



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 37 期（2021.9.13~2021.9.19）



本期摘要

政经聚焦

美国

美国 8 月 CPI 增幅出现放缓

美国 8 月零售数据止降上扬

欧洲

欧洲今年天然气价格已涨至三倍以上

英国 8 月通胀水平大幅上升，政策转“鹰”呼声高涨

新兴市场及其他国家

新西兰二季度经济持续复苏，或再次加息

国家主权评级动态

穆迪上调葡萄牙长期本、外币主权信用等级至“Baa2”

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

美元指数走强，主要非货币普跌

国际大宗商品价格走势

受强劲需求的拉动，国际原油价格连续第四周上涨

黄金价格延续上周下跌趋势

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 8 月 CPI 增幅出现放缓

当地时间 9 月 14 日，美国劳工部公布数据显示，美国 8 月消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.3%，低于 7 月前值 0.5%；同比上涨 5.3%，仍处于历史高位。而在剔除能源和食品价格后，8 月核心 CPI 环比上涨 0.1%，低于预期。汽油价格环比增长 2.8%，同比增长达 42.7%。

联合点评：美国 8 月 CPI 环比增幅是自今年 2 月份以来的最低增速，而通胀的放缓可能预示着通胀已经见顶，但是由于经济增速缓慢、劳动力短缺和供应紧张等问题没有得到实质性的改善，所以美国通货膨胀还将在短期内继续保持高位。从细分上来看，随着需求的回落，前期推高通胀的二手车和卡车价格则出现了 5 个月以来的首次下跌；受到疫情的再次上扬的影响，交通服务板块也出现了明显的下跌，其中航空业比下跌 9.1%。

美国 8 月零售数据止降上扬

当地时间 9 月 16 日，美国商务部公布 8 月零售销售数据显示，美国 8 月零售销售额达到 6,187 亿美元，较上月环比增加 0.7%，高于前值-1.1%和预期值-0.7%；较 2020 年同期同比上涨 15.1%。

联合点评：美国 8 月零售数据意外走好，显示出消费者持续的消费能力和零售商较强的韧性。一方面，零售数据并没有伴随着政府救助政策的逐渐退出以及疫情的再次上扬而下滑；另一方面，自 7 月中旬以来，美国申请失业金人数整体呈现下降趋势，可以看出雇主正在留住工人以应对当前的经济活动。转移支付给美国家庭带来了大量储蓄，而最近几周因为疫情的上扬，居民削减了服务类的支出，而这一部分支出并没有反应在零售数据上，所以在疫情能够得到有效控制的情况下，美国经济将持续复苏。

欧洲今年天然气价格已涨至三倍以上

当地时间 9 月 13 日，欧洲天然气期货价格创下历史新高，价格已为 2019 年同期的 5 倍。近年来，美国、亚洲和欧洲地区的天然气市场相互

依赖，当下供给不足背景下，天然气已经成为 2021 年涨幅最大的大宗商品。随着冬季的到来，预计天然气短缺的问题将进一步凸显。

联合点评：天然气的供需失衡造成近期欧洲天然气价格的高涨。供给方面，欧洲最大的天然气进口国是俄罗斯，但受俄罗斯国内需求高涨以及削减供应的影响，欧洲天然气库存降至十多年来最低水平，比 5 年平均水平低还 25%；美国是欧洲天然气的主要进口国，近期飓风艾达以及热带风暴尼古拉斯等极端天气对美国能源生产产生一定威胁，而美国天然气库存增长也非常低迷，市场供给能力大幅削弱。需求方面，随着各国防疫限制的逐步取消，经济逐步重新开放，进而对天然气的需求也大幅上升；欧洲能源的使用正逐步由煤炭转为天然气，导致对天然气的需求增加。因此，欧洲天然气出现供不应求的失衡局面。值得注意的是，欧洲大陆飙升的能源价格或许会对欧洲地区产生地缘政治影响，西班牙政府发布了一项限制能源零售价格的法令，如果更多的欧盟成员国模仿西班牙，将廉价能源置于绿色转型之上，欧盟作为气候领导者的信誉可能会受到损害。

英国 8 月通胀水平大幅上升，政策转“鹰”呼声高涨

当地时间 9 月 15 日，英国国家统计局公布数据显示，英国 8 月 CPI 增幅同比上涨了 3.2%，创下 2012 年 3 月以来的最高增速。这一数值也高于 7 月前值的 2%，8 月英国物价环比上涨 0.7%。其主要原因是随着政府放松对新冠疫情的限制，食品、运输、家具和餐厅价格环比大幅上涨。与 7 月份相比，这些类别的价格均上涨逾 1%。

联合点评：英国 8 月 CPI 增幅高涨主要受两方面因素的影响：一是低基数效应，2020 年英国政府提出“外出就餐”计划，通过提供大量的价格补贴，使得居民的餐饮花费大幅下降，而今年消费价格明显回升，因此英国 2021 年 CPI 增幅明显上涨；二是受全球缺芯和强劲需求的影响，英国二手车和能源价格大幅上涨，助推通胀上行。高通胀令英国央行内部加息呼声高涨，随着英国就业情况已恢复至疫情前水平，英国整体经济在稳步复苏的轨道上，因此加息的基本条件已经达到，预计英国最快将于 2022 年一季度启动加息。

新西兰二季度经济持续复苏，或再次加息

当地时间 9 月 16 日，新西兰统计局公布数据显示，新西兰二季度国内生产总值（GDP）增长 2.8%，高于预期 1.3%。截至 2021 年 6 月，新西兰年化 GDP 增长 5.1%。所有行业在二季度均呈现增长，其中服务业增长明显，增幅达 2.8%；商品生产行业增长 1.3%；第一产业增长 5.0%。接下来，10 月 6 日，新西兰央行将召开央行会议，市场预期将再次加息。

联合点评：在新西兰国内疫情控制有效的背景下，新西兰二季度经济恢复持续超预期。其中，新西兰服务业的增长明显则是由其与澳大利亚的旅游互通项目所拉动，而服务业则占到新西兰 GDP 总量的三分之二。不仅如此，随着封锁的解除和经济的复苏，新西兰的失业率也降至 4.0%，通胀率随之上升至 3.3%，高于新西兰中央银行 1-3% 的目标区间。从当前新西兰经济复苏的速度高于预期可以看出其经济情况明显好转，或已达到央行再次加息的条件，预计 10 月 6 日的新西兰央行会议会宣布新一轮的加息。

国家主权评级动态

穆迪上调葡萄牙长期本、外币主权信用等级至“Baa2”

9 月 17 日，穆迪上调葡萄牙长期本、外币主权信用等级至“Baa2”，评级展望调至“稳定”。穆迪认为，葡萄牙在欧盟复苏基金和结构性改革的保障下，经济有望保持长期增长；其次，葡萄牙的债务负担将在强劲的经济增长和有效的财政政策下得到一定缓解。一方面，葡萄牙获得相当于 2020 年 GDP 总量 8.2% 规模的复苏基金，相当于未来 5 年的公共投资总量，此举有助于应对欧元区主权债务危机和多年投资不足的问题；葡萄牙本国的国家复苏和恢复计划也着重于改善葡萄牙中小企业结构性资本不足的问题、提高国民技能和实现公共和私营部门数字化等方面，此次改革有助于提升葡萄牙的增长潜力。另一方面，葡萄牙与其他南欧国家相比，其财政预算更加健康且受疫情影响较小；葡萄牙强劲的债务负担能力加强了其信用情况，因此在宽松货币政策的融资环境下，葡萄牙的利率敏感性有所下降。综合上述因素，穆迪上调葡萄牙评级至“Baa2”。

表 1 国家主权评级调整情况

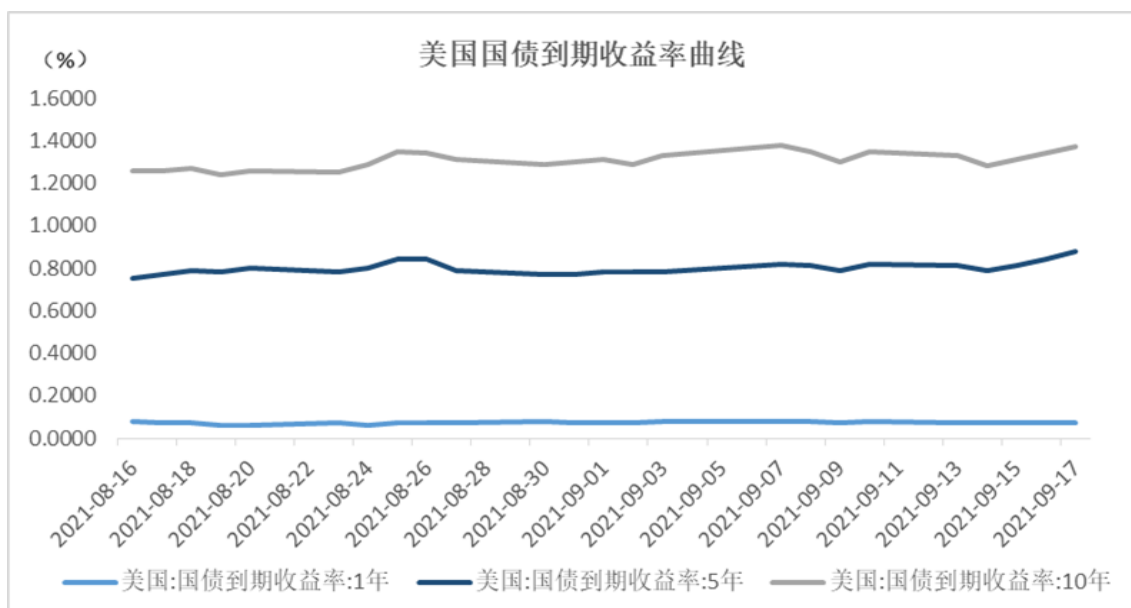
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
标普 (S&P)							
博茨瓦纳	BBB+/BBB+	稳定	2021/09/17	BBB+/BBB+	负面	2020/03/28	上调展望
穆迪 (Moody's)							
巴哈马	Ba3/Ba3	负面	2021/09/17	A3/A3	负面	2020/06/25	下调评级
葡萄牙	Baa2/Baa2	稳定	2021/09/17	Baa3/Baa3	正面	2019/08/09	上调评级
安哥拉	B3/B3	稳定	2021/09/13	Caa1/Caa1	稳定	2020/09/08	上调评级

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，各期美债收益率涨跌互现。在美国股市三大指数纷纷下跌的背景下，美国债市的避险需求受到追捧，本周1年期美国国债平均收益率较上周下跌0.75个BP至0.07%。美国8月零售数据的意外走好，有效缓解了当前市场对于刺激政策的回撤以及消费将会低迷的恐慌情绪，本周5年期美国国债平均收益率较上周上涨1.60个BP至0.83%。从长期看，变异毒株限制经济复苏的问题仍然存在，新增病例可能出现再次大幅上扬，市场对于美国未来经济走势仍保持谨慎的态度，在此背景下10年期美国国债平均收益率较上周下跌1.90个BP至1.33%。



数据来源：WIND

本周各期限中美国债平均收益率利差全面走扩，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走扩6.56个、2.71个和4.05个BP至2.33%、1.92%和1.56%。本周1年期和10年期日美国债平均收益率利差分别较上周收窄0.30个和2.02个BP至-0.19%和-1.28%；5年期日美国债平均收益率利差分别较上周走扩1.85个BP至-0.93%。周内1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0.42个和4.01个BP至-0.80%和-1.63%；5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0.68个BP至-1.46%。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4.40个和6.23个BP至-0.41%和-0.56%。

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	2.3279	2.2622	6.5635	-8.5440
日本	国债利率：1年	-0.1910	-0.1940	0.3000	4.3333
欧元区	公债收益率：1年	-0.7978	-0.8020	0.4159	7.5667

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间9月22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	1.9164	1.8893	2.7110	-67.9990
日本	国债利率：5年	-0.9270	-0.9085	-1.8500	-44.7000
欧元区	公债收益率：5年	-1.4596	-1.4528	-0.6765	-37.0257
英国	国债收益率：5年	-0.4094	-0.4535	4.4010	0.4760

数据来源：联合资信整理

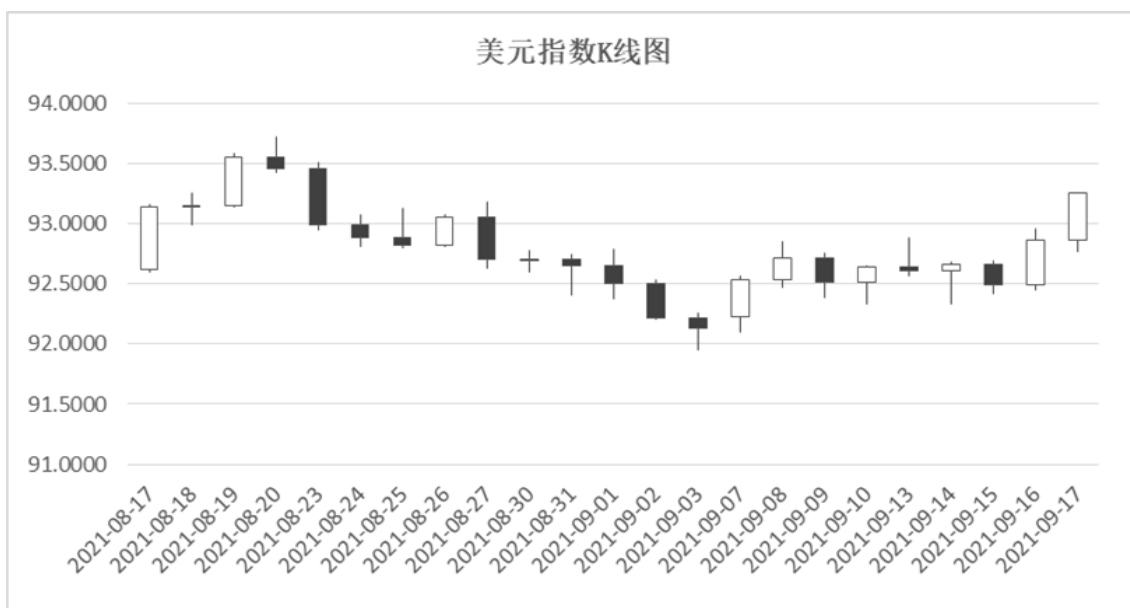
表4 与10年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.5629	1.5224	4.0525	-64.7500
日本	国债利率：10年	-1.2756	-1.2958	2.0150	-37.1600
欧元区	公债收益率：10年	-1.6266	-1.6668	4.0144	-13.3550
英国	国债收益率：10年	-0.5556	-0.6179	6.2275	11.5600

数据来源：联合资信整理

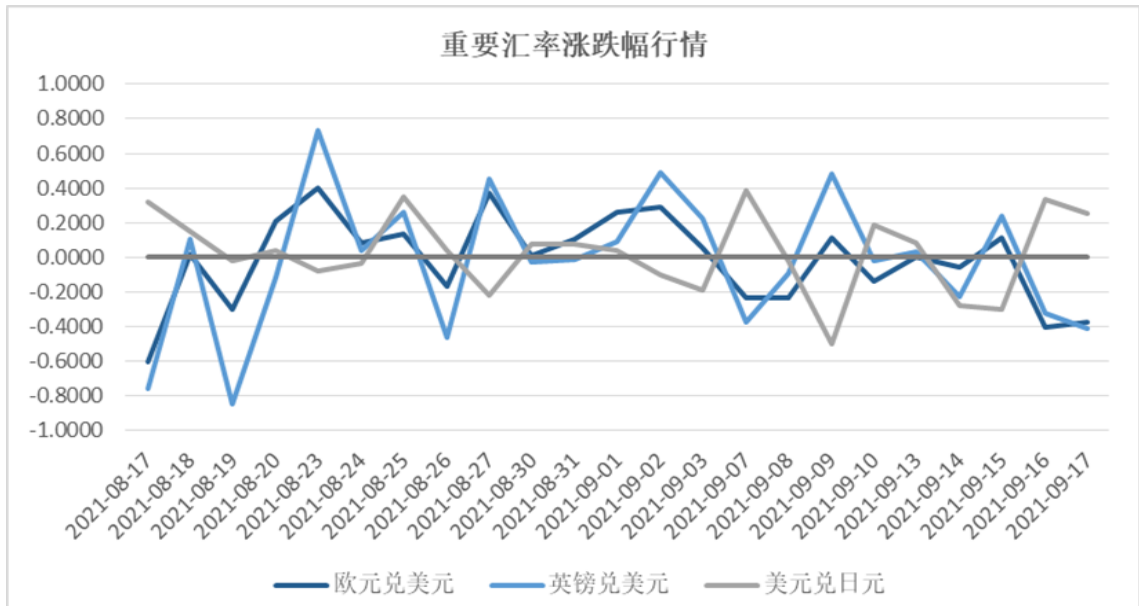
美元指数走强，主要非美货币普跌

本周，美元指数整体呈走强态势。一是由于美国8月零售数据的走强增加了人们对经济复苏的信心，令年内美联储货币政策转向的可能性上升；二是美国通胀压力仍然持续，进一步支撑缩债预期，美联储有望在今年年底内开始实施。截至本周五，美元指数收于93.2563，周内累计上涨0.67%。

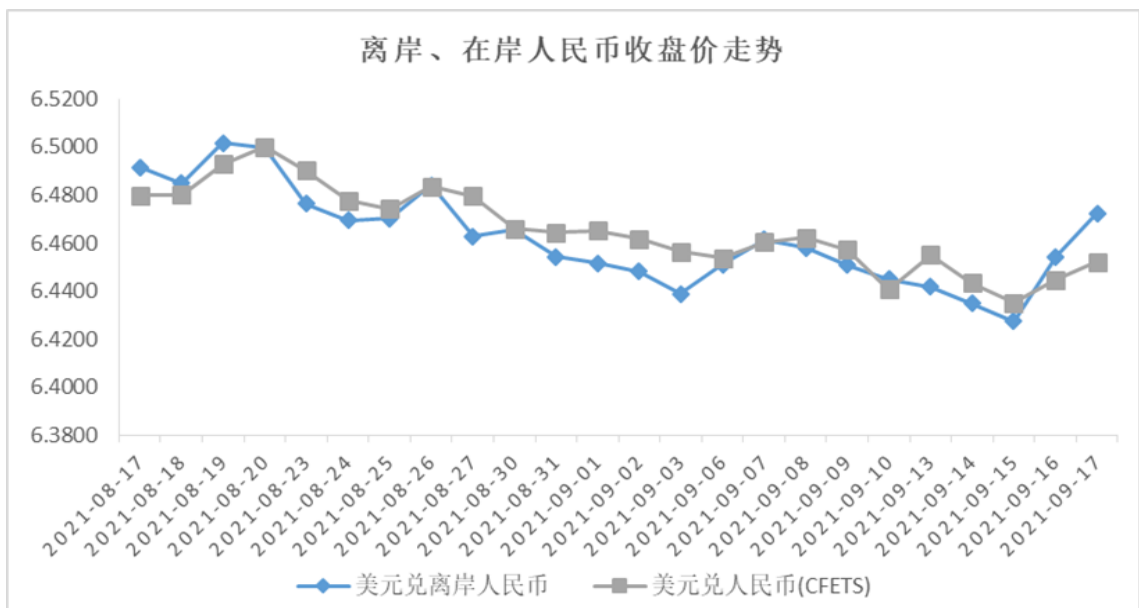


数据来源：WIND

本周，在美元走势强劲的背景下，欧元和英镑兑美元纷纷出现下跌。周内欧元兑美元收于 1.1725，周内累计收跌 0.75%；周内英镑兑美元收于 1.3738，周内累计收跌 0.72%。相较于欧元和英镑受到美元强势走强的影响，下跌明显，日元则小幅走弱，本周美元兑日元收复 110 关口并收于 110.0100，周内累计收涨 0.10%。



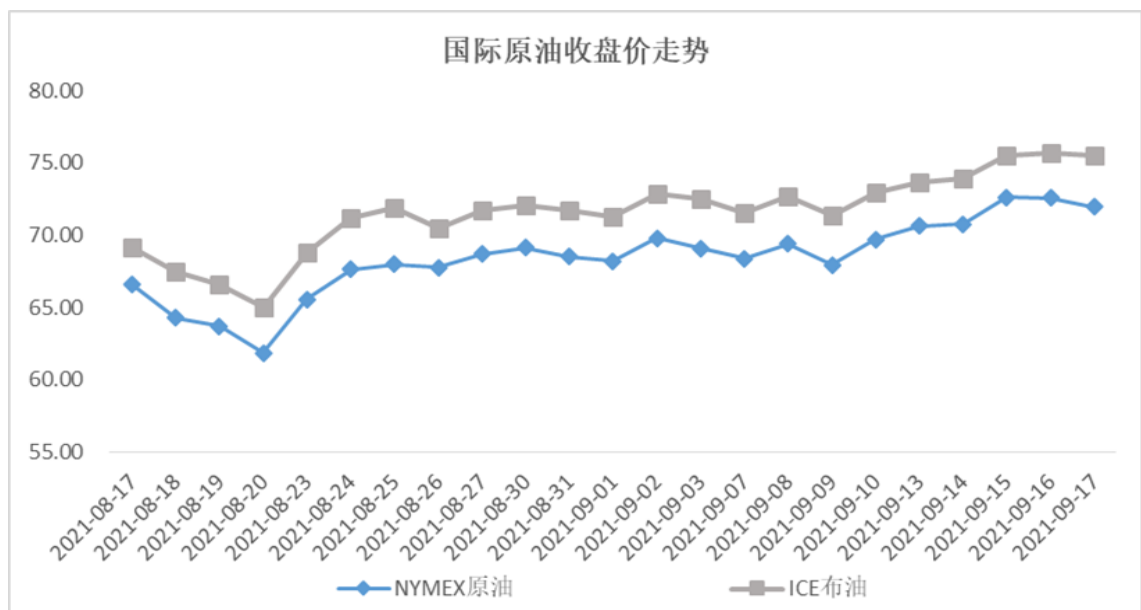
本周，在美元指数上行的背景下，人民币汇率震荡走弱。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于 6.4725，周内累计收涨 0.45%；美元兑在岸人民币汇率收于 6.4521，周内累计收涨 0.03%。



国际大宗商品价格走势

受强劲需求的拉动，国际原油价格连续第四周上涨

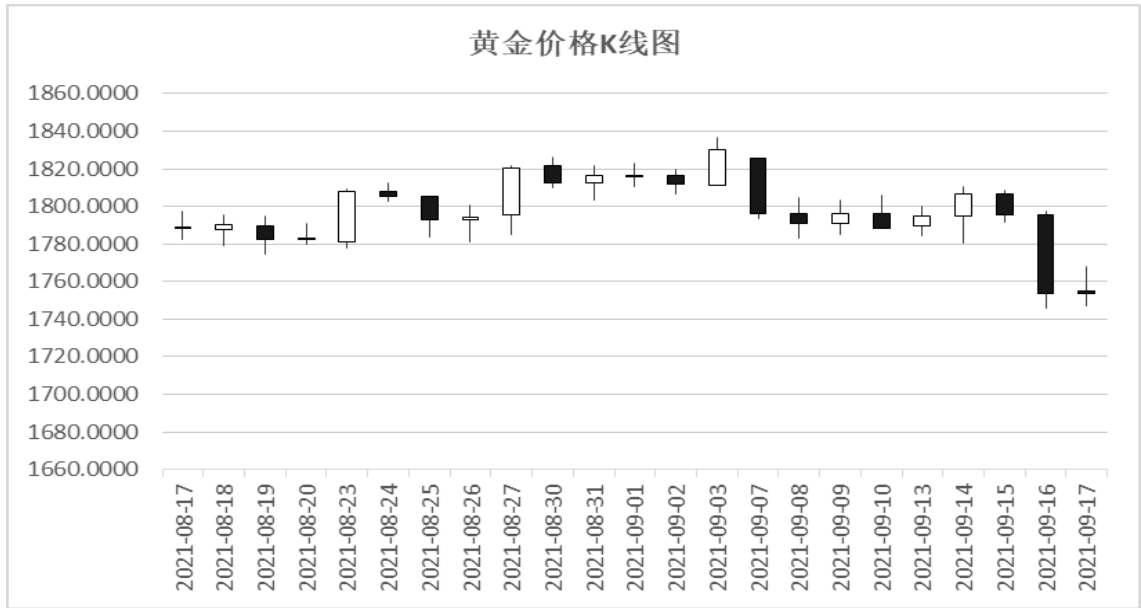
本周，国际油价周内全面上涨，主要受以下因素影响：一是前期受到飓风“艾达”的影响，美国墨西哥湾部分炼油厂停摆，导致8月石油产量减少，当前墨西哥湾仍然未能全面重启；二是OPEC发布报告显示，随着经济逐步恢复到疫情前水平，2021年和2022年全球原油需求将持续强劲；三是美国能源署(IEA)表示，在需求强劲的背景下，当前的库存和产量仍然不足。总体来看，在供应相对有限的条件下，强劲的需求预期拉动石油价格上扬。截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于71.96美元/桶，周内累计收涨3.18%；ICE布油价格收于75.49美元/桶，周内累计收涨3.58%。



数据来源：WIND

黄金价格延续上周下跌趋势

本周，虽然美国整体物价仍然处于高位，但通胀数据增幅出现了放缓迹象，符合美联储当前通胀现象为“暂时性”的基调；其次，零售数据意外的强劲，减缓了人们对美国复苏前景的担忧。两项数据的好转使得市场风险情绪有所提振，因此金价承压走低。截至本周五，COMEX黄金价格收于1,753.90美元/盎司，周内累计收跌2.01%，继续呈现下跌走势。



数据来源：WIND