

全球宏观态势每周观察

2022 年第 7 期（2022.02.14~2022.02.20）



2022年第7期 (2022.02.14~2022.02.20)

本期摘要

政经聚焦

全球

2021 年全球贸易总额创纪录

美国

美国 1 月 PPI 同比上涨 9.7%

美联储公布 1 月议息会议纪要

美国 1 月零售销售额环比增长 3.8%

日本

日本 2021 年实际 GDP 同比增长 1.7%，时隔三年重现正增长

欧洲

英国 1 月 CPI 同比增长 5.5%，创近 30 年以来新高

新兴市场及其他国家

俄罗斯乌克兰地缘政治仍存在不确定性

阿根廷央行上调基准利率至 42.5 %

国家主权评级动态

惠誉确认菲律宾长期本、外币主权信用等级为“BBB”

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率全线上涨，主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

美元指数小幅走弱，除欧元外其他主要非美货币收涨

国际大宗商品价格走势

俄乌地缘政治风险增大原油价格波动性
黄金价格突破 1,900 美元/盎司关口

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

2021 年全球贸易总额创纪录

当地时间 2 月 17 日，联合国贸易和发展会议（UNCTAD）发布的《全球贸易更新报告》显示，2021 年全球贸易总额达到 28.5 万亿美元，同比增长 25%，较 2019 年疫情暴发前高出 13%。四季度季度贸易增长加速，其中货物贸易增加了近 2,000 亿美元，创下 5.8 万亿美元新纪录。

联合点评：2021 年，受益于防疫措施放松和经济刺激政策的影响，全球需求显著上涨，拉动贸易总额创历史新高。分季度看，三季度受疫情波动影响，贸易增长较为缓慢，但四季度这一趋势已经有所恢复。2022 年一季度全球贸易增长或将放缓，主要是因为多国逐步取消经济刺激政策，全球多国通胀水平持续上涨，或将在一定程度上抑制需求增长；此外，因工业成本上涨以及俄乌地缘政治风险上升，全球供应链紧张局面依旧存在，从供给端抑制全球贸易的复苏。

美国 1 月 PPI 同比上涨 9.7%

当地时间 2 月 15 日，美国劳工部公布数据显示，美国 1 月生产者价格指数（PPI）环比上涨 1.0%，预期值为 0.5%；同比上涨 9.7%，预期值为 9.1%；剔除食品、能源和贸易服务的核心 PPI 环比上涨 0.9%，同比上涨 6.9%。

联合点评：美国 1 月 PPI 增幅保持高位运行，接近去年 12 月所创 9.8% 的历史纪录。其中，受能源供不应求和俄乌之间持续升级的地缘政治风险影响，能源价格在 1 月大幅走高，同时劳动力短缺导致食品价格显著上涨，1 月能源价格（2.5%）和食品价格（1.6%）的显著上涨仍是推动 PPI 大幅走高的主要原因。由于企业将生产成本向消费者转移，显著上涨的 PPI 表明美国的通胀压力短期内仍将持续，市场对于美联储将在 3 月大幅加息 50 个基点的预期有所提升。

美联储公布 1 月议息会议纪要

当地时间 2 月 16 日，美联储公布 1 月联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议纪要。会议纪要显示，美联储认为高通胀的持续时间将长于

预期，近期美国经济和就业指标有所改善，但新型变异病毒仍对经济的影响存在较大不确定性；大多数参会人员认为应在3月初结束净资产购买。

联合点评：美联储会议纪要显示，持续上涨的通胀水平仍是影响美联储制定货币政策的最主要因素。1月美国CPI和PPI数据双双走高，同时就业数据和零售数据整体向好，均为美联储货币政策转向提供了支撑。由于美联储并未就加息50个基点进行讨论，也没有提供缩表的具体时间和规模，本次美联储会议纪要的鹰派程度不及市场预期。

美国1月零售销售额环比增长3.8%

当地时间2月16日，美国商务部公布的数据显示，1月美国未经通胀调整的零售销售额环比增长3.8%，高于2.0%左右的市场预期水平，创2021年3月以来新高；经通胀调整后的12月零售销售额环比下跌幅度由1.9%修正为2.5%。

联合点评：美国1月零售销售数据超预期走强，主要受到圣诞节后消费激增、就业市场改善和工资水平上涨的影响，表明持续走高的通胀尚未对美国商品市场形成显著影响。其中，线上销售额环比大幅增长14.5%，成为本月涨幅最快的类别，家具和家居用品（7.2%）、汽车和零件（5.7%）销售额在本月同样上涨显著。但由于疫情的反弹导致防疫措施收紧，本月餐饮（-0.9%）和加油站（-1.3%）销售额均有所下滑。零售数据表现总体向好为美联储政策转向提供了进一步的支撑。

日本2021年实际GDP同比增长1.7%，时隔三年重现正增长

当地时间2月15日，日本内阁府公布的统计结果显示，2021年日本实际国内生产总值（GDP）同比增长1.7%，时隔3年再次出现正增长。2021年四季度实际GDP环比增长1.3%，按年率计算增长5.4%。

联合点评：受新冠疫情反弹和供应链紧张的影响，2021年日本经济季度增速波动性较大。由于疫情好转，日本政府自2021年10月起再次取消紧急状态，四季度旅行和餐饮行业有所回暖，居民消费为拉动经济增长的主力（超过50%），四季度环比上涨2.7%，成为拉动四季度经济复苏的主要动力。但政府消费和公共投资支出仍然低迷，在四季度均有所下滑。虽然日本经济在2021年四季度实现了正增长，但由于新型变异毒株奥密克戎导致疫情反弹，日本于今年1月再次收防疫政策，多地区进入“准紧急状态”，2022年一季度日本经济复苏的趋势或难以持续。

英国1月CPI同比增长5.5%，创近30年以来新高

当地时间 2 月 16 日，英国国家统计局公布数据显示，英国 1 月消费者价格指数（CPI）同比增长 5.5%，前值为 5.4%，再创 1992 年 3 月以来新高。剔除食品和能源的核心通胀率同比上涨 4.4%，前值为 4.2%，创 1997 年以来新高。

联合点评：英国通胀水平连续 4 个月上涨，远超央行 2% 的调控目标。其中，受持续上涨的能源价格影响，本月交通运输价格上涨最为显著（11.3%），此外服装鞋类（6.3%）、家具和家庭用品（7.1%）价格同样大幅上涨。为抑制通胀，英国央行在去年 12 月和今年 2 月的议息会议中连续两次加息，上调基准利率水平至 0.5%，但并未对通胀产生显著效果。本月通胀数据再创新高，进一步巩固了市场对英国央行将在 3 月继续加息的预期。但通胀水平居高不下叠加紧缩性货币政策或将对居民消费形成抑制，进而影响英国的经济复苏进程。

俄罗斯乌克兰地缘政治仍存在不确定性

当地时间 2 月 15 日，俄罗斯宣布将部分部署在乌克兰附近的军队撤返基地，美国也及时表示尽可能通过外交渠道解决问题以避免发生冲突。2 月 17 日，俄罗斯媒体报道乌克兰武装部队向乌克兰东部卢甘斯克地区的 4 个居民点发射迫击炮弹和手榴弹，但这一消息随后遭到乌克兰方面的否认。

联合点评：乌克兰危机的实质是美俄大国地缘政治利益的博弈，乌克兰是俄罗斯与西方世界的战略缓冲区，美国试图借助乌克兰加大对俄罗斯的孤立与打压。由于美俄间结构性矛盾短期内难以得到有效化解，乌克兰危机将在缓和与冲突中起伏前行。由于俄罗斯是欧盟最大的能源供应国，俄乌之间持续的地缘政治风险，对全球资本市场和以能源价格为代表的大宗商品市场或将产生持续性影响，如果未来俄乌矛盾升级，欧洲天然气价格和全球原油价格有望继续攀升，而黄金和美元作为避险资产则有可能受到投资者追捧。

阿根廷央行上调基准利率至 42.5%

当地时间 2 月 17 日，阿根廷央行宣布将基准利率由 40.0% 上调 250 个基点至 42.5%。阿根廷央行表示，调整基准利率的目的是为使当地货币投资获得实际回报，并保持汇率稳定。

联合点评：此次为阿根廷央行年内第二次加息，主要为满足国际货币基金组织（IMF）提出的利率超过通胀率的要求。2021 年受阿根廷比索大幅贬值（18%）、宽松货币政策和财政政策的影响，阿根廷年度 CPI 增幅高达 51%。本币贬值和通胀高企严重制约了阿根廷经济发展。宽松的财政政策导致阿根廷政府债务高企，同时本币贬值进一步导致阿根廷的外汇储备缩水，削弱了阿根廷的外币债务偿付能力。今年 1 月底，阿根廷与 IMF 就约 445 亿美元的债务再融

资计划达成协议，暂时避免了债务违约。根据 IMF 要求，阿根廷央行应保障利率水平超过通胀水平，使阿根廷本币投资获得实际收益，降低对美元的依赖。

国家主权评级动态

惠誉确认菲律宾长期本、外币主权信用等级为“BBB”

2月17日，惠誉确认菲律宾长期本、外币主权信用等级为“BBB”，评级展望维持“负面”。惠誉预计，随着疫苗接种率的上涨、财政和货币政策支持以及出口的复苏，2022年菲律宾的经济增速将达到6.9%。但菲律宾在本年度面临总统选举和疫情的不确定性，经济仍存在下行风险。惠誉认为，菲律宾政府债务水平在今年将有所上升，但仍低于同级别平均水平，同时预计财政赤字水平将逐步下降。惠誉认为，菲律宾具有外部融资优势，菲律宾处于国际净债权人地位，截至2021年底，其外汇储备达到1,090亿美元，仅略低于2020年的约1,100亿美元，同时拟议的《公共服务法》将进一步推动外国投资流入菲律宾。

表1 国家主权评级调整情况

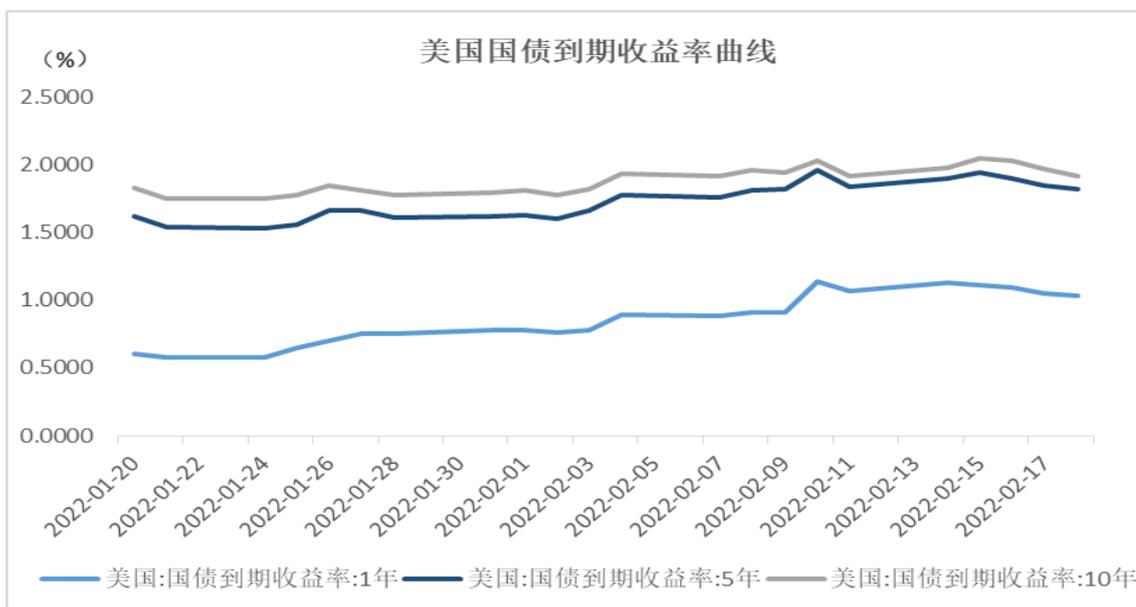
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
以色列	A+/A+	稳定	2022/02/16	A+/A+	稳定	2021/07/29	不变
菲律宾	BBB/BBB	负面	2022/02/17	BBB/BBB	负面	2021/07/12	不变
丹麦	AAA/AAA	稳定	2022/02/18	AAA/AAA	稳定	2021/08/20	不变
波兰	A-/A-	稳定	2022/02/18	A-/A-	稳定	2021/08/27	不变
土库曼斯坦	B+/B+	稳定	2022/02/18	B+/B+	稳定	2021/08/19	不变
标普 (S&P)							
赞比亚	CCC+/SD	稳定	2022/02/18	CCC-/SD	负面	2020/10/21	上调等级

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率全线上涨，主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

本周初公布的美国1月PPI数据超预期上涨，推升了市场对于美联储加速政策转向的预期，同时俄乌之间的持续升级的地缘政治局推升了市场避险情绪，各期美债收益率在本周初整体走高；随后俄乌之间的地缘政治风险有所缓解，同时公布的美联储1月会议纪要鹰派程度不及市场预期，市场避险情绪有所缓解，各期限美债收益率小幅回落。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分别上涨10.00个BP、4.40个BP和3.60个BP至1.08%、1.88%和1.99%。



数据来源：WIND

本周各期限中美国债平均收益率利差走势不一，1年期中美国债平均收益率利差较上周收窄 9.06 个 BP 至 0.84%；5 年期和 10 年期中美国债平均收益率利差分别较上周走扩 2.08 个、和 1.64 个 BP 至 0.62% 和 0.80%。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走扩 11.13 个、1.42 个和 1.95 个 BP 至 -1.15%、-1.83% 和 -1.77%。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走扩 14.23 个、8.04 个和 2.05 个 BP 至 -1.72%、-1.88% 和 -1.70%。本周 5 年期和 10 年期英美国债平均收益率利差分别较上周收窄 4.72 个和 3.69 个 BP 至 -0.47% 和 -0.39%。

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	0.8384	0.9290	-9.0640	-110.1680
日本	国债利率：1 年	-1.1530	-1.0418	-11.1250	-72.4000
欧元区	公债收益率：1 年	-1.7174	-1.5750	-14.2355	-62.2867

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 2 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	0.6228	0.6020	2.0780	-74.0600
日本	国债利率：5 年	-1.8314	-1.8173	-1.4150	-48.7400
欧元区	公债收益率：5 年	-1.8750	-1.7947	-8.0372	-10.2630
英国	国债收益率：5 年	-0.4711	-0.5183	4.7180	3.7100

数据来源：联合资信整理

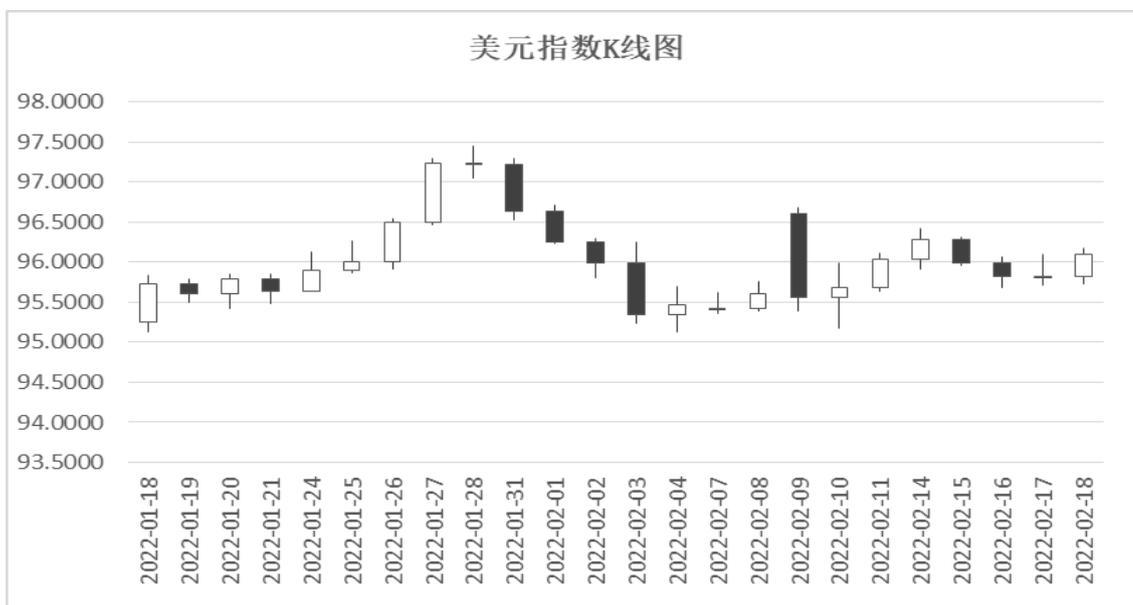
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	0.8030	0.7866	1.6440	-47.2840
日本	国债利率：10 年	-1.7670	-1.7475	-1.9500	-36.5000
欧元区	公债收益率：10 年	-1.7043	-1.6837	-2.0523	1.9055
英国	国债收益率：10 年	-0.3896	-0.4265	3.6940	14.9200

数据来源：联合资信整理

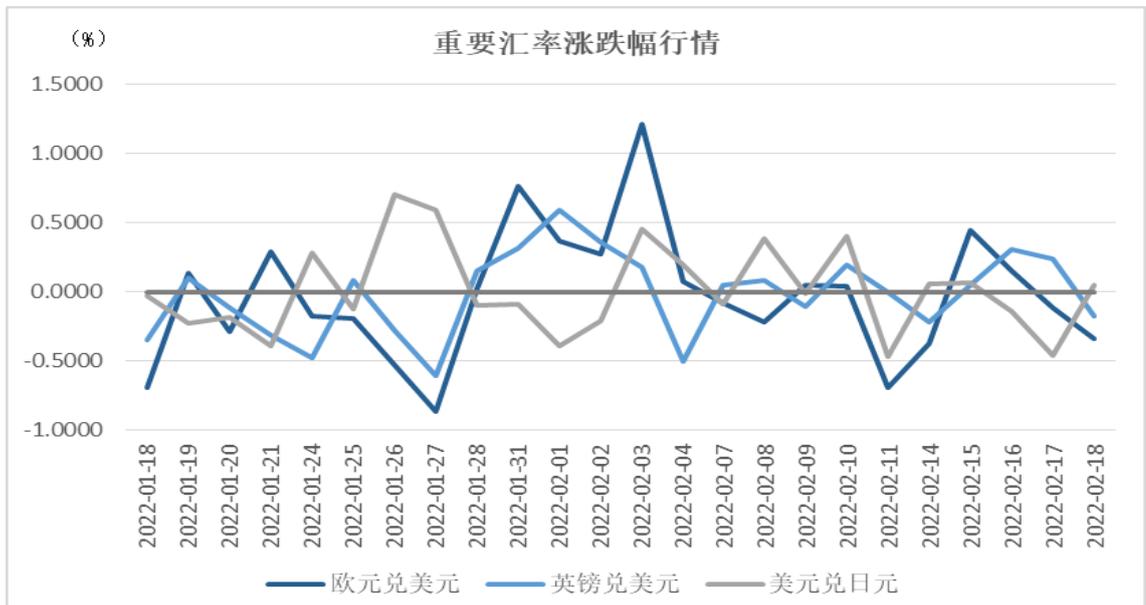
美元指数小幅走弱，除欧元外其他主要非美货币收涨

本周，受俄罗斯和乌克兰之间政治局势影响，美元指数波动性较大。本周初，俄乌之间持续紧张的地缘政治局势支撑美元指数上涨。2 月 15 日俄罗斯宣布部分撤军的消息叠加美联储会议纪要鹰派程度不及预期，市场的避险情绪有所缓解，美元指数走软。2 月 17 日乌克兰东部爆发军事摩擦，俄乌之间的紧张局势再度升级，同时美联储官员持续表达鹰派立场，美元指数在周五再度走强。截至本周五，美元指数收于 96.1024，周内累计收跌 0.07%。



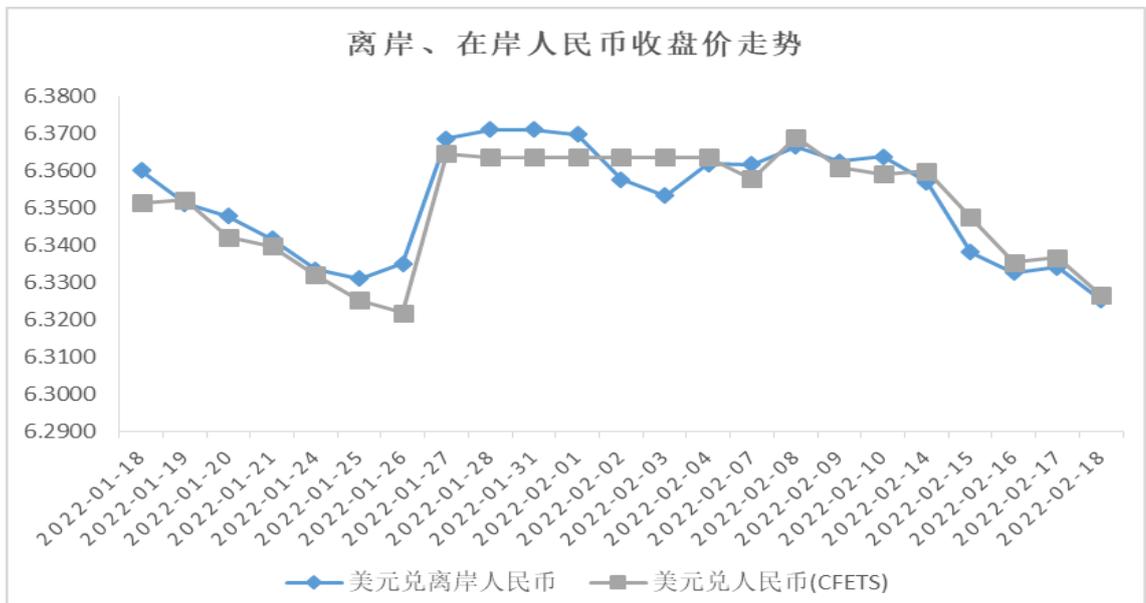
数据来源：WIND

本周，受俄乌之间地缘政治风险不确定性影响，欧洲地缘政治风险有所上升，导致欧元承压下行，本周欧元兑美元收于 1.1324，周内累计收跌 0.14%。本周公布的英国 CPI 数据续创新高，提振了市场对于英国央行再度加息的预期，支撑英镑上涨，本周英镑兑美元收于 1.3591，周内累计收涨 0.27%。本周，俄乌地缘政治风险的不确定性仍在持续，作为避险货币的日元得到提振，美元兑日元收于 114.9800，周内累计收跌 0.31%。



数据来源：WIND

本周，在人民币出口贸易和结汇需求保持强劲的背景下，离岸人民币汇率双双表现升值，18日离岸人民币汇率盘中一度突破 6.32 关口，创 2018 年 5 月以来新高。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于 6.3252，周内收跌 0.65%；美元兑在岸人民币汇率收于 6.3265，周内收跌 0.54%。

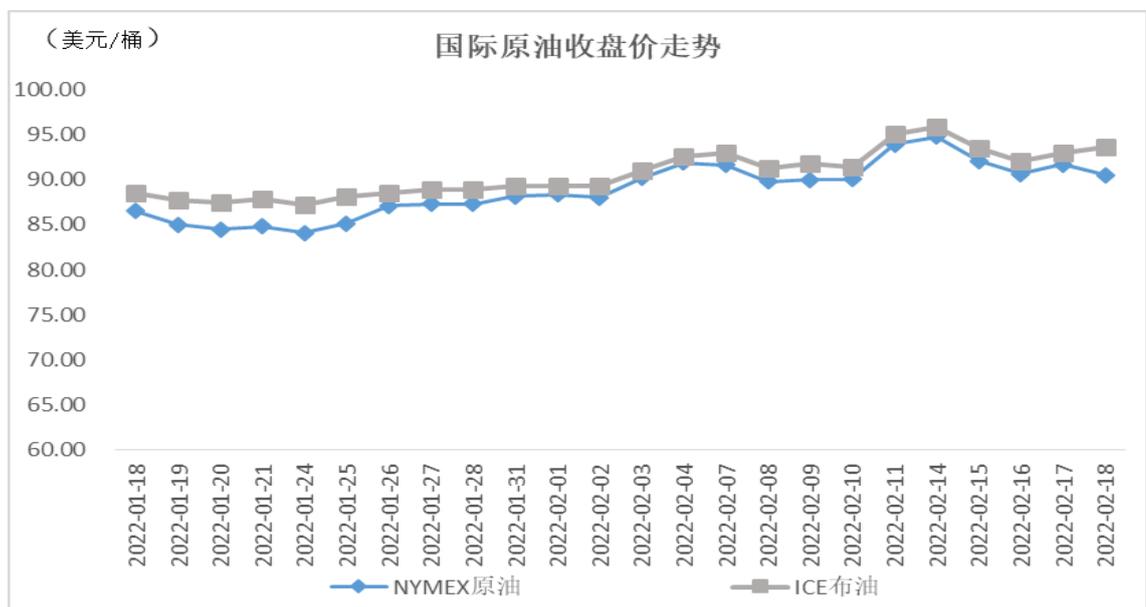


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

俄乌地缘政治风险增大原油价格波动性

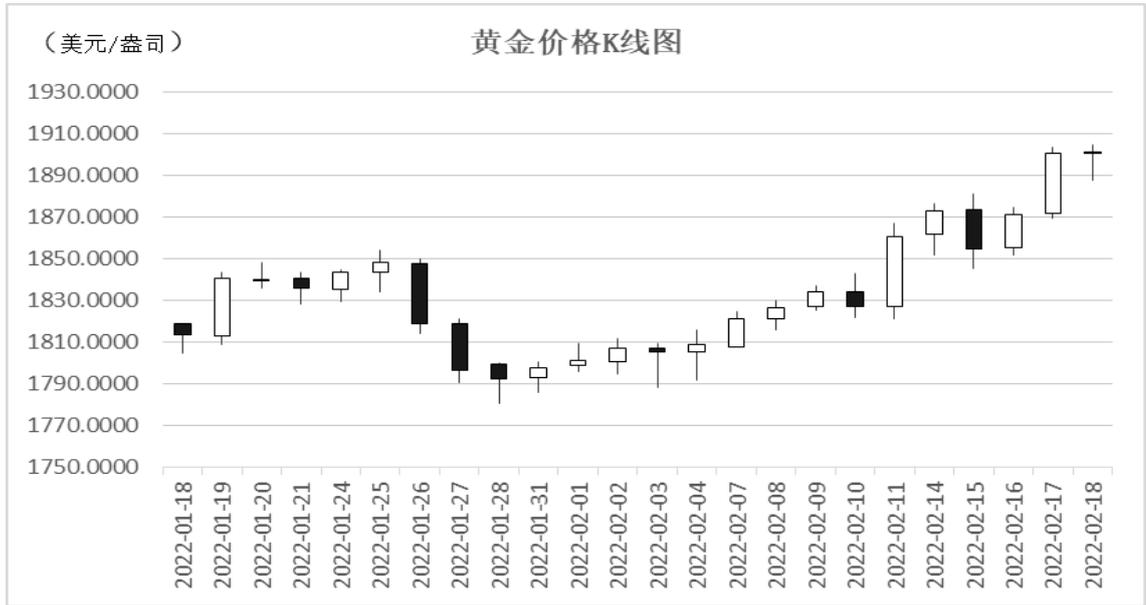
本周，受俄乌地缘政治局势不确定性影响，国际油价呈现波动性走势。14日，俄乌地缘政治局势持续紧张，推动国际原油价格继续上涨，续创近7年新高，ICE布油盘中高位一度突破96美元/桶。15日，俄乌局势有所缓和，原油价格显著下行。NYMEX原油和ICE布油价格走势在周五出现分化，伊朗核协议谈判取得一定进展，提升了市场对于原油供给增加的预期，NYMEX原油价格周内再度回落；但俄乌紧张局势再度升级，提升了欧洲市场的风险预期，ICE布油保持上涨趋势。截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于90.52美元/桶，周内累计收跌3.61%；ICE布油价格收于93.61美元/桶，周内累计收跌1.67%。



数据来源：WIND

黄金价格突破1,900美元/盎司关口

本周，黄金价格连续第五周保持上涨趋势。15日俄乌之间地缘政治风险有所缓解，黄金价格显著下行；但美联储会议纪要鹰派程度不及预期，以及俄乌之间紧张局势再度升级等因素推动黄金价格在下半周显著上涨。截至本周五，COMEX黄金价格收于1,900.80美元/盎司，创2021年6月以来新高，周内累计收涨2.07%。



数据来源: WIND