

国际宏观资讯周报

2021 年 6 月 15 日-6 月 21 日

➤ 2021 年第 23 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
朱琳琳 010-66428877-282
llzhu@ccxi.com.cn
徐祯霆 010-66428877-246
zhtxu@ccxi.com.cn
李梓桐 010-66428877-570
ztli@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

美 CPI 爆表引起警觉 全球央行关注通胀预期
欧盟和美国同意重塑跨大西洋伙伴关系
一季度全球半导体厂商营收 1313 亿美元 环比并未下滑

发达经济体

➤ 美国

美国 5 月份零售销售额环比下降 1.3%
美联储释放“鹰派”信号

➤ 欧洲

英国央行新一轮的 QE 削减将在 8 月会议后开始
德国 4 月份制造业生产环比下降 1.0%
乌克兰央行预计将提高贴现率至 8%

➤ 日韩

日本 5 月出口实现 41 年来最大增幅

新兴经济体

- 西部非洲国家经济共同体 15 国决定 2027 年发行统一货币
- 俄罗斯国内需求和投资恢复至疫前水平 5 月通胀创近五年新高
- 南非地方政府欠债超过 2300 亿兰特 4 月零售额增长低于预期
- 土耳其天然气“大国梦”更进一步
- 内塔尼亚胡下台 强硬派头目成为以色列总理扬言吞并巴勒斯坦
- 国际游客 2020 年在阿联酋消费额达 487 亿迪拉姆
- 易卜拉欣·莱希赢得伊朗总统选举
- 斯里兰卡央行调降 2021 年增长预期 5 月侨汇收入继续上升
- 巴西央行上调基准利率至 4.25%

主权信用级别调整

- 惠誉将英国主权信用展望由负面调至稳定 维持 AA-主权信用级别

1、美 CPI 爆表引起警觉 全球央行关注通胀预期

当地时间 6 月 13 日，为期三天的七国集团（G7）首脑峰会落下帷幕。与会领导人们就继续通过财政刺激支持本国经济的必要性达成了广泛共识。在全球经济加速复苏之下，通胀预期在持续飙升。中国人民银行行长易纲在日前举行的陆家嘴论坛期间表示，全球原油等大宗商品价格上涨较快，全球通胀水平短期上升已成事实，但对通胀是否能长期持续下去存在着巨大分歧。中国今年全年的 CPI 走势前低后高，平均涨幅预计在 2% 以下，但仍需关注各类不确定性。与此同时，美国通胀爆表，5 月 CPI 继 4 月之后再创 13 年新高，然而美债收益率不升反跌，美股距历史新高仅一步之遥，包括中国股市在内的亚太市场也开始看淡数据冲击。

市场逻辑在悄然生变。比起 4 月时市场对通胀超调引发货币紧缩的极度担忧，如今交易员越来越对美联储强调的“通胀是暂时现象”买账，因为就业才是最关键的。目前 5.8% 的失业率仍远超美联储预期，劳动力市场仍较疫情前的水平少了数百万就业人口，劳动力市场迄今为止的复苏低迷成为央行继续推行史无前例刺激措施的背后主因。本周美联储 FOMC（公开市场委员会）将举行议息会议，市场将高度关注美联储对于通胀、缩表等议题的措辞。保德信固定收益首席经济学家、原 FOMC 经济学家希茨（Nathan Sheets）对第一财经记者表示，短期内通胀预计仍将攀升，但今年内供应紧缺的情况以及全球大宗商品的瓶颈问题将会得到缓解。同时，鉴于服务需求有限，价格也不会出现无限上涨，价格压力在今年晚些时候以及明年初将逐步出现缓和。

从惧怕高通胀到博弈美联储

数据显示，美国 5 月整体 CPI 同比大涨 5%，超预期的 4.7%，增速创 2008 年 8 月以来最高；剔除不稳定的食品与能源价格的核心 CPI 年率同样高于预期，达 3.8%，超市场预期 3.5%，增速创 1992 年以来新高。在 5 月底公布的美联储最青睐的通胀指标，也创下 1992 年来最大涨幅——4 月核心个人消费支出（PCE）同比增长了 3.1%。CPI 的构成项目通常是固定的，主要涉及一般家庭的现金支出；而 PCE 的构成项目则是可调整的，PCE 的构成项目中，除了一般消费支出之外，更涵盖了家庭为服务所支付的项目价格。从历史数据来看，PCE 在大部分的时



间段中是低于 CPI 的。如今，核心 PCE 大超美联储 2% 的目标值，和核心 CPI 的差距不断收窄。造成这一局面的因素有很多——超级宽松的财政和货币政策，疫情下资源品供给短缺，需求则随着经济重启而反弹等。

但此前 5 月市场的表现和如今可谓有天壤之别——5 月 12 日晚间公布的美国 4 月 CPI 增速大超市场预期，创金融危机以来最高，当时科技股领跌大盘，纳指跌超 2%，道指也狂泻 500 点，标普 500 跌超 1.6%。10 年美债收益率再度攀升至 1.7% 附近，年初至 5 月 12 日累计飙升近 70BP，重挫全球风险资产；然而，在 6 月 10 日的 5 月 CPI 数据发布后，10 年期美债收益率不涨反跌，收盘仅报 1.454%。美股也照涨不误，标普 500 指数收于 4247.44 点，距离突破历史新高 4249.74 点仅一步之遥。往往强劲的通胀数据会带动美债收益率走强，因为高通胀可能会刺激美联储提早行动收紧货币政策¹。美联储苦口婆心多月的“通胀是暂时现象”似乎终被市场接受，2 年期和 10 年期美债收益率在数据发布当天小幅下跌。如今，市场的交易逻辑已从惧怕高通胀转为了博弈美联储，美联储紧缩的节奏无疑更取决于就业复苏。

市场更关注就业数据

于是，一度被市场忽略的美联储再度成为市场交易的主线²。一位熟悉讨论情况的消息人士于 6 月 11 日对外媒透露，G7 峰会开幕当天，与会领导人就继续通过财政刺激支持本国经济的必要性达成了广泛共识。领导人认为，许多国家最近解封后出现的通胀上升将被证明是暂时的。消息人士称，“有一点关于通胀的讨论，感觉领导人认为通胀是暂时的”。无独有偶，曾任职于美联储的希茨也表示，下一阶段，随着经济重启、旅行禁令放宽，服务需求反弹很可能会将服务业通胀率推高至疫情前水平，最近美国和中国的 CPI 数据均已证明这点。但年内

¹ “但交易员真正关注的是，这种不断上涨的价格压力是可持续趋势的开端，还是只是经济活动重启、基数效应与供应链暂时中断驱动下的‘暂时现象’？”嘉盛集团全球研究主管马特·韦勒（Matt Weller）对记者称，“深入 CPI 数据的内部后，这次市场有充分的理由认为通胀仍属于暂时现象。”他解释称，每个月的物价压力都在增加，5 月和 4 月一样，因为芯片缺货导致二手车价格大涨，仅二手车价格涨幅就占到物价涨幅的很大百分比（在整体 CPI 与核心 CPI 涨幅中的占比分别达 0.9% 和 1.1%）。但疫情下芯片短缺的状况已在缓解，所以这种现象可能不会持续。未来数月里随着汽车生产商加大供应量，这类涨幅应可回落。

² “美国通胀率正处于数十年来最高水平，通胀攀升符合美联储‘随着经济重新开放，价格压力将不断上升’的预期。关键在于，几个月通胀持续升温，但消费者和劳动力市场仍表现疲弱。”韦勒表示。尽管失业率自 2020 年二季度峰值大幅下降，但第三季度失业率仍处于令人不安的高位 5.8%。韦勒也对记者提及，更令人担忧的是，最近两个月的非农就业数据都低于预期，平均每月净新增就业仅略高于 40 万。虽然在更为正常化的大环境下，这样的就业增长率可能尚可接受，但美国劳动力市场仍较疫前水平少了数百万就业人口，而且考虑到全国范围内广泛疫苗接种和经济“重新开放”，这个增速只能算是不温不火。因此，市场开始相信，美联储会保持耐心。机构普遍认为，美联储可能在 8 月的杰克逊霍尔全球央行年会上宣布在 12 月或明年 1 月启动缩表，但在此之前一定会与市场充分沟通。



供应紧缺问题将会得到缓解。同时，鉴于服务需求有限，价格也不会出现无限上涨。因此，他预计价格上涨的压力将在今年晚些时候以及明年初逐步出现缓和。此外，虽然缩表本该令市场担忧，但美联储公布缩表决定只是时间早晚的问题。

2、欧盟和美国同意重塑跨大西洋伙伴关系

欧盟-美国峰会 15 日在位于比利时首都布鲁塞尔的欧盟总部举行。在会后发表的联合声明中，双方同意重塑跨大西洋伙伴关系，在抗击疫情和推动经济复苏、促进绿色增长、促进贸易投资和技术等方面加强合作。欧盟委员会主席冯德莱恩在会后举行的新闻发布会上说，欧盟和美国就双方长期以来的航空补贴争端已达成“休战协议”，该争端是世界贸易组织历史上持续时间最长的贸易争端，这意味着双方在航空领域“从诉讼走向合作”。此次欧盟-美国峰会是自 2014 年以来的首次双方领导人会议，也是自 2017 年以来美国总统首次访问欧盟总部。拜登此访旨在修复过去四年严重受损的美欧关系。不过，欧盟对美国依然疑虑重重，“破镜重圆”并非易事。

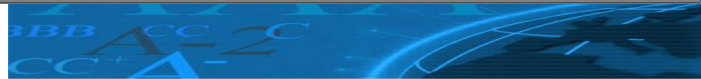
3、一季度全球半导体厂商营收 1313 亿美元 环比并未下滑

6 月 15 日消息，在需求强劲，汽车、电子产品等领域的半导体部件供不应求的推动下，半导体厂商尤其是芯片代工商的业绩普遍向好。研究机构的数据显示，今年一季度，全球半导体厂商的营收达到了 1313 亿美元，环比增长 0.5%。虽然一季度全球半导体厂商的营收，环比仅增长了 0.5%，但研究机构表示，一季度环比保持增长并不常见，自 2002 年他们开始追踪半导体厂商的季度营收以来，仅出现过三次。

研究机构表示，一季度全球半导体厂商的营收环比通常下滑，主要是由于四季度存在假日购物季，对电子产品的需求强劲，随后一个季度通常下滑，对半导体部件的需求也有下滑。从 2003 年到 2020 年，一季度全球半导体厂商的营收，较前一季度平均下滑近 5%。研究人员表示，疫情打乱了通常的市场状况，芯片短缺也推升了众多半导体元件的平均售价，最终结果是推升营收增长 0.5%，明显好于此前的平均下滑约 5%。

➤ 美国

1、美国 5 月份零售销售额环比下降 1.3%



美国商务部 15 日公布的数据显示, 5 月份美国零售销售额环比下降 1.3%, 降幅超过市场普遍预期。15 日公布的数据显示, 在剔除汽车及零部件和加油站等波动较大类别后, 5 月份美国核心零售销售额环比下降 0.8%。美国商务部同时将 4 月份零售销售额数据上调至环比增长 0.9%。具体来看, 在 13 个主要零售类别中, 有 8 个类别的零售销售额在 5 月份出现环比下降。其中, 由于芯片短缺导致汽车库存和供应不足, 汽车及零部件零售销售额当月环比下降 3.7%; 家具、电子产品和建材销售额环比分别下滑 2.1%、3.4% 和 5.9%; 在线零售额环比减少 0.8%。此外, 随着新冠疫苗接种率上升, 各州对经济限制措施有所放宽, 餐厅销售额增长 1.8%, 服装销售额反弹 3%。

2、美联储释放“鹰派”信号

美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在 0 至 0.25% 之间不变, 同时将逆回购协议利率以及超额准备金率都上调 5 个基点, 符合市场预期。此外, 点阵图中位数预期 2023 年底前加息 2 次 (今年 3 月 FOMC 预期 2024 年开始加息), 且加息次数或为两次, 鹰派程度超出市场预期。美联储主席鲍威尔当天在新闻发布会上强调, 近月来, 通胀水平虽超预期, 但推高通胀的具体因素“似乎将是暂时的”, 并表示调整政策立场时机尚不确定。

总体来看, 美国本轮通胀压力上升主要有两方面原因: 一方面, 经过一年多的居家隔离, 被压抑的消费需求在短时间内释放, 市场上供不应求引起物价上涨。同时, 疫情导致美国劳动力市场出现供需不平衡的结构性问题。对此, 美联储认为, 随着疫情好转、消费需求逐步减弱和劳动力市场趋于改善, 物价也将出现回调。另一方面, 疫情爆发以来, 全球半导体短缺和其他供应瓶颈导致某些行业出现供应链中断或交货延迟, 从而一定程度上推高物价。

➤ 欧洲

1、英国央行新一轮的 QE 削减将在 8 月会议后开始

富国银行表示, 过去几个月, 英国央行放缓了资产购买的步伐, 并暗示将进一步缩减购买规模。近期英国经济复苏的步伐相当显著, GDP 月率显示经济活动在疫情限制措施放宽后迎来大规模复苏。富国银行预计, 英国央行将在周四 (6 月 24 日) 的利率决议中, 提供最新的经济复苏进展线索, 以及委员们关于通胀的最新观点。物价上涨的现象是暂时性的还是实质性的, 这一点需要额外关注。英国央行很可能将



发出信号，表明未来数月内资产购买规模将会进一步削减，该行认为新一轮的削减将在 8 月会议后开始。

2、德国 4 月份制造业生产环比下降 1.0%

根据联邦统计局数据，4 月份制造业生产环比下降 1.0%，同比增长 26.4%（3 月同比为 4.8%）。经济学家此前预测增长 0.4%。4 月份工业生产（非能源制造业和建筑业）环比下降 0.7%，中间品生产下降 0.2%，消费品生产下降 3.3%，资本品生产下降 0.1%。建筑业产出环比下降 4.3%，能源生产增长 6.0%。联邦经济部（BMWi）表示，生产下降是由于中间品（尤其是半导体和木材）短缺造成的。Ifo 商业景气指数表现良好，新订单处于高位水平，确保行业在未来几个月内前景乐观。

3、乌克兰央行预计将提高贴现率至 8%

乌克兰银行界预计，因通胀增长高于预期，乌克兰国家银行将于 6 月 17 日起将贴现率提高 0.5 个百分点至 8%。乌克兰进出口银行财务和投资服务部门主管波尔德列夫指出，最近几个月的数据表明，乌通胀压力从 2020 年 12 月的 5% 增至今年 5 月的 9.5%，高于 4 月的预测值——9.2%。预计未来几个月通胀压力将加剧，并有可能升至两位数。通胀上升的关键因素是国际市场上粮食和能源原材料价格上涨、全球经济复苏、贸易伙伴国物价上涨，以及流通中货币供应量（5 月同比增长 20%）增加导致的国内消费需求增加。同时，减轻通胀压力并抑制格里夫纳贬值的主要因素包括，2021 年粮食丰收、前期比较基数偏低的影响用尽、有望收到国际货币基金组织（IMF）提供的 7 亿美元贷款，以及在特别提款权框架内有望额外收到 IMF 的 27 亿美元资金。

➤ 日韩

1、日本 5 月出口实现 41 年来最大增幅

6 月 16 日，日本财务省公布的初步统计结果显示，受海外主要市场快速恢复拉动，汽车、汽车部件、钢铁等领域出口显著增长，日本 5 月出口额同比大增 49.6% 至 6.26 万亿日元，连续 3 个月增长，增幅仅次于 1980 年 4 月的 51.4%，为近 41 年来的最大增幅。从国家和地区来看，由于欧美汽车市场明显恢复，当月日本对美国出口额同比增长 87.9%，对欧盟地区出口额同比增长 69.6%，均连续 3 个月增长；由于中国经济持续复苏，对半导体制造设备、汽车及原材料的需求保持旺



盛，当月日本对中国出口额同比增长 23.6%，连续 11 个月增长，中国继续保持日本最大出口市场地位。进口方面，受进口疫苗及能源价格上扬等因素影响，日本 5 月进口额同比增长 27.9% 至 6.45 万亿日元。当月贸易逆差为 1871 亿日元。

➤ 新兴经济体

1、西部非洲国家经济共同体 15 国决定 2027 年发行统一货币

据路透社加纳首都阿克拉消息，西部非洲国家经济共同体 15 国峰会当地时间 19 日决定在 2027 年启动单一货币。西部非洲国家经济共同体主席让-克洛德·卡西·布鲁在记者招待会上宣布，2027 年发行单一货币的路线图已在阿克拉举行的峰会上获得 15 国首脑批准，发行单一货币的目的是促进本地区贸易和经济增长。西部非洲国家经济共同体原计划在 2020-2021 年发行单一货币，因新冠疫情被推迟，新货币被命名为“Eco”。

2、俄罗斯国内需求和投资恢复至疫前水平 5 月通胀创近五年新高

根据俄联邦统计局数据，2021 年一季度和 4—5 月俄国内需求和投资指标持续增长。俄经发部指出，受 2020 年抗疫隔离措施影响，相关数据难以体现全年趋势，该部门将以 2019 年四季度数据为基准，对俄经济复苏形势进行评估。2021 年一季度俄市场投资增势明显，全行业投资额较 2020 年同期增长 2%，较 2019 年同期增长 5.6%，较 2018 年年均水平增长 5%。俄经发部指出，投资增长得益于商业组织的利润及企业贷款增加，而独立分析机构则认为本国投资需求增长为主要因素。从投资结构看，对知识产权（同比增长 18.5%，较 2019 年同期增长 42.9%）、机械设备（分别增长 3.5% 和 6.9%）等领域的投资增速较快；从投资行业看，加工业、运输业、IT、金融业为助力投资增长的主力军。考虑到季节性因素，4 月俄居民消费支出较疫情前水平下降 0.5%，商品购买量较高，但服务和餐饮支出较疫情前下降 6%。³

据俄联邦海关署数据，5 月俄通胀率为 6.02%，创 2016 年 10 月以来新高。年初以来，俄居民消费价格上涨 3.48%，其中食品价格上涨

³ 俄宏观经济分析和短期预测中心指出，俄居民食品消费略有下降，但对非食品商品的需求快速增长，对服务的需求预计将于年底前恢复。俄储蓄银行分析师认为，居民工资上调、境外消费减少以及 2020 年俄居民储蓄额突破纪录为本年度消费和商品价格上涨的主要原因。在此背景下，俄失业率继续稳步下降。据俄宏观经济分析和短期预测中心数据，俄市场对劳动力的需求急剧增加。俄总统助理奥列什金表示，俄失业率将在两个季度内恢复至危机前的水平（4.7%）。

4.85%。5月食品价格同比上涨7.4%，其中，食糖（41.54%）、葵花籽油（27.94%）、鸡蛋（27.93%）价格涨幅最为明显。5月中旬，俄经发部部长列舍特尼科夫表示，俄通胀率已趋稳定，之后将下降，年底将达到4.3%。俄央行此前表示，3月通胀率已达5.79%的峰值，将从4月开始下降，预计到年底稳步放缓。圣彼得堡国际经济论坛期间，俄央行行长纳比乌琳娜表示，俄通胀加剧的原因是世界粮食、原材料和期货商品价格上涨，以及卢布汇率走弱。俄通胀逐步趋稳，不会因外部市场价格变化而加速增长。据俄央行预测，2021年通胀率为4.7%-5.2%，2022年年中将回归4%的目标。另外值得注意的是，对外偿付方面，俄与主要贸易伙伴实现贸易额增长⁴，1-5月俄外贸增速达18%⁵；5月俄国际储备达到6052.3亿美元⁶；1-5月中俄贸易额同比增长23.6%⁷；圣彼得堡国际经济论坛期间签约金额近3.9万亿卢布⁸；全球石油需求下降或对俄罗斯经济构成负面影响⁹；俄专家谈政府出口限制措施影响¹⁰；美对俄

⁴ 俄海关署数据显示，2021年1-4月，俄欧贸易额766.91亿美元，同比增长13.4%，俄对欧盟出口485.54亿美元，增长10%，自欧盟进口281.37亿美元，增长19.8%，欧盟在俄外贸总额占比从去年同期的36.3%降至35.4%；俄中贸易额391.93亿美元，同比增长22.3%，俄对华出口188.21亿美元，增长13.1%，自华进口203.72亿美元，增长32.2%，中国在俄外贸总额占比由17.2%升至18.1%；俄白贸易额114.51亿美元，同比增长37.4%，俄对白出口68.64亿美元，增长53.8%，自白进口45.87亿美元，增长18.5%，白在俄外贸总额占比由4.5%升至5.3%；俄美贸易额102.21亿美元，同比增长15.7%，俄对美出口47.55亿美元，增长14.5%，自美国进口54.66亿美元，增长16.7%，美在俄外贸总额占比保持稳定，约为4.7%；俄乌贸易额32.92亿美元，同比增长1.4%，俄对乌出口21.67亿美元，增长5.4%，自乌进口11.25亿美元，下降5.5%，乌在俄外贸总额占比由1.7%降至1.5%。

⁵ 俄海关署长布拉温表示，1-5月俄外贸额为2530亿美元，同比增长18%。其中，出口增长12.2%，进口增长25.8%。预计进出口将继续保持增长势头。2021年俄海关署拟向国库上缴税费5万亿卢布（约合695亿美元），1-5月已上缴2.4万亿卢布（约合334亿美元），其中，额外上缴6540亿卢布（约合91亿美元），完成预定指标的128%。

⁶ 根据俄央行数据，5月俄国际储备增加147.6亿美元（增幅为2.5%）至6052.3亿美元，达到历史最高水平。其中，黄金储备增至1395亿美元，增幅为6.6%，在国际储备中的比重上升至23%。资产重估盈余、黄金价格上涨及俄外债收入增加为俄国际储备增长的主要原因。

⁷ 据中国海关总署数据，1-5月中俄贸易额同比增长23.6%，达506.5亿美元。其中，中国自俄进口277.4亿美元，同比增长15.4%；对俄出口229.2亿美元，同比增长35.5%。5月中俄贸易额为104.5亿美元。

⁸ 俄总统顾问、圣彼得堡国际经济论坛组委会执行秘书科比亚科夫表示，2021年圣彼得堡国际经济论坛期间达成协议800多项，总金额为3.86万亿卢布（约合530亿美元）。上届论坛于2019年举行，签署745份协议，总金额为3.27万亿卢布（约合505亿美元）。列宁格勒州签约量排名第一，共29份，金额超1万亿卢布（约合137亿美元）；克拉斯诺达尔边疆区位居第二，签约22份，金额1600亿卢布（约合22亿美元）；图拉州排名第三，签约26项，金额为1500亿卢布（约合20.6亿美元）。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20281

