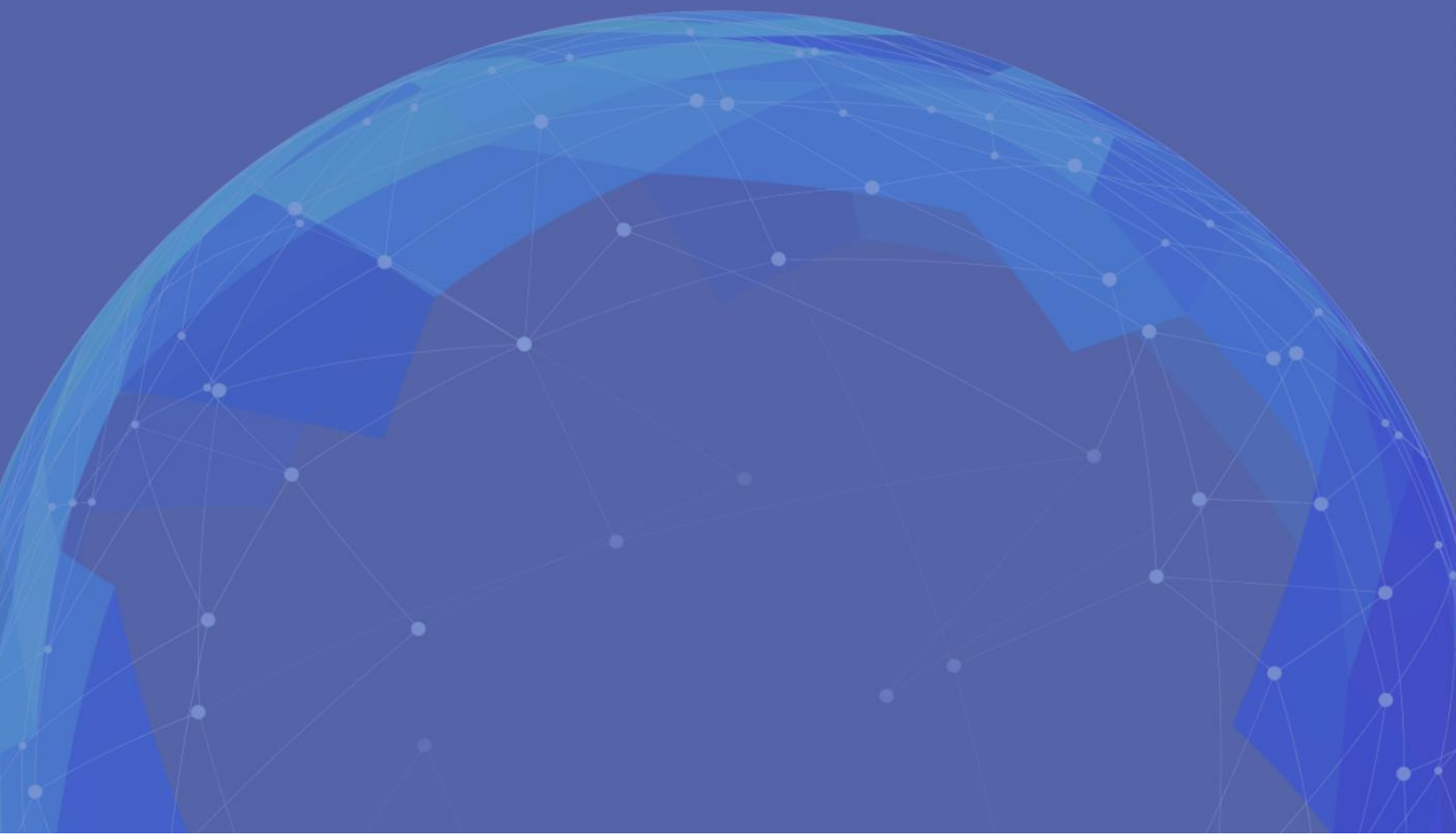
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

全球宏观态势每周观察

2020 年第 44 期（2020.11.9~2020.11.15）



本期摘要

政经聚焦

全球

15 国签署全球规模最大的区域全面经济伙伴关系协定

美国

美国 10 月预算赤字同比增长 111%，创同期历史纪录

美国 10 月未季调 CPI 低于预期，初请失业金人数减少

欧洲

欧洲生产和景气数据均创新低，欧元经济陷入二次衰退风险

日本

日本第三季度 GDP 环比增长 5%，系四个季度以来首次正增长

新兴市场及其他国家

土耳其面临货币危机，里拉再次大幅贬值 30%

南非第三季度失业率达 30.8% 创历史新高

国家主权评级动态

标普将巴哈马长期主权本、外币信用等级下调至“BB-”

惠誉将沙特阿拉伯的评级展望由“稳定”调整为“负面”

穆迪将克罗地亚长期主权本、外币信用等级由“Ba2”上调至“Ba1”

主要经济体利率及汇率走势

本周长短期美债收益率表现不一，主要经济体国债与美债利差多数走扩

美元指数周内波动上涨，主要非美货币纷纷走弱

国际大宗商品价格走势

多重利好助推国际原油价格上涨，但欧洲疫情二次暴发使远期原油需求承压

市场避险情绪回落，本周黄金价格小幅下跌

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

15 国签署全球规模最大的区域全面经济伙伴关系协定

11 月 15 日，第四次区域全面经济伙伴关系协定领导人会议以视频方式举行，东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰 15 个国家正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成。签署 RCEP 是地区国家以实际行动维护多边贸易体制、建设开放型世界经济的重要一步，对深化区域经济一体化、稳定全球经济具有标志性意义。

联合点评：RCEP 的顺利签署具有划时代的意义：一是 RCEP 是当前全球规模最大的自由贸易协定谈判。该协议覆盖了 22 亿人口，约占世界总人口的 30%；该地区 2019 年 GDP 规模达 25.6 万亿美元，占全球经济总量的 29.3%；区域内贸易额 10.4 万亿美元，占全球贸易总额的 27.4%，该地区有望发展为全球最大的生产链、供应链、消费链叠加的区域，也将成为全球最大的消费市场。二是 RCEP 协定货物贸易自由化成果丰硕。各成员之间关税减让以立即降至零关税、十年内降至零关税的承诺为主，自贸区有望在较短时间内取得重大阶段性建设成果。三是 RCEP 是维护全球贸易自由化的重要机制。在民粹主义与单边主义横行的当下，RCEP 的推出有助于加强区域内的经贸共赢合作，也将为持续低迷的全球经济打入一剂“强心针”。

美国 10 月预算赤字同比增长 111%，创同期历史纪录

美国东部时间 11 月 12 日，美国财政部表示，由于与新冠疫情相关的支出较去年同期大幅飙升，但与此同时收入却有所下降，美国政府 10 月份的预算赤字达到 2,840 亿美元，该数据比 2019 年 10 月的 1,340 亿美元赤字高出 111%，比 2009 年金融危机和衰退期间创下的同期记录 1,760 亿美元高出 61%。

联合点评：美国财政赤字创历史新高，一是因为新冠疫情后政府出台大规模救助计划，目前已经通过了四轮合计 8.2 万亿美元的财政救助法案，使得政府财政支出规模创历史新高；二是自新冠疫情暴发以来，美国经济陷入停滞，拖累航空、酒店、旅游等行业发展，导致税收收入大幅下

降，因此财政收支结构进一步恶化。另一方面，美国的债务问题也较为严重，预计美国债务到2030年将达到GDP的109%，比2019年底的水平高出近30个百分点，债务规模将是过去50年平均水平的两倍以上。

美国10月未季调CPI低于预期，初请失业金人数减少

11月12日，根据美国统计局公布数据，美国10月未季调CPI年率实际为1.2%，预期为1.3%，前值为1.4%，结果显示该数据表现低于市场预期。同一时间，美国当周初请失业金人数数据也进行公布，截至11月7日当周初请失业金人数实际公布70.9万，预期73.1万，前值75.1万，为至3月14日当周以来新低，并且连续11周低于100万人。

联合点评：一方面，美国10月通胀表现低于预期，主要受服装家居和医疗保健等价格下降拖累，为美联储继续保持现有基准利率水平提供数据支撑。另一方面，上周初请失业金人数继续下降，再创新冠疫情时期新低，显示劳动力市场正在逐步改善，短期对经济增长前景较为乐观。但考虑到近期美国新冠确诊人数持续攀升，使长期经济复苏和就业市场发展依旧承压。

欧洲生产和景气数据均创新低，欧元经济陷入二次衰退风险

11月12日，根据欧盟统计局数据显示，欧元区9月工业产出环比增幅下降至-0.4%，为连续四个月保持正增长后再度由正转负，显著不及预期值0.7%和前值0.6%，表明欧元区生产继续疲软。另一方面，欧元区11月ZEW经济景气指数录得32.8，显著不及前值52.3，创今年5月以来新低，11月经济景气指数再度显著下滑，显示出欧元区经济复苏明显放缓，四季度陷入二次衰退的风险持续上升。

联合点评：欧洲生产和景气数据再次下滑主要是受欧洲疫情二次暴发的影响，服务业首当其冲，而以服务业为主导的经济衰退往往复苏较慢，此外再次停工停产造成工业对经济的拉动作用大幅下滑，导致经济复苏难度进一步增大。欧央行行长拉加德表示，为防止疫情二次暴发而再次导致经济探底，欧央行会考虑所有选项刺激经济，而“疫情紧急购买资产计划”(PEPP)，以及向银行提供贷款的“定向较长期再融资操作”(TLTROs)已经展现出在目前环境下的成效，并且可以因疫情发展灵活调节。欧央行的经济刺激措施将会专注于购买债券，以及向银行提供低利率贷款。

日本第三季度GDP环比增长5%，系四个季度以来首次正增长

11月15日，日本内阁府发布2020年第三季度国内生产总值（GDP）初步统计结果，数据显示，第三季度日本实际GDP环比上升5.0%，按年率计算增幅为21.4%。据悉，三季度GDP

环比增幅创下 1968 年三季度以来新高。此前日本 GDP 已连续 3 个季度下滑，第二季度按年率计算降幅达 28.1%。

联合点评：日本迄今已宣布了两项总计 2.2 万亿美元（约合人民币 14.6 万亿元）的经济刺激计划，包括向家庭发放现金补助以及向小型企业发放贷款，以缓解新冠疫情危机。随着新冠疫情的缓解，日本一度停滞的经济活动逐渐恢复，一是因为紧急状态解除后，耐用消费品、餐饮及旅行等消费服务都呈现补涨态势；二是受中国经济率先复苏等因素影响，日本汽车等制造业产业出口明显回暖，拉动三季度出口环比增长 7%，因此三季度日本经济显著复苏。需要注意的是，虽然日本经济呈现向好复苏态势，但经济复苏的内生动力不足，容易受到外部经贸变化的影响，预计截至 2021 年 3 月本财年结束时，日本经济仍将出现 5.6%的衰退。

土耳其面临货币危机，里拉再次大幅贬值 30%

截至 11 月 10 日，土耳其货币里拉汇率今年初以来贬值将近 30%，在创出历史新低 8.5 里拉之际，其总统埃尔多安于 11 月 7 日罢免了中央银行行长乌伊萨尔，任命前财政部长阿格巴尔为央行新行长；9 日晚间批准了财政部长阿尔巴依拉克的辞职请求，任命吕特菲·埃尔万为新任财政部长。 货币和财政当局领导人的变动，主要原因是二者无法解决当前土耳其国内经济衰退和货币持续贬值的问题。

联合点评：本轮里拉贬值的根源在于土耳其经济在 2018 年后增长逐步放缓，经济增长缺乏动力，而土耳其政府在提振经济增长上效率低下。其中，政府基础设施建设积累的债务在转嫁企业过程中造成了大量企业倒闭破产。今年数据显示，政府收入无显著增长，而面对当前疫情给经济带来的巨大挑战，土耳其政府债务增速加快，相较于去年年底已增长近 46%至 1.9 万亿里拉，债务规模增长或将导致今年其债务占国内生产总值比重再创新高，但第二季度经济依旧萎缩 11%。盲目的投放资金，最终带来的效果是通货膨胀恶化，货币贬值加剧。未来里拉的贬值幅度有可能进一步加剧，土耳其的内生经济较为脆弱，主要依赖外部经贸的改善，但受到旅游业复苏缓慢、欧美对其出口制裁以及土耳其插手纳卡冲突等因素影响，土耳其难以吸引国际资金持续流入，仍将面临外汇储备缩水以及本币贬值的问题。

南非第三季度失业率达 30.8% 创历史新高

11 月 12 日，根据南非统计局发布数据显示，2020 年南非第三季度的失业率比第二季度增长 7.5 个百分点，达到 30.8%，为历史最高。与今年第二季度相比，2020 年第三季度失业人口增加 220 万人至 650 万人。

联合点评：新冠疫情在3月暴发以来，南非实行严格的全国“封锁令”，造成全国的经济活动受到限制，“封锁令”对经济和劳动力市场造成了“永久性损害”，导致南非失业人口大幅增加。考虑到疫情对南非的冲击持续存在，预计到2021年一季度南非的失业率将上涨至40%左右的峰值。为扭转经济和就业的颓势，南非总统表示，目前南非已经处于经济复苏的阶段，接下来南非政府将把该国经济发展的重点放在刺激增长和创造就业上，预计未来会有更多的财政刺激方案出台。

国家主权评级动态

标普将巴哈马长期主权本、外币信用等级下调至“BB-”

11月12日，标普将巴哈马长期主权本、外币信用评级由“BB”下调至“BB-”，评级展望维持“负面”。标普认为，旅游业的持续疲软对巴哈马的经济复苏以及政府财政表现造成严重拖累。巴哈马政府的财政举措实施缓慢，预计新冠疫情会进一步加剧其财政收支失衡以及增大其财政压力。此外，巴哈马的货币和汇率制度的灵活性有限，抵御外部风险冲击的能力较弱。

惠誉将沙特阿拉伯的评级展望由“稳定”调整为“负面”

11月9日，惠誉维持沙特阿拉伯长期主权外币信用评级为“A”，评级展望由“稳定”调整为“负面”。惠誉认为，受持续低迷的油价以及新冠疫情影响，沙特的财政和国际收支持续走弱，预计2022年沙特的净海外资产相当于GDP的比重将下降12个百分点至60%。由于沙特财政高度依赖石油收入，预计2020年沙特石油收入会下降33%，导致财政赤字水平大幅上升约8个百分点至12.8%，而国家主权基金SAMA的管理资产规模相当于GDP的比重会下降2个百分点，对债务的偿付实力有所下滑。

穆迪将克罗地亚长期主权本、外币信用等级由“Ba2”上调至“Ba1”

11月13日，穆迪将克罗地亚长期主权本、外币信用评级由“Ba2”上调至“Ba1”，评级展望由“正面”调整为“稳定”。穆迪认为，随着克罗地亚进入加入欧元区的关键阶段，其国家治理能力以及政策制定能力得到一定加强。其次，克罗地亚严格管理的浮动汇率制度可以缓解币值波动的风险，外币债务偿付实力保持稳定。

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）							
巴哈马	BB-/BB-	负面	2020/11/12	BB/BB	负面	2020/4/16	下调级别
惠誉（Fitch）							
沙特阿拉伯	A/A	负面	2020/11/9	A/A	稳定	2019/9/30	下调展望

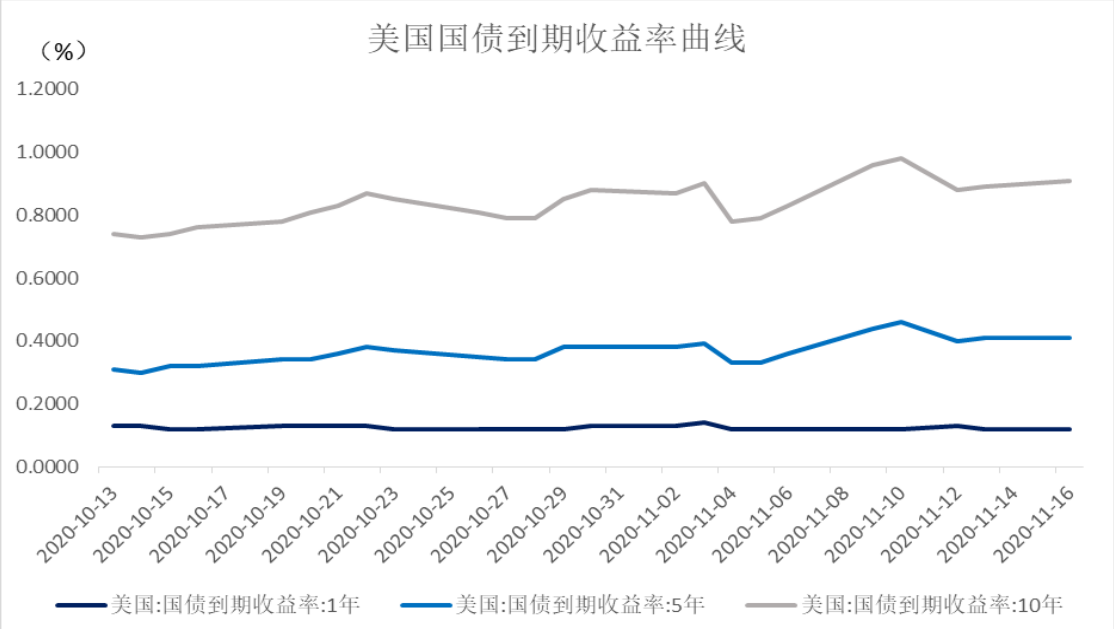
孟加拉国	BB-/BB-	稳定	2020/11/11	BB-/BB-	稳定	2014/8/29	不变
阿联酋	AA-/AA-	稳定	2020/11/11	-	-	-	首次评级
墨西哥	BBB-/BBB-	稳定	2020/11/11	BBB-/BBB-	稳定	2020/4/16	不变
白俄罗斯	B/B	负面	2020/11/13	B/B	稳定	2018/1/26	下调展望
法国	AA/AA	负面	2020/11/13	AA/AA	负面	2020/5/15	不变
北马其顿	BB+/BB+	负面	2020/11/13	BB+/BB+	负面	2020/5/15	不变
奥地利	AA+/AA+	稳定	2020/11/13	AA+/AA+	稳定	2020/5/15	不变
穆迪（Moody's）							
危地马拉	Ba1/Ba1	负面	2020/11/10	Ba1/Ba1	稳定	2020/6/23	下调展望
奥地利	Aa1/Aa1	稳定	2020/11/13	Aa1/Aa1	稳定	2018/5/25	不变
克罗地亚	Ba1/Ba1	稳定	2020/11/13	Ba2/Ba2	正面	2019/4/26	上调级别

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

本周长短期美债收益率表现不一，主要经济体国债与美债利差多数走扩

本周，鲍威尔讲话表明其观点依旧是维持货币宽松，甚至在特殊情况下，甚至会加大宽松规模，其主要手段就是增加资产购买，带动短期美债收益率收跌，1 年期美债平均收益率较上周下跌 0.40 个 BP 至 0.12%。此外，受新冠疫苗重大突破的乐观情绪提振，投资人看好美国未来的疫情防控工作，长期风险偏好有所抬升，带动中长期美债收益率收涨，其中 5 年期平均美债收益率上涨 6.60 个 BP 至 0.42%，10 年期美债平均收益率则大幅上涨 9.00 个 BP 至 0.92%。



数据来源：WIND

本周，主要经济体国债与美债利差多数走扩。其中，1 年期和 5 年期中美国债平均利差分别较上周走扩 6.78 个和 1.13 个 BP 至 2.69%和 2.64%，10 年期中美国债平均利差则较上周收窄 2.94 个 BP 至 2.32%；本周 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走扩 0.70 个、8.05 个以及 11.33 个 BP 至-0.27%、-0.54%和-0.90%；本周欧洲疫情进一步加重，加重投资者对欧洲市场的担忧情绪，欧元区公债收益率在原有负收益率区间继续下探，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走扩 4.67 个、1.10 个和 0.89 个 BP 至-0.83%、-1.15%和-1.43%。

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	2.6919	2.6241	6.7785	186.5100
日本	国债利率：1 年	-0.2663	-0.2593	-0.7000	143.2750
欧元区	公债收益率：1 年	-0.8339	-0.8806	4.6664	136.8054

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 11 月 16 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	2.6429	2.6316	1.1290	139.3400
日本	国债利率：5年	-0.5358	-0.4553	-8.0500	127.4250
欧元区	公债收益率：5年	-1.1519	-1.1629	1.1007	98.5585
英国	国债收益率：5年	-0.3821	-0.3915	0.9387	69.1567

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	2.3208	2.3502	-2.9355	105.5825
日本	国债利率：10 年	-0.8975	-0.7843	-11.3250	101.7500
欧元区	公债收益率：10 年	-1.4270	-1.4360	0.8930	62.0774
英国	国债收益率：10 年	-0.4929	-0.5241	3.1160	52.7700

数据来源：联合资信整理

美元指数周内波动上涨，主要非美货币纷纷走弱

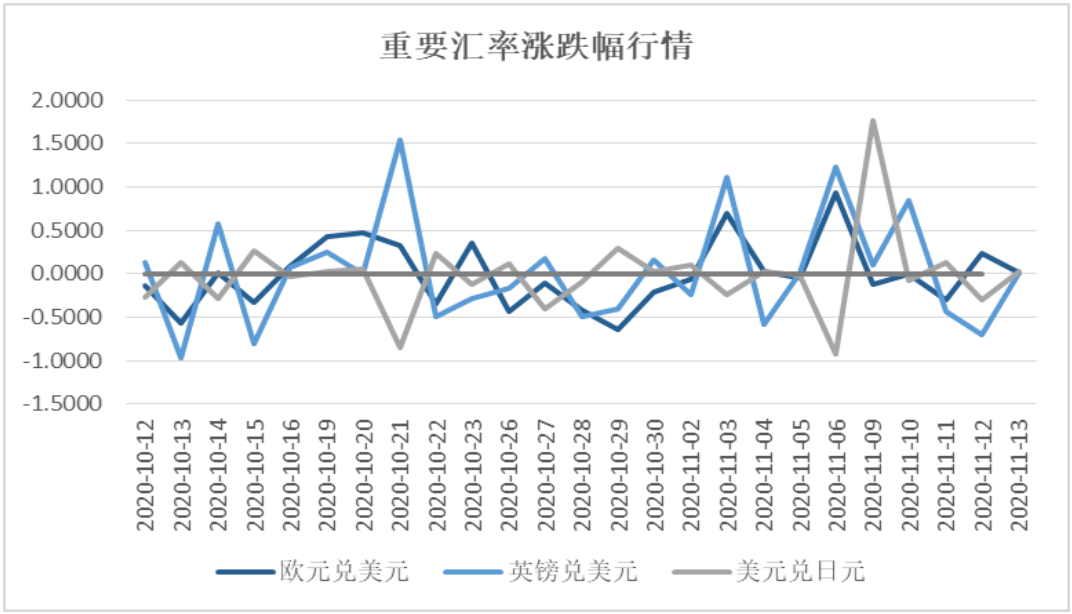
本周，欧洲疫情二次暴发致使欧洲经济复苏放缓，令国际投资者避险情绪升温，推动美元指数升值。另外，白宫与民主党之间的财政救助法案谈判陷入僵局，特朗普政府宣称将退出谈

判，投资者预计第五轮美国财政救助计划将无法在短期内达成，投资人情绪重归谨慎，美元指数获升值动力。本周三，美国指数一路上涨至 93.0081，之后小幅回落，截至周五收于 92.9706，周内累计收收涨 0.71%。



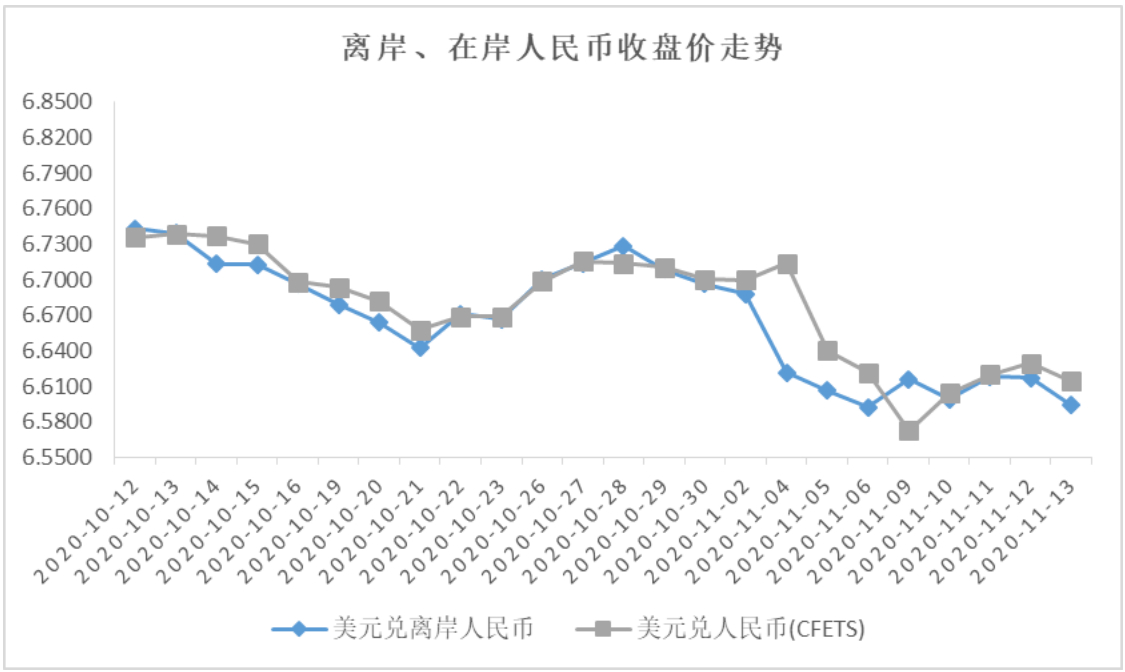
数据来源：WIND

欧元方面，欧元区疫情风险加剧，德国方面考虑更严格的管制措施的消息，限制了欧元的上行空间，本周欧元由涨转跌。截至周五，欧元兑美元收于 1.1807，周内累计下跌 0.69%；英镑方面，英国央行宣布将其债券购买目标提高约 2,590 亿美元，提振英镑在周三小幅走高，但受到欧洲疫情的波及，市场资金流向美元，周五英镑兑美元收于 1.3120，周内小幅收跌 0.30%；日元方面，周五美元兑日元收于 105.1350，周内收涨 1.76%。



数据来源：WIND

本周离、在岸人民币汇率波动上涨。具体来看，一是目前欧美疫情仍严峻，而新冠疫苗尚难在短期改变全球疫情及经济现状，美元指数波动性加强，对人民币汇率形成扰动；二是中国经济基本面发展势头良好，市场仍看好人民币汇率，良好的基本面成为人民币汇率上涨推力；三是中国国债利率与其他主要经济体债券利率的利差扩大，外资持续流入，有力支撑人民币汇率。截至周五收盘，美元兑离岸人民币收于 6.5939，周内累计收涨 0.16%，美元兑在岸人民币收于 6.6144，周内累计收涨 0.37%。

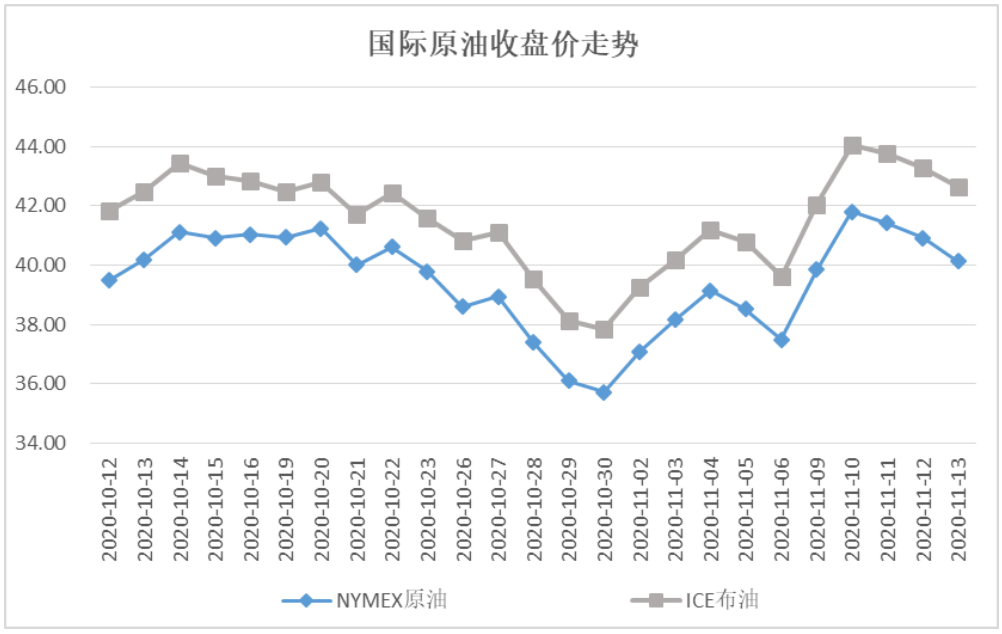


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

多重利好助推国际原油价格上涨，但欧洲疫情二次暴发使远期原油需求承压

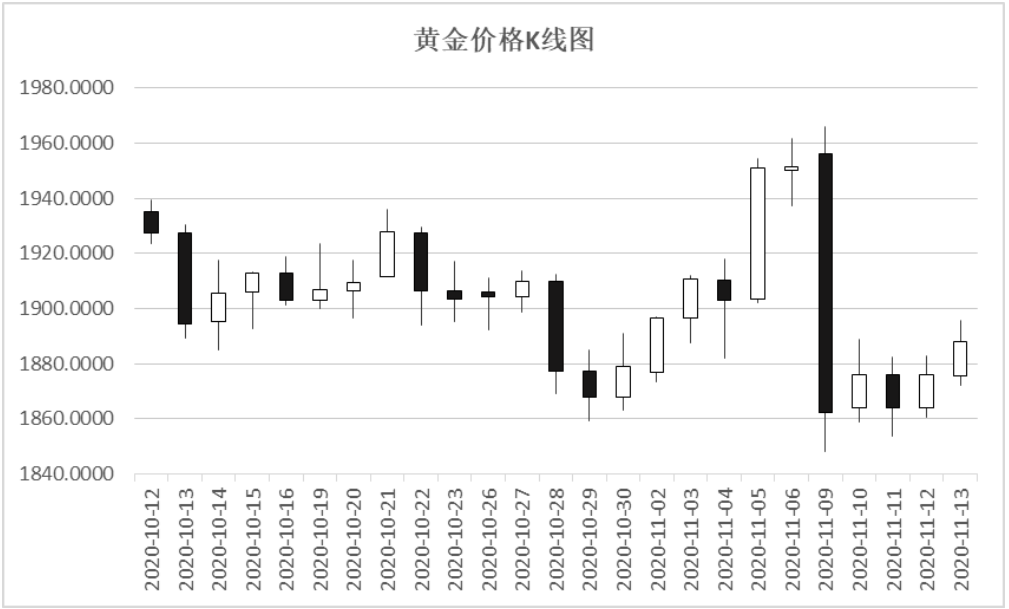
本周，辉瑞制药宣布其实验的新冠疫苗可预防 90%以上的有症状感染，这被认为是巨大利好，有望解放欧美被重创的经济，从而改善原油需求；此外，沙特能源大臣表示 OPEC+联盟的减产可能会进行调整，推动国际油价上涨，周二 NYMEX 原油价格大幅上涨至 44.05 美元/桶。但考虑到欧洲采取新一轮经济封锁，使原油的远期需求承压，导致油价小幅回落，截至周五，本周 NYMEX 原油价格收于 40.1200 美元/桶，周内累计大幅收涨 7.45%；同期，ICE 布油价格收于 42.6300 美元/桶，周内累计上涨 7.52%。



数据来源：WIND

市场避险情绪回落，本周黄金价格小幅下跌

本周，美国 10 月份非农就业增加 63.8 万人，好于预期，就业数据公布后，市场避险情绪大幅回落，本周一 COMEX 黄金期货大幅下跌 4.57%至 1,862.30 美元/盎司。之后，考虑到距离疫苗上市依旧需要一段时间，投资者继续担心疫情对经济前景的影响，黄金价格小幅反弹，截至本周五，COMEX 黄金期货收于 1,888.20 美元/盎司，周内累计下跌 3.47%。



数据来源：WIND