

全球宏观态势每周观察

2022 年第 14 期（2022.04.04~2022.04.10）



2022年第14期 (2022.04.04~2022.04.10)

本期摘要

政经聚焦

美国

美联储3月会议纪要释放更加鹰派信号

美国总统拜登签署法案，暂停与俄罗斯正常贸易关系

欧洲

欧盟对俄罗斯实施煤炭禁运

法国总统大选首轮投票结束，马克龙和勒庞胜出

新兴市场及其他国家

黎巴嫩与IMF达成初步协议

俄罗斯央行宣布降息至17%

巴基斯坦议会罢免总理伊姆兰·汗

秘鲁宣布进入紧急状态

国家主权评级动态

穆迪上调以色列主权评级展望为“正面”

标普下调亚美尼亚主权评级展望为“稳定”

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

美元指数上涨，其他主要非美货币收跌

国际大宗商品价格走势

国际原油价格连续第二周下跌

黄金价格重新站上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

美联储3月会议纪要释放更加鹰派信号

当地时间4月6日，美国联邦委员会公布了3月货币政策会议纪要。本次纪要主要涵盖两个方面：一是面对通胀持续高企的局面，美联储官员表示未来将会出现数次加息50个BP的情况，或在年底之前将利率水平提升至3%~3.25%；二是美联储官员表示最早或从5月开启缩表且规模至高将达950亿美元。

联合点评：3月会议纪要显示美联储当前遏制通胀压力的决心更为紧迫。一方面，俄乌战争爆发令美联储3月加息幅度略显“鸽派”，但随着通胀压力持续走高，相较于战争的不确定性，高通胀已成为威胁美国经济增长的主要因素，因此加息节奏再度回到以遏制通胀为主的进程。另一方面，本次缩表速度和规模显著高于2017-2019年货币政策正常化的节奏，原因在于本轮美联储更加侧重于遏制高通胀而非经济增长。此外，与上轮相比，本次美联储资产负债表的总规模显著高于上轮且美联储持有美债的加权平均期限比上轮更短，因此按照被动缩表的走势，此次缩表预计将快于上轮。

美国总统拜登签署法案，暂停与俄罗斯正常贸易关系

当地时间4月8日，美国总统拜登签署法案“停止进口俄罗斯石油法案”和“暂停与俄罗斯和白俄罗斯的正常贸易关系的法案”。美国暂停与俄正常贸易关系，取消俄“最惠国”贸易地位，意味着美国今后可以对俄钢铁和铝制品等进口货物采取更高的关税。

联合点评：在正式法案签署之前，美国已经采取了一系列行政法令来制裁俄罗斯的出口贸易，本次法案的签订一是为之后对俄罗斯的钢铁和铝等产品征收更高关税开辟道路，二是对盟友起到示范作用，加大对俄罗斯的制裁。但由于美国与俄罗斯和白俄罗斯之间的贸易往来较少，进口产品也大多是可以替代的消费品和大宗商品，所以贸易活动的减少并不会对双方经济带来实质性的影响，此举更多是象征性意义。

欧盟对俄罗斯实施煤炭禁运

当地时间 4 月 7 日，欧盟宣布将对俄罗斯煤炭实施禁运，并在俄乌战争期间对俄罗斯船只关闭欧盟的港口。欧盟决定将给予成员国 120 天的缓冲期来执行禁令，让成员国有充分的时间寻找替代渠道。

联合点评：由于对俄罗斯的能源依赖程度不同，欧盟内部各国对于制裁俄罗斯能源一直存在严重分歧，此次煤炭禁运是欧盟首次同意禁止进口俄罗斯的主要出口能源之一，侧面也反映出欧盟正尝试分阶段对俄罗斯能源实施禁运的意图。虽然欧盟设立了缓冲期来降低部分国家煤炭供给断裂的风险，但由于煤炭进口属于长期合同的性质，欧盟短时间恐难以找到足够的替代选择。此外，此举恐将进一步推高欧盟能源价格，抬升其通胀压力。

法国总统大选首轮投票结束，马克龙和勒庞胜出

当地时间 4 月 10 日，法国总统大选开启第一轮投票。本届法国总统大选共有 12 名候选人参与角逐，几乎覆盖了整个法国政治光谱。此次投票结果显示，现任总统马克龙得票率为 27.9%；法国极右翼政党“国民联盟”主席勒庞得票率为 23.2%，由于无人得票率超过 50%，两人将进入 4 月 24 日的第二轮投票，从中选出下一任法国总统。

联合点评：在首轮法国大选中，马克龙较勒庞的优势较民调预期明显收窄，由民调预测领先 10% 收缩至 5% 左右，令第二轮总统大选结果的不确定性大幅提高。俄乌战争爆发以来，虽然前期马克龙在推动俄乌战争和谈的问题上积极应对，获得了民众好感并产生了明显的“聚旗效应”，带动其支持率走高；但随着战争持续以及法国积极参与对俄制裁，导致民众在承担能源价格暴涨的同时面对食品价格飙升的压力，引发民众不满并导致支持率下降。勒庞承诺削减能源及其他必需品的税收，并鼓励企业提高工资，得到了民众的支持。值得注意的是，如果勒庞当选法国有可能会退出北约，对欧洲的一致性和稳定性造成较大影响。

黎巴嫩与 IMF 达成初步协议

当地时间 4 月 7 日，国际货币基金组织（IMF）发表声明表示，其专家团队与黎巴嫩代表团就援助计划达成了初步协议，IMF 将以中期贷款的形式在 4 年内向黎巴嫩提供 30 亿美元的资金。

联合点评：IMF 救助计划的宣布对黎巴嫩经济复苏具有重大意义。黎巴嫩贝鲁特港口发生爆炸以来，黎巴嫩陷入了多重危机：政治上，大爆炸后黎巴嫩一直处于政治难产的状态，政府的缺失阻断了外部援助的可获得性，经济情况急剧恶化；经济上，黎巴嫩货币贬值幅度一度超过 90%，再加上基础物资短缺导致其国内通货膨胀严重，生活成本高昂和经济的停滞导致其失业率大幅走高，大量民众陷入贫困；经济的恶化也带动黎巴嫩债务水平大幅走高，国家濒临

破产。在此背景下，与 IMF 达成协议不仅将促进黎巴嫩国内开启一系列财政和银行业的改革，还有望结束其近两年的国家危机，防止经济的进一步崩溃。

俄罗斯央行宣布降息至 17%

当地时间 4 月 8 日，俄罗斯央行下调基准利率 300 个基点至 17%，这是俄罗斯央行近 20 年来最大幅度的降息。俄罗斯央行表示尽管俄罗斯的外部经济环境依旧困难以及金融稳定性仍存，但俄罗斯通胀走势已出现放缓，汇率也有所企稳，因此未来俄罗斯央行不排除进一步降息的可能性。

联合点评：俄乌战争爆发之后，卢布出现大幅下跌，因此俄罗斯央行将基准利率由 9.5% 大幅升至 20% 以防止汇率继续下跌、资本外流和银行挤兑等带来的风险。随着俄罗斯央行推出一系列组合方案，将其卢布与能源和黄金挂钩，使得卢布汇率已重回战争前水平；在高基准利率下，俄罗斯通胀走势已出现放缓的态势，过度收紧的货币政策或令其经济承压。因此，俄罗斯在特殊情况下的利率水平已不合时宜，需相应调整货币政策以恢复经济活力

巴基斯坦议会罢免总理伊姆兰·汗

当地时间 4 月 10 日，巴基斯坦国民议会（议会下院）通过对总理伊姆兰·汗的不信任动议，伊姆兰·汗也成为巴基斯坦上首位遭国民议会罢免的总理。3 月 28 日，巴基斯坦反对党联盟启动了对现任总理伊姆兰·汗的不信任动议，但议会副议长卡西姆·苏里以违宪为由否决了针对总理的不信任投票。随后，反对党上诉巴基斯坦最高法院，4 月 7 日，巴基斯坦最高法院裁定，巴基斯坦总统阿尔维在做出的解散国民议会（议会下院）的决定无效，并要求议长于 9 日召集国民议会开会，就针对伊姆兰·汗的不信任动议进行投票。4 月 10 日，巴基斯坦议会以 174 票支持动议，0 票反对，通过对现任总理伊姆兰·汗的不信任动议。

联合点评：巴基斯坦国内政党林立以及政治斗争常态化导致巴基斯坦长期以来政治稳定性较差，伊姆兰·汗上台以来对反对派进行了大力打压，因此 2020 年巴基斯坦就曾暴发十大反对派政党联合游行反对现任政府的局面，双方矛盾加剧。新冠疫情的暴发令巴基斯坦的经济显著承压，通胀高企和贫困加剧，都激化了国内社会和政治矛盾。弹劾通过后反对派领导人夏巴兹·谢里夫或将被选为下一任总理，但政权更迭之际伊姆兰·汗指控有外部势头干涉巴基斯坦内政，因此未来巴基斯坦的政治局势恐再生变数。

秘鲁宣布进入紧急状态

当地时间 4 月 7 日，秘鲁政府宣布全国公路网进入为期 30 天的紧急状态。在此期间，某些个人通行自由和集会自由的宪法权力将被限制。由于基本物资价格和油价的上涨，秘鲁多地

暴发了大规模交通运输罢工和抗议游行，由此引发的暴力事件导致多人受伤和数人死亡。同日，秘鲁央行上调基准利率 50 个基点至 4.5%，这是秘鲁央行连续第九次加息。

联合点评：受到国际供应链中断和国内刺激政策的影响，秘鲁国内通胀水平自去年下半年以来持续走高，而俄乌冲突的爆发更是进一步推高了国内能源和食品价格。秘鲁 3 月通胀水平已升至 6.8%，为 1998 年以来的最高水平。为减轻生活成本的高企，秘鲁政府将最低工资提高了 10% 以及发放了食品和燃料补贴，但这些举措仅抵消了部分高通胀的压力。随着矛盾的升级，预计未来秘鲁央行将继续加息以遏制通胀，秘鲁政府也将推出财政措施以减轻民众压力。

国家主权评级动态

穆迪上调以色列主权评级展望为“正面”

4 月 8 日，穆迪维持以色列长期本、外币主权信用级别为“A1/A1”不变，评级展望由“稳定”上调至“正面”。穆迪认为，以色列新政府上台以来积极推动改革来提高经济增长动力以及政府财政指标和政府债务情况的改善都带动以色列的经济前景向好。以色列政府通过改善基础设施、提高人力资本和技能、提高行政效率和贸易壁垒等以提高以色列未来经济增速，缩小与其他发达经济体的差距。此外，得益于强劲的税收和疫情支出的减少，以色列政府预算赤字大幅减少，政府债务较 GDP 的比重也出现下滑，两项指标的改善速度明显好于预期。因此，穆迪上调以色列评级展望至“正面”。

标普下调亚美尼亚主权评级展望为“稳定”

4 月 9 日，标普维持亚美尼亚长期本、外币主权信用级别为“B+/B+”不变，评级展望由“正面”下调至“稳定”。标普认为，亚美尼亚政府推进积极改革，将有助于其中长期经济增长，但深受制裁的俄罗斯是亚美尼亚最大的贸易伙伴，亚美尼亚经济将受此拖累，经济增长将出现下滑。具体来看，除贸易外，俄罗斯的侨汇流入占到亚美尼亚汇款流入的 41%，因此俄罗斯经济的收缩也将影响到亚美尼亚经常账户。贸易的下滑，汇款流入的减少以及通胀引发的进口额的上扬将使得亚美尼亚经常账户有所恶化；经济增长的疲软也将使得其财政赤字进一步承压。因此，标普下调亚美尼亚评级展望至“稳定”。

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)							
中国香港	AA-/AA-	稳定	2022/04/07	AA-/AA-	稳定	2021/04/15	不变
中国澳门	AA/AA	稳定	2022/04/07	AA/AA	稳定	2021/04/15	不变
赞比亚	RD	-	2022/04/05	RD	-	2021/04/12	不变

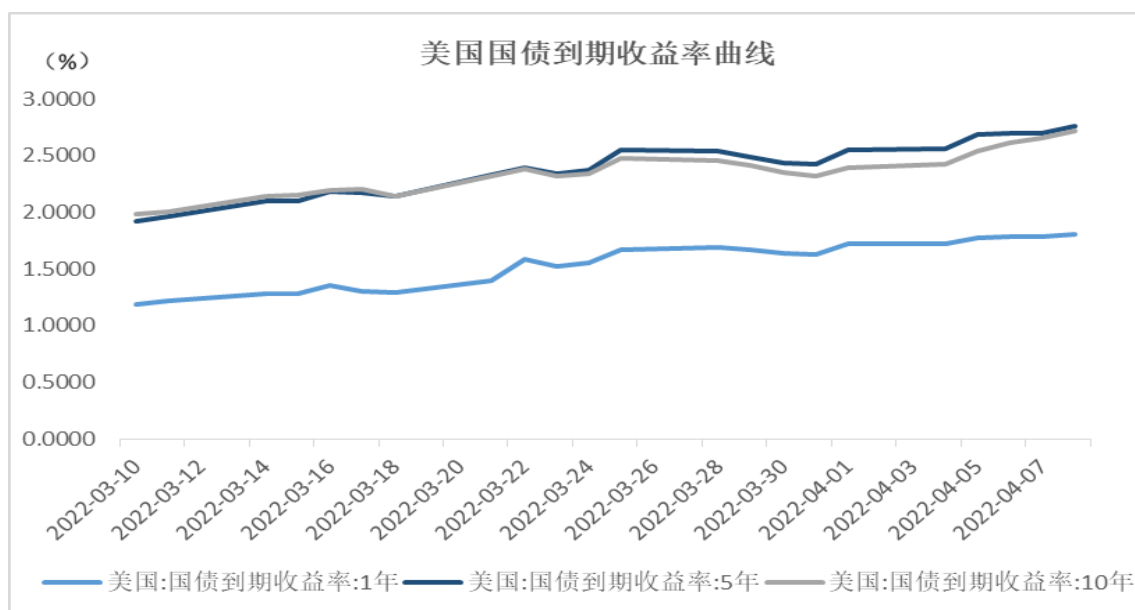
罗马尼亚	BBB-/BBB-	负面	2022/04/08	BBB-/BBB-	负面	2021/10/22	不变
贝宁	B+/B+	稳定	2022/04/08	B+/B+	稳定	2021/10/29	不变
奥地利	AA+/AA+	稳定	2022/04/08	AA+/AA+	稳定	2021/10/22	不变
芬兰	AA+/AA+	稳定	2022/04/08	AA+/AA+	稳定	2021/10/22	不变
标普 (S&P)							
俄罗斯	CC/SD	-	2022/04/09	CC/CC	负面观察	2022/03/18	下调后撤销评级
亚美尼亚	B+/B+	稳定	2022/04/09	B+/B+	正面	2021/10/13	下调展望
穆迪 (Moody's)							
泰国	Baa1/Baa1	稳定	2022/04/07	Baa1/Baa1	稳定	2020/04/21	不变
纳米比亚	B1/B1	稳定	2022/04/05	Ba3/Ba3	负面	2020/12/04	下调等级
以色列	A1/A1	正面	2022/04/08	A1/A1	稳定	2020/04/24	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，美联储公布3月会议纪要显示，美联储未来不仅将数次大幅加息，还将提前大规模缩表，“鹰派”前景支撑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10.40个、19.40个BP和20.40个BP至1.77%、2.68%和2.59%。



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19.48个、28.60个和30.80个BP至0.28%、-0.20%和0.09%。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10.62个、19.13个和18.25个BP至-1.84%、-2.63%和-2.33%。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7.01个、15.95个和14.97个BP至-2.23%、-2.21%和-1.89%。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9.56个和8.67个BP至-1.16%和-0.82%。

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	0.2767	0.4715	-19.4760	-166.3360
日本	国债利率：1年	-1.8410	-1.7348	-10.6200	-141.2000
欧元区	公债收益率：1年	-2.2334	-2.1633	-7.0116	-113.8896

数据来源：联合资信整理，数据更新于北京时间4月11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	-0.2022	0.0838	-28.5987	-156.5527
日本	国债利率：5年	-2.6283	-2.4370	-19.1250	-128.4250
欧元区	公债收益率：5年	-2.2068	-2.0472	-15.9537	-43.4364
英国	国债收益率：5年	-1.1579	-1.0623	-9.5560	-64.9700

数据来源：联合资信整理

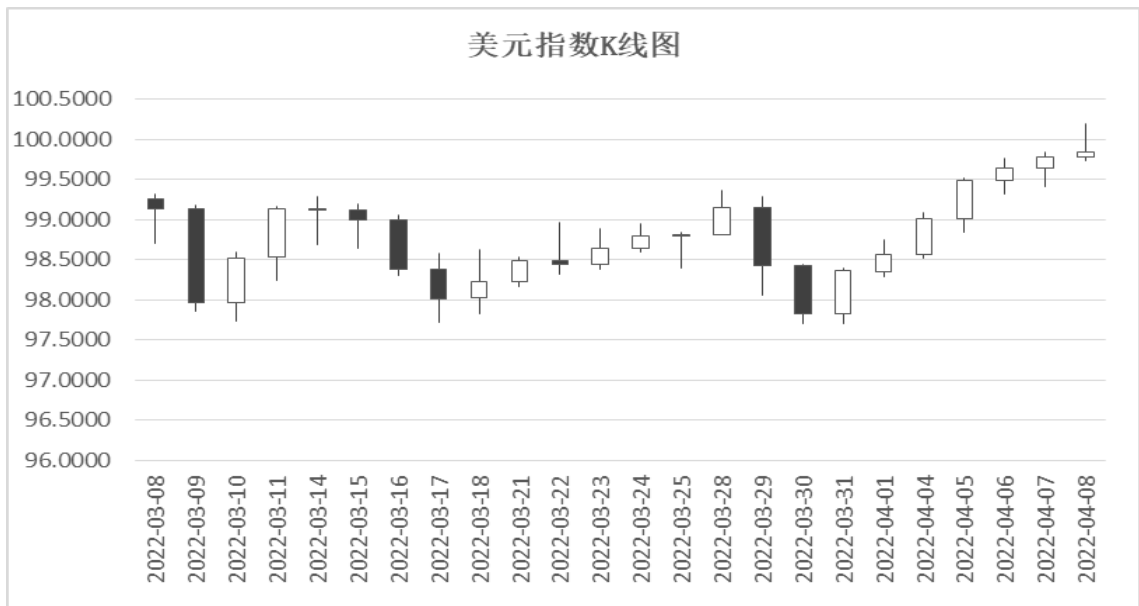
表4 与10年期美国国债到期收益率利差 单位：%

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	0.0876	0.3956	-30.8033	-118.8313
日本	国债利率：10年	-2.3313	-2.1488	-18.2450	-92.9250
欧元区	公债收益率：10年	-1.8946	-1.7449	-14.9713	-17.1305
英国	国债收益率：10年	-0.8233	-0.7366	-8.6680	-28.4500

数据来源：联合资信整理

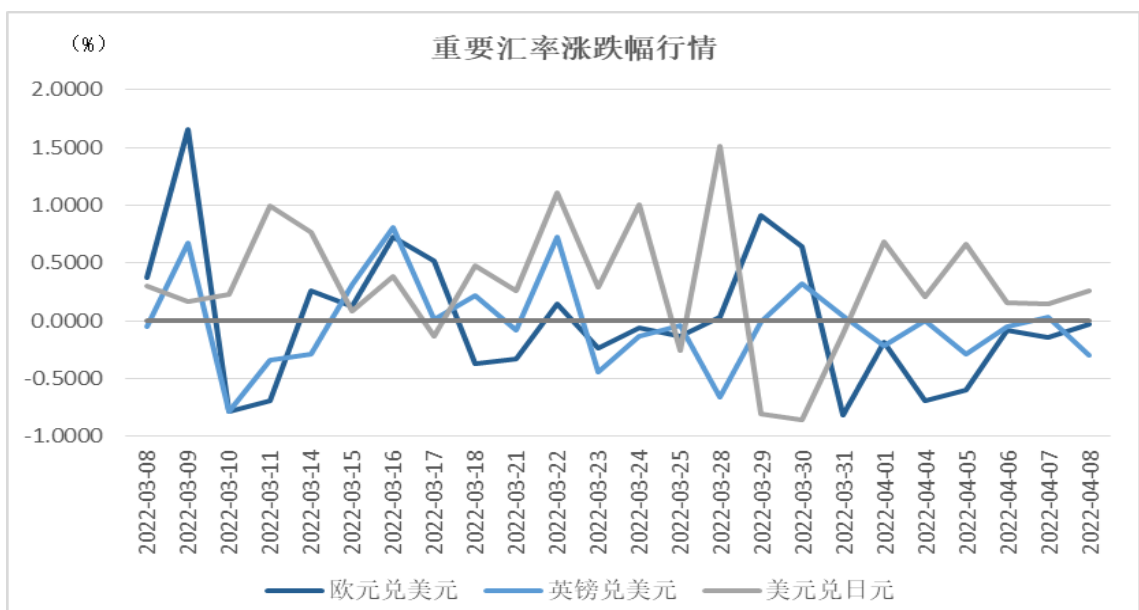
美元指数上涨，其他主要非美货币收跌

本周，美联储大幅加息和大规模缩表的“鹰派”会议纪要公布，支撑美元大幅上涨；此外，俄乌谈判的反复也强化了美元的避险属性，美元受到追捧。截至本周五，美元指数收于99.8430，周内累计收涨1.30%。



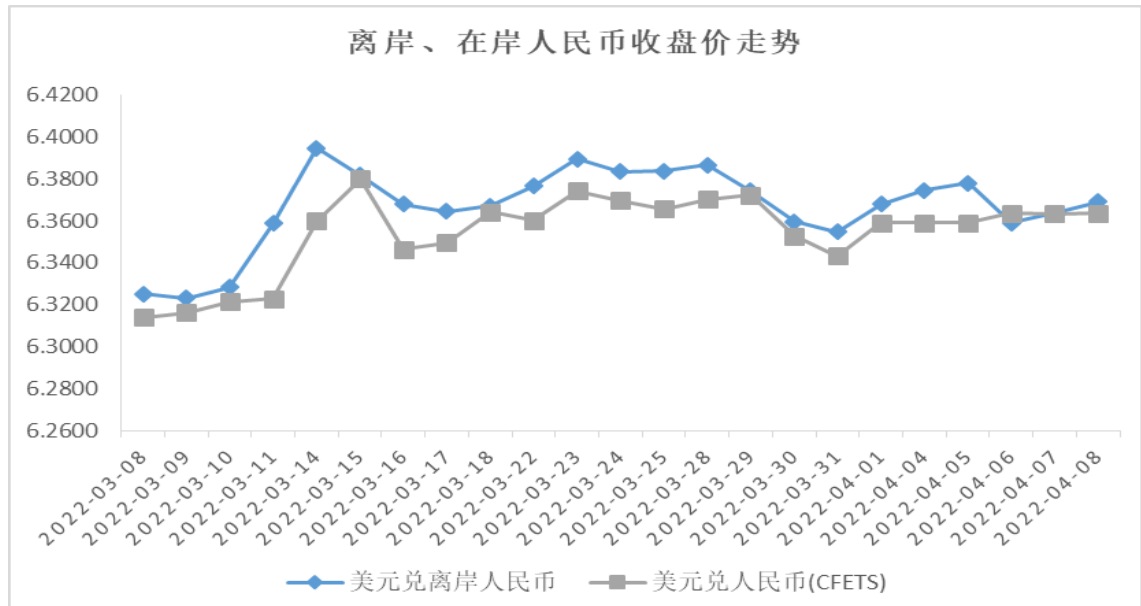
数据来源: WIND

本周,欧元区2月零售数据不及预期,显示欧元区经济复苏走势不佳;此外,欧盟加大对俄罗斯能源制裁的行为无疑将再度推高欧盟未来通胀水平,经济前景承压。在此背景下,本周欧元兑美元收于1.0877,周内累计收跌1.54%,跌至1个月以来新低。本周,相较于美联储大幅转“鹰”的态度,英国央行副行长的“鸽派”言论让市场对英国央行的加息预期有所减弱,再加上美元走强,本周英镑兑美元收于1.3035,周内累计收跌0.60%。本周,在美元走强的背景下,日元承压,而日本央行“固定利率无限量购债”的行为将继续凸显美日货币政策的分化,进一步弱化日元,美元兑日元收于124.2880,周内累计收涨1.47%。



数据来源: WIND

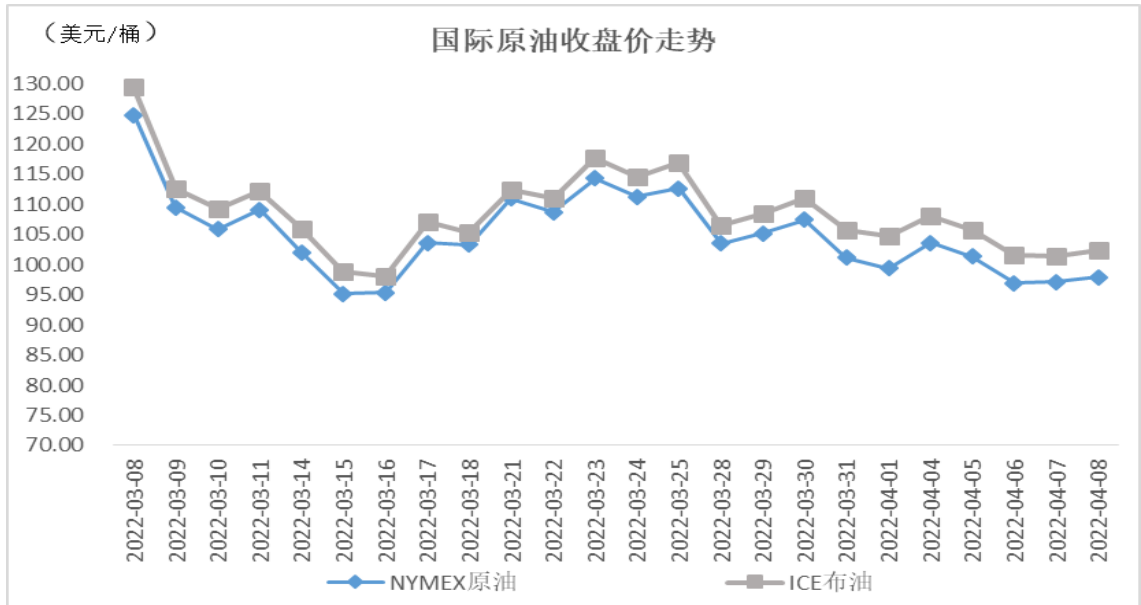
本周,中国商务部公布数据显示,中国 2022 年前两个月服务进出口总额同比增长 33.5%,继续保持增长趋势,在一定程度上对人民币形成支撑,但在美元大幅走强的背景下,人民币有所承压。截至周五,美元兑离岸人民币汇率收于 6.3689,周内小幅收涨 0.02%;美元兑在岸人民币汇率收于 6.3637,周内小幅收涨 0.07%。



国际大宗商品价格走势

国际原油价格连续第二周下跌

本周,在全球疫情有所反弹并导致需求前景不明朗的背景下,短期原油供给增加打压了国际油价走势。一方面,战争的扰动和疫情持续,国际组织及多国纷纷下调经济增长预期,石油需求前景的不确定性增加;另一方面,国际能源署(IEA)公布本月第二轮石油储备释放计划,总规模高达 1.2 亿桶,其中美国将释放约 6,000 万桶的石油储备,日本和韩国则将分别释放 1,500 万桶和 723 万桶原油储备,激进释放储备的动作推动油价下行。截至本周五收盘,NYMEX 原油价格收于 97.90 美元/桶,周内累计收跌 1.06%;ICE 布油价格收于 102.40 美元/桶,周内累计收跌 1.61%。



数据来源：WIND

黄金价格重新站上 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。欧美再度施加对俄罗斯的新一轮制裁，随着制裁延伸到能源领域，通胀走势的不确定性再度加大，支撑黄金价格上行。此外，俄乌谈判持续胶着和反复导致市场避险情绪仍存，黄金避险属性受到追捧。截至本周五，COMEX 黄金价格收于 1,950.40 美元/盎司，周内累计收涨 1.21%。



数据来源：WIND