



美国四季度GDP超预期增长，日本贸易逆差创纪录新高

——全球宏观态势每周观察（2023年第4期）

分析师

张敏, zhangmin@lhratings.com

王祎凡, wangyifan@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

- 美国联邦政府触及债务上限，财政部采取特别措施避免违约
- 美国2022年四季度GDP实现超预期增长
- 美国2022年12月核心通胀数据继续放缓
- 美国初请失业金人数超预期下降至近九个月新低



欧盟

- 欧盟理事会将对俄经济制裁措施延长六个月
- 美欧就《通胀削减法案》展开磋商



英国

- 英国2022年12月财政赤字创同月纪录新高



日本

- 日本央行按兵不动，12月CPI升至创纪录新高
- 日本2022年贸易逆差创近历史新高



新兴市场国家

- 韩国GDP增速时隔两年半再度转负

➤ 全球主要金融资产表现

- 美债收益率全线收涨
- 主要经济体国债与美债收益率利差表现不一
- 全球主要股指回报率多数上涨
- 美元指数保持平稳，主要非美货币涨跌互现
- 美油跌破80美元/桶关口
- 黄金价格冲高回落

➤ 主权国家评级动态

- 标普下调匈牙利长期本、外币主权信用等级至BBB-，展望调整为“稳定”
- 穆迪下调尼日利亚长期本、外币主权信用等级至Caa1，展望调整为“稳定”
- 惠誉上调希腊长期本、外币主权信用等级至BB+，展望调整为“稳定”



美国联邦政府触及债务上限， 财政部采取特别措施避免违约

当地时间1月19日，美国联邦政府正式触及31.4万亿美元的债务上限。同日，美国财政部长耶伦致信国会称，由于美国联邦政府债务规模达到法定债务上限，财政部将在1月19日至6月5日期间启动“暂停发行债券期”特别措施，避免联邦政府发生债务违约。

- **联合点评：**正值美国经济增长乏力、通胀水平仍未回落至合理区间的关键时期，美国政府触及债务上限无疑将使政府在财政政策方面的施政空间急剧收缩。由于两党对债务问题分歧已久，预计在实施特别措施期间国会将就该问题展开激烈争论，这可能会进一步拖累政府效率。若特别措施期满美国政府仍未对债务问题达成一致意见，届时美国金融市场或受波及遭到冲击。



美国2022年四季度GDP实现超预期增长

当地时间1月26日，美国商务部公布的数据显示，2022年四季度美国GDP增长2.9%，高于市场预期值2.6%；2022年全年GDP增长2.1%。

- **联合点评：**超市场预期美国四季度GDP增速主要表现受益于消费者支出、政府支出等项目的增长。具体来看，个人消费支出作为拉动美国经济增长的核心项目在2022年四季度增速放缓，表明美国经济增长动能已出现疲软迹象。受美国政府触及债务上限影响预计政府支出在未来几个月不会出现明显增长，因此四季度GDP增速或为短期内表现相对最好的GDP数据。



美国2022年12月核心通胀数据继续放缓

当地时间1月27日，美国经济分析局公布的数据显示，2022年12月美国个人消费支出（PCE）价格指数同比上升5%，为2021年9月以来的最低增速，较11月的5.5%进一步下降0.5个百分点。

- **联合点评：**作为备受美联储关注的重点通胀指标，PCE价格指数连降表明美联储在2022年的激进加息和大规模缩表已取得较好的政策效果。另一方面，向好的通胀数据也为美联储在2023年放缓加息步伐提供了合理支持。



美国初请失业金人数超预期下降至近九个月新低

当地时间1月26日，美国劳工部公布的数据显示，截至1月21日当周美国初请失业金人数意外下降至18.6万，为2022年4月23日当周以来新低。

- **联合点评：**初请失业金人数意外下跌表明尽管在空前的紧缩政策下美国存在经济增速放缓的迹象，但劳动力市场仍保持紧张。近期的劳动市场数据和通胀数据表明距离美联储目标“充分就业、物价稳定”的实现愈来愈近，美国经济“软着陆”可能性有所提高。



欧盟理事会将对俄经济制裁措施延长六个月

当地时间1月27日，欧盟理事宣布，将对俄经济制裁措施延长6个月至2023年7月31日，制裁内容贸易、金融、科技等多个领域。

- **联合点评：**自俄乌冲突暴发以来，欧盟和美国等西方国家对俄罗斯实施了力度空前的制裁措施，并一度导致俄罗斯出现主权债务偿付困难。近期欧洲多国和美国已承诺向乌克兰提供重型武器，俄乌冲突升级的可能性已有所升高，而欧盟延长对俄制裁无疑将使欧洲地缘政治问题的复杂性加剧。



美欧就《通胀削减法案》展开磋商

当地时间1月17日，欧盟委员会执行副主席东布罗夫斯基斯与美国贸易代表戴琪举行就《通胀削减法案》展开磋商。东布罗夫斯基斯在会后表示双方未能在该问题上达成共识。

- **联合点评：**自美国公布《通胀削减法案》之后，欧盟已先后多次提出反对意见。法、德等欧洲汽车工业强国经过数十年的发展已在欧洲形成一条较为完备的汽车制造工业链，对于支撑欧洲经济和就业具有重要意义。《通胀削减法案》对于汽车行业的补贴政策将使汽车企业重新考虑汽车生产制造业的全球布局，并使欧洲传统汽车工业基地受到威胁，预计欧美未来将就该问题进一步交锋，或出台类似补贴政策与其竞争。



英国2022年12月财政赤字 创同月纪录新高

当地时间1月24日，根据英国国家统计局数据，英国2022年12月财政赤字高达274亿英镑，创下同月历史最高纪录，远高于173亿英镑的预期值。

- **联合点评：**2022年，英国首相频繁更迭不仅导致政坛乱象丛生，特拉斯任期内推出的大规模财政刺激计划还撼动了英国的金融市场稳定性，并导致英国财政政策实施空间大幅收缩。虽然现任财相表态要增税弥补财政漏洞，但距离该政策正式推出仍需一段时间，且英国央行此前数次加息导致债务偿付成本不断升高，预计短期内英国财政状况较难出现明显改善。



日本央行按兵不动，12 月CPI升至创纪录新高

当地时间1月18日，日本央行宣布维持当前的超低利率，包括为10年期国债收益率设定的0.5%目标上限。当地时间1月20日，日本总务省公布的数据显示，日本2022年12月CPI同比上涨4.0%，创1981年12月以来最大同比涨幅。

- **联合点评：**日本央行在去年12月宣布上调10年期国债收益率上限，引发了市场关于日本货币政策是否将退出超宽松货币政策的热烈猜测。然而最新的货币会议决定表明，在黑田东彦任期结束前，日本可能不会出现明显的政策转向。作为少数选择继续保持超宽松货币政策的主要央行之一，日本央行超宽松货币政策态度导致通胀数据与实施加息政策的国家出现相反表现。由于物价持续上涨，消费者需求受影响已出现下滑，对日本经济前景的信心也有所回落。预计CPI持续上涨的现象有望在日本央行行长换届后得到缓解。



日本2022年贸易逆差创历史新高

当地时间1月19日，根据日本财务省数据，2022年日本贸易逆差达19.97万亿日元，为1979年以来的最大贸易逆差。

- **联合点评：**日美显著的货币政策分歧导致日元汇率在2022年大幅贬值，而俄乌冲突暴发在推高全球能源成本的同时还导致日本进口成本出现激增。多重因素下日本2022年进口贸易额出现暴涨，并导致日本进出口贸易出现有可比数据以来最大逆差。但随着黑田东彦卸任在即，日本货币政策或出现转变，而中国优化防疫政策也有望提振日本服务贸易出口。



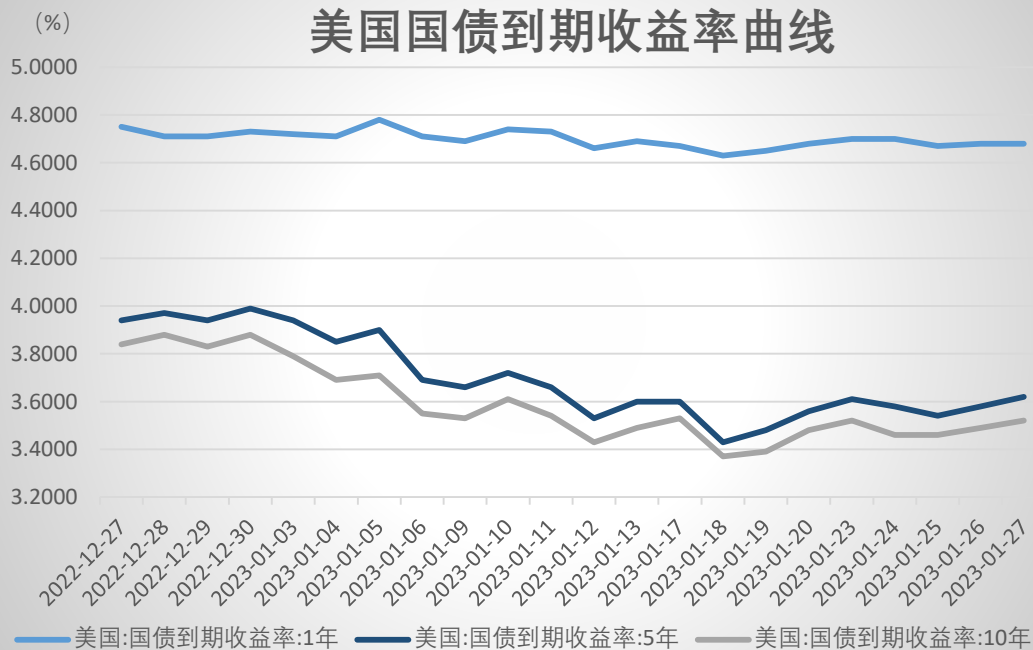
韩国GDP增速时隔两年半再度转负

当地时间1月26日，韩国央行发布的数据显示，韩国2022年四季度GDP环比下滑0.4%，此为2020年二季度以来韩国单季GDP时隔两年半首现出现负增长。

- **联合点评：**受全球多数央行跟随美联储大幅加息影响，外部需求出现明显下滑，并导致出口贸易这一支撑韩国经济的重要项目受创大跌，韩国GDP增速也随之出现萎缩。本月上旬，韩国央行为应对物价上涨压力再度加息，经济增长前景进一步承压，但中国放松防疫政策预计或将为韩国旅游业带来转机，并在一定程度上提振服务出口贸易表现。

各期限美债收益率全线收涨

美国国债到期收益率曲线



- 本周美国经济数据好消息不断，四季度GDP增速超预期增长、PCE价格指数连降以及劳动力市场依旧保持紧张在一定程度上缓解了市场对美国经济的担忧，各期限美债收益率全线收涨。
- 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上涨了2.85个、6.85个和4.75个百分点至4.69%、3.59%和3.49%。

资料来源: Wind, 联合资信整理

主要经济体国债与美债收益率利差表现不一

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	日本: 1Y	-4.74	-5.03	-3.00
	欧元区: 1Y	-2.08	0.81	8.07
与5年期美国国债到期收益率利差	日本: 5Y	-3.40	-12.93	18.40
	欧元区: 5Y	-1.38	0.98	19.52
	英国: 5Y	-0.38	-11.47	-4.96
与10年期美国国债到期收益率利差	日本: 10Y	-3.04	-4.10	17.60
	欧元区: 10Y	-1.26	5.20	8.84
	英国: 10Y	-0.07	-6.28	-6.54

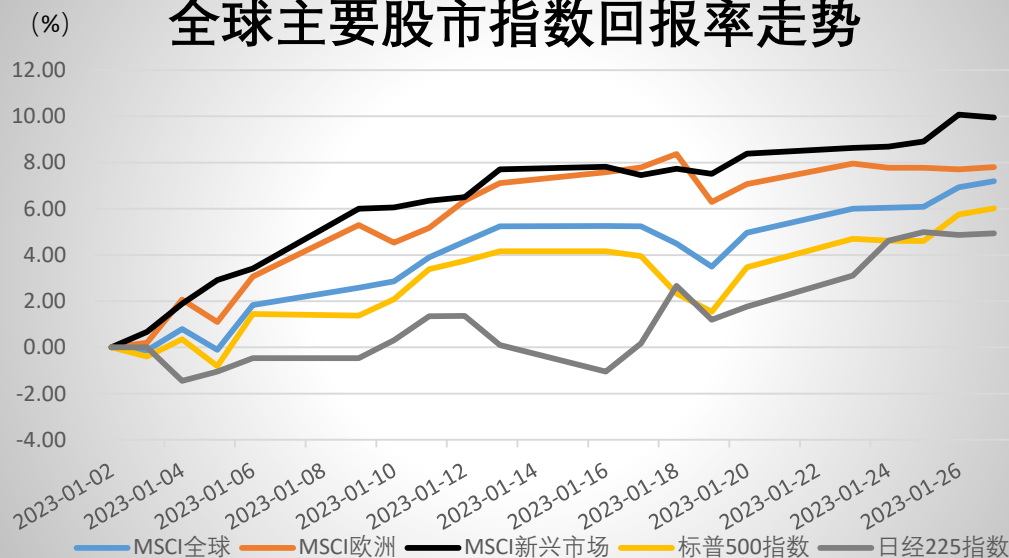
注: 数据更新于北京时间1月30日早上10:00, 中国因春节假期缺失当周国债收益率数据

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 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5.03个、12.93个和4.10个BP至-4.74%、-3.40%和-3.04%。
- 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0.81个、0.98个和5.20个BP至-2.08%、-1.38%和-1.26%。
- 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11.47个和6.28个BP至-0.38%和-0.07%。

全球主要股指回报率多数上涨

全球主要股市指数回报率走势



- 本周，除欧洲市场之外，全球主要股指均表现上涨，MSCI全球股指周内上涨1.13%。
- 本周，特斯拉公布亮眼财报、美国通胀数据继续向好使市场情绪得到提振，标普500指数周内上涨1.20%。
- 欧洲央行多位官员发声将继续加息、俄乌冲突可能升级引发投资者对欧洲经济前景的担忧，MSCI欧洲指数受挫周内微跌0.14%。
- 中国放松防疫措施、美联储加息节奏预计放缓使国际资本竞相涌入新兴市场，本周MSCI新兴市场指数周内上涨1.20%，开年至今上涨9.21%，为涨幅最大的主要区域指数。
- 日本央行保持超宽松货币政策继续为日本股市提供利好，日经225指数周内累计上涨1.77%，为本周涨幅最大的主要股指。

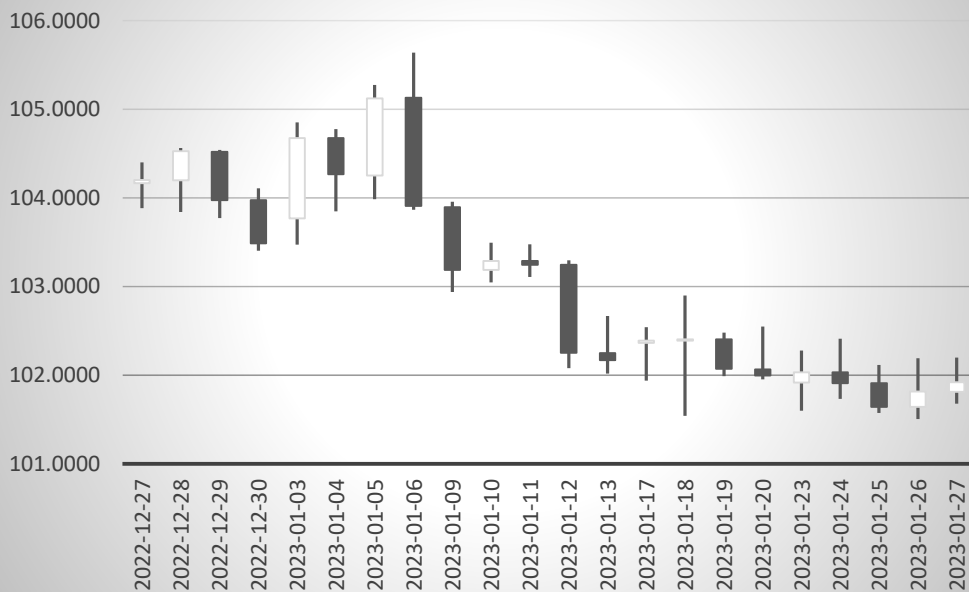
相应指标名称 周涨跌幅 (%) 今年以来累计涨跌幅 (%)

MSCI全球	1.13	7.35
MSCI欧洲	-0.14	7.60
MSCI新兴市场	1.20	9.21
标普500指数	1.26	6.44
日经225指数	1.77	4.94

资料来源: Wind, 联合资信整理

美元指数保持平稳，主要非美货币涨跌互现

美元指数K线图



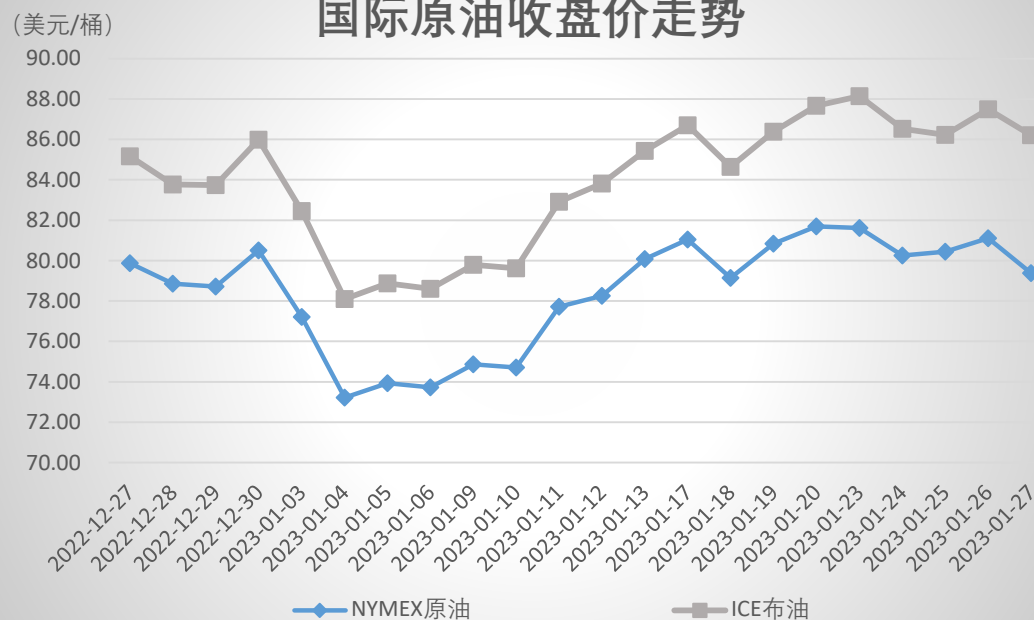
- 在美国经济增速优于预期、美国核心通胀数据连降以及劳动力市场保持紧张等消息的多重作用下，本周美元指数区间内窄幅波动，周五收于101.9220，周内微涨0.004%。
- 本周欧元汇率表现相对平稳，截至周五，欧元兑美元收于1.0869，与周初开盘价一致。
- 本周英镑汇率表现微跌，截至周五，英镑兑美元收于1.2400，周内累计小幅下跌0.02%。
- 日本央行按兵不动导致日元汇率走软。截至周五，美元兑日元收于129.87，周内累计上涨0.30%。
- 本周在岸人民币汇率数据因春节假期出现缺失，离岸人民币受季节性结汇支撑有所走强。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于6.7564，周内下跌0.39%。

货币	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
欧元兑美元	0.00	1.91
英镑兑美元	-0.02	2.93
美元兑日元	0.30	-0.71
美元兑离岸人民币	-1.37	-2.42
美元兑在岸人民币	0.00	-1.95

资料来源：Wind, 联合资信整理

美油跌破80美元/桶关口

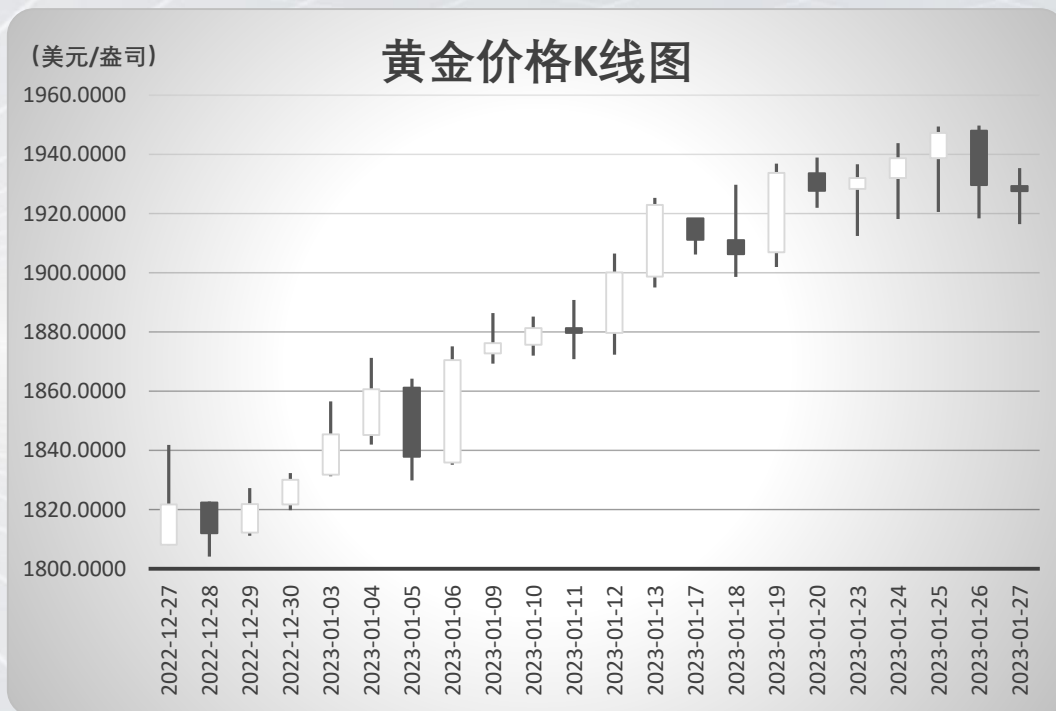
国际原油收盘价走势



- 尽管欧盟对俄罗斯石油禁运政策生效在即，且中国放松防疫政策后原油需求预计将有所增长，但美国EIA原油库存增加盖过了市场对原油市场可能出现供需失衡的担忧，国际原油价格小幅下跌。
- 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于79.38美元/桶，周内累计下跌2.95%；ICE布油价格收于86.21美元/桶，周内累计下跌1.70%。

资料来源：Wind, 联合资信整理

黄金价格冲高回落



- 本周前半周，黄金价格在美元指数下跌的背景下小幅攀高，下半周美国向好的经济数据公布以及美元指数止跌回升影响开始开始下跌，全周价格表现为冲高回落。
- 截至周五，COMEX黄金价格收于1,927.60美元/盎司，周内累计下跌0.04%。

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)							
沙迦	BBB-/BBB-	稳定	2023/01/25	BBB-/BBB-	负面	2022/10/22	上调展望
卢旺达	B+/B	稳定	2023/01/28	B+/B	负面	2022/07/30	上调展望
匈牙利	BBB-/BBB-	稳定	2023/01/28	BBB/BBB	负面	2022/08/13	下调等级
穆迪 (Moody's)							
乌兹别克斯坦	Ba3/Ba3	稳定	2023/01/25	B1/B1	正面	2021/07/02	上调等级
突尼斯	Caa2/Caa2	负面	2023/01/27	Caa1/Caa1	负面 观察清单	2022/09/30	下调等级
荷兰	Aaa/Aaa	稳定	2023/01/27	Aaa/Aaa	稳定	2021/06/11	不变
尼日利亚	Caa1/Caa1	稳定	2023/01/27	B3/B3	负面 观察清单	2022/10/21	下调等级
惠誉 (Fitch)							
科威特	AA-/AA-	稳定	2023/01/18	AA-/AA-	稳定	2022/01/27	不变
匈牙利	BBB-BBB-	负面	2023/01/20	BBB-BBB-	稳定	2022/06/22	下调展望
乌克兰	CC/CC	-	2023/01/20	CC/CC	-	2022/08/17	不变

资料来源：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
惠誉 (Fitch)							
爱尔兰	AA-/AA-	稳定	2023/01/20	AA-/AA-	稳定	2022/07/22	不变
挪威	AAA/AAA	稳定	2023/01/20	AAA/AAA	稳定	2022/07/29	不变
希腊	BB/BB	稳定	2023/01/27	BB-/BB-	正面	2022/07/29	上调等级
格鲁吉亚	BB/BB	正面	2023/01/27	BB/BB	稳定	2022/07/29	上调展望
丹麦	AAA/AAA	稳定	2023/01/27	AAA/AAA	稳定	2022/08/12	不变

资料来源：联合资信整理



标普下调匈牙利长期本、外币主权信用等级至BBB-，展望调整为“稳定”

1月27日，标普将匈牙利长期本、外币主权信用等级由BBB下调至BBB-，评级展望由“负面”调整为“稳定”。标普认为，尽管通胀持续高位运行、汇率波动性和外部压力已促使匈牙利央行采取了一系列措施收紧政策空间，但高昂的能源价格、不确定的经济前景以及基于较高债务存量正在不断增长的利息支出将使匈牙利政府的财政整顿计划面临挑战。除此之外，匈牙利与欧盟之间的分歧也拖累了欧盟救助资金的发放进度，基于上述原因，标普对匈牙利长期本、外币主权信用等级进行了下调。



穆迪下调尼日利亚长期本、外币主权信用等级至Caa1，展望调整为“稳定”

1月27日，穆迪将尼日利亚长期本、外币主权信用等级由B3下调至Caa1，评级展望调整为“稳定”。根据穆迪的预期，尼日利亚财政状况和债务负担将进一步恶化是导致尼日利亚主权信用等级下调的主要原因。尼日利亚政府面临着广泛的财政压力，然而积弊已久的体制弱点和社会问题使政府的应对能力受到限制，沉重的债务负担和增长的利息水平使尼日利亚政府需要在继续履行偿债责任和为关键项目进行融资之间进行政策权衡。



惠誉上调希腊长期本、外币主权信用等级至BB+，展望调整为“稳定”

1月27日，惠誉将希腊长期本、外币主权信用等级由BB上调至BB+，评级展望由“正面”调整为“稳定”。基于更强的名义经济增长、超额执行的财政计划以及良好的偿债结构，惠誉预测希腊2022-2024年的财政和债务状况的预测值和实际值将会更好。另一个非常重要的进展就是希腊不断改善的不良贷款率：希腊国内不良贷款率自2009年以来首次下降至10%以下（2022年三季度不良贷款率为9.7%）。除上述原因之外，远超BB级和BBB级国家中位数的人均收入水平、名列前茅的国家治理和人类发展指标得分也是支撑希腊级别上调的重要因素。

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。