



土耳其发生强烈地震，英国经济暂时避免陷入衰退

——全球宏观态势每周观察（2023年第6期）

分析师

王祎凡, wangyifan@lhratings.com

张敏, zhangmin@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

- 鲍威尔讲话承认通胀放缓，但表态仍将加息
- 美国总统拜登发表国情咨文，呼吁两党合作



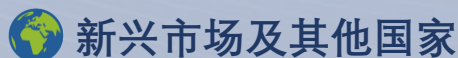
欧盟

- 德国1月调和CPI同比上涨9.2%



英国

- 英国2022年GDP同比增长4%



新兴市场及其他国家

- 澳大利亚和印度均加息25个基点
- 俄罗斯宣布将于3月减产石油
- 土耳其连续两次发生7.8级强烈地震
- 菲律宾1月CPI创近14年新高

➤ 全球主要金融资产表现

- 各期限美债收益率全线上涨
- 主要经济体国债与美债收益率利差整体走扩
- 全球主要股指回报率全部下跌
- 美元指数小幅上涨，主要非美货币涨跌互现
- 国际原油价格显著回暖
- 黄金价格连续第三周下跌

➤ 主权国家评级动态

- 穆迪下调埃及主权信用等级至B3
- 穆迪下调乌克兰主权信用等级至Ca



鲍威尔讲话承认通胀放缓，但表态仍将加息

当地时间2月8日，美联储主席鲍威尔在出席华盛顿的经济俱乐部活动时发表了讲话，表示美国的通胀水平正在放缓，但恢复至目标水平仍需要漫长的时间，需要进一步加息抑制通胀。

- **联合点评：**美联储主席本次讲话并未释放出明显的鸽派或鹰派信号。一方面，鲍威尔针对美国通胀走势的评论表明美联储或将维持紧缩的货币政策不变；另一方面，在非农就业人数超预期上涨的背景下，鲍威尔并未表现出更加强烈的加息意愿。综上所述，预计未来美联储或将保持小幅加息的节奏，年内出现政策转向的可能性较小。



美国总统拜登发表国情咨文，呼吁两党合作

当地时间2月7日，美国总统拜登发表国情咨文，内容涵盖基础设施投资、新增就业岗位等任期内成绩，呼吁提高债务上限，同时表示继续援助乌克兰。

- **联合点评：**拜登此次发布美国国情咨文在一定程度上被视为参与2024年美国总统竞选的开始，美国中期选举后，共和党获得众议院优势地位，因此拜登也面临多重压力。近期美国通胀回落和就业市场强劲为拜登增加了更多的优势，但美国经济持续疲软仍将是其将面临的重要挑战。同时，关于债务上限等两党长期存在分歧的问题，此次演讲再次引发了共和党议员的不满，预计未来拜登难以改变分歧局面。



德国1月调和CPI同比上涨9.2%

当地时间2月9日，德国联邦统计局公布数据显示，1月德国CPI同比增长8.7%，前值为8.6%，预期值为8.9%；调和CPI同比上涨9.2%，前值为9.6%，预期值为10.0%。

- **联合点评：**受益于政府的能源补贴政策，德国调和CPI涨幅较前值有所下降，但数值仍处于高位，表明德国通胀压力犹存，因此预计不会对欧洲央行收紧货币政策产生影响。预计在2023年初，德国将保持较高的通胀水平，或将进一步提升居民生活成本并导致实际工资水平下降，增大德国经济承压下行的风险。



英国2022年GDP同比增长4%

当地时间2月10日，英国国家统计局公布数据显示，2022年四季度英国GDP环比增长0%。2022年全年GDP增长4%，其中服务业和建筑业分别增长5.5%和5.6%。

- **联合点评：**英国经济在四季度暂时避免了陷入衰退的危机，但零增长表明其仍然面临多重风险。在通胀水平居高不下的背景下，英国央行或将保持紧缩的货币政策。同时，因通胀高企导致生活成本显著上涨，英国自去年年底爆发了持续的大规模罢工行动，对英国运输、医疗、教育等多个行业造成严重冲击。在此背景下，2023年英国经济陷入衰退的风险有所提升。



澳大利亚和印度均加息25个基点

当地时间2月7日，澳大利亚央行宣布将基准利率上调25个基点至3.35%，是2022年5月以来的连续第九次加息。8日，印度央行宣布加息25个基点至6.5%，自2022年4月以来已累计加息6次。

- **联合点评：**抑制通胀仍是两国央行将面临的主要任务。2022年四季度澳大利亚CPI同比涨幅达到7.8%，创近30年来新高，印度12月CPI同比上涨5.7%，较前值有所下降但处于较高水平。两国央行均选择小幅加息，一方面是因为降低紧缩的货币政策对经济的负面影响，另一方面是由于美联储放缓了加息节奏，两国面临的资本外流压力均有所减弱。



俄罗斯宣布将于3月减产石油

当地时间2月10日，俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克宣布，将于3月份每天自愿削减石油产量50万桶，同时表示将停止向遵守西方强加的价格上限的买家出售石油。

- **联合点评：**俄罗斯减产石油是对欧盟石油价格上限制裁的回应。在美欧制裁的背景下，石油是俄罗斯重要的出口产品和外汇来源，但全球经济疲软预期导致石油价格自2022年下半年以来持续走弱。2023年以来，中国经济回暖带动全球石油需求预期上涨，俄罗斯减产石油有利于从供给端提升石油价格。



土耳其连续两次发生7.8级强烈地震

当地时间2月6日，土耳其南部靠近叙利亚边境地区连续两次发生7.8级强烈地震，最新统计数据显示，土耳其地震造成该国近3万人死亡。

- **联合点评：**强烈地震或将对土耳其政治经济均产生严重冲击。土耳其将在今年年中迎来新一届总统选举，能否快速开展灾后救援工作是现任总统埃尔多安将面临的重要挑战。近年来土耳其经济展现出一定的韧性，快速复苏的旅游业和较为强劲的出口贸易成为支撑起经济增长的重要因素，但地震或将对相关行业形成严重打击。土耳其政府或将为应对地震出台财政支持政策，或将导致其财政赤字进一步走扩。



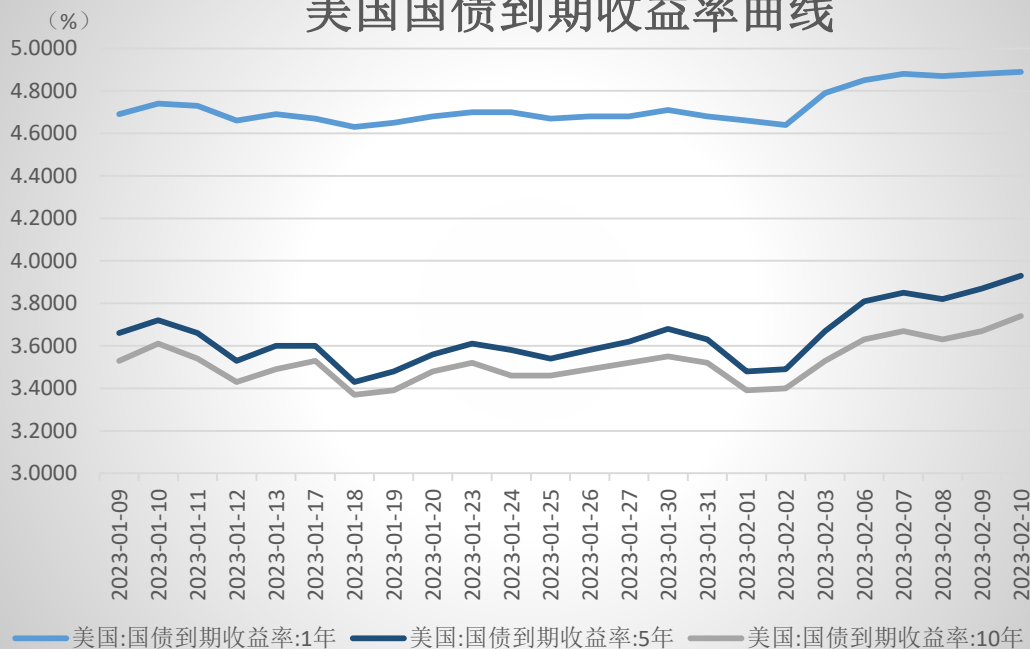
菲律宾1月CPI创近14年新高

当地时间2月7日，菲律宾国家统计局公布数据显示，1月菲律宾CPI同比增长8.7%，创近14年来新高，剔除食品和燃料的核心CPI同比长7.4%。

- **联合点评：**极端天气导致菲律宾农产业收成不佳，推动食品价格上涨，成为菲律宾通胀持续高企的主要原因。为抑制通胀快速上涨，2022年菲律宾央行累计加息350个基点，但并未产生显著效果。预计本年度菲律宾央行将放缓加息节奏，菲律宾通胀水平或将进一步走高，导致居民生活成本提升并降低消费意愿，或将对菲律宾经济增长产生一定抑制。

各期限美债收益率全线上涨

美国国债到期收益率曲线



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 周二，美联储主席鲍威尔的讲话并未针对强劲的劳动力市场作出更加鹰派的表态，但表示仍需加息抑制通胀。随后，纽约联储主席威廉姆斯等多位美联储官员发表了需要进一步加息的鹰派言论，带动各期限美债收益率全线上涨。
- 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分别较上周分别上涨17.80个、26.60个和19.00个BP至4.87%、3.86%和3.67%。

主要经济体国债与美债收益率利差整体走扩

指标名称	国家	本周平均利差 (%)	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	-2.71	-17.31	-11.38
	日本: 1Y	-4.96	-19.66	-28.00
	欧元区: 1Y	-2.17	-13.14	3.11
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-1.16	-27.09	7.63
	日本: 5Y	-3.66	-25.36	-11.10
	欧元区: 5Y	-1.51	-19.06	0.79
	英国: 5Y	-0.67	-16.69	-33.23
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-0.77	-19.51	12.75
	日本: 10Y	-3.16	-18.36	-2.70
	欧元区: 10Y	-1.31	-10.80	0.59
	英国: 10Y	-0.24	-9.59	-18.80

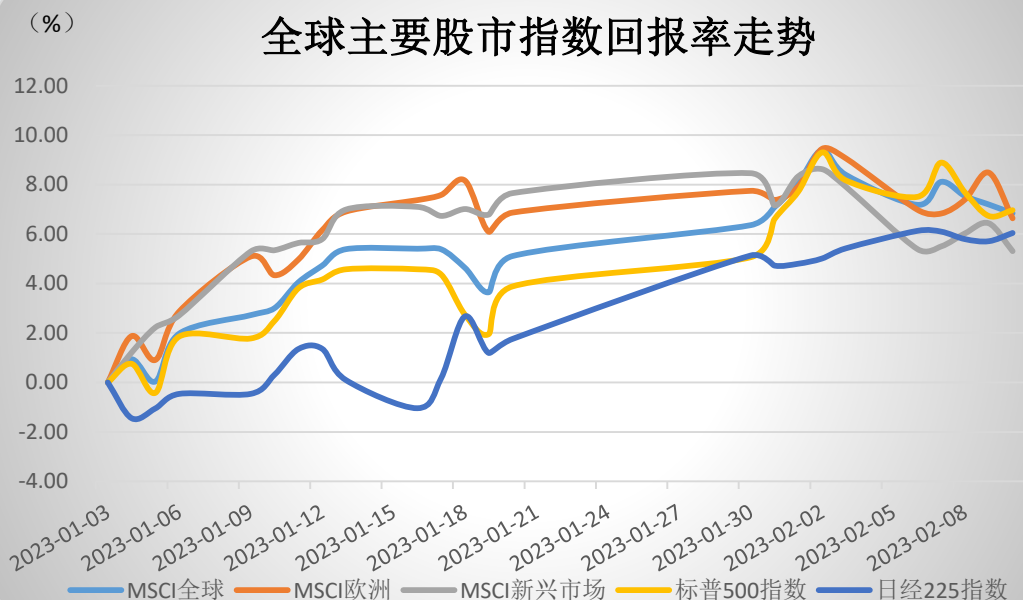
注: 数据更新于北京时间2月13日早上10:00

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年期本周平均利差较上周分别走扩 17.31 个、27.09 个和 19.51 个 BP 至 -2.71%、-1.16%和-0.77%。
- 日美国债平均收益率利差: 1年期、5年期和10年期较上周分别走扩 19.66 个、25.36 个和 18.36 个 BP 至 -4.96%、-3.66%和-3.16%。
- 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年期较上周分别走扩 13.14 个、19.06 个和 10.80 个 BP 至 -2.17%、-1.51%和-1.31%。
- 英美国债平均收益率利差: 5年期和10年期分别较上周走扩 16.69 个和 9.59 个 BP 至 -0.67%和-0.24%。

全球主要股指回报率全部下跌

全球主要股市指数回报率走势



相应指标名称	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
MSCI全球	-0.32	6.84
MSCI欧洲	-0.33	6.64
MSCI新兴市场	-0.08	5.31
标普500指数	-0.50	6.96
日经225指数	-0.08	6.04

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周, 全球主要股市全线下跌, MSCI全球指数周内收跌0.32%。
- 美联储加息预期提升, 美国股市承压, 标普500指数周内下跌0.50%, 为本周跌幅最大的主要股指。
- 市场对欧洲经济将持续疲软和欧洲央行加速收紧货币政策的预期有所提升, 带动MSCI欧洲指数周内下跌0.33%。
- 美国和欧盟维持紧缩的货币政策, 新兴经济体仍面临资金外流风险, 本周MSCI新兴市场指数周内下跌0.08%。
- 日本市场预计美联储将维持紧缩的货币政策, 同时对加息幅度超预期的担忧有所提升, 日经225指数周内累计下跌0.08%。

美元指数小幅上涨，主要非美货币涨跌互现

美元指数K线图



- 美联储主席鲍威尔讲话表明并未体现出明显的立场转变，但多位美联储官员发表了偏向鹰派的言论，提振美元走势，美元指数周五收于103.5757，周内小幅上涨0.33%。
- 市场对欧洲地区经济持续疲软的预期导致欧元承压下行，截至周五，欧元兑美元收于1.0677，周内微跌0.99%。
- 英国四季度GDP环比零增长，暂时避免陷入经济衰退，支撑英镑上涨，截至周五，英镑兑美元收于1.2060，周内累计收涨0.20%。
- 植田和男或将被任命为日本央行行长的消息提升了市场对日本退出超宽松货币政策的预期，带动日元上涨，截至周五，美元兑日元收于131.3995，周内累计下跌0.83%。
- 美元指数小幅上涨的背景下，离岸人民币承压下行，美元兑离岸人民币周五收于6.8234，周内上涨0.12%；春节后央行收回流动性，提振在岸人民币走势，截至周五美元兑在岸人民币汇率收于6.7999，周内微跌0.08%。

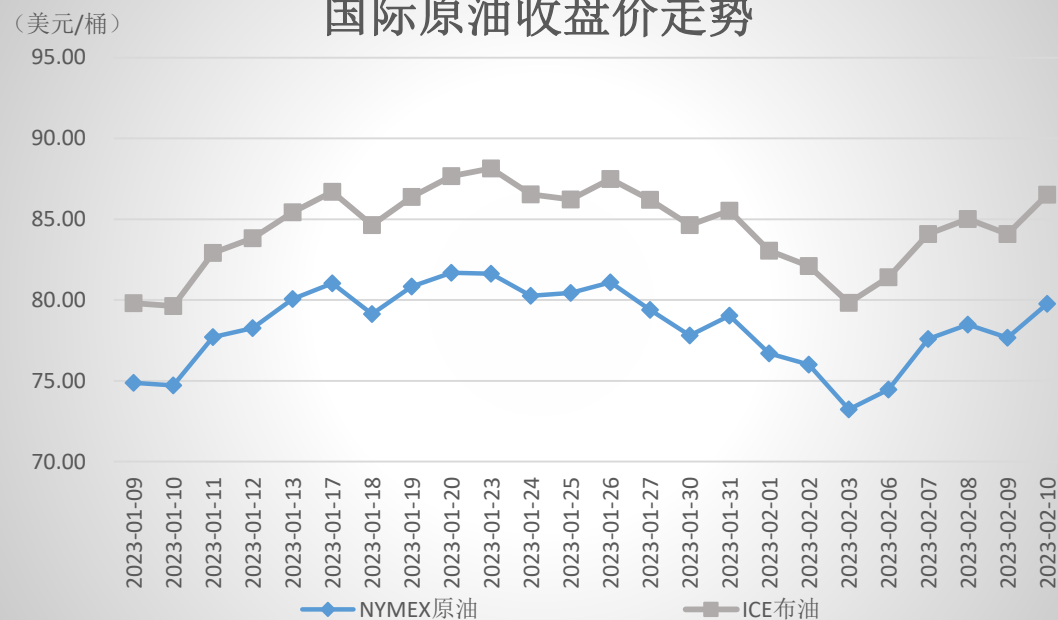
货币	周涨跌幅（%）	今年以来累计涨跌幅（%）
欧元兑美元	-0.99	0.11
英镑兑美元	0.20	0.11
美元兑日元	-0.83	0.46
美元兑离岸人民币	0.12	-1.45
美元兑在岸人民币	-0.08	-1.58

资料来源：Wind, 联合资信整理



国际原油价格显著回暖

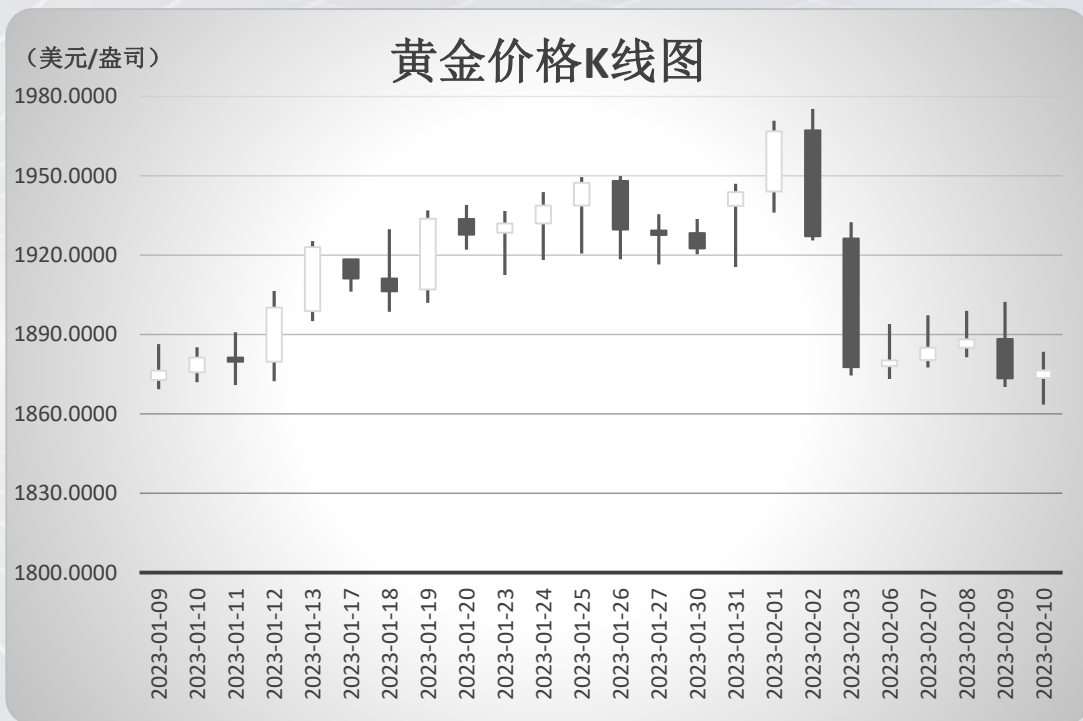
国际原油收盘价走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周, 土耳其遭受强烈地震, 导致位于杰伊汉的石油出口码头停止运营, 同时叠加俄罗斯减产预期, 石油供给端有所减弱; 需求端方面, 市场对中国经济复苏并带动石油需求上涨的预期持续提升。
- 截至本周五收盘, NYMEX原油价格收于79.76美元/桶, 盘中高点一度突破80美元/桶关口, 周内大幅上涨8.92%; ICE布油价格收于86.52美元/桶, 周内大幅上涨8.68%。

黄金价格连续第三周下跌



- 本周，美联储加息预期支撑美元指数上涨，黄金价格承压下行。
- 截至周五，COMEX黄金价格收于1,876.40美元/盎司，周内累计下跌0.09%。

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
穆迪 (Moody's)							
埃及	B3/B3	稳定	2023/02/07	B2/B2	负面	2022/05/26	下调等级
乌克兰	Ca/Ca	稳定	2023/02/10	Caa3/Caa3	负面	2022/05/20	下调等级
德国	Aaa/Aaa	稳定	2023/02/10	Aaa/Aaa	稳定	2021/01/29	不变
惠誉 (Fitch)							
亚美尼亚	B+/B+	正面	2023/02/10	B+/B+	稳定	2022/09/02	上调展望
土库曼斯坦	B+/B+	正面	2023/02/10	B+/B+	稳定	2022/08/12	上调展望
加蓬	B-/B-	正面	2023/02/10	B-/B-	正面	2022/08/26	不变
圣马力诺	BB/BB	稳定	2023/02/10	BB/BB	稳定	2022/09/02	不变

资料来源：联合资信整理



穆迪下调埃及主权信用等级至B3

2月7日，穆迪下调埃及主权信用等级至B3，评级展望由“负面”调整为“稳定”。穆迪认为，在灵活的汇率制度下，埃及经济向出口和私营部门主导的增长模式转向，但埃及流动性外汇储备下降，增加了埃及在全球经济脆弱时期面临的不确定性风险。作为IMF计划的一部分，埃及政府近期宣布出售国有资产进行战略转型，这将有利于埃及获取偿还外债的资金，但仍需一段时间才能降低外部风险。



穆迪下调乌克兰主权信用等级至Ca

2月10日，穆迪下调乌克兰主权信用等级至Ca，评级展望由“负面”调整为“稳定”。穆迪认为，俄乌冲突对乌克兰的经济和财政构成长期挑战，2022年乌克兰经济萎缩约30%，预计2023年仍将小幅下行。尽管国际组织为乌克兰提供了大量财政支持，但乌克兰的公共财政和外部状况均面临巨大压力，财政赤字水平近30%。近期达成的债务推迟支付协议暂时缓解了乌克兰的流动性压力，但政府债务仍面临较高的可持续性风险。

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。