

美国四季度GDP增速意外下修，日本核心CPI续创新高

——全球宏观态势每周观察（2023年第8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

- 美联储公布货币政策会议纪要，加重市场加息预期
- 美国2022年四季度季调后GDP增速意外下修
- 美国核心PCE物价指数超预期上涨

欧盟

- 欧元区2月PMI超预期增长

日本

- 日本1月核心CPI续创1981年以来新高

新兴市场国家

- 普京宣布暂停参与《新削减战略武器条约》

➤ 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多数走扩
- 全球主要股指回报率均表现不佳
- 美元指数涨势强劲，主要非美货币承压走软
- 国际油价周内实现“V型”反弹
- 黄金价格周内连跌

➤ 主权国家评级动态

- 惠誉下调加纳长期外币主权信用等级至RD
- 标普上调亚美尼亚评级展望至“正面”



美联储公布货币政策会议纪要， 加重市场加息预期

当地时间2月22日，美联储发布了1月31日至2月1日的联邦公开市场委员会(FOMC)货币政策会议纪要。内容显示，美联储认为虽然有迹象表明通胀正在下降，但不足以抵消进一步加息的必要性，通胀率“仍远高于”2%的目标。几乎所有与会者都支持2月的加息决定，并同意在通胀得到控制之前继续加息步伐。

- **联合点评：**随着美联储去年密集加息的政策效果陆续显现，开年以来市场普遍预期美联储此轮加息行动已接近尾声，然而持续火热的劳动力市场和美联储最新公布的会议纪要使此类市场预期陷入动摇。若美联储进一步提高利率峰值，则美元流动性紧张的情况短期内或难得到明显缓解，美国经济陷入短期衰退的可能性也将有所增大。



美国2022年四季度季调后 GDP增速意外下修

当地时间2月23日，美国商务部公布的经季节和通胀调整后的实际GDP年增长率为2.7%，弱于上月公布的初值2.9%和第三季度的3.2%。

- **联合点评：**美国去年四季度GDP增速意外下修主要受消费支出数据不振影响。作为拉动美国经济增长的重要动力，消费支出向来是观察美国经济表现的重要指标。由于美国当前通胀水平仍处于相对高位，且美联储暴力加息大幅拉高借贷成本使消费者面临严重的物价压力，民众消费意愿受到明显抑制，并削弱了对汽车等耐用品的购置需求，最终导致GDP增速有所放缓。



美国核心PCE物价指数超预期 上涨

当地时间2月24日，美国商务部发布的数据显示，美国1月核心PCE物价指数同比上升4.7%，预估为4.3%，前值为4.4%；美国1月核心PCE物价指数环比上升0.6%，预估为0.4%，前值为0.3%。

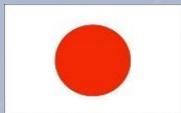
- **联合点评：**作为美联储观察通胀表现的重要指标，核心PCE物价指数的超预期上涨表明美国当前的通胀仍具有一定黏性，其回落过程可能并不会如此前预期的那样顺利，当前物价压力已从能源产品传导至其他日常消费品，而关键通胀数据表现不及预期将为美联储下一次加息行动提供一定支持。



欧元区2月PMI超预期增长

当地时间2月21日，欧元区2月份PMI数据显示，2月欧元区综合PMI录得52.3，明显高于前值（1月为50.3）和市场预期水平，该数据已连续4个月出现回升，并创下近9个月最高值。

- **联合点评：**欧元区PMI数据向好表明在地缘政治风险不断的影响下，能源和通胀危机四伏的欧元区经济仍具一定韧性，欧元区陷入衰退的可能性也相应有所减小。有力的经济数据不仅提振了市场信心，还将加强欧洲央行继续实施加息政策的信念。作为当前鹰派态度最为强硬的主要央行，欧洲央行已多次放声将使利率提高至“限制性”水平，而超预期增长的2月PMI数据将为其实施之后的紧缩政策提供有力的数据支持。



日本1月核心CPI续创1981年以来新高

当地时间2月24日，日本总务省公布的数据显示，日本1月CPI同比上升4.3%，核心CPI同比上升4.2%，虽然略低于预测值4.3%，但仍创下1981年9月之后的最大单月涨幅。

- **联合点评：**日本核心通胀数据再创新高表明在长期的超宽松货币政策下，通胀高企的问题正渐行渐近。此前市场曾寄希望于黑田东彦接班人实施货币政策转向，以抑制通胀上行。然而下一任日本央行行长植田和男在最新的公开发言中并未表态将立即扭转当前的超宽松货币政策，这表明日本当前通胀仍未见顶，消费者和企业面临的物价压力将进一步增大。



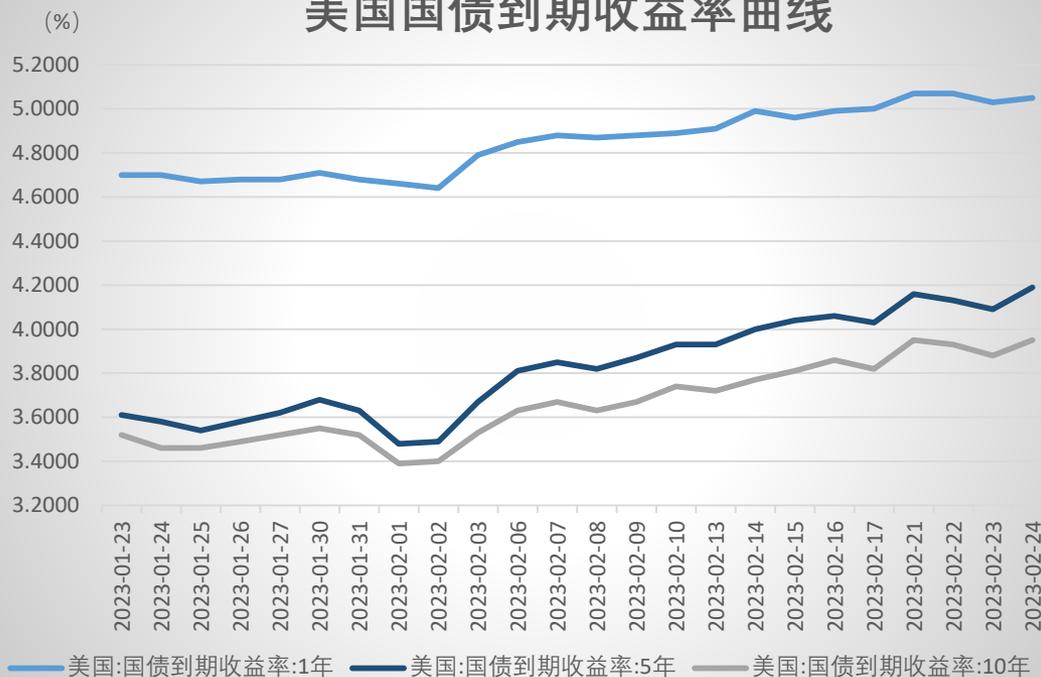
普京宣布暂停参与《新削减战略武器条约》

当地时间2月21日，俄罗斯总统普京在发表国情咨文期间宣布，该国将暂停参与《新削减战略武器条约》。该条约为美俄之间唯一存续的军控条约，由梅德韦杰夫和奥巴马在2011年签订，2021年初普京与拜登一致同意将条约延长至2026年。

- **联合点评：**正值俄乌冲突爆发一周年，俄罗斯和乌克兰方面的表态均显示出俄乌冲突在短期内实现和平谈判的可能性较为有限。随着欧美加码对乌武器支援，俄罗斯宣布暂停参与《新削减战略武器条约》，俄乌正面临武器装备层次可能全方位升级的这一现实问题，一旦双方均提高各自的设备级别，则欧洲地缘政治风险将再度扩大，并有向外延伸的可能性。

各期限美债收益率全线收涨

美国国债到期收益率曲线



资料来源: Wind, 联合资信整理

- ▶ 本周美联储公布会议纪要暗示加息仍未见顶、就业市场持续火热以及1月通胀超预期上涨使市场开始消化美联储将在各类经济数据的支撑下继续加息的预期，各期限美债收益率受影响全线收涨。
- ▶ 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8.50个、13.50个和13.15个百分点至5.06%、4.14%和3.93%。

主要经济体国债与美债收益率利差多数走扩

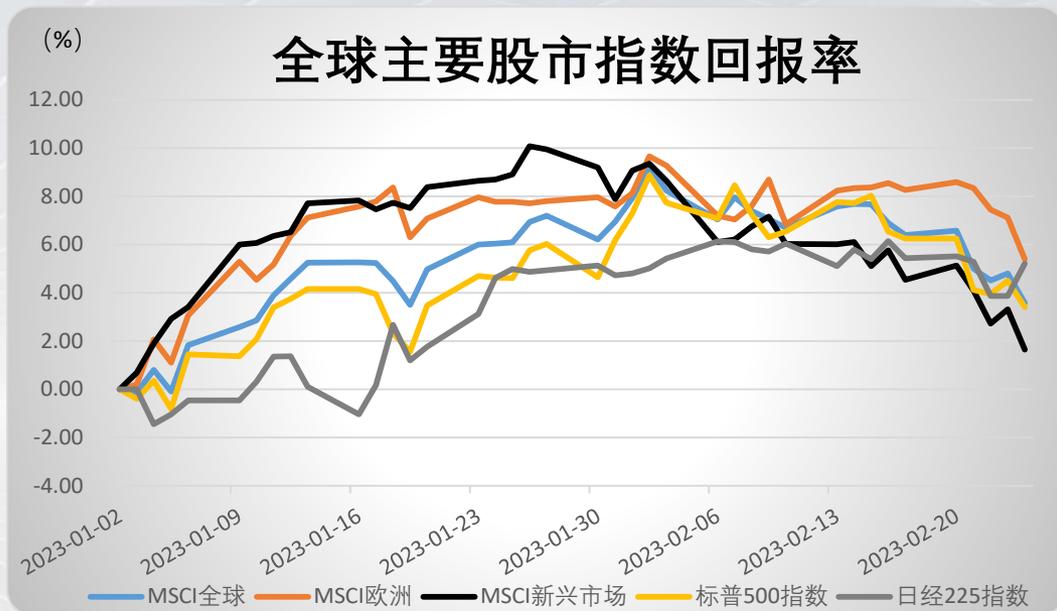
指标名称	国家	本周平均利差 (BP)	较上周均值变化 (BP)	今年以来累计波动 (BP)
与1年期美国国债到期收益率利差	中国: 1Y	-2.80	-0.96	-14.72
	日本: 1Y	-5.17	-8.53	-44.60
	欧元区: 1Y	-2.07	-2.91	13.58
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-1.40	-8.64	-14.03
	日本: 5Y	-3.91	-11.09	-34.80
	欧元区: 5Y	-1.53	-1.82	3.19
	英国: 5Y	-0.62	0.41	-26.04
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-1.01	-10.58	-7.02
	日本: 10Y	-3.41	-14.21	-22.10
	欧元区: 10Y	-1.35	-4.33	1.79
	英国: 10Y	-0.21	-0.49	-19.02

注: 数据更新于北京时间2月27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

- ▶ 中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0.96个、8.64个和10.58个BP至-2.79%、-1.32%和-0.90%。
- ▶ 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8.53个、11.09个和14.21个BP至-5.17%、-3.91%和-3.41%。
- ▶ 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2.91个、1.82个和4.33个BP至-2.07%、-1.53%和-1.38%。
- ▶ 英美国债平均收益率利差: 5年期较上周收窄11.47个BP至-0.62%, 10年期较上周走扩和0.49个BP至-0.22%。

全球主要股指回报率均表现不佳



- ▶ 本周，受欧美主要央行继续加息预期影响，全球主要股指均受挫下跌，MSCI全球股指周内下跌2.81%。
- ▶ 本周，美联储会议纪要显示未来仍需继续加息、同时就业市场和通胀数据也为美联储的加息决策提供了有力支持，标普500指数承压周内大跌2.67%。
- ▶ 欧洲央行发声将在三月保持当前的加息节奏使欧洲股票市场倍感压力，受累于此MSCI欧洲指数下跌2.94%。
- ▶ 美欧未来将继续保持加息的市场预期使新兴市场股票大受打击，本周MSCI新兴市场指数大跌3.32%，开年至今仅上涨0.97%，几乎抹去开年以来全部涨幅。
- ▶ 日本股市本周表现相对平稳，日经225指数周内仅微跌0.28%，长期的超宽松货币政策带来的利好使日经225指数成为开年以来涨幅最大的主要股指。

资料来源: Wind, 联合资信整理

美元指数涨势强劲，主要非美货币承压走软

美元指数K线图



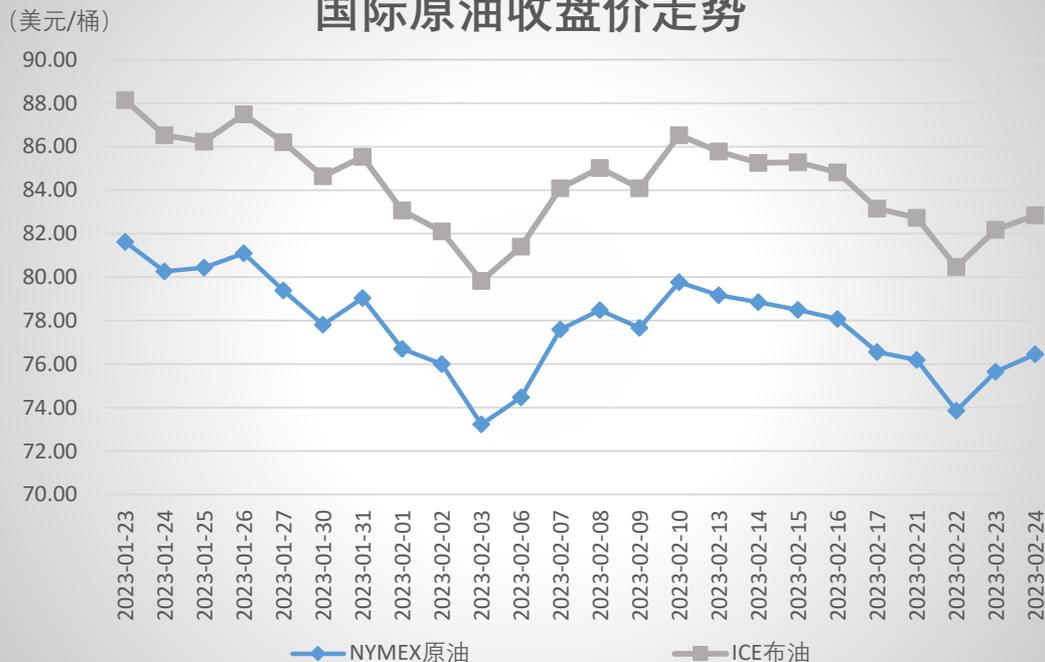
- ▶ 本周美联储公布的会议纪要态度偏鹰、美国1月通胀数据出现超预期上涨加重了美联储将继续保持加息的市场预期，并为美元指数上涨提供强劲动力，本周美元指数大涨1.32%，并突破105关口，周五收于105.2618，创近7周新高。
- ▶ 本周欧元表现略逊一筹，截至周五，欧元兑美元收于1.0545，周内累计下跌1.31%。
- ▶ 强势美元同样使英镑汇率受挫下跌，英镑兑美元周内累计下跌0.94%，周五收于1.1940。
- ▶ 本周日本央行下届行长在公开讲话中表态不会立即退出当前的宽松货币政策使日元在短时反弹后继续走软，截至周五，美元兑日元收于136.4995，周内累计上涨1.68%。
- ▶ 本周离、在岸人民币汇率表现均不及美元。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于6.9800，周内上涨1.51%；美元兑在岸人民币汇率收于6.9442，周内累计收涨1.11%。

货币	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
欧元兑美元	-1.31	-1.13
英镑兑美元	-0.94	-0.89
美元兑日元	1.68	4.36
美元兑离岸人民币	1.51	0.81
美元兑在岸人民币	1.11	0.51

资料来源: Wind, 联合资信整理

国际油价周内实现“V型”反弹

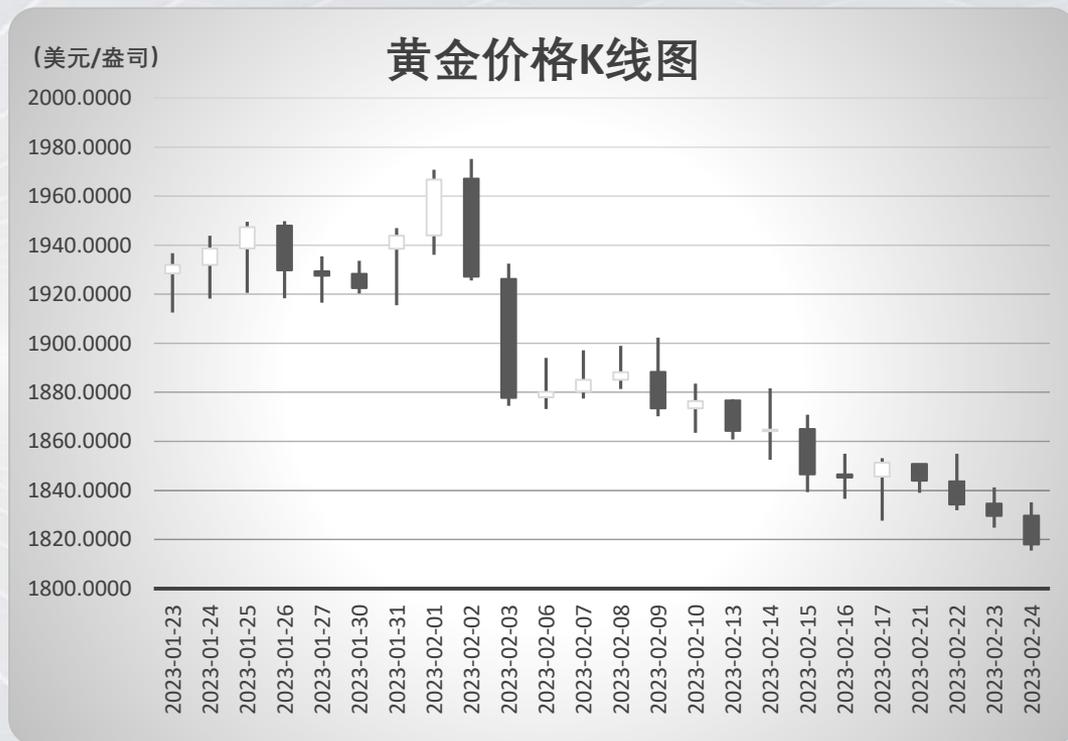
国际原油收盘价走势



- ▶ 前半周，市场对主要央行加息可能抑制石油需求的担忧使原油价格承压下跌，但俄罗斯可能超预期减产的消息在下半周提振了石油价格，国际油价周内实现“V型”反弹。
- ▶ 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于76.45美元/桶，周内累计下跌0.25%；ICE布油价格收于82.85美元/桶，周内累计下跌1.20%。

资料来源：Wind, 联合资信整理

黄金价格周内连跌



- ▶ 本周，受抑于美联储偏鹰派的会议纪要导致市场加息预期增强、美元指数强势上涨，国际黄金价格周内连跌。
- ▶ 截至周五，COMEX黄金价格收于1,818.00美元/盎司，周内累计下跌1.77%。

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)							
哥斯达黎加	B+/B+	稳定	2023/02/24	B/B	稳定	2022/03/18	上调等级
肯尼亚	B/B	负面	2023/02/25	B/B	稳定	2022/08/27	下调展望
亚美尼亚	B+/B+	正面	2023/02/25	B+/B+	稳定	2022/10/08	上调展望
加纳	CCC+/SD	-	2023/02/25	SD/SD	-	2022/12/21	上调等级
穆迪 (Moody's)							
奥地利	Aa1/Aa1	稳定	2023/02/24	Aa1/Aa1	稳定	2020/11/13	不变
惠誉 (Fitch)							
加纳	RD/RD	-	2023/02/21	RD/C	-	2023/02/14	下调等级
荷兰	AAA/AAA	稳定	2023/02/24	AAA/AAA	稳定	2022/09/09	不变
科特迪瓦	BB-/BB-	稳定	2023/02/24	BB-/BB-	稳定	2022/04/21	不变

资料来源：联合资信整理



惠誉下调加纳长期外币主权信用等级至RD

2月21日，惠誉将加纳长期外币主权信用等级由C下调至RD。惠誉表示，加纳政府曾于2022年12月19日宣布暂停支付部分外债。2月17日，加纳政府在宽限期结束后仍未支付涉及部分被暂停偿付外债的4,062.5万美元债券利息，故下调了其长期外币主权信用等级。



标普上调亚美尼亚评级展望至“正面”

2月25日，标普宣布维持亚美尼亚长期本、外币主权信用等级B+，评级展望由“稳定”上调至“正面”。标普表示，俄乌冲突爆发后，深刻的经济文化纽带以及强大的交通网络使亚美尼亚成为俄乌冲突后大量俄罗斯人的重要移居目的地。大规模的劳动力和资本流入为亚美尼亚经济强劲增长提供了充足动力，亚美尼亚2022年实际GDP增速约为12.6%。除此之外，亚美尼亚的财政赤字也得到了有效改善，而亚美尼亚本币在2022年大幅走强使其以美元计价的外部债务和政府债务负担明显减弱，物价压力也得到一定缓解。基于上述原因，标普对亚美尼亚评级展望进行了上调。

资料来源：联合资信整理

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。