

全球宏观态势每周观察

2022 年第 12 期（2022.03.21~2022.03.27）



2022年第12期 (2022.03.21~2022.03.27)

本期摘要

政经聚焦

全球

北约峰会发表联合声明

美国

鲍威尔暗示美联储5月加息或更激进

美国与欧盟达成能源合作协议

欧洲

欧元区3月PMI环比下滑

英国2月CPI升至6.2%，创下近30年以来新高

英国公布春季预算

新兴市场及其他国家

韩国3月贸易赤字扩大

埃及、阿根廷、墨西哥和南非央行相继加息

俄罗斯股市重启部分交易，首日收涨4.43%

国家主权评级动态

惠誉上调日本主权评级展望为“稳定”

标普上调沙特阿拉伯主权评级展望为“正面”

穆迪将吉尔吉斯斯坦主权评级列入“可能下调观察名单”

主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率全线上涨，除中国外主要经济体国债与美债收益率利差整体走扩

美元指数微涨，其他主要非美货币涨跌互现

国际大宗商品价格走势

国际原油价格重回110美元/桶上方

黄金价格再次站上1,950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

北约峰会发表联合声明

当地时间3月24日，北约峰会在比利时布鲁塞尔举行，会后发表了《北约成员国元首和政府首脑联合声明》，声明表示北约将继续对乌克兰提供军事援助；北约也将加强在波罗的海沿岸、东欧和巴尔干半岛地区的军事部署；此外，将把北约成员国的军费提高或接近至各国GDP总量的2%水平。

联合点评：本次俄乌冲突的爆发为北约带来了“聚旗效应”，基于各国对俄罗斯的忌惮增加，成员国之间的凝聚力上扬。具体来看，此次北约快速通过了在波罗的海、东欧和巴尔干半岛地区的进一步军事部署方案，进一步升级了对俄罗斯的震慑；北约自2014年以来积极推动军费升至各国GDP规模2%的目标，在北约内部频频受阻，但在俄乌冲突的背景下迅速得到了通过。此外，北约继续对乌克兰提供军事援助的举措将给局势走向带来更多不确定性。

鲍威尔暗示美联储5月加息或更激进

当地时间3月21日，美联储主席鲍威尔在美国全国商业经济协会(NABE)发表演讲时表示，在当前美国就业市场强劲的背景下，通胀水平高企，且俄乌冲突对未来通胀走势带来不确定性，因此美联储将在必要时采取一次性加息25个BP以上的行为来遏制通胀走势。

联合点评：美联储的货币政策目标是充分就业和物价稳定。一方面，美国2月失业率已降至疫情前水平，2月平均每小时工资也同比上涨至自2007年以来的最大增幅，失业率的下滑和薪资的上涨预示着经济正逐步向充分就业的目标靠拢，过量的流动性已不合时宜，因此美联储首次加息25个BP开启了紧缩货币政策的进程。另一方面，2月美国通胀率已逼近8%的近四十年新高，且面临地缘冲突进一步推高其走势的可能性，美联储面临着更高的通胀压力和更紧迫的紧缩货币政策节奏，因此，预计5月美联储将加大加息力度，上调50个BP并正式开启缩表，以此来遏制通胀上扬，防止经济陷入滞胀的风险。

美国与欧盟达成能源合作协议

当地时间3月25日，美国与欧盟达成一项能源合作计划，美国将增加对欧盟的液体天然气出口，以确保欧盟的能源供给稳定。该协议内容显示，美国在今年年底之前向欧盟至少提供150立方米的液化天然气。此外，协议中还表示双方将加大在可再生能源项目和战略能源方面的合作以及加快相关项目的规划和审批。

联合点评：欧盟积极寻找对俄罗斯能源的替代，但短期内仍面临较大困境。供给方面，美国当前的液态天然气供给已处于满负荷运作状态，大幅增产并非朝夕，因此美国或将其当前液态天然气的出口进行再分配以逐步满足对欧盟的出口，也有可能与其他液态天然气供应国达成合作共同向欧盟输送天然气。需求方面，欧盟当前接收液态天然气的终端设施仍不完善，即使供给充足，也不足以完全替代俄罗斯对欧盟的天然气供给，虽然合作协议达成将促进新业态天然气基础设施的建设，但仍需要1到2年时间完工，短期内无法满足欧盟相关需求。

欧元区3月PMI环比下滑

当地时间3月24日，IHS Markit发布欧元区3月PMI初值，综合PMI录得54.5，高于预期53.8，低于前值55.5。具体来看，欧元区制造业PMI录得57，高于预期56，低于前值58.7；欧元区服务业PMI为54.8，高于预期54.3，低于前值55.5。

联合点评：虽然欧元区各国在2月放开了疫情管控，对经济活动形成一定支撑，但俄乌冲突给欧元区经济带来了实质性的影响：一是原材料价格以创纪录的速度上涨显著抬升了投入成本，叠加劳动力成本的上行压力，推高了3月商品和服务的平均价格；二是俄乌冲突引发的制裁削弱了外部需求，导致欧元区3月出口订单出现了21个月以来的首次下降；三是在供应链中断尚未完全恢复的背景下，制裁也进一步加剧了供应链困局，导致3月平均交货时间创下2021年11月以来的最大程度延长；四是当前动荡的局势显著打压了商业信心，使得3月制造业和服务业的未来产出预期指数分别跌至2020年5月和2020年11月以来的最低水平。

英国2月CPI升至6.2%，创下近30年以来新高

当地时间3月23日，英国国家统计局公布数据显示，英国2月CPI同比上涨6.2%，高于前值（5.5%）和预期值（6%），创下近30年以来的新高。具体来看，住房和家庭服务、运输、娱乐和文化、服装和鞋类以及食品和非酒精饮料等都是带动英国2月通胀率上行的因素。

联合点评：从推动CPI上涨的分项来看，衣食住行四个方面的物价都出现了明显上涨，显示出物价的上涨已具有普遍性，给民众的生活状况带来显著压力。生活成本的持续上涨将带动薪资的上扬，若通胀长时间的高位运行，将触发通胀螺旋上升的风险，民众将抑制消费，导致英国经济将显著承压。在此背景下，预计英国央行将再度加息以遏制通胀走势。

英国公布春季预算

当地时间3月23日，英国财政大臣苏纳克公布了最新的春季预算。在本次预算中，英国政府将削减每升燃油5便士的燃油税，直至2023年3月；未来5年免收新能源材料的增值税；提高缴纳国民保险费用的收入门槛至12,570英镑（7月）；家庭支援基金将增加一倍达10亿英镑，以纾缓受困家庭；提高就业补贴至5,000英镑。此外，英国下调了其增长预期，由6%（2021年10月）降至3.8%。

联合点评：高通胀水平叠加俄乌冲突引发的全球大宗商品价格走势不确定性，显著抬升了居民生活成本，在民众的薪资增速不及通胀上涨程度的背景下，民众实际收入下滑，消费意愿和支出遭到抑制，导致英国经济增长前景承压。在此背景下，英国政府期望通过针对性的减税和提高福利补贴等财政政策来缓解民众生活压力，防止经济大幅下行。

韩国3月贸易赤字扩大

当地时间3月21日，韩国海关公布报告显示，韩国3月份前20天出口额为373亿美元，同比增长10.1%；进口额为393亿美元，同比增长18.9%。贸易逆差进一步走扩至20.78亿美元，2月贸易逆差为17.35亿美元。

联合点评：韩国贸易逆差的走扩主要受进出口两方面的影响：一方面，能源和金属等是韩国制造业产品如半导体、石油化工产品和汽车等生产的主要原材料，而在俄乌冲突的影响下，大宗商品价格的走高带动韩国进口额的上扬；另一方面，芯片短缺造成韩国汽车及其零配件的产量和出口量持续下滑，拖累了出口数据的表现。

埃及、阿根廷、墨西哥和南非央行相继加息

当地时间3月21日，埃及央行上调基准利率100个基点至9.75%，这是埃及央行自2017年来的首次加息。当地时间3月22日，阿根廷央行宣布将基准利率由42.5%上调至44.5%，是阿根廷央行今年以来的第三次加息，累计加息650个基点。当地时间3月24日，墨西哥央行宣布加息50个基点至6.5%，以遏制通胀上行。当地时间3月25日，南非央行宣布上调基准利率25个基点至4.25%，是南非央行自2021年11月以来的第三次加息。

联合点评：新兴经济体加息以遏制高通胀压力和减轻资本市场波动。一方面，疫情期间，主要经济体央行大规模释放流动性以提振经济，导致流动性过剩，叠加供应链中断问题引发的供需失衡，各国通胀水平大幅走高。当前埃及（10%）、阿根廷（52.1%）、墨西哥（7.29%）和南非（5.7%）的通胀率都远高于各自的中长期通胀目标，而俄乌冲突下，大宗商品价格的波动给各国的通胀走势都带来了极大的不确定性，通胀压力显著。另一方面，美联储已加息25

个BP从而开启了紧缩货币政策的进程，在此背景下，新兴经济体紧跟美联储加息将一定程度上缓解资本外流的压力以及稳定其汇率走势。因此新兴经济体频繁加息以遏制通胀走势，预防经济陷入“滞胀”风险。

俄罗斯股市重启部分交易，首日收涨 4.43%

当地时间3月24日，俄罗斯股市重启，结束了近一个月的休市。此次股市重启只允许交易基准股票指数MOEX指数50只股票中的33只，其中包括俄罗斯天然气工业股份公司、俄罗斯联邦储蓄银行和卢克石油等。俄罗斯股市恢复后的首个交易日，MOEX指数最终收涨4.43%。

联合点评：此次股市重启，俄罗斯采取了一系列措施来预防股市出现大幅下跌：一是俄罗斯央行在2月28日宣布禁止外国客户出售股票，杜绝了外国投资者大面积抛售引发股市大跌的可能性，俄罗斯央行也表示不允许做空的交易方式，避免了大规模做空带来的下跌；二是俄罗斯央行对股票市场进行救市措施，从主权基金中动用了1万亿卢布为其股市托底，提振股票市场信心；此外部分企业也会通过回购来拉升股价，有利于股票市场上行。

国家主权评级动态

惠誉上调日本主权评级展望为“稳定”

3月25日，惠誉维持日本长期本、外币主权信用级别为“A/A”不变，评级展望由“负面”上调至“稳定”。惠誉认为，日本疫情对期宏观经济和财政前景影响的不确定性正在消退，因此日本政府的债务比率的稳定性在逐步增强。日本在3月取消了所有关于疫情的管控限制，感染率显著低于2022年年初的峰值，伴随着疫苗接种的推进，疫情对经济的影响在减弱，因此预测日本政府将逐步取消与疫情相关的政府支出，有助于缩小其财政赤字相当于GDP的比值。因此，惠誉上调日本评级展望至“稳定”。

标普上调沙特阿拉伯主权评级展望为“正面”

3月25日，标普维持沙特阿拉伯长期本、外币主权信用级别为“A-/A-”不变，评级展望由“稳定”上调至“正面”。标普认为，全球原油价格和产量的上涨，叠加全球经济仍处于上行阶段等因素，对沙特阿拉伯的经济增速和财政起到了强有力的支撑。自2022年2月24日俄罗斯和乌克兰爆发冲突以来，欧盟、美国、日本和英国等都希望大幅减少对俄罗斯的石油依赖，在此背景下，沙特的原油需求得到了显著提升。此外，随着疫情扰动的减弱，经济活动逐步恢复，但原油供给速度较为缓慢，支撑原油价格大幅上行。经济前景的向好将有利于沙特政

府继续推进其经济结构多样化的改革计划，促进经济增长的强劲和稳定。因此，标普上调沙特阿拉伯评级展望至“正面”。

穆迪将吉尔吉斯斯坦主权评级列入“可能下调观察名单”

3月24日，穆迪将吉尔吉斯斯坦长期本、外币主权信用等级列入“可能下调观察名单”。穆迪认为，俄乌冲突的爆发将导致俄罗斯的经济出现长期的经济衰退，导致来自俄罗斯的汇款流入和对俄罗斯的出口将出现明显下降，拖累吉尔吉斯斯坦经济下行。具体来看，吉尔吉斯斯坦80%的侨汇收入来自于俄罗斯，占到其GDP总量的30%。制裁下俄罗斯经济将面临收缩，导致俄罗斯对移民工人的需求显著下降以及对移民工人的收入带来较大波动从而影响汇款流动，但吉尔吉斯斯坦仍具有中国和国际金融组织等外部融资渠道，或将在一定程度上为其提供缓冲。因此，穆迪将吉尔吉斯斯坦长期本、外币主权信用等级列入“可能下调观察名单”。

表1 国家主权评级调整情况

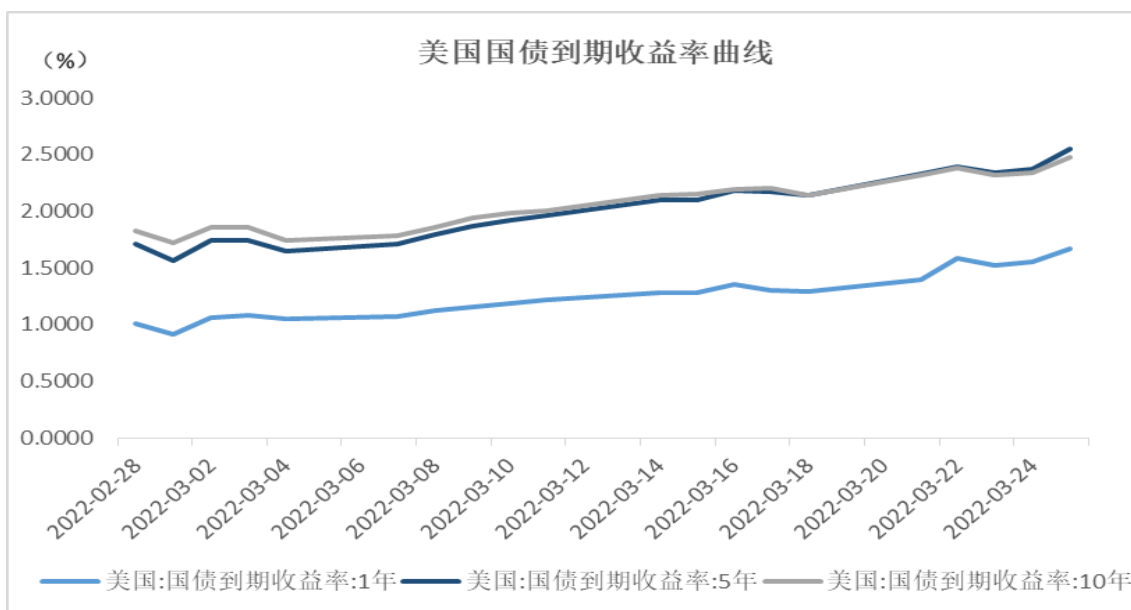
国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
惠誉 (Fitch)							
肯尼亚	B+/B+	负面	2022/03/22	B+/B+	负面	2021/03/26	不变
阿鲁巴	BB/BB	稳定	2022/03/23	BB/BB	稳定	2022/04/07	不变
日本	A/A	稳定	2022/03/25	A/A	负面	2021/08/11	上调展望
俄罗斯	-	-	2022/03/25	C/C	-	2022/03/08	撤销评级
荷兰	AAA/AAA	稳定	2022/03/25	AAA/AAA	稳定	2021/10/22	不变
标普 (S&P)							
沙特阿拉伯	A-/A-	正面	2022/03/25	A-/A-	稳定	2021/03/27	上调展望
穆迪 (Moody's)							
吉尔吉斯斯坦	B3/B3	列入观察名单	2022/03/24	B3/B3	稳定	2022/01/25	下调展望
亚美尼亚	Ba3/Ba3	负面	2022/03/24	Ba3/Ba3	稳定	2021/08/31	下调展望
瑞典	Aaa/Aaa	稳定	2022/03/25	Aaa/Aaa	稳定	2020/03/27	不变

数据来源：联合资信整理

主要经济体利率及汇率走势

各期美债收益率全线上涨，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，美联储主席鲍威尔表示将采取更加激进的加息节奏以遏制通胀走势，随后该“鹰派”言论得到了更多美联储官员的认同，因此在“鹰派”前景的支撑下美债收益率全线上行。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升24.60个、25.80个BP和20.40个BP至1.55%、2.40%和2.37%。



数据来源：WIND

本周各期限中美国债平均收益率利差全线收窄，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20.08个、20.68个和18.11个BP至0.62%、0.19%和0.45%。本周1年期、5年期和10年期日美国债平均收益率利差较上周全线走扩25.19个、19.94个和15.41个BP至-1.62%、-2.30%和-2.10%。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较上周全线走扩18.07个、7.50个和5.59个BP至-2.10%、-2.12%和-1.82%。本周5年期和10年英美国债平均收益率利差分别较上周走扩15.89个和9.44个BP至-0.93%和-0.66%。

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	0.6173	0.8181	-20.0800	-132.2760
日本	国债利率：1年	-1.6157	-1.3638	-25.1867	-118.6667
欧元区	公债收益率：1年	-2.1025	-1.9218	-18.0659	-100.7958

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间3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	0.1932	0.4000	-20.6800	-117.0160
日本	国债利率：5年	-2.3020	-2.1026	-19.9400	-95.8000
欧元区	公债收益率：5年	-2.1239	-2.0489	-7.5003	-35.1515
英国	国债收益率：5年	-0.9329	-0.7741	-15.8853	-42.4733

数据来源：联合资信整理

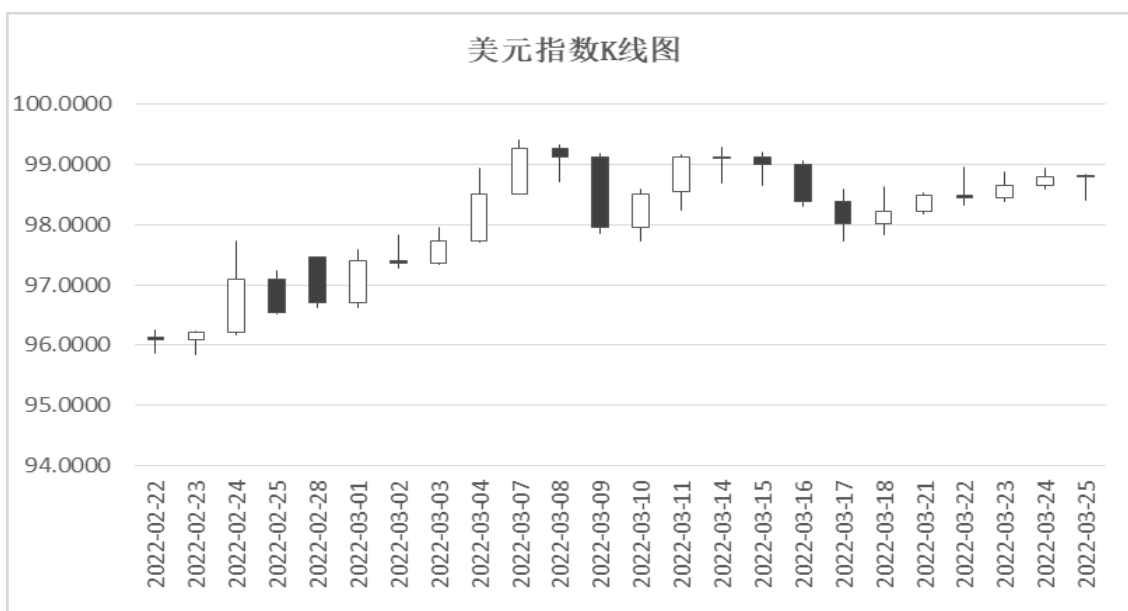
表 4 与 10 年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	0.4471	0.6282	-18.1080	-82.8780
日本	国债利率：10 年	-2.1047	-1.9506	-15.4067	-70.2667
欧元区	公债收益率：10 年	-1.8237	-1.7678	-5.5901	-10.0434
英国	国债收益率：10 年	-0.6567	-0.5623	-9.4387	-11.7867

数据来源：联合资信整理

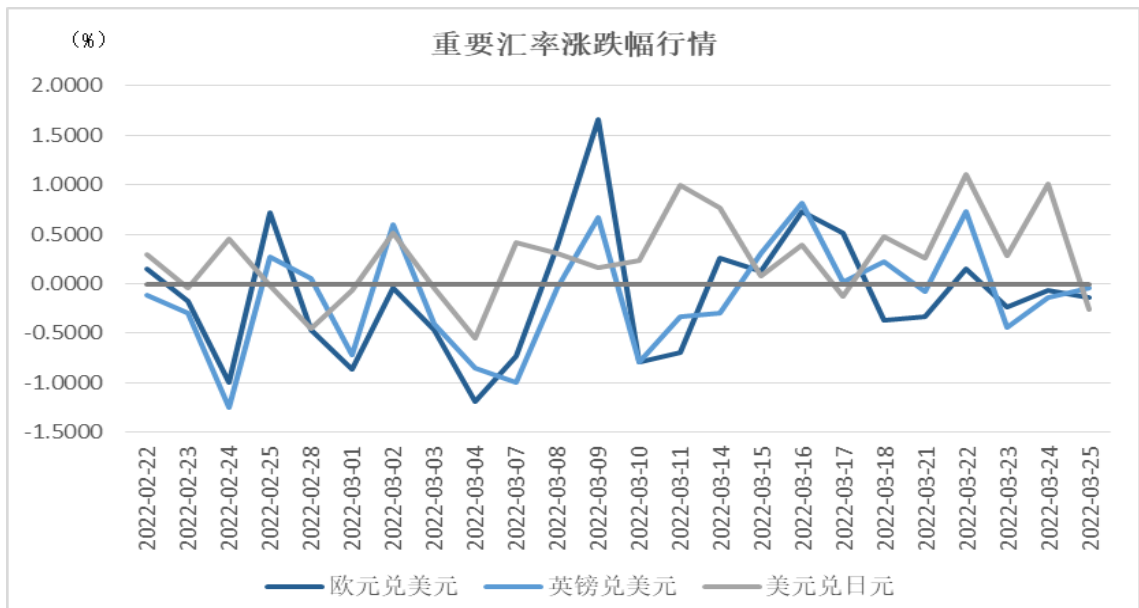
美元指数微涨，其他主要非美货币涨跌互现

本周，美联储主席鲍威尔暗示 5 月加息幅度或更加激进的态度支撑美元走强。截至本周五，美元指数收于 98.8103，周内累计收涨 0.59%。

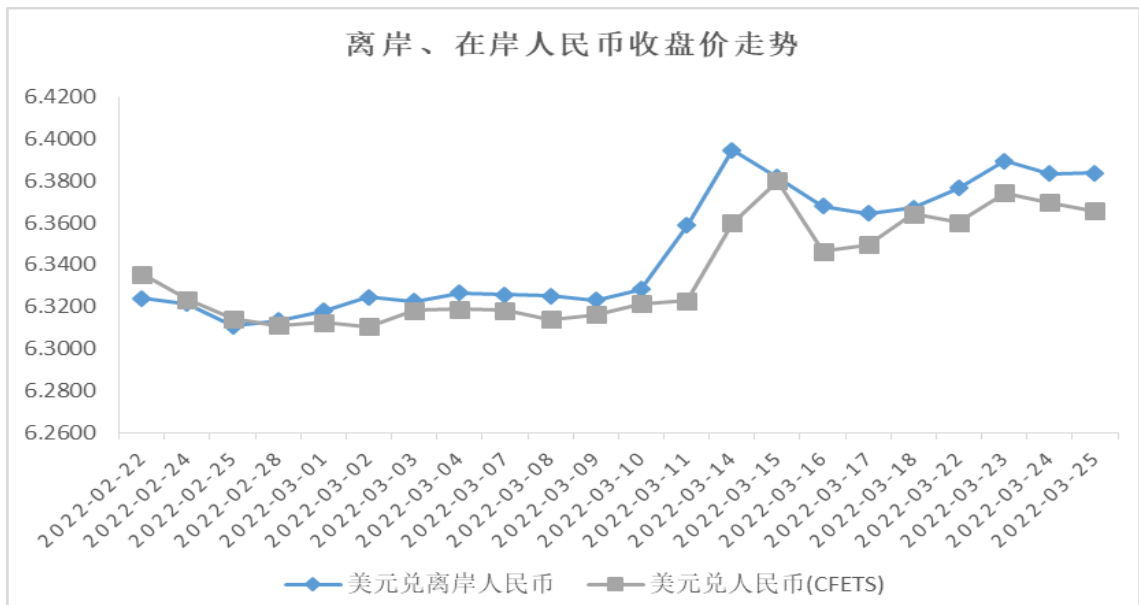


数据来源：WIND

本周，欧元区 PMI 环比下滑，显示俄乌冲突对欧洲经济增长前景产生了影响，助长市场担忧情绪，打压欧元走势，本周欧元兑美元收于 1.0983，周内累计收跌 0.62%。本周，英国 2 月通胀率超预期走高，英国央行再度加息的预期走强，英国春季预算显示部分政府补贴持续也在一定程度上支撑英镑走强，本周英镑兑美元收于 1.3182，周内累计收涨 0.06%。本周，在美联储主席鲍威尔暗示将采取更大加息幅度的背景下，日本央行维持宽松货币政策的立场将使得日本与主要经济体的货币政策呈现分化走势，导致日元大幅下跌，美元兑日元收于 122.0450，周内累计收涨 2.46%，创下近六年来新高。



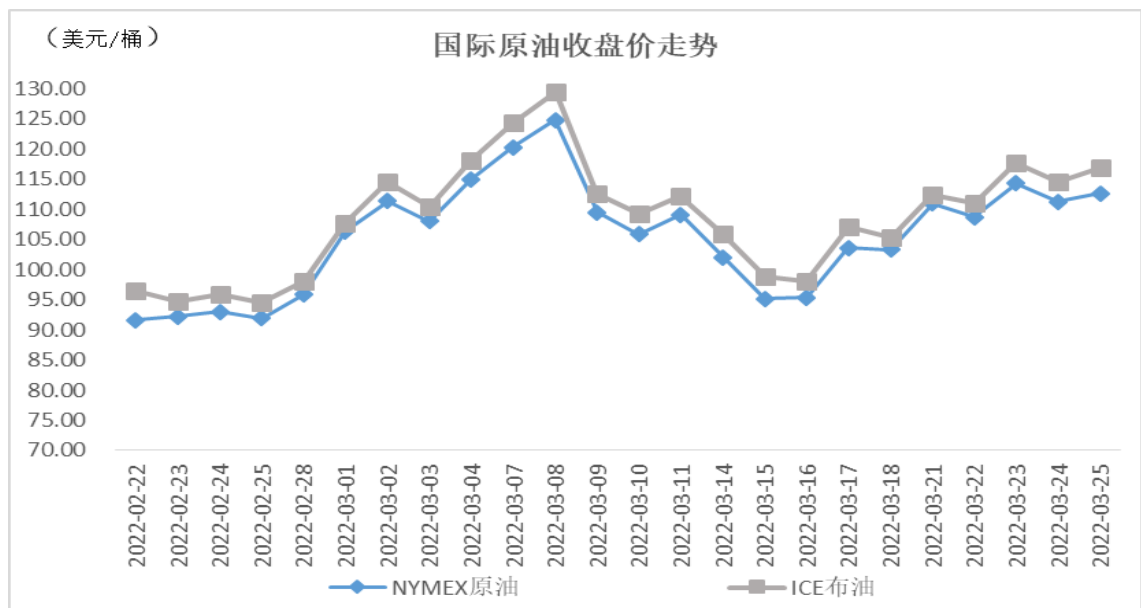
本周，在美元走强的背景下，人民币虽有所承压，但中国外汇管理局公布 2021 年四季度经常账户数据显示中国经常账户持续顺差，一定程度上对人民币形成支撑。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于 6.3837，周内小幅收涨 0.20%；美元兑在岸人民币汇率收于 6.3655，周内小幅收涨 0.06%。



国际大宗商品价格走势

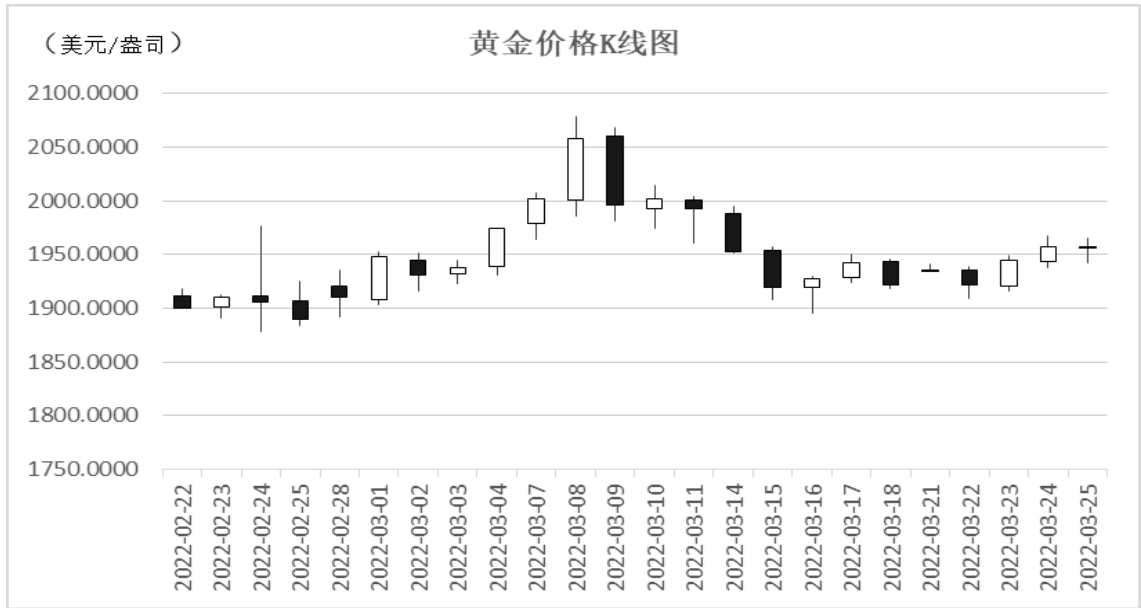
国际原油价格重回 110 美元/桶上方

本周，一方面，虽然近期欧美频频出走中东寻求能源合作，但欧盟内部对于立即摆脱俄罗斯能源的讨论产生了分歧，因为短时间内，中东产油国（除沙特）并没有快速提高产能的能力也不愿贸然参与到争端之中，市场担忧供给不足的情绪上扬；此外，俄罗斯里海输送管道受阻的消息更是拉升油价明显上行。另一方面，美国和国际能源署宣布将在必要时释放原油储备的消息一定程度上抑制了原油价格的进一步上扬。截至本周五收盘，NYMEX 原油价格收于112.60美元/桶，周内累计收涨3.30%；ICE布油价格收于116.83美元/桶，周内累计收涨11.27%。



黄金价格再次站上 1,950 美元/盎司关口

本周，地缘政治风险仍是推高黄金价格的主要因素，俄乌谈判依旧胶着，双方仍未取得实质性的进展，战争的不确定性依旧；叠加欧美为首的西方国家对俄罗斯的制裁仍在加码，助长市场恐慌情绪。此外，全球通胀水平的持续走高也增加了黄金的吸引力，支撑黄金价格上行。截至本周五，COMEX 黄金价格收于 1,957.60 美元/盎司，周内累计收涨 1.23%。



数据来源: WIND