



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 8 期 (2021.2.22~2021.2.28)



2021 年第 8 期 (2021.2.22~2021.2.28)

本期摘要

政经聚焦

全球

疫情导致全球债务飙升，总额高达 281 万亿美元

美国

美国众议院投票通过新一轮 1.9 万亿美元的救助计划

拜登下令评估美四大关键领域供应链弹性

欧洲

德国 2020 年第四季度 GDP 环比增长 0.3%

英国解封日期正式公布，将逐渐有序地回归正常

日本

日本月底前解除非首都圈地区紧急状态

新兴市场及其他国家

俄罗斯 2020 年国债增加 40%

欧盟 27 国一致制裁俄罗斯，并延长对白俄罗斯个人以及实体的制裁

尼日利亚经济开始复苏，信息通信行业表现良好

国家主权评级动态

穆迪下调突尼斯长期本、外币主权信用评级至“B3/B3”

穆迪上调厄瓜多尔主权评级展望至“稳定”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率上升至疫情前水平，除中美利差收窄外，其余主要经济体国债与美债收益率利差纷纷走扩

美元指数先抑后扬并回升至 91 附近，非美货币涨跌互现

国际大宗商品价格走势

供需两端共同推升国际原油价格
黄金价格创 2020 年 6 月以来新低

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

疫情导致全球债务飙升，总额高达 281 万亿美元

2 月 24 日，根据国际金融协会（IIF）发布的最新统计显示，新冠疫情使全球债务过去一年增加 24 万亿美元，创历来最大增幅，达 281 万亿美元，导致全球债务与国内生产总值的比值飙升至逾 355%，这一比重远超全球金融危机时期，较 2008 年和 2009 年分别上升 10 个百分点和 15 个百分点。

联合点评：新冠疫情全球暴发后，各国为刺激经济复苏普遍采取了扩张性财政货币政策，进一步刺激了全球债务增加。比如，3 月以来全球多国央行纷纷采取降息举措以对抗经济的下行压力，2020 年共有 70 个经济体合计降息 121 次，累计降息幅度达到 11,208 个 bp，平均单次降息超过 120 个 bp。在各国央行纷纷放水的背景下，世界各国政府、企业和家庭的总体债务均大幅攀升，目前达到全球经济总量的 3.5 倍以上。短期看，政府部门加杠杆、推动财政支出增加有利于维持社会总需求，能够缓冲疫情负面冲击。但从中长期角度看，全球债务飙升为经济平稳运行带来隐患，也加大了部分国家爆发债务危机的可能。

美国众议院投票通过新一轮 1.9 万亿美元的救助计划

当地时间 2 月 27 日凌晨，美国众议院投票通过 1.9 万亿美元的新一轮经济救助计划。这是美国总统拜登就职以来，推出的第一个重大立法提案，旨在为受新冠疫情影响的美国家庭和企业提供财政支持。这一救助计划包括：其中包括直接向符合条件的美国人支付 1,400 美元的补助金，为符合条件的失业者提供每周 400 美元的失业救济金；此外，该计划还将为新冠疫苗接种提供 200 亿美元的资金，为新冠病毒检测提供 500 亿美元的资金，为地方政府提供 3,500 亿美元的资助金。

联合点评：该法案为拜登上台以来推出的第一个重要救助法案，一是有助于继续落实拜登的疫情防控政策，对美国疫情控制起到积极作用；二是前期救助法案中关于失业救助和失业保险的条款将在 3 月中到期，新一轮法案的通过有助于缓解失业和家庭压力；三是在大规模的经济刺激

计划下，美股财政赤字和政府债务压力继续飙升，进一步加剧未来的通胀压力。

拜登下令评估美四大关键领域供应链弹性

美国总统拜登 24 日在白宫签署行政令，下令对美国半导体制造、新能源电池、稀土矿物和医药用品四大领域的供应链弹性进行评估，并在 100 天内提交报告。拜登指出，该行政令旨在解决经济关键领域中的供应链漏洞，使美国做好应对任何危机和依靠自己的准备。除了对关键领域供应链的短期评估，这项行政令还要求美国政府部门对国防、卫生、信息技术、交通、能源、农业等 6 大领域的供应链进行长期评估，并建立四年一次的供应链评估审查机制。

联合点评：拜登此次供应链弹性评估主要目的在于重新振兴美国制造业，同时创造更多高薪就业机会。美国在全球供应链中依旧具有顶端优势，尤其是在高新技术领域，但综合考量比较优势，美国往往把产业链的中、低端迁移至劳动力密集或资源密集的国家。但疫情暴发后，拥有口罩等医疗设备全产业链的重要性日益凸显，另一方面全产业链也有助于缓解美国的就业压力。因此，拜登本轮评估过后可能进一步出台鼓励美国核心制造业回流的政策，不排除出现提高技术壁垒以及加剧贸易摩擦的可能。

德国 2020 年第四季度 GDP 环比增长 0.3%

当地时间 2 月 24 日，德国联邦统计局发布修正后的数据显示，去年四季度德国 GDP 增长 0.3%，好于此前估计的 0.1%，原因是得益于强劲的出口和稳健的建筑活动。数据显示，四季度德国资本投资增长 1.0%，出口增长 4.5%，但消费支出下跌了 3.3%。

联合点评：2020 年四季度德国重新开始二次封锁，从 11 月开始关闭餐馆、酒吧以及学校等场所，导致消费对经济的拉动作用大幅回落 3.3%。但受益于制造业的稳步复苏，德国制造业 PMI 自 2020 年下半年以来均超过 50%，因此投资和贸易对经济的拉动作用显著凸显。随着制造业的逐步回暖，德国企业对行业经营现状的满意度有所改善，2021 年 2 月德国制造业 PMI 进一步上升至 60.6%；此外，随着疫苗大范围推行以及疫情得到控制，消费对经济的拉动作用相应回升，预计德国 2021 年一季度经济增速将进一步复苏。

英国解封日期正式公布，将逐渐有序地回归正常

当地时间 2 月 22 日，英国首相鲍里斯终于宣布了万众期待的解封路线图，届时英格兰所有地区将会同时解封，并最终在 6 月 21 日解除所有封锁。在英国政府长达 60 页的解封计划中，英国将分为 4 个阶段进行解封。第一阶段，英格兰所有学校将于 3 月 8 日重新开学。从 3 月 29 日起，最多将允许 6 个人或 2 个家庭在户外见面。预计第二阶段最早可能于 4 月 12 日开始，第三阶段可能是 5 月，完全解封的第四阶段可能最早在 6 月下旬完成。

联合点评：随着英国疫情增速的逐步降低以及接种疫苗的推进，英国经济重启规划明确出台，预计在7月以前英国全境有望全部解除封锁。英国疫情稳步解封有助于在短期内释放积压的居民消费需求，在解禁当天，从英国飞往西班牙和其他沿海目的地的航班和度假套餐订单数量激增，利好欧洲地区的旅游业、航空业以及酒店和餐饮业复苏。

日本月底前解除非首都圈地区紧急状态

当地时间2月26日，日本政府计划本月底解除东京及周边三个都道府县以外所有地区的紧急状态，比原定时间提前一周。日本广播协会报道称，大阪、京都、兵库、爱知、岐阜和福冈六个都道府县将在2月28日解除紧急状态。今年1月，随着日本第三波新冠疫情肆虐，政府宣布47个县中的11个县进入紧急状态，其中栃木县早前已经解除紧急状态。日本新冠病毒感染率1月初达到峰值，目前已大幅下降，包括首都东京。政府希望按照计划3月7日解除东京及其周围三个都道府县的紧急状态。

联合点评：前期，日本政府对部分地区实施紧急状态，居民消费尤其是服务消费再次受到严重打击，通胀率持续在负区间徘徊。受益于疫情得到明显缓解，日本政府计划本月底解除东京及周边三个都道府县以外所有地区的紧急状态，比原定时间提前一周。随着日本开放进度提前，当前日本生产正在恢复，不仅有助于推进经济复苏步伐，对今年奥运会的举办也起到积极作用。

俄罗斯2020年国债增加40%

当地时间2月24日，根据俄罗斯审计署发布的数据显示，2020年俄罗斯国债增加40%，达19.0万亿卢布（1美元约合73.5卢布），占俄罗斯国内生产总值的17.8%。数据显示，俄罗斯财政部2020年借贷5.2万亿卢布，达到2019年的2.5倍，为近15年来最高值。俄罗斯财政部长表示，虽然俄罗斯国债大幅增加，但并没有超过国际标准安全线。

联合点评：面对新冠肺炎疫情及国际油价波动的冲击，俄罗斯政府去年9月推出了包含约500项措施的经济复苏计划，内容涵盖投资、数字技术、教育、基础设施建设等领域。政府在进行大规模的经济刺激方案时，政府通过发行国债抗击新冠疫情，导致政府债务大幅攀升。但考虑到俄罗斯债务压力并没有超过国际安全线，因此爆发主权债务危机的可能性较低。此外，得益于政府采取有效的刺激举措，金融、农业、电信和公共行政几个关键行业在疫情后复苏良好，对投资起到拉动作用，预计2021年俄罗斯经济增长将达到3%，经济向好复苏。

欧盟27国一致制裁俄罗斯，并延长对白俄罗斯个人以及实体的制裁

当地时间2月23日，欧盟召开了外长理事会，宣布将对与俄罗斯反对派人士纳瓦利内事件有关的俄方人员实施制裁，27国通过了这一制裁。俄外交部随即强烈回应，称欧盟的压力是“非法和荒谬的”。此外，欧盟25日宣布延长对白俄罗斯总统卢卡申科等88名个人和7家实体的制裁，并称考虑进一步扩大对白俄罗斯的制裁。据欧盟理事会通报，去年10月以来，欧盟已对白俄罗斯发起三轮制裁，25日欧盟决定将相关制裁措施延长一年，至2022年2月28日为止。

联合点评：欧盟制裁俄罗斯，主要是因为俄罗斯的反对派纳瓦利内昏迷不醒，欧盟等国家对此非常关注，欧盟等国家表示纳瓦利内是下毒所致，因此对俄罗斯进行制裁。对于欧盟的制裁做法，俄罗斯方面也强硬回击，导致欧盟与俄罗斯之间的关系日渐疏远，双方叫停了多项领域的合作项目，地缘政治风险有所上升。欧盟制裁白俄罗斯，主要是因为2020年8月白俄罗斯举行总统选举后多地发生抗议活动，质疑选举结果；随后10-12月期间，欧盟先后对白俄罗斯发起三轮制裁，进一步加剧欧盟与白俄罗斯之间的紧张关系。

尼日利亚经济开始复苏，信息通信行业表现良好

尼日利亚国家统计局日前公布的数据显示，2020年全年尼日利亚国内生产总值（GDP）同比下滑1.92%，但第四季度GDP同比增长0.11%，表明该国经济正摆脱新冠肺炎疫情暴发以来的衰退趋势。尼日利亚政府推行经济多元化政策成效初显，2020年非石油行业特别是信息通信行业表现良好，一定程度上抵消了石油减产对经济的影响。

联合点评：尼日利亚是非洲第一大经济体。受疫情等多重因素影响，该国GDP在2020年第二、三季度分别下滑6.1%和3.6%，陷入技术性衰退。随着防疫封禁措施的放宽，尼日利亚经济活动逐步恢复，第四季度GDP实现0.11%的小幅增长。尼日利亚也是非洲第一大产油国，石油行业为该国贡献了多数的外汇收入和财政收入。2020年，尼日利亚石油行业产值同比下滑8.89%。尽管石油行业表现不佳，但由于政府推行经济多元化政策，石油行业对尼日利亚经济的影响正在减轻。数据显示，2020年第四季度石油部门产值仅占GDP的5.87%。专家表示，在石油减产的背景下，尼日利亚经济仍恢复增长，表明非石油行业的主导地位日益增强。

国家主权评级动态

穆迪下调突尼斯长期本、外币主权信用评级至“B3/B3”

2月23日，穆迪将突尼斯长期本、外币主权信用评级由“B2/B2”下调至“B3/B3”，评级展望维持“负面”。穆迪认为，下调级别反映出在社会制约因素日益加剧的情况下，政府的

治理能力正在削弱，这些制约因素日益抑制政府实施财政调整和公共部门改革的灵活性，导致其债务负担显著增加。展望维持负面主要是因为突尼斯与 IMF 的合作项目有拖延的风险，这种拖延将增加政府获得资金救助的不确定性，以及增加政府在国际资本市场的融资难度。

穆迪上调厄瓜多尔主权评级展望至“稳定”

2月26日，穆迪维持厄瓜多尔长期本、外币主权信用等级为“Caa3/Caa3”不变，评级展望由“负面”调整至“稳定”。穆迪认为，厄瓜多尔的信用等级维持不变表明，尽管 IMF 计划下的关键政策获得通过，但厄瓜多尔的信用风险依然存在，流动性压力和政治风险仍将居高不下，这将制约其主权信用质量，并使人们对厄瓜多尔在中期内履行未来偿债义务的能力产生质疑。穆迪上调展望主要是因为，IMF 计划为厄瓜多尔提供大量外部融资，有助于平衡厄瓜多尔的市场债务优惠利息和分期偿还付款计划。

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) | | | | | | | |
| 爱尔兰 | A+/A+ | 稳定 | 2021/2/26 | A+/A+ | 稳定 | 2017/12/15 | 不变 |
| 丹麦 | AAA/AAA | 稳定 | 2021/2/26 | AAA/AAA | 稳定 | 2003/12/10 | 不变 |
| 乌克兰 | B/B | 稳定 | 2021/2/26 | B/B | 稳定 | 2020/4/22 | 不变 |
| 穆迪 (Moody's) | | | | | | | |
| 突尼斯 | B3/B3 | 负面 | 2021/2/23 | B2/B2 | 负面 | 2020/10/6 | 下调级别 |
| 中国台湾 | Aa3/Aa3 | 正面 | 2021/2/24 | Aa3/Aa3 | 稳定 | 1994/3/24 | 上调展望 |
| 厄瓜多尔 | Caa3/Caa3 | 稳定 | 2021/2/26 | Caa3/Caa3 | 负面 | 2020/4/3 | 上调展望 |

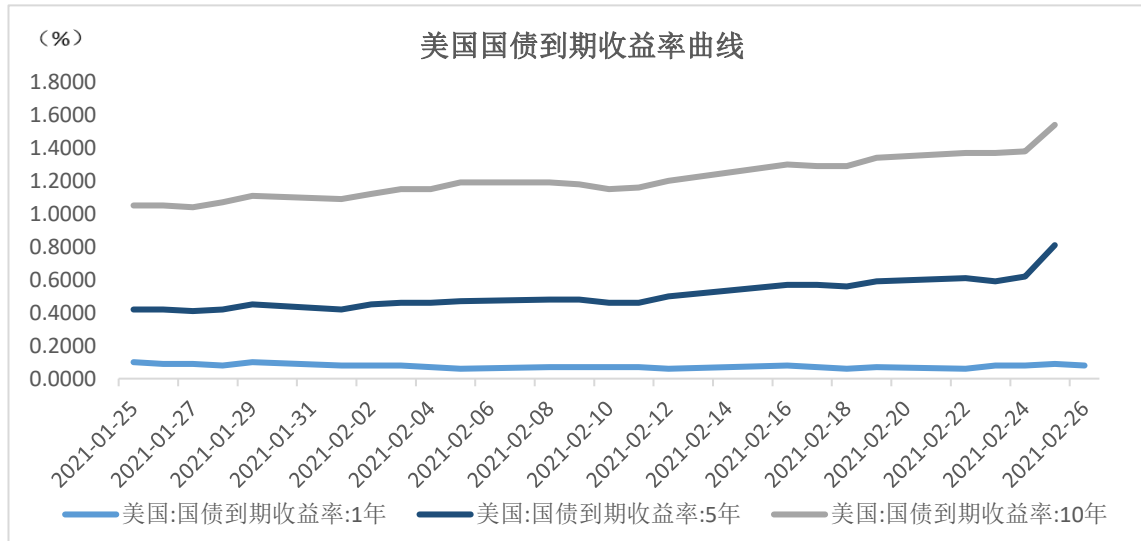
数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率上升至疫情前水平，除中美利差收窄外，其余主要经济体国债与美债收益率利差纷纷走扩

本周，在市场对通货膨胀的担忧上升以及欧美经济数据表现好转的背景下，美债收益率继续保持飙升态势，10年期美债收益率在本周四一度突破 1.60%，高于国际市场投资者的通胀平衡预期（1.5%），引发市场对融资成本上升的担忧以及对货币政策正常化提前的预期。由于美国 10年期国债收益率向来被定义为全球风险资产定价之锚，该指标飙升意味着借贷成本的上升，相应对应带动按揭抵押贷款、信用贷款、汽车贷款乃至商业贷款的利率一起上涨。随后，美联储释放“鸽派”信号，申明继续宽松政策不变，打消了市场对于缩减货币刺激措施的担忧，使得各期美债收益率小幅回落。在此背景下，本周 1年期、5年期和 10年期美债平均收益率

较上周分别上涨 0.80 个、10.35 个以及 11.50 个 BP 至 0.08%、0.68% 以及 1.42%，其中 5 年和 10 年期美债收益率走势较为陡峭，且均恢复至疫情暴发以前的水平。



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涨跌不一。中美利差方面，在各期限美债收益率大幅上涨的背景下，中美利差继续大幅收窄。本周 1 年期、5 年期和 10 年期中美国债利差分别较上周收窄 7.52 个、11.36 个和 10.89 个 BP 至 2.53%、2.41% 和 1.85%。日美利差方面，日本央行继续保持宽松的货币政策以支持经济发展，令各期国债收益率继续保持较低的负利率运行，而各期美国国债走高，导致各期日美利差纷纷走扩，本周 1 年期、5 年期和 10 年期日美国债利差分别较上周走扩 0.10 个、9.80 个以及 8.45 个 BP 至 -0.19%、-0.75% 以及 -1.29%。欧美利差方面，在欧元区各期限国债收益率下跌以及各期美债收益率上涨的背景下，欧美利率进一步走扩，本周欧元区 1 年期、5 年期和 10 年期公债与美国国债利差较上周分别走扩 0.21 个、7.52 个和 5.56 个 BP 至 -0.74%、-1.28% 和 -1.71%。

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 | 2.5312 | 2.6064 | -7.5200 | 11.7900 |
| 日本 | 国债利率：1 年 | -0.1948 | -0.1938 | -0.1000 | 3.9583 |
| 欧元区 | 公债收益率：1 年 | -0.7445 | -0.7423 | -0.2124 | 12.9008 |

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 3 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 | 2.4088 | 2.5224 | -11.3620 | -18.7570 |
| 日本 | 国债利率：5年 | -0.7533 | -0.6553 | -9.8000 | -27.3250 |
| 欧元区 | 公债收益率：5年 | -1.2846 | -1.2094 | -7.5235 | -19.5354 |
| 英国 | 国债收益率：5年 | -0.3341 | -0.3573 | 2.3175 | 8.0100 |

数据来源：联合资信整理

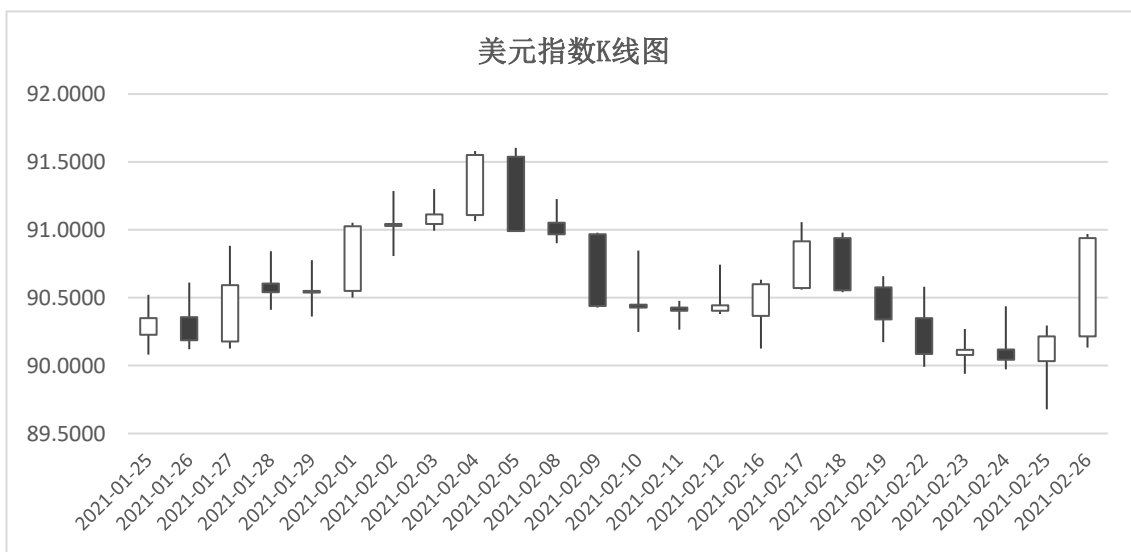
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

| 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 | 1.8465 | 1.9555 | -10.8930 | -36.3880 |
| 日本 | 国债利率：10 年 | -1.2910 | -1.2065 | -8.4500 | -38.7000 |
| 欧元区 | 公债收益率：10 年 | -1.7069 | -1.6513 | -5.5635 | -21.3884 |
| 英国 | 国债收益率：10 年 | -0.5938 | -0.6097 | 1.5842 | 7.7367 |

数据来源：联合资信整理

美元指数先抑后扬并回升至 91 附近，非美货币涨跌互现

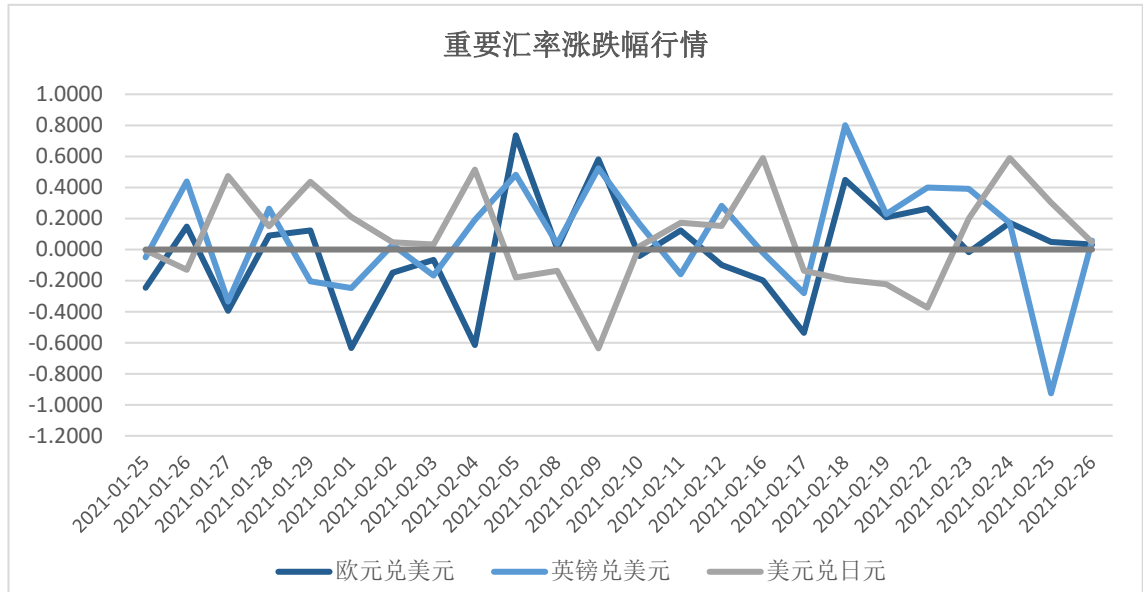
本周，在欧洲经济指标平稳复苏、国际大宗商品价格回升、美联储继续保持“鸽派”政策以及拜登 1.9 万亿美元出台等因素的影响下，美元指数先抑后扬。前半周，美元指数向下突破 90 点关口并一度触及 89.67 的低点。周四以来，在美债收益率上涨的带动下美元指数止跌为涨并持续攀升，周五强势反弹并触及一周高点 91 左右。截至周五收盘，美元指数回升至 90.9399，周内累计收涨 0.65%，扭转上周的跌势。



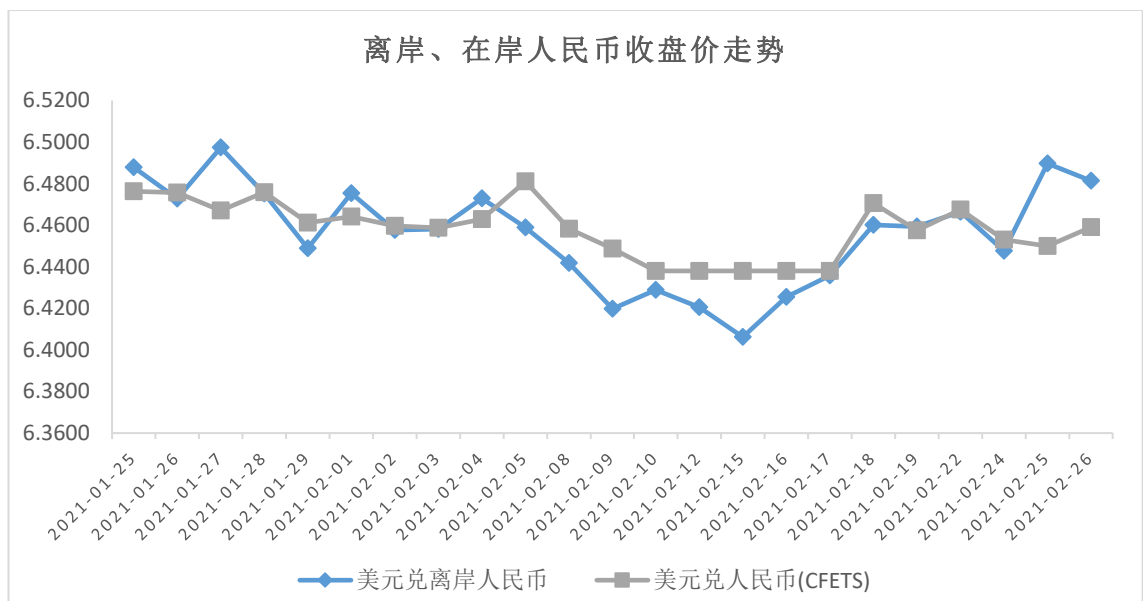
数据来源：WIND

欧元方面，受益于最近公布的欧元区 PMI、CPI 等指标表现良好，欧元区向外投资大幅增长，经济基本面趋好以及外汇市场对欧元的需求增长等因素，欧元本周有所走强，周五欧元兑

美元收于 1.2179，周内累计小幅收涨 0.53%。英镑方面，本周英国首相鲍里斯宣布英国解封路线图，计划 6 月 21 日解除所有封锁，带动英镑表现趋稳，本周五英镑兑美元收于 1.4018，本周变化幅度不大，周内累计小幅收涨 0.01%。日元方面，在美元指数回升的背景下，日元本周小幅走弱，周五美元兑日元收于 106.2300，周内累计小幅上涨 0.80%。



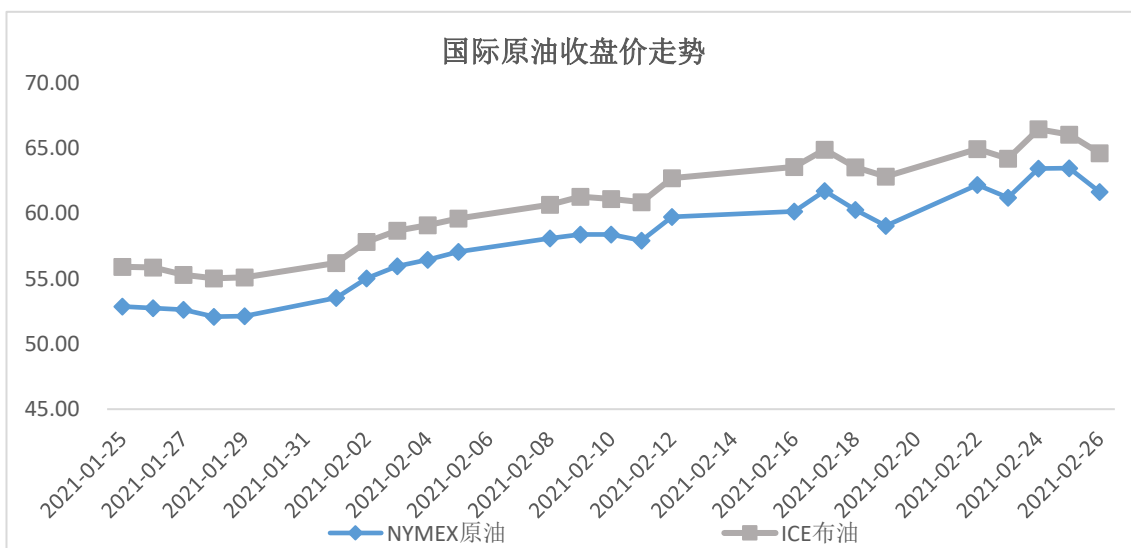
本周，离岸人民币呈现小幅贬值态势，在岸人民币则基本保持平稳。周五，美元兑离岸人民币汇率收于 6.4813，周内累计上涨 0.35%，美元兑在岸人民币汇率收于 6.4590，周内累计上涨 0.01%。



国际大宗商品价格走势

供需两端共同推升国际原油价格

本周，国际油价恢复上涨态势。从供给端看，受美国极寒天气影响，美元原油产量骤然下降，且市场预期美国生产不会在短期内全面恢复，全球原油库存正在以 20 年来对大幅度减少，原油供给端压力明显缓解。从需求端看，一是美联储的刺激计划进展和强生疫苗获批，给油价提供上涨动能；二是包括英国、日本等国纷纷解禁社交隔离，对石油需求形成利好。周五，NYMEX 原油价格收于 61.66 美元/桶，周内累计上涨 4.63%；ICE 布油收于 64.63 美元/桶，周内累计上涨 4.07%。



数据来源：WIND

黄金价格创 2020 年 6 月以来新低

本周，尽管美联储表态会继续维持宽松的货币政策，但由于新冠疫苗加速推广，疫情局势得到缓和，市场对全球经济复苏前景愈发感到乐观，而经济复苏预期增强导致黄金的吸引力有所下降，金价因此遭遇重创。周五，COMEX 黄金期货收于 1,733.0 美元/盎司，周内累计收跌 2.75%，跌幅较上周有所扩大。目前黄金点位已经跌至 2020 年 6 月以来新低，中短期黄金下跌压力依旧存在。



数据来源：WIND