

美欧英央行纷纷加息，美国非农数据超预期走强

——全球宏观态势每周观察（2023年第5期）

分析师

程泽宇, chengzy@lhratings.com

许琪琪, xuqiqi@lhratings.com



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

➤ 国际财经快讯



美国

- 美联储宣布加息25个基点，为2022年以来第八次
- 1月美国非农数据表现强劲，远超市场预期
- 美国1月PMI指数降至2020年5月以来最低水平



欧盟

- 2022年欧元区经济增长3.5%，欧盟增长3.6%
- 欧洲央行决定加息50个基点
- 欧盟就俄罗斯石油产品的最高限价达成一致
- 德国去年四季度经济萎缩，衰退风险上升



英国

- 英国央行连续第十次加息，基准利率升至4%



新兴市场及其他国家

- 韩国1月贸易逆差创历史新高
- 越南经济加快复苏，经济增速创12年来最大增幅

➤ 全球主要金融资产表现

- 美债收益率涨跌不一
- 主要经济体国债与美债收益率利差涨跌互现
- 全球主要股指回报率多数上涨
- 美元指数走强，主要非美货币纷纷走跌
- 国际原油价格跌至四周内新低
- 黄金价格冲高后回落至1,900美元/盎司关口下方

➤ 主权国家评级动态

- 标普下调尼日利亚评级展望至“负面”
- 穆迪下调秘鲁评级展望至“负面”



美联储宣布加息25个基点，为2022年以来第八次

当地时间2月1日，美联储在结束货币政策会议后宣布加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至4.50%~4.75%之间，符合市场普遍预期，这是美联储自去年3月以来连续第八次加息。

- **联合点评：**此前美联储为遏制高通胀而连续加息，自2022年6月起美国通胀压力不断回落，加息对通胀的缓释作用逐步显现。考虑到累计加息效应及其对经济活动和通胀影响的滞后性，本次美联储决定放缓加息步伐。同时，美联储认为包括住房市场在内的核心服务板块尚未出现价格通缩，尽管美国通胀有所缓解，但还远未达到目标，美联储将持续加息。预计年内可能会继续加息两次，并且不会将货币政策转向降息。



1月美国非农数据表现强劲，远超市场预期

当地时间2月3日，美国劳工部发布数据称，美国2023年1月非农业部门新增就业51.7万人，是市场预期预期的三倍；失业率为3.4%，创美国自1969年以来的最低值。

- **联合点评：**美国1月的就业数据表现异常强劲，从需求端看，主要得益于疫情后消费反弹，服务行业劳动力用工紧缺，休闲和酒店行业成为用工需求增长最快的行业。从供给端看，美国职位空缺率仍处历史高位，劳动参与率处于历史低位，劳动力供给十分紧张。因此，美国劳动力市场供不应求会加速工资增长，并进一步产生成本推动型的物价上涨趋势，支撑美联储年内继续加息的观点。此外，虽然近期美国科技、金融行业裁员数量增加，但具有一定时滞，短期内对劳动力市场的影响并不显著。



美国1月PMI指数降至2020年5月以来最低水平

当地时间2月1日，美国供应管理协会(ISM)表示，1月制造业PMI从12月的48.4降至47.4，连续第三个月的下降将该指数推至2020年5月以来的最低水平，并低于被视为符合更广泛经济衰退的48.7关口。

- **联合点评：**美国制造业进一步萎缩，一是因为美联储为抗击通胀而启动了自上世纪80年代以来最快的加息周期，由于较高的利率抑制了对商品的需求，成本制约对制造业造成较大的压力；二是因为美元的不断走强加剧了美国的出口贸易压力，再加上国际市场需求疲软，令美国制造业需求端承压。美国1月PMI指数低于经济衰退（48.7）关口，美国经济依旧存在衰退风险。



2022年欧元区经济增长3.5%，欧盟增长3.6%

当地时间1月31日，欧盟统计局公布数据显示，经季节和工作日调整后，2022年欧元区国内生产总值增长3.5%，欧盟增长3.6%。去年第四季度欧元区经济环比增长0.1%，同比增长1.9%；欧盟经济环比零增长，同比增长1.8%。

- **联合点评：**在俄乌冲突、能源危机、通货膨胀以及货币紧缩的多重压力下，2022年欧洲经济同比增速回落约2个百分点，但成功的避免了经济衰退。其中，爱尔兰、拉脱维亚、西班牙和葡萄牙经济表现相对较好，对欧洲经济起到一定拉动作用。但2023年考虑到多国内需疲软、通胀压力依旧较高以及加息效应滞后显现等多重因素的相互作用，2023年欧洲经济将进一步疲软，不排除陷入负增长的可能。



欧洲央行决定加息50个基点

当地时间2月2日，欧洲央行召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调50个基点，并预计此后将进一步上调利率，以确保通胀率及时回落到2%的中期目标水平。

- **联合点评：**欧洲央行本次货币政策会议继续加息50个基点，表明欧洲央行依旧把通胀压力放在首位，收紧货币政策的节奏短期内不会改变，并重申3月份会继续加息50个基点。在欧洲央行的多次加息下，欧元区1月通胀率实现连续三个月下降，通胀压力得到一定缓解。但考虑到紧缩的货币政策正在加重实体经济的融资成本，并对居民消费造成一定挤出效应，可能导致欧洲经济陷入滞胀甚至衰退的风险。



欧盟就俄罗斯石油产品的最高限价达成一致

当地时间2月3日，欧盟委员会发布公告，对俄限价令于2月5日实施，对汽油、柴油、煤油等较贵石油产品设定每桶100美元的价格上限，对燃料油、石脑油等较便宜石油产品设定每桶45美元的价格上限。

- **联合点评：**这是欧盟第三次对俄罗斯进行石油制裁。2022年6月，欧盟宣布禁止进口俄罗斯原油和石油产品，但暂不制裁经管道输欧的俄罗斯油品；2022年12月，欧盟联合美国、加拿大、英国、日本和澳大利亚对俄罗斯海运原油实施每桶60美元的价格上限。本次欧盟制裁发布后，俄罗斯也采取反制措施，禁止向在合同中直接或间接使用设置价格上限机制的法人实体和个人供应石油。



德国去年四季度经济萎缩，衰退风险上升

当地时间1月30日，德国联邦统计局公布数据显示，经价格、季节和工作日调整后，2022年第四季度德国国内生产总值环比下滑0.2%。2022年全年德国GDP同比增长1.8%，比日前发布的初值下调了0.1%。

- **联合点评：**2022年前三季度，德国经济依旧维持正增长，四季度经济出现萎缩，主要是因为进入冬季，欧洲能源危机对德国居民的消费造成较大冲击，私人消费对经济的拉动作用显著下滑所致。考虑到2023年一季度季节性因素依旧存在，再加上能源进口价格高昂、技术工人短缺、外部需求不足等问题依旧突出，预计一季度德国经济将面临持续的疲软态势。



英国央行连续第十次加息，基准利率升至4%

当地时间2月2日，英国央行宣布加息50个基点，将基准利率提高至4%，符合市场预期。这是英国央行自2021年12月以来连续第10次加息，达到近14年以来的最高水平。

- **联合点评：**为应对居高不下的服务业通胀和工资增长，英国央行继续加息并将基准利率抬高至2008年10月以来的高点。但考虑到英国近期的政局更迭、退出欧盟所造成的贸易压力以及越演愈烈的罢工游行，对英国经济增长造成较大阻碍。而紧缩的货币政策会进一步加剧经济的复苏难度，2023年英国或面临较大的经济衰退压力，因此市场普遍预测英国央行或在3月放缓加息节奏，加息幅度或下降至25个基点。



韩国1月贸易逆差创历史新高

当地时间2月1日，韩国产业通商资源部公布的数据显示，韩国1月出口同比减少16.6%，进口同比减少2.6%。这是韩国时隔25年后首次出现连续11个月贸易收支逆差的局面。

- **联合点评：**从出口看，由于经济放缓，全球对芯片和其他产品的需求疲软，韩国出口连续第四个月下滑。从进口看，韩国的大部分能源需求依赖进口，俄乌冲突抬高了能源价格，令韩国进口价格大幅走高。韩国生产诸如芯片、显示器和成品油等横跨供应链的关键产品，韩国出口是全球贸易的一个关键“晴雨表”，1月逆差创历史记录也说明严重的经济低迷正在冲击这些行业，韩国的贸易低迷也向世界经济和贸易传达出疲软的信号。



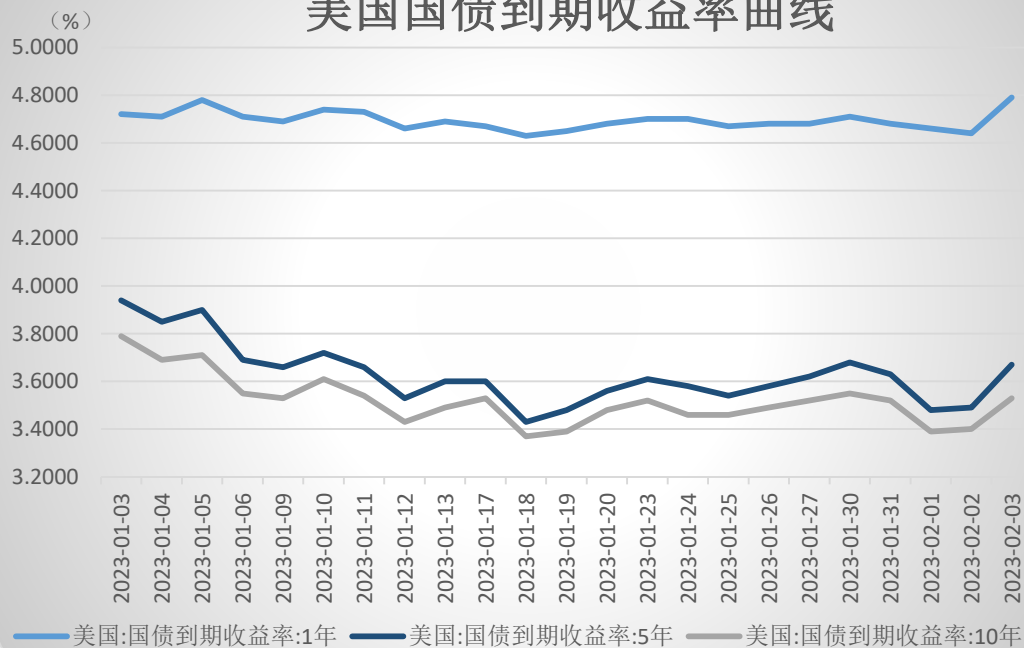
越南经济加快复苏，经济增速创12年来最大增幅

当地时间1月31日，越南统计总局公布的数据显示，2022年越南国内生产总值首次突破4,000亿美元，达4,090亿美元，人均GDP约为4,110美元，全年经济增速为8.02%，为12年来最大增幅。

- **联合点评：**越南政府通过改善国内营商环境大力吸引外资，并积极推动出口商品结构转型，鼓励增加制造业产品的出口比重，使得出口和投资成为拉动越南经济增长的重要动力。此外，越南政府通过复苏旅游业、加快数字经济发展、加大基础设施建设、打造老街—河内—海防—广宁与木排—胡志明市—头顿两大经济走廊等方式，积极开动投资、消费和贸易三驾马车，使得经济保持高速增长。

各期限美债收益率涨跌不一

美国国债到期收益率曲线



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周各期限美债收益率先跌后升。前半周，受美国PMI指数萎缩至近30个月新低的影响，美国经济存在衰退风险，带动市场避险情绪回升，美债收益率随之下跌；后半周，美联储放缓加息节奏鼓舞市场信心，叠加美国劳动力市场表现强劲，市场避险情绪得到较大缓解，带动美债收益率走高。
- 具体来看，本周1年期和5年期美国国债平均收益率分别较上周分别上涨了1.00个和0.40个BP至4.70%和3.59%，10年期美国国债平均收益率较上周下跌了1.20个BP至3.48%。

主要经济体国债与美债收益率利差涨跌互现

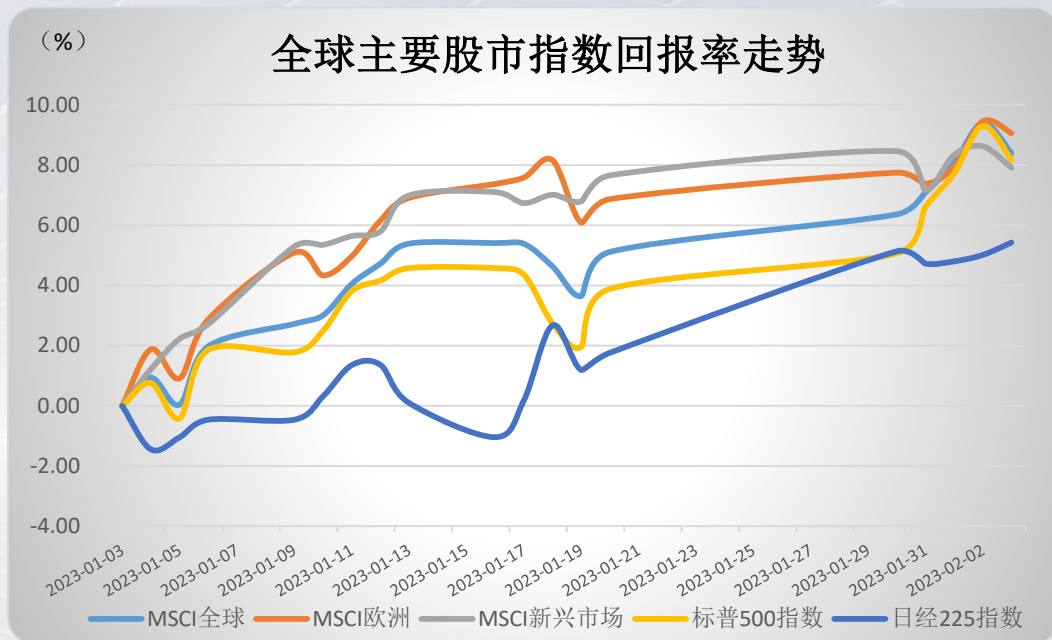
指标名称	国家	本周平均利差 (BP)	较上周均值变化 (BP)	今年以来累计波动 (BP)
与1年期美国国债到期收益率利差	中国: 1Y	-2.54	-	-3.16
	日本: 1Y	-4.76	-2.42	-16.10
	欧元区: 1Y	-2.01	6.02	13.38
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-0.89	-	33.23
	日本: 5Y	-3.40	-0.30	10.10
	欧元区: 5Y	-1.29	8.37	27.10
	英国: 5Y	-0.38	1.01	5.65
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-0.58	-	33.15
	日本: 10Y	-2.97	6.52	17.20
	欧元区: 10Y	-1.17	8.44	15.66
	英国: 10Y	-0.03	3.43	5.44

注: 数据更新于北京时间2月6日早上10:00, 中国因春节假期缺失上周国债收益率数据

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 中美国债平均收益率利差: 1年期、5年期和10年期本周平均利差分别为-2.54%、-0.89%和-0.58%。
- 日美国债平均收益率利差: 1年期和5年期较上周分别走扩2.42个和0.30个BP至-4.76%和-3.40%, 10年期较上周收窄6.52个BP至-2.97%。
- 欧元区公债与相应期限美债平均收益率利差: 1年期、5年期和10年期较上周分别收窄6.02个、8.37个和8.44个BP至-2.01%、-1.29%和-1.17%。
- 英美国债平均收益率利差: 5年期和10年期分别较上周收窄1.01个和3.43个BP至-0.38%和-0.03%。

全球主要股指回报率多数上涨



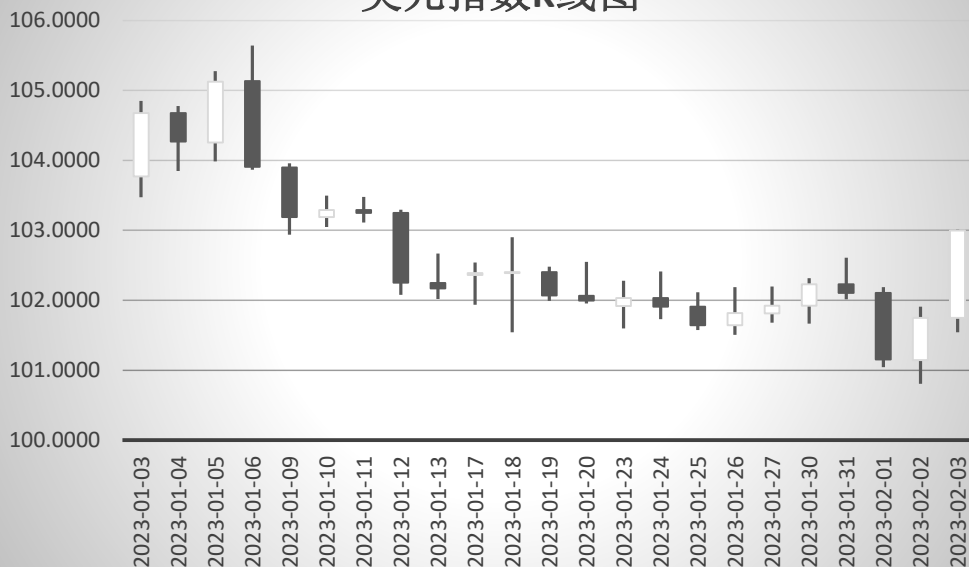
相应指标名称	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
MSCI全球	1.91	8.39
MSCI欧洲	1.22	9.06
MSCI新兴市场	-0.51	7.91
标普500指数	2.95	8.17
日经225指数	0.28	5.42

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周, MSCI全球指数收涨1.91%, 除MSCI新兴市场外, 其他主要股指均呈现上涨态势。
- 受美国通胀有所降温、美联储加息将有所放缓等积极信号的提振, 标普500指数周内大幅上涨2.95%, 为本周涨幅最大的主要股指。
- 本周, 欧洲2022年度经济增速公布, 欧洲经济成功避免衰退, 带动MSCI欧洲指数周内上涨1.22%。
- 本周美、欧、英纷纷加息, 带动部分国际资金回流, 导致本周MSCI新兴市场指数周内微跌0.51%。
- 受部分企业财报数据鼓舞投资者情绪的利好影响, 带动日经225指数周内累计微涨0.28%。

美元指数走强，主要非美货币纷纷走跌

美元指数K线图

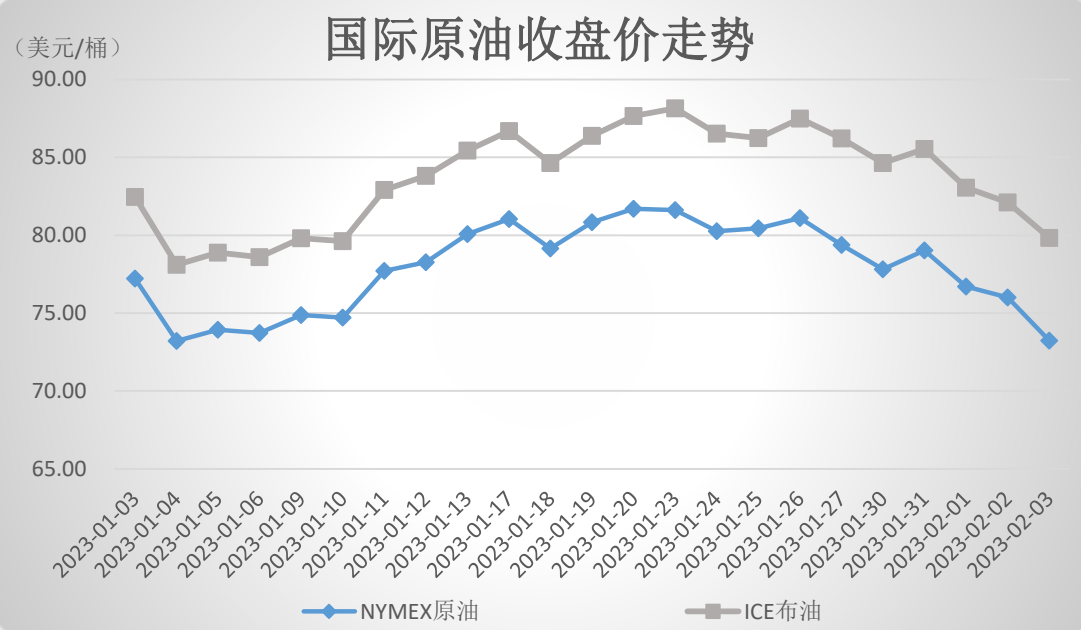


货币	周涨跌幅（%）	今年以来累计涨跌幅（%）
欧元兑美元	-0.66	1.22
英镑兑美元	-2.79	0.02
美元兑日元	1.19	0.29
美元兑离岸人民币	0.71	-1.67
美元兑在岸人民币	0.02	-2.35

资料来源：Wind, 联合资信整理

- 前半周，美联储放缓加息节奏叠加PMI数据表现疲软，打压美元走势；后半周，非农数据超预期走强，打压年内美联储降息预期，带动美元指数跳涨，本周美元指数先跌后涨，周五收于102.9959，周内小幅上涨1.05%。
- 欧洲央行宣布继续加息叠加2022年度欧洲经济数据保持增长带动欧元走强，但欧洲通过对俄能源限价，拖累欧元表现，截至周五，欧元兑美元收于1.0795，周内微跌0.66%。
- 由于英国近日深陷罢工泥沼，央行加息并未对英镑起到提振作用，相反市场认为会加重经济衰退压力，令英镑承压，截至周五，英镑兑美元收于1.2050，周内累计下跌2.79%。
- 在美元走强的背景下，截至周五，美元兑日元收于131.1805，周内累计上涨1.19%。
- 受益于节后中国经济活力快速复苏，人民币兑美元跌幅有限。截至周五，美元兑离、在岸人民币汇率分别收于6.8080和6.7465，周内微涨0.71%和0.02%。

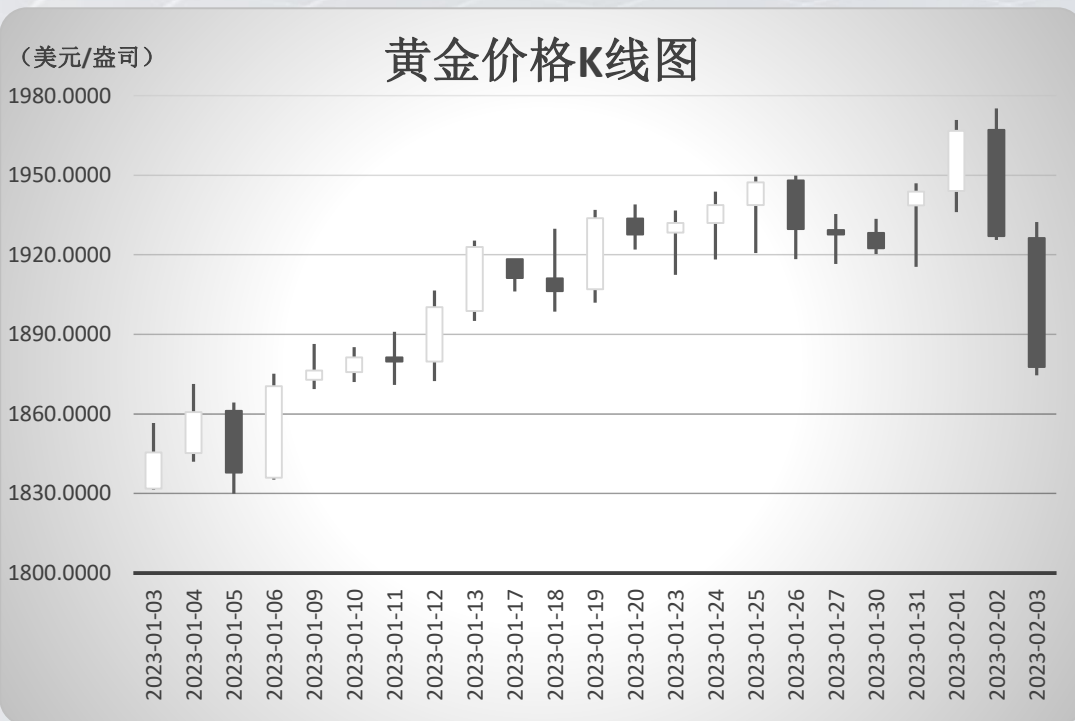
国际原油价格跌至四周内新低



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周，虽然欧盟成员国就给俄罗斯成品油设定价格上限达成一致，但此举短期内不会对原油供给产生较大影响；再加上美国原油库存大增至一年半最高，全球能源供给较为充足。美欧主要经济体在本周相继加息，令投资者继续看低各国的石油需求，国际原油市场存在较大的需求不足问题。
- 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于73.23美元/桶，周内大幅下跌8.51%；ICE布油价格收于79.82美元/桶，周内大幅下跌8.05%，均跌四周内新低。

黄金价格冲高后回落至1,900美元/盎司关口下方



- 本周前半周，美联储加息叠加PMI数据持续萎缩，支撑黄金价格小幅上涨；下半周美国非农就业数据超预期强劲，提振市场风险情绪，导致黄金大幅跳水，全周价格表现为冲高后回落。
- 截至周五，COMEX黄金价格收于1,877.70美元/盎司，周内累计下跌2.62%。

资料来源：Wind, 联合资信整理

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
标普（S&P）							
尼日利亚	B-/B	负面	2023/02/03	B-/B	稳定	2020/03/26	下调展望
穆迪（Moody's）							
秘鲁	Baa1/Baa1	负面	2023/01/31	Baa1/Baa1	稳定	2021/07/02	下调展望
萨尔瓦多	Caa3/Caa3	稳定	2023/02/03	Caa3/Caa3	负面	2022/05/04	上调展望
保加利亚	Baa1/Baa1	稳定	2023/02/03	Baa1/Baa1	稳定	2020/10/09	不变
惠誉（Fitch）							
萨尔瓦多	CC/CC	-	2023/02/02	CC/CC	-	2022/09/15	不变
拉脱维亚	A-/A-	稳定	2023/02/03	A-/A-	稳定	2020/10/09	不变

资料来源：联合资信整理



标普下调尼日利亚评级展望至“负面”

2月3日，标普将尼日利亚的评级展望由“稳定”调整为“负面”，长期本、外币主权信用等级维持在B-/B不变。标普认为，受到财政赤字恶化以及外部负担加重的影响，尼日利亚的债务偿付实力受到严重削弱。此外，尼日利亚石油产能不足可能会继续影响出口增长，再加上通胀压力、财政约束和投资低迷将会对消费和投资增长造成一定压力。基于上述原因，标普下调了尼日利亚的评级展望。



穆迪下调秘鲁评级展望至“负面”

1月31日，穆迪将秘鲁的评级展望由“稳定”调整为“负面”，长期本、外币主权信用等级维持在Baa1不变。穆迪认为，前总统佩德罗·卡斯蒂略被免职后引发的社会动荡，加上相关的政治风险，有可能削弱秘鲁的政府治理能力。反复发生的社会对抗会削弱立法机构的公信力，不利于过渡政府的政策实施，政策的稳定性和可持续性遭到严重影响。持续的政治和社会动荡有可能进一步削弱投资，对经济产生负面影响，基于以上原因，穆迪下调了秘鲁的评级展望。

联合资信评估股份有限公司（“联合资信”或“公司”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratings.com。

信用评级是一种对于实体或证券可信程度的决策参考，不是购买、出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格、可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合资信保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评级委员会归属程序。

联合资信基于公司有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合资信根据审计的财务报表、访谈、管理层讨论和分析、相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合资信不进行任何审核、调查、核实或尽职调查。联合资信无法保证信息的准确性、正确性、及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合资信的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合资信及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合资信有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合资信从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合资信要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合资信出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合资信的知识产权。未经联合资信书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。