国际宏观资讯周报

2021 年 3 月 23 日-3 月 29 日

- **2021 年第 12 期**

国际业务部

杜凌轩 010-66428877-279
lxdu@ccxi.com.cn
王家璐 010-66428877-451
jlwang@ccxi.com.cn
于 嘉 010-66428877-242
jyu@ccxi.com.cn
张晶鑫 010-66428877-243
jxzhang@ccxi.com.cn

其他联系人
张婷婷 010-66428877-203
ttzhang@ccxi.com.cn

本周头条:

全球经济

世界银行：中国今年将引领东亚和太平洋地区复苏
“长赐”号仍被困 全球贸易每周损失超 60 亿美元

发达经济体

- **美国**

美国去年第四季度经济增长率上调至 4.3%
美国上周初请人数好于预期
拜登将于 31 日发表 3 万亿经济复苏计划的首个法案

- **欧洲**

德国 3 月份商业景气指数显著上升
法国 2020 年公共债务规模超 2.6 万亿欧元
葡萄牙逐步重启经济

- **日韩**

日本国会批准 2021 财年预算 总额再创新高
IMF 上调韩国今年经济增长预期至 3.6%

新兴经济体

- 南非贷款担保计划成效未达预期 央行将回购利率维持在 3.5%
- 埃及可持续发展全球排名第 83 位 批发零售贸易占 GDP 的 14.5%
- 约旦 2020 年贸易逆差同比下降 16.5%
- 伊朗伊历 1399 年汽油消耗量下降 20%
- 沙特阿美公司将优先向中国供应原油 50 年
- 阿联酋央行：阿经济 2021 年将实现正增长 2022 年将全面复苏
- 土耳其货币政策面临挑战 引发股债汇崩盘
- 阿根廷 2020 年国内生产总值下降 9.9%

大宗商品

- 运河停摆+中东战火遭遇欧洲疫情+强美元 多空博弈油价大起大落

中诚信国际 CCXI

国际宏观动态

1、世界银行：中国今年将引领东亚和太平洋地区复苏

世界银行上周五（3 月 26 日）公布最新预估显示，预计中国今年将引领东亚和太平洋地区的经济复苏，但许多苦于摆脱疫情的国家的经济增速将低于平均水准。根据世界银行预测，整个东亚和太平洋地区正在形成一种三速复苏格局，中国和越南已经超过疫情前的经济增长水平，而其他国家可能需要更多年治愈经济。世界银行对东亚和太平洋经济体的最新预估预测，今年中国经济将从前一年的增长 2.3%加速至增长 8.1%，并扶助该地区经济扩张 7.4%，高于 2020 年的增长 1.2%。若不计入该地区最大经济体中国，则东亚和太平洋地区今年经济将仅增长 4.4%，虽较上年的萎缩 3.7%有明显改善，但仍低于长期均值。这些地区数字背后隐藏着巨大的差距，太平洋岛屿国家在去年萎缩 11.3%后预计将仅增长 1%，许多国家正在恢复，但仍大大落后于疫情前的增长水平。

世界银行东亚和太平洋地区首席经济学家 Aaditya Mattoo 在报告发布前接受采访时称，疫苗获取和功效不平等是造成这种不平衡的主要原因。他表示，“我们最近看到的疫苗相关数据非常低，”特别是在菲律宾和印度尼西亚，这些国家在分销能力等方面存在问题。世界银行指出，个别国家的经济增长“将取决于防疫情况；利用国际贸易复苏的能力；以及政府提供财政和货币支持的能力”。报告表示，“在一定程度上受到美国重大刺激措施支持的全球经济复苏，将振兴商品贸易，并可能对增长平均提供多达 1 个百分点的外部提振，但预计到 2023 年，全球旅游业仍将低于疫情前水准，延迟依赖旅游业的经济体复苏。”世界银行表示，成功的疫苗接种和及早控制住疫情，以及重大的政策改革和新技术的普及，都可能导致增长情况好于预期。然而，如果防疫进度缓慢，则可能导致经济活动逊于预期，增加更容易传染的、更致命且对现有疫苗有抗药性的新变种病毒出现的风险。调查显示，中国经济 2021 年第一季度料增长 18.0%；之前预估增长 17.9%[1]。

[1] 根据彭博新闻社 3 月 19 日-25 日对 63 位经济学家的最新调查结果，中国经济 2021 年第一季度料增长 18.0%。其他具体调查结果如下：

2021 年第二季度 GDP 料同比增长 7.9%；之前预估增长 7.7%。
2021 年第三季度 GDP 料同比增长 6.0%；之前预估增长 6.2%。
2021 年 GDP 料同比增长 8.5%；之前预估增长 8.4%。
2022 年 GDP 料同比增长 5.5%；之前预估增长 5.5%。
2021 年第一季度 CPI 料同比上涨 0.1%；之前预估上涨 0.2%。

2、“长赐”号仍被困 全球贸易每周损失超 60 亿美元

在经历 4 天的救援工作后，截至北京时间 3 月 27 日，堵在苏伊士运河上的货轮“长赐”号仍然未能脱离动弹不得的困境[2]。埃及苏伊士运河管理局主席宣布，当地时间 3 月 25 日起临时暂停船只在运河中的通行，直到搁浅的巨型巴拿马货轮完成脱浅。受此影响，水道上的货轮大排长龙，大量船只在等待通过。数据显示，截至目前，在苏伊士运河陷入堵塞的货轮已经达到大约 293 艘，前一天则为 238 艘。由于运输中断，国际油价首当其冲受到影响，宽幅波动四天，周五双双涨超 4%，美油 WTI 一度冲破 61 美元，国际布伦特油价重返 64 美元上方[3]。液化天然气价格也出现了温和上涨，根据研究机构 Rystad Energy 的数据，如果堵塞持续两周，可能会推迟向欧洲交付 10 艘船载价值近 100 万吨的液化天然气（LNG）。另外，据国际保险业巨头德国安联集团估算显示，苏伊士运河航运中断，为国际贸易带来的损失约为每周 60 亿至 100 亿美元。安联集团指出，2019 年经苏伊士运河运输的货物多达 125 万吨，占全球贸易总额的 13%。安联方面表示：“这起事故将导致向全球消费者交付日用产品的时间延误。”

国际航运公会 3 月 26 日发布声明，指出正在发生的大型集装箱船“长赐号”轮堵塞苏伊士运河事件反映了全球供应链的脆弱性。英国特许采购与供应协会的经济学家格伦则表示，运河长期停滞有可能严重破坏供应链。“如果货物因堵塞而不得不通过非洲改道，这可能会使英国企业的交货时间延迟超过 10 天。”格伦说，“如果这种情况真的发生，将不可避免地导致商品短缺和消费者的通胀价格上涨。”[4]

2021 年 CPI 料同比上涨 1.6%；之前预估上涨 1.5%。

[2] “长赐号”长 400 米、排水量 20 万吨，在大风和沙尘天气中失去了操纵能力，于当地时间 23 日“卡”在苏伊士运河上，造成河道严重堵塞。货轮所属的日本正荣汽船公司 26 日表示，“力争日本时间 27 日晚实现脱浅”。与此同时，美国、土耳其分别表示愿向埃及提供帮助。

截至 26 日早上，挖泥船已从搁浅船首周围清除了约 1.7 万立方米的沙子，完成目标的 87%。但随后传来的消息是，使用拖船将搁浅货船调转到正确方向的努力并未成功。为此，救援团队改变方案，计划通过从货船内部抽水的方式降低货船吃水深度，从而使船舶尽快漂浮起来。虽然挖掘行动没有明显进展，但救援团队期待 3 月 27 日的苏伊士运河涨潮能为货船带来足够的脱困浮力，因此从 25 日晚间开始，专家团队也已展开了减重评估，开始卸除货轮的多余重量。作为救援方，荷兰斯密特打捞公司母公司 Boskalis 首席执行官 Peter Berdowski 表示，该公司希望借助重型拖船、挖泥工作和涨潮，在几天内将搁浅多日的巨型集装箱船“长赐轮”拉出。他表示，两艘大型拖船正在赶往苏伊士运河的路上，预计将在周末抵达。Berdowski 称：“我们不想预测进度，现在的风险状况极其复杂，最快几天内能排除、最慢则得拖上好几个星期。”正荣汽船公司社长桧垣幸人在记者会上致歉：“导致运河航路堵塞，给很多人增添了大量麻烦。”据称，目前正配合高潮时开展脱浅作业，有可能实现脱浅的下个时机在日本时间 3 月 27 日晚。搁浅的原因仍在调查中。日本中央社援引一名业界人士的话表示，“第一次看到这种情形”，全球都在关注货船的动向，若可在本周末移动，那后续问题不大，如果到了下周还未能解决卡住运河的问题，影响就会比较大。

[3] 埃及《金融报》报道，在全球需要通过海路运输的石油中，大约 30%都要经过苏伊士运河完成运输。

[4] 与此类似，南非航运专家科普勒也指出，鉴于苏伊士运河日前发生的搁浅货轮事故，随着延误继续，许多等待的船只必须考虑延误成本和货物的时效性要求，如果苏伊士运河无法尽快疏通，绕道南非好望角将会成为很多货船不得已的选择。通常情况下，货船以 12 节的速度从苏伊士运河前往荷兰阿姆斯特丹约需 12 天，而绕道南非好望角则需 41 天，航程增加约

➢ 美国

1、美国去年第四季度经济增长率上调至 4.3%

美国商务部 25 日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了 0.2 个百分点。数据显示，按年率计算，去年第四季度占美国经济总量约 70%的个人消费开支增长 2.3%，较此前的数据下调了 0.1 个百分点。反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资增长 13.1%，较此前数据下调 0.9 个百分点。不过，净出口拖累当季经济 1.53 个百分点，较此前数据有所上调。私人库存对当季经济的贡献值也上调至 1.37 个百分点，部分抵消了非住宅类固定资产投资的下调幅度。美国商务部通常会根据不断完善的信息对季度 GDP 数据进行三次估算。

2、美国上周初请人数好于预期

当地时间 3 月 25 日，根据美国劳工部数据，截至 3 月 20 日的一周，美国首次申请失业救济人数为 68.4 万，环比下降 9.7 万，市场预期为减至 73 万人。当周，美国全国申请失业救济人数为 413.4 万人，环比增加 1 万人。上周美国首次申请失业救济人数降至 70 万人以下，创疫情在美国大规模爆发以来最低值，表明就业市场正在修复，但失业人数仍然位于高位。

3、拜登将于 31 日发表 3 万亿经济复苏计划的首个法案

当地时间 3 月 28 日，美国白宫新闻发言人珍•普萨基(Jen Psaki)表示，拜登总统决定将 3 万亿经济复苏计划分为两个法案，并将在周三于美国宾夕法尼亚州匹兹堡市发表演讲，详细阐述重点为美国基础设施改革的第一份法案。据悉，第一份法案将着重解决美国国内道路桥梁重建、乡村地区网络宽带拓宽等基础建设改革问题。而将于四月份公布的第二份法案将涉及儿童保育措施、医疗保健补贴等问题。为应对新冠肺炎疫情的冲击，在拜登就任美国总统之前，美国已经推出了 5 轮财政救济法案，总刺激规模在 3.9 万亿美元左右。前 4 轮在去年 3 月至 4 月推出并实施，最后一轮的 9000 亿美元救济法案在去年年底获得通过。3 月 11 日，美国 1.9 万亿美元刺激法案经拜登签字后正式生效。

1 万公里，且额外花费 7 百万兰特（约合 300 万人民币）。另据《华尔街日报》报道，由于租赁合约规定，本次苏伊士运河的瘫痪事故责任应由船东公司日本正荣汽船负责。截至目前为止，各方粗估累积的可能索赔费用，已高达 1 亿美元以上。

➢ 欧洲

1、德国 3 月份商业景气指数显著上升

3 月 26 日，德国伊弗经济研究所公布的数据显示，经季节调整后，德国 3 月份商业景气指数从上月的 92.7 点升至 96.6 点，为 2019 年 6 月以来最高值。数据显示，构成商业景气指数的制造业、服务业、建筑业和贸易 4 项指标均环比显著上升，分别上升 7.7 点、8.7 点、5.1 点和 13.2 点。受访企业对行业经营现状更加满意，对未来预期也恢复乐观。

2、法国 2020 年公共债务规模超 2.6 万亿欧元

3 月 26 日，法国官方统计数据显示，法国 2020 年公共债务规模超过 2.6 万亿欧元，占法国国内生产总值(GDP)的 115.7%，为 1949 年以来的最高水平，而法国 2019 年的公共债务规模占 GDP 的 97.6%。法国在新冠疫情最严重的时期曾投入大量资金支持企业和员工，导致债务规模大幅上升。法国 2020 年公共赤字达 2115 亿欧元，占法国 GDP 的 9.2%。不过这一数字低于政府早前预期。而法国 2019 年公共赤字只占法国 GDP 的 3.1%。

3、葡萄牙逐步重启经济

近日，葡萄牙政府宣布，开始逐步解除与新冠肺炎疫情防控相关的封禁措施，分阶段开放商业经营场所和经济活动，逐步重启经济。为了加快经济复苏步伐，葡萄牙政府近日宣布了总额约 70 亿欧元的一揽子经济和就业扶持计划，其中包括约 11.6 亿欧元的直接援助，主要用于增加和扩大对受疫情影响企业的补贴，缓解企业流动性压力，加强支持就业市场。该计划还为受疫情冲击较为严重的旅游、餐饮等行业提供租金补贴、减免或延迟缴纳税费等额外支持措施。除了此前向中小型旅游企业提供的总额 1.2 亿欧元的官方担保信贷外，政府还宣布向大中型旅游企业提供 3 亿欧元官方担保信贷。

➢ 日韩

1、日本国会批准 2021 财年预算 总额再创新高

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）。新财年预

算比上年度增加 3.8%，使得日本财政预算连续 9 年创新高。已公布的政府文件显示，2021 财年预算中预留 5 万亿日元应对新冠疫情，社保和国防开支均再创新高。其中，社会保障费与上年度原始预算相比增加 0.4%，养老金支付费占比超过三分之一。根据预测，2021 财年日本税收预计为 57.4 万亿日元，与 2020 年度原始预算相比下降 9.5%。为弥补收支缺口，政府拟新发行约 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 1212.468 万亿日元，创历史新高。

2、IMF 上调韩国今年经济增长预期至 3.6%

3 月 26 日，IMF 在发布的一份报告中预测，2021 年韩国经济将增长 3.6%，较两个月前的预期值提升 0.5 个百分点。报告表示，考虑到韩国的出口和投资将随全球主要国家经济的逐渐复苏以及韩政府编制补充预算等积极因素，上调了今年的经济增速预期。IMF 的这一预测数值高于经合组织（3.3%）、韩国银行（3%）、韩国开发研究院（3.1%）等主要机构和韩国政府的预估值（3.2%）。韩国企划财政部表示，接种疫苗后各国经济复苏速度存在差异，而韩国基于综合对策和稳定的基本面成功实现了差别化，韩国是在新冠危机中复苏最强劲、最迅速的先导国家之一。但报告同时指出，不同于明显的出口反弹趋势，服务和消费领域的恢复势头仍不尽如人意，就业也依然远低于疫情前的水平。

➢ 新兴经济体

1、南非贷款担保计划成效未达预期 央行将回购利率维持在 3.5%

南非财政部长姆博韦尼表示，2000 亿兰特贷款担保计划成效未达预期。截至今年 2 月，银行仅向 13173 家获批企业发放 178 亿兰特贷款。作为拉马福萨总统去年 4 月宣布的 5000 亿兰特一揽子支持计划的一部分，该计划旨在帮助缓解为遏制新冠肺炎疫情蔓延而实施的封禁措施对企业经济活动造成的负面影响。姆博韦尼指出，考虑到新冠肺炎疫情持续时间的不确定性，许多企业不愿意承担额外债务，因此贷款实际吸收量低于预期。

由于 2021 年 2 月份南非通胀率低于储备银行目标区间[5]、第一季度通胀预期进一步降低，南非储备银行货币政策委员会（MPC）一致决定维持回购利率在 3.5%不变。南非储备银行行长丹雅格上周四（3 月 25 日）表示，南非通胀前景总体风险平衡。尽管全球食品价格通胀居高不下，但南非食品价格通胀略低于此前预期。由于南非农作物产量增加，食品价格通胀应该能够得到广泛控制。预计油价在未来一段时间内将维持在目前水平，电力和其他受管制价格仍存在通胀上行风险。南非储备银行预计 2021 年南非消费者通胀率为 4.3%，核心通胀率为 3.3%。

2、埃及可持续发展全球排名第 83 位 批发零售贸易占 GDP 的 14.5%

埃及计划部长哈拉·赛义德表示，根据最新发布的《联合国可持续发展报告》，埃及在实现可持续发展目标方面排名全球第 83 位。赛义德表示，埃及已经实现了多项经济、社会和环境方面的 2030 年愿景目标，包括农村和城市地区的贫困率从 2017/2018 财年的 32.5%下降到 29.7%。赛义德表示，埃及政府的优先事项之一是发展本地化，即“可持续发展目标的本地化”，旨在实现“包容、可持续和平衡的区域发展”，这是埃及 2030 年愿景的主要目标之一。

埃及内贸和供应部第一部助阿什马维（Ibrahim Ashmawy）表示，2019/2020 财年埃及的批发和零售贸易行业价值达 8500 亿埃镑，约占国内生产总值（GDP）的 14.5%。如果将物流和仓储行业纳入批发和零售贸易部门，则其对 GDP 的贡献将达到 19.5%，相当于 1.2 万亿埃镑。2019/2020 财年埃及零售行业总值约 5000 亿埃镑，是中东北非地区增长最快的。埃及的官方零售贸易区达到 300 万平方米，由商业中心、批发市场、物流区、零售商店等构成，但埃及的零售贸易需求是 3000 万平方米，这将由非正式部门来弥补。

3、约旦 2020 年贸易逆差同比下降 16.5%

约旦统计局数据显示,2020 年约旦出口总额 56.4 亿约第,同比上涨 1%;进口总额 120.78 亿约第,同比下降 11.3%;贸易逆差 64.38 亿约第,同比下降 16.5%。

4、伊朗伊历 1399 年汽油消耗量下降 20%

[5] 南非统计局上周三（3 月 24 日）公布数据显示，由于新冠肺炎疫情导致需求减少，南非消费者通胀率从 1 月份的 3.2%下降至 2 月份的 2.9%，为近八个月来最低水平，跌破储备银行设定的 3%至 6%目标区间。其中，食品和非酒精饮料类别同比增长 5.2%，住房和公用事业类别同比增长 2.6%，杂项商品和服务类别同比增长 3.9%。*分析人士表示，尽管通胀率低于目标区间下限，南非储备银行仍不会降低回购利率。*

由于汽油配给及新冠疫情影响，伊朗在伊历 1399 年（2020 年 3 月-2021 年 3 月）的汽油消费量比上一年减少 20%。近两年前伊朗还是汽油进口国，每天进口超过 450 万公升汽油。但在波斯湾五星级炼油厂项目的第三阶段启动之后，伊朗每日汽油产量增加了 12 万桶，并于 2019 年 2 月成为汽油净出口国。在伊历 1399 年前七个月（2020 年 3 月 20 日至 10 月 21 日）中，伊朗出口了价值超过 14 亿美元的汽油。这是由于炼油能力的提高，加之新的配给制导致国内消费量减少而造成的结果。但是人们仍然担心，如果消费出现增长，伊朗将在未来几年仍需进口汽油。

5、沙特阿美公司将优先向中国供应原油 50 年

3 月 21 日，沙特阿美首席执行官阿敏·纳赛尔（Amin Nasser）在中国发展论坛上表示，新能源和传统能源还将并行运行一段时间，目前中国的石油需求已经非常接近大流行前的水平。在未来 50 年乃至更长的时间内，沙特阿美仍把保证中国能源安全当作其首要任务。[6]

中国海关数据显示，今年前两个月，全球最大石油出口国沙特继续保持其中国最大原油供应国的地位，出口量增长了 2.1%，至 186 万桶/日。尽管沙特在欧佩克+减产协议中的减产力度前所未有，但该国还是在 2020 年击败了俄罗斯，保持了中国最大原油供应国的地位。纳赛尔隔周周日（3 月 21 日）早些时候在财报会议上表示，中国的需求非常接近疫情前的水平。纳赛尔说，除了成为中国能源需求的顶级供应商之外，阿美公司还处于有利位置，可以帮助中国实现其能源转型目标。该公司还希望有机会在下游项目进行进一步投资，以帮助满足中国对重型运输和化学品以及润滑油和非金属材料的需求。纳赛尔补充说，阿美公司正与中国的大学和公司合作开发更清洁的发动机燃料系统和技术，以将原油转化为化学物质，并减少现有能源的温室气体排放，在蓝氢、氨和碳捕集技术等领域可能还会有更多合作。

6、阿联酋央行：阿经济 2021 年将实现正增长 2022 年将全面复苏

据阿联酋中央银行 3 月 18 日的最新报告预计，2021 年和 2022 年阿联酋的国内生产总值增长率将分别达到 2.5%和 3.5%，其中非石油行业增长率分别为 3.6%和 3.9%。报告同时指出，得益于阿联酋政府财政支出的增加、银行信贷业务的增长、本地就业环境的改善、房地产市场

[6] 沙特阿美公司 CEO 纳赛尔在视频讲话中说：“确保中国能源需求的持续安全仍然是我们的重中之重——不仅在未来五年，而且在未来 50 年及以后。”

的稳定以及迪拜世博会的举办等诸多市场利好行情，阿联酋的经济将得以稳步实现复苏。

2020 年，由于新冠肺炎疫情的持续冲击，阿联酋经济发展遭遇困境，国内生产总值萎缩超过 5%。在 2020 年第四季度，阿联酋经济活动持续恢复，其间，随着疫情防控措施的放宽以及阿联酋开始进入疫苗接种初始阶段，阿联酋非石油经济实现进一步改善。阿央行预计，2020 年阿联酋实际 GDP 增长率为-5.8%，实际非碳氢化合物 GDP 下降 5.7%。阿央行表示，包括运输和国际旅行在内的全球经济活动萎缩使得全球石油需求下降，阿联酋作为石油出口国受到一定程度影响。根据“欧佩克+”减产协议，阿联酋第三季度石油产量同比下降 17.7%，第四季度同比下降 18.2%。2020 年，阿联酋全年平均石油产量为 278 万桶/日，预计其实际石油 GDP 将萎缩。

7、土耳其货币政策面临挑战 引发股债汇崩盘

土耳其总统雷杰普·塔伊普·埃尔多安 3 月 24 日表示，最近几天的金融市场动荡不能反映土耳其经济基本面，不应影响国际投资者对土耳其发展潜力的信心。他呼吁民众将持有的外汇、黄金投入以土耳其里拉为基础的金融工具，以稳定本币币值。此前一天，土耳其财政部长卢特菲·埃尔万表示，土耳其政府将维持宏观经济政策，优先考虑抑制通胀，同时不会改变现有货币自由兑换制度。

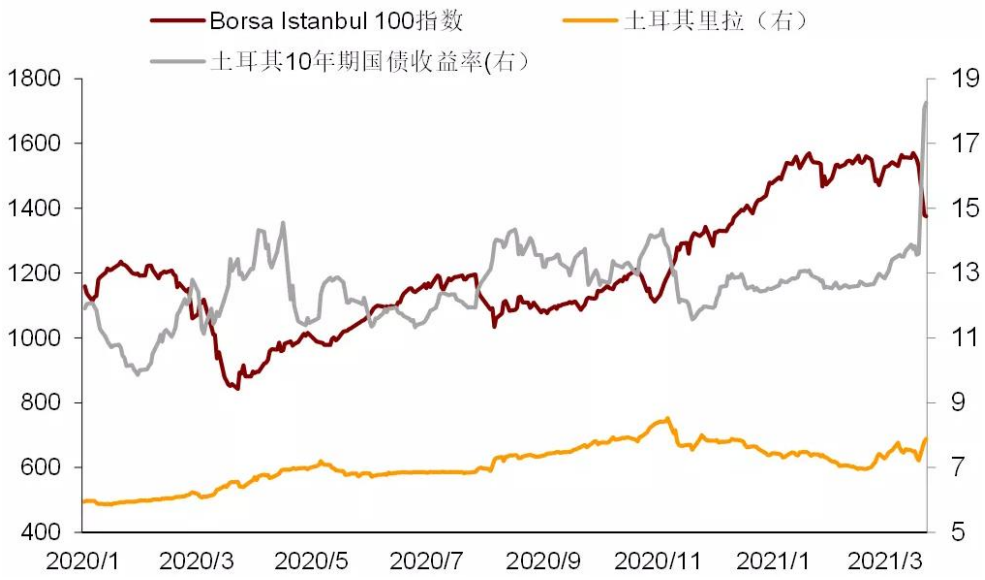
本月 20 日，埃尔多安解除央行行长纳吉·阿巴尔的职务[7]。由于市场投资者担心人事更迭将导致货币政策不连贯，3 月 22 日，里拉对美元汇率跌幅一度超过 15%，接近历史最低水平；土耳其以美元计价的长期主权债券录得创纪录的单日跌幅，10 年期国债收益率也于 22 日创下 483 个基点的跃升记录，23 日累计上涨超 350 个基点至 19.3%，为 2019 年 5 月以来最高水平；国内股市也出现了 20 年来最为严重的两天暴跌，3 月 22 日，在大跌 6.65%与 7%后，一天之内熔断两次。3 月

[7] 2019 年年中以来，土耳其已经三次更换央行行长。分析人士表示，土耳其央行此前以超过市场预期的幅度提高基准利率，可能是阿巴尔遭解职的主要原因。土耳其央行 18 日宣布将基准利率从 17%提高至 19%，以应对通货膨胀率持续上升，加息力度是市场预期的两倍。不过，埃尔多安反对高利率，一直要求央行推行低利率政策，为经济从新冠疫情中恢复提供助力。*埃尔多安新任命的央行行长沙哈普·卡夫奇奥卢支持低利率。他在上任后表示，应降低融资成本，推动宏观经济稳定和可持续增长，增加投资、生产、出口和就业，进而实现通货膨胀的下降。*土耳其央行数据显示，截至今年 2 月，土耳其年化通胀率已升至 15.6%，里拉对美元汇率与 2018 年年初相比贬值逾 50%。

*一些分析人士认为，央行人事更迭释放的政策信号令市场不安，或将进一步增加市场不确定性，导致外汇储备遭受侵蚀。*土耳其经济学家恩维尔·埃尔坎告诉新华社记者，货币政策主管突然换人，将冲击投资者对土耳其经济的信任度。伊斯坦布尔马尔马拉大学金融学教授布拉克·阿尔佐娃认为，央行人事变更“将不可避免地增加经济风险”，导致通胀不确定性增加，特别是由于土耳其外汇储备规模较小，本币将承受巨大压力。*国际评级机构惠誉日前警告，一旦土耳其央行短期内迅速降息，加剧金融市场动荡，或将导致土耳其主权信用级别下调。*惠誉主权信用评级主管托尼·斯特林格表示，真正风险在于，国际投资者对里拉的信心受损，普遍预期过去两年已遭“腰斩”的里拉币值进一步下滑。

23 日，土耳其伊斯坦布尔 100 指数下跌 7%，再次触发熔断；土耳其 5 年期信用违约掉期（CDS）息差上升 53%，至 472 个基点，为十年来最高水平，加剧了信用违约成本。面对飘摇的里拉和动荡的股市，3 月 23 日，埃尔多安高级顾问布鲁特(Yigit Bulut)表示，在卡夫哲奥卢的领导下，土耳其央行将避免采取任何非常规举措。与此同时，他重申了埃尔多安的货币政策理论，即高通胀是由加息造成的，利率也应该在现实经济允许的范围内。[8]

图 1：土耳其面临股债汇三杀局面



来源：WIND，招商证券

8、阿根廷 2020 年国内生产总值下降 9.9%

阿根廷国家统计与普查研究所 3 月 23 日发布的数据显示，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。强制性社会隔离政策导致经济活动停滞是阿根廷 2020 年 GDP 出现萎缩的主要原因。根据阿根廷国家统计与普查研究所公布的报告，该机构细分的 16 个主要经济领域中，有 14 个领域在 2020 年的产值同比萎缩，其中酒店和餐饮业、渔业、建筑业、运输和通讯业、制造

[8] 法国兴业银行在报告中将二季度美元对土耳其里拉的目标价降为 9.7，认为相较目前水平，里拉依然有超过 24%的贬值空间。惠誉则认为，2020 年土耳其通过强劲的财政支持和贷款帮助抵抗经济衰退，预计到 2021 年年底土耳其的通货膨胀率将降至 11.5%，到 2022 年底通货膨胀率将降至 9.2%不过土耳其金融市场内部的动荡突目前尚未蔓延至其他新兴市场，墨西哥比索和南非兰特兑美元汇率小幅下跌。

可对于市场及土耳其国内来说，目前最大的问题是，土耳其新任央行行长是否会降息，降息的速度会有多快，以及降息会对 2 月份加速至近 16%的通胀率产生何种影响。三菱银行（MUFG）驻伊斯坦布尔的资金经理伊尔根(Onur Ilgen)表示，*在安格巴遭意外解雇后，外国投资者本周内匆忙平仓里拉多头头寸，引发了严重的离岸里拉互换市场流动性紧缩；*资产管理公司(BlueBay Asset Management) 新兴市场高级主权策略师阿什(Timothy Ash)认为，此举大幅抬高了国外投资者对冲和减少风险敞口的成本。

业、矿业等行业降幅明显。报告显示，2020 年最后 4 个月，阿根廷经济降幅开始收窄，出现复苏迹象。国际货币基金组织此前预测，2021 年阿根廷经济将出现 4.5%的增长。

➢ 大宗商品走势

1、运河停摆+中东战火遭遇欧洲疫情+强美元 多空博弈油价大起大落

国际原油期货价格呈现震荡下行走势，美布两油均价较上周有所下跌。周内，油价震荡下行，德国、法国和意大利在内的多数欧洲国家已经暂停了阿斯利康新冠疫苗接种，这导致欧洲多国再次面临疫情威胁，令投资者担忧这将推迟欧洲经济复苏的时间，并拖累油市的需求。EIA 称截至 3 月 19 日当周，美国原油库存增加 190 万桶至 5.027 亿桶，美国原油及成品油库存进一步增加以及美元走强等多重利空因素齐出，油价在此期间大幅下跌。沙特一处油田被袭击，但是沙特表示袭击未对该国原油生产产生影响，地缘政治担忧逐渐缓解也令油价承压下行。另一方面，全球宏观经济层面不乏利多信号[9]，投资者对于需求回升的乐观情绪带动油价提振上涨。

美东时间周一，纽约 4 月原油期货收涨 0.21%，报 61.55 美元/桶；布伦特 5 月原油期货收涨 0.14%，报 64.62 美元/桶。周二，美联储主席鲍威尔表示部分资产价格较高，国际油价大跌。WTI 5 月原油期货收跌 6.16%，报 57.76 美元/桶；布伦特 5 月原油期货收跌 5.93%，报 60.79 美元/桶。周三，巨型货轮“长赐”号(Ever Given)在埃及苏伊士运河新航道搁浅导致运河双向堵塞断航，市场担心这一事件可能导致原油运输受阻，提振油价走高[10]。另外，OPEC+或在即将到来的会议上维持减

[9] 此外，数据和官员讲话显示，全球经济复苏前景乐观，有利于原油需求的提升，在中长线支撑油价。最新数据显示，美国上周初请失业金人数降至一年低点，随着公卫状况改善和气温上升，这为即将强劲增长的经济提供了有力的推动。截至 3 月 20 日当周，初请失业金人数经季节调整后减少 9.7 万人，至 68.4 万人，为去年 3 月中以来最低。美国商务部上周四（3 月 25 日）公布的另一份报告显示，第四季美国国内生产总值(GDP)环比成长年率为 4.3%，高于上月公布的 4.1%。分析师认为，最糟糕的情况可能已经过去，第一季美国经济增长预计将达到 7.5%。今年的增长可能超过 7%，这将是 1984 年以来最快增速。

世界银行上周五（3 月 26 日）公布最新预估显示，预计中国今年将引领东亚和太平洋地区的经济复苏。世界银行对东亚和太平洋经济体的最新预估预测，今年中国经济将从前一年的增长 2.3%加速至增长 8.1%，并扶助东亚和太平洋地区经济扩张 7.4%，高于 2020 年的增长 1.2%。根据彭博新闻社 3 月 19 日-25 日对 63 位经济学家的最新调查结果，中国经济第一季度料增长 18.0%。2021 年第二季度 GDP 料同比增长 7.9%；之前预估增长 7.7%。

美联储主席杰罗姆·鲍威尔上周四表示，美联储将等到经济“几乎完全恢复”再撤回为应对新冠疫情而实施的非常规货币支持政策。美国总统乔·拜登当日则表示将在下周公布其长期经济复兴计划，承诺增加对中产阶层的支持，并大幅增加投资和基础设施支出。

[10] 苏伊士运河被堵构成上周三（3 月 24 日）油价上涨最关键的因素。到目前为止，拖船和挖泥船始终无法帮助一艘卡在苏伊士运河的大型集装箱船脱困，增加了这个全球重要贸易水道更长时间堵塞的风险。埃及当局在当日展开了一项复杂的行动，试图将一艘被困在苏伊士运河的巨型集装箱货轮拖走。一艘在等待通行的亚洲油轮上的无线电操作员 Ionut Basiu 表示，过去 1-2 个小时情况可能发生了变化。搁浅的货船正在重新浮起，接着将会被推到岸边，这样其他船就可以通过。但这个过

产规模不变[11]。不过，EIA 原油库存超预期增加以及欧洲疫情的加剧[12]仍限制了油价的涨幅。WTI 5 月原油期货急挫 3.8 美元至 57.76 美元后，因爆发苏伊士运河货轮搁浅突发事件，当日又发弹 3.4 美元、日内收涨 5.92%，报 61.18 美元/桶；布伦特 5 月原油期货收涨 5.95%，报 64.41 美元/桶。周四，纽约 5 月原油期货收跌 4.28%，报 58.56 美元/桶，日内最大跌幅超 6%、触及 57.44 美元/桶；布伦特 5 月原油期货收跌 3.82%，报 61.95 美元/桶。其中亚洲时段，美国原油低开低走，因美元走强[13]和欧洲收紧防疫封锁冲淡了苏伊士运河遭堵外的潜在影响[14]，而 OPEC+可能在 4 月 1 日的会议上选择按兵不动，这也给油价带来一定的支撑。但整体而言，随着强美元回归，油市短线存在继续回调可能。周五，胡

程可能会持续好几个小时。参与救援的造船工程师 Fotis Pagoulatos 表示，如果这一操作不成功，那么搁浅的货轮需要卸下部分货物，以减轻重量，这可能需要几天时间。长荣海运表示，长赐轮 3 月 23 日进入苏伊士运河时，疑似受瞬间强风吹袭，造成船身偏离航道，意外触底搁浅，导致双向运输受阻，影响南北往来船只 100 艘以上。Clipper Data 商品研究主管 Matt Smith 表示，*尽管有稍微倾向不利的报告，但当日油价走势仍持续被苏伊士运河阻塞的消息所掩盖，因为该运输枢纽是许多商品的关键，尤其是原油。但运河受阻的影响是短暂的，一旦该处再次通行舒畅，油价将可能返回压力底下。*

目前，埃及方面出动拖船营救，但尚未奏效，至少 100 艘来往船只受阻。埃及方面表示，至少需要两天时间才能解决搁浅问题。据《卫报》报道，贸易监控公司 TankerTrackers 在社交媒体上发文称，苏伊士运河的两端塞满了满载的油轮，这些装载着沙特、俄罗斯、阿曼和美国石油的油轮都在等待通航。

[11] 业内消息人士表示，全球多地实施新一轮封锁措施可能会打乱 OPEC+降低减产力度的计划。3 月 4 日，该联盟决定大体维持产量稳定，令市场感到意外。这一决定现在看起来是明智的。OPEC+将在 4 月 1 日评估他们的政策。四位 OPEC+消息人士告诉路透，他们预计 4 月将做出与上次会议类似的决定。一位要求不具名的 OPEC+消息人士称，“如果听到谨慎行事、目前会不增加更多供应的观点，我不会感到意外。”OPEC 第三大产油国阿联酋的能源部长上周也表达了谨慎态度，称 OPEC+不太可能让产量超过市场的承受能力。“油价尚未企稳，”另一位 OPEC 消息人士称，“在这种情况下，OPEC+的任何增产决定都可能危及他们之前在管理油市和恢复稳定方面取得的成果。”保持谨慎的另一个原因是伊朗石油出口增加，这也给油价造成压力。尽管受到美国的制裁，伊朗近几个月来仍设法增加了出口量。

[12] 随着第三波疫情在欧洲的扩散，包括德国、法国、意大利、瑞士和挪威在内的多个欧洲国家收紧了疫情限制措施，这将严重影响欧洲经济的复苏进程，进而影响油市需求复苏。与此同时，欧盟委员会再次威胁要禁止阿斯利康疫苗的出口，此举加剧了英国与欧盟之间的疫苗战，并分裂了欧盟国家。不过仅仅数小时后，就与英国暗示双方围绕疫苗分享的紧张关系正在解冻。

[13] 市场对今年以来的美元走势有很大的误判。很多机构分析师认为美元仍有一定的下跌空间，事实上，美元已经完成 W 形态筑底，强美元已经“提前”回归。美元的强势将打击大多数以美元计价的商品价格以及盯住美元的非美货币，强势美元的回归可能意味着大宗商品的春天即将过去。

[14] **赵渤文(能源行业研究员)：运河被堵——再提预期力量**

24 日，国际油价调转下降势头，猛然上涨近 6%，为什么？分析认为是突发事件导致的市场情绪过热，再次引动了“预期的力量”。首先原油当前供需面较为稳定。供应层面 OPEC+3 月份给市场吃的“减产定心丸”仍然在发挥作用，原油供应在 4 月份部长级会议召开前并没有出现大的波动。需求端，虽然受疫情三次反扑带来的需求恢复担忧影响，但总体来看已经在前几天的油价下跌中兑现。苏伊士运河被堵事件，带来的是短期内市场预期“一头热”。据统计，受影响的原油约有 1300 万桶；苏伊士运河清理需要 3 天左右，而若想绕道好望角，则需要耗时 11 天。3 天与 11 天，冷静思考之下孰轻孰重自不必多言，更遑论当前各国原油库存高位，1300 万桶的供应量在 3 天内不会对原油消费形成影响。油价之所以在 24 日出现近 6%的增长，类似于 2019 年 10 月沙特设施遇袭，短期的预期担忧推动油价快速上涨，但当沙特出来说设施恢复迅速时，市场的担忧情绪便会如潮水般褪去。这次的苏伊士运河事件也大同小异，当市场心态得到“冷却”，油价自然会回到正常的位置。

赵宁：该事件影响相对有限

苏伊士运河平均每天承载的原油运输为 60 万桶左右，最大可通过 Suezmax 型号的油轮，苏伊士型吨位通常为 160,000 吨，VLCC 级别的油轮仍然是绕道非洲好望角进行贸易往来。中东地区通过欧盟的主要能源通道是陆上走叙利亚方向，和部分通过红海，以天然气船为主。*综合评估下苏伊士运河占全球原油运量低于 10%，天然气运量占比低于 9%*。由于苏伊士运河是连接欧洲、中东、亚洲地区海上运输的极为重要的航道，加上本次的突发事件并没有造成严重的后果，预计周内大概率就得到疏通。*对于货物来说要多偿付一些物流成本，对于租赁行业来说会短时间内降低运价。其他方面很难造成更大的影响。*从跨区套利的角度来看，由于欧洲近期第三波疫情开始加强封锁，中东走运河到欧洲的能源利差最近持续缩短。所以基本面上短期看不影响跨区物流。笔者认为，本次事件对贸易局势没有任何影响，中东长约也不会因此而发生调整，仍然会保持缩小升水，甚至转为贴水为主。短期看原油仍处在 Back 的结构中，利于库存出清。而随着苏伊士运河疏通，布伦特油价会快速回吐涨幅，重新进入短期底部探索过程。

塞武装 12 架无人机、8 枚导弹突袭沙特油田，纽约 5 月原油期货收涨 4.12%，报 60.97 美元/桶，周度微跌 0.73%；布伦特 5 月原油期货收涨 4.23%，报 64.57 美元/桶，周度微涨 0.62%。

消息面上，当地时间 3 月 23 日，Ever Given 号搁浅在苏伊士运河北部航段，造成苏伊士运河大堵塞，水路双向封航。截至目前，亚洲至欧洲的运输航线正处于停滞状态。业内分析指出，如果没有及时抢通，将对全球航运产生重大影响[15]。**分析面上，**关于苏伊士运河停摆对商品市场影响的讨论，卓创资讯研究院钟健（副总裁，研究院院长）认为，油价已进入周期性下跌时段[16]；刘新伟(宏观研究员)认为，对商品供需结构影响有限[17]；刘姿彤（化工行业研究员）认为，事件本身具高度不确定性，后市影响将视清障速度而定[18]；赵颖(能源行业研究员)认为，该事件不会左右原油的趋势[19]。关于后市，IEA 对原油能否进入新的能

---

15 据悉，导致苏伊士运河瘫痪的巨型货轮“长赐号”(Ever Given)已经部分重新浮上水面，并沿着运河岸线移动，这意味着水路交通即将恢复。苏伊士运河管理局表示，已有 9 艘拖船参与救助工作，运河有望尽快恢复正常通航。

16 苏伊士运河事件对油价影响多大呢？可从以下几个方面判断： 1、如果疏通运河时间很长，那么，已经开始初步形成的油价跌势将暂停一段时间，维持在当前价位(WTI)60 美元附近(彭博报道称，“解救”长赐号的最佳机会可能要等到周日或下周一潮水上涨时) 。2、如果近几日后疏通完毕，则油价将延续已形成的跌势继续下跌。因为，苏伊士运河事件仅仅改变油价运行的节奏，却无力改变已形成的趋势。若无 3 月 24 日的突发事件，国际油价已从阶段性高位(WTI)66 美元跌至 57 美元，跌幅达 14%，下跌时段已有 9 个交易日，已符合油价的下跌时段形态。

17 苏伊士运河是东西方海运重要的通道，因突发事故造成停摆后会对短期市场预期产生较大影响，但很难改变整个供需的基本结构。可能会对欧洲方向原油等产品运输产生一定的不利影响。近期欧洲市场制造业景气度明显提升，原料需求大幅度增长，因苏伊士运河暂时停摆可能导致超过 1300 万吨的原油运输受到这个问题的影响，市场的担忧情绪已经反映到了原油的价格上，24 日 WTI 和 BRENT 原油分别上涨 6.03%和 6.06%。让本就紧张的集运市场雪上加霜。去年四季度开始，国际大宗贸易活跃度明显提升，目前全球集装箱航运业正处于紧张期，苏伊士运河作为重要的水道，暂时停摆将会对集装箱运输产生一定的不利影响，“堵船”可能使得运力更加紧张。*当前经济持续向好发展，需求恢复明显快于供应，市场处于高度敏感期，尽管该事件不会持续很长时间，但也会对本已紧张的供应产生一定的影响。*无需过多的关注该事件的影响，这仅仅是商品上涨过程中的一个突发事件，叠加欧洲三次疫情的问题，该事件对市场行情的最终影响可能相对有限。

18 苏伊士运河被堵塞一事已经在短时间内对国际航运业和以原油为代表的大宗商品市场形成了一定冲击。在热度颇高的讨论背后，可以看到这一冲击性事件在影响价格的机制上存在着一定特点。**一是高度的不可预知性。**也即是说，运河被堵塞并不是业界预料范围之内的风险因素，这一风险确实发生之前，并没有通过预期进入到大宗商品的定价之中，这是导致本次事件能在短时间内快速发酵成原油的巨大涨幅的原因。**二是前景的高度不确定性。**因为问题本身极少发生，使得评估解决问题的难度存在一定困难，目前对于移动搁浅的货轮、实现苏伊士运河复航到底需要多久，仍有众多说法，且事件本身的复杂程度也决定了很难对苏伊士运河的堵塞事件给出准确可靠的预期。事实上，在“货轮已经开始移动”的消息放出后，其事件影响已经有所减退，但如果清障工作遇阻，需要通过卸除货物的方式继续进行疏通工作，这次冲击持续的时间将会变得更长。**最后，游轮堵塞苏伊士运河产生了不对称的影响。**受本次事件影响的航线，主要是连通欧亚两地的航线，*涉及到的原油运输线路则主要是从中东通往欧洲的线路。中东地区销往亚洲的原油以及美国对外出口的原油，都不会受到运输影响。*因此，作为原油需求方，欧洲的原油需求在短时间内将有一部分由中东转向北美，因此，一个确定性相对较高的结果是短期内阿曼原油将相对于北美所产的 WTI 原油有贴水走宽。考虑到本次事件的随机性和不确定性，短期内其美油的影响不可避免存在一定“超调”，但超调后 WTI 原油是否会走向均值复归，还要看救援工作组的工作进度。若短期内清障无望，改为先卸货再移船的技术路线，则苏伊士运河的堵塞可能会持续一月左右，发展为更长期的事件，在这种情况下，全球原油市场价格中枢或将迎来再一次向上调整；反之，如果清障工作进行顺利，WTI 的超调的涨幅会有所回吐。

19 苏伊士运河受阻，只是短期的供应端突发事件，仅能对原油供应预期造成影响，并不能改变全球原油市场供需格局。*近期由于市场处于高度敏感期，影响市场的短期预期因素会显著加大原油市场的波动，因此尽管航运受阻并没有改变基本面格局，但供应预期的改变仍然拉动油价大幅上行。*苏伊士运河作为第一大咽喉运河，大大缩短了东西方航程。与绕道非洲好望角相比，从欧洲大西洋沿岸各国到印度洋缩短 5500-800 公里；从地中海各国到印度洋缩短 8000-10000 公里，它是一条在国际航运中具有重要战略意义的水道，也是中东地区石油海运输出欧洲的捷径。据统计，到目前为止，有 10 艘油轮，即约 1,300 万桶石油可能受到原油供应中断的影响。如果油轮转道好望角，将大幅增加原油运输成本。但根据目前进展，运河有望很快恢复通航，远非之前所称的 1 个月之久。预计运河受阻仅对油价的短期影响较大，无法左右原油的趋势性走势。

源超级周期存疑[20]；巴克莱上调今年油价预估[21]，而产油国谨慎看待增产；Oanda 市场分析师 Sophie Griffiths 偏利空，考虑到欧洲收紧封锁限制引起市场不安，但印度和巴西等主要发展中经济体的新冠确诊人数也在急剧上升，这些国家的石油消费量同样是支撑价格的关键因素。短期内，全球复苏前景已然恶化，这引发了市场对未来需求的质疑。

[20] 国际能源署在年度展望中表示：“原油需求可能永远不会赶上新冠大流行前的轨迹。在疫情之后，原油市场可能不会恢复到‘正常’状态。”随着远程工作之类的趋势持续存在，并且各国政府开始寻求限制气候变化，碳氢化合物的需求增长将步履蹒跚。到本世纪 20 年代中期，原油需求将比国际能源署在 2020 年预计的数量少 250 万桶/日，并且汽油消费可能已经达到顶峰。

[21] 巴克莱上周二(3 月 23 日)将今年的油价预估每桶上调 4 美元，称随着石油需求逐渐从疫情引发的大跌中复苏，主要产油国对于增产持谨慎看法。巴克莱最新预测 2021 年布伦特原油均价为每桶 66 美元，美原油为每桶 62 美元；2022 年分别为 71 和 68 美元。OPEC+本月同意将多数减产措施延长到 4 月，同时沙特也延长了其 100 万桶/日的自愿减产。巴克莱说，“在我们看来，*OPEC+的谨慎是出于两方面的原因：需求复苏速度存在不确定性，即便疫苗接种取得进展；美国页岩油对油价上涨逾 25%反应不大，这降低了市场份额被蚕食的威胁。*”由于 OPEC+继续采取谨慎的态度，巴克莱下调了对 OPEC+供应增加的预期，现在预计沙特只会部分逆转单边减产，“沙特今年可能不会完全逆转单边减产”。巴克莱表示：“我们预计，2021 年和 2022 年(Q4-to-Q4)，美国原油产量将分别增长 60 万桶/日和 80 万桶/日。”此外，鉴于伊朗和美国之间的关系可能解冻以及取消部分制裁，巴克莱预计 2022 年伊朗的石油供应将增加 60 万桶/日。