

全球宏观态势每周观察

2022 年第 8 期（2022.02.21~2022.02.27）



2022年第8期（2022.02.21~2022.02.27）

本期摘要

政经聚焦

美国

美联储发布半年报，突出通胀压力问题

欧洲

欧元区服务业正逐步复苏

英国2月GfK消费者信心指数暴跌

日本

日本2022年财政预算达约9,400亿美元

新兴市场及其他国家

匈牙利、新西兰央行相继加息

俄罗斯遭到多国制裁，部分银行将被禁止使用

SWIFT

国家主权评级动态

惠誉下调乌克兰长期本、外币主权信用等级至

“CCC/CCC”

标普下调俄罗斯长期本、外币主权信用等级至

“BBB-/BB+”

主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率涨跌互现，主要经济体国债与

美债收益率利差走势不一

美元指数微涨，除人民币外其他主要非美货币

全部收跌

国际大宗商品价格走势

地缘政治事件瞬息万变，原油价格先涨后跌

黄金价格攀升后逐步回落

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

美联储发布半年报，突出通胀压力问题

当地时间2月25日，美联储发布了货币政策半年报。根据报告内容显示，2021年美国经济总体保持了强劲的增长；就业市场出现明显复苏，但仍然存在供应链紧张问题；短期通胀水平虽然出现大幅上涨，但长期通胀预期指标仍在美联储的观察范围之内；银行信贷仍处于扩张的状态，企业和家庭的外部融资环境较为宽松。此外，美联储在报告中也提到近期俄罗斯和乌克兰的军事冲突给全球金融市场和商品价格带来较大不确定性。

联合点评：美国通胀压力持续走高，2022年1月CPI同比增幅已经突破7.5%，此前市场普遍预期美联储首次加息将在2022年3月，甚至市场预期3月加息50BP的可能性超过80%。俄乌冲突的升级使市场对美联储加息节奏出现了不同预期，但从半年报的信息可以看出，美联储认为当前美国劳动力市场恢复强劲，经济活动持续复苏和信贷市场较为活跃，足以支撑其采取货币政策转向的举动。同时美联储也提到其关注到了俄乌危机，并赞成地缘政治的升级或将给未来商品价格带来不确定性，从中可以看出，美联储三月加息可能性依然很高，但加息幅度会较此前的预期有所变化。

欧元区服务业正逐步复苏

当地时间2月21日，HIS Markit发布欧元区2月PMI初值。其中，欧元区2月制造业PMI为58.4，低于前值58.7；2月服务业PMI升至55.8，高于前值51.5；综合PMI录得55.8，高于前值52.3。

联合点评：从数据上来看，受到服务业PMI大幅上行的拉动，欧元区2月综合PMI进一步上扬，也预示欧元区未来经济活动将更加活跃。进入2月以来，疫苗接种率上升、重症率的下降以及与病毒共存意识的增强，欧洲多国宣布放松防疫限制，各类娱乐活动和旅游业相关活动都出现强劲增长。另一方面，受到供应链中断的影响，制造业的数据虽微微下行，但经济进一步放开带来的乐观情绪和经济活动都将拉动需求上行，从而推动制造业进一步的扩张。

英国2月GfK消费者信心指数暴跌

当地时间2月25日，英国公司GfK公布数据显示，英国2月GfK消费者信心指数由1月的-19进一步跌至-26，为2021年1月以来的最低水平，也是疫情发生以来的最低值。具体来看，过去12个月英国个人财务状况继续下滑5至-11；未来个人财务状况下滑12至-14，是自2020年4月以来的最低值；过去整体经济环境情况下滑3位至-50；未来整体经济环境情况下滑11至-43；主要购买指数下降5至-15。

联合点评：民众对食物、能源和水电费价格上涨，税收上升以及未来基准利率上升的担忧是导致英国2月消费者信心指数大跌的主要原因。根据英国央行公布的数据显示，英国民众从2月中旬开始大幅减少对非必需品的消费，使得信用卡支出和零售支出数据走低，侧面反应出通胀率的高企和经济前景的蒙阴让民众推迟了消费支出。

日本2022年财政预算达约9,400亿美元

当地时间2月21日，日本众议院预算委员会批准了日本政府下一财年的支出预算，总规模为1107.6万亿日元，约等于9,400亿美元。其中包含5万亿日元的紧急新冠抗疫费用，5.37万亿日元的国防支出，36.3万亿日元的福利费用和24.3万亿日元的偿债支付。

联合点评：从支出的类别上看，日本政府的支出增加主要体现在国防、民众福利和疫情防控上：一方面，高额的防疫费用体现出日本政府在防疫控制上管理的不佳导致其经济仍未能从疫情中获得较强复苏，政府救助措施仍将持续；另一方面，国防支出的增加更多的是2021年4月日美首脑会谈的产物，日本与美国就“强化防卫力”上达成共识。此外，日本高达24.3万亿日元的偿债支出也侧面体现出日本政府债务高筑的特点。疫情之前，日本政府债务较GDP的比值已处于高位，而疫情导致政府财政支出的增加更是进一步加剧了政府负担，特别在日本经济复苏表现不佳的背景下，高额的债务累积加大了日本政府的债务风险。

匈牙利、新西兰央行相继加息

当地时间2月22日，匈牙利央行上调基准利率50个基点至3.4%，是匈牙利央行自2021年6月以来的第九次加息。当地时间2月23日，新西兰央行宣布将基准利率上调25个基点至1.0%，是新西兰央行自2021年10月以来的第三次加息，共加息75个基点。据悉，新西兰央行的通胀目标为2.0%，而新西兰2021年四季度的通胀率录得5.9%。

联合点评：随着通胀问题在全球加剧，各国货币政策正逐步由刺激经济增长调整为抑制通胀高企：一是在全球经济复苏的背景下，产能受限和供应链中断问题依旧，持续推高了全球的通胀水平，使得各国通胀率纷纷升至历史高位；二是由于各国抗疫进程的不同，各国应对政策出现分化，短期内疫情走势的不确定性加大，经济复苏不确定性风险有所上扬；三是在美联储

即将货币政策转向的预期下，新兴市场国家加息在遏制通胀压力的同时，也能减少由美联储加息引发的汇率波动和资本外流。

俄罗斯遭到多国制裁，部分银行将被禁止使用 SWIFT

当地时间 2 月 22 日，俄罗斯总统普京签署文件承认“顿涅茨克人民共和国”（DPR）和“卢甘斯克人民共和国”（LPR），引发美国抗议，美国总统拜登随后签署行政命令，禁止美国人在新独立地区进行新的投资、信贷和融资活动。随后，当地时间 2 月 24 日，俄罗斯发动了对乌克兰的特别军事行动，随后欧美多国宣布将对俄实施新一轮的制裁，如在二级市场禁止交易新的俄罗斯主权债务、禁止与向俄罗斯军队提供资金的金融机构进行新的融资活动以及在航空航天和俄罗斯国防等高精尖领域实施出口管制等；随着乌克兰局势的持续恶化，欧美多国进一步将制裁升级至禁止部分俄罗斯银行使用 SWIFT 系统（国际结算系统）。

联合点评：从各国制裁的内容上看，以美国为首的各国制裁核心在于收窄俄罗斯的外部融资渠道和限制其交易活动。从制裁对象和范围来看，本次制裁提高了对俄罗斯海外银行资产的冻结比例、新增了对俄罗斯重要科技出口的限制以及补齐了此前制裁措施可能存在的漏洞。此外，从当前的制裁范围来看，由于欧洲对俄罗斯的能源依赖较强，因此本次冲突的制裁暂未涉及能源领域。从制裁程度上来看，一直为市场热议的 SWIFT 国际结算系统首次出现在制裁内容中，虽没有全面禁止俄罗斯的使用权限，但 SWIFT 内容的增加将影响俄罗斯在国际市场的交易活动，将显著提高俄罗斯的交易成本 and 不便性；同时，随着时间线的拉长，制裁的增加和落地实施，将使得受影响的目标范围逐步扩大，显著动摇俄罗斯的国内信心以及政治稳定性。

国家主权评级动态

惠誉下调乌克兰长期本、外币主权信用等级至“CCC/CCC”

2 月 25 日，惠誉将乌克兰长期本、外币主权信用级别由“B/B”下调至“CCC/CCC”。惠誉认为，俄罗斯的军事入侵增加了乌克兰外部和公共财政、宏观经济稳定性和政治稳定性的风险且事态仍处于高度不确定性之中。惠誉认为，俄罗斯的军事行动导致乌克兰资本外流严重，削弱其外部融资环境；军事行为对国内信心造成严重打击，进而影响了经济活动，加剧了通胀压力和宏观经济质量；随着事态的发展，乌克兰国内动荡的政治局面将以政权更迭的方式结束，未来政策的不确定性进一步加强。因此，惠誉下调乌克兰长期本、外币主权信用级别至“CCC/CCC”。

标普下调俄罗斯长期本、外币主权信用等级至“BBB-/BB+”

2月25日,标普将俄罗斯长期本、外币主权信用级别由“BBB/BBB-”下调至“BBB-/BB+”。标普认为,俄罗斯对乌克兰的军事行为引发的国际制裁会对俄罗斯的经济、贸易和金融稳定性带来严重影响。美国、欧盟和英国等组织和国家针对俄罗斯多家银行的制裁将严重限制其银行部门在国际贸易和金融中介职能上的交易活动;制裁行为也将在一定程度上打击俄罗斯国内私营部门的信心,给经济增长带来压力;地缘政治冲突的演变具有高度不确定性,持续的军事升级或将带来新的风险。因此,标普下调俄罗斯长期本、外币主权信用级别至“BBB-/BB+”,列入负面观察名单。

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)							
马来西亚	BBB+/BBB+	稳定	2022/02/24	BBB+/BBB+	稳定	2021/07/18	不变
乌克兰	CCC/CCC	-	2022/02/25	B/B	稳定	2022/02/04	下调等级
塞尔维亚	BB+/BB+	稳定	2022/02/25	BB+/BB+	稳定	2021/09/03	不变
爱沙尼亚	AA-/AA-	稳定	2022/02/25	AA-/AA-	稳定	2021/09/03	不变
标普 (S&P)							
俄罗斯	BBB-/BB+	信用观察负面	2022/02/25	BBB/BBB-	稳定	2021/07/17	下调等级
乌克兰	B-/B-	信用观察负面	2022/02/25	B/B	稳定	2021/03/13	下调等级
奥地利	AA+/AA+	正面	2022/02/25	AA+/AA+	稳定	2021/09/11	上调展望
格鲁吉亚	BB/BB	稳定	2022/02/25	BB/BB	负面	2021/02/27	上调展望
穆迪 (Moody's)							
俄罗斯	Baa3/Baa3	列入观察名单	2022/02/25	Baa3/Baa3	稳定	2021/06/04	下调展望
乌克兰	B3/B3	列入观察名单	2022/02/25	B3/B3	稳定	2020/06/12	下调展望

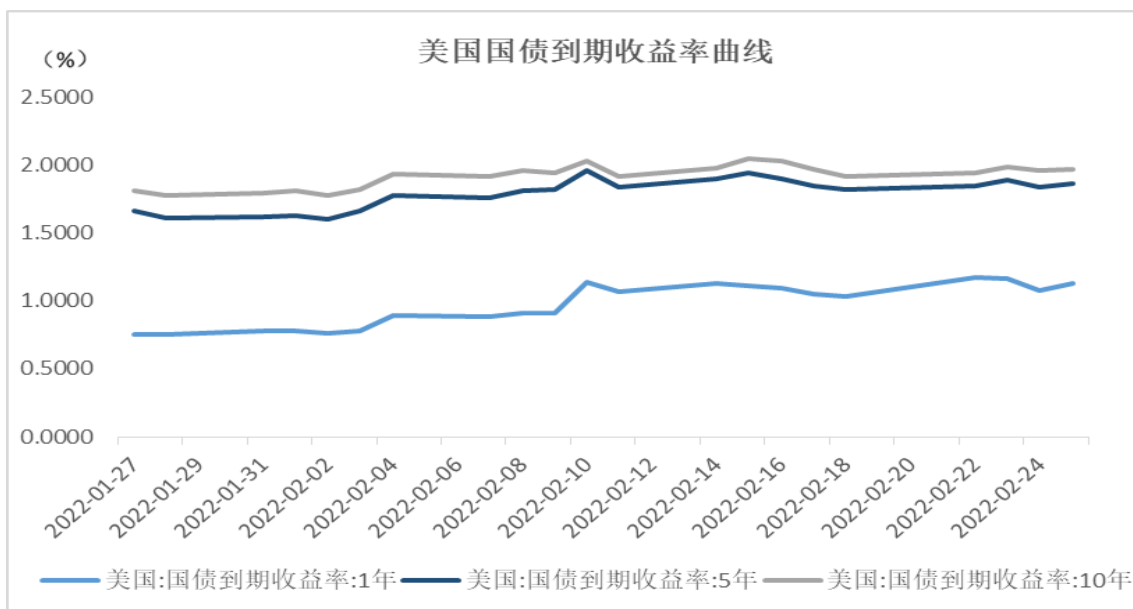
数据来源: 联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率涨跌互现, 主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

本周, 由于俄乌冲突的进一步加剧, 俄罗斯对乌克兰采取了全面军事行动, 市场避险情绪上扬, 导致美债收益率在战争爆发后全线下行。随着地缘政治事件的逐步发酵, 欧美多国对俄制裁加大了市场对未来通胀进一步走高的预期, 因此短期美国国债平均收益率在下行后有所回升。周五, 随着美联储半年报的公布, 市场对美联储的加息前景更加明朗, 令中长期美债收益率出现小幅下跌。具体来看, 本周1年期美国国债平均收益率较上周上涨5.30个BP至

1.14%，而 5 年期和 10 年期美国国债平均收益率较上周分别下跌 2.20 个 BP 和 2.50 个 BP 至 1.86% 和 1.97%。



数据来源：WIND

本周各期限中美国国债平均收益率利差全线走扩，1 年期、5 年期和 10 年期中美国国债平均收益率利差分别较上周走扩 10.88 个、7.85 个和 2.51 个 BP 至 0.95%、0.70% 和 0.83%。本周 1 年期日美国国债平均收益率利差分别较上周全线走扩 4.20 个 BP 至 -1.20%；5 年期和 10 年期日美国国债平均收益率利差分别较上周收窄 1.14 个和 1.20 个 BP 至 -1.82% 和 -1.76%。本周 1 年期欧元区公债与相应期限美债平均收益率利差较上周走扩 4.64 个 BP 至 -1.76%；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收窄 2.27 个和 0.85 个 BP 至 -1.85% 和 -1.69%。本周 5 年期和 10 年英美国国债平均收益率利差分别较上周走扩 12.39 个和 6.65 个 BP 至 -0.58% 和 -0.44%。

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	0.9472	0.8384	10.8795	-99.2885
日本	国债利率：1 年	-1.1950	-1.1530	-4.2000	-76.6000
欧元区	公债收益率：1 年	-1.7583	-1.7119	-4.6371	-66.3739

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 2 月 28 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	0.7013	0.6228	7.8490	-66.2110

日本	国债利率：5年	-1.8200	-1.8314	1.1400	-47.6000
欧元区	公债收益率：5年	-1.8547	-1.8775	2.2748	-8.2315
英国	国债收益率：5年	-0.5795	-0.4556	-12.3900	-7.1300

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	0.8281	0.8030	2.5085	-44.7755
日本	国债利率：10年	-1.7550	-1.7670	1.2000	-35.3000
欧元区	公债收益率：10年	-1.6890	-1.6975	0.8548	3.4349
英国	国债收益率：10年	-0.4386	-0.3721	-6.6450	10.0250

数据来源：联合资信整理

美元指数微涨，除人民币外其他主要非美货币全部收跌

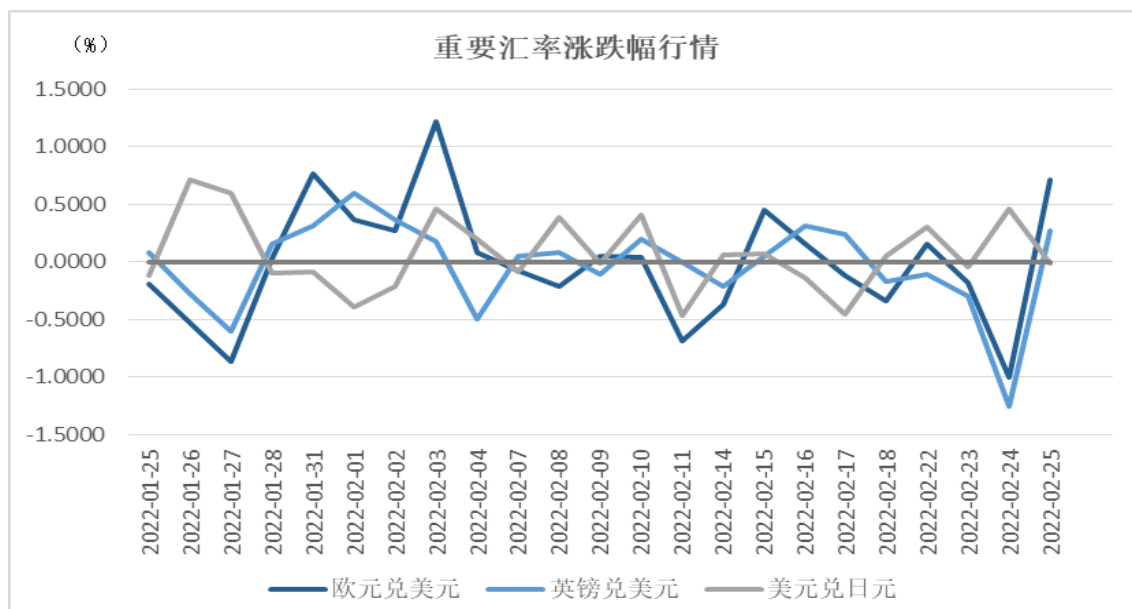
本周，乌克兰地缘政治冲突使得美元避险属性受到追捧，助推美元指数上涨。2月24日，俄罗斯对乌克兰采取军事行动的消息更是大幅拉升美元上行，但欧美公布首批制裁措施不及预期的消息使得美元指数冲高回落。截至本周五，美元指数收于96.5433，周内累计收涨0.43%。



数据来源：WIND

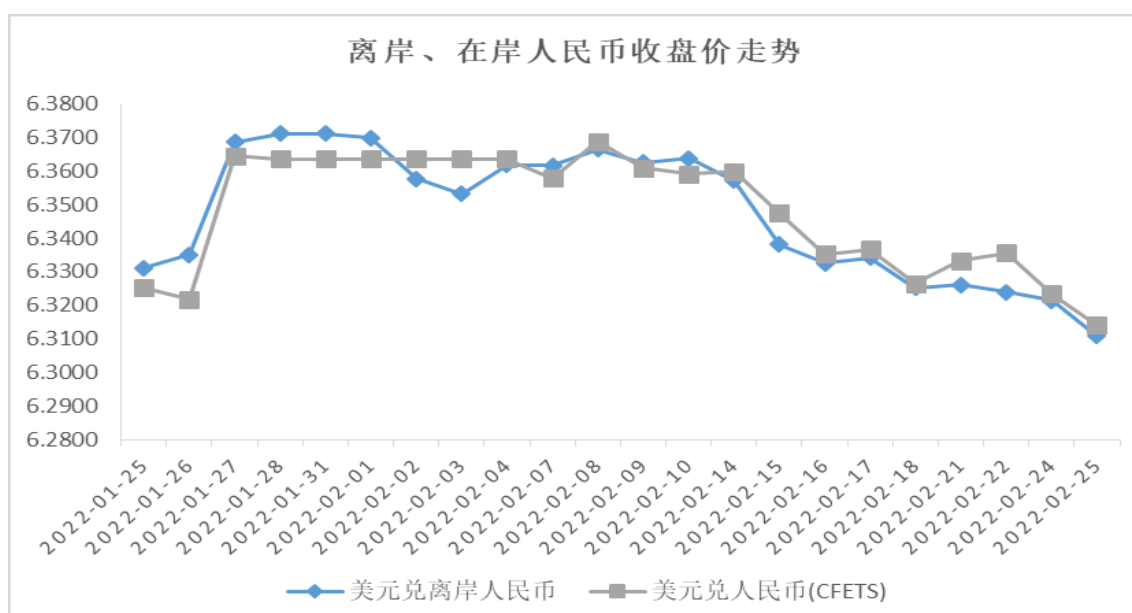
本周，欧洲境内俄罗斯和乌克兰发生大规模军事冲突，引发市场恐慌情绪，打压欧元走势，本周欧元兑美元收于1.1273，周内累计收跌0.33%。本周，英国部分数据显示经济增长前景不容乐观，同时在俄乌冲突的背景下英镑承压，本周英镑兑美元收于1.3413，周内累计收跌1.33%。

本周，在美元小幅走强的背景下，日元有所走弱，美元兑日元收于 115.5195，周内累计收涨 0.68%。



数据来源：WIND

本周，当前中国国内较低的通胀水平和持续走好的出口表现，对人民币形成一定支撑。此外，在地缘政治事件发酵的背景下，人民币避险属性增强，也拉升人民币表现。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于 6.3109，周内小幅收跌 0.23%；美元兑在岸人民币汇率收于 6.3142，周内小幅下跌 0.19%。

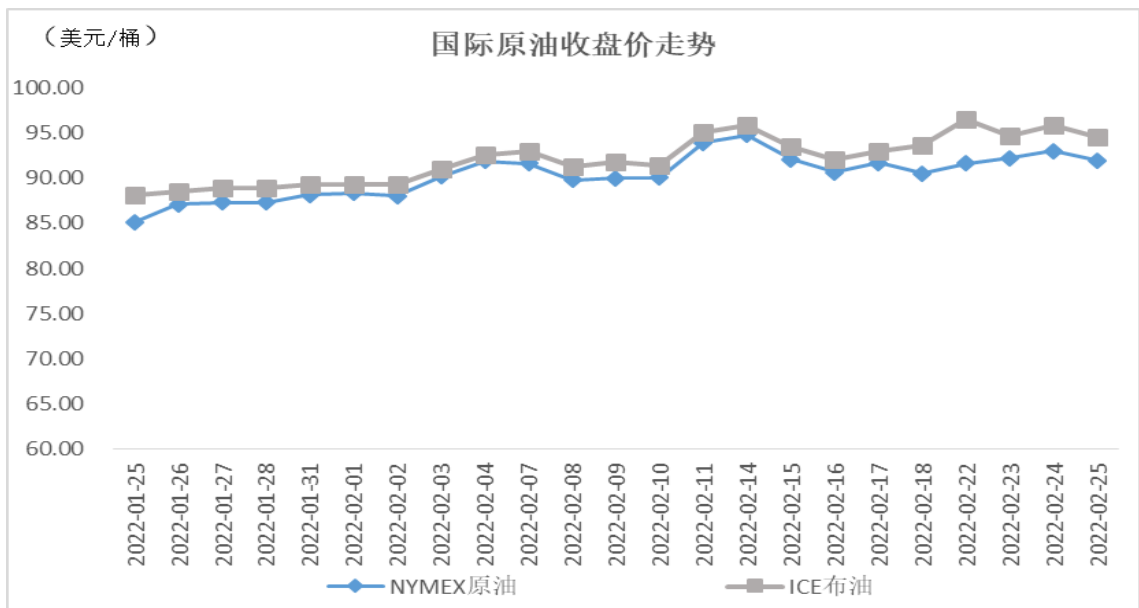


数据来源：WIND

国际大宗商品价格走势

地缘政治事件瞬息万变，原油价格先涨后跌

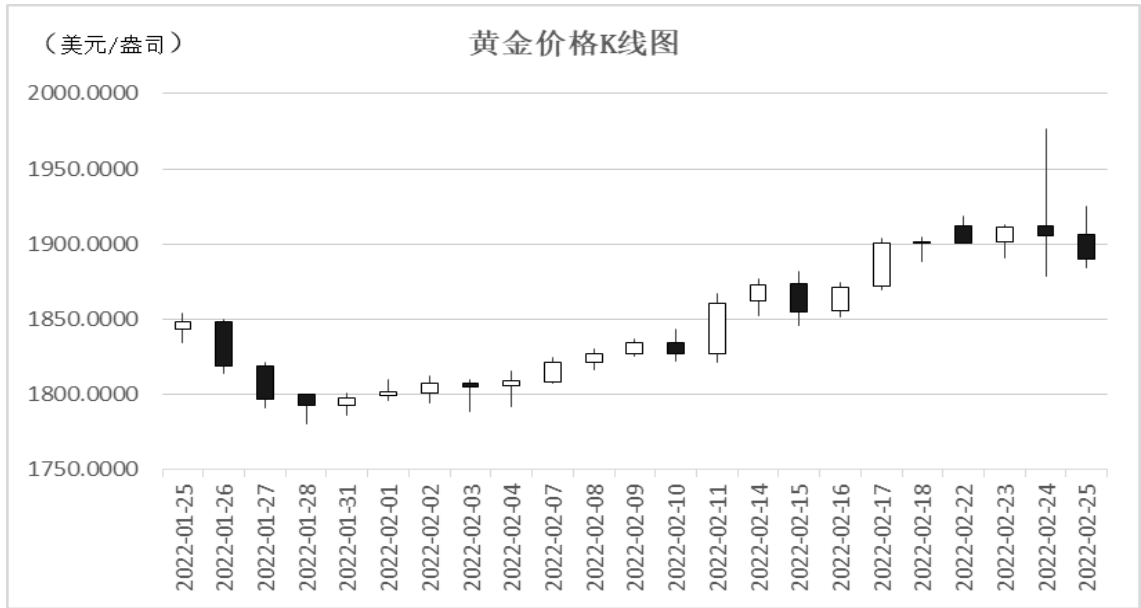
本周，地缘政治风险升级对未来石油供给产生影响，再叠加欧美各国纷纷出台对俄制裁方案，导致国际油价大幅波动。本周初，俄罗斯宣布承认乌克兰东部争议地区独立的信息，市场对原油供给的担忧拉升国际油价小幅上行；周四，俄罗斯对乌克兰采取军事行动的行为更是将抬升原油价格突破了 100 美元/桶大关；周五，各国相继公布制裁内容，能源领域并未涉及其中，且俄罗斯能源供给也未出现明显减少，市场担忧情绪有所缓解，原油价格出现回落。截至本周五收盘，NYMEX 原油价格收于 91.94 美元/桶，周内累计收跌 2.10%；ICE 布油价格收于 94.56 美元/桶，周内累计收跌 2.06%。但与上周五收盘价相比，NYMEX 原油和 ICE 布油价格分别累计上涨 1.57% 和 1.01%。



数据来源：WIND

黄金价格攀升后逐步回落

本周初，在俄罗斯承认乌克兰东部争议地区为独立国家的背景下，地缘政治风险升级，黄金避险属性受到追捧，黄金价格出现上涨；周四，俄罗斯对乌克兰进行全面军事行动的消息更是一度将黄金价格拉升至 1976.50 美元/盎司的高位；周五，随着战争预期的信息逐步被市场消化，黄金出现小幅回调。截至本周五，COMEX 黄金价格收于 1,890.10 美元/盎司，周内累计收跌 1.15%。



数据来源: WIND