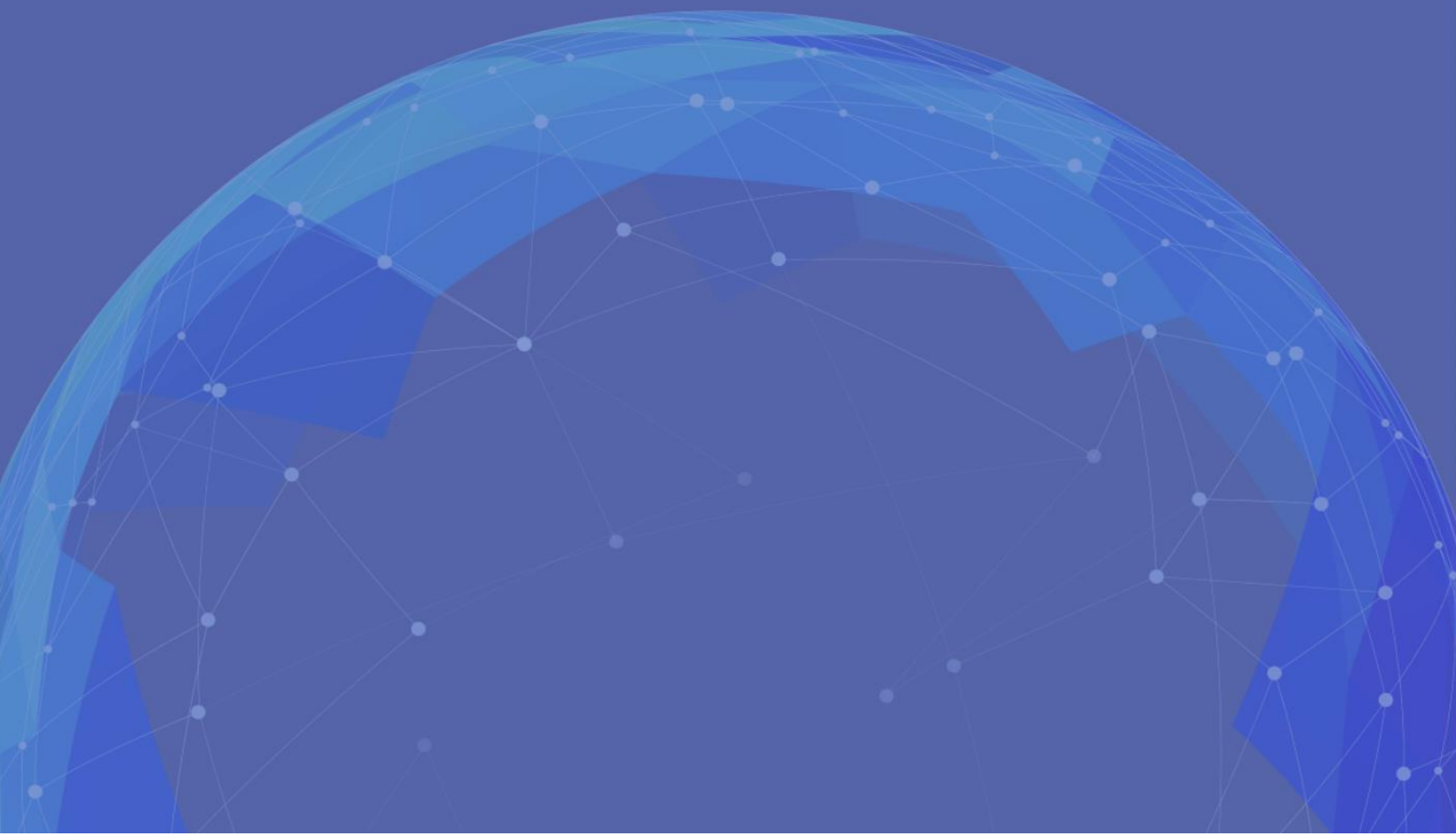
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

全球宏观态势每周观察

2020 年第 45 期（2020.11.16~2020.11.22）



本期摘要

政经聚焦

美国

美国财政部拒绝延长美联储部分贷款计划，并要求归还 4,550 亿美元闲置资金

日本

日本核心 CPI 连续 3 个月同比下降

欧洲

欧元区 CPI 表现疲软，12 月欧央行宽松预期升温

英国与加拿大达成过渡贸易协议

新兴市场及其他国家

通胀压力下土耳其央行逆势加息

印尼、菲律宾央行利率决议均下调关键利率

国家主权评级动态

标普将危地马拉列入“负面观察清单”

惠誉将南非长期主权本、外币信用等级下调至“BB-”

穆迪将萨尔瓦多列入“负面观察清单”

主要经济体利率及汇率走势

本周美债收益率全线下行，除中国外主要经济体国债与美债利差多数收窄

美元指数走弱，主要非美货币纷纷走强

国际大宗商品价格走势

国际原油价格连续三周上涨

黄金价格继续小幅下跌

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

美国财政部拒绝延长美联储部分贷款计划，并要求归还 4,550 亿美元闲置资金

当地时间 11 月 19 日，美财政部部长姆努钦表示，财政部将拒绝延长美联储的部分贷款计划要求，这意味着美联储一系列由财政部支持的便利工具待 12 月 31 日授权到期后，支持多个救济项目的资金将不会续期；除此之外，姆努钦还催促美联储，希望其尽快归还 4,550 亿美元（约合人民币 3 万亿元）的闲置资金。次日，美联储表态称：按照法律规定，美国财政部的举措是合法的，因此美联储将按要求退还五项紧急贷款工具中未使用的资金。

联合点评：当前美国仍深陷疫情的泥沼中，本周美国公布的初请失业金人数在连续数周持续下降后再度反弹，意味着当前美国的经济复苏态势可能再度转差，经济复苏前景仍然面临较大不确定性。同时美国两党尚未就财政刺激计划达成一致，在此背景下，代表美国财政政策和货币政策方向的财政部和美联储在行动和对未来经济展望上出现分歧，相关刺激计划的中止将致使众多中小企业或因资金缺失而面临倒闭和破产，美国经济前景再度蒙尘；另一方面也将加大了市场对于美联储 12 月份加大货币行动的预期。

日本核心 CPI 连续 3 个月同比下降

11 月 20 日，日本总务省发布数据显示，10 月日本除生鲜食品外的核心 CPI 经季节调整后为 101.3，同比下降 0.7%，已经连续 3 个月同比下降，为 9 年多以来最大降幅。

联合点评：日本 10 月核心 CPI 下滑的主要原因包括政府推出旅游促销政策下旅游产品价格下跌更为明显，能源价格下跌导致电价、汽油价格下跌，以及私立幼儿园等教育机构学杂费下降等。当前日本疫情新增确诊人数屡创新高，疫情形势不容乐观，受此影响，政府宣布暂停消费鼓励政策以遏制疫情，但暂时未给出实施时间和范围。民众普遍对于疫情仍处在谨慎态度，消费意愿不高，预计日本面临的通缩压力仍然较大。

欧元区 CPI 表现疲软，12 月欧央行宽松预期进一步上升

11 月 18 日，欧元区 10 月 CPI 数据公布，同比录得-0.3%，环比录得 0.1%，基本符合市场预期。

联合点评：当前欧洲面临二次疫情暴发，各国均再次加大防疫隔离措施，经济活动被迫再度面临封锁，居民消费需求低迷，导致 10 月物价乏力，远低于欧洲央行设定的 2%的目标。在此背景下，欧洲各国纷纷加大财政刺激力度，欧央行也继续推行紧急抗疫购债方案(PEPP)和定向长期再融资操作(TLTRO)，在一定程度上保证了信贷流动支持，并且欧央行行长表示疫苗接近问世的消息不会从根本上改动央行进一步增加刺激的方案，进一步加大了市场对于欧央行 12 月继续维持宽松政策的预期。预计 12 月欧央行利率会议大概率将继续维持宽松政策。

英国与加拿大达成过渡贸易协议

11 月 21 日，英国和加拿大宣布，两国政府达成过渡贸易延续协议，并计划就一项新的全面自由贸易协定展开谈判。英国“脱欧”过渡期即将在今年底结束，加拿大与欧盟之间的全面经济贸易协定(CETA)将自 2021 年元旦起不再适用于英国。加拿大全球事务部表示，这项新的过渡延续协议将允许双方继续享有 CETA 优惠待遇，包括对 98%出口至英国的加拿大产品免除关税；同时，该协议可为两国企业、出口商和工人们带来稳定性和可预测性。这份将于 2021 年 1 月 1 日生效的过渡协议仍有待双方进行法律程序上的最后确认。在加拿大，需要议会予以批准。

联合点评：英国脱欧过渡期将于年底结束，而当前英欧谈判因参会官员感染新冠而中断，同时双方仍然面对很大分歧，预计在过渡期结束前无法达成协议的风险仍然存在。在此背景下，英国加大与其他国家的贸易协议谈判进度，此前已经在 9 月与日本达成了贸易协议。加拿大是英国的重要贸易伙伴，2019 年双边贸易总额达到 290 亿加元。此次协议的达成将为过渡期后英加两国贸易平稳过渡提供保障，符合两国的贸易利益，同时也是英国在面临硬脱欧风险下做出的积极努力。

通胀压力下土耳其央行逆势加息

11 月 20 日，土耳其央行将关键利率大幅上调 475 个 BP 至 15%，加息幅度为两年以来最大，符合市场预期。土耳其央行表示，“我们将考虑影响通胀的各种因素，果断地维持紧缩的货币政策，知道通胀永久性的下降。”“建立长期低通胀环境将通过降低国家风险溢价、逆转美元化趋势，从而对宏观经济和金融稳定产生积极影响。”

联合点评：自实行总统制以来土央行独立性和货币政策有效性受到广泛质疑，低利率政策导向下里拉面临长期贬值压力。当前央行逆全球宽松重启加息一方面是高通胀局面下的货币

政策纠正，另一方面体现出经济压力下埃尔多安政府的局部妥协。土耳其经济自 2018 年逐步放缓，国内面临高通胀高失业双局面，里拉频频大幅贬值。新冠疫情以来，土耳其债务增速加快，同时二次暴发下通胀压力再次爆发。另一方面土耳其国际摩擦不断，国际投资者信心下滑，外资流入放缓，内外增长动力不足，经济前景难以对里拉形成有效支撑。国内民众不满情绪升温，执政基础有所削弱，政治环境不确定性更加大了货币贬值压力。综合来看，尽管加息在短期内有助于提振里拉汇率表现，但受经济前景黯淡、外部脆弱性突出、政治环境不稳定等因素影响里拉前景难言明朗。

印尼、菲律宾央行利率决议均下调关键利率

本周多个国家央行发表利率决议。其中，泰国央行、南非央行、澳大利亚联储均维持当前利率政策不变，符合市场预期；菲律宾央行将关键利率从 2.25%下调 25 个 BP 至 2.00%，印度尼西亚央行将 7 天回购利率从 4.00%下调至 3.75%，均打破市场保持利率不变的预期。

联合点评：当前全球新冠疫情尚未平息，疫苗无法短期内问世，美联储维持宽松货币政策不变，以及美国可能继续加大财政刺激力度的背景下，基于美元和本国货币流动性考虑，全球各国央行维持宽松利率环境的基础理论不变，各国后疫情时代经济恢复力是未来各国央行利率政策调整的主要驱动力。得益于前一段时间政府的刺激政策，泰国、澳大利亚和南非近期经济前景略有改善，因此均维持了当前利率政策不变，但在未来预期上，澳大利亚联储则表示利率未来三年内不会进一步下降，而南非则因货币走强，通胀稳定等因素存在，有进一步放松的空间。而泰国则因利率空间有限，央行表示将直接接入市场以干预泰铢，并已经连续四次保持利率不变以节省其有限的政策空间。菲律宾因近期三大台风影响，国内农业和基础设施均遭遇重大损失，叠加新冠疫情仍未平息，央行降息以支持经济发展。而印度尼西亚同样面临类似的经济困境，受新冠以及天气影响，国内旅游业遭遇重创，三季度经济同比下滑 3.49%，预计印尼央行仍存在进一步降息空间以支持经济增长。

国家主权评级动态

标普将危地马拉列入“负面观察清单”

11 月 20 日，标普维持危地马拉长期主权本币信用评级为“BB”、长期主权外币信用评级为“BB-”。但标普将危地马拉列入“负面观察清单”，主要是因为危地马拉政府与本国电力公司（TECO）之间存在商业纠纷，根据最高法院的判决，政府需要对 TECO 进行大规模赔偿。因此，危地马拉政府在 11 月 3 日未能偿还价值 1,575 万美元欧洲债券的票息（2026 年到期，

价值 7 亿美元）。由于该欧洲债券有 30 天宽限期，如果截至 2020 年 12 月 3 日危地马拉政府不能偿付票息，则出现主权违约。

惠誉将南非长期主权本、外币信用等级下调至“BB-”

11 月 20 日，惠誉将南非长期主权本、外币信用评级由“BB”下调至“BB-”，评级展望维持“负面”。惠誉认为，新冠疫情对南非的经济发展造成严重冲击，预计 2020-2022 年经济增速均难以恢复至 2019 年的表现。疫情暴发后，政府为刺激经济发展而加大财政支出，导致财政收支进一步失衡，且政府债务压力大幅上升，政府债务偿付实力大幅削弱。

穆迪将萨尔瓦多列入“负面观察清单”

11 月 16 日，穆迪维持萨尔瓦多长期主权本、外币信用评级为“B3”。穆迪将其列入“负面观察清单”，主要是因为新冠疫情冲击萨尔瓦多的经济和财政表现，政府的总融资需求大幅增加，但在外部融资条件趋紧以及国内市场融资渠道有限的背景下，政府的流动性严重不足。此外，政府为应对疫情对经济造成的冲击而实施税收减免举措，进一步加剧政府财政收支失衡和政府债务偿付压力。

表 1 国家主权评级调整情况

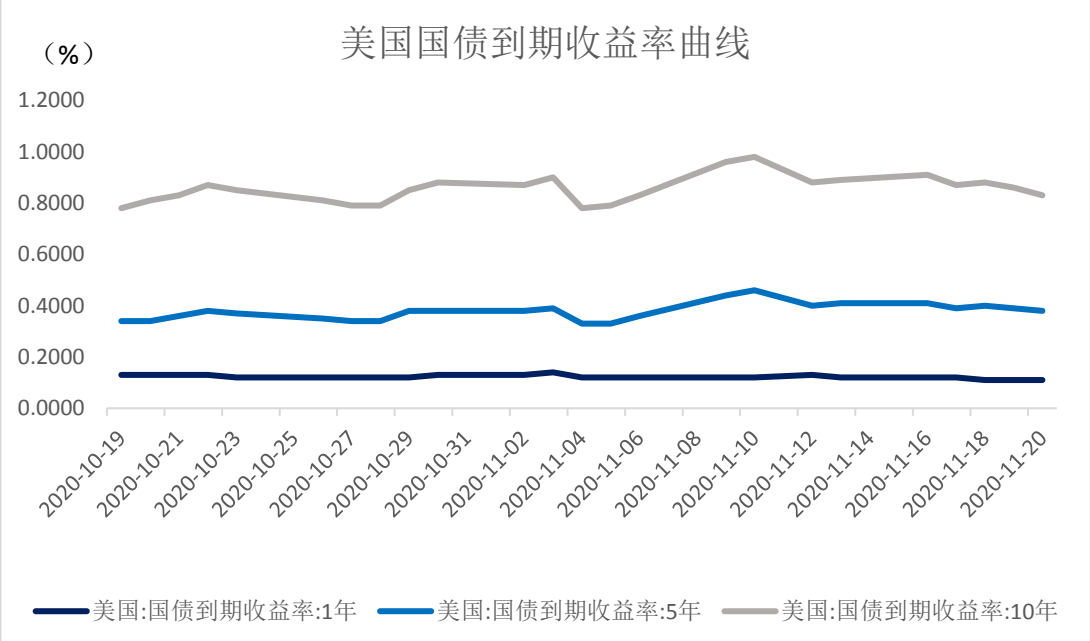
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
标普（S&P）							
危地马拉	BB/BB-	列入负面观察清单	2020/11/20	BB/BB-	稳定	2017/10/18	下调展望
惠誉（Fitch）							
危地马拉	BB-/BB-	负面	2020/11/17	BB-/BB-	稳定	2020/4/3	下调展望
巴西	BB-/BB-	负面	2020/11/18	BB-/BB-	负面	2020/5/5	不变
阿塞拜疆	BB+/BB+	负面	2020/11/20	BB+/BB+	负面	2020/4/10	不变
葡萄牙	BBB/BBB	稳定	2020/11/20	BBB/BBB	稳定	2020/4/17	不变
南非	BB-/BB-	负面	2020/11/20	BB/BB	负面	2020/4/3	下调级别
穆迪（Moody’s）							
萨尔瓦多	B3/B3	列入负面观察清单	2020/11/16	B3/B3	正面	2020/3/12	下调展望
加拿大	Aaa/Aaa	稳定	2020/11/19	Aaa/Aaa	稳定	2018/11/2	不变
乌干达	B2/B2	稳定	2020/11/20	B2/B2	稳定	2018/3/23	不变
南非	Ba2/Ba2	负面	2020/11/20	Ba1/Ba1	负面	2020/3/27	下调级别

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

本周美债收益率全线下行，除中国外主要经济体国债与美债利差多数收窄

本周，在疫情肆虐、财政刺激政策方案无法达成一致的背景下，财政部要求美联储归还紧急贷款计划中未使用的资金，而美联储随即表示将遵照这一要求，这一消息提升了市场对于 12 月美联储将公布更多货币行动的预期，各期限美债收益率全线下行。1 年期、5 年期和 10 年期美债平均收益率较上周分别下跌 0.80 个、2.0 个和 3.8 个 BP 至 0.11%、0.39%和 0.87%。



数据来源：WIND

本周，在美债收益率全线下行背景下，除中国外，主要经济体国债与美债利差多数收窄。本周中国国债收益率继续上行，致使与美债利差大幅走扩，1 年期、5 年期和 10 年期中美国债平均利差分别较上周走扩 10.34 个、12.33 个 BP 和 11.79 个 BP 至 2.80%、2.77%和 2.44%；本 1 年期、5 年期以及 10 年期日本国债收益率与相应期限美债收益率利差分别较上周收窄 0.05 个、2.25 个以及 4.10 个 BP 至-0.27%、-0.51%和-0.86%；欧洲疫情笼罩下，消费低迷，物价疲软，欧元区公债收益率在原有负收益率区间低迷徘徊，1 年期、5 年期和 10 年期欧元区公债与相应期限美债收益率平均利差分别较上周收窄 1.18 个、1.26 个和 0.52 个 BP 至-0.82%、-1.14%和-1.42%。

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	2.7953	2.6919	10.3415	196.8515
日本	国债利率：1 年	-0.2658	-0.2663	0.0500	143.3250
欧元区	公债收益率：1 年	-0.8221	-0.8339	1.1756	137.9810

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 11 月 23 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	2.7661	2.6429	12.3270	151.6670
日本	国债利率：5年	-0.5133	-0.5358	2.2500	129.6750
欧元区	公债收益率：5年	-1.1393	-1.1519	1.2590	99.8176
英国	国债收益率：5年	-0.3553	-0.3801	2.4717	71.8367

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	2.4387	2.3208	11.7855	117.3680
日本	国债利率：10 年	-0.8565	-0.8975	4.1000	105.8500
欧元区	公债收益率：10 年	-1.4218	-1.4270	0.5191	62.5966
英国	国债收益率：10 年	-0.4661	-0.4913	2.5225	55.4500

数据来源：联合资信整理

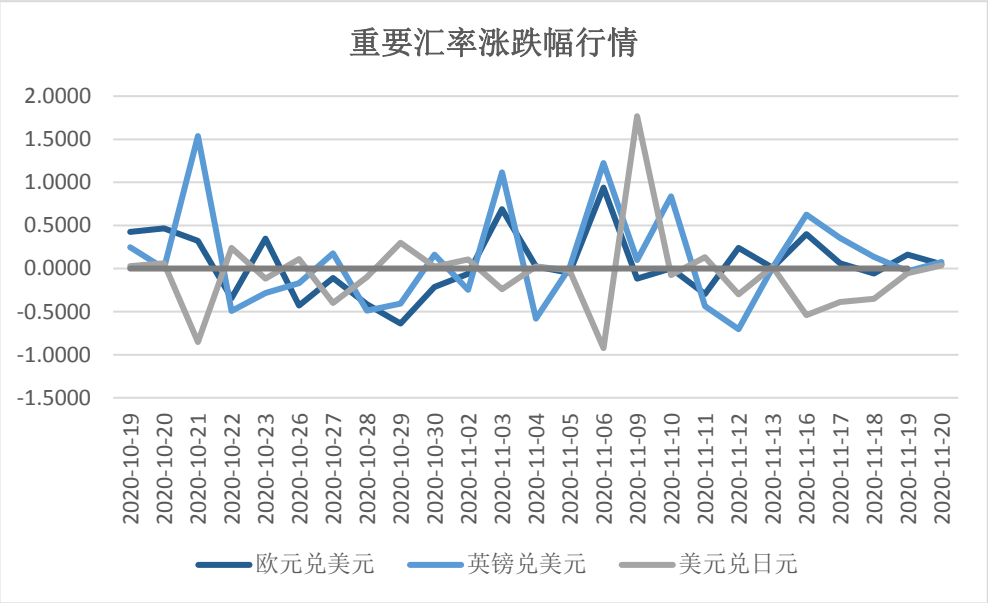
美元指数走弱，主要非美货币纷纷走强

受失业数据反弹，经济前景预期悲观，叠加美联储因财政部叫停刺激政策可能在 12 月扩大货币政策规模预期等多因素影响，本周美元指数连续下跌。截至周五美元指数收于 92.2593，周内累计收跌 0.49%，基本回吐上周涨幅。



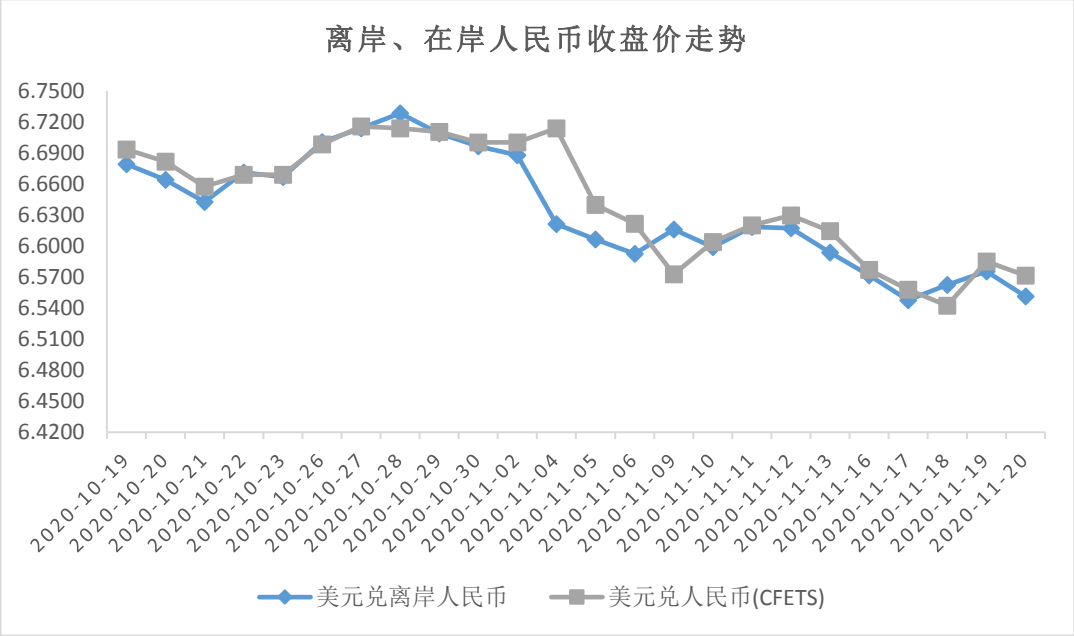
数据来源：WIND

欧元方面，欧元仍然受到疫情防控收紧以及消费低迷等因素影响上行空间有限，截至周五，欧元兑美元收于 1.1879，周内累计小幅上涨 0.30%，不及上周跌势；英镑方面，英国与加拿大达成过渡期贸易协议在一定程度上提振了当前受脱欧不确定性影响的低迷情绪，周五英镑兑美元收于 1.3270，周内收涨 0.68%，收复上周全部跌势；日元方面，市场避险情绪下滑，周五美元兑日元收于 103.7750，周内收跌 0.93%。



数据来源：WIND

本周离、在岸人民币汇率延续涨势，期间突破 11 月上旬高点。经济持续向好，人民币资产吸引力持续增强，利率相对较高等均对人民形汇率成支撑。本周央行公开市场净回笼 2,500 亿人民币，货币供应收紧。截至周五收盘，美元兑离岸人民币收于 6.5515，周内累计收跌 0.73%，美元兑在岸人民币收于 6.5714，周内累计收跌 0.21%。

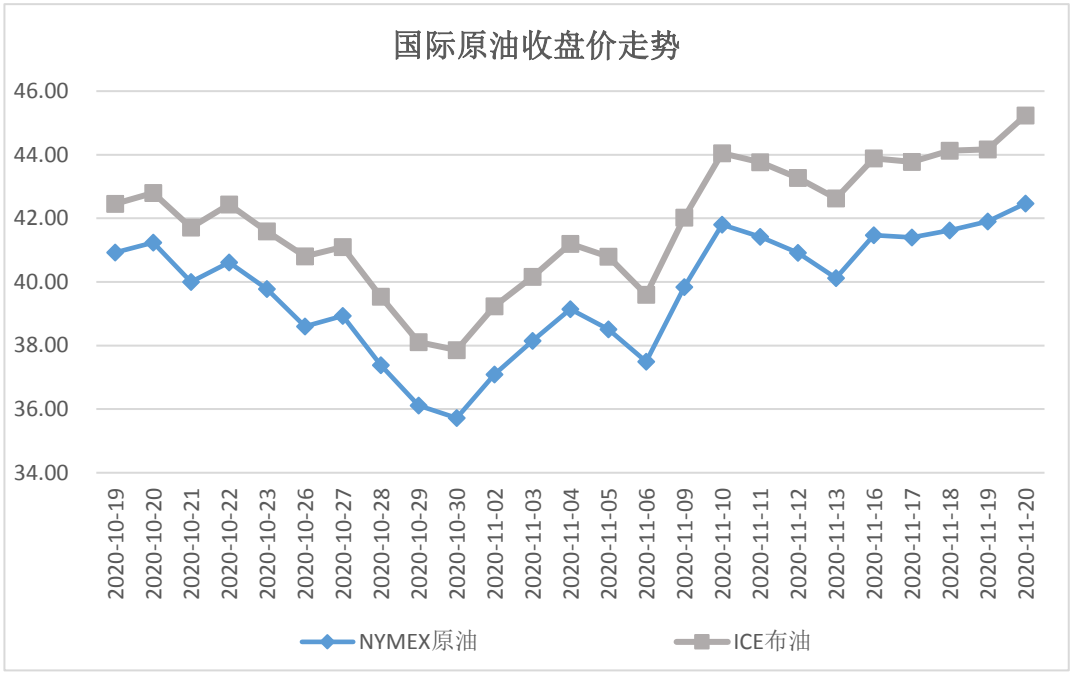


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

国际原油价格连续三周上涨

本周，国际原油价格延续上周涨势，且已经连续三周保持上涨。在美国大选落定、疫苗利好、OPEC+减产协议等因素的推动下，市场避险情绪得到了持续的释放，一定程度的支持率本周的原油价格走势。截至周五，本周 NYMEX 原油价格收于 40.4700 美元/桶，周内累计收涨 5.73%；同期，ICE 布油价格收于 45.24 美元/桶，周内累计上涨 5.92%。



数据来源：WIND

黄金价格继续小幅下跌

本周国际黄金价格维持上周跌势，但下跌幅度有限。市场避险情绪的释放支撑了黄金价格的下行，本周前四个交易日，黄金保持了持续走低，但美国初请失业金人数的反弹、疫情的持续、以及对未来美联储扩大货币行动的预期则限制了市场乐观情绪，周五金价反弹。截至本周五，COMEX 黄金期货收于 1,869.60 美元/盎司，周内累计小幅下跌 0.90%。


黄金价格K线图
1980.0000
1960.0000
1940.0000
1920.0000
1900.0000
1880.0000
1860.0000
1840.0000
2020-10-19
2020-10-20
2020-10-21
2020-10-22
2020-10-23
2020-10-26
2020-10-27
2020-10-28
2020-10-29
2020-10-30
2020-11-02
2020-11-03
2020-11-04
2020-11-05
2020-11-06
2020-11-09
2020-11-10
2020-11-11
2020-11-12
2020-11-13
2020-11-16
2020-11-17
2020-11-18
2020-11-19
2020-11-20

数据来源：WIND