

# 全球宏观态势每周观察

2022 年第 11 期（2022.03.14~2022.03.20）



2022年第11期 (2022.03.14~2022.03.20)

**本期摘要**

**政经聚焦**

**美国**

美联储上调基准利率25个基点至0.25%~0.5%  
美国2月PPI同比上涨10.0%，再创历史新高

**欧洲**

英国央行上调基准利率至0.75%

**日本**

日本央行维持基准利率不变  
日本货物贸易连续7个月逆差

**新兴市场及其他国家**

哈萨克斯坦宣布“全面改革”  
美欧取消对俄罗斯最惠国待遇  
巴西央行和海湾国家央行均宣布加息

**国家主权评级动态**

标普下调俄罗斯长期本、外币主权信用等级至“CC”

标普下调秘鲁长期本、外币主权信用等级至“BBB+/BBB”

**主要经济体利率及汇率走势**

各期限美债收益率全线显著上涨，除中国外主要经济体国债与美债收益率利差整体走扩  
美元指数收跌，主要非美货币涨跌互现

**国际大宗商品价格走势**

俄乌局势进展增大国际原油价格波动性  
避险情绪回落，黄金价格显著下行

**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**

**美联储上调基准利率 25 个基点至 0.25%~0.5%**

当地时间3月16日，美联储宣布将基准利率上调25个基点至0.25%~0.5%。美联储联邦公开市场委员会（FOMC）在声明中表示，美国经济活动和就业指标持续强劲，但近期俄乌冲突对美国的影响高度不确定，同时预计最快将在下次会议中开始“缩表”。美联储点阵图显示，预计美联储本年度将总计加息7次。

**联合点评：**此次为美联储自2018年12月以来首次开展加息行动，主要受到通胀高企和就业向好等多种因素影响。美国2月CPI同比增速再次创下近40年新高，持续高企的通胀已经对消费端产生一定抑制作用，而近期爆发的俄乌冲突进一步推升了物价水平。就业方面，美国2月非农就业人数超预期走高，劳动力市场表现强劲对美联储开启政策转向形成支撑。由于持续的通胀高企和消费疲软，此次加息增大了美国经济陷入滞涨的风险，同时也将使新兴经济体面临资本外流的压力。

**美国2月PPI同比上涨10.0%，再创历史新高**

当地时间3月15日，美国劳工部发布数据显示，美国2月生产者价格指数（PPI）同比上涨10.0%，与市场预期一致，1月调整值为9.7%；环比上涨8.4%，市场预期值为8.7%，前值为8.3%。

**联合点评：**持续上涨的能源价格仍是推动美国物价大幅走高的主要因素。作为美联储本周召开议息会议前的最后一个重要经济数据，PPI持续走高为美联储开启政策转向奠定了基础。2月底俄乌军事冲突爆发，推升能源、有色金属和粮食等多种大宗商品价格全面上涨，预计未来美国PPI水平或将进一步上涨。由于企业将生产成本向消费者转移，美国持续高企CPI水平也将面临持续上涨的压力。

**英国央行上调基准利率至 0.75%**

当地时间3月17日，英国央行宣布将基准利率由0.5%上调25个基点至0.75%。英国央行在会议纪要中表示，俄乌冲突导致能源等大宗商品

价格上涨，加剧了全球供应链中断的风险，全球通胀压力进一步加大，英国经济增速可能会放缓。

**联合点评：**自 2021 年 12 月以来，英国央行已连续 3 次加息，本次加息后英国利率已经调整至疫情前水平。通胀持续高企和劳动力市场复苏强劲成为支撑英国央行持续调整利率政策的主要原因。2022 年 1 月英国 CPI 同比增幅创下近 30 年新高，同时英国作为能源净进口国，近期俄乌冲突爆发导致的能源价格上涨加剧了通胀水平进一步走高的可能性。从劳动力市场看，1 月份英国三个月失业率下降至疫情暴发以来最低水平，同时职位空缺数创下历史新高，表明劳动力市场复苏强劲。在美联储开启货币政策的背景下，英国央行跟随美联储加息，也具有稳定金融市场、防范资本外流的作用。

### 日本央行维持基准利率不变

当地时间 3 月 18 日，日本央行宣布继续维持当前货币政策宽松力度，将基准利率维持在 -0.1% 不变，将 10 年期国债收益率目标维持在 0% 附近不变。

**联合点评：**日本央行维持基准利率不变主要是受到通胀水平涨幅有限和经济持续低迷等因素的影响。2 月日本 CPI 同比增幅为 0.6%，虽然连续六个月保持上涨趋势，但显著低于美国和欧盟的同期水平和本国央行 2% 的通胀调控目标。从经济增长看，受疫情波动影响，2021 年全年日本经济增速仅为 1.7%；2022 年一季度，俄乌军事冲突扰动全球供应链，日本经济再度承压。但在美联储开启政策转向，英国央行持续加息的背景下，日本央行保持鸽派立场，加剧了其资本外流的风险。

### 日本货物贸易连续 7 个月逆差

当地时间 3 月 16 日，日本财务省公布的数据显示，2 月日本贸易逆差达到 6,683 亿日元（约 56.3 亿美元），连续第 7 个月呈现贸易逆差，远超市场预期的 1,126 亿日元。其中，货物进口同比增长 34.0%，达到 7.9 万亿日元；货物出口同比增长 19.1%，达到 7.2 万亿日元。

**联合点评：**进口方面，日本能源产品高度依赖进口，能源产品约占其货物进口总额的 30%。近期大幅攀升的能源价格叠加日元持续贬值是导致日本进口贸易额显著上涨的主要因素。从出口端看，2 月日本汽车和钢铁出口上涨是拉动其贸易出口增长的主要因素。俄乌冲突的爆发在 2 月底进一步推升能源价格，同时导致此前有所回暖的全球芯片供应链再受冲击，或将造成日本汽车产业面临减产风险，预计未来日本贸易赤字存在进一步走扩的可能。日本是外向型经济体，对外贸易疲软或将导致持续低迷的日本经济承压下行。

### 哈萨克斯坦宣布“全面改革”

当地时间 3 月 16 日，哈萨克斯坦总统托卡耶夫在首都努尔苏丹出席上下两院联席会议，发表 2022 年度国情咨文，并宣布将在哈萨克斯坦进行一次“全面改革”。改革措施将涵盖限制总统权力、扩大议会作用、议会下院改为混合选举制度、降低政党注册门槛、成立四个新的州级行政单位等多方面内容。

**联合点评：**哈萨克斯坦总统托卡耶夫此次改革面临政治经济等多方面挑战。政治方面，哈萨克斯坦政府治理能力较弱，由于取消液化天然气价格管制导致的价格暴涨，哈萨克斯坦在今年 1 月爆发了自 1991 年独立以来最大规模动乱，一度进入“国家紧急状态”。此次“全面改革”或将在一定程度上改善哈萨克斯坦长期面临的政治高度集权和政府腐败问题。经济方面，哈萨克斯坦对外贸易依存度较高，近期持续上涨的食品和能源价格加大了其输入性通胀压力。金融方面，哈萨克斯坦采取自由浮动汇率制度，近期持续的俄乌冲突和美联储政策转向加剧了哈萨克斯坦的资本外流压力，为维持货币稳定，哈萨克斯坦银行在 2 月底暂停换汇，维持金融市场稳定性也是哈萨克斯坦急需解决的问题。

### 美欧取消对俄罗斯最惠国待遇

当地时间 3 月 14 日，欧盟轮值主席国法国宣布，欧盟决定对俄罗斯采取新一轮的制裁，具体措施包括取消俄罗斯的贸易最惠国待遇，禁止欧盟企业投资俄罗斯油气行业，禁止向俄罗斯出口奢侈品和高级汽车，禁止俄罗斯钢铁出口至欧盟等。3 月 17 日，美国国会众议院通过了取消俄罗斯最惠国待遇的法案。

**联合点评：**美欧取消对俄最惠国待遇将导致本国商品进口的关税显著上涨。欧盟是俄罗斯最大的贸易伙伴，俄罗斯对欧盟主要出口产品包括能源、汽车、电子产品等，由于欧盟对俄罗斯能源依赖度较高，本次追加的制裁措施仍未涉及到能源问题。俄罗斯对美国主要出口产品包括金属、化肥等。此前俄罗斯已经出台限制出口清单，暂停电信、医疗设备、车辆等共 200 多项产品出口至 2022 年年底。2015 年美欧对俄制裁导致俄罗斯一度陷入经济衰退和恶性通胀，预计俄罗斯仍将面临经济下行和通胀走高的风险。同时全球供应链也将受到持续性冲击，进而导致持续高企的全球通胀水平再度走高。

### 巴西央行和海湾国家央行均宣布加息

当地时间 3 月 16 日，巴西央行将基准利率上调 100 个基点至 11.75%。巴西央行在声明中表示，俄罗斯和乌克兰的军事冲突对供应端的冲击可能加剧持续高企的通胀压力，增加了经济增长的不确定性。同日，多个海湾国家央行宣布将主要利率水平上调 25 个基点，沙特央行将回购和逆回购利率各提高了 25 个基点，分别达到 1.25% 和 0.75%；阿联酋央行将其隔夜存款

工具的基准利率上调了 25 个基点至 0.4%；科威特和巴林的央行也将关键利率上调了 25 个基点。

**联合点评：**巴西央行近 1 年来已经连续第九次采取加息行动，基准利率水平上调至 2017 年以来新高。持续上涨的通胀水平是导致巴西持续加息的主要原因，2021 年巴西 CPI 同比增幅超过 10%，远高于其央行 3.75% 的调控目标中值。近期爆发的俄乌冲突加剧了其面临的通胀风险，市场预期巴西央行将在未来继续采取加息行动。作为主要原油输出国的海湾国家将从持续高企的能源价格中获益，但海湾国家采取与美元挂钩的货币政策，与美联储政策保持一致将降低其资本外流和汇率波动风险。

## 国家主权评级动态

### 标普下调俄罗斯长期本、外币主权信用等级至“CC”

3 月 18 日，标普将俄罗斯长期本、外币主权信用等级由“CCC-”下调至“CC”，评级展望维持“负面观察”。标普认为，虽然俄罗斯政府试图将利息偿还给债券持有人，但由于制裁导致的技术性原因，投资者未能在 3 月 16 日按时收到俄罗斯政府以美元计价的欧洲债券的利息偿还。美国对俄罗斯债务偿还的制裁豁免将于 5 月 25 日到期，可能导致俄罗斯此后的债务偿还面临类似的技术困难。标普认为，美国和欧盟的制裁也导致了俄罗斯可用的外汇储备下降，进入全球金融体系的机会受限。为保卫卢布并保留可用的外汇储备，俄罗斯推出包括禁止跨境资金流动在内的一系列措施，这些措施都限制了非居民本外币债券持有人按时收到利息和本金的能力。

### 标普下调秘鲁长期本、外币主权信用等级至“BBB+/BBB”

3 月 19 日，标普将秘鲁长期本、外币主权信用由“A-/BBB+”下调至“BBB+/BBB”，评级展望由“负面”调整为“稳定”。标普认为，秘鲁内阁在一年内多次发生更迭，行政和立法权利一直处于停滞状态长期处于政治僵局将降低政府政策的稳定性，破坏投资者信心，进而限制秘鲁的经济增长前景。养老金的提取和对外部资金的依赖性将导致秘鲁政府的债务负担更加脆弱。标普预测，在 2021 年实现 13.3% 的显著增长后，2022 年秘鲁的经济增速将下降至 2.5%，近期上涨的金属价格将成为支撑秘鲁经济增长有利的外部因素。

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
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
尼日利亚	B/B	稳定	2022/03/14	B/B	负面	2021/03/19	上调展望
突尼斯	CCC/CCC	-	2022/03/18	B-/B-	负面	2021/07/08	下调等级

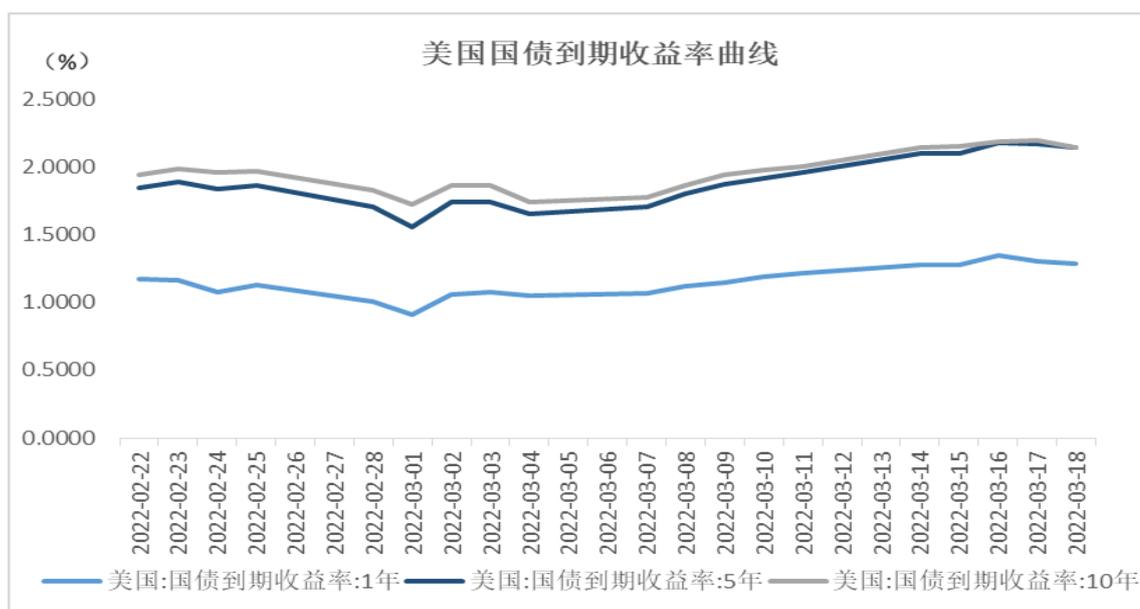
冰岛	A/A	稳定	2022/03/18	A/A	负面	2021/09/24	上调展望
塞浦路斯	BBB-/BBB-	稳定	2022/03/18	BBB-/BBB-	稳定	2021/09/24	不变
比利时	AA-/AA-	稳定	2022/03/18	AA-/AA-	稳定	2021/09/24	不变
斯洛伐克	A/A	稳定	2022/03/18	A/A	稳定	2021/10/29	不变
亚美尼亚	B+/B+	稳定	2022/03/18	B+/B+	稳定	2021/09/24	不变
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
哥斯达黎加	B/B	稳定	2022/03/18	B/B	负面	2021/03/26	上调展望
俄罗斯	CC/CC	负面观察	2022/03/18	CCC-/CCC-	负面观察	2022/03/18	下调等级
秘鲁	BBB+/BBB	稳定	2022/03/19	A-/BBB+	负面	2021/10/15	下调等级
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
塞内加尔	Ba3/Ba3	稳定	2022/03/18	Ba3/Ba3	负面	2020/08/07	上调展望

数据来源：联合资信整理

## 主要经济体利率及汇率走势

各期限美债收益率全线显著上涨，除中国外主要经济体国债与美债收益率利差整体走扩

本周初，俄罗斯和乌克兰展开第四轮谈判，俄乌局势趋缓带动市场避险情绪有所回落。同时，在美联储加息的政策背景下，各期限美债收益率全线显著上涨，其中5年期和10年期美债收益率双双创下2019年6月以来新高，10年期美债收益率一度突破2.20%关口。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15.00个BP、28.60个BP和25.20个BP至1.30%、2.13%和2.16%。



数据来源：WIND

本周，在各期限美债收益率全线显著上涨的背景下，各期限中美国债平均收益率利差全线收窄，日美、欧美、英美各期限利率则整体走扩。本周 1 年期、5 年期和 10 年期中美国债平均收益率利差分别较上周收窄 12.59 个、30.18 个和 28.45 个 BP 至 0.82%、0.40% 和 0.63%。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 14.03 个、25.49 个和 22.24 个 BP 至 -1.37%、-2.10% 和 -1.96%。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 9.08 个、7.10 个和 6.68 个 BP 至 -1.92%、-2.05% 和 -1.77%。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走扩 9.89 个和 5.25 个 BP 至 -0.72% 和 -0.53%。

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	0.8181	0.9440	-12.5880	-112.1960
日本	国债利率：1 年	-1.3673	-1.2270	-14.0250	-93.8250
欧元区	公债收益率：1 年	-1.9212	-1.8304	-9.0796	-82.6656

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间 3 月 21 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	0.4000	0.7018	-30.1780	-96.3360
日本	国债利率：5 年	-2.1033	-1.8484	-25.4850	-75.9250
欧元区	公债收益率：5 年	-2.0514	-1.9804	-7.1021	-27.8996
英国	国债收益率：5 年	-0.7154	-0.6165	-9.8940	-20.7200

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： %

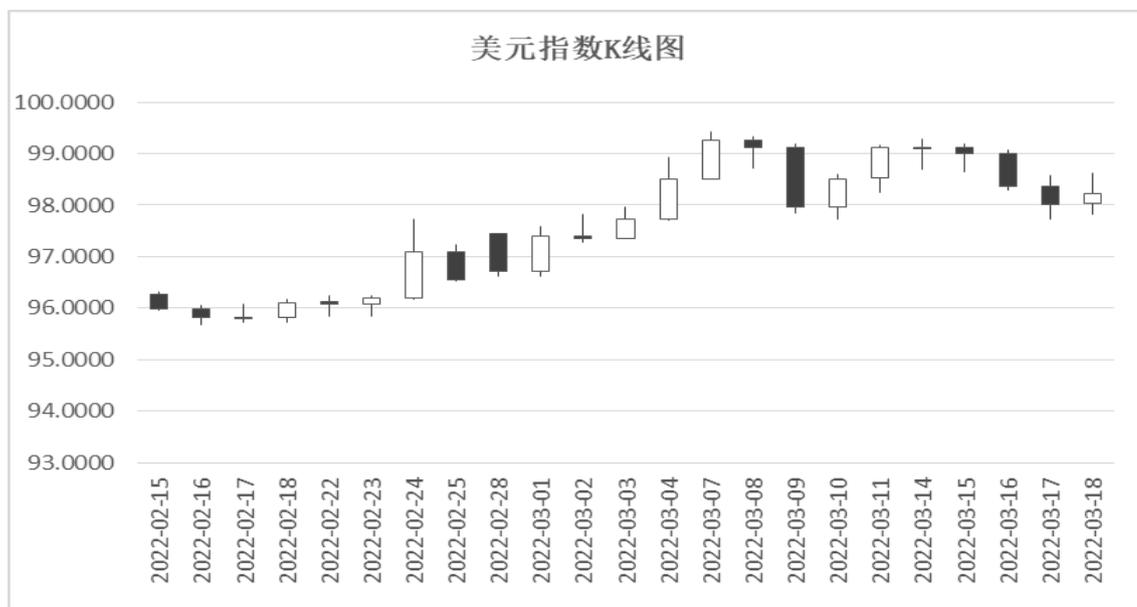
国家	相应指标名称	本周平均利差	上周平均利差	变动 BP	今年以来累计变动 BP
中国	国债到期收益率：10 年	0.6282	0.9126	-28.4460	-64.7700
日本	国债利率：10 年	-1.9578	-1.7354	-22.2350	-55.5750
欧元区	公债收益率：10 年	-1.7745	-1.7077	-6.6826	-5.1180
英国	国债收益率：10 年	-0.5305	-0.4780	-5.2487	0.8333

数据来源：联合资信整理

## 美元指数收跌，主要非美货币涨跌互现

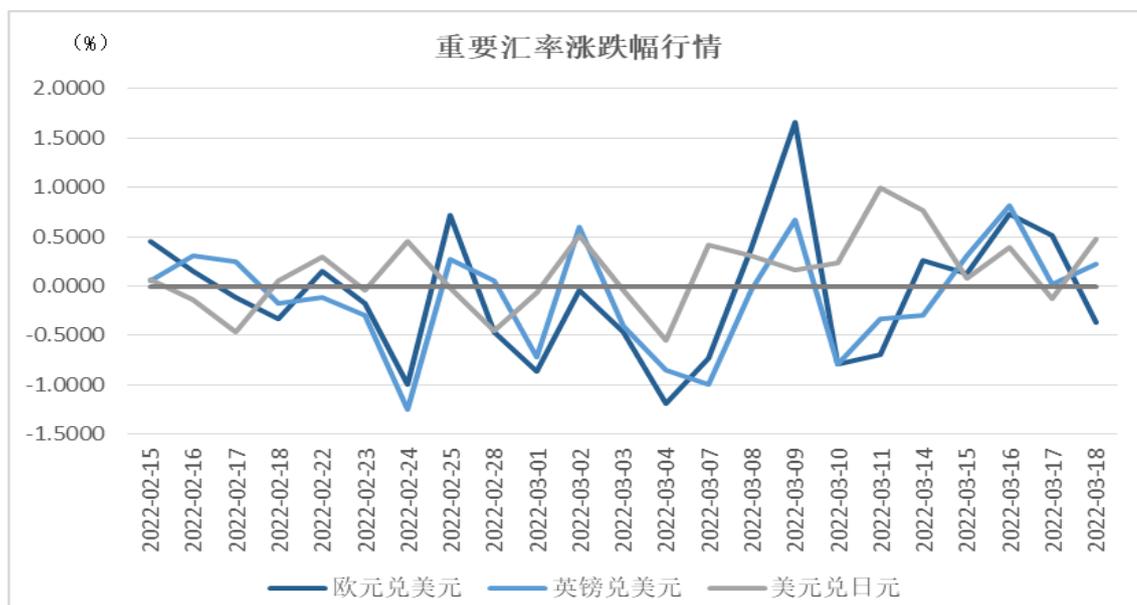
本周初，俄乌第四轮谈判带动市场避险情绪有所回落。同时在美国通胀持续高企和美联储多次明确将在 3 月开启政策转向的背景下，美联储此次加息 25 个基点的行动已经得到市场充分消化。由于美联储并未在此次议息会议中释放出关于加息和缩表更加鹰派的信号，美元指数

在美联储公布利率决议后大幅回落，一度跌破 98.0 关口。截至本周五，美元指数收于 98.2282，周内累计收跌 0.91%。



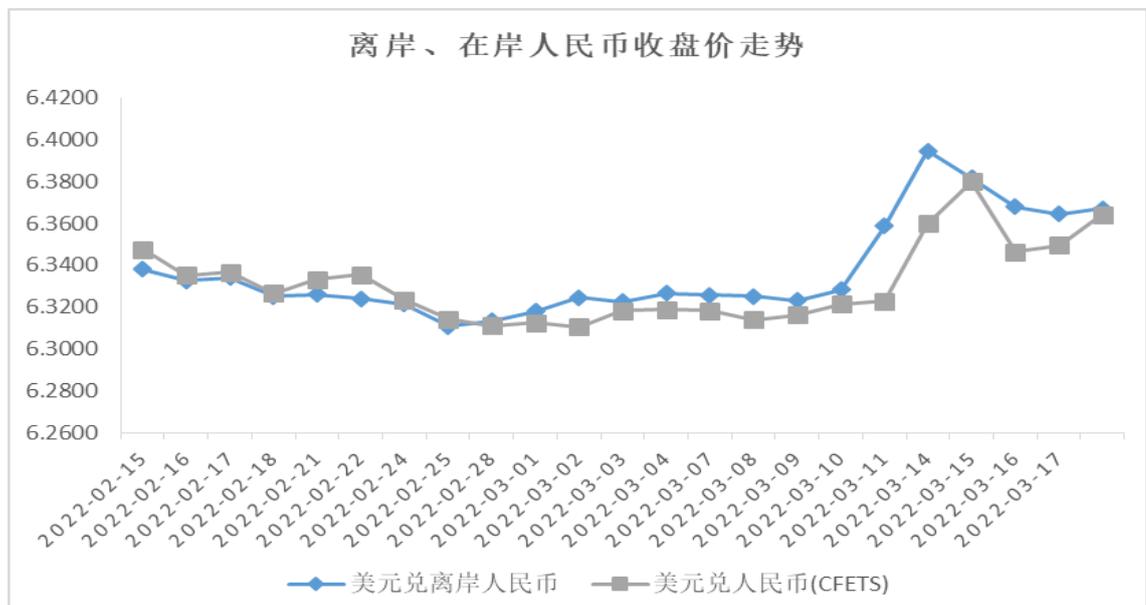
数据来源：WIND

本周，俄乌局势趋缓带动市场避险情绪回落，支撑欧元上涨，本周欧元兑美元收于 1.1051，周内累计收涨 1.23%。本周英国央行连续第三次在议息会议中加息，同时英国劳动力市场表现强劲，货币政策趋紧和良好的经济表现支撑英镑上涨，本周英镑兑美元收于 1.3179，周内累计收涨 1.13%。本周公布的日本 2 月贸易数据表现不佳，同时日本央行维持基准利率不变，日美政策走势分化，双重因素导致日元承压下行，周五美元兑日元收于 119.1600，创近六年新高，周内累计收涨 1.56%。



数据来源：WIND

本周，美元兑离、在岸人民币汇率呈现双向波动走势。本周初美联储加息预期导致国际资金回撤，离、在岸人民币双双大幅下跌。周三，中国国务院金融委会议中明确强调货币政策要主动应对，释放出“稳增长”的强烈积极信号，推动人民币大幅上涨。周四，美联储公布利率决议后人民币再度回落。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于 6.3671，周内收涨 0.05%；美元兑在岸人民币汇率收于 6.3641，周内收涨 0.20%。

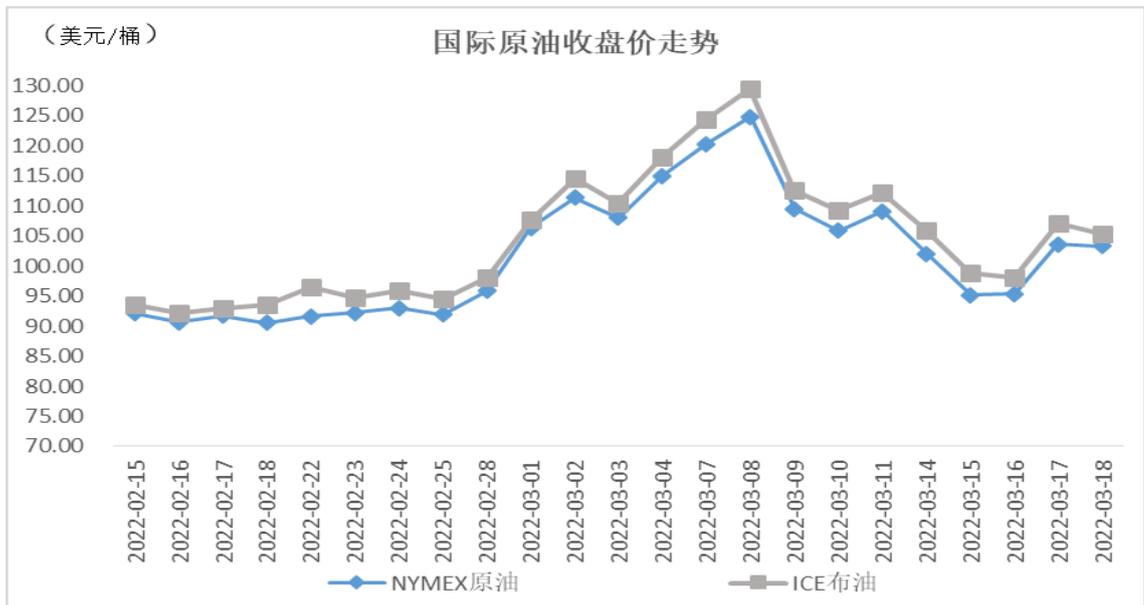


数据来源：WIND

## 国际大宗商品价格走势

### 俄乌局势进展增大国际原油价格波动性

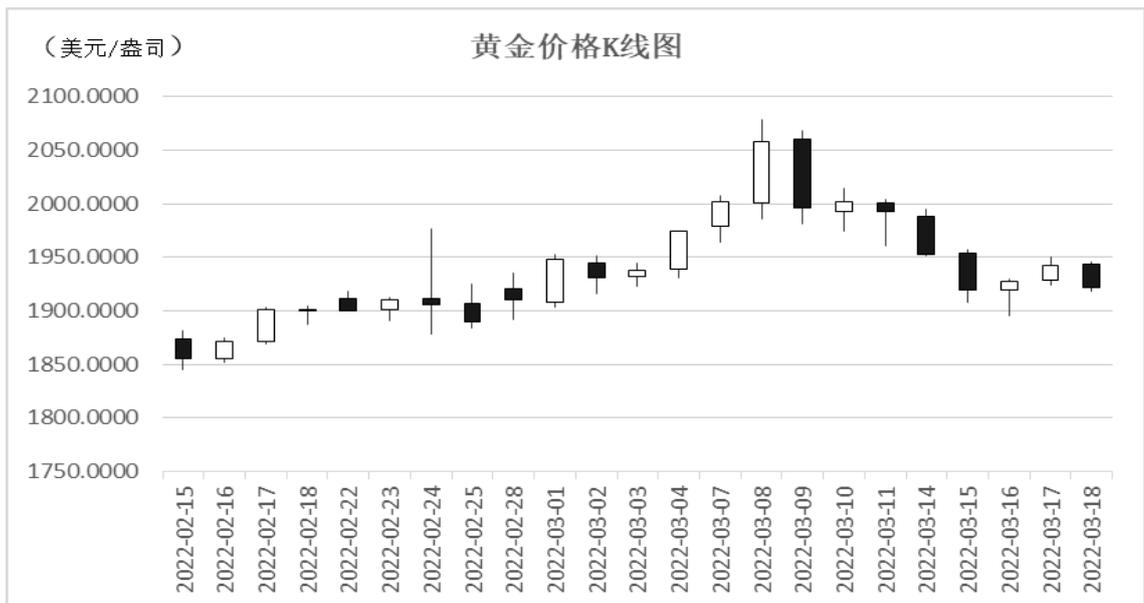
本周俄乌局势仍是影响国际原油价格的重要因素。周初俄罗斯和乌克兰展开第四轮谈判，市场对原油供给的担忧情绪有所减弱，原油价格出现显著下行，NYMEX 原油价格和 ICE 布油价格双双跌破 100 美元/桶关口。周三，国际能源署（IEA）宣布俄罗斯可能自 4 月份开始停止 300 万桶/日的石油生产，供给短缺担忧情绪上涨，推动原油价格回升。截至本周五收盘，NYMEX 原油价格收于 103.28 美元/桶，周内累计收跌 5.61%；ICE 布油价格收于 105.40 美元/桶，周内累计收跌 6.85%。



数据来源：WIND

### 避险情绪回落，黄金价格显著下行

本周初，俄乌展开第四轮谈判，地缘政治风险趋缓导致市场避险情绪回落，黄金价格一度跌破 1,900 美元/盎司关口。但本周公布的美联储利率决议并未释放更强烈的鹰派信号，美元指数下行对黄金价格形成一定支撑，黄金价格小幅回暖。截至本周五，COMEX 黄金价格收于 1,921.50 美元/盎司，周内累计收跌 3.38%，创 2021 年 6 月以来最大单周跌幅。



数据来源：WIND