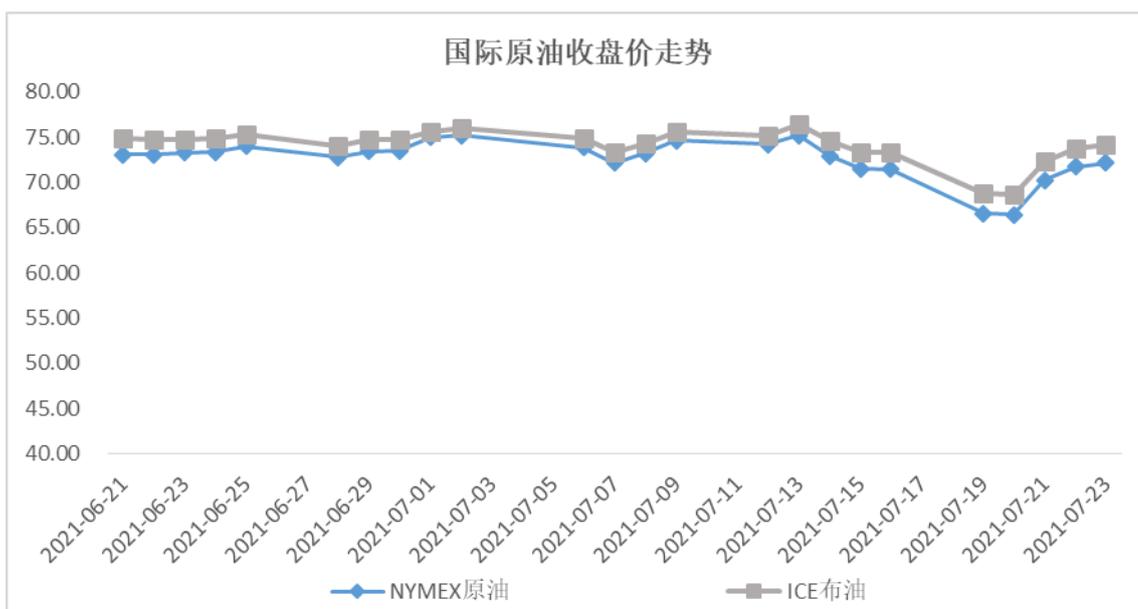


数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

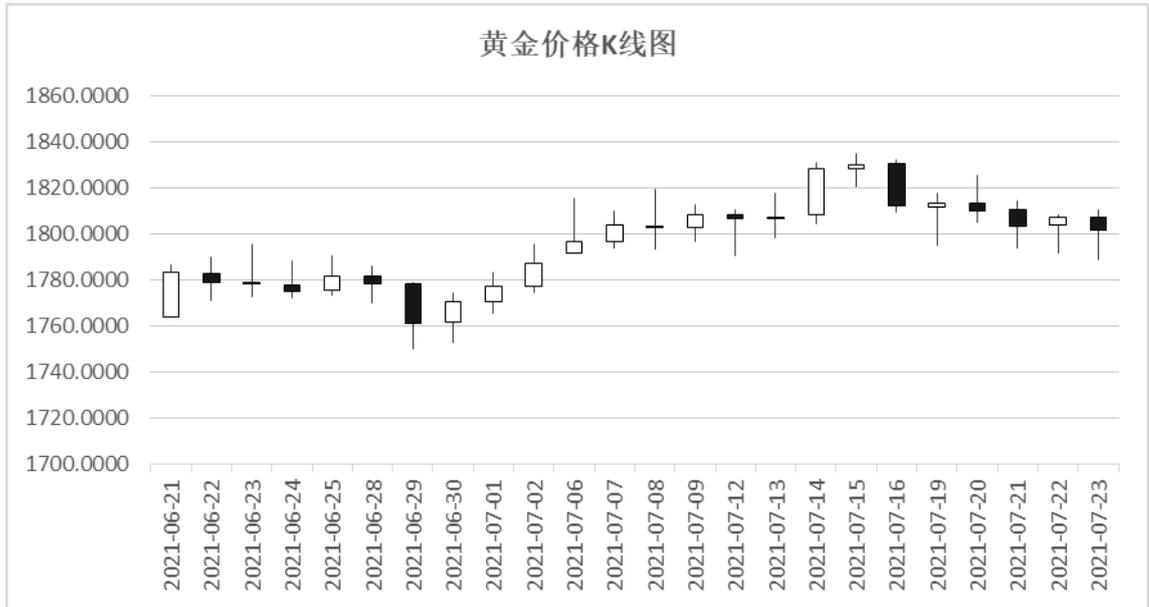
国际原油价格小幅上行

本周，在多重因素作用下，国际油价小幅上行，其一是基于各国 PMI 数据表明制造业仍处于扩张阶段，投资者预期今年年内原油市场或将出现“供不应求”的局面，石油需求前景保持乐观；其二是虽然 OPEC+就原油增产达成妥协，但增产幅度与市场需求相比仍存在一定缺口；其三是美国能源信息局周三公布数据显示，美国汽油与精炼油库存继续环比下降，美国原油期货交割地库欣（Cushing）上周的原油库存更是降至 2020 年 1 月以来的最低点，显示出美国原油市场的供应依然紧张。截至本周五收盘，NYMEX 原油价格收于 72.17 美元/桶，周内累计收涨 1.52%；ICE 布油价格收于 74.19 美元/桶，周内累计收涨 1.83%。



黄金价格微跌

本周，黄金价格出现小幅下跌。一是因为本周美元走强、美股上涨，风险资产获得追捧，投资者避险情绪减弱，减少了资金流入黄金市场；二是美国 7 月 PMI 数据出炉，美国经济相较于欧洲仍然保持扩张的势头，特别制造业仍然增长强劲，经济复苏的乐观预期削弱了对避险贵金属的依赖；三是虽然 Delta 变异病毒仍在全球蔓延，但一系列巨头企业最新公布的财报有效提振了市场对于经济复苏的信心。截至本周五，COMEX 黄金价格收于 1,802.10 美元/盎司，周内累计收跌 0.52%。



数据来源：WIND