

美国多项经济数据超预期上涨，美债收益率全线上涨

——全球宏观态势每周观察（2023年第7期）

分析师

许琪琪, xuqiqi@lhratings.com

程泽宇, chengzy@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1月通胀率同比上涨6.4%，环比上涨0.5%
- 美国1月零售销售环比增长3%，创2021年3月以来最大增幅
- 美国1月PPI环比上涨0.7%，通胀忧虑走高

欧盟

- 欧盟上调欧元区经济增长预期

英国

- 英国1月CPI同比上涨10.1%

日本

- 日本2022年实际GDP增速录得1.1%
- 日本政府提名植田和男担任下一任日本央行行长
- 日本1月贸易逆差突破3万亿日元，创历史新高

➤ 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表现不一
- 全球主要股指回报率涨跌互现
- 美元指数小幅微涨，除欧元外主要非美货币全部收跌
- 供给增多打压原油价格转向下跌
- 黄金价格连续第四周下跌，跌至1,850美元/盎司附近

➤ 主权国家评级动态

- 惠誉下调巴基斯坦长期本、外币主权信用等级至CCC-/CCC-



美国1月通胀率同比上涨6.4%，环比上涨0.5%

当地时间2月14日，美国劳工部公布数据显示，美国1月份CPI同比上涨6.4%，低于前值（6.5%）且连续第7个月增速放缓，但高于市场预期（6.2%）。此外，1月CPI环比也再度转向上涨0.5%，打破市场预期。

- **联合点评：**美国1月CPI数据同比下滑幅度较小且环比再度上涨，显示出其通胀回落的速度出现放缓。其中，相较于商品消费的降温，服务业通胀粘性较高使其飙升至40多年来的最高水平。考虑到服务业通胀的传导路径更为复杂，服务业通胀或将在短期内维持高位，在此背景下，美联储或将在年内维持高利率水平，降息概率走低。



美国1月零售销售环比增长3%，创2021年3月以来最大增幅

当地时间2月15日，美国商务部公布数据显示，美国1月零售销售环比增长3%，高于市场预期（2%）和前值（-1.1%），创下自2021年3月以来的最大增幅。1月核心零售销售环比增长2.6%，同样高于预期和前值并创下近两年来最大涨幅。

- **联合点评：**美国劳动力市场依旧趋紧支撑了民众的消费支出，其中餐馆和酒吧以及汽车及零部件等零售销售环比领涨，拉动经济增长。经济的升温使得美联储的加息路径更加复杂，加大加息力度的市场预期再度走高且最终利率水平在更高水平持续更久的可能性也进一步提高。



美国1月PPI环比上涨0.7%， 通胀忧虑走高

当地时间2月16日，美国劳工部公布数据显示，美国1月PPI同比上涨6%，虽低于前值（6.2%），但大幅高于预期（5.4%）。1月CPI环比上涨0.7%，为2022年6月以来的最大增幅，打破市场预期。

- **联合点评：**本月PPI数据超预期走高主要受商品价格走高的拉动。具体来看，商品价格在能源成本走高的带动下大幅上行，而服务价格则受医院门诊护理成本上涨的拉升小幅微涨。另一方面，PPI数据的超预期反弹显示美国通胀压力仍存，美联储3月或将进一步加息且最终利率水平将在一定时间内保持高位。



欧盟上调欧元区经济增长预 期

当地时间2月13日，欧盟委员会发布2023年冬季经济预测报告，上调欧元区2023年经济增长预测。其中，欧元区经济增速由0.3%上调至0.9%，欧盟经济增速0.5%上调至0.8%。同时将欧盟通胀预期由9.2%下调至6.4%。

- **联合点评：**随着能源价格的回落以及天然气储存水平保持高位，欧盟能源危机问题有所缓解，通胀见顶后逐步下行，经济前景趋于乐观。虽然地缘政治局势的走向仍存在较高不确定性，但中国防疫政策的调整以及通胀走低都将有助于其贸易和消费，对欧盟经济起到一定支撑作用。



英国1月CPI同比上涨 10.1%

当地时间2月15日，英国国家统计局公布数据显示，英国1月CPI同比上涨10.1%，低于前值（10.5%）和市场预期（10.3%），CPI连续第三个月放缓，但仍高出英国央行目标水平5倍。

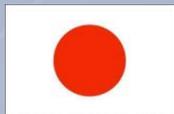
- **联合点评：**能源价格的回落缓解了企业的成本上升压力，是本月通胀下滑的主要因素，但商品价格的高企一定程度上抵消了部分下行空间，导致下滑程度有限。考虑到英国通胀压力仍在七国集团中位居首位且其劳动力市场依旧紧张，预计英国央行将继续加息以遏制通胀走势。另一方面，高利率环境也将进一步加大英国经济陷入衰退的风险。



日本2022年实际GDP增 速录得1.1%

当地时间2月14日，日本内阁府公布数据显示，2022年日本实际国内生产总值增长1.1%，低于前值2.1%。其中，内需对GDP贡献1.7%；外需对GDP形成拖累录得-0.6%。

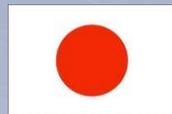
- **联合点评：**整体来看，受通胀压力走高和全球经济增速放缓的影响，2022年日本经济修复速度也出现放缓。一方面，日本国内疫情防控措施的放宽支撑日本各项经济活动明显复苏，民间消费走高对GDP形成拉动。但另一方面，能源和食品进口成本的大幅走高抵消了日元疲软带来的出口提振，对GDP形成拖累。



日本政府提名植田和男担任下一任日本央行行长

当地时间2月14日，日本政府正式提名植田和男担任下一任日本央行行长并于今年4月9日上任，届时在任日本央行行长黑田东彦将结束其第五年任期。

- **联合点评：**在美债收益率大幅上行的背景下，日本央行实施多年的超宽松货币政策和收益率曲线控制（YCC）的局限性和副作用进一步显现，加剧了金融市场波动以及削弱了债券市场功能，因此重塑货币政策成为日本政府的当务之急。基于植田和男的去立立场观点，在其任期内日本货币政策转向正常化已成为大概率事件。



日本1月贸易逆差突破3万亿日元，创历史新高

当地时间2月16日，日本财务省公布数据显示，日本1月贸易逆差突破3.5万亿日元，成为史上最大单月逆差。

- **联合点评：**全球经济逆风使得日本出口导向型经济显著承压。具体来看，高油价、低温天气以及日元贬值共同推动日本进口额大幅上涨。出口方面，在全球科技行业需求疲软的背景下，日本芯片制造出口大幅下滑拖累整体出口表现。此外，中国春节假期也影响日本对中国出口低于去年同期。两方面因素共同导致日本贸易逆差飙升。

各期限美债收益率全线上涨

美国国债到期收益率曲线



- 美国1月CPI和PPI均环比上涨，通胀下行速度放缓，叠加1月销售零售数据也大幅高于市场预期，通胀粘性较高且上行风险仍存，美联储进一步加息预期走高，推动各期限美债收益率上行。
- 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分别较上周上涨9.60个、15.60个和12.80个百分点至4.97%、4.01%和3.80%。

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

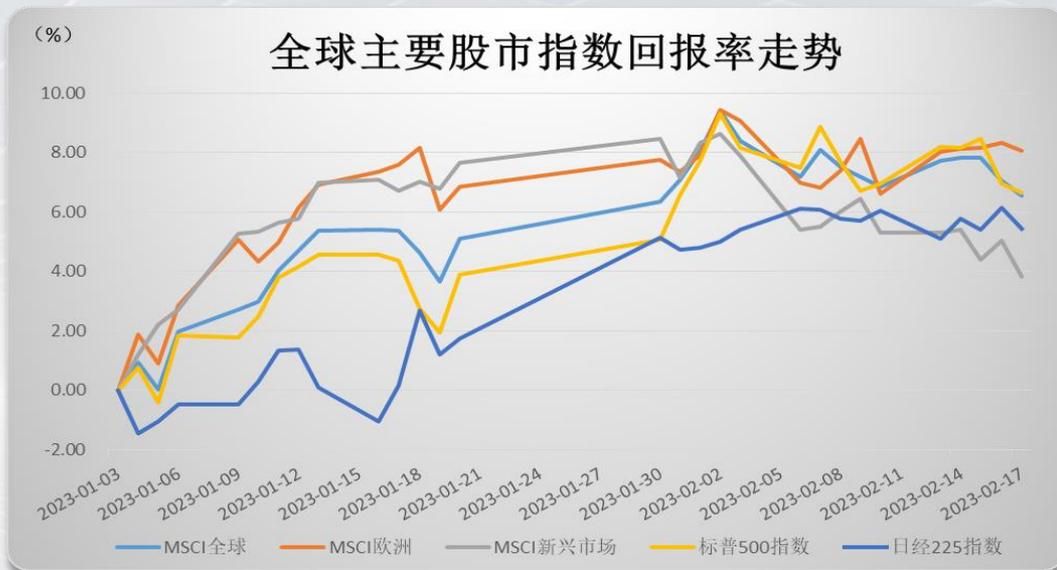
指标名称	国家	本周平均利差 (%)	较上周均值变化 (BP)	今年以来累计波动 (BP)
与1年期美国国债到期收益率利差	中国: 1Y	-2.79	-7.57	-19.47
	日本: 1Y	-5.07	-11.72	-40.00
	欧元区: 1Y	-2.04	11.24	10.19
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-1.32	-16.06	-2.22
	日本: 5Y	-3.80	-14.01	-23.00
	欧元区: 5Y	-1.52	0.54	7.19
	英国: 5Y	-0.61	5.08	-33.62
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-0.90	-13.33	3.92
	日本: 10Y	-3.27	-10.89	-13.50
	欧元区: 10Y	-1.30	1.14	6.77
	英国: 10Y	-0.20	2.95	-22.12

- **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7.57个、16.06个和13.33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11.72个、14.01个和10.89个BP至-5.07%、-3.80%和-3.27%。
- **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11.24个、0.54个和1.14个BP至-2.04%、-1.52%和-1.30%。
- **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5.08个和2.95个BP至0.61%和-0.20%。

注：数据更新于北京时间2月20日早上10:00

资料来源：Wind, 联合资信整理

全球主要股指回报率涨跌互现



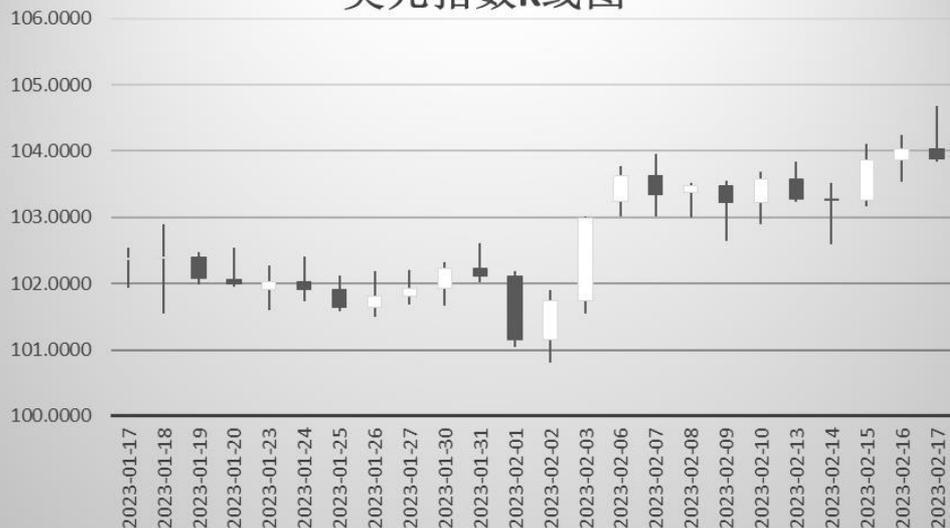
- 本周，全球主要股指涨跌互现，MSCI全球股指周内累计下跌1.11%。
- 本周，美国多项经济数据超预期强劲，市场预期美联储将继续保持“鹰派”立场，标普500指数承压下跌，周内下跌1.41%，为本周跌幅最大股指。
- 能源危机的缓解以及欧洲经济前景的好转支撑MSCI欧洲股指有所企稳，周内累计上涨0.02%
- 美国经济韧性较强以及美联储“鹰派”加息的市场预期带动跨境资金流出新兴市场，推动MSCI新兴市场指数周内累计下跌1.39%。
- 受保险业、玻璃和银行业等板块上涨的拉动日经225指数周内累计上涨0.31%，成为本周涨幅最大的板块。

相应指标名称	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
MSCI全球	-1.11	6.54
MSCI欧洲	0.02	8.05
MSCI新兴市场	-1.39	3.83
标普500指数	-1.41	6.67
日经225指数	0.31	5.44

资料来源: Wind, 联合资信整理

美元指数小幅微涨，除欧元外主要非美货币全部收跌

美元指数K线图



- 美国多项经济数据超预期上涨带动美联储将进一步加息的市场预期走强，支撑美元上行。截至本周五，美元指数收于103.8812，周内累计收涨0.29%。
- 通胀压力有所缓解下，欧元区经济增长前景向好支撑欧元走强。截至本周五，欧元兑美元收于1.0694，周内累计收涨0.10%。
- 在美元指数微涨的背景下，英镑走跌。截至周五，英镑兑美元收于1.2040，周内累计收跌0.23%。
- 美国多项经济数据的强势支撑美联储3月进一步加息，美日货币短期内进一步分化打压日元走势。截至周五，美元兑日元收于134.1655，周内累计收涨2.20%。
- 在美元指数微涨的背景下，人民币小幅走跌。截至周五，美元兑离岸、在岸人民币汇率分别收于6.8743和6.8818，周内分别收涨0.73%和0.69%。

货币	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
欧元兑美元	0.10	0.27
英镑兑美元	-0.23	-0.06
美元兑日元	2.20	2.57
美元兑离岸人民币	0.73	-0.72
美元兑在岸人民币	0.69	-0.39

资料来源: Wind, 联合资信整理

供给增多打压原油价格转向下跌

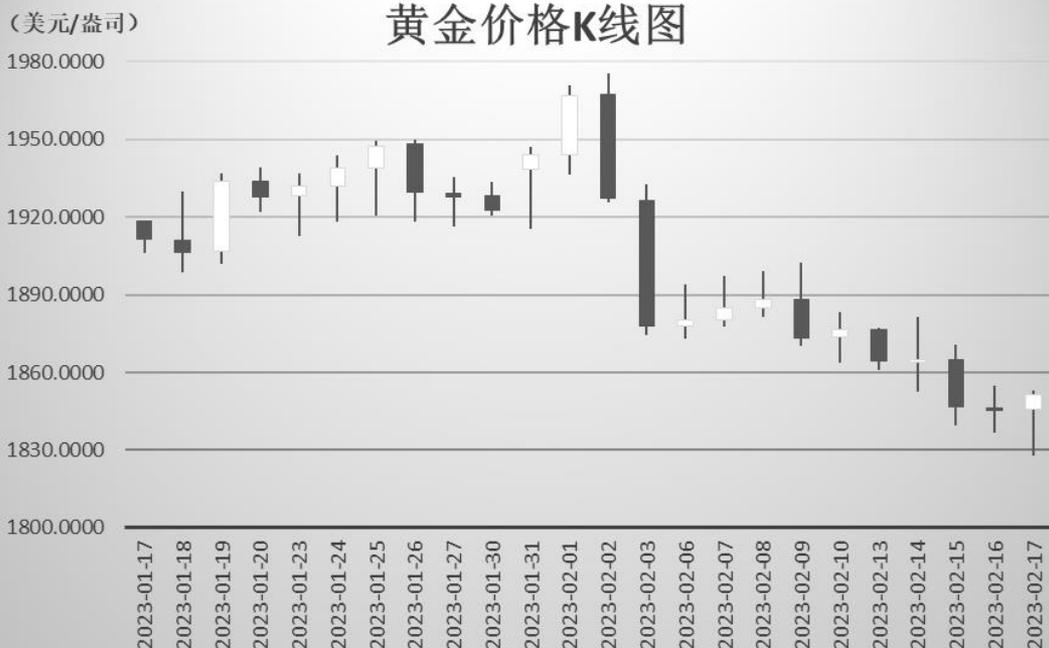
国际原油收盘价走势



- 美国EIA库存连续八周上涨且涨幅为数年来最高，叠加美国宣布释放石油战略储备，在全球经济体经济前景承压背景下，供给增多对原油价格形成下行压力。
- 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于76.56美元/桶，周内累计收跌4.23%；ICE布油价格收于83.15美元/桶，周内累计收跌3.88%。

资料来源: Wind, 联合资信整理

黄金价格连续第四周下跌，跌至1,850美元/盎司附近



- 美国经济数据的超预期强劲对美元形成支撑，黄金价格承压下跌。
- 截至本周五，COMEX黄金价格收于1,851.30美元/盎司，周内累计收跌1.35%。

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
惠誉 (Fitch)							
巴基斯坦	CCC-/CCC-	-	2023/02/14	CCC+/CCC+	-	2022/10/21	下调等级
加纳	D/C	-	2023/02/14	C/C	-	2022/12/21	下调等级
马来西亚	BBB+/BBB+	稳定	2023/02/15	BBB+/BBB+	稳定	2022//02/24	不变
危地马拉	BB/BB	稳定	2023/02/16	BB-/BB-	正面	2022/04/26	上调等级
芬兰	AA+/AA+	稳定	2023/02/17	AA+/AA+	稳定	2022/09/09	不变
斯洛伐克	A/A	负面	2023/02/17	A/A	负面	2022/08/19	不变
莫桑比克	CCC+/CCC+	-	2023/02/17	CCC+/CCC+	-	2022/08/26	不变
塞尔维亚	BB+/BB+	稳定	2023/02/17	BB+/BB+	稳定	2022/08/19	不变
穆迪 (Moody's)							
蒙古	B3/B3	稳定	2023/02/14	B3/B3	稳定	2021/03/16	不变
瑞士	Aaa/Aaa	稳定	2023/02/17	Aaa/Aaa	稳定	2020/11/27	不变
苏里南	Caa3/Caa3	稳定	2023/02/17	Caa3/Caa3	负面	2020/04/14	上调展望

资料来源: 联合资信整理



惠誉下调巴基斯坦长期本、外币主权信用等级至CCC-/CCC-

2月14日，惠誉下调巴基斯坦长期本、外币主权信用等级至CCC-/CCC-。惠誉认为巴基斯坦外部流动性和融资情况的进一步恶化以及政治的不确定性等都导致巴基斯坦面临债务违约和重组的可能性越来越高。具体来看，巴基斯坦外汇储备已持续走低至29亿美元，仅能满足于其三周的进口需求。同时期外债规模已升至70亿美元并将在2024年保持高位。2023年巴基斯坦的经常账户赤字也将受到限制举措取消的影响再度走扩。其次，财政收入的下滑、能源补贴的减少以及政治的不确定性也将阻碍巴基斯坦通过国际货币组织的审查，获取相关援助。此外，2023年大选在即，巴基斯坦政党之间斗争的白热化也削弱其政治稳定性并加大其政治风险。

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。