

全球宏观态势每周观察

2021年第45期(2021.11.15~2021.11.21)





本期摘要

政经聚焦

美国

美国万亿美元基建法案终落地 美国 10 月零售数据表现强劲

欧洲

欧元区 10 月通胀率升至 4.1%, 通胀压力持续 走高

高通胀下,英国 11 月消费者信心指数出现上扬

日本三季度经济再现衰退

日本推出 56 万亿日元财政刺激计划

新兴市场及其他国家

土耳其降息势头不止

国家主权评级动态

穆迪下调古巴长期本、外币主权信用等级至 "Ca"

主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率全线上涨,各主要经济体国债 与美债收益率利差走势不一

美元指数微涨,主要非美货币涨跌互现

国际大宗商品价格走势

石油需求出现波动,国际原油价格连续第四周 下跌

黄金价格转向下跌

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

美国万亿美元基建法案终落地

当地时间 11 月 15 日,美国总统拜登正式签署了总额约 1.2 万亿美元的《基础设施投资和就业法案》,虽较最初版本的 2.3 万亿美元大幅缩水,但仍是美国历史上规模最大的基建法案。这份基建法案涵盖六个方面,分别为重建美国基础设施、加强制造业发展、创造高薪就业机会、发展经济和解决气候变化危机等。

联合点评: 史上最大规模基建法案有望拉动美国经济的中长期增长。 从美国当前的基础设施质量来看,美国大多数基础设施修建于 19 世纪, 大多都已年久失修且低于使用标准,已经严重影响到美国的运输效率和 能力,成为拖累美国经济发展的原因之一。从基建支出的角度看,同其他 经济体相比,美国基建方面的投资明显不足。欧洲在基建设施上的支出相 当于 GDP 的 5%,中国约为 8%,而美国仅为 2.4%,当前的基建投资明显 落后于其经济对它的要求。此外,基建计划在未来十年间将给美国创造超 千万的就业岗位,对就业市场有积极作用;公共投资的加大也将拉动 GDP 增速的上扬。

美国 10 月零售数据表现强劲

当地时间 11 月 16 日,美国商务部公布数据显示,美国 10 月零售销售环比增长 1.7%,高于前值 (0.8%) 和预期 (1.2%),连续三个月出现上涨,创近 3 月以来的新高。

联合点评:零售数据的持续走好在一定程度上显示出美国家庭需求 具有较强的韧性,居民消费动力强劲。具体来看,一是民众正在逐步回到 工作岗位上,根据 10 月的非农数据显示,美国就业人数升至 53.1 万人, 就业转好有助于居民收入稳定增加,为居民消费提供支撑;二是随着疫情 常态化,美国民众急切地提前开始假日购物,以避免在一些商品短缺的情 况下难以采购物资,因此即将到来的假期采购也拉升了 10 月的销售数据; 三是美国 10 月的销售增长主要集中在汽车、汽油、建材以及电子和电器 商店等领域,餐馆和酒吧的销售额则保持不变,意味着消费者的支出构成



仍然偏重于商品而不是服务。此外,考虑到美国经济约70%依靠消费拉动,零售数据走强预示美国经济未来发展向好。

欧元区 10 月通胀率升至 4.1%,通胀压力持续走高

当地时间 11 月 17 日,欧洲统计局(Eurostat)公布数据显示,10 月欧元区通胀率按年率计算为 4.1%,高于前值 3.4%,创下近 13 年来新高。其中能源价格仍然是拉动物价上涨主要因素,贡献 2.2 个百分点; 食品和烟酒价格贡献 0.4 个百分点; 服务价格贡献 0.9 个百分点; 非能源类工业产品价格贡献 0.6 个百分点。

联合点评: 欧元区通胀率的持续走高主要是因为低基数效应、经济复苏和能源价格上涨等因素。具体来看:一是低基数效应,受新冠疫情暴发的影响,欧元区去年同期多类物价都录得负值,如能源、服务和非能源类工业产品等。二是经济复苏,疫情导致的长时间封锁抑制了民众的消费需求,随着经济重新开放,消费需求显著走强,推高了物价水平。三是能源价格,因为疫情扰乱了过去能源的供给平衡,当前在能源需求陡增的背景下,带动能源价格大幅走高,进一步传导至物价上涨。

高通胀下,英国11月消费者信心指数出现上扬

当地时间 11 月 19 日,英国公司 GfK 公布数据显示,英国 11 月 Gfk 消费者信心指数由 10 月的-17 回升至-14,为近四个月以来的首次出现上升,打破市场预期。具体来看,过去 12 个月英国个人财务状况继续下滑 2 位至-7;未来个人财务状况上行 1 位至 2;过去整体经济环境情况上升 6 位至-40;未来整体经济环境情况上升 3 位至-23;大宗商品购买指数上升 7 位至 -3。

联合点评: 10 月在燃料短缺、汽油价格飙升以及新冠疫情仍持续蔓延的担忧下,英国消费者信心下探至-17,5个分项指标更是出现全面下行。进入11月,民众外出就餐人数大幅上升,超过2019年同期水平;同时信用卡和借记卡的购买支出同比上涨4%。此外,圣诞节的临近也增加了民众为节日采购的意愿。11月英国4项经济分项指标出现上行,尽管通胀率仍然高位和能源价格依旧高企,民众看好经济复苏前景,消费意愿出现回升。

日本三季度经济再现衰退

当地时间 11 月 15 日,日本内阁府发布数据显示,日本三季度 GDP 环比下降 0.8%,换算成年增长率下降 3%,时隔两个季度之后,日本 GDP 增幅再次录得负值。据悉,日本经济在过去八个季度中五次录得负值,经济萎缩程度超过市场预期。



联合点评:个人消费、出口和投资的低迷表现拖累日本经济增长。消费方面,老龄化和少子化的社会结构以及低欲望的社会文化长期拖累日本内需不足,而疫情更是放大了日本消费不足的问题。日本三季度个人消费环比下滑 1.1%,而被寄予厚望的东京奥运会也未能拉动消费的上扬,国内消费严重不足。出口方面,东南亚半导体供应不足的问题进一步向下传导至商品端,导致日本车企纷纷减产, 9月和 10月汽车出口量分别同比下滑 40.3%和 36.7%,而汽车出口的表现不佳也拖累日本 10月总出口额近 8个月以来首次未能达到两位数。投资方面,在出口疲软的背景下,由于商用车和工程机械采购量的明显减少,企业设备投资环比下降 3.8%。

日本推出 56 万亿日元财政刺激计划

当地时间 11 月 19 日,日本首相岸田文雄宣布了总额达 56 万亿日元的财政刺激计划,用于支持日本经济复苏。财政刺激方案资金使用上将集中在受疫情影响的小企业和疫苗生产等领域。

联合点评:日本政府推出超预期的巨额财政刺激计划以拉动其经济的增长。疫情以来,日本的经济恢复情况一直落后于其他发达经济体,经济表现持续低迷,因此日本政府一直希望通过有效的经济改革和刺激计划来拉升经济增长幅度。近期,因为全球供应链的中断再次打压了日本消费和出口表现。日本此次推出的三项巨额支出计划将拉升其长期债务规模,而日本政府将通过发行国债的方式来支付庞大的财政计划,预计日本政府债务将有所上扬,偿债压力有所上升。

土耳其降息势头不止

当地时间 11 月 18 日, 土耳其央行再次宣布将政策利率下调 100 个基点至 15%, 土耳其里拉兑美元应声下跌至 11 比 1 的低位, 今年以来里拉已经贬值超过 30%。同时, 土耳其央行表明, 在分析了货币政策对需求、供给和通胀可能产生的影响后, 作出降息决定。这已是土耳其央行本年度第三次降息, 土耳其在 9、10 月一共下调总计 300 个基点,目前土耳其通胀率接近 20%。

联合点评: 土耳其总统埃尔多安在 11 月 17 日的议会会议上,再次重申高利率不能遏制 通胀,反而高借贷成本会抑制经济活动的观点。埃尔多安认为通过降低利率的方式得以刺激经济的增长,从而达到缓解短期通胀压力的效果。土耳其 10 月的通胀率已经跃升至 19.9%,是官方通胀目标的 4 倍。在如此高通胀的环境下,土耳其再次降低利率很难实现其既定目标效果,预计土耳其未来的通胀水平将进一步走高。

国家主权评级动态



穆迪下调古巴长期本、外币主权信用等级至 "Ca"

11月18日,穆迪下调古巴长期本、外币主权信用级别至"Ca",评级展望调至"稳定"。穆迪认为,在硬通货流入减少的背景下,疫情的扰动和经济制裁都将限制古巴政府的外债偿付能力。穆迪提到,由于疫情对国际旅游造成冲击,与旅游业相关的硬通货流入严重受限,叠加美国对流入古巴的汇款施加严格限制,古巴未来的外债支付能力将出现下滑。此外,随着古巴进口基本商品和药品的能力进一步受限和通货膨胀的加剧,将引发社会不满情绪,政府对抗议活动的镇压将持续,也就会再度延长经济和金融制裁。因此,穆迪下调古巴长期本、外币主权信用级别至"Ca"。

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)							
印度	BBB-/BBB-	负面	2021/11/16	BBB-/BBB-	负面	2021/04/22	不变
墨西哥	BBB-/BBB-	稳定	2021/11/17	BBB-/BBB-	稳定	2021/05/17	不变
塞舌尔	B+/B+	稳定	2021/11/19	B/B	稳定	2021/05/28	上调等级
马耳他	A+/A+	稳定	2021/11/19	A+/A+	稳定	2021/06/04	不变
穆迪(Moody's)							
古巴	Ca/Ca	稳定	2021/11/18	Caa2/Caa2	稳定	2019/09/13	下调等级
特立尼达和多 巴哥	Ba2/Ba2	稳定	2021/11/19	Ba1/Ba1	负面	2020/05/22	下调等级

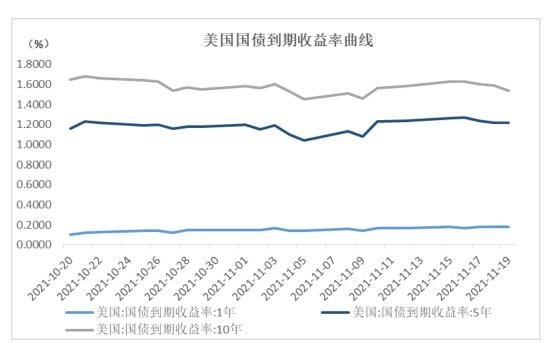
数据来源:联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率全线上涨,各主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

本周,美国 10 月零售数据表现超预期上行,当前经济复苏势头仍旧强势;此外,美国基建计划正式落地,利好美国中长期经济发展,一定程度上提振了市场信心,投资人风险偏好上扬。具体来看,本周 1 年期、5 年期和 10 年期美国国债平均收益率较上周上涨 1.80 个 BP、7.20 个 BP 和 7.05 个 BP 至 0.18%、1.24%和 1.60%。





数据来源: WIND

本周各期限中美国债平均收益率利差全线收窄,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3.09个BP、7.24个和5.87个至2.09%、1.51%和1.33%。本周1年期、5年期和10年期日美国债平均收益率利差分别较上周全线走扩3.98个BP、6.03个和5.78个BP至-0.31%、-1.32%和-1.52%。本周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全线走扩5.27个、6.06个和6.25个BP至-1.02%、-1.81%和-1.85%。本周5年期英美国债平均收益率利差较上周走扩0.53个BP至-0.57%;10年英美国债平均收益率利差较上周收窄0.51个BP-0.64%。

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	2.0935	2.1244	-3.0890	-31.9840
日本	国债利率: 1年	-0.3098	-0.2700	-3.9800	-7.5467
欧元区	公债收益率: 1年	-1.0248	-0.9720	-5.2747	-15.1309

数据来源: 联合资信整理, 数据更新于北京时间 11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	1.5114	1.5838	-7.2400	-108.4950
日本	国债利率:5年	-1.3208	-1.2605	-6.0300	-84.0800
欧元区	公债收益率:5年	-1.8102	-1.7496	-6.0633	-72.0912
英国	国债收益率:5年	-0.5659	-0.5607	-0.5250	-15.1700



数据来源:联合资信整理

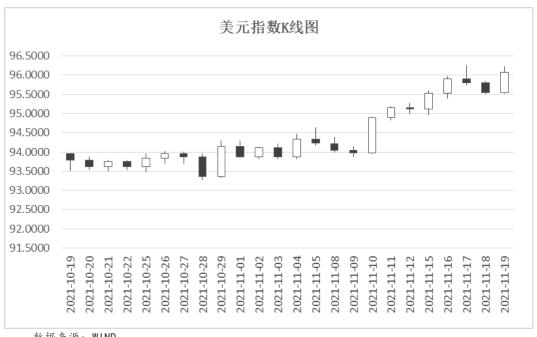
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位: %

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	1.3271	1.3858	-5.8655	-88.3280
日本	国债利率: 10年	-1.5178	-1.4600	-5.7800	-61.3800
欧元区	公债收益率: 10年	-1.8486	-1.7861	-6.2488	-35.5559
英国	国债收益率: 10年	-0.6436	-0.6487	0.5100	2.7600

数据来源:联合资信整理

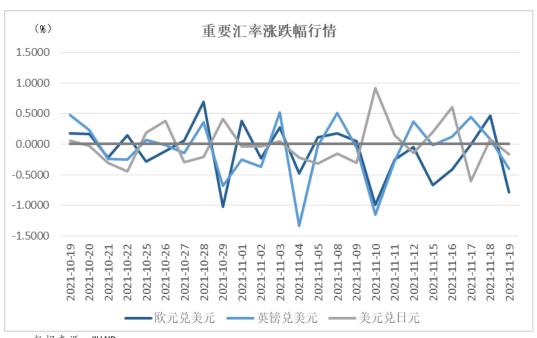
美元指数微涨,主要非美货币涨跌互现

本周,美国 10 月零售数据和美国 10 月工业产出率的双双走好,暗示着美国经济复苏仍 在持续;此外,拜登亿万基建法案的签署也利好美国复苏前景,支撑美元小幅上涨。截至本周 五,美元指数收于96.0672,周内累计收涨1.00%。



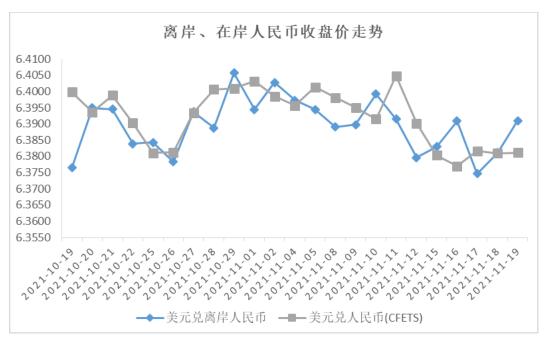
数据来源: WIND

本周,在欧洲新一波疫情的扰动下,欧元承压,本周欧元兑美元收于1.1282,周内累计收 跌 1.42%。英国 11 月 GfK 消费者信心指数走好,超市场预期,支撑英镑表现。本周英镑兑美 元收于 1.3446, 周内累计收涨 0.21%。本周, 日本三季度 GDP 增速再次表现不佳, 经济疲软 拖累日元表现,美元兑日元收于114.0250,周内累计收涨0.03%。



数据来源: WIND

本周,在美元小幅走强的背景下,人民币有所承压。截至周五,美元兑离岸人民币汇率收于 6.3910,周内小幅上涨 0.21%;美元兑在岸人民币汇率收于 6.3811,周内累计收涨 0.02%。



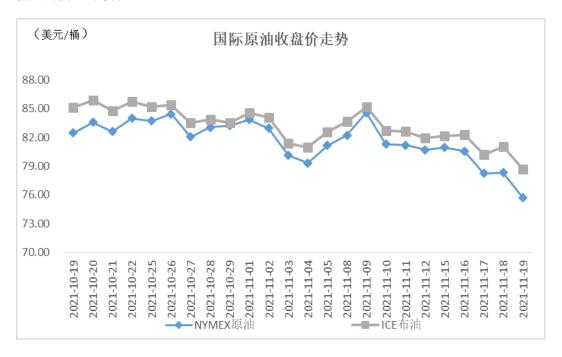
数据来源: WIND

国际大宗商品价格走势

石油需求出现波动,国际原油价格连续第四周下跌



本周,国际油价受需求端不确定性增大的影响,继续上周的跌势。具体来看,一是在欧洲新一波疫情再次恶化的背景下,原油需求可能出现小幅下降;二是美国宣布将考虑释放战略石油储备,同时也要求印度、日本和韩国释放石油储备,从而增加石油市场供给。总体来看,在石油供应方面可能上升的情况下,需求出现不确定性,石油价格继续回落。截至本周五收盘,NYMEX 原油价格收于 75.68 美元/桶,周内累计收跌 6.17%;ICE 布油价格收于 78.66 美元/桶,周内累计收跌 3.98%。



数据来源: WIND

黄金价格转向下跌

本周,多重因素叠加令黄金价格震荡走低。一是美国10月零售数据的超预期环比上涨1.7% 叠加美国10月工业产出环比上涨1.6%,侧面反映当前民众消费强劲以及美国工业生产水平基本恢复到了疫情前水平,经济前景向好;二是美中领导人的视频会晤一定程度上缓解了两国紧张关系,利好两国未来经济发展,一定程度上打压了市场避险情绪。在多重利好因素支撑下,投资者风险偏好回升,黄金价格小幅回落。截至本周五,COMEX 黄金价格收于1,846.80美元/盎司,周内累计收跌1.38%。





数据来源: WIND