



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 12 期（2021.3.22~2021.3.28）



2021年第12期 (2021.3.22~2021.3.28)

本期摘要

政经聚焦

美国

美国 2020 年第四季度经济增长率上调至 4.3%
鲍威尔暗示缩减购债, 言语之间发生“微妙变化”

欧洲

欧洲第三波疫情来势汹汹, 德国考虑再次封城
欧元区 3 月综合 PMI 创 2018 年末以来新高

日本

日本 2021 财年预算再创新高

新兴市场及其他国家

苏伊士运河货船搁浅, 亚欧航线瘫痪或持续数周
阿根廷 2020 年国内生产总值下降 9.9%

国家主权评级动态

标普下调智利长期本、外币主权信用评级至
“A+/A”

惠誉上调伊拉克主权评级展望至“稳定”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率曲线纷纷回落, 主要经济体国
债与美债收益率利差涨跌互现

美元指数较上周涨势扩大, 力挫多数主要非美货
币

国际大宗商品价格走势

本周国际油价利空并存, 平均跌幅较上周明显回
落

本周黄金价格结束此前两周的上涨态势

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 2020 年第四季度经济增长率上调至 4.3%

当地时间 3 月 25 日, 根据美国商务部公布的最终修正数据显示, 2020 年第四季度美国国内生产总值 (GDP) 按年率计算上涨 4.3%, 较此前公布的修正数据上调 0.2 个百分点。其中, 占美国经济总量约 70% 的个人消费开支增长 2.3%; 反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资增长 13.1%; 净出口拖累当季经济 1.5 个百分点, 较此前预估值有所上调。

联合点评: 在消费、投资和净出口三驾马车共同发力的作用下, 美国四季度经济数据超预期表现。此外, 在新冠疫情态势明显好转后, 美国上周初请失业金人数变动低于 70 万人, 显示出美国经济和就业活力逐步复苏。美联储近日上调 2021 年经济增长预期至 6.5%, 鲍威尔表示, 2021 年美国经济增长可能非常强劲, 随着经济复苏和目标取得实质性进展将减少债券购买, 这被市场认为是一个鹰派信号。

鲍威尔暗示缩减购债, 言语之间发生“微妙变化”

当地时间 3 月 25 日, 美联储主席鲍威尔在接受媒体采访时表示, 当下经济复苏速度超出了预期, 未来“某个时候”美联储将开始逐步缩减购债。他在上周利率决议后的新闻发布会上更多地强调“现在还不是开始讨论缩减购债规模的时候”, 而这次鲍威尔不但称赞财政刺激和疫苗使经济超预期增长, 还强调“未来某个时候”将缩减购债。这番言论显然与此前有些微妙变化, 有观点认为鲍威尔已经在微妙暗示将缩减购债。

联合点评: 自 2 月下旬起, 10 年期美债收益率受实际收益率走高的影响而陡然攀升, 市场对美联储货币政策转向产生较大担忧, 进而引起全球风险资产价格的大幅震荡。为缓和市场紧张情绪, 美联储主席鲍威尔在 3 月的议息会议上继续向市场释放“鸽派”信号, 表明不会缩减购债且继续保持宽松的货币政策。但鲍威尔此次缩减购债的暗示具有较大转折意义, 一是美联储大概率会早于先前计划 2022 年缩减购债和 2023 年加息的速度; 二是可能刺破全球资产泡沫, 疫情后全球都采取货币宽松政策救市, 美联储加息可能会加剧全球债务、股市或地产泡沫; 三是一旦发生泡沫破裂, 新兴经济体面临资金回撤的风险, 进一步放大其货

币或金融体系的脆弱性，进而发生多米诺骨牌效应。

欧洲第三波疫情来势汹汹，德国考虑再次封城

随着变异病毒的传播，欧洲第三波疫情正来势汹汹，多国已经重启了封锁措施，德国卫生部长 3 月 27 日表示正在考虑实施新一轮“封城”。截至 3 月 27 日，德国单日新增新冠确诊病例已连续 3 天突破 2 万例，每 10 万人 7 天内新增确诊病例数达到 124.9 例，为今年 1 月中旬以来最高；法国单日新增确诊病例已连续三天超过 4 万例，在医院重症监护室接受治疗的重症患者已接近 4,800 例（截至 27 日），为今年来新高。

联合点评：新冠感染病例上升迫使德法再度延长封锁期限，欧元区二季度经济承压。3 月 16 日，法国宣布发现或可逃避核酸检测的变异病毒，此后欧洲疫情数据整体恶化，德、法、意等欧元区国家确诊病例明显攀升，其中意大利新增死亡明显增加。为此，欧元区政府纷纷加强疫苗接种和封锁措施。上周德国决定延长封锁期限，并将在复活节周末加强控制措施，法国巴黎和其他 14 个地区也进入封锁模式。受此影响，欧元区二季度经济前景蒙上阴影，特别是脆弱复苏的服务业恐将再度承压，预计制造业和服务业的持续分化仍将延续。

欧元区 3 月综合 PMI 创 2018 年末以来新高

当地时间 3 月 24 日，欧元区、德国、法国 3 月综合采购经理人指数（PMI）数据相继出炉，由于欧元区制造业增长较快，抵消了服务业持续走软的冲击，因此欧元区一季度经济表现良好。数据显示，欧元区综合 PMI 由 2 月的 48.8 反弹至 3 月初值的 52.5，是 2018 年底以来最高点，也是 6 个月以来首次站上 50 荣枯线。欧元区制造业 PMI 由 2 月的 57.9 跃升至 3 月初值 62.4，欧元区服务业 PMI 则由 2 月的 45.7 上升至 3 月初值 48.8，虽仍处于萎缩状态，但已是去年 8 月以来最高数据。

联合点评：受益于疫苗接种、经济重新开放以及欧央行继续保持量化宽松政策，推动欧元区商品和服务订单的增长达到多年来的高点。本次欧元区制造业 PMI 创历史新高主要由德国拉动，德国 3 月制造业 PMI 录得 66.6%，创历史新高，显著好于预期和前值。欧元区受疫情影响最大的服务业也连续两个月改善，逐步向 50% 的荣枯线攀升。但考虑到当前欧洲疫情再度严峻，对欧元区未来的制造业和服务业复苏可能造成一定拖累。

日本 2021 财年预算再创新高

当地时间 3 月 26 日，日本国会参议院批准截至明年 3 月底的 2021 财年财政预算案，总额为 106.6 万亿日元（1 美元约合 109 日元）。根据已公布的政府文件，新财年预算预留 5 万亿日元应对新冠疫情，社保和国防开支均再创新高。根据预测，日本 2021 财年税收预计为 57.4

万亿日元。为弥补收支缺口，政府拟新发行 43.6 万亿日元国债，这将使日本财政支出对国债的依存度超过 40%。日本财务省公布的数据显示，截至 2020 年年底日本政府债务余额达 1,212.5 万亿日元，创历史新高。

联合点评：受经济长期低迷以及人口老龄化日趋严重的影响，日本政府采取扩大财政支出以及减少税收的举措，使日本政府债务规模屡创新高。尤其是新冠疫情后，日本政府进一步加码财政政策，通过了总规模达 108 万亿日元（约合 9,902 亿美元）的紧急经济救助计划，该救助计划规模相当于日本 GDP 总量的 20%。空前的财政救助规模进一步加剧政府的债务压力，预计 2020 年日本政府财政收支结构会严重恶化，债务水平会进一步上升至 260% 左右，日本政府债务水平显著偏高，在全球范围内亦处于较高水平。2021 年日本政府的财政收支缺口进一步增大，政府债务偿付压力也进一步加剧。

苏伊士运河货船搁浅，亚欧航线瘫痪或持续数周

埃及苏伊士运河管理局 3 月 24 日发表声明，一艘悬挂巴拿马国旗的重型货船“长赐号”23 日在苏伊士运河新航道搁浅，搁浅货船长约 400 米、宽约 59 米，当时正驶向荷兰鹿特丹港。目前被“长赐号”搁浅堵在苏伊士运河两侧等待通行的船只已达 300 余艘，由于航道内救援作业艰巨，可能持续数日甚至数周，这起罕见的意外事故给全球贸易带来的连锁影响还难以估量。

联合点评：随着全球经济逐步走向复苏，海运价格已大幅上涨，新发生的苏伊士运河航道中断事件，有可能令全球海运市场变得更不稳定。这起罕见的意外事故也给全球贸易带来目前还难以估量的连锁影响，每年约有 2.5 万艘船只通过该运河，占世界海运贸易量的 14%。目前全球集装箱航运业正处于严重瓶颈期，本次事故或将给航运业供应链带来“多米诺骨牌”式影响，航运市场价格或将大幅上涨。此外，苏伊士运河航道瘫痪一度导致国际市场油价飙升，24 日布伦特原油和北美原油双双上涨约 6%。

阿根廷 2020 年国内生产总值下降 9.9%

当地时间 3 月 23 日，阿根廷国家统计与普查研究所发布数据显示，受新冠疫情冲击，2020 年阿根廷国内生产总值比上一年下降 9.9%，为连续第三年下滑。具体来看，个人消费下降 13.1%，固定资产投资下降 13%，出口额和进口额分别下降 17.7% 和 18.1%。阿根廷国家统计与普查研究所细分的 16 个主要经济领域中，有 14 个产值出现萎缩，其中酒店餐饮、渔业、建筑、运输和通讯、制造、矿业等行业降幅明显。

联合点评：阿根廷经济萎缩较为严重的行业主要集中在餐饮、渔业以及建筑行业，说明为防控疫情采取的强制隔离措施是经济下滑严重的主要原因。随着疫苗接种的推进以及全球经济的复苏，预计阿根廷 2021 年经济增速会回升至 5% 左右。

国家主权评级动态

标普下调智利长期本、外币主权信用评级至“A+/A”

3月24日，标普将智利长期本、外币主权信用评级由“AA-/A+”下调至“A+/A”，评级展望维持“稳定”。标普认为，此次级别调整主要是因为智利的公共财政在过去10年中受到明显侵蚀，而新冠疫情的暴发进一步加剧智利财政的疲软。虽然2021年以来智利经济有所恢复，有助于缓解居高不下的财政赤字，但推动经济复苏的财政扩张将会在未来2-3年加大智利的财政收支失衡压力，因此分别下调智利的长期本、外币主权信用评级。

惠誉上调伊拉克主权评级展望至“稳定”

3月24日，惠誉维持伊拉克长期本、外币主权信用评级为“B-/B-”，评级展望由“负面”调整至“稳定”。惠誉认为，伊拉克的信用等级受大宗商品依赖、政府治理能力疲弱以及银行体系不可持续等因素制约，但较高的外汇储备规模以及较低政府债务利息支出为信用等级提供支撑，因此维持其信用等级不变。此次展望调整的主要原因是伊拉克外汇储备减少幅度低于预期且国际油价回升，有助于缓解其外部金融风险压力。

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)							
玻利维亚	B+/B+	负面	2021/3/22	B+/B+	稳定	2020/4/17	下调展望
智利	A+/A	稳定	2021/3/24	AA-/A+	稳定	2020/4/27	下调级别
哥斯达黎加	B/B	负面	2021/3/25	B/B	负面	2020/6/9	不变
德国	AAA/AAA	稳定	2021/3/26	AAA/AAA	稳定	2012/1/13	不变
沙特阿拉伯	A-/A-	稳定	2021/3/26	A-/A-	稳定	2016/2/17	不变
惠誉 (Fitch)							
印度尼西亚	BBB/BBB	稳定	2021/3/22	BBB/BBB	稳定	2017/12/21	不变
伊拉克	B-/B-	稳定	2021/3/24	B-/B-	负面	2020/4/16	上调展望
智利	A-/A-	稳定	2021/3/24	A-/A-	稳定	2020/10/15	不变
肯尼亚	B+/B+	负面	2021/3/26	B+/B+	负面	2020/6/19	不变
冰岛	A/A	负面	2021/3/26	A/A	负面	2020/5/22	不变
塞浦路斯	BBB-/BBB-	稳定	2021/3/26	BBB-/BBB-	稳定	2020/4/3	不变

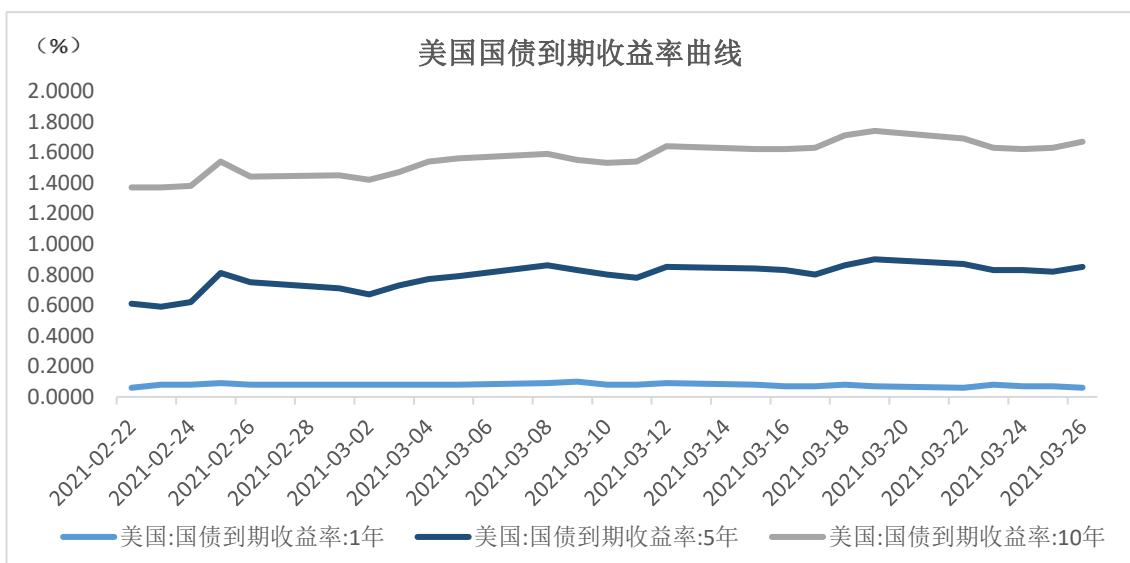
比利时	AA-/AA-	负面	2021/3/26	AA-/AA-	负面	2020/4/3	不变
亚美尼亚	B+/B+	稳定	2021/3/26	B+/B+	稳定	2020/10/5	不变
穆迪 (Moody's)							
马里共和国	Caa1/Caa1	稳定	2021/3/22	Caa1/Caa1	负面	2020/9/8	上调展望

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率曲线纷纷回落，主要经济体国债与美债收益率利差涨跌互现

本周，由于市场担心新冠病毒新变种在欧洲加速传播以及德国封锁期延长，全球经济重启进程或将被推迟，国际投资者风险偏好回落，避险资金纷纷涌入美国国债，导致各个期限美债收益率纷纷走跌。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、0.60个和1.60个BP至0.07%、0.84%和1.65%。



数据来源：WIND

本周，中国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3.86个、4.57个和3.73个BP至2.54%、2.18%和1.56%。日本中长期国债收益率波动趋于平缓，但短期国债收益率明显上升，因此周内1年期日美国债平均收益率利差较上周收窄1.22个BP至-0.19%，5年期日美国债利差与上周持平，10年期日美国债利差较上周小幅走扩0.9个BP至-1.56%。受欧洲第三波疫情来袭以及多国考虑再次封城的影响，国际投资者对未来欧洲经济复苏进程产生担忧，带动各期限欧元区公债收益率走跌，在此背景下，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0.98个BP、2.84个BP和1.10个BP至-0.76%、-1.50%和-1.96%。英国与欧盟之间的疫苗接种存在分歧，存在欧盟切断

向英国出口新冠疫苗的威胁，带动中长期英国国债收益率走跌，本周 5 年期和 10 年英美国债平均收益率分别较上周走扩 4.27 个和 2.75 个 BP 至-0.51%和-0.80%。

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	2.5421	2.5807	-3.8560	12.8800
日本	国债利率：1 年	-0.1920	-0.2042	1.2200	4.2333
欧元区	公债收益率：1 年	-0.7579	-0.7481	-0.9775	11.5550

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 3 月 29 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	2.1795	2.2252	-4.5740	-41.6890
日本	国债利率：5 年	-0.9328	-0.9328	0.0000	-45.2800
欧元区	公债收益率：5 年	-1.4987	-1.4703	-2.8389	-40.9433
英国	国债收益率：5 年	-0.5084	-0.4657	-4.2667	-9.4167

数据来源：联合资信整理

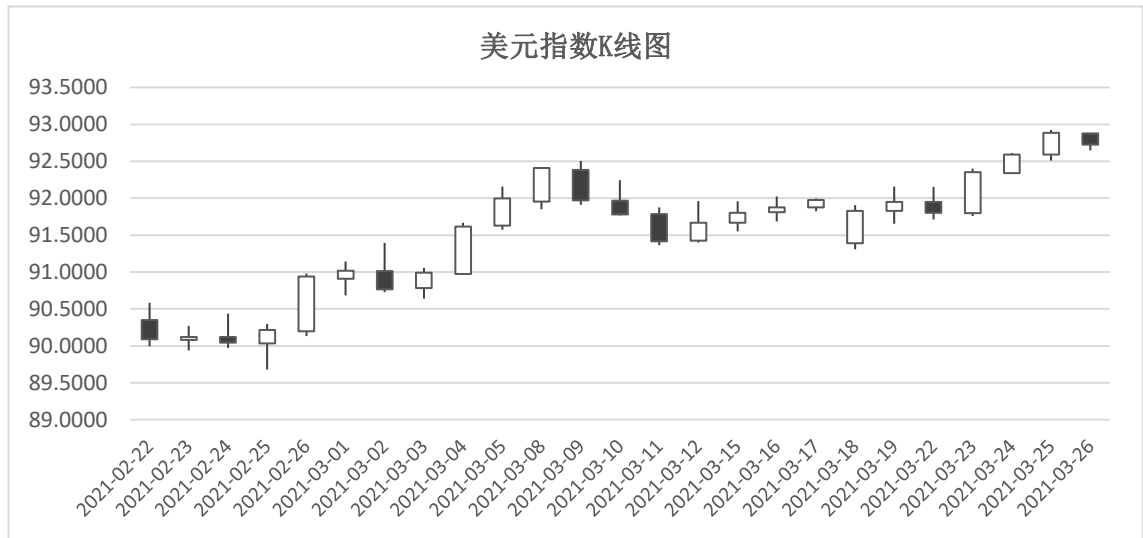
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	1.5562	1.5935	-3.7260	-65.4180
日本	国债利率：10 年	-1.5612	-1.5522	-0.9000	-65.7200
欧元区	公债收益率：10 年	-1.9597	-1.9487	-1.1029	-46.6645
英国	国债收益率：10 年	-0.7977	-0.7703	-2.7473	-12.6533

数据来源：联合资信整理

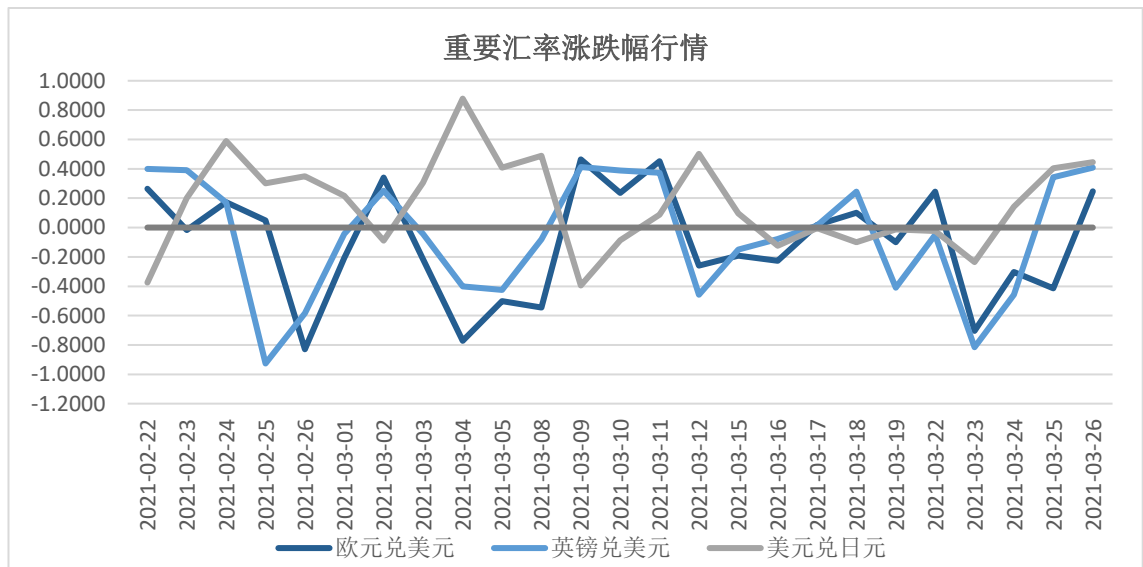
美元指数较上周涨势扩大，力挫多数主要非美货币

本周，一方面美国疫情继续好转且疫苗加速推进，美国就业和经济基本面得到明显改善，美国财政部长和美联储主席均发表乐观言论，有效提振市场对美国经济复苏的信心。另一方面，欧洲第三波疫情来袭，市场对欧洲未来经济复苏进度存在的不确定性担忧加剧。因此，在美国经济面支撑以及风险情绪上扬的双重作用下，美元指数进一步走高，周五收于 92.7252，周内累计收涨 0.84%，涨幅较上周明显扩大。



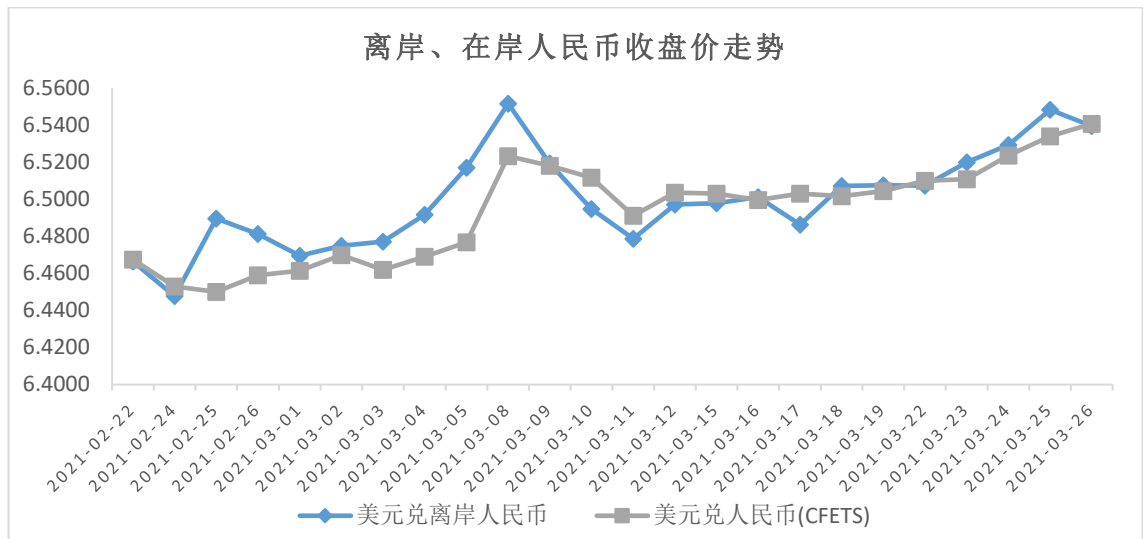
数据来源：WIND

在美元指数继续走强的背景下，主要非美货币纷纷走弱。考虑到欧洲多国受第三波疫情拖累以及疫苗接种进展受阻，截至周五，欧元兑美元收于 1.1793，周内累计大跌 0.93%；英镑兑美元收于 1.3791，周内累计下跌 0.53%；美元兑日元收于 109.6750，周内累计上涨 0.72%。



数据来源：WIND

本周，美元上涨继续压制离、在岸人民币表现。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于 6.53946，周内累计上涨 0.33%；美元兑在岸人民币汇率收于 6.5407，周内累计上涨 0.43%。

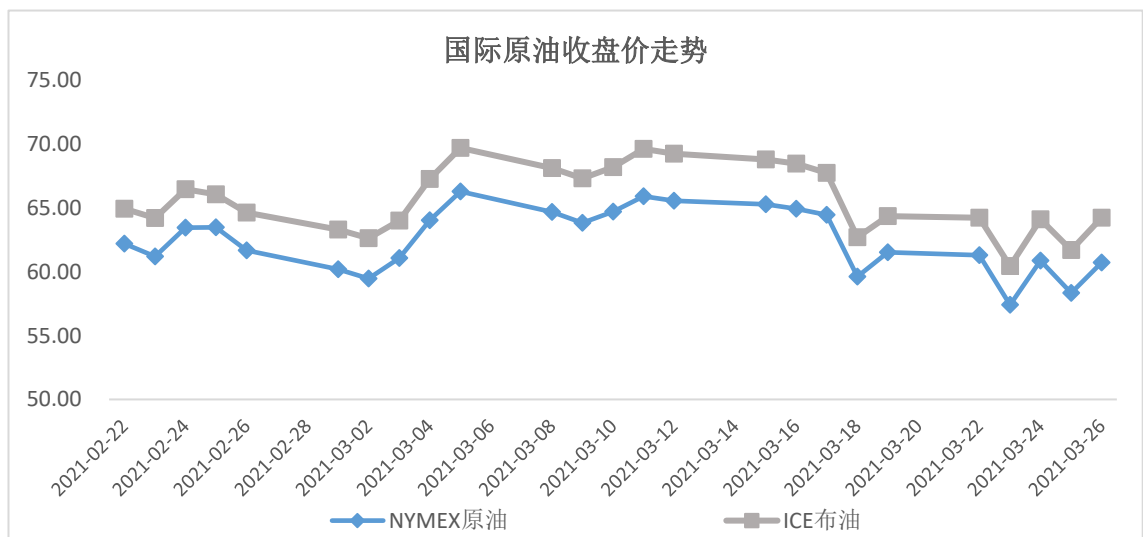


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

本周国际油价利空并存，平均跌幅较上周明显回落

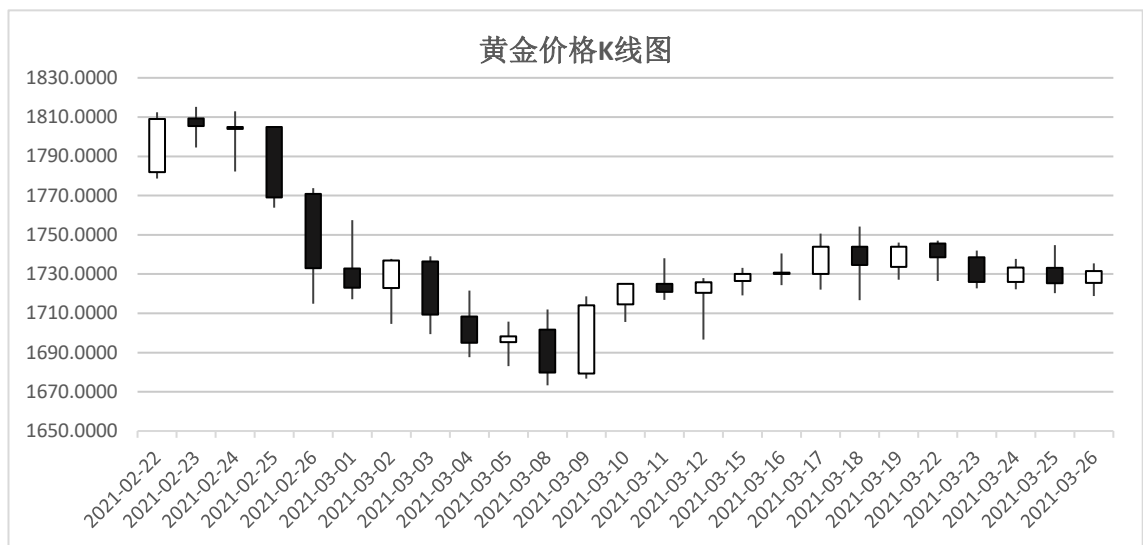
本周，一是受欧洲第三波疫情来袭影响，部分欧洲国家考虑重新采取封锁举措，打击了欧洲经济复苏和原油需求前景；二是受本周美国原油库存增加以及美油产量增加的影响，本周二和周四 NYMEX 原油价格和 ICE 布油价格纷纷走跌。但苏伊士运河发生阻塞且可能持续数周的突发事件导致原油运输受阻，并带动油价在周五回升，截至周五收盘，NYMEX 原油价格收于 60.72 美元/桶，周内累计下跌 1.42%；ICE 布油价格收于 64.22 美元/桶，周内小幅下跌 0.25%，二者跌幅均较上周明显回落。



数据来源：WIND

本周黄金价格结束此前两周的上涨态势

本周，多重因素使得国际金价承压。一是虽然本周长期美债收益率有所回落，但依旧处于 1.6% 上方，削弱了黄金资产的吸引力；二是美国疫情控制良好，但欧洲疫情再次反扑，推升美元避险优势，相应令国际金价承压；三是拜登预计在 3 月底推出价值 3 万亿美元的经济复苏计划，进一步鼓舞投资者对美国经济的乐观情绪，使得金价进一步承压。周五 COMEX 黄金期货收于 1,731.60 美元/盎司，周内累计下跌 0.80%，结束此前两周的上涨态势。



数据来源：WIND